

# モンゴルの政策と政治的緊張：何を学んだか？<sup>†</sup>

エルデネスモンゴル LLC 主任研究員  
オトゴチュルー・チュルーンツェレン

## はじめに

モンゴルは、天然資源が豊富に存在する国である。地下資源の既知埋蔵量は3000億～5000億ドルにのぼると評価されており、今後の数十年にかけて採掘されることになっている。モンゴルは経済規模が117億ドル（2015年）、人口が300万人足らずの小国であるが、豊富に存在している地下資源を考慮すれば、繁栄を築く大きな潜在力を持っている。しかし、資源だけでは、夢に見た経済的成功への切符を勝ち取ることができる保証にはならない。慎重なマクロ経済政策と経済運営に要求されていることは、天然資源の富を社会福祉と急速な発展へと振り向けることである。現在、モンゴルのマクロ経済指標は、コモディティ価格への依存度の高さ、特に非採掘部門における競争力の欠如、インフレや為替相場の変動性の大きさといった点で、資源の呪いの兆候を示している。モンゴルの若い民主主義は、このような経済的基礎のもとで、調査ベースの長期的な政策というよりも選挙目当ての短期的な政策を実行している。本稿では、以下の主要な問題について検討を試みる。

- (1) モンゴル経済は鉱業に大きく依存している。しかし、このことに関して政治的・社会的なコンセンサスは確

立しているか。

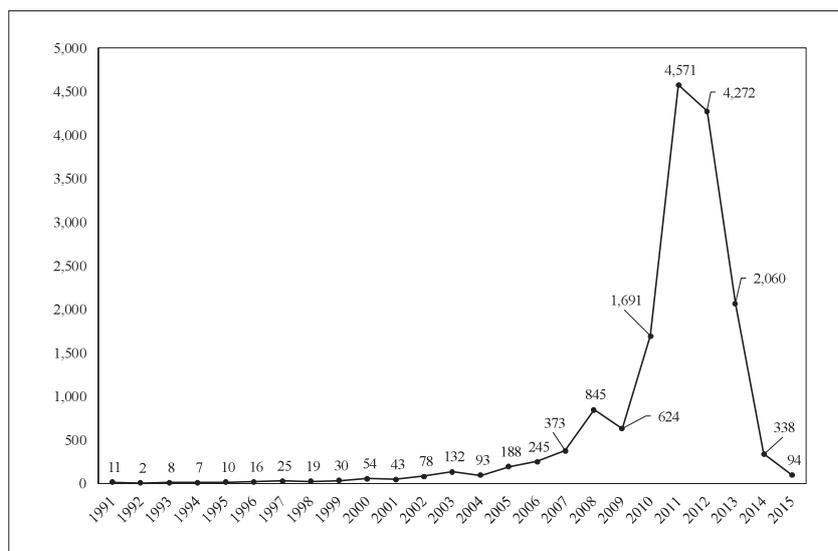
- (2) 財政政策が行われている。しかし、それがどのように遂行されてきたのか、特に規律の点から見て適切であったか。
- (3) 通貨政策と中小企業政策は両立できているか。
- (4) モンゴルはインフレターゲットとフロート制の両方を実行するべきか？
- (5) 経済の多角化が重要である。しかし、どのようにそれを進めるか、そしてモンゴルにはっきりとした戦略があるか。

るか。

## 1. 予見性を求める新しい鉱業政策

投資家はモンゴルを「予測不可能」な国として認識している。政策や法的環境が頻繁に変わるからである<sup>1</sup>。その例として挙げられるのは、いわゆる「長い名前の法律」(law with long name、LLN)<sup>2</sup>、「ハン・リソース社争議」(Khan Resources dispute)<sup>3</sup>、「106件の探鉱

図1 モンゴルへのFDI流入額(100万ドル)



(出所) World Bank (2017)

<sup>†</sup> 本稿は、「Lessons Learned or Still High Political Temptation? The Case of Mongolia,」 *The Northeast Asian Economic Review*, Vol.4, No.2 (2016) の改訂版を日本語訳したものである。

<sup>1</sup> ベール・ドルベア社 (Behre Dolbear) が毎年投資先に関して政治リスクを評価している (<http://www.dolbear.com/wp-content/uploads/2016/04/2014-Where-to-Invest.pdf>)。

[訳注] 鉱業部門投資対象国ランキング2014年版「どこに投資してはいけないか」(2014 Ranking of Countries for Mining Investment: "Where Not to Invest")。

<sup>2</sup> 正式名称は「水源地・保護地区・森林地帯における鉱物の炭鉱・採掘を禁止する法律」である。同法は、鉱業企業にとって大きな驚きをもって迎えられ、(ライセンスを喪失する)企業とモンゴル政府との間で長期に及ぶ議論を起こした。

[訳注] 90年代のモンゴルでは投資誘致を目的として規制緩和がすすめられたが、このことが資源地域の乱開発と環境汚染を招いた。この対策として2009年に同法が立案・承認された。しかし、鉱業企業、外国の投資家や政府(米国やカナダ)の強い反発もあり、実際の施行がうまくいっていない。NPO 団体「国境なき川」(Rivers without Boundaries) が下記サイトに同法の経緯を整理している。The Short History of the Law with Long Name (<http://www.transrivers.org/documents/rivers-and-mining/the-short-history-of-the-law-with-long-name/>)。

<sup>3</sup> [訳注] ハン・リソース社(カナダ)はモンゴル・ドルノド県でのウラン探鉱を目的としてロシア国有企業およびモンゴル国有企業と合弁企業を設立し、1998年に探鉱・開発のライセンスを得た。しかし、2009年に、モンゴル政府は、合弁企業の株式51%を補償なしで国家所有にする法律を施行した。これにつづき、ハン・リソース社の探鉱ライセンスが取り消された。詳細に関しては下記などを参照。Khan Resources v The Government of Mongolia: how to assess compensation for expropriation (<http://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=05e17b20-7949-47f8-811a-1d906869ef6c>)、ハン・リソース社ウェブサイト (Decision-on-Jurisdiction, <http://www.khanresources.com/investors/pdf/Khan-KR-MN-20120725-Decision-on-Jurisdiction.pdf>)。

許可の取り消し」<sup>4</sup>、そして「戦略的企業外国投資法」(SEFIL)<sup>5</sup>といった事例である。2012年から2015年にかけてのFDIの急激な減少(図1)の原因となったのは、国際価格の低下だけではなく、短期的かつ大衆迎合的な選挙公約によって引き起こされた国内の政治的失敗でもあった。このFDI減少への対策として、モンゴルは鉱業部門に関する新しい国家政策を採択し(Otgochuluu, 2016)、投資家にとってより友好的な環境を形成することを目的として主要な法律を改訂した。この法改訂は鉱物や原油の分野におけるものであり、投資法はFDI誘致に際してモンゴルの競争力を高めることを目的としていた。ただし、望まれる目標の達成には政策遂行の一貫性が重要となる。

マッキンゼー社は資源に左右される国(resource-driven countries)を定義する基準を設定している(McKinsey Global Institute, 2013)。以下の条件を満たす国は(経済的な意味で)鉱業国(mining nation)と見なすことができる。その条件とは、(1)輸出総額の20%以上が資源輸出である、(2)政府歳入の20%以上が資源による、(3)資源レントがGDPの10%以上である。この基準に従えば、モンゴルは確実に鉱業に依存した経済である。しかし、この資源を利用するか、それとも保護しておくべきか、ということに関して、政治的な対立により、意見は二つに分かれてしまっている。

モンゴルの調査会社「サント・マラル・ファンデーション」(Sant Maral Foundation)は意識調査の結果を毎年発表している<sup>6</sup>。調査では政治家の順位や評価だけが示されているのではなく、社会経済問題に関する質問が設けられている。2015年の調査結果が示すところでは、大規模な採掘プロジェクト(オクトルゴイ鉱山、タバントルゴイ鉱山など)を実施する際に、国家が採掘にどのように参加すべきか、プロジェクトに外国企業や多国

籍企業の関与を認めるべきか、それともモンゴル人だけで進めるべきか、むしろモンゴル人は関与すべきではないのか、また財政収入の管理をどうすべきか、といった点に関して、一般の人だけではなく、政治家の間でもコンセンサスは得られていない。政府が署名したオクトルゴイ鉱山のプロジェクトの合意は、モンゴル人に利益をもたらしていないといった議論や、タバントルゴイ鉱山(最大の石炭埋蔵量の国有企業)は非効率であるといった議論がある。このような回答状況は他の年の調査結果でも確認される。教育を受けた大衆が存在しないことが、ポピュリスト政治家の誕生に都合の良い状況を生み出しているのである。

## 2. 循環的な財政政策

モンゴルは選挙サイクルだけではなく、コモディティ市場のサイクルの影響も受ける。中国の需要がもたらした最近のスーパーサイクル([訳注]長期にわたる価格上昇傾向)が終了し、このことによって財政運営上のモンゴルの脆弱性が明らかになった。2000年代初頭においてで

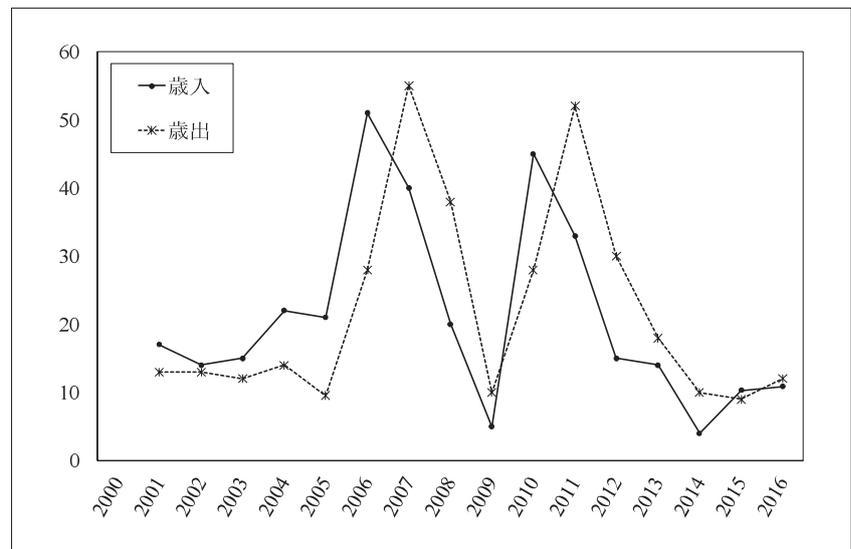
えいわゆる「循環的な財政政策」(procyclical fiscal policy)は激しく批判されていた(図2)。この問題への対処として、モンゴル議会は財政安定化と債務管理の改善を目的とする法律を採択した。しかし、財政規律が欠如しているため、これらの法律の有効性が疑問視されている。

財政はコモディティの輸出、主として銅や石炭の輸出に大きく依存している。そのため、これらのコモディティの価格が果たす役割が大きくなっている。開発中の石油・ガス部門による輸出への寄与を増大させることによって、輸出の多角化を上首尾に進められると期待された。しかし、実際の石油価格の動向は全くの期待外れであった。経済の開放性(GDPに対する貿易額の比)が高まるにつれ、価格リスクによる影響が大きくなる。対外債務の増大はデフォルトを招くリスクをはらんでいる。

モンゴルの政策立案者は、予想した財政収入が実現できないときに、財政支出を増大させることに関心を持っている(図3)。

選挙サイクルがあるため、モンゴルは政府歳入の管理という点で最も悪い例の一つになっている。直近の選挙目的のため

図2 モンゴル財政の歳入と支出:変化率(%)



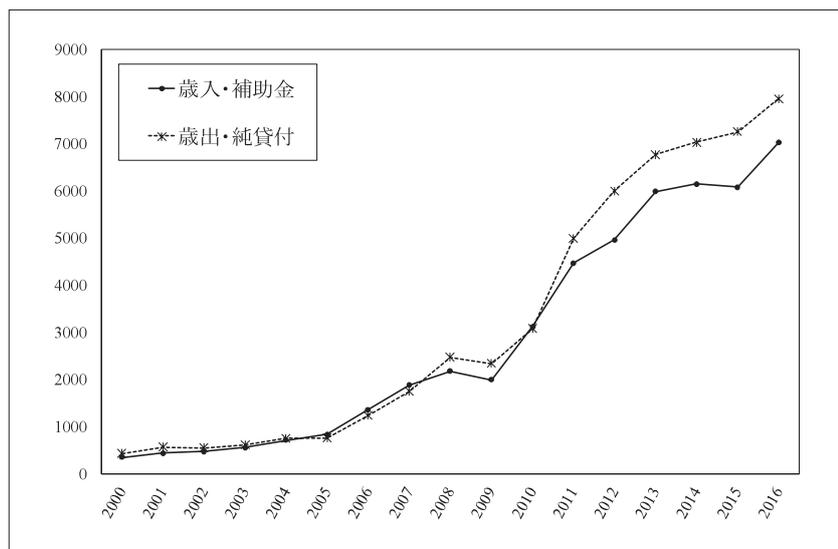
(出所) International Monetary Fund (2017)

<sup>4</sup> [訳注] 2008-2009年の間に違法に106件の探鉱許可を発行したとして元政府官僚が犯罪調査を受けている。これに関連して、発行された106件の許可のすべてが無効にされた。詳細に関してはロイターの2013年11月7日の記事“Foreign investors cry foul as Mongolia revokes mine licenses” (<http://www.reuters.com/article/mongolia-mining-licenses-idUSL3NOIS33820131107>)を参照。

<sup>5</sup> モンゴルの「戦略的企業外国投資法」(Strategic Entities Foreign Investment Law、SEFIL)は(議会選挙直前の)2012年5月に可決されたが、外国投資を阻害するものとして非難された。同法は2013年により自由度の高い投資法によって置き換えられた。

<sup>6</sup> 政治バロメーター(The politbarometer, <http://www.santmaral.mn>)。

図3 モンゴル財政の歳入・補助金と支出・純貸付(10億トゥグルグ)



(出所) International Monetary Fund (2017)

の大衆迎動的な公約によって刺激された循環性の強い財政政策は高率のインフレをもたらした。好況期に行われた支出を維持するために、不況期において、モンゴル政府は債務の借入を増やすことを余儀なくされた。

規律を欠いた統一性を持たない財政政策を支えているもう一つの要因であると考えられるのは、モンゴルの新しい選挙法である。選挙法に従い、モンゴルは76の選挙区に分けられている。完全連記投票制度がとられているため、候補者（そして議員）は、マクロな政策よりもむしろ地元の（ミクロな）問題にフォーカスするインセンティブを持つようになる。選挙制度と財政政策作成の一貫性のなさは、統一的な政策というよりもむしろばらばらの財政支出を奨励するものとなっている。

### 3. 通貨政策と中小企業への影響

モンゴルには中央銀行法に基づき活動する独立した中央銀行（モンゴル中銀、BoM）が存在する<sup>7</sup>。同法は、モンゴル中銀は自国通貨トゥグルグ（MNT）の価値を守らなければならない、と記している<sup>8</sup>。この数年間、インフレを抑制するために、政策金利は一貫して高い率にとどめ置かれた（モンゴルでは12%、オーストリア1.75%、

カナダ0.5%、中国4.35%、ロシア10.5%）。2008-2009年にインフレ率は35%に達した。これは2008年の選挙に照準を合わせた突然の拡張的な財政政策によるものであった。もう一つの負の影響となったのは、中小企業向けの貸し出しコストが高まったことである。仕事を創出する主な原動力であると信じられている中小企業は、モンゴルの商業銀行の標準的な融資要件のもとでは、相手にされなかった。通常の銀行貸し出しは満期が2-5年、年利が17~

20%、担保が150%である。

モンゴルの徴税能力は低く、少数の大企業が国家財政の大部分を支払っている。発展途上国はタックスベースを拡大するために、資本金額が小さい中小企業部門を支援しなければならない。大衆迎動的な拡張的な財政政策をとっているモンゴル政府は、インフレを抑制するために資本コストを引き下げることができなかった（2004-2012年）。さらに、中小企業部門が弱いこと、失業率が高い。国際的な研究によると、モンゴル人は起業家精神がある（Nikolaeva et al., 2012）。しかし、高率のインフレがこの独創性を阻害しているのである。

### 4. モンゴルはインフレターゲットと自由フロート制を同時に採用できるか？

この10年間、モンゴルは為替レートの浸透効果を回避するために為替政策によってインフレを抑制しようとしてきた（図4）。モンゴルは法的には自由フロート制を採用しているが、実際には強力なペッグ制をとっている。モンゴルが自国をフロート制であるといっている理由は以下の通りである。変動為替レートは中央銀行の独立性をより良

図4 モンゴル・トゥグルグの為替レート:2005年1月-2016年3月(2005年=100)



(出所) Mongolian authorities and IMF staff estimates

<sup>7</sup> 「モンゴル中央銀行法」、[https://www.mongolbank.mn/documents/law/Law\\_on\\_Central\\_Bank.pdf](https://www.mongolbank.mn/documents/law/Law_on_Central_Bank.pdf)。

<sup>8</sup> 第4条 モンゴル中銀の目的 第1項 モンゴル中銀はトゥグルグの安定性を保証することを目的とする。

くサポートする。固定為替レートの場合、中央銀行は為替の平価を維持しなければならず、そのために国内情勢に対応する能力が弱められてしまう。理論的には、変動為替相場はショックの際の調整メカニズム(バッファー)として機能するはずである。しかし、実際には、特に小国開放経済の場合、そのようにはいかない。小国開放経済がより裁量的な通貨政策をとる傾向にあるとすれば、為替相場は国内の価格レベルを不安定化させてしまう可能性がある。Calvo and Reinhart (2002) が議論している通り、裁量的な中央銀行は信頼性を欠いている。Hakura (2005) は、このような国は、1) 為替レートを安定化させようとし(「変動への恐れ(Fear of Floating)」)、2) 中央銀行は信頼性を得るために、明快で透明性がある政策を遂行しなければならない、と議論している。上記二つが浸透効果を回避するための方法である。

しかし、これは小国開放経済にとって(Svensson (2000) で示されているような) 標準的な反応なのだろうか? この疑問に答えるためには、この分野(特にモンゴルに関して)において更なる研究が必要である。

先進経済でも通貨政策を維持することは難しい。モンゴルは、循環的な変動性が大きく、ドル化率(30-40%)が高いため、さらに難しい問題を解決しなければならない。インフレを抑制するために、資本コストが高く、政策金利は高い(循環的な拡張的政策)。

新興市場経済は浸透効果を回避するために本当にフロート制を実施すれば、マクロ経済的にはうまくいく、と議論する経済学者もいる(Calvo など)。しかし、為替の不安定性は政治的には脆弱な政府の副産物としてみなされてしまう可能性がある。結果として、次の選挙を見越して中央銀行への政治的な圧力が強くなる。モンゴル中銀は信頼性を得るために政策立案者として自信と責任を持たなければならない。

## 5. 経済の多角化は必要であるが、どのように行うのか?

経済レポート、勧告、政党のアジェンダのほぼすべてが経済の多角化の重要性を強調している。しかし、どのようにすれば多角化できるのであろうか? 私見では、モンゴルには賢明な政策立案者は一人もいない。政策決定における議会の役割は疑わしい。財務省は次年度の政策原案を用意し、それが議会によって承認されることになる。(常設委員会も含め) 議会での議論の過程で、政策の原案は大きく変更される可能性がある。

モンゴル語の「政策」という言葉は異なる二つの意味をとりうる。一つは「бодлого」(bodlogo) であり、これは、何らかの目標をはっきりと示した長期的な政策を意味している。もう一つは、毎年議会が承認する次年度の「мөнгөний бодлого」(mongonii bodlogo) = 通貨政策と「төсвийн тухай хууль」(tosviin tukhai khuuli) = 予算法である。「бодлого」(bodlogo) という場合の政策の意味は予定表や1か年計画に近い。財務省と中央銀行は政策原案を用意し、議会はそれぞれを個別に承認する。議会は低いインフレ目標を承認する一方で、過度に拡張的な財政計画を承認する。このことは経済に対して混乱を招くメッセージを送ることになり、中銀の理事の任期を難しくする。拡張的な財政政策がもたらす高率のインフレによって、中銀は貸出金利を引き上げることを余儀なくされ、このことが中小企業部門の資本コストを引き上げてしまう。さらに、幾人かの経済学者が批判するように、モンゴル議会は職業意識を欠いており、政策立案に際して政治家グループ間の政治的な主導権争いが優位性を持ってしまっている(ビジネスグループの利益のアネクドータルな事実)。

長期的な政策と公共教育のためのしつかりとした環境を形成するためには、政策の民主化とそれを支えるシンクタンクの存在が必要である。最近できたモンゴルのいくつかのシンクタンクには強力な資金面の支援が必要であり、また訓練を受けた専

門的な研究者が必要である。政策立案を民主化するとは、独立の委員会(またはシンクタンク)が主要な政策の策定だけではなく、その評価にも参加することであると理解される。モンゴル人は、チリの事例を適用することで、国家予算の策定や価格の予測に関する独立の専門家委員会を創設することができる。議会による最終的な承認に先立ち、予算議案に関するこのような公共的(または専門による)な協議を行うというメカニズムは、モンゴルのマクロ経済政策のための良いツールとなるかもしれない。

どんな民主主義においてもその基礎にあるのは教育を受けた市民である。モンゴルは、制度構築を強化するために、公的な(選挙民への)教育に投資する必要がある。ドイツには政治教育センター(Bundeszentrale für politische Bildung)がある<sup>9</sup>。このような組織や政策はモンゴルにおいて今こそ開始する価値があるだろう。

もう一つの深刻な問題はいわゆる「政治化された巨大プロジェクト」である。モンゴルの政治家の中には、採掘プロジェクトを、商業的に意味がある政策としてではなく、自分が「愛国的」であることを示すための機会として利用するものがある。モンゴルの憲法は、世俗的な国家と宗教を明確に分離している。しかし、政治とビジネスのはっきりとした分離は述べられていない。モンゴルの憲法によれば、国家は市場を規制し、資源を所有できる。現在のところ、目標を達成するためのツールとしての自由化は国民的な合意に達していない。

若い民主主義社会であるモンゴルは、国家が本当に大衆の利益に奉仕しているか、それともある政党のアジェンダに奉仕しているかということについて監視する専門的な能力を欠いている。アメリカの現在の政治状況を見ることで、モンゴルのためのいくつかの教訓を見つけ出すことができる。オバマケアや議会予算局への干渉をめぐる議論は、モンゴルにとって良い教えとなりうる。ここで問題としているのは、米国議会予算局をモデルにしたモンゴル予

<sup>9</sup> 連邦市民教育庁(Federal Agency for Civic Education)、<https://www.bpb.de/>。

算監視委員会のような新しい組織が必要であるという事である。米国議会予算局は1974年に設立された無党派の組織であり、「議会の予算プロセスをサポートするために、財政や経済に関する問題について独自の分析を行っている」。そこに充てられる年間予算額は約5000万ドルであり、250人以上が働いている。

公共の利益を保護し、また政治的な競争から公共的な政策を守るためにも設計された最初の制度は、1945年に設立されたオランダの経済政策分析局にまでさかのぼることができる。これ以降、ほぼすべての先進民主国家には類似の機関が設立されている。

今日のモンゴルにおいて、統一がとれた「規律がある」財政の概念はすでに失われている。予算はもはや政治家の野心と「国民への愛」を満たすものではない。毎年、国家予算が計画され、承認され、監視されるが、それはわずかに数人によってである。換言すれば、予算の運命は再選をのぞむ政治家と財務省にいる数人の専門家によって決定されるのである。利害の対立や政策のコントロールは、深刻に取り扱われることさえないため、忘れてしまっても問題ない。内閣の構成メンバーは議会において議席を保持しているからである。議会が政治をコントロールするという機能は、力の強い政治家が二重の地位を保持しているため、適切には実行されない。

その結果として、予算は年々増加し、それに伴い財政赤字と国家債務が増大している。モンゴルは、ギリシャ、ベネズエラ、アルゼンチンと似た意味で予算の「奈落の底」に落ちる寸前にいる。政府が借入れによって赤字を埋めているからである。これらの国の事例から我々がはつきりと見ることができるのは、国家が奈落の底に落ちれば、人々が犠牲になり、数世代にわたる苦しむということである。

予算の天井はこの数年間で何回も変更されてきた。モンゴルにおいて政府が債務を制限するルールを維持できず、短期的な誘惑に抗しきれないということが明らかである。

そのため、モンゴルは、これらの腐敗し

た役人の権力を監視し、「選挙主義」を回避するために、米国議会予算局に似た制度が必要なのである。

政府と議会に対するモンゴルの人々の満足度は改善しておらず、上昇と下落がほぼ平衡状態にある (<http://www.santmaral.mn>)。しかし、これは、政党が、雇用を支え、経済を安定化し、投資を誘致するための強力で長期的な政策を遂行するのではなく、再選されるため、または政敵をつぶすために、近視眼的で浅はかな政策立案を行っているためである。

そのため、政策問題は専門家に任せるときが来ている。しかし、物事は一から適切に行われなければならない。そうでなければ、そこで作られる新しい機関は政治的な任命と政治家の友達のもう一つの制度にすぎなくなるだろう。先進民主主義国家は、このような組織を設立することによって、有能な職場、法律と高い賃金を通した保護に集中してきた。これらの組織は、政府と議会から独立していなければならない。予算を予測する高い技術を持ち、公共のモニターと議論を効率的に行う能力がある組織でなければならない。

このような委員会を強力で設立するためにIMFプログラムを利用することが希望である。そのためには、新しい法律を採択する必要がある。他方で、新しい組織を設立する代わりに、戦略研究所やモンゴル国家監視局といった既存の組織を改組することができる。また、例を挙げると、モンゴル国商工会議所、オープン・ソサエティ・フォーラム、モンゴル・ビジネス・カウンスル、モンゴル経済フォーラムといった組織によって、このような組織の設立を加速化させることができる。しかし、法的な保護がないため、成功の可能性は低い。

結論をまとめると、財政規律と債務の上限を監督する独立した技能のある委員会の設立は革命となる。

## おわりに

2013年において、モンゴルは、インフラとエネルギー分野に焦点を絞って投資を行うために国債（チングス債とサムライ債）

を発行した。今後、主な問題として浮上するのが債務の再編である。しかし、このこと（対外債務発行）は、モンゴルが国際金融市場へアクセスできる能力を有していることを示す画期的な出来事となった。

議会選挙（2016年6月）は驚くべきことに、モンゴル人民党（Mongolian People's Party, MPP）が地滑りの的に多数を採る結果となった。モンゴル人民党は最も古く規律があり、共産主義の遺産を強く受け継いでいる政党である。モンゴル人民党には、強力な対立政党が存在せず、これまで支配的であった民主党（Democratic Party, DP）のもとで完成した法的改革を元に戻す、もしくは延期するチャンスを得たのである。また、完全連記投票制度のもとで選ばれた議員は「遠回りの」（部分的）な政策に従う強力なインセンティブがある。モンゴル人民党は農村部に根差しているとみなされている<sup>10</sup>。結果的に、再選に関心がある議員は、国全体のための長期の包括的な財政手続きを求めるよりも、循環的な投資を支持する。

モンゴルは非採掘部門における雇用をサポートするための多数の政策に着手している。しばしば忘れがちな根本的な問題は未解決のままである。モンゴルは活気のある若い民主国家として直近の過去から学び、短期の循環的な政策から長期の予測可能性へのパラダイムシフトを進めている。制度とモンゴル全体は、繰り返し新しい政策を始める前に、問題を明らかにしその解決方法を決定することを学ばなければならない。

最後に、モンゴルは鉱業国家かつフロンティア市場として自国を強めていかなければならない。したがって、次のスーパーサイクル（おこるとすれば）にそなえることが賢い方法である。

[英語原稿をERINAにて翻訳]

<sup>10</sup> 投票者の半数が首都に住んでいるとしても、都市から選出される議席の数は1/3以下である。

<参考文献>

- Byambasuren, D. (2007), Macroeconomic Analysis of Mongolia, Open Society Forum.
- Calvo, G.A., and C.M. Reinhart (2002), “Fear of Floating,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, No. 2, pp.379–408.
- Dutu, R. (2012), Long-Term Growth and Macroeconomic Stability in Mongolia, MSTAP, World Bank.
- Haruka, D.S. (2005), “Are Emerging Market Countries Learning to Float?” IMF Working Paper, WP/05/98.
- International Monetary Fund (2017), The World Economic Outlook Database. Available at: <http://www.imf.org> (April 19, 2017).
- McKinsey Global Institute (2013), Reverse the Curse: Maximizing the Potential of Resource-driven Economies, McKinsey. Available at: <http://www.mckinsey.com/industries/metals-and-mining/our-insights/reverse-the-curse-maximizing-the-potential-of-resource-driven-economies> (May 30, 2017).
- Nikolaeva, E., F. Ricka, and D. Simroth (2012), “Entrepreneurship in the Transition Region: An Analysis Based on the Life in Transition Survey,” EBRD Working Paper No. 141.
- Otgochuluu, Ch. (2016), “Mongolia’s State Policy on the Minerals Sector and Its Application in the Promotion of Sustainable Development,” *Law in Transition*, 2016, EBRD, pp. 66–75.
- Pranav, G., B.G. Li, and J. Yu (2015), “From Natural Resource Boom to Sustainable Economic Growth: Lessons for Mongolia,” IMF Working Paper, WP/15/90.
- Svensson, L.E.O. (2000), “Open-Economy Inflation Targeting,” *Journal of International Economics*, Vol. 50, No. 1, pp. 155–183.
- World Bank (2017), Foreign Direct Investment, Net Inflows (BoP, current US\$). Database available at: <http://data.worldbank.org> (April 19, 2017).