

მონეტარული პოლიტიკის ალტერნატივები

გიორგი გოგუაძე

საქართველოს წმიდა ანდრია
პირველწოდებულის სახელობის
ქართული უნივერსიტეტის დოქტორანტი

რეზიუმე

სტატიაში განხილულია მონეტარული პოლიტიკის ალტერნატივები, დახასიათებულია მათი მიზნობრიობა სხვადასხვა ქვეყანაში და აღნიშნულია, რომ ცალკეული ქვეყნის ცენტრალური ბანკები განვითარების სხვადასხვა პირობების შესაბამისად განსაზღვრავენ მონეტარული რეგულირების სისტემებს და ირჩევენ მყარი ან ცვალებადი სავალუტო გაცვლითი კურსის, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმებს ან ე.წ. „შერეულ პოლიტიკას“, რომელიც დაბალი ინფლაციის შენარჩუნებასთან ერთად გაცვლითი კურსის ოპტიმიზაციაზე არის ორიენტირებული. დახასიათებულია ამ ალტერნატივების უარყოფითი მხარეები და აღნიშნულია, რომ მათი გამოყენების საკითხი წყდება იმის მიხედვით, თუ რა ეკონომიკური ორიენტირები აქვს ქვეყანას, რა არის მათი მიმდინარე და სტრატეგიული პრიორიტეტები, რომელი პოლიტიკა იქნება რაციონალური და ოპტიმალური კონკრეტული ამოცანების გადასაწყვეტად.

საკვანძო სიტყვები: მონეტარული პოლიტიკა, გაცვლითი კურსი, ინფლაცია

ძირითადი ტექსტი

ეკონომიკური ლიტერატურაში მონეტარული პოლიტიკის შესახებ არ არსებობს ერთიანი შეხედულება. ყველაზე გავრცელებულია შეხედულება, რომლის თანახმად, ცენტრალურმა ბანკმა უნდა შეასრულოს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფის ფუნქცია. ამასთან, იგი უნდა იყოს დისკრეციული, რათა ეფექტურად მოახდინოს გავლენა ეკონომიკურ რყევებზე. შესაბამისად ინფლაციის თარგეთირება პოლიტიკის ძირი-

თადი მიზანია. ბუნებრივია, რომ იგი მინიმალურ დონეზე უნდა განისაზღვროს. ეს მიდგომა გამომდინარეობს მილტონ ფრიდმანის თეორიიდან, რომელიც ასაბუთებდა, რომ გრძელვადიან პერიოდში მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლიან ზემოქმედება მხოლოდ ინფლაციაზე.¹ ამასვე აღიარებენ სხვა წამყვანი ეკონომისტებიც.²

80-იან წლებში გავრცელდა მონეტარიზმი. შემდგომ მოხდა მისი დისკრედიტაცია და რეგულირების შესახებ საკითხები დაისვა სხვადასხვა ასპექტით. ძირითადი პრობლემა გახდა **მიზნობრივი ინფლაციის მიზანშეწონილობა**.³ ამ პოლიტიკის დადებითი მხარე იყო ის, რომ იგი ტრანსფარენტულია და ადვილად შეიძლება მისი შეფასება. ამ პოლიტიკამ წარმატება მოიპოვა ინგლისში, შვედეთში, ისრაელში, კანადაში. პოპულარული გახდა ლათინურ ამერიკაში, კორეაში თურქეთში და სხვ ქვეყანაში. იგი აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის და ევროპის ცენტრალური ბანკის არსებითი პოლიტიკაა. საქართველოში დაიგეგმა 2009 წლიდან.⁴

დღეს საქართველოში კონსტიტუციით სწორედ ინფლაცია და ფასების სტაბილურობა არის ეროვნული ბანკის ძირითადი ფუნქცია. იგი მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმია, რომლის თანახმად, გრძელვადიან პერიოდში ფასების ცვლილების სასურველ დონედ განიხილება წლიური ინფლაცია 3 პროცენტის ოდენობით. განვითარების არსებულ ეტაპზე, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალოვადიან პერიოდში, 2016 წლისათვის 5 პროცენტს, ხოლო 2017 წლისათვის 4 პროცენტს უნდა შეადგენდეს. 2018 წლისათვის საქართველოს ეროვნული

1 Bernanke B., Laubach T., Mishkin F., Posen A. (1999), *Inflation Targeting. - Lessons from International Experience*. - Princeton University Press. New Jersey. გვ. 2-3.

2 Fisher S. (1993), *The Role of Macroeconomic Factors in Growth*, *Journal of Monetary Economics*. N32 (3). 1993. გვ. 485-512.

3 Stiglitz, J. (2008), *The Failure of Inflation Targeting*, Project syndicate, May 6, 2008. <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting?barrier=accessreg>

4 საქართველოს კანონი ეროვნული ბანკის შესახებ, 24 სექტემბერი, 2009. მუხლი 3.

ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი მის გრძელვადიან დონემდე, 3 პროცენტამდე უნდა შემცირდეს.

2008 წლის მსოფლიო საფინანსო კრიზისის შედეგად ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკის მართებულობის შესახებ გაჩნდა ეჭვები.

ინფლაციის თარგეთირების თეორიის თანახმად, თუ ფასები იზრდება დაგეგმილზე ზემოთ, მაშინ გაიზრდება საპროცენტო განაკვეთი. ეს დასკვნა მხოლოდ ემპირიულ მონაცემებს ემყარება, რადგან ინფლაციის გამომწვევი მიზეზები მრავალმხრივია. იგი შეიძლება გამოწვეული იყოს ა/. მოთხოვნით, როდესაც ერთობლივი მოთხოვნა აჭარბებს არსებულ მიწოდებას (ე.წ. მონეტარული ინფლაცია); ბ) ხარჯებით, როდესაც საქონელსა და მომსახურებაზე ფასები იზრდება ტექნოლოგიებზე, ნედლეულზე და შრომის ანაზღაურების ზრდის შედეგად; გ/. როდესაც ბაზარი მონოპოლიური ან ოლიგოპოლიურია და ცალკეულ პროდუქტებზე ფასების ფორმირება დაკავშირებულია ე.წ. კარტელურ გარიგებებთან და დ/. იმპორტირებული ინფლაციით, რომელიც საქონლისა და მომსახურების იმპორტთან არის დაკავშირებული.

მონეტარული პოლიტიკა ინფლაციის თარგეთირების მექანიზმად ეფექტიანია როდესაც, ინფლაცია მოთხოვნის ზრდით არის განპირობებული. ხოლო თუ ინფლაცია იმპორტის გაძვირებით არის გამოწვეული, მონეტარული ინტერვენციები და ინფლაციის შენარჩუნება გამოიწვევს საპროცენტო განაკვეთის გაზრდას, ეროვნული ვალუტის გამყარებასა და კონკურენტუნარიანობის შემცირებას.

დღემდე მიიჩნეოდა, რომ ყველაზე უკეთესი რეაგირება ინფლაციის ზრდაზე საპროცენტი განაკვეთებს აქვს. ალტერნატივა იყო გაცვლითი კურსის თარგეთირება, მაგრამ ამ პოლიტიკის განხორციელებისას მრავალი სპეკულაციური ზეწოლა ხდება.

1980-იან წლებში, მანამ სანამ გაცვლითი კურსის თარგეთირება გავრცელდებოდა, აქცენტი აღებული იყო ფულის მიწოდების თარგეთირებაზე, მაგრამ მალევე მან განიცადა ფიასკო

ფულზე მოთხოვნის შოკების წარმოშობის გამო. ასე რომ მ. ფრიდმანის მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი არგუმენტი, რომელიც ეხებოდა დაბალი ინფლაციის შენარჩუნების მოთხოვნას და რომელიც ფიქსირებულად უნდა რეგულირებულიყო, ვერ ახდენდა საკმარის გავლენას ამ მოთხოვნის შესრულებაზე.¹ ეს კი ნიშნავს ინფლაციის თარგეთირების, როგორც სტრატეგიის ფიასკოს.²

საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკი, რომელიც დაფუძნდა ჯერ კიდევ 30 -იან წლებში და დაახლოებით 60-მდე ცენტრალურ ბანკს აერთიანებს,³ ხშირად ასაბუთებდა იმას, რომ ინფლაციის თარგეთირება და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა არ არის ურთიერთთავსებადი. ასეთ პოლიტიკა მხედველობაში არ იღებს ფინანსურ ციკლებს და ხშირად აწარმოებს გადაჭარბებულ ექსპანსიონისტურ და ასიმეტრიულ მონეტარულ პოლიტიკას. ამასთან, საკითხი, თითქოს ასეთი მონეტარული პოლიტიკა ინვესტს ინფლაციის შემცირებას, ასევე საეჭვო გახდა თუ 90-იანი წლებიდან მსოფლიოს ინფლაციის დინამიკას განვიხილავთ. ყოველივე ამის შედეგად, ეკონომისტები სთავაზობენ პოლიტიკოსებს მოქნილი თარგეთირებული ინფლაციის განხორციელებას.⁴

როგორც ევროპის ცენტრალური ბანკის ყოფილი წევრი და დოიჩე ბანკის პრეზიდენტი, ალექს ვებერი წერს, მართალია, ცენტრალურ ბანკებს არ სურთ გაზარდონ ინფლაცია, მაგრამ მათ არც იმის ინსტრუმენტი არ გააჩნიათ, რომ შეამცირონ

1 Freankel J., (2012), The Death of Inflation Targeting, Project syndicate, MAY 16, 2012, 8, <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-death-of-inflation-targeting?barrier=accessreg>

2 Leijonhufvud Axel, „Central Banking Doctrine in Light of the Crisis,“ www.voxEU.org, posted May 13, 2008. <http://voxeu.org/article/central-banking-doctrine-light-crisis>

3 საერთაშორისო ანგარიშსწორების ბანკის მიზანია კაპიტალის ადეკვატურობისა და სარეზერვო მოთხოვნების განსაზღვრა და ტრანსფარენტულობის უზრუნველყოფა წევრ ქვეყნებში. მის ფარგლებში ხორციელდება ბაზელის პრინციპები.

4 Woodford M., (2012), Inflation Targeting and Financial Stability, NBER Working Paper, No. 17967, April 2012. <http://www.nber.org/papers/w17967>

იგი.¹

დღეს ფულის ღირებულების თემა კვლავ სადისკუსიო გახდა და მოსალოდნელია, რომ ინფლაციის თერგეთიერების პოლიტიკის მიმართ პოზიტიური განწყობა ჩავარდეს, რადგან განვითარდება ქვეყნებში მაღალი ინფლაციის საშიშროებები მუდმივად არსებობს, არა იმიტომ რომ იგი არასწორად იმართება, არამედ იმიტომ, რომ მსოფლიო პროდუქტების ფასები იცვლება და დაბალგანვითარებულ ქვეყნებში მათი ზემოქმედების ეფექტი მაღალია. გარდა ამისა, დაბალგანვითარებული ქვეყნებისთვის, მ.შ საქართველოში, ინფლაციის მაღალი დონე შრომის მწარმოებლურობის ზრდის შედარებით მაღალ ტემპებს უკავშირდება. ეს ნიშნავს თუ არა იმას, რომ განვითარებად ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთი უნდა გაიზარდოს და მაღალი იყოს, ვიდრე აშშ-შია. - კითხულობს ჯ. სტიგლიცი.²

ჯეფრი ფრანკელი, ჰარვარდის უნივერსიტეტის პროფესორი, შენიშნავს: „ძალიან ვნუხვართ, რომ მიზნობრივი ინფლაცია გამოვაცხადეთ, რადგან გაჩნდა იმის შიში, რომ მონეტარული პოლიტიკის უკეთესი ღერძი არ არსებობს“.³

ევროპის ცენტრალური ბანკი არსებითად ყურადღებას ინფლაციას უთმობს. ანალოგიურია სხვა ბანკებიც. ერთი რომელიმე მიზნის განხორციელება ყოველთვის დგას ხოლმე იმის საშიშროების წინაშე, რომ სხვა მაჩვენებლები შეიძლება გაუარესდეს, ამიტომ ოპონენტები საკითხს სვამენ იმის შესახებ, რომ ცენტრალური ბანკების საქმიანობა მაჩვენებლების სპექტრს უნდა გულისხმობდეს.

ტრადიციულად ერთ-ერთი პრობლემაა ინფლაციისა და გაც-

1 Weber A., Rethinking Inflation Targeting, Project Syndicate, June 8, 2015. <https://www.project-syndicate.org/commentary/rethinking-inflation-targeting-price-stability-by-axel-weber-1-2015-06?barrier=accessreg>

2 Stiglitz Joseph E., The Failure of Inflation Targeting, Project syndicate MAY 6, 2008 . <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-failure-of-inflation-targeting?barrier=accessreg>

3 Freankel J. (2012), The Death of Inflation Targeting, Project syndicate, MAY 16, 2012. <https://www.project-syndicate.org/commentary/the-death-of-inflation-targeting?barrier=accessreg>

ვლითი კურსის მიმართება. მათ შორის ალტერნატიული მიდგომები ყოველთვის დისკუსიის საგანია. შესაბამისად ინფლაციის თარგეთირების გვერდით სხვა მაჩვენებლებს - საპროცენტო განაკვეთს, გაცვლით კურსს, საგადამხედლო ბალანსს და სხვ. - ასახელებენ ცენტრალური ბანკის მონეტარული მოქმედების ძირითად სფეროდ.

მრავალი ბანკი, განსაკუთრებით დაბალგანვითარებულ ქვეყნებში, რომლებიც ანხორციელებენ ბაზრების ლიბერალიზაციის პოლიტიკას, აქცენტს საპროცენტო განაკვეთებზე აკეთებდა, როგორც ლიკვიდობის მართვის მნიშვნელოვან ბერკეტზე (მექსიკა, ჰონგ კონგი 90-იან წლებში). თუმცა შემდგომ პერიოდში გრძელვადიან ინსტრუმენტებზე გამახვილდა ყურადღება. ამ შემთხვევაში გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთებზე ორიენტირება შეუძლებელი აღმოჩნდა, რადგან მასზე კონტროლი იყო რთული. საპროცენტო განაკვეთებზე ზემოქმედება და კონტროლი რთულია, რამდენადაც არ შეიძლება იმის განსაზღვრა, თუ რამდენი უნდა იყოს საპროცენტო განაკვეთის რაციონალური ზომა მოკლევადიან პერიოდში.

ცენტრალური ბანკების გარკვეული ნაწილი საპროცენტო განაკვეთების სიდიდის კორექტირებას განსაზღვრავს ინფლაციის თარგეთირების მიმდინარეობით. ასეთი პოლიტიკის გატარება ცენტრალური ბანკისგან მოითხოვს დამოუკიდებლობას და შეთანხმებულ საქმიანობას ფისკალურ ხელისუფლებასთან. ეს გარემოება არ გამოორიცხავს იმას, რომ შუალედურ მიზნებად გაცვლით კურსზე ზემოქმედება, ფულის მიწოდება ან საერთაშორისო რეზერვების შექმნა შეადგენდეს.

არსებობს მოსაზრება, რომლის თანახმად, მაღალდოლარიზებულ ეკონომიკაში შესაძლებელია მიზანშეწონილი იყოს გაცვლით კურსზე ორიენტაცია, რომელიც შეამცირებს ეროვნული ვალუტის ინფლაციურ ეფექტს.¹ რამდენადაც საქართველო მაღალდოლარიზებულია, ამიტომ ერთის მხრივ, მისი მიბმა

1 Sahay R., Vegh C. (1995), Dollarization in transition economies: Evidence and policy implications, IMF Working paper, 95/96. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Dollarization-in-Transition-Economies-Evidence-and-Policy-Implications-1905>

დოლართან ერთის შეხედვით, ანტიინფლაციური ღონისძიების კარგი საშუალება უნდა იყოს, მაგრამ იმის გათვალისწინებით, რომ საგადასახდელო ბალანსი მკვეთრად დეფიციტურია და იმპორტზე მოთხოვნა უფრო სწრაფად იზრდება, ვიდრე ექსპორტი ანეიტრალებს იმპორტის შედეგად სავალუტო მოთხოვნის ზრდას, შესაძლებელია ეკონომიკა კრიზისში აღმოჩნდეს. ეს ვითარებაა სხვა გარდამავალ, დაბალ და ზომიერად განვითარებულ ქვეყნებშიც. ამიტომ ცენტრალური ბანკების უმრავლესობა მიიჩნევს, რომ ასეთ პირობებში მიზანშეწონილია მცურავი კურსის გატარება. შესაბამისად ძირითადი მიზანი ხდება ინფლაციაზე ზემოქმედება. სწორედ ასეთი პოლიტიკის არჩევანი გახდა იმის განმსაზღვრელი, რომ გაცვლითი კურსის რეჟიმების არჩევისას სულ უფრო მეტად მატულობს მცურავი კურსის პოპულარობა. ასეთ პირობებში იზრდება ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის მნიშვნელობა.

ფიქსირებული კურსის პოლიტიკას ჰყავს მიმდევრები და საკმარისი საერთაშორისო რეზერვების არსებობის პირობებში ისინი აქცენტს ეროვნული ვალუტის კურსის მიბმაზე ახდენენ, რაც ასევე ინფლაციაზე ზემოქმედების ერთ-ერთი გზაა. ამ შემთხვევაში ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა მნიშვნელოვნად შეზღუდულია. ეს განსაკუთრებით სავალუტო საბჭოს მსგავსი რეჟიმების დროს ვლინდება.

არგენტინაში, სინგაპურსა და ჰონგ კონგში საპროცენტო განაკვეთები მიბმული იყო გაცვლითი კურსს. ეს გარემოება განპირობებულ იყო გაცვლითი კურსის განსაკუთრებული რეჟიმის დანერგვით. სავალუტო საბჭოს დროს მონეტარული ხელისუფლებას მოეთხოვება უზრუნველყოს უცხოურ ვალუტასთან მიმართებაში ქვეყნის გაცვლითი კურსი. პოლიტიკის ასეთი მიზანი მოითხოვს ცენტრალური ბანკის ჩვეულებრივი მიზნების გაცვლითი კურსის თარგეთირებისადმი დამორჩილებას. ამ დროს საზღვარგარეთული ვალუტის რეზერვები საკმარისი უნდა იყოს იმის უზრუნველსაყოფად, რომ მისი ადგილობრივი ვალუტის ყველა მფლობელს ჰქონდეს მისი

კონფერენციის საშუალება სარეზერვო ვალუტაში. სავალუტო საბჭო არ მოქმედებს კომერციული ბანკებისათვის „ბოლო ინსტანციის გამსესხებლის“ ფუნქციით და არ არეგულირებს სარეზერვო განაკვეთების დანესებით. იგი არ ცდილობს მანიპულირებას საპროცენტო განაკვეთებით, რომ დაანსოს უფრო დაბალი განაკვეთი, როგორც ცენტრალური ბანკი. სარეზერვო ვალუტასთან „მიბმა“ ძირითადად უზრუნველყოფს საპროცენტო განაკვეთებისა და ინფლაციის დონეს მიახლოებას ამ მაჩვენებლებთან სარეზერვო ვალუტის ქვეყანაში. ამ სისტემის დადებითი მხარე იმაში მდგომარეობს, რომ სავალუტო სტაბილურობის საკითხები მოხსნილია. უარყოფითი ის არის, რომ ქვეყანას აღარ შეუძლია გაატაროს მონეტარული პოლიტიკა სხვა შიდა გარემოებების გათვალისწინებით და ფიქსირებული გაცვლითი კურსი ასევე დიდწილად დააფიქსირებს ქვეყნის სავაჭრო პირობებს მიუხედავად ეკონომიკური განსხვავებებისა მას და მის სავაჭრო პარტნიორებს შორის. როგორც წესი, სავალუტო საბჭოებს უპირატესობა აქვთ პატარა და ღია ტიპის ეკონომიკებისათვის, რომლებისთვისაც ძნელია გაატარონ დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა. სწორედ ამიტომ იგი შეიქმნა თავდაპირველად მე-19 საუკუნის დასაწყისში ინგლისის კოლონიებსა და მეტროპოლიებში. სავალუტო საბჭოს ასევე შეუძლია შექმნას სანდო ვალდებულება დაბალი ინფლაციის შენარჩუნებაზე.

ცნობილია, რომ ჰონგ კონგში წარმატებით ფუნქციონირებს სავალუტო საბჭო. ესტონეთმა 1992 წელს დამოუკიდებლობის მოპოვების შემდეგ შექმნა სავალუტო საბჭო და „მიბმა“ თავისი ვალუტა გერმანულ მარკას და ეს პოლიტიკა მიიჩნეოდა ამ ქვეყნის ეკონომიკური წარმატების ერთ-ერთ მთავარ ფაქტორად. ირლანდიური ფუნტი სტერლინგთან მიბმული იყო დამოუკიდებლობის გამოცხადებიდან 1979 წლამდე.

წარუმატებელი იყო ეროვნული ვალუტის მიბმა არგენტინაში. არგენტინამ უარი თქვა სავალუტო საბჭოზე 2002 წლის იანვარში ძლიერი რეცესიის შემდეგ. ზოგიერთისათვის ეს ფაქტი ადასტურებს იმას, რომ სავალუტო საბჭოები არც თუ მყარი

ინსტიტუტებია და მათი გაუქმება შესაძლებელია, როდესაც უცხოური ვალუტით მოვაჭრეები სპეკულაციას მიმართავენ.

ფიქსირებული მიზმა უცხოური ვალუტისადმი ადვილად ასამოქმედებელია. იგი ხელს უწყობს ეკონომიკურ ინტეგრაციას იმ ქვეყანასთან, რომლის ვალუტაც ალიარებულია საგადასახდელო საშუალებად. ეს განსაკუთრებით გამოიხატება საბანკო სისტემის ინტეგრაციაში, მაგრამ სამაგიეროდ, ეს ქვეყნები ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაზე კონტროლს კარგავენ და საგადასახდელო სისტემის ნორმალურ ფუნქციონირებას ვერ უზრუნველყოფენ.

საქართველოში პერიოდულად იდგა სავალუტო საბჭოს მსგავსი სისტემის შემოღების მიზანაშენონილობის საკითხი და იგი პოლიტიკოსებს შორის დღესაც გაისმის, თუმცა ექსპერტების აზრით, ამ შეთხვევაში მოსალოდნელია, რომ საქართველოს მწირი საექსპორტო პოტენციალის გათვალისწინებით, სავალუტო რეზერვები მყისიერად დაიცალოს, რაც მძიმე საფინანსო კრიზისის მიზეზი გახდება.¹

საკითხი დგას ასევე იმის შესახებ, რომ საქართველომ უარი თქვას ლარზე და დაიწყოს ევროზე გადასვლა, თუმცა ოპონენტების აზრით, საქართველოს ფულად-საკრედიტო სისტემის საფუძვლის - ლარის ევროში კონვერსია დღეისათვის შეუძლებელია და მოკლებულია რაციონალიზმს. ევროსკენ სვლა მხოლოდ ეროვნული ფულად საკრედიტო პოლიტიკის განმტკიცების გზით, ეროვნული ბანკის ავტორიტეტის ზრდით და ლარის კურსის განმტკიცებითაა შესაძლებელი. მხოლოდ ეროვნული საფინანსო ინსტიტუტებია ქვეყნის განვითარების მდგრადობის გარანტია.² გაცვლითი კურსის შესახებ დისკუსიები ახალი არ არის და იგი ყოველთვის პრობლემურ საკითხს წარმოადგენდა.

საერთაშორისო სავალუტო ქვეყნებიდან (188 ქვეყანა) აშშ

1 ვ. პაპავა (2007). „სავალუტო ფარი“ „ჰოლანდიური სენის ფონზე“. საქართველოს ეკონომიკური ტენდენციები, ოქტომბერი. გვ. 8.

2 დავით იაკობიძე: არც ევრო გვიშვლის, არც დოლარი... საქართველო და მსოფლიო. 28.09.2009. <http://www.geworld.ge/View.php?ArtId=1669&lang=ge&Title=daviT+iakobiZe:+arc+evro+gviSvelis,+arc+dolari...>

დოლართან მიბმული ქვეყნების რაოდენობა ყველაზე მეტია. აღნიშნულ წლებში ამ ქვეყნების წილი შემცირდა 33-დან 22 პროცენტამდე, ასევე შემცირდა 8 პროცენტიდან 6 პროცენტამდე მრავალვალუტიანი ქვეყნების რაოდენობა და მცირედით გაიზარდა ევროსთან მიბმული ქვეყნების რაოდენობა. აშშ დოლართან მიბმული ქვეყნების შემდეგ ყველაზე მრავალრიცხოვანია ინფლაციაზე თარგეთირებული ქვეყნების რაოდენობა. ისინი შეადგენენ 17.8 პროცენტს. მათი წილი კიდევ უფრო მეტი იყო 2008 წელს.¹ აღნიშნულ წლებში გლობალურმა კრიზისმა, როგორც ჩანს, მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა მონეტარული პოლიტიკის და გაცვლითი კურსის არჩევანში. რადიკალურად გაიზარდა იმ ქვეყნების რაოდენობა, რომლებსაც არ აქვთ გამოკვეთილი მონეტარული პოლიტიკის ორიენტირები. ეს ქვეყნები განსხვავებულად განსაზღვრავენ თავიანთ პოლიტიკას სხვადასხვა ეკონომიკურ პირობებში, ატარებენ მოქნილ საქმიანობას და ცვლიან მათ პრობლემების შესაბამისად. მათი რაოდენობა ამჟამად თითქმის მეოთხედს აღწევს. ეს გარემოება მიგვანიშნებს იმაზე, თუ რამდენად რთული გახდა მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგიის განსაზღვრა თანამედროვე პერიოდში.

თუ ყოველივე ამას შევადარებთ 90-იან წლებს, მაშინ დავინახავთ, რომ 1991 -2002 წლებში გაიზარდა თავისუფალი ცურვის რეჟიმის მქონე ქვეყნების რაოდენობა 22 პროცენტიდან 42 პროცენტამდე. 18 პროცენტიდან 28 პროცენტამდე გაიზარდა იმ ქვეყნების რაოდენობა, რომლებიც ირჩევდნენ ფიქსირებულ კურსს, ხოლო მკვეთრად (2- ჯერ) შემცირდა იმ ქვეყნების რაოდენობა, რომლებიც შერეულ რეჟიმს აძლევდნენ უპირატესობას. თუ 1991 წელს მათი წილი 60 პროცენტი იყო, 2002 წლისათვის მან შეადგინა 30 პროცენტი და მას გაუსწრო იმ ქვეყნებმა, რომლებმაც აირჩიეს თავისუფალი ცურვა.² ამ

1 წყარო: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. 2014, IMF, გვ.15. <http://www.imf.org/external/pubs/nft/2014/areaers/ar2014.pdf>.

2 შედგენილია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემების საფუძველზე: IMF Exchange Rate Arrangements (სხვადასხვა წელი);

პერიოდის გამოცდილება ავტომატური სტაბილიზატორების მოქმედების უპირატესობას ავლენს და ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებს მათზე აქცენტირებაზე მიუთითებს .

ერთ-ერთ კვლევაში, რომელიც აფრიკის ქვეყნებს ეხებათ, გამოვლენილია, რომ 1980-2006 წლებში სულ უფრო მცირდებოდა გაცვლითი კურსის, როგორც წამყვანი პოლიტიკის წილი და იზრდებოდა მონეტარულ აგრეგატებზე დაფუძნებული მართვის როლი, ხოლო მხოლოდ 2000 წლების შემდგომ თანდათანობით პოპულარული გახდა ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკა.¹

საინტერესოა ის ფაქტიც, რომ რიგი მკვლევარები, მიუხედავად იმისა, რომ 90-იან წლებში შერეული და მრავალვალუტიანი გაცვლითი კურსი არ წარმოადგენდა მნიშვნელოვან თემას, სწორედ ამ საკითხს მიიჩნევენ აქტუალურად და აღიარებენ, რომ მხოლოდ ერთვალუტიანი გაცვლითი კურსი არ არის საკმარისი უსაფრთხოებისათვის, ამიტომ მულტივალუტიანი ზონების თემის გარშემო დისკუსიებს, განსაკუთრებით კი იმ ქვეყნებში, რომლებიც მოქნილად და დროის ცვლილებების შესაბამისად ახდენენ მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებას, ანიჭებენ პერსპექტივას 21 საუკუნეში.²

Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks, 2004. <https://www.imf.org/external/np/mfd/er/2004/eng/0604.htm>;

1 Christopher Adam (2008), Factors in the Choice of Monetary Policy Regime University of Oxford, UK September 2008 გვ.9. http://users.ox.ac.uk/~cadam/pdfs/CBN_Factors%20in%20the%20Choice%20of%20Monetary%20Policy%20Regime_Sept_13_2008.pdf

2 A New Study of De Facto Regime Classification Moving to Multilateral Exchange Rate Arrangement_based on scheme Wei HUANG Research Center for International Finance, Institute of World Economics and Politics, Chinese Academy of Social Sciences, Fukino Project Discussion Paper Series No.025, February 2011, გვ 18. http://www.hit-u.ac.jp/ijrc/pdf/files/Fukino_DP_25_iRbtxk.pdf

დასკვნა

ამდენად, ორიენტაცია ინფლაციაზე ან გაცვლით კურსზე განსხვავებულ მიდგომას მოითხოვს, რომლის არჩევანიც დაკავშირებულია ქვეყნების წინაშე არსებული პრობლემების გამოვლენაზე, პრიორეტიზაციაზე და გადაჭრის ეფექტიანი ინსტრუმენტების არსებობაზე.

ცალეული ქვეყნის ცენტრალური ბანკები განვითარების სხვადასხვა პირობების შესაბამისად განსაზღვრავენ მონეტარული რეგულირების სისტემებს: მყარი სავალუტო, ფიქსირებული კურსის შენარჩუნებას, ინფლაციის თარგეთირებას, სავალუტო საბჭოს მსგავსი რეჟიმების ჩამოყალიბებას ან ე.წ. „შერეულ პოლიტიკას“, რომელიც დაბალი ინფლაციის შენარჩუნებასთან ერთად გაცვლითი კურსის ოპტიმიზაციაზე არის ორიენტირებული. ყველა ეს თემა დისკუსიის საგანია და მათი რაციონალობისა და ოპტიმალობის საკითხი წყდება იმის მიხედვით, თუ რა პოლიტიკურ ორიენტირებს განსაზღვრავს ქვეყანა ეკონომიკაში და რა არის მათი მიმდინარე და სტრატეგიული პრიორიტეტი.

ALTERNATIVES OF MONETARY POLICY

George Gogvadze

The St. Andrews the First-Called
Georgian University, PhD Student

RESUME

The article examines the alternatives of the monetary policy, characterizes its advisability in different countries, and notes that some central banks, due to the various conditions of their economic development, choose various types of regulation of the monetary system: either fixed or variable exchange rate, inflation targeting regimes or the so-called “Policy mix”, which is oriented to maintain low inflation and optimization of exchange rate. The article also describes disadvantages of these alternatives, and points out that their usage depends on economic and strategic priorities of the country, and on defining of rational and optimal policies for achieving of specific tasks.

Key words: monetary policy, exchange rate, inflation.