

მოლოდინები: ქირითადი ინსტრუმენტები



14 შეკითხვა

მ

ომხმარებელმა, რომელსაც ახალი ავტომობილის ყიდვა სურს, თავს უნდა ჰკითხოს: შევძლებ ახალი ავტომანქანის შესაძენად კრედიტი უსაფრთხოდ მივიღო? მომდევნო რამდენიმე წლის განმავლობაში ხელფასის როგორ მრდას უნდა ველოდო? მოსალოდნელია რეცესია? რამდენად გარანტირებულია ჩემი სამუშაო ადგილი?

მენეჯერმა, რომელიც მიმდინარე გაყიდვების მრდას აკვირდება, თავს უნდა ჰკითხოს: ეს დროებითი ბუმი, რომელსაც არსებული საწარმოო სიმძლავრეებით უნდა შევხვდე, თუ მისი გაგრძელების შემთხვევაში ახალი მანქანა-დანადგარები უნდა შევუკვეთო?

საპენსიო ფონდის მმართველმა, რომელიც საფონდო ბაზარზე ბუმს აკვირდება, თავს უნდა ჰკითხოს: ეს დროებითი ბუმი, თუ ბუმს, სავარაუდოდ, წარუმატებლობა შეცვლის? აქციების ფასის მრდა მომავალში ფირმის მეტ მოგებას გვიჩვენებს? გავიზიარო მათი მოლოდინები? ჩემი ფონდის სახსრები მივმართო საფონდო ბაზარზე?

ეს მაგალითები ნათელს ხდის, რომ ბევრი ეკონომიკური გადაწყვეტილება დამოკიდებულია არა მხოლოდ იმაზე, თუ რა ხდება დღეს, არამედ მოლოდინებზეც, ანუ იმაზე, თუ რა შეიძლება მოხდეს მომავალში. მეტიც, ზოგი გადაწყვეტილება ნაკლებადაა დამოკიდებული იმაზე, თუ რა ხდება დღეს. მაგალითად, გაყიდვების დღეს მრდამ რაგომ უნდა შეცვალოს საინვესტიციო გეგმები, თუ მას მომავალში გაყიდვების მოსალოდნელი მრდა არ მოჰყვება? მას შემდეგ, რაც გაყიდვები ნორმალურ დონეს დაუბრუნდება, ახალი მანქანა-დანადგარები, შესაძლოა, აღარ მონაწილეობდეს პროცესში. ამის შემდეგ ისინი დაუგვირთავი იქნება და მტვრით დაიფარება.

აქამდე, საქონლისა და ფინანსური ბაზრების განხილვისას, მოლოდინების როლს სისტემატურ ყურადღებას არ ვაქცევდით. ჩვენ უგულებელვყავით მოლოდინების როლი, როგორც *IS-LM* მოდელის, ასევე მასზე დაფუძნებული ერთობლივი მოთხოვნის *AS-AD* მოდელის კომპონენტებში. საქონლის ბაზრის განხილვისას დავუშვით, რომ მოხმარება დამოკიდებულია მიმდინარე შემოსავალზე, ხოლო ინვესტიცია - მიმდინარე გაყიდვებზე. ფინანსური ბაზრების განხილვისას, აქტივები ერთმანეთთან გავეერთიანეთ და მათ “ობლიგაციები” ვუწოდეთ. ამის შემდეგ აქცენტი გადავიგანეთ ობლიგაციებსა და ფულს

შორის არჩევანზე, ხოლო ობლიგაციებსა და აქციებს შორის არჩევანი უგულებელვყავით, ისევე როგორც უგულებელვყავით არჩევანი გრძელვადიან და მოკლევადიან ობლიგაციებს შორის და ა.შ. ეს გამარტივებები მუშაობის ძირითადი მექანიზმების ლოგიკის გასაგებად შემოვიტანეთ. ახლა უკვე ღროა, ეკონომიკურ რყევებში მოლოდინების როლზე ვიფიქროთ, რასაც ამ და მომდევნო სამ თავში გავაკეთებთ.

ეს თავი ორი საკვანძო ცნების შემოღების საფუძველია:

- 14.1 ნაწილი რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის განსხვავებას შეისწავლის.
- 14.2 და 14.3 ნაწილებში, ამ განსხვავების გათვალისწინებით, ახლიდან განხილული საპროცენტო განაკვეთზე ფულის მასის ზრდის გავლენა. ამასთან, მოულოდნელი, მაგრამ მნიშვნელოვანი შედეგია მიღებული: ფულის ზრდის მაღალი ტემპები მოკლევადიან პერიოდში ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს, საშუალოვადიან პერიოდში კი ზრდის.
- 14.4 ნაწილში მეორე ცნება - მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება განხილულია. ■

14.1 ტექნოლოგიური პროგრესი და ზრდის ტემპი

1981 წლის იანვარში ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულებების (*T-bill*), სამთავრობო ობლიგაციების საპროცენტო განაკვეთი 12,6 პროცენტი იყო. 2006 წლის იანვარში კი ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულებების განაკვეთი მხოლოდ 4,5 პროცენტს შეადგენდა. მიუხედავად იმისა, რომ ბევრ ჩვენგანს არ შეუძლია ისესხოს იმავე საპროცენტო განაკვეთით, როგორც მთავრობას, საპროცენტო განაკვეთი სამომხმარებლო სესხებზე, 2006 წელს ასევე მნიშვნელოვნად დაბალი იყო, ვიდრე 1981 წელს. გამოდის, რომ სესხის აღება 2006 წელს გაცილებით იაფი იყო, ვიდრე 1981 წელს.

იყო კი ეს ასე? 1981 წელს ინფლაცია დაახლოებით 12 პროცენტი იყო, 2006 წელს კი 2 პროცენტი, რაც, ერთი შეხედვით, ლოგიკურია: საპროცენტო განაკვეთი გვიჩვენებს, თუ რამდენი დოლარის გადახდა მოგვინევს მომავალში იმის სანაცვლოდ, რომ დღეს ერთი დოლარით მეტი გვექონდეს.

მაგრამ ჩვენ დოლარს არ მოვიხმართ, ჩვენ მოვიხმართ საქონელს.

როცა ვსესხულობთ, უნდა ვიცოდეთ, დღეს მოხმარებული საქონლის სანაცვლოდ რა რაოდენობის საქონელზე მოგვინევს მომავალში უარის თქმა. ანალოგიურად, როცა გავასესხებთ, უნდა ვიცოდეთ, რა რაოდენო-

ბის საქონელს, და არა დოლარს, მივიღებთ მომავალში იმ საქონლის სანაცვლოდ, რომელზეც დღეს უარს ვამბობთ. მიმდინარე ინფლაცია ამ სხვაობას მნიშვნელოვნად ზრდის. რა აზრი აქვს მაღალი საპროცენტო სარგებლის მიღებას მომავალში, თუ ინფლაცია იმ დროისათვის იმდენად მაღალი იქნება, რომ უფრო მეტი საქონლის ყიდვას ვერ შევძლებთ?

სწორედ აქედან გამომდინარეობს ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის განსხვავება.

■ საპროცენტო განაკვეთი დოლარში (ან უფრო ზოგადად, ეროვნული ვალუტის ერთეულში) **ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია**. საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც გაზეთების ფინანსურ გვერდებზე იბეჭდება, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია. მაგალითისთვის, როცა ვამბობთ, რომ ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულების განაკვეთი 4,5 პროცენტია, ვგულისხმობთ, რომ თითოეულ დოლარში, რომელსაც მთავრობა ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულებების სახით სესხულობს, 1,045 დოლარის გადახდას გვპირდება. უფრო ზოგადად, თუ t წლის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია i_t , მიმდინარე წელს ერთი დოლარის სესხება შემდეგ წელს $1+i_t$ დოლარის გადახდას მოითხოვს (მე ვიყენებ ურთიერთშენაცვლებით *წლევანდელ წელს დღევანდელი დღისთვის და მომავალ წელს დღეიდან ერთი წლის შემდეგ*).

ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი: საპროცენტო განაკვეთი დოლარებში.

■ საპროცენტო განაკვეთი, **საქონლის კალათის** გათვალისწინებით, **რეალური საპროცენტო განაკვეთია**. თუ ჩვენ t წლის რეალურ საპროცენტო განაკვეთს r_t -ით აღვნიშნავთ, განმარტების თანახმად, მიმდინარე წელს ერთი საქონლთა კალათის სესხებისათვის მომავალ წელს საჭირო იქნება საქონლთა კალათის $1+r_t$ ეკვივალენტის გადახდა.

რეალური საპროცენტო განაკვეთი: საპროცენტო განაკვეთი საქონლთა კალათის მიხედვით.

რა კავშირია ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის? როგორ ვაკავშირებთ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს, რომელსაც ვაკვირდებით, რეალურ საპროცენტო განაკვეთთან, რომელსაც ვერ ვაკვირდებით? ინტუიციური პასუხია: მოსალოდნელი ინფლაციის გათვალისწინებით, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის კორექტირება უნდა მოვახდინოთ.

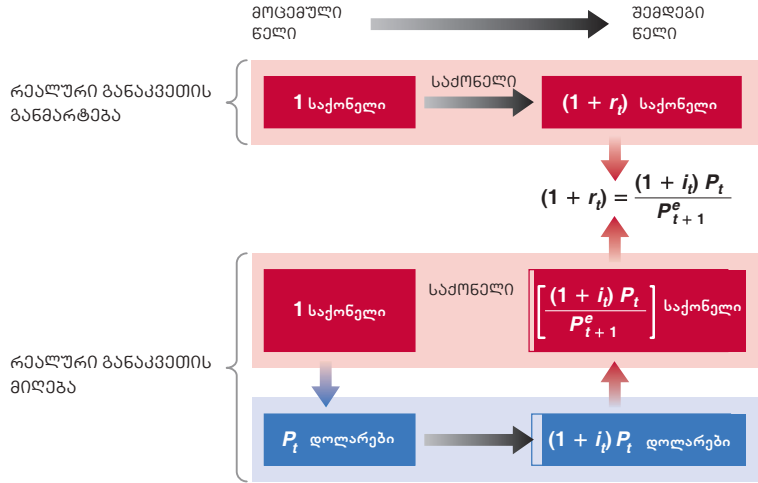
მივყვეთ ნაბიჯ-ნაბიჯ.

დავუშვათ, რომ ეკონომიკაში მხოლოდ ერთი საქონელია – პური (მოგვიანებით ჯემსა და სხვა საქონელსაც დავამატებთ). აღვნიშნოთ ერთწლიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი დოლარებში i_t -ით: თუ წელს ერთ დოლარს ისესხებთ, მომავალ წელს მოგიწევთ ანაზღაუროთ $1+i_t$ დოლარი. მაგრამ თქვენ არ ხართ დოლარით დაინტერესებული. თქვენ უნდა იცოდეთ: თუ ისესხებთ იმისათვის, რომ კიდევ ერთი გირვანქა პური მიირთვათ წელს, რამდენი გირვანქა პურით მოგიწევთ სესხის გასტუმრება მომავალ წელს?

ნახატი 14.1 პასუხის მიღებაში გვეხმარება. ზედა ნაწილი ერთი წლის რეალური საპროცენტო განაკვეთის განმარტებას იმეორებს. ქვედა ნაწილი გვიჩვენებს, თუ როგორ შეგვიძლია მივიღოთ პურის ფასისა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებით ერთი წლის რეალური საპროცენტო განაკვეთი:

ნახ. 14 - 1

რეალური საპროცენტო განაკვეთის განმარტება და მიღება



თუ თქვენ მოგიწევთ 10 დოლარის გადახდა მომავალ წელს და ელით, რომ ერთი გირვანქა პურის ფასი მომავალ წელს 2 დოლარი იქნება, მაშინ თქვენ ელით, რომ მოგიწევთ, დაფაროთ 10/2=5 გირვანქა პურის ეკვივალენტი მომავალ წელს. სწორედ ამიტომ, დოლარის $(1 + i_t)P_t$ რაოდენობას ვყოფთ მომავალ წელს პურის მოსალოდნელ ფასზე, P_{t+1}^e -ზე.

- ნახ.14.1-ზე ქვედა მარცხენა ისრით დავინწყით. დავუშვათ, თქვენ წელს ერთი გირვანქა პურით მეტი გსურთ შეიძინოთ. თუ ერთი გირვანქა პურის ფასი წელს P_t დოლარია, ერთი გირვანქა პურის შესაძენად, P_t დოლარი უნდა ისესხოთ.
- თუ i_t ერთი წლის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია – საპროცენტო განაკვეთი დოლარებში, და თუ P_t დოლარს ისესხებთ, მომავალ წელს $(1 + i_t) P_t$ დოლარის გადახდა მოგიწევთ. ეს ნახ.14.1-ზე ქვემოთ, მარცხნიდან მარჯვნივ მიმართული ისრითაა ნაჩვენები.
- თქვენ ზრუნავთ არა დოლარებზე, არამედ გირვანქა პურზე. ამიტომ ბოლო ნაბიჯი გულისხმობს ფულის უკან გარდაქმნას გირვანქა პურის მომავალი წლის ეკვივალენტურ რაოდენობაში. ვთქვათ, P_{t+1}^e პურის ფასია, რომელსაც მომავალ წელს ელით (ზედა ინდექსი, e , მიუთითებს, რომ ეს მოლოდინებია. თქვენ ჯერ კიდევ არ იცით, რა ელირება პური მომავალ წელს), მაშინ მომავალ წელს გირვანქა პურის ასანაზღაურებლად საჭირო პურის რაოდენობა არის $(1 + i_t) P_t / P_{t+1}^e$ (დოლარის რაოდენობა, რომელიც მომავალ წელს უნდა დააბრუნოთ) გაყოფილი P_{t+1}^e -ზე (მომავალ წელს პურის მოსალოდნელი ფასი დოლარებში), ანუ $(1 + i_t) P_t / P_{t+1}^e$. ეს ნახ. 14.1-ზე მარჯვნივ მაღლა მიმართული ისრითაა ნაჩვენები.

თუ თავს მოვუყრით, ნახ.14.1-ის ზედა და ქვედა ნაწილებს, მივიღებთ, რომ ერთი წლის რეალური საპროცენტო განაკვეთი, r_t , შემდეგნაირად განისაზღვრება:

$$1 + r_t = (1 + i_t) \frac{P_t}{P_{t+1}^e} \tag{14.1}$$

ეს დამოკიდებულება შეიძლება ორი გარდაქმნით მნიშვნელოვნად გავამარტივოთ და უფრო გასაგები გავხადოთ.

- აღვნიშნოთ t -სა და $t+1$ -ს შორის მოსალოდნელი ინფლაცია P_{t+1}^e -თი. იმის გათვალისწინებით, რომ გვაქვს მხოლოდ ერთი საქონელი, პური, ინ-

ფლაციის მოსალოდნელი ტემპი მოცემულ და შემდეგ წლებს შორის დოლარებში პურის ფასის მოსალოდნელი ცვლილების სიდიდის მოცემულ წელს დოლარებში პურის ფასთან შეფარდების ტოლი იქნება:

$$\pi_{t+1}^e = \frac{(P_{t+1}^e - P_t)}{P_t} \quad (14.2)$$

(14.2)-დან გამოვსახოთ P_t/P_{t+1}^e , როგორც $1/(1+\pi_{t+1}^e)$ და გავითვალისწინოთ (14.1) განტოლებაში. მივიღებთ:

$$(1+r_t) = \frac{1+i_t}{1+\pi_{t+1}^e} \quad (14.3)$$

ერთს დამატებული რეალური საპროცენტო განაკვეთი ტოლია ერთისა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ჯამი გაყოფილი ერთისა და მოსალოდნელი ინფლაციის ჯამზე.

- (14.3) განტოლება რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და მოსალოდნელ ინფლაციას შორის **ზუსტ** დამოკიდებულებას გამოსახავს. თუმცა, როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და მოსალოდნელი ინფლაცია ძალიან დიდი არაა, დავუშვათ, წლიურად 20 პროცენტზე ნაკლებია, მაშინ ამ დამოკიდებულების აპროქსიმაცია შედარებით მარტივი ფორმით შეგვიძლია მოვახდინოთ:

$$r_t \approx i_t - \pi_{t+1}^e \quad (14.4)$$

(14.4) განტოლება მარტივია. დავიმახსოვროთ ის. აღნიშნული განტოლების მიხედვით, რეალური საპროცენტო განაკვეთი უდრის (მიახლოებით) ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული მოსალოდნელი ინფლაცია [ნიგნის დანარჩენ ნაწილში (14.4) დამოკიდებულებას მკაცრი ტოლობით ჩავწერ. დაიმახსოვრეთ, რომ ის მხოლოდ მიახლოებაა].

აღვნიშნოთ (14.4) განტოლებიდან გამომდინარე რამდენიმე შედეგი:

- როცა მოსალოდნელი ინფლაცია 0-ს უტოლდება, ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი ერთმანეთის ტოლია.
- ვინაიდან მოსალოდნელი ინფლაცია, ჩვეულებისამებრ, დადებითია, რეალური საპროცენტო განაკვეთიც, ჩვეულებისამებრ, ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე ნაკლებია.
- მოცემული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისთვის, ინფლაციის მოსალოდნელი ტემპის ზრდა რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას იწვევს.

შემთხვევა, როდესაც მოსალოდნელი ინფლაცია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ტოლია, ნამდვილად საინტერესოა, ამიტომ უფრო დეტალურად განვიხილოთ. დავუშვათ, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და მოსალოდნელი ინფლაცია, ორივე 10 პროცენტის ტოლია და თქვენ ხართ

(14.2)-ში ორივე მხარეს დავუმატოთ 1

$$1 + \pi_{t+1}^e = 1 + \frac{(P_{t+1}^e - P_t)}{P_t}$$

გარდავქმნათ:

$$1 + \pi_{t+1}^e = \frac{P_{t+1}^e}{P_t}$$

ორივე მხარე შევებრუნოთ:

$$\frac{1}{1 + \pi_{t+1}^e} = \frac{P_t}{P_{t+1}^e}$$

გათვალისწინეთ (14.1)-ში.

ნიგნის ბოლოს, მე-2 დანართში იხილეთ მე-6 დამტკიცება. დავუშვათ, $i = 10\%$ და $\pi^e = 5\%$. ზუსტი თანაფარდობა (14.3) გვაძლევს, რომ $r_t = 4,8\%$. (14.4) განტოლებით მიახლოებითი მნიშვნელობა იქნება 5%.

თუმცა, ეს მიახლოებითი მნიშვნელობა მიუღებელია მაშინ, როდესაც i და π^e მაღალია. თუ $i = 100\%$ და $\pi^e = 80\%$, ზუსტი თანაფარდობით $r = 11\%$, მაგრამ მიახლოებითი მნიშვნელობით $r = 20\%$. განსხვავება უკვე დიდია.

მსესხებელი. თითოეულ დოლარზე, რომელსაც მოცემულ წელს ისესხებთ, მომდევნო წელს უნდა აანაზღაუროთ 1,10 დოლარი. მაგრამ, დოლარი მომავალ წელს პურთან მიმართებაში 10 პროცენტით ნაკლები ღირებულების იქნება. მაშასადამე, თუ ისესხებთ ერთ გირვანქა პურს, მაშინ მომავალ წელს მოგიწევთ ერთი გირვანქა პურის ეკვივალენტით ანაზღაურება: სესხის მიღების რეალური ღირებულება, რეალური საპროცენტო განაკვეთი, 0-ის ტოლია. ახლა დავუშვათ, რომ ხართ კრედიტორი: მოცემულ წელს თქვენ მიერ გასესხებულ თითოეულ დოლარზე მომდევნო წელს 1,10 დოლარს მიიღებთ. ეს მიმზიდველად გამოიყურება, მაგრამ მომდევნო წელს დოლარის ღირებულება 10 პროცენტით ნაკლები იქნება პურთან მიმართებაში. თუ თქვენ გაასესხებთ მოცემულ წელს ერთი გირვანქა პურის ეკვივალენტს, მაშინ მომდევნო წელს 1 გირვანქა პურის ეკვივალენტს მიიღებთ: მიუხედავად 10-პროცენტის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა, რეალური საპროცენტო განაკვეთი 0-ის ტოლია.

აქამდე დავუშვით, რომ არსებობს მხოლოდ ერთი საქონელი, პური. მაგრამ ის, რაც გავაკეთეთ, მრავალი საქონლის შემთხვევაზე მარტივი განზოგადების შესაძლებლობას იძლევა. ყველაფერი, რისი გაკეთებაც გვჭირდება, ეს (14.1) ან (14.3) განტოლებებში პურის ფასის ფასების დონით ჩანაცვლებაა. თუ ფასების დონის გასაზომად სამომხმარებლო ფასების ინდექსს (CPI) გამოვიყენებთ, მაშინ რეალური საპროცენტო განაკვეთი გვიჩვენებს, რამდენი მოხმარება უნდა დავთმოთ შემდეგ წელს, რომ დღეს ერთით მეტი მოვიხმაროთ.

ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი შეერთებულ შტატებში 1978 წლიდან

დავუბრუნდეთ ამ ნაწილის დასაწყისში დასმულ კითხვას. ახლა შეგვიძლია ის ხელახლა, შემდეგნაირად ჩამოვყალიბოთ: იყო თუ არა რეალური საპროცენტო განაკვეთი 2006 წელს უფრო დაბალი, ვიდრე 1981 წელს? უფრო ზოგადად, რა მოუვიდა რეალურ საპროცენტო განაკვეთს აშშ-ში 1980-იანი წლების დასაწყისიდან?

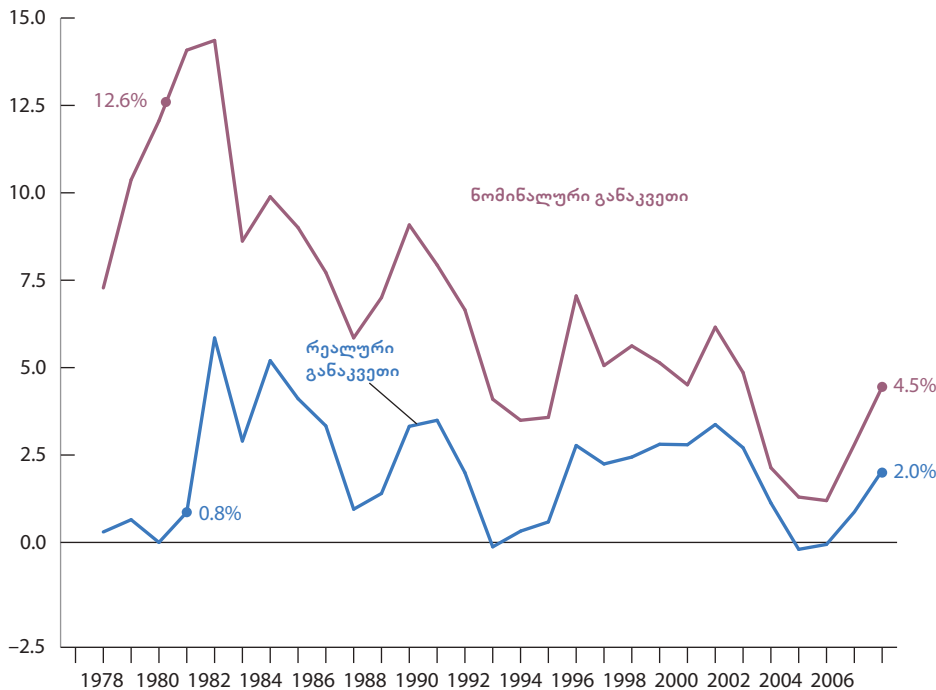
პასუხი ასახულია ნახ.14.2-ზე, რომელიც ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს 1978 წლიდან გვიჩვენებს. ყოველი წლისათვის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის როლში განხილულია ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულებების განაკვეთი წლის დასაწყისში. რეალური საპროცენტო განაკვეთის გამოსათვლელად მოსალოდნელი ინფლაციის მაჩვენებლის, უფრო ზუსტად, ინფლაციის დონის დადგენა გვჭირდება, რომელიც ყოველი წლის დასაწყისშია მოსალოდნელი.

ნახ. 14.2-ზე თითოეული წლისათვის გამოყენებულია ინფლაციის საპროგნოზო მნიშვნელობა, რომელიც წინა წლის ბოლოს ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) მიერ არის გამოქვეყნებული. მაგალითად, 2006 წლის რეალური საპროცენტო განაკვეთის გამოსათვლელად გამოყენებული ინფლაციის პროგნოზი, კერძოდ, 2,2 პრო-

ცენტი, ინფლაციის ის პროგნოზია, რომელიც ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის მიერ 2005 წლის დეკემბერში იქნა გამოქვეყნებული.

ნახ. 14 - 2

ერთწლიანი სასაზირო ვალდებულებების ნომინალური და რეალური განაკვეთი შეერთებულ შტატებში 1978 წლიდან



მიუხედავად იმისა, რომ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 1980-იანი წლების დასაწყისში მკვეთრად მცირდებოდა, რეალური საპროცენტო განაკვეთი, ფაქტობრივად, 2006 წელს უფრო მაღალი იყო, ვიდრე 1981 წელს.

შეგვიძნოთ, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთი ($i - \pi^e$) ეფუძნება მოსალოდნელ ინფლაციას. თუ აღმოჩნდება, რომ რეალური ინფლაცია განსხვავებულია მოსალოდნელი ინფლაციისაგან, მაშინ ფაქტობრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთი ($i - \pi$) განსხვავებული იქნება მოსალოდნელისაგან. ამიტომ, რეალურ საპროცენტო განაკვეთს ზოგჯერ მოსალოდნელ (ან *ex-ante*) რეალურ საპროცენტო განაკვეთს უწოდებენ (*ex-ante* ნიშნავს – “ფაქტამდე”). აქ იგულისხმება ინფლაციის ფაქტობრივი დონის გაგებამდე). რეალიზებულ რეალურ საპროცენტო განაკვეთს კი უწოდებენ რეალურ (ან *ex-post*) საპროცენტო განაკვეთს (*ex-post* – “ფაქტის შემდეგ”). აქ იგულისხმება ინფლაციის ფაქტობრივი მნიშვნელობის გაგების შემდეგ).

ნახ. 14.2 ინფლაციით კორექტირების მნიშვნელოვნებაზე მიუთითებს. მიუხედავად იმისა, რომ 2006 წელს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი უფრო დაბალი იყო, ვიდრე 1981 წელს, რეალური საპროცენტო განაკვეთი სინამდვილეში 2006 წელს უფრო მაღალი იყო, ვიდრე 1981 წელს: 2006 წელს 2,0 პროცენტი 1981 წლის 0,8 პროცენტთან შედარებით. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის დიდი შემცირების მიუხედავად, სესხი 2006 წელს 1981 წელთან შედარებით ძვირი იყო. ეს ფაქტი 1980-იანი წლების დასაწყისიდან ინფლაციის (და მასთან ერთად, მოსალოდნელი ინფლაციის) სტაბილური შესუსტებით იყო გამოწვეული.

მიუხედავად იმისა, რომ ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთის დიდ შემცირებას 2000 წლიდან 2004 წლამდე, ეს ასახავს ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადაწყვეტილებას, 2001 წლის დასაწყისიდან ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებით შეეზღუდა რეცესია და დახმარებოდა აღმავლობისკენ დაბრუნებას. აშშ-ის რეცესიის თობაზე იხილეთ მე-5 თავის ჩანართში.

ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი და IS-LM მოდელი

IS-LM მოდელში, რომელიც მე-5 თავში განვიხილეთ, საპროცენტო განაკვეთის თაობაზე ორ ადგილას იყო საუბარი, კერძოდ: ის გავლენას ახდენდა ინვესტიციებზე IS დამოკიდებულებაში და ფულსა და ობლიგაციებს შორის არჩევანზე LM დამოკიდებულებაში. რომელ საპროცენტო განაკვეთზე – ნომინალურზე თუ რეალურზე - ვსაუბრობთ თითოეულ შემთხვევაში ?

მე აქ გვერდს ავუვლი დროის ინდექსს. ჯერჯერობით ამ და შემდეგ ნაწილში ის არ გვჭირდება.

ჯერჯერობით, ჩვენ მხოლოდ საპროცენტო განაკვეთის ინვესტიციებზე გავლენაზე გავაკეთებთ აქცენტს. მე-16 და მე-17 თავებში ნახავთ, თუ რა გავლენას ახდენს რეალური საპროცენტო განაკვეთი ინვესტიციებსა და სამომხმარებლო გადაწყვეტილებებზე.

- თავდაპირველად შევჩერდეთ IS დამოკიდებულებაზე. ჩვენი განხილვა 14.1 პარაგრაფში ნათელს ხდის, რომ ფირმები თავიანთ გადაწყვეტილებებში, თუ რა რაოდენობის ინვესტიცია განახორციელონ, ყურადღებას რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე ამახვილებენ. ფირმები აწარმოებენ საქონელს. მათ სურთ, იცოდნენ, რამდენის გადახდა მოუწევთ მომავალში არა დოლარების, არამედ საქონლის თვალსაზრისით. ამიტომ IS მოდელში განხილული საპროცენტო განაკვეთი რეალური საპროცენტო განაკვეთია. თუ ამ უკანასკნელს აღვნიშნავთ r -ით, მაშინ IS დამოკიდებულება შემდეგნაირად უნდა შევცვალოთ:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G$$

საინვესტიციო ხარჯები და, ამდენად, საქონელზე მოთხოვნა დამოკიდებულია რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე.

- დავუბრუნდეთ LM დამოკიდებულებას. როცა LM დამოკიდებულება ჩამოვაცალიბეთ, ვვარაუდობდით, რომ ფულზე მოთხოვნა საპროცენტო განაკვეთზე იყო დამოკიდებული. მაგრამ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ვიგულისხმეთ თუ რეალური? პასუხი ასეთია: *ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი*. გავისხენოთ, რატომ ახდენს ზეგავლენას საპროცენტო განაკვეთი ფულზე მოთხოვნაზე. როდესაც ადამიანები გადაწყვეტილებას ღებულობენ, ფული იქონიონ თუ ობლიგაციები, მათ მხედველობაში აქვთ ხელზე არსებული ფული, როგორც ობლიგაციების ალტერნატიული ღირებულება. ალტერნატიული ღირებულება ისაა, რაზეც უარს ამბობენ ფულის, და არა ობლიგაციების, ფლობის გამო. ფულს ნულოვანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი შეესაბამება. ობლიგაციებს კი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის i -ს შესაბამისი შემოსავალი მოაქვს. მაშასადამე, ფულის შენახვის ალტერნატიული ღირებულება ობლიგაციებით მიღებული შემოსავლის და ფულის ფლობით მიღებული შემოსავლის სხვაობით ანუ, $i - 0 = i$ -ით, რომელიც სწორედ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია, განისაზღვრება. მაშასადამე, LM დამოკიდებულება კვლავაც მოცემულია შემდეგნაირად:

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

თუ *IS* დამოკიდებულებას ამ განტოლებასთან და რეალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის არსებულ დამოკიდებულებასთან ერთად განვიხილავთ, გაფართოებული *IS-LM* მოდელის შემდეგ სახეს მივიღებთ:

$$IS \text{ დამოკიდებულება: } Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G$$

$$LM \text{ დამოკიდებულება: } \frac{M}{P} = YL(i)$$

$$\text{რეალური საპროცენტო განაკვეთი: } r = i - \pi^e$$

აღვნიშნოთ შედეგები, რომელიც უშუალოდ გამომდინარეობს ამ სამი დამოკიდებულებიდან:

- საპროცენტო განაკვეთი, რომელზეც პირდაპირ გავლენას ახდენს მონეტარული პოლიტიკა (საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც შედის *LM* იგივეობაში) ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია.
- საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც გავლენას ახდენს დანახარჯებსა და გამოშვებაზე (განაკვეთი, რომელსაც *IS* დამოკიდებულება მოიცავს) რეალური საპროცენტო განაკვეთია.
- მონეტარული პოლიტიკის გავლენა გამოშვებაზე დამოკიდებულია იმაზე თუ როგორ აისახება ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის მოძრაობა რეალური საპროცენტო განაკვეთის მოძრაობაზე. ეს საკითხი უფრო ღრმად იხილეთ მომდევნო პარაგრაფში, რომელშიც ნაჩვენებია, თუ რა გავლენას ახდენს ფულის მატების ზრდა ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე მოკლე- და საშუალოვადიან პერიოდებში.

საპროცენტო განაკვეთი *LM* დამოკიდებულებაში: ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, *i*.

საპროცენტო განაკვეთი *IS* დამოკიდებულებაში: რეალური საპროცენტო განაკვეთი, *r*.

14.3 ფულის ზრდა, ინფლაცია და ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი

ფულის ზრდის გადიდების შესახებ ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადწყვეტილება გასული ექვსი თვის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთის შემცირების მთავარი ფაქტორია (დაახლოებით 1991 წლისათვის).

ფედერალური სარეზერვო სისტემის საბჭოში ორი მემარცხენე ეკონომისტის წარდგენა, რომელთა სუსტი წერტილი ინფლაცია იყო, ფინანსური ბაზრებისათვის იმის მიმანიშნებელი იყო, რომ სამომავლოდ ფულის ზრდის გადიდებაზე, მაღალ ინფლაციაზე, მაღალ საპროცენტო განაკვეთზე ეფიქრათ (1994 წლის მაისისათვის).

ორივე ციტატა ხელოვნურია, მაგრამ იმ დროისთვის ამას წერდნენ. რომელია სწორი? ფულის ზრდის გადიდება გამოიწვევს საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას თუ გადიდებას? პასუხია: ორივეს.

ეს ორი ეკონომისტი იყო ალან ბლაინდერი (*Alan Blinder*) პრინსტონიდან და ჯენეტ იელენი (*Janet Yellen*) ბერკლიდან. 24-ე თავის ჩანართში ალან ბლაინდერზე უფრო დანვრისებით შეგიძლიათ წაიკითხოთ.

ჩვენ პასუხის ახსნის ორი გასაღები გვაქვს: ერთია რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის განსხვავება, რომელიც ახლახან ნარმოვადგინეთ. მეორეა განსხვავება, რომელიც მოკლე და საშუალოვადიან პერიოდში ავსახეთ. როგორც ხედავთ, სრული პასუხი არის:

- ფულის ზრდის გადიდება ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს მოკლევადიან პერიოდში, მაგრამ ზრდის საშუალოვადიან პერიოდში.
- ფულის ზრდის გადიდება რეალურ საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს მოკლევადიან პერიოდში, მაგრამ საშუალოვადიან პერიოდში მასზე გავლენას არ ახდენს.

ამ პარაგრაფის მიზანია, განავითაროს ეს პასუხი და მისი მნიშვნელობა გამოიკვლიოს.

IS-LM მოდელთან დაბრუნება

ჩვენ IS-ის დამოკიდებულების, LM დამოკიდებულების და რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის დამოკიდებულების სამი განტოლება მივიღეთ. უფრო მოსახერხებელი იქნება, თუ მათ ორ განტოლებამდე დავიყვანთ. ამისათვის IS დამოკიდებულებაში რეალური საპროცენტო განაკვეთი შევცვალოთ მისი მნიშვნელობით $r=i-\pi^e$, რომლის თანახმადაც იგი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა და მოსალოდნელი ინფლაციის სხვაობაა. მივიღებთ:

$$IS: Y = C(Y - T) + I(Y, i - \pi^e) + G$$

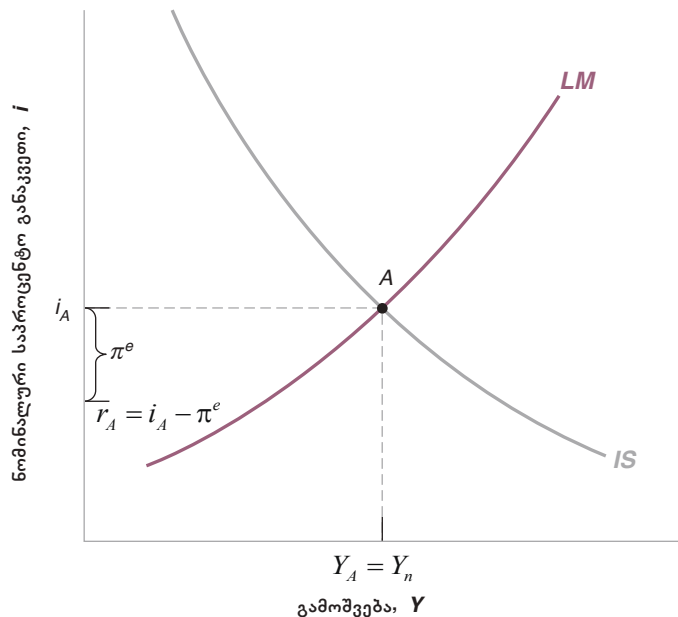
$$LM: \frac{M}{P} = YL(i)$$

ეს ორი განტოლება მე-5 თავში მოცემული განტოლებების მსგავსია, მხოლოდ ერთი განსხვავებით: საინვესტიციო ხარჯები IS მოდელში დამოკიდებულია რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, რომელიც ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და მოსალოდნელ ინფლაციას შორის სხვაობის ტოლია.

მოცემული P , M , G და T სიდიდეებისათვის და მოსალოდნელი ინფლაციის მოცემული π^e ტემპისათვის, IS და LM მრუდები გამოსახულია ნახ. 14.3 -ზე.

- IS მრუდი ჯერ კიდევ დახრილია. მოსალოდნელი ინფლაციის მოცემული π^e ტემპისათვის ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი ერთნაირად მოძრაობს. ასე რომ, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება რეალური საპროცენტო განაკვეთის თანაბარ შემცირებას და, შესაბამისად, ხარჯებისა და გამოშვების ზრდას იწვევს.

გამოშვებისა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის წონასწორობა



გამოშვების წონასწორობის მნიშვნელობა და წონასწორობის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი *IS-LM* მრუდების გადაკვეთის წერტილით განისაზღვრება. რეალური საპროცენტო განაკვეთი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა და მოსალოდნელი ინფლაციის სხვაობის ტოლია.

- *LM* მრუდი აღმავალია. მოცემული ფულის მარაგის პირობებში, გამოშვების ზრდა ფულზე მოთხოვნის ზრდას იწვევს. ეს უკანასკნელი კი, თავის მხრივ, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას განაპირობებს.
- წონასწორობა მიიღწევა *IS* და *LM* მრუდების გადაკვეთის *A* წერტილში, რომელსაც წარმოების Y_A მოცულობა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის i_A მნიშვნელობა შეესაბამება. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ამ მნიშვნელობისათვის რეალური საპროცენტო განაკვეთი r_A განისაზღვრება როგორც $r_A = i_A - \pi_e$.

ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი მოკლევადიან პერიოდში

დავუშვათ, სანყის ეტაპზე, ეკონომიკაში გამოშვება ბუნებრივი მოცულობის ტოლია, ე. ი. $Y_A = Y_n$. ვთქვათ, ცენტრალურმა ბანკმა ფულის ზრდის ტემპი გაზარდა. რა დაემართება გამოშვებას, ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს *მოკლევადიან პერიოდში*?

სახელმძღვანელოს ძირითად ნაწილში, მონეტარული პოლიტიკის განხილვისას მიღებული ერთ-ერთი დასკვნა ასეთია: მოკლევადიან პერიოდში ნომინალური ფულის სწრაფი ზრდა არ იწვევს ფასების დონის თანაბარ, სწრაფ ზრდას. სხვა სიტყვებით, რომ ვთქვათ, ნომინალური ფულის ზრდის მაღალი ტემპი მოკლევადიან პერიოდში რეალური ფულის *M/P* მარაგის ზრდას იწვევს. ჩვენი მიზნის მისაღწევად ეს უნდა გვახსოვდეს. ნახ. 14.4-ზე ნაჩვენებია, თუ რა ემართება გამოშვებასა და საპროცენტო განაკვეთს მოკლევადიან პერიოდში.

შეგიძლიათ თქვათ რა მოხდება, თუ ადამიანები შეცვლიან ინფლაციისადმი მოლოდინებს ზრდის მიმართულებით?

მოკლევადიან პერიოდში, როცა ფულის ზრდის ტემპი მატულობს, M/P იზრდება, i და r მცირდება, ხოლო Y იზრდება.

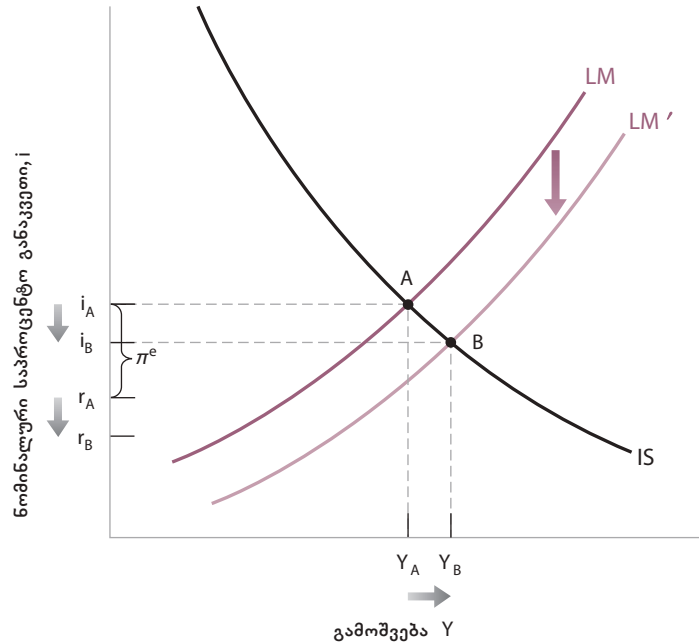
ნახ. 14 - 4

ფულის მასის ზრდის ეფექტები მოკლევადიან პერიოდში

მოკლევადიან პერიოდში ფულის მასის ზრდა რეალური ფულის მარაგის ზრდას იწვევს. რეალური ფულის მარაგის ზრდა გამოშვების ზრდას და ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას იწვევს.

რეალური ფულის მარაგის ზრდა LM მრუდს ქვემოთ, LM მდგომარეობიდან LM' მდგომარეობაში გადაანაცვლებს: გამოშვების მოცემული მოცულობის პირობებში, რეალური ფულის მარაგის ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას იწვევს. თუ დავუშვებთ, რომ მოსახლეობა და ფირმები ინფლაციისადმი მოლოდინებს მყისიერად არ სცვლიან, რაც სრულიად მისაღებია, მაშინ IS მრუდი არ გადაადგილდება: მოცემულ მოსალოდნელ ინფლაციასა და მოცემულ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს შეესაბამება იგივე რეალური საპროცენტო განაკვეთი და გამოშვებისა და დანახარჯების იგივე მოცულობა.

ეკონომიკა დაინყებს მოძრაობას IS მრუდზე ქვემოთ და ნონასწორობა A -დან B -ში გადაინაცვლებს. ამ უკანასკნელის შესაბამისი გამოშვება უფრო მაღალია, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი შემცირებულია და მოცემული მოსალოდნელი ინფლაციის პირობებში რეალური საპროცენტო განაკვეთიც შემცირებულია.



მოდით, შევაჯამოთ: მოკლევადიან პერიოდში ნომინალური ფულის ზრდის გადიდება რეალური ფულის მარაგის ზრდას იწვევს. რეალური ფულის ზრდა როგორც ნომინალური, ისე რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას და გამოშვების ზრდას იწვევს.

დავუბრუნდეთ ზემოთ მოყვანილ პირველ ციტატას: ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიზანი 1991 წლისათვის ზუსტად ზემოაღნიშნულის მიღწევა იყო. ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ, შეშფოთებული იყო რა სიტუაციის გაუარესების გამო, რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებისა და გამოშვება ზრდის მიზნით, გაზარდა ფულის მასა (ამან შედეგი გამოიღო - შემცირდა რეცესიის ხანგრძლივობა და სიღრმე).

ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი საშუალოვადიან პერიოდში

ახლა **საშუალოვადიან პერიოდს** მივუბრუნდეთ. დავუშვათ, ცენტრალური ბანკი პერმანენტულად ზრდის ფულის ზრდის ტემპს. რა დაემართება გამოშვებასა და ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს საშუალოვადიან პერიოდში?

ამაზე პასუხის გასაცემად შეგვიძლია დავეყრდნოთ ორ ძირითად შედეგს, რომელიც ჩვენ სახელმძღვანელოს ძირითად ნაწილში მივიღეთ:

- საშუალოვადიან პერიოდში გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას, Y_n -ს უბრუნდება (10-დან 13 თავამდე ზრდის საკითხები იყო განხილული. სიმარტივისათვის, აქ მხედველობაში არ მივიღებთ ზრდას და დავუშვებთ, რომ გამოშვების ბუნებრივი მოცულობა Y_n დროთა განმავლობაში მუდმივია).

უკეთ გახსენებისთვის მე-6 თავის 6.5 ნაწილს დავუბრუნდეთ.

ეს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე უშუალოდ ახდენს გავლენას. რომ გავიგოთ თუ რატომ, მივმართოთ *IS განტოლებას* :

$$Y = C(Y-T) + I(Y, r) + G$$

IS დამოკიდებულება, ერთ-ერთი მიდგომის მიხედვით, G -სა და T -ს მოცემული მნიშვნელობების პირობებში გვიჩვენებს, თუ როგორი რეალური საპროცენტო განაკვეთია, r , საჭირო დანახარჯებისა და გამოშვების, Y , მოცემული მნიშვნელობების შენარჩუნებისათვის. თუ, მაგალითად, გამოშვება ბუნებრივი მოცულობის Y_n -ის ტოლია, მაშინ, G -სა და T -ს მოცემული მნიშვნელობებისათვის რეალურმა საპროცენტო განაკვეთმა უნდა დააკმაყოფილოს პირობა:

$$Y_n = C(Y_n - T) + I(Y_n, r) + G$$

მას შემდეგ რაც გამოვიყენეთ სიტყვა *ბუნებრივი საშუალოვადიან პერიოდში* გამოშვების მოცულობის აღსანიშნავად, ამ რეალური საპროცენტო განაკვეთის სიდიდესაც შეგვიძლია *ბუნებრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთი* ვუწოდოთ და აღვნიშნოთ r_n -ით. მაშინ ჩვენს ადრე მიღებულ დაშვებას, რომლის თანახმადაც საშუალოვადიან პერიოდში გამოშვება უბრუნდება თავის ბუნებრივ მოცულობას Y_n -ს, პირდაპირი ზეგავლენა აქვს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე:

ამას შევდმა ეკონომისტმა ვიკსელმა (*Wicksell*) მე-20 საუკუნის დასაწყისში განაკვეთი უწოდა.

საშუალოვადიან პერიოდში რეალური საპროცენტო განაკვეთი უბრუნდება ბუნებრივ საპროცენტო განაკვეთს, r_n -ს. ის ფულის ზრდის ტემპზე დამოკიდებული არ არის.

- საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის ტემპი ფულის ზრდის ტემპისა და გამოშვების ზრდის ტემპის სხვაობის ტოლია.

უკეთ გახსენებისთვის მე-9 თავის 9.2 ნაწილს დავუბრუნდეთ.

საშუალოვადიან პერიოდში
(თუ $g_r = 0$), $\pi = g_m$

ინტუიციურად ეს ადვილად ასახსნელია: გამოშვების ზრდადი მოცულობა გარიგებათა რაოდენობის ზრდას გულისხმობს და, ამგვარად, რეალურ ფულზე მოთხოვნა იზრდება. თუ გამოშვება წელიწადში 3 პროცენტით იზრდება, რეალური ფულის მარაგიც 3 პროცენტით უნდა გაიზარდოს. თუ ნომინალური ფულის მარაგის ზრდის ტემპი წელიწადში 3 პროცენტისგან განსხვავდება, მაშინ განსხვავება უნდა აისახოს ინფლაციაში (ან დეფლაციაში). მაგალითად, თუ ნომინალური ფულის მასის ზრდა 10 პროცენტია წელიწადში, მაშინ ინფლაცია 7 პროცენტი იქნება.

როდესაც გამოშვების ზრდა ნულია (ასეთი დაშვება ზემოთ უკვე მივიღეთ), მაშინ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის დონე ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის ტოლია.

ამ მტკიცებას, რეალური საპროცენტო განაკვეთის შესახებ წინა შედეგთან ერთად, საშუალოვადიან პერიოდში ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე პირდაპირი ზეგავლენა აქვს. რომ გავიგოთ, თუ რატომ, გავიხსენოთ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა და რეალური საპროცენტო განაკვეთის ურთიერთკავშირი:

$$i = r + \pi^e$$

ჩვენ ვნახეთ, რომ საშუალოვადიან პერიოდში რეალური საპროცენტო განაკვეთი ბუნებრივი საპროცენტო განაკვეთის, r_n , ტოლია. ასევე, საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაცია მიმდინარე ინფლაციის ტოლია (აღამიანებს არ შეიძლება ინფლაციის მუდმივად არასწორი მოლოდინები ჰქონდეთ). ამის შედეგად:

$$i = r_n + \pi$$

ახლა, ვინაიდან საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია ფულის ზრდის ტოლია, მივიღებთ:

$$i = r_n + g_m$$

საშუალოვადიან პერიოდში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ბუნებრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და ფულის ზრდის ტემპის ჯამის ტოლია. ასე რომ, ფულის ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ეკვივალენტურ ზრდას იწვევს.

შევაჯამოთ: საშუალოვადიან პერიოდში ფულის ზრდა გავლენას არ ახდენს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, მაგრამ იგი გავლენას ახდენს ინფლაციაზე და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე.

ნომინალური ფულის ზრდის მუდმივი გადიდება, ვთქვათ, 10 პროცენტით, საბოლოო ჯამში, ინფლაციის დონის 10-პროცენტიან ზრდასა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის 10-პროცენტიან ზრდაში აისახება, რეალური საპროცენტო განაკვეთი კი უცვლელად დარჩება. ის შედეგი, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ინფლაციის ზრდის ტემპის ტოლი სიდიდით იზრდება ცნობილია, როგორც **ფიშე**

რის ეფექტი ან ფიშერის ჰიპოთეზა, იელის უნივერსიტეტის ეკონომისტის ირვინგ ფიშერის (Irving Fisher) პატივსაცემად, რომელმაც მეოცე საუკუნის დასაწყისში პირველმა შეისწავლა იგი და მისი ლოგიკა ჩამოაყალიბა.

ეს შედეგი საფუძვლად უდევს მეორე ციტატას, რომელიც ამ ნაწილის დასაწყისში ვნახეთ: თუ ფინანსური ინვესტორები ნერვიულობდნენ იმის გამო, რომ ფედერალურ სარეზერვო სისტემაში საბჭოს ახალი წევრების დანიშვნა ფულის ზრდის მატებას გამოიწვევდა, ისინი მართლმეტყველებდნენ, რადგანაც მომავალში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას მოელოდნენ.

Irving Fisher, *The Rate of Interest*, Macmillan, New York, 1906.

ამ შემთხვევაში მათი შიში უსაფუძვლო აღმოჩნდა. ფედერალური სარეზერვო სისტემა დაბალი ინფლაციის ერთგული დარჩა.

მოკლევადიანი პერიოდიდან საშუალოვადიან პერიოდამდე

ახლა კი ჩვენთვის ცნობილია, თუ როგორ მოვარიგოთ ერთმანეთთან თავის დასაწყისში მოყვანილი ციტატები: ფულის მასის ზრდის გადიდება (მონეტარული ექსპანსია) ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს მოკლევადიან პერიოდში და ზრდის საშუალოვადიან პერიოდში

რა ხდება მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერიოდებს შორის? რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის დროში მოძრაობის სრული დახასიათება იმაზე შორს წაგვიყვანს, ვიდრე ეს ჩვენ შეგვიძლია. თუმცა, კორექტირების პროცესის ძირითადი თვისებების დახასიათება ადვილია.

მოკლევადიან პერიოდში, რეალური საპროცენტო განაკვეთი და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, ორივე მცირდება. რატომ არ რჩება ისინი მუდმივად ამ დონეზე? მოდით, თავდაპირველად პასუხი მოკლედ გავცეთ: დაბალი საპროცენტო განაკვეთი მოთხოვნის ზრდას იწვევს, რაც, თავის მხრივ, გამოშვებისა და ინფლაციის ზრდას განაპირობებს. ინფლაციის მაღალი დონე ფულის რეალური მარაგის შემცირებასა და საპროცენტო განაკვეთის ზრდას იწვევს.

ქვემოთ კი მოცემულია პასუხი თითოეული ეტაპის მიხედვით:

- ვიდრე რეალური საპროცენტო განაკვეთი ბუნებრივ რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე -განაკვეთი, რომელიც გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას შეესაბამება - ნაკლებია, გამოშვება უფრო მაღალია, ვიდრე გამოშვების ბუნებრივი მოცულობა, ხოლო უმუშევრობა თავის ბუნებრივ დონეზე დაბალია.
- ფილიპსის მრუდის დამოკიდებულებიდან ვიცით, რომ სანამ უმუშევრობის დონე ბუნებრივ დონესთან შედარებით დაბალია, ინფლაციის დონე იზრდება.
- როცა ინფლაცია იზრდება, ის, საბოლოო ჯამში, უფრო მაღალია, ვიდრე ნომინალური ფულის ზრდა, რაც რეალური ფულის უარყოფით ზრდას იწვევს. როცა რეალური ფულის ზრდის მაჩვენებელი უარყოფითი ხდება, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ზრდას იწყებს და მოცემული მოსალოდნელი ინფლაციის პირობებში მოქმედებს ისევე, როგორც რეალური საპროცენტო განაკვეთი.

რეალური ფულის უარყოფითი ზრდა ⇔ მონეტარული შეზღუდვა.

ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და ინფლაცია ლათინური ამერიკის ქვეყნებში, 1990-იანი წლების დასაწყისში



ჩანაწერი

ნახატი 1 გვიჩვენებს ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს, ინფლაციასთან ერთად ლათინური ამერიკის რვა ქვეყანაში (არგენტინა, ბოლივია, ჩილე, ეკვადორი, მექსიკა, პერუ, ურუგვაი და ვენესუელა) 1992 წლიდან 1993 წლამდე. ეს პერიოდი ლათინურ ამერიკაში ინფლაციის მაღალი დონით გამოირჩეოდა. ბრაზილიის მაჩვენებელი, სხვა ქვეყნებთან შედარებით, ძალიან დაბალი იყო, ამიტომ ის არ არის ჩართული ნახატში (1992 წელს ბრაზილიის წლიური ინფლაციის დონე 1008 პროცენტი იყო, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი – 1560 პროცენტი, ხოლო 1993 წელს ინფლაციის დონე იყო 2140 პროცენტი, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი კი 3240 პროცენტი!). ინფლაციის მაჩვენებელი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცვლილებას შეესაბამება, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი – “სესხების განაკვეთს”. სესხების განაკვეთის განმარტება ყოველი ქვეყნისათვის განსხვავებულია, მაგრამ თქვენ ის შეგიძლიათ აღიქვათ, როგორც აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთი, რომელსაც

საუკეთესო კრედიტუნარიანობის მქონე მსესხებლები იხდიან.

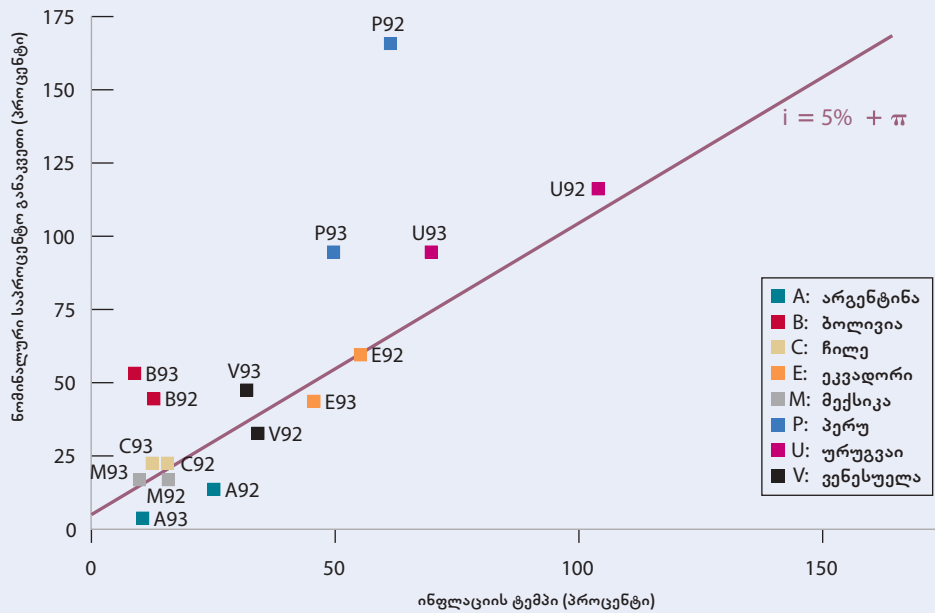
მიაქციეთ ყურადღება ინფლაციის ტემპის ფართო დიაპაზონს – 10-დან დაახლოებით 100 პროცენტამდე. სწორედ ამიტომ შევარჩიე 1990 წლების დასაწყისის ლათინური ამერიკის მონაცემები. ინფლაციის განსხვავებული დონეების მაგალითზე ჩვენ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულების თაობაზე ბევრი რამ შეგვიძლია შევისწავლოთ. მოყვანილი მონაცემები ინფლაციასა და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის დამოკიდებულებას ცხადად გვიჩვენებს. ნახაზზე გავლებული ნირი გვიჩვენებს, რომ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი განსაზღვრულია ფიშერის ჰიპოთეზის თანახმად იმ პირობით, რომ წირის ქვემოთ 5 პროცენტიანი რეალური საპროცენტო განაკვეთი მდებარეობს და, $i=5\%+\pi$, წრფის დახრილობაა 1. ფიშერის ჰიპოთეზის გათვალისწინებით ინფლაციის 1-პროცენტიანი ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის 1-პროცენტიან ზრდაში უნდა აისახოს.

- საშუალოვადიან პერიოდში რეალური საპროცენტო განაკვეთი კვლავ იზრდება და მის საწყის მდგომარეობას უბრუნდება. ასევე, გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას, უმუშევრობა კი თავის ბუნებრივ დონეს უბრუნდება, ხოლო ინფლაციის დონე აღარ იცვლება. რეალური საპროცენტო განაკვეთი მის საწყის მდგომარეობას უბრუნდება, ხოლო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ახალ, მაღალ დონეს უახლოვდება, რომელიც ტოლია რეალური საპროცენტო განაკვეთს დამატებული ნომინალური ფულის ზრდის ახალი, უფრო მაღალი, ტემპი.

ნახ. 14.5 აჯამებს ამ შედეგებს და გვიჩვენებს ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთის დროთა განმავლობაში ცვლილების ტრაექტორიებს, რომელიც გამოწვეულია დროის t მომენტში ნომინალური ფულის ზრდის, მაგალითად, 0-დან 10 პროცენტამდე გადიდების შედეგად. t დრომ-

თქვენ შეგიძლიათ ნახოთ, რომ ეს წირი საკმაოდ კარგად შეესაბამება რეალობას. წერტილების ნახევარი წირის ზემოთაა ნახევარი კი წირის ქვემოთ. ფიშერის

ჰიპოთეზა, როგორც ჩანს, შეესაბამება ლათინურ ამერიკის ქვეყნებში 1990 წლების დასაწყისში არსებულ ფაქტებს.



ნახატი 1 ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და ინფლაცია ლათინურ ამერიკაში 1992-1993 წლებში

ჩანაწერი

დე ორივე საპროცენტო განაკვეთი მუდმივია. როგორც რეალური საპროცენტო განაკვეთი, ასევე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი r_n -ის ტოლია (რადგან ინფლაცია და მოსალოდნელი ინფლაცია ნულის ტოლია).

t დროის მომენტში ფულის ზრდის ტემპი 0-დან 10 პროცენტამდე იზრდება. ნომინალური ფულის ტემპის ზრდა გარკვეული დროის მანძილზე ფულის რეალური მარაგის ზრდას და ნომინალური განაკვეთის შემცირებას იწვევს. რადგანაც მოსალოდნელი ინფლაცია იზრდება, რეალური საპროცენტო განაკვეთი უფრო მეტად მცირდება, ვიდრე ნომინალური განაკვეთი.

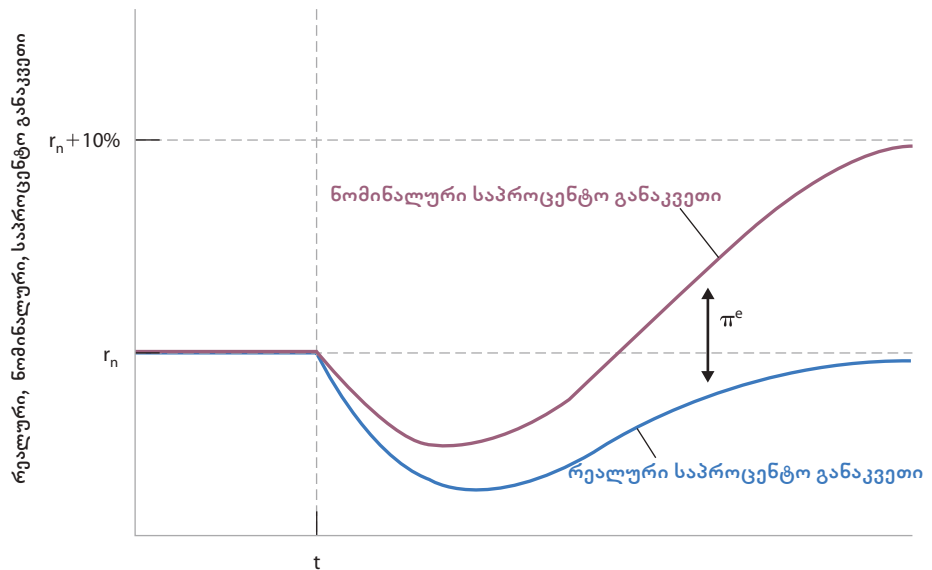
საბოლოო ჯამში, ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი ზრდას იწყებს. საშუალოვადიან პერიოდში რეალური საპროცენტო განაკვეთი საწყის მდგომარეობას უბრუნდება. ინფლაცია და მოსალოდნელი ინფლაცია ფულის ზრდის ახალ ტემპს, ამ შემთხვევაში 10 პროცენტს, უახლოვდება. შედეგად, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი უახლოვდება

ნახ. 14 - 5

მნიშვნელობას, რომელიც რეალური საპროცენტო განაკვეთის და 10 პროცენტის ჯამის ტოლია.

რეალური და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის დროში ცვლილება ფულის ზრდის გადიდების შემთხვევაში

ფულის ზრდის მატება როგორც რეალური, ისე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას იწვევს. თუმცა, დროთა განმავლობაში რეალური საპროცენტო განაკვეთის სანყის მდგომარეობას უბრუნდება, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი კი ახალ, მაღალ დონეს აღწევს, რომელიც სანყისი მნიშვნელობისა და ფულის ზრდის გაზრდილი ტემპის ჯამის ტოლია.



ფიშერის ჰიპოთეზის მაგალითები

არაერთი მაგალითი ადასტურებს, რომ მონეტარული ექსპანსია მოკლევადიან პერიოდში ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს (მაგალითად, იხილეთ თავი 5, ნაწილი 5.5). მაგრამ, არსებობს კი ფიშერის ჰიპოთეზის - საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ერთი-ერთზე ზრდას იწვევს - დამადასტურებელი მაგალითები?

ეკონომისტები ცდილობენ, აღნიშნულ კითხვას პასუხი მოვლენათა ორ ტიპზე დაკვირვებით გასცენ. ერთი მათგანი ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულების ქვეყნების მიხედვით განხილვას გულისხმობს.

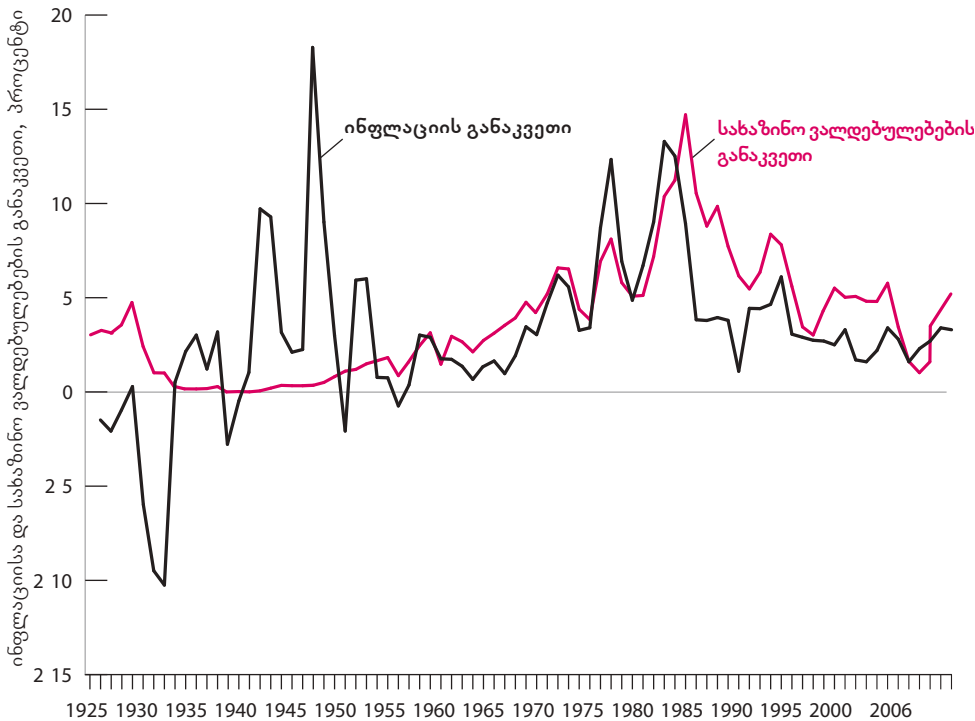
რადგან ეს დამოკიდებულება მხოლოდ საშუალოვადიან პერიოდს ეხება, არ უნდა ველოდოდ, რომ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და მოსალოდნელი ინფლაცია ნებისმიერი ქვეყნისათვის და ნებისმიერი დროისათვის ერთმანეთთან ახლოს იქნება, თუმცა დამოკიდებულება საშუალოდ უნდა შენარჩუნდეს. სწორედ ეს მოსაზრებაა განხილული ჩანართში: "ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და ინფლაცია ლათინური ამერიკის ქვეყნებში 1990-იანი წლების დასაწყისში". მასში ლათინური ამერიკის ქვეყნების ის პერიოდი გაანალიზებული, როცა ინფლაცია მაღალი იყო და ფიშერის ჰიპოთეზის დასამტკიცებლად ძლიერი არგუმენტები მოიპოვებოდა.

ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულების განსხვავებული მაგალითია კონკრეტულ ქვეყანაში არსებული მდგომარეობა. და ისევ, ფიშერის ჰიპოთეზა არ გულისხმობს, რომ ეს ორი მაჩვენებელი წლიდან წლამდე აუცილებლად ერთი მიმართულებითა და სი-

დიდით უნდა იცვლებოდეს. ამ ჰიპოთეზის მიხედვით, ინფლაციური განაკვეთის ხანგრძლივი რყევები, საბოლოო ჯამში, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ანალოგიურ რყევებში უნდა აისახოს. ეს შესაბამისობა რომ დავინახოთ ამისათვის, რაც შეიძლება ხანგრძლივი დროის პერიოდს უნდა დავაკვირდეთ. ნახ. 14.6-ზე მოცემულია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და ინფლაციის მაჩვენებლები 1927 წლიდან. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი სამთვიანი სასაზიზო ვალდებულებების განაკვეთია, ინფლაცია კი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცვლილების ტემპია.

ნახ. 14.6 საინტერესოა სულ მცირე სამი მიმართულებით:

- 1960 წლიდან 1980-იანი წლების დასაწყისამდე მდგრადი ინფლაციური ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პარალელურ ზრდასთან, ხოლო 1980-იანი წლების შუა ხანებიდან ინფლაციის დონის შემცირება ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებასთან იყო დაკავშირებული. ეს მონაცემები ფიშერის ჰიპოთეზის ჭეშმარიტებას ადასტურებს.
- მოკლევადიანი პერიოდის ეფექტები, რომელზეც ადრე ვისაუბრეთ, ასევე მარტივი შესამჩნევია. 1970-იან წლებში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ჩამორჩებოდა ინფლაციის ზრდას, მაშინ როდესაც 1980-იანი წლების დასაწყისში დეზინფლაცია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის თავდაპირველ ზრდასთან იყო დაკავშირებული, რასაც ინფლაციასთან შედარებით ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის უფრო ნაკლები შემცირება მოჰყვა.



ნახ. 14 - 6

სამთვიანი ფასიანი ქაღალდების განაკვეთი და ინფლაცია 1927 წლიდან

1960 წლიდან 1980-იანი წლების დასაწყისამდე ინფლაციის ტემპის ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, ხოლო ინფლაციის შემცირება 1980-იანი წლების შუა ხანებში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას იწვევდა.

ეს იყო ფედერალური სარეზერვო სისტემის დაბალი ნომინალური განაკვეთის დაწესების დაგეგმილი პოლიტიკის შედეგი, რათა მეორე მსოფლიო ომის შედეგად წარმოქმნილ, დიდი მოცულობის სახელმწიფო ვალებზე საპროცენტო გადახდები შეემცირებინა.

■ ინფლაციის სხვა ეპიზოდი, მეორე მსოფლიო ომის დროს და მის შემდეგ, ფიშერის ჰიპოთეზაში “საშუალოვადიანი პერიოდის” მნიშვნელობას უსვამს ხაზს. ამ პერიოდში ინფლაცია მაღალი იყო, მაგრამ ხანმოკლე. იგი მანამდე აღმოიფხვრა, ვიდრე მაღალ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთში გადაიზრდებოდა. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 1940-იან წლებში ძალიან დაბალ დონეზე დარჩა.

ჩვენს ძირითად დასკვნას უფრო ფრთხილი კვლევებიც ადასტურებს. ფიშერის ჰიპოთეზა – მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის ტემპის ზრდა მაღალ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთში პოვებს ასახვას – მონაცემებში ძალიან კარგად აისახება. მაგრამ შესაბამისობაში მოყვანას დიდი დრო სჭირდება. მონაცემები ადასტურებს მილტონ ფრიდმანის (*Milton Friedman*) დასკვნას, რომელიც ციტირებულია მე-8 თავის ჩანართში. ციტატის მიხედვით ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს ინფლაციის უფრო მაღალი ტემპის ასახვისათვის, ჩვეულებრივ, “რამდენიმე ათწლეული” სჭირდება.

14.4

მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება

ნება მიბოძეთ, ამ თავში მოყვანილ, მეორე საკვანძო საკითხს, მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების ცნებას დავუბრუნდე.

მოდით, ხელახლა განვიხილოთ მენეჯერის მაგალითი, რომელიც ფიქრობს, ახალი მანქანა-დანადგარები იყიდოს თუ არა. ერთი მხრივ, მანქანა-დანადგარების ყიდვა და მისი დამონტაჟება დღეს დიდ ხარჯებთანაა დაკავშირებული. მეორე მხრივ, ახალი მანქანა-დანადგარები მომავალში მაღალ მწარმოებლურობასა და მაღალ მოგებას გულისხმობს. კითხვა, რომელიც მენეჯერს აწუხებს ასეთია: არის თუ არა მანქანა-დანადგარის ყიდვისა და დაყენების ხარჯები მომავალში მისგან მისაღებ მოგებაზე მეტი. სწორედ აქედან გამომდინარეობს მოსალოდნელი დისკონტირებული ღირებულების კონცეფცია. მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების განსაზღვრა მარტივია: **მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება** მომავალში განსახორციელებელი ოპერაციების დღევანდელი ღირებულებაა. როცა მენეჯერი მოსალოდნელ მიმდინარე დისკონტირებულ ღირებულებას დაითვლის, მისი პრობლემა მარტივად გადაწყდება. ის ორ მაჩვენებელს – არსებულ დისკონტირებულ ღირებულებას და სანყისი დანახარჯების ღირებულებას შეადარებს. თუ დისკონტირებული ღირებულება სანყისი დანახარჯების ღირებულებას გადააჭარბებს, მან უნდა შეიძინოს მანქანა-დანადგარები. თუ არ გადააჭარბებს, არ უნდა შეიძინოს.

რეალური საპროცენტო განაკვეთის მსგავსად, მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება არადაკვირვებადია. იგი მოსალოდნელი საპროცენტო განაკვეთისა და მოსალოდნელი გადახდების შესახებ არსებული ინფორმაციის საფუძველზე უნდა აიგოს. მოდით, აგების თანმიმდევრობას დავუკვირდეთ.

მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების გათვლა

თუ ერთწლიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია i_t , მაშინ მიმდინარე წელს 1 დოლარის გასესხება მომავალ წელს $1+i_t$ დოლარის მიღებას გულისხმობს. შესაბამისად, მიმდინარე წელს ერთი დოლარის სესხება, მომავალ წელს $1+i_t$ დოლარის დაბრუნებას გულისხმობს. ამგვარად, ამ წელს 1 დოლარი მომავალ წელს $1+i_t$ დოლარი ღირს. ეს დამოკიდებულება გრაფიკულად ნახ. 14.7-ის პირველ ხაზზეა ასახული.

შევაბრუნოთ გამოთვლა და ვიკითხოთ: რა ღირს მომავალი წლის 1 დოლარი წელს? პასუხი ასახულია ნახ.14.7-ის მეორე ხაზზე, $1/(1+i_t)$ დოლარი. იმსჯელეთ შემდეგნაირად: თუ თქვენ გაასესხებთ $1/(1+i_t)$ დოლარს წელს, გაისად $(1+i_t) \times 1/(1+i_t) = 1$ დოლარს დაგიბრუნებენ. ამის მსგავსად, თუ წელს $1/(1+i_t)$ დოლარს ისესხებთ, ზუსტად ერთი დოლარის გადახდა მოგიწევთ მომავალ წელს. ამგვარად, მომავალ წელს ერთი დოლარი მიმდინარე წელს $1/(1+i_t)$ დოლარი ღირს.

უფრო ზოგადად, ჩვენ ვთქვით, რომ $1/(1+i_t)$ მომავალი წლის 1 დოლარის მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულებაა. სიტყვა მიმდინარე აღნიშნავს, რომ მომავალში გადახდის ფასს დღევანდელი დოლარების მიხედვით განვსაზღვრავთ. სიტყვა დისკონტირებული აღნიშნავს იმ ფაქტს, რომ მომავალი წლის ღირებულება დისკონტირებულია და **დისკონტირების კოეფიციენტი**ა $1/(1+i_t)$, (ერთი წლის ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს i_t -ს ზოგჯერ **დისკონტირების განაკვეთს** უწოდებენ).

რადგან ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ყოველთვის დადებითია, დისკონტირების კოეფიციენტი ყოველთვის ერთზე ნაკლებია: დღევანდელი 1 დოლარი შემდეგ წელში 1 დოლარზე ნაკლები ღირს. რაც მაღალია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, მით ნაკლებია დღევანდელი ღირებულებით მომავალი წლის 1 დოლარის ღირებულება. თუ $i=5\%$, მომავალი წლის ერთი დოლარის ღირებულება წელს $1/1,05 \approx 95$ ცენტია. თუ $i=10\%$, დღევანდელი ღირებულებით მომავალი წლის ერთი დოლარი $1/1,10 \approx 91$ ცენტი იქნება.

დღევანდელი ღირებულებით *ორი წლის შემდეგ* მისაღები ერთი დოლარის ღირებულების განსაზღვრისათვის გამოვიყენოთ იგივე ლოგიკა. დროებით დაგუშვათ, რომ მიმდინარე და მომავალი წლის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი დანამდვილებით ცნობილია. ვთქვათ, i_t ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია მიმდინარე წელს და i_{t+1} – ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მომავალ წელს.

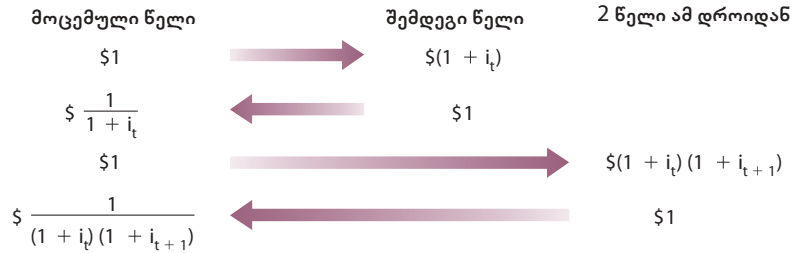
თუ დღეს თქვენ გაასესხებთ 1 დოლარს ორი წლის ვადით, დღეიდან ორი წლის შემდეგ უნდა მიიღოთ $(1+i_t)(1+i_{t+1})$ დოლარი. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, დღევანდელი 1 დოლარი 2 წლის შემდეგ $(1+i_t)(1+i_{t+1})$ დოლარი ღირს. ეს დამოკიდებულება წარმოდგენილია ნახ. 14.7-ის მესამე სტრიქონში.

რა ღირს ორი წლის შემდგომი ერთი დოლარი დღეს? იმავე ლოგიკით, $1/(1+i_t)(1+i_{t+1})$ დოლარი: თუ თქვენ წელს $1/(1+i_t)(1+i_{t+1})$ დოლარს გაასესხებთ, ორი წლის შემდეგ ზუსტად 1 დოლარს დაგიბრუნებენ. ასე რომ, *ორი წლის შემდგომი 1 დოლარის მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება*

i_t : დისკონტირების განაკვეთი. $1/(1+i_t)$: დისკონტირების კოეფიციენტი. თუ დისკონტირების განაკვეთი იზრდება, დისკონტირების კოეფიციენტი მცირდება.

ნახ. 14 - 5

მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების გამოთვლა



დღეს $1/(1+i_t)(1+i_{t+1})$ დოლარის ტოლი იქნება. ეს დამოკიდებულება ასახულია ნახ.14.7-ის ბოლო სტრიქონში. თუ, მაგალითად, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მიმდინარე წელს და მომავალს წელს ერთი და იგივეა და იგი 5 პროცენტის ტოლია, ანუ $i_t = i_{t+1} = 5\%$, მაშინ ორი წლის შემდგომი 1 დოლარის მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება $1/(1,05)^2$ -ის, დაახლოებით 91 ცენტის, ტოლია.

ზოგადი ფორმულა

ახლა ადვილად შეგვიძლია მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების განსაზღვრა ისეთი შემთხვევისათვისაც კი, როდესაც გადახდები და საპროცენტო განაკვეთი დროთა განმავლობაში შესაძლოა შეიცვალოს.

ავილოთ გადახდების თანმიმდევრობა დოლარებში, რომელიც იწყება დღეს და მომავალში გრძელდება. დავუშვათ, რომ როგორც მომავალი გადახდები, ასევე მომავალი საპროცენტო განაკვეთი ზუსტადაა ცნობილი. ალენიშნით დღევანდელი გადახდა $\$z_t$ -ით, მომდევნო წლის გადახდა $\$z_{t+1}$ -ით, ორი წლის შემდგომი გადახდა $\$z_{t+2}$ -ით და ა.შ.

ალენიშნით ამ თანმიმდევრულ გადახდათა მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულებების ჯამი $\$V_t$ -თი. მაშინ:

$$\$V_t = \$z_t + \frac{1}{(1+i_t)}\$z_{t+1} + \frac{1}{(1+i_t)(1+i_{t+1})}\$z_{t+2} + \dots$$

ყოველი გადახდა მომავალში მის შესაბამის დისკონტირების კოეფიციენტზეა გამრავლებული. რაც უფრო შორსაა გადახდა, მით უფრო მცირეა დისკონტირების კოეფიციენტი და, შესაბამისად, უფრო დაბალია მისი დღევანდელი ღირებულება. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მომავალში გადახდები დისკონტირდება უფრო მეტად. ამრიგად, მათი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება მცირეა.

ჩვენ დავუშვით, რომ მომავლის გადახდები და საპროცენტო განაკვეთი ზუსტად იყო ცნობილი. თუმცა ფაქტობრივი გადაწყვეტილებები ემყარება მოსალოდნელ და არა ფაქტობრივ გადახდებს. ზემოთ მოყვანილ მაგალითში მენეჯერი არ შეიძლება დარწმუნებული იყოს თუ რა მოგებას მოუტანს მას ახალი მანქანა-დანადგარების შექმნა; მან არ იცის როგორი საპროცენტო განაკვეთი იქნება მომავალში. საუკეთესო შემთხვევაში, რაც შეიძლება მან

გააკეთოს, ეს არის ზუსტი პროგნოზების გაკეთება და შემდეგ ამ პროგნოზებზე დაყრდნობით მოგების მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების გაანგარიშება.

როგორ უნდა გამოვთვალოთ მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება, როდესაც გადახდები და საპროცენტო განაკვეთი მომავალში სათუთა? ჩვენ ისევე უნდა მოვიქცეთ, როგორც წინა შემთხვევაში - ცნობილი მომავალი გადახდები და ცნობილი საპროცენტო განაკვეთი მოსალოდნელი გადახდებითა და მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთით უნდა შევცვალოთ. მომავალი წლის მოსალოდნელი გადახდები აღვნიშნოთ $\$z_{t+1}^e$ -ით, ორი წლის შემდეგ მოსალოდნელი გადახდები, $\$z_{t+2}^e$ -ით და ასე შემდეგ. ზუსტად ასევე აღვნიშნოთ მომავალი წლის მოსალოდნელი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი i_{t+1}^e -ით და ასე შემდეგ (მიმდინარე წლის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, i_t რადგან ცნობილია, მას ზედა ინდექსი e არ სჭირდება). მაშინ მოსალოდნელი გადახდების თანმიმდევრობის მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება შემდეგი სახით განისაზღვრება:

$$\$V_t = \$z_t + \frac{1}{(1+i_t)} \$z_{t+1}^e + \frac{1}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)} \$z_{t+2}^e + \dots \quad (14.5)$$

“მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება” რთული გამოსათქმელია, ამიტომ სიმარტივისათვის, ჩვეულებრივ, გამოვიყენებ ტერმინს მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება ან დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულება. ასევე მოსახერხებელია გვქონდეს გამოსახულების, როგორცაა (14.5) განტოლება, მოკლედ ჩანერის საშუალება. ამისათვის გამოვიყენებ $V(\$z_t)$ ან, უბრალოდ, $V(\$z)$ ჩანანერს, სადაც $\$z$ აღნიშნავს მოსალოდნელი გადახდების მიმდევრობის დაყვანილ ღირებულებას.

ეს მტკიცებულება მნიშვნელოვან საკითხს, რისკს უგულებელყოფს. მთუ ადამიანებს არ მოსწონთ გარისკვა, გაურკვეველი (და, შესაბამისად, რისკიანი) გადახდის ღირებულება ახლა ან მომავალში უფრო დაბალი იქნება, ვიდრე რისკის გარეშე გადახდის ღირებულება, მაშინაც კი, როცა ორივეს მათემატიკური ლოდინი ერთნაირია. ჩვენ უგულებელვყავით ეს ეფექტი აქ, მაგრამ დავუბრუნდებით მას მე-15 თავში. საკითხის სრული გააზრებისათვის თქვენ ფინანსების კურსი უნდა გაიაროთ.

დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულების გამოყენება: მაგალითები

(14.5) განტოლებიდან ორი მნიშვნელოვანი შედეგი გამომდინარეობს:

- დაყვანილი ღირებულება დადებითადაა დამოკიდებული დღევანდელ ფაქტობრივ გადახდაზე და მომავალში მოსალოდნელ გადახდებზე. $\$z$ -ის ან ნებისმიერი მომავალი $\$z^e$ -ის ზრდა დაყვანილი ღირებულების ზრდას იწვევს.
- დაყვანილი ღირებულება უარყოფითადაა დამოკიდებული, როგორც დღეს არსებულ, ასევე მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთზე. დღევანდელი i -ს ან ნებისმიერი მომავალი i^e -ს ზრდა დაყვანილი ღირებულების შემცირებას იწვევს. (14.5) განტოლება მარტივი არ არის, თუმცა ის რამდენიმე მაგალითის გააზრებაში დაგვეხმარება.

▶ თუ $\$z$ ან მომავალი $\$z^e$ იზრდება \Rightarrow $\$V$ იზრდება

▶ თუ i ან მომავალი i^e იზრდება \Rightarrow $\$V$ მცირდება

მუდმივი საპროცენტო განაკვეთი

გადახდების დაყვანილ ღირებულებაზე ზემოქმედების გასაანალიზებლად დაფუძვით, რომ საპროცენტო განაკვეთი გარკვეული დროის განმავლობაში მუდმივია (ე.ი. $i_t = i_{t+1} = \dots$) და შეადგენს i -ს. მაშინ დაყვანილი ღირებულების (14.5) განტოლება შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$V_t = z_t + \frac{1}{(1+i)} z_{t+1}^e + \frac{1}{(1+i)^2} z_{t+2}^e + \dots \quad (14.6)$$

ამ შემთხვევაში დაყვანილი ღირებულება მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ გადახდათა *შენონილი ჯამია* წონებით, რომლებიც დროში გეომეტრიულად მცირდება. გადახდის წონა მიმდინარე წელს არის 1, გადახდის წონა n წლისათვის $1 - 1/(1+i)^n$. დადებითი საპროცენტო განაკვეთისათვის, წონები დროთა განმავლობაში სულ უფრო უახლოვდება ნულს. მაგალითად, თუ საპროცენტო განაკვეთი 10 პროცენტის ტოლია, გადახდის წონა მე-10 წლისათვის ტოლი იქნება $1/(1+0,10)^{10} = 0,386$. ასე რომ, მე-10 წელს 1000 დოლარის გადახდა დღევანდელი 386 დოლარის ტოლია. 30-ე წლის გადახდის წონაა $1/(1+0,10)^{30} = 0,057$, ასე რომ, 30-ე წლის 1000 დოლარი დღევანდელი 57 დოლარის ტოლია!

წონები გეომეტრიულ პროგრესიას შეესაბამება. გეომეტრიული პროგრესიის შესახებ ნახეთ მსჯელობა წიგნის ბოლოს, მე-2 ჩანართში.

შენიშნეთ:

$$1/(1+i)^n = (1/(1+i))^n$$

მუდმივი საპროცენტო განაკვეთი და გადახდები

ზოგ შემთხვევაში გადახდათა მიმდევრობა, რომლისათვისაც ჩვენ მიმდინარე ღირებულების დათვლა გვინდა, მარტივია. მაგალითად, ტიპური 30-წლიანი იპოთეკური სესხი, ფიქსირებული განაკვეთით, 30 წლის განმავლობაში თანაბარ გადახდებს საჭიროებს. განვიხილოთ თანაბარი გადახდების მიმდევრობა n წლისათვის, მიმდინარე წლის ჩათვლით. აღვნიშნოთ ყოველი წლის გადახდის სიდიდე z -ით (დროითი ინდექსების გარეშე). ამ შემთხვევაში დაყვანილი ღირებულების ფორმულა (14.6) შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$V_t = z \left[1 + \frac{1}{1+i} + \dots + \frac{1}{(1+i)^{n-1}} \right]$$

რადგან ფრჩხილებში მოთავსებული მწკრივი გეომეტრიული პროგრესიის წევრთა ჯამია, ჩვენ მისი გამოთვლა შეგვიძლია. მივიღებთ

$$V_t = z \frac{1 - [1/(1+i)^n]}{1 - [1/(1+i)]}$$

დაფუძვით შტატის ლატარიაში 1 მილიონი დოლარი მოიგეთ და ტელევიზი-

1 იგულისხმება, რომ ათვლა მიმდინარეობს არა მიმდინარე წლიდან, არამედ მიმდინარეს მომდევნო წლიდან, ანუ მიმდინარე წელი არ გაითვალისწინება (თარგმანის სამეცნიერო რედაქტორის შენიშვნა).

გეომეტრიული პროგრესია თქვენთვის არ უნდა იყოს უცხო და გამოთვლის პროცესში არ უნდა შეგექმნათ პრობლემა. მაგრამ თუ დაგჭირდათ, იხილეთ დანართი 2 წიგნის ბოლოს.

აში დასაჩუქრდით 1 მილიონი დოლარის 6-საფეხურიანი ჩეკით. თავი რომ დაიზღვიოთ ცუდი, ინსტიტუთური დანახარჯებისაგან, ასევე თქვენი ყველა ახალი "მეგობრისაგან", შტატი მომდევნო 20 წლის განმავლობაში მილიონ დოლარს თანაბრად, ყოველწლიური 50000 დოლარის გადახდებით გადაგიხდით. მაგრამ რას უდრის თქვენი მოგების დაყვანილი ღირებულება დღეს? მაგალითად, ყოველწლიური 6 პროცენტიანი განაკვეთის შემთხვევაში, წინა განტოლებიდან მივიღებთ $V = \$50000(0,688)/(0,057) = \608000 . ცუდი არაა, მაგრამ მილიონის მოგებით თქვენ მილიონერი არ გახდით.

რას უდრის მიმდინარე ღირებულება, თუ i უდრის 4%?, 8%? (პასუხებია: 706 ათასი დოლარი, 530 ათასი დოლარი).

მუდმივი საპროცენტო განაკვეთი და უვადო გადახდები

ერთი ნაბიჯით წინ წავიდეთ და დავუშვათ, რომ გადახდები არა მხოლოდ მუდმივია, არამედ უსასრულოდ გრძელდება. ამ პირობების მქონე რეალურად არსებული მაგალითების მოყვანა საკმაოდ რთულია, თუმცა შეგვიძლია დავასახელოთ მეცხრამეტე საუკუნის ინგლისი. სახელმწიფომ გამოსცა კონსოლები (კონსოლიდირებული რენტა), ობლიგაციები ყოველწლიური ფიქსირებული სამუდამო გადახდის ვალდებულებით. ფიქსირებული გადახდა აღვნიშნოთ $\$z$ -ით. დავუშვათ, რომ გადახდა იწყება მომავალ წელს და არა დაუყოვნებლივ, როგორც ეს წინა მაგალითში იყო (ეს გაამარტივებს ალგებრულ გამოსახულებას). (14.6) განტოლებიდან მივიღებთ:

კონსოლების უდიდესი ნაწილი გამოისყიდა ბრიტანეთის მთავრობამ მეცხრამეტე და მეოცე საუკუნეების მიჯნაზე, მაგრამ მათი მცირე ნაწილი ახლაც მიმოქცევაშია.

$$\$V_t = \frac{1}{(1+i)}\$z + \frac{1}{(1+i)^2}\$z + \dots = \frac{1}{(1+i)}\left[1 + \frac{1}{(1+i)} + \dots\right]\$z$$

განტოლების მეორე ნაწილი $1/(1+i)$ -ის ფრჩხილებს გარეთ გატანითაა მიღებული. ამ ოპერაციის მიზანი გასაგებია: ფრჩხილებში დარჩენილი გამოსახულება უსასრულოდ კლებადი გეომეტრიული პროგრესიის ჯამია, ასე რომ ჩვენ შეგვიძლია გამოვიყენოთ უსასრულოდ კლებადი გეომეტრიული პროგრესიის ჯამის გამოთვლის წესი და დაყვანილი ღირებულება შემდეგნაირად გადავწეროთ:

$$\$V_t = \frac{1}{(1+i)} \cdot \frac{1}{(1-(1/(1+i)))} \$z$$

ან გავამარტივოთ (გამარტივების ეტაპები მოცემულია წიგნის ბოლოს, მე-2 დანართის მეორე დამტკიცებაში)

$$\$V_t = \frac{\$z}{i}$$

მუდმივი თანმიმდევრული გადახდების დაყვანილი ღირებულება $\$z$ -ის საპროცენტო განაკვეთთან i -სთან შეფარდების ტოლია. მაგალითად, თუ მოსალოდნელია, რომ საპროცენტო განაკვეთი წელიწადში მუდმივად 5 პრო-

ცენტი იქნება, კონსოლის, რომელიც, დაპირების თანახმად, წელიწადში მუდმივად 10 დოლარი უნდა იყოს, დაყვანილი ღირებულება ტოლია $\$10/0,05 = \200 . თუ საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდება და წელიწადში მუდმივად 10 პროცენტის ტოლი იქნება, მაშინ კონსოლის დაყვანილი ღირებულება შემცირდება და იქნება $\$10/0,10 = \100 .

წულოვანი საპროცენტო განაკვეთი

დისკონტირების შედეგად, მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება გამოითვლება ჩვეულებრივი კალკულატორით. თუმცა, არსებობს ისეთი შემთხვევა, როდესაც გამოთვლა მარტივდება. ეს მაშინ ხდება, როდესაც საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია: როცა $i=0$, მაშინ $1/(1+i)=1$, ასევე ნებისმიერი n -თვის $(1/(1+i))^n=1$. ამ მიზეზით, მიმდინარე და მოსალოდნელი გადახდების მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება უბრალოდ ამ გადახდათა ჯამია. რადგან საპროცენტო განაკვეთი, ჩვეულებრივ, დადებითია. იმის დაშვება, რომ საპროცენტო განაკვეთი 0-ის ტოლია, მხოლოდ მიახლოებითობაა. თუმცა ის მოსახერხებელია ადვილი და სწრაფი გამოთვლების განსახორციელებლად.

ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი და დაყვანილი ღირებულება

აქამდე დოლარებში გადახდების მიმდევრობის დაყვანილ ღირებულებას ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებით ვითვლიდით. კონკრეტულად კი ჩავწერეთ განტოლება (14.5)

$$V_t = Z_t + \frac{1}{(1+i_t)} Z_{t+1}^e + \frac{1}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)} Z_{t+2}^e + \dots$$

სადაც i_t, i_{t+1}^e, \dots მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის მიმდევრობაა, ხოლო $Z_t, Z_{t+1}^e, Z_{t+2}^e, \dots$ მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი გადახდებია დოლარებში.

დავუშვათ, ჩვენ მოსალოდნელი რეალური გადახდების მიმდევრობის დაყვანილი ღირებულება გვინდა გამოვთვალოთ, რაც გულისხმობს გადახდებს საქონლთა კალათით და არა დოლარებით. თუ მსჯელობას ისეთივე ლოგიკით გავაგრძელოთ, როგორც ადრე ვაკეთებდით, მაშინ შევნიშნავთ, რომ ამ შემთხვევისათვის უნდა გამოვიყენოთ საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც საქონლთა კალათის მიხედვით არის განსაზღვრული, ანუ რეალური საპროცენტო განაკვეთი. მაშასადამე, მოსალოდნელ რეალურ გადახდათა მიმდევრობის დაყვანილი ღირებულება შეგვიძლია ჩავწეროთ, როგორც

$$V_t = z_t + \frac{1}{(1+r_t)} z_{t+1}^e + \frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)} z_{t+2}^e + \dots \quad (14.7)$$

სადაც r_t, r_{t+1}^e, \dots მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთის მიმდევრობაა, $z_t, z_{t+1}^e, z_{t+2}^e, \dots$ მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი გადახდათა მიმდევრობაა, ხოლო $\forall t$ გადახდების მიმდევრობის დაყვანილი რეალური ღირებულებაა.

დაყვანილი ღირებულების ჩანერის ეს ორი გზა ერთმანეთის ეკვივალენტურია, რაც ნიშნავს, რომ (14.5) განტოლების გამოყენებით მიღებულ $\$V_t$ ღირებულებას თუ გავყოფთ ფასის P_t დონეზე, (14.7) განტოლებით გამოთვლილ V_t რეალურ ღირებულებას მივიღებთ

$$\$V_t / P_t = V_t$$

მსჯელობით: მოსალოდნელი გადახდების მიმდევრობის დაყვანილი ღირებულება ორი გზით შეგვიძლია გამოვთვალოთ. ერთი გზაა დოლარებში გამოსახული მოსალოდნელი გადახდების მიმდევრობის დაყვანილი ღირებულების გამოთვლა დისკონტირების ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებით და მიღებული შედეგის დღევანდელ ფასების დონეზე გაყოფა. მეორე გზა კი გულისხმობს დისკონტირების განაკვეთად რეალური საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებას და გადახდების მიმდევრობის დაყვანილი რეალური ღირებულების გამოთვლას. ორივე გზა იდენტურ შედეგს გვაძლევს.

გვჭირდება თუ არა ორივე ფორმულა? დიახ. რომელი მათგანი უფრო გამოსადეგია, ეს სიტუაციაზეა დამოკიდებული.

ავიღოთ, მაგალითად, ობლიგაციები. ჩვეულებრივ, ობლიგაციები ვალდებულებებია, რომლებიც გულისხმობს მოსალოდნელი ნომინალური გადახდების მიმდევრობას წლების განმავლობაში. მაგალითად, 10-წლიანი ობლიგაცია შესაძლოა ითვალისწინებდეს 50 დოლარის გადახდას 10 წლის განმავლობაში, აგრეთვე, 1000 დოლარის საბოლოო გადახდას ბოლო წელსათვის. ასე რომ, როცა მე-15 თავში ობლიგაციების ფასს განვიხილავთ, (14.5) განტოლებას დავეყრდნობით, რომელშიც გადახდები გამოსახულია დოლარებში და არა (14.7) განტოლებას, რომელიც რეალური მაჩვენებლებით არის განსაზღვრული.

მაგრამ, ზოგჯერ დოლარებში გამოხატულ მოსალოდნელ ღირებულებასთან შედარებით, მომავალში მოსალოდნელი რეალური ღირებულების შესახებ უკეთესი მოლოდინები გვაქვს. თქვენ ვერ განსაზღვრავთ იმას, თუ რა ეღირება 20 წლის შემდეგ თქვენი ერთი დოლარი: მისი ღირებულება ბევრადაა დამოკიდებული იმაზე, თუ როგორ შეიცვლება ინფლაციის მაჩვენებელი არსებულთან შედარებით. თუმცა, თქვენ შეგიძლიათ დარწმუნებული იყოთ, რომ თქვენი ნომინალური შემოსავალი სულ მცირე ინფლაციის დო-

ამის დამტკიცება მოცემულია თავის ბოლოს წარმოდგენილ დანართში. გადახედეთ მას რომ ნახოთ, თუ რამდენად გაიგეთ ამ თავში შესწავლილი ორი ინსტრუმენტი: ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი და მოსალოდნელი დაყვანილი ღირებულება.

ნის შესაბამისად გაიზრდება. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თქვენი რეალური შემოსავალი არ შემცირდება. ამ შემთხვევაში (14.5) განტოლება, რომელიც თქვენი შემოსავლების შესახებ მოლოდინების ფორმირებას დოლარებში მოითხოვს, იქნება რთული, მაშინ როცა (14.7) განტოლების გამოყენებით მომავალში რეალური შემოსავლის მოლოდინების განსაზღვრა შესაძლოა, უფრო მარტივი იყოს. ამის გამო, როცა ჩვენ მე-16 თავში მოხმარებისა და საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა საკითხს განვიხილავთ, დავეყრდნობით (14.7) განტოლებას (14.5) განტოლების ნაცვლად.

შეჯამება

- ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი გიჩვენებთ, რამდენი დოლარი უნდა გადაიხადოთ მომავალში დღევანდელი ერთი დოლარის სანაცვლოდ.
- რეალური საპროცენტო განაკვეთი გიჩვენებთ, რამდენი საქონელი უნდა გადაიხადოთ მომავალში დღევანდელი ერთი საქონლის სანაცვლოდ.
- რეალური საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელობა დაახლოებითი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა და მოსალოდნელი ინფლაციის სხვაობის ტოლია.
- საინვესტიციო გადაწყვეტილება დამოკიდებულია რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე. გადაწყვეტილება ფულსა და ობლიგაციებს შორის არჩევანზე დამოკიდებულია ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე. ასე რომ, რეალური საპროცენტო განაკვეთი გათვალისწინებულია IS დამოკიდებულებაში, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი კი – LM დამოკიდებულებაში.
- მოკლევადიან პერიოდში ფულის ზრდის ტემპის გადიდება ამცირებს როგორც ნომინალურ, ისე რეალურ საპროცენტო განაკვეთს. საშუალოვადიან პერიოდში ფულის ზრდის ტემპის გადიდება არ მოქმედებს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, მაგრამ ის ერთი ერთზე ზრდის ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს.
- მტკიცებულება, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის ცვლილება ერთი ერთზე ინვესტს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, ფიშერის ეფექტის ან ფიშერის ჰიპოთეზის სახელითაა ცნობილი. ემპირიული ფაქტები ადასტურებს, რომ ინფლაციის დონის ცვლილებები გრძელვადიან პერიოდში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებებში აისახება.
- გადახდების მიმდევრობის მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება მოსალოდნელი გადახდების მიმდევრობის მიმდინარე ღირებულების ტოლია. ის დადებითადაა დამოკიდებული მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ გადახდებზე და უარყოფითად – მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთზე.
- მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ნომინალურ გადახდათა მიმდევრობის დისკონტირებისას უნდა გამოვიყენოთ მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ გადახდათა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი. მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ გადახდათა მიმდევრობის დისკონტირებისას კი უნდა გამოვიყენოთ მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთი.

საკვანძო ტერმინები

- ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, 429
- რეალური საპროცენტო განაკვეთი, 429
- ფიშერის ეფექტი, ფიშერის ჰიპოთეზა, 441
- მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება, 446
- დისკონტირების კოეფიციენტი, 446
- დისკონტირების განაკვეთი, 446
- მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება, 447
- დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულება, 449

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონიშვნა

1. ამ თავში მოწოდებული ინფორმაციის საფუძველზე, დაახასიათეთ მოცემული მტკიცებულებები როგორც ჭეშმარიტი, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით დანვრილებით.

ა. ვიდრე ინფლაცია მიახლოებით მუდმივია, რეალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება მიახლოებით ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების ტოლია.

ბ. როცა ინფლაცია მოსალოდნელზე მაღალია, მსესხებელის მიერ აღებულ სესხზე რეალური ღირებულება დაანახარჯები რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე დაბალია.

გ. ქვეყნების მიხედვით, რეალური საპროცენტო განაკვეთი უფრო ნაკლებად იცვლება, ვიდრე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი.

დ. რეალური საპროცენტო განაკვეთი ტოლია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი გაყოფილი ფასების დონეზე.

ე. მოკლევადიან პერიოდში რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე ფულის ზრდა არ მოქმედებს.

ვ. ფიშერის ეფექტი გულისხმობს, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე ფულის ზრდა არ მოქმედებს.

ზ. 1990 წლების ლათინური ამერიკის ქვეყნების მაგალითი ადასტურებს ფიშერის ჰიპოთეზას.

თ. მომავალ ნომინალურ გადახდათა დღევანდელი ღირებულება მომავალში ნომინალურ გადახდაზე მეტი ვერ იქნება.

ი. მომავალ რეალურ გადახდათა დღევანდელი ღირებულება მომავალში რეალურ გადახდაზე მეტი ვერ იქნება.

2. მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების გაანგარიშებისათვის (ა)-დან (გ)-მდე წარმოდგენილი რომელი დებულებისათვის გამოიყენებდით რეალურ გადახდასა და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს და რომლისთვის ნომინალურ გადახდასა და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს? ახსენით თითოეული შემთხვევა.

ა. ახალ მანქანა-დანადგარებში ინვესტირებიდან მიღებული სარგებლის მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების შეფასება.

ბ. ამერიკის შეერთებული შტატების 20-წლიანი სამთავრობო ობლიგაციის მიმდინარე ღირებულების შეფასება.

გ. მანქანის ქირაობის ან ყიდვის გადაწყვეტილება.

3. ყოველი (ა)-დან (გ)-მდე წარმოდგენილი დაშვებისათვის გამოთვალეთ რეალური საპროცენტო განაკვეთი ზუსტი და მიახლოებული ფორმულების გამოყენებით.

ა. $i = 4\%; \pi^e = 2\%$

ბ. $i = 15\%; \pi^e = 11\%$

გ. $i = 54\%; \pi^e = 46\%$

4. ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთი მსოფლიოში.

ა. დასაშვებია თუ არა, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი იყოს უარყოფითი? ახსენით.

ბ. დასაშვებია თუ არა, რეალური საპროცენტო განაკვეთი იყოს უარყოფითი? რა პირობებში შეიძლება იყოს ის უარყოფითი? თუ ასეა, რატომ არ შეიძლება ობლიგაციების ნაცვლად უბრალოდ ნალდი ფულის ფლობა?

გ. როგორია უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთის ეფექტი სესხებასა და გასესხებაზე?

დ. იხილეთ “ეკონომისტის” (The Economist) ბოლო გამოცემა და დააკვირდით ბოლოში დართულ ცხრილებს (“Economic Indicators and Financial Indicators”). გამოიყენეთ ფულის ბაზრის სამი თვის განაკვეთი, როგორც ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და ბოლო სამი თვის სამომხმარებლო ფასების ცვლილების ტემპი, როგორც მოსალოდნელი ინფლაციის ტემპი (ორივე წლიურ მაჩვენებელშია). რომელ ქვეყნებს აქვს ყველაზე დაბალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი? რომელ ქვეყნებს აქვს ყველაზე დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი? არის თუ არა რეალური საპროცენტო განაკვეთის მაჩვენებელი უარყოფითთან მიახლოებული?

5. ჩვეულებრივი ინდივიდუალური საპენსიო ანგარიში [Individual Retirement Arrangement (IRA)] როტის ინდივიდუალური საპენსიო ანგარიშის [Roth Individual Retirement Arrangement (IRA)]-ის წინააღმდეგ.

თქვენ გინდათ, დაზოგოთ 2000 ამერიკული დოლარი 40 წლის შემდეგ პენსიაზე გასვლისათვის. თქვენ უნდა აირჩიოთ ორი, (i) და (ii), გეგმიდან ერთ-ერთი.

i. არ გადაიხადოთ გადასახადები დღეს, დადოთ ფული სპეციალურ ანგარიშზე და პენსიაზე გასვლის შემდეგ გადაიხადოთ მთლიანი თანხის 25%-ის ტოლი გადასახადი (ამერიკის შეერთებულ შტატებში ამგვარი ანგარიში ცნობილია, როგორც ჩვეულებრივი ინდივიდუალური საპენსიო ანგარიში [IRA]).

ii. გადაიხადოთ 20%-ის ეკვივალენტური გადასახადი დღეს, დარჩენილი ნაწილი დადოთ სპეციალურ საპენსიო ანგარიშზე და არ გადაიხადოთ

გადასახადი საპენსიო ფონდიდან გამოტანის დროს (ამერიკის შეერთებულ შტატებში ცნობილია, როგორც როტის ინდივიდუალური საპენსიო ანგარიში [Roth IRA]).

ა. როგორია მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება თითოეული ზემოთ აღნიშნული გეგმისათვის, თუ საპროცენტო განაკვეთია 1%? 10%?

ბ. რომელ გეგმას აირჩევდით თქვენ?

6. გრძელვადიანი ობლიგაციების მიახლოებითი ფასი.

როცა ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთი i მუდმივია, დოლარებში გამოსახული უსასრულო გადახდების ნაკადის $\$Z$ (რომლის გადახდაც იწყება მომავალ წელს) მიმდინარე ღირებულებაა $\$Z/i$. ეს ფორმულა გვიჩვენებს კონსოლის, უსასრულო, ყოველწლიური ფიქსირებული ნომინალური გადახდის ვალდებულების, ფასს. ეს ასევე არის მუდმივ გადახდათა მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების მიახლოებული მნიშვნელობა ხანგრძლივი (მაგრამ არა უსასრულო) პერიოდის განმავლობაში, როცა i მუდმივია. მოდით შევამოწმოთ, რამდენად ზუსტია მიახლოება.

ა. დავუშვათ, $i = 10\%$, $\$Z = 100$. რას უდრის კონსოლის დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულება?

ბ. როცა $i = 10\%$, რას უდრის ობლიგაციების მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება, რომელიც $\$z$ გადახდას გულისხმობს მომდევნო 10 წლის მანძილზე? 20 წლის მანძილზე? 30 წლის მანძილზე? 60 წლის მანძილზე? (მინიშნება: გამოიყენეთ ფორმულა, მაგრამ წინასწარ მოიყვანეთ იგი შესაბამისობაში პირველი გადახდის ნაწილში.)

გ. გაიმეორეთ (ა) და (ბ) გამოთვლა $i = 2\%$ და $i = 5\%$ -ისთვის.

7. ფიშერის ჰიპოთეზა.

ა. რას გულისხმობს ფიშერის ჰიპოთეზა?

ბ. ამტკიცებს თუ უარყოფს 1990 წლების დასაწყისის ლათინური ამერიკის ქვეყნების გამოცდილება ფიშერის ჰიპოთეზას? ახსენით.

გ. შეხედეთ ნახაზს ჩანართში, რომელიც ლათინურ ამერიკას ეხება. მიაქციეთ ყურადღება,

რომ წრფე, რომელიც გაფანტულ წერტილებზე გადის, სანყის წერტილებზე არ გადის. მიგანიშნებთ თუ არა “ფიშერის ეფექტი” რომ ის უნდა გადიოდეს სანყის წერტილებზე? ახსენით.

დ. განიხილეთ წინადადება: “თუ ფიშერის ჰიპოთეზა ჭეშმარიტია, მაშინ ცვლილებები ფულის მარაგის ზრდის ტემპში ერთი ერთზე აისახება i -ს ცვლილებებზე, ხოლო რეალური საპროცენტო განაკვეთი არ შეიცვლება. აქედან გამომდინარე, მონეტარული პოლიტიკა რეალურ ეკონომიკურ საქმიანობაზე ზეგავლენას არ ახდენს”. გააჩიეთ.

ჩაულრმავდით

8. როდესაც 14.2 ნაწილში ვაკვირდებოდით მოკლევადიან პერიოდს, ვაჩვენეთ, თუ როგორ იწვევს ნომინალური ფულის ზრდის გადიდება გამოშვების გადიდებას, ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას.

ტექსტში ჩატარებული ანალიზი (ასევე შემადგამებელი ნახ. 14.5) ეფუძნებოდა დაშვებას მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის P^e -ს უცვლელობის შესახებ. ახლა უგულვებელვყოთ აღნიშნული დაშვება და ვიგულისხმობთ, რომ მოკლევადიან პერიოდში ორივე როგორც ფულის ზრდა, ისე მოსალოდნელი ინფლაცია იზრდება.

ა. აჩვენეთ ეფექტი IS მრუდზე. ახსენით.

ბ. აჩვენეთ ეფექტი LM მრუდზე. ახსენით.

გ. აჩვენეთ ეფექტი გამოშვებასა და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე. შეიძლება თუ არა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი იმაზე მაღალი (და არა დაბალი) გახდეს, ვიდრე ფულის ზრდის ცვლილებამდე იყო? რატომ?

დ. მაშინ, როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების მიმართულება არაცალ-

სახადაა განსაზღვრული, შეგიძლიათ თქვათ, რა დაემართება რეალურ საპროცენტო განაკვეთს? (მინიშნება: ნახ. 14.4-ის შემთხვევაში რა დაემართება გამოშვებას? რას გვეუბნება ეს რეალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებებზე?)

დამატებით გასაანალიზებელი

9. ინფლაციით ინდექსირებადი ობლიგაციები.

ზოგიერთი ობლიგაცია, რომელიც აშშ-ის ხაზინის მიერ არის გამოშვებული, გადახდების ინფლაციის შესაბამისად ინდექსირებას ითვალისწინებს. ეს ინფლაციით ინდექსირებადი ობლიგაციები ინვესტორებს ინფლაციით მიყენებულ დანაკარგებს უნაზღაურებს. ამ მიზეზით ამ ობლიგაციების მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთი რეალური საპროცენტო განაკვეთი, ანუ საქონლის მიხედვით გაზომილი საპროცენტო განაკვეთია. ეს საპროცენტო განაკვეთი, ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთთან ერთად, შეიძლება გამოყენებულ იქნეს მოსალოდნელი ინფლაციის განსაზღვრისათვის. ვნახოთ, როგორ.

შედიით ფედერალური სარეზერვო სისტემის საიტზე (www.federalreserve.gov/releases/h15/Current) და იხილეთ საპროცენტო განაკვეთის უახლესი სტატისტიკური ანალიზი. იხილეთ ხუთწლიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მიმდინარე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი. შემდეგ მოძებნეთ “ინფლაციით ინდექსირებადი” ხუთწლიანი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთი. თქვენი აზრით, ფინანსური ბაზრის მონაწილენი მომდევნო ხუთი წლის მანძილზე ინფლაციის როგორ საშუალო დონეს მოელიან?



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის Prentice Hall-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

დანართი: მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებადი ღირებულების გამოთვლა რეალური და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის მიხედვით

ეს დანართი გვიჩვენებს, რომ მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების გამოთვლის ორი გზა, (14.5) განტოლება და (14.7) განტოლება, ერთმანეთის ეკვივალენტურია.

(14.5) განტოლება საშუალებას გვაძლევს, მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ნომინალურ გადახდათა ჯამის დისკონტირება მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთებით მოვახდინოთ:

$$V_t = z_t + \frac{1}{1+i_t} z_{t+1} + \frac{1}{(1+i_t)(1+i_{t+1})} z_{t+2} + \dots \quad (14.5)$$

(14.7) განტოლება საშუალებას გვაძლევს, მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ გადახდათა ჯამის დისკონტირება მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთებით მოვახდინოთ.

$$V_t = z_t + \frac{1}{(1+r_t)} z_{t+1} + \frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)} z_{t+2} + \dots \quad (14.7)$$

გავყოთ (14.5) გამოსახულების ორივე მხარე მიმდინარე ფასის P_t დონეზე. მივიღებთ:

$$\frac{V_t}{P_t} = \frac{z_t}{P_t} + \frac{1}{1+i_t} \frac{z_{t+1}}{P_t} + \frac{1}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)} \frac{z_{t+2}}{P_t} + \dots \quad (14.A1)$$

დააკვირდით (14.A1) განტოლების მარჯვენა მხარეში თითოეულ წევრს და ვაჩვენებთ, რომ ისინი (14.7) განტოლების შესაბამისი წევრების ტოლია:

- ავიღოთ პირველი წევრი, z_t/P_t . შევნიშნოთ, რომ $z_t/P_t = z_t$ მიმდინარე გადახდათა რეალური ღირებულებაა. შესაბამისად, იგი (14.7) განტოლების პირველი წევრის ტოლია.
- განვიხილოთ მეორე წევრი:

$$\frac{1}{1+i_t} \frac{z_{t+1}}{P_t}$$

მნიშვნელი და მრიცხველი გავამრავლოთ მომავალი წლის მოსალოდნელი ფასების დონეზე, მივიღებთ

$$\frac{1}{1+i_t} \frac{P_{t+1}^e}{P_t} \frac{z_{t+1}}{P_{t+1}^e}$$

შენიშნეთ, რომ მარჯვენა წილადი z_{t+1}/P_{t+1}^e , $t+1$ წელში მოსალოდნელი რეალური გადახდის z_{t+1}^e -ის ტოლია. შუა წილადი P_{t+1}^e/P_t , მოსალოდნელი ინფლაციის განმარტების $(1+\pi_{t+1}^e)$ გამოყენებით, შეიძლება ჩავწეროთ, როგორც $1 + [(P_{t+1}^e - P_t)/P_t]$. ამ ორი შედეგის გათვალისწინებით მეორე წევრი შემდეგი სახით გადავწეროთ:

$$\frac{(1+\pi_{t+1}^e)}{(1+i_t)} z_{t+1}^e$$

დავუბრუნდეთ (14.3) განტოლების, რომელიც გამოსახავს რეალურ საპროცენტო განაკვეთს, ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და მოსალოდნელ ინფლაციას შორის დამოკიდებულებას:

$$[1+r_t = (1+i_t)/(1+\pi_{t+1}^e)].$$

ამის გათვალისწინებით წინა გამოსახულება შემდეგნაირად გარდაიქმნება:

$$\frac{1}{(1+r_t)} z_{t+1}^e$$

ეს უკანასკნელი (14.7) განტოლების მარჯვენა ნაწილის მეორე წევრის ტოლია.

- იგივე მეთოდი შეიძლება გამოვიყენოთ დანარჩენი წევრების გარდაქმნისათვის. დარწმუნდით, რომ თქვენ შეგიძლიათ იდენტური შედეგი მიიღოთ.

ჩვენ ვაჩვენებთ, რომ (14.7) და (14.A1) განტოლებების მარჯვენა მხარეები ერთმანეთის ტოლია. აქედან გამომდინარე, მარცხენა მხარეებიც ერთმანეთის ტოლია, ასე რომ,

$$V_t = \frac{\$V_t}{P_t}$$

ეს გვიჩვენებს, რომ მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი რეალურ გადახდების მიმდინარე ღირებულება, რომელიც დისკონტირებულია მიმ-

დინარე და მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებით [(14.7) განტოლების მარცხენა მხარე], მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებით მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი ნომინალური გადახდების დისკონტირებული ღირებულების [(14.A1) განტოლების მარჯვენა მხარე] მიმდინარე ფასების დონესთან შეფარდების ტოლია.

ფინანსური ბაზრები და მოლოდინები



ფ

ინანსური ბაზრის განხილვის პირველი მცდელობისას, მე-4 თავში, დავეუშვით, რომ მხოლოდ ორი სახის აქტივით: ფული და ერთწლიანი ობლიგაცია არსებობდა. ახლა ეკონომიკას არაფულადი აქტივების უფრო მრავალფეროვანი და უფრო რეალისტური მახასიათებლებით განვიხილავთ:

ესაა მოკლევადიანი ობლიგაციები, გრძელვადიანი ობლიგაციები და აქციები.

ამ თავში ყურადღება ობლიგაციებისა და აქციების ფასის განსაზღვრის პროცესში მოლოდინების როლზეა გამახვილებული (ამის მიზეზი მაკროეკონომიკის სახელმძღვანელოშია: როგორც ნახავთ, გარდა იმისა, რომ ეს ფასები მიმდინარე და მომავალი საქმიანობის გათვალისწინებით განისაზღვრება, ისინი, თავის მხრივ, მიმდინარე საქმიანობის განმსაზღვრელ გადაწყვეტილებებზე შემოქმედებს. ამის გაგება ეკონომიკური რყევების ახსნაში გვეხმარება).

- 15.1 ნაწილში განიხილება ობლიგაციების ფასები და ობლიგაციების შემოსავლიანობა. ნაჩვენებია, თუ როგორაა დამოკიდებული ობლიგაციის ფასი და შემოსავლიანობა მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე; როგორ შეგვიძლია გამოვიყენოთ შემოსავლიანობის მრუდი მომავალში მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელი ცვლილებების დასადგენად.
- 15.2 ნაწილში განიხილება აქციის ფასები. ნაჩვენებია, თუ როგორაა დამოკიდებული აქციის ფასები მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ მოგებაზე, ისევე როგორც მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთებზე; გაანალიზებულია, თუ რა გავლენას ახდენს საქმიანი აქტივობის დინამიკა აქციების ფასებზე.
- 15.3 ნაწილში განიხილება ახირება და “საპნის ბუშტები” ფინანსურ ბაზარზე, ეპიზოდები, როდესაც აქციის ფასების ცვლილება მოგებისა და საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებას არ უკავშირდება. ■

თავი 15

15.1 ობლიგაციის ფასები და შემოსავლიანობა

- **დეფოლტის რისკი** – რისკი იმისა, რომ ობლიგაციის ემიტენტმა (რომელიც შეიძლება იყოს როგორც მთავრობა, ასევე კომპანია) შეიძლება სრულად არ გაუნაღდოს ობლიგაციის მფლობელს დანაპირები.
- **დაფარვის ვადა (ვადის დადგომა)** – დროის შუალედი, რომლის გავლის შემდეგაც ობლიგაცია მის მფლობელს ფიქსირებული შემოსავლების მიღებას ჰპირდება. ობლიგაცია, რომელიც მის მფლობელს ექვსი თვის შემდეგ 1000 დოლარის ოდენობის ერთ გადახდას ჰპირდება, ექვსთვიანი ობლიგაციაა; ობლიგაციას, რომელიც მის მფლობელს მომდევნო 20 წლის განმავლობაში ყოველწლიურად 100 დოლარის და, ბოლოს, 20 წლის შემდეგ 1000 დოლარის გადახდას ჰპირდება, ოცწლიანი ობლიგაცია ეწოდება. დაფარვის ვადა ჩვენთვის მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია, ამიტომ სწორედ მასზე გავამახვილებთ ყურადღებას.

დაფარვის სხვადასხვა ვადის მქონე ობლიგაციას ფასი და მასთან დაკავშირებული საპროცენტო განაკვეთი გააჩნია, რომელსაც შემოსავლიანობა დაფარვის ვადისათვის, ანუ, უბრალოდ, შემოსავლიანობა ეწოდება. მოკლევადიანი დაფარვის, ჩვეულებრივ, ერთწლიან ან უფრო ნაკლები ვადის ობლიგაციებზე, შემოსავლიანობას მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი ეწოდება, ხოლო გრძელვადიან ობლიგაციაზე შემოსავლიანობას – გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთი.

ყოველ მოცემულ დღეს ჩვენ დაფარვის განსხვავებული ვადის ობლიგაციებზე შემოსავლიანობებს ვაკვირდებით და ობლიგაციის შემოსავლიანობასა და დაფარვის ვადას შორის დამოკიდებულებას გრაფიკულად ვიკვლევთ. დაფარვის ვადასა და შემოსავლიანობას შორის ამ დამოკიდებულებას შემოსავლიანობის მრუდი ან საპროცენტო განაკვეთების ვადის სტრუქტურა (სადაც სიტყვა ვადა დაფარვის ვადის სინონიმია) ეწოდება. მაგალითად, ნახ. 15.1-ზე ნაჩვენებია აშშ-ის მთავრობის ობლიგაციის ვადის სტრუქტურა 2000 წლის 1 ნოემბრისა და 2001 წლის 1 ივნისისთვის. ამ ორი მონაცემის შერჩევა შემთხვევითი არაა; მოკლედ ავხსნი თუ რატომ ავირჩიე ისინი.

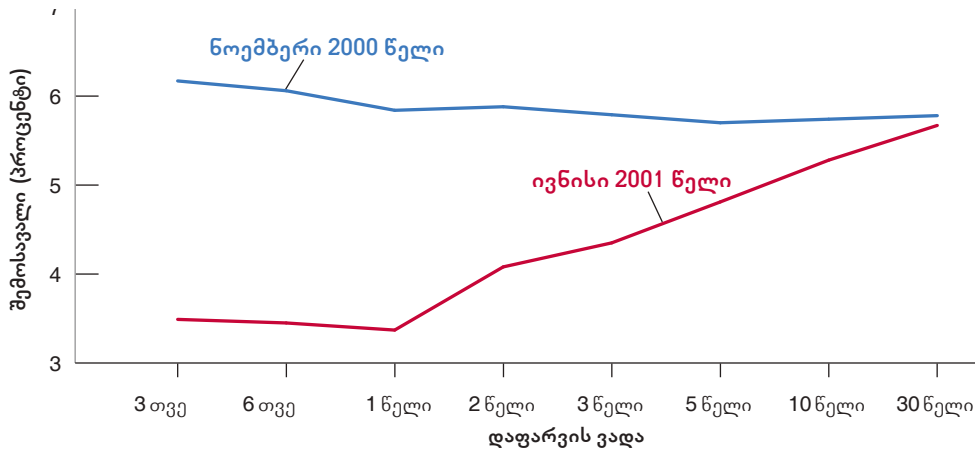
შევნიშნოთ, რომ 2000 წლის 1 ნოემბრისთვის შემოსავლიანობის მრუდის ქვემოთ დახრილობა მიუთითებს სამთვიანი საპროცენტო განაკვეთის 6,2-დან ოცდაათწლიანი საპროცენტო განაკვეთის 5,8-მდე შემცირებაზე. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, დროის აღნიშნულ მომენტში გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები რამდენადმე უფრო დაბალი იყო, ვიდრე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები. შევნიშნოთ აგრეთვე, თუ როგორი აღმავალი სახე შეიძინა შემოსავლიანობის მრუდმა შვიდი თვის შემდეგ, 2001 წლის 1 ივნისისათვის, სამთვიანი საპროცენტო განაკვეთის 3,5-დან ოცდაათწლიანი საპროცენტო განაკვეთის 5,7-მდე გაზრდით.

რატომ იყო შემოსავლიანობის მრუდი 2000 წლის ნოემბერში დაღმავალი და 2001 წლის ივნისში აღმავალი? სხვაგვარად, რატომ იყო გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები 2000 წლის ნოემბერში რამდენადმე უფრო დაბალი, ვიდრე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები, მაგრამ 2001 წლის

ნუ დავიწყებთ, აქ მხოლოდ ტერმინები შემომაქვს. მათ ამ ნაწილში განვსაზღვრავთ და ავხსნი.

ვადის სტრუქტურა ≡ შემოსავლიანობის მრუდი.

იმისთვის, რომ ამ თავის წაკითხვის დროს გაიგოთ საპროცენტო განაკვეთის ვადის რომელ სტრუქტურულ ელემენტზეა საუბარი, მოძებნეთ *“Treasury Bonds, Notes and Bills”* (“სახაზინო ობლიგაციები, შენიშვნები და ანგარიშები”) *“Wall Street Journal”*-ის საგაზეთო ვერსიის ნაწილში *“Money & Investing”* (“ფული და ინვესტირება”). ონლაინ ვერსიაში დაანკაპუნეთ *“Market Data Center”*, შემდეგ *“Bonds, Rates, Credit Markets”*, შემდეგ *“Bond Yields”*, შემდეგ *“Treasury Issues”*.



ნახ. 15 - 1

აშშ-ის შემოსავლიანობის მრუდები: 2000 წლის 1 ნოემბერი და 2001 წლის 1 ივნისი

შემოსავლიანობის მრუდი, რომელიც რამდენადმე დაღმავალი იყო 2000 წლის ნოემბერში, მკვეთრად აღმავალი გახდა შვიდი თვის შემდეგ.

ივნისში უფრო მაღალი, ვიდრე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები? რას ფიქრობდნენ ფინანსური ბაზრის მონაწილეები დროის ამ მონაკვეთებში? იმისთვის, რომ პასუხი გავცეთ ამ კითხვებს და უფრო ზოგადად ვიმსჯელოთ შემოსავლიანობის მრუდის დეტერმინანტებზე, აგრეთვე, მოკლევადიან და გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის დამოკიდებულებაზე, ორი ნაბიჯი გადავდგათ:

1. დავადგინოთ დაფარვის სხვადასხვა ვადის *ობლიგაციის ფასები*.

2. ობლიგაციების ფასიდან გადავიდეთ *ობლიგაციების შემოსავლიანობებზე* და გამოვიკვლიოთ შემოსავლიანობის მრუდის დეტერმინანტები, აგრეთვე მოკლევადიან და გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის დამოკიდებულება.

ობლიგაციის ფასები და მიმდინარე ღირებულებები

ამ ნაწილში ძირითადად მხოლოდ ორი ტიპის ობლიგაციას განვიხილავთ: ერთნაწიანი ობლიგაციას, რომელიც გვპირდება 100 დოლარის ერთჯერად გადახდას ერთი წლის შემდეგ და ორნაწიანი ობლიგაციას, რომელიც ორი წლის შემდეგ გვპირდება 100 დოლარის გადახდას. როდესაც ვაიგებთ, როგორ განისაზღვრება მათი ფასები და შემოსავლიანობა, დაფარვის ნებისმიერი ვადის ობლიგაციისათვის მიღებული შედეგების განზოგადება იოლი იქნება. ამას მოგვიანებით გავაკეთებთ.

დავიწყოთ ამ ორი ობლიგაციის ფასების გაანგარიშებით:

■ ერთნაწიანი ობლიგაციის ფასი, რომელიც მომდევნო წელს 100 დოლარის გადახდას გვპირდება, 14.2 ნაწილის თანახმად, შემდეგ წელს გადასახდელი 100 დოლარის მიმდინარე დაყვანილი ღირებულების, P_t , ტოლი უნდა იყოს. დავუშვათ, მიმდინარე წლიური ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია i_t . შევნიშნოთ, რომ t წლის წლიურ საპროცენტო განაკვეთს ახლა i_t -თი აღვნიშნავ და არა უბრალოდ i_t -თი, როგორც წინა თავებში. ამან უნდა გაგვიადვილოთ იმის დამახსოვრება, რომ ეს *ერთნაწიანი* საპროცენტო განაკვეთია. მაშასადამე,

შევნიშნოთ, რომ ორივე დისკონტური ობლიგაციაა (იხილეთ ჩანართი "ობლიგაციების ბაზრის ლექსიკონი").

ობლიგაციების ბაზრის ლექსიკონი



ჩანაწერი

ფინანსური ბაზრების უკეთ გაცნობის მიზნით, ფინანსური ბაზრების საბაზისო ლექსიკა განვიხილოთ.

- ობლიგაციებს უშვებენ მთავრობები და ფირმები. თუ ისინი გამოშვებულია მთავრობისა და სამთავრობო დანესებულებების მიერ, მათ **სახელმწიფო ობლიგაციები** ეწოდება, ხოლო თუ ფირმების (კორპორაციების) მიერ – მათ **კორპორატიული ობლიგაციები** ეწოდება.
- აშშ-ში ობლიგაციები, დეფოლტის რისკის მიხედვით (რისკი იმისა, რომ ის შეიძლება არ გაანაღდონ), ორი კერძო ფირმის: *Standard & Poor's (S&P)* და *Moody's Investors Service*, მიერ არის შეფასებული. *Moody's* მიხედვით ობლიგაციების რეიტინგი მერყეობს *Aaa*-დან, რომლებიც ახლოსაა დეფოლტის ნულოვან რისკთან, მაგალითად, აშშ-ის მთავრობის ობლიგაციები, *C*-მდე, რომელთა დეფოლტის რისკი მაღალია. უფრო დაბალი რეიტინგი გულისხმობს, რომ ობლიგაციაზე შეთავაზებულ უნდა იქნეს უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი, სხვა შემთხვევაში ინვესტორები მას არ იყიდებენ. სხვაობას საპროცენტო განაკვეთს შორის, რომელიც გადახდილია მოცემულ ობლიგაციაზე და იმ საპროცენტო განაკვეთს შორის, რომელიც გადახდილია ყველაზე მაღალი (საუკეთესო) რეიტინგის მქონე ობლიგაციებზე, **რისკის პრემია** ეწოდება.

მაღალი რისკის მქონე ობლიგაციებს ზოგჯერ **გადასაყრელი ობლიგაციები (*junk bonds*)** ეწოდება.

- ობლიგაციებს, რომლებიც განაღდების ვადისათვის ერთდროულ გადახდას გვპირდება, **დისკონტური ობლიგაციები** ეწოდება. ერთდროულ გადახდას ობლიგაციის **ნომინალური ღირებულება** ეწოდება.
- ობლიგაცია, რომელიც განაღდება მრავალჯერად და განაღდებისას ერთ გადახდას გვპირდება **კუპონიანი ობლიგაცია** ეწოდება. სრულ განაღდებად გადახდას **კუპონის გადახდები** ეწოდება. საბოლოო გადახდას ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება ეწოდება. კუპონის გადახდების შეფარდებას ნომინალურ ღირებულებასთან **კუპონის განაკვეთი** ეწოდება. **მიმდინარე შემოსავლიანობა** – ეს არის კუპონების გადახდების შეფარდება ობლიგაციის ფასთან.

მაგალითად, მოცემულია კუპონიანი ობლიგაცია ყოველწლიური 5-დოლარიანი გადახდებით, რომლის ნომინალური ღირებულება 100 დოლარს, ხოლო ფასი 80 დოლარს შეადგენს. კუპონის 5-პროცენტიანი განაკვეთის პირობებში მისი მიმდინარე შემოსავლიანობა ტოლია $5/80 = 0,0625 = 6,25\%$. ეკონომიკური თვალსაზრისით, არც კუპონის განაკვეთი და არც მიმდინარე შემოსავლიანობა

$$P_t = \frac{\$100}{1+i_t} \quad (15.1)$$

ერთწლიანი ობლიგაციის ფასი მიმდინარე ერთწლიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის უკუპროპორციულად იცვლება.

ეს დამოკიდებულება მე-4 თავის, 4.2 ნაწილში უკვე ვნახეთ.

■ ორწლიანი ობლიგაციის ფასი, რომელიც 100 დოლარის გადახდას ორ წელიწადში გვპირდება და რომელსაც P_{2t} -თი აღვნიშნავთ, დღეიდან



საინტერესო მაჩვენებელი არ არის. ობლიგაციაზე საპროცენტო განაკვეთის კორექტული მაჩვენებელია მისი შემოსავლიანობა დაფარვის ვადისათვის ან, უბრალოდ, შემოსავლიანობა; ეს უკანასკნელი შეიძლება განიხილოთ საშუალო საპროცენტო განაკვეთის როლში, რომლის მიხედვითაც ობლიგაციას **სიცოცხლის** მანძილზე (ობლიგაციის სიცოცხლეში იგულისხმება დრო მის სრულად დაფარვამდე) მოჰქონდა შემოსავალი. შემოსავლიანობას დაფარვის ვადისათვის მოგვიანებით განვსაზღვრავთ.

- აშშ-ის მთავრობის ობლიგაციები დაფარვის ვადის მიხედვით არის როგორც რამდენიმედღიანი, ისე ოცდაათწლიანი. ობლიგაციებს გამოშვებიდან ერთ წლამდე დაფარვის ვადით **სახაზინო ვალდებულებები (Treasury bills)**, ანუ **T-bills** ეწოდება. ეს დისკონტური ობლიგაციებია და მათ გადახდის მხოლოდ ერთი ვადა გააჩნია. ობლიგაციებს 1-დან 10 წლამდე დაფარვის ვადით **სახაზინო ბილეთები (Treasury notes)** ეწოდება. ობლიგაციებს გამოშვებიდან 10 წელზე და მეტი დაფარვის ვადით **სახაზინო ობლიგაციები (Treasury bonds)** ეწოდება. როგორც სახაზინო ბილეთები, ისე სახაზინო ობლიგაციები კუპონიანი ობლიგაციებია.
- ობლიგაციები, ჩვეულებრივ, ნომინალური ობლიგაციებია: ისინი შიდა ვალუტაში თანმიმდევრულ ფიქსირებულ ნომინალურ გადახდებს გვპირდება. თუმცა,

არსებობს სხვადასხვა ტიპის ობლიგაციები, მათ შორის, **ინდექსირებადი ობლიგაციები (indexed bonds)**, ობლიგაციები, რომლებიც არა ფიქსირებულ ნომინალურ გადახდებს, არამედ ინფლაციით კორექტირებულ გადახდებს გვპირდება. ვთქვათ, წელიწადში ნაცვლად 100 დოლარის გადახდისა, ერთწლიანი ინდექსირებადი ობლიგაცია $100X(1+\pi)$ დოლარის გადახდას გვპირდება, სადაც π ინფლაციის ტემპია, რომელსაც დამდეგი წლის განმავლობაში ექნება ადგილი. იმის გამო, რომ ობლიგაციის მფლობელებს ინფლაციის რისკისგან იცავს, ინდექსირებადი ობლიგაციები მრავალ ქვეყანაში პოპულარულია, განსაკუთრებით კი გაერთიანებულ სამეფოში, სადაც ბოლო წლებში ხალხი სულ უფრო და უფრო იყენებს მათ საპენსიო დანაზოგის შესაქმნელად. ფლობენ რა გრძელვადიან ინდექსირებად ობლიგაციებს ადამიანები დარწმუნებულნი არიან, რომ ის გადახდები, რომელსაც ისინი პენსიაზე გასვლის შემდეგ მიიღებენ დაცული იქნება ინფლაციისაგან. ინდექსირებადი ობლიგაციები (რომელთაც ინფლაციით ინდექსირებადი ობლიგაციები ჰქვია) აშშ-ში 1997 წელს იქნა შემოღებული. ამჯერად, ისინი აშშ-ის მთავრობის ობლიგაციების 10 პროცენტზე ნაკლებს შეადგენს, მაგრამ მათი როლი, რასაკვირველია, მომავალში გაიზრდება.

ორი წლის შემდეგ 100 დოლარის მიმდინარე დაყვანილი ღირებულების ტოლი უნდა იყოს:

$$\$P_{2t} = \frac{\$100}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)} \tag{15.2}$$

სადაც i_t მოცემული წლის ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთს აღნიშნავს, i_{t+1}^e - ფინანსურ ბაზარზე მომდევნო წელს მოსალოდნელ ერთწლიან საპრო-

ცენტო განაკვეთს. ორწლიანი ობლიგაციის ფასი უკუდამოკიდებულია ორივეზე, მიმდინარე ერთწლიან განაკვეთსა და მომდევნო წლის მოსალოდნელ ერთწლიან განაკვეთზე.

არბიტრაჟი და ობლიგაციის ფასები

ვიდრე (15.1) და (15.2) განტოლებების მნიშვნელობებს გამოვიკვლევთ, (15.2) განტოლების ალტერნატიული გზით მიღება განვიხილოთ. ეს ალტერნატიული გზა **არბიტრაჟის** მნიშვნელოვანი კონცეფციაა.

დავუშვათ, არჩევანს აკეთებთ ერთწლიან და ორწლიან ობლიგაციას შორის და ფიქრობთ, რას მიიღებთ ერთი წლის განმავლობაში დღეიდან. რომელი ობლიგაცია უნდა შეიძინოთ?

- დავუშვათ, ერთწლიანი ობლიგაცია გაქვთ. ყოველ დოლარზე, რომელსაც ერთწლიან ობლიგაციებში აბანდებთ, მომდევნო წელს $(1+i_t)$ დოლარს მიიღებთ. ეს დამოკიდებულება 15.2 ნახაზის პირველ სტრიქონზეა წარმოდგენილი.
- დავუშვათ, ორწლიანი ობლიგაცია გაქვთ. რადგანაც ორწლიანი ობლიგაციის ფასი არის $\$P_{2t}$, ყოველი დოლარი, რომელსაც ორწლიან ობლიგაციებში აბანდებთ, დღეისათვის $\$1/\P_{2t} ობლიგაციის ყიდვის საშუალებას გაძლევთ.

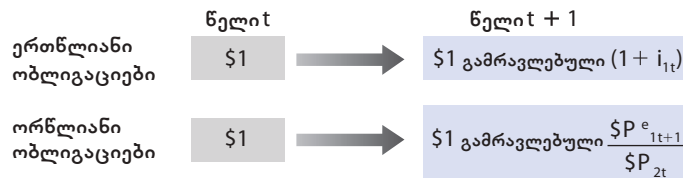
როდესაც მომდევნო წელი დადგება, ობლიგაციის განადგების ვადამდე მხოლოდ ერთი წელი დარჩება. მაშასადამე, დღეიდან ერთი წლის შემდეგ ორწლიანი ობლიგაცია ერთწლიანი გახდება. ამიტომ ფასი, რომლითაც ის შეიძლება მომდევნო წელს გაყიდოთ, არის $\$P_{1t+1}$, რომელიც მომდევნო წლისათვის ერთწლიანი ობლიგაციის მოსალოდნელი ფასია.

მაშასადამე, ყოველ დოლარზე, რომელსაც ორწლიან ობლიგაციებში აბანდებთ, თქვენ შეგიძლიათ $\$1/\P_{2t} -ჯერ $\$P_{1t+1}$ დოლარის მიღება, ან, რაც იგივეა, $\$P_{1t+1}/\P_{2t} დოლარს უნდა ელოდოთ მომდევნო წელს. ეს ნახ.15.2-ის მეორე სტრიქონზეა წარმოდგენილი.

რომელი ობლიგაცია უნდა აირჩიოთ? დავუშვათ, თქვენ და სხვა ფინანსური ინვესტორები მხოლოდ მოსალოდნელ შემოსავალზე ზრუნავთ (ეს დაშვე-

ნახ. 15 - 2

ერთწლიანი და ორწლიანი ობლიგაციებიდან მიღებული შემოსავალი ერთ წელიწადში



ბა მოლოდინის ჰიპოთეზის სახელითაა ცნობილი. ეს მნიშვნელოვანი გამართივებაა: თქვენ და სხვა ფინანსური ინვესტორები, როგორც მოსალოდნელია, ზრუნავთ არა მარტო მოსალოდნელ შემოსავალზე, არამედ რისკზეც, რომელიც თითოეულ ობლიგაციას უკავშირდება. თუ გაქვთ ერთწლიანი ობლიგა-

ცია, თქვენ დანამდვილებით იცით, რას მიიღებთ მომდევნო წელს. თუ გაქვთ ორწლიანი ობლიგაცია, ფასი, რომლითაც გაყიდით მას მომდევნო წელს, გაურკვეველია; ორწლიანი ობლიგაცია სარისკოა. ჩვენ მას ჯერჯერობით უგულებელვყოფთ, მაგრამ მოკლედ მიმოვიხილავთ ამ თავის დანართში).

თუ თქვენ და სხვა ფინანსური ინვესტორები მხოლოდ მოსალოდნელ შემოსავალზე ზრუნავთ, ეს ორი ობლიგაცია ტოლ მოსალოდნელ ერთწლიან შემოსავალს უნდა გვთავაზობდეს. დაფუძვით, რომ ეს პირობა არ დაკმაყოფილდა. მაგალითად, ერთწლიან ობლიგაციაზე ერთი წლის შემოსავალი უფრო დაბალი იყო, ვიდრე ორწლიან ობლიგაციაზე ერთი წლის მოსალოდნელი შემოსავალი. ამ შემთხვევაში ერთწლიან ობლიგაციებს არავინ ისურვებდა და ერთწლიანი ობლიგაციების ბაზარი წონასწორობაში ვერ იქნება. მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ერთი წლის მოსალოდნელი შემოსავალი ორივე ობლიგაციაზე ტოლია, ფინანსური ინვესტორები მზად იქნებიან, ჰქონდეთ როგორც ერთწლიანი, ისე ორწლიანი ობლიგაციები.

თუ ორივე ობლიგაცია ერთი წლის ერთნაირ მოსალოდნელ შემოსავალს გვთავაზობს, ნახ.15.2 -დან გამომდინარე

$$1 + i_t = \frac{\$P_{1t+1}^e}{\$P_{2t}} \quad (15.3)$$

(15.3) განტოლების მარცხენა ნაწილი ერთ დოლარზე ერთწლიანი ობლიგაციიდან მიღებულ ერთი წლის შემოსავალს გვიჩვენებს; მარჯვენა ნაწილი ორწლიანი ობლიგაციიდან ერთ დოლარზე ერთი წლის მოსალოდნელ შემოსავალს გვიჩვენებს. (15.3) განტოლების მსგავს განტოლებებს, რომლებიც ორ აქტივზე მოსალოდნელი შემოსავლების ტოლობას გამოხატავს, **არბიტრაჟის** დამოკიდებულებას ვუწოდებ. (15.3) განტოლება შემდეგნაირად შეგვიძლია ჩავწეროთ:

$$\$P_{2t} = \frac{\$P_{1t+1}^e}{1 + i_t} \quad (15.4)$$

არბიტრაჟი გულისხმობს, რომ ორწლიანი ობლიგაციის ფასი დღეისთვის ობლიგაციის მომდევნო წლის მოსალოდნელი დაყვანილი ფასის ტოლია. ეს წარმოშობს შემდეგ კითხვას: რაზეა დამოკიდებული მომდევნო წელს ერთწლიანი ობლიგაციის მოსალოდნელი ფასი, $\$P_{1t+1}^e$?

პასუხი ასეთია: ისევე როგორც მოცემულ წელს ერთწლიანი ობლიგაციის ფასი დამოკიდებულია მოცემული წლის ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთზე, ერთწლიანი ობლიგაციის ფასი მომდევნო წელს დამოკიდებული იქნება მომდევნო წლის ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთზე. თუ ჩავწერთ (15.1) განტოლებას მომდევნო $(t+1)$, წლისათვის და მოლოდინს აღვნიშნავთ ჩვეულებრივი მეთოდით, მივიღებთ:

$$\$P_{1t+1}^e = \frac{\$100}{(1 + i_{t+1}^e)}$$

არბიტრაჟს ვუწოდებთ მტკიცებულობას, რომლის თანახმადაც ორ აქტივზე მოსალოდნელი შემოსავალი ერთმანეთის ტოლი უნდა იყოს. ზოგიერთი ეკონომისტი არბიტრაჟს იყენებს უფრო ვიწრო გაგებით, მაგალითად, მაშინ როცა ურისკო მოგების შესაძლებლობები არ არსებობს.

ობლიგაციის მომდევნო წლის მოსალოდნელი ფასი მომდევნო წლისთვის მოსალოდნელი ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთით დისკონტირებული საბოლოო გადახდის (100 დოლარის) ტოლია.

თუ $\$P_{1t+1}^e$ -ს (15.4) განტოლებაში $\$100/(1+i_{1t+1}^e)$ -ით შევცვლით, მივიღებთ

$$\$P_{2t} = \frac{\$100}{(1+i_{1t})(1+i_{1t+1}^e)} \quad (15.5)$$

დამოკიდებულება არბიტრაჟსა და დისკონტირებულ ღირებულებებს შორის: სხვადასხვა დაფარვის ვადის მქონე ობლიგაციებს შორის არბიტრაჟი გულისხმობს, რომ ობლიგაციის ფასები ამ ობლიგაციებზე გადახდების მოსალოდნელი დისკონტირებული ღირებულებების ტოლია.

ეს გამოსახულება (15.2) განტოლების მსგავსია. იგი ადასტურებს, რომ ერთ- და ორწლიანი ობლიგაციებს შორის არბიტრაჟი გულისხმობს, რომ ორწლიანი ობლიგაციის ფასი არის ორი წლის შემდეგ გადახდის დისკონტირებული ღირებულება, კერძოდ, 100 დოლარი, რომელიც მიმდინარე და მომდევნო წლის მოსალოდნელი ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთების გამოყენებით არის დისკონტირებული.

ობლიგაციების ფასებიდან ობლიგაციების შემოსავლიანობამდე

ჩვენ განვიხილეთ ობლიგაციების ფასები, ახლა ობლიგაციების შემოსავლიანობის განხილვაზე გადავიდეთ. ამოსავალი წერტილი: ობლიგაციების შემოსავლიანობა მომავალ მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთებზე იმავე ინფორმაციას ეყრდნობა, რომელსაც ობლიგაციების ფასები, მაგრამ გაცილებით უფრო ცხადი მეთოდით.

თავდაპირველად განვმარტოთ შემოსავლიანობა დაფარვისას: n წლიან ობლიგაციაზე **შემოსავლიანობა დაფარვისას** ან, რაც იგივეა, **n -წლიანი საპროცენტო განაკვეთი** განისაზღვრება, როგორც მუდმივი წლიური საპროცენტო განაკვეთი, რომლისათვისაც ყველა მოსალოდნელი გადახდების (როგორც პროცენტების, ისევე ნომინალის) დისკონტირებული (დაყვანილი) ღირებულება ობლიგაციის ფასს ემთხვევა.

ეს დეფინიცია უფრო მარტივია, ვიდრე ჩანს. მაგალითად, ავიღოთ ორწლიანი ობლიგაცია, რომელიც ადრე შემოვიღეთ. მისი შემოსავლიანობა i_{2t} -ით აღვნიშნოთ, სადაც ინდექსი 2 შეგვახსენებს, რომ ეს არის შემოსავლიანობა დაფარვისას ორწლიანი ობლიგაციაზე ან, ეკვივალენტურად, ორწლიანი საპროცენტო განაკვეთი. განმარტების თანახმად, შემოსავლიანობა დაფარვისას არის მუდმივი წლიური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც ორწლიანად 100 დოლარის დაყვანილ (მიმდინარე) ღირებულებას ობლიგაციის დღეს არსებული ფასის ტოლად აქცევს. მაშასადამე, ის შემდეგ დამოკიდებულებას აკმაყოფილებს:

$$\$P_{2t} = \frac{\$100}{(1+i_{2t})^2} \quad (15.6)$$

დავუშვათ, ობლიგაცია დღეისთვის 90 დოლარად იყიდება. მაშინ ორწლიანი საპროცენტო განაკვეთი i_{2t} ტოლი იქნება $(\sqrt{100/90} - 1)$ -ის, ანუ, 5,4%-ის. სხვა

სიტყვებით რომ ვთქვათ, დაფარვამდე ორი წლის განმავლობაში ობლიგაციის ფლობა ყოველწლიური 5,4 საპროცენტო განაკვეთის ტოლ შემოსავალს იძლევა.

როგორ შესაბამისობაშია ორწლიანი საპროცენტო განაკვეთი მიმდინარე ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთთან და მოსალოდნელ ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთთან? ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად განვიხილოთ (15.6) და (15.5) განტოლებები. გამოვრიცხოთ მათგან P_{2t} -ს მნიშვნელობა. მივიღებთ:

$$\frac{\$100}{(1+i_{2t})^2} = \frac{\$100}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)}$$

მარტივი გარდაქმნის შემდეგ გვექნება:

$$(1+i_{2t})^2 = (1+i_t)(1+i_{t+1}^e)$$

ეს გამოსახავს ზუსტ თანაფარდობას, რომელიც არსებობს ორწლიან საპროცენტო განაკვეთს, i_{2t} , მიმდინარე ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთს, i_t , და მომდევნო წლის მოსალოდნელ ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთს, i_{t+1}^e შორის. პრაქტიკაში ამ თანაფარდობის შემდეგი საჭირო მიახლოება გამოიყენება:

$$i_{2t} \approx \frac{1}{2}(i_t + i_{t+1}^e) \quad (15.7)$$

(15.7) განტოლება მიუთითებს, რომ ორწლიანი საპროცენტო განაკვეთი (დაახლოებით) მიმდინარე წლის ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთისა და მომდევნო წლის მოსალოდნელი ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთის საშუალო მნიშვნელობას უდრის.

ჩვენ ყურადღება ერთ- და ორწლიანი ობლიგაციების ფასებსა და შემოსავლიანობას შორის დამოკიდებულებაზე გავამახვილებთ, მაგრამ მიღებული შედეგები დაფარვის ნებისმიერი ვადის მქონე ობლიგაციებზე შეიძლება განზოგადდეს. შეგვეძლო ერთ წელზე ნაკლები დაფარვის ვადის მქონე ობლიგაციები გაგვეხილა. მაგალითად: ექვსი თვის დაფარვის ვადის მქონე ობლიგაციების შემოსავლიანობა (დაახლოებით) მიმდინარე სამთვიანი საპროცენტო განაკვეთისა და მომდევნო კვარტლის მოსალოდნელი სამთვიანი საპროცენტო განაკვეთის საშუალო სიდიდის ტოლია. ან, შეგვეძლო, ამის ნაცვლად ორ წელზე მეტი დაფარვის ვადის მქონე ობლიგაციები გაგვეხილა. მაგალითად, ათწლიანი ობლიგაციის შემოსავლიანობა (დაახლოებით) მიმდინარე ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთისა და მომდევნო ცხრა წლის მოსალოდნელი ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთების საშუალო სიდიდის ტოლია.

ზოგადი პრინციპი ნათელია: გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზეა დამოკიდებული.

$$\begin{aligned} \$90 &= \$100/(1+i_{2t})^2 \Rightarrow \\ (1+i_{2t})^2 &= \$100/\$90 \Rightarrow \\ (1+i_{2t})^2 &= \sqrt{\$100/\$90} \Rightarrow \\ i_{2t} &= 5,4\% \end{aligned}$$

მსგავსი მიახლოებით ჩვენ ვისარგებლეთ მე-14 თავში, როდესაც ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის კავშირი განვიხილეთ. იხილეთ მე-2 დანართის მე-3 დამტკიცება.

შემოსავლიანობის მრუდის ინტერპრეტაცია

დამოკიდებულებები, რომლებიც ეს-ეს არის მივიღეთ, გვიჩვენებს, თუ რა არის საჭირო შემოსავლიანობის მრუდის დახრილობის ინტერპრეტაციისათვის. დაფარვის სხვადასხვა ვადის მქონე ობლიგაციების შემოსავლიანობის განხილვით შეგვიძლია ვივარაუდოთ, თუ როგორი იქნება ფინანსურ ბაზრებზე მოსალოდნელი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები მომავალში.

მაგალითად, დავუშვათ, გვინდა განვსაზღვროთ როგორი იქნება ფინანსურ ბაზრებზე ერთი წლის შემდეგ მოსალოდნელი ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი. ამისათვის საკმარისია განვიხილოთ შემოსავლიანობა ორწლიან ობლიგაციაზე, i_{2t} , და შემოსავლიანობა ერთწლიან ობლიგაციებზე, i_t . გავითვალისწინოთ ეს მნიშვნელობები (15.7) განტოლებაში და მათი საშუალებით i_{t+1}^e შემდეგი სახით გამოვთვალოთ:

$$i_{t+1}^e = 2i_{2t} - i_t \quad (15.8)$$

მომდევნო წლის ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი ორწლიანი ობლიგაციის გაორმაგებული შემოსავლიანობისა და მიმდინარე წლის ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთის სხვაობის ტოლია. მაგალითად, ავიღოთ 2001 წლის 1 ივნისის შემოსავლიანობის მრუდი, რომელიც წარმოდგენილია ნახ. 15.1-ზე.

2001 წლის 1 ივნისს ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი, i_t , 3,4 პროცენტი იყო, ხოლო ორწლიანი საპროცენტო განაკვეთი, i_{2t} , 4,1 პროცენტი. (15.8) განტოლებიდან გამომდინარე, 2001 წლის 1 ივნისს ფინანსურ ბაზარზე ერთი წლის შემდეგ მოსალოდნელი ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი, ე.ი. ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი 2002 წლის 1 ივნისს, ტოლი იქნება $2 \times 4,1\% - 3,4\% = 4,8\%$ ეს მაჩვენებელი 1,4 პროცენტული პუნქტით მაღალია, ვიდრე ერთწლიანი წლიური საპროცენტო განაკვეთი 2001 წლის 1 ივნისს. მსჯელობით: 2001 წლის 1 ივნისს ფინანსური ბაზრები მოელოდა, რომ ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი არსებითად უფრო მაღალი იქნებოდა ერთი წლის შემდეგ.

უფრო ზოგადად: როდესაც შემოსავლიანობის მრუდი ზემოთაა მიმართული, ე.ი. როდესაც გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები უფრო მაღალია, ვიდრე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები, მაშინ ფინანსურ ბაზრებზე მოსალოდნელი მოკლევადიანი განაკვეთები უფრო მაღალი იქნება მომავალში. როდესაც შემოსავლიანობის მრუდი ქვემოთაა დახრილი, ე.ი. როდესაც გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები უფრო დაბალია, ვიდრე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები, მაშინ ფინანსურ ბაზრებზე მოსალოდნელი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები უფრო დაბალი იქნება მომავალში.

შემოსავლიანობის მრუდი და ეკონომიკური აქტივობა

ახლა შეგვიძლია დავუბრუნდეთ კითხვას: რატომ მოხდა, რომ შემოსავლიანობის მრუდი, რომელიც 2000 წლის ნოემბერში დაღმავალი იყო, 2001 წლის ივნისში აღმავალი გახდა? სხვაგვარად, რატომ მოხდა, რომ გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები, რომლებიც 2000 წლის ნოემბერში მოკლევადი-

ან საპროცენტო განაკვეთებთან შედარებით უფრო დაბალი იყო, 2001 წლის ივნისში მათთან შედარებით ბევრად მაღალი გახდა.

მოკლედ ვუპასუხოთ: იმიტომ, რომ 2001 წლის პირველ ნახევარში საქმიანი აქტივობის მოულოდნელმა შეფერხებამ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი შემცირება გამოიწვია. ასევე, სწორედ მაშინ, როცა შეფერხებას ჰქონდა ადგილი, ფინანსური ბაზრები მოელოდა, რომ გამოშვება გაჯანსაღდებოდა და მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები მომავალში მაღალ დონეს დაუბრუნდებოდა. ამან გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები რამდენადმე ნაკლებად შეამცირა, ვიდრე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები.

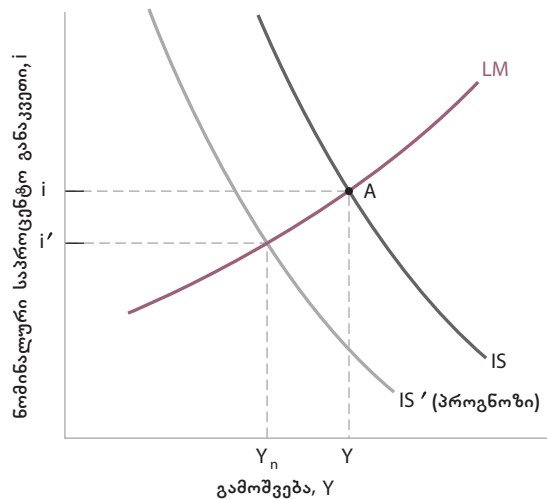
იმისათვის, რომ ნაბიჯ-ნაბიჯ გავიაროთ პასუხი, გამოვიყენოთ ჩვენ მიერ მე-5 თავში განხილული IS-LM მოდელი. საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც ვერტიკალურ ღერძზეა აღნიშნული, შეიძლება მოკლევადიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთად მივიჩნიოთ. საკითხის სიმარტივისთვის დავუშვათ, რომ მოსალოდნელი ინფლაცია 0-ის ტოლია და, ამგვარად, ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავება, რომელიც მე-14 თავში შემოვიღეთ, არ არსებობს. ეს განსხვავება აქ მნიშვნელოვანი არ არის.

2000 წლის ნოემბერში ეკონომიკური მაჩვენებლებით დადასტურდა, რომ მრავალწლიანი მაღალი ზრდის შემდეგ აშშ-ის ეკონომიკა შეფერხდა. ეს შეფერხება გაგებულ იქნა, როგორც უკეთესობისკენ შებრუნება, რადგან ეკონომისტთა უმრავლესობა ფიქრობდა, რომ გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობას აღემატებოდა (ეკვივალენტურად, უმუშევრობის დონე მის ბუნებრივ დონეზე დაბალი იყო) და, მაშასადამე, ზომიერი შეფერხება სასურველი იყო. პროგნოზები ნამდვილად ზომიერი შეფერხების სასარგებლოდ კეთდებოდა, ანუ, როგორც ამბობდნენ, გამოშვების ფაქტობრივი მოცულობა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობამდე **რბილად დაეშვებოდა**.

IS-LM მოდელს მე-17 თავში გავაფართოებთ, რათა რეალურად გავითვალისწინოთ ის, რაც გადაწყვეტილების მიღებისას მოლოდინების როლის შესახებ ვისწავლეთ. მოცემული მომენტისთვის, საბაზისო IS-LM მოდელს გამოვიყენებთ.

ადვილად შეიძლება მუდმივი, მაგრამ დადებითი (ნულზე მეტი) მოსალოდნელი ინფლაციის გათვალისწინება (და ეს უფრო რეალისტური იქნებოდა), მაგრამ ეს დასკვნას არ შეცვლიდა.

სასურველია მე-5 თავში მოცემული ჩანართის "აშშ-ის 2001 წლის რეცესია" ხელახლა წაკითხვა.



ნახ. 15 - 3

აშშ-ის ეკონომიკა 2000 წლის ნოემბრიდან

2000 წლის ნოემბერში აშშ - ში გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობას აღემატებოდა. პროგნოზები "რბილი დაშვების" სასარგებლოდ კეთდებოდა, კერძოდ, გამოშვების ფაქტობრივი მოცულობა ბუნებრივ მოცულობას დაუბრუნდებოდა და საპროცენტო განაკვეთები უმნიშვნელოდ შემცირდებოდა.

იმ პერიოდის ეკონომიკური სიტუაცია წარმოდგენილია ნახ.15-3-ზე. აშშ-ის ეკონომიკა A წერტილში იმყოფებოდა i საპროცენტო განაკვეთითა და Y გამოშვების მოცულობით. გამოშვების მოცულობა, Y , როგორც ვარაუდობდნენ,

გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე, Y_n , მაღალი იყო. პროგნოზის თანახმად IS მრუდი IS მდგომარეობიდან IS' მდგომარეობამდე თანდათანობით უნდა გადაადგილებულიყო, რაც გამოშვების ფაქტობრივ მოცულობას გამოშვების ბუნებრივ მოცულობამდე, Y_n , დააბრუნებდა, ხოლო საპროცენტო განაკვეთს i -დან i' -მდე უმნიშვნელოდ შეამცირებდა. საპროცენტო განაკვეთის აღნიშნული მცირედი მოსალოდნელი შემცირება 2000 წლის ნოემბერში შემოსავლიანობის მრუდის რამდენადმე დაღმა სვლის მიზეზი გახდა.

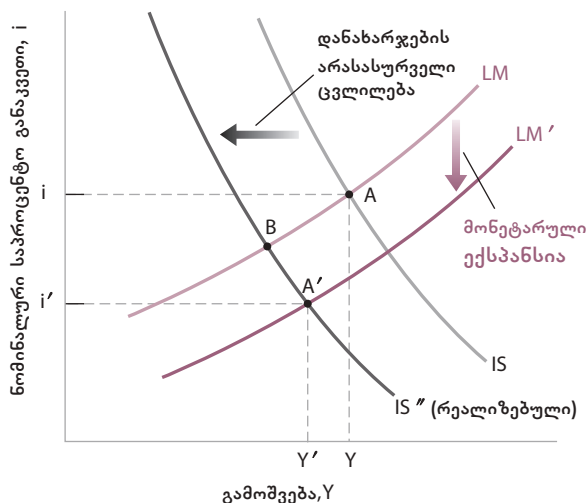
თუმცა, "რბილად დაშვების" პროგნოზი ძალიან ოპტიმისტური აღმოჩნდა. 2000 წლის ბოლოდან ეკონომიკური სიტუაცია პროგნოზირებულზე უარესი იყო. ის, რაც მოხდა, წარმოდგენილია ნახ.15.4-ზე. ადგილი ჰქონდა ორ მთავარ მოვლენას:

- დანახარჯებში არასასურველი ცვლილება მოსალოდნელზე უფრო ძლიერი აღმოჩნდა. ნაცვლად იმისა, რომ, პროგნოზის თანახმად, IS მდგომარეობიდან IS' მდგომარეობამდე გადაადგილებულიყო (იხ. ნახ. 15.3), IS მრუდი უფრო მეტად გადაადგილდა და, როგორც ნახ. 15.4-ზეა ნაჩვენები, დაიკავა IS'' მდგომარეობა. მონეტარული პოლიტიკა უცვლელი რომ დარჩენილიყო, ეკონომიკა LM მრუდის გასწვრივ დაიწყებდა მოძრაობას და წონასწორობა A წერტილიდან B წერტილში გადაინაცვლებდა, რაც გამოშვებისა და მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას გამოიწვევდა.

ნახ. 15 - 4

აშშ-ის ეკონომიკა 2000 წლის ნოემბრიდან 2001 წლის ივნისამდე

2000 წლის ნოემბრიდან 2001 წლის ივნისამდე დანახარჯების არასასურველმა ცვლილებამ, მონეტარული ექსპანსიასთან ერთად, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის შემცირება განაპირობა.



- თუმცა, რამდენიმე სცენარი გათამაშდა. როგორც კი გააცნობიერა, რომ რეცესია მოსალოდნელთან შედარებით გაცილებით ძლიერი აღმოჩნდა, ფედერალური სარეზერვო სისტემა 2001 წლის დასაწყისში მონეტარული ექსპანსიის პოლიტიკაზე გადავიდა, რამაც LM მრუდი ქვემოთ გადაადგილა. LM მრუდის ამ გადაადგილების შედეგად ეკონომიკა 2001 წლის ივნისში B წერტილის ნაცვლად A' წერტილში აღმოჩნდა. გამოშვება იმაზე უფრო მაღალი იყო, ხოლო საპროცენტო განაკვეთი კი იმაზე დაბალი, ვიდრე მონეტარული ექსპანსიის არარსებობის შემთხვევაში შეიძლებოდა ყოფილიყო.

მსჯელობით: მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირება და, ამდენად, 2000 წლის 1 ნოემბრიდან 2001 წლის 1 ივნისამდე შემოსავლიანობის მრუდის ქვემოთ დახრა გამოწვეული იყო მოკლევადიანი პერიოდის დასასრულს დანახარჯების მოულოდნელი, არასასურველი მაღალი ცვლილებით და ფედერალური სარეზერვო სისტემის მკაცრი რეაგირებით, რომელიც გამოშვების სიდიდის შემცირების შეზღუდვისთვის განხორციელდა. ჯერ კიდევ რჩება ერთი კითხვა: რატომ იყო 2001 წლის ივნისში შემოსავლიანობის მრუდი ზემოთ მიმართული? სხვანაირად, რატომ იყო 2001 წლის ივნისში გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები მოკლევადიანთან შედარებით უფრო მაღალი?

ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად, უნდა გავარკვიოთ, 2001 წლის ივნისიდან რა მოვლენებს მოელოდა ფინანსური ბაზრები აშშ-ს ეკონომიკაში. როგორც ნახ.15.5-ზეა ნაჩვენები, ფინანსური ბაზრები ორ მთავარ მოვლენას მოელოდა:

- ისინი დანახარჯების ზრდას, IS მრუდის მარჯვნივ, IS მდგომარეობიდან IS' მდგომარეობამდე გადაადგილებას მოელოდნენ. ბაზრებზე გაჩნდა მოლოდინი, რომ 2001 წლის პირველ ნახევარში არასასურველი ცვლილებების გამომწვევი ზოგიერთი ფაქტორი სასურველი ცვლილებების გამომწვევ ფაქტორად გადაიქცეოდა. საინვესტიციო დანახარჯები, მოლოდინის თანახმად, გაიზრდებოდა და 2001 წლის მაისიდან შემცირებული გადასახადები წლის დარჩენილ ნაწილში სამომხმარებლო ხარჯების ზრდას გამოიწვევდა.
- ისინი აგრეთვე მოელოდნენ, რომ როგორც კი IS მრუდი დაიწყებდა მარჯვნივ გადაადგილებას და გამოშვება გაჯანსაღებდას, ფედერალური სარეზერვო სისტემა მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკაზე გადავიდოდა. ნახ. 15.5-ის მიხედვით, ბაზარზე გაჩნდა მოლოდინი, რომ LM მრუდი ზემოთ გადაადგილდებოდა.

ორივე გადაადგილების შედეგად ფინანსური ბაზრები მოელოდა, რომ აშშ-ის ეკონომიკა A წერტილიდან A' წერტილში გადაადგილდებოდა, რომ გამოშვება გაჯანსაღდებოდა და მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდებოდა. უფრო მაღალი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მოლოდინმა გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების მაღალ დონეზე შენარჩუნება განაპირობა და, შესაბამისად, შემოსავლიანობის მრუდი 2001 წლის ივნისში აღმავალი იყო.

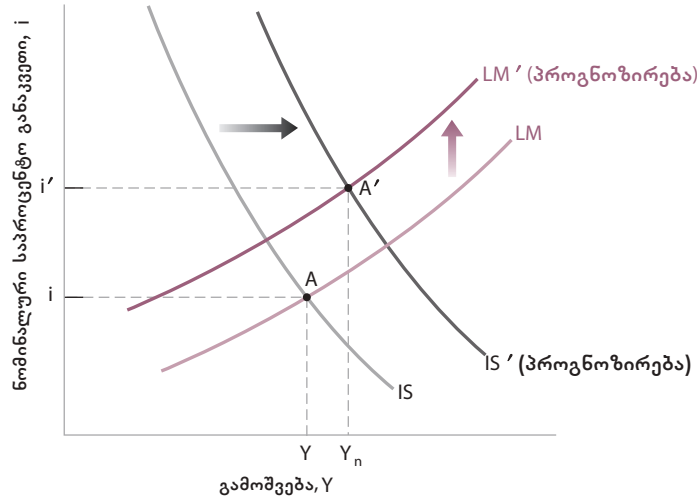
შევნიშნოთ, რომ შემოსავლიანობის მრუდი 2001 წლის ივნისში ერთ წლამდე ვადის გადახდებისათვის თითქმის ჰორიზონტალური იყო. ფინანსური ბაზრები არ მოელოდა, რომ ერთ წლამდე საპროცენტო განაკვეთები 2002 წლის ივნისამდე ზრდას დაიწყებდა. გამართლდა თუ არა ეს მოლოდინი? ბოლომდე არ გამართლებულა. ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, მოლოდინის მიუხედავად, კიდევ 2 წელი, 2004 წლის ივნისამდე, არ გაზარდა.

მოდით შევაჯამოთ: ამ ნაწილში ვნახეთ, თუ როგორაა დამოკიდებული ობლიგაციის ფასები და ობლიგაციების შემოსავლიანობა მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთებზე. შემოსავლიანობის

ნახ. 15 - 5

აშშ-ის ეკონომიკის მოსალოდნელი განვითარება 2001 წლის ივნისიდან

2001 წლის ივნისში ფინანსური ბაზრები მოელოდა, რომ გაზრდილი დანახარჯები და უფრო მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა, მომავალში მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების გაზრდას გამოიწვევდა.



მრუდზე დაკვირვებით, ჩვენ (და ეკონომიკაში ყველანი როგორც ადამიანები, ისე ფირმები) ვსწავლობთ, როგორ საპროცენტო განაკვეთებს მოელის ფინანსური ბაზრები მომავალში.

15.2 საფონდო ბაზარი და აქციების ფასების დინამიკა

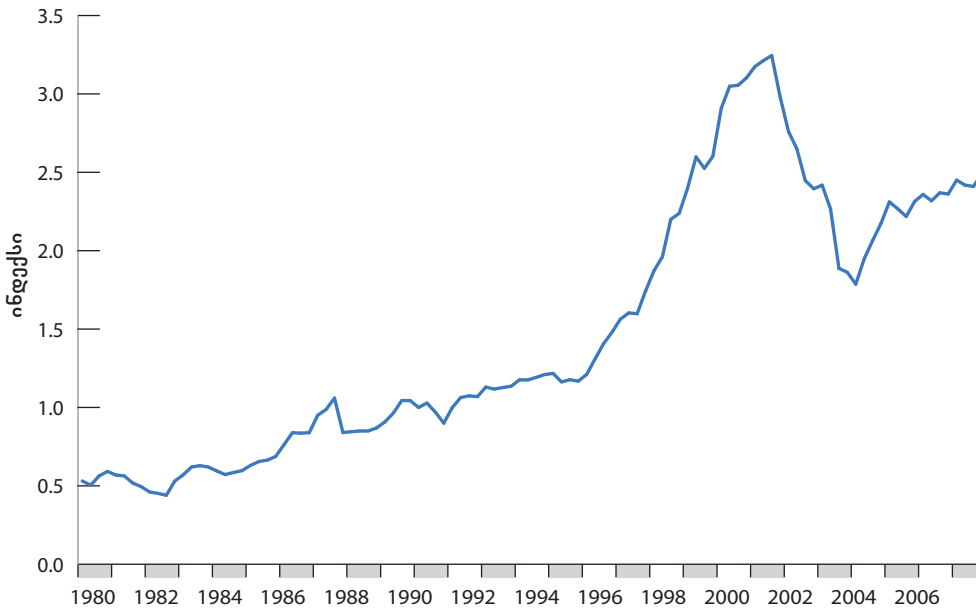
აქამდე ყურადღებას ობლიგაციებზე ვამახვილებდით. მთავრობის მიერ საკუთარი ღონისძიებების დაფინანსება ობლიგაციების გამოშვებით, ფირმების მიერ სახსრების მოზიდვისაგან განსხვავდება. ფირმებს ფონდების გაზრდის ორი გზა გააჩნია: **სასესხო ვალდებულებებით** – ობლიგაციების გამოშვებითა და კრედიტის აღებით; საკუთარი სახსრებით – **აქციების** (მას ზოგჯერ **ნილსაც** უწოდებენ) გამოშვებით. ობლიგაციებზე წინასწარგანსაზღვრული ოდენობის შემოსავლების გადახდისაგან განსხვავებით, აქციებზე ფირმები მათ მიერ განსაზღვრულ **დივიდენდებს** გასცემს. დივიდენდები გაიცემა ფირმების მოგებიდან. როგორც წესი, დივიდენდები მოგების მხოლოდ ნაწილია, რადგან მოგების რაღაც ნაწილს ფირმები ინვესტირებისათვის იყენებს. დივიდენდები მოგებასთან ერთად იცვლება: როდესაც იზრდება მოგება, იზრდება დივიდენდებიც.

მეორე, უფრო ცნობილი ინდექსია დოუ ჯონსის ინდუსტრიული ინდექსი (**Dow Jones Industrial**), რომელიც მხოლოდ სამრეწველო ფირმების აქციების ინდექსია და ამიტომ **S&P** ინდექსთან შედარებით ნაკლებად წარმომადგენლობითი აქციების საშუალო კურსია. ანალოგიური ინდექსები არსებობს სხვა ქვეყნებშიც. ნიკეის ინდექსი (**The Nikkei index**) ასახავს აქციების კურსის დინამიკას ტოკიოში, **FT** და **CAC** ინდექსები – აქციების კურსის დინამიკას, შესაბამისად ლონდონსა და პარიზში.

ამ ნაწილში ყურადღებას აქციების ფასის განსაზღვრაზე გავამახვილებთ. პრობლემის შესასწავლად, მოდით, აშშ-ის აქციების კურსის ინდექსის, *Standard & Poor's 500* ნაერთი ინდექსის (ან, შემოკლებით, **S&P** ინდექსი) 1980-დან 2006 წლამდე ცვლილების ხასიათი განვიხილოთ. **S&P** ინდექსის დინამიკა 500 მსხვილი კომპანიის აქციების საშუალო ფასის დინამიკას ზომავს.

ნახ. 15.6 გრაფიკულად აქციების რეალური კურსის ინდექსს ასახავს, რომელიც მიღებულია **S&P** ინდექსის სამომხმარებლო ფასების ინდექსზე გაყოფით ყოველი კვარტლისათვის, ამასთან, იმგვარად, რომ 1990 წლის

პირველი კვარტლის ინდექსი 1-ის ტოლადაა აღებული. ნახაზის გასაოცარი თავისებურებაა ინდექსის აშკარად მკვეთრი ზრდა 1990-იანი წლების განმავლობაში, 1990 წლის პირველი კვარტლის 1-დან 2000 წლის მესამე კვარტალში 3,24-მდე, რომელსაც 2000-იანი წლების დასაწყისში მკვეთრი ვარდნა მოჰყვა, 2000 წლის მესამე კვარტლის 3,24-დან 2003 წლის პირველი კვარტლის 1,78-მდე. ამ წიგნზე მუშაობის დროს (2007 წლის შუა ხანებში) ინდექსი ნაწილობრივ გაუმჯობესდა, მაგრამ 2000 წელს არსებულ პიკთან შედარებით ჯერ კიდევ დაბალი იყო. რატომ იყო გრძელვადიანი ზრდა 1990-იანი წლებში? რატომ იყო მკვეთრი ვარდნა 2000-იანი წლებში? უფრო ზოგადად, რა განსაზღვრავს აქციების კურსის დინამიკას და რამდენად პასუხობს აქციების კურსი ეკონომიკურ გარემოს და მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას? ეს ის საკითხებია, რომლებსაც ამ და მომდევნო ნაწილში განვიხილავთ.



ნახ. 15 - 6

Standard & Poors კრებსითი (შედგენილი) ინდექსი რეალურ გამობატულებაში 1980 წლიდან

შეგნიშნოთ, რომ 1990-იანი წლებში აქციების კურსის მკვეთრ ზრდას 2000-იანი წლების დასაწყისში მკვეთრი ვარდნა მოჰყვა.

აქციების ფასი და დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულება

რა განსაზღვრავს აქციების ფასს, რომელიც მომავალში თანმიმდევრულ დივიდენდებს გვპირდება? დარწმუნებული ვარ, რომ მე-14 თავის მასალის ძირითადი მახასიათებლებიდან გამომდინარე თქვენ უკვე იცით პასუხი: აქციის ფასი მომავალში მოსალოდნელი დივიდენდების დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულების ტოლი უნდა იყოს.

მოდით, Q_t აქციის ფასი იყოს. ვთქვათ, D_t მოცემული წლის დივიდენდს აღნიშნავს, D_{t+1}^e მომდევნო წლის მოსალოდნელ დივიდენდს, D_{t+2}^e კი, ორი წლის შემდგომ მოსალოდნელ დივიდენდს და ა.შ.

დავუშვათ, აქციის ფასს განვიხილავთ მიმდინარე წელს გადახდილი დივიდენდის შემდეგ. ეს ფასი ცნობილია, როგორც *დივიდენდის გარეშე ფასი (ex-dividend price)*. პირველი დივიდენდი, რომელიც გადახდილი იქნება აქციის ყიდვის შემდეგ, მომდევნო წლის დივიდენდია (ეს მხოლოდ შეთანხმების

საკითხია. შეგვეძლო ალტერნატიულად გაგვეხილა ფასი, მიმდინარე წლის დივიდენდის გადახდამდე. რომელი ტერმინი უნდა დაგვემატებინა?), მაშინ აქციის ფასი შემდეგნაირად განისაზღვრება:

$$Q_t = \frac{\$D_{t+1}^e}{1+i_t} + \frac{\$D_{t+2}^e}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)} + \dots \quad (15.9)$$

აქციის ფასი ტოლია შემდეგი წლის დივიდენდის მიმდინარე ღირებულებას, რომელიც დისკონტირებულია მიმდინარე ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებით, დამატებული ამ დროიდან ორი წლის შემდეგ გაცემული დივიდენდების მიმდინარე ღირებულება, რომელიც დისკონტირებულია ამ წლის ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთისა და მომდევნო წლის მოსალოდნელი ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთის გამოყენებით და ა.შ.

როგორც გრძელვადიანი ობლიგაციების შემთხვევაში იყო, მიმდინარე (დაყვანილი) ღირებულების დამოკიდებულება (15.9) განტოლებაში შეიძლება მივიღოთ არბიტრაჟიდან, ამ შემთხვევაში იმ პირობით, რომ ერთი წლის განმავლობაში აქციის ფლობიდან ყოველ დოლარზე მოსალოდნელი შემოსავლიანობა ერთწლიანი ობლიგაციის ყოველი დოლარის შემოსავლიანობის ტოლი უნდა იყოს. ეს ნაჩვენებია მოცემული თავის დანართში (დანართი გავიადვილებთ არბიტრაჟსა და მიმდინარე ღირებულებებს შორის დამოკიდებულების გაგებას, მაგრამ მისი გამოტოვებითაც არაფერს დაკარგავთ).

(15.9) განტოლება გვიჩვენებს აქციის ფასს, როგორც ნომინალური დივიდენდების მიმდინარე (დაყვანილი) ღირებულებას, რომელიც დისკონტირებულია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთებით. მე-14 თავიდან ვიცით, რომ დისკონტირების კოეფიციენტებად რეალური საპროცენტო განაკვეთების გამოყენებით შეგვიძლია ეს განტოლება ისე გარდავქმნათ, რომ აქციის რეალური ფასი გამოვსახოთ, როგორც რეალური დივიდენდების დაყვანილი ღირებულება. ასე რომ, აქციის რეალური ფასის განტოლებაა

$$Q_t = \frac{D_{t+1}^e}{1+r_t} + \frac{D_{t+2}^e}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)} + \dots \quad (15.10)$$

სადაც დოლარის ნიშნის გარეშე აღებული Q_t და D_t აქციის რეალურ ფასს და რეალურ დივიდენდებს აღნიშნავს t დროში. აქციის რეალური ფასი მომავალი რეალური დივიდენდების მიმდინარე (დაყვანილი) ღირებულებაა, რომელიც ერთწლიანი რეალური საპროცენტო განაკვეთების მიმდევრობით არის დისკონტირებული.

ამ დამოკიდებულებას ორი განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს:

- მაღალი მოსალოდნელი მომავალი რეალური დივიდენდები აქციის მაღალ რეალურ ფასს განაპირობებს.
- მაღალი მიმდინარე და მოსალოდნელი ერთწლიანი რეალური საპროცენტო განაკვეთები აქციის დაბალ რეალურ ფასს განაპირობებს.

ახლა ვნახოთ, როგორ ასახავს ეს დამოკიდებულება საფონდო ბაზრის დინამიკას.

ორი ეკვივალენტური ხერხი, რომლითაც აქციის ფასი ჩაინერება:

- აქციის ნომინალური ფასი მომავალი ნომინალური დივიდენდების მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების ტოლია, რომელიც მიმდინარე და მომავალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთებით არის დისკონტირებული.
- აქციის რეალური ფასი მომავალი რეალური დივიდენდების მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულების ტოლია, რომელიც მიმდინარე და მომავალი რეალური საპროცენტო განაკვეთებით არის დისკონტირებული.

საფონდო ბაზარი და ეკონომიკური აქტივობა

ნახ. 15.6-ზე გასული 26 წლის განმავლობაში აქციების ფასის (კურსის) დიდი დინამიკაა ნაჩვენები. აქციების კურსის ინდექსისათვის წლის განმავლობაში 15-პროცენტისა და ზრდა ან კლება ბუნებრივია. 1997 წელს აქციების ბაზარი 24 პროცენტით გაიზარდა (რეალური გამოხატულებით); 2001 წელს ის 22 პროცენტით შემცირდა. ყოველდღიური 2-პროცენტის დინამიკა სულაც არ არის უჩვეულო. რა განაპირობებს ამ დინამიკას?

პირველი მომენტი არის ის, რომ ეს დინამიკა არაპროგნოზირებადი უნდა იყოს, რაც მნიშვნელოვანწილად ასეცაა. მიზეზი გასაგები გახდება, თუ აქციებსა და ობლიგაციებს შორის არჩევანს კონკრეტული ადამიანების თვალთახედვით მივუდგებით. თუ ბევრს სჯერა, რომ ამ მომენტიდან ერთ წელიწადში აქციის ფასი 20 პროცენტით უფრო მაღალი იქნება დღევანდელ ფასთან შედარებით, მაშინ აქციის ფლობა ერთი წლით ბევრად უფრო მიმზიდველი იქნება, ვიდრე მოკლევადიანი ობლიგაციების. აქციებზე ძალიან დიდი მოთხოვნა იქნება. მისი ფასი დღეს იმ დონემდე გაიზრდება, რომ აქციის ფლობიდან მოსალოდნელი შემოსავლიანობა სხვა აქტივებზე მოსალოდნელ შემოსავლიანობასთან შესაბამისობაში მოვა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მომდევნო წელს აქციის მაღალი ფასის მოლოდინი დღეისათვის აქციის მაღალ ფასს განაპირობებს.

ეკონომიკურ თეორიაში არსებობს გამოთქმა, რომ აქციების ფასის დინამიკის არაპროგნოზირებადობა კარგად ფუნქციონირებადი აქციების ბაზრის ნიშანია. გამოთქმა ძალიან ხმამაღალია: ნებისმიერ მომენტში რამდენიმე ფინანსურ ინვესტორს შეიძლება მეტი ინფორმაცია ჰქონდეს ან, უბრალოდ, სხვაზე უკეთ განჭვრიტოს მომავალი. თუ მათი რიცხვი მცირეა, შესაძლებელია, არასაკმარისი აქციები იყიდონ, რათა ფასების მომატება მთლიანად დღეს არ მოახდინონ. ამგვარად, მათ შეუძლიათ დიდი მოსალოდნელი მოგება მიიღონ. მაგრამ, მიუხედავად ამისა, საბაზისო იდეა მართებულია. ფინანსური ბაზრის "გურუები", რომლებიც საფონდო ბაზრებზე დიდ გარდაუვალ დინამიკას რეგულარულად წინასწარმეტყველებენ, მხოლოდ შარლატანები არიან. აქციის ფასების ძირითადი ცვლილების წინასწარმეტყველება შეუძლებელია.

თუკი საფონდო ბაზარზე დინამიკის პროგნოზირება შეუძლებელია, თუკი ის ახალი ამბების შედეგია, რა შეგვიძლია ჩვენ? ჩვენ ჯერ კიდევ ორი რამ შეგვიძლია:

- შეგვიძლია მოვლენების შემდგომი ანალიზი (*Monday-morning quarterbacking*) გავაკეთოთ და იმ ახალი ამბების იდენტიფიკაცია მოვახდინოთ, რომელსაც ბაზრის რეაგირება მოჰყვა.
- შეიძლება დავსვათ კითხვა "რა მოხდება - თუ?". მაგალითად: რა მოუვიდოდა საფონდო ბაზარს, თუ ფედერალური სარეზერვო სისტემა გადანყვეტდა უფრო ექსპანსიური პოლიტიკის დაწყებას, ან მომხმარებლები უფრო ოპტიმისტურად განეწყობდნენ და ხარჯებს გაზრდიდნენ?

მოდით, განვიხილოთ ორი "რა მოხდება - თუ" კითხვა $IS - LM$ მოდელის გამოყენებით. სიმარტივისათვის, როგორც ადრე, ახლაც დავუშვათ, რომ მოსა-

თქვენ შესაძლოა გასმენიათ მტკიცება, რომ აქციების ფასი "შემთხვევით ხეტიალს" (*Random walk*) ემორჩილება. ეს ტექნიკური ტერმინია, მაგრამ მარტივი ინტერპრეტაციით: ზოგჯერ, იქნება ეს მოლეკულა თუ აქტივის ფასი, შემთხვევით ხეტიალით მოძრაობს, თუ მისი ყოველი შემდგომი ქმედება შესაძლოა იყოს როგორც ზრდა, ისე კლება. მაშასადამე, მისი ცვლილება არაპროგნოზირებადია.

ლოდნელი ინფლაცია 0-ის ტოლია, ანუ რეალური და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები ერთმანეთის ტოლია.

მონეტარული ექსპანსია და საფონდო ბაზარი

1998 წლის 30 სექტემბერს ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების მიზნობრივი განაკვეთი 0,5 პროცენტული პუნქტით შეამცირა. ეს შემცირება ფინანსური ბაზრებისათვის მოსალოდნელი იყო და, ამგვარად, დოუ ჯონსის ინდექსი დაახლოებით უცვლელი დარჩა (ფაქტობრივად, მან 28 პუნქტით დაინა დღის განმავლობაში).

ერთ თვეზე ნაკლები დროის შემდეგ, 1998 წლის 15 ოქტომბერს, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი იმ დროისთვის 0,25 პროცენტული პუნქტით კვლავ შეამცირა. სექტემბრის შემცირებისგან განსხვავებით, ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადაწყვეტილება ფინანსური ბაზრებისათვის აბსოლუტური სიურპრიზი გამოდგა. შედეგად, დოუ ჯონსის ინდექსი იმ დღეს 330 პუნქტით გაიზარდა. ზრდამ 3 პროცენტზე მეტი შეადგინა.

დავუშვათ, ეკონომიკა რეცესიაშია და ფედერალური სარეზერვო სისტემა იღებს გადაწყვეტილებას, უფრო ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა გაატაროს. ფულის მიწოდების ზრდა ნახ.15.7-ზე LM მრუდს ქვემოთ გადაადგილებს და ნონასნორული გამოშვება A -დან A' წერტილში გადავა. როგორი იქნება საფონდო ბაზრის რეაქცია?

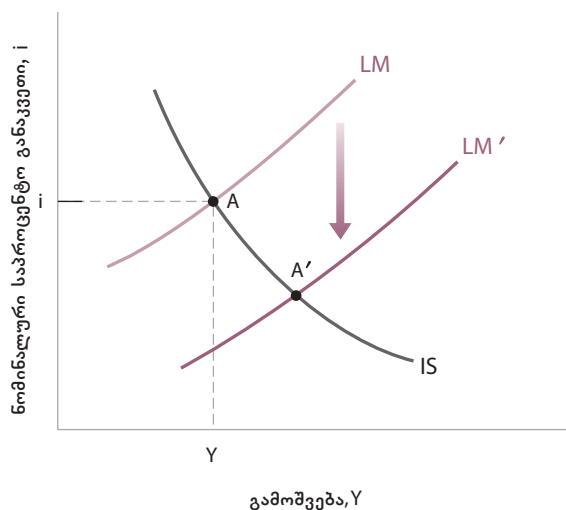
პასუხი დამოკიდებულია იმაზე, თუ როგორ მონეტარულ პოლიტიკას მოელოდნენ საფონდო ბაზრის მონაწილეები, ვიდრე ფედერალური სარეზერვო სისტემა გადაწყვეტილებას მიიღებდა. თუ ისინი ექსპანსიურ პოლიტიკას სრულად მოელოდნენ, მაშინ საფონდო ბაზარი რეაგირებას არ მოახდენდა, მისი მოლოდინი მომავალი დივიდენდებისა და მომავალი საპროცენტო განაკვეთების შესახებ არ შეიცვლება. ამგვარად, (15.9) განტოლებაში არაფერი შეიცვლება და აქციის ფასი იგივე დარჩება.

დავუშვათ, ამის ნაცვლად, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემის რეაგირება ნაწილობრივ მაინც მოულოდნელია. ამ შემთხვევაში აქციის ფასი გაიზრდება. ეს ზრდა ორი მიზეზითაა განპირობებული: პირველი, ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა გარკვეული დროის განმავლობაში დაბალ საპროცენტო განაკვეთებს გულისხმობს. მეორე, ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა, აგრეთვე, გარკვეული დროით მაღალ გამოშვებას (ვიდრე ეკონომიკა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას არ დაუბრუნდება) და, ამდენად, მაღალ დივიდენდებს გულისხმობს. როგორც (15.9) განტოლება გვიჩვენებს, დაბალი საპროცენტო განაკვეთები და მაღალი მიმდინარე და მოსალოდნელი დივიდენდები აქციების ფასის ზრდას გამოიწვევს.

ნახ. 15 - 7

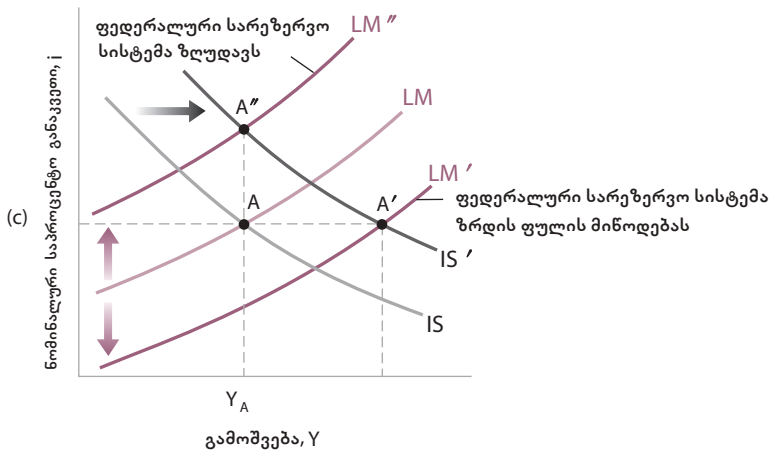
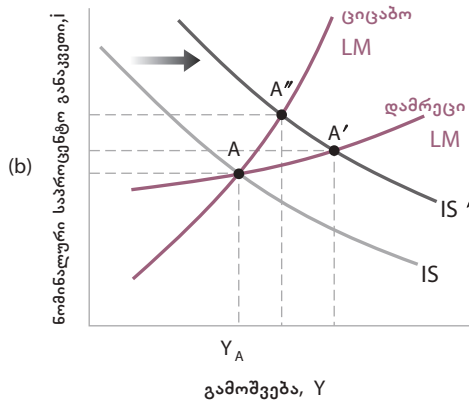
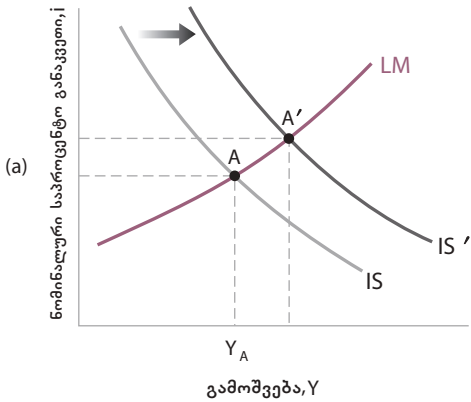
ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა და საფონდო ბაზარი

მონეტარული ექსპანსია საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს და გამოშვებას ზრდის. თუ რა გავლენას ახდენს ეს საფონდო ბაზარზე, დამოკიდებულია იმაზე, ელოდა თუ არა ფინანსური ბაზრები მონეტარულ ექსპანსიას.



სამომხმარებლო ხარჯების ზრდა და საფონდო ბაზარი

ახლა განვიხილოთ IS მრუდის მოულოდნელი გადაადგილება მარჯვნივ, რომელიც, ვთქვათ, სამომხმარებლო ხარჯების მოსალოდნელზე უფრო ძლიერი ზრდის შედეგია. ამ გადაადგილების შედეგად გამოშვება ნახ. 15.8 (ა)-ზე A -დან A' -მდე იზრდება.



ნახ. 15 - 8

სამომხმარებლო ხარჯების ზრდა და საფონდო ბაზარი

ნახ. (ა): სამომხმარებლო ხარჯების ზრდა საპროცენტო განაკვეთისა და გამოშვების მაღალ მოცულობის გადიდებას იწვევს. თუ რა მოხდება საფონდო ბაზარზე, დამოკიდებულია LM მრუდის დახრასა და ფედერალური სარეზერვო სისტემის ქცევაზე.

ნახ. (ბ): როცა LM მრუდი ციცაბოა, საპროცენტო განაკვეთი უფრო მეტად იზრდება, ვიდრე გამოშვება. აქციების ფასი ეცემა. როცა LM მრუდი დამრეცია, საპროცენტო განაკვეთი უფრო ნაკლებად იზრდება, ვიდრე გამოშვება. აქციების ფასი იზრდება.

ნახ. (გ): როცა ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფულის მიწოდებას ზრდის, საპროცენტო განაკვეთი არ იზრდება, მაგრამ გამოშვება იზრდება. აქციების ფასი იზრდება. თუ ფედერალური სარეზერვო სისტემა იღებს გადაწყვეტილებას გამოშვება უცვლელად შეინარჩუნოს, საპროცენტო განაკვეთი იზრდება, მაგრამ გამოშვება არა. აქციების ფასი ეცემა.

გაიზრდება თუ არა აქციების ფასი? შეიძლება თქვენი სურვილია თქვათ – დიახ: უფრო ძლიერი ეკონომიკა დროის გარკვეული პერიოდის განმავლობაში უფრო მაღალ მოგებას და მაღალ დივიდენდებს ნიშნავს. მაგრამ ეს პასუხი, სულ მცირე ორი მიზეზის გამო, არასრულია.

პირველი, პასუხი მაღალი აქტივობის საპროცენტო განაკვეთზე გავლენის ეფექტის იგნორირებას ახდენს: LM მრუდზე მოძრაობა, როგორც გამოშვების, ისე საპროცენტო განაკვეთის ზრდას გულისხმობს. მაღალი გამოშვება უფრო მაღალ მოგებას და, ამდენად, აქციების უფრო მაღალ ფასს განაპირობებს. უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი აქციების უფრო დაბალ ფასს განაპირობებს. რომელი იქნება ამ ორი ეფექტიდან – უფრო მაღალი მოგება თუ უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი – დომინანტი? პასუხი LM მრუდის დახრაზეა დამოკიდებული. ეს ნაჩვენებია ნახ.15.8 (ბ)-ზე. უფრო დამრეცი LM მრუდი A

აშკარა ნონსენსის გააზრება: რატომ შეიცვალა საფონდო გაზარი გუშინ და სხვა ამბები



ჩანაწერი

აი, რამდენიმე ციტატა *Wall Street Journal*-იდან 1997 წლის აპრილიდან 2001 წლის აგვისტომდე. შეეცადეთ ისინი იმ კონტექსტში გაიაზროთ, რაც ეს-ესაა ისწავლეთ:

■ 1997 წლის აპრილი. კარგი ახალი ამბავი ეკონომიკის შესახებ, რომელიც აქციების ფასის ზრდას იწვევს:

მოთამაშე ინვესტორები (“ხარები”) ზეიმით აღნიშნავენ “აქციების ფასის ზრდაზე ბაზრისთვის სასურველი ეკონომიკური მონაცემების გამოქვეყნებას. ისინი პანიკურად დაუბრუნდნენ აქციებისა და ობლიგაციების ბაზრებს, რამაც დოუ ჯონსის ინდექსური ინდექსის, თავისი არსებობის მანძილზე სიდიდით მეორე ზრდა გამოიწვია და მაღალშემოსავლიანი პირველი კლასის აქციების (*Blue-chip*) ინდექსი, მისი გამოცხადებიდან ერთი კვირის შემდეგ, სასროლი მანძილის ფარგლებში მოაქცია” .

■ 1999 წლის დეკემბერი. კარგი ახალი ამბავი ეკონომიკის შესახებ, რომელიც აქციების ფასის ვარდნას იწვევს:

“კარგი ეკონომიკური ახალი ამბები ცუდი იყო აქციებისათვის და უარესი ობლიგაციებისათვის... მოლოდინთან შედარებით საცალო ვაჭრობის უფრო მაღალ მაჩვენებლებზე განცხადების გაკეთება სასურველი არ იყო. ეკონომიკური აქტივობის ზრდა ინფლაციის საშიშროებას ქმნის და ამწვავებს იმის რისკს, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა საპროცენტო განაკვეთებს კვლავ გაზრდის” .

■ 1998 წლის სექტემბერი. ცუდი ამბავი ეკონომიკის შესახებ, რომელიც აქციების ფასის შემცირებას იწვევს:

“ნასდაკის აქციები მკვეთრად დაეცა აშშ-ის ეკონომიკის მდგრადობის გამო და შემოსავლიანობამ ამერიკული კორპორაციების ფართოდ გავრცელებული გაყიდვები გამოიწვია” .

-დან *A'*-ში გადაადგილებას განაპირობებს, რომელიც საპროცენტო განაკვეთების მცირე ზრდას, გამოშვების მაღალ ზრდას და, აქედან გამომდინარე, აქციების ფასის ზრდას გულისხმობს. უფრო ციკაბო *LM* მრუდი *A*-დან *A''*-ში გადაადგილებას განაპირობებს, რომელიც საპროცენტო განაკვეთების მაღალ ზრდას, გამოშვების მცირე ზრდას და, ამგვარად, აქციების ფასის ვარდნას გულისხმობს.

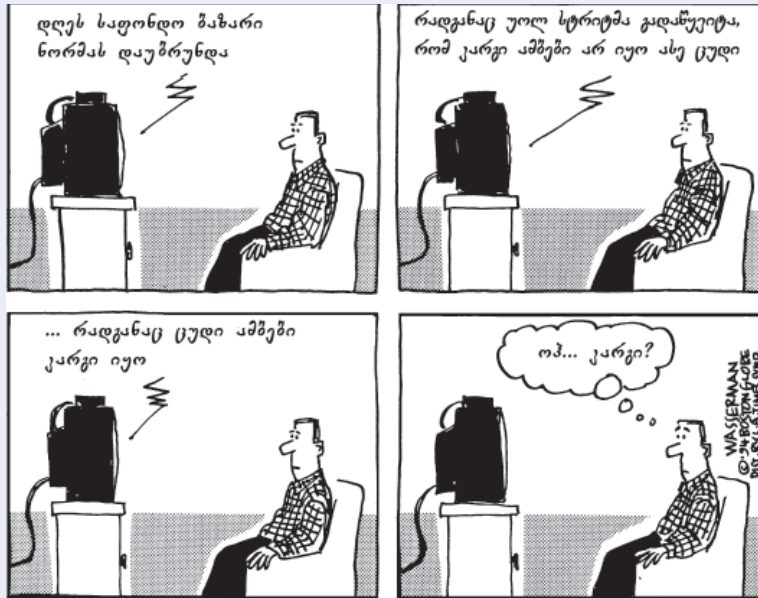
მეორე, პასუხი ფედერალური სარეზერვო სისტემის ქცევაზე *IS* მრუდის გადაადგილების გავლენის ეფექტის იგნორირებას ახდენს. პრაქტიკაში ეს ის ეფექტია, რომელზეც ყველაზე მეტად ზრუნავენ ფინანსური ინვესტორები. მოულოდნელად ძლიერი საქმიანი აქტივობის შესახებ ახალი ამბების მიღების შემდეგ უოლ-სტრიტზე მთავარი კითხვაა: როგორ რეაგირება ექნება ამაზე ფედერალურ სარეზერვო სისტემას?

■ შეეგუება ფედერალური სარეზერვო სისტემა *IS* მრუდის ცვლილებას? ანუ საპროცენტო განაკვეთის ზრდის თავიდან ასაცილებლად გაზრდის თუ არა

- 2001 წლის აგვისტო. ცუდი ამბავი ეკონომიკის შესახებ, რომელიც აქციების ფასის ზრდას იწვევს:

“ინვესტორებმა მხედველობაში აღარ მიიღეს ცუდი ეკონომიკური ამბები და, პირიქით, დაიმედდნენ, რომ

უარესი პერიოდი დასრულდა როგორც ეკონომიკისათვის, ისე საფონდო ბაზრისათვის. ოპტიმიზმი ნასდაკის საერთო ინდექსისათვის 2-პროცენტთან ზრდაში გადაიზარდა”.



ჩანაწერი

ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფულის მინოდებას ფულზე მოთხოვნის შესაბამისად?

ფედერალური სარეზერვო სისტემის შეგუებას ნახ.15.8 (გ)-ზე LM მრუდის ქვემოთ, LM მდგომარეობიდან LM' მდგომარეობამდე გადაადგილება შეესაბამება. ამ შემთხვევაში ეკონომიკა A წერტილიდან A' წერტილში გადაინაცვლებს. აქციების ფასი გაიზრდება, რადგან, მოლოდინების თანახმად გამოშვება უფრო მაღალი იქნება, ხოლო საპროცენტო განაკვეთი, მოლოდინების თანახმად, არ გაიზრდება.

- ფედერალური სარეზერვო სისტემა ამის ნაცვლად იმავე მონეტარულ პოლიტიკას შეინარჩუნებს და LM მრუდს უცვლელად დატოვებს? ასეთ შემთხვევაში, ეკონომიკა LM მრუდზე იმოძრავებს. როგორც ადრე ვნახეთ, აქციების ფასის შესაძლო რეაგირების მიმართულების დადგენა შეუძლებელია. მართალია, მოგება უფრო მაღალი იქნება, მაგრამ მაღალი იქნება საპროცენტო განაკვეთიც.
- იქნებ, ფედერალურ სარეზერვო სისტემას აღეღებოს ის, რომ გამოშვების Y_4 -ზე მეტად ზრდამ შეიძლება ინფლაცია გამოიწვიოს? ეს შესაძლოა

ის, თუ რა მოხდება, ამის სხვაგვარი გააზრება შეიძლება, თუ LM დამოკიდებულებას საპროცენტო განაკვეთის წესის მიხედვით განვიხილავთ, რომელიც მე-5 თავის დანართში წარმოვადგინეთ. გამოშვების ზრდის საპასუხოდ თუ რამდენად გაზრდის ფედერალური სარეზერვო სისტემა საპროცენტო განაკვეთს, ამ ახალი ამბის მიხედვით საფონდო ბაზარზე ადგილი ექნება ზრდას ან კლებას.

მოხდეს, თუ ეკონომიკა ახლოსაა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობასთან, რაც ნახ.15.8 (გ)-ზე Y_A -ის Y_n -თან სიახლოვეს ნიშნავს. ასეთ შემთხვევაში გამოშვების შემდგომი ზრდა ინფლაციის ზრდას გამოიწვევდა, რის თავიდან არიდებასაც ფედერალურ სარეზერვო სისტემა შეეცდებოდა. ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადაწყვეტილება, მონეტარული შეზღუდვით IS მრუდის მარჯვნივ გადაადგილება არ დაუშვას, LM მრუდის ზემოთ, LM მდგომარეობიდან LM'' მდგომარეობამდე, გადაადგილებას გამოიწვევს, ასე რომ, ეკონომიკა A ნერტილიდან A'' ნერტილში გადავა და გამოშვება არ შეიცვლება. ასეთ შემთხვევაში აქციების ფასი, რასაკვირველია, დაინეებს: მოგების მიმართ მოლოდინის არაერთგვაროვანი ცვლილება არაა, მაგრამ ახლა საპროცენტო განაკვეთი გარკვეული დროის განმავლობაში, როგორც ჩანს, უფრო მაღალი იქნება.

შევაჯამოთ: აქციის ფასი მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული აქტივობის მიმდინარე და მომავალ დინამიკაზე. მაგრამ, აქციების კურსსა და გამოშვებას შორის მარტივი დამოკიდებულება არ არის. თუ როგორ პასუხობს აქციების კურსი გამოშვების ცვლილებას, დამოკიდებულია: 1) ბაზარზე არსებულ მოლოდინებზე; 2) გამოშვების ცვლილების გამომწვევი შოკების წყაროებზე; 3) გამოშვების ცვლილებაზე ცენტრალური ბანკის რეაქციის შესახებ მოლოდინებზე.

15.3 „საპნის ბუშტები“, ახირება და აქციის ფასი

არის თუ არა აქციების ფასის ნებისმიერი დინამიკა მომავალ დივიდენდების ან საპროცენტო განაკვეთების შესახებ ახალი ამბების შედეგი? მრავალი ეკონომისტი ამას ეჭვის თვალთ უყურებს. ისინი 1929 წლის შავ ოქტომბერზე მიუთითებენ, როდესაც აშშ-ის საფონდო ბაზარზე ორ დღეში 23-პროცენტიანი ვარდნა მოხდა, აგრეთვე 1987 წლის 19 ოქტომბერზე, როდესაც დოუ ჯონსის ინდექსი ერთ დღეში 22,6 პროცენტით დაეცა. ისინი იხსენებენ ნიკეის ინდექსის (იაპონური აქციების ფასის ინდექსი) გასაოცარ ამალლებას 13000-დან (1985 წ.) 35000-მდე (1989 წ.), რომელსაც 1992 წელს 16000-მდე შემცირება მოჰყვა. ყველა ამ შემთხვევაში, ისინი მიუთითებენ აშკარა ახალი ამბების ან, უკიდურეს შემთხვევაში, იმ ახალი ამბების უკმარისობაზე, რომლებიც საკმაოდ მნიშვნელოვანია ასეთი უზარმაზარი დინამიკის გამოსაწვევად.

ამის ნაცვლად, ისინი ამტკიცებენ, რომ აქციების ფასი ყოველთვის არ ემთხვევა მის ძირითად ღირებულებას, რომელიც (15.10) განტოლების მიხედვით განისაზღვრება, როგორც მოსალოდნელი დივიდენდების დაყვანილი ღირებულება და ამიტომ აქციები ზოგჯერ ნაკლებად, ზოგჯერ კი გადაჭარბებულადაა შეფასებული. ჭარბი შეფასება ზოგჯერ, 1929 წლის ოქტომბრის მოვლენების ანალოგიურად, კატასტროფით ან ხანგრძლივი შემცირებით მთავრდება, როგორც ნიკეის ინდექსის შემთხვევაში იყო.

რა შემთხვევაში შეიძლება ჰქონდეს ადგილი ასეთ არასწორ ფასებს? პასუხი გასაოცარია: ეს შეიძლება მოხდეს მაშინაც კი, როდესაც ინვესტორები რაციონალურები არიან და არბიტრაჟი შენარჩუნებულია. რომ გავიგოთ რატომ ხდება ასე, განვიხილოთ ისეთი აქცია, რომელსაც სინამდვილეში ფასი არა აქვს (ე.ი. ისეთი კომპანიის აქცია, რომლის შესახებ ყველა ფინანსურმა ინვესტორმა იცის, რომ ის ვერასოდეს მიიღებს მოგებას და ვერასოდეს გადაიხდის დივიდენდებს). (15.10) განტოლებაში D_{t+1}^e , D_{t+2}^e და ა.შ. 0-ის ტოლი მნიშვნელობების ჩასმით მივიღებთ ჩვეულებრივ პასუხს: ასეთი აქციის ნამდვილი ღირებულება 0-ის ტოლია.

და მაინც, გადაიხდიდით დადებით ფასს ამ აქციაში? ალბათ, გადაიხდიდით, თუ გაქვთ მოლოდინი იმისა, რომ მომავალ წელს მოცემული წლის ფასთან შედარებით უფრო მაღალ ფასში შეიძლება აქციის გაყიდვას. მომდევნო წელს იგივე შეიძლება ითქვას მყიდველზეც: ის მზად იქნება აქციაში მაღალი ფასი გადაიხადოს, თუ ელოდება მის გაყიდვას უფრო მაღალ ფასად მომდევნო წელს. ეს პროცესი გულისხმობს, რომ აქციის ფასი შეიძლება გაიზარდოს მხოლოდ იმიტომ, რომ ინვესტორები მოელიან მის ზრდას. აქციის ფასის ასეთ დინამიკას რაციონალური სპეკულაციური "საპნის ბუშტი" ეწოდება: ფინანსური ინვესტორები შესაძლოა რაციონალურად მოიქცნენ, რადგან ფინანსური "საპნის ბუშტი" იბერება. თვით ის ინვესტორებიც, რომლებიც ფინანსური კრახის დროს ფლობენ აქციებს და ამიტომ მსხვილ დანაკარგებს განიცდიან, შესაძლოა, აგრეთვე, რაციონალურები იყვნენ. მათ შეიძლება გაიგეს, რომ არსებობდა ფინანსური კრახის შანსი, მაგრამ იფიქრეს, რომ არსებობდა იმის შანსიც, რომ ფინანსური "საპნის ბუშტი" გააგრძელებდა გაფართოებას, რაც მათ აქციების უფრო მაღალი ფასით გაყიდვის საშუალებას მისცემდა.

საკითხის გასამარტივებლად ჩვენს მაგალითში დავუშვით, რომ აქცია სინამდვილეში არაფერი ღირს. მაგრამ არგუმენტი ზოგადია და ნამდვილი ღირებულების მქონე აქციებსაც ეხება: ადამიანები გამოხატავენ მზადყოფნას, აქციაში მის ნამდვილ ფასზე მეტი გადაიხადონ, თუ მათი მოლოდინით მისი ფასი კიდევ უფრო გაიზრდება. იგივე არგუმენტი ეხება სხვა აქტივებსაც, როგორცაა ბინა, ოქრო და ფერწერული ტილოები. ორი ასეთი ფინანსური "საპნის ბუშტი" აღწერილია ჩანართში "ცნობილი ფინანსური "საპნის ბუშტები": მეჩვიდმეტე საუკუნის ჰოლანდიაში ტიტების მანიიდან 1994 წლის რუსეთამდე".

არის თუ არა ფინანსურ ბაზრებზე რეალური ფასიდან ყველა გადახრა რაციონალური ფინანსური "საპნის ბუშტი"? ალბათ, არა. ფაქტია, რომ მრავალი ფინანსური ინვესტორი სულაც არ არის რაციონალური. წარსულში აქციის ფასის ზრდა, რომელიც, ვთქვათ, გამონეუელია კარგი ახალი ამბების სერიით, ხშირად მეტისმეტი ოპტიმიზმის საფუძველია. თუ ინვესტორები, უბრალოდ, წარსული მოგების ექსტრაპოლაციას იმისათვის ახდენენ, რომ მომავალი მოგება იწინასწარმეტყველონ, აქცია შეიძლება "ცხელი" (ჭარბად შეფასებული) გახდეს, რომელიც არანაირი მიზეზით არ არის განპირობებული, გარდა იმისა, რომ მისი ფასი წარსულში გაიზარდა. აქციის ფასის ასეთ გადახრას მისი ნამდვილი ღირებულებიდან **ახირება** ეწოდება. ჩვენ ყველა-

გაიხსენეთ: არბიტრაჟი არის იმის პირობა, რომ ორ ფინანსურ აქტივზე შემოსავლიანობის მოსალოდნელი ნორმების ტოლია.

მაგალითი აშკარად უკიდურესია, მაგრამ ის საკითხს ძალიან ამარტივებს.

სპეკულაციური ფინანსური "საპნის ბუშტის" დროს, აქციის ფასი მის ნამდვილ ფასთან შედარებით უფრო მაღალია. ინვესტორები მზად არიან გადაიხადონ აქციაში მაღალი ფასი იმის მოლოდინით, რომ აქციის კიდევ უფრო მაღალ ფასად გადაიყიდვას შეიძლება.



ჩანაწერი

ტიტების მანია ჰოლანდიაში

მეჩვიდმეტე საუკუნეში ტიტები დასავლეთ ევროპის ბაღებში სულ უფრო და უფრო პოპულარული გახდა. ჰოლანდიაში ტიტების როგორც იშვიათი, ისე სტანდარტული ბოლქვების ბაზარი განვითარდა.

ეს ეპიზოდი, რომელსაც “ტიტების საპნის ბუშტი” უწოდებენ, 1634 წლიდან 1637 წლამდე გრძელდებოდა. 1634 წელს იშვიათი ბოლქვების ფასმა ზრდა დაიწყო. ბაზარი გადაირია, სპეკულანტები ტიტების ბოლქვებს, ფასების კიდევ უფრო ზრდის მოლოდინით, ყიდულობდნენ. მაგალითად, ბოლქვის ფასი, რომელსაც “ადმირალი ვან დე ეიკი” (*Admiral Van de Eyck*) ერქვა, 1634 წელს არსებული 1500 გინეიდან 1637 წლისათვის 7500 გინეამდე გაიზარდა, რაც იმ დროისთვის სახლის ფასის ტოლი იყო. არსებობს ისტორია მეზღვაურზე, რომელმაც შეცდომით შეჭამა ბოლქვი მხოლოდ იმიტომ, რომ თავისი “საჭმლის” ღირებულება მოგვიანებით გაეგო. 1637 წლის და-

საწყისში ფასები უფრო სწრაფად გაიზარდა. 20 იანვრამდე ზოგიერთ ჩვეულებრივ ბოლქვზეც კი ფასები მკვეთრად ჯერადად გაიზარდა. მაგრამ 1637 წლის თებერვალში, ფასებმა კოლაფსი განიცადა. რამდენიმე წლის შემდეგ ბოლქვების ფასი “საპნის ბუშტის” პიკის ფასის დაახლოებით 10 პროცენტი იყო.

MMM პირამიდა რუსეთში

1994 წელს რუსმა “ფინანსისტმა” სერგეი მავროდიმ შექმნა კომპანია *MMM* და გაყიდა აქციები, რომლებიც აქციონერებს ყოველწლიურად მინიმუმ 3000-პროცენტთან მოგებას ჰპირდებოდა.

კომპანია მყისიერად წარმატებული გახდა. *MMM*-ის აქციების ფასი თებერვალში არსებული 1600 რუბლიდან (რომელიც მაშინ 1 აშშ დოლარი ღირდა) ივნისისთვის 105000 რუბლამდე (ანუ 51 დოლარამდე) გაიზარდა. ივლისისთვის, კომპანიის განცხადებით, აქციონერთა რიცხვმა 10 მილიონს მიაღწია.

ფერი ვიცით ახირებაზე საფონდო ბაზრის გარეთ; არსებობს სერიოზული საფუძველი ვივარაუდოთ, რომ ის საფონდო ბაზარზეც არსებობს.

ახლა დავუბრუნდეთ ფაქტებს, რომლებიც ნახ.15.6-ზე განვიხილეთ და დავსვათ კითხვა: 1990-იან წლებში საფონდო ბაზარზე დიდი ზრდა ძირითადი პრინციპების დაცვით მოხდა, თუ ფინანსური “საპნის ბუშტი” იყო?

საკამათო არაა, რომ 1990-იან წლებში ბევრი კარგი ეკონომიკური ინფორმაცია არსებობდა. 1990-1991 წლების რეცესიის შემდეგ აშშ-ის ეკონომიკა ხანგრძლივი აღმავლობის გზით წავიდა, რომელიც გაცილებით ხანგრძლივი აღმოჩნდა, ვიდრე ამას ეკონომისტთა და ფინანსურ ინვესტორთა უმრავლესობა მოელოდა. ხანგრძლივ აღმავლობას მაღალი მოგება და დივიდენდები მოჰყვა, გაცილებით უფრო მაღალი, ვიდრე 1990-იან წლებში მოელოდნენ. როგორც მე-13 თავში ვნახეთ, ახალი ეკონომიკა სულაც არ იყო თვალეში ნაცრის შეყრა; ტექნოლოგიური პროგრესის ტემპი გაიზარდა, რომელიც ფირმებს მომავლისთვის უფრო მაღალ ზრდასა და მოგებას ჰპირ-



ჩინური

პრობლემა ის იყო, რომ კომპანია არ ყოფილა ჩართული რაიმე ტიპის წარმოებაში და არ ფლობდა აქტივებს, გარდა რუსეთში მის ხელთ არსებული 140 ოფისისა. აქციები სინამდვილეში არაფერი ღირდა. კომპანიის თავდაპირველი წარმატება სტანდარტულ ფინანსურ პირამიდას ეფუძნებოდა, *MMM* იყენებდა ახალი აქციების გაყიდვით მიღებულ სახსრებს, რათა ძველ აქციებზე გადაეხადა დაპირებული უკუგება. მიუხედავად სამთავრობო ჩინოვნიკების, მათ შორის, ბორის ელცინის არაერთი გაფრთხილებისა, რომ *MMM* თაღლითობა, აქციების ფასის ზრდა კი ფინანსური “საპნის ბუშტი” იყო, დაპირებული უკუგება რუსეთის მრავალი მოქალაქისთვის, განსაკუთრებით, ღრმა ეკონომიკური კრიზისის შუა პერიოდში, ძალზე მიმზიდველი გამოდგა.

აღნიშნული სქემა მოქმედებდა იქამდე, ვიდრე ახალ აქციონერთა რიცხვი სწრაფად იზრდებოდა და ახალი ფონდები ძველ აქციონერებზე ნაწილდებოდა.

1994 წლის ივლისის ბოლოს კომპანიამ უკვე ველარ შეძლო თავისი დაპირების შესრულება და სქემამაც კოლაფსი განიცადა. კომპანია დაიხურა. მავროდი შეეცადა მთავრობის იძულებას, აქციონერებისათვის გადაეხადა, ამტკიცებდა რა, რომ ვალდებულებების შეუსრულებლობა რევოლუციასა და სამოქალაქო ომს გამოიწვევდა. მთავრობამ უარი განაცხადა, რითაც მრავალი აქციონერი არა მავროდიზე, არამედ მთავრობაზე განაწყენდა. ერთი წლის შემდეგ მავროდი, რაოდენ გასაკვირიც არ უნდა იყოს, პარლამენტის წევრობაზე იყრიდა კენჭს, როგორც აქციონერების თვითმარქვია დამცველი, რომლებმაც დაკარგეს თავიანთი დანაზოგები. მან გაიმარჯვა!

წყარო: ტიტების მანიის შესახებ მონაცემები ალბულ იქნა პიტერ გარბერის (Peter Garber) სტატიიდან, “Tulipmania”, Journal of Political Economy, ივნისი 1989, 535-560.

დებოდა. უმუშევრობის ბუნებრივი დონე შემცირდა (ნაწილობრივ, იმავე მიზეზების გამო, რომელიც მე-14 თავში მივუთითეთ), რამაც ფედერალურ სარეზერვო სისტემას ათწლეულის უმეტესი პერიოდის განმავლობაში საშუალება მისცა, საპროცენტო განაკვეთები დაბალ დონეზე შეენარჩუნებინა. ამ კარგ ახალ ამბებს უნდა გამოენვია აქციების მოსალოდნელზე უფრო მაღალი ფასი, რაც მოხდა სინამდვილეში.

მაგრამ, ამართლებდა ეს კარგი ახალი ამბები აქციების ფასის ინდექსის გასამმაგებას, რომელსაც ფაქტობრივად ჰქონდა ადგილი? ამაში იმ დროს (და ახლაც) მრავალი ეკონომისტი იყო დაეჭვებული. ისინი მიუთითებენ ნასდაკის ინდექსის დინამიკაზე, რომელიც ძირითადად მაღალტექნოლოგიური ფირმების აქციებს მოიცავს. ნასდაკის ინდექსი 1990 წელს არსებული 400-დან 2000 წლისათვის 3900-მდე გაიზარდა და მხოლოდ 2003 წელს დაეცა 1350-მდე. ეს მიუთითებს იმ ადამიანთა მზარდ რაოდენობაზე, რომლებმაც ინტერნეტით აქციები ისე იყიდეს, რომ უშუალოდ აქციების შესახებ არა-

ამ სახელმძღვანელოს მესამე გამოცემაში, რომელიც 2001 წელს დაიწერა, არის ჩანართი სახელწოდებით: “არის თუ არა საფონდო ბაზარი გადაჭარბებულად შეფასებული?” დასკვნიდან გამომდინარე, ეს მართლაც ასე იყო.

როგორც აღმოჩნდა, გრინსპენმა მოგვიანებით შეიცვალა აზრი და მივიდა დასკვნამდე, რომ საფუძვლები საკმარისად კარგი იყო იმისათვის, რომ აქციების ფასის ზრდა გამართლებულიყო. გარკვეული მიზეზებით, მას თავის გაფრთხილება არ გაუმეორებია.

ფერი იცოდნენ, მხოლოდ მოელოდნენ, რომ მომდევნო დღეს მის გაყიდვას უფრო მაღალ ფასად შეძლებდნენ. მართლაც, 1997 წელს ალან გრინსპენმა (Alan Greenspan) განაცხადა ირაციონალურ სიუხვეზე, გვაფრთხილებდა რა აქციების მეტისმეტად მაღალი ფასის გამო.

ეს საკითხი სხვა მხრიდან განვიხილოთ და დავსვათ კითხვა: იყო თუ არა 2000-იანი წლების დასაწყისში საფონდო ბაზარზე მომხდარი მკვეთრი ვარდნა ძირითად გარემოებებზე ცუდ ამბებთან ან ფინანსური “საპნის ბუშტის” გაქრობასთან დაკავშირებული? მტკიცებულების დიდი ნაწილი, უპირველეს ყოვლისა, ფინანსური “საპნის ბუშტის” გაქრობაზე მიუთითებს. როგორც მე-14 თავში ვნახეთ, მწარმოებლურობის შესახებ ახალი ამბები პოზიტიური იყო. ამ ინტერპრეტაციით, 1990-იან წლებში გარკვეული ზრდა ნამდვილად დაუსაბუთებელი იყო და სწორედ ამიტომ 2000-იანი წლების დასაწყისში მკვეთრი კორექტირება გახდა საჭირო. თუმცა, ამ კორექტირების შემდეგ ინდექსის დონე, 1990 წელს არსებულთან შედარებით, ძირითად გარემოებათა გაუმჯობესების გამო, ჯერ კიდევ ორჯერ მეტი იყო.

ამ თავში ყურადღება გავამახვილებთ, თუ როგორ გავლენას ახდენს ეკონომიკური აქტივობის შესახებ ახალი ამბები ობლიგაციებისა და აქციების ფასზე. მაგრამ, ობლიგაციებისა და აქციების ბაზრები გაცილებით მნიშვნელოვანია, ვიდრე ერთი შეხედვით ჩანს. ისინი ეკონომიკურ აქტივობაზე სამომხმარებლო და საინვესტიციო ხარჯებზე გავლენით ზემოქმედებენ. მაგალითად, არსებობს მოსაზრება იმასთან დაკავშირებით, რომ საფონდო ბაზარზე ვარდნა 2001 წლის რეცესიის ერთ-ერთი ფაქტორი იყო. ეკონომისტთა უმრავლესობა დარწმუნებულია, რომ საფონდო ბაზარზე 1929 წლის კატასტროფა დიდი დეპრესიის ერთ-ერთი წყარო, ხოლო ნიკეის ინდექსის მასშტაბური შემცირება 1990-იანი წლებში იაპონიის ეკონომიკის მკვეთრი ვარდნის ერთ-ერთი მიზეზი იყო. ობლიგაციებისა და აქციების ბაზრებს, აგრეთვე მოლოდინებსა და საქმიან აქტივობებს შორის აღნიშნული ურთიერთზემოქმედება მომდევნო ორი თავის თემაა.

იხილეთ 22-ე თავი

შეჯამება

- დაფარვის სხვადასხვა ვადის მქონე ობლიგაციებს შორის არბიტრაჟი გულისხმობს, რომ ობლიგაციის ფასი ობლიგაციაზე გადახდების დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულებაა, რომელიც დისკონტირებულია მიმდინარე და მოსალოდნელი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთებით, ობლიგაციის მოქმედების ვადის განმავლობაში. შესაბამისად, უფრო მაღალი მიმდინარე ან მოსალოდნელი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები ობლიგაციების უფრო დაბალ ფასს განაპირობებს.
- ობლიგაციის შემოსავლიანობა დაფარვისას ობლიგაციის მოქმედების განმავლობაში მიმდინარე და მოსალოდნელი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების საშუალო სიდიდის ტოლია (დაახლოებით).
- შემოსავლიანობის მრუდის დახრა, ან რაც იგივეა, ვადის სტრუქტურა, გვიჩვენებს ფი-

ნანსური ბაზრების მოლოდინებს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ცვლილების შესახებ. დაღმავალი შემოსავლიანობის მრუდი (როდესაც გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები უფრო დაბალია, ვიდრე მოკლევადიანი) გულისხმობს, რომ, ბაზრის მოლოდინებით, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები შემცირდება; აღმავალი შემოსავლიანობის მრუდი (როდესაც გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები უფრო მაღალია, ვიდრე მოკლევადიანი) გულისხმობს, რომ, ბაზრის მოლოდინებით, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები გაიზრდება.

- აქციის ძირითადი ღირებულება მომავალში მოსალოდნელი რეალური დივიდენდების დაყვანილი (მიმდინარე) ღირებულებაა, რომელიც დისკონტირებულია მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი ერთნაირი რეალური საპროცენტო განაკვეთების გამოყენებით. ფინანსური “საპნის ბუშტებისა” და ახირების არარსებობის შემთხვევაში, აქციის ფასი მისი ძირითადი ღირებულების ტოლია.
- დივიდენდების მოსალოდნელი ზრდა აქციების ძირითადი ღირებულების ზრდას იწვევს;

ერთნაირი საპროცენტო განაკვეთების მიმდინარე და მოსალოდნელი ზრდა აქციების ძირითადი ღირებულების შემცირებას იწვევს.

- გამოშვების ცვლილებები შეიძლება იყოს, ან არ იყოს დაკავშირებული იმავე მიმართულებით აქციის ფასის ცვლილებასთან. ეს უკანასკნელი დამოკიდებულია, 1) პირველ რიგში, ბაზარზე არსებულ მოლოდინებზე, 2) მოკების ნყარობზე და 3) გამოშვების ცვლილებაზე ცენტრალური ბანკის რეაქციის შესახებ ბაზრის მოლოდინებზე.
- ფინანსური საპნის ბუშტისა და ახირების შედეგად აქციის ფასი შეიძლება თავისი ძირითადი ღირებულებისგან გადაიხაროს. ფინანსური “საპნის ბუშტი” ეპიზოდებია, როდესაც ფინანსური ინვესტორები აქციებს ძირითად ღირებულებაზე უფრო მაღალი ფასით იმ მოლოდინით ყიდულობენ, რომ შემდგომ კიდევ უფრო მაღალი ფასით მის გაყიდვას შეძლებენ. ახირება ეპიზოდებია, როდესაც, მეტისმეტი ოპტიმიზმის ან მოდის გამო ფინანსური ინვესტორები მზად არიან აქციებში ძირითად ღირებულებაზე მეტი გადაიხადონ.

საკვანძო ტერმინები

- დეფოლტის რისკი, 462
- დაფარვის ვადა, 462
- შემოსავლიანობის მრუდი ან საპროცენტო განაკვეთების ვადის სტრუქტურა, 462
- სამთავრობო ობლიგაციები, 464
- კორპორაციული ობლიგაციები, 464
- ობლიგაციის რეიტინგები, 464
- პრემია რისკისთვის, 464
- გადასაყრელი ობლიგაციები, 464
- დისკონტური ობლიგაცია, 464
- ნომინალური ღირებულება, 464
- კუპონიანი ობლიგაციები, 464
- კუპონით გადახდები, 464
- კუპონის განაკვეთი, 464
- მიმდინარე შემოსავლიანობა, 464
- ობლიგაციის “სიცოცხლე”, 465
- სახაზინო ვალდებულებები, 465
- სახაზინო ბილეთები, 465
- სახაზინო ობლიგაციები, 465
- ინდექსირებადი ობლიგაციები, 465
- მოლოდინების ჰიპოთეზა, 466
- არბიტრაჟი, 467
- შემოსავლიანობა დაფარვისას ან *n-წლიანი* საპროცენტო განაკვეთი, 468
- რბილი დაშვება, 471
- სასესხო ვალდებულებები, 474
- წილობრივი (აქციების გამოშვებით) დაფინანსება, 474
- ფონდები ან აქციები, 474
- დივიდენდები, 474
- შემთხვევითი ხეტიალი, 477
- ფედერალური სარეზერვო სისტემის შეგუება, 481
- ძირითადი ღირებულება, 482
- რაციონალური სპეკულაციური “საპნის ბუშტები”, 483
- ახირება, 482

სწრაფი შემონმება

1. ამ თავში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებით, თითოეული დებულება აღნიშნეთ, როგორც მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით მოკლედ:

ა. გადასაყრელი ობლიგაციები ისეთი ობლიგაციებია, რომლის ფლობა არავის სურს.

ბ. ერთნაირი ობლიგაციის ფასი მცირდება, როდესაც ნომინალური ერთნაირი საპროცენტო განაკვეთი იზრდება.

გ. ფიშერის ჰიპოთეზის გათვალისწინებით, შემოსავლიანობის აღმავალი მრუდი შეიძლება მიუთითებდეს იმაზე, რომ ფინანსური ბაზრები მომავალში ინფლაციის გამო ღელავდნენ.

დ. გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები, ჩვეულებისამებრ, უფრო ცვალებადია, ვიდრე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები.

ე. მოსალოდნელი ინფლაციისა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთების ტოლ ზრდას დაფარვის ნებისმიერი ვადისათვის საფონდო ბაზარზე არავითარი გავლენა არ აქვს.

ვ. მონეტარული ექსპანსია შემოსავლიანობის აღმავალ მრუდს განაპირობებს.

ზ. რაციონალურმა ინვესტორმა არასოდეს არ უნდა გადაიხადოს დადებითი ფასი აქციაზე, რომელიც დივიდენდებს არასოდეს მოიტანს.

თ. 1990-იან წლებში აშშ-ის საფონდო ბაზრის სიძლიერე იმავე პერიოდში აშშ-ის ეკონომიკის სიძლიერეს ასახავს.

2. განსაზღვრეთ ქვემოთ მოყვანილი ობლიგაციების შემოსავლიანობა დაფარვისას:

ა. დისკონტური ობლიგაცია, რომლის ნომინალური ღირებულებაა 1000 დოლარი, დაფარვის ვადა – სამი წელი, ფასი – 800 დოლარი.

ბ. დისკონტური ობლიგაცია, რომლის ნომინალური ღირებულებაა 1000 დოლარი, დაფარვის ვადა – ოთხი წელი, ფასი – 800 დოლარი.

გ. დისკონტური ობლიგაცია, რომლის ნომინალური ღირებულებაა 1000 დოლარი, დაფარვის ვადა – ოთხი წელი, ფასი – 850 დოლარი.

3. დავუშვათ, მოცემული წლის საპროცენტო განაკვეთი 5 პროცენტია და ფინანსური ბაზრის მონაწილეები მოელიან საპროცენტო განაკვეთის ზრდას მომდევნო წლისათვის 5,5 პროცენტამდე, ორი წლის შემდეგ 6 პროცენტამდე, სამი წლის შემდეგ 6,5 პროცენტამდე. განსაზღვრეთ შემოსავლიანობა დაფარვისას თითოეული მომდევნო ობლიგაციისათვის.

ა. ერთნაირი ობლიგაციისათვის.

ბ. ორნაირი ობლიგაციისათვის.

გ. სამნაირი ობლიგაციისათვის.

4. IS-LM მოდელის გამოყენებით განსაზღვრეთ აქციების ფასებზე თითოეული პოლიტიკის ცვლილების გავლენა, რომელიც (ა)-დან (გ)-მდე კითხვებშია აღწერილი. თუ გავლენა არ არის ერთმნიშვნელოვანი, ახსენით, რომელი დამატებითი ინფორმაცია იყო საჭირო დასკვნის ჩამოსაყალიბებლად.

ა. მოულოდნელი ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა უცვლელ ფისკალურ პოლიტიკასთან ერთად.

ბ. სავსებით მოსალოდნელი ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა უცვლელ ფისკალურ პოლიტიკასთან ერთად.

გ. სავსებით მოსალოდნელი ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა მოულოდნელ ექსპანსიურ ფისკალურ პოლიტიკასთან ერთად.

ჩაუღრმავდით

5. ფულის ზრდა და შემოსავლიანობის მრუდი მე-14 თავში გამოვიკვლიეთ ფულის მიწოდების ზრდის ტემპის გავლენა საპროცენტო განაკვეთებსა და ინფლაციაზე.

ა. დახაზეთ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ტრაექტორია ფულის მიწოდების ზრდის შემდეგ. დავუშვათ, რომ ტრაექტორიაზე ყველაზე დაბალი წერტილი მიღწეულია ერთი წლის შემდეგ და გრძელვადიანი მნიშვნელობები მიღწეულია სამი წლის შემდეგ.

ბ. აჩვენეთ შემოსავლიანობის მრუდი, ფულის

მინოდების ზრდისას, ერთი წლის შემდეგ, სამი წლის შემდეგ.

6. შემოსავლიანობის მრუდის ინტერპრეტაცია

ა. რამდენია აქციის მიმდინარე ფასი, თუ მოსალოდნელია, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი დარჩება 5 პროცენტის დონეზე? 8 პროცენტის დონეზე?

ბ. რას გულისხმობს ციკაბო შემოსავლიანობის მრუდი მომავალი ინფლაციის შესახებ?

7. აქციების ფასი და პრემია რისკისთვის

ეს ამოცანა ეფუძნება ამ თავის დანართს.

დავუშვათ, აქციაზე მომდევნო წლისათვის მოსალოდნელია 1000 დოლარის დივიდენდის გადახდა და, აგრეთვე, მოსალოდნელია, რომ დივიდენდის გადახდის რეალური ღირებულება, ამის შემდეგ, მუდმივად ყოველწლიურად 3 პროცენტით გაიზრდება.

ა. რამდენია აქციის მიმდინარე ფასი, თუ მოსალოდნელია, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი დარჩება 5 პროცენტის დონეზე? 8 პროცენტის დონეზე?

ახლა დავუშვათ, რომ ადამიანები აქციის ფლობის გამო რისკისთვის პრემიას მოითხოვენ (როგორც ეს აღწერილია დანართში).

ბ. ხელახლა გამოთვალეთ (ა) კითხვაზე პასუხი, თუ რისკისთვის აუცილებელი პრემია 8 პროცენტია.

გ. ხელახლა გამოთვალეთ (ა) კითხვაზე პასუხი, თუ რისკისთვის აუცილებელი პრემია 4 პროცენტია.

დ. თქვენი მოლოდინით, რა მოუვა აქციის ფასს, თუ რისკისთვის პრემია მოულოდნელად შემცირდება? ახსენით სიტყვებით.

დამატებით გასაანალიზებელი

8. ვოლკერის დეზინფლაცია და ვადის სტრუქტურა

1970-იანი წლების ბოლოს, აშშ-ის ინფლაციის ტემპმა ორნიშნა რიცხვს მიაღწია. პოლ ვოლკერი (Paul Volcker) ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარედ 1979 წელს დაინიშნა. ვოლკერს თვლიდნენ ისეთ ადამიანად, რომელიც სათავეში ჩაუდგებოდა ინფლაციასთან ბრძოლას. ამ ამო-

ცანაში გამოვიყენებთ შემოსავლიანობის მრუდის მონაცემებს, რათა ვიმსჯელოთ, ფინანსური ბაზრები სინამდვილეში ელოდნენ თუ არა იმას, რომ ვოლკერი წარმატებით შეამცირებდა ინფლაციას.

სენტ ლუისის ფედერალური სარეზერვო ბანკის ვებგვერდზე (www.research.stlouisfed.org/fred2) ენვიეთ მონაცემების განყოფილებას. მოძებნეთ “სამომხმარებლო ფასების ინდექსები” და ჩამოტვირთეთ სეზონური რყევებით კორექტირებული ურბანული მომხმარებლების სამომხმარებლო ფასების ინდექსების ყოველთვიური მონაცემები 1970 წლიდან დღემდე. მოახდინეთ ამ მონაცემების იმპორტი თქვენს სასურველ ფართოფორმატიანი ცხრილების პროგრამაში. ზუსტად ასევე “საპროცენტო განაკვეთების” და შემდეგ “სახაზინო ვალდებულებების მუდმივი დაფარვის ვადის” განყოფილებაში იპოვეთ და თქვენს ფართოფორმატიანი ცხრილის პროგრამაში ჩამოტვირთეთ “1-წლიანი სახაზინო ვალდებულების განაკვეთი მუდმივი დაფარვის ვადით” და “30-წლიანი სახაზინო ვალდებულების განაკვეთი მუდმივი დაფარვის ვადით”.

ა. როგორ შეუძლია ფედერალურ სარეზერვო სისტემას ინფლაციის შემცირება? როგორ შეეხებოდა ეს პოლიტიკა ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს?

ბ. თითოეული თვისათვის გამოთვალეთ ინფლაციის წლიური ტემპი, როგორც სამომხმარებლო ფასების ინდექსის პროცენტული ცვლილება გასული წლის შესაბამისი თვიდან მოცემული წლის შესაბამის თვემდე (ე.ი. წინა 12 თვის მანძილზე). იმავე დიაგრამაზე გამოსახეთ ინფლაციის ტემპი და ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი 1970 წლიდან დღემდე. როდის იყო ინფლაციის ტემპი ყველაზე მაღალი?

გ. თითოეული თვისთვის გამოთვალეთ განსხვავება (ე.წ. სპრედი (*spread*)) 30-წლიანი სახაზინო ობლიგაციების და ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულების შემოსავლიანობებს შორის. გამოსახეთ ეს იმავე დიაგრამაზე ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთით.

დ. რას გულისხმობს შემცირებადი სპრედი ფინანსური ბაზრის მონაწილეების მოლოდინის შესახებ? რამდენადაც ინფლაცია 1970-იანი

წლების ბოლოსათვის გაიზარდა, რა ცვლილება განიცადა ერთწლიანი სახაზინო ვალდებულებების განაკვეთმა? მოელოდნენ თუ არა ფინანსური ბაზრის მონაწილეები აღნიშნული ტრენდის გაგრძელებას?

1979 წლის ოქტომბერში ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ თავის სამუშაო პროცედურაში რამდენიმე ცვლილების შესახებ განაცხადა, რომელიც ფართოდ იქნა ინტერპრეტირებული, როგორც ინფლაციასთან ბრძოლის ვალდებულება.

ე. საპროცენტო განაკვეთის სპრედის გამოყენებით, რომელიც (გ) ნაწილში გამოთვალეთ 1979 წლის ოქტომბრისათვის, პოულობთ თუ არა ფინანსური ბაზრის მონაწილეების მიერ ამგვარი ინტერპრეტაციის რაიმე დამადასტურებელ საბუთს? ახსენით.

1980 წლის დასაწყისში ნათელი გახდა, რომ აშშ მწვავე რეცესიაში შედიოდა. ფედერალური სარეზერვო სისტემა 1980 წლის აპრილიდან ივლისამდე ეკონომიკის სტიმულირებისათვის ექსპანსიურ მონეტარულ პოლიტიკაზე გადაერთო.

ვ. როგორი იყო პოლიტიკის გადართვის გავლენა ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთზე?

ზ. მოელოდნენ ფინანსური ბაზრები პოლიტიკის ცვლილების გაგრძელებას 1980 წლის აპრი-

ლიდან ივლისამდე? ახსენით. იყო თუ არა ფინანსური ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინები მართებული?

9. ენვიეთ ვებგვერდს, რომელიც მითითებულია მე-8 ამოცანაში და მოიძიეთ ყველაზე ბოლო ხელმისაწვდომი დაკვირვება საპროცენტო განაკვეთების ვადის სტრუქტურაზე სამი თვიდან 30 წლამდე ფარგლებში.

არის თუ არა ვადის სტრუქტურა აღმავალი, დამავალი ან ჰორიზონტალური? რატომ?

10. ინტერნეტით მოიძიეთ ახალი ამბები ღია ბაზრის ფედერალური კომიტეტის (FOMC – Federal Open Market Committee) ყველაზე ბოლო შეხვედრის შესახებ.

ა. რა გადაწყვიტა ღია ბაზრის ფედერალურმა კომიტეტმა საპროცენტო განაკვეთის შესახებ?

ბ. როგორი ცვლილება განიცადა აქციების ფასმა გადაწყვეტილების გამოცხადების დღეს?

გ. თქვენი აზრით, რა დონეზე იყვნენ ფინანსური ბაზრის მონაწილეები გაკვირვებული ღია ბაზრის ფედერალური კომიტეტის განცხადებით? ახსენით.



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

დამატებითი წასაკითხი

■ ძალიან ბევრი ცუდი წიგნია დაწერილი საფონდო ბაზარზე. ერთ-ერთი კარგი და ამასთან, სახალისო წასაკითხია **Burton Malkin, A Random Walk Down Wall Street, 9th ed., Norton, New York, 2006.**

■ ისტორიული ფინანსური “საპნის ბუშტების” შესახებ მასალები მოცემულია პიტერ გარბინის ნაშრომში: **Peter Garbin, “Famous First Bubbles”, Journal of Economic Perspectives, Spring 1990, 35-54.**

დანართი: არბიტრაჟი და აქციების ფასი

ეს დანართი ორი ნაწილისგან შედგება.

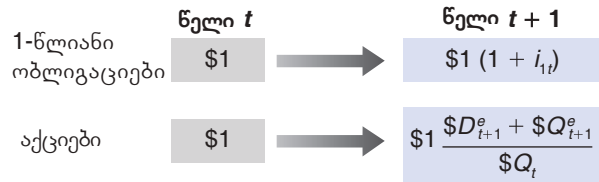
პირველი ნაწილი გვიჩვენებს, რომ რაციონალური სპეკულაციური ფინანსური “საპნის ბუმტების” არარსებობისას, აქციებსა და ობლიგაციებს შორის არბიტრაჟი გულისხმობს, რომ აქციის ფასი დივიდენდების მოსალოდნელი დაყვანილი მიმდინარე ღირებულებების ტოლია.

დანართის მეორე ნაწილი გვიჩვენებს, როგორ მოვახდინოთ საარბიტრაჟო დამოკიდებულების მოდიფიცირება, რათა მხედველობაში მივიღოთ ის ფაქტი, რომ ფინანსური ინვესტორები რისკის გამო ღელავენ. ის შემდეგ გვიჩვენებს, რისკის არსებობა თუ როგორ ცვლის დაყვანილი მიმდინარე ღირებულების დამოკიდებულებას აქციების ფასსა და დივიდენდებს შორის.

არბიტრაჟი და აქციების ფასი

თქვენ დგახართ არჩევანის წინაშე: განახორციელოთ ინვესტიციები ერთწლიან ობლიგაციებში ან ერთი წლით აქციებში. რომელი უნდა აირჩიოთ?

- დავუშვათ, გადაწყვიტეთ ერთწლიანი ობლიგაციების ფლობა. მაშინ, ყოველი დოლარისათვის, რომელსაც აბანდებთ ერთწლიან ობლიგაციებში, მომდევნო წელს მიიღებთ $(1 + i_t)$ დოლარს. ეს გადახდა წარმოდგენილია ნახ. 1-ის ზედა სტრიქონით.
- დავუშვათ, გადაწყვიტეთ ამის ნაცვლად ერთი წლით იქონიოთ აქციები. ეს გულისხმობს აქციების ყიდვას დღეს, დივიდენდების მიღებას მომდევნო წელს და შემდეგ აქციის გაყიდვას. რადგანაც აქციის ფასი Q_t დოლარია, ყოველი დოლარით, რომელსაც აბანდებთ აქციაში, ყიდულობთ $\$1 / \Q_t აქციას. ყოველ აქციაზე, რომელსაც ყიდულობთ, $(\$D_{t+1}^e + \$Q_{t+1}^e)$ -ის მიღებას ელოდებით, რომელიც მოსალოდნელი დივიდენდებისა და მომდევნო წელს აქციის ფასისგან შედგება. მაშასადამე, ყოველ დოლარზე, რომელსაც აქციებში აბანდებთ, თქვენ $(\$D_{t+1}^e + \$Q_{t+1}^e) / \$Q_t$ -ის მიღებას ელოდებით. აღნიშნული გადახდა წარმოდგენილია ნახ. 1-ზე ქვედა სტრიქონით.



ნახატი 1 ერთწლიანი ობლიგაციების ან ერთი წლით აქციების ფლობიდან შემოსავლიანობა

მოდით, ვისარგებლოთ არბიტრაჟის იმავე არგუმენტით, რომელიც ობლიგაციებისათვის ადრე გამოვიყენეთ. დავუშვათ, რომ ფინანსური ინვესტორები მხოლოდ შემოსავლიანობის მოსალოდნელ ნორმაზე ზრუნავენ. მაშინ წონასწორობა მოითხოვს, რომ აქციების ფლობიდან შემოსავლიანობის მოსალოდნელი ნორმა ერთი წლის განმავლობაში ისეთივე უნდა იყოს, როგორც ერთწლიან ობლიგაციებზე შემოსავლიანობის ნორმა:

$$\frac{(\$D_{t+1}^e + \$Q_{t+1}^e)}{\$Q_t} = 1 + i_t$$

ეს ტოლობა შემდეგნაირად გადავწეროთ:

$$\$Q_t = \frac{\$D_{t+1}^e}{(1 + i_t)} + \frac{\$Q_{t+1}^e}{(1 + i_t)} \tag{15.A1}$$

არბიტრაჟი გულისხმობს, რომ აქციის დღეს არსებული ფასი ტოლი უნდა იყოს მოსალოდნელი დივიდენდების მიმდინარე ღირებულებას დამატებული მომდევნო წლისათვის აქციის მოსალოდნელი ფასის მიმდინარე ღირებულება.

შემდეგ ნაბიჯზე უნდა დავადგინოთ თუ რა განსაზღვრავს $\$Q_{t+1}^e$ -ს, მომდევნო წლისათვის აქციის მოსალოდნელ ფასს. მომდევნო წელს ფინანსური ინვესტორები კვლავ შეიძლება დადგნენ აქციებსა და ერთწლიან ობლიგაციებს შორის არჩევანის წინაშე. ამგვარად, არბიტრაჟის იგივე დამოკიდებულება შენარჩუნდება. წინა ტოლობის საფუძველზე, მაგრამ $t + 1$ დროის ჩასმით და მოლოდინების მხედველობაში მიღებით გვექნება:

$$\$Q_{t+1}^e = \frac{\$D_{t+2}^e}{(1+i_{t+1}^e)} + \frac{\$Q_{t+2}^e}{(1+i_{t+1}^e)}$$

მომდევნო წლისათვის მოსალოდნელი ფასი, უბრალოდ, ორი წლის შემდგომი მოსალოდნელი დივიდენდების და ფასის დაყვანილ ღირებულებათა ჯამია. მოსალოდნელი ფასის მნიშვნელობის $\$Q_{t+1}^e$ -ს (15.A1) განტოლებაში ჩასმით მივიღებთ:

$$\$Q_t = \frac{\$D_{t+1}^e}{(1+i_t)} + \frac{\$D_{t+2}^e}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)} + \frac{\$Q_{t+2}^e}{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)}$$

აქციის ფასი არის მომდევნო წლის მოსალოდნელი დივიდენდების დაყვანილ ღირებულებას დამატებული დღეიდან ორი წლის შემდეგ მოსალოდნელი დივიდენდების დაყვანილი ღირებულება და დამატებული დღეიდან ორი წლის შემდეგ მოსალოდნელი დაყვანილი ფასი.

თუ შევცვლით მომდევნო ორი წლის მოსალოდნელ ფასს მომდევნო სამი წლის დაყვანილი დივიდენდებითა და ფასით, გავაგრძელებთ გარდაქმნათა ამ თანმიმდევრობას n წლისათვის, მაშინ მივიღებთ:

$$\begin{aligned} \$Q_t = & \frac{\$D_{t+1}^e}{(1+i_t)} + \dots + \frac{\$D_{t+n}^e}{(1+i_t)\dots(1+i_{t+n-1}^e)} + \\ & + \frac{\$D_{t+n}^e}{(1+i_t)\dots(1+i_{t+n-1}^e)} \end{aligned} \quad (15.A2)$$

დააკვირდით (15.A2) განტოლების ბოლო წევრს – n წელს მოსალოდნელი ფასის დაყვანილ მიმდინარე ღირებულებას. თუ ადამიანები არ ელოდებიან მომავალში აქციების ფასის მკვეთრად ამაღლებას და Q_{t+n}^e უცვლელ მნიშვნელობას ინარჩუნებს, n -ის უსასრულო გადიდებისას ეს წევრი 0-სკენ მიისწრაფვის. რომ გავიგოთ, თუ რატომ ხდება ასე, დავუშვათ, რომ ერთწლიანი საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს i -ს და მუდმივია. მაშინ ბოლო წევრი იქნება:

$$\frac{\$Q_{t+n}^e}{(1+i_t)\dots(1+i_{t+n-1}^e)} = \frac{\$Q_{t+n}^e}{(1+i)^n}$$

ვთქვათ, ადამიანები შორეული მომავლისათვის ელოდებიან აქციების ფასის დაყვანას გარკვეულ ღირებულებამდე, რომელსაც $\$Q$ -ით აღვნიშნავთ. მაშინ, ბოლო წევრი შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$\frac{\$Q_{t+n}^e}{(1+i)^n} = \frac{\$Q}{(1+i)^n}$$

როცა საპროცენტო განაკვეთი დადებითია, მაშინ ეს გამოსახულება n -ის უსასრულო მნიშვნელობისათვის მიისწრაფვის 0-სკენ. (15.A2) განტოლება (15.9) განტოლებაზე დაიყვანება: დღეს არსებული ფასი მომავალში მოსალოდნელი დივიდენდების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულებაა.

(დაზუსტება: პირობა, რომ დროთა განმავლობაში ადამიანები აქციების ფასის რაიმე ღირებულებამდე დაყვანას მოელიან, გონივრულია – უმრავლეს შემთხვევაში, ეს შეიძლება დაკმაყოფილდეს. თუმცა, როდესაც ფასები რაციონალური “საპნის ბუშტის” ზემოქმედებას განიცდის [იხ. 15.3 ნაწილი], ადამიანები მომავალში აქციების მასშტაბურ ამაღლებას მოელიან და პირობა, რომლის მიხედვითაც აქციის მოსალოდნელი ფასი მკვეთრად არ გაიზრდება, არ კმაყოფილდება. სწორედ ამის გამოა, რომ როცა ფინანსური “საპნის ბუშტი” არსებობს, არგუმენტები მარცხდება და აქციების ფასი უკვე აღარ უტოლდება მოსალოდნელი დივიდენდების მიმდინარე ღირებულებას).

დაყვანილი მიმდინარე ღირებულების ფორმულის გაფართოება რისკის გათვალისწინებით

მოცემულ და მე-14 თავში დავუშვით, რომ ადამიანები ზრუნავენ მხოლოდ მოსალოდნელ შემოსავლიანობაზე და მხედველობაში არ იღებენ რისკს. სხვაგვარად, ჩვენ დავუშვით, რომ ადამიანები რისკის მიმართ **ნეიტრალურები** არიან. ფაქტობრივად, ადამიანები **უარყოფითად არიან დამოკიდებული რისკის** მიმართ. ისინი ზრუნავენ როგორც მოსალოდნელ შემოსავლიანობაზე, რომელიც მათ მოსწონთ, ისე რისკზეც, რომელიც არ მოსწონთ.

ფინანსების თეორიის უდიდესი ნაწილი ეხება იმას, თუ როგორ იღებენ რისკისადმი მიდრეკილი ადამიანები გადაწყვეტილებას და რას გულისხმობს რისკის მიუღებლობა აქტივების ფასებისათვის. ამ პრობლემათა გამოკვლევა ჩვენს მიზანს მნიშვნელოვნად დაგვაშორებდა. მაგრამ, შეგვიძლია გამოვიკვლიოთ ჩვენი სტრუქტურის მარტივი გაფართოება, რომელიც მოიცავს იმ ფაქტს, რომ ადამიანები არ მიდიან რისკზე და ვაჩვენოთ, თუ როგორ მოვახდინოთ არბიტრაჟისა და მიმდინარე დაყვანილი ღირებულების დამოკიდებულების მოდიფიკაცია.

თუ ადამიანები გრძნობენ, რომ აქციები უფრო სარისკოა, ვიდრე ობლიგაციები და თუ მათ არ უყვართ რისკზე წასვლა, მაშინ ისინი, ალბათ, მოითხოვენ *რისკისთვის პრემიას* აქციების და არა ობლიგაციების ფლობის შემთხვევაში. აქციების შემთხვევაში რისკისთვის პრემიას უწოდებენ **აქციებზე პრემიას**. აღვნიშნოთ ეს θ -თი (ბერძნული პატარა ასო "თეტა"). მაგალითად, თუ θ არის 5 პროცენტი, ეს ნიშნავს, რომ ადამიანები აქციებს იმ შემთხვევაში იქონიებენ, თუ აქციებზე შემოსავლიანობის მოსალოდნელი ნორმა ყოველწლიურად 5 პროცენტით გადააჭარბებს მოკლევადიან ობლიგაციებზე შემოსავლიანობის მოსალოდნელ ნორმას.

ამ შემთხვევაში აქციებსა და ობლიგაციებს შორის არბიტრაჟის ტოლობა შემდეგ სახეს ღებულობს:

$$\frac{\$D_{t+1}^e + \$Q_{t+1}^e}{\$Q_t} = 1 + i_t + \theta$$

ერთადერთი ცვლილება ეს არის θ პარამეტრის არსებობა ტოლობის მარჯვენა მხარეს. ზემოთ განხილულ ნაბიჯებს თუ გავიმეორებთ (Q_{t+1}^e -ს შეცვლა მისი გამოსახულებით $t+1$ დროისათვის და ა.შ.), მივიღებთ, რომ მოცემულ სიტუაციაში აქციის ფასი ტოლი იქნება

$$\$Q_t = \frac{\$D_{t+1}^e}{(1+i_t+\theta)} + \dots + \frac{\$D_{t+n}^e}{(1+i_t+\theta)\dots(1+i_{t+n-1}^e+\theta)} + \dots$$

აქციის ფასი კვლავ მომავალში მოსალოდნელი დივიდენდების დაყვანილი მიმდინარე ღირებულების ტოლია. მაგრამ, დისკონტის განაკვეთი ამ შემთხვევაში საპროცენტო განაკვეთისა და აქციის პრემიის ჯამის ტოლია. შევნიშნოთ, რომ რაც უფრო მაღალია პრემია, მით უფრო დაბალია აქციის ფასი. ბოლო 100 წლის განმავლობაში აშშ-ში **აქციის პრემიის** საშუალო მაჩვენებელი დაახლოებით 5 პროცენტის ტოლი იყო. მაგრამ ის მუდმივი არ არის (ზემოთ მიღებული დაშვებისაგან განსხვავებით, სადაც θ მუდმივად ჩავთვალეთ). მაგალითად, აქციის პრემია 1950-იანი წლების დასაწყისიდან დღემდე დაახლოებით 7-დან 3 პროცენტზე უფრო დაბალ ნიშნულამდე შემცირდა. აქციის პრემიის ცვლილებები აქციის ფასის რყევების კიდევ ერთი წყაროა.

საკვანძო ტერმინები

- რისკისადმი ნეიტრალური, 492
- რისკისადმი უარყოფითი დამოკიდებულება, 492
- ფინანსების თეორია, 493
- აქციის პრემია, 493

მოლოდინი, მოხმარება და ინვესტიცია



16 მოხმარება

ბ

ანეხილეთ რა მოლოდინების როლი ფინანსურ ბაზრებზე, ახლა ვუბრუნდებით მოლოდინებთან დაკავშირებულ რეალურ სიტუაციებს, რათა უკეთ განვსაზღვროთ დანახარჯების ორი მთავარი კომპონენტი - მოხმარება და ინვესტიციები. აღნიშნული კომპონენტების აღწერა გაფართოებული *IS-LM* მოდელის მთავარი სტანდარტული ბლოკია, რასაც მე-17 თავში სრულვყოფთ.

- 16.1 ნაწილი განიხილავს მოხმარებას და გვიჩვენებს, თუ როგორაა დამოკიდებული ადამიანის სამომხმარებლო გადაწყვეტილება არა მხოლოდ მის მიმდინარე შემოსავალზე, არამედ მომავალი შემოსავლების მოლოდინსა და ფინანსურ კეთილდღეობაზე.
- 16.2 ნაწილი უბრუნდება ინვესტიციებს და გვიჩვენებს, საინვესტიციო გადაწყვეტილებები როგორაა დამოკიდებული მიმდინარე და მოსალოდნელ მოგებებსა და რეალურ მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთებზე.
- 16.3 ნაწილში განხილულია მოხმარებისა და ინვესტიციების ცვლილებები დროთა განმავლობაში და ნაჩვენებია, თუ როგორ მოხდეს ამ ცვლილებების ინტერპრეტაცია იმ ცოდნის გამოყენებით, რომელიც ამ თავშია წარმოდგენილი. ■

16.1 მოხმარება

როგორ იღებენ ადამიანები გადაწყვეტილებას მოხმარებასა და დაზოგვაზე? აქამდე ჩვენ ვუშვებდით, რომ მოხმარება და დაზოგვა დამოკიდებული იყო მხოლოდ მიმდინარე შემოსავალზე. ახლა, უკვე გასაგებია, რომ ისინი გაცილებით მეტ ფაქტორზეა დამოკიდებული, განსაკუთრებით კი მომავლის შესახებ მოლოდინებზე. ამჟამად გამოვიკვლევთ, თუ რა გავლენას ახდენს მოლოდინები სამომხმარებლო გადაწყვეტილების მიღებაზე.

მოხმარების თეორია, რომელსაც მოცემული ნაწილი ემყარება, 1950-იან წლებში ერთმანეთისაგან დამოუკიდებლად ჩამოაყალიბეს ჩიკაგოს უნივერსიტეტში მოღვაწე მილტონ ფრიდმანმა (*Milton Friedman*) მოხმარების პერმანენტული შემოსავლის თეორიის სახით და მასაჩუსეტსის ტექნოლოგიური ინსტიტუტში მოღვაწე ფრანკო მოდილიანიმ (*Franco Modigliani*), რომლის გამოკვლევასაც მოხმარების სასიცოცხლო ციკლის თეორია ეწოდება. ისინი სიფრთხილით მოეკიდნენ თავისი ნაშრომებისათვის სათაურის არჩევას. ფრიდმანის “პერმანენტულ შემოსავალში” ხაზგასმულია მოხმარებელთა მიერ მიმდინარე შემოსავლის მიღმა არსებული ხედვა. მოდილიანის “სასიცოცხლო ციკლი” კომომხმარებელთა დასაგეგმ ბუნებრივ ჰორიზონტად მთელი მათი სიცოცხლის მანძილს განიხილავს.

ერთობლივი მოხმარების ქცევა დღემდე ორი მიზეზის გამო კვლევის ძალიან აქტიურ სფეროდ რჩება: პირველი - აუცილებელია მოხმარების აბსოლუტური ზომის ცოდნა, როგორც მთლიანი შიდა პროდუქტის ერთ-ერთი ძირითადი კომპონენტისა, რის გამოც საჭირო და მნიშვნელოვანია მისი ცვლილებების შესწავლა. მეორე მიზეზი ინდივიდუალურ მოხმარებელთა ფართო მიმოხილვის მზარდი ხელმისაწვდომობაა, მაგალითად ისეთის, როგორიცაა *PSID*. ეს უკანასკნელი კი აღწერილია ჩანართში - “საკმაოდ ახლო და პირადი: პანელური მონაცემების ერთობლიობიდან შესწავლა”. ფრიდმანი და მოდილიანი როდესაც საკუთარ თეორიებს ავითარებდნენ, მათთვის ჯერ კიდევ არ იყო ხელმისაწვდომი აღნიშნული მიმოხილვები, რამაც მოგვიანებით ეკონომისტებს საშუალება მისცა სტაბილურად გაეუმჯობესებინათ თავისი ხედვები მოხმარებლების ფაქტობრივი ქცევების შესახებ. ეს ნაწილი აჯამებს იმას, რაც დღეისათვის ვიცით.

ძალიან წინდახედული მოხმარებელი

დავინწყოთ დაშვებით, რომელმაც შესაძლებელია მართლაც უკიდურესი შთაბეჭდილება მოახდინოს მკითხველზე, მაგრამ მოხერხებულ ამოსავალ ნერტილად იქცევა. ჩვენ ამ თეორიას ძალიან წინდახედული მოხმარებლის თეორიას ვუწოდებთ. როგორ მიიღებდა ძალიან წინდახედული მოხმარებელი გადაწყვეტილებას იმის შესახებ, თუ რამდენი მოიხმაროს? ის ორ შემდეგ ნაბიჯს გადადგამდა:

ფრიდმანმა ნობელის პრემია ეკონომიკური თეორიის დარგში 1976 წელს მიიღო, ხოლო მოდილიანიმ კი 1985 წელს.

მე-3 თავიდან: სამომხმარებლო ხარჯი აშშ-ში მთლიანი დანახარჯების 70 პროცენტს შეადგენს.

1. შეკრება მის საკუთრებაში არსებული აქციების, ობლიგაციების, საჩეკო და შემნახველი ანგარიშების ღირებულებებს, ასევე სახლის ღირებულებას და გამოაკლებდა გირაოს, რომელიც ჯერ კიდევ ვალად ადევს და ა.შ. აქედან გამომდინარე, მას წარმოდგენა შეექმნებოდა საკუთარ **ფინანსურ და საბინაო კეთილდღეობაზე**. ის აგრეთვე შეაფასებდა, თუ რამდენია მისი შრომითი შემოსავალი და მუშაობის პერიოდში გადასახადების გადახდის შემდეგ მოსალოდნელი შემოსავლის მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებას გამოთვლიდა. ეკონომისტების ტერმინით მას ეს მისცემდა **ადამიანისეული სიმდიდრის** შეფასების საშუალებას, **არაადამიანისეული სიმდიდრისაგან** განსხვავებით. ეს უკანასკნელი ფინანსური სიმდიდრისა და საბინაო სიმდიდრის ჯამით განისაზღვრება.

ენის რამდენადმე ბოროტად გამოყენებით, ტერმინს “საბინაო სიმდიდრე”, მე გამოვიყენებ არა მარტო საცხოვრებელი სახლების, არამედ სხვა სახის ქონების აღსანიშნავად, რომელიც მოხმარებელს შეიძლება ჰქონდეს, დაწყებული ავტომობილიდან დამთავრებული სურათებით და ა.შ.

2. საკუთარი ადამიანისეული და არაადამიანისეული სიმდიდრის შეკრებით ის შეძლებდა **მთლიანი სიმდიდრე** შეფასებინა და შემდეგ გადაეწყვიტა, თუ რამდენი დაეხარჯა თავისი მთლიანი ქონებიდან. გონივრულია, დავუშვათ, რომ მთელი სიცოცხლის განმავლობაში მოხმარების თანაბარი სიდიდის შესანარჩუნებლად იგი ყოველწლიურად მთელი სიმდიდრის გარკვეული ნაწილის დახარჯვას გადაწყვეტდა. თუ მისი მოხმარების სიდიდე მიმდინარე შემოსავალზე მეტი იქნებოდა, მაშინ ის მათ შორის სხვაობის ტოლ სესხს აიღებდა. თუ ის მიმდინარე შემოსავალთან შედარებით ნაკლებს მოიხმარდა, მაშინ მათ შორის არსებულ განსხვავებას დაზოგავდა.

ადამიანისეული სიმდიდრე + არაადამიანისეული სიმდიდრე = მთლიანი სიმდიდრე

მოდით, ეს ფორმალურად ჩავწეროთ. ის, რაც აღვწერეთ, არის გადაწყვეტილება შემდეგი წესით მოხმარების შესახებ:

$$C_t = C \text{ (მთლიანი სიმდიდრე)} \quad (16.1)$$

სადაც C_t არის მოხმარება t დროში, ხოლო (მთლიანი სიმდიდრე) არის t დროში არაადამიანისეულ (ფინანსურ სიმდიდრეს დამატებული საბინაო სიმდიდრე) და ადამიანისეულ (t დროში გადასახადების გარეშე მიმდინარე შემოსავალს დამატებული მომავალი შრომითი შემოსავლის მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება) სიმდიდრეთა ჯამი.

ეს აღწერა ბევრ სიმართლეს მოიცავს: როგორც წინდახედული მომხმარებელი, ჩვენ, რასაკვირველია, დღევანდელი მოხმარების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას ვფიქრობთ საკუთარ სიმდიდრეზე და მომავალში ჩვენი შრომიდან მისაღებ მოსალოდნელ შემოსავალზე. მაგრამ, შეუძლებელია არ დაფიქრდეთ იმაზე, რომ ყოველივე ეს ჩვეულებრივი მომხმარებლის მხრიდან ძალიან დიდი გამოთვლებისა და წინასწარი განჭვრეტის აუცილებლობას გულისხმობს.

საკმაოდ ახლო და პირადი: პანელური მონაცემების ერთობლიობიდან შესწავლა



ჩანაწერი

პანელური მონაცემების ერთობლიობა მონაცემთა ნაკრებია, რომელიც მრავალი ადამიანის ან ფირმისათვის დროთა განმავლობაში ერთი ან უფრო მეტი ცვლადის მნიშვნელობას გვიჩვენებს. ერთი ასეთი მიმოხილვა, კერძოდ, მოსახლეობის მიმდინარე მიმოხილვა (CPS) მე-6 თავში განვიხილეთ. განსხვავებული მიმოხილვაა ექსპერტთა ჯგუფის მიერ შემოსავლების დინამიკის გამოკვლევა (PSID – Panel Study of Income Dynamics).

ექსპერტთა ჯგუფმა შემოსავლების დინამიკის კვლევა 1968 წელს, დაახლოებით, 4800 ოჯახის კვლევით დაიწყო. ოჯახების გამოკითხვა (ინტერვიუ) დღემდე ყოველწლიურად ტარდება. მიმოხილვის მასშტაბები გაიზარდა, თავ-

დაპირველ საკვლევ ოჯახებს ქორწინების თუ დაბადების შედეგად ახალი ადამიანები შეუერთდნენ. ყოველწლიურად, კვლევის ფარგლებში ადამიანებს ეკითხებიან საკუთარ შემოსავლებზე, ხელფასის განაკვეთებზე, ნამუშევარი საათების რაოდენობაზე, ჯანმრთელობასა და სურსათის მოხმარებაზე (სურსათის მოხმარებაზე ყურადღება იმიტომ მახვილდება, რომ კვლევის ერთ-ერთი თავდაპირველი მიზანი ღარიბი ოჯახების საცხოვრებელი პირობების უკეთ გაგება იყო. კვლევა უფრო სასარგებლო იქნებოდა, ის რომ მოიცავდეს მთლიან მოხმარებას და არა მხოლოდ სურსათის მოხმარებას, მაგრამ, სამწუხაროდ, ეს არ კეთდება).

იმისათვის, რომ ეს აღწერა უკეთ გავიაზროთ და დავადგინოთ რა შეიძლება გვქონდეს მის მიმართ სანინაალმდეგო, კოლეჯის ჩვეულებრივი ამერიკელი სტუდენტის წინაშე მდგარი პრობლემის გადაჭრის პროცესი გავანალიზოთ.

მაგალითი

დავუშვათ, 19 წლის ხართ და პირველი სამუშაოს დაწყებამდე კოლეჯში კიდევ სამი წელი უნდა ისწავლოთ. თქვენ შეიძლება კოლეჯში სწავლის ქირის გადასახდელად ვალად აღებული გქონდეთ გარკვეული ოდენობის სესხი. შეიძლება ფლობდეთ ავტომობილსა და სხვა საცხოვრებელ ქონებას. ვთქვათ, თქვენი ვალი და ქონება დაახლოებით ერთმანეთს აბალანსებს. ამრიგად, თქვენი არაადამიანისეული სიმდიდრე ნულის ტოლია. ამიტომ, ერთადერთი სიმდიდრე, ანუ ადამიანისეული სიმდიდრე, გადასახადის გადახდის შემდეგ დარჩენილი თქვენი მოსალოდნელი შრომითი შემოსავლის მიმდინარე დაყვანილი ღირებულებაა.

თქვენ იმედოვნებთ, რომ თავდაპირველი წლიური სახელფასო შემოსავალი სამი წლის შემდეგ, დაახლოებით, 40000 დოლარი იქნება (2000 წლის დოლარებში) და ყოველწლიურად, საშუალოდ, 3 პროცენტით გაიზრდება, სანამ 60 წლის ასაკში პენსიაზე არ გახვალთ. თქვენი შემოსავლის დაახლოებით 25 პროცენტი კი გადასახადებს მოხმარდება.

შეგიძლიათ გამოიყენოთ საკუთარი რიცხვები და ნახოთ, სადამდე მიგიყვანთ გამოთვლა.

თითქმის ოთხი ათწლეულის განმავლობაში ადამიანებისა და მათი გაფართოებული ოჯახების შესახებ ინფორმაციის არსებობამ ეკონომისტებს საშუალება მისცა პასუხი გაეცათ ისეთ კითხვებზე, რომლებზეც ადრე მხოლოდ დაუსაბუთებელი მოსაზრებები არსებობდა. იმ მრავალ საკითხს შორის, რომლისთვისაც ექსპერტთა ჯგუფის მიერ შემოსავლების დინამიკის კვლევა იქნა გამოყენებული, შემდეგი საკითხებია:

- რამდენად პასუხობს მოხმარება (სურსათის) შემოსავლების გარდამავალ ცვლილებებს, მაგალითად, სამუშაოს დაკარგვიდან შემოსავლების დაკარგვამდე?

- როგორია ოჯახის ფარგლებში რისკის განაწილება? მაგალითად, როდესაც ოჯახის წევრი ავადდება ან უმუშევარი რჩება, რამდენად იღებს ის დახმარებას ოჯახის სხვა წევრებისგან?
- რამდენად ზრუნავენ ადამიანები, რომ გეოგრაფიულად ახლოს იყვნენ თავის ოჯახებთან? მაგალითად, როდესაც ოჯახის რომელიმე წევრი უმუშევარი რჩება, მის მიერ სხვა ქალაქში გადასვლის შესაძლებლობა რამდენადაა დამოკიდებული მისი ოჯახის წევრთა რაოდენობაზე, რომლებიც მოცემულ მომენტში იმავე ქალაქში ცხოვრობენ, სადაც აღნიშნული პირი?



ჩანაწერი

მე-14 თავში განხილულ მასალაზე დაყრდნობით, გამოვთვალოთ თქვენი შრომითი შემოსავლის მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება, როგორც გადასახადების გადახდის შემდეგ შრომითი შემოსავლის მოსალოდნელი რეალური ღირებულება, რომელიც რეალური საპროცენტო განაკვეთების გამოყენებითაა დისკონტირებული [(14.7) განტოლება]. მოდით, Y_{Lt} -თი აღვნიშნოთ შრომითი შემოსავალი t წელს. T_t -თი აღვნიშნოთ რეალური გადასახადები t წელს. $V(Y_{Lt}^e - T_t^e)$ -თი აღვნიშნოთ t წლის ადამიანისეული სიმდიდრე, ანუ შრომითი შემოსავლის მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება გადასახადების გადახდის შემდეგ.

იმისათვის, რომ გამოთვლა გავამარტივოთ, დავუშვათ, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია. ამგვარად, მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება, უბრალოდ, თქვენი შრომის პერიოდში მოსალოდნელი შრომითი შემოსავლების ჯამია და ამიტომ შემდეგნაირად გამოისახება:

$$V(Y_{Lt}^e - T_t^e) = (\$40000)(0,75)[1 + (1,03) + (1,03)^2 + \dots + (1,03)^{38}]$$

პირველი წევრი (**\$40000**) თქვენი თავდაპირველი შრომითი შემოსავალია, **2000** წლის დოლარებში.

მეორე წევრი (**0,75**) გამომდინარეობს იქიდან, რომ გადასახადების გადახდის შემდეგ თქვენ გრჩებათ გამომუშავებული თანხის **75** პროცენტი.

მესამეწევრი $[1 + (1,03) + (1,03)^2 + \dots + (1,03)^{38}]$ გვიჩვენებს, რომ 39 წლის განმავლობაში, თქვენი მოლოდინით, რეალური შემოსავალი ყოველწლიურად 3 პროცენტით გაიზრდება (თქვენ დაინყებთ შემოსავლის გამომუშავებას 22 წლის ასაკში და იმუშავებთ 60 წლამდე).

გეომეტრიული მწკრივის თვისებების გამოყენებითა და ფრჩხილებში მოცემული ჯამის გამოთვლით მივიღებთ:

$$V(Y_{Lt}^e - T_t^e) = (\$40000)(0,75)(72,2) = \$2166000$$

თქვენი მიღწევადი მოხმარების გამოთვლა გამარტივებულია დაშვებით, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთი 0-ის ტოლია. ამ შემთხვევაში, თუ დღეს ერთით ნაკლებ საქონელს მოიხმართ, მაშინ ზუსტად ერთით მეტი საქონლის მოხმარებას შეძლებთ მომდევნო წელს, ანუ მთელი სიცოცხლის განმავლობაში მოხმარების ჯამი თქვენი სიმდიდრის ტოლი უნდა იყოს. მაშასადამე, თუ გსურთ, ყოველწლიურად მოიხმართო მუდმივი რაოდენობა, მთელი სიმდიდრე უნდა გაყოთ თქვენი სიცოცხლის დარჩენილი წლების საგარაუდო რაოდენობაზე.

თქვენი სიმდიდრე დღეისათვის, რომელიც გამოთვლილია სიცოცხლის განმავლობაში მოსალოდნელი შრომითი შემოსავლებიდან გადასახადების გადახდის შემდეგ დარჩენილი ნაწილის საშუალებით, დაახლოებით, 2 მილიონი დოლარია. რა ოდენობის თანხა შეიძლება მოიხმართო? თუ პენსიაზე გასვლის შემდეგ დაახლოებით 16 წელს იცოცხლებთ, მაშინ თქვენი დარჩენილი სიცოცხლის ხანგრძლივობა 58 წელი იქნება. თუ გსურთ, ყოველწლიურად თქვენი მოხმარება თანაბარი იყოს, მაშინ მოხმარების მუდმივი დონე, რომელიც შეგიძლიათ საკუთარ თავს შესთავაზოთ, ტოლია თქვენი მთლიანი სიმდიდრე გაყოფილი თქვენი მოსალოდნელი დარჩენილი სიცოცხლის ხანგრძლივობაზე, ანუ ყოველწლიურად ის შეადგენს $\$2166000 / 58 = \37344 . იმ ფაქტის გათვალისწინებით, რომ პირველი სამუშაოს მიღებამდე თქვენი შემოსავალი 0-ის ტოლია, ყოველწლიურად, მომდევნო სამი წლის მანძილზე უნდა ისესხოთ 37344 დოლარი და მხოლოდ მაშინ დაინყებთ დაზოგვას, როდესაც მიიღებთ პირველ სამუშაოს.

უფრო რეალისტური აღწერილობისკენ

ამ გამოთვლასთან დაკავშირებით თქვენი პირველი რეაქცია შეიძლება გულისხმობდეს, რომ ეს თქვენთვის საკმაოდ მკაცრი და არასახარბიელო პერსპექტივაა. შეიძლება უფრო ეთანხმებოდეთ პენსიაზე გასვლის იმ გეგმას, რომელიც ქვემოთ მოცემულ კარიკატურაშია აღწერილი.

თქვენი მეორე რეაქცია შეიძლება იმით გამოიხატებოდეს, რომ ეთანხმებოდეთ გამოთვლაში ჩართულ კომპონენტთა უმრავლესობას, მაგრამ, მაგალითად, შემდეგი გარემოებების გამო, მომდევნო სამი წლის განმავლობაში არ აიღოთ $\$37344 \times 3 = \112032 ოდენობის სესხი:

1. შეიძლება მთელი სიცოცხლის მანძილზე არ ისურვოთ მუდმივი დონეზე მოხმარების დაგეგმვა. ამის ნაცვლად თქვენ შეიძლება საკმაოდ ბედნიერი იყოთ თუკი უფრო ძვირად ღირებულ მოხმარებას გადაავადებთ, რადგან სტუდენტური ცხოვრება, ჩვეულებისამებრ, არ იძლევა დიდ დროს ამგვარი ქმედებებისათვის. შეიძლება მოგიხდეთ გადაპაგოსის კუნძულებზე მოგზაურობის გადავადება შემდგომი წლებისათვის. ასევე უნდა იფიქროთ იმ დამატებით ხარჯებზე, რომლებიც ბავშვების ყოლასთან ერთად ჩნდება, რაც უკავშირდება მათ მიზარებას საბავშვო ბაღში, საზაფხულო ბანაკში, კოლეჯში და ა.შ.

2. თქვენ შეიძლება აღმოაჩინოთ, რომ ახლახან განხორციელებულ გამოთვლებში გათვალისწინებული პროგნოზული მნიშვნელობების ჯამი აჭარბებს იმას, რასაც თქვენ საკუთარი გადანაცვტილების შემთხვევაში იყენებთ. შესაძლოა აქამდე არასოდეს გიფიქრიათ, ზუსტად რამდენი შემოსავლის მიღებას აპირებთ და რამდენი წლის განმავლობაში. შესაძლოა გრძნობდეთ, რომ მოხმარებაზე გადანაცვტილების უმრავლესობა უფრო მარტივად და ნაკლებ წინდახედულად მიიღება.

3. მთლიანი სიმდიდრის გამოთვლა მოსალოდნელი მოვლენების შესახებ პროგნოზებს ემყარება. მაგრამ, რეალურად, მოვლენები შეიძლება

უჩუულო საკენსიო ბეზა

1000 - "დაიენუე მის შესახებ"

მე ავიღებ ათას დოლარს, განუათავსებ მასში "დაიენუე მის შესახებ" და ოცდაათ წელიწადში მე სასიამოვნოდ გაკვირებული ვიქნები



ჯეკოტის ანგარიში

მე ეს არ დამეორდება, რადგან უაპირებ, ვიყო მდიდარი.



ბეზა - ჩემი შვილები

ჩემი შვილები იზრუნებენ ჩემზე. მე ამაში პრაქტიკულად დარწმუნებული ვარ



ბეზა?

ვის შეუძლია ასე დაგეგმოს მომდევნო კვირა? ხომ შეიძლება, ხეალ ასტეროიდი დაეჯახოს დედამიწას, რა აზრი აქვს.



© The New Yorker Collection 1997 Roz Chast from cartoonbank.com. All Rights Reserved.

იყოს როგორც უკეთესი, ისე უარესი. დავუშვათ, თქვენ დაკარგეთ სამსახური ან ავადმყოფობთ, როგორ გადაიხდით სესხს? ამის გამო შეიძლება გახდეთ უფრო მომჭირნე, ჩათვლით, რომ შეიძლება უფრო უარესი შედეგებიც გქონოდეთ და ამიტომ გადანყვიტოთ 112032 დოლარზე გაცილებით ნაკლები სესხის აღება.

4. თუ გადანყვეტთ 112032 დოლარის სესხად აღებას, შეიძლება გაგიძნელდეთ ისეთი ბანკის პოვნა, რომელიც თქვენთვის ასეთი სესხის შეთავაზებას ისურვებდა. რატომ? ბანკი შეიძლება შიშობდეს, რომ თქვენ აპირებთ ისეთი ვალდებულების აღებას, რომლის შესრულებაც სიტუაციის გაუარესებისთანავე გაგიძნელდებათ და სესხის დაფარვას ვერ შეძლებთ.

ეს ყოველივე იმაზე მიგვანიშნებს, რომ მომხმარებლის ფაქტობრივი ქცევის უკეთ დასახასიათებლად, ადრინდელი აღწერილობა უნდა შეეცვალოს. განსაკუთრებით ბოლო სამი მიზეზი გვიჩვენებს, რომ მოხმარება არა მარტო მთლიან სიმდიდრეზე, არამედ მიმდინარე შემოსავალზეცაა დამოკიდებული.

ავილოთ მეორე მიზეზი, რომლის თანახმად, შეიძლება მოხმარება შემოსავლის კვალდაკვალ შეცვალოს და არ იფიქროთ იმაზე, როგორი შეიძლებოდა ყოფილიყო თქვენი სიმდიდრე. ამ შემთხვევაში, მოხმარება დამოკიდებული იქნება თქვენს მიმდინარე შემოსავალზე და არა სიმდიდრეზე, რადგანაც ეს გაცილებით მარტივია.

მესამე მიზეზი კი უსაფრთხო წესს გულისხმობს, რომლის მიხედვითაც მოხმარება არ უნდა აღემატებოდეს მიმდინარე შემოსავალს. ამ გზით შეძლებთ, თავიდან აიცილოთ ვალის დაგროვების რისკი, რომელსაც სიტუაციის გაუარესების შემთხვევაში ვეღარ აანაზღაურებთ.

მეოთხე მიზეზის მიხედვით თქვენი არჩევანი შეზღუდულია. მაშინაც კი, თუ მიმდინარე შემოსავალზე მეტის მოხმარებას მოინდომებთ, ამის გაკეთებას მაინც ვერ შეძლებდით, რადგან არც ერთი ბანკი სესხს არ მოგცემთ.

თუ გვსურს, გავითვალისწინოთ მიმდინარე შემოსავლის პირდაპირი გავლენა მოხმარებაზე, მიმდინარე შემოსავლის რომელი საზომი უნდა გამოვიყენოთ? მოსახერხებელი საზომია გადასახადების გადახდის შემდგომ დარჩენილი შრომითი შემოსავალი, რომელიც შემოვიღეთ მაშინ, როცა განვსაზღვრეთ ადამიანისეული სიმდიდრე. ასეთი საზომის გათვალისწინება მოხმარების შემდეგ ფუნქციასთან მიგვიყვანს:

$$C_t = C \left(\begin{matrix} \text{მთლიანი სიმდიდრე, } Y_{Lt} - T_t \\ + \\ \text{, } + \end{matrix} \right) \quad (16.2)$$

მსჯელობით: მოხმარება მთლიანი სიმდიდრისა და გადასახადების გადახდის შემდეგ დარჩენილ მიმდინარე შრომითი შემოსავლის ზრდადი ფუნქციაა. მთლიანი სიმდიდრე არაადამიანისეული სიმდიდრის (ფინანსურ სიმდიდრეს კლუს საბინაო სიმდიდრე) და ადამიანისეული სიმდიდრის (გადასახადების გადახდის შემდეგ დარჩენილ მოსალოდნელი შრომითი შემოსავლების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება) ჯამია.

რამდენადაა მოხმარება მთლიან სიმდიდრეზე (და, ამგვარად, მომავალი შემოსავლების მოლოდინზე) დამოკიდებული და რამდენად – მიმდინარე შემოსავალზე? მოდილიანისა და ფრიდმანის მიერ ჩამოყალიბებული თეორიების შესაბამისად მომხმარებელთა უმრავლესობა წინ იხედება (იხ. ჩანართი “ზოგავენ თუ არა ადამიანები საკმარის თანხას საპენსიო ასაკისათვის?”). მაგრამ, ზოგიერთი მომხმარებელი, განსაკუთრებით კი ისეთი, რომელსაც დროებით დაბალი შემოსავალი და კრედიტის მიღების ნაკლები შესაძლებლობა აქვს, მიმდინარე შემოსავალს იმისგან დამოუკიდებლად მოიხმარს, თუ როგორ წარმოუდგენია მას მისივე მომავალი. მუშაკი, რომელიც უმუშევარი რჩება და არავითარი ფინანსური სიმდიდრე არ გააჩნია, საკუთარი მოხმარების დონის შესანარჩუნებლად სესხებასთან დაკავშირებით, შეიძლება ძალიან რთულ სიტუაციაში აღმოჩნდეს, მაშინაც კი, როცა დარწმუნებულია, რომ ახალ სამუშაოს მალე იპოვის. ის მომხმარებლები კი, რომლებიც უფრო მდიდრები არიან და კრედიტის მიღების დიდი შესაძლებლობა აქვთ, სავარაუდოდ, უფრო მეტ მნიშვნელობას მიანიჭებენ მოსალოდნელ მომავალს და მუდმივი მოხმარების შენარჩუნებას ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში შეეცდებიან.

საკითხების თავმოყრა: მიმდინარე შემოსავალი, მოლოდინები და მოხმარება

მოდით, დანახარჯების განსაზღვრაში მოლოდინების მნიშვნელობას დავუბრუნდეთ, რითაც მოტივირებულია ეს თავი. თავდაპირველად აღვნიშნოთ, რომ (16.2) განტოლებით აღწერილ მოხმარების ქცევასთან დაკავშირებით, მოლოდინები მოხმარებაზე ორი გზით ახდენს გავლენას:

- მოლოდინები უშუალოდ ახდენს გავლენას მოხმარებაზე *ადამიანისეული სიმდიდრის* მეშვეობით: მომხმარებლებმა რომ გამოთვალონ ადამიანისეული სიმდიდრე, მომავალ შრომით შემოსავლებზე, რეალურ საპროცენტო განაკვეთებსა და გადასახადებზე საკუთარი მოლოდინები უნდა ჩამოაყალიბონ.
- მოლოდინები ირიბად ახდენს გავლენას მოხმარებაზე *არაადამიანისეული სიმდიდრის*: აქციების, ობლიგაციების და უძრავი ქონების მეშვეობით. მომხმარებელს, ამ შემთხვევაში, არ სჭირდებათ რაიმეს გამოთვლა და შეუძლიათ მხოლოდ ამ აქტივების ღირებულებები მიიღონ მხედველობაში, როგორც მოცემულობა. როგორც მე-15 თავში ნახეთ, სინამდვილეში, ამ აქტივებზე გამოთვლა ფინანსური ბაზრის მონაწილეების მიერაა გაკეთებული. მაგალითად, აქციების ღირებულება უშუალოდაა დამოკიდებული მოსალოდნელ მომავალ დივიდენდებსა და საპროცენტო განაკვეთებზე.

მოლოდინებზე მოხმარების ამ დამოკიდებულებას, მოხმარებასა და შემოსავალს შორის დამოკიდებულებისათვის, თავის მხრივ, ორი მთავარი მნიშვნელობა აქვს:

1. *მოხმარება, როგორც ჩანს, მიმდინარე შემოსავლის რყევების მიმართ ერთი-ერთზე ნაკლები პროპორციით რეაგირებს.* როდესაც

მომავალში უფრო მაღალი გამოშვების მოლოდინის გავლენა დღევანდელ მოხმარებაზე:
 მომავალში მოსალოდნელი გამომშვება იზრდება
 ⇒ მომავალში მოსალოდნელი შრომითი შემოსავალი იზრდება
 ⇒ ადამიანისეული სიმდიდრე იზრდება
 ⇒ მოხმარება იზრდება.
 მომავალში მოსალოდნელი გამომშვება იზრდება
 ⇒ მომავალში მოსალოდნელი დივიდენდები იზრდება
 ⇒ აქციების ფასი იზრდება
 ⇒ არაადამიანისეული სიმდიდრე იზრდება
 ⇒ მოხმარება იზრდება.

საკმარისად ზოგავენ თუ არა ადამიანები საპენსიო ასაკისთვის?



ჩანაწერი

რამდენად ფრთხილად ეკიდებიან ადამიანები გადაწყვეტილებას მოხმარებასა და დაზოგვაზე? ამ კითხვაზე პასუხის გაცემის ერთ-ერთი ხერხია იმის გარკვევა, თუ რამდენს ზოგავენ ადამიანები საპენსიო ასაკისთვის.

ცხრილი 1, რომელიც სტივენ ვენტისა (*Steven Venti*) (დარტმუთის უნივერსიტეტი) და დევიდ ვაიზის (*David Wise*) (ჰარვარდის უნივერსიტეტი) გამოკვლევიდანაა აღებული, ექსპერტთა ჯგუფის მონაცემთა ერთობლიობას ეყრდნობა. მას შემოსავლისა და მონაწილეობის პროგრამის მიმოხილვა (*Survey of Income and Program Participation*) ეწოდება და ძირითად მნიშვნელობებს წარმოგვიდგენს. ცხრილში ნაჩვენებია 1991 წლის (მთლიანი) სიმდიდრის საშუალო დონე და სტრუქტურა 65-დან 69 წლამდე ასაკის ადამიანებისათვის, რომელთა უმრავლესობაც პენსიაზეა გასული.

სიმდიდრის პირველი-სამი კომპონენტი საპენსიო შემოსავლის სხვადასხვა წყაროს მოიცავს. პირველია სოციალური უზრუნველყოფის შემწეობის მიმდინარე ღირებულება. მეორეა საპენსიო პროგრამების ღირებულება, რომლებიც უზრუნველყოფილია დამქირავებლების მიერ. ხოლო ბოლო სამი კომპონენტი მოიცავს სხვა აქტივებს, რომლებსაც ფლობდნენ მომხმარებლები; ესენია: ობლიგაციები, აქციები და ბონები.

314000 დოლარის საშუალო სიმდიდრე არსებითია (შედარებისათვის, აშშ-ში ერთ ადამიანზე, პირადი მოხმარება 1991 წელს, კვლევის დროს, 16000 დოლარს შეადგენდა). ეს გვაძლევს წინდახედული ადამიანების ტიპს, რომლებიც დაზოგვაზე ფრთხილ გადაწყვეტილებას იღებენ, რათა სიმდიდრის საკმარისი რაოდენობით

კომფორტულად იგრძნონ თავი პენსიაზე გასვლის შემდეგ.

თუმცა, ფრთხილად უნდა ვიყოთ: მაღალი საშუალო მაჩვენებელი შეიძლება ინდივიდებს შორის მნიშვნელოვან ქონებრივ განსხვავებას მაღავდეს. ზოგიერთმა ინდივიდმა შესაძლოა მეტი დაზოგოს, ზოგმა კი ნაკლები. ამ ასპექტს ნათელს ჰფენს შულცის (*Scholz*), სეშადრისა (*Seshadri*) და ხითათრაქანის (*Khitatrakun*) მიერ (უისკონტის უნივერსიტეტი) შესრულებული განსხვავებული კვლევა. გამოკვლევა ექსპერტთა სხვა ჯგუფის მონაცემთა ნაკრებს ეფუძნება, რომელსაც *ჯანმრთელობისა და პენსიაზე გასვლის კვლევა (Health and Retirement Study)* ეწოდება. ჩამონათვალი 7000 შინამეურნეობას მოიცავს, რომელთაგან 1992 წელს, პირველი ინტერვიუს დროს, ოჯახის უფროსების ასაკი 51-დან 61 წლამდე მერყეობდა და მას შემდეგ მათგან ინტერვიუს ყოველ ორ წელიწადში ერთხელ იღებენ. გამოკვლევა მოიცავს ინფორმაციას თითოეული შინამეურნეობის სიმდიდრის და მისი შემადგენლობის, აგრეთვე, მათი შრომითი შემოსავლების შესახებ (თუ შინამეურნეობის წევრები ჯერ კიდევ არ იყვნენ პენსიაზე გასულები). ამ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, ავტორები აგებენ თითოეული შინამეურნეობის სიმდიდრის მიზნობრივ დონეს – ე.ი. სიმდიდრის დონეს, რომელიც უნდა ჰქონდეს ყოველ შინამეურნეს, თუ მას პენსიაზე გასვლის შემდეგ მოხმარების დაახლოებით უცვლელად შენარჩუნება სურს. ავტორები შემდეგ ერთმანეთს უდარებენ სიმდიდრის ფაქტობრივ და მიზნობრივ დონეს თითოეული შინამეურნეობისათვის.



ცხრილი 1 65-69 წლის ასაკის ადამიანების საშუალო სიმდიდრე 1991 წელს (1991 წლის ათას დოლარში)

| | |
|--|--------------|
| სოციალური უზრუნველყოფის პენსია | \$100 |
| დამქირავებლების მიერ შეთავაზებული პენსია | 62 |
| პირადი საპენსიო აქტივები | 11 |
| სხვა ფინანსური აქტივები | 42 |
| საკუთარი კაპიტალი | 65 |
| სხვა კაპიტალი | 34 |
| სულ | \$314 |

წყარო: *Venti and Wise*, ცხრილი A1. გამოყენებულია ავტორების ნებართვით.

მათი გამოკვლევის პირველი დასკვნა ვენტისა და ვაიზის დასკვნის ანალოგიურია: საშუალოდ, ადამიანები საკმარის სიმდიდრეს ზოგავენ საპენსიო ასაკისათვის. უფრო ზუსტად, მათ აღმოაჩინეს, რომ შინამეურნეობათა 80 პროცენტზე მეტი მიზნობრივ დონეზე მეტ სიმდიდრეს ფლობს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, შინამეურნეობათა მხოლოდ 20 პროცენტს აქვს მიზნობრივზე დაბალი სიმდიდრე. მაგრამ ეს რიცხვები შემოსავლების დონეებს შორის მნიშვნელოვან განსხვავებებს მალავს.

შემოსავლების მიხედვით განაწილების ზედანახევარში მყოფ 90 პროცენტზე მეტს აქვს სიმდიდრე, რომელიც მიზნობრივს ხშირად დიდი ოდენობით აჭარბებს. ეს გულისხმობს, რომ აღნიშნული შინამეურნეები გეგმავენ დატოვონ მემკვიდრეობა და ამიტომ უფრო მეტს ზოგავენ, ვიდრე საპენსიო ასაკისათვისაა საჭირო.

თუმცა, მათ შორის, რომლებიც შემოსავლების მიხედვით განაწილების ქვედა 20 პროცენტს შეადგენენ, 70 პროცენტზე ნაკლებს აქვს მიზნობრივზე მეტი

სიმდიდრე. ხოლო მიზნობრივ მაჩვენებელზე ქვემოთ არსებული შინამეურნეობის 30 პროცენტისათვის, ფაქტობრივ და მიზნობრივ სიმდიდრებს შორის სხვაობა, ჩვეულებრივ, მცირეა. მაგრამ იმ პირთა საკმაოდ მნიშვნელოვანი წილის არსებობა, რომლებსაც მიზნობრივზე დაბალი სიმდიდრე აქვთ, მიუთითებს, რომ არსებობს ადამიანების კატეგორია, რომლებიც ცუდად გეგმავენ ან, უბრალოდ, არ გაუმართლათ და საპენსიო ასაკისათვის საკმარისი დანაზოგები არ გააჩნიათ. მათი უმრავლესობისათვის, თითქმის მთელი სიმდიდრე სოციალური უზრუნველყოფის შემწეობების მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებაზე მოდის (ცხრილი 1-ში სიმდიდრის პირველი კომპონენტი) და სერიოზული საფუძველი არსებობს, ვიფიქროთ, რომ იმ ადამიანთა წილი, რომელთა სიმდიდრე მიზნობრივზე დაბალია, გაცილებით მეტი იქნებოდა, რომ არა სოციალური უზრუნველყოფა. ეს სწორედ ისაა, რისთვისაც სინამდვილეში სოციალური უზრუნველყოფის სისტემა შემუშავდა - ადამიანები საკმარისად უზრუნველყოს, რათა პენსიაზე გასვლის შემდეგ ღირსეულად იცხოვრონ. ამით ნათელი ხდება, რომ ის წარმატებულია.

წყაროები: *Steven Venti and David Wise, "The Wealth of Cohorts: Retirement and Saving and the Changing Assets of Older Americans," in Sylvester Schieber and John B. Shoven (eds.), Public Policy Toward Pensions, MIT Press, Cambridge, MA, 1997; and John Scholz, Ananth Seshadri, and Surachai Khitatrakun, "Are Americans Saving 'Optimally' for Retirement?" Journal of Political Economy, Volume 114, 2006, 4.*

დაუბრუნდით მოხმარების ორ ფუნქციას, რომელიც ამ წიგნის დასაწყისში გამოვიყენეთ:

მოკლევადიანი პერიოდის განხილვისას (მე-3 თავი), ჩვენ დავეუშეთ, რომ $C=c_0+c_1Y$ (მოვახდინეთ რა გადასახადების იგნორირება). ეს გულისხმობდა, რომ შემოსავლის ზრდისას, მოხმარება შემოსავალზე უფრო ნაკლები პროპორციით იზრდებოდა (C/Y მცირდება). ეს შესაფერისი იყო, რადგან ყურადღებას ვამახვილებდით რყევებზე, შემოსავლის ცვალებად დინამიკაზე.

გრძელვადიანი პერიოდის განხილვისას (მე-10 თავი), ჩვენ დავეუშეთ, რომ $S=sY$, ანუ, ეკვივალენტურად, $C=(1-s)Y$. ეს გულისხმობდა, რომ შემოსავლის ზრდასთან ერთად შემოსავლის პროპორციულად მოხმარებაც იზრდებოდა (C/Y უცვლელია). ეს შესაფერისი იყო, რადგან ყურადღებას შემოსავლის პერმანენტულ, გრძელვადიან დინამიკაზე ვამახვილებდით.

რა მოსდის რეცესიის დროს დაზოგვის ნორმას?

მომხმარებელი იღებს გადაწყვეტილებას, თუ რამდენი მოიხმაროს, გაც-ილებით მეტ ფაქტორს ითვალისწინებს, ვიდრე მხოლოდ მისი მიმდინარე შემოსავალია. თუ იმ დასკვნამდე მივა, რომ მის შემოსავალში შემცირება პერმანენტულია, მაშინ მან, შემოსავლის შემცირებასთან ერთად, შესაძლებელია მოხმარება ერთი-ერთზე პროპორციით შეამციროს. მაგრამ, თუ ის მივა დასკვნამდე, რომ მისი მიმდინარე შემოსავალი მუდმივად არ მცირდება, მაშინ ის ნაკლებად შეცვლის თავის მოხმარებას. რეცესიის დროს, მოხმარება შემოსავლის შემცირების მიმართ ერთი-ერთზე უფრო ნაკლები პროპორციით მცირდება, ვინაიდან მომხმარებლებმა იციან, რომ რეცესია, როგორც წესი, მხოლოდ რამდენიმე კვარტლის განმავლობაში გრძელდება და ეკონომიკა საბოლოოდ გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას უბრუნდება. იგივე პროცესია აღმავლობის შემთხვევაშიც: მომხმარებლები აღმოჩნდებიან რა შემოსავლის უჩვეულოდ მკვეთრი ზრდის წინაშე, საეჭვოა, რომ მოხმარება ისევე გაზარდონ, როგორც შემოსავალი იზრდება. შეიძლება ივარაუდონ, რომ ბუმი გარდამავალია და მოვლენები ნორმალურ მდგომარეობას დაუბრუნდება.

2. მოხმარება შეიძლება შეიცვალოს მაშინაც კი, როცა მიმდინარე შემოსავალი არ იცვლება. ქარიზმატული პრეზიდენტის არჩევამ, რომელიც დამაჯერებლად აყალიბებს ნათელი მომავლის იმედებს, შეიძლება ადამიანები, ზოგადად, მომავლის და, კონკრეტულად, საკუთარი მომავალი შემოსავლების მიმართ უფრო ოპტიმისტურად განაწყოს. ეს მათ მოხმარების ზრდისკენ უბიძგებს, მაშინაც კი, როცა მათი მიმდინარე შემოსავალი არ იცვლება. თქვენ მე-3 თავში ნახეთ, რომ 1990-1991 წლების აშშ-ს რეცესია მნიშვნელოვანწილად განპირობებული იყო მოხმარების დიდი შემცირებით, რაც, თავის მხრივ, მომხმარებელთა ნდობის მნიშვნელოვანმა შემცირებამ გამოიწვია. ეკონომისტები დღესაც კი ვერ ხვდებიან ასეთი უეცარი პესიმიზმის მიზეზს. მაგრამ ერთი კი ცხადია, ისინი მომავლის მიმართ პესიმიზტურად განწყვენენ და მათი მოლოდინები ბურუსმა მოიცვა. მომხმარებელთა პესიმიზმი 1990-1991 წლებში რეცესიის ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი იყო.

11 სექტემბრის მოვლენების შემდეგ მაკროეკონომისტების ერთ-ერთი მთავარი საზრუნავი 1990-1991 წლების რეცესიის განმეორების შესაძლებლობის განხილვა იყო: მომხმარებლების პესიმიზტურად განწყობის შემთხვევაში მოხმარება შემცირდებოდა, რაც ღრმა რეცესიას გამოიწვევდა. როგორც მე-5 თავში ნახეთ, მდგომარეობა აქამდე არ მისულა. მიუხედავად იმისა, რომ 2001 წლის 11 სექტემბრის შემდეგ მომხმარებელთა ნდობა რამდენიმე თვის განმავლობაში დაეცა, ვარდნა გაცილებით მცირე იყო, ვიდრე 1990-1991 წლებში და მას გაჯანსაღების პროცესი არ ჩაუშლია.

როგორ იღებენ ფირმები საინვესტიციო გადაწყვეტილებას? მე-5 თავში ამ კითხვაზე პასუხის გაცემის პირველი მცდელობის დროს ჩავთვალეთ, რომ ინვესტიციები დამოკიდებულია მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთსა და გაყიდვების მიმდინარე მოცულობაზე. ეს პასუხი მე-14 თავში უფრო დავხვეწეთ და აღვნიშნეთ, რომ მნიშვნელოვანია რეალური და არა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი. ახლა ნათელი უნდა იყოს, რომ საინვესტიციო გადაწყვეტილება, ისევე როგორც სამომხმარებლო გადაწყვეტილება, გაცილებით მეტ ფაქტორზეა დამოკიდებული, ვიდრე მხოლოდ მიმდინარე გაყიდვები ან მიმდინარე რეალური საპროცენტო განაკვეთია. ის, აგრეთვე, დამოკიდებულია მომავლის მოლოდინებზე. როგორ ახდენს გავლენას მოლოდინი საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე, ახლა განვიხილავთ.

მომხმარებლის ძირითადი თეორიის მსგავსად, ინვესტიციის ძირითადი თეორიაც პირდაპირი და მარტივია. ფირმამ, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებას უნდა გააკეთოს მარტივი შედარება - დააბანდოს თუ არა კაპიტალი, ვთქვათ, იყიდოს თუ არა ახალი მანქანა-დანადგარი. ფირმამ თავდაპირველად უნდა გამოთვალოს მოგების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება, რომელსაც ამ დამატებითი მანქანა-დანადგარის გამოყენებით ელოდება. ამიტომ მან მოგების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება მანქანა-დანადგარის ყიდვასთან დაკავშირებულ დანახარჯებს უნდა შეადაროს. თუ მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება დანახარჯს გადააჭარბებს, მაშინ ფირმამ უნდა იყიდოს მანქანა-დანადგარი, ანუ უნდა განახორციელოს ინვესტიცია; თუ მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება დანახარჯზე ნაკლებია, მაშინ ფირმამ არ უნდა იყიდოს მანქანა-დანადგარი, ანუ არ უნდა განახორციელოს ინვესტიცია. ეს, მოკლედ რომ ვთქვათ, ინვესტიციის თეორია. ახლა კი უფრო დეტალურად განვიხილოთ იგი.

ინვესტიცია და მოგების მოლოდინები

მოდით, გავიაროთ ყველა ის ნაბიჯი, რომელიც ფირმამ უნდა გადადგას, რათა განსაზღვროს, იყიდოს თუ არა ახალი მანქანა-დანადგარი (მიუხედავად იმისა, რომ ვიხილავთ მანქანა-დანადგარს, იგივე ეხება ინვესტიციების სხვა კომპონენტებსაც — ახალი ფაბრიკის აშენებას, საოფისე კომპლექსის რეკონსტრუქციას და ა.შ.).

ამორტიზაცია

მოსალოდნელი მოგების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულების გამოსათვლელად, ფირმამ თავდაპირველად უნდა შეაფასოს, თუ რამდენ ხანს იმუშავებს მანქანა-დანადგარი. მანქანების უმრავლესობა ავტომობილების მსგავსია.

თუ ფირმას აქვს მანქანა-დანადგარების დიდი რაოდენობა, მაშინ δ შეიძლება წარმოვიდგინოთ, როგორც ყოველწლიურად მწყობრიდან გასული მანქანა-დანადგარების წილი (იფიქრეთ ელექტრონათურებზე, რომლებიც მშვენივრად მუშაობს, ვიდრე არ გადაიწვება). თუ ფირმა იწყებს სამუშაო წელს K ერთეული მუშა მანქანა-დანადგარით და არ ყიდულობს ახალს, მაშინ ერთი წლის შემდეგ მას მხოლოდ $K(1-\delta)$ მანქანა-დანადგარი ექნება და ა.შ.

მათ თითქმის მარადიულად შეუძლიათ მუშაობა, მაგრამ, რამდენადაც დრო გადის, ისინი შესანარჩუნებლად სულ უფრო ძვირი და ნაკლებად საიმედო ხდება.

დავუშვათ, რომ მანქანა-დანადგარი თავის სრულფასოვნებას ყოველწლიურად δ (ბერძნული “ დელტა ”) ნორმით კარგავს. მანქანა-დანადგარი, რომელიც მოცემულ წელს ახალია, მომდევნო წელს მხოლოდ $(1-\delta)$ მანქანა-დანადგარის, ორი წლის შემდეგ $(1-\delta)^2$ მანქანა-დანადგარის და ა.შ. ღირებულება აქვს. ამორტიზაციის ნორმა δ ზომავს ყოველწლიურად მანქანა-დანადგარი თავისი სრულფასოვნების რა ნაწილს კარგავს. რამდენია δ -ს რაციონალური მნიშვნელობა? ეს სტატისტიკის საკითხია, რომელიც აკვირდება თუ როგორ იცვლება დროთა განმავლობაში აშშ-ს კაპიტალის მარაგი. კონკრეტული მანქანა-დანადგარებისა და შენობების ამორტიზაციაზე სწავლებას თუ დავეყრდნობით, სტატისტიკის მიხედვით მანქანა-დანადგარებისათვის გამოიყენება რიცხვები 4-დან 15 პროცენტამდე და 2-დან 4 პროცენტამდე – შენობებისა და საწარმოებისათვის.

მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება

შემდეგ ფირმამ მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება უნდა გამოთვალოს.

იმ ფაქტის დასაფიქსირებლად, რომ მანქანა-დანადგარის დამონტაჟება გარკვეულ დროს მოითხოვს (და უფრო მეტ დროს ფაბრიკის ან საოფისე შენობის აშენება), მოდით დავუშვათ, რომ მანქანა-დანადგარი, რომელიც ნაყიდა t წელს, ექსპლუატაციაში შედის და ცვეთას მხოლოდ ერთი წლის შემდეგ, $t+1$ წელს განიცდის. მანქანა-დანადგარზე მოგება რეალური გამოხატულებით აღვნიშნოთ Π ასოთი.

თუ ფირმა ყიდულობს მანქანა-დანადგარს t წელს, მაშინ მანქანა-დანადგარი პირველ მოგებას მოიტანს $t+1$ წელს; ეს მოსალოდნელი მოგება აღვნიშნოთ Π_{t+1}^e სიმბოლოთი. $t+1$ წლის მოსალოდნელი მოგების მიმდინარე ღირებულება t წელს შემდეგი ფორმულით განისაზღვრება:

$$\frac{1}{1+r_t} \Pi_{t+1}^e$$

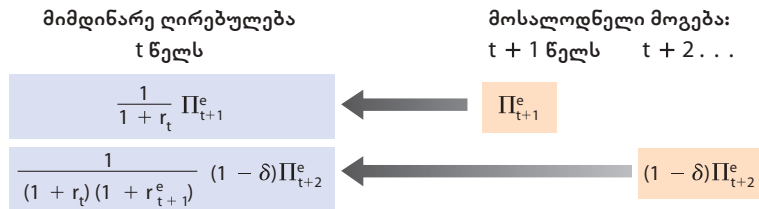
ეს წევრი წარმოდგენილია ნახ. 16.1-ის ზედა სტრიქონში, რომელიც ისრითაა მითითებული. ვინაიდან ჩვენ მოგებას რეალურ გამოხატულებაში ვზომავთ, მომავალი მოგების დისკონტირებისათვის რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს გამოვიყენებთ. ეს ერთ-ერთი იმ გაკვეთილთაგანია, რომელიც მე-14 თავში შევისწავლეთ.

$t+2$ წლის მოსალოდნელი მოგება ერთი მანქანა-დანადგარიდან Π_{t+2}^e -ით აღვნიშნოთ. რადგან ცვეთის შედეგად $t+2$ წელს მანქანა-დანადგარის მხოლოდ $(1-\delta)$ ნაწილი რჩება, ამიტომ მანქანა-დანადგარის ამ ნაწილიდან მოსალოდნელი მოგება ტოლია $(1-\delta)\Pi_{t+2}^e$. ამ უკანასკნელის მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება t წლისათვის შეადგენს

ეს არის დიდი ბერძნული ასო “პი”, განსხვავებით პატარა ბერძნული ასო “პი”-სგან, რომელიც გამოვიყენეთ ინფლაციის აღსანიშნავად.

$$\frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)}(1-\delta)\Pi_{t+2}^e$$

ეს გამოთვლა წარმოდგენილია ნახ. 16.1-ის ქვედა სტრიქონში, რომელიც ისრითაა მითითებული.



ნახ. 16 - 1

მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე (დაყვანილი) ღირებულების გამოთვლა

იგივე ეხება მომდევნო წლების მოსალოდნელ მოგებას. ყველა ნაწილის თავმოყრით მივიღებთ მანქანა-დანადგარის ყიდვით *მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებას* t წელს, რომელსაც $V(\Pi_t^e)$ -თი აღვნიშნავთ:

$$V(\Pi_t^e) = \frac{1}{1+r_t}\Pi_{t+1}^e + \frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)}(1-\delta)\Pi_{t+2}^e + \dots \quad (16.3)$$

მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება ტოლია მომდევნო წლის მოსალოდნელი მოგების დისკონტირებულ ღირებულებას დამატებული მოცემული წლიდან ორი წლის შემდეგ მოსალოდნელი მოგების დისკონტირებული ღირებულება (მანქანა-დანადგარის ცვეთის მხედველობაში მიღებით) და ა.შ.

საინვესტიციო გადაწყვეტილება

ფირმამ უნდა გადაწყვიტოს, იყიდოს თუ არა მანქანა-დანადგარი. ეს გადაწყვეტილება დამოკიდებულია მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებასა და მანქანა-დანადგარის ფასს შორის დამოკიდებულებაზე. ჩანერის გასამართივებლად, დავუშვათ, რომ მანქანა-დანადგარის რეალური ფასი – ე.ი. ეკონომიკაში წარმოებულ საქონლთა კალათის თვალსაზრისით – 1-ის ტოლია. ფირმამ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება 1-ს უნდა შეადაროს.

თუ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება 1-ზე ნაკლებია, ფირმამ არ უნდა იყიდოს მანქანა-დანადგარი; თუ ასე არ მოიქცევა, მაშინ მას მანქანა-დანადგარში მოსალოდნელ მოგებაზე მეტის გადახდა მოუწევს. თუ მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება 1-ს აჭარბებს, მაშინ ფირმას ახალი მანქანა-დანადგარის ყიდვის სტიმული ექნება.

ახლა ამ ერთი ფირმის და ერთი მანქანა-დანადგარის მაგალითიდან მთლიანად ეკონომიკაში ინვესტიციებზე გადავიდეთ.

მოდით, I_t -თი აღვნიშნოთ ერთობლივი ინვესტიციები. ერთ მანქანა-დანადგარზე ან, უფრო ზოგადად, მთლიანად ეკონომიკისათვის კაპიტალის ერთეულზე მოგება (სადაც კაპიტალი მოიცავს მანქანა-დანადგარებს, ფაბრიკებს, საოფისე შენობებს და ა.შ.) აღვნიშნოთ Π_t -თი. კაპიტალის ერთეულზე მოგების მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება აღვნიშნოთ $V(\Pi_t^e)$ -თი ისე, როგორც განსაზღვრულია (16.3) განტოლებაში.

ჩვენი მსჯელობიდან გამომდინარე, ინვესტიციების ფუნქცია შემდეგ ფორმას მიიღებს:

$$I_t = I[V(\Pi_t^e)] \quad (16.4)$$

(+)

მსჯელობით: ინვესტიციები დადებითად არის დამოკიდებული მომავალი მოგების მოსალოდნელ მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებაზე (კაპიტალის ერთეულზე). რაც მაღალია მიმდინარე ან მოსალოდნელი მოგება, მით მაღალია მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება და ინვესტიციების მოცულობა. რაც მაღალია მიმდინარე ან მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთი, მით დაბალია მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება და ამგვარად, დაბალია ინვესტიციების მოცულობა.

თუ მოსალოდნელი მოგების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულების გამოთვლა, რომელიც უნდა შეასრულოს ფირმამ, მე-15 თავში განხილული მიმდინარე ღირებულების გამოთვლის მსგავსი გგონიათ, სადაც აქციების ძირითადი ღირებულება გამოვთვალეთ, თქვენ მართალი ხართ. ეს დამოკიდებულება პირველად გამოიკვლია ჯეიმს ტობინმა (*James Tobin*) იელის უნივერსიტეტიდან, რომელიც ამტკიცებდა, რომ ამ მიზეზით ნამდვილად უნდა არსებობდეს მჭიდრო კავშირი ინვესტიციებსა და საფონდო ბაზრის ღირებულებას შორის. მისი არგუმენტი და მტკიცებულება წარმოდგენილია ჩანართში “ინვესტიციები და საფონდო ბაზარი”.

ტობინმა ეკონომიკურ თეორიაში ნობელის პრემია 1981 წელს მიიღო.

მოსახერხებელი განსაკუთრებული შემთხვევა

ვიდრე (16.4) განტოლების შემდგომ მნიშვნელობასა და გაფართოებას გამოვიკვლევდეთ, განსაკუთრებულ შემთხვევას განვიხილავთ, სადაც ინვესტიციებს, მოგებასა და საპროცენტო განაკვეთებს შორის დამოკიდებულება ძალიან მარტივია.

დავუშვათ, ფირმები ელოდებიან, რომ როგორც მომავალი მოგება (კაპიტალის ერთეულზე), ისე მომავალი საპროცენტო განაკვეთები იმავე დონეზე დარჩება, როგორც დღესაა; ასე რომ:

$$\Pi_{t+1}^e = \Pi_{t+2}^e = \dots = \Pi_t$$

და

$$r_{t+1}^e = r_{t+2}^e = \dots = r_t$$

ეკონომისტები ამგვარ მოლოდინებს (მოლოდინებს, რომლის მიხედვითაც მომავალი ახლანდელის მსგავსი იქნება) **სტატიკურ მოლოდინებს** უწოდებენ. ამ ორი დაშვების საფუძველზე, (16.3) განტოლება შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$V(\Pi_t^e) = \frac{\Pi_t}{r_t + \delta} \quad (16.5)$$

მოსალოდნელი მოგების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება, უბრალოდ, მოგების ნორმის (ე.ი. მოგება კაპიტალის ერთეულზე) რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და ამორტიზაციის ნორმის ჯამთან შეფარდება (გამოყვანა ნაჩვენებია მოცემული თავის დანართში).

$V(\Pi_t^e)$ -ს ამ მნიშვნელობის (16.4) განტოლებაში ჩასმით ინვესტიციის შემდეგ ფუნქციას მივიღებთ

$$I_t = I \left(\frac{\Pi_t}{r_t + \delta} \right) \quad (16.6)$$

ინვესტიცია მოგების ნორმის საპროცენტო განაკვეთისა და ამორტიზაციის ნორმის ჯამთან შეფარდების ფუნქციაა.

რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და ამორტიზაციის ნორმის ჯამს **მოსარგებლის დანახარჯი** ან **კაპიტალის საარენდო დანახარჯი** ეწოდება. იმისათვის, რომ ვნახოთ, თუ რატომ, დავუშვათ, ფირმა მანქანა-დანადგარს, ყიდვის ნაცვლად, არენდით იღებს. რა თანხა უნდა მიიღოს საარენდო სააგენტომ ყოველწლიურად? მანქანა-დანადგარი რომც არ ცვდებოდეს, სააგენტო მოითხოვს საპროცენტო გადასახდელს, რომელიც ტოლია r_t გამრავლებული მანქანა-დანადგარის ფასზე (ჩვენ ვუშვებთ, რომ მანქანა-დანადგარის ფასი 1-ის ტოლია რეალურ გამოხატულებაში, ამგვარად r_t გამრავლებული 1-ზე იქნება r_t): სააგენტომ, სულ მცირე, მანქანა-დანადგარის ყიდვით და შემდეგ მისი არენდით გაცემით იმდენი უნდა მიიღოს, რამდენსაც, ვთქვათ, ობლიგაციების ყიდვით მიიღებდა. დამატებით, საარენდო სააგენტომ ფასის დადებისას უნდა გაითვალისწინოს ცვეთის ღირებულება, რომელიც მანქანა-დანადგარის ღირებულებაზე, 1-ზე, δ -ს გამრავლებით მიიღება. ამიტომ:

$$\text{საარენდო დანახარჯი} = (r_t + \delta)$$

იმის მიუხედავად, რომ ფირმები, როგორც წესი, არენდით არ იღებენ მათ მიერ მოსაყენებელ მანქანა-დანადგარებს, $(r_t + \delta)$ მაინც მოიცავს მანქანა-დანადგარების ერთი წლით გამოყენების არაცხად დანახარჯს, რომელსაც ზოგჯერ *ჩრდილოვან დანახარჯსაც* უწოდებენ.

ინვესტიციის ფუნქციას, რომელიც (16.6) განტოლებითაა მოცემული, მარტივი ინტერპრეტაცია აქვს: *ინვესტიციები დამოკიდებულია მოგებისა და მოსარგებლის დანახარჯების თანაფარდობაზე. რაც მაღალია მოგება, მით მაღალია ინვესტიციების მოცულობა. რაც მაღალია მოსარგებლის დანახარჯები, მით დაბალია ინვესტიციების მოცულობა.*

ასეთი პრაქტიკა არსებობს. მაგალითად, მრავალი ფირმა საარენდო კომპანიებისაგან არენდით იღებს ავტომობილებსა და სატვირთო მანქანებს.



დავუშვათ, ფირმას აქვს 100 მანქანა-დანადგარი და მიმოქცევაში გაშვებული 100 აქცია, 1 აქცია ერთ მანქანა-დანადგარზე. დავუშვათ, ერთ აქციაზე ფასი 2 დოლარს შეადგენს და მანქანა-დანადგარის შესყიდვის ფასი მხოლოდ 1 დოლარია. ნათელია, რომ ფირმამ უნდა განახორციელოს ინვესტიცია, იყიდოს ახალი მანქანა-დანადგარი და ეს ოპერაცია აქციების გამოშვებით დააფინანსოს: ყოველი მანქანა-დანადგარი ფირმას 1 დოლარი უჯდება, მაგრამ საფონდო ბაზრის მონაწილეები მზად არიან ყოველ აქციაზე 2 დოლარი გადაიხადონ მანქანა-დანადგარის შესაბამისად, როცა ის დამონტაჟდება ფირმაში.

ეს ტობინის მიერ მოყვანილი უფრო ზოგადი არგუმენტის მაგალითია, რომლის მიხედვითაც საფონდო ბაზარსა და ინვესტიციებს შორის მჭიდრო კავშირი უნდა არსებობდეს. როდესაც ფირმები იღებენ გადაწყვეტილებას, განახორციელონ თუ არა ინვესტიციები, მათ არ სჭირდებათ რთული გამოთვლის გზით წასვლა, რომელიც ტექსტში ვნახეთ. აქციის ფასი, ფაქტობრივად, ფირმებს აუნყებს, თუ როგორ აფასებს საფონდო ბაზარი ექსპლოატაციაში არსებული კაპიტალის თითოეულ ერთეულს. მაშინ ფირმები მარტივი პრობლემის წინაშე დგება: კაპიტალის შესყიდვის დამატებითი ერთეულის ფასი იმ ფასს შეადაროს, რომლის გადასახდელადაც საფონდო ბაზარი მზადაა. თუ საფონდო ბაზრის ფასი შესყიდვის ფასს აჭარბებს, ფირმამ მანქანა-დანადგარი უნდა იყიდოს; წინააღმდეგ შემთხვევაში, არ უნდა იყიდოს.

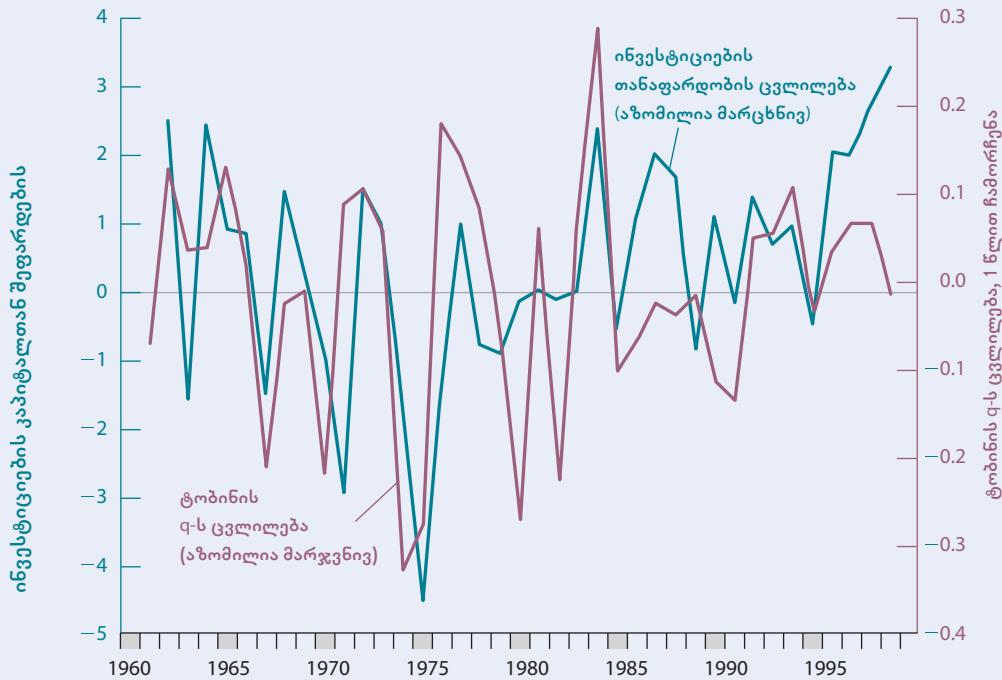
ტობინმა შემოიღო ცვლადი, რომელიც კაპიტალის ერთეულის ღირებულებას, შესყიდვის ფასთან კაპიტალის ღირებულების შეფარდებას შეესაბამება და გან-

იხილა, თუ რამდენად დაახლოებული იყო მისი ცვლილება ინვესტიციებთან. მან გამოიყენა q სიმბოლო ცვლადის ალსანიშნავად და ცვლადს **ტობინის q** ეწოდება. ის შემდეგნაირად მიიღება:

1. აიღეთ აშშ-ის კორპორაციების მთლიანი ღირებულება, როგორც ეს ფინანსური ბაზრების მიერ არის შეფასებული, ანუ გამოთვალეთ აქციების საბაზრო ღირებულებების ჯამი (აქციის ფასი გამრავლებული აქციების რაოდენობაზე). გამოთვალეთ აგრეთვე მათ მიერ მიმოქცევაში გაშვებული ობლიგაციების მთლიანი ღირებულება (ფირმები თავის თავს აფინანსებენ არა მარტო აქციების, არამედ ობლიგაციების მეშვეობითაც). შეკრიბეთ აქციებისა და ობლიგაციების ღირებულებები.

2. მიღებული მთლიანი ღირებულება გაყავით აშშ-ის კორპორაციების კაპიტალის მარაგის სიდიდეზე აღდგენითი ღირებულებით (ფირმებმა უნდა გადაიხადონ თავისი მანქანა-დანადგარების, ქარხნების და ა.შ. აღდგენა-შეცვლისათვის).

სინამდვილეში ეს შეფარდება გვაძლევს კაპიტალის ერთეულის ღირებულებას მის მიმდინარე შესყიდვის ფასთან შედარებით. ეს თანაფარდობა არის ტობინის q . ინტუიციურად, რაც მაღალია q , მით მაღალია კაპიტალის ღირებულება მის მიმდინარე შესყიდვის ფასთან შედარებით, ამიტომ ინვესტიციები მაღალი უნდა იყოს (ჩანართის დასაწყისში მოცემულ მაგალითში, ტობინის q ორის ტოლია, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფირმამ უეჭველად უნდა განახორციელოს ინვესტიცია).



ნახატი 1 ტობინის q-სა და ინვესტიციების კაპიტალთან შეფარდების ცვლილების წლიური მნიშვნელობები 1960-დან 1999 წლამდე

რამდენად მჭიდროა კავშირი ტობინის q-სა და ინვესტიციებს შორის? პასუხი მოცემულია ნახ. 1-ზე, რომელშიც გამოსახულია ორი ცვლადი 1960-დან 1999 წლამდე თითოეული წლისათვის აშშ-სთვის.

მარცხენა ვერტიკალურ ღერძზე აზომილია ინვესტიციების კაპიტალთან შეფარდების ცვლილება.

მარჯვენა ვერტიკალურ ღერძზე აზომილია ტობინის q-ს ცვლილება. ამ ცვლადის ცვლილება ერთი წლით ჩამორჩება. მაგალითად, ნახატი გვიჩვენებს ინვესტიციების კაპიტალთან თანაფარდობის ცვლილებას 1987 წელს და ტობინის q-ს ცვლილებას 1986 წელს, ე.ი. ერთი წლით ადრე. ორი ცვლადის ამგვარად წარმოდგენის მიზეზი ისაა, რომ ამ წლის ინვესტიციების და გასული წლის ტობინის q-ს მონაცემებს შორის ძლიერი კავშირი გამოვლინდა. სხვა სიტყვებით

რომ ვთქვათ, ინვესტიციების ცვლილებები მოცემულ წელს უფრო მჭიდროდაა დაკავშირებული საფონდო ბაზარზე გასული წლის ცვლილებებთან, ვიდრე მოცემული წლის ცვლილებებთან; ლოგიკური ახსნა მდგომარეობს იმაში, რომ ფირმებს გარკვეული დრო სჭირდებათ, რათა მიიღონ საინვესტიციო გადაწყვეტილებები, ააშენონ ახალი ფაბრიკები და ა.შ.

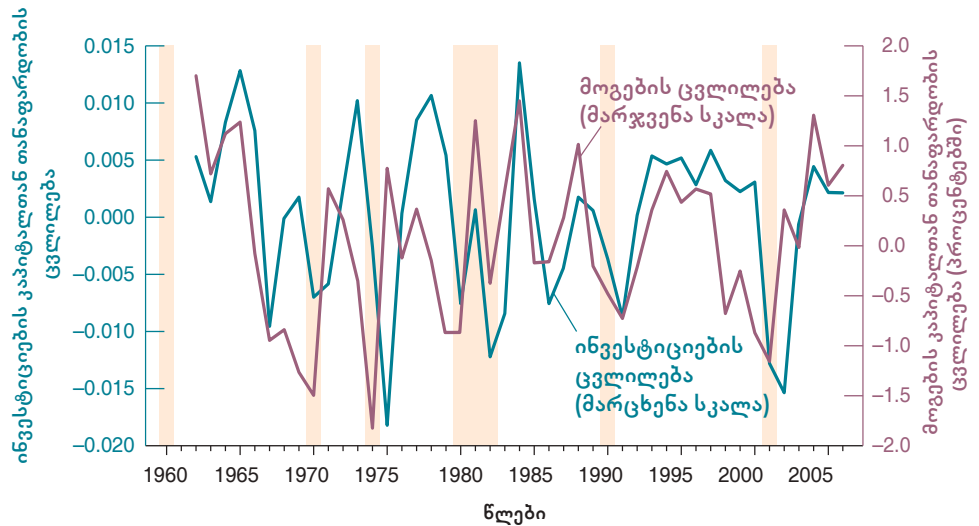
ნახ. 1 გვიჩვენებს, რომ ტობინის q-სა და ინვესტიციებს შორის აშკარა კავშირი არსებობს. ეს ალბათ, იმიტომ კი არ ხდება, რომ თითქოს ფირმები ბრმად მიჰყვებიან საფონდო ბაზრიდან მოსულ სიგნალებს, არამედ იმიტომ, რომ საინვესტიციო გადაწყვეტილებები იმავე ფაქტორებზეა დამოკიდებული, რაზეც საფონდო ბაზრის ფასები – მოსალოდნელ მომავალ მოგებასა და მოსალოდნელ მომავალ საპროცენტო განაკვეთებზე.

მოგებას, რეალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ინვესტიციას შორის აღნიშნული დამოკიდებულება მკაცრ დაშვებას ეფუძნება: მოსალოდნელი მომავალი ისეთივე იქნება, როგორც აწმყო. ეს დამოკიდებულება დასამახსოვრებლად სასარგებლოა და ერთი-ერთი მათგანია, რომელსაც მაკროეკონომისტები მოსახერხებელი ინსტრუმენტების არსენალში ინახავენ.

ახლა დროა, შევარბილოთ ეს დაშვება და დავუბრუნდეთ საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღებაში მოლოდინების როლის განხილვას.

ნახ. 16 - 2

ინვესტიციებისა და მოგების ცვლილება აშშ-ში 1960 წლიდან



მიმდინარე მოგება მოსალოდნელის საპირისპიროდ

თეორია, რომელიც განვავითარეთ გულისხმობს, რომ ინვესტიციები პერსპექტივაზე უნდა იყოს ორიენტირებული. უპირველეს ყოვლისა კი, დამოკიდებული უნდა იყოს *მომავალში მოსალოდნელ მოგებაზე* [ჩვენი დაშვებიდან გამომდინარე, ინვესტიციისათვის მოგების მისაღებად ერთი წელია საჭირო და (16.3) განტოლებაში მიმდინარე მოგება საერთოდ არ ფიგურირებს]. თუმცა, ინვესტიციების შესახებ გასაოცარი ემპირიული ფაქტი გვიჩვენებს, რომ ინვესტიციები *მიმდინარე მოგების* ცვლილებებთან ერთად იცვლება.

ეს დამოკიდებულება ნაჩვენებია ნახ. 16.2-ზე, სადაც ასახულია აშშ-ს ეკონომიკაში 1960 წლიდან ინვესტიციებისა და მოგების ყოველწლიური ცვლილებები. მოგება გამოთვლილია, როგორც *გადასახადების გადახდის შემდეგ მოგებისა და აშშ-ს არასაფინანსო კორპორაციების მიერ გადახდილი სარგებლის ჯამის* შეფარდება მათი კაპიტალის მარაგთან. ხოლო ინვესტიციები გამოთვლილია, როგორც *ფიქსირებული არასაბინაო ინვესტიციების* შეფარდება *ფიქსირებული არასაბინაო კაპიტალის მარაგთან*. ნახატზე დაშტრიხული არეალი წარმოადგენს წლებს, როდესაც ადგილი ჰქონდა რეცესიას, გამოშვების სულ მცირე, ორი მომდევნო კვარტლის განმავლობაში შემცირებას.

ყველა ამ ტერმინის განმარტებისათვის, წიგნის ბოლოს იხილეთ დანართი 1, ეროვნული შემოსავლების ანგარიშებზე.

ნახ. 16.2-ზე არსებობს აშკარად დადებითი დამოკიდებულება ინვესტიციების ცვლილებასა და მიმდინარე მოგების ცვლილებას შორის. არის თუ არა ეს დამოკიდებულება შეუთავსებელი ამჟამად განხილულ თეორიასთან, რომელიც თვლის, რომ ინვესტიციები უნდა უკავშირდებოდეს მომავალში მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებას და არა მიმდინარე მოგებას? სულაც არა.

თუ ფირმები მოელიან, რომ მომავალი მოგება ზუსტად ისე შეიცვლება, როგორც მიმდინარე მოგება, მაშინ მომავალი მოგების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება და ინვესტიციებიც ისე შეიცვლება, როგორც მიმდინარე მოგება.

ეკონომისტები, რომლებმაც საკითხი უფრო დანვრილებით განიხილეს, მივიდნენ დასკვნამდე, რომ ინვესტიციებისათვის მიმდინარე მოგების ეფექტი უფრო ძლიერია, ვიდრე ნაწინასწარმეტყველება იმ თეორიით, რომელიც აქამდე განვიხილეთ. თუ როგორ მოაგროვეს მათ გარკვეული დამადასტურებელი ფაქტები, აღწერილია ჩანართში “რენტაბელობა ფულის ნაკადის საპირისპიროდ”. ერთი მხრივ, ზოგიერთი ფირმა, რომელსაც მაღალრენტაბელური საინვესტიციო პროექტები აქვს, რომელთა შესაბამისი მიმდინარე მოგება დაბალია, როგორც ჩანს, ძალიან მცირე ინვესტიციებს ახორციელებს. მეორე მხრივ, ზოგიერთი ფირმა მაღალი მიმდინარე მოგებით, ზოგჯერ საეჭვო მომგებიანობის პროექტებში ახორციელებს ინვესტიციას. მოკლედ რომ ვთქვათ, მიმდინარე მოგება გავლენას ახდენს ინვესტიციებზე მაშინაც კი, როცა მოგების მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება გაკონტროლებულია.

რატომ ახდენს საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე გავლენას მიმდინარე მოგება? პასუხი 16.1 ნაწილში იმალება, სადაც განვიხილეთ თუ რატომაა მოხმარება დამოკიდებული უშუალოდ მიმდინარე შემოსავალზე. ზოგიერთი მიზეზთაგანი, რომელიც მომხმარებელთა ქცევის ასახსნელად გამოვიკვლიეთ, ფირმებისათვისაც გამოიყენება:

- ფირმას, რომელსაც სურს ახალი მანქანა-დანადგარის ყიდვა, მაგრამ დაბალი მიმდინარე მოგება აქვს საჭირო ფულადი საშუალებების მიღება მხოლოდ სესხის აღებით შეუძლია. მან შეიძლება არ ისურვოს სესხის აღება; მიუხედავად იმისა, რომ მოსალოდნელი მოგება შეიძლება კარგად გამოიყურებოდეს, მოვლენები შეიძლება უარესისკენ შეიცვალოს, რამაც ფირმა ვალის გადახდისუნაროდ აქციოს. მაგრამ, თუ მიმდინარე მოგება მაღალია, ფირმამ შესაძლოა საკუთარი ინვესტიციები თავისი შემოსავლის გარკვეული ნაწილის აკუმულირებით, სესხის აღების გარეშე, დააფინანსოს. საქმის არსი გამოიხატება იმაში, რომ უფრო მაღალმა მიმდინარე მოგებამ შეიძლება ფირმებს მეტი ინვესტირებისკენ უბიძგოს.
- ფირმას ინვესტიციების განხორციელება რომც უნდოდეს, სესხის აღებასთან დაკავშირებით მას შეიძლება სირთულე შეექმნას. პოტენციური კრედიტორები შეიძლება არ იყვნენ დარწმუნებულნი იმაში, რომ პროექტი ისეთი კარგია, როგორც ამას ფირმა ამტკიცებს და ისინი შეიძლება დაეჭვდნენ მის გადახდისუნარიანობაში. თუ ფირმას დიდი მიმდინარე მოგება აქვს, მან არ უნდა ისესხოს და არც სჭირდება პოტენციურ



ინვესტიციები რამდენადაა დამოკიდებული მომავალი მოგების მოსალოდნელ მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებაზე და მიმდინარე მოგებაზე? სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, რომელია უფრო მნიშვნელოვანი საინვესტიციო გადაწყვეტილების მისაღებად – **რენტაბელობა** (მომავალი მოგების მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება) თუ **ფულის ნაკადი** (მიმდინარე მოგება, ფულის წმინდა ნაკადი, რომელსაც ფირმა ამჟამად იღებს)?

ამ კითხვაზე პასუხის გაცემის სირთულე იმაში მდგომარეობს, რომ დროის დიდ მონაკვეთში, ფულის ნაკადი და რენტაბელობა ერთნაირად მოძრაობს. ფირმებს, რომლებიც წარმატებებს აღწევენ, როგორც წესი, ფულის დიდი ნაკადი და კარგი სამომავლო პერსპექტივები აქვთ, ხოლო ფირმებს, რომლებიც ხშირად განიცდიან დანაკარგებს - ცუდი სამომავლო პერსპექტივები.

ფულის ნაკადისა და რენტაბელობის ინვესტიციაზე გავლენათა გამ-

იჯენისათვის საუკეთესო გზაა მოვადინოთ დროის ან მოვლენების იდენტიფიცირება, როდესაც ფულის ნაკადი და რენტაბელობა სხვადასხვა მიმართულებით მოძრაობს და შემდეგ დავაკვირდეთ იმას, თუ რა მოუვა ინვესტიციას. ეს არის მიდგომა, რომელიც ეკონომისტმა, იელის უნივერსიტეტიდან, ოუენ ლამონტმა (*Owen Lamont*) გამოიყენა. მაგალითი დაგვეხმარება ლამონტის სტრატეგიის გაგებაში.

განვიხილოთ ორი, *A* და *B* ფირმა, რომლებიც ჩართულია ფოლადის წარმოებაში. ფირმა *B*, აგრეთვე, ჩართულია ნავთობის ძიებაში.

დავუშვათ, რომ ადგილი აქვს ნავთობზე ფასის მკვეთრ ვარდნას, რაც ნავთობის ძიებას ზარალიანს ხდის. ეს შოკი *B* ფირმის ფულის ნაკადს ამცირებს. თუ ნავთობის ძიების საქმეში ზარალი საკმაოდ მსხვილია იმისათვის, რომ ფოლადის წარმოებიდან მოგებით იქნეს კომპენსირებული, *B* ფირმამ შეიძლება მთლიანი ზარალი განიცადოს.

კრედიტორთა დარწმუნება. მას შეუძლია მოქმედება და ინვესტირება საკუთარი სურვილისამებრ და უფრო მოსალოდნელია, რომ ის ასეც მოიქცევა.

დასკვნის სახით: იმისათვის, რომ შესაბამისობაში იყოს საინვესტიციო ქცევასთან, რომელსაც პრაქტიკაში ვაკვირდებით, უკეთესი იქნება თუ ინვესტიციის განტოლების სპეციფიკაციას შემდეგნაირად მოვახდენთ:

$$I_t = I[V(\Pi_t^e), \Pi_t] \quad (16.7)$$

(+, +)

მსჯელობით: ინვესტიცია დამოკიდებულია როგორც მომავალ მოგებათა მოსალოდნელ მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებაზე, ისე მიმდინარე მოგებაზე.

კითხვა, რომელიც შეგვიძლია დავსვათ, ასეთია: ნავთობზე ფასების ვარდნის შედეგად, ფოლადის წარმოებაში A და B ფირმებიდან რომელი განახორციელებს ნაკლებ ინვესტიციებს? თუ საკითხი მხოლოდ ფოლადის წარმოებას ეხება, B ფირმისათვის არ არსებობს არავითარი მიზეზი იმისა, რომ ფოლადის წარმოებაში უფრო ნაკლები ინვესტიცია განახორციელოს, ვიდრე A ფირმამ. მაგრამ, თუ ფულის ნაკადსაც აქვს მნიშვნელობა, მაშინ ფულის მცირე ნაკადმა B ფირმას შეიძლება ინვესტიციის ისეთივე ოდენობით განხორციელების საშუალება არ მისცეს, როგორც ამას ფოლადის მწარმოებელი A ფირმა შესძლებს. ამ ორი ფირმის ფოლადის წარმოებაში ინვესტიციების განხილვამ შეიძლება გვიპასუხოს, ინვესტიცია რამდენადაა დამოკიდებული რენტაბელობასთან შედარებით ფულის ნაკადებზე.

ეს ემპირიული სტრატეგიაა, რომელიც ლამონტმა გამოიყენა. მან ყურადღება გაამახვილა 1996 წელს მომხდარ

ფაქტზე, როდესაც აშშ-ში ნავთობის ფასი 50 პროცენტით შემცირდა და ნავთობთან დაკავშირებულ საქმიანობებში მსხვილი ზარალი გამოიწვია. ის დააკვირდა, სანავთობო საქმიანობით დაკავებულმა ფირმებმა მეტად შეამცირეს ინვესტიციები თავის არასანავთობო საქმიანობებში, თუ სხვა ფირმებმა, რომლებიც იმავე არასანავთობო საქმიანობებში იყვნენ ჩართულნი. მან შეამჩნია, რომ ფულის ნაკადის ყოველი 1 დოლარით შემცირება, რომელიც ნავთობზე ფასის შემცირებითაა გამოწვეული, უკავშირდება არასანავთობო საქმიანობებში საინვესტიციო დანახარჯების შემცირებას 10-დან 20 ცენტამდე. მოკლედ, მიმდინარე ფულის ნაკადი მნიშვნელოვანია.

წყარო: Owen Lamont, "Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets", Journal of Finance, მარტი 1997.



მოგება და გაყიდვები

ჩვენ დავამტკიცეთ, რომ ინვესტიცია დამოკიდებულია, როგორც მიმდინარე, ისე მოსალოდნელ მოგებაზე, ანუ, უფრო გარკვევით, კაპიტალის ერთეულზე მიმდინარე და მოსალოდნელ მოგებაზე. ჩვენ უნდა გადავდგათ კიდევ ერთი ნაბიჯი და დავსვათ კითხვა: რა განსაზღვრავს მოგებას კაპიტალის ერთეულზე? პასუხი: უპირველეს ყოვლისა, ორი ფაქტორი: 1) გაყიდვების მოცულობა და 2) კაპიტალის არსებული მარაგი. თუ გაყიდვები კაპიტალის მარაგთან მიმართებაში დაბალია, მაშინ მოგება კაპიტალის ერთეულზე, როგორც ჩანს, ასევე დაბალი იქნება.

მოდით, ყოველივე ეს უფრო ფორმალურად ჩავწეროთ. უგულებელვყოთ გაყიდვებსა და გამოშვებას შორის განსხვავება და Y_t -თი აღვნიშნოთ გამოშვება, ეკვივალენტურად - გაყიდვები. K_t -თი აღვნიშნოთ კაპიტალის მარაგი დროს t მომენტისათვის. ჩვენი მსჯელობა შემდეგ დამოკიდებულებას გულისხმობს:

$$\Pi_t = \Pi \left(\frac{Y_t}{K_t} \right) \quad (16.8)$$

(+)

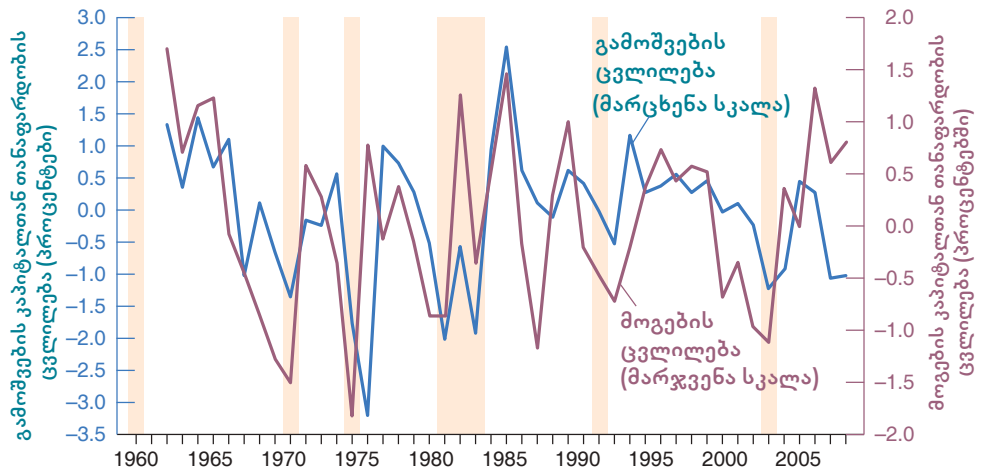
მოგება კაპიტალის ერთეულზე გაყიდვების კაპიტალის მარაგზე შეფარდების ზრდადი ფუნქციაა. კაპიტალის მოცემული მარაგისათვის, რაც მაღალია გაყიდვები, მით მაღალია კაპიტალის ერთეულზე მოგება. მოცემული გაყიდვებისათვის, რაც მაღალია კაპიტალის მარაგი, მით დაბალია კაპიტალის ერთეულზე მოგება.

რამდენად კარგად ასახავს ეს დამოკიდებულება პრაქტიკას? ნახ. 16.3 გვიჩვენებს კაპიტალის ერთეულზე მოგების წლიურ ცვლილებას (რომელიც აზომილია მარჯვენა ვერტიკალურ ღერძზე) და გამოშვების კაპიტალთან შეფარდების ცვლილებას (რომელიც აზომილია მარცხენა ვერტიკალურ ღერძზე) აშშ-ისათვის 1960 წლიდან. როგორც ნახ. 16.2-ზე, აქაც კაპიტალის ერთეულზე მოგება გადასახადების გადახდის შემდეგ დარჩენილი მოგებისა და აშშ-ს არასაფინანსო კორპორაციების მიერ გადახდილი სარგებლის ჯამის

ნახ. 16 - 3

აშშ-ში 1960 წლიდან კაპიტალის ერთეულზე მოგების ცვლილება გამოშვების კაპიტალთან შეფარდების ცვლილების საპირისპიროდ

კაპიტალის ერთეულზე მოგება და გამოშვების კაპიტალთან შეფარდება თითქმის ერთნაირად იცვლება.



აღდეგნითი ღირებულებით გაზომილი კაპიტალის მარაგზე გაყოფითაა განსაზღვრული. გამოშვების შეფარდება კაპიტალთან გამოთვლილია, როგორც მთლიანი შიდა პროდუქტის შეფარდება კაპიტალის ერთობლივ მარაგთან.

ნახატი გვიჩვენებს, რომ კაპიტალის ერთეულზე მოგების ცვლილებასა და გამოშვების კაპიტალთან შეფარდების ცვლილებას შორის მჭიდრო კავშირია. იმის გათვალისწინებით, რომ წლიდან წლამდე გამოშვების კაპიტალთან შეფარდების ცვლილებების უმეტესობა გამომდინარეობს გამოშვების ცვლილებებიდან და წლიდან წლამდე კაპიტალის ერთეულზე მოგების ცვლილებების უმრავლესობა კი მოგების ცვლილებებიდან (კაპიტალი დროთა განმავლობაში საკმაოდ ნელა იცვლება. ეს გამომწვეულია იმით, რომ კაპიტალი ყოველწლიურ ინვესტიციებთან შედარებით მსხვილია და ამიტომაც ინვესტიციაში განხორციელებული დიდი ცვლილებები კაპიტალის მარაგში

მცირე ცვლილებებს ინვესს), შეგვიძლია დამოკიდებულება ასე ჩამოვაცალიბოთ: მოგება მცირდება რეცესიის დროს და იზრდება აღმავლობის დროს.

რატომაა გამოშვებასა და მოგებას შორის ეს დამოკიდებულება რელევანტური? იმიტომ, რომ ის ერთი მხრივ, გულისხმობს კავშირს მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ გამოშვებასთან, ხოლო მეორე მხრივ კი ინვესტიციებთან: მიმდინარე გამოშვება გავლენას ახდენს მიმდინარე მოგებაზე, მომავალში მოსალოდნელი გამოშვება გავლენას ახდენს მომავალში მოსალოდნელ მოგებაზე. ამგვარად, მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი მოგება გავლენას ახდენს ინვესტიციაზე. მაგალითად, ხანგრძლივი, უწყვეტი ეკონომიკური აღმავლობა ფირმებს უყალიბებს მაღალი მოგების მოლოდინს როგორც მიმდინარე პერიოდში, ისე მომავალში, გარკვეული დროისათვის. მიმდინარე და მოსალოდნელი გამოშვების გავლენა ინვესტიციაზე, მოთხოვნასა და გამოშვებაზე ინვესტიციების გავლენასთან ერთად, გადამწყვეტ როლს ითამაშებს, როცა მე-17 თავში გამოშვების განსაზღვრას დავუბრუნდებით.

მაღალი მოსალოდნელი გამოშვება ⇒
მაღალი მოსალოდნელი მოგება ⇒
მაღალი ინვესტიციები დღეს.

16.3 მოხმარებისა და ინვესტიციის ცვალებადობა

თქვენ შეამჩნევდით მსგავსებას მოხმარებისა და საინვესტიციო ქცევის ჩვეულებულ განმარტებას შორის 16.1 და 16.2 ნაწილებში.

- სამომხმარებლო გადანყვეტილება დამოკიდებულია იმაზე, მომხმარებლები შემოსავლის მიმდინარე ცვლილებას მიიჩნევენ როგორც დროებითს თუ პერმანენტულს. რაც უფრო მეტად ელიან მომხმარებლები, რომ შემოსავლის მიმდინარე ზრდა დროებითია მით ნაკლებად გაზრდიან ისინი მოხმარებას.
- ფირმების ქცევაც ასეთივეა, მიმდინარე გაყიდვების ცვლილება პერმანენტულია თუ ცვალებადი, ეს გავლენას ახდენს საინვესტიციო გადანყვეტილებაზე. ფირმები რაც უფრო მეტად მიიჩნევენ გაყიდვების ზრდას დროებით მოვლენად, მით უფრო ნაკლებად ითვალისწინებენ ისინი მოგების მიმდინარე ღირებულებას და, ამგვარად, ნაკლებად სავარაუდოა, რომ მათ იყიდონ ახალი მანქანა-დანადგარები ან ააშენონ ახალი ქარხნები. სწორედ ამიტომ, მაგალითად, გაყიდვების ბუმი, რომელსაც ადგილი აქვს ყოველწლიურად მადლიერების დღესა და შობას შორის, ინვესტიციების ბუმს ყოველი წლის დეკემბერში არ ინვესს. ფირმებს ესმით, რომ ეს ბუმი არ არის პერმანენტული.

აშშ-ში, საცალო ვაჭრობა, საშუალოდ, 24 პროცენტით მაღალია დეკემბერში, ვიდრე სხვა თვეებში. საფრანგეთსა და იტალიაში გაყიდვები დეკემბერში 60 პროცენტით მაღალია.

არსებობს აგრეთვე მნიშვნელოვანი განსხვავებები სამომხმარებლო და საინვესტიციო გადანყვეტილებებს შორის:

- მოხმარების თეორია, რომელიც განვიხილეთ, გულისხმობს, რომ როდესაც შემოსავლები იზრდება და მომხმარებელი გრძნობს, რომ ეს პერ-

მანენტულია, ამ ზრდას მოხმარების ზრდით პასუხობს. შემოსავლის ზრდის პერმანენტული ბუნება გულისხმობს, რომ მათ შეუძლიათ საკუთარ თავს ნება მისცენ მოხმარება როგორც მიმდინარე პერიოდში, ისე მომავალში იმავე რაოდენობით გაზარდონ, როგორც იზრდება შემოსავალი. შემოსავალთან შედარებით მოხმარების უფრო მეტი პროპორციით ზრდა, მოგვიანებით, მოხმარების შემცირებას მოითხოვს და მოხმარებლებისათვის არ არსებობს მიზეზი, რომ მათ მოხმარების ასე დაგეგმვა სურდეთ.

- ახლა განვიხილოთ ფირმების ქცევა, რომლებიც გაყიდვების ზრდის პირისპირ აღმოჩნდნენ და მიაჩნიათ, რომ ეს ზრდა პერმანენტულია. მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე ღირებულება იზრდება, რაც ინვესტიციის ზრდას განაპირობებს. თუმცა, მოხმარებისაგან განსხვავებით, ეს არ გულისხმობს, რომ ინვესტიციების ზრდა გაყიდვების ზრდის ტოლი უნდა იყოს. მხოლოდ იმ შემთხვევაში, როდესაც ფირმა გადანყვეტს, რომ გაყიდვების ზრდა ახალი მანქანა-დანადგარების შეძენას ან ახალი ქარხნების აშენებას ამართლებს, შეიძლება ინვესტიციების სწრაფად განხორციელება მოისურვოს, რაც საინვესტიციო ხარჯების მსხვილ, მაგრამ არახანგრძლივ ზრდას გამოიწვევს. საინვესტიციო ხარჯების ამგვარმა ზრდამ შეიძლება გაყიდვების ზრდას გადააჭარბოს.

უფრო კონკრეტულად, ავიღოთ ფირმა, რომელშიც კაპიტალის წლიურ გაყიდვებთან შეფარდება, ვთქვათ, 3-ის ტოლია. იმ შემთხვევაში, თუ მოცემულ წელს გაყიდვების 10 მილიონი დოლარით ზრდა პერმანენტულია და ფირმას სურს კაპიტალის გამოშვებასთან იგივე შეფარდება შეინარჩუნოს, ეს ფირმისაგან მოითხოვს კაპიტალზე დამატებით 30 მილიონი დოლარის დახარჯვას. თუ ფირმა დამატებით კაპიტალს დაუყოვნებლივ იყიდის, მოცემულ წელს საინვესტიციო დანახარჯების ზრდა გაყიდვების *სამმაგი* ზრდის ტოლი იქნება. როგორც კი კაპიტალის მარაგი შესაბამისობაში მოვა, ფირმა ინვესტიციების ნორმალურ მოცულობას დაუბრუნდება. ეს მაგალითი უკიდურესია, რადგან საეჭვოა, რომ ფირმებმა თავისი კაპიტალის მარაგის კორექტირება მყისიერად მოახდინონ. მაგრამ, მაშინაც კი, როცა ისინი თავისი კაპიტალის მარაგის შესაბამისობაში მოყვანას უფრო ნელა, ვთქვათ, რამდენიმე წლის განმავლობაში ახდენენ, ინვესტიციების ზრდა შეიძლება გაყიდვების ზრდას გარკვეული დროის განმავლობაში აჭარბებდეს.

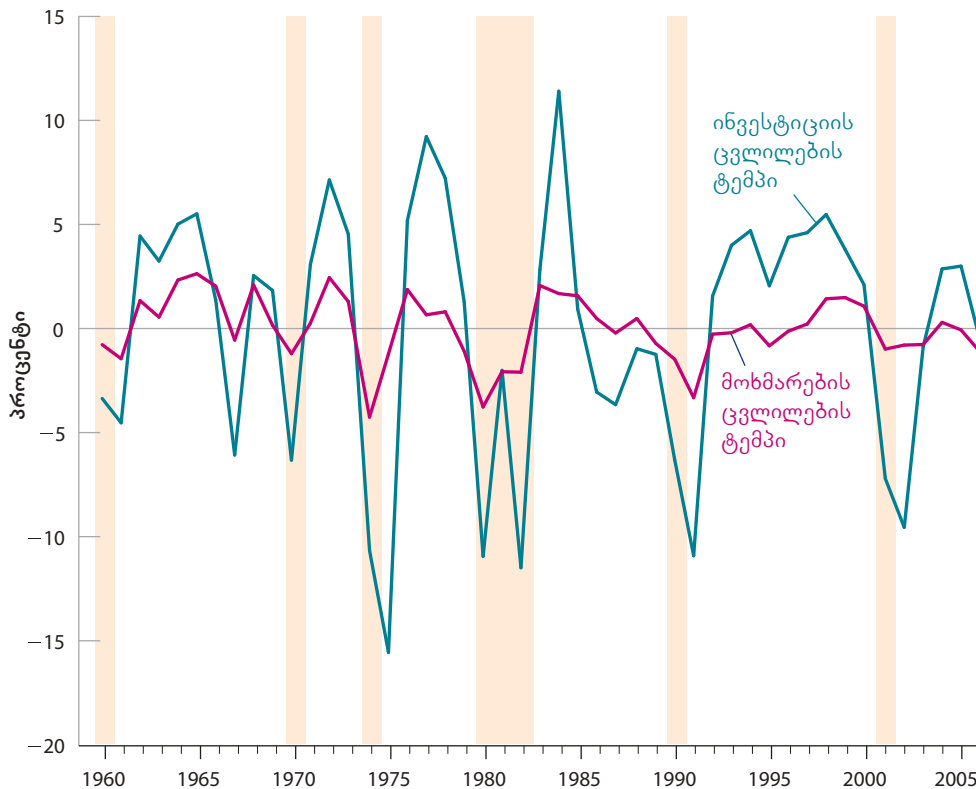
(16.8) განტოლების გამოყენებით შეგვიძლია იგივე გავიმეოროთ. რადგან ჩვენ გამოშვებასა და გაყიდვებს შორის განსხვავებას უგულვებელყოფთ, გაყიდვების თავდაპირველი ზრდა გამოშვების, Y , იმავე ოდენობით ზრდას გამოიწვევს. ასე რომ, Y/K , ფირმების გამოშვების მათი კაპიტალის მარაგზე შეფარდება, აგრეთვე გაიზრდება. შედეგად ფირმები უფრო მაღალ მოგებას მიიღებენ და ეს მათ მეტი ინვესტიციების განხორციელებისაკენ უბიძგებს. დროთა განმავლობაში, ინვესტიციების მაღალი მოცულობა კაპიტალის, K , მაღალ მარაგს განაპირობებს. ამგვარად, Y/K მცირდება და ნორმალურ დონეს უბრუნდება. მასთან ერთად ნორმალურ მნიშვნელობას უბრუნდება კაპიტალის ერ-

თეულზე მოგება და ინვესტიციების მოცულობა. ამგვარად, გაყიდვების პერმანენტული ზრდის საპასუხოდ ინვესტიციები თავდაპირველად შეიძლება ბევრად გაიზარდოს, მაგრამ შემდეგ, დროთა განმავლობაში, ნორმალურ მოცულობას უბრუნდება.

ეს განსხვავება გულისხმობს, რომ ინვესტიცია უფრო ცვალებადი უნდა იყოს, ვიდრე მოხმარება. რამდენად უფრო ცვალებადი? პასუხი ნახ. 16.4-ზეა მოცემული, რომელიც 1960 წლიდან აშშ-ში მოხმარებისა და ინვესტიციების ცვლილებების წლიურ ტემპებს ასახავს. დაშტრიხული არეები წლებია, რომლის განმავლობაშიც აშშ-ს ეკონომიკა რეცესიაში იმყოფებოდა. ნახატის უფრო მარტივად ინტერპრეტაციისათვის, ცვლილებების ორივე ტემპი ასახულია, როგორც მათი ფაქტობრივი ცვლილებების გადახრა საშუალო ტემპისაგან. ამასთან, გადახრების საშუალო ნულის ტოლია.

ნახ. 16 - 4

მოხმარებისა და ინვესტიციების ცვლილებების ტემპები 1960 წლიდან



ინვესტიციების შეფარდებითი ცვლილებები გაცილებით უფრო მაღალია, ვიდრე მოხმარების შეფარდებითი ცვლილებები.

ნახატიდან სამ დასკვნა გამომდინარეობს:

- მოხმარება და ინვესტიცია, ჩვეულებისამებრ, ერთად იცვლება: მაგალითად, რეცესიებს უკავშირდება როგორც ინვესტიციების, ისე მოხმარების შემცირება. ჩვენი მსჯელობის გათვალისწინებით, სადაც ხაზგასმულია, რომ მოხმარება და ინვესტიცია მნიშვნელოვანწილად ერთსა და იმავე დეტერმინანტებზეა დამოკიდებული, ეს არ უნდა იყოს მოულოდნელი.
- ინვესტიცია ბევრად უფრო ცვალებადია, ვიდრე მოხმარება. ინვესტიციების ფარდობითი ცვლილება 16-დან 12 პროცენტამდე დია-

ჩს შეფარდებითი ცვლილება უფრო მეტია, ვიდრე C-ს შეფარდებითი ცვლილება. მაგრამ, რადგან I-ზე მთლიანი შიდა პროდუქტის 16 პროცენტი მოდის, ხოლო C-ზე – 70 პროცენტი, I-სა და C-ს აბსოლუტური ცვლილება დაახლოებით ერთნაირი სიდიდეა.

პაზონში მერყეობს, მაშინ, როცა მოხმარების ცვლილება მხოლოდ 4-დან 3 პროცენტის დიაპაზონის ფარგლებშია.

- რადგან ინვესტიციების მოცულობა მოხმარების მოცულობაზე ბევრად მცირეა (გავიხსენოთ, რომ ინვესტიციები მთლიანი შიდა პროდუქტის 16 პროცენტია, მაშინ, როცა მოხმარება მთლიანი შიდა პროდუქტის 70 პროცენტს შეადგენს), ინვესტიციების ცვლილებები წლიდან წლამდე იმავე შედეგებით მთავრდება, რასაც მოხმარებაში შესაბამისი ცვლილებებით მივიღებდით. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ორივე კომპონენტი დროთა განმავლობაში გამოშვების ერთნაირ რყევებს ინვეს.

შეჯამება

- მოხმარება დამოკიდებულია როგორც სიმდიდრეზე, ისე მიმდინარე შემოსავალზე. სიმდიდრე არის არაადამიანისეული (ფინანსური სიმდიდრე და საბინაო სიმდიდრე) და ადამიანისეული (მოსალოდნელი შრომითი შემოსავლიდან გადასახადების გადახდის შემდეგ დარჩენილი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება).
- შემოსავლის ცვლილებაზე მოხმარების პასუხი დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად მიიჩნევენ მოხმარებლები, რომ ცვლილება პერმანენტულია.
- მოხმარება, როგორც მოსალოდნელია, ერთიერთზე ნაკლები პროპორციით პასუხობს შემოსავლის ცვლილებებს. მოხმარება შეიძლება შეიცვალოს მაშინაც კი, როცა მიმდინარე შემოსავალი არ იცვლება.
- ინვესტიცია დამოკიდებულია, როგორც მიმდინარე მოგებაზე, ისე მომავალში მოსალოდნელი მოგების მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებაზე.
- გასამარტივებელი დაშვებიდან გამომდინარე, რომლის მიხედვითაც ფირმები ელოდებიან, რომ მოსალოდნელი მოგება და საპროცენტო განაკვეთები მომავალში ისეთივე იქნება როგორც დღეს, ჩვენ შეგვიძლია ინვესტიციები განვიხილოთ ფუნქციის როლში, რომელიც დამოკიდებულია მოგების კაპიტალის მოსარგებლის დანახარჯთან შეფარდების სიდიდეზე, სადაც მოსარგებლის დანახარჯი რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და ამორტიზაციის ნორმის ფუნქციაა.
- მოგების ცვლილებები მჭიდრო კავშირშია გამოშვების ცვლილებებთან. მაშასადამე, შეგვიძლია ჩავთვალოთ, რომ ინვესტიცია ირიბადაა დამოკიდებული მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი გამოშვების ცვლილებაზე. ფირმები, რომლებიც გამოშვების ხანგრძლივ აღმავლობას და, ამგვარად, თანამიმდევრულად მაღალ მოგებას მოელონ, ინვესტიციას განახორციელებენ. გამოშვების ისეთი ზრდა, რომელიც შესაძლებელია არ გაგრძელდეს, ინვესტიციაზე ნაკლებ გავლენას იქონიებს.
- ინვესტიცია უფრო ცვალებადია, ვიდრე მოხმარება. მაგრამ, რადგან ინვესტიციებზე მთლიანი შიდა პროდუქტის მხოლოდ 16 პროცენტი მოდის, ხოლო მოხმარებაზე კი 70 პროცენტი, ინვესტიციებსა და მოხმარებაში ცვლილებებს გამოშვებაზე დაახლოებით ერთნაირი გავლენა გააჩნია.

საკვანძო ტერმინები

- მოხმარების პერმანენტული შემოსავლის თეორია, 496
- მოხმარების სასიცოცხლო ციკლის თეორია, 496
- ფინანსური სიმდიდრე, 497
- საბინაო სიმდიდრე, 497
- ადამიანისეული სიმდიდრე, 497
- არაადამიანისეული სიმდიდრე, 497
- მთლიანი სიმდიდრე, 497
- პანელური მონაცემების ერთობლიობა, 498
- სტატიკური მოლოდინები, 511
- კაპიტალის მოსარგებლის დანახარჯი ან კაპიტალის საარენდო დანახარჯი, 511
- ტობინის q , 512
- რენტაბელობა, 516
- ფულის ნაკადი, 516

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონმება

1. ამ თავში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებით, თითოეული დებულება აღნიშნეთ, როგორც მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით მოკლედ:

ა. კოლეჯის ტიპური სტუდენტისათვის, ადამიანისეული და არაადამიანისეული სიმდიდრეები დაახლოებით ტოლია.

ბ. ისეთი პროცესები, როგორიცაა პენსიაზე გასვლა, არ გულისხმობს, რომ მომავალი შემოსავლის მიმართ მოლოდინები მთავარი ფაქტორია, რომელიც გავლენას ახდენს მოხმარებაზე.

გ. შენობები და ქარხნები უფრო სწრაფად ცვდება, ვიდრე მანქანა-დანადგარები.

დ. ტობინის q -ს მაღალი მნიშვნელობა მიუთითებს საფონდო ბაზრის ვარაუდზე, რომ კაპიტალის შეფასება გადამეტებულია და ამიტომ ინვესტიციები უფრო დაბალი უნდა იყოს.

ე. ეკონომისტებმა შეამჩნიეს, რომ ინვესტიციებზე მიმდინარე მოგების გავლენა, მიმდინარე მოგების მომავალი მოგების მოლოდინებზე გავლენით შეიძლება სრულად აიხსნას.

ვ. აშშ-ის ბოლო სამი ათწლეულის მონაცე-

მები გულისხმობს, რომ კორპორაციის მოგება მჭიდროდაა დაკავშირებული საქმიან ციკლთან.

ზ. მოხმარებასა და ინვესტიციაში ცვლილებები, როგორც წესი, ერთი მიმართულების და, დაახლოებით, ერთი სიდიდისაა.

2. მომხმარებელს აქვს არაადამიანისეული სიმდიდრე, რომელიც 100000 დოლარის ტოლია. მან მოცემულ წელს გამოიმუშავა 40000 დოლარი და ელოდება, რომ მისი ხელფასი რეალურ გამოხატულებაში მომდევნო ორი წლის განმავლობაში ყოველწლიურად 5 პროცენტით გაიზრდება. შემდეგ ის გავა პენსიაზე. რეალური საპროცენტო განაკვეთი 0 პროცენტია და მოსალოდნელია, რომ ის ასეთად დარჩება მომავალშიც. შრომითი შემოსავალი 25 პროცენტის განაკვეთით იბეგრება.

ა. რამდენია ამ მომხმარებლის ადამიანისეული სიმდიდრე?

ბ. რამდენია მისი მთლიანი სიმდიდრე?

გ. თუ პენსიაზე გასვლის შემდეგ ის შვიდ წელს იცოცხლებს და სურს მისი მოხმარება თითოეულ წელს ამ დროიდან იგივე (რეალურ გამოხატულებაში) დარჩეს, რამდენის მოხმარება შეუძლია მას მოცემულ წელს?

დ. თუ მან მიიღო 20000 დოლარის პრემია მხოლოდ მიმდინარე წელს, ხოლო მისი მომავალი ხელფასი ადრე განსაზღვრულ დონეზე რჩება, ამ მომხმარებელს მოხმარების ზრდა რამდენად შეუძლია ამჟამად და მომავალში?

ე. ახლა დავეუშვათ, რომ პენსიაზე გასვლის შემდეგ, სოციალური უზრუნველყოფა დაინყებს შემწეობის გადახდას ყოველ წელს, რომელიც ამ მომხმარებლის წარსული შრომიდან წლის განმავლობაში მიღებული შემოსავლების 60 პროცენტის ტოლია. დავეუშვათ, რომ შემწეობა არ იბეგრება. რამდენის მოხმარება შეუძლია მას მოცემულ წელს ისე, რომ მთელი სიცოცხლის განმავლობაში მუდმივი მოხმარება შეინარჩუნოს?

3. კრენდელის მწარმოებელი განიხილავს კრენდელის მწარმოებელი დამატებითი მანქანა-დანადგარის ყიდვას, რომელიც 100000 დოლარი ღირს. მანქანა-დანადგარის ყოველწლიური ცვეთა შეადგენს 8 პროცენტს. ის უზრუნველყოფს რეალურ მოგებას, რომელიც 18000 დოლარის ტოლი იქნება მომდევნო წელს, 18000(1 - 8%) დოლარი - მოცემული დროიდან ორი წლის შემდეგ (ე.ი. იგივე რეალური მოგება, რომელიც კორექტირებულია ცვეთის ნორმით), 18000(1 - 8%)² დოლარი - მოცემული დროიდან სამი წლის შემდეგ და ა.შ. განსაზღვრეთ, უნდა იყიდოს თუ არა მწარმოებელმა მანქანა-დანადგარი, თუ რეალური საპროცენტო განაკვეთი, როგორც ნავარაუდევია, უცვლელი დარჩება (ა)-დან (გ) თითოეულ შემთხვევაში.

- ა. 5%
- ბ. 10%
- გ. 15%

4. დავეუშვათ, 22 წლის ასაკში თქვენ დაამთავრეთ კოლეჯი და შემოგთავაზეს სამუშაო სანჯისი ანაზღაურებით 40000 დოლარის ოდენობით. თქვენი ხელფასი რეალურ გამოხატულებაში მუდმივი დარჩება. თუმცა, თქვენ აგრეთვე მიგიღეს უმაღლეს პროფესიულ სკოლაში. სკოლის დამთავრება შესაძლებელია ორ წელიწადში. დამთავრების შემდეგ, თქვენი მოლოდინით, სანჯისი ხელფასი 10 პროცენტით მეტი იქნება რეალურ გამოხატ-

ულებაში და ასევე უცვლელი დარჩება მას შემდეგ. შრომით შემოსავალზე საგადასახადო განაკვეთი 40 პროცენტია.

ა. თუ რეალური საპროცენტო განაკვეთი წლის ტოლია და პენსიაზე გასვლას 60 წლის ასაკში ელოდებით (ე.ი. თუ თქვენ არ ნახვალთ პროფესიულ სკოლაში, მაშინ მოელით, რომ მთლიანობაში 38 წელი იმუშავებთ), რამდენია იმ თანხის მაქსიმალური სიდიდე, რომელსაც გადაიხდით ამ პროფესიულ სკოლაში სწავლისათვის?

ბ. როგორია თქვენი პასუხი (ა) კითხვაზე, თუ თქვენ მოელით, რომ გადაიხდით 30 პროცენტთან გადასახადს?

ჩაუღრმავდით

5. ინდივიდუალური დაზოგვა და ერთობლივი კაპიტალის დაგროვება

დავეუშვათ, ყოველი მომხმარებელი ნულოვანი ფინანსური სიმდიდრით დაიბადა და სიცოცხლის სამ პერიოდს გადის: ახალგაზრდობას, საშუალო ასაკსა და ხანდაზმულობას. მომხმარებლები შრომობენ პირველ-ორ პერიოდში და პენსიაზე გადიან ბოლო პერიოდში. მათი შემოსავალი 5 დოლარია პირველ პერიოდში, 25 დოლარი - მეორე პერიოდში და 0 დოლარი - მესამე პერიოდში. ინფლაცია, მოსალოდნელი ინფლაცია და რეალური საპროცენტო განაკვეთი წლის ტოლია.

ა. რამდენია შრომითი შემოსავლის მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება სიცოცხლის დასაწყისში? რამდენია მდგრადი მოხმარების მაქსიმალური დონე, როდესაც მოხმარება სამივე პერიოდში ერთმანეთის ტოლია?

ბ. ყოველი ასაკობრივი ჯგუფისათვის, რამდენია დანაზოგის რაოდენობა, რომელიც მომხმარებლებს (ა) ნაწილში გამოთვლილი მოხმარების მუდმივ დონეზე შენარჩუნების საშუალებას აძლევს? (მინიშნება: დანაზოგი შეიძლება იყოს უარყოფითი, თუ მომხმარებლები საჭიროებენ სესხის აღებას მოხმარების გარკვეული დონის შესანარჩუნებლად).

გ. დავეუშვათ, ყოველ პერიოდში n ადამიანი იბადება. რამდენია მთლიანი დანაზოგი ეკო-

ნომიკაში? (მინიშნება: შეკრიბეთ ყოველი ასაკობრივი ჯგუფის დანაზოგები. დაიმასხოვრეთ, რომ ზოგიერთ ასაკობრივ ჯგუფს შეიძლება ჰქონდეს უარყოფითი დანაზოგები). ახსენით.

დ. რამდენია მთლიანი ფინანსური სიმდიდრე ეკონომიკაში? (მინიშნება: გამოთვალეთ ადამიანთა ფინანსური სიმდიდრე სიცოცხლის პირველი, მეორე და მესამე პერიოდების დასაწყისში. შეკრიბეთ ეს სამი რიცხვი. გახსოვდეთ, რომ ადამიანებს შეიძლება ჰქონდეთ ვალი, ასე რომ, ფინანსური სიმდიდრე შეიძლება იყოს უარყოფითი).

6. შეზღუდვები სესხის მიღებაზე და ერთობლივი კაპიტალის დაგროვება

განვაგრძოთ სიტუაციით, რომელიც მე-5 კითხვიდან გამომდინარეობს. დავუშვათ, რომ შეზღუდვები სესხის მიღებაზე ახალგაზრდა მომხმარებლებს სესხის აღების საშუალებას არ აძლევს. თუ შემოსავლისა და მთლიანი ფინანსური სიმდიდრის ჯამს “ხელთარსებულ ფულს” ვუწოდებთ, მაშინ სესხის მიღებაზე შეზღუდვები ნიშნავს, რომ მომხმარებლებს არ შეუძლიათ მოიხმარონ იმაზე მეტი, ვიდრე მათი ხელთარსებული ფულია. ყოველ ასაკობრივ ჯგუფში მომხმარებლები ითვლიან თავის მთლიან სიმდიდრეს და მოხმარების სასურველ დონეს განსაზღვრავენ, როგორც მაქსიმალურ დონეს, რომელიც მათ საშუალებას აძლევს სამივე პერიოდში თანაბარი მოხმარებით იყვენ უზრუნველყოფილნი. თუმცა, თუ ოდესმე სასურველი მოხმარება აჭარბებს ხელთარსებულ ფულს, მაშინ მომხმარებლები იძულებულნი არიან ზუსტად ხელთარსებული ფული მოიხმარონ.

ა. გამოთვალეთ მოხმარება სიცოცხლის თითოეულ პერიოდში. შეადარეთ ეს პასუხი მე-5 კითხვის (ა) ნაწილზე გაცემულ პასუხს და ნებისმიერი განსხვავება ახსენით.

ბ. გამოთვალეთ მთლიანი დაზოგვა ეკონომიკისათვის. შეადარეთ ეს პასუხი მე-5 კითხვის (გ) ნაწილზე გაცემულ პასუხს და ნებისმიერი განსხვავება ახსენით.

გ. დაადგინეთ მთლიანი ფინანსური სიმდიდრე ეკონომიკისათვის. შეადარეთ ეს პასუხი მე-5 კითხვის (დ) ნაწილზე გაცემულ პასუხს და ახ-

სენით ნებისმიერი განსხვავება.

დ. განიხილეთ შემდეგი დებულება: “ფინანსური ლიბერალიზაცია შეიძლება კარგი იყოს ინდივიდუალური მომხმარებლებისათვის, მაგრამ ის ცუდია მთლიანად კაპიტალის დაგროვებისათვის”. იმსჯელეთ.

7. დაზოგვა გაურკვეველი მომავალი შემოსავლით.

განიხილეთ მომხმარებელი, რომელიც სამი პერიოდის განმავლობაში ცხოვრობს: ახალგაზრდობის, საშუალო ასაკისა და ხანდაზმულობის პერიოდში. როდესაც ახალგაზრდაა, მომხმარებელი 20000 დოლარის ოდენობის შრომით შემოსავალს გამოიმუშავებს. შემოსავალი საშუალო ასაკის განმავლობაში გაურკვეველია; არსებობს 50 პროცენტის შანსი იმისა, რომ მომხმარებელი გამოიმუშავებს 40000 დოლარს და 50 პროცენტის შანსი იმისა, რომ მომხმარებელი გამოიმუშავებს 10000 დოლარს. ხანდაზმულობის პერიოდში მომხმარებელი ხარჯავს დანაზოგებს, რომელიც წინა პერიოდების განმავლობაშია დაგროვებული. დავუშვათ, რომ ინფლაცია, მოსალოდნელი ინფლაცია და რეალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია. ამ ამოცანისათვის მოახდინეთ გადასახადების იგნორირება.

ა. რამდენია სიცოცხლის საშუალო პერიოდში გამოიმუშავების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება? ამ რიცხვის გათვალისწინებით, რამდენია მთელი კარიერის განმავლობაში შრომითი შემოსავლის მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება? თუ მომხმარებელს სურს შეინარჩუნოს უცვლელად მოსალოდნელი მოხმარება მთელი მისი სიცოცხლის განმავლობაში, რამდენი უნდა მოიხმაროს მან თითოეულ პერიოდში? რამდენს დაზოგავს ის თითოეულ პერიოდში?

ბ. ახლა დავუშვათ, მომხმარებლის სურვილია, უპირველეს ყოვლისა, სიცოცხლის თითოეულ პერიოდში შეინარჩუნოს მოხმარების მინიმალური დონე 20000 დოლარის ოდენობით. ასე რომ მოიქცეს, მან უნდა განიხილოს უარესი შედეგი. თუ, საშუალო ასაკის განმავლობაში, გამოიმუშავება 40000 დოლარის ტოლი იქნება, რამდენი უნდა

დახარჯოს მომხმარებელმა, როცა ის ახალგაზრდაა, რათა თითოეულ პერიოდში უზრუნველყოს, სულ ცოტა, 20000 დოლარის ოდენობის მოხმარების გარანტია? როგორ შეედრება მოხმარების ეს დონე იმ დონეს, რომელიც (ა) ნაწილში ახალგაზრდობის პერიოდისათვის მიიღეთ?

გ. (ბ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით დავუშვათ, რომ მომხმარებლის გამომუშავება საშუალო ასაკის განმავლობაში 100000 დოლარი იქნება. რამდენს დახარჯავს ის სიცოცხლის თითოეულ პერიოდში? იქნება თუ არა მოხმარება უცვლელი მომხმარებლის მთელი სიცოცხლის განმავლობაში? (მინიშნება: როდესაც მომხმარებელი აღწევს საშუალო ასაკს, ის შეეცდება სიცოცხლის ბოლო ორი პერიოდის განმავლობაში მუდმივი მოხმარება შეინარჩუნოს, მანამდე მას შეუძლია, უკიდურეს შემთხვევაში, მოიხმაროს 20000 დოლარი თითოეულ პერიოდში).

დ. მომავალ შრომით შემოსავლებთან დაკავშირებით, რომელი ეფექტი იწვევს ახალგაზრდა მომხმარებლების მიერ დაზოგვის (ან სესხის აღების) გაურკვევლობას?

დამატებით გასაანალიზებელი

8. მოხმარებისა და ინვესტიციის დინამიკა

ენვეით პრეზიდენტის ბოლო ეკონომიკურ მოხსენებას (www.gpoaccess.gov/eopl/) და სტატისტიკურ დანართში იპოვეთ ცხრილი B-2 ("რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი"). შენიშნეთ, რომ თქვენ შეგიძლიათ ჩამოტვირთოთ სტატისტიკური დანართი ცალკე მსხვილფორმატიან ცხრილში, რომლითაც უფრო იოლია მუშაობა, ვიდრე PDF ფორმატის ფაილია.

მოდებნეთ წლიური მონაცემები 1959 წლიდან კერძო სამომხმარებლო დანახარჯებისა და მთლიანი კერძო შიდა ინვესტიციების შესახებ. ყურადღება მიაქციეთ, რომ მონაცემები რეალურ გამოხატულებაშია.

ა. საშუალოდ, რამდენად უფრო მაღალია მოხმარება ინვესტიციაზე?

ბ. გამოთვალეთ მოხმარებისა და ინვესტიციების მოცულობათა ცვლილება წლიდან წლამდე და გრაფიკის სახით გამოსახეთ ისინი

1959 წლიდან მიმდინარე დრომდე. არის თუ არა წლიდან წლამდე მოხმარებისა და ინვესტიციების ცვლილება სიდიდით მსგავსი?

გ. რას გულისხმობს (ა) და (ბ) კითხვებზე თქვენი პასუხები მოხმარებისა და ინვესტიციების საშუალო წლიური პროცენტული ცვლილებების შესახებ? არის თუ არა ეს შედეგები შესაბამისი ნახ. 16.4-თან?

9. მომხმარებლის ნდობა და განკარგვადი შემოსავალი

ენვეით მიჩიგანის უნივერსიტეტის ვებგვერდს, სადაც მოცემულია მომხმარებელთა მიმოხილვა (www.sca.esr.umich.edu) და გადმონერეთ მომხმარებელთა განწყობის (Consumer Sentiment) ყოველკვარტალურ ინდექსზე მონაცემები 1960 წლიდან დღემდე. ჩვენ მონაცემთა ამ სერიას მომხმარებელთა ნდობის (Consumer confidence) საზომად გამოვიყენებთ. ახლა, ენვეით ეკონომიკური ანალიზის ბიუროს (Bureau of Economic Analysis) ვებგვერდს (www.bea.gov) და ცხრილი 2.1-ის ყოველკვარტალური ვერსია იპოვეთ. ცხრილის ბოლო სტრიქონი გვაძლევს მონაცემებს კერძო განკარგვადი შემოსავლის პროცენტულ ცვლილებაზე (ყოველკვარტალური პროცენტული ცვლილებები გადაყვანილია ყოველწლიურში). ნახეთ ეს მონაცემები 1960 წლიდან დღემდე.

ა. უპირველეს ყოვლისა, ვიდრე დააკვირდებოდეთ მონაცემებს, რაიმე მიზეზით შეგიძლიათ იფიქროთ, რომ არსებობს მოლოდინი, რომ მომხმარებლის ნდობა განკარგვად შემოსავალთან იყოს დაკავშირებული? შეგიძლიათ იფიქროთ მიზეზებზე, თუ რატომ არ შეიძლება იყოს დაკავშირებული მომხმარებელთა ნდობა განკარგვად შემოსავალთან?

ბ. გამოთვალეთ კერძო განკარგვადი შემოსავლის საშუალო ყოველკვარტალური პროცენტული ცვლილება მთელი პერიოდის განმავლობაში და კერძო განკარგვად შემოსავალში პროცენტული ცვლილების ყოველკვარტალური დაკვირვებიდან გამორიცხეთ ეს საშუალო რიცხვი. გამოიყენეთ ახალ მონაცემთა ეს მწკრივი კერძო განკარგვადი შემოსავლის კვარტალური ცვლილების გასაზომად. ახლა გამოთვალეთ მომხმარებლის ნდობის კვარ-

ტალური ცვლილება, როგორც მომხმარებლის განწყობის ინდექსის კვარტლიდან კვარტლამდე ცვლილება. დიაგრამით კერძო განკარგვადი შემოსავლის ცვლილების (საზომი, რომელიც აგებულია ამ ნაწილში) საპირისპიროდ გამოსახეთ მომხმარებლის ნდობის ცვლილება. არსებობს თუ არა ცხადი დამოკიდებულება (დადებითი თუ უარყოფითი) ორ ცვლადს შორის? თუ თქვენ დარწმუნებული ხართ ამ დამოკიდებულებაში, არის თუ არა ის მჭიდრო? სხვა სიტყვებით რომ

ვთქვათ, არსებობს თუ არა მრავალი დაკვირვება, რომელიც საშუალო დამოკიდებულებიდან ძალიანაა გადახრილი?

გ. იხილეთ 2001 წლის მესამე კვარტლისა და 2002 წლის პირველი კვარტლის მონაცემები. რა მოუვიდა კერძო განკარგვად შემოსავალს ამ ორი კვარტლის განმავლობაში? რა მოუვიდა მომხმარებელთა ნდობას? როგორ ფიქრობთ, რატომ იყო მომხმარებელთა ქცევა განსხვავებული დროის ამ ორ პერიოდში?



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის Prentice Hall-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

დანართი: მოგებათა მოსალოდნელი მიმდინარე დაყვანილი ღირებულების გამომთვლა სტატიკური მოლოდინების შემთხვევაში

ჩვენ ვნახეთ, რომ (16.3) განტოლებით მოსალოდნელ მოგებათა მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება განისაზღვრება როგორც:

$$V(\Pi_t^e) = \frac{1}{1+r_t} \Pi_{t+1}^e + \frac{1}{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)} (1-\delta) \Pi_{t+2}^e + \dots$$

თუ ფირმები ელოდებიან, რომ როგორც მომავალი მოგება (კაპიტალის ერთეულზე), ისე მომავალი საპროცენტო განაკვეთები დღეს არსებულ დონეზე დარჩება, ე. ი. ადგილი ექნება $\Pi_{t+1}^e = \Pi_{t+2}^e = \dots = \Pi_t$, და $r_{t+1}^e = r_{t+2}^e = \dots = r_t$, მაშინ მოყვანილი განტოლება შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$V(\Pi_t^e) = \frac{1}{1+r_t} \Pi_t + \frac{1}{(1+r_t)^2} (1-\delta) \Pi_t + \dots$$

გავიტანოთ ფრჩხილებს გარეთ $[1/(1+r_t)] \Pi_t$,

$$V(\Pi_t^e) = \frac{1}{1+r_t} \Pi_t \left(1 - \frac{1-\delta}{1+r_t} + \dots \right) \quad (16.A1)$$

ამ ტოლობაში მრგვალ ფრჩხილებში მოცემული წევრი გეომეტრიული მწკრივია, ანუ ის მსგავსია

$1+x+x^2+\dots$ მწკრივის. წიგნის ბოლოს მოცემული მე-2 დანართის მე-2 დამტკიცებიდან გამომდინარეობს, რომ

$$(1+x+x^2+\dots) = \frac{1}{1-x}$$

აქ x ტოლია $(1-\delta)/(1+r_t)$, ასე რომ, შეგვიძლია ჩავწეროთ:

$$\left(1 + \frac{1-\delta}{1+r_t} + \left(\frac{1-\delta}{1+r_t} \right)^2 + \dots \right) = \frac{1}{1-(1-\delta)/(1+r_t)} = \frac{1+r_t}{r_t+\delta}$$

(16.A1) განტოლებაში ჩასმა გვაძლევს

$$V(\Pi_t^e) = \frac{1}{1+r_t} \frac{1+r_t}{r_t+\delta} \Pi_t$$

გამარტივებით მივიღებთ (16.5) განტოლებას, რომელიც მოცემული თავის ტექსტშია წარმოდგენილი:

$$V(\Pi_t^e) = \frac{\Pi_t}{(r_t+\delta)}$$

მოლოდინები, გამოწვევა და პოლიტიკა



მ

ბლიგაციებისა და აქციების ფასზე მოლოდინების ზეგავლენა განვიხილეთ მე-15 თავში; მე-16 თავში გამოვიკვლიეთ მოლოდინების ზეგავლენა სამომხმარებლო და საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე. მოცემულ თავში კი გავაერთიანებთ ცალკეულ ნაწილებს და კიდევ ერთხელ განვიხილავთ მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ეფექტებს:

- 17.1 ნაწილში ნაჩვენებია მთავარი შედეგები, რომელიც აქამდე შევისწავლეთ, კერძოდ კი ის, რომ მომავალი გამოშვებისა და მომავალი საპროცენტო განაკვეთების მოლოდინები გავლენას ახდენს მიმდინარე დანახარჯებზე და, მაშასადამე, მიმდინარე გამოშვებაზე.
- 17.2 ნაწილი განიხილავს მონეტარულ პოლიტიკას. ნაჩვენებია, რომ მონეტარული პოლიტიკის ეფექტები მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია იმაზე, თუ როგორ პასუხობს მოლოდინები პოლიტიკას: მონეტარული პოლიტიკა უშუალოდ ახდენს გავლენას მხოლოდ მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე: დანახარჯებისა და გამოშვების ცვლილება დამოკიდებულია იმაზე, თუ რა გავლენას ახდენს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ადამიანებისა და ფირმების მომავალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მომავალი შემოსავლის შესახებ მოლოდინებზე და ამ გზით ირიბად ზემოქმედებს მათ გადაწყვეტილებებზე.
- 17.3 ნაწილი უბრუნდება ფისკალურ პოლიტიკას. აქ ნაჩვენებია, რომ ჩვენ მიერ სახელმძღვანელოს ძირითად ნაწილში (ბირთვში) განხილული მარტივი მოდელისაგან განსხვავებით, ფინანსურ შეზღუდვას, ზოგიერთ შემთხვევაში, როგორ შეუძლია მოახდინოს გამოშვების ზრდა მოკლევადიან პერიოდშიც კი. თხრობის ცენტრალურ საკითხად კვლავ რჩება ის, თუ როგორ პასუხობს მოლოდინები პოლიტიკას. ■

თავი 17

მოდით, გადავხედოთ იმას, რაც შევისწავლეთ და შემდეგ გამოვიკვლიოთ, თუ როგორ უნდა შევცვალოთ საქონლისა და ფინანსური ბაზრების ზემოთ განხილული *IS - LM* მოდელის მახასიათებლები.

მოლოდინები, მოხმარება და საინვესტიციო გადაწყვეტილებები

მე-16 თავში ვისაუბრეთ იმის შესახებ, რომ სამომხმარებლო და საინვესტიციო გადაწყვეტილებები მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული მოსალოდნელ მომავალ შემოსავლებსა და საპროცენტო განაკვეთებზე. არსები, რომლის მეშვეობითაც მოლოდინები გავლენას ახდენს სამომხმარებლო და საინვესტიციო ხარჯებზე, ნაჩვენებია ნახ. 17.1-ზე.

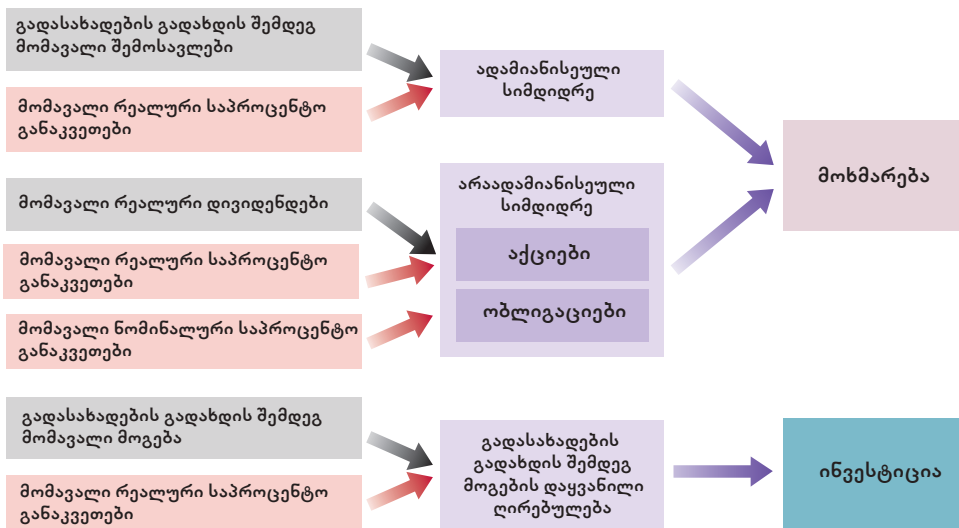
მიაქციეთ ყურადღება მრავალ არხს, რომელთა მეშვეობითაც, მომავალში მოსალოდნელი ცვლადები გავლენას მოახდენს მიმდინარე გადაწყვეტილებაზე როგორც უშუალოდ, ისე აქტივების ფასების მეშვეობით:

- მიმდინარე და გადასახადების გადახდის შემდეგ შრომიდან მოსალოდნელი მომავალი რეალური შემოსავლის ზრდა და/ან მიმდინარე და მოსალოდნელი მომავალი რეალური საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ადამიანისეულ სიმდიდრეს (გადასახადების გადახდის შემდეგ შრომიდან რეალური შემოსავლის მოსალოდნელი მიმდინარე დისკონტირებული ღირებულება) ზრდის, რომელიც, თავის მხრივ, მოხმარების ზრდას იწვევს.
- მიმდინარე და მოსალოდნელი მომავალი რეალური დივიდენდების ზრდა და/ან მიმდინარე და მოსალოდნელი მომავალი საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ზრდის აქტივების ფასს, რომელიც არაადამიანისეული სიმდიდრის ზრდას და, თავის მხრივ, მოხმარების ზრდას განაპირობებს.
- მიმდინარე და მოსალოდნელი მომავალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთების შემცირება ობლიგაციების ფასის ზრდას იწვევს, რომელიც არაადამიანისეული სიმდიდრისა და მოხმარების ზრდას განაპირობებს.
- გადასახადების გადახდის შემდეგ მიმდინარე და მოსალოდნელი მომავალი რეალური მოგების ზრდა და/ან მიმდინარე და მოსალოდნელი მომავალი რეალური საპროცენტო განაკვეთების შემცირება გადასახადების გადახდის შემდეგ რეალური მოგების მიმდინარე დაყვანილ ღირებულებას ზრდის, რომელიც, თავის მხრივ, ინვესტიციების ზრდას განაპირობებს.

შენიშნეთ, რომ, ობლიგაციების შემთხვევაში, მნიშვნელობა აქვს ნომინალურ და არა რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს, რადგან ობლიგაციები პრეტენზიას მომავლის დოლარებზე აცხადებს და არა საქონელზე.

მოლოდინები და IS დამოკიდებულება

მოდელი, რომელიც ნახ. 17.1-ზე ნაჩვენებია სტრიქონების ჭრილის შესაბამისად მოხმარებისა და ინვესტიციების დეტალურ აღწერას მოგვცემდა, ძალიან რთული იქნებოდა. ასეთი მოდელის აგება შეიძლება. აგებულია კიდევ დიდი ემპირიული მოდელები, რომლებსაც მაკროეკონომისტები ეკონომიკური პროცესების ასახსნელად და პოლიტიკის გასაანალიზებლად იყენებენ, მაგრამ, გართულების გარეშე. გვინდა ჩაწვდეთ იმას, რაც აქამდე შეისწავლეთ – გავარკვიოთ მოხმარებისა და ინვესტიციების დამოკიდებულება მოლოდინებზე ისე, რომ არ დავიკარგოთ დეტალებში.



ნახ. 17 - 1

მოლოდინები და დანახარჯები: არხები

მოლოდინები გავლენას ახდენს სამომხმარებლო და საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე, ორივე კი – პირდაპირ და არაპირდაპირ – აქტივების ფასებზე.

ამის მისაღწევად ძირითადი გამარტივების მიღებაა საჭირო. კერძოდ, მიმდინარე და მომავალი პერიოდები ორამდე დაიყვანოთ: (1) მიმდინარე პერიოდი, რომელიც შეგიძლიათ ჩათვალოთ, როგორც მიმდინარე წელი და (2) მომავალი პერიოდი, რომელიც შეგიძლიათ ჩათვალოთ, როგორც ყველა მომავალი წელი ერთად აღებული. ასეთი მიდგომის გამოყენებით არ მოგვინვეს თვალყური ვადევნოთ ყოველი მომავალი წლის მოლოდინს.

ვაკეთებთ რა ასეთ დაშვებას, ისმის კითხვა: როგორ უნდა გამოვსახოთ IS დამოკიდებულება მიმდინარე პერიოდისათვის? ადრე IS დამოკიდებულება შემდეგი განტოლებით გამოვსახეთ:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G$$

ჩვენ აქამდე ვგულისხმობდით, რომ მოხმარება მხოლოდ მიმდინარე შემოსავალზე, ინვესტიციები კი მხოლოდ მიმდინარე გამოშვებასა და მიმდინარე რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე იყო დამოკიდებული. ახლა გვსურს, ამ დამოკიდებულების მოდიფიკაცია მოვახდინოთ, რათა მოხმარებასა და

დროის დაყოფა “დღევანდელ” და “მომდევნო” პერიოდებად ის ხერხია, რომლითაც ბევრი ჩვენგანი საკუთარ ცხოვრებას აწყობს: ვიმსჯელოთ “მოვლენებზე, რომლებიც დღეს მოხდება” და “მოვლენებზე, რომლებსაც უნდა ველოდოთ”.

IS დამოკიდებულება იხილეთ მე-14 თავში, რომელიც მე-5 თავში მოცემული (5.2) განტოლების გაფართოებული ვარიანტია და რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავებას ითვალისწინებს.

ეს ქმედება გამოწვეულია მოლოდინებზე დამოკიდებული კომპონენტების C -ს და I -ს დაჯგუფების აუცილებლობით. სახელმწიფო დანახარჯებს - G -ს კვლავ განვიხილავთ როგორც ეგზოგენურ ცვლადს, რომელიც ჩვენი მოდელის ფარგლებში ახსნილი არ არის.

ინვესტიციაზე მოლოდინების გავლენა მივიღოთ მხედველობაში. ამისათვის ორი ნაბიჯი გადავდგათ.

პირველი, განტოლება უბრალოდ, უფრო კომპაქტური ფორმით, მაგრამ მისი შინაარსის ცვლილების გარეშე გადავწეროთ. ამ მიზნით, მოდით, განვმარტოთ ერთობლივი კერძო დანახარჯები, როგორც სამომხმარებლო და საინვესტიციო დანახარჯების ჯამი:

$$A(Y, T, r) \equiv C(Y - T) + I(Y, r)$$

სადაც, A აგრეგირებულ კერძო დანახარჯებს, ან, უბრალოდ, კერძო დანახარჯებს აღნიშნავს. ამ აღნიშვნით, IS დამოკიდებულება შეგვიძლია შემდეგნაირად გადავწეროთ:

$$Y = A(Y, T, r) + G \quad (17.1)$$

(+, -, -)

ერთობლივი კერძო დანახარჯების, A , თვისებები გამომდინარეობს მოხმარებისა და ინვესტიციის თვისებებიდან, რომლებიც წინა თავებში განვიხილეთ:

- ერთობლივი კერძო დანახარჯები შემოსავლის, Y , ზრდადი ფუნქციაა: მაღალი შემოსავალი (ეკვივალენტურად, გამოშვება) ზრდის მოხმარებასა და ინვესტიციას.
- ერთობლივი კერძო დანახარჯები გადასახადების, T , კლებადი ფუნქციაა: მაღალი გადასახადები ამცირებს მოხმარებას.
- ერთობლივი კერძო დანახარჯები რეალური საპროცენტო განაკვეთის, r , კლებადი ფუნქციაა: მაღალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი ამცირებს ინვესტიციას.

პირველმა ნაბიჯმა მხოლოდ ჩანანერი გაამარტივა. მეორე ნაბიჯმა მოლოდინების როლის მხედველობაში მიღებით უნდა გააფართოვოს (17.1) განტოლება. ბუნებრივმა გაფართოებამ ხელი უნდა შეუწყოს იმას, რომ დანახარჯები დამოკიდებული იყოს არა მარტო მიმდინარე ცვლადებზე, არამედ მომავალი პერიოდისათვის მათ მოსალოდნელ მნიშვნელობებზეც:

$$Y = A(Y, T, r, Y^e, T^e, r^e) + G \quad (17.2)$$

(+, -, -, +, -, -)

შენიშვნა: "პრიმი" აღნიშნავს ცვლადების მნიშვნელობებს მომავალ პერიოდში. სიმბოლო e აღნიშნავს "მოსალოდნელს".

"პრიმი" (ნიშანი ') მომავალ, ღირებულებების, ხოლო e მოლოდინების აღმნიშვნელი სიმბოლოა, ასე რომ, Y^e , T^e და r^e , შესაბამისად, მომავალში მოსალოდნელ შემოსავალს, მომავალში მოსალოდნელ გადასახადებსა და მომავალში მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთს აღნიშნავს. დამძიმებული ჩანანერია, მაგრამ არსის სწორი გადმოცემით გვხიზლავს:

- მიმდინარე ან მომავალში მოსალოდნელი შემოსავლის ზრდით კერძო დანახარჯები იზრდება.
- მიმდინარე ან მომავალში მოსალოდნელი გადასახადების ზრდით კერძო დანახარჯები მცირდება.

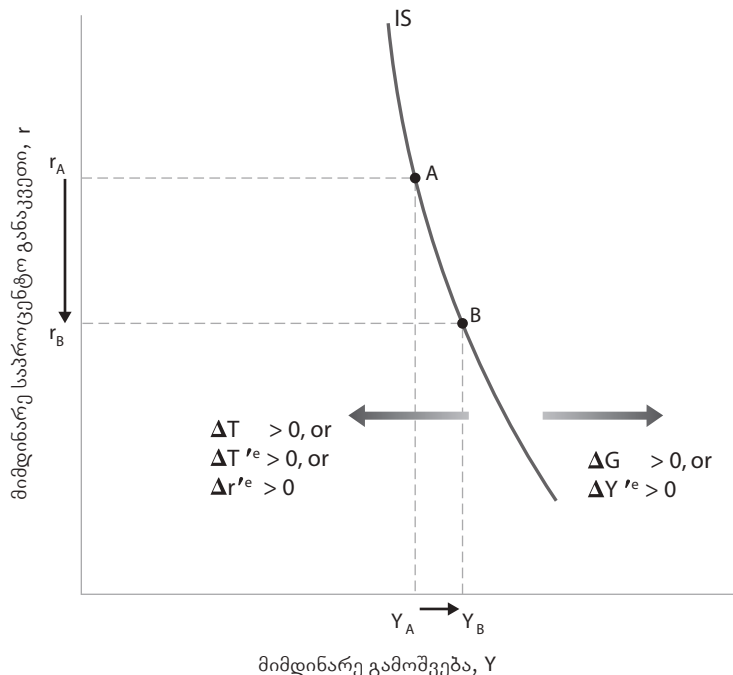
■ მიმდინარე ან მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ამცირებს კერძო დანახარჯებს.

საქონლის ბაზრის წონასწორობასთან ერთად, რომელიც ახლა მოცემულია (17.2) განტოლებით, ნახ. 17.2 გვიჩვენებს ახალ IS მრუდს მიმდინარე პერიოდისათვის. როგორც მიღებულია, IS მრუდის გრაფიკის ასაგებად მიმდინარე გამოშვებისა, Y , და მიმდინარე რეალურ, საპროცენტო განაკვეთის, r , გარდა, ყველა ცვლადს ჩვენ განვიხილავთ, როგორც მოცემულობას. ამგვარად, IS მრუდი აგებულია მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი გადასახადების, T და T^e , მომავალში მოსალოდნელი გამოშვებისა, Y^e , და მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთის, r^e , მოცემული ფიქსირებული მნიშვნელობებისათვის.

(17.2) განტოლებაზე დაფუძნებული ახალი IS მრუდი, მე-5 თავში აღწერილი მიზეზების გამო, დაღმავალია: მიმდინარე რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება დანახარჯების ზრდას იწვევს. დანახარჯების აღნიშნული ზრდა, მულტიპლიკატორის ეფექტით, გამოშვების ზრდას განაპირობებს. თუმცა, ჩვენ მეტის თქმა შეგვიძლია: ახალი IS მრუდი უფრო დახრილია, ვიდრე ის IS მრუდი, რომელიც წინა თავებში გამოვსახეთ. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, *ყველაფერი იგივეა*, მხოლოდ მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვანი შემცირება მცირე გავლენას ახდენს წონასწორულ გამოშვებაზე.

იმისათვის, რომ ვნახოთ, თუ რატომაა გავლენა მცირე, ნახ. 17.2-ზე მოცემულ IS მრუდზე ავიღოთ A წერტილი და რეალური საპროცენტო განაკვეთის r_A -დან r_B -მდე შემცირების შედეგი განვიხილოთ. გამოშვებაზე რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირების გავლენა ორ ეფექტზეა დამოკიდებული: მოცე-

Y ან Y^e იზრდება $\Rightarrow A$
 იზრდება
 T ან T^e იზრდება $\Rightarrow A$
 მცირდება
 r ან r^e იზრდება $\Rightarrow A$
 მცირდება



ნახ. 17 - 2

ახალი IS მრუდი

მოცემული მოლოდინების შემთხვევაში, რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება გამოშვების მცირე ზრდას იწვევს: IS მრუდი მკვეთრად დახრილია. სახელმწიფო დანახარჯების ან მომავალში მოსალოდნელი გამოშვების ზრდა IS მრუდს მარჯვნივ გადაადგილებს. გადასახადების, მოსალოდნელი მომავალი გადასახადების ან მოსალოდნელი მომავალი რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა IS მრუდს მარცხნივ გადაადგილებს.

დაფუშვით, თქვენ გაქვთ 30-წლიანი სესხი და წლიური საპროცენტო განაკვეთი 5-დან 2 პროცენტამდე მცირდება. ყველა მომავალი წლიური განაკვეთი უცვლელ დონეზე რჩება. რამდენად შემცირდება 30 – წლიანი საპროცენტო განაკვეთი? (პასუხი: 5-დან 4,9 პროცენტამდე. თუ თქვენ პასუხი სწორად ვერ გაიგეთ, მე-15 თავში დაუბრუნდით მოკლევადიან და გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის დამოკიდებულებას განხილვას).

დაფუშვით, ფირმა იღებს გადაწყვეტილებას, თითოეულ დასაქმებულს მისცეს ერთჯერადი პრემია 10000 დოლარის ოდენობით. დასაქმებულები არ მოელონ, რომ ეს მომავალშიც ასე იქნება. რამდენად გაზრდიან ისინი თავის მოხმარებას მოცემულ წელს? (თუ გჭირდებათ, მე-16 თავში იხილეთ მომხმარებელთა ქცევის განხილვა).

მული შემოსავლების პირობებში რეალური საპროცენტო განაკვეთის დანახარჯებზე გავლენაზე და მულტიპლიკატორის სიდიდეზე. მოდით, გამოვიკვლიოთ თითოეული.

■ მიმდინარე რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, მოსალოდნელი მომავალი რეალური საპროცენტო განაკვეთის უცვლელი პირობებში, დანახარჯებზე დიდ გავლენას ვერ ახდენს. თუ რატომ, ჩვენ ეს ნინა თავებში ვნახეთ: მხოლოდ მიმდინარე რეალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება მიმდინარე ღირებულებებში და, შესაბამისად, დანახარჯებში დიდ ცვლილებებს არ იწვევს. მაგალითად, ფირმებმა, რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირების საპასუხოდ, თუ ისინი არ ელოდებიან, რომ მომავალი რეალური საპროცენტო განაკვეთებიც უფრო დაბალი იქნება, სავსებით შესაძლებელია, საკუთარი მიმდინარე საინვესტიციო გეგმები მნიშვნელოვნად არ შეცვალონ.

■ მულტიპლიკატორი, შესაძლებელია, რომ მცირე იყოს. გავიხსენოთ, რომ მულტიპლიკატორის ზომა დამოკიდებულია იმ ეფექტის ზომაზე, რომელსაც მიმდინარე შემოსავლის (გამოშვების) ცვლილება ახდენს დანახარჯებზე. მაგრამ, მიმდინარე შემოსავლის ცვლილებას, მომავალი შემოსავლის მოცემული უცვლელი მოლოდინის შემთხვევაში, სავსებით შესაძლებელია, დანახარჯებზე დიდი გავლენა არ ჰქონდეს. მიზეზი შემდეგია: შემოსავლის ცვლილებას, რომელიც შემდგომში მოსალოდნელი არ არის, მოხმარებასა და ინვესტიციაზე მხოლოდ შეზღუდული გავლენის მოხდენა შეუძლია. მომხმარებლები, რომლებიც მოელონ, რომ მათი შემოსავალი მხოლოდ ერთი წლის განმავლობაში იქნება მაღალი, გაზრდიან მოხმარებას, მაგრამ შემოსავლების ზრდასთან შედარებით, ნაკლებად. ფირმები, რომლებიც მოელონ, რომ გაყიდვები მხოლოდ ერთი წლის მანძილზე იქნება მაღალი, სავსებით შესაძლებელია, რომ მნიშვნელოვნად ან საერთოდ არ შეცვლიან საინვესტიციო გეგმებს.

ზემოთ აღნიშნულის შეჯამება მოცემულია ნახ. 17.2-ზე, საიდანაც გამომდინარეობს, რომ მიმდინარე რეალური საპროცენტო განაკვეთის r_A -დან r_B -მდე მნიშვნელოვანი ზრდა გამოშვების მხოლოდ მცირედ, Y_A -დან Y_B -მდე, ზრდას იწვევს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, IS მრუდი, რომელიც A და B წერტილებზე გადის, მკვეთრად დაღმავალია.

(17.2) განტოლებაში ნებისმიერი ცვლადის, გარდა Y -ისა და r -ის, ცვლილება IS მრუდს გადაადგილებს:

■ მიმდინარე გადასახადების, T , ან მიმდინარე სახელმწიფო ხარჯების, G , ცვლილებები IS მრუდს გადაადგილებს:

მიმდინარე სახელმწიფო ხარჯების ზრდა, მოცემული საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, დანახარჯების ზრდას განაპირობებს, რაც IS მრუდს მარჯვნივ გადაადგილებს; გადასახადების ზრდა IS მრუდს მარცხნივ გადაადგილებს. ეს გადაადგილება წარმოდგენილია ნახ. 17.2-ზე.

■ ცვლადების მომავალში მოსალოდნელი ცვლილებები, აგრეთვე, IS მრუდის გადაადგილებას იწვევს.

■ მომავალში მოსალოდნელი გამოშვების, Y^e , ზრდა IS მრუდს მარჯვნივ გადაადგილებს: მომავალში უფრო მაღალი მოსალოდნელი შემოსავალი

მომხმარებლებს საშუალებას აძლევს, თავი უფრო შეძლებულად წარმოიდგინონ და მეტი დახარჯონ; მომავალში უფრო მაღალი მოსალოდნელი გამოშვება უფრო მაღალ მოსალოდნელ მოგებას გულისხმობს, რაც ფირმებს მეტი ინვესტირებისკენ უბიძგებს. მომხმარებლებისა და ფირმების მიერ განეული დანახარჯების ზრდა, მულტიპლიკატორის ეფექტის მეშვეობით, გამოშვების ზრდას იწვევს. ანალოგიურად, მომავალში მოსალოდნელი გადასახადების ზრდა მომხმარებლებს მიმდინარე დანახარჯების შემცირებისკენ უბიძგებს და IS მრუდს მარცხნივ გადაადგილებს. მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა მიმდინარე დაყვანილ დანახარჯებს ამცირებს, რაც ასევე გამოშვების შემცირებას და IS მრუდის მარცხნივ გადაადგილებას იწვევს. გადაადგილებების ეს მიმართულებები ნაჩვენებია ნახ. 17.2-ზე.

დაუბრუნდეთ LM დამოკიდებულებას

LM დამოკიდებულებას, რომელიც მე-4 თავში მივიღეთ და აქამდე ვსარგებლობდით, შემდეგი ფორმულა შეესაბამება:

$$\frac{M}{P} = YL(i) \quad (17.3)$$

სადაც, M/P ფულის მიწოდება, ხოლო $YL(i)$ კი ფულზე მოთხოვნაა. ფინანსურ ბაზრებზე წონასწორობა მოითხოვს, რომ ფულის მიწოდება ფულზე მოთხოვნის ტოლი იყოს. ფულზე მოთხოვნა დამოკიდებულია რეალურ შემოსავალსა და მოკლევადიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე, აგრეთვე, ფულის ფლობის ალტერნატიულ ღირებულებაზე. ფულზე მოთხოვნის ეს დამოკიდებულება მანამდე ჩამოვაცალიბეთ, ვიდრე მხედველობაში მოლოდინებს მივიღებდით. ახლა, როცა განვიხილეთ მოლოდინები, უნდა შევცვალოთ თუ არა (17.3) განტოლება? პასუხია – არა მე დარწმუნებული ვარ, რომ ეს კარგი ახალი ამბავი იქნება.

დაფიქრდით თქვენს ფულზე მოთხოვნაზე. ფულის რაოდენობა, რომლის ფლობა დღეს გსურთ, დამოკიდებულია თქვენს მიმდინარე ტრანსაქციებზე (ოპერაციებზე) და არა იმ ტრანსაქციებზე, რომელსაც მომდევნო ან სხვა მომავალი წლებისათვის მოელით. თუ ტრანსაქციები მომავალში ოდესმე შეიცვლება, თქვენ თქვენი ფულის ბალანსის (*Money balances*) თქვენსავე ტრანსაქციებთან შესაბამისობაში მოსაყვანად საკმარისი დრო გექნებათ. დღეს ფულის ფლობის ალტერნატიული ღირებულება დამოკიდებულია მიმდინარე ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე და არა მომდევნო ან მისი შემდგომი წლების მოსალოდნელ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე. თუ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები უნდა გაიზარდოს მომავალში, რაც ასევე მომავალში ფულის ფლობის ალტერნატიულ ღირებულებას გაზრდის, თქვენი ფულის მარაგის შემცირება საჭირო იქნება მომავალში და არა ახლა.

მაშასადამე, სამომხმარებლო გადაწყვეტილების სანინაღმდეგოდ, გადაწყვეტილება ფულის ფლობის შესახებ “შორსმჭვრეტელობას” არ მოითხოვს.

ოვს და ძირითადად მიმდინარე შემოსავალზე და მიმდინარე მოკლევადიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზეა დამოკიდებული. ამიტომ ჩვენ ჯერ კიდევ შეგვიძლია, ფულზე მოთხოვნის დეტერმინანტებად გამოშვების მიმდინარე მოცულობა და მიმდინარე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი განვიხილოთ და მიმდინარე პერიოდის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრისათვის (17.3) განტოლებით ვისარგებლოთ.

მოდით, შევაჯამოთ. ჩვენ ვნახეთ, რომ მოლოდინები დანახარჯების შესახებ გადაწყვეტილებების მიღებაში მთავარ როლს თამაშობს. ეს გულისხმობს, რომ მოლოდინები შედის IS -ის დამოკიდებულებაში: კერძო დანახარჯები დამოკიდებულია არა მარტო მიმდინარე შემოსავალსა და მიმდინარე რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, არამედ მომავალში მოსალოდნელ გამოშვებასა და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ საპროცენტო განაკვეთებზე. ამის სანინააღმდეგოდ, გადაწყვეტილება იმის შესახებ, თუ რა რაოდენობის ფულს უნდა ვფლობდეთ, მნიშვნელოვანწილად არაშორსმჭვრეტელურია: LM დამოკიდებულებაში შემავალ ცვლადებს კვლავ მიმდინარე შემოსავალი და მიმდინარე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს.

17.2

მონეტარული პოლიტიკა, მოლოდინები და გამოშვება

$B - M$ საბაზისო მოდელში, რომელიც მე-5 თავში განვიხილეთ, ფიგურირებდა მხოლოდ ერთი საპროცენტო განაკვეთი, i , რომელიც როგორც IS , ისე M დამოკიდებულებაში შედიოდა. როდესაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა აფართოვებდა ფულის მინოდებას, ეს საპროცენტო განაკვეთი მცირდებოდა და დანახარჯები იზრდებოდა. წინა სამი თავიდან, რომელიც თქვენ შეისწავლეთ, იცით, რომ ფაქტობრივად მრავალი საპროცენტო განაკვეთი არსებობს და უნდა ვიცოდეთ ორი განსხვავება:

1. განსხვავება ნომინალურსა და რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის.
2. განსხვავება მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთებს შორის.

საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც LM დამოკიდებულებაში შედის და რომელზეც ფედერალური სარეზერვო სისტემა პირდაპირ ახდენს გავლენას, მიმდინარე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთია. ეკონომისტები ზოგჯერ ამ განსხვავების დასამტკიცებლად მიუთითებენ, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა მოკლევადიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს აკონტროლებს, მაშინ როდესაც გრძელვადიან პერიოდში დანახარჯებისა და გამოშვების მხარდასაჭერად აუცილებელია გრძელვადიანი რეალური საპროცენტო განაკვეთი. მოდით, ამ განსხვავებას უფრო ახლოდან დავაკვირდეთ.

მოკლევადიანი ნომინალური განაკვეთიდან მიმდინარე და მოსალოდნელ რეალურ განაკვეთებამდე

მე-14 თავიდან გავიხსენოთ, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთი, დაახლოებით, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა და მოსალოდნელი მიმდინარე ინფლაციის სხვაობის ტოლია:

$$r = i - \pi^e$$

ზუსტად ასევე, მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთი, დაახლოებით, ტოლია მომავალში მოსალოდნელ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული მოსალოდნელი მომავალი ინფლაცია:

$$r^e = i^e - \pi^e$$

როდესაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა ზრდის ფულის მიწოდებას, ამით ამცირებს მიმდინარე ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს i -ს. მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ საპროცენტო განაკვეთებზე ფულის ზრდის გავლენის ხასიათი კი ორ ფაქტორზეა დამოკიდებული:

- ფულის მიწოდების ზრდა აიძულებს თუ არა ფინანსურ ბაზრებს, გადახედონ მოლოდინებს მომავალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის, i^e , შესახებ.
- ფულის მიწოდების ზრდა აიძულებს თუ არა ფინანსურ ბაზრებს, გადახედონ მოლოდინებს მიმდინარე და მომავალ ინფლაციაზე, π^e -ზე და π^e -ზე. მაგალითად, თუ ფულის მიწოდების ზრდა ფინანსურ ბაზრებს მომავალში უფრო მაღალი ინფლაციის მოლოდინისკენ უბიძგებს, ანუ, თუ π^e იზრდება, მაშინ მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთი, r^e , უფრო მეტად შემცირდება, ვიდრე მომავალში მოსალოდნელი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, i^e .

იმისათვის, რომ სირთულეები თავიდან ავიცილოთ, აქ მეორე ფაქტორის, ინფლაციის მოლოდინის ცვლილების როლის იგნორირებას მოვახდენ და ყურადღებას პირველზე, მომავალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის მოლოდინების ცვლილების როლზე გავამახვილებ. ამგვარად, დავუშვებ, რომ მოსალოდნელი მიმდინარე ინფლაცია და მოსალოდნელი მომავალი ინფლაცია, ორივე 0-ის ტოლია. ამ შემთხვევაში, არ გვჭირდება ერთმანეთისაგან განვასხვაოთ ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთები, რადგან ისინი ტოლია და ორივეს აღსანიშნავად შეგვიძლია ერთი და იგივე სიმბოლოები გამოვიყენოთ. მოდით, r -ით აღვნიშნოთ მიმდინარე რეალური (და ნომინალური) საპროცენტო განაკვეთი, ხოლო r^e -ით, მომავალში მოსალოდნელი რეალური (და ნომინალური) საპროცენტო განაკვეთი.

მოსალოდნელი მიმდინარე ინფლაცია: ინფლაცია, რომელიც მოსალოდნელია დღეიდან მიმდინარე პერიოდისათვის (მიმდინარე წლისათვის).

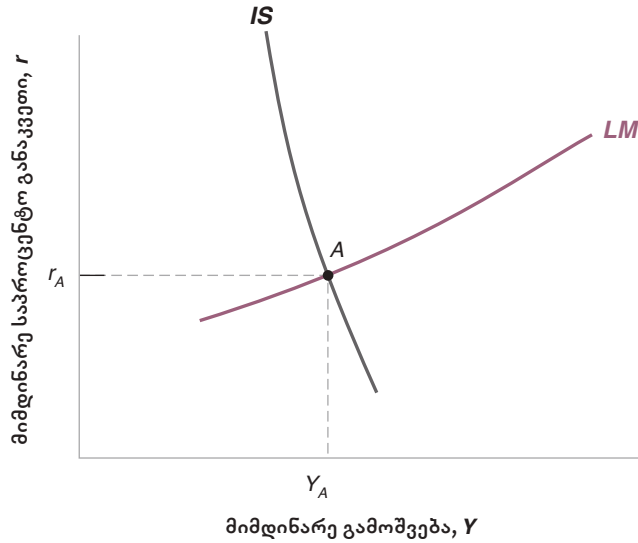
მოსალოდნელი მომავალი ინფლაცია: ინფლაცია, რომელიც მოსალოდნელია დღეიდან მომავალი პერიოდისათვის (ყველა მომავალი წლისათვის).

ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის დამოკიდებულებაში ინფლაციის მოლოდინის ცვლილების როლი მე-14 თავში გამოვიკვლიეთ. მოსალოდნელი ინფლაციის ცვლილებების გვერდზე გადადებით ანალიზის სიმარტივე შენარჩუნდება. თუმცა, ყველა ელემენტი გაქვთ, რათა გააანალიზოთ, რა შეიძლება მომხდარიყო, მიმდინარე და მომავალი ინფლაციის მოლოდინებისათვის შეგუების საშუალება რომ მიგვეცა. როგორ მოხდებოდა ამ მოლოდინების ცვლილება? მოახდენდა თუ არა ეს მიმდინარე პერიოდის გამოშვებაზე დიდ ან მცირე გავლენას?

ნახ. 17 - 3

ახალი IS-LM მოდელი

IS მრუდი მკვეთრად დაღმავალია. სხვა თანაბარ პირობებში, მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას მცირე გავლენა აქვს გამოშვებაზე. LM მრუდი დამრეცად აღმავალია. წონასწორობა IS და LM მრუდების გადაკვეთაზეა.



IS დამოკიდებულება იგივეა, რაც (17.2) განტოლებაში. LM დამოკიდებულება ახლა მოცემულია რეალური საპროცენტო განაკვეთის საფუძველზე, რომელიც აქ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ტოლია.

ამ გამარტივებით, IS და LM დამოკიდებულებების შესაბამისი (17.2) და (17.3) განტოლებები შემდეგნაირად შეგვიძლია წარმოვადგინოთ:

$$IS : Y = A(Y, T, r, Y^e, T^e, r^e) + G \tag{17.4}$$

$$LM : \frac{M}{P} = YL(r) \tag{17.5}$$

აქ არ არის იმის საჭიროება, რომ ერთმანეთისაგან განვასხვაოთ რეალური და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები: ნულოვანი ინფლაციური მოლოდინის პირობებში, ისინი ერთი და იგივეა.

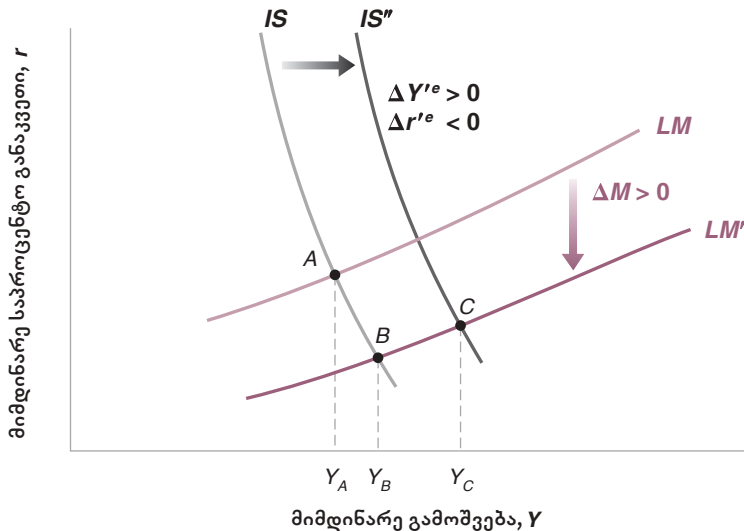
IS და LM მრუდები გამოსახულია ნახ. 17.3-ზე. ვერტიკალურ ღერძზე აზომილია მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთი, r , ჰორიზონტალურ ღერძზე გადაზომილია მიმდინარე გამოშვება, Y . IS მრუდი მკვეთრად დაღმავალია. ამის მიზეზი ადრე ვნახეთ: მოცემული მოლოდინების შემთხვევაში მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას დანახარჯებზე შეზღუდული გავლენა აქვს, ხოლო მულტიპლიკატორი მცირეა. LM მრუდი აღმავალია: შემოსავლის ზრდა ფულზე მოთხოვნის ზრდას განაპირობებს და ფულის მიწოდების მოცემული ფიქსირებული მნიშვნელობისათვის საპროცენტო განაკვეთი იზრდება. საქონლსა და ფინანსურ ბაზრებზე წონასწორობა გულისხმობს, რომ ეკონომიკა A წერტილშია, რომელიც როგორც IS, ისე LM მრუდზე მდებარეობს.

დავუბრუნდეთ მონეტარულ პოლიტიკას

ახლა დავუშვათ, რომ ეკონომიკა რეცესიაშია და ფედერალური სარეზერვო სისტემა გადანყევტს, გაზარდოს ფულის მიწოდება. თავდაპირველად დავუშვათ, რომ მოცემული ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა არც მომავალი საპროცენტო განაკვეთის და არც მომავალი

გამოშვების მიმართ მოლოდინებს არ ცვლის. ნახ. 17.4-ზე LM მრუდი ქვემოთ გადაადგილდება, მაგალითად, LM -დან LM'' მდგომარეობაში (რადგან ცვლადების მომავალი მნიშვნელობების აღსანიშნავად პრიმ ნიშნით უკვე ვისარგებლე, გადაადგილებული მრუდების აღსანიშნავად ამ თავში ორმაგ პრიმს გამოვიყენებ, როგორც, მაგალითად, LM''). ნონასწორობა A -დან B ნერტილში გადავა, რომელსაც უფრო მაღალი გამოშვება და დაბალი საპროცენტო განაკვეთი შეესაბამება. IS მრუდის მკვეთრი დახრილობა გულისხმობს, რომ ფულის მინოდების ზრდას გამოშვებაზე მხოლოდ მცირედი გავლენის მოხდენა შეუძლია: მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას, რასაც მოლოდინების ცვლილება არ ახლავს, დანახარჯების და, შესაბამისად, გამოშვების მხოლოდ მცირე მნიშვნელობით შეცვლა შეუძლია.

გონივრულია თუ არა დაშვება იმის შესახებ, რომ ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა მოლოდინებს არ ცვლის? როდესაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს, განა სავსებით დასაშვებია არ არის, რომ ფინანსური ბაზრები მომავალშიც საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას ელოდნენ, მაღალ გამოშვებასთან ერთად, რომელიც მომავალი შემცირებული საპროცენტო განაკვეთითაა სტიმულირებული? რა მოხდება, თუ ეს ასეა? მოცემული მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთის პირობებში უფრო დაბალი მომავალი საპროცენტო განაკვეთისა და უფრო მაღალი მომავალი გამოშვების პერსპექტივა დანახარჯებისა და გამოშვების ზრდას გამოიწვევს; IS მრუდი მარჯვნივ, IS -დან IS'' -მდე გადაადგილება. ახალი ნონასწორობა C ნერტილში აღმოჩნდება. ამგვარად, როდესაც მონეტარული ექსპანსიის პირდაპირი გავლენა გამოშვებაზე შეზღუდულია, როგორც კი მოლოდინების ცვლილებები მხედველობაში იქნება მიღებული, მთლიანი ეფექტი ბევრად მეტი იქნება.



მოლოდინების მოცემულობის შემთხვევაში, ფულის მინოდების ზრდა LM მრუდის გადაადგილებას და ციცაბო IS მრუდზე მოძრაობას განაპირობებს. შედეგად, სახეზეა r -ის მნიშვნელოვანი შემცირება და Y -ის მცირე ზრდა.

თუ ფულის მინოდების ზრდა Y'^e -ის ზრდას და r'^e -ის შემცირებას იწვევს, IS მრუდი მარჯვნივ გადაადგილდება, რაც Y -ის მნიშვნელოვან ზრდას განაპირობებს.

ნახ. 17 - 4

ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის ეფექტები

გამოშვებაზე მონეტარული პოლიტიკის გავლენა მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია იმაზე, ახდენს თუ არა, ან როგორ ახდენს, გავლენას მონეტარული პოლიტიკა მოლოდინებზე.

სწორედ ამიტომაც, რომ როდესაც მაკროეკონომისტი მონეტარულ პოლიტიკაზე მუშაობენ, ხშირად ამტკიცებენ, რომ ცენტრალური ბანკის ამოცანა არა მხოლოდ მოკლევადიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის, არამედ "მოლოდინების მართვაცაა", რათა ეკონომიკაზე საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების მოსალოდნელი ეფექტები შევფასოთ. ამის შესახებ უფრო დანვრისებით იხილეთ 25-ე თავში.

თქვენ ეს-ეს არის შეისწავლეთ მნიშვნელოვანი გაკვეთილი: მონეტარული პოლიტიკის, უფრო ფართოდ კი, ნებისმიერი ტიპის მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ეფექტი მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული იმაზე, თუ რა გავლენა აქვს მას მოლოდინებზე:

- თუ მონეტარული ექსპანსია ფინანსურ ინვესტორებს, ფირმებსა და მომხმარებლებს უბიძგებს გადახედონ მომავალი საპროცენტო განაკვეთებისა და გამოშვების მოლოდინებს, მაშინ მონეტარულმა ექსპანსიამ შეიძლება დიდი გავლენა მოახდინოს გამოშვებაზე.
- თუ მოლოდინები უცვლელი რჩება, მაშინ მონეტარული ექსპანსიის გავლენა გამოშვებაზე დიდი არ იქნება.

ეს მსჯელობა შეგვიძლია მე-15 თავში ჩვენს მსჯელობას დაუკავშიროთ, რომელიც საფონდო ბაზარზე მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებით გამოწვეულ ეფექტებს შეეხება. მსგავსი პრობლემები იქ მრავლად იყო განხილული. თუ ინვესტორების, ფირმებისა და მომხმარებლებისათვის მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება მოულოდნელი არ არის, მაშინ მოლოდინები არ შეიცვლება. საფონდო ბაზარი მცირე, ან არანაირ რეაგირებას მოახდენს. მოთხოვნაც და გამოშვებაც მხოლოდ მცირედ, ან საერთოდ არ შეიცვლება. მაგრამ, თუ ცვლილება მოულოდნელი იქნება და გაჩნდება მოლოდინი, რომ ეს ცვლილებები გაგრძელდება, მომავალში მაღალი გამოშვების მოცულობისა და შემცირებული საპროცენტო განაკვეთების შესახებ მოლოდინები გაჩნდება, საფონდო ბაზარი სწრაფად დაიწყებს ზრდას და გამოშვებაც გაიზრდება.

მოცემულ ეტაპზე, თქვენ შესაძლოა ძალიან სკეპტიკურად განეწყობთ: თუ პოლიტიკის ან სხვა შოკების ზეგავლენა ასე ძალიანაა დამოკიდებული მოლოდინებზე, შეიძლება თუ არა, მაკროეკონომისტებს პროგნოზირების იმედი ჰქონდეთ? პასუხია – დიახ.

იმის თქმა, რომ გარკვეული პოლიტიკის ეფექტი დამოკიდებულია იმაზე, თუ რა გავლენა აქვს მას მოლოდინებზე, სულაც არ ნიშნავს იმას რომ რაღაც შეიძლება მოხდეს. მოლოდინები დაუსაბუთებელი არ არის. ურთიერთფონდების მენეჯერები, რომლებმაც უნდა გადაწყვიტონ, სად განახორციელონ ინვესტიციები - აქციებში თუ ობლიგაციებში, ფირმები, რომლებიც ფიქრობენ, ააშენონ თუ არა ახალი ქარხნები, მომხმარებლები, რომლებიც ფიქრობენ, რამდენი დაზოგონ საპენსიო ასაკისათვის, ყველა დიდ ყურადღებას ამახვილებს იმაზე, თუ რა შეიძლება მოხდეს მომავალში. თითოეული მათგანი მომავალი მოლოდინების ფორმირებას მომავალში მოსალოდნელი პოლიტიკის შეფასებით ახდენს და შემდეგ განსაზღვრავს მომავალი საქმიანობის შედეგებს. როცა ისინი ამას უშუალოდ არ აკეთებენ (რა თქმა უნდა, ჩვენ შორის უმრავლესობა მაკროეკონომიკური მოდელების გამოყენებით გადაწყვეტილებების მიღებაზე დროს ნამდვილად არ ხარჯავს), მიმართავენ ირიბ გზას - უყურებენ ტელევიზორს, კითხულობენ საინფორმაციო ბიულეტენებსა თუ გაზეთებს, რომლებიც, თავის მხრივ, საზოგადოებრივ თუ კერძო ექსპერტთა პროგნოზებს ეყრდნობა.

ასეთი წინდახედულობის წესით ჩამოყალიბებულ მოლოდინებს ეკონომისტები **რაციონალურ მოლოდინებს** უწოდებენ. გასული 35 წლის განმავლობაში რაციონალურ მოლოდინებზე დაშვების შემოღება მაკროეკონომიკაში ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ფაქტია. მან მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრა მეთოდი, რომლითაც მაკროეკონომისტები მსჯელობენ პოლიტიკაზე. უფრო დანვრილებით ამის შესახებ შეიტყობთ ჩანართიდან “რაციონალური მოლოდინები”.

ჩვენ შეგვიძლია დავბრუნდეთ უკან და ვიმსჯელოთ რაციონალური მოლოდინების მნიშვნელობებზე მონეტარული ექსპანსიის შემთხვევაში, რომელიც ეს-ეს არის შევისწავლეთ. უფრო საინტერესო იქნება, თუ ამას ფისკალური პოლიტიკის ცვლილების კონტექსტში გავაკეთებთ და სწორედ ამაზე გადავდივართ.

17.3 დეფიციტის შემცირება, მოლოდინები და გამოშვება

გავიხსენოთ დასკვნები, რომლებიც სახელმძღვანელოს ძირითად ნაწილში (ბირთვში) ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირების ეფექტების შესახებ ჩამოვყალიბეთ.

- გრძელვადიან პერიოდში ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება სავსებით შესაძლებელია, რომ ეკონომიკისათვის სასარგებლო იყოს. საშუალოვადიან პერიოდში ბიუჯეტის დაბალი დეფიციტი მაღალ დანაზოგებსა და ინვესტიციებს გულისხმობს. გრძელვადიან პერიოდში მაღალი ინვესტიციები კაპიტალის ზრდას იწვევს, რაც მაღალ გამოშვებას განაპირობებს.
- თუმცა, მოკლევადიან პერიოდში, ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება, თუ იგი მონეტარული ექსპანსიით არ კომპენსირდება, დანახარჯებისა და გამოშვების შემცირებას იწვევს.

სწორედ ეს მოკლევადიანი არასასურველი ეფექტი, გადასახადების დამატებით ზრდასა და სამთავრობო პროგრამების შემცირების არაპოპულარულობასთან ერთად, ხშირად, მთავრობას ბოჭავს, ბიუჯეტის დეფიციტის პრობლემით დაკავდეს: რატომ უნდა ნავიდეს მთავრობა რეცესიის რისკზე ახლა იმ სარგებლისთვის, რომელიც მხოლოდ მომავალში იქნება?

თუმცა, ახლო წარსულში, მრავალი ეკონომისტი *მოკლევადიან პერიოდშიც* კი დეფიციტის შემცირებით გამოშვების ზრდას შესაძლებლად მიიჩნევდა. მათი არგუმენტია: თუ ადამიანები მხედველობაში მიიღებენ მოსალოდნელ დადებით ეფექტებს, რაც ბიუჯეტის შემცირებას მოჰყვება, მათი მოლოდინები მომავლის შესახებ შეიძლება იმდენად გაუმჯობესდეს, რომ მიმდინარე დანახარჯები გაზარდონ და ამით მიმდინარე გამოშვების ზრდას შეუწყონ ხელი. უფრო ფორმალურად მათ არგუმენტებს ეს ნაწილი წარმოგვიდგენს. ჩანართი “შეუძლია თუ არა ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირებას გამოშვების ზრდის გამონევა? ირლანდია 1980-იან წლებში” კი ზოგიერთ დამადასტურებელ საბუთს მიმოიხილავს.

ფისკალური პოლიტიკის ცვლილებების მოკლევადიან და საშუალოვადიან ეფექტებზე 7.5 ნაწილში ვიმსჯელებთ. ფისკალური პოლიტიკის ცვლილებების გრძელვადიან ეფექტებზე 11.2 ნაწილში ვიმსჯელებთ.



მაკროეკონომისტთა უმრავლესობა დღეს, ჩვეულებრივ, თავის მოდელებს რაციონალური მოლოდინების დაშვების საფუძველზე ხსნის. ეს ყოველთვის ასე არ იყო. მაკროეკონომიკურ კვლევებში განვლილ 35 წელს “რაციონალური მოლოდინების რევოლუციას” უწოდებენ.

მოლოდინების მნიშვნელობა მაკროეკონომიკაში ძველი თემაა. მაგრამ, 1970-იანი წლების დასაწყისამდე, მაკროეკონომისტები მოლოდინების ორი სახეობიდან ერთ-ერთს განიხილავდნენ.

- ერთი იყო **ცხოველური ინსტიქტი** (კეინზის გამოთქმა, რომელიც მოცემულია ზოგად თეორიაში ინვესტიციების იმ ცვლილებების მიმართ, რომელთა ახსნა მიმდინარე ცვლადების ცვლილებებით შეუძლებელია). სხვა სიტყვებით, მოლოდინები ითვლებოდა მნიშვნელოვნად, მაგრამ იგი აუხსნელი დარჩა.
- მეორე იყო მარტივი, რეტროსპექტული (*backwardlooking*) წესის შედეგი. ხშირად ივარაუდებოდა, რომ ადამიანებს აქვთ სტატიკური მოლოდინები, ე.ი. იმის მოლოდინი, რომ მომავალი ახლანდელის მსგავსი იქნება (ჩვენ ეს დაშვება გამოვიყენეთ, როდესაც მე-8 თავში ფილიპსის მრუდზე ვმსჯელობდით და მე-16 თავში, როდესაც საინვესტიციო გადაწყვეტილებები განვიხილეთ). ან ივარაუდებოდა, რომ ადამიანებს **ადაპტირებული მოლოდინები** აქვთ: მაგალითად, თუ მოცემულ პერიოდში მოცემული ცვლადებისათვის მათ მიერ გაკეთებული პროგნოზი დაბალი აღმოჩნდება, სავარაუდოდ, ადამიანები “ადაპტირებას” მოახ-

დენენ - მომდევნო პერიოდისათვის ცვლადების მნიშვნელობაზე მოლოდინებს გაზრდიან. მაგალითად, როცა ინფლაციის ტემპი იმაზე მაღალი აღმოჩნდება, ვიდრე ადამიანები მოლოდინენ, ისინი გადახედავენ თავის მომავალ პროგნოზს ინფლაციაზე და მის მოსალოდნელ მნიშვნელობას გაზრდიან.

1970-იანი წლების დასაწყისში, მაკროეკონომისტთა ჯგუფი, რობერტ ლუკასის (*Robert Lukas*) (ჩიკაგოს უნივერსიტეტი) და თომას სარჯენტის (*Tomas Sargent*) (ადრე – ჩიკაგოს უნივერსიტეტი – ამჟამად ნიუ-იორკის უნივერსიტეტი) ხელმძღვანელობით, ამტკიცებდა, რომ ეს დაშვებები ადამიანების მიერ საკუთარი მოლოდინების ჩამოყალიბების თავისებურებებს არ ასახავდა (რობერტ ლუკასმა ნობელის პრემია 1995 წელს მოლოდინებზე შრომებისათვის მიიღო). ისინი ამტკიცებდნენ, რომ ალტერნატიული პოლიტიკის ეფექტებზე მსჯელობისას ეკონომისტებმა უნდა ჩათვალონ, რომ ადამიანებს რაციონალური მოლოდინები აქვთ, ისინი მომავლისკენ იყურებიან და საუკეთესოდ აკეთებენ იმას, რისი წინასწარმეტყველებაც შეუძლიათ. ეს არ ნიშნავს, რომ ადამიანებისთვის ცნობილია მომავალი, ისინი, უბრალოდ საუკეთესოდ სარგებლობენ მათ ხელთ არსებული ინფორმაციით.

იმ დროისთვის არსებული პოპულარული მაკროეკონომიკური მოდელების გამოყენებით, ლუკასმა და სარჯენტმა აჩვენეს, მოლოდინის ფორმირებაზე ტრადიციული შეხედულების რაციონალური მოლოდინით შეცვლას როგორ

შეეძლო შედეგების არსებითი ცვლილება გამოენვია. მაგალითად, მე-9 თავში ჩვენ ვნახეთ, თუ როგორ დააყენა ლუკასმა ექვქვემ შეხედულება იმის შესახებ, თითქოს დეზინფლაცია გარკვეული დროით აუცილებლად ითხოვდა უმუშევრობის ზრდას. რაციონალური მოლოდინის საფუძველზე, მან დაამტკიცა, რომ დეზინფლაციის პოლიტიკას, რომელსაც საზოგადოების ნდობა ჰქონდა, ინფლაციის შემცირება უმუშევრობის ზრდის გარეშე შეეძლო. უფრო ზოგადად, ლუკასისა და სარჯენტის კვლევებმა აჩვენა, რომ საჭიროა მაკროეკონომიკური მოდელების სრულად გადახედვა რაციონალური მოლოდინების დაშვების საფუძველზე და სწორედ ეს მოხდა შემდგომი ორი ათწლეულის განმავლობაში.

დღეს მაკროეკონომისტთა უმრავლესობა რაციონალურ მოლოდინებს, როგორც თავის მოდელებში, ასევე პოლიტიკის კვლევებში, სამუშაო დაშვების სახით იყენებს. ეს იმიტომ კი არ ხდება, რომ მათ სწამთ, თითქოს ადამიანებს ყოველთვის რაციონალური მოლოდინები აქვთ. რასაკვირველია, არის დრო, როდესაც ადამიანები, ფირმები ან ფინანსური ბაზრის მონაწილეები რეალობის შეგრძნებას კარგავენ და მეტისმეტად ოპტიმისტები ან პესიმისტები ხდებიან (გავიხსენოთ ჩვენი მსჯელობა ინტერნეტის მეშვეობით “ფინანსური საპნის ბუშტების” შექმნაზე მე-15 თავიდან). მაგრამ ეს უფრო გამოწვევებია, ვიდრე წესი და ეკონომისტებს კიდევ რის თქმა შეუძლიათ ამგვარ მოვლენებზე, ნათელი არ არის. გარკვეული ეკონომიკური პოლიტიკის შესაძ-

ლო ეფექტების განხილვისას საუკეთესო დაშვებაა, რომ ფინანსურ ბაზრებს, ადამიანებს და ფირმებს მისი შედეგების პროგნოზირება შეუძლიათ. პოლიტიკის შემუშავება იმ ვარაუდით, რომ ადამიანები სისტემატურად დაუშვებენ შეცდომებს, არაგონივრულია.

მაშინ, რატომ დასჭირდა 1970-იან წლებამდე დრო, რომ მაკროეკონომიკაში რაციონალური მოლოდინები სტანდარტულ დაშვებად ქცეულიყო? მნიშვნელოვანი იყო, ტექნიკური პრობლემების გამო. რაციონალური მოლოდინების თანახმად, ის, რაც დღეს ხდება, დამოკიდებულია მოლოდინებზე, თუ რა მოხდება მომავალში. მაგრამ, რა მოხდება მომავალში, დამოკიდებულია იმაზე, თუ რა ხდება დღეს. ასეთი მოდელის ამოხსნა რთულია. ლუკასისა და სარჯენტის წარმატება, დაერწმუნებინა მაკროეკონომისტთა უმრავლესობა რაციონალური მოლოდინების გამოყენებაში, აიხსნება არა მარტო მათი სიმტკიცით, არამედ იმის ჩვენებით, თუ როგორ შეიძლებოდა მისი ფაქტობრივად განხორციელება. მას შემდეგ მნიშვნელოვანი პროგრესი იქნა მიღწეული სულ უფრო დიდი ზომის მოდელების ამოხსნის მეთოდების შემუშავებაში. დღეისათვის რაციონალურ მოლოდინებზე დაფუძნებული მრავალი დიდგანზომილებიანი მაკროეკონომეტრიკული მოდელია გადაწყვეტილი. (ტეილორის მოდელის სიმულაცია, რომელიც წარმოდგენილია მონეტარულ პოლიტიკაზე მე-7 თავის ჩანართში, მიღებულ იქნა რაციონალური მოლოდინების საფუძველზე. განსხვავებული მაგალითი შეგიძლიათ 24-ე თავში ნახოთ).



ვთქვათ, ეკონომიკის B დამოკიდებულება (17.4) განტოლებით, M დამოკიდებულება კი (17.5) განტოლებით აღინერება. ახლა დავუშვათ, რომ მთავრობა აცხადებს ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირების პროგრამას, რომელიც ითვალისწინებს როგორც მიმდინარე ხარჯების, G , ისე მომავალი ხარჯების, G^e , შემცირებას. რა მოუვა გამოშვებას ამ პერიოდში?

მოლოდინების როლი მომავლის ფორმირებაში

თავდაპირველად დავუშვათ, რომ მომავალი გამოშვებისა, Y^e , და მომავალი საპროცენტო განაკვეთის, r^e , შესახებ მოლოდინები არ იცვლება. მაშინ სტანდარტულ პასუხს მივიღებთ: მიმდინარე პერიოდში სახელმწიფო ხარჯების შემცირება IS მრუდის მარცხნივ გადაადგილებას და, მაშასადამე, ნონასწორული გამოშვების შემცირებას იწვევს.

ამიტომ, მთავარია გავარკვიოთ, რა ემართება მოლოდინებს. მოდით, დავუბრუნდეთ იმას, რაც დეფიციტის შემცირების საშუალო- და გრძელვადიან ეფექტებზე შევისწავლეთ:

- საშუალოვადიან პერიოდში დეფიციტის შემცირება არავითარ გავლენას არ ახდენს გამოშვებაზე, მაგრამ ამცირებს საპროცენტო განაკვეთს და ხელს უწყობს ინვესტიციების ზრდას. ეს მე-7 თავის ორი მთავარი გაკვეთილი იყო.

მოდით, განვიხილოთ, რა ლოგიკაა თითოეულის უკან:

გავიხსენოთ, რომ როცა საშუალოვადიან პერიოდს ვიხილავთ, გამოშვებაზე კაპიტალის დაგროვების გავლენის იგნორირებას ვახდენთ. ასე რომ, საშუალოვადიან პერიოდში, გამოშვების ბუნებრივი მოცულობა დამოკიდებულია მწარმოებლურობისა (რომელიც მოცემულობაა) და უმუშევრობის ბუნებრივ დონეებზე. სახელმწიფო ხარჯები საქონლისა და მომსახურების შექმნაზე უმუშევრობის ბუნებრივ დონეზე გავლენას არ ახდენს და არც იმის აშკარა მიზეზი არსებობს, რომ მოახდინოს. ამიტომ, ხარჯების ცვლილებები გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას არ შეცვლის. მაშასადამე, დეფიციტის შემცირებას საშუალოვადიან პერიოდში გამოშვების მოცულობაზე არავითარი გავლენა არ აქვს.

ახლა გავიხსენოთ, რომ გამოშვება დანახარჯების ტოლია, ხოლო დანახარჯები საზოგადოებრივი და კერძო დანახარჯების ჯამის ტოლი უნდა იყოს. როცა გამოშვების მოცულობა უცვლელია და საზოგადოებრივი დანახარჯები მცირდება, მაშინ აღნიშნული ტოლობის შესანარჩუნებლად კერძო დანახარჯები უნდა გაიზარდოს. კერძო დანახარჯების გაზრდა ნონასწორული საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას მოითხოვს: საპროცენტო განაკვეთის შემცირება ინვესტიციების ზრდას იწვევს და, ამგვარად, ზრდის კერძო დანახარჯებს, რომელიც საზოგადოებრივი დანახარჯების შემცირებას აკომპენსირებს და გამოშვებას უცვლელად ტოვებს.

საშუალოვადიან პერიოდში: გამოშვება, Y , არ იცვლება, ინვესტიცია, I , იზრდება. ▶

■ გრძელვადიან პერიოდში, ე.ი. როცა მხედველობაში ვიღებთ კაპიტალის დაგროვების გავლენას გამოშვებაზე, ინვესტიციის ზრდა კაპიტალის მარაგს ზრდის, რაც, თავის მხრივ, გამოშვების მოცულობის ზრდას იწვევს.

ეს იყო მე-11 თავის მთავარი გაკვეთილი. რაც მაღალია გამოშვების დაზოგილი წილი, ანუ, რაც მაღალია ინვესტირებული წილი (ინვესტიცია და დანაზოგი ერთმანეთის ტოლი უნდა იყოს, რათა დახურულ ეკონომიკაში საქონლის ბაზარზე წონასწორობა იქნეს მიღწეული), მით მაღალია კაპიტალის მარაგი და, ამგვარად, გრძელვადიან პერიოდში მაღალია გამოშვების მოცულობა.

მომავალი პერიოდი შეგვიძლია განვიხილოთ საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი პერიოდების მომცველად. როცა ადამიანებს, ფირმებსა და ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს რაციონალური მოლოდინები აქვთ, დეფიციტის შემცირებაზე განცხადების საპასუხოდ, მათ უჩნდებათ მოლოდინი იმისა, რომ ამ მოვლენებს მომავალში ადგილი ექნება. ამგვარად, ისინი თავის მოლოდინს მომავალ გამოშვებაზე, Y^e , ზრდის მიმართულებით და მომავალ საპროცენტო განაკვეთზე, r^e , შემცირების მიმართულებით გადახედავენ.

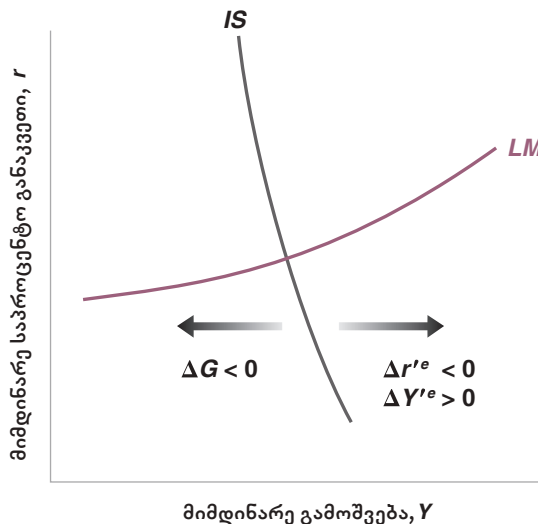
დავუბრუნდეთ მიმდინარე პერიოდს

ახლა შეგვიძლია დავუბრუნდეთ კითხვას იმის შესახებ, თუ რა შეიძლება მოხდეს მიმდინარე პერიოდში დეფიციტის შემცირების პროგრამის გამოცხადებისა და დაწყების საპასუხოდ. ნახ. 17.5-ზე გამოსახულია B და M მრუდები მიმდინარე პერიოდისათვის. დეფიციტის შემცირებაზე განცხადების საპასუხოდ, ახლა სამი ფაქტორი არსებობს, რომელიც B მრუდის გადაადგილებას განაპირობებს:

გრძელვადიან პერიოდში: I იზრდება $\Rightarrow K$ იზრდება $\Rightarrow Y$ იზრდება.

როგორ შეიძლება ეს მოხდეს: ეკონომისტების პროგნოზების თანახმად, დაბალმა დეფიციტმა, შესაძლოა, მომავალში გამოშვების ზრდა და საპროცენტო განაკვეთის შემცირება გამოიწვიოს. ამ პროგნოზების საპასუხოდ, გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები შემცირდება და საფონდო ბაზარი გაიზრდება. ადამიანები და ფირმები, გაეცნობიან რა ამ პროგნოზებს და დააკვირდებიან ობლიგაციებისა და აქციების ფასებს, თავის გეგმებს დანახარჯების შესახებ ზრდის მიმართულებით გადასინჯავენ.

ნახ. 17 - 5



მიმდინარე გამოშვებაზე დეფიციტის შემცირების ზეგავლენა

როდესაც მხედველობაში მიღებულია მისი ზეგავლენა მოლოდინზე, სახელმწიფო ხარჯების ზრდამ არ უნდა გამოიწვიოს გამოშვების შემცირება.

შეუქლია თუ არა ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირებას გამოშვების ზრდის გამოწვევა? ირლანდია 1980-იან წლებში



ირლანდიამ 1980-იან წლებში დეფიციტის შემცირების ორი მთავარი პროგრამა განახორციელა:

1. პირველი პროგრამა 1982 წელს დაიწყო. 1981 წელს ბიუჯეტის დეფიციტმა ძალიან მაღალ ნიშნულს მიაღწია და მთლიანი შიდა პროდუქტი 13 პროცენტამდე გაიზარდა. სახელმწიფო ვალი, მიმდინარე და გასული დეფიციტების შედეგი, ასევე ძალიან მაღალი, კერძოდ, მთლიანი შიდა პროდუქტის 77 პროცენტი იყო. ირლანდიის მთავრობას უნდა აღედგინა კონტროლი თავის ფინანსებზე. მომდევნო სამი წლის განმავლობაში მან დეფიციტის შემცირების პროგრამის განხორციელება დაიწყო, რომელიც ძირითადად გადასახადების ზრდას ეფუძნებოდა. ეს ამბიციური პროგრამა იყო: თუ გამოშვება თავისი ნორმალური ზრდის ტემპით გააგრძელებდა ზრდას, პროგრამა დეფიციტს მთლიანი შიდა პროდუქტის 5 პროცენტამდე შემამცირებდა.

მაგრამ შედეგები უღიმღამო აღმოჩნდა. როგორც ცხრილი 1-ის მე-2 სტრიქონშია ნაჩვენები, გამოშვების ზრდის ტემპი 1982 წელს დაბალი, ხოლო 1983 წელს უარყოფითი იყო. გამოშვების დაბალი ზრდა უმუშევრობის მნიშვნელოვან ზრდას უკავშირდებოდა, რომელიც 1981 წელს არსებული 9,5 პროცენტიდან 1984 წლისათვის 15 პროცენტამდე გაიზარდა (სტრიქონი 3). გამოშვების დაბალი ზრდის გამო, ეკონომიკურ აქტივობაზე დამოკიდებული საგადასახადო შემოსავლები მოსალოდნელზე დაბალი აღმოჩნდა. დეფიციტის ფაქტობრი-

ვი შემცირება, ცხრილში ის პირველი სტრიქონითაა ნაჩვენები, მთლიანი შიდა პროდუქტის მხოლოდ 3,5 პროცენტს შეადგენდა. მაღალი დეფიციტისა და მთლიანი შიდა პროდუქტის დაბალი ზრდის გაგრძელების შედეგად, 1984 წელს ვალის მთლიანი შიდა პროდუქტთან შეფარდების კიდევ უფრო მეტად - 97 პროცენტამდე გაზრდას ჰქონდა ადგილი.

2. ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირების მეორე მცდელობას ადგილი 1987 წლის თებერვალში ჰქონდა. იმ დროისათვის გარემოებები ჯერ კიდევ ძალიან ცუდი იყო. 1986 წელს დეფიციტმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 10,7 პროცენტი შეადგინა; ვალმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 116 პროცენტს მიაღწია, რაც იმ დროისთვის ევროპაში სარეკორდო მაჩვენებელი იყო. დეფიციტის შემცირების ახალი პროგრამა პირველისაგან განსხვავდებოდა. ის ყურადღებას უფრო მეტად მთავრობის როლისა და ხარჯების შემცირებაზე ამახვილებდა, ვიდრე გადასახადების ზრდაზე. გადასახადების ზრდა პროგრამაში საგადასახადო რეფორმის მეშვეობით იქნა მიღწეული, რომელმაც საგადასახადო ბაზა გააფართოვა, გაზარდა გადასახადების გადამხდელ შინამეურნეობათა რაოდენობა და არა ზღვრული საგადასახადო განაკვეთი. პროგრამა კვლავ ძალიან ამბიციური იყო: თუ გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას მიაღწევდა, დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 6,4 პროცენტამდე შემცირდებოდა.

მეორე პროგრამის შედეგები, შე-



ცხრილი 1

ფისკალური და სხვა მაკროეკონომიკური ინდიკატორები, ირლანდია, 1981-1984 და 1986-1989 წლები

| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|--|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|
| 1 ბიუჯეტის დეფიციტი (%-ში მთლიან შიდა პროდუქტთან) | -13.0 | -13.4 | -11.4 | -9.5 | -10.7 | -8.6 | -4.5 | -1.8 |
| 2 გამოშვების ზრდის ტემპი (%) | 3.3 | 2.3 | -0.2 | 4.4 | -0.4 | 4.7 | 5.2 | 5.8 |
| 3 უმუშევრობის დონე (%) | 9.5 | 11.0 | 13.5 | 15.0 | 17.1 | 16.9 | 16.3 | 15.1 |
| 4 შინამეურნეობის დაზოგვის ნორმა (%-ში განკარგვად შემოსავალთან) | 17.9 | 19.6 | 18.1 | 18.4 | 15.7 | 12.9 | 11.0 | 12.6 |

წყარო: OECD Economic Outlook, June 1998.

საძლოა, პირველისაგან დიდად განსხვავებული არ ყოფილიყო. 1987-დან 1989 წლამდე მდგრადი ზრდის წლები იყო, მთლიანი შიდა პროდუქტის საშუალო ზრდის ტემპმა 5 პროცენტს გადააჭარბა. უმუშევრობის დონე 2 პროცენტამდე შემცირდა. გამოშვების ძლიერი ზრდის გამო, საგადასახადო შემოსავლები მოსალოდნელზე მაღალი იყო და დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 9 პროცენტამდე შემცირდა.

მრავალი ეკონომისტი ამტკიცებდა, რომ ორი პროგრამის შედეგებს შორის განსხვავება თითოეულზე მოლოდინის სხვადასხვა რეაქციით შეიძლება აიხსნას. ისინი აღნიშნავენ, რომ პირველი პროგრამა ყურადღებას გადასახადების ზრდაზე ამახვილებდა და მას ეკონომიკაში მთავრობის როლზე მოსახლეობის დიდი ნაწილის წარმოდგენა არ შეუცვლია. მეორე პროგრამამ, რომელიც ყურადღებას ხარჯების შემცირებაზე და საგადასახადო რეფორმაზე ამახვილებდა, მოლოდინებზე ბევრად მეტი პოზიტიური გავლენა იქონია, ამიტომ დანახარჯებსა და გამოშვებაზე დადებითად იმოქმედა.

არიან თუ არა ეს ეკონომისტები მართლები? ერთი ცვლადი, შინამეურნეობის დაზოგვის ნორმა, რომელიც განისაზღვრება, როგორც განკარგვად შემოსავალში განკარგვადი შემოსავლისა და მოხმარების სხვაობის წილი, მკაცრად მიუთითებს, რომ მოლოდინები ამ შემთხვევის მნიშვნელოვანი ნაწილია. დაზოგვის ნორმის ქცევის ინტერპრეტაციისათვის, მე-16 თავიდან გავიხსენოთ გაკვეთილი სამომხმარებლო ქცევის შესახებ. განკარგვადი შემოსავალი როდესაც უჩვეულოდ ნელა იზრდება ან მცირდება, როგორც ეს რეცესიის დროს ხდება, მოხმარება, ჩვეულებისამებრ, განკარგვად შემოსავალთან შედარებით ნაკლებად მცირდება, რადგან ადამიანები მოელიან, რომ მოვლენები მომავალში გაუმჯობესდება. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, როდესაც განკარგვადი შემოსავლის ზრდა უჩვეულოდ დაბალია, დაზოგვის ნორმა, ჩვეულებისამებრ, მცირდება. ახლა შევხედოთ, თუ რა მოხდა 1981-დან 1984 წლამდე (მე-4 სტრიქონი): მიუხედავად დაბალი ზრდისა და 1983 წლის რეცესიისა, შინამეურნეობის დაზოგვის ნორმა აღნიშნული პერიოდის განმავლობაში რამდენადმე გაიზარდა.



სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ადამიანებმა უფრო მეტად შეამცირეს თავიანთი მოხმარება, ვიდრე მათი განკარგვადი შემოსავალი შემცირდა. ამის მიზეზი მომავლის მიმართ ძალიან პესიმისტური განწყობა იყო.

ახლა 1986-1989 წლების პერიოდს დავუბრუნდეთ. ამ პერიოდის განმავლობაში ეკონომიკური ზრდა უჩვეულოდ მაღალი იყო. წინა პარაგრაფში მოყვანილი მოსაზრების მსგავსად, მოხმარება შემოსავალთან შედარებით უფრო ნაკლებად უნდა გაზრდილიყო და, ამგვარად, დაზოგვის ნორმა უნდა გაზრდილიყო. ამის ნაცვლად, დაზოგვის ნორმა მკვეთრად დაეცა. 1986 წელს თუ ის 15,7 პროცენტს შეადგენდა, 1989 წელს 12,6 პროცენ-

ტამდე დავიდა. მომხმარებლები უფრო ოპტიმისტურები უნდა გამხდარიყვნენ მომავლის მიმართ, რათა მოხმარება განკარგვად შემოსავლებზე მეტად გაეზარდა.

მეორე კითხვაა, შეიძლება თუ არა მოლოდინების რეგულირებაში ამ ორი ეპიზოდის განსხვავებები მთლიანად ორი ფისკალური პროგრამის განსხვავებებს მივანეროთ. პასუხია – რა თქმა უნდა, არა. ირლანდია მეორე ფისკალური პროგრამის დროს მრავალმხრივ შეიცვალა. მწარმოებლურობა უფრო სწრაფად გაიზარდა, ვიდრე რეალური ხელფასი, რამაც ფირმებისათვის შრომაზე დანახარჯები შეამცირა. საგადასახადო შეღავათებით, შრომაზე დაბალი დანა-

- მიმდინარე სახელმწიფო ხარჯები, G , მცირდება, რაც IS მრუდის მარცხნივ გადაადგილებას იწვევს. მოცემული საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, სახელმწიფო ხარჯების შემცირება მთლიანი დანახარჯებისა და გამოშვების შემცირებას იწვევს. ეს სახელმწიფო ხარჯების შემცირების სტანდარტული ეფექტია და ერთადერთია, რომელიც საბაზისო $IS-LM$ მოდელის განხილვისას მხედველობაში იქნა მიღებული.
- მომავალში მოსალოდნელი გამოშვება, Y^e , იზრდება, რაც IS მრუდს მარჯვნივ გადაადგილებს. მოცემული საპროცენტო განაკვეთისას, მომავალში მოსალოდნელი გამოშვების ზრდა კერძო დანახარჯების ზრდას იწვევს, რაც გამოშვებას ზრდის.
- მომავალში მოსალოდნელი საპროცენტო განაკვეთი მცირდება, რაც IS მრუდს მარჯვნივ გადაადგილებს. მოცემული მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, მომავალი საპროცენტო განაკვეთის შემცირება დანახარჯებს ასტიმულირებს და გამოშვებას ზრდის.

როგორია IS მრუდის ამ სამი გადაადგილების წმინდა ეფექტი? სამომხმარებლო და საინვესტიციო დანახარჯებზე მოლოდინების ეფექტი სახელმწიფო ხარჯების შემცირების კომპენსირებას შეძლებს? IS და LM დამოკიდებულების ზუსტი ფორმის და დეფიციტის შემცირების პროგრამების დეტალების შესახებ დამატებითი ინფორმაციის გარეშე ვერ ვიტყვი, თუ რომელი ცვლილება იქნება დომინანტი და გაიზრდება თუ შემცირდება გამოშვება. ჩვენი ანალიზის მიხედვით, ორივე შემთხვევა შესაძლებელია: გამოშვება შეიძლება გაიზარდოს დეფიციტის შემცირების საპასუხოდ. ეს გვაძლევს რამდენიმე მინიშნებას იმაზე, თუ როდის შეიძლება ეს მოხდეს:

ხარჯებითა და განათლებული სამუშაო ძალით მოზიდული უცხოური ფირმები ირლანდიაში ფუძნდებოდნენ და ახალ ქარხნებს აშენებდნენ. ამ ფაქტორებმა 1980-იანი წლების ბოლოს მთავარი როლი ითამაშა აღმავლობაში. იმ დროიდან ირლანდიაში ზრდა ძალიან ძლიერი იყო, გამოშვების საშუალო ზრდა 1990 წლიდან 6 პროცენტს აჭარბებდა. რასაკვირველია, აღნიშნული ხანგრძლივი აღმავლობა მრავალი ფაქტორით იყო გამოწვეული. მიუხედავად ამისა, ფისკალურ პოლიტიკაში ცვლილებამ 1987 წელს, ალბათ, მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა ადამიანების, ფირმების (უცხოური ფირმების ჩათვლით), ფინანსური ბაზრების დარწმუნებაში, რომ მთავრობა საკუთარ

ფინანსებზე კონტროლს ამყარებდა. ფაქტია, რომ 1987-დან 1989 წლამდე დეფიციტის არსებით შემცირებას თან სდევდა გამოშვების მკვეთრი ზრდა და არა რეცესია, რაც საბაზისო IS-LM მოდელით იყო ნაწინასწარმეტყველები.

შენიშვნა: უფრო დეტალური მიმოხილვისათვის, იხილეთ: Francesco Giavazzi and Marco Paganò, "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", NBER Macroeconomics Annual, 1990, 75-110.

მიმოხილვა იმისა, რაც შევისწავლეთ მთელ მსოფლიოში დეფიციტის შემცირების პროგრამების განხილვით, მოცემულია: John McDermott and Robert Wescott, "An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments," International Monetary Fund working paper, June 1996.

- შევნიშნოთ, რომ რაც ნაკლებად მცირდება მიმდინარე სახელმწიფო ხარჯები, G , მით დაბალია დღევანდელ დანახარჯებზე არასასურველი ზემოქმედება. შევნიშნოთ აგრეთვე, რომ რაც დიდია მომავალში მოსალოდნელი სახელმწიფო ხარჯების, G^e -ს შემცირება, მით დიდია მომავალში მოსალოდნელ გამოშვებასა და საპროცენტო განაკვეთებზე გავლენა და, ასევე, დღევანდელ დანახარჯებზე სასურველი ზემოქმედება. ეს გულისხმობს დეფიციტის შემცირების პროგრამის განხორციელებას, კერძოდ, **სამუშაოს ძირითადი ნაწილის პერიოდის ბოლოსათვის გადატანას**, მცირედი შემცირებით დღეისათვის და უფრო დიდი შემცირებით მომავალში, რაც, დიდი ალბათობით, გამოშვების ზრდას გამოიწვევს.
- მეორე მხრივ, სამუშაოს ძირითადი ნაწილის ბოლოში გადატანა სხვა პრობლემებს წარმოქმნის. განცხადება ხარჯების მტკიცე შემცირების საჭიროებაზე და, შემდეგ, მისი მომავალში გადატანა, როგორც მოსალოდნელია, პროგრამის **სანდოობას**, იმის ალბათობას, რომ მთავრობა დანაპირებს შეასრულებს, როცა ამის დრო მოვა, შეამცირებს.
- მთავრობამ დელიკატური დამაბალანსებელი როლი უნდა ითამაშოს: მიმდინარე პერიოდში დეფიციტი იმდენად უნდა შეამციროს, რომ შემცირების პოლიტიკისადმი ერთგულება აჩვენოს; დარჩენილი ნაწილის შემცირება მომავლისათვის უნდა გადადოს, რათა ეკონომიკას მოკლევადიან პერიოდში დეფიციტის შემცირებით წარმოქმნილი არასასურველი ზემოქმედება ააცილოს თავიდან.

უფრო ზოგადად, ჩვენი ანალიზი გულისხმობს, რომ დეფიციტის შემცირების პროგრამაში ნებისმიერი რამ, რომელიც მომავლის შესახებ მოლო-



დინს აუმჯობესებს, დეფიციტის შემცირების მოკლევადიან ეფექტს ნაკლებად მტკივნეულს ხდის. ნება მიბოძეთ, ორი მაგალითი წარმოვადგინო:

- ღონისძიებებს, რომლებიც ფირმებისა და ფინანსური ბაზრების მიერ აღქმულია, როგორც ეკონომიკაში გარკვეული დეფორმაციების შემამცირებელი ფაქტორები, შეუძლია მოლოდინები გააუმჯობესოს და მოკლევადიან პერიოდში გამოშვების ზრდა გახადოს შესაძლებელი. მაგალითად, ავილოთ უმუშევრობაზე შემწეობები. თქვენ მე-ნ თავში ნახეთ, რომ უმუშევრობაზე დაბალი შემწეობები უმუშევრობის ბუნებრივი დონის შემცირებას და, საბოლოოდ, გამოშვების უფრო მაღალ ბუნებრივ მოცულობას განაპირობებს. ამიტომ, სოციალური დაზღვევის სისტემის რეფორმამ, რომელიც უმუშევრობაზე შემწეობების შემცირებას ითვალისწინებს, მოკლევადიან პერიოდში, შესაძლოა, დანახარჯებზე და, შესაბამისად, გამოშვებაზე ორგვარი ზემოქმედება იქონიოს:

უარყოფითი ზემოქმედება უმუშევართა მოხმარებაზე – დაბალი შემწეობები უმუშევრების შემოსავალს და მოხმარებას შეამცირებს.

დადებითი ზემოქმედება მოლოდინების მეშვეობით დანახარჯებზე – მომავალში უფრო მაღალი გამოშვების მოლოდინმა შეიძლება მოხმარებისა და ინვესტირების ზრდა გამოიწვიოს.

თუ მეორე ეფექტი დომინირებს, შედეგი შეიძლება მთლიანი დანახარჯების ზრდა იყოს, რომელიც გამოშვებას არა მარტო საშუალო, არამედ მოკლევადიან პერიოდშიც გაზრდის (მნიშვნელოვანი გაფრთხილება: მაშინაც კი, როცა უმუშევრობაზე შემწეობების შემცირება გამოშვებას ზრდის, ეს, რა თქმა უნდა, არ გულისხმობს, რომ უმუშევრობაზე შემწეობები საერთოდ უნდა გაუქმდეს. ერთობლივი შემოსავლების ზრდის შემთხვევაშიც კი უნდა ვიფიქროთ შემოსავლების განაწილების ეფექტებზე: შემწეობების არარსებობისას უმუშევართა მოხმარება მცირდება და ტკივილი, რაც უმუშევრად ყოფნას უკავშირდება, მატულობს).

- ან ავილოთ ეკონომიკა, სადაც მთავრობამ ბიუჯეტზე კონტროლი დაკარგა: სახელმწიფო ხარჯები მაღალია, საგადასახადო შემოსავლები – დაბალი, ხოლო დეფიციტი – ძალიან დიდი. ასეთ გარემოში, მოსალოდნელია, რომ დეფიციტის შემცირების საიმედო პროგრამამ გამოშვება მოკლევადიან პერიოდში შეიძლება გაზარდოს. პროგრამის გამოცხადებამდე, ადამიანები შესაძლოა მთავარ პოლიტიკურ და ეკონომიკურ პრობლემას მომავალში ელოდებიან. დეფიციტის შემცირების პროგრამის გამოცხადებამ შეიძლება ისინი დაარწმუნოს, რომ მთავრობამ აღადგინა კონტროლი და მომავალი ნაკლებად უღიმღამო იქნება, ვიდრე ისინი მოელოდნენ. მომავლის შესახებ პესიმის ასეთმა შემცირებამ დანახარჯებისა და გამოშვების ზრდა მაშინაც კი შეიძლება გამოიწვიოს, როცა გადასახადები, როგორც დეფიციტის შემცირების პროგრამის ნაწილი, იზრდება.

როგორც 23-ე თავში ნახავთ, ძალიან დიდი დეფიციტი ხშირად ფულის შექმნის ზრდას და, მოკლე ხანში, ძალიან მაღალ ინფლაციას იწვევს. ძალიან მაღალი ინფლაცია არა მარტო ეკონომიკურ პრობლემას, არამედ პოლიტიკურ არასტაბილურობასაც განაპირობებს.

შევაჯამოთ. დეფიციტის შემცირების პროგრამამ შეიძლება გამოშვება მოკლევადიან პერიოდშიც კი გაზარდოს. ამის შესაძლებლობა მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული, კერძოდ:

- პროგრამის სანდოობაზე – ხარჯების შემცირება ან გადასახადების გაზრდა მოხდება თუ არა მომავალში ისე, როგორც გამოცხადდა.
- პროგრამის დროში განაწილებაზე – რამდენად დიდია ხარჯების შემცირება მომავალში ხარჯების მიმდინარე შემცირებასთან შედარებით?
- პროგრამის სტრუქტურაზე – ახდენს თუ არა პროგრამა ეკონომიკაში ამა თუ იმ დეფორმაციის აღმოფხვრას?
- სახელმწიფო ფინანსების მდგომარეობაზე - უპირველეს ყოვლისა, რამდენად დიდია თავდაპირველი დეფიციტი? არის თუ არა ეს პროგრამა “ბოლო შანსი”? რა მოხდება მისი წარუმატებლობის შემთხვევაში?

ეს წარმოდგენას გიქმნით შედეგების განსაზღვრაში მოლოდინების მნიშვნელობაზე და სირთულეზე, რომელიც ამ კონტექსტში ფისკალური პოლიტიკის გამოყენებაშია ჩართული.

შევნიშნოთ, რამდენად შორს წავედით მე-3 თავის შედეგებიდან, სადაც, მთავრობას, ხარჯებისა და გადასახადების მნიშვნელობების გონივრულად არჩევით, მისთვის ნებისმიერი სასურველი გამოშვების მოცულობისათვის შეეძლო მიეღწია. აქ კი, თვით დეფიციტის შემცირების გავლენის მიმართულება გამოშვებაზე არაერთმნიშვნელოვანია.

შეჯამება

- დანახარჯები საქონლის ბაზარზე დამოკიდებულია მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ გამოშვებაზე, ასევე, მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ საპროცენტო განაკვეთებზე.
- მოლოდინები გავლენას ახდენს მოთხოვნაზე და, თავის მხრივ, გამოშვებაზე: ცვლილებები მომავალში მოსალოდნელ გამოშვებაში ან მომავალში მოსალოდნელ რეალურ საპროცენტო განაკვეთში, დანახარჯებსა და გამოშვებაში ცვლილებებს დღეს იწვევს.
- ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენა დანახარჯებსა და გამოშვებაზე ირიბად დამოკიდებულია იმაზე, თუ როგორ ზემოქმედებას მოახდენს პოლიტიკა მომავალი გამოშვებისა და რეალური საპროცენტო განაკვეთების მოლოდინებზე.
- რაციონალური მოლოდინები არის დაშვება იმის შესახებ, რომ ადამიანები, ფირმები და ფინანსური ბაზრის მონაწილენი მომავლის მიმართ მოლოდინებს მომავალში მოსალოდნელი პოლიტიკის შეფასებით აყალიბებენ

და გამოთვლების მეშვეობით მომავალი გამოშვების, საპროცენტო განაკვეთებისა და ა.შ. მნიშვნელობებს განსაზღვრავენ. თუმცა, აშკარაა, რომ ადამიანთა უმრავლესობა უშუალოდ ასე არ იქცევა. ჩვენ შეგვიძლია ვიფიქროთ, რომ ისინი ამას ირიბად აკეთებენ, ეყრდნობიან რა საზოგადოებრივ თუ კერძო ექსპერტთა პროგნოზებს.

- რასაკვირველია, არსებობს შემთხვევები, სადაც ადამიანებს, ფირმებსა თუ ფინანსურ ინვესტორებს რაციონალური მოლოდინები არ აქვთ. დაშვება რაციონალურ მოლოდინებზე ათვლის საუკეთესო წერტილია, რათა ალტერნატიული პოლიტიკის პოტენციური ეფექტები შეფასდეს. პოლიტიკის პროექტირება იმ ვარაუდზე დაყრდნობით, რომ ადამიანები რაიმეს საპასუხოდ სისტემატურად უშვებენ შეცდომებს, გონივრული ნამდვილად არ იქნებოდა.
- ფულის მიწოდების ცვლილებები მოკლევადიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე ახდენს გავლენას. დანახარჯები კი მიმდინარე

და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ საპროცენტო განაკვეთებზეა დამოკიდებული. ამგვარად, აქტივობაზე მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენა არსებითადაა დამოკიდებული იმაზე, განაპირობებს თუ არა მოკლევადიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებები მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებს და, თუ კი, როგორ.

■ ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირებამ შეიძლება გამოშვების უფრო მეტად ზრდა გამოიწვიოს, ვიდრე კლება. ეს ხდება იმიტომ, რომ მომავალში მაღალი გამოშვებისა და დაბალი საპროცენტო განაკვეთების მიმართ მოლოდინებმა შეიძლება დანახარჯების ისეთი ზრდა გამოიწვიოს, რომ დანახარჯებზე დეფიციტის შემცირებით წარმოქმნილი პირდაპირი უარყოფითი გავლენა გადაფაროს.

საკვანძო ტერმინები

- აგრეგირებული კერძო დანახარჯები, ანუ კერძო დანახარჯები, 532
- ცხოველური ინსტინქტი, 542
- ადაპტირებული მოლოდინები, 542
- რაციონალური მოლოდინები, 541
- სამუშაოს ძირითადი ნაწილის პერიოდის ბოლოს გადატანა, 549
- სანდოობა, 549

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემოწმება

1. ამ თავში წარმოდგენილი ინფორმაციის გამოყენებით აღნიშნეთ ქვემოთ მოცემული თითოეული დებულებიდან რომელია მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით დანვრილებით:

ა. მიმდინარე წლიური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას შესაძლოა უფრო დიდი ზეგავლენა ჰქონდეს დანახარჯებზე, ვიდრე მომავალში მოსალოდნელი წლიური რეალური საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებს.

ბ. საქონლის ბაზრის მოდელში მოლოდინების შემოღება IS მრუდს უფრო დამრეცად აქცევს, თუმცა ის მაინც დაღმავალია.

გ. ფულზე მიმდინარე მოთხოვნა დამოკიდებულია მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებზე.

დ. რაციონალური მოლოდინების დაშვება გულისხმობს, რომ მომხმარებლები გამოშვებაზე მომავალი ფისკალური პოლიტიკის ზეგავლენას იღებენ მხედველობაში.

ე. მომავალში მოსალოდნელი ფისკალური პოლიტიკა გავლენას ახდენს მომავალში მოსალოდნელ ეკონომიკურ აქტივობაზე, მაგრამ არა მიმდინარე ეკონომიკურ აქტივობაზე.

ვ. ფისკალურმა შეზღუდვამ, მოლოდინებზე მისი გავლენით, შეიძლება ეკონომიკის აღმავლობა გამოიწვიოს.

ზ. ირლანდიის გამოცდილება 1982 და 1987 წლების დეფიციტის შემცირების პროგრამებით დამაჯერებელ საბუთებს იძლევა იმ ჰიპოთეზის საწინააღმდეგოდ, რომლის მიხედვითაც დეფიციტის შემცირებას შეუძლია გამოშვების ზრდა გამოიწვიოს.

2. 1990-იანი წლების ბოლოს, მრავალი დამკვირვებელი ამტკიცებდა, რომ აშშ გადავიდა ახალ ეკონომიკაზე და ამით ამართლებდა აქციების ძალიან მაღალ ფასებს, რომელიც იმ დროისათვის იყო.

ა. განიხილეთ, ახალი ეკონომიკისადმი ნდობა, აქციების ფასების ზრდასთან ერთად, როგორ ახდენდა გავლენას სამომხმარებლო ხარჯებზე.

ბ. აქციების ფასები შემდეგ შემცირდა. განიხილეთ, როგორ შეეძლო ამას მოხმარებაზე გავლენის მოხდენა.

3. მოლოდინების თითოეული ცვლილებისათვის (ა)-დან (დ)-მდე, განსაზღვრეთ, აქვს თუ არა ადგილი N მრუდის, LM მრუდის, ორივე მრუდის ან არც ერთი მრუდის გადაადგილებას. თითოეულ შემთხვევაში დაუშვიტ, რომ მოსალოდნელი მიმდინარე და მომავალი ინფლაცია ნულის ტოლია და არც ერთი სხვა ევზოგენური ცვლადი არ იცვლება.

ა. მომავალში მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება;

ბ. მიმდინარე ფულის მიწოდების ზრდა;

გ. მომავალში მოსალოდნელი გადასახადების ზრდა;

დ. მომავალში მოსალოდნელი შემოსავლის შემცირება;

4. განიხილეთ შემდეგი დებულება. "რაციონალური მოლოდინების დაშვება არარეალისტურია, რადგან, არსებითად, ის დაიყვანება იმ დაშვებაზე, რომ ყოველ მომხმარებელს აქვს სრულყოფილი ცოდნა ეკონომიკის შესახებ". იმსჯელეთ.

5. ახალი პრეზიდენტი, რომელმაც საარჩევნო კამპანიის განმავლობაში პირობა დადო, რომ გადასახადებს შეამცირებდა, ეს-ესაა აირჩიეს. ადამიანებს სჯერათ, რომ ის თავის დაპირებას შეასრულებს, მაგრამ მოელიან, რომ გადასახადების შემცირება მხოლოდ მომავალში განხორციელდება. განსაზღვრეთ არჩევნების გავლენა მიმდინარე გამოშვებაზე, საპროცენტო განაკვეთზე და კერძო დანახარჯებზე თითოეული დაშვების საფუძველზე, რომელიც (ა)-დან (გ)-მდეა მოცემული. თითოეულ შემთხვევაში, მიუთითეთ, თქვენი აზრით, რა მოუვა Y^e -ს, r^e -სა და T^e -ს და, შემდეგ, მოლოდინების ეს ცვლილებები რა ზემოქმედებას მოახდენს დღევანდელ გამოშვებაზე.

ა. ფედერალური სარეზერვო სისტემა პოლიტიკას არ შეცვლის.

ბ. ფედერალური სარეზერვო სისტემა იმოქმედებს, რათა მომავალ გამოშვებაში ნებისმიერი

ცვლილება აღკვეთოს.

გ. ფედერალური სარეზერვო სისტემა იმოქმედებს, რათა მომავალ საპროცენტო განაკვეთში ნებისმიერი ცვლილება აღკვეთოს.

ჩაუღრმავდით

6. დეფიციტის შემცირების კლინტონისეული პაკეტი

1992 წელს, აშშ-ს დეფიციტი 290 მილიარდ დოლარს შეადგენდა. საპრეზიდენტო არჩევნების კამპანიის განმავლობაში, დიდი დეფიციტი მთავარ პრობლემად გამოცხადდა. როდესაც პრეზიდენტმა კლინტონმა (Clinton) არჩევნები მოიგო, დეფიციტის შემცირება ახალი ადმინისტრაციის დღის წესრიგის პირველი პუნქტი იყო.

ა. რას გულისხმობს დეფიციტის შემცირება საშუალო- და გრძელვადიანი პერიოდისათვის? დეფიციტის შემცირებას რა უპირატესობები გააჩნია?

საბოლოო ვერსიაში, რომელიც კონგრესს 1993 წლის აგვისტოში გადაეცა, დეფიციტის შემცირების პაკეტი პირველ წელს დეფიციტის 20 მილიარდი დოლარით შემცირებას და თანდათანობით ოთხი წლის შემდეგ ამ შემცირების 131 მილიარდ დოლარამდე აყვანას გულისხმობდა.

ბ. რატომ იყო დეფიციტის შემცირების პაკეტის სიმძიმე პერიოდის ბოლოსთვის გადატანილი? როგორია დეფიციტის შემცირების ამ მიდგომის დადებითი და უარყოფითი შედეგები?

1993 წლის თებერვალში, პრეზიდენტმა კლინტონმა ერისადმი მიმართვაში ბიუჯეტი წარმოადგინა განსახილველად. მან ალან გრინსპენს (Alan Greenspan), ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარეს სთხოვა, ერისადმი მიმართვის დროს პირველი ლედის, ჰილარი კლინტონის (Hillary Clinton) გვერდით დამჯდარიყო.

გ. რა იყო ამ სიმბოლური ჟესტის მიზეზი? როგორ შეუძლია ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის გამოყენების თაობაზე ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადანყევტილებას მომავალში გავლენა მოახდინოს ეკონომიკის მდგომარეობაზე მოკლევადიან პერიოდში?

7. ფედერალური სარეზერვო სისტემის ახალი თავმჯდომარე

დავუშვათ, ჰიპოთეზურ ეკონომიკაში, ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე მოულოდნელად აცხადებს, რომ ის ერთ წელიწადში გადადგება. იმავე დროს, პრეზიდენტი აცხადებს თავის კანდიდატზე, რომელიც ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარის სავარძელს დაიკავებს. ფინანსური ბაზრის მონაწილეები მოელიან, რომ ნომინანტს კონგრესი დაამტკიცებს. ისინი, აგრეთვე, დარწმუნებულნი არიან, რომ ნომინანტი მომავალში უფრო შემზღვეველ პოლიტიკას გაატარებს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ბაზრის მონაწილეები მოელიან, რომ ფულის მიწოდება მომავალში დაეცემა.

ა. განვიხილოთ ახლანდელი პერიოდი, როგორც ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარის უფლებამოსილების ბოლო წელი და მომავალი, როგორც ამ პერიოდის შემდგომი დრო. იმის გათვალისწინებით, რომ მონეტარული პოლიტიკა მომავალში უფრო შემზღვეველი იქნება, რა მოუვა მომავალ საპროცენტო განაკვეთებს და მომავალ გამოშვებას (უკიდურეს შემთხვევაში, გარკვეული დროის მანძილზე, ვიდრე გამოშვება მთლიანი შიდა პროდუქტის პოტენციურ მოცულობას დაუბრუნდება?). იმის გათვალისწინებით, რომ მომავალი გამოშვებისა და მომავალი საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებები ნაწინასწარმეტყველებია, რა მოუვა მიმდინარე გამოშვებას და საპროცენტო განაკვეთს? როგორ შეიცვლება შემოსავლიანობის მრუდი იმ დღეს, როცა გამოცხადდება ფედერალური სარეზერვო სისტემის ახლანდელი თავმჯდომარის ერთი წლის შემდეგ გადადგომის თაობაზე?

ახლა დავუშვათ, ნაცვლად მოულოდნელი გადადგომის შესახებ განცხადებისა, ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე კანონის შესაბამისად ერთ წელიწადში უნდა გადადგეს (არსებობს ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარის უფლებამოსილების ვადის შეზღუდვა) და ფინანსური ბაზრის მონაწილეები საჭიროა, ინფორმირებულნი იყვნენ ამის შესახებ. დავუშვათ, როგორც (ა) ნაწილშია, პრეზიდენტი წარადგენს შემცვლელს, რომელიც, მოლოდინის

თანახმად, უფრო შემზღვეველ მონეტარულ პოლიტიკას განახორციელებს, ვიდრე მიმდინარე თავმჯდომარე.

ბ. დავუშვათ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებისათვის მოულოდნელი არ ყოფილა პრეზიდენტის არჩევანი. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ბაზრის მონაწილეებმა სწორად განჭვრიტეს, თუ ვის შეარჩევდა პრეზიდენტი კანდიდატად. მოცემულ პირობებში, კანდიდატის შერჩევის შესახებ განცხადებას ექნებოდა თუ არა რაიმე შესაძლო გავლენა შემოსავლიანობის მრუდზე?

გ. ამის მაგივრად დავუშვათ, კანდიდატის პიროვნება მოულოდნელია და ფინანსური ბაზრის მონაწილეები მოელოდნენ, რომ ახალი კანდიდატი უფრო შემზღვეველი პოლიტიკის მომხრე იქნებოდა, ვიდრე რეალური კანდიდატი. მოცემულ პირობებში, კანდიდატის შერჩევის შესახებ განცხადების გაკეთების დღეს როგორ შეიძლება შეიცვალოს შემოსავლიანობის მრუდი? (მინიშნება: ფრთხილად იყავით. იმასთან შედარებით, რაც მოსალოდნელი იყო, რეალური კანდიდატის მიმართ არის მოლოდინი, რომ ის უფრო შემზღვეველ ან უფრო ექსპანსიურ პოლიტიკას მიჰყვება?)

დ. 2005 წლის ოქტომბერში, ბენ ბერნანკე (Ben Bernanke) წარდგენილი იყო კანდიდატად, რომელიც ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარის რანგში ალან გრინსპენის შემცვლელი უნდა ყოფილიყო. ინტერნეტით მოიძიეთ და შეეცადეთ გაერკვეთ, თუ რა მოხდა ფინანსურ ბაზრებზე იმ დღეს, როცა კანდიდატის წარდგენა გაცხადდა. იყო თუ არა ფინანსური ბაზრების მონაწილეებისათვის ეს არჩევანი მოულოდნელობა? თუ მოულოდნელი იყო, საჯეროდათ თუ არა, რომ ბერნანკე (მოსალოდნელი კანდიდატისაგან განსხვავებით) იმ პოლიტიკის მომხრე იყო, რომელიც მომდევნო სამი-ხუთი წლის განმავლობაში საპროცენტო განაკვეთების გაზრდას ან შემცირებას გამოიწვევდა? (თქვენ, ბერნანკეს კანდიდატად წარდგენის პერიოდის განმავლობაში, შეგიძლიათ გააანალიზოთ შემოსავლიანობის მრუდი, რომელიც მე-8 ამოცანაში აღწერილის მსგავსია. თუ ამას გააკეთებთ, გამოიყენეთ ერთწლიანი და ხუთწლიანი საპროცენტო განაკვეთები).

დამატებითი გასაანალიზებელი

8. დეფიციტები და საპროცენტო განაკვეთები

2000 წლის შემდეგ აშშ-ის ბიუჯეტის მდგომარეობის დრამატულმა ცვლილებამ (პროფიციტიდან მსხვილ და ხანგრძლივ დეფიციტამდე) საპროცენტო განაკვეთებზე ფისკალური პოლიტიკის გავლენის შესახებ დებატებს ძალა ხელმეორედ შემატა. ეს ამოცანა თქვენგან ამ თემაზე თეორიისა და მტკიცებულებების გადახედვას მოითხოვს.

ა. მიმოიხილეთ, რას წინასწარმეტყველებს თეორია ფისკალურ პოლიტიკასა და საპროცენტო განაკვეთების შესახებ. დავუშვათ, ადგილი აქვს სახელმწიფო ხარჯების ზრდას და გადასახადების შემცირებას. გამოიყენეთ *IS-LM* მოდელი იმისათვის, რომ აჩვენოთ, თუ რა მოუვა ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერიოდებში. როდესაც მონეტარული პოლიტიკა არ იცვლება, *IS-LM* მოდელიდან გამომდინარე, რა მოუვა დაუყოვნებლივ შემოსავლიანობის მრუდს სახელმწიფო ხარჯების ზრდისა და გადასახადების შემცირების შემდეგ?

ჟ. უ. ბუშის (*G.W. Bush*) ადმინისტრაციის მმართველობის პირველი ვადის განმავლობაში, ფედერალური ბიუჯეტის ფაქტობრივი და პროგნოზირებული დეფიციტი დრამატულად გაიზარდა. დეფიციტის ზრდის ნაწილი შეიძლება მივანეროთ 2001 წლის რეცესიას. თუმცა, დეფიციტი და პროგნოზირებული დეფიციტი რეცესიის დასრულების შემდეგაც იზრდებოდა.

შემდეგი ცხრილი გვაძლევს ბიუჯეტის პროგნოზს, რომელიც აშშ-ის კონგრესის საბიუჯეტო ოფისის მიერ 2002 წლის აგვისტოდან 2004 წლის იანვრამდე იქნა გაკეთებული. ეს პროგნოზი ეხება მთლიანად ფედერალური ბიუჯეტის დეფიციტს, ამგვარად, ის მოიცავს სოციალურ დაცვას, რომელიც პროფიციტით იყო გათვალისწინებული აღნიშნული პერიოდის განმავლობაში. დამატებით,

ყოველი პროგნოზი გულისხმობს, რომ მიმდინარე პოლიტიკა (პროგნოზის ვადით) მომავალშიც გაგრძელდება.

| პროგნოზის თარიღი | დაგეგმილი ხუთწლიანი დეფიციტი (პროცენტულად ხუთწლიან მთლიან შიდა პროდუქტთან) |
|-------------------|--|
| 2002 წლის აგვისტო | -0.4 |
| 2003 წლის იანვარი | -0.2 |
| 2003 წლის აგვისტო | -2.3 |
| 2004 წლის იანვარი | -2.3 |

ბ. ენციკლ სენტ ლუისის ფედერალური სარეზერვო ბანკის ვებგვერდს (research.stlouisfed.org/fred2/). “საპროცენტო განაკვეთებში” და შემდეგ “მუდმივი დაფარვის სახაზინო ვალდებულებებში”, მოიძიეთ მონაცემები “3-თვიან მუდმივი დაფარვის ვადის მქონე სახაზინო ვალდებულებებზე შემოსავლიანობა” და “5-თვიან მუდმივი დაფარვის ვადის მქონე სახაზინო ვალდებულებებზე შემოსავლიანობა” თითოეული თვისათვის. თითოეული თვისათვის, სამთვიანი ვალდებულებების შემოსავლიანობა გამოაკელით ხუთწლიანი ვალდებულებების შემოსავლიანობას, რათა საპროცენტო განაკვეთის სხვაობა (სპრედი) მიიღოთ. არჩეული პერიოდის განმავლობაში რა მოუვიდა საპროცენტო განაკვეთის სხვაობას საბიუჯეტო სურათის გაუარესებასთან ერთად? არის თუ არა ეს შედეგი (ა) კითხვაზე თქვენ მიერ გაცემული პასუხის შესაბამისი?

ანალიზი, რომელიც შეასრულეთ ამ ამოცანაში, არის უილიამ კ. გელისა და პიტერ რ. ორსაგის ნაშრომის გაფართოება. იხ. *William C. Gale and Peter R. Orszag, “The Economic Effects of Long-term Fiscal Discipline”, Brookings Institution. December 17, 2002.* ამ გამოკვლევაში, ნახატი 5 ერთმანეთთან აკავშირებს საპროცენტო განაკვეთის სხვაობას (სპრედს) კონგრესის საბიუჯეტო ოფისის (*CBO*) ხუთწლიანი დაგეგმილი ბიუჯეტის დეფიციტთან 1982 წლიდან 2002 წლამდე.



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

ღია ეკონომიკა



ბაზრთა

მომდევნო ოთხი თავი სახელ-
მკვანელოს ძირითადი ნაწი-
ლის (პირთვის) მეორე მთავარ
გაფართოებას წარმოგვიდ-
განს. ამ თავებში განხილულია
ეკონომიკის განხილვის
მნიშვნელობა - იმის ფაქტები,
რომ ეკონომიკური სისტემა-
ბის უმრავლესობა დანარჩენ
მსოფლიოსთან საქონლითა და
აქტივებით ვაჭრობს.

თავი 18

მე-18 თავი საქონლისა და ფინანსურ ბაზრებზე განხილვის მნიშვნელობას განიხილავს. საქონლის ბაზრების განხილვა ადამიანებს საშუალებას აძლევს, არჩევანი ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის გააკეთონ. მათი გადაწყვეტილებები მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული რეალურ გაცვლით კურსზე – უცხოურ საქონელში გამოსახულ ადგილობრივი საქონლის შეფარდებით ფასზე. ფინანსური ბაზრების განხილვა ადამიანებს საშუალებას აძლევს ადგილობრივ და უცხოურ აქტივებს შორის გააკეთონ არჩევანი. ეს მიმდინარე და მოსალოდნელ გაცვლით კურსებს, ასევე ადგილობრივ და უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის მჭიდროდ დამოკიდებულებას აყალიბებს, რაც პროცენტის პარიტეტული პირობის სახელითაა ცნობილი.

თავი 19

მე-19 თავი ღია ეკონომიკაში საქონელთა ბაზარზე არსებულ ნონასწორობაზე ამახვილებს ყურადღებას. ის გვიჩვენებს, ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა როგორაა დამოკიდებული რეალურ გაცვლით კურსზე. იგი ხსნის, რა გავლენას ახდენს ფისკალური პოლიტიკა გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსზე. განხილულია პირობები, რომლის დროსაც რეალური გაუფასურება სავაჭრო ბალანსს აუმჯობესებს და გამოშვებას ზრდის.

თავი 20

მე-20 თავი ღია ეკონომიკაში საქონლისა და ფინანსური ბაზრების წონასწორობას ახასიათებს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ის ღია ეკონომიკისათვის $IS - LM$ მოდელის ვერსიას გვაძლევს. აგრეთვე გვიჩვენებს, მოქნილი გაცვლითი კურსების პირობებში, მონეტარული პოლიტიკა საპროცენტო განაკვეთზე და გაცვლით კურსზე ზეგავლენით როგორ მოქმედებს გამოშვებაზე. აქვე ნაჩვენებია, სავალუტო კურსის დაფიქსირება, თუ რატომ გულისხმობს საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების შესაძლებლობაზე უარის თქმას.

თავი 21

21-ე თავი გაცვლითი კურსის განსხვავებული რეჟიმების თვისებებს განიხილავს. ის თავდაპირველად გვიჩვენებს, საშუალოვადიან პერიოდში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში როგორ შეიძლება შეიცვალოს რეალური გაცვლითი კურსი. ის აღწერს გაცვლითი კურსის კრიზისს ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევაში და გაცვლით კურსის ცვლილებას მოქნილ გაცვლითი კურსის პირობებში. ეს თავი გაცვლითი კურსის სხვადასხვა რეჟიმის მომხრეებისა და მონინალმდეგეების კამათით მთავრდება, მათ შორის ისეთი ერთიანი ვალუტის მიღებაზე კამათით, როგორცაა ევრო.

საქონლისა და ფინანსური ბაზრების გაქსნილობა



18 თემა

სქამდე ვგულისხმობდით, რომ ეკონომიკა ჩაკეტილი იყო - რაც იმას ნიშნავს, რომ ის არ ურთიერთქმედებდა დანარჩენ მსოფლიოსთან. ჩვენ ამ გზას იმიტომ დაფადექით, რომ საკითხები გაგვემარტივებინა და საბაზისო მაკროეკონომიკური მექანიზმების შესახებ თქვენი ინტუიცია ჩამოგვეყალიბებინა. ახლა მზად ვართ შევარბილოთ ეს დაშვება. გაქსნილობის მაკროეკონომიკური მნიშვნელობების გაგებას მოცემული და მომდევნო სამი თავი ემსახურება. გაქსნილობას სამი სხვადასხვა განზომილება აქვს:

1. საქონლის ბაზრების გაქსნილობა - მომხმარებლებისა და ფირმების შესაძლებლობაა, არჩევანი ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის გააკეთონ. არც ერთ ქვეყანაში ეს არჩევანი შეზღუდვისაგან სრულად არ არის თავისუფალი: იმ ქვეყნებსაც კი, რომლებიც თავისუფალი ვაჭრობის ყველაზე ერთგულნი არიან, უკიდურეს შემთხვევაში, გარკვეულ უცხოურ საქონელზე გარიფები (გადასახადები იმპორტულ საქონელზე) და კვოტები (იმპორტირებული საქონლის რაოდენობრივი შეზღუდვა) აქვთ დაწესებული. ამავე დროს, ქვეყანათა უმრავლესობაში საშუალო გარიფები დაბალია და კიდევ მცირდება.
2. ფინანსური ბაზრების გაქსნილობა - ფინანსურ ინვესტორებს შესაძლებლობა აქვთ, არჩევანი ადგილობრივ და უცხოურ აქტივებს შორის გააკეთონ. ბოლო პერიოდამდე, მსოფლიოს ისეთ მდიდარ ქვეყნებსაც კი, როგორცაა საფრანგეთი და იტალია, კაპიტალის ნაკადებზე კონტროლი ჰქონდა დაწესებული, კერძოდ შეზღუდვები უცხოურ აქტივებზე, რომლებიც შეიძლება ადგილობრივი რეზიდენტებს ჰქონოდათ და შეზღუდვები ადგილობრივ აქტივებზე, რომლებიც უცხოელებს შეიძლება ჰქონოდათ. ეს შეზღუდვები სწრაფად ქრება. შედეგად, მსოფლიოს ფინანსური ბაზრები სულ უფრო და უფრო მჭიდროდ ინტეგრირებული ხდება.
3. ფაქტორების ბაზრების გაქსნილობა - ერთი მხრივ, ფირმების შესაძლებლობაა, გააკეთონ არჩევანი, თუ სად განათავსონ წარმოება, ხოლო, მეორე მხრივ, მომუშავეთა შესაძლებლობაა, აირჩიონ სად იმუშაონ. გენდენციები ნათლად ჩანს. მულტინაციონალური კომპანიები ქარხნებს სხვადასხვა ქვეყანაში აგებენ და დაბალი დანახარჯებიდან სარგებლის მიღების მიზნით საწარმოებს მთელ მსოფლიოში ათავსებენ. აშშ-ს, კანადის და მექსიკის მიერ ხელმოწერილ ჩრდილოეთ ამერიკის თავისუფალი ვაჭრობის შეთანხმებაზე (NAFTA - North American Free Trade Agreement) დებატების დიდი ნაწილი ყურადღებას ამახვილებდა იმაზე, თუ როგორ იმოქმედებდა ეს აშშ-ს ფირმების მექსიკაში გადატანაზე. მსგავსი შიშები ამჟამად ჩინეთის გარშემო კონცენტრირდება. დაბალხელფასიანი ქვეყნებიდან იმიგრაცია მნიშვნელოვანი პოლიტიკური პრობლემაა ისეთი ქვეყნებისათვის, როგორცაა გერმანია ან აშშ.

მოკლე- და საშუალოვადიან პერიოდებში, რომელიც მოცემული და მომდევნო სამი თავის ყურადღების ცენტრშია, ფაქტორების ბაზრების გახსნილობა უფრო ნაკლებ როლს თამაშობს, ვიდრე საქონლის ან ფინანსური ბაზრების გახსნილობა. მაშასადამე, ფაქტორების ბაზრის გახსნილობის იგნორირებას მოვასდენ და ყურადღებას გახსნილობის პირველი ორი განზომილების მნიშვნელობაზე გავამახვილებ.

- 18.1 ნაწილი საქონლის ბაზრის გახსნილობას, ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის არჩევანის დეტერმინანტებსა და რეალური გაცვლითი კურსის როლს განიხილავს.
- 18.2 ნაწილი ფინანსურ ბაზარზე გახსნილობას, ადგილობრივ და უცხოურ აქტივებს შორის არჩევანის დეტერმინანტებს, ასევე საპროცენტო განაკვეთებისა და გაცვლითი კურსების როლს განიხილავს.
- 18.3 ნაწილში მოცემულია მომდევნო სამი თავის მიმოხილვა. ■

18.1 საქონლის ბაზრების გახსნილობა

მოდით, დავინყოთ იმის განხილვით, თუ რამდენს ყიდულობს აშშ დანარჩენი მსოფლიოსგან და რამდენს ყიდის დანარჩენ მსოფლიოზე. შემდეგ უკეთ შევძლებთ ვიფიქროთ ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის არჩევანის გაკეთებაზე და უცხოური საქონლით გამოსახულ ადგილობრივი საქონლის შეფარდებით ფასზე – რეალურ გაცვლით კურსზე.

ექსპორტი და იმპორტი

ნახ. 18.1 აშშ მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში ექსპორტისა და იმპორტის თანაფარდობის ევოლუციას 1960 წლიდან ასახავს (“აშშ-ის ექსპორტი” ნიშნავს ექსპორტს აშშ-დან; “აშშ-ის იმპორტი” კი – იმპორტის აშშ-ში). ნახატი ორ მთავარ დასკვნას გვთავაზობს:

- აშშ-ის ეკონომიკა დროთა განმავლობაში სულ უფრო ღია ხდება. ექსპორტი და იმპორტი, რომელიც 1960-იანი წლების განმავლობაში მთლიანი შიდა პროდუქტის 5 პროცენტის ტოლი იყო, ამჟამად მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 14 პროცენტია (11 პროცენტი ექსპორტი და 17 პროცენტი იმპორტი). სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, აშშ (თავის მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში) დანარჩენ მსოფლიოსთან ორჯერ უფრო მეტად ვაჭრობს, ვიდრე 40 წლის წინ.
- მიუხედავად იმისა, რომ იმპორტი და ექსპორტი ფართოდ მიყვებოდა ერთი და იგივე აღმავალ ტრენდს, ისინი ასევე დროის ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში მისგან სხვადასხვა მიმართულებით ვითარდებოდა წარმოქმნიდა რა დადებით საგაჭრო სალდოებს ან დეფიციტებს. გამოიყოფა ორი ეპიზოდი:

1980-იანი წლების შუა პერიოდის დიდი საგაჭრო დეფიციტი: საგაჭრო დეფიციტის ნიშმა 1986 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის 3 პრო-

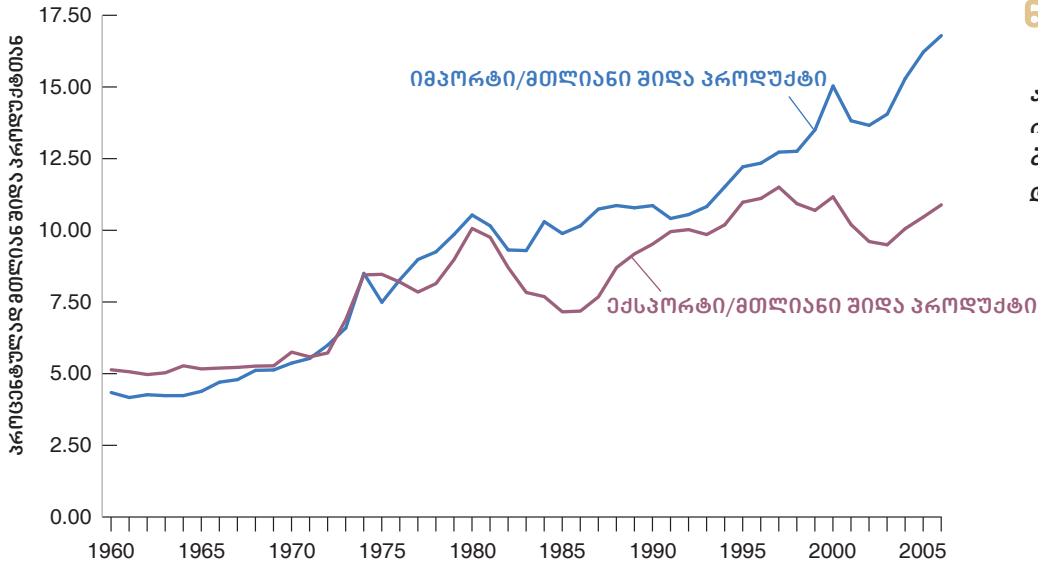
მე-3 თავიდან: საგაჭრო ბალანსი ექსპორტსა და იმპორტს შორის სხვაობაა:

თუ ექსპორტი აჭარბებს იმპორტს, ადგილი აქვს საგაჭრო პროფიციტს (ეკვივალენტურად, დადებით საგაჭრო სალდოს).

თუ იმპორტი აჭარბებს ექსპორტს, ადგილი აქვს საგაჭრო დეფიციტს (ეკვივალენტურად, უარყოფით საგაჭრო სალდოს).

აშშ-ის ექსპორტისა და იმპორტის თანაფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან 1960 წლიდან

1960 წლიდან, ექსპორტი და იმპორტი ორჯერ უფრო მეტად გაიზარდა მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში.



ცენტს მიაღწია და შემდეგ 1990-იანი წლების დასაწყისში 1 პროცენტამდე შემცირდა.

1990-იან წლების შუა პერიოდიდან მოყოლებული დიდი და ზრდადი სავაჭრო დეფიციტი – სავაჭრო დეფიციტის შეფარდებამ მთლიან შიდა პროდუქტთან 2006 წელს 5,9 პროცენტი შეადგინა, რაც ისტორიული რეკორდია.

ამ სავაჭრო დეფიციტების მიზეზებისა და მნიშვნელობების გაგება დღეისათვის მაკროეკონომიკის ცენტრალური პრობლემაა, რომელსაც მოგვიანებით დავუბრუნდებით.

მედიის საშუალებით გლობალიზაციაზე გაკეთებული მოხსენებების ფონზე, ვაჭრობის მოცულობა (რომელიც ექსპორტისა და იმპორტის საშუალო მნიშვნელობის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდებით იზომება) მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 14 პროცენტის ოდენობით, შეიძლება მცირედ მოგვეჩვენოთ. თუმცა, ვაჭრობის მოცულობა გახსნილობის კარგი საზომი სულაც არ არის. მრავალი ფირმა ღიაა უცხოური კონკურენციისათვის, მაგრამ არიან რა კონკურენტუნარიანი და ინარჩუნებენ რა საკუთარ პროდუქტიაზე საკმარისად დაბალ ფასებს, ამ ფირმებს შესწევთ უნარი შეინარჩუნონ შიდა ბაზარზე თავისი წილი და შეზღუდონ იმპორტი. აქედან გამომდინარეობს, რომ ეკონომიკის გახსნილობის უკეთესი მახასიათებელია, არა ერთობლივ გამოშვებაში ექსპორტის ან იმპორტის წილი არამედ **ექსპორტირებად საქონლის** წილი. ექსპორტირებადია საქონელი, რომელიც ადგილობრივ, ან უცხოურ ბაზრებზე უცხოურ საქონელს უწევს კონკურენციას. შეფასებით, დღეისათვის აშშ-ში ექსპორტირებადი საქონელი ერთობლივი გამოშვების დაახლოებით 60 პროცენტს შეადგენს.

მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში ექსპორტის დაახლოებით 11 პროცენტთან წილზე შეიძლება ითქვას, რომ მსოფლიოს მდიდარ ქვეყნებს შორის აშშ-ს ნამდვილად ერთ-ერთი ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი აქვს. ცხრილი 18.1 ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნების (OECD) მაჩვენებლებს ასახავს.

ექსპორტირებადი საქონელია: ავტომობილები, კომპიუტერები და ა.შ. არაექსპორტირებადი საქონელია: ბინა, სამედიცინო მომსახურების უმრავლესობა, თმის შეჭრა და ა.შ

ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) შესახებ და მისი წევრი ქვეყნების ჩამონათვალი იხ. თავი 1.

აშშ ექსპორტის წილით რანჟირების ქვედა დონეზე იმყოფება. იაპონიის წილი დაახლოებით ორჯერ მეტია, გაერთიანებული სამეფოს წილი სამჯერ, ხოლო გერმანიისა კი თითქმის ხუთჯერ. პატარა ევროპულ სახელმწიფოებსაც დიდი წილი აქვთ – 54-დან (შვეიცარია) 92 პროცენტამდე (ბელგია) (ბელგიის მთლიან შიდა პროდუქტთან ექსპორტის 92 პროცენტის წილი ზრდის საოცარ შესაძლებლობას ქმნის: შეიძლება თუ არა, ქვეყანას საკუთარ მთლიან შიდა პროდუქტზე უფრო დიდი ექსპორტი ჰქონდეს? სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, შეიძლება თუ არა ქვეყანას ექსპორტის წილი 1-ზე მეტი ჰქონდეს? პასუხია დიახ. მიზეზი ახსნილია ჩანართში “შეიძლება თუ არა ექსპორტი აჭარბებდეს მთლიან შიდა პროდუქტს?”).

მიუთითებს თუ არა ეს მაჩვენებლები, რომ აშშ-ს უფრო მეტი სავაჭრო ბარიერი აქვს, ვიდრე, ვთქვათ, გაერთიანებულ სამეფოს ან ბელგიას? არა. ამ განსხვავებების უკან მდგარი ძირითადი ფაქტორებია – გეოგრაფია და ზომა. სხვა ბაზრებისაგან დაშორება იაპონიის დაბალი წილის მნიშვნელოვანი მიზეზია. ასევე მნიშვნელოვანია აქვს ზომასაც: რაც უფრო მცირეა ქვეყანა, მით მეტად უნდა მოახდინოს მან სპეციალიზაცია მხოლოდ რამდენიმე საქონლის წარმოებასა და ექსპორტზე და სხვა საქონელთა იმპორტს დაეყრდნოს. ბელგია გაჭირვებით თუ შესძლებს იმ დიაპაზონის საქონელთა წარმოებას, რასაც აშშ-ის ეკონომიკა აწარმოებს, რომელიც ბელგიის ეკონომიკას დაახლოებით 40-ჯერ აღემატება.

ისლანდია იზოლირებული-ცაა და მცირეც. როგორ ფიქრობთ, რამდენია მისი ექსპორტის წილი? (პასუხია 43 პროცენტი).

ადგილობრივი და უცხოურ საქონელს შორის არჩევანი

საქონლის ბაზრის გახსნილობას რა ახალი თავისებურებები შემოაქვს საქონლის ბაზრის წონასწორობის განხილვაში?

აქამდე, საქონლის ბაზარზე მომხმარებელთა გადაწყვეტილების განხილვისას ყურადღებას დაზოგვასა და მოხმარებას შორის არჩევანზე ვამახვილებდით. საქონლის ღია ბაზარზე ადგილობრივი მომხმარებლები კიდევ ერთი ალტერნატივის წინაშე დგანან: შეიძინონ ადგილობრივი საქონელი თუ უცხოური. რეალურად ყველა მყიდველი, ადგილობრივი და უცხოური ფირმებისა და მთავრობების ჩათვლით, ანალოგიური ალტერნატივის წინაშე დგას. ამ ალტერნატივას ადგილობრივ გამოშვებაზე პირდაპირი ზეგავლენა აქვს: თუ მყიდველები იღებენ გადაწყვეტილებას მეტი ადგილობრივი საქონელი შეიძინონ, იზრდება მოთხოვნა ადგილობრივ საქონელზე რაც ზრდის ადგილობრივ გამოშვებას. თუ ისინი იღებენ გადაწყვეტილებას იყიდონ უცხო-

ჩაკეტილ ეკონომიკაში ადამიანებმა ერთი გადაწყვეტილება უნდა მიიღონ:

დაზოგონ თუ იყიდონ (მოიხმარონ).

ღია ეკონომიკაში, ისინი ორი არჩევანის წინაშე დგანან:

დაზოგონ თუ იყიდონ. იყიდონ ადგილობრივი თუ უცხოური.

ცხრილი 18-1 ექსპორტის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) ქვეყნებში, 2006 წელი

| ქვეყანა | ექსპორტის წილი (%) | ქვეყანა | ექსპორტის წილი (%) |
|----------------------|--------------------|--------------|--------------------|
| აშშ | 11 | შვეიცარია | 54 |
| იაპონია | 18 | ავსტრია | 62 |
| გაერთიანებული სამეფო | 30 | ნიდერლანდები | 80 |
| გერმანია | 48 | ბელგია | 92 |

წყარო: OECD Economic Outlook Database.

შეიძლება ექსპორტი მთლიან შიდა პროდუქტს აჭარბებდეს?

შეიძლება თუ არა ქვეყანას ექსპორტი საკუთარ მთლიან შიდა პროდუქტზე მეტი ჰქონდეს, ანუ, შეიძლება ექსპორტის წილი 1-ზე მეტი იყოს?

თითქოს, პასუხი უარყოფითი უნდა იყოს: ქვეყანას წარმოებულზე მეტის ექსპორტირება არ შეუძლია, ასე რომ, ექსპორტის წილი 1-ზე ნაკლები უნდა იყოს. მაგრამ ეს ასე არ არის. პასუხი იმის გააზრებაშია, რომ ექსპორტი და იმპორტი შეიძლება შუალედურ საქონელს მოიცავდეს.

მაგალითად, ავილოთ ქვეყანა, რომელიც 1 მლრდი დოლარის შუალედური საქონლის იმპორტს ახორციელებს. დავუშვათ, შემდეგ ის მხოლოდ შრომის გამოყენებით გარდაქმნის მათ საბოლოო საქონლად. ვთქვათ, შრომა 200 მლნ დოლარით ანაზღაურდა და მოგება არ არსებობს. საბოლოო საქონლის ღირებულება, ამგვარად, 1200 მლნ დოლარის ტოლია. დავუშვათ, რომ 1 მლრდ დოლარის საბოლოო საქონელი ექსპორტირებულია და დარჩენილი 200 მლნ

დოლარის საქონელი ქვეყნის შიგნითაა მოხმარებული.

მაშასადამე, როგორც ექსპორტი, ისე იმპორტი 1 მლრდ დოლარის ტოლია. რამდენია მთლიანი შიდა პროდუქტი ამ ეკონომიკაში? დავიმახსოვროთ, რომ მთლიანი შიდა პროდუქტი ეკონომიკაში შექმნილი დამატებული ღირებულებაა (იხ. თავი 2). ამრიგად, მოცემულ მაგალითში, მთლიანი შიდა პროდუქტი 200 მილიონი დოლარის ტოლია, ხოლო ექსპორტის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში $\$1000/\$200=5$ -ის ტოლია.

მაშასადამე, შესაძლებელია ექსპორტი მთლიან შიდა პროდუქტზე მეტი იყოს. ასე ფაქტობრივად მრავალ მცირე ქვეყანაში ხდება, სადაც ეკონომიკური აქტივობის დიდი ნაწილი პორტების ირგვლივ კონცენტრირებული და იმპორტ-ექსპორტის ოპერაციებს მოიცავს. ამას ადგილი აქვს ისეთ მცირე ქვეყანაში, როგორცაა სინგაპური, სადაც მრეწველობა მნიშვნელოვან როლს თამაშობს. 2005 წელს ექსპორტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 243 პროცენტი იყო!



ქვეყანა

ოური საქონელი, მაშინ ადგილობრივის ნაცვლად უცხოური გამოშვება იზრდება.

ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის არჩევანისას, ცენტრალური მომენტი ადგილობრივი საქონლის შეფარდებითი ფასია უცხოურ საქონელთან მიმართებაში. ამ შეფარდებით ფასს **რეალურ გაცვლით კურსს** ვუწოდებთ. რეალური გაცვლითი კურსი პირდაპირ არ ჩანს და თქვენ მას გაზეთებში ვერ იპოვით. იქ მხოლოდ *ნომინალური გაცვლითი კურსები*, ვალუტების შეფარდებითი ფასებია. ჩვენ დავინყებთ ნომინალური გაცვლითი კურსების განხილვით და ვნახავთ, თუ როგორ შეგვიძლია მისი გამოყენება რეალური გაცვლითი კურსების გამოსათვლელად.

ნომინალური გაცვლითი კურსი

ნომინალური გაცვლითი კურსი ორ ვალუტას შორის შეიძლება ორი მეთოდიდან ერთ-ერთით მიეთითოს:

- ადგილობრივი ვალუტის ფასი გამოსატყუი უცხოური ვალუტით. მაგალითად, თუ განვიხილავთ აშშ-ს, გაერთიანებულ სამეფოს და ჩავთვლით, რომ დოლარი ადგილობრივი ვალუტაა და გირვანქა სტერლინ-

გაფრთხილება: არ არსებობს არავითარი შეთანხმებული წესი ეკონომისტებს ან განზღვრებს შორის, ამ ორი განსაზღვრებიდან თუ რომელი გამოიყენონ. თქვენ ორივეს შეხვდებით. ყოველთვის დააზუსტეთ, რომელი განსაზღვრებაა გამოყენებული.

E: ნომინალური გაცვლითი კურსი – ადგილობრივი ვალუტის ფასი, გამოხატული უცხოური ვალუტით (აშშ-ს თვალთახედვით შევხედოთ გაერთიანებულ სამეფოს, დოლარის ფასს – გამოხატულს გირვანქა სტერლინგებში).

ადგილობრივი ვალუტის გაძვირება ⇔ ადგილობრივი ვალუტის უცხოური ვალუტით გამოხატული ფასის ზრდა ⇔ გაცვლითი კურსის ზრდა.

ადგილობრივი ვალუტის გაიაფება ⇔ ადგილობრივი ვალუტის უცხოური ვალუტით გამოხატული ფასის შემცირება ⇔ გაცვლითი კურსის შემცირება.

ფიქსირებულ გაცვლით კურსზე მე-20 თავში ვიმსჯელებთ.

გი – უცხოური, ჩვენ შეგვიძლია გამოვხატოთ ნომინალური გაცვლითი კურსი, როგორც დოლარის ფასი გამოხატული გირვანქა სტერლინგებში. ამ გზით განსაზღვრული გაცვლითი კურსი 2007 წლის ივლისში 0,50 იყო. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, 1 დოლარი 0,50 გირვანქა სტერლინგი ღირდა.

■ უცხოური ვალუტის ფასი, გამოხატული ადგილობრივი ვალუტით – იმავე მაგალითის გაგრძელებით, შეგვიძლია გამოვხატოთ ნომინალური გაცვლითი კურსი, როგორც გირვანქა სტერლინგის ფასი დოლარებში. 2007 წლის ივლისში ამ მეთოდით გაცვლითი კურსი 2,0 იყო. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, 1 გირვანქა სტერლინგი 2,0 დოლარი ღირდა.

ორივე განსაზღვრება კარგია; მთავარია, რომ თანმიმდევრულნი ვიყოთ. ამ ნიგნში პირველ განსაზღვრებას გამოვიყენებ: **ნომინალურ გაცვლით კურსს** განვსაზღვრავ, როგორც *ადგილობრივი ვალუტის ფასს, გამოხატულს უცხოური ვალუტით* და მას *E* ასოთი აღვნიშნავ. აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის გაცვლით კურსის განხილვისას (აშშ-თვის დოლარი ადგილობრივი ვალუტაა) *E* გირვანქა სტერლინგებში გამოხატულ დოლარის ფასს აღნიშნავს (მაგალითად, *E* 2007 წლის ივლისში 0,50 იყო).

დოლარსა და უცხოური ვალუტების უმრავლესობას შორის გაცვლითი კურსები ყოველ დღე და ყოველ წუთში იცვლება. ამ ცვლილებებს *ნომინალურ გაძვირებას* ან *ნომინალურ გაიაფებას*, ან *მოკლედ, გაძვირებას* და *გაიაფებას* უწოდებენ:

■ ადგილობრივი ვალუტის **გაძვირება** უცხოურ ვალუტაში გამოხატული ადგილობრივი ვალუტის ფასის ზრდაა. ვითვალისწინებთ რა გაცვლითი კურსის ჩვენეულ განსაზღვრებას, გაძვირება გაცვლითი კურსის ზრდაა.

■ ადგილობრივი ვალუტის **გაიაფება** ადგილობრივი ვალუტის უცხოური ვალუტით გამოხატული ფასის შემცირებაა. მაშასადამე, ვითვალისწინებთ რა გაცვლითი კურსის ჩვენეულ განსაზღვრებას, ადგილობრივი ვალუტის გაიაფება გაცვლითი კურსის, *E* -ს შემცირებას შეესაბამება.

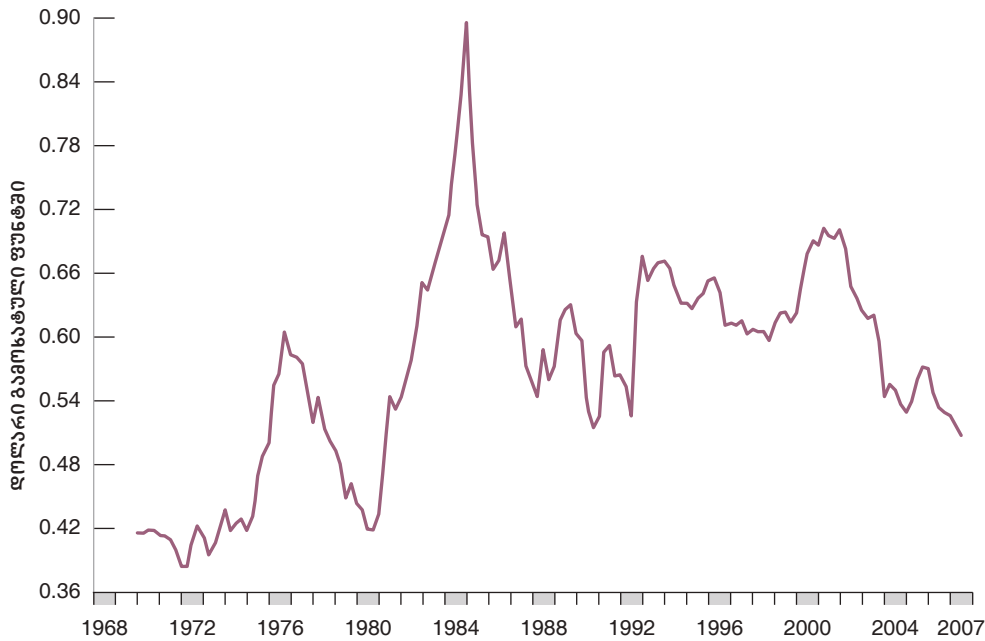
თქვენ, შესაძლოა გაცვლითი კურსის ცვლილებების აღსანიშნავად ორი სხვა ტერმინი შეგხვდეთ: “რევალვაცია” და “დევალვაცია”. ეს ორი ტერმინი გამოიყენება, როდესაც ქვეყნებში **ფიქსირებული გაცვლითი კურსებია** – გაცვლითი კურსის რეჟიმი, როდესაც ორი ან მეტი ქვეყანა ვალუტებს შორის უცვლელ გაცვლით კურსს ინარჩუნებს. ასეთ პირობებში, გაცვლითი კურსის ზრდას, რომელიც იშვიათია, **რევალვაცია** ეწოდება (გაძვირების ნაცვლად). გაცვლითი კურსის შემცირებას **დევალვაცია** ეწოდება (გაიაფების ნაცვლად).

ნახ. 18.2 დოლარსა და გირვანქა სტერლინგს შორის ნომინალურ გაცვლით კურსს 1970 წლიდან ასახავს. შევნიშნოთ ნახატის ორი მნიშვნელოვანი მახასიათებელი:

■ **გაცვლითი კურსის ზრდის ტენდენცია – 1970 წელს, 1 დოლარი მხოლოდ 0,41 გირვანქა სტერლინგი ღირდა. 2006 წელს 1 დოლარი 0,54 გირვანქა სტერლინგი გახდა.** სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ამ პერიოდის განმავლობაში დოლარი გირვანქა სტერლინგთან მიმართებაში გაძვირდა.

■ **გაცვლითი კურსის დიდი რყევები – 1980-იან წლებში, 10 წელზე ნაკლებ**

ნომინალური გაცვლითი კურსი დოლარსა და გირვანქა სტერლინგს შორის 1970 წლიდან



მიუხედავად იმისა, რომ დოლარი გირვანქა სტერლინგთან მიმართებაში ბოლო ოთხი ათწლეულის განმავლობაში გაძვირდა, ეს გაძვირება ნომინალური გაცვლითი კურსის დიდი რყევებით მიმდინარეობდა, განსაკუთრებით 1980-იან წლებში..

ბი ხნის განმავლობაში, დოლარის ღირებულება 1981 წელს არსებული 0,42 გირვანქა სტერლინგიდან 1985 წლისათვის 0,89 გირვანქა სტერლინგამდე გაიზარდა, ხოლო 1988 წელს დაეცა 0,54 გირვანქა სტერლინგამდე. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ადგილი ჰქონდა დოლარის ძალიან დიდ გაძვირებას 1980-იანი წლების პირველ ნახევარში, რომელსაც ათწლეულის ბოლოს დიდი გაიაფება მოჰყვა.

თუმცა, თუ ჩვენ ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის არჩევანის გაკეთება გვაინტერესებს, ნომინალური გაცვლითი კურსი საჭირო ინფორმაციის მხოლოდ ერთ ნაწილს გვაძლევს. ნახ. 18.2 მხოლოდ ორი ვალუტის – დოლარისა და გირვანქა სტერლინგის შეფარდებითი ფასის დინამიკას გვიჩვენებს. ამერიკელი ტურისტებისათვის, რომლებიც გაერთიანებულ სამეფოში ვიზიტს აპირებენ, აინტერესებთ არა მარტო ის, თუ რამდენი გირვანქა სტერლინგის ყიდვას შეძლებენ დოლარით, არამედ ისიც თუ რა ელირება გაერთიანებულ სამეფოში საქონელი იმასთან შედარებით რაც ღირს ის აშშ-ში. ამას შემდეგ ნაბიჯამდე – რეალური გაცვლითი კურსის ფორმირებამდე მივყავართ.

ნომინალურიდან რეალურ გაცვლით კურსამდე

როგორ შეგვიძლია ავაგოთ აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის რეალური გაცვლითი კურსი - ბრიტანული საქონლით გამოხატული აშშ-ის საქონლის ფასი?

დავუშვათ, აშშ-მა ანარჩოა მხოლოდ ერთი საქონელი, Cadillac 2007 STS და გაერთიანებულმა სამეფომ ასევე ერთი საქონელი, უმაღლესი კლასის სედანი Jaguar S (აქ კიდევ ერთხელ ფიგურირებს დაშვება, რაც ფაქტებს ეწინააღმდეგება, მაგრამ მალე უფრო რეალისტები გავხდებით). რეალური

ამის ნაცვლად, თუ ჩვენ ორივე საქონლის ფასს გამოვსახავდით დოლარებში, რეალური გაცვლითი კურსისთვის იმავე შედეგს მივიღებდით.

გაცვლითი კურსის აგება, აშშ-ს საქონლის (კადილაკის) ფასის ბრიტანული საქონლით (იაგუარით) გამოსახვა, ძალიან მარტივად შეიძლება. გამოვსახავთ ორივე საქონელს ერთი და იმავე ვალუტის საფუძველზე და შემდეგ გამოვთვლით მათ შეფარდებით ფასს.

მაგალითად, ვთქვათ, რომ ორივე საქონელი გამოვსახეთ გირვანქა სტერლინგებში. მაშინ:

- პირველი ნაბიჯი იქნებოდა კადილაკის ფასი დოლარებში აგველო და შემდეგ გადაგვეყვანა გირვანქა სტერლინგებში. კადილაკის ფასი აშშ-ში 40000 დოლარია. დოლარი ღირს 0,50 გირვანქა სტერლინგი, ასე რომ, კადილაკის ფასი გირვანქა სტერლინგებში არის $\$40000 \times 0,50 = \pounds 20000$.
- მეორე ნაბიჯი იქნებოდა გირვანქა სტერლინგებში კადილაკის ფასის თანაფარდობის გამოთვლა გირვანქა სტერლინგებში იაგუარის ფასთან. იაგუარის ფასი გაერთიანებულ სამეფოში 30000 გირვანქა სტერლინგია. ამგვარად, კადილაკის ფასი გამობატული იაგუარით – სწორედ ეს არის აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის რეალური გაცვლითი კურსი – იქნებოდა $\pounds 20000 / \pounds 30000 = 0,66$.

მაგალითი მარტივია. როგორ განვაზოგადოთ იგი? აშშ და გაერთიანებული სამეფო კადილაკისა და იაგუარის გარდა მრავალ სხვა საქონელს აწარმოებს და ჩვენ გვსურს გამოვთვალოთ რეალური გაცვლითი კურსი, აშშ-ში წარმოებული ყველა საქონლის შეფარდებითი ფასი, რომელიც გამობატულია გაერთიანებულ სამეფოში წარმოებული ყველა საქონლის ფასით.

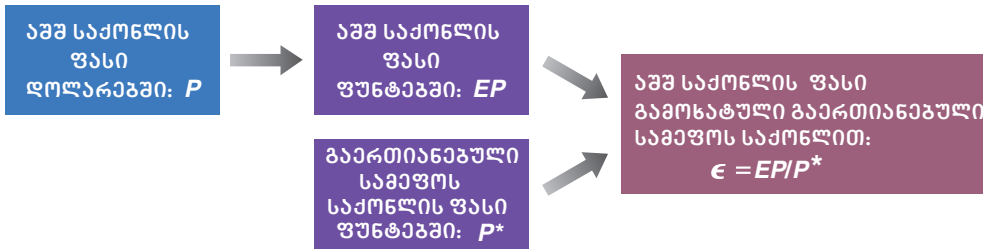
გამოთვლა, რომელიც ეს-ეს არის გავიარეთ, გვეკარნახობს როგორ განვაგრძოთ სვლა. იაგუარისა და კადილაკის ფასების გამოყენების ნაცვლად, გაერთიანებულ სამეფოსა და აშშ-ში წარმოებული ყველა საქონლის ფასის ინდექსებით უნდა ვისარგებლოთ. ეს სწორედ მთლიანი შიდა პროდუქტის დეფლატორია, რომელიც მე-2 თავში ვნახეთ: განმარტების თანახმად, ის ეკონომიკაში წარმოებული საბოლოო საქონლისა და მომსახურების ნაკრების ფასების ინდექსია.

მოდით, P -თი აშშ-ს მთლიანი შიდა პროდუქტის დეფლატორი აღვნიშნოთ, P^* -თი კი გაერთიანებული სამეფოს მთლიანი შიდა პროდუქტის დეფლატორი (როგორც წესი, ცვლადებს, რომლებიც უცხოეთს შეეხება ვარსკვლავით აღვნიშნავ), E -თი – დოლარი-გირვანქა სტერლინგის ნომინალური გაცვლითი კურსი. ნახ. 18.3 ასახავს იმ ნაბიჯებს, რომლებიც რეალური გაცვლითი კურსის ჩამოსაყალიბებლად საჭირო:

1. აშშ-ის საქონლის ფასი დოლარებში არის P . ამ მაჩვენებლის გამრავლება გაცვლით კურსზე, E -ზე (E – დოლარის ფასი, გამობატული გირვანქა სტერლინგებში) გვაძლევს აშშ-ის საქონლის ფასს გირვანქა სტერლინგებში, EP -ს.
2. ბრიტანული საქონლის ფასი გირვანქა სტერლინგებში არის P^* . მაშინ, რეალური გაცვლითი კურსი, აშშ-ის საქონლის ფასი, გამობატული ბრიტანული საქონლით, რომელსაც ϵ -ით (ბერძნული ასო “ეფსილონი”) აღვნიშნავთ, გამოისახება შემდეგნაირად:

$$\epsilon = \frac{EP}{P^*} \quad (18.1)$$

ϵ : რეალური გაცვლითი კურსი – ადგილობრივი საქონლის ფასი, გამობატული უცხოური საქონლით (მაგალითად, აშშ-ის გაერთიანებულ სამეფოსთან მიმართებაში, აშშ-ის საქონლის ფასი გამობატული ბრიტანული საქონლით)



ნახ. 18 - 3

რეალური გაცვლითი კურსის აგება

რეალური გაცვლითი კურსის გამოსათვლელად ადგილობრივი ფასების დონე გამრავლებულია ნომინალურ გაცვლით კურსზე და შემდეგ გაყოფილია უცხოური ფასების დონეზე. ეს იმ გამოთვლის გაფართოებაა, რომელიც კადილაკი/იაგუარის შემთხვევაში განვხორციელეთ.

მიაქციეთ ყურადღება, რომ კადილაკი/იაგუარის მაგალითსა და უფრო ზოგად გამოთვლას შორის მნიშვნელოვანი განსხვავება არსებობს. იაგუარით გამოხატული კადილაკის ფასისაგან განსხვავებით, რეალური გაცვლითი კურსი ინდექსია: ამგვარად, მისი დონე პირობითია და, შესაბამისად, არაინფორმაციულია, ვინაიდან მთლიანი შიდა პროდუქტის დეფლატორი, რომელიც რეალური გაცვლითი კურსის გამოსათვლელად გამოიყენება, თავადაც, ინდექსია; როგორც მე-2 თავში ვნახეთ, ნებისმიერ არჩეულ საბაზისო წელს ის 1-ის (100-ის) ტოლია.

მაგრამ ყველაფერი დაკარგული არ არის. მიუხედავად იმისა, რომ რეალური გაცვლითი კურსის დონე არაინფორმაციულია, რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილებების ტემპი ინფორმაციულია: მაგალითად, თუ რეალური გაცვლითი კურსი აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის 10 პროცენტით გაიზარდა, ეს გვეუბნება, რომ აშშ-ში საქონელი 10 პროცენტით უფრო მეტად ძვირია ბრიტანულ საქონელთან შედარებით, ვიდრე მანამდე იყო.

როგორც ნომინალური გაცვლითი კურსი, რეალური გაცვლითი კურსიც დროთა განმავლობაში იცვლება. ამ ცვლილებებს რეალური *გაძვირება* ან რეალური *გაიაფება* ეწოდება:

- რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა – უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის შეფარდებითი ფასების ზრდა – **რეალური გაძვირებაა.**
- რეალური გაცვლითი კურსის შემცირება – უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის შეფარდებითი ფასების შემცირება – **რეალური გაიაფებაა.**

რეალური გაძვირება, უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის ფასის ზრდა ⇔ რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა.

რეალური გაიაფება – უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის ფასის შემცირება ⇔ რეალური გაცვლითი კურსის შემცირება.

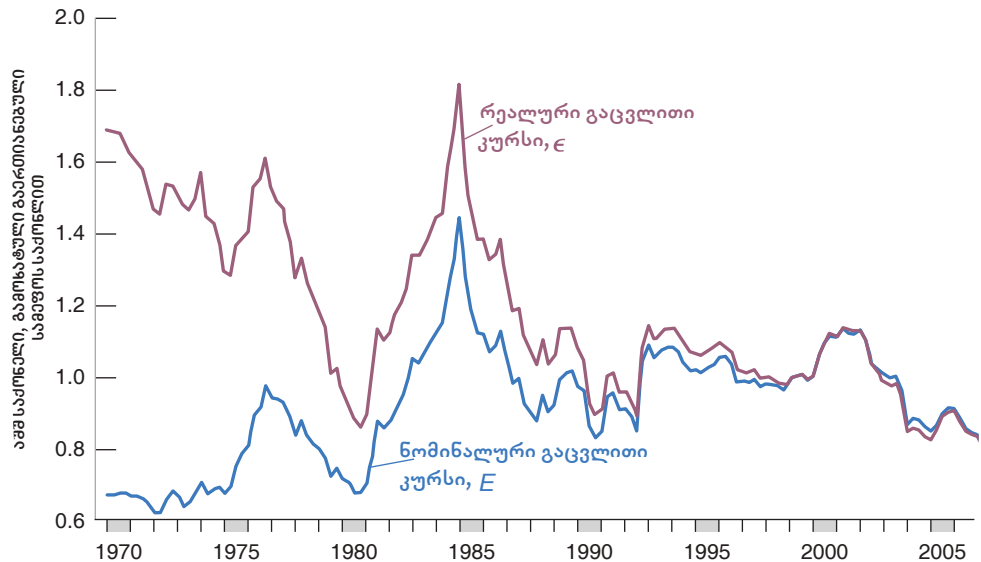
ნახ. 18.4 აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის 1970 წლიდან რეალური გაცვლითი კურსის ევოლუციას ასახავს, რომელიც (18.1) განტოლებების გამოყენებითაა აგებული. მოსახერხებელი რომ იყოს, მასზე ნახ. 18.2-დან ნომინალური გაცვლითი კურსის ევოლუციაცაა ასახული. მთლიანი შიდა პროდუქტის ორივე დეფლატორი 1-ის ტოლად 2000 წლის პირველ კვარტალში დადგინდა. ასე რომ, ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსები ამ კვარტალში ერთმანეთის ტოლია.

შევნიშნოთ ნახ. 18.4-ის ორი მთავარი მახასიათებელი:

ნახ. 18 - 4

რეალური და ნომინალური გაცვლითი კურსები აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის 1970 წლიდან

ტენდენციაში იმ განსხვავებების გამორიცხვით, რომელიც გაერთიანებულ სამეფოში, აშშ-თან შედარებით, უფრო მაღალ საშუალო ინფლაციას ასახავს, ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსები მნიშვნელოვანწილად ერთნაირად გადაადგილდა 1970 წლიდან.



- მაშინ, როდესაც ნომინალური გაცვლითი კურსი გარკვეული პერიოდის განმავლობაში გაიზარდა, რეალური გაცვლითი კურსი შემცირდა: 1970 წელს, რეალური გაცვლითი კურსი 1,66-ის ტოლი იყო; 2006 წელს კი 0,87-მდე შემცირდა.

როგორ მოვიყვანოთ ერთმანეთთან შესაბამისობაში ის, რომ გარკვეული პერიოდის განმავლობაში ორ მოვლენას ჰქონდა ადგილი – ნომინალურ გაძვირებას (დოლარის გაძვირებას გირვანქა სტერლინგთან მიმართებაში) და რეალურ გაიაფებას (აშშ-ის საქონლის გაიაფებას ბრიტანულთან შედარებით)? დავუბრუნდეთ რეალური გაცვლითი კურსის განმარტებას:

$$\epsilon = E \frac{P}{P^*}$$

1970 წლიდან ორ მოვლენას ჰქონდა ადგილი:

პირველი, E გაიზარდა: გირვანქა სტერლინგებში გამოხატული დოლარი ამაღლდა; ეს ნომინალური გაძვირებაა, რომელიც ადრე ვნახეთ.

მეორე, P/P^* შემცირდა. ფასების დონე აშშ-ში ნაკლებად გაიზარდა, ვიდრე გაერთიანებულ სამეფოში. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, გარკვეული პერიოდის განმავლობაში, საშუალო ინფლაცია აშშ-ში უფრო დაბალი იყო, ვიდრე გაერთიანებულ სამეფოში.

შედეგად, P/P^* -ს შემცირება უფრო დიდი იყო, ვიდრე E -ს ზრდა, რამაც ϵ -ს შემცირება, ანუ რეალური გაიაფება, კერძოდ უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის შეფარდებითი ფასის შემცირება განაპირობა.

უკეთ გასარკვევად ამერიკელ ტურისტებზე მოყვანილ მაგალითს დავუბრუნდეთ, რომლებმაც გაერთიანებულ სამეფოში მოგზაურობის დაგეგმვისას დაადგინეს, რომ ერთი დოლარით უფრო მეტი გირვანქა სტერლინგი შეუძლიათ იყიდონ, ვიდრე 1970 წელს (E გაიზარდა). გულისხმობს თუ არა ეს იმას, რომ მათი მოგზაურობა უფრო იაფი იქნება? არა. როდესაც ჩავლენ გაერთიანებულ სამეფოში აღმოაჩენენ, რომ საქონელზე ფასები გაერთიან-

ნებულ სამეფოში უფრო მეტადაა გაზრდილი, ვიდრე აშშ-ში (ანუ, P^* უფრო მეტად გაიზარდა, ვიდრე P , ასე რომ, P/P^* შემცირდა) და ეს ზრდა გირვანქა სტერლინგებში გამოხატული დოლარის მსყიდველობითი უნარის ზრდას აჭარბებს. ისინი შეამჩნევენ, რომ მათი მოგზაურობა 1970-იან წლებთან შედარებით, უფრო გაძვირდა (გამოხატული აშშ საქონლით). სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, აღმოჩნდება, რომ გაცვლითი კურსის რეალურ გაიაფებას ჰქონდა ადგილი.

აქ ერთი ზოგადი გაკვეთილია. ხანგრძლივი დროის განმავლობაში, ქვეყნებს შორის ინფლაციის ტემპებში განსხვავებებმა შეიძლება ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსების დინამიკებს შორის ძალიან დიდი განსხვავება გამოიწვიოს. ჩვენ ამ პრობლემას მე-20 თავში დავუბრუნდებით.

■ ნომინალური გაცვლითი კურსის დიდი რყევები, რომელიც ნახ. 18.2-ზე ვნახეთ, რეალურ გაცვლით კურსზეც აისახება. ეს არ არის გასაკვირი: წლიდან წლამდე ფასების თანაფარდობის, P/P^* -ს ცვლილება, ხშირად მკვეთრად ცვალებადი ნომინალური გაცვლითი კურსის, E -ს დინამიკასთან შედარებით, ჩვეულებისამებრ, მცირეა. ამგვარად, წლიდან წლამდე ან, თუნდაც, რამდენიმე წლის განმავლობაში, რეალური გაცვლითი კურსის, ϵ -ს დინამიკა, ძირითადად, ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკითაა განპირობებული. ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსები თითქმის ერთნაირად იცვლებოდა. ეს ასახავს იმ ფაქტს, რომ 1980-იანი წლების შუა პერიოდიდან ორივე ქვეყანაში ინფლაციის ტემპები მსგავსი და დაბალი იყო.

შეიძლება ნომინალური გაძვირების გარეშე ადგილი რეალურ გაძვირებას ჰქონდეს? შეიძლება რეალური გაძვირების გარეშე ადგილი ნომინალურ გაძვირებას ჰქონდეს? (ორივე კითხვაზე პასუხი დადებითია)..

ინფლაციის ტემპები ზუსტად ერთმანეთის ტოლი რომ ყოფილიყო, P/P^* მუდმივი იქნებოდა და ϵ და E ზუსტად ერთი მიმართულებით შეიცვლებოდა.

ორმხრივი და მრავალმხრივი გაცვლითი კურსები

ბოლო ნაბიჯი უნდა გადავდგათ. აქამდე აშშ-სა და და გაერთიანებულ სამეფოს შორის გაცვლით კურსზე ვახდენდით კონცენტრირებას. მაგრამ გაერთიანებული სამეფო მხოლოდ ერთ-ერთია იმ მრავალ ქვეყანას შორის, რომლებთანაც აშშ ვაჭრობს.

ცხრილი 18.2 აშშ-ს ვაჭრობის გეოგრაფიულ სტრუქტურას გვიჩვენებს ექსპორტისა და იმპორტისათვის. ამ ცხრილის მთავარი დასკვნაა, რომ აშშ თავისი ვაჭრობის უდიდეს ნაწილს ქვეყნების სამ ჯგუფთან ახორციელებს. პირველი ჯგუფი მოიცავს მის მეზობლებს ჩრდილოეთითა და სამხრეთით: კანადასა და მექსიკას. კანადასთან და მექსიკასთან ვაჭრობა აშშ-ის ექსპორტის 22 პროცენტია, ხოლო იმპორტის – 20 პროცენტი. მეორე ჯგუფი დასავლეთ ევროპის ქვეყნებს მოიცავს, რომლებზეც აშშ-ის ექსპორტის 29 და იმპორტის 25 პროცენტი მოდის. მესამე მოიცავს აზიის ქვეყნებს, იაპონიისა და ჩინეთის ჩათვლით, რომლებზეც ერთად აშშ-ის ექსპორტის 23 და იმპორტის 33 პროცენტი მოდის.

ორმხრივი (bilateral) გაცვლითი კურსიდან, კერძოდ აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის რეალური გაცვლითი კურსიდან, რომელზეც ადრე გავამახვილეთ ყურადღება, როგორ გადავიდეთ **მრავალმხრივ (multilateral) გაცვლით კურსზე**, რომელიც ვაჭრობის ამ სტრუქტურას შეესაბამე-

“ბი” ნიშნავს ორს, “მულტი” – მრავალს.

უცხოური საქონლით გამოხატული აშშ-ის საქონლის შეფარდებითი ფასის ეკვივალენტური სახელებია:

- აშშ-ის რეალური მრავალმხრივი (მულტილატერალური) გაცვლითი კურსი.
- აშშ-ის სავაჭრო-შენიშნული რეალური გაცვლითი კურსი.
- აშშ-ის ეფექტიანი რეალური გაცვლითი კურსი.

რიცხვები 1973 წლიდან იწყება, რადგან ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ გაანგარიშებული მრავალმხრივი რეალური გაცვლითი კურსი მხოლოდ 1973 წლიდანაა ხელმისაწვდომი.

ბა? პრინციპი, რომლის გამოყენებაც გვსურს, დანვრილებითი მონაცემების სირთულის შემთხვევაშიც კი მარტივია: თითოეული ქვეყნის წონას იმის მიხედვით ავიღებთ, თუ რამდენად ვაჭრობს ეს ქვეყანა აშშ-სთან და როგორი კონკურენცია აქვს აშშ-სთან სხვა ქვეყნებში. მონაცემს, რომელიც ამგვარადაა მიღებული, **აშშ-ის მრავალმხრივი რეალური გაცვლითი კურსი** ან, მოკლედ, აშშ-ის რეალური გაცვლითი კურსი ეწოდება.

ნახ. 18.5 ამ მრავალმხრივი რეალური გაცვლითი კურსის, კერძოდ უცხოური საქონლით გამოხატული აშშ-ის საქონლის ფასის დინამიკას 1973 წლიდან გვიჩვენებს. ორმხრივი რეალური გაცვლითი კურსის მსგავსად, რომელიც ჩვენ ზემოთ ვიხილეთ, იგი ინდექსია. ამგვარად, მისი დონეც პირობითია; ნახატზე მისი დონე 1-ის ტოლად 2000 წლის პირველ კვარტალშია დაფიქსირებული.

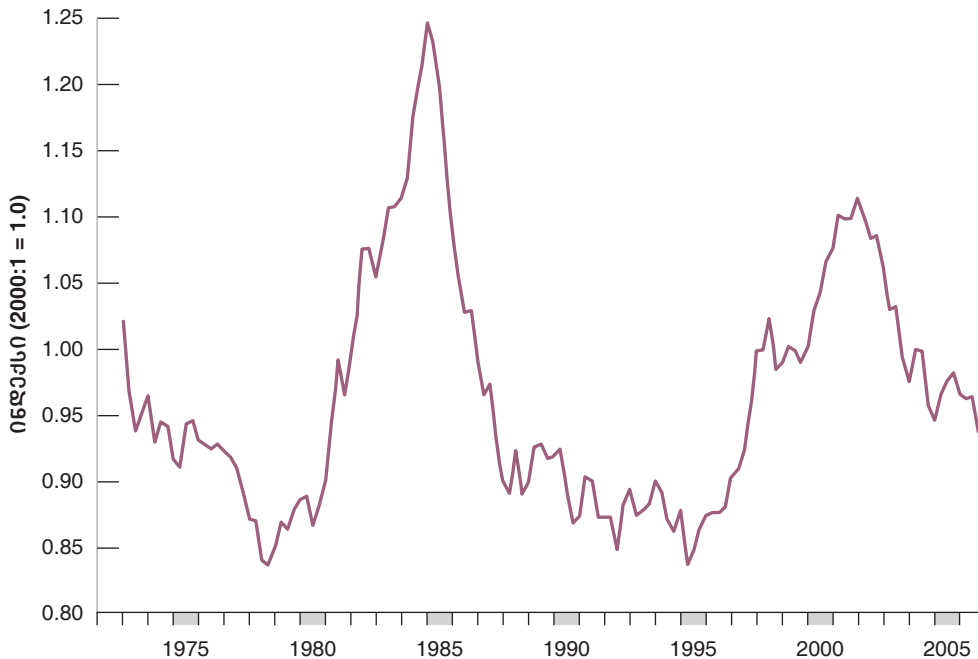
მოცემული ნახატის ყველაზე გასაოცარი ასპექტი ისაა, რაც ჩვენ ნახ. 18.4-ზე აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის ორმხრივი კურსის განხილვისას ვნახეთ. რეალური გაცვლითი კურსი 1980-იან წლებში მნიშვნელოვნად იცვლებოდა. აშშ-ის საქონელი უცხოურთან შედარებით 1980-იანი წლების შუა პერიოდში დაახლოებით 40 პროცენტით უფრო ძვირი იყო, ვიდრე ათწლეულის დასაწყისში ან ბოლოში. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, 1980-იანი წლების პირველ ნახევარში ადგილი ჰქონდა დიდ რეალურ გაძვირებას, რომელსაც მეორე ნახევარში თითქმის შესაბამისი გაიაფება მოჰყვა. ეს დიდი რყევა, რომელიც, როგორც ვნახეთ, ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილებაში წარმოიქმნა, იმდენად გასაოცარია, რომ მას სხვადასხვა სახელი შეარქვეს, დაწყებული “დოლარის ციკლით” და უფრო კოლორიტული – “დოლარის ცეკვით” დამთავრებული.

1990-იანი წლების შუა პერიოდიდან დოლარის მსგავსი, მაგრამ უფრო მცირე დინამიკა შეინიშნება, კერძოდ, 1995-დან 2001 წლამდე 25 პროცენტისანი ზრდისა და შემდეგ შემცირების ჩათვლით. მრავალი ეკონომისტი სვამს კითხვას, ხომ არა ვართ დოლარის ახალი დიდი რყევის შუაგულში, მეორე ციკლის პერიოდში. უახლოეს მომდევნო თავებში დავუბრუნდებით ამ რყევებს, რათა ვნახოთ, საიდან მომდინარეობს ის და რა გავლენა აქვთ მათ სავაჭრო დეფიციტზე და საქმიან აქტივობაზე.

| ცხრილი 18-2 აშშ-ის ექსპორტისა და იმპორტის სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით, 2006 | | |
|--|--------------------|-------------------|
| | ექსპორტის წილი (%) | იმპორტის წილი (%) |
| კანადა | 14 | 12 |
| მექსიკა | 8 | 8 |
| ევროპის კავშირი | 29 | 25 |
| ჩინეთი | 3 | 13 |
| იაპონია | 6 | 9 |
| დანარჩენი აზია* | 14 | 11 |
| სხვა ქვეყნები | 26 | 22 |

* აზია, იაპონიისა და ჩინეთის გარეშე
წყარო: Survey of Current Business, April 2007, ცხრილი F3.

აშშ-ის მრავალმხრივი რეალური გაცვლითი კურსი 1973 წლიდან



აშშ-ის საქონლის დიდ რეალურ გაძვირებას 1980-იანი წლების პირველ ნახევარში 1980-იანი წლების მეორე ნახევარში დიდი რეალური გაიაფება მოჰყვა. 1980-იანი წლების აღნიშნულ დიდ რყევას ზოგჯერ “დოლარის ცეკვას” უწოდებენ..

18.2 ფინანსური ბაზრების გახსნილობა

ფინანსური ბაზრების გახსნილობა ფინანსურ ინვესტორებს საშუალებას აძლევს ფლობდნენ როგორც ადგილობრივ, ისე უცხოურ აქტივებს, განახორციელონ თავიანთი პორტფელის დივერსიფიკაცია, განჭვრიტონ უცხოური საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთებთან შედარებით, განჭვრიტონ გაცვლითი კურსების დინამიკა და ა.შ.

გამამრავალფეროვნეთ და ჩაუფიქრდით, რასაც ისინი აკეთებენ. სავალუტო ბაზრებზე გარიგებათა მოცულობა, იმის გათვალისწინებით, რომ უცხოური აქტივების ყიდვა ან გაყიდვა უცხოური ვალუტის ყიდვას ან გაყიდვას გულისხმობს – რომელსაც ზოგჯერ **უცხოური ვალუტით ვაჭრობას (foreign exchange)** უწოდებენ, საერთაშორისო ფინანსური ტრანსაქციების (ოპერაციების) მნიშვნელობაზე გვიქმნის წარმოდგენას. მაგალითად, 2005 წელს რეგისტრირებული ყოველდღიური სავალუტო გარიგებების მოცულობა მსოფლიოში 1,9 ტრლნ დოლარი იყო, რომლის 90 პროცენტში, ანუ დაახლოებით 1,7 ტრლნ დოლარის ოპერაციებში ერთ მხარეს დოლარი იდგა.

ამ რიცხვის სიდიდეზე წარმოდგენას აშშ-ის ექსპორტი და იმპორტი იძლევა, რაც 2005 წლის განმავლობაში ჯამში 3,3 ტრლნ დოლარს შეადგენდა, ანუ დაახლოებით 9 მლრდ დოლარს ყოველდღიურად. დავუშვათ, რომ სავალუტო ბაზრებზე დოლარებში ერთადერთი ტრანსაქცია, ერთი მხრივ, აშშ-ის ექსპორტიორებს (რომლებიც გაყიდული საქონლიდან მიღებულ უცხოურ ვალუტას ყიდდნენ) და, მეორე მხრივ, აშშ-ის იმპორტიორებს (რომლებიც უცხოური საქონლის საყიდლად საჭირო უცხოურ ვალუტას ყიდულობდნენ)

სავალუტო ოპერაციების ყოველდღიური მოცულობა დოლარებით გარიგების ერთ მხარეს: 1,7 ტრლნი დოლარი. აშშ-ს ვაჭრობის ყოველდღიური მოცულობა დანარჩენ მსოფლიოსთან: 9 მლრდი დოლარი (სავალუტო ოპერაციების მოცულობის 0,5 პროცენტი).

შორის ხორციელდებოდა. მაშინ სავალუტო ბაზრებზე დოლარებში გარიგებათა მოცულობა ყოველდღიურად 9 მლრდი დოლარის, ანუ ფაქტობრივად დოლარის ყოველდღიური მთლიანი ტრანსაქციების (1,7 ტრლნი დოლარის) დაახლოებით 0,5 პროცენტის ტოლი უნდა ყოფილიყო. ეს გამოთვლა გვეუბნება, რომ ტრანსაქციების უმრავლესობა უკავშირდება არა საქონლით, არამედ ფინანსური აქტივებით ვაჭრობას. ამასთან, ტრანსაქციების მოცულობა სავალუტო ბაზრებზე არა მარტო მაღალია, არამედ სწრაფადაც იზრდება. სავალუტო ტრანსაქციების მოცულობა 2001 წლიდან ორჯერ და მეტად გაიზარდა. კვლავაც, აქტივობის ეს ზრდა, ძირითადად, არა ვაჭრობის, არამედ ფინანსური ოპერაციების ზრდას ასახავს.

მთლიანად ქვეყნისათვის, ფინანსური ბაზრის გახსნილობას სხვა განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს. ის ქვეყანას საშუალებას აძლევს სავაჭრო დეფიციტის ან სავაჭრო პროფიციტის პირობებში იმოქმედოს. გავიხსენოთ, რომ ქვეყანა, რომელსაც სავაჭრო დეფიციტი აქვს, ყიდულობს გაცილებით მეტს დანარჩენი მსოფლიოსაგან, ვიდრე თავად ყიდის მათზე. იმისათვის, რომ აანაზღაუროს სხვაობა მათ შორის, ქვეყანამ დანარჩენი მსოფლიოსაგან უნდა ისესხოს. იგი უცხოელი ფინანსური ინვესტორებისათვის ადგილობრივ აქტივებით საკუთარი ავუარების ზრდას, ქვეყნისათვის სესხის შეთავაზებას, მიმზიდველს ხდის.

დასაწყისში, მოდით უფრო ახლო განვიხილოთ სავაჭრო და ფინანსურ ნაკადებს შორის დამოკიდებულება. შემდგომ ამ ფინანსური ნაკადების დეტერმინანტებს განვიხილავთ.

საგადასახდლო ბალანსი

ქვეყნის ტრანსაქციები დანარჩენ მსოფლიოსთან, რომელიც მოიცავს როგორც სავაჭრო, ისე ფინანსურ ნაკადებს, დაჯამებულია ანგარიშების სახით, რომელსაც **საგადასახდლო ბალანსი** ეწოდება. ცხრილი 18.3 აშშ-ის 2006 წლის საგადასახდლო ბალანსს წარმოგვიდგენს. იგი ხაზით გაყოფილი ორი ნაწილისგან შედგება. ტრანსაქციებად იწოდება ოპერაციები, რომლებიც **ხაზის ზემოთ** ან **ქვემოთაა**.

მიმდინარე ანგარიში

ხაზის ზემოთ ტრანსაქციები დანარჩენი მსოფლიოსგან და დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ გადახდების ჩანაწერებია. მას **მიმდინარე ანგარიშის** ტრანსაქციები (ოპერაციები) ეწოდება:

- პირველი ორი სტრიქონი საქონლისა და მომსახურების, ექსპორტისა და იმპორტის შესახებ მონაცემებია. ექსპორტი განაპირობებს გადახდებს დანარჩენი მსოფლიოსაგან, ხოლო იმპორტი – დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ. 2006 წელს იმპორტი აჭარბებდა ექსპორტს, რამაც აშშ 763 მლრდი დოლარის სავაჭრო დეფიციტამდე მიიყვანა, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 5,8 პროცენტია.

- დანარჩენი მსოფლიოსგან და დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ გადახდების ერთადერთი წყარო მხოლოდ ექსპორტი და იმპორტი როდია. აშშ-ის რეზიდენტები ინვესტიციებისგან შემოსავალს უცხოური აქტივების ფლობით იღებენ, ხოლო უცხოელი რეზიდენტები აშშ-ში ინვესტიციებისგან შემოსავალს აშშ-ს აქტივების ფლობით იღებენ. 2006 წელს დანარჩენი მსოფლიოსგან აშშ-ის ინვესტიციებისგან შემოსავალმა 620 მლრდი დოლარი შეადგინა, ხოლო უცხოელების ინვესტიციებზე გაცემული შემოსავალი 629 მლრდი დოლარი იყო. ამგვარად, სალდომ -9 მლრდი დოლარი შეადგინა.
- დაბოლოს, ქვეყნები სხვებს სთავაზობენ და თავად იღებენ უცხოურ დახმარებას; ამ გადახდების სალდო დაფიქსირებულია, როგორც **წმინდა ტრანსფერტული გზავნილები**. წმინდა ტრანსფერტებმა 2006 წელს -84 მლრდი დოლარი შეადგინა. ეს უარყოფითი სიდიდე ასახავს იმ ფაქტს, რომ 2006 წელს აშშ, ტრადიციულად, უცხოური დახმარებების წმინდა დონორი იყო.

წმინდა გადახდების ჯამს დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ და დანარჩენი მსოფლიოსგან მიმდინარე ანგარიშის სალდო ეწოდება. თუ წმინდა გადახდები დანარჩენი მსოფლიოსგან დადებითია, ქვეყანას მიმდინარე ანგარიშის პროფიციტი აქვს; თუ ის უარყოფითია, ქვეყანას მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი აქვს. თუ შევეკრებთ გადახდებს დანარჩენი მსოფლიოსგან და დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ, მივიღებთ, რომ აშშ-დან დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ წმინდა გადახდებმა 2006 წელს $-\$763 - \$9 - \$84 = -\856 შეადგინა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, აშშ-ს მიმდინარე ანგარიშის 856 მლრდი დოლარის დეფიციტი ჰქონდა, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 6,4 პროცენტის ტოლი იყო.

შეიძლება ქვეყანას ჰქონდეს: სავაჭრო დეფიციტი და არა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი? მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და არა სავაჭრო დეფიციტი? (ორივე კითხვაზე პასუხი დადებითია).

| ცხრილი 18-3 | აშშ-ს საბადასახდელო ბალანსი, 2006 (მლრდ აშშ დოლარი) | |
|--|---|------|
| <i>მიმდინარე ანგარიში</i> | | |
| ექსპორტი | 1,437 | |
| იმპორტი | 2,200 | |
| სავაჭრო ბალანსი (დეფიციტი = -) (1) | | -763 |
| ინვესტიციებისგან მიღებული შემოსავალი | 620 | |
| ინვესტიციებზე გადახდები | 629 | |
| ინვესტიციებისგან წმინდა შემოსავალი (2) | | -9 |
| წმინდა ტრანსფერტული გზავნილები (3) | | -84 |
| მიმდინარე ანგარიშის სალდო (დეფიციტი = -) (1) + (2) + (3) | | -856 |
| <i>კაპიტალის ანგარიში</i> | | |
| უცხოელების მფლობელობაში არსებული აშშ-ის აქტივების ზრდა (4) | 1,764 | |
| აშშ-ის მფლობელობაში არსებული უცხოური აქტივების ზრდა (5) | 1,049 | |
| კაპიტალის ანგარიშის სალდო (დეფიციტი = -) (4) - (5) | | 715 |
| სტატისტიკური ცდომილება | | 141 |

წყარო: Survey of Current Business, April 2007. ყველა რიცხვი მილიარდ დოლარებშია მოცემული.

კაპიტალის ანგარიში

ანალოგიურად, თუ ხარჯავთ უფრო მეტს, ვიდრე გამოიმუშავეთ, ეს სხვაობა უნდა დააფინანსოთ.

ქვეყანამ, რომელსაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი აქვს ის წმინდა დადებითი კაპიტალის ნაკადებით უნდა დააფინანსოს, ანუ მას უნდა ჰქონდეს კაპიტალის ანგარიშის პროფიციტი.

ზოგიერთი ეკონომისტი სპეკულირებს იმით, რომ ეს პრობლემა მარსელებთან აღურიცხავი ვაჭრობის გამო წარმოიქმნა. უმრავლესობა თვლის, რომ მიზეზი ალურიცხაობაშია..

ის ფაქტი, რომ აშშ-ს 2006 წელს ჰქონდა 856 მლრდი დოლარის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გულისხმობს, რომ ის იძულებული იყო 856 მლრდი დოლარი დანარჩენი მსოფლიოსგან ესესხა, ან, ეკვივალენტურად, უცხოელების მფლობელობაში არსებული აშშ-ის აქტივები 856 მლრდი დოლარით გაიზარდა. ხაზის ქვემოთ მოცემული რიცხვები გვიჩვენებს, თუ როგორ იქნა ეს მიღწეული. ხაზის ქვემოთ **კაპიტალის ანგარიშის** ტრანსაქციებია.

უცხოელების მფლობელობაში არსებული აშშ-ის აქტივების ზრდამ 1764 მლრდი დოლარი შეადგინა: უცხოელმა ინვესტორებმა, მ.შ. კერძო ინვესტორებმა, მთავრობებმა თუ ცენტრალურმა ბანკებმა, 1764 მლრდი დოლარის ღირებულების აშშ-ის აქციები, ობლიგაციები და სხვა აქტივები შეიძინეს. იმავდროულად, აშშ-ის მფლობელობაში არსებული უცხოური აქტივები 1049 მლრდი დოლარით გაიზარდა: აშშ-ის ინვესტორებმა, კერძომ თუ საზოგადოებრივმა, 1049 მლრდი დოლარის ღირებულების უცხოური აქციები, ობლიგაციები და სხვა აქტივები შეიძინეს. შედეგი აშშ-ის წმინდა უცხოური დავალიანების ზრდაა (უცხოელების მფლობელობაში არსებული აშშ-ის აქტივების ზრდას გამოკლებული აშშ-ის მფლობელობაში არსებული უცხოური აქტივების ზრდა), რასაც **კაპიტალის წმინდა ნაკადებს** უწოდებენ. მისმა სიდიდემ აშშ-ში $\$1764 - \$1049 = \$715$ მლრდი შეადგინა. კაპიტალის წმინდა ნაკადების მეორე სახელწოდებაა **კაპიტალის ანგარიშის სალდო**: კაპიტალის დადებით წმინდა ნაკადებს **კაპიტალის ანგარიშის პროფიციტი**, ხოლო კაპიტალის უარყოფით წმინდა ნაკადებს **კაპიტალის ანგარიშის დეფიციტი** ეწოდება. ამგვარად, სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, 2006 წელს აშშ-ს 715 მლრდი დოლარის ოდენობის კაპიტალის ანგარიშის პროფიციტი ჰქონდა.

უნდა იყოს თუ არა კაპიტალის წმინდა ნაკადები (ეკვივალენტურად, კაპიტალის ანგარიშის პროფიციტი) ზუსტად მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის (რომელიც, როგორც ადრე ვნახეთ, 2006 წელს 856 მლრდი დოლარის ტოლი იყო) ტოლი? პრინციპში – დიახ, მაგრამ, პრაქტიკულად – არა.

მიმდინარე და კაპიტალის ანგარიშების ტრანსაქციების მნიშვნელობები სხვადასხვა წყაროს გამოყენებითაა გამოთვლილი; მიუხედავად იმისა, რომ მათ ერთი და იგივე პასუხი უნდა მოგვცენ, ჩვეულებრივ, ასე არ ხდება. 2006 წელს ამ ორ ანგარიშს შორის სხვაობა, **სტატისტიკური ცდომილება**, 141 მლრდ დოლარს, ანუ მიმდინარე ანგარიშის სალდოს დაახლოებით 20 პროცენტს შეადგენდა. ეს კიდევ ერთი შესენებაა იმისა, რომ თვით ისეთი მდიდარი ქვეყნისათვის, როგორცაა აშშ, ეკონომიკური მონაცემები სულაც არაა სრულყოფილი (გაზომვის პრობლემა სხვა მიმართულებითაც ვლინდება. მსოფლიოს ყველა ქვეყნის ერთობლივი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ჯამი 0-ის ტოლი უნდა იყოს. მოცემული ქვეყნის დეფიციტი უნდა გამოვლინდეს, როგორც სხვა ქვეყნების მთლიანი პროფიციტი. თუმცა, სიტუაცია განსხვავებულია. თუ მსოფლიოს ყველა ქვეყნის გამოქვეყნებულ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს ერთმანეთს დაფუძნებთ, აღმოჩნდება, რომ მსოფლიო მიმდინარე ანგარიშის დიდი დეფიციტით ცხოვრობს!).

ახლა, როცა განვიხილეთ მიმდინარე ანგარიში, შეგვიძლია დავუბრუნ-

მთლიანი შიდა პროდუქტი მთლიან ეროვნული პროდუქტის საპირისპიროდ: კუვიტის მაგალითი



ჩანაწერი

უნდა განისაზღვროს თუ არა დამატებული ღირებულება ღია ეკონომიკაში, როგორც: ადგილობრივი დამატებული ღირებულება (ე.ი. ქვეყნის შიგნით შექმნილი), თუ ქვეყნის საკუთრებაში არსებული წარმოების ფაქტორებით შექმნილი დამატებული ღირებულება?

ეს ორი განსაზღვრება ერთი და იგივე არაა: ზოგიერთი ადგილობრივი გამოშვება წარმოებულია კაპიტალით, რომელიც უცხოელების საკუთრებაა მაშინ, როცა ზოგიერთი უცხოური გამოშვება წარმოებულია კაპიტალით, რომელიც ადგილობრივი რეზიდენტების საკუთრებაა.

პასუხია ის, რომ ორივე განსაზღვრება საჭიროა და ეკონომისტები ორივეთი სარგებლობენ. **მთლიანი შიდა პროდუქტი (Gross domestic product – GDP)**, საზომი, რომლითაც აქამდე ვსარგებლობდით, ქვეყნის შიგნით შექმნილ დამატებულ ღირებულებას ზომავს. **მთლიანი ეროვნული პროდუქტი (Gross national product – GNP)** კი დაკავშირებულია დამატებულ ღირებულებასთან, რომელიც ქვეყნის საკუთრებაში არსებული წარმოების ფაქტორებითაა შექმნილი. მთლიანი შიდა პროდუქტიდან მთლიან ეროვნულ პროდუქტზე გადასასვლელად, მთლიან შიდა პროდუქტს უნდა დავუმატოთ დანარჩენი მსოფლიოსგან მიღებული ფაქტორული გადახდები და გამოვაკ-

ლოთ ფაქტორული გადახდები, რომლებიც გადახდილია დანარჩენი მსოფლიოსათვის. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მთლიანი ეროვნული პროდუქტი ტოლია მთლიან შიდა პროდუქტს დამატებული დანარჩენი მსოფლიოსგან მიღებული წმინდა ფაქტორული გადახდები. მთლიანი შიდა პროდუქტი ისეთი საზომია, რომელსაც ფართოდ იყენებენ დღეს. მთლიანი ეროვნული პროდუქტი ფართოდ 1990-იანი წლების დასაწყისამდე გამოიყენებოდა და ჯერ კიდევ შეხვდებით მას გაზეთებსა თუ აკადემიურ პუბლიკაციებში.

ქვეყნების უმრავლესობისათვის, მთლიან ეროვნულ პროდუქტსა და მთლიან შიდა პროდუქტს შორის განსხვავება, ჩვეულებისამებრ, მცირეა, რადგან დანარჩენი მსოფლიოსგან და დანარჩენი მსოფლიოსთვის ფაქტორული გადახდები დაახლოებით ერთმანეთის ტოლია და ისინი ერთმანეთს აბათილებს. აშშ-ისთვის 2006 წელს მთლიან შიდა პროდუქტსა და მთლიან ეროვნულ პროდუქტს შორის განსხვავება 30 მლრდ დოლარი, მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 0,2 პროცენტი იყო (ეს ისტორიული თვალსაზრისით უჩვეულოდ მცირე რიცხვია. მაგრამ აშშ-ისთვის მთლიან შიდა პროდუქტსა და მთლიან ეროვნულ პროდუქტს შორის განსხვავება არასოდეს აჭარბებდა მთლიანი შიდა პროდუქტის 1 პროცენტს).

არსებობს რამდენიმე გამოწვევისი. მათ

ლარს მიიღებთ (რაც ნახატის ზედა ნაწილში წარმოდგენილია მარჯვნივ მიმართული ისრით).

■ დავუშვათ, გადანეციტეთ გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების ფლობა.

იმისათვის, რომ იყიდოთ გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციები, პირველ რიგში უნდა იყიდოთ გირვანქა სტერლინგები. ვთქვათ, დოლარისა და გირვანქა სტერლინგის ნომინალური გაცვლითი კურსი არის E_t . ყოველ 1 დოლარში თქვენ E_t გირვანქა სტერლინგს მიიღებთ (ნახატზე ეს წარმოდგენილია ქვემოთ მიმართული ისრით).

გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციებზე (გირვანქა სტერლინგებში) ერთწლიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი აღენიშნოთ i_t^* -ით. როდესაც მომდევნო წელი დადგება თქვენ $E_t(1+i_t^*)$ გირვანქა სტერლინგი გექნებათ (ეს წარმოდგენილია მარჯვნივ მიმართული ისრით ნახატის ქვემოთ).

შორის არის კუვეიტი. როდესაც კუვეიტში ნავთობი აღმოაჩინეს, მისმა მთავრობამ გადაწყვიტა, რომ ნავთობიდან შემოსავლის ნაწილი კი არ დაიხარჯებოდა, არამედ დაიზოგებოდა და მისი ინვესტირება საზღვარგარეთ მოხდებოდა, რათა ნავთობიდან შემოსავლის დასრულების შემდეგ კუვეიტის მომავალი თაობა ინვესტიციებისგან მიღებული შემოსავლით უზრუნველყოფილიყო. კუვეიტს ჰქონდა მიმდინარე ანგარიშის დიდი პროფიციტი, უწყევად ახდენდა რა უცხოური აქტივების დიდ დაგროვებას. როგორც შედეგი, მას ამჟამად უცხოური აქტივების დიდი ავუარები აქვს და დანარჩენი მსოფლიოსაგან მნიშვნელოვან საინვესტიციო შემოსავლებს იღებს. ცხრილი 1 კუვეიტისათვის 1989 წლიდან 1994 წლამდე მთლიანი შიდა პროდუქტის, მთლიანი ეროვნული პროდუქტისა და წმინდა ფაქტორული გადახდების მონაცემებს გვაძლევს.

მიაქციეთ ყურადღება, ამ პერიოდისათვის, რამდენად უფრო დიდია მთლიანი ეროვნული პროდუქტი მთლიან შიდა პროდუქტთან შედარებით. აგრეთვე, როგორ შემცირდა წმინდა ფაქტორული გადახდები 1989 წლის შემდეგ. ეს იმიტომ მოხდა, რომ კუვეიტს თავისი მოკავშირეებისათვის 1990-1991 წლების სპარსეთის ყურის ომის დანახარჯების ნაწილი უნდა გადაეხადა და ომისშემ-

დგომი რეკონსტრუქციისათვის ხარჯები გაენია. ეს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტამდე დაყვანით – ე.ი. უცხოური აქტივების წმინდა ავუარების შემცირებით მოხერხდა. ამან, თავის მხრივ, შემოსავლების შემცირება (რასაც უცხოური აქტივებიდან იღებდა) და ირიბად წმინდა ფაქტორული გადახდების შემცირება გამოიწვია.

სპარსეთის ყურის ომიდან მოყოლებული, კუვეიტმა აღადგინა მნიშვნელოვანი წმინდა უცხოური აქტივები. საზღვარგარეთიდან წმინდა შემოსავალი ახლა მთლიანი შიდა პროდუქტის 10 პროცენტს აჭარბებს.



ჩანაწერი

ცხრილი 1 მთლიანი შიდა პროდუქტი, მთლიანი ეროვნული პროდუქტი და წმინდა ფაქტორული გადახდები კუვეიტში 1989 – 1994 წლებში

| წელი | მთლიანი შიდა პროდუქტი | მთლიანი ეროვნული პროდუქტი | წმინდა ფაქტორული გადახდები |
|------|-----------------------|---------------------------|----------------------------|
| 1989 | 7,143 | 9,616 | 2,473 |
| 1990 | 5,328 | 7,560 | 2,232 |
| 1991 | 3,131 | 4,669 | 1,538 |
| 1992 | 5,826 | 7,364 | 1,538 |
| 1993 | 7,231 | 8,386 | 1,151 |
| 1994 | 7,380 | 8,321 | 941 |

შენიშვნა: ყველა მაჩვენებელი მოცემულია მილიონ კუვეიტურ დინარში. 1 დინარი = 3,67 აშშ დოლარი (2007 წლისათვის)

წყარო: IMF International Financial Statistics.

მიღებული გირვანქა სტერლინგები დოლარებში უნდა გადაიყვანოთ. თუ მოეღობა, რომ ნომინალური გაცვლითი კურსი მომდევნო წელს E_{t+1}^e იქნება, ყოველი გირვანქა სტერლინგი $(1/E_{t+1}^e)$ დოლარი ეღირება. მაშასადამე, თქვენ მიერ ამჟამად ინვესტირებულ ყოველ დოლარზე მომდევნო წლისათვის შეგიძლიათ $E_t(1+i_t^*)(1/E_{t+1}^e)$ დოლარს ელოდოთ (ნახაზზე ეს წარმოდგენილია ზემოთ მიმართული ისრით). ჩვენ მალე დეტალურად განვიხილავთ იმ გამოსახულებას, რომელიც ეს-ესაა მივიღეთ. მაგრამ უკვე შევნიშნოთ მისი ძირითადი მნიშვნელოვნება: გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების აშშ-ის ობლიგაციებთან შედარებით მიმზიდველობის შეფასება მხოლოდ გაერთიანებული სამეფოსა და აშშ-ს საპროცენტო განაკვეთების განხილვით შეუძლებელია; ასევე უნდა შეაფასოთ თქვენი მოლოდინი დოლარი/გირვანქა სტერლინგის გაცვლითი კურსის მოცემულ და მომდევნო წლებში ცვლილებაზე.

გადაწყვეტილება იმის შესახებ, თუ სად განვახორციელოთ ინვესტირება, საზღვარგარეთ თუ ქვეყნის შიგნით, დამოკიდებულია გაცილებით მეტზე, ვიდრე მხოლოდ საპროცენტო განაკვეთებია. ის აგრეთვე დამოკიდებულია გაცვლითი კურსის მომავალში მოსალოდნელ დინამიკაზე.

სიტყვამ— ღია— უნდა განასხვავოს ეს დამოკიდებულება სხვა დამოკიდებულებებისაგან, რომელსაც ეწოდება პროცენტის დაფარული პარიტეტული დამოკიდებულება. პროცენტის დაფარული პარიტეტული დამოკიდებულება მიღებულია შემდეგი არჩევანის განხილვით: იყიდეთ და ერთი წელი იქონიეთ აშშ-ის ობლიგაციები. ან იყიდეთ გირვანქა სტერლინგები დღეს, შექენილით იყიდეთ გაერთიანებული სამეფოს ერთწლიანი ობლიგაციები და ერთი წლით ადრე დათანხმდით გირვანქა სტერლინგების გაყიდვას დოლარებზე წინასწარგანსაზღვრული (ფორვარდული) ფასით, რომელსაც ფორვარდული გაცვლითი კურსი ეწოდება. ამ ორ ალტერნატივაზე, რომელთა რეალიზება დღეს ყოველგვარი რისკის გარეშე შეიძლება, შემოსავლიანობის ნორმა ერთი და იგივე უნდა იყოს. პროცენტის დაფარული პარიტეტული დამოკიდებულება ურისკო არბიტრაჟის პირობაა.

რომელი უფრო სარისკოა, აშშ ობლიგაციების თუ გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების ფლობა, რომელიც დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელ ინვესტორებს განვიხილავთ. გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების ფლობა უფრო რისკიანი აშშ-ს ინვესტორებისთვისაა. აშშ-ს ობლიგაციების ფლობა სარისკო უფრო ბრიტანელი ინვესტორებისთვისაა (რატომ?).

მოდით ახლა ისევე მოვიქცეთ, როგორც მე-14 თავში მოვიქცეთ, როდესაც მოკლევადიან და გრძელვადიან ობლიგაციებს ან ობლიგაციებსა და აქციებს შორის არჩევანზე ვმსჯელობდით. დავუშვათ, რომ თქვენ და სხვა ფინანსური ინვესტორები მხოლოდ შემოსავლიანობის მოსალოდნელ ნორმაზე ზრუნავთ და, ამრიგად, გსურთ იქონიოთ მხოლოდ ის აქტივი, რომელზეც შემოსავლიანობის უფრო მაღალი ნორმაა მოსალოდნელი. ასეთ შემთხვევაში, თუ ორივეს – აშშ-ის და გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციებს ფლობთ, მათ შემოსავლიანობის ერთნაირი ნორმა უნდა ჰქონდეს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, არბიტრაჟის შედეგად ადგილი უნდა ჰქონდეს შემდეგ დამოკიდებულებას:

$$(1+i_t) = (E_t)(1+i_t^*) \left(\frac{1}{E_{t+1}^e} \right)$$

გარდაქმნის შემდეგ მივიღებთ:

$$(1+i_t) = (1+i_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right) \quad (18.2)$$

(18.2) განტოლებას პროცენტის ღია პარიტეტული დამოკიდებულება ან, უბრალოდ, პროცენტის პარიტეტული პირობა ეწოდება.

დაშვება იმის შესახებ, რომ ფინანსური ინვესტორები მხოლოდ იმ ობლიგაციებს იქონიებენ, რომლებზეც უფრო მაღალი შემოსავლიანობის ნორმაა მოსალოდნელი, ორი მიზეზის გამო ძალიან მკაცრია:

- ის ტრანსაქციული ხარჯების იგნორირებას ახდენს. გაერთიანებული სამეფოდან ობლიგაციების მიღება ან გაგზავნა სამ ოპერაციას (ტრანსაქციას) მოითხოვს, რომელთაგანაც თითოეული ტრანსაქციულ ხარჯს უკავშირდება.
- ის რისკის იგნორირებას ახდენს. გაცვლითი კურსი დღეიდან ერთი წლის განმავლობაში გაურკვეველია; ამიტომ, დოლარებში გამოხატული გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების ფლობა უფრო სარისკოა, ვიდრე აშშ-ს ობლიგაციების ფლობა.

მაგრამ მსოფლიოს მთავარ ფინანსურ ბაზრებს შორის (ნიუ-იორკი, ფრანკფურტი, ლონდონი და ტოკიო) კაპიტალის ნაკადების დასახასიათებლად ეს დაშვება სინამდვილისაგან შორს არაა. საპროცენტო განაკვეთების მცირედ ცვლილებებს და მოსალოდნელ გაძვირებაზე ან გაიაფებაზე ინფორმაციის გავრცელებას ნუთში მილიარდობით დოლარის გადაადგილება შეუძლია გამოიწვიოს. მსოფლიოს მდიდარი ქვეყნებისათვის (18.2) განტოლებაში არბიტრაჟის შესახებ დაშვება რეალობასთან კარგი მიახლოებაა. სხვა ქვეყნებს, სადაც კაპიტალის ბაზრები მცირე და ნაკლებად განვითარებულია, ან ქვეყნებს, რომლებსაც კაპიტალზე კონტროლის სხვადასხვა ფორმა აქვთ, თავისი შიდა საპროცენტო განაკვეთის არჩევაში დროის უფრო მეტი დანაკარგი აქვთ, ვიდრე ეს (18.2) განტოლებითაა ნაგულისხმევი. ამ პრობლემას მე-20 თავის ბოლოს დავუბრუნდებით.

საპროცენტო განაკვეთები და გაცვლითი კურსები

მოდით, დავაზუსტოთ, თუ რას გულისხმობს პროცენტის პარიტეტული პირობა. პირველ რიგში, E_t/E_{t+1}^e გადავწეროთ როგორც $1/(1+(E_{t+1}^e - E_t)/E_t)$. (18.2) განტოლებაში ჩასმით მივიღებთ:

$$(1+i_t) = \frac{(1+i_t^*)}{[1+(E_{t+1}^e - E_t)/E_t]} \quad (18.3)$$

ეს ადგილობრივ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს, i_t , უცხოურ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს, i_t^* , და ადგილობრივი ვალუტის გაძვირების მოსალოდნელ ტემპს, $(E_{t+1}^e - E_t)/E_t$, შორის დამოკიდებულებას გვაძლევს. ვიდრე საპროცენტო განაკვეთები ან ვალუტის გაუფასურების მოსალოდნელი განაკვეთი ძალიან დიდი არ არის – ვთქვათ, წლიურად 20 პროცენტზე ქვემოთაა – ამ განტოლების კარგი მიახლოება იქნება შემდეგი:

$$i_t \approx i_t^* - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t} \quad (18.4)$$

ეს პროცენტის პარიტეტული პირობის ფორმაა, რომელიც უნდა დაიმსხვროთ: ინვესტორების მხრიდან არბიტრაჟი გულისხმობს, რომ: ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი ტოლი უნდა იყოს უცხოურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული ადგილობრივი ვალუტის მოსალოდნელი გაძვირების ტემპი.

შევნიშნოთ, რომ ადგილობრივი ვალუტის მოსალოდნელი გაძვირების ტემპი უცხოური ვალუტის მოსალოდნელი გაუფასურების ტემპია. მაშასადამე, (18.4) განტოლება შეიძლება ეკვივალენტურად ასე ჩამოვაცალიბოთ: ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი ტოლი უნდა იყოს უცხოურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული უცხოური ვალუტის მოსალოდნელი გაუფასურების ტემპი.

მოდით, ეს განტოლება აშშ-ის ობლიგაციებისა და გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების შედარებისას გამოვიყენოთ. დავუშვათ, აშშ-ში წლიური საპროცენტო განაკვეთი 2 პროცენტია, ხოლო გაერთიანებულ სამეფოში 5 პროცენტი. უნდა ფლობდეთ აშშ-ის, თუ გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციებს? პასუხი:

- ეს დამოკიდებულია იმაზე, დამდეგი წლის განმავლობაში ელოდებით თუ არა გირვანქა სტერლინგის დოლართან მიმართებაში იმაზე არანაკლებად გაუფასურებას, ვიდრე აშშ-სა და გაერთიანებული სამეფოს საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა, ამ შემთხვევაში, 3,0 პროცენტია (5,0% – 2,0%).
- თუ ელით, რომ გირვანქა სტერლინგი 3,0 პროცენტზე მეტად გაუფასურდება, მაშინ იმის მიუხედავად, რომ გაერთიანებულ სამეფოში საპროცენტო განაკვეთი უფრო მაღალია, ვიდრე აშშ-ში, გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციებში ინვესტირება ნაკლებად მიმზიდველი იქნება აშშ-ის ობლიგაციებზე. გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების ფლო-

ეს წიგნის მე-2 დანართის მე-3 მტიკიცებულობიდან გამომდინარეობს.

თუ მოსალოდნელია დოლარის 3 პროცენტით გაძვირება გირვანქა სტერლინგთან მიმართებაში, მაშინ მოსალოდნელია გირვანქა სტერლინგის 3 პროცენტით გაუფასურება დოლართან მიმართებაში.

ბრაზილიური ობლიგაციების ყიდვა



ჩანაწერი

დავუბრუნდეთ 1993 წლის სექტემბერს, რადგან ბრაზილიაში ამ დროისათვის არსებული ძალიან მაღალი საპროცენტო განაკვეთი იმ თვალსაზრისის ჩამოყალიბებაში დაგვეხმარება, რომლის გაკეთებასაც ვაპირებ. ბრაზილიური ობლიგაციების ყოველთვიური განაკვეთი 36,9 პროცენტს შეადგენს. ეს აშშ-ის ობლიგაციების წლიურ 3 პროცენტთან, შესაბამისად, დაახლოებით ყოველთვიურ 0,2-ის ტოლ საპროცენტო განაკვეთთან შედარებით ძალიან მიმზიდველი ჩანს. უნდა იყიდოთ თუ არა ბრაზილიური ობლიგაციები?

ამ თვის მასალა გეუბნებათ, რომ გადანყვეტილების მისაღებად გჭირდებათ კიდევ ერთი საკვანძო ელემენტი: დოლართან მიმართებაში კრუზეიროს (იმ დროს ბრაზილიური ვალუტის სახელწოდება; ამჟამად ვალუტას რეალი ეწოდება) მოსალოდნელი რეალური გაუფასურება.

თქვენ ეს ინფორმაცია გჭირდებათ, რადგან, როგორც (18.3) განტოლებაში ნახეთ, დოლარის შემოსავლიანობა ბრაზილიურ ობლიგაციებში ინვესტიციებიდან ერთ თვეში ტოლია: 1-ისა და ბრაზილიური საპროცენტო განაკვეთის ჯამი გაყოფილი 1-ისა და დოლართან მიმართებაში კრუზეიროს გაუფასურების მოსალოდნელი ტემპის ჯამზე:

$$\frac{1+i_t^*}{[1+(E_{t+1}^e - E_t)/E_t]}$$

კრუზეიროს გაუფასურების როგორ ტემპს უნდა ველოდოთ დამდეგი თვის განმავლობაში? ლოგიკური იქნება, თუ დავუშვებთ,

რომ დამდეგი თვის განმავლობაში გაუფასურების ტემპი გასული თვის მაჩვენებლის ტოლი იქნება. დოლარი 1993 წლის ივლისის ბოლოსათვის 100 000 კრუზეირო ღირდა, ხოლო იმავე წლის აგვისტოს ბოლოსათვის მან 134 600 კრუზეირო შეადგინა, ასე რომ, დოლარის გაძვირების ტემპმა კრუზეიროსთან მიმართებაში (ეკვივალენტურად, კრუზეიროს გაუფასურების ტემპმა დოლართან მიმართებაში) აგვისტოში 34,6 პროცენტი შეადგინა. თუ მოსალოდნელია, რომ გაუფასურება სექტემბერში იმავე ტემპით გაგრძელდება, როგორც აგვისტოში იყო, მაშინ ბრაზილიურ ობლიგაციებში ინვესტირებისგან მოსალოდნელი შემოსავლიანობა თვეში იქნება:

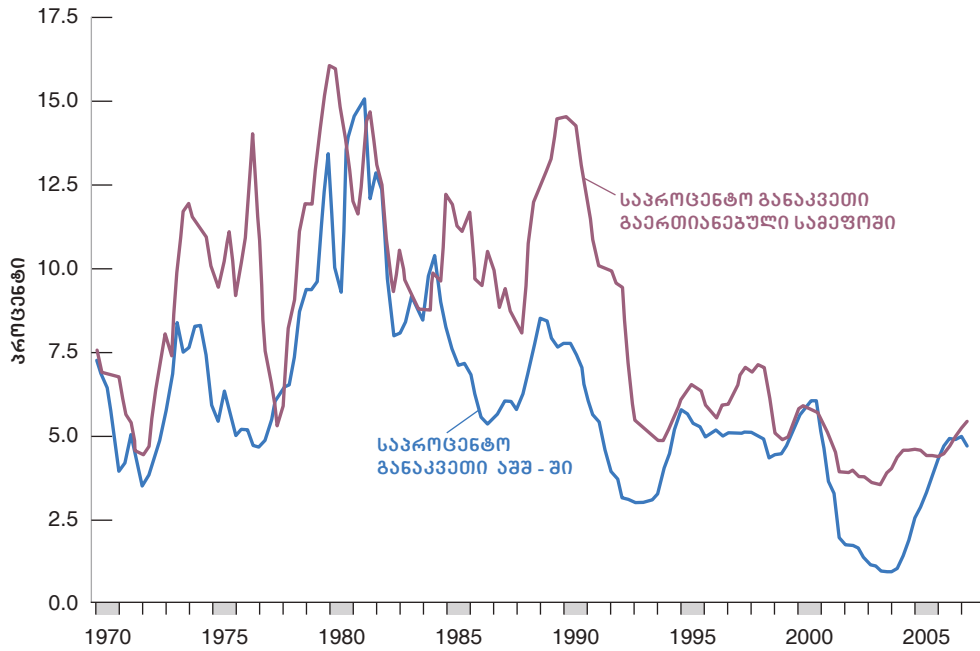
$$\frac{1,369}{1,346} = 1,017$$

ბრაზილიური ობლიგაციების ფლობიდან დოლარის შემოსავლიანობის მოსალოდნელი ნორმა ერთ თვეში მხოლოდ $(1.017 - 1) = 1,7\%$ და არა 36,9 პროცენტია, რომელიც თავდაპირველად ასე მიმზიდველად გამოიყურებოდა. შევნიშნოთ, რომ 1,7 პროცენტი ყოველთვიურად ჯერ კიდევ უფრო მაღალია, ვიდრე აშშ-ის ობლიგაციებზე ყოველთვიური საპროცენტო განაკვეთი (დაახლოებით 0,2 პროცენტი). მაგრამ იფიქრეთ რისკზე და ტრანსაქციულ ხარჯებზე, ყველა ელემენტზე, რომელიც უგულვებლევად ვითარდება, როცა არბიტრაჟის პირობებზე ვსაუბრობდით. როდესაც ყველაფერს გაითვალისწინებთ, თქვენ შეიძლება ბრაზილიური ობლიგაციების ყიდვას თავი აარიდოთ.

ბით, მომდევნო წელს უფრო მაღალ საპროცენტო შემოსავალს მიიღებთ, მაგრამ დოლარებში გამოხატული გირვანქა სტერლინგი უფრო იაფი იქნება, რაც ინვესტირებას გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციებში აშშ-ის ობლიგაციებთან შედარებით ნაკლებად მიმზიდველს გახდის.

- თუ თქვენ მოელით, რომ გირვანქა სტერლინგი 3,0 პროცენტზე ნაკლებად გაუფასურდება ან სულაც გაძვირდება, მაშინ საპირისპირო მოვლენასთან გვექნება საქმე და გაერთიანებული სამეფოს ობლიგაციების ფლობა აშშ-ის ობლიგაციების ფლობასთან შედარებით უფრო მიმზიდველი იქნება.

ამას სხვაგვარად შევხედოთ: თუ პროცენტის ღია პარიტეტული პირობე-



სამთვიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოში 1970 წლიდან

აშშ-ისა და გაერთიანებული სამეფოს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები ბოლო 38 წლის განმავლობაში ძირითადად ერთნაირად იცვლებოდა.

ბი სრულდება და აშშ-ის წლიური საპროცენტო განაკვეთი გაერთიანებული სამეფოს საპროცენტო განაკვეთზე 3 პროცენტით დაბალია, მაშინ ფინანსურ ინვესტორებს დამდეგი წლის განმავლობაში გირვანქა სტერლინგთან მიმართებაში დოლარის საშუალოდ 3 პროცენტით გაძვირების მოლოდინი ექნებათ და სწორედ ამიტომ, აშშ-ის ობლიგაციების უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთის მიუხედავად, მათი ფლობის სურვილი ექნებათ (პროცენტის ღია პარიტეტული პირობის სხვა გამოყენება აღწერილია ჩანართში “ბრაზილიური ობლიგაციების ყიდვა”).

საპროცენტო განაკვეთებსა და გაცვლით კურსებს შორის არბიტრაჟის დამოკიდებულება, იქნება ის (18.2) თუ (18.4) განტოლების ფორმით წარმოდგენილი, მომდევნო თავებში ცენტრალურ როლს ითამაშებს. ამ დამოკიდებულებიდან გამომდინარეობს, რომ თუ ქვეყნები გაცვლითი კურსების დიდ რყევებს არ დაუშვებენ, ადგილობრივი და უცხოური საპროცენტო განაკვეთები, თითქმის ერთნაირად შეიცვლება. ავილოთ ორი ქვეყნის უკიდურესი მაგალითი, რომლებიც ვალდებულებას იღებენ ორმხრივი გაცვლითი კურსები უცვლელად შეინარჩუნონ. თუ ბაზრები ამ ვალდებულებას ენდობა, მათ გაცვლითი კურსის უცვლელად შენარჩუნების მოლოდინი ექნება და მოსალოდნელი გაუფასურება ნულის ტოლი იქნება. ამ შემთხვევაში, არბიტრაჟის მდგომარეობა გულისხმობს, რომ ორ ქვეყანაში საპროცენტო განაკვეთები ზუსტად ერთად შეიცვლება. უფრო ხშირად, როგორც ამას ვნახავთ, მთავრობები გაცვლითი კურსის შენარჩუნების ასეთ აბსოლუტურ ვალდებულებას არ იღებენ, მაგრამ ისინი ხშირად ცდილობენ თავიდან აიცილონ გაცვლითი კურსის დიდი ცვლილებები. ეს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთების მსოფლიოს სხვა საპროცენტო განაკვეთებისგან გადახრის მკაცრ ლიმიტებს აწესებს.

თუ $E_{t+1}^e = E_t$, მაშინ პროცენტის პარიტეტული მდგომარეობა გულისხმობს, რომ $i_t = i_t^*$.

ამასობაში ნახეთ *The Economist*-ის ბოლო გამოცემის ბოლო გვერდები, სადაც მოცემულია სხვადასხვა ქვეყნის მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები აშშ-სთან შედარებით. დაფუძვით, რომ პროცენტის ღია პარიტეტული მდგომარეობა შენარჩუნებულია. რომელი ვალუტის გაძვირებაა მოსალოდნელი დოლართან შედარებით? ▶

მთავარ ქვეყნებში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები ერთნაირი ტრაექტორიით იცვლება თუ არა? ნახ. 18.7 სამთვიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებს აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოში (ორივე გამოსახულია წლიური განაკვეთებით) 1970 წლიდან ასახავს. ნახატი გვიჩვენებს, რომ დინამიკა ერთმანეთთან კავშირშია, მაგრამ იდენტური არაა. 1980-იანი წლების დასაწყისში, საპროცენტო განაკვეთები ორივე ქვეყანაში ძალიან მაღალი იყო, თუმცა უფრო მაღალი გაერთიანებულ სამეფოში, ვიდრე აშშ-ში. 1990-იანი წლების შუა პერიოდიდან მოყოლებული ისინი დაბალი იყო ორივე ქვეყანაში. იმავე დროს, განსხვავება მათ შორის ზოგჯერ ძალიან მაღალი იყო: მაგალითად, 1990 წელს გაერთიანებული სამეფოს საპროცენტო განაკვეთი თითქმის 7 პუნქტით უფრო მაღალი იყო, ვიდრე აშშ-ში. უახლოეს თავებში დავუბრუნდებით იმ საკითხს, თუ რატომ წარმოიშობა ასეთი განსხვავებები და როგორი შეიძლება იყოს მათი შედეგები.

18.3 დასკვნები და მომავლის ხედვა

ჩვენ ღია ეკონომიკის შესასწავლად ნიადაგი მოვამზადეთ:

- საქონელთა ბაზრების გახსნილობა ადამიანებსა და ფირმებს საშუალებას აძლევს ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის არჩევანი გააკეთონ. ეს არჩევანი, ძირითადად, რეალურ გაცვლით კურსსა და უცხოური საქონლით გამოხატულ ადგილობრივი საქონლის შეფარდებით ფასზეა დამოკიდებული.
- ფინანსური ბაზრების გახსნილობა ინვესტორებს საშუალებას აძლევს ადგილობრივ და უცხოურ აქტივებს შორის არჩევანი გააკეთონ. ეს არჩევანი, ძირითადად, დამოკიდებულია ამ აქტივების შემოსავლიანობის შეფარდებით ნორმებზე, რომელიც, თავის მხრივ, დამოკიდებულია ადგილობრივ და უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებსა და ადგილობრივი ვალუტის გაძვირების მოსალოდნელ ტემპზე.

მე-19 თავში საქონლის ბაზრების გახსნილობის შედეგებს განვიხილავთ. მე-20 თავში ფინანსური ბაზრების გახსნილობა განხილული. 21-ე თავში ვიმსჯელებთ გაცვლითი კურსის განსხვავებული რეჟიმების მხარდამჭერ და სანინააღმდეგო მოსაზრებებზე.

შეჯამება

- საქონლის ბაზრების გახსნილობა საშუალებას აძლევს ადამიანებსა და ფირმებს ადგილობრივ და უცხოურ საქონელს შორის არჩევანი გააკეთონ. ფინანსური ბაზრების გახსნილობა ფინანსურ ინვესტორებს საშუალებას აძლევს, ადგილობრივი ან უცხოური ფინანსური აქტივები ჰქონდეთ.
- ნომინალური გაცვლითი კურსი უცხოურ ვალუტაში გამოხატული ადგილობრივი ვალუტის ფასია. აშშ-სა და გაერთიანებულ სამეფოს შორის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ-ისათვის არის გირვანქა სტერლინგებით გამოხატული დოლარის ფასი.
- ნომინალური გაძვირება (ან, მოკლედ, გაძვირება) უცხოური ვალუტით გამოხატული ადგილობრივი ვალუტის ფასის ზრდაა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ის გაცვლითი კურსის ზრდას შეესაბამება. ნომინალური გაიაფება (ან, მოკლედ, გაიაფება) უცხოური ვალუტით გამოხატული ადგილობრივი ვალუტის ფასის შემცირებაა. ის გაცვლითი კურსის შემცირებას შეესაბამება.
- რეალური გაცვლითი კურსი უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის შეფარდებითი ფასია. ის ნომინალური გაცვლითი კურსის ადგილობრივი ფასების დონეზე გამრავლებითა და უცხოური ფასების დონეზე გაყოფით მიიღება.
- რეალური გაძვირება უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის შეფარდებითი ფასის, ე.ი. რეალური გაცვლითი კურსის ზრდაა. რეალური გაიაფება უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის შეფარდებითი ფასის, ე.ი. რეალური გაცვლითი კურსის შემცირებაა.
- მრავალმხრივი (მულტილატერალური) რეალური გაცვლითი კურსი, ანუ, მოკლედ, რეალური გაც-

ვლითი კურსი ორმხრივი (ბილატერალური) რეალური გაცვლითი კურსების საშუალო შეწონილია, რომელშიც ყოველი უცხოური ქვეყნის ნონავაჭრობაში მისი წილის ტოლია.

- საგადასახდელო ბალანსი ქვეყნის დანარჩენ მსოფლიოსთან ტრანსაქციებს აღრიცხავს. მიმდინარე ანგარიშის სალდო ტოლია სავაჭრო ბალანსს დამატებული ინვესტიციებიდან წმინდა შემოსავალი და წმინდა ტრანსფერტები, რომელსაც ქვეყანა დანარჩენი მსოფლიოსაგან იღებს. კაპიტალის ანგარიშის სალდო ტოლია დანარჩენი მსოფლიოდან კაპიტალის ნაკადებს გამოკლებული დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ კაპიტალის ნაკადები.
- მიმდინარე ანგარიში და კაპიტალის ანგარიში ერთმანეთის სარკისებური ასახვაა. თუ სტატისტიკურ პრობლემებს გვერდზე გადავდებთ, მიმდინარე ანგარიშს პლუს კაპიტალის ანგარიში ნულის ტოლი უნდა იყოს. მაშასადამე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი დანარჩენი მსოფლიოსგან კაპიტალის წმინდა ნაკადებით - კაპიტალის ანგარიშის პროფიციტით ფინანსდება. ზუსტად ასევე, მიმდინარე ანგარიშის პროფიციტი შეესაბამება კაპიტალის ანგარიშის დეფიციტს.
- ლია საპროცენტო პარიტეტი, ან, მოკლედ, საპროცენტო პარიტეტი არბიტრაჟული მდგომარეობაა, რომელიც გულისხმობს, რომ ადგილობრივი ვალუტის თვალსაზრისით შემოსავლიანობის მოსალოდნელი ნორმა ადგილობრივ და უცხოურ ობლიგაციებზე ერთმანეთის ტოლი უნდა იყოს. საპროცენტო პარიტეტი გულისხმობს, რომ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი დაახლოებით ტოლია უცხოურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული ადგილობრივი ვალუტის გაძვირების მოსალოდნელი ტემპი.

საკვანძო ტერმინები

- საქონლის ბაზრის გახსნილობა, 559
- ტარიფები, 559
- კვოტები, 559
- ფინანსური ბაზრების გახსნილობა, 559
- კონტროლი კაპიტალის ნაკადებზე, 559
- ფაქტორების ბაზრის გახსნილობა, 559
- ჩრდილოეთ ამერიკის თავისუფალი ვაჭრობის შეთანხმება (NAFTA), 559
- ექსპორტირებადი საქონელი, 561
- რეალური გაცვლითი კურსი, 563
- ნომინალური გაცვლითი კურსი, 563
- გაძვირება (ნომინალური), 564

- გაიაფება (ნომინალური), 564
- ფიქსირებული გაცვლითი კურსი, 564
- რევალვაცია, 564
- დევალვაცია, 564
- რეალური გაძვირება, 567
- რეალური გაუფასურება, 567
- ორმხრივი (bilateral) გაცვლითი კურსი, 569
- მრავალმხრივი (multilateral) გაცვლითი კურსი, 569
- აშშ-ის მრავალმხრივი რეალური გაცვლითი კურსი, 570

- სავაჭრო შენონილი რეალური გაცვლითი კურსი, 570
- ეფექტიანი რეალური გაცვლითი კურსი, 570
- უცხოური ვალუტა, 571
- საგადასახდელო ბალანსი, 572
- ხაზს ზემოთ, ხაზს ქვემოთ, 572
- მიმდინარე ანგარიში, 573
- ინვესტიციისგან შემოსავალი, 572
- წმინდა ტრანსფერტული გზავნილები, 573
- მიმდინარე ანგარიშის სალდო, 573
- მიმდინარე ანგარიშის პროფიციტი, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, 573

- კაპიტალის ანგარიში, 574
- კაპიტალის წმინდა ნაკადები, 574
- კაპიტალის ანგარიშის სალდო, 574
- კაპიტალის ანგარიშის პროფიციტი, 574
- კაპიტალის ანგარიშის დეფიციტი, 574
- სტატისტიკური ცდომილება, 574
- მთლიანი შიდა პროდუქტი, 576
- მთლიანი ეროვნული პროდუქტი, 576
- პროცენტის ღია პარიტეტული დამოკიდებულება, ან პროცენტის პარიტეტული პირობა, 578

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონმება

1. ამ თავში წარმოდგენილი ინფორმაციის გამოყენებით აღნიშნეთ ქვემოთ მოცემული თითოეული დებულებიდან რომელია მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით დაწვრილებით:
 - ა. თუ ადგილი არ აქვს სტატისტიკურ ცდომილებას, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მქონე ქვეყნებმა კაპიტალის წმინდა შემოდინება უნდა მიიღონ.
 - ბ. მაშინ, როცა ექსპორტის წილი შეიძლება ერთზე მეტი იყოს, როგორც ეს სინგაპურშია, იგივე დაუშვებელია იმპორტის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების შემთხვევაში.
 - გ. ის, რომ ისეთ მდიდარ ქვეყანას, როგორც იაპონიაა, მთლიან შიდა პროდუქტთან იმპორტის შეფარდება ასეთი მცირე აქვს, იაპონიაში ამერიკელი ექსპორტიორებისათვის უსამართლო თამაშის დადასტურებაა.
 - დ. ღია საპროცენტო პარიტეტი გულისხმობს, რომ საპროცენტო განაკვეთები სხვადასხვა ქვეყანაში ერთი და იგივე უნდა იყოს.
 - ე. თუ მოსალოდნელია დოლარის გაძვირება იენის მიმართ, ღია საპროცენტო პარიტეტი გულისხმობს, რომ აშშ-ს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი იაპონურ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე მაღალი იქნება.
 - ვ. თუ დოლარი ადგილობრივი ვალუტაა და ევ-

რო კი უცხოური, 0,75-ის ტოლი ნომინალური გაცვლითი კურსი, ამ თავში მოცემული გაცვლითი კურსის განმარტების თანახმად, ნიშნავს, რომ 0,75 დოლარი 0,75 ევრო ღირს.

- ბ. რეალური გაძვირება ნიშნავს, რომ ადგილობრივი საქონელი ნაკლებად ძვირი ხდება უცხოურთან შედარებით.
2. განვიხილოთ ორი ჰიპოთეტური ეკონომიკა, ერთს ვუნოდოთ ადგილობრივი ეკონომიკა, მეორეს – უცხოური. იმ ტრანსაქციების გათვალისწინებით, რომლებიც (ა)-დან (ზ) კითხვებშია ჩამოთვლილი, ააგეთ საგადასახდელო ბალანსი თითოეული ქვეყნისათვის. თუ აუცილებელია, ჩართეთ სტატისტიკური ცდომილება:
 - ა. ქვეყანამ სხვა ქვეყნისაგან შეიძინა 100 დოლარის ნავთობი.
 - ბ. უცხოელმა ტურისტებმა ადგილობრივ სათხილამურო ტრასაზე 25 დოლარი დახარჯეს.
 - გ. უცხოელმა ინვესტორებმა ადგილობრივი აქციების ფლობიდან 15 დოლარის ოდენობის დივიდენდები მიიღეს.
 - დ. ადგილობრივმა რეზიდენტებმა უცხოურ საქველმოქმედო ორგანიზაციას 25 დოლარი გადასცეს.
 - ე. ადგილობრივმა ბიზნესმა უცხოური ბანკებისაგან 56 დოლარი ისესხა.
 - ვ. უცხოელმა ინვესტორებმა 15 დოლარის ადგილობრივი სამთავრობო ობლიგაციები შეიძინეს.

ზ. ადგილობრივმა ინვესტორებმა თავიანთ მფლობელობაში არსებული 50 დოლარის უცხოური სამთავრობო ობლიგაციები გაყიდეს.

3. განიხილეთ ორი ობლიგაცია, ერთი გამოშვებულია ევროებში (€) გერმანიაში, ხოლო მეორე – დოლარებში (\$) აშშ-ში. დავუშვათ, რომ ორივე სამთავრობო ობლიგაცია ერთნაირია - მოცემული დღიდან ერთი წლის შემდეგ ობლიგაციის ნომინალური ღირებულების გადახდით. გაცვლითი კურსი, E , ტოლია: 1 დოლარი = 0,75 ევრო.

ორივე ობლიგაციის ნომინალური ღირებულება და ფასები მოცემულია შემდეგი ცხრილით:

| | ნომინალური ღირებულება | ფასი |
|----------|-----------------------|------------|
| აშშ | \$10,000 | \$9,615.38 |
| გერმანია | €10,000 | €9,433.96 |

- გამოთვალეთ თითოეული ობლიგაციის ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი.
- გამოთვალეთ შემდეგი წლის ღია საპროცენტო პარიტეტთან თავსებადი მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი.
- თუ თქვენ მოელით, რომ დოლარი ევროსთან მიმართებაში გაუფასურდება, რომელი ობლიგაცია უნდა იყიდოთ?
- დავუშვათ, თქვენ ხართ ამერიკელი ინვესტორი. გადაცვალეთ დოლარი ევროზე და შეიძინეთ გერმანული ობლიგაცია. დღეიდან ერთი წლის განმავლობაში გაცვლითი კურსი, E , ფაქტობრივად 0,72-ის ტოლია (1 დოლარი = 0,72 ევრო). რამდენია დოლარის თქვენ მიერ რეალიზებული შემოსავლიანობის ნორმა შემოსავლიანობის იმ ნორმასთან შედარებით, რომელსაც აშშ ობლიგაციების ფლობიდან მიიღებდით?
- არის თუ არა (დ) შემთხვევისას მიღებულ შემოსავლიანობის ნორმაში განსხვავება პროცენტის ღია პარიტეტულ პირობებთან თავსებადი? რატომ და რატომ არა?

ჩაიხედეთ სიღრმეში

4. განიხილეთ მსოფლიო სამი ერთნაირი სიდიდის ეკონომიკით (A, B და C) და სამი საქონლით (ტანსაცმელი, ავტომობილები და კომპიუტერები). დავუშვათ, რომ მომხმარებლებს სამი-

ვე ეკონომიკაში სამივე საქონელზე თანაბრად სურთ დახარჯონ.

სამივე ეკონომიკაში თითოეული საქონლის წარმოების ღირებულება ქვემოთაა მოცემული:

| | A | B | C |
|--------------|----|----|----|
| ტანსაცმელი | 10 | 0 | 5 |
| ავტომობილები | 5 | 10 | 0 |
| კომპიუტერები | 0 | 5 | 10 |

- რამდენია მთლიანი შიდა პროდუქტი თითოეულ ეკონომიკაში? თუ მთლიანი შიდა პროდუქტის მთლიანი ღირებულება მოხმარებულია და არც ერთი ქვეყანა საზღვარგარეთ არ სესხულობს, რამდენს დახარჯავენ მომხმარებლები თითოეულ ეკონომიკაში თითოეულ საქონელზე?
 - თუ არც ერთი ქვეყანა საზღვარგარეთ არ სესხულობს, როგორი იქნება სავაჭრო ბალანსი თითოეულ ქვეყანაში? ვაჭრობის როგორი მოდელი (სტრუქტურა) იქნება მსოფლიოში (ე.ი. თითოეული ქვეყანა რომელი საქონლის ექსპორტს მოახდენს და რომელ ქვეყანაში?)
 - (ბ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, A ქვეყანას ექნება ნულოვანი სავაჭრო ბალანსი B ქვეყანასთან? C ქვეყანასთან? ასევე, ნებისმიერ ქვეყანას ექნება ნულოვანი სავაჭრო ბალანსი სხვა ნებისმიერ ქვეყანასთან?
 - აშშ-ს აქვს დიდი სავაჭრო დეფიციტი. მას აქვს სავაჭრო დეფიციტი თავის მთავარ სავაჭრო პარტნიორებთან, მაგრამ დეფიციტი ზოგ ქვეყანასთან ბევრად დიდია (მაგალითად, ჩინეთთან), ვიდრე სხვა ქვეყნებთან. დავუშვათ, აშშ თავისი მთლიანი სავაჭრო დეფიციტის აღმოფხვრას ახდენს (მთელ მსოფლიოსთან). მოელით თუ არა, რომ მას ექნება ნულოვანი სავაჭრო ბალანსი ნებისმიერ სავაჭრო პარტნიორთან? განსაკუთრებით დიდი სავაჭრო დეფიციტი ჩინეთთან აუცილებლად მიუთითებს თუ არა იმაზე, რომ ჩინეთი ამერიკულ საქონელს საშუალებას არ აძლევს კონკურენცია გაუწიოს ჩინურ საქონელს ჩინეთში თანასწორ საფუძველზე?
5. გაცვლითი კურსი და შრომის ბაზარი

დავუშვათ, ადგილობრივი ვალუტა უფასურდება (E ეცემა). დავუშვათ აგრეთვე, რომ P და P* უცვლელი რჩება.

- ა. როგორ გავლენას ახდენს ნომინალური გაუფასურება ადგილობრივი საქონლის შეფარდებით ფასზე (ე.ი. რეალურ გაცვლით კურსზე)? თქვენი პასუხის გათვალისწინებით ნომინალურ გაუფასურებას რა შესაძლო გავლენა ექნებოდა ადგილობრივი საქონლის (მსოფლიო) მოთხოვნაზე? ადგილობრივი უმუშევრობის დონეზე?
- ბ. უცხოური ფასების დონის, P*, გათვალისწინებით, რას უდრის უცხოური საქონლის ფასი ადგილობრივ ვალუტაში? როგორ გავლენას ახდენს ნომინალური გაუფასურება ადგილობრივი საქონლით გამოხატული უცხოური საქონლის ფასზე? როგორ გავლენას ახდენს ნომინალური გაუფასურება ადგილობრივი სამომხმარებლო ფასების ინდექსზე? (მინიშნება: გაიხსენეთ, რომ ადგილობრივი მომხმარებლები უცხოურ საქონელს (იმპორტს) ისევე ყიდულობენ, როგორც ადგილობრივს).
- გ. თუ ნომინალური ხელფასი უცვლელი დარჩება, რა გავლენას მოახდენს ნომინალური გაუფასურება რეალურ ხელფასზე?
- დ. კომენტარი გაუკეთეთ შემდეგ დებულებას – “გაუფასურებადი ვალუტა ადგილობრივ შრომას გასაყიდად ამზადებს”.

დამატებით გასაანალიზებელი

- 6. ინტერნეტის მეშვეობით მოიპოვეთ იაპონიასა და აშშ-ს შორის ნომინალური გაცვლითი კურსის შესახებ ინფორმაცია. სასარგებლო და თავისუფალი კანადური ვებგვერდი, რომელიც საშუალებას გაძლევთ ააგოთ ონლაინგრაფიკი, წყნარი ოკეანის გაცვლითი კურსის სერვისია (Pacific Exchange Rate Service) (fx.sauder.ubc.ca), რომელიც უზრუნველყოფილია ვერნერ ანტვეილერის (Werner Antweiler) მიერ: ბრიტანული კოლუმბიის უნივერსიტეტის საუდერის ბიზნეს სკოლიდან.
- ა. გრაფიკულად ააგეთ 1979 წლიდან იენი დოლართან შეფასება. დროის რომელი პერიოდის განმავლობაში გაძვირდა იენი? დროის რომელ პერიოდში გაიაფდა იენი?

- ბ. იაპონიის მიმდინარე მკვეთრი ვარდნის გათვალისწინებით (თუმცა, ამ სტრუქტურის წერის დროს რამდენიმე დამაიმედებელი ნიშანი გამოჩნდა), მოთხოვნის ზრდის ერთი ხერხი იაპონური საქონლის უფრო მიმზიდველად გადაქცევაა. მოითხოვს თუ არა ეს იენის გაძვირებას ან გაიაფებას?
- გ. რა დაემართა იენს ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში? გაძვირდა თუ გაიაფდა ის? კარგია თუ ცუდი ეს იაპონიისათვის?

7. მოიპოვეთ ბოლო World Economic Outlook (WEO) საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებ გვერდიდან (www.imf.org). სტატისტიკურ დანართში იპოვეთ ცხრილი სახელწოდებით “Balances on Current Account”, რომელიც მსოფლიოს მიმდინარე ანგარიშების სალდოებს აღწესსავს. ისარგებლეთ ბოლო ხელმისაწვდომი წლის მონაცემებით, რათა (ა)-(გ) კითხვებს გასცეთ პასუხი.

- ა. გაიანგარიშეთ მსოფლიოში მიმდინარე ანგარიშების სალდოების ჯამი. როგორც ამ თავშია აღნიშნული, მიმდინარე ანგარიშების სალდოების ჯამი ნულის ტოლი უნდა იყოს. რისი ტოლია ეს ჯამი სინამდვილეში? რატომ მიუთითებს ეს ჯამი გარკვეულ შეცდომას გაზომვაში (ე.ი. ჯამი მართებული რომ ყოფილიყო, რა იქნებოდა ამაში ნაგულისხმევი)?
 - ბ. მსოფლიოს რომელი ქვეყანა სესხულობს და რომელი გაასესხებს?
 - გ. შეადარეთ აშშ-ს მიმდინარე ანგარიშის სალდო სხვა წარმატებული ეკონომიკური სისტემების მიმდინარე ანგარიშის სალდოებს. აშშ მხოლოდ წარმატებული ეკონომიკური სისტემებისაგან სესხულობს?
 - დ. World Economic Outlook-ის სტატისტიკური ცხრილები, ჩვეულებისამებრ, მომავალი ორი წლის მონაცემების პროგნოზს აკეთებს. დააკვირდით მიმდინარე ანგარიშის სალდოების პროგნოზირებულ მონაცემებს. თქვენი პასუხები (ბ) და (გ) კითხვებზე შეიცვლება თუ არა ახლო მომავალში?
8. დაზოგვა და ინვესტირება მთელ მსოფლიოში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდიდან (www.imf.org) მოიპოვეთ ბოლო World Economic Outlook (WEO). სტატის-

ტიკურ დანართებში იპოვეთ ცხრილი სათაურით “*Summary of Sources and Uses of World Saving*”, რომელიც აღწერს დაზოგვასა და ინვესტირებას (როგორც მთლიანი შიდა პროდუქტის პროცენტული წილი) მსოფლიოში. ისარგებლეთ ბოლო ხელმისაწვდომი წლის მონაცემებით, რათა პასუხი გასცეთ (ა) და (ბ) კითხვებს.

ა. მსოფლიოს დანაზოგები ინვესტიციების ტოლია? (თქვენ შეგიძლიათ უგულებელყოთ

მცირე სტატისტიკური ცდომილებები). თქვენი პასუხისათვის ჩამოაყალიბეთ გარკვეული ლოგიკა.

ბ. როგორ შესაბამისობაშია აშშ-ს დაზოგვა და ინვესტიცია ერთმანეთთან? როგორ აფინანსებს აშშ საკუთარ ინვესტიციებს? (ჩვენ ამას უფრო ნათლად მომდევნო თავში ავხსნით, მაგრამ ამჟამად ამის გაგებაში საკუთარი ინტუიცია დაგეხმარებათ).



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი: www.prenhall.com/blanchard

დაავატებით წასაკითხი

■ თუ თქვენ გსურთ ისწავლოთ მეტი საერთაშორისო ვაჭრობასა და საერთაშორისო ეკონომიკაზე, წაიკითხეთ პოლ კრუგმანისა და მაურის ობსტფელდის ძალიან კარგი წიგნი: Paul Krugman and Maurice Obstfeld, *International Economics, Theory and Policy, 7th ed.*, Pearson Addison-Wesley, New York, 2007.

■ თუ გსურთ იცოდეთ მიმდინარე გაცვლითი კურსები მსოფლიოს ნებისმიერ ორ ვალუტას შორის, იხილეთ ვალუტის კონვერტერი შემდეგ ვებგვერდზე: www.oanda.com.

საქონლის ბაზარი ლია ეკონომიკაში



მ

სოფლიოს მრავალი ქვეყანა, ამ სტრუქტურების წერის დროს, შეწუხებული იყო აშშ-ში რეცესიის რისკის გამო, მაგრამ არა აშშ-ის, არამედ საკუთარი, თავის გამო. მათთვის აშშ-ში რეცესია უფრო დაბალ ექსპორტს, სავაჭრო პოზიციების გაუარესებასა და ქვეყნის შიგნით სუსტ მრდას გულისხმობს.

გამართლებული იყო თუ არა მათი წუხილი? ამოძრავებს თუ არა რეალურად სხვა ეკონომიკურ სისტემებს აშშ-ის ეკონომიკა? შეუძლია თუ არა რეალურად აშშ-ის რეცესიას ამ პროცესში სხვა ქვეყნები ჩაითრიოს? ამ კითხვებზე პასუხის გასაცემად საქონლის ბაზრის მე-3 თავში წარმოდგენილი განმარტება უნდა გავაფართოვოთ და მხედველობაში უნდა მივიღოთ საქონლის ბაზრის გახსნილობა. ეს სწორედ ისაა, რასაც მოცემულ თავში ვაკეთებთ:

- 19.1 ნაწილი ღია ეკონომიკაში საქონლის ბაზარზე წონასწორობას გვიხასიათებს.
- 19.2 და 19.3 ნაწილები ადგილობრივი ეკონომიკის გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსზე შიდა და გარე შოკების ზეგავლენას გვიჩვენებს.
- 19.4 და 19.5 ნაწილები გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსზე რეალური გაუფასურების ზეგავლენას განიხილავს.
- 19.6 ნაწილი წონასწორობის ალგებრაგული აღწერაა, რომელიც დანაზოგს, ინვესტიციებსა და სავაჭრო ბალანსს შორის მჭიდრო კავშირს გვიჩვენებს. ■

19
თავი
მე-3

“საქონელზე ადგილობრივი მოთხოვნა” და “ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა” ერთმანეთის მსგავსად უღერს, მაგრამ ერთი და იგივე როდია: ადგილობრივი მოთხოვნის ნაწილი მოდის უცხოურ საქონელზე; უცხოური მოთხოვნის ნაწილი მოდის ადგილობრივ საქონელზე.

როდესაც ვიხილავდით ეკონომიკას, რომელიც საგარეო ვაჭრობისათვის დახურული იყო, საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნასა და ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნას შორის განსხვავების საჭიროება არ არსებობდა, რადგან ამჟამად ერთი და იგივე იყო. ახლა ერთმანეთისაგან უნდა განვასხვავოთ. ადგილობრივი მოთხოვნის გარკვეული ნაწილი უცხოურ საქონელზე და ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის ნაწილი უცხოელებისაგან მოდის. მოდით, ამ განსხვავებას უფრო კარგად დავაკვირდეთ.

ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა

ღია ეკონომიკაში ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა შემდეგი განტოლებით განისაზღვრება:

$$Z \equiv C + I + G - IM/\varepsilon + X \quad (19.1)$$

პირველი სამი წევრი: მოხმარება, C , ინვესტიციები, I , და სახელმწიფო ხარჯები, G , საქონელზე ადგილობრივი მოთხოვნაა. დახურულ ეკონომიკაში $C + I + G$ ასევე ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა იქნებოდა. სწორედ ამიტომ, აქამდე ჩვენ მხოლოდ $(C + I + G)$ -ს განვიხილავდით, მაგრამ ახლა ორი კორექტირება უნდა გავაკეთოთ:

- პირველი, ჩვენ უნდა გამოვრიცხოთ იმპორტი, ადგილობრივი მოთხოვნის ნაწილი, რომელიც მოდის უცხოურ და არა ადგილობრივ საქონელზე.

აქ ფრთხილად უნდა ვიყოთ: უცხოური საქონელი განსხვავდება ადგილობრივისაგან, ასე რომ, ჯერ კიდევ არ შეგვიძლია იმპორტის რაოდენობა, IM , გამოვრიცხოთ. ჩვენ რომ ასე მოვქცეულიყავით, მაშინ ვაშლებს (უცხოურ საქონელს) ფორთოხლებიდან (ადგილობრივი საქონლიდან) გამოვრიცხავდით. ჩვენ პირველად იმპორტის ღირებულება ადგილობრივი საქონლით უნდა გამოვსახოთ. სწორედ ამიტომ, რომ (19.1) განტოლებაში IM/ε ფიგურირებს: მე-18 თავიდან გავიხსენოთ, რომ ε , რეალური გაცვლითი კურსი, განსაზღვრულია, როგორც უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის ფასი. ეკვივალენტურად, $1/\varepsilon$ ადგილობრივი საქონლით გამოხატული უცხოური საქონლის ფასია. მაშასადამე, $IM(1/\varepsilon)$ – ანუ, ეკვივალენტურად, IM/ε – ადგილობრივი საქონლით გამოხატული იმპორტის ღირებულებაა.

- მეორე, ჩვენ უნდა დავამატოთ ექსპორტი – ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის ნაწილი, რომელიც მომდინარეობს უცხოეთიდან. ექსპორტს (19.1) განტოლებაში X წევრი აღნიშნავს.

მე-3 თავში, რეალური გაცვლითი კურსის იგნორირებით გამოვრიცხე IM და არა IM/ε , მაგრამ ეს არ იყო მართებული; წიგნის დასაწყისში არ მსურდა რეალურ გაცვლით კურსზე და რთულ საკითხებზე მესაუბრა.

საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნას, $C + I + G$, გამოკლებული ადგილობრივი მოთხოვნა უცხოურ საქონელზე (იმპორტი), IM/ε , დამატებული უცხოური მოთხოვნა ადგილობრივ საქონელზე (ექსპორტი), X , ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის, $C + I + G - IM/\varepsilon + X$, ტოლია.

C, I და G დეტერმინანტები

ჩამოვთვალეთ რა მოთხოვნის ხუთი კომპონენტი, ჩვენი მომდევნო ამოცანა მათი დეტერმინანტების აღწერაა. მოდით, დავინყოთ პირველი სამით: C, I და G. ახლა, როცა ვგულისხმობთ, რომ ეკონომიკა ღიაა, როგორ უნდა შევცვალოთ მოხმარების, ინვესტიციებისა და სახელმწიფო დანახარჯების ჩვენი ადრინდელი აღწერა? პასუხი: შეცვლა მნიშვნელოვნად არ მოგვინევს, თუ საერთოდ არა. მოხმარებელთა დანახარჯები, C, კვლავ დამოკიდებულია მათ შემოსავალსა და სიმდიდრეზე. მიუხედავად იმისა, რომ რეალური გაცვლითი კურსი, რასაკვირველია, ადგილობრივი და უცხოური საქონლის შექენაზე განეულ სამომხმარებლო ხარჯების სტრუქტურაზე ახდენს გავლენას, არ არსებობს არავითარი აშკარა მიზეზი, თუ რატომ უნდა იქონიოს მან ზეგავლენა მოხმარების საერთო დონეზე. იგივე მართებულია ინვესტიციებთან მიმართებაშიც: რეალურმა გაცვლითმა კურსმა შეიძლება ადგილობრივ თუ უცხოურ მანქანა-დანადგარებს შორის ფირმების არჩევანზე მოახდინოს გავლენა, მაგრამ მთლიანად ინვესტიციებზე ის გავლენას არ ახდენს.

ეს კარგი ახალი ამბავია, რადგან ის გულისხმობს, რომ ჩვენ შეგვიძლია ვისარგებლოთ მოხმარების, ინვესტიციებისა და სახელმწიფო ხარჯების იმ აღწერილობით, რომელიც ადრე ჩამოვაცალიბეთ. მაშასადამე,

$$\text{ადგილობრივი მოთხოვნა: } C + I + G = C(Y - T) + I(Y, r) + G$$

(+) (+, -)

ჩვენ ვგულისხმობთ, რომ მოხმარება დადებითადაა დამოკიდებული განკარგვად შემოსავალზე, $Y - T$; ინვესტიცია დადებითადაა დამოკიდებული წარმოებაზე, Y , და უარყოფითად – რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, r . სახელმწიფო ხარჯებს, G , კვლავ მოცემულობად ვიღებთ. გვერდზე გადავდოთ დაზუსტებები, რომლებიც მე-14-17 თავებში შემოვიღეთ, სადაც განვიხილეთ, თუ როგორ ახდენს გავლენას მოლოდინები დანახარჯებზე. ჩვენ გვინდა ნაბიჯ-ნაბიჯ გავერკვეთ ღია ეკონომიკის ეფექტებში; მოგვიანებით იმ დაზუსტებათაგან რამდენიმეს ხელახლა დავუბრუნდებით.

იმპორტის დეტერმინანტები

იმპორტი ადგილობრივი მოთხოვნის ნაწილია, რომელიც უცხოურ საქონელზე მოდის. რაზეა ის დამოკიდებული? ის აშკარად ადგილობრივ შემოსავალზეა დამოკიდებული: მაღალი ადგილობრივი შემოსავალი როგორც ადგილობრივ, ისე უცხოურ საქონელზე მაღალ ადგილობრივ მოთხოვნას წარმოქმნის. მაშასადამე, მაღალი ადგილობრივი შემოსავალი მაღალ იმპორტს განაპირობებს. იმპორტი ასევე რეალურ გაცვლით კურსზე, უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის ფასზეა დამოკიდებული. რაც უფრო ძვირია ადგილობრივი საქონელი უცხოურთან შედარებით, ანუ, ეკვივალენტურად, რაც უფრო იაფია უცხოური საქონელი ადგილობრივთან

გავიხსენოთ თავის დასაწყისში მოცემული გამონათქვამი: მსოფლიოს დანარჩენი ქვეყნები შეწუხებული იყო აშშ-ის რეცესიაზე. მიზეზი: აშშ-ის რეცესია უცხოურ საქონელზე აშშ-ის მოთხოვნის შემცირებას ნიშნავს.

შედარებით, მით უფრო მაღალია ადგილობრივი მოთხოვნა უცხოურ საქონელზე. მაშასადამე, მაღალ რეალურ გაცვლით კურსს იმპორტის მაღალი მნიშვნელობა შეესაბამება. ამრიგად, იმპორტი შემდეგი სახით შეგვიძლია ჩავწეროთ:

$$IM = IM(Y, \varepsilon) \quad (19.2)$$

(+, +)

- ადგილობრივი შემოსავლის, Y -ის ზრდა (ან, რაც იგივეა, ადგილობრივი გამოშვების ზრდა – ღია ეკონომიკაში შემოსავალი და გამოშვება კვლავ ერთმანეთის ტოლია) იმპორტის ზრდას იწვევს. შემოსავლის ეს დადებითი ზემოქმედება იმპორტზე (19.2) განტოლებაში Y -ის ქვეშ პლუს ნიშნითაა აღნიშნული.
- რეალური გაცვლითი კურსის, ε , ზრდა იმპორტის, IM , ზრდას განაპირობებს. იმპორტზე რეალური გაცვლითი კურსის ეს დადებითი ზემოქმედება (19.2) განტოლებაში ε -ის ქვეშ აღნიშნულია პლუს ნიშნით (შეგნიშნოთ, რომ, როდესაც ε იზრდება, IM იზრდება, ხოლო $1/\varepsilon$ მცირდება; ასე რომ, გაურკვეველია, თუ რა მოუვა ε -ის გადიდებისას ადგილობრივი საქონლით გამოხატულ იმპორტის ღირებულებას, IM/ε -ს. ჩვენ ამ საკითხს მოკლედ კიდევ დავუბრუნდებით).

ექსპორტის დეტერმინანტები

ექსპორტი უცხოური მოთხოვნის ნაწილია, რომელიც ადგილობრივ საქონელზე მოდის. რაზეა ის დამოკიდებული? ის დამოკიდებულია უცხოეთის შემოსავალზე: უცხოეთის მაღალი შემოსავალი როგორც უცხოურ, ისე ადგილობრივ საქონელზე მაღალ მოთხოვნას იწვევს. ასე რომ, უცხოეთის მაღალი შემოსავალი მაღალ ექსპორტს განაპირობებს. თავის მხრივ, ექსპორტი რეალურ გაცვლით კურსზეა დამოკიდებული: რაც უფრო მაღალია უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის ფასი, მით უფრო დაბალია უცხოური მოთხოვნა ადგილობრივ საქონელზე. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მაღალ რეალურ გაცვლით კურსს დაბალი ექსპორტი შეესაბამება.

გავიხსენოთ, რომ ვარსკვლავით უცხოურ ცვლადებს აღვნიშნავთ.

მოდი, Y^* -ით აღვნიშნოთ უცხოეთის შემოსავალი (ეკვივალენტურად, უცხოური გამოშვება) მაშინ ექსპორტის განტოლებას შემდეგნაირად ჩავწეროთ:

$$X = X(Y^*, \varepsilon) \quad (19.3)$$

(+, -)

- უცხოეთის შემოსავლის, Y^* -ის ზრდა ექსპორტის ზრდას განაპირობებს.
- რეალური გაცვლითი კურსის, ε -ის ზრდა ექსპორტის შემცირებას განაპირობებს.

კომპონენტების შეერთება

ნახ. 19.1 თავს უყრის ყველაფერს, რაც აქამდე შევისწავლეთ. ის გრაფიკულად ასახავს გამოშვებასა და მოთხოვნის კომპონენტებს შორის დამოკიდებულებას იმ პირობებში, როცა სხვა ცვლადები, რომლებიც გავლენას ახდენს მოთხოვნაზე (საპროცენტო განაკვეთი, გადასახადები, სახელმწიფო ხარჯები, უცხოური გამოშვება და რეალურ გაცვლით კურსი), ფიქსირებულია.

ნახ. 19.1 (ა)-ზე, DD ნრფე გრაფიკულად ადგილობრივ მოთხოვნას, $(C+I+G)$ -ს, გამოსახავს როგორც გამოშვების, Y -ის ფუნქციას. მოთხოვნასა და გამოშვებას შორის ასეთი დამოკიდებულება მე-3 თავში განვიხილეთ. ჩვენი სტანდარტული დაშვების თანახმად, მოთხოვნასა და გამოშვებას შორის დამოკიდებულების დახრილობა დადებითია, მაგრამ 1-ზე ნაკლებია. გამოშვების ზრდა (ეკვივალენტურად, შემოსავლის ზრდა) მოთხოვნას ზრდის, მაგრამ ერთი-ერთზე ნაკლები პროპორციით (სერიოზული სანინააღმდეგო მოსაზრებების არარსებობის გამო, მოთხოვნასა და გამოშვებას შორის დამოკიდებულება, აგრეთვე სხვა დამოკიდებულებები ამ თავში, ნრფეებით და არა მრუდებით, გამოვსახე. ასე უფრო მოსახერხებელია, ამასთან, არც ერთი მომდევნო მსჯელობა ამ დაშვებაზე დამოკიდებული არ არის).

იმისათვის, რომ ადგილობრივ საქონელზე არსებულ მოთხოვნამდე მივიდეთ, თავდაპირველად გამოვიყენებთ იმპორტი. ნახ. 19.1 (ბ)-ზე AA წირი ამ გზითაა მიღებული და ადგილობრივ საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნას გამოსახავს. DD და AA წირებს შორის მანძილი იმპორტის, IM/ϵ -ის ტოლია. რადგან იმპორტის რაოდენობა შემოსავალთან ერთად იზრდება, ამ ორ წირს შორის მანძილიც შემოსავლებთან ერთად იზრდება. ჩვენ შეგვიძლია დავადგინოთ ორი ფაქტი AA წირის შესახებ, რომელიც მოგვიანებით ამ თავში სასარგებლო იქნება:

- AA უფრო დამრეცია, ვიდრე DD : როდესაც შემოსავალი იზრდება, დამატებითი ადგილობრივი მოთხოვნის სულ უფრო მეტი ნაწილი უცხოურ საქონელზე მოდის, ვიდრე ადგილობრივ საქონელზე. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, შემოსავლების ზრდის კვალობაზე, ადგილობრივი მოთხოვნა ადგილობრივ საქონელზე უფრო ნაკლები პროპორციით იზრდება, ვიდრე მთლიანი ადგილობრივი მოთხოვნა.
- ვიდრე დამატებითი მოთხოვნის გარკვეული ნაწილი ადგილობრივ საქონელზე მოდის, AA -ს დადებითი დახრა ექნება: შემოსავლის ზრდა ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის გარკვეულ ზრდას განაპირობებს.

დაბოლოს, ჩვენ უნდა დავამატოთ ექსპორტი. ეს შესრულებულია ნახ. 19.1 (გ)-ზე და ის გვაძლევს ZZ წირს, რომელიც უფრო მაღლაა, ვიდრე AA წირი. ეს უკანასკნელი ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნაა. ZZ -სა და AA -ს შორის მანძილი ექსპორტის ტოლია. რადგან ექსპორტი არ არის დამოკიდებული ადგილობრივ შემოსავალზე (ის უცხოეთის შემოსავალზეა დამოკიდებული), ZZ -სა და AA -ს შორის მანძილი მუდმივია, რის გამოც ეს ორი წირი პარალელურია. რადგან AA უფრო დამრეცია, ვიდრე DD , ZZ -ც უფრო დამრეცია, ვიდრე DD .

მოცემული რეალური გაცვლითი კურსის, ϵ -ის შემთხვევაში, ადგილობრივი საქონლით გამოხატული იმპორტის ღირებულება IM/ϵ , იმპორტის, IM , რაოდენობასთან ერთად იცვლება.

ნახ. 19.1 (გ)-ს ინფორმაციის საფუძველზე, წმინდა ექსპორტის, $(X - IM/\epsilon)$ – ექსპორტსა და იმპორტს შორის სხვაობის – ქცევა შეგვიძლია დავანახსიათოთ როგორც გამოშვების ფუნქცია. მაგალითად, გამოშვების Y მოცულობისათვის ექსპორტს შეესაბამება AC , ხოლო იმპორტის – AB მანძილი, ასე რომ, წმინდა ექსპორტი განისაზღვრება BC მანძილით.

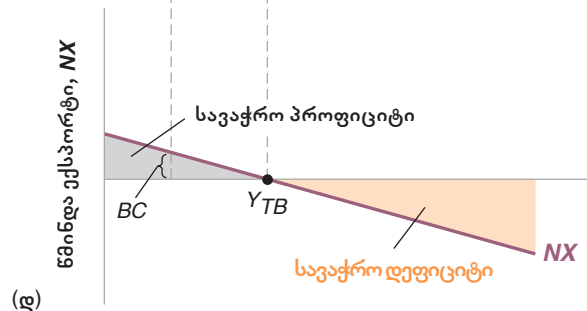
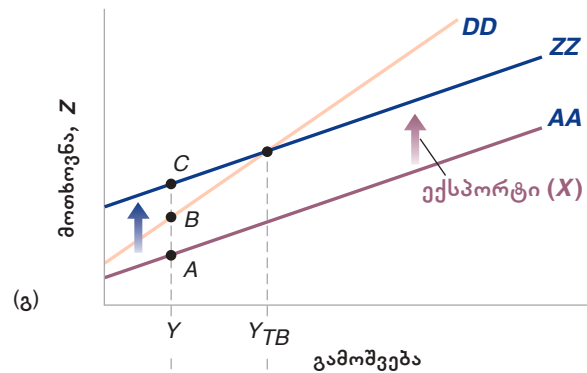
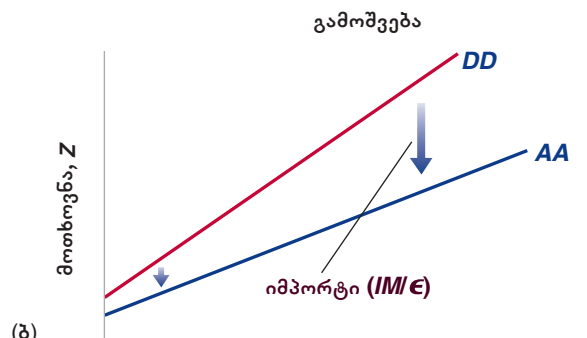
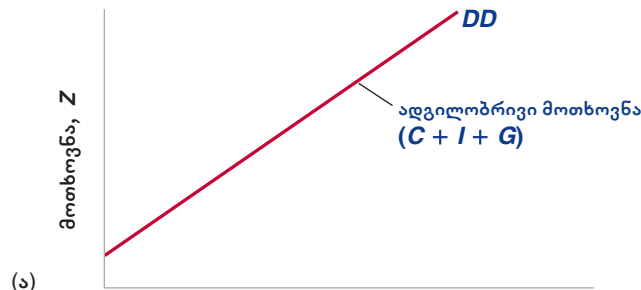
ნახ. 19 - 1

ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა და წმინდა ექსპორტი

(ა): საქონელზე ადგილობრივი მოთხოვნა შემოსავლის (გამოშვების) ზრდადი ფუნქციაა.

(ბ) და (გ): ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა ადგილობრივი მოთხოვნიდან იმპორტის ღირებულების გამორიცხვით და ექსპორტის დამატებითაა მიღებული.

(დ): სავაჭრო ბალანსი გამოშვების კლებადი ფუნქციაა.



წმინდა ექსპორტსა და გამოშვებას შორის ეს დამოკიდებულება ნახ. 19.1 (დ)-ზე NX წირითაა წარმოდგენილი. წმინდა ექსპორტი გამოშვების კლება-დი ფუნქციაა: როდესაც გამოშვება იზრდება, იმპორტი იზრდება, ექსპორტი კი უცვლელია, ასე რომ, წმინდა ექსპორტი მცირდება. გამოშვების მოცულობა, რომლის დროსაც იმპორტის ღირებულება ექსპორტის ღირებულების ტოლია, ანუ, როდესაც წმინდა ექსპორტი 0-ის ტოლია, აღვნიშნოთ Y_{TB} -ით (TB სავაჭრო ბალანსს აღნიშნავს). Y_{TB} -ზე მაღალ გამოშვების მოცულობას მაღალ იმპორტთან და სავაჭრო დეფიციტთან მივყავართ; Y_{TB} -ზე დაბალ გამოშვების მოცულობას დაბალ იმპორტთან და სავაჭრო პროფიციტთან მივყავართ.

19.2 წონასწორული გამოშვება და სავაჭრო ბალანსი

საქონლის ბაზარი წონასწორობაშია, როდესაც ადგილობრივი გამოშვება ადგილობრივ საქონელზე ადგილობრივი და უცხოური მოთხოვნის ტოლია:

$$Y = Z$$

იმ დამოკიდებულებების თავმოყრით, რომლებიც ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის, Z -ის კომპონენტებისათვის გამოვიყვანეთ, მივიღებთ:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G - IM(Y, \epsilon) / \epsilon + X(Y^*, \epsilon) \quad (19.4)$$

წონასწორობის ეს პირობა გამოშვებას განსაზღვრავს ყველა იმ ცვლადის ფუნქციის სახით, რომლებიც მოცემულობად ჩავთვალეთ – გადასახადებით დაწყებული, რეალური გაცვლითი კურსითა და უცხოური გამოშვებით დამთავრებული. ეს არ არის მარტივი დამოკიდებულება. ნახ. 19.2 მას გრაფიკულად, უფრო მარტივად გამოსაყენებელი ხერხით წარმოგვიდგენს.

ნახ. 19.2 (ა)-ზე მოთხოვნა აზომილია ვერტიკალურ ღერძზე, ხოლო გამოშვება (ეკვივალენტურად, წარმოება ან შემოსავალი) კი – ჰორიზონტალურზე. ZZ წირი გრაფიკულად გამოსახავს მოთხოვნას, როგორც გამოშვების ფუნქციას; ეს წირი, უბრალოდ, ნახ. 19.1-ზე მოცემული ZZ წირის კოპირებაა; ZZ აღმავალია, მაგრამ მისი დახრა 1-ზე ნაკლებია.

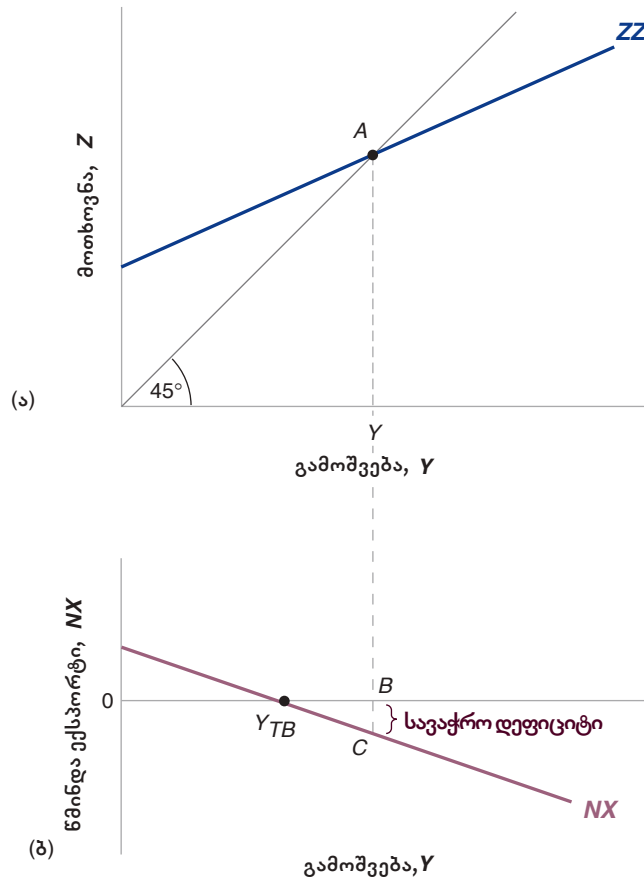
ZZ წირისა და 45-გრადუსიანი წირის გადაკვეთის წერტილს, სადაც მოთხოვნა გამოშვების ტოლია, წონასწორული გამოშვება შეესაბამება: ნახატზე ეს წერტილი აღნიშნულია A -ით, მისი შესაბამისი წონასწორული გამოშვების მოცულობა კი – Y -ით.

ნახ. 19.2 (ბ) ნახ. 19.1 (დ)-ს კოპირებაა, სადაც წმინდა ექსპორტი გამოშვების კლებადი ფუნქციის სახითაა მოცემული. ზოგადად, აქ არავითარი მიზეზი არ არსებობს იმისა, თუ რატომ უნდა იყოს გამოშვების წონასწორული

ნახ. 19 - 2

წონასწორული გამოშვება და წმინდა ექსპორტი

საქონლის ბაზარი წონასწორობაშია, როდესაც ადგილობრივი გამოშვება ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის ტოლია. გამოშვების წონასწორული მოცულობის შემთხვევაში, სავაჭრო ბალანსმა შეიძლება აჩვენოს დეფიციტი ან პროფიციტი.



მოცულობა, Y , დაბალანსებული ვაჭრობის შესაბამისი გამოშვების მოცულობის, Y_{TB} , ტოლი. ნახატის მიხედვით წონასწორულ გამოშვებას სავაჭრო დეფიციტი შეესაბამება, რომელიც BC მანძილის ტოლია. თუმცა, ისეთი სიტუაციის გამოსახვაც შეიძლებოდა, როცა წონასწორული გამოშვება, ნაცვლად დეფიციტისა, სავაჭრო პროფიციტთან იქნებოდა დაკავშირებული.

ჩვენ ახლა ყველა ინსტრუმენტი გვაქვს, რომელიც მოცემული თავის დასაწყისში დასმულ კითხვაზე საპასუხოდაა საჭირო.

19.3

ადგილობრივი ან უცხოური მოთხოვნის ზრდა

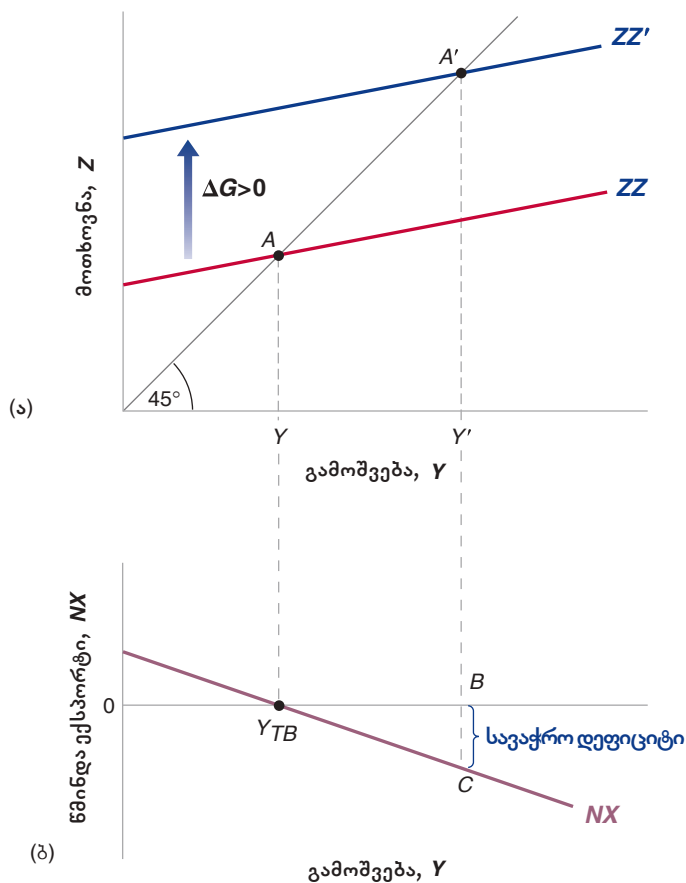
როგორ ახდენს ღია ეკონომიკაში მოთხოვნის ცვლილება გამოშვებაზე ზეგავლენას? მოდით, დავინყოთ ძველი ფავორიტით, სახელმწიფო ხარჯების ზრდით და შემდეგ დავუბრუნდეთ ახალ სავარჯიშოს – უცხოური მოთხოვნის ზრდის ეფექტებს.

ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდა

დავუშვათ, ეკონომიკა იმყოფება რეცესიაში და მთავრობა იღებს გადაწყვეტილებას, ადგილობრივი მოთხოვნისა და გამოშვების გასაზრდელად სახელმწიფო ხარჯები გაზარდოს. როგორი იქნება ამ გადაწყვეტილების გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსზე ზეგავლენა?

პასუხი მოცემულია ნახ. 19.3-ზე. სახელმწიფო ხარჯების ზრდამდე, მოთხოვნა ნახ. 19.3 (ა)-ზე მოცემულია ZZ წირით. წონასწორობას შეესაბამება A წერტილი, სადაც გამოშვება Y -ის ტოლია. დავუშვათ, რომ თავდაპირველად ვაჭრობა დაბალანსებულია. თუმცა, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, არავითარი მიზეზი არ არსებობს იმისა, რომ ეს ზოგადად მართებული იყოს. მაშასადამე, ნახ. 19.3 (ბ)-ზე, $Y = Y_{TB}$.

როგორც ამ წიგნის ძირითად ნაწილშია (ბირთვშია) მოცემული, ვინცერთ საქონლის ბაზრით; აქ მიღებული დასკვნები მნიშვნელოვნად მას შემდეგაც კორექტული რჩება, როდესაც მოგვიანებით განხილვაში ფინანსურ და შრომის ბაზრებს ჩაერთავთ.



ნახ. 19 - 3

სახელმწიფო ხარჯების ზრდის ეფექტები

სახელმწიფო ხარჯების ზრდა გამოშვებისა და სავაჭრო დეფიციტის ზრდას იწვევს.

რა მოხდება, თუ სახელმწიფო ხარჯებს ΔG სიდიდით გაზრდის? გამოშვების ნებისმიერი მოცულობისათვის მოთხოვნა ΔG -თი მაღალი გახდება, რაც მოთხოვნის დამოკიდებულებას ზემოთ ΔG სიდიდით ZZ -დან ZZ' -მდე გადაადგილებს. წონასწორობის წერტილი A -დან A' -ში გადავა, ხოლო გა-

მოშვება Y -დან Y' -მდე გაიზრდება. გამოშვება უფრო მეტად გაიზრდება, ვიდრე გაიზარდა სახელმწიფო ხარჯები – ეს მულტიპლიკატორის ეფექტია.

აქამდე ყველაფერი ისევია, როგორც დახურული ეკონომიკის შემთხვევისათვის, რომელიც მე-3 თავში განვიხილეთ. თუმცა, ორი მნიშვნელოვანი განსხვავება არსებობს:

დაბალანსებული საგარეო ვაჭრობის პირობებში სახელმწიფო ხარჯების ზრდა სავაჭრო დეფიციტს იწვევს.

■ ამ შემთხვევაში სახეზეა სავაჭრო ბალანსზე ზეგავლენა. რადგან სახელმწიფო დანახარჯები არც ექსპორტისა და არც იმპორტის დამოკიდებულებაში პირდაპირ არ შედის, ნახ. 19.3 (ბ)-ზე წმინდა ექსპორტისა და გამოშვების Y -დან Y' -მდე ზრდა სავაჭრო დეფიციტს გამოიწვევს, რომელიც BC -ს ტოლია: იმპორტი იზრდება, ექსპორტი კი არ იცვლება.

ღია ეკონომიკაში სახელმწიფო ხარჯების ზრდა გამოშვებას ზრდის, მაგრამ უფრო მცირე მულტიპლიკატორით, ვიდრე დახურულ ეკონომიკაში.

■ ღია ეკონომიკაში სახელმწიფო ხარჯების ზრდა არა მარტო სავაჭრო დეფიციტს წარმოშობს, არამედ მისი ზეგავლენა გამოშვებაზე უფრო ნაკლებია, ვიდრე დახურულ ეკონომიკაში იქნებოდა. გავიხსენოთ მე-3 თავიდან, რომ მოთხოვნის დამოკიდებულების დახრა რაც უფრო მცირეა, მით უფრო მცირეა მულტიპლიკატორი (მაგალითად, Z ჰორიზონტალური რომ ყოფილიყო, მულტიპლიკატორი 1-ის ტოლი იქნებოდა). გავიხსენოთ, აგრეთვე, რომ ნახ. 19.1-ზე ღია ეკონომიკის მოთხოვნის დამოკიდებულება, ZZ , უფრო დამრეცია, ვიდრე დახურული ეკონომიკის მოთხოვნის დამოკიდებულება, DD . ეს იმას ნიშნავს, რომ მულტიპლიკატორი ღია ეკონომიკაში უფრო მცირეა.

შედარებით მცირე მულტიპლიკატორსა და სავაჭრო დეფიციტს ერთი და იგივე მიზეზი აქვს: ადგილობრივი მოთხოვნის ნაწილი უცხოურ საქონელზე ვრცელდება.

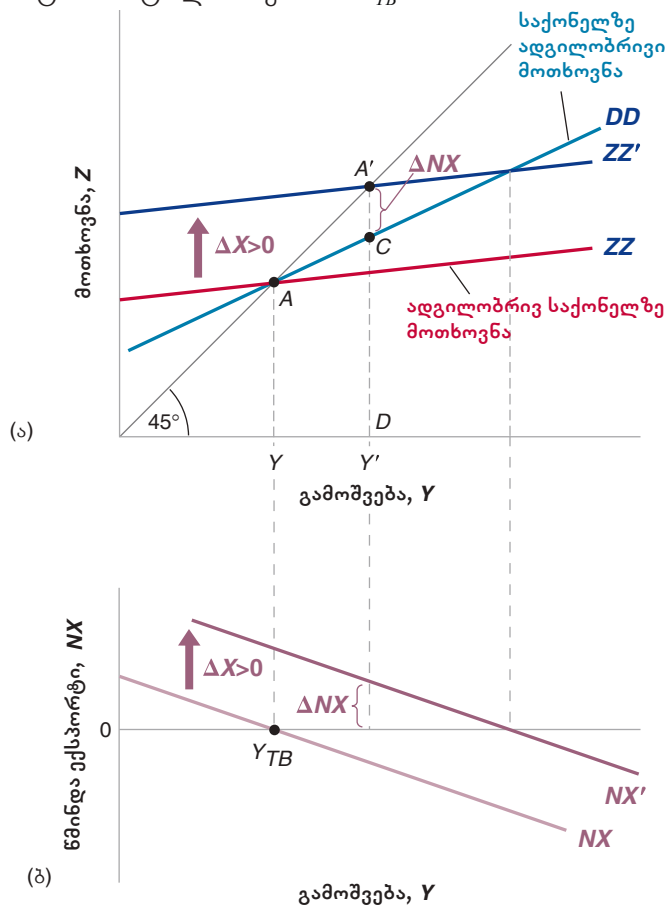
როგორც სავაჭრო დეფიციტის, ისევე მცირე მულტიპლიკატორის არსებობას ერთი და იგივე მიზეზი აქვს: რადგან ეკონომიკა ღიაა, მოთხოვნის ზრდა არა მარტო ადგილობრივ, არამედ უცხოურ საქონელზეც ნაწილდება. მაშასადამე, როდესაც შემოსავალი იზრდება, ადგილობრივი საქონლის მოთხოვნაზე მისი ზეგავლენა იმაზე უფრო მცირეა, ვიდრე დახურულ ეკონომიკაში იქნებოდა. შესაბამისად, შედარებით მცირეა აგრეთვე მულტიპლიკატორიც და რადგან მოთხოვნის გარკვეული ნაწილი ზრდის იმპორტს, ხოლო ექსპორტი უცვლელია, შედეგად სავაჭრო დეფიციტი წარმოიქმნება.

ეს ორი შედეგი ძალიან მნიშვნელოვანია. ღია ეკონომიკაში ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდა გამოშვებაზე იმაზე ნაკლებ დადებით ზეგავლენას ახდენს, ვიდრე დახურულ ეკონომიკაში და არასასურველად ზემოქმედებს სავაჭრო ბალანსზე. რაც უფრო ღიაა ეკონომიკა, მით მცირეა გავლენა გამოშვებაზე და დიდია უარყოფითი გავლენა სავაჭრო ბალანსზე. მაგალითად ავიღოთ ბელგია. როგორც მე-18 თავში ვნახეთ, ბელგიის იმპორტის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში ძალიან მაღალია. როდესაც ბელგიაში ადგილობრივი მოთხოვნა იზრდება, მისი დიდი ნაწილი შესაძლოა კონცენტრირებული იყოს უცხოურ და არა ადგილობრივ საქონელზე. ამიტომ, სახელმწიფო ხარჯების ზრდას, სავარაუდოდ, ბელგიის სავაჭრო ბალანსის დეფიციტის დიდი, ხოლო ადგილობრივი გამოშვების მცირე ზრდა მოჰყვება, რაც ბელგიისათვის ადგილობრივი მოთხოვნის ექსპანსიას არამიმზიდველ პოლიტიკად აქცევს. თვით აშშ-ისთვისაც კი, რომელსაც იმპორტის ბევრად უფრო დაბალი წილი აქვს, მოთხოვნის ზრდას სავაჭრო ბალანსის გაუარესება შეუძლია.

უცხოური მოთხოვნის ზრდა

ახლა განვიხილოთ უცხოური გამოშვების ზრდა, რაც Y^* -ის ზრდას ნიშნავს. ასეთი ზრდის მიზეზი შეიძლება ის პოლიტიკა იყოს, რომელიც ახლახან გავანალიზეთ – სახელმწიფო შესყიდვების, G^* -ის ზრდა, რომელსაც ადგილი საზღვარგარეთ აქვს. მიუხედავად ამისა, ჩვენ არ გვჭირდება იმის ცოდნა, თუ საიდან მომდინარეობს Y^* -ის ზრდა, რათა გავანალიზოთ ამ უკანასკნელის ზეგავლენა აშშ-ის ეკონომიკაზე.

ნახ. 19.4 ადგილობრივ გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსზე უცხოური აქტივობის ზრდის გავლენას გვიჩვენებს. ნახ. 19.4 (ა)-ზე ადგილობრივ საქონელზე თავდაპირველი მოთხოვნა მოცემულია ZZ წირით. წონასწორობას A წერტილი შეესაბამება, გამოშვების Y მოცულობით. მოდით, დავუშვათ, რომ ვაჭრობა დაბალანსებულია, ასე რომ, ნახ. 19.4 (ბ)-ზე, Y -თან დაკავშირებული წმინდა ექსპორტი 0 -ის ტოლია – ე.ი. $Y = Y_{TB}$.



აქ სასარგებლო იქნება, თუ მივმართავთ DD წირს, რომელიც საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნას, $(C + I + G)$ -ს შემოსავლის ფუნქციის სახით გამოსახავს. ნახ. 19.1-დან გავიხსენოთ, რომ DD წირი უფრო ციცაბოა, ვიდრე ZZ . ამ უკანასკნელსა და DD -ს შორის სხვაობა წმინდა ექსპორტის ტოლია, ასე რომ, თუ ვაჭრობა A წერტილშია დაბალანსებული, ZZ და DD წირები A წერტილში გადაიკვეთება.

DD საქონელზე ადგილობრივი მოთხოვნაა. ZZ ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნაა. ამ ორ წირს შორის სხვაობა სავაჭრო დეფიციტის ტოლია.

ახლა განვიხილოთ უცხოური გამოშვების ნაზრდის, ΔY^* -ის ეფექტი-ბი (ამ მომენტისათვის მოვახდინოთ DD წირის იგნორირება; ის მხოლოდ მოგვიანებით დაგვჭირდება). უფრო მაღალი უცხოური გამოშვება ნიშნავს უფრო მაღალ მოთხოვნას, რომლის გარკვეული ნაწილი აშშ-ის საქონელზე მოთხოვნასაც მოიცავს. ასე რომ, უცხოური გამოშვების ზრდის პირდაპირი ეფექტი გარკვეული ოდენობით აშშ-ის ექსპორტის ზრდაა, რომელსაც ΔX -ით აღვნიშნავთ:

- გამოშვების მოცემული მნიშვნელობებისათვის ექსპორტის ეს ზრდა აშშ-ის საქონელზე მოთხოვნის ΔX სიდიდით ზრდას იწვევს. ასე რომ, წირი, რომელიც ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნას, როგორც გამოშვების ფუნქციას, გამოსახავს ZZ -დან ZZ' -მდე, ΔX -ით ზემოთ გადაინაცვლებს.
- გამოშვების მოცემული მნიშვნელობებისათვის, წმინდა ექსპორტი ΔX სიდიდით ზემოთ გადაადგილდება. ამგვარად, წირი, რომელიც ნახ. 19.4 (ბ)-ზე წმინდა ექსპორტს, როგორც გამოშვების ფუნქციას, გამოსახავს, აგრეთვე ზემოთ, ΔX სიდიდით NX -დან NX' -მდე გადაინაცვლებს.

Y^* პირდაპირ ახდენს გავლენას ექსპორტზე და ფაქტორული ცვლადის სახით არის წარმოდგენილი ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნასა და გამოშვებას შორის დამოკიდებულებაში. Y^* -ის ზრდა ZZ -ის ზემოთ გადაადგილებას იწვევს.

Y^* პირდაპირ არ ახდენს გავლენას ადგილობრივ მოხმარებაზე, ინვესტიციებზე და სახელმწიფო შესყიდვებზე, აგრეთვე, ცვლადის სახით არ არის წარმოდგენილი საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნასა და გამოშვებას შორის დამოკიდებულებაში. Y^* -ის ზრდა DD -ს არ გადაადგილებს.

უცხოური გამოშვების ზრდა ადგილობრივი გამოშვების ზრდას და სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას განაპირობებს.

ნახ. 19.4 (ა)-ზე ახალი წონასწორობა, გამოშვების Y' მოცულობით, A' ნერტილშია. უცხოური გამოშვების ზრდა ადგილობრივი გამოშვების ზრდას იწვევს. გასაგებია, თუ რა განაპირობებს ამას: უფრო მაღალი უცხოური გამოშვება ადგილობრივი საქონლის უფრო მაღალ ექსპორტს განაპირობებს, რომელიც ადგილობრივ გამოშვებას და საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნას მულტიპლიკატორის ეფექტით ზრდის.

რა მოსდის სავაჭრო ბალანსს? ჩვენ ვიცით, რომ ექსპორტი იზრდება. მაგრამ შეიძლება ისეც მოხდეს, რომ ადგილობრივი გამოშვების ზრდამ იმპორტის ისეთი მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვიოს, რომელიც, ფაქტობრივად, სავაჭრო ბალანსს გააუარესებს? არა – სავაჭრო ბალანსი უნდა გაუმჯობესდეს. იმისათვის, რომ ვნახოთ, თუ რატომ, შევნიშნოთ: როცა უცხოური მოთხოვნა იზრდება, ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა ზემოთ, ZZ -დან ZZ' -მდე გადაინაცვლებს; მაგრამ DD წირი, რომელიც საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნას გამოშვების ფუნქციად წარმოგვიდგენს, არ გადაადგილდება. გამოშვების ახალ წონასწორულ მოცულობაზე, Y' -ზე, ადგილობრივი მოთხოვნა განისაზღვრება DC , ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა კი – DA' მანძილით. ამიტომ წმინდა ექსპორტს შეესაბამება CA' მანძილი, რომელიც, რადგან DD აუცილებლად ZZ' -ზე ქვემოთაა, დადებითია. მაშასადამე, როცა იმპორტი იზრდება, ის ექსპორტის ზრდას არ აკომპენსირებს და სავაჭრო ბალანსი უმჯობესდება.

კიდევ ერთხელ ფისკალური პოლიტიკის შესახებ

ჩვენ აქამდე ორი საბაზისო შედეგი მივიღეთ:

- ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის ზრდა ადგილობრივი გამოშვების ზრდას და სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას იწვევს (განვიხილეთ სახელმწიფო ხარჯების ზრდის შემთხვევა, მაგრამ შედეგი იგივე იქნებოდა,

თუკი განვიხილავდით გადასახადების შემცირებას სამომხმარებლო ხარჯების ზრდისას და ა.შ.).

- უცხოური მოთხოვნის ზრდა (რომელიც შეიძლება საზღვარგარეთ იმავე ტიპის ცვლილებებით იყოს გამოწვეული) ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის ზრდას და სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას იწვევს.

ამ შედეგებიდან, თავის მხრივ, რამდენიმე საყურადღებო შედეგი გამომდინარეობს.

პირველი და ყველაზე თვალსაჩინო შედეგია ის, რომ ერთ ქვეყანაში არსებული მოთხოვნის შოკები სხვა ქვეყნებზე ახდენს გავლენას. რაც უფრო ძლიერია სავაჭრო კავშირები ქვეყნებს შორის, მით უფრო ძლიერია ურთიერთზემოქმედება და მრავალი ქვეყანა ერთად განიცდის რყევას. ეს შედეგი, როგორც ჩანს, ფაქტებთან ნამდვილად თავსებადია. მაგალითად, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებმა (OECD) ძლიერი ეკონომიკური აღმავლობა 1990-იანი წლების მეორე ნახევარში განიცადეს, რომელსაც 2000-იანი წლის დასაწყისში შენელება ან სრული რეცესია მოჰყვა. სავაჭრო კავშირები, ალბათ, ამ საერთო ცვლილებების ერთადერთი მიზეზი არ ყოფილა. ის შესაძლოა გამოწვეული ყოფილიყო იმით, რომ ქვეყნების უმრავლესობამ ერთმანეთის მსგავსი ადგილობრივი შოკები განიცადა. მაგალითად, მრავალმა ქვეყანამ, აშშ-ის მსგავსად, “ირაციონალური სიუხვის” ერთი და იგივე ციკლი, მსგავსი საინვესტიციო ბუმი და ვარდნა განვლო. მაგრამ, ფაქტები მოწმობს, რომ სავაჭრო კავშირებმა, აგრეთვე, მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა.

მეორე შედეგია ის, რომ ქვეყნებს შორის ეს ურთიერთქმედება ძალიან ართულებს პოლიტიკის გამტარებელთა ამოცანებს, განსაკუთრებით ფისკალური პოლიტიკის შემთხვევაში. მოდით, ეს მოსაზრება დაწვრილებით განვიხილოთ.

დავინწყით შემდეგი დაკვირვებით: მთავრობებს არ უყვართ მართვა სავაჭრო დეფიციტის პირობებში, რასაც სერიოზული საფუძველი აქვს. მთავარი მიზეზი ისაა, რომ ქვეყანა, რომელიც სავაჭრო დეფიციტის პირისპირ აღმოჩნდება, დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ ვალს აგროვებს და ამიტომ ვალდებულია დანარჩენ მსოფლიოს სტაბილურად უფრო მაღალი პროცენტები გადაუხადოს. ამრიგად, გასაკვირი არ არის, რომ ქვეყნები ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდასთან (რომელიც აუარესებს სავაჭრო ბალანსს) შედარებით უცხოური მოთხოვნის ზრდას (რომელიც აუმჯობესებს სავაჭრო ბალანსს) ამჯობინებენ.

მაგრამ, ამ ტიპის უპირატესობას დამლუპველი შედეგები შეიძლება ჰქონდეს. განვიხილოთ ჯგუფი ქვეყნების, რომლებიც ერთმანეთთან დიდი მოცულობის ვაჭრობას აწარმოებენ ისე, რომ ნებისმიერ ამ ქვეყანაში მოთხოვნის ზრდა მნიშვნელოვნად ვრცელდება სხვა ქვეყნებში წარმოებულ საქონელზე. დაფუძვლავ, ყველა ქვეყანა რეცესიაშია და თითოეულს დასაწყისში თითქმის დაბალანსებული ვაჭრობა აქვს. ამ შემთხვევაში თითოეულ ქვეყანას შესაძლოა ადგილობრივი მოთხოვნის გაზრდის სურვილი არ ჰქონოდა. მაგრამ, თუ თითოეული მათგანი ადგილობრივი მოთხოვნის გაზრდის ზომებს მიიღებდა, შედეგი იქნებოდა გამოშვების მცირე ზრდა სავაჭრო დე-

იხილეთ მე-5 თავში ჩანართი საინვესტიციო დანახარჯების როლზე აშშ-ის ბუმსა და ვარდნაში.

ფიციტის ზრდასთან ერთად. ნაცვლად ამისა, თითოეულ ქვეყანას შეეძლო დანარჩენი ქვეყნების მხრიდან მოთხოვნის ზრდას დალოდებოდა. ცალკე აღებული ქვეყანა ამ შემთხვევაში მსოფლიოსგან მაღალ გამოშვებასა და საკუთარი სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას მიიღებდა. მაგრამ, თუ ყველა ქვეყანა მოლოდინის რეჟიმში იქნება, არაფერი მოხდება და რეცესია შეიძლება დიდხანს გაგრძელდეს.

არის თუ არა გამოსავალი ამ სიტუაციიდან? არის, უკიდურეს შემთხვევაში, თეორიული. თუ ყველა ქვეყანა მაკროეკონომიკური პოლიტიკის კოორდინაციას მოახდენს, რათა ერთდროულად გაზარდოს ადგილობრივი მოთხოვნა, თითოეული (დანარჩენებთან მიმართებაში) სავაჭრო დეფიციტის ზრდის გარეშე მოთხოვნისა და გამოშვების ზრდას შეძლებს (ამ ქვეყნების აგრეგირებული სავაჭრო დეფიციტი დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ გაიზრდება). მიზეზი ნათელია: მოთხოვნის კოორდინირებული ზრდა თითოეულ ქვეყანაში როგორც ექსპორტის, ისე იმპორტის ზრდას გამოიწვევს. რასაკვირველია, ადგილობრივი მოთხოვნის ექსპანსიას უფრო დიდ იმპორტთან მივყავართ, მაგრამ იმპორტის აღნიშნული ზრდა ექსპორტის ზრდით კომპენსირდება, რომელიც უცხოური მოთხოვნის ნახალისებიდან გამომდინარეობს.

კოორდინაცია არის სიტყვა, რომლისკენაც ხშირად მთავრობებს მოუწოდებენ. მსოფლიოს შვიდი მთავარი ქვეყანა, რომლებსაც *G7* ეწოდება (აშშ, იაპონია, საფრანგეთი, გერმანია, გაერთიანებული სამეფო, იტალია და კანადა; "*G*" აღნიშნავს "ჯგუფს" (*group*)), რეგულარულად იკრიბება, რათა განიხილონ ეკონომიკური მდგომარეობა; შეხვედრის ბოლოს კომუნიკე იშვიათად თუ გვაუწყებს, რომ კოორდინაცია მიღწეული არაა. თუმცა, ფაქტია, რომ სინამდვილეში ქვეყნებს შორის ძალიან შეზღუდული მაკრო კოორდინაციაა. ამის რამდენიმე მიზეზი არსებობს:

■ *გარკვეულ ქვეყნებს, შესაძლოა, სხვებთან შედარებით მეტის გაკეთება მოუწიოს და შესაძლოა მათ ამის გაკეთება არ სურდეთ.* დავუშვათ, მხოლოდ რამდენიმე ქვეყანაა რეცესიაში. ქვეყნები, რომლებიც რეცესიაში არ იმყოფება, საკუთარი მოთხოვნის ზრდაზე უარს იტყვის. მაგრამ, თუ რომელიმე მათგანი ასე არ მოიქცევა, მაშინ ის სავაჭრო დეფიციტს გადააწყდება იმ გაფართოებად ქვეყნებთან მიმართებაში, რომლებმაც შიდა მოთხოვნის ზრდაზე უარი თქვა.

ან დავუშვათ, რომ ზოგიერთ ქვეყანას უკვე ბიუჯეტის დიდი დეფიციტი აქვს. ამ ქვეყნებს არ მოუწდება გადასახადების შემცირება და ხარჯების შემდგომი ზრდა, რადგან, ამ შემთხვევაში, თავის დეფიციტს მეტად გაზრდის. სთხოვს სხვა ქვეყნებს, მეტი რეგულირება გამოიყენოს. სხვა ქვეყნები კი, შესაძლოა, ამის წინააღმდეგი იყოს.

■ *ქვეყნებს ძლიერი სტიმული აქვს, კოორდინაციის პირობა დადოს და შემდეგ ეს დანაპირები არ შეასრულოს.* როგორც კი ყველა ქვეყანა, ვთქვათ, ხარჯების გაზრდაზე შეთანხმდება, თითოეულ მათგანს ამ პირობის არშესრულების სტიმული ექნება, რათა სხვაგან მოთხოვნის ზრდით სარგებელი მიიღოს და, ამგვარად, თავისი სავაჭრო მდგომარეობა გააუმჯობესოს. მაგრამ, თუ ყველა ქვეყანა ცრუობს და თავის

დანაპირებს არ ასრულებს, რეცესიიდან გამოსასვლელად მოთხოვნის არასაკმარის გაფართოებას ექნება ადგილი.

ეს მიზეზები აბსტრაქტული პრობლემებისაგან შორსაა. ევროკავშირის ქვეყნებს, რომლებიც ერთმანეთთან ძალიან ინტეგრირებულია, ბოლო 30 წლის განმავლობაში კოორდინაციის ასეთი პრობლემები ხშირად ჰქონდა. 1970-იანი წლების ბოლოს, კოორდინაციის წარუმატებლობამ და მისმა კვლავ მცდელობამ, ბევრი ქვეყანა შეაშფოთა. 1980-იანი წლების დასაწყისში, საფრანგეთის მცდელობამ, მარტო გამკლავებოდა მსგავს პრობლემას, ქვეყნის დიდი სავაჭრო დეფიციტი და, საბოლოოდ, პოლიტიკის ცვლილება გამოიწვია. ამის შემდეგ, ქვეყნების უმრავლესობამ გადაწყვიტა, რომ ბევრად უკეთესია დაელოდოს უცხოური მოთხოვნის ზრდას, ვიდრე საკუთარი მოთხოვნა გაზარდოს. ამ დროიდან ევროპაში ფისკალური პოლიტიკის ძალიან სუსტ კოორდინირებას ჰქონდა ადგილი.

ევროპულმა ქვეყნებმა ფისკალური ექსპანსია “ძალიან გვიან” დაიწყეს. იმ დროისათვის, როცა მათ გაზარდეს დანახარჯები, მათი ეკონომიკა უკვე გამოჯანსაღდა და, შედეგად უფრო მაღალი სახელმწიფო ხარჯების საჭიროება აღარ არსებობდა.

19.4 გაუფასურება, სავაჭრო ბალანსი და გამოშვება

დავუშვათ, აშშ-ის მთავრობა იღებს პოლიტიკურ ზომებს, რომელიც დოლარის გაუფასურებას, ნომინალური გაცვლითი კურსის შემცირებას იწვევს (ჩვენ ვნახავთ მე-20 თავში, თუ როგორ შეიძლება მონეტარული პოლიტიკის გამოყენებით ამის გაკეთება. ამ მომენტისათვის დავუშვებთ, რომ მთავრობას უზრალოდ შეუძლია აირჩიოს გაცვლითი კურსი).

გავიხსენოთ, რომ რეალური გაცვლითი კურსი შემდეგი ფორმულით გამოისახება:

$$\varepsilon \equiv \frac{EP}{P^*}$$

რეალური გაცვლითი კურსი ε – უცხოური საქონლით გამოხატული ადგილობრივი საქონლის ფასი – ნომინალური გაცვლითი კურსისა, E (უცხოური ვალუტით გამოხატული ადგილობრივი ვალუტის ფასი) და ადგილობრივი ფასების დონის, P -ს ნამრავლის უცხოური ფასების დონეზე, P^* -ზე განაყოფის ტოლია. მოკლევადიან პერიოდში ფასების ორივე დონე – P და P^* შეგვიძლია ავიღოთ როგორც მოცემულობა. ეს გულისხმობს, რომ ნომინალური გაუფასურება ერთი-ერთზე აისახება რეალურ გაუფასურებაზე. უფრო კონკრეტულად: თუ დოლარი იენის მიმართ 10 პროცენტით უფასურდება (10-პროცენტიანი ნომინალური გაუფასურება) და ფასების დონე იაპონიასა და აშშ-ში არ იცვლება, აშშ-ის საქონელი 10 პროცენტით უფრო იაფი იქნება იაპონურთან შედარებით (10-პროცენტიანი რეალური გაუფასურება).

მოახდენს გავლენას ეს რეალური გაუფასურება აშშ-ის სავაჭრო ბალანსზე და გამოშვებაზე?

მოცემული P და P^* -თვის, E -ს ზრდა $\Rightarrow \varepsilon \equiv EP/P^*$ 21-ე თავში ნომინალური გაუფასურების ეფექტებს განვიხილავთ, როდესაც დროთა განმავლობაში ფასების დონის ცვლილებებს დავუშვებთ. თქვენ ნახავთ, რომ ნომინალური გაუფასურება რეალური გაუფასურებას იწვევს მოკლევადიან პერიოდში, მაგრამ არა საშუალოვადიან პერიოდში.

გაუფასურება და სავაჭრო ბალანსი: მარშალ-ლერნერის პირობა

დავუბრუნდეთ წმინდა ექსპორტის განსაზღვრებას:

$$NX \equiv X - IM/\epsilon$$

X და IM (19.2) და (19.3) განტოლებებიდან თავისი გამოსახულებებით შევცვალოთ:

$$NX = X(Y^*, \epsilon) - IM(Y, \epsilon)/\epsilon$$

უფრო კონკრეტულად: თუ დოლარი იენთან მიმართებაში 10 პროცენტით უფასურდება, აშშ-ის საქონელი უფრო იაფი იქნება იაპონიაში, რაც იაპონიაში აშშ-ის ექსპორტის ზრდას გამოიწვევს.

იაპონური საქონელი უფრო ძვირი იქნება აშშ-ში, რაც იაპონური საქონლის იმპორტის შემცირებას გამოიწვევს.

იაპონური საქონელი უფრო ძვირი იქნება, რაც აშშ-ში იაპონური საქონლის იმპორტის მოცემული რაოდენობის გაძვირებას გამოიწვევს.

ამ პირობას ასე უწოდებენ ორი ეკონომისტის - ალფრედ მარშალისა (*Alfred Marshall*) და აბა ლერნერის (*Abba Lerner*) პატივსაცემად, რომლებმაც პირველებმა გამოიყვანეს იგი.

რადგან რეალური გაცვლითი კურსი, ϵ , განტოლების მარჯვენა მხარეს სამ ადგილასა და ფიქსირებული, აშკარაა, რომ რეალური გაუფასურება სავაჭრო ბალანსზე სამი ცალკეული არხის მეშვეობით ახდენს გავლენას:

- *ექსპორტის, X -ის ზრდა* – რეალური გაუფასურება აშშ-ის საქონელს საზღვარგარეთ შედარებით აიაფებს. ეს აშშ-ის საქონელზე უცხოური მოთხოვნის, კერძოდ აშშ-ის ექსპორტის ზრდას იწვევს.
- *იმპორტის, IM -ის შემცირება* – რეალური გაუფასურება აშშ-ში უცხოურ საქონელს შედარებით აძვირებს. ეს განაპირობებს ადგილობრივ საქონელზე ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდას და იმპორტს ამცირებს.
- *ადგილობრივი საქონლით გამოხატული უცხოური საქონლის შეფარდებითი ფასის, $1/\epsilon$ -ის ზრდა* – ეს ზრდის იმპორტის ღირებულებას, IM/ϵ -ს. იმპორტის იგივე რაოდენობა ახლა უფრო ძვირია (გამოხატული ადგილობრივი საქონლით).

გაუფასურების შემდეგ სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებისათვის ექსპორტი უნდა გაიზარდოს, ხოლო იმპორტი კი საკმარისად შემცირდეს, რათა იმპორტის ფასის ზრდის კომპენსირება მოხდეს. პირობას, რომლის დროსაც რეალური გაუფასურება წმინდა ექსპორტის ზრდას იწვევს, **მარშალ-ლერნერის პირობა** ეწოდება (ის ფორმალურად მოცემული თავის ბოლოს დანართშია გამოყვანილი). როცა მოგვიანებით ამ თავში დინამიკას შემოვიღებთ, ვნახავთ, რომ ეს პირობა რეალურად დაკმაყოფილებულია. ამიტომ წიგნის დარჩენილი ნაწილისათვის დავუშვებთ, რომ რეალური გაუფასურება, ϵ -ს შემცირება, წმინდა ექსპორტის, NX -ის ზრდას იწვევს.

გაუფასურების ეფექტები

აქამდე სავაჭრო ბალანსზე გაუფასურების *პირდაპირი* ზეგავლენა განვიხილეთ აშშ-ისა და მოცემული უცხოური გამოშვების პირობებში, მაგრამ ეფექტები აქ არ მთავრდება. წმინდა ექსპორტის ცვლილება ადგილობრივი გამოშვების ცვლილებას იწვევს, რომელიც შემდგომ წმინდა ექსპორტზე ახდენს გავლენას.

რადგან რეალური გაუფასურების ეფექტები უცხოური გამოშვების ზრდის ეფექტებს ძალიან ჰგავს, ჩვენ შეგვიძლია ნახ. 19.4-ით ვისარგებ-

ლოთ, რომელიც ადრე უცხოური გამოშვების ზრდის ეფექტების საჩვენებლად გამოვიყენეთ.

უცხოური გამოშვების ზრდის მსგავსად, გაუფასურება, გამოშვების ნებისმიერი მოცულობისათვის, წმინდა ექსპორტის ზრდას იწვევს (ჩვენი დაშვების თანახმად, მარშალ-ლერნერის პირობა შენარჩუნებულია). ორივე, მოთხოვნის [ZZ ნახ. 19.4 (ა)-ზე] და წმინდა ექსპორტის [NX ნახ. 19.4 (ბ)-ზე] დამოკიდებულება ზემოთ გადაადგილდება. წონასწორობა A -დან A' -ში გადავა, ხოლო გამოშვება Y -დან Y' -მდე გაიზრდება. იმავე არგუმენტით, რომელიც ადრე გამოვიყენეთ, სავაჭრო ბალანსი გაუმჯობესდება: იმპორტის ზრდა, რომელიც გამოშვების ზრდითაა გამოწვეული, უფრო მცირეა, ვიდრე გაუფასურებით გამოწვეული სავაჭრო ბალანსის პირდაპირი გაუმჯობესება.

შევაჯამოთ: გაუფასურება ადგილობრივ საქონელზე როგორც უცხოური, ისე ადგილობრივი მოთხოვნის ცვლილებას იწვევს. მოთხოვნის ეს ცვლილება, თავის მხრივ, იწვევს როგორც ადგილობრივი გამოშვების ზრდას, ისე სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას.

მიუხედავად იმისა, რომ გაუფასურებას და უცხოური გამოშვების ზრდას ერთი და იგივე ზეგავლენა აქვს ადგილობრივ გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსზე, მათ შორის ძალიან ფაქიზი, მაგრამ მნიშვნელოვანი განსხვავებაა. გაუფასურება მოქმედებს იმით, რომ უცხოურ საქონელს შედარებით უფრო აძვირებს. ეს ნიშნავს, რომ, მოცემული შემოსავლების პირობებში, მოსახლეობამ გაუფასურების გამო უცხოურ საქონელში ახლა უფრო მეტი უნდა გადაიხადოს, ანუ მოსახლეობა მატერიალურად ზარალდება. ეს მექანიზმი მნიშვნელოვნად იგრძნობა იმ ქვეყნებში, რომლებსაც დიდი გაუფასურება აქვთ. მთავრობები, რომლებიც ცდილობენ დიდ გაუფასურებას მიაღწიონ, ხშირად გაფიცვებისა და არეულობების პირისპირ რჩებიან, რადგან მოსახლეობა იმპორტული საქონლის გაზრდილ ფასებზე რეაგირებს. მაგალითად, ასე იყო მექსიკაში, სადაც 1994-1995 წლებში პესოს მასშტაბურმა გაუფასურებამ (ერთ პესოზე 1994 წელს არსებული 29 ცენტრიდან 1995 წლის მაისში 17 ცენტრამდე) მოსახლეობის ცხოვრების სტანდარტების მნიშვნელოვანი შემცირება და სოციალური არეულობა გამოიწვია.

მარშალ-ლერნერის პირობა: მოცემული გამოშვებისათვის რეალური გაუფასურება წმინდა ექსპორტის ზრდას იწვევს.

არსებობს არეულობების ალტერნატივა – სიტუაციაში გარკვევა და გაზრდილი ხელფასების მიღება. მაგრამ, როცა ხელფასები იზრდება, ადგილობრივ საქონელზე ფასები მას მიჰყვება და ასევე იზრდება, რაც მცირე რეალურ გაუფასურებას იწვევს. ამ მექანიზმის განსახილველად გვჭირდება, მიწოდების მხარეს უფრო დეტალურად დავაკვირდეთ, ვიდრე აქამდე ვაკვირდებოდით. გაუფასურების დინამიკას, ხელფასისა და ფასების ცვლილებას 21-ე თავში დავუბრუნდებით.

გაცვლითი კურსისა და ფისკალური პოლიტიკის გაერთიანება

დავუშვათ, გამოშვება თავის ბუნებრივ დონეზე იმყოფება, მაგრამ ეკონომიკა დიდი სავაჭრო დეფიციტის პირობებში ფუნქციონირებს. მთავრობას სურს სავაჭრო დეფიციტი ისე შეამციროს, რომ გამოშვება უცვლელი დარჩეს. რა უნდა გააკეთოს მან?

მარტო გაუფასურება საქმეს ვერ უშველის: ის შეამცირებს სავაჭრო დეფიციტს, მაგრამ გაზრდის გამოშვებას. არც ფისკალური შეზღუდვა გამოდგება: ის შეამცირებს სავაჭრო დეფიციტს, მაგრამ შეამცირებს გამოშვებასაც. რა უნდა გააკეთოს მთავრობამ? პასუხია: გაუფასურებისა და ფისკალური შეზღუდვის სწორი კომბინაცია გამოიყენოს. ნახ. 19.5 გვიჩვენებს, თუ როგორი უნდა იყოს ეს კომბინაცია.

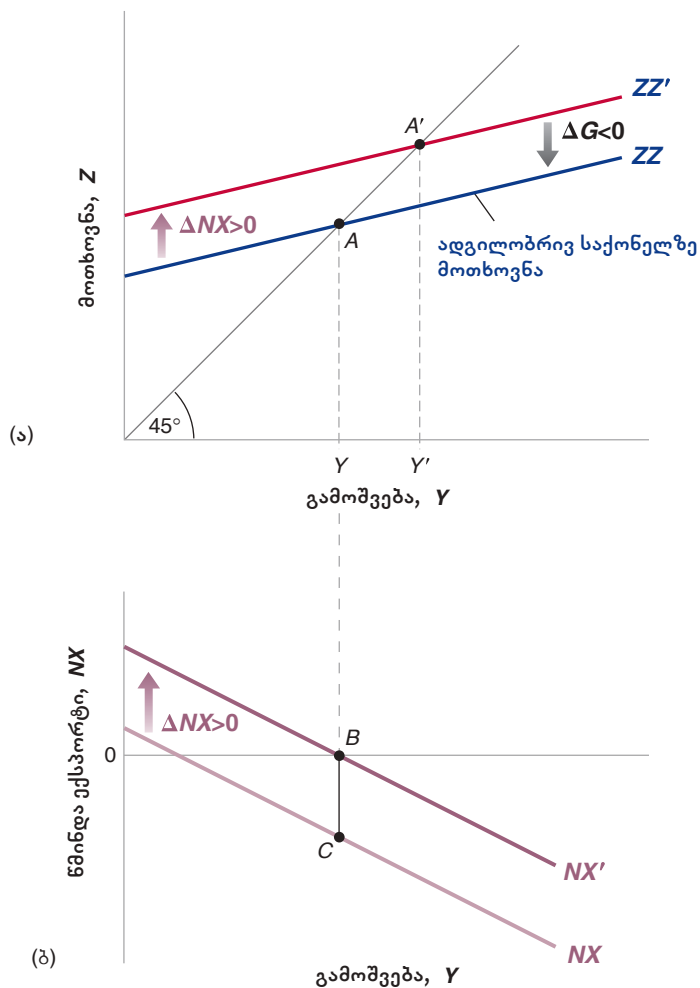
დავუშვათ, რომ ნახ. 19.5 (ა)-ზე თავდაპირველი წონასწორობა მოცემულია A წერტილით, რომელიც Y გამოშვებას უკავშირდება. გამოშვების ამ დონეზე არსებობს სავაჭრო დეფიციტი, რომელიც ნახ. 19.5 (ბ)-ზე მოცემულია BC მანძილით. თუ მთავრობას სურს სავაჭრო დეფიციტი გამოშვების ცვლილების გარეშე აღმოფხვრას, მან ორი რამ უნდა განახორციელოს:

- უნდა მიაღწიოს გაუფასურებას, რომელიც გამოშვების თავდაპირველი მოცულობისათვის საკმარისი იქნება სავაჭრო დეფიციტის აღმოსაფხვრელად. გაუფასურება უნდა იყოს ისეთი, რომელიც ნახ. 19.5 (ბ)-ზე წმინდა ექსპორტის დამოკიდებულებას NX -დან NX' -მდე გადაადგილებს.

ნახ. 19 - 5

სავაჭრო დეფიციტის შესამცირებელი გამოშვების ცვლილების გარეშე

გამოშვების ცვლილების გარეშე სავაჭრო დეფიციტის შესამცირებლად, მთავრობამ უნდა მიაღწიოს გაუფასურებას და სახელმწიფო ხარჯების შემცირებას.



პრობლემა ისაა, რომ აღნიშნული გაუფასურება და მასთან დაკავშირებული წმინდა ექსპორტის ზრდა ნახ. 19.5 (ა)-ზე მოთხოვნის დამოკიდებულებას ZZ -დან ZZ' -მდე გადაადგილებს. სხვა ღონისძიებების არარსებობის შემთხვევაში, წონასწორობა A -დან A' -ში გადავა, ხოლო გამოშვება Y -დან Y' -მდე გაიზრდება.

■ იმისათვის, რომ არ დაუშვას გამოშვების ზრდა, მთავრობამ პარალელურად უნდა შეამციროს სახელმწიფო ხარჯები, რათა ZZ' დააბრუნოს ZZ-მდე. გაუფასურებისა და ფისკალური შეზღუდვის ამ კომბინაციას გამოშვების თავდაპირველ დონემდე და სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებამდე მიყვავართ.

ამ მაგალითის უკან ზოგადი თვალსაზრისი იმალება: რა ზომითაც მთავრობები გამოშვების მოცულობაზე და სავაჭრო ბალანსზე ზრუნავენ, შესაბამისად უნდა გამოიყენონ *ორივე* – როგორც ფისკალური, ისე გაცვლითი კურსის პოლიტიკა. ერთი ასეთი კომბინაცია ეს-ეს არის განვიხილეთ. ცხრილი 19.1 გვაძლევს სხვა დანარჩენ კომბინაციებს, რომლებიც თავდაპირველ გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსის მდგომარეობაზეა დამოკიდებული. მაგალითად, განვიხილოთ ცხრილის ზედა მარჯვენა კუთხე: თავდაპირველი გამოშვება ძალიან დაბალია (სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, უმუშევრობა ძალიან მაღალია) და ეკონომიკას სავაჭრო დეფიციტი აქვს. გაუფასურება დაგვეხმარება როგორც ვაჭრობის, ისე გამოშვების ფრონტზე: ის ამცირებს სავაჭრო დეფიციტს და ზრდის გამოშვებას. მაგრამ, გაუფასურება ვერ შეძლებს როგორც გამოშვების ზრდის კორექტირებას, ისე სავაჭრო დეფიციტის

ზოგადი გაკვეთილი: თუ გსურთ მიაღწიოთ ორ მიზანს (ამ შემთხვევაში – გამოშვებასა და სავაჭრო ბალანსს), მაშინ ორი ინსტრუმენტი გჭირდებათ (ამ შემთხვევაში – ფისკალური პოლიტიკა და გაცვლითი კურსი).

| ცხრილი 19-1 | გაცვლითი კურსის და ფისკალური პოლიტიკის კომბინაცია | |
|------------------|---|---------|
| დაბალი გამოშვება | € ? G ↑ | € ↓ G? |
| მაღალი გამოშვება | € ↑ G? | € ? G ↓ |

აღმოფხვრას. დამოკიდებულია რა თავდაპირველ სიტუაციასა და გაუფასურების შეფარდებით გავლენაზე, მთავრობას შეიძლება დასჭირდეს გაუფასურების სახელმწიფო ხარჯების ზრდით ან შემცირებით შევსება. ეს განუსაზღვრელობა აღნიშნულია კითხვის ნიშნით ცხრილის უჯრებში. დარწმუნდით, რომ სხვა დანარჩენი სამი შემთხვევის უკან მდგარი ლოგიკა გესმით.

19.5 დინამიკაზე დაკვირვება: J-მრუდი

ამ თავში აქამდე დინამიკის იგნორირებას ვახდენდით. ახლა დროა კვლავ შემოვიღოთ ის. მოხმარების, ინვესტიციის, გაყიდვების და წარმოების დინამიკა, რომელიც მე-3 თავში განვიხილეთ, ღია ეკონომიკას ისევე ეხება, როგორც დახურულს. მაგრამ აქ დამატებითი ეფექტებიცაა, რომლებიც ექსპორტისა და იმპორტის დინამიკიდან გამომდინარეობს. ამ ეფექტებზე ყურადღებას აქ გავამახვილებ.

სავაჭრო ბალანსზე გაცვლითი კურსის ზეგავლენას დავუბრუნდეთ. ადრე აღვნიშნეთ, რომ გაუფასურება ექსპორტის ზრდას და იმპორტის შემცირებას იწვევს, მაგრამ ეს მყისიერად არ ხდება. განვიხილოთ, მაგალითად, დოლარის 10-პროცენტიანი გაუფასურების დინამიკური ეფექტი.

ფასების კორექტირებაც კი შეიძლება ნელა განხორციელდეს: განვიხილოთ დოლარის გაუფასურება. თუ თქვენ აშშ-ში ექსპორტიორი ხართ, თქვენ შეიძლება დოლარში გამოხატული ფასის ზრდა უფრო ნაკლებად გსურდეთ, ვიდრე გაცვლითი კურსითაა გამოწვეული. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, შეიძლება შეამციროთ თქვენი ფასნამატი, რათა ამერიკელ კონკურენტებთან შედარებით კონკურენტუნარიანობა შეინარჩუნოთ. თუ ხართ აშშ-ის ექსპორტიორი, შეიძლება თქვენი ფასი უცხოურ ვალუტაში საზღვარგარეთ იმაზე ნაკლებად შეამციროთ, ვიდრე გაცვლითი კურსითაა გამოწვეული. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თქვენ შეიძლება გაზარდოთ თქვენი ფასნამატი.

სავაჭრო ბალანსის პასუხი რეალურ გაცვლით კურსზე: თავდაპირველად: ϵ მცირდება, X , IM უცვლელია $\Rightarrow (X - IM/\epsilon)$ მცირდება. საბოლოო ჯამში: ϵ მცირდება, X იზრდება, IM მცირდება $\Rightarrow (X - IM/\epsilon)$ იზრდება.

გაუფასურების შემდეგ, პირველი რამდენიმე თვის განმავლობაში, გაუფასურების ეფექტი შესაძლოა უფრო ფასებზე აისახოს, ვიდრე რაოდენობაზე. აშშ-ში იმპორტის ფასი გაიზრდება და აშშ-ის ექსპორტის ფასი საზღვარგარეთ შემცირდება. მაგრამ, იმპორტისა და ექსპორტის რაოდენობის კორექტირება, ალბათ, გაცილებით ნელა მოხდება: მომხმარებლებს გარკვეულ დრო სჭირდებათ, რათა გააცნობიერონ შეფარდებითი ფასების ზრდა; ასევე ფირმებსაც დრო სჭირდებათ, რათა უფრო იაფ მომწოდებლებზე გადავიდნენ და ა.შ. ამგვარად, გაუფასურებამ შეიძლება სავაჭრო ბალანსის თავდაპირველი გაუარესება გამოიწვიოს: ϵ შემცირდება, მაგრამ არც X და არც IM თავიდანვე არ კორექტირდება, რაც ნმინდა ექსპორტის, $(X - IM/\epsilon)$ -ის შემცირებას გამოიწვევს.

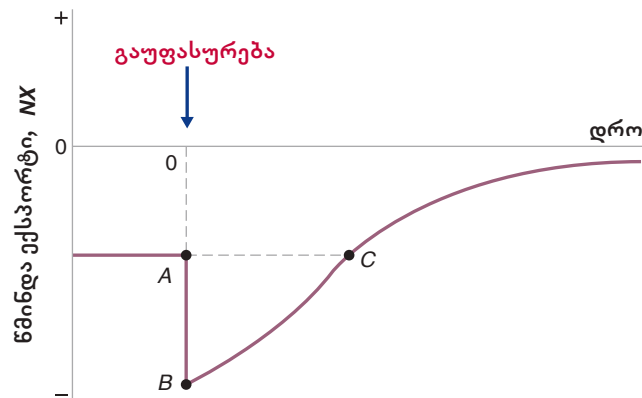
გარკვეული დროის გასვლის შემდეგ, ექსპორტზე და იმპორტზე შეფარდებითი ფასების ცვლილების ეფექტები ძლიერდება. აშშ-ის ნაკლებად ძვირი საქონელი ამერიკელ მომხმარებლებსა და ფირმებს უბიძგებს თავისი მოთხოვნა უცხოურ საქონელზე შეამცირონ: აშშ-ის იმპორტი მცირდება. საზღვარგარეთ აშშ-ის საქონლის შედარებითი სიიაფე უცხოელ მომხმარებლებსა და ფირმებს სტიმულს აძლევს თავისი მოთხოვნა აშშ-ის საქონელზე გაზარდონ: აშშ-ის ექსპორტი იზრდება. თუ მარშალ-ლერნერის პირობა მოქმედებს – და ჩვენ ჩავთვალეთ, რომ ეს ასეა – ექსპორტისა და იმპორტის რეაქცია, საბოლოო ჯამში, ფასების უარყოფით ეფექტთან შედარებით უფრო ძლიერი გახდება და გაუფასურების საბოლოო ეფექტი სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებაა.

ნახ. 19.6 გრაფიკულად გამოსახავს სავაჭრო ბალანსის ევოლუციის პროცესს დროში, რომელიც რეალურ გაუფასურების საპასუხოდ მიმდინარეობს. სავაჭრო დეფიციტი გაუფასურებამდე არის OA . თავდაპირველად გაუფასურება სავაჭრო ბალანსს OB -მდე ზრდის: ϵ მცირდება, მაგრამ არც IM და არც X მყისიერად არ იცვლება. თუმცა, დროთა განმავლობაში, ექსპორტი იზრდება და იმპორტი მცირდება, რაც სავაჭრო დეფიციტს ამცირებს. საბოლოო ჯამში (თუ მარშალ-ლერნერის პირობა დაკმაყოფილებულია), სავაჭრო ბალანსი თავის თავდაპირველი დონის ფარგლებს გარეთ უმჯობესდება; ეს არის ის, რაც ნახატზე C ნერტილის შემდეგ ხდება. ეკონომისტები ამ პროცესს J -მრუდს უწოდებენ, რადგან, გარკვეული მცირე-

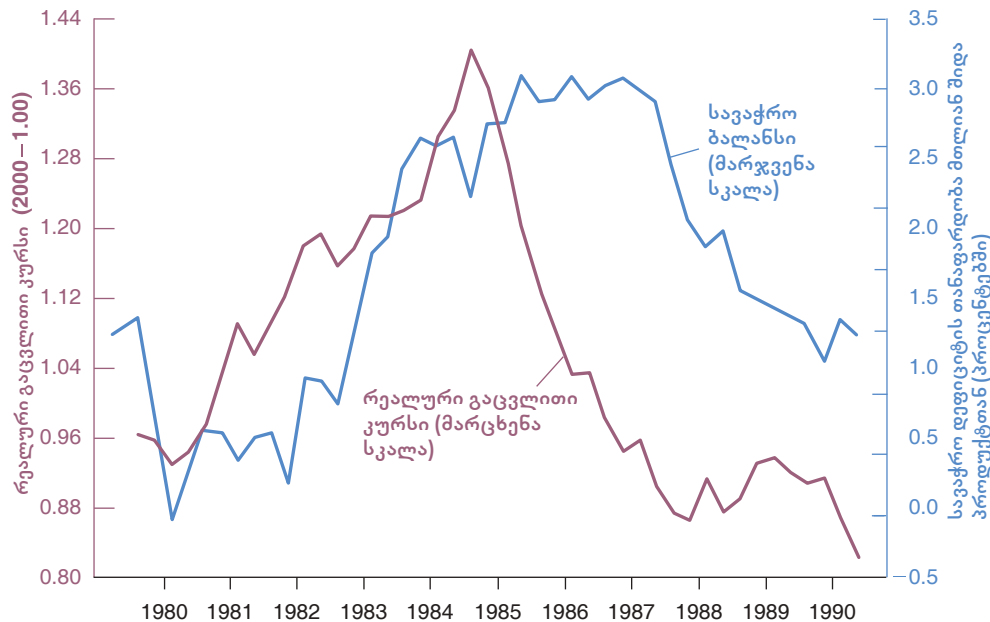
ნახ. 19 - 6

J-მრუდი

რეალური გაუფასურება თავდაპირველად სავაჭრო ბალანსის გაუარესებას, შემდეგ კი გაუმჯობესებას იწვევს.



დი წარმოსახვით, ეს მრუდი "J"-ს გვაგონებს: თავდაპირველად ქვემოთ ეშვება, შემდეგ – ზემოთ ადის.



ნახ. 19 - 7

რეალური გაცვლითი კურსი და სავაჭრო დეფიციტის თანაფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან: აშშ, 1980-1990 წლები

1980-იან წლებში დოლარის რეალური გაძვირება და გაუფასურება სავაჭრო დეფიციტის ზრდასა და კლებაში აისახებოდა. თუმცა, სავაჭრო ბალანსზე რეალური გაცვლითი კურსის ზეგავლენაში არსებითი დაყოვნებები არსებობდა.

სავაჭრო ბალანსზე რეალური გაცვლითი კურსის დინამიკის ზეგავლენის მნიშვნელოვნება აშშ-ში 1980-იანი წლების შუა პერიოდიდან იქნა შემჩნეული. ნახ. 19.7 გრაფიკულად გამოსახავს 1980-იან წლებში აშშ-ის სავაჭრო დეფიციტისა და აშშ-ის რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილებებს. როგორც მე-18 თავში ვნახეთ, 1980-დან 1985 წლამდე მკვეთრი რეალური გაძვირების, ხოლო 1985-დან 1988 წლამდე კი მკვეთრი რეალური გაუფასურების პერიოდი იყო. სავაჭრო დეფიციტის ცვლილების გრაფიკიდან, რომელზეც სავაჭრო დეფიციტი მთლიან შიდა პროდუქტთან მისი წილით არის წარმოდგენილი, ორ აშკარა ფაქტს შევნიშნავთ:

1. რეალური გაცვლითი კურსის დინამიკა წმინდა ექსპორტის დინამიკის პარალელურადაა ასახული. გაძვირება სავაჭრო დეფიციტის დიდ ზრდაში აისახება, ხოლო უფრო გვიანი გაუფასურება კი სავაჭრო დეფიციტის დიდ შემცირებაში.
2. რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილებებსა და სავაჭრო ბალანსის რეაქციას შორის მნიშვნელოვანი დროითი ლაგები შეიმჩნევა. შევნიშნოთ, თუ როგორ შენარჩუნდა 1981-დან 1983 წლამდე მცირე სავაჭრო დეფიციტი მაშინ, როცა დოლარი ძვირდებოდა. შევნიშნოთ, აგრეთვე, რომ 1985 წლიდან დოლარის მდგრადი გაუფასურება სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებაში 1987 წლამდე არ ასახულა: "J"- მრუდის დინამიკა ორივე ეპიზოდში აშკარად შეინიშნებოდა.

1985-დან 1988 წლამდე დაყოვნება უჩვეულოდ გრძელი იყო, რამაც იმ დროს ზოგიერთ ეკონომისტს უბიძგა დაესვათ კითხვა, რეალურ გაცვლით კურსსა და სავაჭრო ბალანსს შორის იყო კი საერთოდ დამოკიდებულება. რეტროსპექტულად ჩვენ შეგვიძლია ვნახოთ, რომ დამოკიდებულება არსებობდა, მაგრამ დაყოვნება ჩვეულებრივთან შედარებით უფრო გრძელი აღმოჩნდა.

ზოგადად, ეკონომეტრიკული მონაცემები ექსპორტის, იმპორტის და რეალური გაცვლითი კურსის დამოკიდებულების დინამიკაზე მოწმობს, რომ ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) ნევრ ყველა ქვეყანაში რეალური გაუფასურება, საბოლოოდ, სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას განაპირობებს. მაგრამ ის აგრეთვე გულისხმობს, რომ ეს პროცესი გარკვეულ დროს, ჩვეულებისამებრ, ექვსი თვიდან ერთ წლამდე პერიოდს საჭიროებს. გაუფასურების ზეგავლენის ამ ლაგებს მნიშვნელობა აქვს არა მარტო სავაჭრო ბალანსისათვის, არამედ გამოშვებისათვისაც. როცა გაუფასურება, თავდაპირველად, წმინდა ექსპორტს ამცირებს, ის აგრეთვე გამოშვებაზე შემზღვეველი ზემოქმედების ეფექტსაც ავლენს. ამრიგად, როცა მთავრობა გაუფასურებას სავაჭრო ბალანსის გასაუმჯობესებლად და ადგილობრივი გამოშვების გაფართოებისათვის იყენებს, ეფექტები გარკვეული დროით “მცდარი” გზით განვითარდება.

19.6 დანაზოგი, ინვესტიცია და სავაჭრო ბალანსი

მე-3 თავში თქვენ ნახეთ, თუ როგორ ჩაინერებოდა საქონლის ბაზრის წონასწორობის პირობა შემთხვევისათვის, როცა ინვესტიცია დანაზოგის – კერძო და საზოგადოებრივი დანაზოგის – ჯამის ტოლია. ახლა შეგვიძლია შესაბამისი პირობა ღია ეკონომიკისათვის გამოვიყვანოთ და ვაჩვენოთ, წონასწორობის განსახილველად რამდენად სასარგებლო შეიძლება იყოს ეს ალტერნატიული გზა.

დავიწყოთ წონასწორობის ჩვენთვის ცნობილი პირობიდან:

$$Y = C + I + G - IM/\epsilon + X$$

ორივე მხარეს გამოვაკლოთ $C + T$ და ვისარგებლოთ იმ ფაქტით, რომ კერძო დანაზოგი შემდეგნაირად გამოისახება: $S = Y - C - T$. მაშინ მივიღებთ:

$$S = I + G - T - IM/\epsilon + X$$

თუ გავითვალისწინებთ წმინდა ექსპორტის განმარტებას $NX \equiv X - IM/\epsilon$, მოცემული გამოსახულება შემდეგი სახით შეიძლება გადავწეროთ:

$$NX = S + (T - G) - I \tag{19.5}$$

ეს პირობა გვეუბნება, რომ წონასწორობაში სავაჭრო ბალანსი, NX , დანაზოგისა (კერძო დანაზოგს, S , პლუს საზოგადოებრივი დანაზოგი, $T - G$) და ინვესტიციის სხვაობის ტოლი უნდა იყოს. აქედან გამომდინარეობს, რომ სავაჭრო პროფიციტის დროს დანაზოგი უნდა აღემატებოდეს ინვესტიციას;

პირიქით, სავაჭრო დეფიციტის დროს კი ინვესტიციები უნდა აჭარბებდეს დანაზოგს.

ამ დამოკიდებულების ლოგიკის გასაგებად დავუბრუნდეთ მიმდინარე და კაპიტალის ანგარიშებს, რომლებიც მე-18 თავში განვიხილეთ. იქ ჩვენ ვნახეთ, რომ სავაჭრო პროფიციტი მოცემული ქვეყნიდან დანარჩენი მსოფლიოსთვის წმინდა სესხების გაცემას, ხოლო სავაჭრო დეფიციტი კი მოცემული ქვეყნის მიერ დანარჩენი მსოფლიოსაგან წმინდა სესხების მიღებას გულისხმობს. ასე, მაგალითად, განვიხილოთ ქვეყანა, რომელიც თავის დანაზოგზე მეტ ინვესტიციას ახორციელებს, ე.ი. დავუშვათ, რომ $S + (T - G) - I$ უარყოფითია. ასეთ პირობებში, ინვესტიციისა და დანაზოგის სხვაობა ქვეყანამ დანარჩენი მსოფლიოსაგან უნდა ისესხოს, რაც სავაჭრო დეფიციტს გამოიწვევს.

აღვნიშნოთ რამდენიმე გარემოება, რაზეც (19.5) განტოლება მიგვანიშნებს:

- ინვესტიციის ზრდა უნდა აისახოს კერძო ან საზოგადოებრივი დანაზოგის ზრდაში ან, კიდევ, სავაჭრო ბალანსის გაუარესებაში (სავაჭრო პროფიციტის შემცირება ან სავაჭრო დეფიციტის გადიდება).
- ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა უნდა აისახოს ან კერძო დანაზოგის ზრდაში და ინვესტიციების შემცირებაში, ან სავაჭრო ბალანსის გაუარესებაში.
- ქვეყანას, რომელსაც დაზოგვის (კერძოს პლუს საზოგადოებრივი) მაღალი ნორმა აქვს, უნდა ჰქონდეს ან ინვესტირების მაღალი ნორმა ან დიდი სავაჭრო პროფიციტი.

თუმცა, შევნიშნოთ, აგრეთვე, რას არ გვეუბნება (19.5) განტოლება. მაგალითად, ის არ გვეუბნება, თუ როდის განაპირობებს ბიუჯეტის დეფიციტი სავაჭრო დეფიციტს ან, მის ნაცვლად, კერძო დანაზოგის ზრდას ან ინვესტიციების შემცირებას. იმისათვის, რომ აღმოვაჩინოთ, თუ რა ხდება ბიუჯეტის დეფიციტის საპასუხოდ, უნდა გადავწყვიტოთ, თუ რა მოსდის გამოშვებას და მის კომპონენტებს იმ დაშვებების შესაბამისად, რომლებიც მოხმარების, ინვესტიციის, ექსპორტისა და იმპორტის მიმართ გამოვიყენეთ. ამის გაკეთება შეგვიძლია ან (19.1) განტოლების (როგორც მთელ ამ თავში ვაკეთებდით), ან (19.5) განტოლების გამოყენებით, რადგან ორივე ეკვივალენტურია. თუმცა, მკაცრად გაძღვეთ რეკომენდაციას, რომ გამოიყენოთ (19.1) განტოლება. (19.5) განტოლების გამოყენებით თუ ფრთხილად არ იქნებით, შეიძლება ძალიან დაიბნეთ. იმისათვის რომ ნახოთ, თუ როგორ შეიძლება დაიბნეთ, მაგალითად შემდეგი არგუმენტი განვიხილოთ (რომელიც იმდენად ჩვეულებრივია, რომ შეიძლება რაიმე მისი მსგავსი გაზეთებშიც გქონდეთ წაკითხული):

აშკარაა, რომ აშშ-ს დიდი სავაჭრო დეფიციტი (მიმდინარე პერიოდში, მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 6 პროცენტი) გაუფასურების მეშვეობით არ შეუძლია შეამციროს. შეხედეთ (19.5) განტოლებას. ის გვიჩვენებს, რომ სავაჭრო დეფიციტი ინვესტიციისა და დანაზოგის სხვაობის ტოლია. რატომ უნდა იმოქმედოს გაუფასურებამ დანაზოგზე ან ინვესტიციაზე? კერძოდ, როგორ შეიძლება გაუფასურებამ სავაჭრო დეფიციტზე მოახდინოს გავლენა?



წანარბი

წინა თავში მოცემული ნახ. 18.1 1960 წლიდან აშშ-ის ექსპორტისა და იმპორტის მთლიან შიდა პროდუქტთან თანაფარდობის ევოლუციას გვიჩვენებს. მათი ბოლოდროინდელი ევოლუცია საოცარია: 1996 წლიდან ექსპორტის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში უცვლელი იყო, მაშინ როცა იმპორტის წილი მკვეთრად გაიზარდა. როგორც შედეგი, სავაჭრო დეფიციტი 104 მლრდ დოლარიდან, ანუ, 1996 წლის აშშ-ის მთლიანი შიდა პროდუქტის 1,2 პროცენტისა და 2006 წლისათვის 763 მლრდ დოლარამდე, ანუ აშშ-ის მთლიანი შიდა პროდუქტის 5,9 პროცენტამდე ავიდა.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი (რომელიც ტოლია: სავაჭრო დეფიციტს გამოკლებული საზღვარგარეთიდან წმინდა შემოსავალი) 2006 წელს 856 მლრდ დოლარამდე, ანუ, მთლიანი შიდა პროდუქტის 6,4 პროცენტამდე გაიზარდა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, აშშ-მა დანარჩენი მსოფლიოსაგან 2006 წელს 856 მლრდ დოლარი ისესხა. ეს ძალიან დიდი რაოდენობაა, რომელიც მსოფლიოს წმინდა დანაზოგის (დანაზოგი გაუფასურების გარეშე), დაახლოებით, 50 პროცენტია. ის, რომ მსოფლიოს უმდიდრესმა ეკონომიკამ ასეთი დიდი თანხა ისესხა დანარჩენი მსოფლიოსაგან, ნამდვილად საკვირველია. ეს ორ მთავარ კითხვას წარმოშობს: საიდან გაჩნდა ეს დეფიციტი? და რას გულისხმობს ის მომავლისათვის? მოდით, თითოეული კითხვა თანმიმდევრობით განვიხილოთ.

საიდან ჩნდება სავაჭრო დეფიციტი და, როგორც შედეგი, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი?

არსებობს სამი ფაქტორი, რომლებმაც, 1990-იანი წლების შუა პერიოდიდან, როგორც ჩანს, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდაში თითქმის თანაბარი როლი ითამაშა.

პირველი, 1990-იანი წლების შუა პერიოდიდან, მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული ზრდის ტემპებთან შედარებით აშშ-ს უფრო მაღალი ზრდის ტემპი ჰქონდა. ცხრილი 1 ასახავს აშშ-ის, ევროკავშირისა და იაპონიის საშუალო წლიურ ზრდის ტემპს სამი პერიოდისათვის: 1991-დან 1995 წლამდე, 1996-დან 2000 წლამდე და 2001-დან 2006 წლამდე. 1996 წლიდან ზრდა აშშ-ში ბევრად უფრო მაღალი იყო, ვიდრე ევროპასა და იაპონიაში. 1996-დან 2000 წლამდე აშშ-ის მოქმედება ახალ ეკონომიკურ ბუმს შეესაბამებოდა, რომელიც მრავალმხრივ განვიხილეთ ამ წიგნში. აშშ-ის ზრდა 2001 წლიდან შემცირდა (გავისხენოთ, რომ აშშ 2001 წელს რეცესიის ფაზაში შევიდა), მაგრამ ის უფრო მაღალი დარჩა, ვიდრე ზრდა ევროპასა და იაპონიაში.

აუცილებელი არაა, რომ უფრო მაღალმა ზრდამ უფრო მაღალი სავაჭრო დეფიციტი გამოიწვიოს. თუ მოთხოვნის ზრდისა და ქვეყნის აღმავლობის მთავარი წყარო უცხოური მოთხოვნის ზრდაა, ქვეყანას სწრაფი ზრდა და სავაჭრო ბალანსის, ან სავაჭრო პროფიციტის შენარჩუნებაც კი შეუძლია. თუმცა, 1990-იანი წლების შუა პერიოდის აშშ-ის შემთხვევაში, გაზრდილი მოთხოვნის მთავარი წყარო მაღალი ადგილობრივი სამომხმარებლო მოთხოვნა იყო, როგორც ხანგრძლივი, უწყვეტი ექსპანსიის მთავარი ფაქტორი. ამგვარად, უფრო მაღალ ზრდას მზარდი სავაჭრო დეფიციტი მოჰყვა.

მეორე ფაქტორი ექსპორტისა და იმპორტის ფუნქციებში ცვლილებები იყო. ამის მიზეზი არც აქტივობის და არც გაცვლითი კურსის ცვლილებები არ ყოფილა. ფაქტია, რომ ამ ცვლილებებმა ძალიან მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა. ის სავაჭრო დეფიციტის ზრდის ერთ მესამედს განაპირობებდა. შემოსავლებისა და გაცვლითი კურსის მოცემული მნიშვნელობებისათვის, მაგალითად, აშშ-ის მომხმარებლებმა უფრო მაღალი პროპორციით იყიდეს უცხოური საქონელი, ვიდრე ადგილობრივი – ვთქვათ,



უფრო მეტი უცხოური და უფრო ნაკლები ადგილობრივი ავტომობილები.

მესამე ფაქტორი გაცვლითი კურსის ევოლუცია იყო. მოცემული რეალური გაცვლითი კურსის შემთხვევაშიც კი, როცა ზრდა სავაჭრო დეფიციტის ზრდას იწვევს, რეალურ გაუფასურებას ადგილობრივი საქონლის კონკურენტუნარიანობის ზრდით შეუძლია დაგვეხმაროს სავაჭრო ბალანსის შენარჩუნებაში. მაგრამ აშშ-ში რეალური გაცვლითი კურსი საწინააღმდეგოდ შეიცვალა: 1996-დან 2002 წლამდე აშშ-მა განიცადა რეალური გაცვლითი კურსის გაძვირება და არა გაუფასურება. დავუბრუნდეთ ნახ. 18-5-ს, რომელიც აშშ-ის ეფექტიანი რეალური გაცვლითი კურსის ევოლუციას გვიჩვენებს. 1995 წლის მეორე კვარტლიდან 2002 წლის პირველ კვარტლამდე, რეალური გაცვლითი კურსის ინდექსი 0,83-დან 1,11-მდე გაიზარდა, ანუ, რეალურმა გაძვირებამ 30 პროცენტზე მეტი შეადგინა. ამის შემდეგ დოლარი გაუფასურდა, 2006 წლის ბოლოსათვის ინდექსი 0,94-ის დონეზე დარჩა, რაც 1995 წლის დროინდელ ღირებულებასთან შედარებით ჯერ კიდევ მაღალი იყო.

2002 წლამდე, მიმდინარე ანგარიშის დიდი დეფიციტის პირობებში, რატომ იყო დოლარი ასე ძლიერი? სრული განხილვა მომდევნო თავამდე გადავდოთ, სადაც ფინანსურ გადანყვეტილებებსა და გაცვლით კურსს შორის კავშირებს განვიხილავთ. მოკლე პასუხი კი ის არის, რომ უცხოელი ინვესტორების მხრიდან აშშ-ის აქტივებზე ძალიან მაღალ მოთხოვნას ჰქონდა ადგილი. ეს მოთხოვნა საკმარისი იყო, გაეძვირებინა დოლარი და ამით სავაჭრო და მიმდინარე

ანგარიშების დეფიციტი გაეზარდა. 2002 წლის დასაწყისიდან დოლარი გაუფასურდა, მაგრამ ორი სხვა ფაქტორის – ერთი მხრივ, ზრდაში განსხვავებების და ადგილობრივი და უცხოური საქონლის მიმართ შეფარდებით მოთხოვნაში ცვლილებების და, მეორე მხრივ, რეალურ გაცვლით კურსთან მიმართებაში ექსპორტისა და იმპორტის კორექტირების ლაგების, კერძოდ, *J*-მრუდის გამო, სავაჭრო დეფიციტი ზრდას აგრძელებდა.

აქ შესაფერისი ადგილია, რათა დავრწმუნდეთ, რომ შეგვიძლია საკითხი 19.6 ნაწილში განხილული დანაზოგისა და ინვესტიციის თვალსაზრისით ავხსნათ. ნახ. 1 აშშ-ის მთლიან შიდა პროდუქტში წმინდა დანაზოგის (ე.ი. აშშ-ის დანაზოგი გაუფასურების გარეშე) და წმინდა ინვესტიციის (აშშ-ის ინვესტიცია გაუფასურების გარეშე) ევოლუციას 1996 წლიდან აღწერს და ცხადად გვიჩვენებს, რომ სავაჭრო დეფიციტის ზრდა (რომელიც, თუ გაიხსენებთ, ინვესტიციასა და დანაზოგს შორის სხვაობის ტოლია), უპირველეს ყოვლისა, მთლიან შიდა პროდუქტში დანაზოგის წილის შემცირებიდან გამომდინარეობს. თუ კარგად დააკვირდებით, ნახავთ, რომ დანაზოგის ეს შემცირება, უმეტესწილად, კერძო დანაზოგის, *N*-ის შემცირებიდან და არა ბიუჯეტის დეფიციტის, (*G-T*)-ს ზრდიდან გამომდინარეობს: ბიუჯეტის დეფიციტის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში 2006 წელს დაახლოებით 1996 წლის მსგავსი იყო, ხოლო 2006 წელს კერძო დანაზოგების წილი მთლიან შიდა პროდუქტში 3 პროცენტული პუნქტით უფრო დაბალი იყო, ვიდრე 1996-ში. ამრიგად,

| ცხრილი 1 | საშუალო წლიური ზრდის ტემპები აშშ-ში, ევროკავშირსა და იაპონიაში 1991 წლიდან (პროცენტულად ყოველწლიურად) | | |
|-------------|---|-----|-----|
| აშშ | 2.5 | 4.1 | 3.4 |
| ევროკავშირი | 2.1 | 2.6 | 1.6 |
| იაპონია | 1.5 | 1.5 | 1.6 |



აშშ-ის სავაჭრო დეფიციტის მიზეზი მომხმარებლების მიერ არსებითად იმაზე ნაკლები დაზოგვა იყო, ვიდრე ისინი 10 წლის წინ ზოგავდნენ. უნდა დაზოგონ მათ მეტი? მე-16 თავში ჩვენ ვიმსჯელებთ ამის შესახებ და ვუპასუხებთ შემდეგნაირად: მათი უმრავლესობა, როგორც ჩანს, საკმარისად ზოგავს.

რა მოხდება შემდეგ?

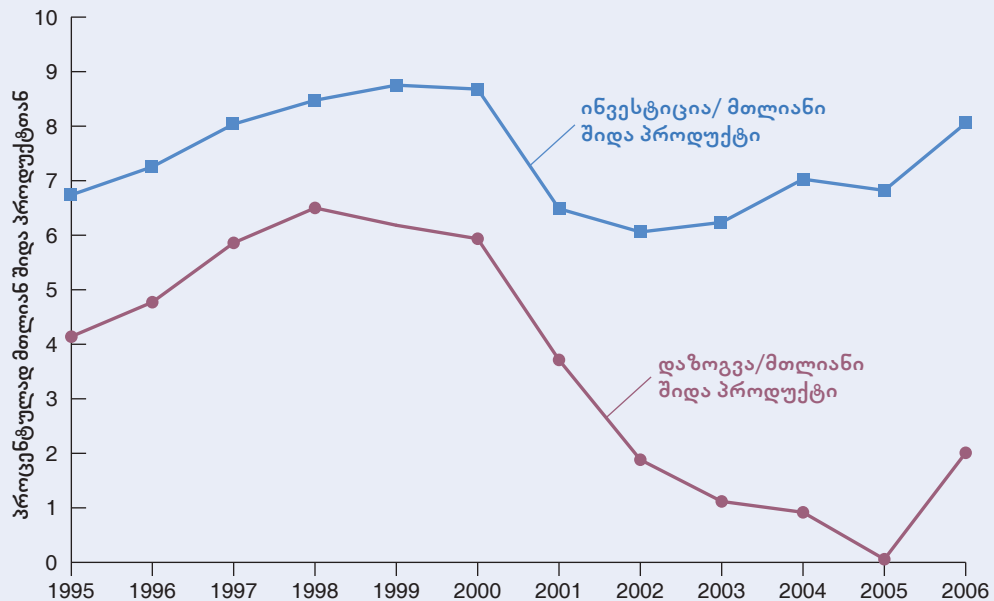
უნდა ველოდოთ თუ არა იმას, რომ ბიუჯეტის დიდი დეფიციტი და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მომავალში ბუნებრივად გაქრება? უცვლელი რეალური გაცვლითი კურსის შემთხვევაში პასუხი იქნება: ალბათ არა.

თუ სერიოზული საფუძველი იქნებოდა მოლოდინისა, რომ აშშ-ის სავაჭრო პარტნიორებს მომავალში ბევრად უფრო მაღალი ზრდის ტემპი ექნებათ, ვიდრე აშშ-ს უახლოესი ათწლეულისათვის, მაშინ გასული 10 წლის განმავლობაში მიმდინარე პროცესის მსგავსს დავინახავდით, ოღონდ უკვე

საპირისპირო მიმართულებით – დანარჩენ მსოფლიოსთან შედარებით დაბალი ზრდა აშშ-ში ამ უკანასკნელის სავაჭრო დეფიციტის მდგრად შემცირებას გამოიწვევდა. თუმცა, ასეთი სცენარი ნაკლებად სავარაუდოა. ისე როგორც აშშ-ს არ შეუძლია 1990-იანი წლების ბოლოსათვის არსებული ზრდის ტემპების კოპირებას ელოდოს, ასევე არ არსებობს არავითარი მიზეზი იმისა, რომ მომდევნო ათწლეულისათვის ზრდის საშუალო სიდიდე ბევრად უფრო დაბალი იქნება. მიუხედავად იმისა, რომ ზრდის ტემპი ევროპასა და იაპონიაში გაიზარდა, აშშ-თან შედარებით უფრო მაღალი ხანგრძლივი ზრდა ევროპასა და იაპონიაში ნაკლებად სავარაუდოა.

შეგვიძლია ველოდოთ ექსპორტსა და იმპორტში ისეთ ცვლილებებს, რომლებიც სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას გაუფასურების საჭიროების გარეშე გამოიწვევს? ცვლილებების წყარო ძნელად გასაგებია, ამიტომ, პროგნოზირებისას ფრთხილად უნდა ვიყოთ. როგორც ჩანს, არ არსებობს არავითარი განსაკუთრებული მიზეზი, ვიფიქროთ, რომ, მაგალითად, აშშ-ის მომხმა-

ჩანაწერი



ნახატი 1 აშშ-ს წმინდა დაზოგვა და ინვესტიცია 1996 წლიდან (პროცენტულად მთლიან და შიდა პროდუქტთან)

რებლები უცხოური ავტომობილებიდან აშშ-ის ავტომობილებს დაუბრუნდებიან. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, არ არსებობს არავითარი განსაკუთრებული მიზეზი ველოდოთ, რომ სავაჭრო დეფიციტი თავისით, დოლარის გაუფასურების გარეშე შემცირდება.

გამოიწვევს დოლარის შემდგომი გაუფასურება, საბოლოო ჯამში, სავაჭრო და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტების შემცირებას? პასუხი შემდეგია: ალბათ, კი. ფინანსური ინვესტორები აქამდე მზად იყვნენ აშშ-ისათვის სესხი შეეთავაზებინათ. მაგრამ ასეთ პირობებში მრავალი მიზეზი არსებობს ვიფიქროთ, რომ ისინი წინააღმდეგნი იქნებიან ყოველწლიურად 800 მლრდ დოლარი ასესხონ (ამის შესახებ უფრო მეტი ინფორმაციის მისაღებად, იხ. ჩანართი “უცარი გაჩერება, ძლიერი დოლარი და პროცენტის პარიტეტული პირობების საზღვრები” მე-20 თავში).

ამ არგუმენტებს სამი მნიშვნელობა აქვს:

- აშშ-ის სავაჭრო და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტები მომავალში შემცირდება.
- შემცირება, როგორც ჩანს, რეალური გაუფასურების გარეშე შეუძლებელია. რამდენად დიდი უნდა იყოს გაუფასურება? შეფასებები დღევანდელი მდგომარეობიდან 20-დან 40 პროცენტამდე მერყეობს. მოკლედ, არსებითი რეალური გაუფასურება უნდა მოხდეს.
- როდის მოხდება ეს გაუფასურება? საპასუხოდ ეს ძალიან რთული კითხვაა. ეს მოხდება მაშინ, როცა უცხოელი ინვესტორები უარს იტყვიან აშშ-ს დაახლოებით 800 მლრდ დოლარი სესხი შესთავაზონ ყოველწლიურად.

მოდით, დავუბრუნდეთ პრობლემებს, რომლებიც ცხრილ 19.1-ში განვიხილეთ: ამგვარი მასშტაბით გაუფასურება როგორც

აშშ-ში, ისე უცხოეთში საქონელზე არსებულ მოთხოვნაზე დიდ ზეგავლენას მოახდენს.

გაუფასურება აშშ-ის საქონელზე მოთხოვნას გაზრდის. თუ გაუფასურების დროს აშშ-ის გამოშვება უკვე ახლოს იქნება თავის ბუნებრივ მოცულობასთან, არსებობს იმის რისკი, რომ გაუფასურებამ ძალიან მაღალ მოთხოვნასა და გამოშვებასთან მიგვიყვანოს. თუ ეს მოხდება, მაშინ აუცილებელი გახდება ადგილობრივი მოთხოვნის შემცირება. ეს შეიძლება მოხდეს ან მომხმარებლებისა და ფირმების დანახარჯების შემცირებით, ან სახელმწიფო ხარჯების შეკვეცით. თუ აშშ-ის მთავრობა თანდათანობით გაუფასურებასა და ადგილობრივი დანახარჯების შემცირებას მიაღწევს, მაშინ აშშ-ი ზრდა და მისი სავაჭრო დეფიციტის შემცირება სტაბილური გახდება.

გაუფასურება უცხოურ საქონელზე მოთხოვნას შეამცირებს. იმავე არგუმენტით, ამას შეიძლება ის მოჰყვეს, რომ უცხოურმა მთავრობებმა თავისი საკუთარი მოთხოვნა და გამოშვება შეინარჩუნონ. ეს, ჩვეულებრივ, ფისკალური ექსპანსიისაკენ მოწოდებაა, რაც ამ შემთხვევაში არ იქნებოდა მართებული გადაწყვეტილება. ბევრ ისეთ ქვეყანას, როგორცაა საფრანგეთი და იაპონია, ბიუჯეტის დიდი დეფიციტი აქვს. იმ მიზეზით, რომელიც მე-17 თავში ვნახეთ, ამ დეფიციტის შემდგომი ზრდა შეიძლება რთული და საშიშიც კი იყოს. თუ ფისკალური პოლიტიკა მოთხოვნისა და გამოშვების შესაკავებლად არ იქნება გამოყენებული, დოლარის ძლიერმა გაუფასურებამ ამ ქვეყნებში შეიძლება რეცესია გამოიწვიოს.

მოკლედ, აშშ-ის სავაჭრო დეფიციტის თანმიმდევრულმა შემცირებამ შეიძლება დოლარის გაუფასურებისა და დანახარჯების ცვლილების კომბინაცია მოითხოვოს როგორც აშშ-ში, ისე საზღვარგარეთ. ამის მიღწევა შესაძლებელია, მაგრამ იოლი არ არის.



არგუმენტი შეიძლება სარწმუნოდ ჟღერდეს, მაგრამ ვიცით, რომ ის მცდარია. ჩვენ ადრე ვაჩვენეთ, რომ გაუფასურება ქვეყნის სავაჭრო მდგომარეობის გაუმჯობესებას განაპირობებს. მაშინ რა არის მცდარი ამ არგუმენტში? გაუფასურება ფაქტობრივად დანაზოგსა და ინვესტიციაზე ახდენს გავლენას: ეს ადგილობრივი საქონლის მიმართ მოთხოვნაზე ზეგავლენით და, ამგვარად, გამოშვების ზრდით მიიღწევა. გაზრდილი გამოშვება ინვესტიციებზე მეტად დანაზოგის ზრდას და, შესაბამისად, სავაჭრო დეფიციტის შემცირებას იწვევს.

მაგალითად, დავუშვათ, რომ აშშ-ის მთავრობას გამოშვების მოცულობაში ცვლილებების გარეშე სურს სავაჭრო დეფიციტი შეამციროს, ამიტომ, ის გაუფასურებისა და ფისკალური შეზღუდვების კომბინაციით სარგებლობს. რა მოუვა კერძო დანაზოგს, საზოგადოებრივ დანაზოგს და ინვესტიციას?

რომ დავრწმუნდეთ, გაიგეთ თუ არა ეს ნაწილი, კარგი იქნება დავუბრუნდეთ და დავაკვირდეთ იმ სხვადასხვა შემთხვევას, რომელიც განვიხილეთ, დანყებული სახელმწიფო დანახარჯების ცვლილებიდან და დამთავრებული უცხოური გამოშვებით, გაუფასურებისა და ფისკალური შეზღუდვების კომბინაციებით და ა.შ. ამის კვალდაკვალ დავაკვირდეთ (19.5) განტოლების ოთხი კომპონენტიდან – კერძო დანაზოგს, საზოგადოებრივ დანაზოგს (ეკვივალენტურად, ბიუჯეტის პროფიციტს), ინვესტიციას და სავაჭრო ბალანსს – თითოეულს ყოველ შემთხვევაში რა მოსდის. დარწმუნდით, როგორც ყოველთვის, თქვენ შეგიძლიათ მსჯელობით გადმოსცეთ თემის შინაარსი.

იმისათვის რომ დარწმუნდეთ, სრულად გაიგეთ თუ არა ამ თავში წარმოდგენილი მასალა, კარგი იქნება, თუ წაიკითხავთ ჩანართს: “აშშ-ის სავაჭრო დეფიციტი: წარმოქმნა და შედეგები”. ის გიჩვენებთ, თუ როგორ შეიძლება გამოვიყენოთ ამ თავში გაანალიზებული კონცეფციები იმ მთავარი პრობლემების მიზეზების და შედეგების გაგებისათვის, რომლებიც შესაძლოა ამ მომენტში არა მარტო აშშ-ის, არამედ დანარჩენი მსოფლიოს პოლიტიკოსების წინაშე დადგეს.

შეჯამება

- ღია ეკონომიკაში ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა განისაზღვრება, როგორც საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნას (მოხმარებას პლუს ინვესტიცია პლუს სახელმწიფო დანახარჯები) გამოკლებული იმპორტის ღირებულება (გამოხატული ადგილობრივი საქონლით) და დამატებული ექსპორტი.
- ღია ეკონომიკაში ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდა გამოშვების უფრო მცირე ზრდას იწვევს, ვიდრე დახურულ ეკონომიკაში, რადგან დამატებითი მოთხოვნის ნაწილი იმპორტზე ვრცელდება. იმავე მიზეზით, ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდა სავაჭრო ბალანსის გაუარესებას იწვევს.
- უცხოური მოთხოვნის ზრდა, როგორც გაზრდილი ექსპორტის შედეგი, ადგილობრივი გამოშვების ზრდას და სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას იწვევს.
- რადგან უცხოური მოთხოვნის ზრდა აუმჯობესებს სავაჭრო ბალანსს, ხოლო ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდა მას აუარესებს, ქვეყნებს შეიძლება გაუჩნდეს სურვილი, რეცესიიდან გამოსასვლელად უცხოური მოთხოვნის ზრდას დაელოდონ. როდესაც ქვეყნების ჯგუფი რეცესიაშია, კოორდინაციას, პრინციპში, შეუძლია მათი რეცესიიდან გამოყვანა.
- თუ მარშალ-ლერნერის პირობა დაკმაყოფილებულია (და ემპირიული მონაცემები მიუთითებს, რომ ეს ასეა) რეალური გაუფასურება წმინდა ექსპორტის გაუმჯობესებას იწვევს.
- რეალური გაუფასურება თავდაპირველად სავაჭრო ბალანსის გაუარესებას და შემდეგ მის

გაუმჯობესებას იწვევს. ეს პროცესი ცნობილია როგორც *J*-მრუდი.

- საქონლის ბაზრის ნონასწორობის პირობა განსხვავებულად შეიძლება ჩავწეროთ, როგორც პირობა, სადაც დანაზოგისა (კერძო და

საზოგადოებრივი) და ინვესტიციის სხვაობა სავაჭრო ბალანსის ტოლია. სავაჭრო პროფიციტის დროს დანაზოგი ინვესტიციებს აღემატება. სავაჭრო დეფიციტის დროს კი ინვესტიციები დანაზოგზე მეტია.

საკვანძო ტერმინები

- ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა, 590
- საქონელზე ადგილობრივი მოთხოვნა, 590
- კოორდინაცია, 602
- მარშალ-ლერნერის პირობა, 604
- *J*-მრუდი, 608

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემოწმება

1. ამ თავში წარმოდგენილი ინფორმაციის გამოყენებით აღნიშნეთ, ქვემოთ მოცემული თითოეული დებულებიდან რომელია მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით დაწვრილებით:

ა. აშშ-ის მიმდინარე სავაჭრო დეფიციტი უჩვეულოდ მაღალი ინვესტიციის შედეგია და არა ეროვნული დანაზოგის შემცირების.

ბ. ეროვნული შემოსავლის იკვივება გულისხმობს, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი სავაჭრო დეფიციტს იწვევს.

გ. ეკონომიკის გახსნილობას ტენდენცია აქვს გაზარდოს მულტიპლიკატორი, რადგან დანახარჯების ზრდა მეტ ექსპორტს იწვევს.

დ. თუ სავაჭრო დეფიციტი ნულის ტოლია, მაშინ საქონელზე ადგილობრივი მოთხოვნა და მოთხოვნა ადგილობრივ საქონელზე ერთმანეთის ტოლია.

ე. რეალური გაუფასურება სავაჭრო ბალანსის დაუყოვნებლივ გაუმჯობესებას იწვევს.

ვ. მცირე ღია ეკონომიკას ფისკალური შეზღუდვის მეშვეობით სავაჭრო დეფიციტის შემცირება გამოშვების უფრო ნაკლები დანახარჯებით შეუძლია, ვიდრე დიდ ღია ეკონომიკას.

ზ. აშშ-ის მიმდინარე მაღალი სავაჭრო დეფიციტი 1995-2002 წლებში აშშ-ის საქონლის რეალური გაუფასურების შედეგია.

2. რეალური და ნომინალური გაცვლითი კურსები და ინფლაცია

რეალური გაცვლითი კურსის განმარტების (და ნიგნის ბოლოს მე-2 დანართის მე-7 და მე-8 დამტკიცების) გამოყენებით თქვენ შეგიძლიათ აჩვენოთ, რომ

$$\frac{(\epsilon_t - \epsilon_{t-1})}{\epsilon_{t-1}} = \frac{(E_t - E_{t-1})}{E_{t-1}} + \pi_t - \pi_t^*$$

მსჯელობით: რეალური გაუფასურების პროცენტული ცვლილება ტოლია, ნომინალური გაუფასურების პროცენტულ ცვლილებას დამატებული ადგილობრივ და უცხოურ ინფლაციას შორის სხვაობა.

ა. როცა ადგილობრივი ინფლაცია უცხოურ ინფლაციაზე მაღალია და ქვეყანას ფიქსირებული გაცვლითი კურსი აქვს, რა მოუვა რეალურ გაცვლით კურსს დროთა განმავლობაში? დავუშვათ, რომ მარშალ-ლერნერის პირობა სრულდება. რა მოუვა სავაჭრო ბალანსს დროთა განმავლობაში? ახსენით მსჯელობით.

ბ. დავუშვათ, რეალური გაცვლითი კურსი უცვლელია, ვთქვათ იმ დონეზეა, რომელიც საჭიროა იმისათვის, რომ წმინდა ექსპორტი (ან მიმდინარე ანგარიში) ნულის ტოლი იყოს. ამ შემთხვევაში, თუ ადგილობრივი ინფლაცია უფრო მაღალია,

ვიდრე უცხოური ინფლაცია, დროთა განმავლობაში რა მოუვა ნომინალურ გაცვლით კურსს?

3. იაპონიის მკვეთრი ვარდნა და აშშ-ის ეკონომიკა
ა. 2006 წელს იაპონიის დანახარჯები აშშ-ის საქონელზე აშშ-ის ექსპორტის 6 პროცენტის ტოლი იყო (იხ. ცხრილი 18.2), ხოლო აშშ-ის ექსპორტი შეადგენდა აშშ-ის მთლიანი შიდა პროდუქტის 11 პროცენტს (იხ. ცხრილი 18.1). რამდენი იყო აშშ-ის საქონელზე იაპონიის დანახარჯების წილი აშშ-ის მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში?

ბ. დავუშვათ, რომ აშშ-ში მულტიპლიკატორი 2-ის ტოლია და იაპონიაში მკვეთრმა ვარდნამ გამოშვება (თავის ბუნებრივ მოცულობასთან შედარებით) 5 პროცენტით შეამცირა. (ა) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, რამდენია აშშ-ის მთლიან შიდა პროდუქტზე იაპონიის მკვეთრი ვარდნის ზემოქმედება?

გ. თუ იაპონიის მკვეთრი ვარდნა, აგრეთვე, სხვა ეკონომიკების შეფერხებას იწვევს, რომლებიც აშშ-დან საქონლის იმპორტირებას ახდენს, ზემოქმედება შეიძლება უფრო დიდი იყოს. იმისათვის, რომ დავუდოთ ზღვარი გავლენის ზომას, დავუშვათ, რომ აშშ-ის ექსპორტი ერთ წელიწადში 5-პროცენტით (როგორც უცხოური გამოშვების ცვლილების შედეგი) ეცემა. რამდენია ექსპორტის 5 პროცენტიანი ვარდნის ზემოქმედება აშშ-ის მთლიან შიდა პროდუქტზე?

დ. გაუკეთეთ კომენტარი დებულებას: “თუ იაპონიაში არ იქნება ძლიერი და მდგრადი ეკონომიკური აღმავლობა, აშშ-ის ზრდა შეჩერდება”.

4. ხელახლა ნახეთ ცხრილი 19.1-ის შედეგები.

ჩაუღრმავდეთ

5. წმინდა ექსპორტი და უცხოური მოთხოვნა

ა. დავუშვათ, უცხოური გამოშვება იზრდება. აჩვენეთ ადგილობრივ ეკონომიკაზე ზეგავლენა (ე.ი. ააგეთ ნახ. 19.4-ის მსგავსი ნახაზი). როგორია ზეგავლენა ადგილობრივ გამოშვებაზე? ადგილობრივ წმინდა ექსპორტზე?

ბ. თუ საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი რჩება, რა მოუვა ადგილობრივ ინვესტიციას? თუ

გადასახადები ფიქსირებულია, რა მოუვა ადგილობრივი ბიუჯეტის დეფიციტს?

გ. (19.5) განტოლების გამოყენებით რა უნდა მოუვიდეს კერძო დანაზოგს? ახსენით.

დ. უცხოური გამოშვება (19.5) განტოლებაში არ ჩანს, თუმცა ის მაინც ახდენს აშკარა გავლენას წმინდა ექსპორტზე. ახსენით, როგორ?

6. სავაჭრო დეფიციტის აღმოფხვრა

ა. განვიხილოთ ეკონომიკა სავაჭრო ბალანსის დეფიციტით ($NX < 0$) და გამოშვებით, რომელიც მისი ბუნებრივი მოცულობის ტოლია. დავუშვათ, რომ, როცა გამოშვება თავისი ბუნებრივი მოცულობიდან მოკლევადიან პერიოდში გადაიხრება, საშუალოვადიან პერიოდში ის თავის ბუნებრივ მოცულობას კვლავ უბრუნდება. დავუშვათ, აგრეთვე, რომ ბუნებრივი მოცულობა რეალური გაცვლითი კურსის გავლენას არ განიცდის. რა უნდა მოუვიდეს რეალურ გაცვლით კურსს საშუალოვადიან პერიოდის განმავლობაში იმისათვის, რომ სავაჭრო დეფიციტი აღმოიფხვრას (ე.ი. $NX = 0$ -მდე გაიზარდოს)?

ბ. ახლა ჩანერეთ ეროვნული შემოსავლის იგივეობა. კვლავ დავუშვათ, რომ გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას საშუალოვადიან პერიოდში უბრუნდება. თუ NX იზრდება 0-მდე, საშუალოვადიან პერიოდში რა უნდა მოუვიდეს ადგილობრივ მოთხოვნას ($C + I + G$)? საშუალოვადიან პერიოდში რომელი სახელმწიფო პოლიტიკითაა ხელმისაწვდომი ადგილობრივი მოთხოვნის შემცირება? მოახდინეთ ადგილობრივი მოთხოვნის იმ კომპონენტების იდენტიფიცირება, რომლებზეც ამ პოლიტიკიდან თითოეული ზემოქმედებს.

7. მულტიპლიკატორები, გახსნილობა და ფისკალური პოლიტიკა

განვიხილოთ ღია ეკონომიკა, რომელიც ქვემოთ მოცემული განტოლებებით აღინერება:

$$C = c_0 + c_1(Y - T)$$

$$I = d_0 + d_1Y$$

$$IM = m_1Y$$

$$X = x_1Y^*$$

m_1 და x_1 პარამეტრები, შესაბამისად, იმპორტისადმი და ექსპორტისადმი მიდრეკილებაა. დავუშვათ, რომ რეალური გაცვლითი კურსი ფიქსირებულია 1-ის დონეზე, ხოლო უცხოური შემოსავალი, Y^* , მოცემულია როგორც ფიქსირებული სიდიდე. ასევე დავუშვათ, რომ გადასახადები ფიქსირებულია, სახელმწიფო შესყიდვები კი ევზოგენურია (ე.ი. გადანყვეტილია სახელმწიფოს მიერ). ჩვენ ვიკვლევთ G -ს ცვლილებების ზეგავლენას იმპორტისადმი მიდრეკილების ალტერნატიული დაშვებების საფუძველზე.

ა. ჩავნეროთ ადგილობრივი საქონლის ბაზრის წონასწორობის პირობა და ამოვხსნათ Y -ის მიმართ.

ბ. დავუშვათ, სახელმწიფო შესყიდვები გაიზარდა ერთი ერთეულით. რამდენით შეიცვლება გამოშვება (ჩათვალეთ, რომ $0 < m_1 < c_1 + d_1 < 1$. ახსენით რატომ)?

გ. როგორ იცვლება წმინდა ექსპორტი, როდესაც სახელმწიფო შესყიდვები ერთი ერთეულით იზრდება?

ახლა განვიხილოთ ორი ეკონომიკა, ერთში $m_1 = 0,5$ და მეორეში კი $m_1 = 0,1$. თითოეული ეკონომიკისათვის ადგილი აქვს პირობას $(c_1 + d_1) = 0,6$.

დ. დავუშვათ, ერთი ეკონომიკა უფრო დიდია მეორეზე. თქვენი ვარაუდით რომელ ეკონომიკას ექნება უფრო დიდი m_1 ? ახსენით.

ე. თითოეული ეკონომიკისათვის გამოთვალეთ თქვენი პასუხები (ბ) და (გ) კითხვებზე პარამეტრების შესაბამისი მნიშვნელობების გათვალისწინებით.

ვ. ფისკალურ პოლიტიკას რომელ ეკონომიკაში ექნება უფრო მაღალი გავლენა გამოშვებაზე? ფისკალურ პოლიტიკას რომელ ეკონომიკაში ექნება უფრო მაღალი გავლენა წმინდა ექსპორტზე?

8. პოლიტიკის კოორდინაცია და მსოფლიო ეკონომიკა

განვიხილოთ ღია ეკონომიკა, რომელშიც რეალური გაცვლითი კურსი ფიქსირებულია და ერთის ტოლია. მოხმარება, ინვესტიცია, სახელმწიფო შესყიდვა და გადასახადები კი ტოლია:

$$c = 10 + 0,8(Y - T), \quad I = 10, \quad G = 10 \quad \text{და} \quad T = 10$$

იმპორტი და ექსპორტი მოცემულია, როგორც:

$$IM = 0,3Y \quad \text{და} \quad X = 0,3Y^*$$

სადაც Y^* უცხოურ გამოშვებას აღნიშნავს.

ა. განსაზღვრეთ ეკონომიკის ადგილობრივი წონასწორობის გამოშვება Y^* -ის მოცემული დონის პირობებში. რამდენია ამ ეკონომიკაში მულტიპლიკატორის სიდიდე? თუ ჩვენ მოგვინევდა ეკონომიკის ჩაკეცვა, ანუ, ექსპორტი და იმპორტი იდენტურად ნული იქნებოდა, რამდენი იქნებოდა მულტიპლიკატორის სიდიდე? რატომ იქნებოდა მულტიპლიკატორი განსხვავებული დახურულ ეკონომიკაში?

ბ. დავუშვათ, რომ უცხოური ეკონომიკა იმავე განტოლებებით ხასიათდება, რომლებითაც ადგილობრივი ეკონომიკა (ვარსკვლავების გადანაცვლებით). გამოიყენეთ განტოლებების ორი ნაკრები, რათა იპოვოთ თითოეული ეკონომიკის წონასწორობის გამოშვება [მინიმუმ: გამოიყენეთ განტოლებები უცხოური ეკონომიკისათვის, რათა ამოხსნათ Y^* -ის მიმართ, როგორც Y -ის ფუნქცია და შეცვალოთ Y^* -ის ამოხსნა (ა) კითხვაში]. რამდენია მულტიპლიკატორის სიდიდე თითოეული ქვეყნისათვის ამჟამად? რატომ განსხვავდება ის ღია ეკონომიკის მულტიპლიკატორისაგან (ა) ნაწილში?

გ. დავუშვათ, რომ ადგილობრივი მთავრობა შესყიდვას, G -ს იყენებს გამოშვების მიზნობრივი დონის – 125-ის მისაღწევად. გამომდინარე იმ დაშვებიდან, რომ უცხოური სახელმწიფო G^* -ს არ ცვლის, ადგილობრივ ეკონომიკაში G -ს როგორი ზრდაა აუცილებელი მიზნობრივი გამოშვების მისაღწევად? მოძებნეთ წმინდა ექსპორტისა და ბიუჯეტის დეფიციტის მნიშვნელობა თითოეული ქვეყნის ეკონომიკისათვის.

დ. დავუშვათ, თითოეულ სახელმწიფოს აქვს გამოშვების მიზნობრივი დონე – 125 და ისინი სახელმწიფო ხარჯებს ერთნაირი რაოდენობით ზრდიან. რამდენია G -სა და G^* -ს საერთო ზრდა, რომელიც აუცილებელია ორივე ქვეყანაში მიზნობრივი გამოშვების მისაღწევად? მოძებნეთ წმინდა ექსპორტისა და ბიუჯეტის დეფიციტის მნიშვნელობა თითოეული ქვეყნის ეკონომიკისათვის.

ე. რატომაა ფისკალური კოორდინაცია, როგორცაა G -სა და G^* -ს საერთო ზრდა (დ) ნაწილში, პრაქტიკულად რთული მისაღწევი?

დამატებით გასაანალიზებელი

9. აშშ-ის სავაჭრო დეფიციტი და ინვესტიცია

ა. განვსაზღვროთ ეროვნული დანაზოგი, როგორც კერძო დანაზოგს პლუს სახელმწიფო პროფიციტი, ე.ი. როგორც $S + T - G$. ახლა, (19.5) განტოლების გამოყენებით, აღწერეთ დამოკიდებულება სავაჭრო დეფიციტსა და ეროვნული დანაზოგისა და ადგილობრივი ინვესტიციების სხვაობას შორის.

ბ. ენვიეტ პრეზიდენტის ეკონომიკური მოხსენების უკანასკნელ ხელმისაწვდომ სტატისტიკურ ცხრილებს (www.gpoaccess.gov/eop/). ცხრილ B-2-ში, “რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი” მოძებნეთ მთლიანი შიდა პროდუქტის წლიური მონაცემები, მთლიანი შიდა ინვესტიცია და წმინდა ექსპორტი 1980 წლიდან უკანასკნელ ხელმისაწვდომ წლამდე (თუ წმინდა ექსპორტის სვეტი ცარიელია, იპოვეთ წმინდა ექსპორტი ექსპორტიდან იმპორტის გამორიცხვით თითოეული წლისათვის). გაყავით მთლიანი შიდა ინვესტიცია და წმინდა ექსპორტი თითოეული წლის მთლიან შიდა პროდუქტზე, რათა მათი მაჩვენებლები გამოვსახოთ პროცენტულად მთლიან შიდა პროდუქტთან.

გ. აშშ-ს სავაჭრო პროფიციტი ბოლოს 1981 წელს ჰქონდა. წმინდა ექსპორტის მაჩვენებელი 1981 წლისათვის გამოაკელით (როგორც პრო-

ცენტული მაჩვენებელი მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში) ხელმისაწვდომი უკანასკნელი წლის წმინდა ექსპორტის მაჩვენებელს (როგორც მთლიანი შიდა პროდუქტის პროცენტული მაჩვენებელი). გააკეთეთ იგივე მთლიანი შიდა ინვესტიციისათვის. მოჰყვა თუ არა წმინდა ექსპორტის შემცირებას ინვესტიციების ეკვივალენტური ზრდა? რაზე მიუთითებს თქვენი გამოთვლები ეროვნული დანაზოგის ცვლილების შესახებ 1981 წელსა და ახლანდელ დროს შორის?

დ. როცა აშშ-ს 1980-იან წლებში სავაჭრო დეფიციტი ჰქონდა, რეიგანის ადმინისტრაციის ზოგიერთი წარმომადგენელი ამტკიცებდა, რომ სავაჭრო დეფიციტი აშშ-ში მიმზიდველ საინვესტიციო შესაძლებლობებს ასახავდა. განიხილეთ დროის სამი პერიოდი: 1981 წლიდან 1990 წლამდე, 1990 წლიდან 2000 წლამდე და 2000 წლიდან დღემდე. განავრცეთ (გ) ნაწილის ანალიზი ამ დროის თითოეულ მონაკვეთზე (ე.ი. გამოთვალეთ წმინდა ექსპორტისა და მთლიანი შიდა ინვესტიციის ცვლილება, როგორც მთლიანი შიდა პროდუქტის პროცენტული მაჩვენებელი). როგორ შეედრება წმინდა ექსპორტის ცვლილება ინვესტიციის ცვლილებას დროის თითოეულ მონაკვეთში? როგორ შეიცვალა ეროვნული დანაზოგი დროის თითოეულ პერიოდში?

ე. არის თუ არა სავაჭრო დეფიციტი უფრო შემამოფოთებელი, როცა მას თან არ ახლავს ინვესტიციის შესაბამისი ზრდა? ახსენით თქვენი პასუხი.



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

დამატებითი წასაკითხი

■ სავაჭრო დეფიციტს, ბიუჯეტის დეფიციტს, კერძო დანაზოგსა და ინვესტიციას შორის დამოკიდებულების კარგი განხილვა მოცემულია ბარი ბოსვორტის ნაშრომში: *Barry Bosworth, Saving and Investment in a Global Economy, Brookings Institution. Washington, DC, 1993.*

■ კარგი განხილვა აშშ-ის სავაჭრო დეფიციტსა და მის მნიშვნელობებზე მომავლისათვის, მოცემულია უილიამ კლაინის ნაშრომში: *William Cline, The United States as a Debtor Nation, Peterson Institute, Washington, DC, 2005.*

დანართი: მარშალ-ლერნერის პირობის მიღება

დავინყოთ წმინდა ექსპორტის განმარტებიდან:

$$NX \equiv X - IM/\varepsilon$$

დავუშვათ, ვაჭრობა თავდაპირველად დაბალანსებულია. ასე რომ, $NX = 0$ და $X = IM/\varepsilon$, ანუ, ეკვივალენტურად, $\varepsilon X = IM$. მარშალ-ლერნერის პირობის საფუძველზე რეალური გაუფასურება – ε -ის შემცირება – წმინდა ექსპორტის ზრდას იწვევს.

ამ პირობის მისაღებად, თავდაპირველად, ზე-და განტოლების ორივე მხარე გავამრავლოთ ε -ზე:

$$\varepsilon NX = \varepsilon X - IM$$

ახლა განვიხილოთ რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, $\Delta\varepsilon$. რეალური გაცვლითი კურსის ამ ცვლილების შედეგად მოცემული განტოლების მარცხენა მხარე შემდეგნაირად განისაზღვრება: $(\Delta\varepsilon)NX + \varepsilon(\Delta NX)$. შევნიშნოთ, რომ, თუ ვაჭრობა თავდაპირველად დაბალანსებულია, $NX = 0$ მაშინ ამ გამოსახულების პირველი წევრი ნულის ტოლია და მარცხენა მხარის ცვლილება უბრალოდ იქნება $\varepsilon(\Delta NX)$. განტოლების მარჯვენა მხარეს რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილების ზეგავლენა მოცემულია გამოსახულებით: $(\Delta\varepsilon)X + \varepsilon(\Delta X) - (\Delta IM)$. ორივე მხარის გაერთიანებით მივიღებთ:

$$\varepsilon(\Delta NX) = (\Delta\varepsilon)X + \varepsilon(\Delta X) - (\Delta IM)$$

ორივე მხარე გავყოთ εX -ზე:

$$\frac{\varepsilon(\Delta NX)}{\varepsilon X} = \frac{(\Delta\varepsilon)X}{\varepsilon X} + \frac{\varepsilon(\Delta X)}{\varepsilon X} - \frac{(\Delta IM)}{\varepsilon X}$$

გამოვიყენოთ ის ფაქტი, რომ, როცა ვაჭრობა თავდაპირველად დაბალანსებულია, $\varepsilon X = IM$. მარჯვენა მხარის ბოლო წევრში ამის

გათვალისწინებით და შესაბამისი გამარტივებით მივიღებთ:

$$\frac{\Delta NX}{X} = \frac{\Delta\varepsilon}{\varepsilon} + \frac{\Delta X}{X} - \frac{\Delta IM}{IM}$$

რეალური გაუფასურების პასუხად სავაჭრო ბალანსის ცვლილება (როგორც ექსპორტთან მი-სი თანაფარდობა) სამი წევრის ჯამის ტოლია:

- პირველი წევრი რეალური გაცვლითი კურსის შეფარდებითი ნაზრდის (პროცენტული ცვლილების) ტოლია. თუ ადგილი აქვს რეალურ გაუფასურებას, ის უარყოფითია.
- მეორე წევრი ექსპორტის შეფარდებითი ნაზრდის (პროცენტული ცვლილების) ტოლია. თუ ადგილი აქვს რეალურ გაუფასურებას, ის დადებითია.
- მესამე წევრი მინუსი ნიშნით იმპორტის შეფარდებითი ნაზრდის (პროცენტული ცვლილების) ტოლია. თუ ადგილი აქვს რეალურ გაუფასურებას, ის დადებითია.

მარშალ-ლერნერის პირობის თანახმად, ამ სამი წევრის ჯამი დადებითი უნდა იყოს. თუ ის დაკმაყოფილებულია, რეალური გაუფასურება სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას იწვევს.

აქ დაგვეხმარება რიცხობრივი მაგალითი. დავუშვათ, რომ 1-პროცენტიანი გაუფასურება 0,9 პროცენტით ექსპორტის ზრდას და იმპორტის 0,8 პროცენტით შემცირებას იწვევს (ეკონომეტრიკული მონაცემები ექსპორტისა და იმპორტის დამოკიდებულებაზე რეალურ გაცვლით კურსთან გულისხმობს, რომ ეს ნამდვილად რაციონალური რიცხვებია). ასეთ შემთხვევაში განტოლების მარჯვენა მხარე ტოლია $-1\% + 0,9\% - (-0,8\%) = 0,7\%$. ამგვარად, სავაჭრო ბალანსი უმჯობესდება – მარშალ-ლერნერის პირობა დაკმაყოფილებულია.

გამოშვება, საპროცენტო განაკვეთი და გაცვლითი კურსი



გ

აცვლითი კურსი, როგორც პოლიტიკის ერთ-ერთი ინსტრუმენტი, რომელიც მთავრობის განკარგულებაშია, განვიხილეთ მე-19 თავში. მაგრამ გაცვლითი კურსი პოლიტიკის ინსტრუმენტი არ არის. უფრო მეტიც, ის სავალუტო ბაზარზე განისაზღვრება - ბაზარზე, სადაც, როგორც მე-18 თავში ნახეთ, დიდი ვაჭრობაა. ეს ფაქტი ორ აშკარა კითხვას ბალებს: რა განსაზღვრავს გაცვლით კურსს? როგორ შეუძლიათ პოლიტიკის გამგარებლებს მასზე მემოქმედება?

ამ კითხვებზე პასუხის გაცემა აღნიშნული თავის მოგივაციაა. უფრო ზოგადად, ვიკვლევთ წონასწორობის მნიშვნელობებს როგორც საქონლის, ისე ფინანსურ ბაზრებზე, რომელიც სავალუტო ბაზარსაც მოიცავს. ეს საშუალებას გვაძლევს დავახასიათოთ გამოშვების, საპროცენტო განაკვეთის და გაცვლითი კურსის ერთობლივი დინამიკა ღია ეკონომიკაში. მოდელი, რომლის განვითარებას ვახდენთ მე-5 თავში განხილული მოდელის გაფართოებაა ღია ეკონომიკისათვის და მანდელ-ფლემინგის მოდელის სახელითაა ცნობილი. იგი ორმა ეკონომისტმა - რობერტ მანდელმა (*Robert Mundell*) და მარკუს ფლემინგმა (*Marcus Fleming*) 1960-იან წლებში ჩამოაყალიბეს (მოდელი, რომელიც აქაა წარმოდგენილი, მანდელ-ფლემინგის მოდელის ორიგინალურ სულისკვეთებას ინარჩუნებს, მაგრამ ღეგალებით მისგან განსხვავდება).

- 20.1 ნაწილი საქონლის ბაზარზე წონასწორობას განიხილავს.
- 20.2 ნაწილი ფინანსურ ბაზრებზე, მ.შ. სავალუტო ბაზრებზე წონასწორობას განიხილავს.
- 20.3 ნაწილი წონასწორობის ორ მდგომარეობას აერთიანებს და გამოშვების, საპროცენტო განაკვეთისა და გაცვლითი კურსის ღეგერმინანტებს განმარტავს.
- 20.4 ნაწილი მოქნილი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში პოლიტიკის როლს განიხილავს.
- 20.5 ნაწილი ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევაში პოლიტიკის როლს განიხილავს. ■

თავი 20

საქონლის ბაზარზე არსებულ წონასწორობაზე ყურადღება მე-19 თავში გამახვილდა, სადაც გამოვიყვანეთ წონასწორობის პირობა [(19.4) განტოლება]:

$$Y = C(Y-T) + I(Y,r) + G - IM(Y,\epsilon) / \epsilon + X(Y^*,\epsilon)$$

(+) (+, -) (+, +) (+, -)

საქონლის ბაზარზე წონასწორობა (IS): გამოშვება=ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის.

საქონლის ბაზარი წონასწორობაშია, როცა გამოშვება (განტოლების მარცხენა მხარე) ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის (განტოლების მარჯვენა მხარე) ტოლია. ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა ტოლია მოხმარებას, C , დამატებული ინვესტიცია, I , დამატებული სახელმწიფო ხარჯები, G , გამოკლებული იმპორტის ღირებულება, IM/ϵ , დამატებული ექსპორტის ღირებულება, X :

- მოხმარება, C , დადებითადაა დამოკიდებული განკარგვად შემოსავალზე, $Y - T$.
- ინვესტიცია, I , დადებითადაა დამოკიდებული გამოშვებაზე, Y , და უარყოფითად – რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, r .
- სახელმწიფო შესყიდვები, G , ალბულისა, როგორც მოცემულობა.
- იმპორტის მოცულობა, IM , დადებითადაა დამოკიდებული როგორც გამოშვებაზე, Y , ისე რეალურ გაცვლით კურსზე, ϵ . ადგილობრივი საქონლით გამოხატული იმპორტის ღირებულება იმპორტის მოცულობის რეალურ გაცვლით კურსზე გაყოფით განისაზღვრება.
- ექსპორტი, X , დადებითადაა დამოკიდებული უცხოურ გამოშვებაზე, Y^* , და უარყოფითად რეალურ გაცვლით კურსზე, ϵ .

შემდგომ მოსახერხებელი იქნება, თუ ბოლო ორ წევრს “წმინდა ექსპორტად” გარდავქმნით, რომელიც განისაზღვრება, როგორც ექსპორტს გამოკლებული იმპორტის ღირებულება:

$$NX(Y, Y^*, \epsilon) \equiv X(Y^*, \epsilon) - IM(Y, \epsilon) / \epsilon$$

მთელ ამ თავში დავეუშვებ, რომ მარშალ-ლერნერის პირობა სრულდება. ამ პირობებში, რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა - რეალური გაძვირება წმინდა ექსპორტის შემცირებას ინვეს (იხილეთ მე-19 თავი).

იმპორტზე და ექსპორტზე ჩვენი დაშვებიდან გამომდინარეობს, რომ წმინდა ექსპორტი, NX , დამოკიდებულია ადგილობრივ გამოშვებაზე, Y , უცხოურ გამოშვებაზე, Y^* , და რეალურ გაცვლით კურსზე, ϵ : ადგილობრივი გამოშვების ზრდა იმპორტის ზრდას და, შესაბამისად, წმინდა ექსპორტის შემცირებას განაპირობებს. უცხოური გამოშვების ზრდა ექსპორტის და შესაბამისად, წმინდა ექსპორტის ზრდას ინვეს. რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა წმინდა ექსპორტის შემცირებას ინვეს.

წმინდა ექსპორტის ამ დეფინიციის გამოყენებით, შეგვიძლია წონასწორობის პირობა შემდეგნაირად გადავწეროთ:

$$Y = C(Y-T) + I(Y,r) + G + NX(Y, Y^*, \epsilon) \quad (20.1)$$

(+) (+, -) (-, +, -)

ჩვენი მიზნებისათვის (20.1) განტოლების მთავარი მნიშვნელობა ისაა, რომ როგორც რეალური საპროცენტო განაკვეთი, ისე რეალური გაცვლითი კურსი, გავლენას ახდენს მოთხოვნაზე და, თავის მხრივ, წონასწორულ გამოშვებაზე:

- რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა იწვევს საინვესტიციო ხარჯებისა და ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებას. ეს, მულტიპლიკატორის მეშვეობით, გამოშვების შემცირებას განაპირობებს.
- რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა მოთხოვნას უცხოური საქონლისკენ გადაადგილებს და წმინდა ექსპორტის შემცირებას გამოიწვევს, რაც ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებას განაპირობებს. ეს, მულტიპლიკატორის მეშვეობით, გამოშვების შემცირებას იწვევს.

თავის დარჩენილი ნაწილისათვის (20.1) განტოლების ორ გამარტივებას მოვახდენ:

- მოკლევადიან პერიოდზე ჩვენი ყურადღების გამახვილებისას $IS-LM$ მოდელში ვგულისხმობდით, რომ (ადგილობრივი) ფასების დონე მოცემულობაა. იგივეს დავუშვებ აქ და მას უცხოური ფასების დონეზეც გავავრცელებ. ასე რომ, რეალური გაცვლითი კურსი, $\epsilon \equiv EP/P^*$, და ნომინალური გაცვლითი კურსი, E , ერთად, ერთი მიმართულებით იცვლება. ნომინალური გაცვლითი კურსის შემცირება – ნომინალური გაუფასურება, ერთი-ერთზე პროპორციით, რეალური გაცვლითი კურსის ზრდას, ანუ რეალურ გაუფასურებას იწვევს. პირიქით, ნომინალური გაცვლითი კურსის ზრდა – ნომინალური გაძვირება, ერთი-ერთზე პროპორციით რეალური გაცვლითი კურსის ზრდას ანუ რეალურ გაძვირებას იწვევს. ჩანერის მოხერხებულობისათვის თუ P -სა და P^* -ს ისე ავირჩევთ, რომ ადგილი ექნება $P/P^* = 1$ (ჩვენ შეგვიძლია ასე გავაკეთოთ, რადგან ორივე ინდექსია), მაშინ $\epsilon = E$ და (20.1) განტოლებაში ϵ შეგვიძლია ჩავანაცვლოთ E -თი.
- რადგან ადგილობრივი ფასების დონე ავიღეთ როგორც მოცემულობა, ამიტომ არც ფაქტობრივ და არც მოსალოდნელ ინფლაციას ადგილი არ აქვს. მაშასადამე, ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთები ერთი და იგივეა და ჩვენ შეგვიძლია რეალური საპროცენტო განაკვეთი, r , (20.1) განტოლებაში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთით, i -ით ჩავანაცვლოთ.

პირველი გამარტივება:
 $P = P^* = 1$, ასე რომ, $\epsilon = E$.

მეორე გამარტივება: $\pi^* = 0$,
 ასე რომ, $r = i$.

ამ ორი გამარტივების შედეგად, (21.1) განტოლება შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G + NX(Y, Y^*, E) \quad (20.2)$$

(+) (+, -) (- , +, -)

მსჯელობით: საქონლის ბაზრის წონასწორობა გულისხმობს, რომ გამოშვება უარყოფით დამოკიდებულებაშია ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთთან და ნომინალურ გაცვლით კურსთან.

მხედველობაში არ ვღებულობთ სხვა არჩევანს: მოკლევადიან და გრძელვადიან ობლიგაციებს შორის, აგრეთვე, მოკლევადიან ობლიგაციებსა და აქციებს შორის არჩევანს, რომელიც მე-15 თავში განვიხილეთ.

როდესაც $IS-LM$ მოდელში ფინანსური ბაზარი განვიხილეთ, დავუშვით, რომ ადამიანები არჩევენს ორ ფინანსურ აქტივს, ფულსა და ობლიგაციებს შორის აკეთებდნენ. ახლა, როცა ფინანსურად ღია ეკონომიკას განვიხილავთ მხედველობაში უნდა მივიღოთ, რომ ადამიანებს ადგილობრივ და უცხოურ ობლიგაციებს შორის არჩევანის საშუალება აქვთ. მოდით, თითოეული არჩევანი ცალკე-ცალკე განვიხილოთ.

ფული თუ ობლიგაციები

მე-15 თავში როცა $IS-LM$ მოდელში საპროცენტო განაკვეთის დეტერმინანტები განვიხილეთ პირობა, რომ ფულის მიწოდება ფულზე არსებული მოთხოვნის ტოლია, შემდეგნაირად ჩავწერეთ:

$$\frac{M}{P} = YL(i) \quad (20.3)$$

ფულის რეალური მიწოდება [(20.3) განტოლების მარცხენა მხარე] ავიღეთ, როგორც მოცემულობა. დავუშვით, რომ ფულზე რეალური მოთხოვნა [(20.3) განტოლების მარჯვენა მხარე] დამოკიდებულია ეკონომიკაში გარიგებების რაოდენობაზე, რომელიც იზომება რეალური გამოშვებით, Y , და ობლიგაციების ნაცვლად ფულის ფლობის ალტერნატიულ დანახარჯებზე - ობლიგაციების ნომინალური საპროცენტო განაკვეთზე, i -ზე.

როგორ უნდა შევცვალოთ ეს მახასიათებლები ახლა, როცა ეკონომიკა ღიაა? თქვენ ძალიან მოგეწონებათ პასუხი: დიდად არ უნდა შევცვალოთ, თუ საერთოდ შევცვლით მას.

ღია ეკონომიკაში ადგილობრივ ფულზე მოთხოვნა, უწინდებურად, ძირითადად ადგილობრივი რეზიდენტების მოთხოვნისგან შედგება. არ არსებობს რაიმე მიზეზი, ვთქვათ, იაპონიის რეზიდენტისათვის მოთხოვნა ჰქონდეს ევროზე ან ევროს დეპოზიტებზე. იაპონიაში გარიგებები გადახდას იენებში მოითხოვს და არა ევროებში. თუ იაპონიის რეზიდენტებს ევროში დენომინირებული აქტივების ფლობა სურთ, მათ უკეთესია იქონიონ ევროობლიგაციები, რომლებზეც, საბოლოოდ, დადებითი საპროცენტო განაკვეთი იქნება გადახდილი. ადგილობრივი რეზიდენტების მხრიდან ფულზე მოთხოვნა ყველა ქვეყანაში ჯერ კიდევ დამოკიდებულია იმავე ფაქტორებზე, რომლებიც ადრე განვიხილეთ: მათი გარიგებების რაოდენობაზე, რომელსაც ადგილობრივი რეალური გამოშვების მოცულობით ვზომავთ და ფულის ფლობის ალტერნატიულ ღირებულებაზე, რომელსაც ობლიგაციებზე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთით ვზომავთ.

მაშასადამე, (20.3) განტოლება შეგვიძლია გამოვიყენოთ ღია ეკონომიკაში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრისათვის. საპროცენტო განაკვეთმა ფულის მიწოდება და ფულზე მოთხოვნა ერთმანეთთან უნდა გააწონასწოროს. ფულის მიწოდების ზრდა საპროცენტო განაკვეთის

დამატებითი შენიშვნა მე-4 თავიდან აშშ-ის ვალუტის მოთხოვნაზე: აშშ-ის ვალუტის მნიშვნელოვანი ნაწილი ფაქტობრივად მფლობელობაში საზღვარგარეთაა. ამას ორი მთავარი მიზეზი აქვს: (1) დოლარი გამოიყენება არალეგალური ტრანსაქციებისათვის საზღვარგარეთ და (2) დოლარი გამოიყენება ადგილობრივი ტრანსაქციებისათვის იმ ქვეყნებში, სადაც მაღალი ინფლაციაა. აქ ამ დამატებითი შენიშვნას მხედველობაში არ მივიღებ.

შემცირებას იწვევს. ფულზე მოთხოვნის ზრდა, ვთქვათ, გამოშვების ზრდის შედეგად, იწვევს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას.

◀ ფინანსური ბაზრის ნონასნო-
რობა. პირობა 1 (LM):
ფულის მინოდება = ფულზე
მოთხოვნის.

არჩევანი ადგილობრივ და უცხოურ ობლიგაციებს შორის

რადგან ადგილობრივ და უცხოურ ობლიგაციებს შორის არჩევანს განვიხილავთ, შეგვიძლია დავეყრდნოთ იმ დაშვებას, რომელიც მე-18 თავში შემოვიღეთ: ადგილობრივი და უცხოელი ფინანსური ინვესტორები შემოსავლიანობის უფრო მაღალ მოსალოდნელ ნორმას ირჩევენ. ეს გულისხმობს, რომ ნონასნორობაში ორივეს – ადგილობრივ და უცხოურ ობლიგაციებს – შემოსავლიანობის ერთნაირი მოსალოდნელი ნორმა უნდა ჰქონდეს; სხვა მხრივ, ინვესტორებს მხოლოდ ერთის ან მეორის ფლობა მოუნდებოდათ, მაგრამ არა ორივეს ერთად და ეს არ იქნებოდა ნონასნორობა (სხვა უამრავი ეკონომიკური დამოკიდებულების მსგავსად, ეს მხოლოდ რეალობის მიახლოებაა და ყოველთვის არ სრულდება. ამის შესახებ, უფრო მეტი იხილეთ ამ ნაწილის ბოლოს, ჩანართში “უეცარი შეფერხებები, ძლიერი დოლარი და საპროცენტო პარიტეტის პირობის ზღვრები”).

როგორც მე-18 თავში ვნახეთ [(18.2) განტოლება] ეს დაშვება გულისხმობს, რომ უნდა შენარჩუნდეს შემდეგი არბიტრაჟული დამოკიდებულება – საპროცენტო პარიტეტის პირობა:

$$(1+i_t) = (1+i_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right)$$

სადაც i_t ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთია, i_t^* – უცხოური საპროცენტო განაკვეთი, E_t – მიმდინარე გაცვლითი კურსი და E_{t+1}^e – მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი. მარცხენა მხარე ადგილობრივი ობლიგაციების ფლობიდან ადგილობრივი ვალუტით გამოხატულ უკუგებას გამოხატავს. მარჯვენა მხარე ადგილობრივ ვალუტაში გამოხატულ უცხოური ობლიგაციების ფლობიდან მოსალოდნელ უკუგებას გვიჩვენებს. ნონასნორობაში კი ორი მოსალოდნელი უკუგება ერთმანეთის ტოლი უნდა იყოს.

ორივე მხარე გავამრავლოთ E_{t+1}^e -ზე და გარდავქმნათ ისე, რომ მივიღოთ

$$E_t = \frac{1+i_t}{1+i_t^*} E_{t+1}^e \quad (20.4)$$

ამ მომენტისათვის მომავალში მოსალოდნელ გაცვლით კურსს მოცემულობად განვიხილავთ და \bar{E}^e სიმბოლოთი აღვნიშნავთ (ამ დაშვებას 21-ე თავში შევარბილებთ). მოცემული დაშვების საფუძველზე და დროის ინდექსის იგნორირებით საპროცენტო პარიტეტის პირობა შემდეგ სახეს იღებს:

$$E = \frac{1+i}{1+i^*} \bar{E}^e \quad (20.5)$$

E_t -ს არსებობა გამომდინარეობს იმ ფაქტიდან, რომ უცხოური ობლიგაციის საყიდლად თქვენ, პირველ რიგში, ადგილობრივი ვალუტა უცხოურზე უნდა გადაცვალოთ. E_{t+1}^e -ს არსებობა გამომდინარეობს იქიდან, რომ ფულადი სახსრების დასაბრუნებლად, მომდევნო პერიოდში, თქვენ უცხოური ვალუტა ადგილობრივ ვალუტაზე უნდა გადაცვალოთ.

ეს გამოსახულება გვიჩვენებს, რომ მიმდინარე გაცვლითი კურსი დამოკიდებულია ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთზე, უცხოურ საპროცენტო განაკვეთზე და მომავალში მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე:

- ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გაცვლითი კურსის ზრდას იწვევს.
- უცხოური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გაცვლითი კურსის შემცირებას იწვევს.
- მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ზრდა მიმდინარე გაცვლითი კურსის ზრდას იწვევს.

ეს დამოკიდებულება ცენტრალურ როლს თამაშობს რეალურ სამყაროში და ამ თავშიც ცენტრალურ როლს ითამაშებს. მისი სიღრმისეული გაგებისათვის განვიხილოთ შემდეგი მაგალითი.

განვიხილოთ ფინანსური ინვესტორები, ანუ, მოკლედ, ინვესტორები, რომლებიც აშშ-ის ობლიგაციებსა და იაპონურ ობლიგაციებს შორის არჩევენს აკეთებენ. დავუშვათ, რომ როგორც აშშ-ის ობლიგაციაზე, ისე იაპონურ ობლიგაციაზე წლიური საპროცენტო განაკვეთი 5 პროცენტია. ვთქვათ, მიმდინარე გაცვლითი კურსი 100-ის ტოლია (1 დოლარი 100 იენი ღირს) და მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი დღეიდან, ერთი წლის შემდეგ, ასევე 100-ის ტოლია. ამ დაშვებების გათვალისწინებით როგორც ამერიკულ, ისე იაპონურ ობლიგაციებს დოლარებში გამოხატული ერთნაირი შემოსავლიანობის ნორმა აქვს და საპროცენტო პარიტეტის პირობა ნარჩუნდება.

დავუშვათ, ინვესტორები ელოდებიან, რომ გაცვლითი კურსი ერთი წლის შემდეგ 10 პროცენტით უფრო მაღალი იქნება ასე რომ, E^e 110-ის ტოლია. უცვლელი მიმდინარე გაცვლითი კურსის პირობებში აშშ-ის ობლიგაცია ახლა უფრო მიმზიდველია, ვიდრე იაპონური ობლიგაცია: აშშ-ის ობლიგაციები გვთავაზობს 5 პროცენტთან განაკვეთს დოლარებში. იაპონური ობლიგაციები ჯერ კიდევ გვთავაზობს 5 პროცენტთან განაკვეთს იენებში, მაგრამ, იენები დღეიდან ერთი წლის შემდეგ, მოლოდინის თანახმად, დოლარებში 10 პროცენტით გაიზარდება. ამრიგად, იაპონიის ობლიგაციების დოლარებით გამოხატული შემოსავლიანობა იქნება -5 პროცენტი: 5 პროცენტს (საპროცენტო განაკვეთი) გამოკლებული 10 პროცენტი (იენის მოსალოდნელი გაუფასურება დოლართან მიმართებაში).

რა მოხდება ამის შედეგად? თავდაპირველი 100-ის ტოლი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში, ინვესტორებს სურთ იაპონური ობლიგაციიდან აშშ-ის ობლიგაციებზე გადავიდნენ. ამის განსახორციელებლად მათ უნდა გაყიდონ იაპონური ობლიგაციები იენებზე, შემდეგ გაყიდონ იენები, რათა იყიდონ დოლარები და მხოლოდ ამის შემდეგ დოლარებით შეიძინონ აშშ-ის ობლიგაციები. რამდენადაც ინვესტორები ჰყიდნიან იენებს და ყიდულობენ დოლარებს, დოლარი ძვირდება. რამდენად? (20.5) განტოლება გვაძლევს პასუხს: $E = (1,05 / 1,05)110 = 110$. მიმდინარე გაცვლითი კურსი უნდა გაიზარდოს ისეთივე პროპორციით, როგორც მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, დოლარი დღეს 10 პროცენტით უნდა გაძვირდეს. როცა ის 10 პროცენტით გაძვირდება, მაშასადამე, $E = E^e = 110$,

ამერიკულ და იაპონურ ობლიგაციებზე მოსალოდნელი შემოსავლიანობები კვლავ ერთმანეთის ტოლი გახდება და სავალუტო ბაზარზე წონასწორობა დამყარდა.

ამის ნაცვლად ახლა დავუშვათ, რომ აშშ-ში მონეტარული შეზღუდვის შედეგად, აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთი 5-დან 8 პროცენტამდე იზრდება. დავუშვათ, რომ იაპონიის საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი რჩება 5 პროცენტის დონეზე და მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი უცვლელი რჩება 100-ის დონეზე. უცვლელი მიმდინარე გაცვლითი კურსის შემთხვევაში აშშ-ის ობლიგაციები კვლავაც უფრო მიმზიდველია, ვიდრე იაპონური ობლიგაციები. აშშ-ის ობლიგაციები დოლარებში 8 პროცენტიან შემოსავლიანობას უზრუნველყოფს. იაპონური ობლიგაციებს იენებში 5 პროცენტიან შემოსავლიანობა შეესაბამება და, რადგან მოსალოდნელია, რომ გაცვლითი კურსი შემდგომ წელს იგივე იქნება, რაც დღესაა, ამიტომ მოსალოდნელი შემოსავლიანობა დოლარებშიც აგრეთვე 5 პროცენტი იქნება.

მაშასადამე, რა შეიძლება მოხდეს? 100-ის ტოლი თავდაპირველი გაცვლითი კურსის პირობებში ინვესტორებს კვლავ სურთ იაპონური ობლიგაციებიდან აშშ-ის ობლიგაციებზე გადავიდნენ. თუ ისინი ამას გააკეთებენ, მაშინ იენებს გადაცვლიან დოლარებში და დოლარი გაძვირდება. რამდენად? (20.5) განტოლება გვაძლევს პასუხის: $E = (1,08 / 1,05)100 \approx 103$. მიმდინარე გაცვლითი კურსი, დაახლოებით, 3 პროცენტით გაიზრდება. რატომ 3 პროცენტით? იფიქრეთ იმაზე, თუ რა შეიძლება მოხდეს, როცა დოლარი ძვირდება. თუ ინვესტორები, ჩვენი დაშვების თანახმად, თავიანთ მოლოდინს მომავალ გაცვლით კურსზე არ ცვლიან, მაშინ, რაც უფრო გაძვირდება დოლარი დღეს, ინვესტორები მით უფრო მოელიან მის გაუფასურებას მომავალში (ანუ მოსალოდნელია, რომ ის მომავალში სანყის მნიშვნელობას დაუბრუნდება). როცა დოლარი დღეს 3 პროცენტით ძვირდება, ინვესტორები დამდეგი წლის განმავლობაში მის 3 პროცენტით გაუფასურებას მოელიან. ისინი, ეკვივალენტურად, მოელიან, რომ იენი დოლართან მიმართებაში დამდეგი წლის განმავლობაში 3 პროცენტით გაძვირდება. მაშასადამე, იაპონური ობლიგაციების ფლობიდან შემოსავლიანობის მოსალოდნელი ნორმა დოლარებში 8 პროცენტის ტოლია: 5 პროცენტს (იენის საპროცენტო განაკვეთი) დამატებული 3 პროცენტი (იენის მოსალოდნელი გაძვირება). შემოსავლიანობის აღნიშნული მოსალოდნელი ნორმა იგივეა, რაც აშშ-ის ობლიგაციების ფლობაზე შემოსავლიანობის ნორმა. ამრიგად, სავალუტო ბაზარზე წონასწორობა სახეზეა.

აღვნიშნოთ, რომ ჩვენი დასაბუთება, მნიშვნელოვანწილად, შემდეგ დაშვებას ეყრდნობა: როცა საპროცენტო განაკვეთი იცვლება, მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი უცვლელი რჩება. ეს გულისხმობს, რომ დღევანდელი გაძვირება მომავალში მოსალოდნელ გაუფასურებას ინვესს, რადგან მოსალოდნელია, რომ გაცვლითი კურსი სანყის მაჩვენებელს დაუბრუნდება. 21-ე თავში მომავალი გაცვლითი კურსის უცვლელობის შესახებ დაშვებას შევარბილებთ, მაგრამ საბაზისო დასკვნა შენარჩუნდება: ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის უცხოურ საპროცენტო განაკვეთთან შედარებით ზრდა გაცვლითი კურსის გაუფასურებას იწვევს.

დარწმუნდით, რომ თქვენთვის გასაგებია ეს დასაბუთება. რატომ არ გაძვირდა დოლარი, ვთქვათ, 20 პროცენტით?

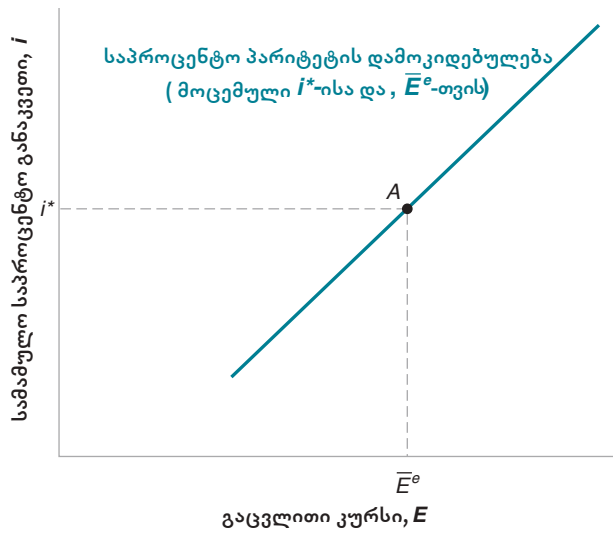
რა მოუვა წრფეს, თუ i^* გაიზრდება? რა მოუვა წრფეს, თუ \bar{E}^e გაიზრდება?

ნახ. 20 - 1

საპროცენტო პარიტეტის პირობებში დამოკიდებულება საპროცენტო განაკვეთსა და გაცვლით კურსს შორის

მაღალ საპროცენტო განაკვეთს მაღალი გაცვლით კურსი – ვალუტის გაძვირება – შეესაბამება.

ნახ. 20.1 ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთსა, i , და გაცვლით კურსს, E -ს შორის დამოკიდებულებას ასახავს, რომელიც (20.5) განტოლებით – საპროცენტო პარიტეტის დამოკიდებულებით – არის ნაგულისხმევი. დამოკიდებულება გამოსახულია მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსისა, \bar{E}^e , და უცხოური საპროცენტო განაკვეთის, i^* , მოცემული ფიქსირებული დონეებისათვის და წარმოდგენილია აღმავალი წრფით – რაც მაღალია ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი, მით მაღალია გაცვლითი კურსი. (20.5) განტოლება, აგრეთვე, გულისხმობს, რომ, როცა ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უცხოური საპროცენტო განაკვეთის ტოლია ($i = i^*$), მაშინ გაცვლითი კურსი მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ($E = \bar{E}^e$) ტოლია. აქედან გამომდინარეობს, რომ წრფე, რომელიც საპროცენტო განაკვეთის დამოკიდებულებას შეესაბამება, ნახაზზე A წერტილზე გადის.



20.3 საქონლისა და ფინანსური ბაზრების გაერთიანება

ახლა გვაქვს ის ელემენტები, რომლებიც გამოშვების, საპროცენტო განაკვეთისა და გაცვლითი კურსის დინამიკის გასაგებად გვჭირდება.

საქონლის ბაზრის წონასწორობა გულისხმობს, რომ გამოშვება, სხვა ფაქტორებთან ერთად დამოკიდებულია საპროცენტო განაკვეთსა და გაცვლით კურსზე:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G + NX(Y, Y^*, E)$$

საპროცენტო განაკვეთი, თავის მხრივ, ფულის მიწოდებისა და ფულზე მოთხოვნის განტოლებით განისაზღვრება:

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

საპროცენტო პარიტეტის პირობა ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთსა და გაცვლით კურსს შორის დადებით დამოკიდებულებას გულისხმობს:

$$E = \frac{1+i}{1+i^*} \bar{E}^e$$

ერთობლიობაში ეს სამი დამოკიდებულება განსაზღვრავს გამოშვებას, საპროცენტო განაკვეთს და გაცვლით კურსს. სამ დამოკიდებულებასთან მუშაობა მარტივი არ არის. მაგრამ საპროცენტო პარიტეტის პირობის გამოყენებით შეგვიძლია საქონლის ბაზრის წონასწორობის დამოკიდებულებიდან გაცვლითი კურსი გამოვრიცხოთ და დამოკიდებულებათა რაოდენობა ორამდე შევამციროთ. ეს გვაძლევს ჩვენთვის ნაცნობი IS და LM დამოკიდებულებების ვერსიას ღია ეკონომიკისათვის შემდეგი ორი განტოლების სახით:

$$IS: Y = C(Y-T) + I(Y, i) + G + NX\left(Y, Y^*, \frac{1+i}{1+i^*} \bar{E}^e\right)$$

$$LM: \frac{M}{P} = YL(i)$$

თავდაპირველად შევჩერდეთ IS დამოკიდებულებაზე და განვიხილოთ საპროცენტო განაკვეთის ზრდის ზემოქმედება გამოშვებაზე. საპროცენტო განაკვეთის ზრდას ახლა ორი ეფექტი აქვს:

- პირველი ეფექტი, რომელიც უკვე წარმოდგენილი იყო ჩაკეტილ ეკონომიკაში, ინვესტიციებზე პირდაპირი ზემოქმედებაა – საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ამცირებს ინვესტიციებს, რაც თავის მხრივ, ამცირებს ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნასა და გამოშვებას.
- მეორე ეფექტი, რომელიც მხოლოდ ღია ეკონომიკაშია, გაცვლითი კურსის მეშვეობით მოქმედებს: ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გაცვლითი კურსის ზრდას – ვალუტის გაძვირებას იწვევს. ეს უკანასკნელი, ადგილობრივი საქონლის უცხოურთან შედარებით გაძვირებას, წმინდა ექსპორტის შემცირებას და, ამრიგად, ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნისა და გამოშვების შემცირებას განაპირობებს.

ორივე ეფექტი ერთი და იმავე მიმართულებით მუშაობს: საპროცენტო განაკვეთის ზრდა მოთხოვნის შემცირებას პირდაპირ და არაპირდაპირ – მოთხოვნაზე გაძვირების უარყოფითი ზემოქმედების მეშვეობით – იწვევს.

საპროცენტო განაკვეთსა და გამოშვებას შორის IS დამოკიდებულება გამოსახულია ნახ. 20.2 (ა)-ზე, T, G, Y^*, i^* და \bar{E}^e ცვლადების მოცემული ფიქსირებული მნიშვნელობებისათვის. IS მრუდი დაღმავალია: საპროცენტო განაკვეთის ზრდას გამოშვების შემცირება შეესაბამება. ღია ეკონომიკი-

უცარი შეფარება, კლირი დოლარი და საპროცენტო პარიტეტის პირობის ზღვრები



ჩანაწერი

საპროცენტო პარიტეტის პირობა გულისხმობს, რომ ფინანსური ინვესტორები მხოლოდ მოსალოდნელ შემოსავლიანობაზე ზრუნავენ. როგორც მე-18 თავში ვიმსჯელეთ, ინვესტორები ზრუნავენ არა მარტო შემოსავლიანობაზე, არამედ რისკსა და ლიკვიდურობაზე – რამდენად იოლია აქტივის ყიდვა ან გაყიდვა.

დროის დიდი ნაწილისათვის ამ და სხვა ფაქტორების იგნორირება შეგვიძლია. მაგრამ ზოგჯერ ეს ფაქტორები ინვესტორების მიერ გადაწყვეტილების მიღებისას და გაცვლითი კურსის დინამიკის განსაზღვრისას დიდ როლს თამაშობს.

რისკის აღქმა ხშირად დიდი ფინანსური ინვესტორების, მაგალითად, საპენსიო ფონდების გადაწყვეტილებებში მნიშვნელოვან როლს თამაშობს, დააბანდონ თუ არა საერთოდ კაპიტალი ქვეყანაში. ზოგ-

ჯერ იმის აღქმა, რომ რისკი შემცირდა, მრავალ უცხოელ ინვესტორს ერთდროულად უბიძგებს იყიდონ აქტივები ქვეყანაში, რაც ქვეყანაში აქტივებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ზრდას იწვევს. ზოგჯერ კი იმის აღქმა, რომ რისკი გაიზარდა, იმავე ინვესტორებს, საპროცენტო განაკვეთის სიდიდის მიუხედავად, უბიძგებს გაყიდონ ყველა აქტივი, რაც მათ ქვეყანაში აქვთ. ეს ეპიზოდები, რომლებმაც ლათინური ამერიკისა და აზიის მრავალ განვითარებად ეკონომიკურ სისტემებზე მოახდინა გავლენა, ცნობილია, როგორც **უცარი შეფერხებები**. ამ ეპიზოდების განმავლობაში საპროცენტო პარიტეტის პირობა მარცხს განიცდის და გაცვლითი კურსი, ადგილობრივ და უცხოური საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებების გარეშე, შეიძლება მნიშვნელოვნად შემცირდეს.

საპროცენტო განაკვეთის ზრდა როგორც პირდაპირ, ისე არაპირდაპირ (გაცვლითი კურსის მეშვეობით) გამოშვების შემცირებას იწვევს.

სათვის ეს მრუდი ზუსტად ისე გამოიყურება, როგორც ჩაკეტილი ეკონომიკისათვის, მაგრამ მის უკან უფრო რთული დამოკიდებულება იმალება – საპროცენტო განაკვეთი გამოშვებაზე გავლენას ახდენს არა მხოლოდ პირდაპირ (როგორც ეს ჩაკეტილი ეკონომიკისათვის იყო), არამედ არაპირდაპირ, გაცვლითი კურსის მეშვეობითაც.

LM დამოკიდებულება ზუსტად იგივეა ღია ეკონომიკაში, როგორც ჩაკეტილში. *LM* მრუდი აღმავალია. რეალური ფულის მარაგის მოცემული მნიშვნელობისათვის, (*M/P*), გამოშვების ზრდა ფულზე მოთხოვნისა და ნონასწორული საპროცენტო განაკვეთის ზრდას იწვევს.

საქონლისა და ფინანსურ ბაზრებზე ნონასწორობა მიიღწევა *A* ნერტილში ნახ. 20.2 (ა)-ზე, გამოშვების *Y* დონითა და *i* საპროცენტო განაკვეთით. ამ ნახატზე მოყვანილი გრაფიკიდან გაცვლითი კურსის ნონასწორული მნიშვნელობის პირდაპირი დანახვა შეუძლებელია. მაგრამ ის იოლად მიიღება ნახ. 20.2 (ბ)-დან, რომელიც ნახ. 20.1-ს იმეორებს და გაცვლით კურსს მოცემულ საპროცენტო განაკვეთთან დამოკიდებულებაში გამოსახავს. გაცვლითი კურსი, რომელიც ნონასწორულ საპროცენტო განაკვეთთან, *i*-სთანაა გაიგივებული, *E*-ს ტოლია.

დიდი ქვეყნებიც შეიძლება ამ ზემოქმედების ქვეშ მოექცეს. მაგალითად, 1990-იან წლებში დოლარის გაძვირება – რომელიც როგორც მე-19 თავში ვნახეთ, აშშ-ის დიდი დეფიციტის ერთ-ერთი მიზეზი იყო – მოხდა არა აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთის უცხოურთან შედარებით ზრდის გამო, არამედ იმის გამო, რომ მოცემული საპროცენტო განაკვეთის პირობებში დოლარებში გამოხატულ აქტივებზე უცხოური მოთხოვნა გაიზარდა. მრავალ კერძო უცხოელ ინვესტორს სურს თავისი სიმდიდრის გარკვეული ნაწილი აშშ-ის აქტივებში იქონიოს: ისინი აშშ-ის აქტივებს აღიქვამენ, როგორც უფრო უსაფრთხოს. მრავალ უცხოურ ცენტრალურ ბანკს სურს საკუთარი რეზერვების მნიშვნელოვანი ნაწილი აშშ-ის სახაზინო ვალდებულებებში იქონიოს. ამის მიზეზია ის,

რომ სახაზინო ვალდებულებების ბაზარი ძალზე ლიკვიდურია და მათ ფასებზე ზემოქმედების გარეშე შეუძლიათ იყიდონ და გაყიდონ სახაზინო ვალდებულებები. მოცემული საპროცენტო განაკვეთის პირობებში აშშ-ის აქტივებზე აღნიშნული ძალიან მაღალი მოთხოვნა 1990-იანი წლების “ძლიერი დოლარის” საფუძველი იყო. მაშინაც კი, როცა აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთები შედარებით დაბალია, უცხოელი ინვესტორები ჯერ კიდევ ისწრაფვიან აშშ-ის აქტივებში თავისი ავუარები გაზარდონ და, ამგვარად, აშშ-ის დიდი სავაჭრო დეფიციტი დააფინანსონ. ის თუ რამდენ ხანს ექნებათ მათ ამგვარი ქცევის სურვილი განსაზღვრავს იმას, თუ რა მოუვა დოლარს და აშშ-ის სავაჭრო ბალანსს.



ჩანაწერი

მოდით შევაჯამოთ: ჩვენ მივიღეთ IS და LM დამოკიდებულებები ღია ეკონომიკისათვის.

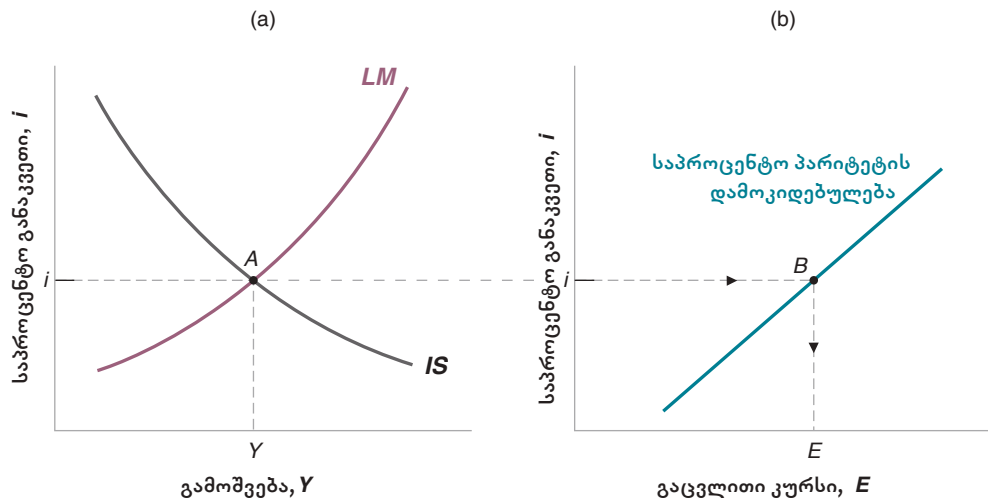
- IS მრუდი დაღმავალია – საპროცენტო განაკვეთის ზრდა პირდაპირ და არაპირდაპირ (გაცვლითი კურსის მეშვეობით) მოთხოვნისა და გამომწვევის შემცირებას იწვევს.
- LM მრუდი აღმავალია – შემოსავლის ზრდა ფულზე მოთხოვნას ზრდის, რომელიც წონასწორული საპროცენტო განაკვეთის ზრდას განაპირობებს.

წონასწორული გამოშვება და წონასწორული საპროცენტო განაკვეთი IS და LM მრუდების გადაკვეთის წერტილით განისაზღვრება. უცხოური საპროცენტო განაკვეთისა და მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის მოცემულობის პირობებში წონასწორული საპროცენტო განაკვეთი წონასწორულ გაცვლით კურსს განსაზღვრავს.

ნახ. 20 - 2

IS-LM მოდელი ღია ეკონომიკაში

IS მრუდი დაღმავალია – საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ამცირებს გამოშვებას პირდაპირ და არაპირდაპირ (გაცვლითი კურსის მეშვეობით). M მრუდი აღმავალია – მოცემული რეალური ფულის მარაგის პირობებში გამოშვების ზრდა საპროცენტო განაკვეთის ზრდას განაპირობებს.



20.4

პოლიტიკის ეფექტები ღია ეკონომიკაში

გვაქვს რა ღია ეკონომიკის IS-LM მოდელი, ის პოლიტიკის ეფექტების განსახილველად გამოვიყენოთ.

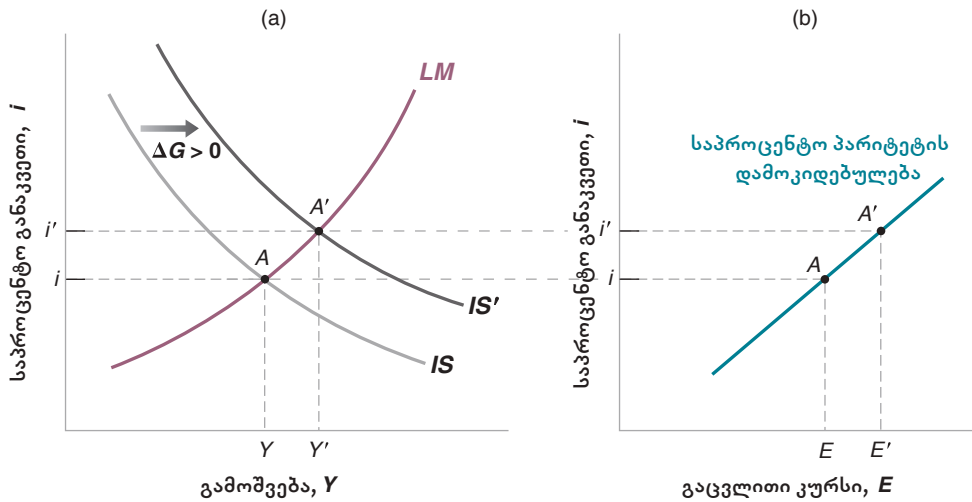
ფისკალური პოლიტიკის ეფექტები ღია ეკონომიკაში

მოდით, კვლავ განვიხილოთ სახელმწიფო დანახარჯების ცვლილება. დავუშვათ, იწყებს რა დაბალანსებული ბიუჯეტით, მთავრობა იღებს გადაწყვეტილებას თავდაცვის ხარჯები გადასახადების ზრდის გარეშე გაზარდოს და, ამგვარად, ბიუჯეტი დეფიციტური გახადოს. რა მოუვა გამოშვების მოცულობას? გამოშვების სტრუქტურას? საპროცენტო განაკვეთს? გაცვლით კურსს?

პასუხები მოცემულია ნახ. 20.3-ზე. ეკონომიკა თავდაპირველად A წერტილშია. სახელმწიფო ხარჯების ზრდა, ვთქვათ, $\Delta G > 0$ ოდენობით, ზრდის გამოშვებას მოცემული საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, რაც ნახ. 20.3 (ა)-ზე IS მრუდს მარჯვნივ, IS-დან IS' მდგომარეობაში გადაადგილებს. რადგან სახელმწიფო დანახარჯები LM დამოკიდებულებაში არ შედის, LM მრუდი არ გადაადგილდება. ახალი ნონასწორობა A' წერტილშია, უფრო მაღალი გამოშვების მოცულობით და უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთით. ნახ. 20.3 (ბ)-ზე უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი გაცვლითი კურსის ზრდას – გაძვირებას იწვევს. მაშასადამე, სახელმწიფო დანახარჯების ზრდა გამოშვების და საპროცენტო განაკვეთის ზრდას და ვალუტის გაძვირებას იწვევს.

მსჯელობით: სახელმწიფო დანახარჯების ზრდა მოთხოვნის ზრდას იწვევს, რაც გამოშვების ზრდას განაპირობებს. როგორც კი გამოშვება იზრდება, ფულზე მოთხოვნაც იზრდება და საპროცენტო განაკვეთზე ზრდისაკენ ზენოლა ხორციელდება. საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ადგილობრივ ობლიგაციებს უფრო მიმზიდველს ხდის და, მაშასადამე, სავალუტო კურსის ზრდას – გაძვირებას უწყობს ხელს. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთი და გაზრდილი გაცვლითი კურსი საქონელზე ადგილობრივ მოთხოვნას ამცირებს, რითაც მოთხოვნაზე და გამოშვებაზე სახელმწიფო დანახარჯების ეფექტის გარკვეულ “შევიწროებას” ახდენს.

შეგვიძლია ვთქვათ, თუ რა მოსდის მოთხოვნის სხვადასხვა კომპონენტებს?



ნახ. 20 - 3

სახელმწიფო დანახარჯების ზრდის ეფექტები

სახელმწიფო დანახარჯების ზრდა გამოშვების ზრდას, საპროცენტო განაკვეთის ზრდას და ვალუტის გაძვირებას იწვევს.

- მოხმარება და სახელმწიფო ხარჯები, ორივე აშკარად იზრდება. მოხმარება მატულობს, რადგან იზრდება შემოსავლები და სახელმწიფო ხარჯები კი დაშვების თანახმად იზრდება.
- თუ რა მოსდის ინვესტიციებს, ცალსახად განსაზღვრული არ არის. გავიხსენოთ, რომ ინვესტიცია დამოკიდებულია როგორც გამოშვებაზე, ისე საპროცენტო განაკვეთზე: $I = I(Y, i)$. ერთი მხრივ, გამოშვება იზრდება, რასაც ინვესტიციების ზრდამდე მივყავართ, მაგრამ, მეორე მხრივ, საპროცენტო განაკვეთიც იზრდება, რასაც ინვესტიციების შემცირებამდე მივყავართ. იმის მიხედვით, ამ ორი ეფექტიდან რომელი დომინირებს, ინვესტიცია შეიძლება გაიზარდოს ან შემცირდეს. მოკლედ: სახელმწიფო დანახარჯების ზეგავლენა ინვესტიციებზე ჩაკეტილ ეკონომიკაში არ არის ცალსახა; ის ასევე არ არის ცალსახა ღია ეკონომიკაშიც.
- გავიხსენოთ, რომ წმინდა ექსპორტი დამოკიდებულია ადგილობრივ გამოშვებაზე, უცხოურ გამოშვებასა და გაცვლით კურსზე: $NX = NX(Y, Y^*, E)$. ამგვარად, წმინდა ექსპორტის შესამცირებლად როგორც გამოშვების ზრდა, ისე ვალუტის გაძვირება ერთიანდება: გამოშვების ზრდა იწვევს იმპორტის ზრდას, ვალუტის გაძვირება ამცირებს ექსპორტს და ზრდის იმპორტს. როგორც შედეგი ბიუჯეტის დეფიცი-

ტი სავაჭრო ბალანსის გაუარესებას იწვევს. თუ ვაჭრობა დაბალანსებულია, მაშინ ბიუჯეტის დეფიციტი სავაჭრო დეფიციტს იწვევს. შევნიშნოთ, რომ როცა ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა სავაჭრო დეფიციტის ზრდას იწვევს, ეფექტი მექანიკურისაგან შორსაა. ის, ბიუჯეტის დეფიციტის ეფექტის მეშვეობით, მოქმედებს გამოშვებაზე, გაცვლით კურსზე და, თავის მხრივ, სავაჭრო დეფიციტზე.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტები ღია ეკონომიკაში

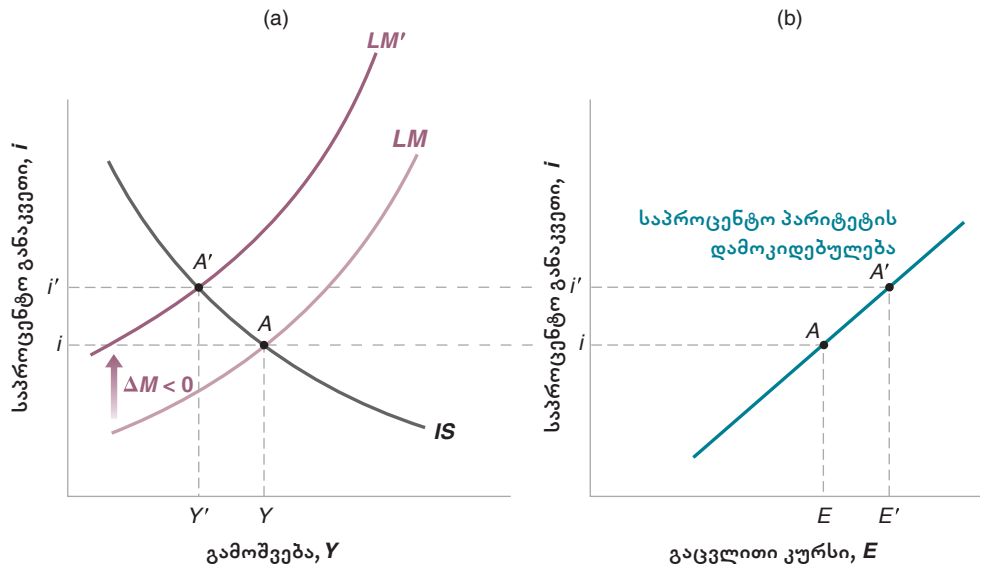
ახლა, როდესაც ფისკალური პოლიტიკა განვიხილეთ, მომდევნო რჩეულ პოლიტიკურ ექსპერიმენტზე, მონეტარულ შეზღუდვაზე შევაჩერებთ ყურადღებას. დააკვირდით ნახ. 20.4 (ა)-ს. გამოშვების მოცემული მოცულობისათვის ფულის მარაგის შემცირება, ვთქვათ, ΔM ით ($\Delta M < 0$), იწვევს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას: LM მრუდი ზემოთ, LM -დან LM' მდგომარეობაში გადაადგილდება. რადგან ფული უშუალოდ არ შედის IS დამოკიდებულებაში, IS მრუდი არ გადაადგილდება. წონასწორობა A -დან A' -ში გადადის. ნახ. 20.4 (ბ)-ზე საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გაცვლითი კურსის ზრდას – გაძვირებას იწვევს.

მონეტარული შეზღუდვა M მრუდს ზემოთ გადაადგილებს. ის არ გადაადგილებს არც IS მრუდს და არც საპროცენტო პარიტეტის წირს.

ნახ. 20 - 4

მონეტარული შეზღუდვის ეფექტები

მონეტარული შეზღუდვა გამოშვების შემცირებას, საპროცენტო განაკვეთის ზრდას და გაცვლითი კურსის ზრდას – გაძვირებას იწვევს.



შეგიძლიათ თქვათ, რა მოსდის მოხმარებას, ინვესტიციას და წმინდა ექსპორტს?

ამგვარად, მონეტარული შეზღუდვა იწვევს გამოშვების შემცირებას, საპროცენტო განაკვეთის ზრდას და გაცვლითი კურსის ზრდას – გაძვირებას. ეს თემა მოსაყოლად მარტივია. მონეტარული შეზღუდვა განაპირობებს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, აქცევს რა ადგილობრივ ობლიგაციებს მიმზიდველად, იწვევს გაცვლითი კურსის ზრდას – გაძვირებას. როგორც მაღალი საპროცენტო განაკვეთი, ისე გაძვირება მოთხოვნას და გამოშვებას ამცირებს.

$IS - LM$ მოდელის ეს ვერსია ღია ეკონომიკისათვის პირველად 1960-იან წლებში ორმა ეკონომისტმა რობერტ მანდელმა (კოლუმბიის უნივერსიტე-

ტი) და მარკუს ფლემინგმა (საერთაშორისო სავალუტო ფონდი), რომლებიც ამ თავის დასაწყისში ვახსენეთ, ერთობლივად შეიმუშავეს. რამდენად კარგად შეესაბამება მანდელ-ფლემინგის მოდელი ფაქტებს? პასუხი შემდეგია: ჩვეულებრივ, ძალიან კარგად და სწორედ ამიტომ, რომ ეს მოდელი აქამდე გამოიყენება (იმისათვის, რომ შევამოწმოთ მოდელის წინასწარმეტყველება იმაზე უკეთესი ექსპერიმენტის შედგენა შეუძლებელია, ვიდრე მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის მკვეთრი ცვლილებებია, რომელიც აშშ-ის ეკონომიკამ 1970-იანი წლების ბოლოსა და 1980-იანი წლების დასაწყისში განვლო. სწორედ ეს თემაა წამოწეული ჩანართში: “მონეტარული შეზღუდვა და ფისკალური ექსპანსია: აშშ-ის 1980-იანი წლების დასაწყისში”. მანდელ-ფლემინგის მოდელი და მისი წინასწარმეტყველება წარმატებით ხორციელდება).

რობერტ მანდელი ეკონომიკაში ნობელის პრემიით 1999 წელს დაჯილდოვდა.

20.5 ფიქსირებული გაცვლითი კურსი

აქამდე ვვარაუდობდით, რომ ცენტრალურმა ბანკმა მიზნად ფულის მიწოდება აირჩია და გაცვლით კურსს ნებისმიერი ხერხით თავისუფალი კორექტირების საშუალებას აძლევდა, რომელიც სავალუტო ბაზარზე წონასწორობით იყო ნაგულისხმევი. მრავალ ქვეყანაში ეს დაშვება სინამდვილეს არ ასახავს: ცენტრალური ბანკების მესვეურები მოქმედებენ აშკარა თუ ფარული მიზნობრივი გაცვლითი კურსის პირობებში და მონეტარულ პოლიტიკას ამ მიზნობრივი ორიენტირების (თარგეტის) მისაღწევად იყენებენ. მიზნები ზოგჯერ ფარულია, ზოგჯერ აშკარა; ზოგჯერ კონკრეტული მნიშვნელობებია, ზოგჯერ – ინტერვალი ან დიაპაზონი. გაცვლითი კურსის ამ მექანიზმებს (ან რეჟიმებს, როგორც მას უწოდებენ) მრავალი სახელი აქვს. მოდით, თავდაპირველად ვნახოთ, თუ რას აღნიშნავს სახელები.

მყარი მიზმა, მცოცავი მიზმა, ჯგუფები, ევროპის სავალუტო სისტემა და ევრო

სპექტრის ერთ ბოლოში მოქნილი სავალუტო კურსების მქონე ქვეყნებია, როგორც, მაგალითად, აშშ ან იაპონია. ამ ქვეყნებს გაცვლითი კურსის აშკარა მიზანები არ აქვს. მიუხედავად იმისა, რომ მათი ცენტრალური ბანკები, შესაძლოა, გაცვლითი კურსის დინამიკის იგნორირებას არ ახდენს, მაგრამ საკუთარი თავი ისე წარმოაჩინეს, რომ სავსებით შესაძლებელია გაცვლით კურსს მნიშვნელოვანი რყევის უფლება მიეცეს.

მეორე ბოლოში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში მოქმედი ქვეყნებია. ამ ქვეყნებში შენარჩუნებულია რომელიმე უცხოურ ვალუტაში გამოსატყობი ფიქსირებული გაცვლითი კურსი. ზოგიერთი თავის ვალუტას აბამს დოლარს. მაგალითად, 1991-დან 2001 წლამდე, არგენტინამ თავისი ვალუტა – პესო დოლარს ძალიან მაღალი სიმბოლური გაცვლითი კურსით, 1 დოლარი 1 პესოზე, მიაბა (ამის შესახებ უფრო მეტს 21-ე თავში შეიტყობთ).

1980-იან წლებში “დოლარის ცეკვის” მსგავსად (იხილეთ მე-18 თავი), 1990-იან წლებში ადგილი ჰქონდა “იენის ცეკვას”. იენი მკვეთრად გაძვირდა 1990-იანი წლების პირველ ნახევარში და შემდეგ მკვეთრად გაუფასურდა ათწლეულის ბოლოსათვის.

სხვა ქვეყნებმა თავისი ვალუტა მიაბეს ფრანგულ ფრანკს (მათგან უმრავლესობა საფრანგეთის ყოფილი კოლონიებია აფრიკაში), ხოლო როცა ფრანგული ფრანკი ევროთი შეიცვალა – ახლა ევროზეა მიბმული. ჯერ კიდევ გარკვეულ ქვეყნებს თავისი ვალუტა მიბმული აქვს უცხოური ვალუტების კალათასთან, ხვედრითი წონებით, რომელიც მათი ვაჭრობის შემადგენლობას ასახავს.

იარლიყი “ფიქსირებული” ცოტა დამაბნეველია: არ არსებობს შემთხვევა, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ქვეყნებში გაცვლითი კურსი ფაქტობრივად არასოდეს იცვლებოდეს. მაგრამ, ცვლილებები იშვიათია. უკიდურეს შემთხვევას აფრიკული ქვეყნები წარმოადგენს, სადაც ადგილობრივი ვალუტა ფრანგულ ფრანკს მიება. 1994 წლის იანვარში მომხდარი კორექტირება, 45 წლის მანძილზე მათი პირველი კორექტირება იყო! რადგან ასეთი ცვლილებები იშვიათია, ეკონომისტები სარგებლობენ სპეციფიკური სიტყვით, რათა განასხვავონ ის ყოველდღიური ცვლილებებისაგან, რომელიც მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში გვხვდება. გაცვლითი კურსის შემცირებას, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში, ეწოდება *დევალვაცია* და არა გაუფასურება, ხოლო გაცვლითი კურსის ზრდას, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში, ეწოდება *რევალვაცია* და არა გაძვირება.

გავიხსენოთ რეალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრება, $\varepsilon = EP/P^*$. თუ ადგილობრივი ინფლაცია უფრო მაღალია, ვიდრე უცხოური, მაშინ: P უფრო სწრაფად იზრდება, ვიდრე P^* . როცა E ფიქსირებულია, EP/P^* მკვეთრად იზრდება. ეკვივალენტურად: ადგილი აქვს მკვეთრ რეალურ გაძვირებას. ადგილობრივი საქონელი მყარად ძვირდება უცხოურ საქონელთან შედარებით.

ამ უკიდურესობებს შორის არსებობს ქვეყნები, რომლებიც გაცვლითი კურსის სხვადასხვა ხარისხით თარგეტირების¹ მომხრეა. მაგალითად, ზოგიერთი ქვეყანა მოქმედებს **მცოცავი მიზმის** პირობებში. სახელი მის შინაარსს კარგად აღწერს: ამ ქვეყნებს, ჩვეულებრივ, ინფლაციის ისეთი ტემპები ახასიათებს, რომელიც აშშ-ის ინფლაციის ტემპს აჭარბებს. თუ ეს ქვეყნები თავის ნომინალურ გაცვლით კურსს მიაბამს დოლარს, მათი ადგილობრივი ფასების დონის უფრო მკვეთრი ზრდა, აშშ-ის ფასების დონესთან შედარებით, მდგრად რეალურ გაძვირებას გამოიწვევდა და საქონელს მკვეთრად არაკონკურენტუნარიანად აქცევდა. ამ ეფექტის თავიდან ასაცილებლად, ეს ქვეყნები ირჩევენ გაუფასურების წინასწარ განსაზღვრულ დონეს დოლართან მიმართებაში. ასევე დოლართან მიმართებაში ირჩევენ “ცოცვას” (ნელ მოძრაობას).

კიდევ ერთი შეთანხმება არსებობს ქვეყნების ჯგუფისათვის, რათა ჯგუფის ფარგლებში შენარჩუნდეს ორმხრივი გაცვლითი კურსი (გაცვლითი კურსი, ქვეყნების თითოეულ წევრს შორის). ალბათ, ყველაზე ცნობილი მაგალითია **ევროპის მონეტარული სისტემა (EMS-European Monetary System)**, რომელმაც გაცვლითი კურსის დინამიკა ევროკავშირის ფარგლებში 1978 წლიდან 1998 წლამდე განსაზღვრა. ევროპის მონეტარული სისტემის წესების პირობებში წევრი ქვეყნები შეთანხმდა თავისი გაცვლითი კურსი დანარჩენებთან მიმართებაში შეენარჩუნებინა ვინრო ლიმიტების ფარგლებში ან **ჯგუფში, ცენტრალური პარიტეტის** – გაცვლითი კურსის მოცემული მნიშვნელობის – გარშემო. ცენტრალური პარიტეტის ცვლილებებს და სპეციფი-

¹ თარგეტირება – ცენტრალური ბანკის მიზანმიმართული მოქმედება, აუცილებლობის, მაგალითად, მაღალი ინფლაციის, შემთხვევაში მოახდინოს მიმოქცევაში არსებული ფულის მასის ზრდის კორექტირება. მოცემულ შემთხვევაში კორექტირების მიზანს გაცვლითი კურსის გარკვეული მნიშვნელობის ან მნიშვნელობათა არეს მიღწევა წარმოადგენს (თარგმანის სამეცნიერო რედაქტორის შენიშვნა).

კური ვალუტების დევალვაციასა და რევალვაციას მხოლოდ ნევრ ქვეყნებს შორის საერთო შეთანხმების საფუძველზე შეიძლება ჰქონოდა ადგილი. 1992 წლის კრიზისის შემდეგ, რამაც ზოგიერთი ნევრ ქვეყანა აიძულა საერთოდ გასულიყო ევროპის მონეტარული სისტემიდან, გაცვლითი კურსის კორექტირება სულ უფრო და უფრო იშვიათი გახდა. ამასთან დაკავშირებით, ნევრმა ქვეყნებმა წინ გადადგეს ნაბიჯი და შემოიღეს საერთო ვალუტა – **ევრო**. ადგილობრივი ვალუტების ევროში კონვერსია (გადაყვანა) 1999 წლის 1 იანვარს დაიწყო და 2002 წლის დასაწყისში დასრულდა. ევროსკენ მოძრაობის შედეგებს 21-ე თავში დავეუბრუნდებით.

1992 წლის კრიზისის 21-ე თავში განვიხილავთ.

ქვეყნების ერთობლიობაში საერთო ვალუტის მიღება შეიძლება განხილეთ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის უკიდურეს ფორმად: მათი "გაცვლითი კურსი" ფიქსირებულია ერთი-ერთზე პროპორციით ნებისმიერ წყვილ ქვეყანას შორის.

გაცვლითი კურსის მიბმა და მონეტარული რეგულირება

დავუშვათ, ქვეყანა იღებს გადაწყვეტილებას თავისი გაცვლითი კურსი რომელიმე არჩეულ მნიშვნელობაზე დააფიქსიროს, რომელსაც \bar{E} -თი აღვნიშნავთ. როგორ შეუძლია მას პრაქტიკულად ამის მიღწევა? მთავრობას არ შეუძლია უბრალოდ გამოაცხადოს გაცვლითი კურსის მაჩვენებელი და ის დარჩეს ამ დონეზე. მან უნდა მიმართოს ისეთ ღონისძიებებს, რომ მის მიერ არჩეული გაცვლითი კურსი სავალუტო ბაზარზე ბატონობდეს. მოდით განვიხილოთ მიბმის მნიშვნელობა და მექანიზმები.

იმისაგან დამოუკიდებლად როგორია სავალუტო კურსი – მიბმული თუ მიბმის გარეშე – გაცვლითი კურსი და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი საპროცენტო პარიტეტის პირობას უნდა აკმაყოფილებდეს:

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right)$$

დავუშვათ, რომ ქვეყანა ახდენს გაცვლითი კურსის მიბმას \bar{E} -სთან, ასე რომ, მიმდინარე გაცვლითი კურსი $E_t = \bar{E}$. თუ ფინანსური და უცხოური ვალუტის ბაზრები თვლიან, რომ გაცვლითი კურსი მიბმული დარჩება ამ მაჩვენებელზე, მაშინ მათი მოლოდინი მომავალი გაცვლითი კურსის, E_{t+1}^e -ს მიმართ აგრეთვე \bar{E} -ს ტოლი იქნება და საპროცენტო პარიტეტის პირობა შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) \Rightarrow i_t = i_t^*$$

მსჯელობით: თუ ფინანსური ინვესტორები მოელოდნენ, რომ გაცვლითი კურსი უცვლელი დარჩება, ისინი ორივე ქვეყანაში ერთსა და იმავე ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს მოითხოვენ. *ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის შემთხვევაში, ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უცხოური საპროცენტო განაკვეთის ტოლი უნდა იყოს.*

შემდეგისათვის ეს პირობა მეტად მნიშვნელოვანია. დავეუბრუნდეთ წონასწორობის პირობას, რომლის მიხედვითაც ფულის მიწოდება ფულზე

მონეტარული შეზღუდვა და ფისკალური ექსპანსია: აშშ 1980-იანი წლების დასაწყისში



ჩანაწერი

1980-იანი წლების დასაწყისში აშშ-ში მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკაში მკვეთრი ცვლილებები დომინირებდა.

მე-9 თავში უკვე ვიმსჯელებთ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების წყაროებზე. 1970-იანი წლების ბოლოსათვის, ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარემ, პოლ ვოლკერმა (*Paul Volcker*) დაასკვნა, რომ აშშ-ის ინფლაცია იყო ძალიან მაღალი და ის უნდა შემცირებულიყო. 1979 წლის ბოლოს ვოლკერმა მონეტარული შეზღუდვის მკვეთრ მეთოდს მიმართა, თუმცა ეს მოდა, რომ ამას შეეძლო მოკლევადიან პერიოდში რეცესია, მაგრამ საშუალოვადიან პერიოდში უფრო დაბალი ინფლაცია გამოენვია.

ფისკალური პოლიტიკის ცვლილება 1980 წელს რონალდ რეიგანის (*Ronald Reagan*) არჩევამ გამოიწვია. რეიგანი უფრო კონსერვატიული პოლიტიკის გატარების დაპირებით, კერძოდ, გადასახადების და საქმიან აქტივობაში სახელმწიფოს როლის შემცირების პროგრამით იქნა არჩეული. ეს ორიენტაცია 1981 წლის აგვისტოში *ეკონომიკური აღმავლობის აქტის (Economic Recovery Act)* შთაგონების წყარო გახდა. 1981 წლიდან 1983 წლამდე ინდივიდუალური საშემოსავლო გადასახადები, სამ ეტაპად, მთლიანობაში, 23 პროცენტით შემცირდა. კორპორაციული გადასახადებიც შემცირდა. თუმცა, აღნიშნულ საგადასახადო შემცირებას სახელმწიფო ხარჯების შესაბამისი შემცირება არ მოჰყვა და, შედეგად, ბიუჯეტის დეფიციტის მყარი ზრდა მივიღეთ, რომელმაც 1983 წელს პიკს, მთლიანი შიდა პროდუქტის 5,6 პროცენტს მიაღწია. ცხრილი 1 1980-დან 1984 წლამდე დანახარჯებისა და შემოსავლების მონაცემებს გვიჩვენებს.

რა იყო დანახარჯების შესაბამისი შემცირების გარეშე გადასახადების შემცირების მოტივაცია რეიგანის ადმინისტრაციისათვის? ეს დღემდე დებატების საგანია, მაგრამ არსებობს თანხმობა იმასთან დაკავშირებით, რომ არსებობდა ორი მთავარი მოტივი.

ერთი მოტივი რადიკალური, მაგრამ გავლენიანი ეკონომისტების შეხედულებებს ემყარებოდა, რომელთაც **მინოდების ეკონომიკის მომხრეებს** უწოდებენ. მათ მოჰყავდათ არგუმენტები იმის დასამტკიცებლად, რომ საგადასახადო განაკვეთების შემცირება ადამიანებსა და ფირმებს უფრო ინტენსიური და მწარმოებლური შრომისაკენ უბიძგებდა და აქტივობის ზრდა, ფაქტობრივად, საგადასახადო შემოსავლების შემცირების ნაცვლად ზრდას გამოიწვევდა.

ცხრილი 1 აშშ-ის ბიუჯეტის დიდი დეფიციტის ნარჩუნობა 1980-დან 1984 წლამდე

| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| დანახარჯები | 22.0 | 22.8 | 24.0 | 25.0 | 23.7 |
| შემოსავლები | 20.2 | 20.8 | 20.5 | 19.4 | 19.2 |
| ინდივიდუალური გადასახადები | 9.4 | 9.6 | 9.9 | 8.8 | 8.2 |
| კორპორაციული გადასახადები | 2.6 | 2.3 | 1.6 | 1.6 | 2.0 |
| ბიუჯეტის პროფიციტი (-: დეფიციტი) | -1.8 | -2.0 | -3.5 | -5.6 | -4.5 |

შენიშვნა: მნიშვნელობები ფისკალური წლისთვისაა, რომელიც წინა კალენდარული წლის ოქტომბერში იწყება. ყველა რიცხვი მთლიანი შიდა პროდუქტის პროცენტებშია გამოხატული. წყარო: Historical Tables, Office of Management and budget.

როგორი დამაჯერებელიც არ უნდა ყოფილიყო არგუმენტი, ის მცდარი აღმოჩნდა: შეიძლება ზოგიერთი ადამიანი მართლაც ინტენსიურად და უფრო ნაყოფიერად მუშაობდა, მაგრამ გადასახადების შემცირების შემდეგ საგადასახადო შემოსავლები შემცირდა და ფისკალური დეფიციტი გაიზარდა.

მეორე მოტივი უფრო საეჭვო იყო. ეს იყო ფსონი იმაზე, რომ გადასახადების შემცირება და შედეგად მიღებული დეფიციტი კონგრესს შეაშინებდა და დანახარჯებს შეამცირებდა, ან, უკიდურეს შემთხვევაში, დანახარჯებს მეტად აღარ გაზრდიდა. აღმოჩნდა, რომ ეს მოტივი, ნაწილობრივ გამართლდა; კონგრესი მეტისმეტი ზენოლის



ქვეშ მოექცა, რათა არ გაეზარდა დანახარჯები და ამ უკანასკნელის ზრდა 1980-იან წლებში, რასაკვირველია, უფრო დაბალი იყო, ვიდრე ის შეიძლება სხვა შემთხვევაში ყოფილიყო. მიუხედავად ამისა, დანახარჯების კორექტირება არასაკმარისი აღმოჩნდა გადასახადების უკმარისობის კომპენსაციისა და დეფიციტის მკვეთრი ზრდის თავიდან აცილებისათვის.

როგორც არ უნდა იყოს დეფიციტის მიზეზი, მონეტარული შეზღუდვისა და ფისკალური ექსპანსიის ზეგავლენა შესაბამისობაში აღმოჩნდა იმასთან, რასაც მანდელფლემინგის მოდელი წინასწარმეტყველებს. ცხრილი 2 გვაძლევს მთავარი მაკროეკონომიკური ცვლადების ევოლუციას 1980 წლიდან 1984 წლამდე.

1980-დან 1982 წლამდე, ეკონომიკის ევოლუცია მონეტარული შეზღუდვის გავლენის ქვეშ იმყოფებოდა. საპროცენტო განაკვეთები როგორც ნომინალური, ისე რეალური მკვეთრად გაიზარდა, რამაც როგორც დოლარის მნიშვნელოვანი გაძვირება, ისე რეცესია გამოიწვია. ინფლაციის შემცირების მიზანი მიღწეულ იქნა; 1982 წლისათვის ინფლაცია 4 პროცენტზე ნაკლები იყო 1980 წლის 12,5 პროცენტიან ინფლაციას-

თან შედარებით. გამოშვების შემცირება და დოლარის გაძვირება სხვადასხვა მიმართულებით ზემოქმედებდა სავაჭრო ბალანსზე (დაბალმა გამოშვებამ უფრო დაბალი იმპორტი და სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესება განაპირობა; დოლარის გაძვირებამ სავაჭრო ბალანსის გაუარესება გამოიწვია), რამაც 1982 წლამდე სავაჭრო დეფიციტის მხოლოდ მცირედი ცვლილება გამოიწვია.

1982 წლიდან ეკონომიკის განვითარებაზე გავლენას ფისკალური ექსპანსია ახდენდა. როგორც ჩვენი მოდელი წინასწარმეტყველებს, ეს ზეგავლენა გამოშვების ძლიერი ზრდა, მაღალი საპროცენტო განაკვეთები და დოლარის შემდგომი გაძვირება იყო. გამოშვების მაღალი ზრდისა და დოლარის გაძვირების შედეგი 1984 წელს სავაჭრო დეფიციტის მთლიანი შიდა პროდუქტის 2,7 პროცენტამდე გაზრდა იყო. 1980-იანი წლების შუა პერიოდისათვის მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მთავარ პრობლემად **ტყუპი დეფიციტები** – ბიუჯეტისა და სავაჭრო დეფიციტები – იქცა. 1980-იან წლებსა და 1990-იანი წლების დასაწყისში ტყუპი დეფიციტები ერთ-ერთ ცენტრალურ მაკროეკონომიკურ პრობლემად დარჩა.

| ცხრილი 2 | აშშ-ის მაკროეკონომიკური ცვლადები 1980 წლიდან 1984 წლამდე | | | | |
|---|--|------|-------|------|------|
| | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
| მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა (%) | - 0.5 | 1.8 | - 2.2 | 3.9 | 6.2 |
| უმუშევრობის დონე (%) | 7.1 | 7.6 | 9.7 | 9.6 | 7.5 |
| ინფლაცია (CPI) (%) | 12.5 | 8.9 | 3.8 | 3.8 | 3.9 |
| საპროცენტო განაკვეთი (ნომინალური) (%) | 11.5 | 14.0 | 10.6 | 8.6 | 9.6 |
| (რეალური) (%) | 2.5 | 4.9 | 6.0 | 5.1 | 5.9 |
| რეალური გაცვლითი კურსი | 85 | 101 | 111 | 117 | 129 |
| სავაჭრო პროფიციტი (-: დეფიციტი) (%-ით მთლიან შიდა პროდუქტთან) | -0.5 | -0.4 | -0.6 | -1.5 | -2.7 |

შენიშვნა: ინფლაცია: სამომხმარებლო ფასების ინდექსის (CPI) ცვლილების ტემპი. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი არის სამთვიანი საბაზისო ვალდებულებების განაკვეთი. რეალური საპროცენტო განაკვეთი ტოლია ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული ინფლაციის საპროცენტო მაჩვენებელი გამოთვლილი (DRI)-ის – კერძო საპროცენტო ფირმის მიერ. რეალური გაცვლითი კურსი სავაჭრო შენონილი რეალური გაცვლითი კურსია, რომელიც გაანგარიშებულია 1973 წლის, როგორც საბაზისო წლის საფუძველზე: 1973=100.

გერმანიის გაერთიანება, საპროცენტო განაკვეთები და ევროპის მონეტარული სისტემა



ჩანართი

ისეთი ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში, როგორც ევროპის მონეტარული სისტემა (EMS) (მოდით, აქ მოვახდინოთ მოქნილობის ხარისხის იგნორირება, რომელიც ქვეყნების ჯგუფების მიერ იყო შემოთავაზებული), არც ერთ ინდივიდუალურ ქვეყანას არ შეუძლია თავისი საპროცენტო განაკვეთი შეცვალოს, თუ დანარჩენი ქვეყნებიც თავის საპროცენტო განაკვეთებს არ შეცვლის. მაშასადამე, როგორ იცვლება საპროცენტო განაკვეთები სინამდვილეში? შესაძლებელია ორი გზა. ერთია ის, რომ ყველა წევრმა ქვეყანამ თავისი საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებების კოორდინაცია მოახდინოს. მეორე კი ერთმა ქვეყანამ უნდა ითავოს ლიდერობა და სხვა ქვეყნებმა მას უნდა მისდინოს. სინამდვილეში სწორედ ეს მოუვიდა ევროპის მონეტარულ სისტემას გერმანიის ლიდერობით.

1980-იან წლებში, ევროპის ცენტრალური ბანკების ხელმძღვანელთა უმრავლესობა იზიარებდა ერთსა და იმავე მიზნებს და კმაყოფილნი იყვნენ ბუნდესბანკისთვის (გერმანიის ცენტრალური ბანკი) ლიდერობის მინიჭებით. მაგრამ, 1990-იან წლებში, გერმანიის გაერთიანებამ ბუნდესბანკისა და ევროპის მონეტარული სისტემის სხვა წევრი ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მიზნები მკვეთრად განასხვავა. ბიუჯეტის დიდმა დეფიციტმა, რომელიც აღმოსავლეთ გერმანიაში ადამიანებისა და ფირმების მიმართ ტრანსფერტებით იქნა გამოწვეული, საინვესტიციო ბუმთან ერთად, ერთდროულად გერმანიაში მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია. ბუნდესბანკის შიშმა, რომ ასეთი ცვლილება აქტივობის ძალიან ძლიერ ზრდას გამოიწვევდა, აიძულა ის შემზღვეველი მონეტარული პოლიტიკა განეხორციელებინა. შედეგად გერმანიაში ერთდროულად მოხდა, როგორც აქტივების ძლიერი ზრდა, ისე საპროცენტო განაკვე-

თების მნიშვნელოვანი გაზრდა.

ეს შესაძლოა გერმანიისათვის მართებული პოლიტიკური გაერთიანება იყო, მაგრამ სხვა დანარჩენი ევროპული ქვეყნებისათვის, აღნიშნული პოლიტიკური გაერთიანება, ნაკლებად მიმზიდველი აღმოჩნდა. მათ არ განუცდიათ მოთხოვნის მსგავსი ზრდა, მაგრამ, ევროპის მონეტარულ სისტემაში დარჩენით, მათ საპროცენტო განაკვეთები გერმანულ საპროცენტო განაკვეთთან შესაბამისობაში უნდა მოეყვანათ. წმინდა შედეგი სხვა ქვეყნებში მოთხოვნისა და გამოშვების მკვეთრი შემცირება იყო. ეს შედეგები წარმოდგენილია ცხრილ 1-ში, რომელიც 1990-დან 1992 წლამდე გერმანიაში და მის ორ პარტნიორ ევროპის მონეტარული სისტემის წევრ ქვეყანაში, კერძოდ საფრანგეთსა და ბელგიაში ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებს, რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს, ინფლაციის ტემპებსა და მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდას ასახავს.

თავდაპირველად შევნიშნოთ, საფრანგეთისა და ბელგიის მიერ თუ რამდენად მაღალი გერმანული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი იქნა საკუთართან შესაბამისობაში მოყვანილი. სინამდვილეში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, მთელი სამი წლის მანძილზე, უფრო მაღალი იყო საფრანგეთში, ვიდრე გერმანიაში! ეს იმიტომ, რომ გერმანული მარკა/ფრანკის პარიტეტის შესანარჩუნებლად საფრანგეთი უფრო მაღალ საპროცენტო განაკვეთებს საჭიროებდა, ვიდრე გერმანია. ამის მიზეზი იყო ის, რომ ფინანსისტები არ იყვნენ დარწმუნებულნი, რომ ბაზარზე საფრანგეთი ფრანკის პარიტეტს გერმანულ მარკასთან მიმართებაში რეალურად შეინარჩუნებდა. შიშობდნენ რა, რომ შესაძლოა ფრანკის დევალვაცია მომხდარიყო, ფინანსურმა ინვესტორებმა ფრანგულ ობლიგაციებში უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთები მოითხოვეს, ვიდრე გერმანულში.

მიუხედავად იმისა, რომ საფრანგეთმა და ბელგიამ შესაბამისობაში მოიყვანეს თავისი პროცენტები – ან, როგორც ახლახან ვნახეთ, გადააჭარბეს კიდევ მას – გერმანულ ნომინალურ განაკვეთთან ამ ორ ქვეყანას უფრო დაბალი ინფლაციის მაჩვენებელი ჰქონდა, ვიდრე გერმანიას. შედეგი იყო ძალიან მაღალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი – გაცილებით მაღალი, ვიდრე გერმანიაში. საფრანგეთსა და ბელგიაში საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთები 1990-დან 1992 წლამდე 7 პროცენტთან ახლოს იყო. ორივე ქვეყანაში 1990-1992 წლების პერიოდი ხასიათდებოდა ნელი ზრდითა და ზრდადი უმუშევრობით. უმუშევრობა საფრანგეთში 1992 წელს 10,4 პროცენტი იყო, რომელიც 1990 წლის 8,9 პროცენტთან მაჩვენებელზე მეტია. იმავე წლებისათვის ბელგიისათვის უმუშევრობის დონე შესაბამისად შეადგენდა 12,1 და 8,7 პროცენტს.

მსგავსი ისტორია ევროპის მონეტარული სისტემის სხვა წევრ ქვეყნებშიც განმეორდა. 1992 წლისათვის ევროკავშირში საშუალო უმუშევრობა, რომელიც 1990 წელს

8,7 პროცენტი იყო, 10,3 პროცენტამდე გაიზარდა. მაღალი საპროცენტო განაკვეთის დანახარჯებზე უარყოფითი ზეგავლენა დაღმასვლის ერთადერთი არა, მაგრამ მთავარი მიზეზი იყო.

1992 წლისათვის ქვეყნების სულ უფრო მეტი რაოდენობა სვამდა კითხვას – გაეგრძელებინათ ევროპის მონეტარული სისტემის პარიტეტის დაცვა, თუ უარი ეთქვათ მასზე და თავისი საპროცენტო განაკვეთები დაენიათ. დევალვაციის რისკის შიშის გამო ფინანსურმა ბაზრებმა იმ ქვეყნებში, სადაც, მათი აზრით, დევალვაცია ყველაზე მეტად იყო მოსალოდნელი უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთების მოთხოვნა დაიწყო. შედეგად მივიღეთ გაცილებით კურსის ორი მთავარი კრიზისი, ერთი ვარდნა 1992 წელს და მეორე – 1993 წლის ზაფხულში. ამ ორი კრიზისის შემდეგ, ორმა ქვეყანამ, იტალიამ და გაერთიანებულმა სამეფომ დატოვა ევროპის მონეტარული სისტემა. ჩვენ ამ კრიზისებს, მათ წყაროებს და შედეგებს 21-ე თავში განვიხილავთ.



ჩანაწერი

| ცხრილი 1 | საპროცენტო განაკვეთები და გამომწვავის ზრდა: გერმანია, საფრანგეთი, ბელგია 1990-92 წლებში | | | | | |
|------------|---|------|------|--|------|------|
| | ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები (პროცენტი) | | | ინფლაცია (პროცენტი) | | |
| | 1990 | 1991 | 1992 | 1990 | 1991 | 1992 |
| გერმანია | 8.5 | 9.2 | 9.5 | 2.7 | 3.7 | 4.7 |
| საფრანგეთი | 10.3 | 9.6 | 10.3 | 2.9 | 3.0 | 2.4 |
| ბელგია | 9.6 | 9.4 | 9.4 | 2.9 | 2.7 | 2.4 |
| | რეალური საპროცენტო განაკვეთები (პროცენტი) | | | მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა (პროცენტი) | | |
| | 1990 | 1991 | 1992 | 1990 | 1991 | 1992 |
| გერმანია | 5.7 | 5.5 | 4.8 | 5.7 | 4.5 | 2.1 |
| საფრანგეთი | 7.4 | 6.6 | 7.9 | 2.5 | 0.7 | 1.4 |
| ბელგია | 6.7 | 6.7 | 7.0 | 3.3 | 2.1 | 0.8 |

შენიშვნა: ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მოკლევადიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთითა. რეალური საპროცენტო განაკვეთის ქვეშ იგულისხმება რეალური საპროცენტო განაკვეთი წლის განმავლობაში – ე.ი. ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული ფაქტობრივი ინფლაცია. ყველა განაკვეთი წლიურია. წყარო: OECD Economic Outlook.

მოთხოვნის ტოლია. როცა $i = i^*$, ნონასნორობის პირობა შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$\frac{M}{P} = YL(i^*) \quad (20.6)$$

დავუშვათ, ადგილობრივი გამოშვების ზრდა ფულზე მოთხოვნის ზრდას იწვევს. ჩაკეტილ ეკონომიკაში ცენტრალურ ბანკს შეეძლო ფულის მარაგი უცვლელი დაეტოვებინა, რითაც ნონასნორული საპროცენტო განაკვეთის ზრდას გამოიწვევდა. ღია ეკონომიკაში, მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში, ცენტრალურ ბანკს ჯერ კიდევ შეუძლია იგივეს გაკეთება: შედეგი იქნება როგორც საპროცენტო განაკვეთის ზრდა, ისე გაძვირება. მაგრამ, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში, ცენტრალურ ბანკს არ შეუძლია ფულის მარაგის უცვლელად შენარჩუნება. მას რომ ეს შეძლებოდა, ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უცხოურ საპროცენტო განაკვეთს გადააჭარბებდა, რაც გაძვირებას გამოიწვევდა. გაცვლითი კურსის შესაწინარჩუნებლად, ცენტრალურმა ბანკმა ფულის მიწოდება ფულზე მოთხოვნის ზრდის შესაბამისად უნდა გაზარდოს, ასე რომ ნონასნორული საპროცენტო განაკვეთი არ შეიცვლება. მაშასადამე, მოცემული ფასების დონის, P -ს გათვალისწინებით, ნომინალური ფული, M , ისე უნდა შეიცვალოს, რომ (20.6) განტოლება შენარჩუნდეს.

შევაჯამოთ: *ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ცენტრალური ბანკი უარს ამბობს მონეტარულ პოლიტიკაზე, როგორც პოლიტიკის ინსტრუმენტზე*. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უცხოური საპროცენტო განაკვეთის ტოლი უნდა იყოს. ამასთან, ფულის მიწოდება უნდა იცვლებოდეს ისე, რომ საპროცენტო განაკვეთი შენარჩუნდეს.

ფისკალური პოლიტიკა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში

თუ მონეტარული პოლიტიკის გამოყენება ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში შეუძლებელია, მაშინ რა შეიძლება ითქვას ფისკალურ პოლიტიკაზე? ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად ვსარგებლობთ ნახ. 20.5-ით.

ნახ. 20.5 იმეორებს ნახ. 20.3 (ა)-ს, რომელიც ადრე მოქნილი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში ფისკალური პოლიტიკის ზეგავლენის გასაანალიზებლად გამოვიყენეთ. იქ ჩვენ ვნახეთ, რომ ფისკალურმა ექსპანსიამ ($\Delta G > 0$) K მრუდი მარჯვნივ გადაადგილა. მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში ფულის მარაგი უცვლელი დარჩა, რის გამოც ნონასნორობა A -დან B ნერტილში გადავიდა. ამ ყველაფერს მოჰყვა გამოშვების Y_A -დან Y_B -მდე ზრდა, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა და გაცვლითი კურსის ზრდა – გაძვირება.

მაგრამ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ცენტრალურ ბანკს არ შეუძლია დაუშვას ვალუტის გაძვირება. გამოშვების ზრდით წარმოქმნილი ფულზე მოთხოვნის ზრდა ცენტრალურმა ბანკმა ფულის მიწოდება

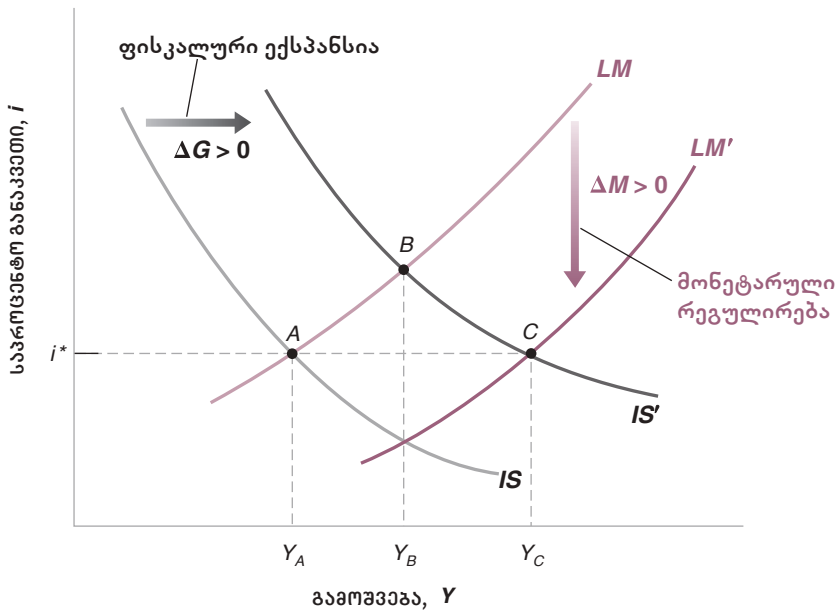
ეს შედეგები უმეტესწილად დამოკიდებულია საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის პირობაზე, რომელიც, თავის მხრივ, დამოკიდებულია კაპიტალის სრული მობილურობის შესახებ დაშვებაზე, რომლის თანახმადაც ფინანსური ინვესტორები შემოსავლიანობის ყველაზე მაღალი მოსალოდნელი ნორმისკენ ისწრაფვიან. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევა, კაპიტალის არასრული მობილურობით, რომელიც უფრო მეტად მნიშვნელოვანია საშუალო შემოსავლების მქონე ქვეყნებისათვის, როგორცაა ლათინური ამერიკის ან აზიის ქვეყნები, ამ თავის დანართშია განხილული.

დების ზრდით უნდა მოიყვანოს შესაბამისობაში. ნახ. 20.5-ის მიხედვით, როგორც კი B მრუდი მარჯვნივ გადაადგილდება, ცენტრალურმა ბანკმა M მრუდი ქვემოთ უნდა გადაადგილოს, რათა იგივე საპროცენტო განაკვეთი და, ამგვარად, იგივე გაცვლითი კურსი შეინარჩუნოს. მაშასადამე, ამ შემთხვევაში წონასწორობა გადავა A -დან C წერტილში, რომელსაც შეესაბამება გაზრდილი გამოშვება Y_C და უცვლელი საპროცენტო განაკვეთი და გაცვლითი კურსი. ასე რომ, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ფისკალური პოლიტიკა უფრო ეფექტიანია, ვიდრე მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში. ეს იმიტომ ხდება, რომ ფისკალური პოლიტიკა მონეტარული რეგულირების ინიცირებას ახდენს.

მოცემული თავი სრულდება და თქვენს გონებაში უნდა ჩამოყალიბდეს კითხვა: რატომ ირჩევდნენ ქვეყნები ფიქსირებულ გაცვლით კურსს? თქვენ მრავალი მიზეზი ნახეთ იმისა, თუ რატომ ჩანს ეს იდეა არაგონივრული:

ფისკალური პოლიტიკის ეფექტი ჩაკეტილ ეკონომიკაში უფრო ძლიერია თუ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ღია ეკონომიკაში? (მინიშნება: პასუხი არ არის ცალსახა).

ნახ. 20 - 5



ფისკალური ექსპანსიის ეფექტები ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში

მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში, ფისკალური ექსპანსია გამოშვებას Y_A -დან Y_B -მდე ზრდის. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში გამოშვება Y_A -დან Y_C -მდე იზრდება.

- გაცვლითი კურსის დაფიქსირებით, ქვეყანა უარს ამბობს მძლავრ ინსტრუმენტზე, რომელიც სავაჭრო დისბალანსის კორექტირებისათვის ან ეკონომიკური აქტივობის დონის შესაცვლელად გამოიყენება.
- გაცვლითი კურსის დაფიქსირებით, ქვეყანა კარგავს კონტროლს თავის საპროცენტო განაკვეთზე. უფრო მეტიც, ქვეყანა შესაბამისობაში უნდა მოვიდეს უცხოური საპროცენტო განაკვეთის დინამიკასთან, რითაც საკუთარ აქტივობას არასასურველი ეფექტების რისკის ქვეშ აქცევს. სწორედ ეს მოხდა 1990-იანი წლების დასაწყისში ევროპაში. დასავლეთ და აღმოსავლეთ გერმანიის გაერთიანებით გამოწვეული მოთხოვნის ზრდის გამო გერმანიამ ჩათვალა, რომ მას უნდა გაეზარდა საპროცენტო განაკვეთი. იმისათვის, რომ შეენარჩუნებინათ თავისი პარიტეტი გერმანულ მარკასთან, ევროპის მონეტარული სისტემის სხვა ქვეყნები, მათი სურვილის საწინააღმდეგოდ, იძულებული იყვნენ თავისი საპროცენტო

განაკვეთი გაეზარდა (ეს არის ჩანართის თემა: “გერმანიის გაერთიანება, საპროცენტო განაკვეთები და ევროპის მონეტარული სისტემა”).

- მიუხედავად იმისა, რომ ქვეყანა ფისკალური პოლიტიკით რეგულირების შესაძლებლობას ინარჩუნებს, ერთი პოლიტიკური ინსტრუმენტი შეიძლება საკმარისი არ აღმოჩნდეს. მაგალითად, როგორც მე-19 თავში ნახეთ, ფისკალურ ექსპანსიას ეკონომიკას რეცესიიდან გამოსვლაში შეუძლია დახმარება გაუწიოს, მაგრამ მხოლოდ დიდი სავაჭრო დეფიციტის ხარჯზე. ქვეყნებს, რომლებსაც სურთ ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში არ შეუძლიათ გამოშვებაზე ფისკალური პოლიტიკის შემზღვეველი ეფექტის კომპენსაციის მოსახდენად მონეტარული პოლიტიკის გამოყენება.

მაშინ, რატომ აფიქსირებს ზოგიერთი ქვეყანა თავის გაცვლით კურსს? რატომ მიიღო თხუთმეტმა ევროპულმა ქვეყანამ – რომელთა რაოდენობა კიდევ იზრდება – საერთო ვალუტა? ამ კითხვებზე პასუხის გასაცემად ჩვენ უნდა შევასრულოთ გარკვეული სამუშაო. უნდა ვნახოთ, თუ რა ხდება არა მარტო მოკლევადიან პერიოდში, რომელიც ამ თავში შევისწავლეთ, არამედ საშუალოვადიანშიც, როდესაც ფასების დონის კორექტირება ხდება. ჩვენ უნდა განვიხილოთ სავალუტო კრიზისების ბუნება. გავაკეთებთ რა ამას, შემდეგ საშუალება გვქვია გადავწყვიტოთ სხვადასხვა გაცვლითი კურსის რეჟიმების მომხრე ვიყოთ თუ მოწინააღმდეგე. ამ საკითხებს 21-ე თავში განვიხილავთ.

შეჯამება

- ღია ეკონომიკაში ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნა დამოკიდებულია როგორც საპროცენტო განაკვეთზე, ისე გაცვლით კურსზე. საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებას იწვევს. გაცვლითი კურსის ზრდა – გაძვირება, აგრეთვე, ამცირებს ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნას.
- საპროცენტო განაკვეთი ფულზე მოთხოვნითა და ფულის მიწოდების ტოლობით განისაზღვრება. გაცვლითი კურსი განსაზღვრულია საპროცენტო პარიტეტის პირობით, რომელიც გვიჩვენებს, რომ ადგილობრივ და უცხოურ ობლიგაციებს ადგილობრივი ვალუტით გამოსატყუი შემოსავლიანობის ერთნაირი მოსალოდნელი ნორმა უნდა ჰქონდეს.
- მოცემული მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსისა და უცხოური საპროცენტო განაკვეთისათვის ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გაცვლითი კურსის ზრდას – გაძვირებას იწვევს. ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის შემცირება გაცვლითი კურსის შემცირებას – გაუფასურებას იწვევს.
- მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში, ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა გამოშვების ზრდას, საპროცენტო განაკვეთის ზრდას და გაცვლითი კურსის ზრდას – გაძვირებას იწვევს.
- მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში, შემზღვეველი მონეტარული პოლიტიკა გამოშვების შემცირებას, საპროცენტო განაკვეთის ზრდას და გაძვირებას იწვევს.
- გაცვლითი კურსის რამდენიმე ტიპის მექანიზმი არსებობს. იცვლება სრულიად მოქნილი გაცვლითი კურსიდან მცოცავ მიბმამდე, ფიქსირებული გაცვლითი კურსიდან (მიბმიდან), საერთო ვალუტის მიღებამდე. ფიქ-

სირებული გაცვლითი კურსის პირობებში, ქვეყნები ინარჩუნებს ფიქსირებულ გაცვლით კურსს, რომელიც გამოხატულია უცხოური ვალუტით ან სავალუტო კალათით.

- ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა და საპროცენტო პარიტეტის პირობებში, ქვეყნებმა უნდა შენარჩუნოს საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც უცხოური საპროცენტო განაკვეთის ტოლია. ცენტრალური ბანკი მონეტარული პოლიტიკის, როგორც პოლიტიკური

ინსტრუმენტის გამოყენების შესაძლებლობას კარგავს. ფისკალური პოლიტიკა უფრო ეფექტიანი ხდება, ვიდრე ის მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებშია, მაგრამ რადგანაც ფისკალური პოლიტიკა მონეტარული რეგულირების ინიცირებას იწვევს, ის ვერ ახდენს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთისა და გაცვლითი კურსის ცვლილებების ნეიტრალიზებას.

საკვანძო ტერმინები

- მანდელ-ფლემინგის მოდელი, 623
- უეცარი შეფერხებები, 632
- მიბმა, 438
- მცოცავი მიბმა, 438
- ევროპის მონეტარული სისტემა (EMS), 438
- ქვეყნების ჯგუფები, 438
- ცენტრალური პარიტეტი, 438
- ევრო, 439
- მინოდების ეკონომიკის მომხრეები, 440
- ტყუპი დეფიციტები, 441

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონიშვნა

1. ამ თავში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებით თითოეული დებულება აღნიშნეთ – როგორც მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით მოკლედ.

ა. ფისკალურ ექსპანსიას წმინდა ექსპორტის ზრდის ტენდენცია აქვს.

ბ. ფისკალური ექსპანსია გამოშვებაზე უფრო დიდ გავლენას ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ეკონომიკაში ახდენს, ვიდრე მოქნილი გაცვლითი კურსის მქონე ეკონომიკაში.

გ. სხვა თანაბარ პირობებში, საპროცენტო პარიტეტის პირობა გულისხმობს, რომ ადგილობრივი ვალუტა მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ზრდის საპასუხოდ გაძვირდება.

დ. თუ ფინანსური ინვესტორები დამდეგი წლის განმავლობაში მოელიან დოლარის გაუფასურებას იქნებან შედარებით, ერთ წლიანი საპროცენტო განაკვეთი უფრო მაღალი იქნება აშშ-ში, ვიდრე იაპონიაში.

ე. თუ იაპონური საპროცენტო განაკვეთი ნულს ტოლია, უცხოელებს აღარ მოუნდებათ იაპონური ობლიგაციების ფლობა.

ვ. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში, ფულის მარაგი მუდმივი უნდა იყოს.

2. განიხილეთ ღია ეკონომიკა მოქნილი გაცვლითი კურსით. დავუშვათ, გამოშვება ბუნებრივ დონეზეა, მაგრამ სახეზეა სავაჭრო დეფიციტი.

როგორია ფისკალურ-მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი კომბინაცია?

3. მოცემულ თავში, ვაჩვენეთ, რომ მონეტარული ექსპანსია ეკონომიკაში, რომელიც მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში მოქმედებს, გამოშვების ზრდას და ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას იწვევს.

ა. რა გავლენას ახდენს მონეტარული ექსპანსია (მოქნილი გაცვლითი კურსის მქონე ეკონომიკაში) მოხმარებასა და ინვესტიციაზე?

ბ. რა გავლენას ახდენს მონეტარული ექსპანსია (ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ეკონომიკაში) წმინდა ექსპორტზე?

4. მოქნილი გაცვლითი კურსი და უცხოური მაკროეკონომიკური პოლიტიკა

განიხილეთ ღია ეკონომიკა მოქნილი გაცვლითი კურსით. მოდით, UIP -თი აღვნიშნოთ ღია საპროცენტო პარიტეტის პირობა (*Uncovered interest parity condition*).

ა. $IS - LM - UIP$ დიაგრამაზე აჩვენეთ უცხოური გამოშვების, Y^* , ზრდის გავლენა ადგილობრივ გამოშვებაზე, Y -ზე. ახსენით მსჯელობით.

ბ. $IS - LM - UIP$ დიაგრამაზე აჩვენეთ უცხოური საპროცენტო განაკვეთის, i^* , ზრდის გავლენა ადგილობრივ გამოშვებაზე, Y -ზე. ახსენით მსჯელობით.

გ. ამ თავში ფისკალური პოლიტიკის ეფექტების განხილვის გათვალისწინებით, სავარაუდოდ, რა ზეგავლენა ექნება უცხოურ ფისკალურ ექსპანსიას უცხოურ გამოშვებაზე, Y^* , და უცხოურ საპროცენტო განაკვეთზე, i^* ? მოცემულ თავში მონეტარული პოლიტიკის ეფექტების განხილვის გათვალისწინებით, ასევე, რა ზეგავლენა ექნება უცხოურ მონეტარულ ექსპანსიას Y^* -ზე და i^* -ზე?

დ. (ა), (ბ) და (გ) კითხვებზე, თქვენი პასუხების გათვალისწინებით, როგორ მოქმედებს უცხოური ფისკალური ექსპანსია ადგილობრივ გამოშვებაზე? როგორ მოქმედებს უცხოური მონეტარული ექსპანსია ადგილობრივ გამოშვებაზე? (მინიშნება: ამ პოლიტიკათაგან ერთ-ერთს ცალსახა ეფექტი გამოშვებაზე არ აქვს).

ჩაუღრმავდით

5. ფიქსირებული გაცვლითი კურსი და უცხოეთის მაკროეკონომიკური პოლიტიკა

განიხილეთ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის სისტემა, რომელშიც ქვეყნების ჯგუფი (რომელთაც მიმდევარი ქვეყნები ეწოდება) თავისი ვალუტის მიზმას ერთი ქვეყნის (რომელსაც ლიდერი ქვეყანა ეწოდება) ვალუტასთან ახდენს. რადგან ლიდერი ქვეყნის ვალუტა არ არის ფიქსირებული იმ ქვეყნების ვალუტების მიმართ, რომ-

ლებიც ფიქსირებული გაცვლითი კურსის სისტემის გარეთ იმყოფებიან, ლიდერ ქვეყანას შეუძლია მონეტარული პოლიტიკა საკუთარი სურვულისამებრ აწარმოოს. ამ ამოცანისათვის ადგილობრივი ქვეყანა განიხილეთ, როგორც მიმდევარი ქვეყანა და უცხოური ქვეყანა, როგორც ლიდერი.

ა. ხელახლა გაანალიზეთ 4 (ა) კითხვა.

ბ. ხელახლა გაანალიზეთ 5 (ბ) კითხვა.

გ. (ა) და (ბ), ასევე 4 (გ) ამოცანაზე, თქვენი პასუხების გათვალისწინებით, როგორ ზემოქმედებას ახდენს უცხოური მონეტარული ექსპანსია (განხორციელებული ლიდერის ქვეყნის მიერ) ადგილობრივ გამოშვებაზე? როგორ გავლენას ახდენს უცხოური ფისკალური ექსპანსია (განხორციელებული ლიდერი ქვეყნის მიერ) ადგილობრივ გამოშვებაზე? (თქვენ შეგიძლიათ დაუშვათ, რომ Y^* -ის ზეგავლენა ადგილობრივ გამოშვებაზე მცირეა). როგორ განსხვავდება თქვენი პასუხი 4 (დ) კითხვაზე გაცემული პასუხისაგან?

6. გაცვლითი კურსი, როგორც ავტომატური სტაბილიზატორი

განიხილეთ ეკონომიკა, რომელიც საქმიანი ნდობის დაკარგვას განიცდის (რასაც ინვესტიციების შემცირების ტენდენცია ახასიათებს). მოდით, UIP -თი აღვნიშნოთ ღია საპროცენტო პარიტეტის პირობა (*Uncovered interest parity condition*).

ა. დაუშვათ, ეკონომიკას აქვს მოქნილი გაცვლითი კურსი. $IS - LM - UIP$ დიაგრამაზე აჩვენეთ საქმიანი ნდობის დაკარგვის მოკლევადიანი ეფექტი გამოშვებაზე, საპროცენტო განაკვეთსა და გაცვლით კურსზე. ცალკე აღებული გაცვლითი კურსის ცვლილებას გამოშვებაზე ზემოქმედების როგორი ტენდენცია ახასიათებს? გაცვლითი კურსის ცვლილება თრგუნავს (ამცირებს) თუ აძლიერებს (ადიდებს) გამოშვებაზე საქმიანი ნდობის დაკარგვის ეფექტს?

ბ. ამის ნაცვლად, დაუშვათ, რომ ეკონომიკას ფიქსირებული გაცვლითი კურსი აქვს. $IS - LM - UIP$ დიაგრამაზე აჩვენეთ, როგორ პასუხობს ეკონომიკა საქმიანი ნდობის დაკარგვას. რა ცვლილება უნდა განიცადოს ფულის მინოდებამ იმისათვის, რომ შენარჩუნდეს ფიქსირებული გაცვლითი კურსი? გამოშვებაზე ზეგავლენის

ეფექტი ამ ეკონომიკაში, რომელსაც ფიქსირებული გაცვლითი კურსი აქვს, რამდენად შეედრება იმ ეფექტს, რომელიც მოქნილი გაცვლითი კურსის მქონე ეკონომიკისათვის (ა) კითხვაზე პასუხის გაცემისას მიიღეთ?

გ. გააანალიზეთ, თუ როგორ მოქმედებს გაცვლითი კურსი, როგორც ავტომატური სტაბილიზატორი, მოქნილი გაცვლითი კურსის მქონე ეკონომიკაში.

დამატებით გასაანალიზებელი

7. მოთხოვნა აშშ-ის აქტივებზე, დოლარი და სავაჭრო დეფიციტი

ეს კითხვა ანალიზებს, თუ როგორ შეუძლია აშშ-ის აქტივებზე მოთხოვნის ზრდას დოლარის გაუფასურების შენელება, რაც, მრავალი ეკონომისტის რწმენით, აშშ-ის დიდი სავაჭრო დეფიციტით მართლდება. აშშ-ის აქტივებზე მოთხოვნის ზრდის ეფექტების გაანალიზებისათვის IS-LM-UIP-ის სტრუქტურის მოდიფიცირებას ვახდენთ (სადაც UIP ღია საპროცენტო პარიტეტის პირობას (Uncovered interest parity condition) აღნიშნავს), რათა ღია საპროცენტო პარიტეტის პირობა შემდეგნაირად ჩავწეროთ:

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) E_t / E_{t+1}^e - x$$

სადაც x პარამეტრი გამოსახავს ფაქტორებს, რომლებიც ადგილობრივი აქტივების შეფარდებით მოთხოვნაზე ახდენს გავლენას. x -ის ზრდა ნიშნავს, რომ ინვესტორები გამოხატავენ სურვილს იქონიონ ადგილობრივი აქტივები უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთით (უცხოური საპროცენტო განაკვეთის მიმდინარე და მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის მოცემულობის შემთხვევაში).

ა. ამოხსენით UIP პირობა მიმდინარე გაცვლითი კურსის, E_t , მიმართ.

ბ. (ა) კითხვაზე გაცემული პასუხიდან მიღებული შედეგი გაითვალისწინეთ IS მრუდში და ააგეთ UIP დიაგრამა. ტექსტის მიხედვით, თქვენ შეგიძლიათ დაუშვათ, რომ P და P^* მუდმივი და ერთმანეთის ტოლია.

გ. დავუშვათ, რომ ადგილობრივი ეკონომიკის დიდი სავაჭრო დეფიციტის გამო ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს სწამთ, რომ ადგილობრივი ვალუტა მომავალში უნდა გაუფასურდეს. მაშასადამე, მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი, E_{t+1}^e , შემცირდება. IS-LM-UIP დიაგრამაზე აჩვენეთ მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ვარდნის ეფექტი. როგორია გაცვლით კურსზე და სავაჭრო ბალანსზე ზეგავლენა? (მინიშნება: სავაჭრო ბალანსზე ზეგავლენის გაანალიზებისას, გაიხსენეთ, თუ რა მიზეზმა გამოიწვია K მრუდის თავდაპირველი გადაადგილება).

დ. ახლა დავუშვათ, რომ ადგილობრივ აქტივებზე შეფარდებითი მოთხოვნა, x , იზრდება. როგორც ათვლის წერტილი დავუშვათ, რომ x -ის ზრდა საკმარისია ზუსტად იმისათვის, რომ K მრუდი დაბრუნდეს მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის დაცემამდე არსებულ თავდაპირველ მდგომარეობაში. თქვენს IS-LM-UIP დიაგრამაზე აჩვენეთ E_{t+1}^e -ის ვარდნისა და x -ის ზრდის გაერთიანებული ეფექტი. როგორია საბოლოო გავლენა გაცვლით კურსზე და სავაჭრო ბალანსზე?

ე. თქვენს ანალიზებზე დაყრდნობით, შესაძლებელია თუ არა, რომ აშშ-ის აქტივებზე მოთხოვნის ზრდამ დოლარს გაუფასურება აარიდოს? შესაძლებელია თუ არა, რომ აშშ-ის აქტივებზე მოთხოვნის ზრდამ აშშ-ის სავაჭრო ბალანსი გააუარესოს? გააანალიზეთ თქვენი პასუხი.

იმ დროისათვის, როცა თქვენ ამ წიგნს კითხულობთ, შესაძლებელია, რომ აშშ-ის აქტივებზე შეფარდებითი მოთხოვნა უფრო სუსტი იყოს, ვიდრე ამ წიგნის წერის დროს და დოლარი შეიძლება გაუფასურდეს.

იფიქრეთ იმის შესახებ, თუ როგორ გამოიყენებდით ამ ამოცანის სტრუქტურას მიმდინარე სიტუაციის შესაფასებლად.

8. დოლარის მოსალოდნელი გაუფასურება

მე-19 თავში ნახსენებია, რომ დოლარს შეიძლება დასჭირდეს 20-დან 40 პროცენტამდე გაუფასურება რეალურ გამოხატულებაში, რათა სავაჭრო ბალანსის გონივრული გაუმჯობესება იქნეს მიღწეული.

ა. ეწვიეთ ეკონომისტის (*The Economist*) ვებგვერდს (www.economist.com) და იპოვეთ მონაცემები 10 წლიან საპროცენტო განაკვეთებზე. მოძებნეთ “Markets & Data” და შემდეგ “Economic and Financial Indicators”. მოძებნეთ საპროცენტო განაკვეთები აშშ-ის, იაპონიის, ჩინეთის, ბრიტანეთის, კანადისა და ევროზონის მიხედვით. თითოეული ქვეყნისათვის (ევროზონა განიხილეთ, როგორც ერთი ქვეყანა) გამოთვალეთ სპრედი, როგორც მოცემული ქვეყნის საპროცენტო განაკვეთსა და აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთს შორის სხვაობა.

ბ. ღია საპროცენტო პარიტეტის პირობიდან გამომდინარე, (ა) კითხვაში მიღებული სპრედები წლიურ მაჩვენებლებში გადაყვანილი დოლარის მოსალოდნელი გაძვირების ტემპებია სხვა ვალუტებთან შედარებით. 10 წლიანი მოსალოდნელი გაძვირების გამოსათვლელად მოგინვეთ რთული პროცენტის ფორმულის გამოყენება (თუ x

სპრედია, 10 წლიანი მოსალოდნელი გაძვირება იქნება $[(1+x)^{10} - 1]$. ფრთხილად იყავით ათწლიან ნიშნებთან). მოსალოდნელია თუ არა იენის გარდა ნომინალურ გამოხატულებაში დოლარის უფრო მეტად გაუფასურება სხვა ვალუტებთან შედარებით?

გ. (ბ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, თუ ჩვენ ვეთანხმებით იმას, რომ დოლარის არსებითი რეალური გაუფასურება შესაძლოა მომდევნო ათწლეულში მოხდეს, როგორ უნდა იყოს ეს მიღწეული? ჰგავს თუ არა სიმართლეს თქვენი პასუხი?

დ. რას გულისხმობს თქვენი პასუხები (ბ) და (გ) კითხვებზე დოლარის აქტივებზე მოთხოვნის შეფარდებითი სიძლიერისა და გაცვლითი კურსის დამოუკიდებლობის შესახებ? თქვენ შეიძლება მე-7 ამოცანის გადახედვა დაგჭირდეთ, ვიდრე ამ კითხვას გასცემდეთ პასუხს.



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

დაავატავით წასაკითხი

■ რეიგანის ადმინისტრაციის დროს ფისკალური პოლიტიკის უკან არსებული პოლიტიკის მომხსენებელი ანგარიში მოცემულია დევიდ სტოკმანის (**David Stockman**) მიერ, რომელიც მაშინ მენეჯმენტისა და ბიუჯეტის ოფისის (**OMB – Office of Management and Budget**) დირექტორი იყო, ნაშრომში: *The Triumph of Politics: Why the Reagan Revolution Failed*, Harper & Row, New York, 1986.

■ კარგი წიგნი ევროპაში გაცვლითი კურსის რეგულირების ევოლუციის შესახებ დანიელ დროსისა (**Daniel Gros**) და ნილს ტაიგესენის (**Niels Thygesen**): *European Monetary Integration: From the European Monetary System to Economic and Monetary Union*, 2nd ed. Addison-Wesley-Longman, New York, 1998.

დანართი: ფიქსირებული გაცვლითი კურსები, საპროცენტო განაკვეთები და კაპიტალის მოზილურობა

კაპიტალის სრული მოზილურობის შესახებ დაშვება კარგი მიახლოებაა იმისათვის, რომ გავიგოთ, თუ რა ხდება მაღალგანვითარებული ფინანსური ბაზრებისა და კაპიტალზე მცირე კონტროლის მქონე ისეთ ქვეყნებში როგორცაა აშშ, გაერთიანებული სამეფო, იაპონია და ევროზონა. მაგრამ ეს დაშვება ფრიად საეჭვოა იმ ქვეყნებისათვის, რომლებიც დაბალგანვითარებული ფინანსური ბაზრებითა და კაპიტალზე კონტროლით გამოირჩევა. ამ ქვეყნებში ადგილობრივი ფინანსური ინვესტორები ვერც გეზულობენ და არც უცხოური ობლიგაციების ყიდვის ლეგალური უფლება აქვთ, როცა ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი დაბალია. ამგვარად, ცენტრალურ ბანკს მოცემული გაცვლითი კურსის შენარჩუნების პარალელურად შეუძლია საპროცენტო განაკვეთი შეამციროს.

ამ პრობლემების განსახილველად, სხვანაირად უნდა შევხედოთ ცენტრალური ბანკის ბალანსს. მე-4 თავში დავუშვით, რომ ცენტრალური ბანკის მფლობელობაში არსებული ერთადერთი აქტივი ადგილობრივი ობლიგაციები იყო. ღია ეკონომიკაში ცენტრალურ ბანკს, სინამდვილეში, მფლობელობაში ორი ტიპის აქტივი აქვს: (1) ადგილობრივი ობლიგაციები და (2) **სავალუტო რეზერვები**, რომლებსაც განვიხილავთ, როგორც უცხოურ ვალუტას, მიუხედავად იმისა, რომ მან შეიძლება უცხოური ობლიგაციებისა და უცხოური პროცენტების მომტანი აქტივების ფორმა მიიღოს. განვიხილოთ ცენტრალური ბანკის ბალანსი, როგორც ეს წარმოდგენილია ნახ. 1-ზე.

აქტივების მხარეს მოცემულია ობლიგაციები და უცხოური ვალუტის რეზერვები, ვალდებულებების მხარეს კი მონეტარული ბაზა. არსებობს ორი გზა, რომლითაც ცენტრალურ ბანკს შეუძლია მონეტარული ბაზა შეცვალოს: ან ობლიგაციების ბაზარზე ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვით, ან სავალუტო ბაზარზე უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვით (თუ თქვენ არ წაგიკითხავთ მე-4 თავის 4.3 ნაწილი, “მონეტარული ბაზა” შევცვალოთ “ფულის მინოდებით” და თქვენ ძირითად არგუმენტს ისევ მიიღებთ).

კაპიტალის სრული მოზილურობა და ფიქსირებული გაცვლითი კურსები

განვიხილოთ ღია ბაზრის ოპერაციების ეფექტები ორი დაშვების – კაპიტალის სრული მოზილურობისა და ფიქსირებული გაცვლითი კურსის – პირობებში (დაშვებები, რომელიც ამ თავის ბოლო ნაწილში მივიღეთ):

| აქტივები | ვალდებულებები |
|---|-----------------|
| ობლიგაციები უცხოური სავალუტო რეზერვები | მონეტარული ბაზა |

ნახ. 1 ცენტრალური ბანკის ბალანსი

- დავუშვათ, რომ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი და უცხოური საპროცენტო განაკვეთი თავდაპირველად ერთმანეთის ტოლია, ამგვარად, $i = i^*$. ახლა დავუშვათ, რომ ცენტრალური ბანკი ღია ბაზარზე ექსპანსიურ ოპერაციებს იწყებს ყიდულობს რა ობლიგაციებს ბაზარზე ΔB ოდენობით და ამის სანაცვლოდ ქმნის ფულს – ზრდის მონეტარულ ბაზას. ობლიგაციების შესყიდვა ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის, i -ს შემცირებას იწვევს. თუმცა, ეს ამბის დასაწყისია.
- ახლა, როცა ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უფრო დაბალია, ვიდრე უცხოური საპროცენტო განაკვეთი, ფინანსური ინვესტორები უცხოური ობლიგაციების ფლობას ამჯობინებენ. უცხოური ობლიგაციების საყიდლად მათ ჯერ უნდა იყიდონ უცხოური ვალუტა. ისინი მიდიან სავალუტო ბაზარზე და ადგილობრივ ვალუტას ცვლიან უცხოურ ვალუტაზე.
- თუ ცენტრალურმა ბანკმა არაფერი მოიმოქმედა, ადგილობრივი ვალუტის ფასი დაეცემა და შედეგად გვექნება გაუფასურება. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შენარჩუნების ვალდებულება ცენტრალურ ბანკს არ აძლევს უფლებას ვალუტის გაუფასურება დაუშვას. ასე რომ, მან უნდა განახორციელოს ინტერ-

ვენცია სავალუტო ბაზარზე და გაყიდოს უცხოური ვალუტა ადგილობრივ ვალუტაზე. ვინაიდან ის უცხოურ ვალუტას ჰყიდის და ყიდულობს ადგილობრივს, მონეტარული ბაზა მცირდება.

■ რა რაოდენობის უცხოური ვალუტა უნდა გაყიდოს ცენტრალურმა ბანკმა? მან უნდა გააგრძელოს გაყიდვა ვიდრე მონეტარული ბაზა ღია ბაზრის ოპერაციამდელ მოცულობას დაუბრუნდება და ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უცხოურ საპროცენტო განაკვეთს კვლავ გაუტოლდება. მხოლოდ მაშინ ისურვებენ ფინანსური ინვესტორები ადგილობრივი ობლიგაციების ფლობას.

რა დროს მოითხოვს ყველა ამ ნაბიჯის გადადგმა? კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში ყველაფერი ეს შეიძლება ღია ბაზრის პირველი ოპერაციის დაწყებიდან სულ რამდენიმე წუთში მოხდეს.

ამ ნაბიჯების შემდეგ, ცენტრალური ბანკის ბალანსი გამოიყურება ისე, როგორც წარმოდგენილია ნახ. 2-ზე. ობლიგაციების ფლობა გაზრდილია ΔB რაოდენობით, უცხოური ვალუტის რეზერვები შემცირებულია ΔB რაოდენობით და მონეტარული ბაზა უცვლელია, რომელიც ΔB რაოდენობით გაიზარდა ღია ბაზარზე ოპერაციებით და ΔB რაოდენობით შემცირდა სავალუტო ბაზარზე უცხოური ვალუტის გაყიდვის შედეგად.

შევაჯამოთ: ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში, ღია ბაზრის ოპერაციების ერთადერთი ეფექტი ცენტრალური ბანკის ბალანსის სტრუქტურის ცვლილებაა, მაგრამ არა მონეტარული ბაზის (და არც საპროცენტო განაკვეთის).

| აქტივები | ვალდებულებები |
|-------------------------|---------------------------|
| ობლიგაციები: ΔB | მონეტარული ბაზა |
| რეზერვები: $-\Delta B$ | $\Delta B - \Delta B = 0$ |

ნახ. 2 ცენტრალური ბანკის ბალანსი ღია ბაზრის ოპერაციებისა და უცხოური ვალუტის ბაზარზე ინტერვენციების შემდეგ

კაპიტალის არასრული მობილურობა და ფიქსირებული გაცვლითი კურსი

მოდით, ახლა უარი ვთქვათ კაპიტალის სრული მობილურობის შესახებ დაშვებაზე. დავუშვათ, ფინანსური ინვესტორებისათვის ადგილობრივი ობლიგაციებიდან უცხოურ ობლიგაციებზე გადასასვლელად გარკვეული დროა საჭირო.

ახლა ექსპანსიური ღია ბაზრის ოპერაციებს თავდაპირველად შეუძლია ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უცხოურ საპროცენტო განაკვეთზე დაბლა დაიყვანოს. მაგრამ, დროთა განმავლობაში, ინვესტორები უცხოურ ობლიგაციებზე გადავლენ, რითაც სავალუტო ბაზარზე უცხოური ვალუტის მოთხოვნის ზრდას გამოიწვევენ. ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების თავიდან ასაცილებლად, ცენტრალურმა ბანკმა კვლავ უნდა გამოაცხადოს მზადყოფნა უცხოური ვალუტის გასაყიდად და ადგილობრივი ვალუტის საყიდლად. საბოლოოდ, ცენტრალური ბანკი საკმარის ადგილობრივ ვალუტას შეიძენს, რათა თავდაპირველი ღია ბაზრის ოპერაციების ეფექტების კომპენსაცია მოახდინოს. მონეტარული ბაზა და საპროცენტო განაკვეთი ღია ბაზრის ოპერაციამდელ მდგომარეობას უბრუნდება. ცენტრალური ბანკი უფრო მეტ ადგილობრივ ობლიგაციას და უფრო ნაკლებ უცხოური ვალუტის რეზერვს ფლობს.

განსხვავება ამ შემთხვევასა და კაპიტალის სრული მობილურობის შემთხვევას შორის ისაა, რომ თანახმაა რა დაკარგოს უცხოური ვალუტის რეზერვების გარკვეული ნაწილი, ცენტრალურ ბანკს საშუალება აქვს გარკვეული დროით საპროცენტო განაკვეთი შეამციროს. თუ ფინანსური ინვესტორებისათვის ახალ გარემოებასთან შესაგუებლად მხოლოდ რამდენიმე დღეა საჭირო, მაშინ ალტერნატივა შეიძლება ძალიან არამიმზიდველი იყოს – მრავალმა ქვეყანამ რეზერვების მნიშვნელოვანი დანაკარგი ისე განიცადა, რომ ამით საპროცენტო განაკვეთზე საგრძნობი ეფექტი ვერ მიიღო. მაგრამ, თუ ცენტრალურ ბანკს რამდენიმე კვირით ან თვით ადგილობრივ საპრო-

ცენტო განაკვეთზე გავლენის მოხდენა შეუძლია, მაშინ ის გამოხატავს მზადყოფნას ასე მოიქცეს.

მოდით, ახლა კაპიტალის სრული მობილურობისაგან შორს დავდგეთ. დავუშვათ, რომ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის შემცირების საპასუხოდ, ფინანსურს ინვესტორებს არ სურთ ან არ შეუძლიათ თავისი პორტფელის მნიშვნელოვანი ნაწილი უცხოური ობლიგაციებში გადაიტანონ. მაგალითად, შეიძლება არსებობდეს ადმინისტრაციული და სამართლებრივი კონტროლი ფინანსურ გარიგებებზე, რაც ადგილობრივი რეზიდენტებისათვის ქვეყნის გარეთ ინვესტირებას უკანონოდ ან ძალიან ძვირადღირებულად აქცევს. ეს ნიშანდობლივია მრავალი განვითარებადი ქვეყნისათვის, დანყებული ლათინური ამერიკიდან, დამთავრებული ჩინეთით.

ღია ბაზრის ექსპანსიური ოპერაციების შემდეგ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი მცირდება, რაც ადგილობრივ ობლიგაციებს ნაკლებად მიმზიდველად აქცევს. ზოგი ადგილობრივი ინვესტორი გადადის უცხოურ ობლიგაციებზე, ყიდის რა ადგილობრივ ვალუტას უცხოურზე. გაცვლითი კურსის შესანარჩუნებლად ცენტრალურმა ბანკმა უნდა იყიდოს ადგილობრივი ვალუტა და ბაზარს უცხოური ვალუტა მიანოდოს. თუმცა, ცენტრალური ბანკის სავალუტო ინტერვენცია, თავდაპირველი ღია ბაზრის ოპერაციებთან შედარებით, ახლა შეიძლება მცირე იყოს. ამასთან თუ კაპიტალის კონტროლი ნამდვილად შეუძლებელს ხდის, რომ ინვესტორები უცხოურ ობლიგაციებზე გადავიდნენ, მაშინ ასეთი სავალუტო ინტერვენციების არავითარი საჭიროება არ იქნება.

აღნიშნული უკიდურესი შემთხვევა მხედველობაში რომ არც მივიღოთ, თავდაპირველი ღია ბაზრის ოპერაციების და მის კვალდაკვალ მიმდინარე სავალუტო ინტერვენციების წმინდა ეფექტები შესაძლოა იყოს: *მონეტარული ბაზის ზრდა, ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, ცენტრალური ბანკის მფლობელობაში არსებული ობლიგაციების ზრდა და უცხოური ვალუტის რეზერვების გარკვეული, მაგრამ ლიმიტირებული დანაკარგი*. ქვეყანას კაპიტალის არასრული მობილურობის პირობებში ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების გარკვეული თავისუფლება აქვს, რათა თავისი გაცვლითი კურსი შეინარჩუნოს. ეს თავისუფლება, უპირველეს ყოვლისა, სამ ფაქტორზეა დამოკიდებული:

- ქვეყნის ფინანსური ბაზრების განვითარების ხარისხზე და ადგილობრივ და უცხოელ ინვესტორთა მზადყოფნაზე, არჩევანი გააკეთონ ადგილობრივ და უცხოურ აქტივებს შორის.
- კაპიტალის რეგულირების მდგომარეობაზე, რომელიც ადგილობრივ და უცხოელ ინვესტორებს ზღუდავს.
- უცხოური ვალუტის რეზერვების ფლობაზე – რაც უფრო დიდია რეზერვები, მით მეტის დაკარგვის შესაძლებლობა და უფლება არსებობს იმისათვის, რომ მოცემული გაცვლითი კურსის პირობებში საპროცენტო განაკვეთი შემცირდეს.

საკვანძო ტერმინი

- სავალუტო რეზერვები, 651

გაცვლითი კურსის რეჟიმები



ბრეტონ ვულსში 44 ქვეყნის წარმომადგენელი 1944 წლის ივლისში, ნიუ ჰემფშირში შეიკრიბა, რათა საერთაშორისო მონეტარული და გაცვლითი კურსის ახალი სისტემა ჩამოეყალიბებინა. სისტემა, რომელიც შეიქმნა, ყველა წევრი ქვეყნისათვის ერთმანეთის მიმართ ფიქსირებულ გაცვლით კურსს ეფუძნებოდა, გარდა აშშ-ისა, რომელიც ამ ქვეყნების ვალუტების ფასს დოლართან მიმართებაში აღგენდა. 1973 წელს, გაცვლითი კურსის კრიზისების სერიამ ამ სისტემის რღვევა გამოიწვია და დაასრულა ის, რასაც დღეისათვის “ბრეტონ ვულსის პერიოდს” უწოდებენ. ამის შემდეგ მსოფლიო რამდენიმე სახის გაცვლითი კურსით ხასიათდება. ზოგიერთ ქვეყანას მოქნილი გაცვლითი კურსი გააჩნია, ზოგიერთს – ფიქსირებული, ზოგიერთი კი ამ გაცვლით კურსებს შორის მერყეობს. თუ რომელი გაცვლითი კურსის რეჟიმი უნდა იქნეს არჩეული, მაკროეკონომიკაში ერთ-ერთი მთავარი საკამათო თემაა და, კარიკატურაც მიგვანიშნებს, რომ იგი მსოფლიოს თითოეული ქვეყნის წინაშე დგას.



ჟესი "შაშინ ეს შეთანხმებულია. ეიდრე დოლარი არ გამუარდება, მილუსკუების ნიფარებს ცურვის ნებას მიეცემა."

© The New Yorker Collection 1971 Ed Fisher from cartoonbank.com. All Rights Reserved.

თ ა ვ ი 21

მოცემულ თავში შემდეგი პრობლემები განიხილება:

- 21.1 ნაწილში განხილულია საშუალოვადიანი პერიოდი. მე-20 თავში მოკლევადიანი პერიოდისათვის მიღებული შედეგებისაგან განსხვავებით, ის გვიჩვენებს, რომ ეკონომიკა საშუალოვადიან პერიოდში ერთსა და იმავე რეალურ გაცვლით კურსსა და გამოშვების მოცულობას აღწევს, იმისგან დამოუკიდებლად, ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა თუ მოქნილი გაცვლითი კურსის საფუძველზე ფუნქციონირებს. ცხადია, ეს არ ნიშნავს, რომ გაცვლითი კურსის რეჟიმი უმნიშვნელოა. მოკლევადიან პერიოდს ძალიან დიდი მნიშვნელობა აქვს, მაგრამ ეს ჩვენი წინა ანალიზის მნიშვნელოვანი გაფართოება და დამუშავებაა.
- 21.2 ნაწილი ფიქსირებულ გაცვლით კურსს სხვა მხრივ განიხილავს და ყურადღებას გაცვლითი კურსის კრიზისზე ამახვილებს. გაცვლითი კურსის გიპური კრიზისის განმავლობაში, ქვეყნები, რომლებიც ფიქსირებული გაცვლითი კურსის საფუძველზე ფუნქციონირებენ, დრამატულ სიგუაცეებში ხშირად იძულებულნი არიან, უარი თქვან პარიტეტზე და დევალვაცია განახორციელონ. ასეთი კრიზისები ბრეტონ ვუდსის სისტემის დაშლის მიზეზი იყო. 1990-იანი წლების დასაწყისში ამ კრიზისებმა ევროპული მონეტარული სისტემა შეაერყია და 1990-იანი წლების ბოლოს ამიური კრიზისის მთავარი ელემენტებიც სწორედ ის იყო. მნიშვნელოვანია გავივით, თუ რატომ წარმოიქმნება ეს კრიზისები და რას გულისხმობს ის.
- 21.3 ნაწილი მოქნილ გაცვლით კურსებს სხვაგვარად განიხილავს და ყურადღებას მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში მათ ქცევაზე ამახვილებს. ის გვიჩვენებს, რომ გაცვლითი კურსების ქცევა და მისი მონეტარულ პოლიტიკაზე დამოკიდებულება უფრო რთულია, ვიდრე მე-20 თავში განვიხილეთ. გაცვლითი კურსის დიდი რყევები და მასზე შემოქმედებისათვის მონეტარული პოლიტიკის გამოყენების სირთულე, მოქნილ გაცვლით კურსს ნაკლებ მიმზიდველად ხდის, ვიდრე ეს მე-20 თავში ჩანდა.
- 21.4 ნაწილი ყველა ამ დასკვნას აერთიანებს და მოქნილი და ფიქსირებული კურსების შემთხვევებს განიხილავს. აქ განხილულია ბოლოდროინდელი ორი მნიშვნელოვანი მოვლენა: ევროპაში ერთიანი ვალუტისკენ სწრაფვა და ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ძლიერი ფორმის რეჟიმებზე გადასვლა, სავალუტო საბჭოდან დოლარიზაციამდე. ■

21.1 საშუალოვადიანი პერიოდი

როდესაც მე-20 თავში ყურადღება მოკლევადიან პერიოდზე გავამახვილებთ, მოქნილი გაცვლითი კურსისა და ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ეკონომიკების ქცევებს შორის მკვეთრი განსხვავება დავაფიქსირებთ:

- მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში, ქვეყანას, რომელმაც, მაგალითად, თავისი სავაჭრო დეფიციტის შემცირების ან რეცესიიდან გამოსვლისათვის რეალურ გაუფასურებას უნდა მიაღწიოს, როგორც დაბალი საპროცენტო განაკვეთის, ისე გაცვლითი კურსის შემცირების – გაუფასურების მისაღწევად, ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის გამოყენება შეუძლია.
- ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში, ქვეყანა ორივე ამ ინ-

სტრუმენტს კარგავს: განმარტებიდან გამომდინარე, მისი ნომინალური გაცვლითი კურსი ფიქსირებულია და, ამგვარად, მისი კორექტირება შეუძლებელია. უფრო მეტიც, ფიქსირებული გაცვლითი კურსი და საპროცენტო პარიტეტის პირობა გულისხმობდა, რომ ქვეყანას მისი საპროცენტო განაკვეთის რეგულირება არ შეეძლო; ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი უცხოური საპროცენტო განაკვეთის ტოლი უნდა იყოს.

შესაძლოა ამან მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, ფიქსირებულ გაცვლით კურსთან შედარებით, ბევრად უფრო მიმზიდველი გახადა: რატომ უნდა თქვას ქვეყანამ უარი ორ მაკროეკონომიკურ ინსტრუმენტზე? როგორც კი ყურადღებას მოკლევადიანი პერიოდიდან საშუალოვადიანზე გადავიტანთ, ვნახავთ, რომ ადრინდელი დასკვნა დაზუსტებას საჭიროებს: მიუხედავად იმისა, რომ დასკვნები მოკლევადიან პერიოდზე სინამდვილეს შეესაბამება, საშუალოვადიან პერიოდში, ორ რეჟიმს შორის განსხვავება ქრება. უფრო გარკვევით რომ ვთქვათ, საშუალოვადიან პერიოდში რეალური გაცვლით, კურსის მნიშვნელობა და გამოშვების მოცულობა დამოკიდებული არ არის იმაზე, თუ რომელი, ფიქსირებული თუ მოქნილი, გაცვლითი კურსის პირობებში ფუნქციონირებს ეკონომიკა.

ამის ახსნა ადვილია. გაიხსენეთ რეალური გაცვლითი კურსის განმარტება:

$$\varepsilon = \frac{EP}{P^*}$$

რეალური გაცვლითი კურსი, ε , ტოლია ნომინალური გაცვლითი კურსი, E , (უცხოური ვალუტით გამოხატული ადგილობრივი ვალუტის ფასი) გამრავლებული ადგილობრივი ფასების დონეზე, P , და გაყოფილი უცხოური ფასების დონეზე, P^* . მაშასადამე, რეალური გაცვლითი კურსის კორექტირება ორი გზითაა შესაძლებელი:

- ნომინალური გაცვლითი კურსის, E -ს ცვლილების მეშვეობით, რაც მხოლოდ მოქნილი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში შეიძლება განხორციელდეს. და თუ ჩვენ ვუშვებთ, რომ ადგილობრივი ფასების დონე, P , და უცხოური ფასების დონე, P^* , მოკლევადიან პერიოდში არ იცვლება, მაშინ ერთადერთი გზა მოკლევადიან პერიოდში რეალური გაცვლითი კურსის კორექტირების ერთადერთი გზაა.
- საშუალოვადიან პერიოდში ადგილობრივი ფასების დონის, P -ს უცხოური ფასების დონესთან, P^* -სთან შედარებით ცვლილების მეშვეობით, ეს არჩევანი თვით ფიქსირებული (ნომინალური) გაცვლითი კურსის მქონე ქვეყნისათვისაც ხელმისაწვდომია. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში სწორედ ასეა: შესაბამისობაში მოყვანა არა ნომინალური გაცვლითი კურსის, არამედ ფასების დონის მეშვეობით ხდება.

მოდით, ნაბიჯ-ნაბიჯ გავყვეთ ამ არგუმენტს. დასაწყისისათვის, გამოვიყვანოთ ერთობლივი მოთხოვნისა და ერთობლივი მიწოდების დამოკიდებულება ღია ეკონომიკისათვის ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში.

აშშ-ის ავტომობილი, იაპონურ ავტომობილთან შედარებით, სამი გზით შეიძლება გაიაფდეს: პირველი, აშშ-ის ავტომობილის დოლარით გამოხატული ფასის შემცირებით; მეორე, იაპონური ავტომობილის იენით გამოხატული ფასის ზრდით; და მესამე, ნომინალური გაცვლითი კურსის – იენით გამოხატული დოლარის ღირებულების – შემცირებით.

ერთობლივი მოთხოვნა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევაში

გავიხსენოთ, რომ ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულება მოიცავს ფასების დონის გავლენას გამოშვებაზე, ის საქონლისა და ფინანსურ ბაზრებზე წონასწორობიდან მიიღება.

ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ღია ეკონომიკისათვის ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულება შეგვიძლია ჩავწეროთ როგორც:

$$Y = Y\left(\frac{\bar{E}P}{P^*}, G, T\right) \quad (21.1)$$

(-, +, -)

გამოშვება, Y , დამოკიდებულია რეალურ გაცვლით კურსზე, $\bar{E}P/P$ -ზე (\bar{E} ფიქსირებულ ნომინალურ გაცვლით კურსს აღნიშნავს; P და P^* , შესაბამისად, ადგილობრივ და უცხოურ ფასების დონეს), სახელმწიფო ხარჯებზე, G -ზე და გადასახადებზე, T -ზე. რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა – რეალური გაძვირება გამოშვების შემცირებას, სახელმწიფო დანახარჯების ზრდა გამოშვების ზრდას, ხოლო გადასახადების ზრდა გამოშვების შემცირებას იწვევს.

იხილეთ (7.3) განტოლება.

(21.1) განტოლების გამოყვანა უკეთესია, ამ თავის ბოლოს, დანართში გადავიტანოთ. აქ კი გავიხსენოთ, რომ ჩაკეტილ ეკონომიკაში ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულება (21.1) განტოლების მსგავსია იმ განსხვავებით, რომ რეალური გაცვლითი კურსის, $\bar{E}P/P$ - ს ნაცვლად მასში მონაწილეობს რეალური ფულის მარაგი, M/P .

- ჩაკეტილი ეკონომიკის ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულებაში M/P -ს არსებობას ის განაპირობებს, რომ ფულის მიწოდების გაკონტროლებით, ცენტრალურ ბანკს საპროცენტო განაკვეთის შეცვლა და გამოშვებაზე ზემოქმედება შეუძლია. ღია ეკონომიკაში, ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში, ცენტრალურ ბანკს საპროცენტო განაკვეთის შეცვლა უკვე აღარ შეუძლია, უცხოური საპროცენტო განაკვეთით იგი ზუსტადაა განსაზღვრული. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში, ცენტრალური ბანკი მონეტარულ პოლიტიკაზე, როგორც პოლიტიკის ინსტრუმენტზე უარს ამბობს. სწორედ ამიტომ, რომ ფულის მარაგი ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულებაში უკვე აღარ ჩანს.
- იმავედროულად, ის ფაქტი, რომ ეკონომიკა ღიაა, გულისხმობს, რომ ჩვენ უნდა ჩავრთოთ ცვლადი, რომელიც ჩაკეტილი ეკონომიკის განხილვისას არ გაგვითვალისწინებია: ეს რეალური გაცვლითი კურსია, $\bar{E}P/P^*$. როგორც მე-20 თავში ვნახეთ, რეალური გაცვლითი კურსის ზრდა ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნისა და, შესაბამისად, გამოშვების შემცირებას იწვევს. რეალური გაცვლითი კურსის შემცირება კი – გამოშვების ზრდას.

შევნიშნოთ, რომ, ჩაკეტილი ეკონომიკის მსგავსად, ერთობლივი მოთხოვნის (21.1) დამოკიდებულება ფასების დონესა და გამოშვებას შორის უარყოფით დამოკიდებულებას გულისხმობს. ამის მიუხედავად, გამოშვებაზე ფასების დონის ზემოქმედების არხები ამ ორ შემთხვევაში ძალიან განსხვავებულია:

- ჩაკეტილ ეკონომიკაში ფასების დონე გამოშვებაზე გავლენას რეალური ფულის მარაგზე და ამ უკანასკნელის საშუალებით საპროცენტო განაკვეთზე ზემოქმედებით ახდენს.
- ღია ეკონომიკაში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ფასების დონე გამოშვებაზე გავლენას რეალურ გაცვლით კურსზე ზემოქმედების მეშვეობით ახდენს. ფიქსირებული ნომინალური გაცვლითი კურსისა, \bar{E} -ს და უცხოური ფასების დონის, P^* -ს გათვალისწინებით, ადგილობრივ საქონელზე ფასების, P -ს ზრდა რეალური გაცვლითი კურსის, $\bar{E}P/P^*$ -ს ზრდას – რეალურ გაძვირებას განაპირობებს. აღნიშნული რეალური გაძვირება ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნას ამცირებს რაც, თავის მხრივ, გამოშვების შემცირებას იწვევს.

ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულება ღია ეკონომიკაში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევაში: P იზრდება $\Rightarrow \bar{E}P/P^*$ იზრდება $\Rightarrow Y$ მცირდება.

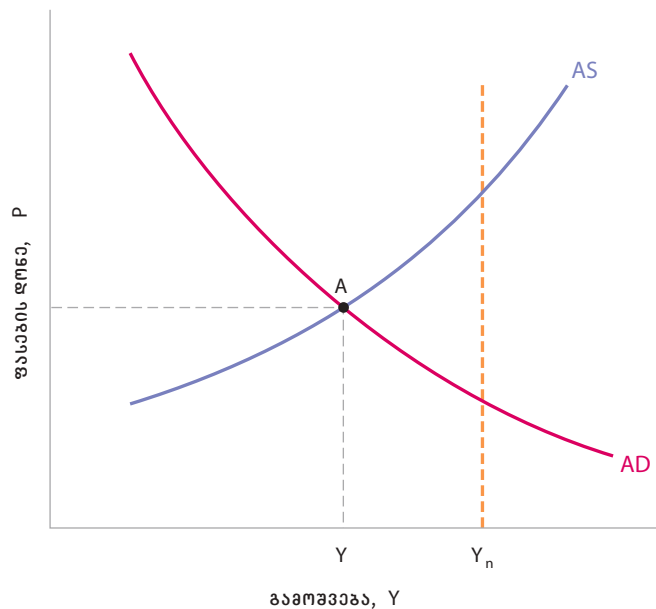
წონასწორობა მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერიოდებში

ერთობლივი მოთხოვნის მრუდი, რომელიც (21.1) განტოლებასთან ასოცირდება, ნახ. 21.1-ზე AD მრუდის სახითაა გამოსახული. ის დალმავალია: ფასების დონის ზრდა გამოშვებას ამცირებს. როგორც ყოველთვის, ეს დამოკიდებულება სხვა ცვლადების, ამ შემთხვევაში, \bar{E} , P^* , G და T -ს მოცემული მნიშვნელობების პირობებშია გამოსახული.

ერთობლივი მიწოდების მრუდისათვის დავეყრდნოთ დამოკიდებულებას, რომელიც მოცემული სახელმძღვანელოს ძირითად ნაწილში (ბირთვში) მივიღეთ. მე-7 თავში ერთობლივი მიწოდების დამოკიდებულებას შეესაბამებოდა (7.2) განტოლება, რომელსაც შემდეგი სახე აქვს:

$$P = P^e (1 + \mu) F\left(1 - \frac{Y}{L}, z\right) \quad (21.2)$$

გავისხენოთ, რომ ერთობლივი მიწოდების დამოკიდებულება ფასების დონეზე გამოშვების ზეგავლენას აღწერს. ის შრომის ბაზრებზე წონასწორობიდან მიიღება.



ნახ. 21 - 1

ერთობლივი მოთხოვნა და ერთობლივი მიწოდება ღია ეკონომიკაში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში

ფასების დონის ზრდა რეალურ გაძვირებას და გამოშვების შემცირებას განაპირობებს: ერთობლივი მოთხოვნის მრუდი დალმავალია. გამოშვების ზრდა ფასების დონის ზრდას იწვევს: ერთობლივი მიწოდების მრუდი აღმავალია.

ფასების დონე, P , დამოკიდებულია ფასების მოსალოდნელ დონეზე, P^e -ზე და გამოშვების მოცულობაზე, Y -ზე. ორი მოქმედი მექანიზმი გავიხსენოთ:

- ფასების მოსალოდნელ დონეს მნიშვნელობა აქვს იმიტომ, რომ ის ნომინალურ ხელფასზე მოქმედებს, რომელიც, თავის მხრივ, ფასების დონეზე ახდენს გავლენას.
- მაღალ გამოშვებას მნიშვნელობა აქვს იმიტომ, რომ იგი მაღალ დასაქმებას და დაბალ უმუშევრობას განაპირობებს. ეს კი, თავის მხრივ, უფრო მაღალ ხელფასებს განაპირობებს, რომელიც ფასების დონის ზრდას იწვევს.

ერთობლივი მიწოდების მრუდი ფასების მოსალოდნელი დონის მოცემული მნიშვნელობისათვის გამოსახულია ნახ. 21.1-ზე AS მრუდის სახით. ის აღმავალია – მაღალ გამოშვებას ფასების მაღალი დონე შეესაბამება. ამავე ნახატზე ერთობლივი მოთხოვნისა და ერთობლივი მიწოდების გადაკვეთის A წერტილი მოკლევადიანი წონასწორობის მდგომარეობას აღნიშნავს. როგორც ჩაკეტილი ეკონომიკის შემთხვევაში, აქაც არ არსებობს იმის მიზეზი, თუ რატომ უნდა იყოს მოკლევადიანი წონასწორობის გამოშვების მოცულობა, Y , გამოშვების ბუნებრივი მოცულობის, Y_n -ის ტოლი. როგორც ნახაზზეა გამოსახული, Y მცირეა Y_n -ზე, ასე რომ, წონასწორული გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე ნაკლებია.

რა ხდება დროთა განმავლობაში? ძირითადი პასუხი ჩვენთვის ცნობილია ჩაკეტილი ეკონომიკისათვის შესაბამისობაში მოყვანის პროცესზე აღვინდელი დაკვირვებიდან, ეს ნახ. 21.2-ზეა ნაჩვენები. იმდენად, რამდენადაც გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე ნაკლებია, ერთობლივი მიწოდების მრუდი ქვემოთ დაინევის. მიზეზი შემდეგია: როდესაც გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე ნაკლებია, ფასების დონე მოსალოდნელზე ნაკლები აღმოჩნდება. ეს ხელფასის განმსაზღვრელებს აიძულებს, ფასების დონის მოლოდინს შემცირების მიმართულებით გადახედონ, რასაც გამოშვების მოცემული მოცულობის პირობებში ფასების დონის შემცირებამდე და, მასშაბადამე, ერთობლივი მიწოდების მრუდის ქვემოთ გადაადგილებამდე მიყვავართ. ასე რომ, ეკონომიკა, იწყებს რა A წერტილიდან მოძრაობას, დროთა განმავლობაში ერთობლივი მოთხოვნის მრუდზე გადაადგილდება, ვიდრე B წერტილს არ მიაღწევს. ამ წერტილში გამოშვება მისი ბუნებრივი მოცულობის ტოლია. ფასების დონე და, ამ უკანასკნელის გავლენით, რეალური გაცვლითი კურსი იმაზე დაბალია, ვიდრე A წერტილში იყო.

მსჯელობით: ვიდრე გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობაზე ნაკლებია ფასების დონე მცირდება. ფასების დონის შემცირება დროთა განმავლობაში მდგრად რეალურ გაუფასურებას იწვევს. აღნიშნული რეალური გაუფასურება კი გამოშვების ზრდას განაპირობებს, ვიდრე ეს უკანასკნელი თავის ბუნებრივ მოცულობას არ დაუბრუნდება.

სამუშაოგადიან პერიოდში, მიუხედავად იმისა, რომ ნომინალური გაცვლითი კურსი ფიქსირებულია, ეკონომიკა უწინდებურად რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას აღწევს, რომელიც გამოშვების ფაქტობრივი მოცულობის ბუნებრივ მოცულობაზე დასაბრუნებლად აუცილებელია. ეს წინა თავში გაკეთებული დასკვნების საყურადღებო დაზუსტებაა, სადაც მხოლოდ მოკლევადიან პერიოდზე ვამახვილებდით ყურადღებას:

ერთობლივი მიწოდების დამოკიდებულება: Y იზრდება $\Rightarrow P$ იზრდება.

დარწმუნდით, რომ ეს საფეხური გესმით. თუ გამეორება გჭირდებათ, 7.1 ნაწილს დაუბრუნდით.

ის დასკვნა, რომ ფასების დონე შესაბამისობაში მოყვანის პარალელურად მცირდება, უცხოური ფასების დონის უცვლელობის შესახებ ჩვენი დაშვებიდან გამომდინარეობს. თუ ამის ნაცვლად დროთა განმავლობაში უცხოური ფასების დონის ზრდასაც განვიხილავთ, მაშინ, ადგილობრივი ფასების დონე, უცხოურთან შედარებით, აუცილებლად უფრო ნაკლებად უნდა გაიზარდოს, ანუ, სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ადგილობრივი ინფლაცია გარკვეული დროით უცხოურ ინფლაციაზე დაბალი უნდა იყოს.

- მოკლევადიან პერიოდში, ფიქსირებული ნომინალური გაცვლითი კურსი ფიქსირებულ რეალურ გაცვლით კურსს გულისხმობს.
- საშუალოვადიან პერიოდში, რეალურ გაცვლით კურსს შეუძლია კორექტირება განიცადოს მაშინაც კი, როცა ნომინალური გაცვლითი კურსი ფიქსირებულია. ეს კორექტირება ფასების დონის ცვლილების მეშვეობით მიიღწევა.

დევალვაციის მხარდამჭერი და საწინააღმდეგო არგუმენტები

შედეგი, რომელიც გულისხმობს, რომ თვით ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ეკონომიკა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას საშუალოვადიან პერიოდში უბრუნდება, მნიშვნელოვანია. მაგრამ ეს არ გამოორიცხავს იმ ფაქტს, რომ შესაბამისობაში მოყვანის პროცესი შეიძლება გრძელი და მტკივნეული იყოს. გამოშვება შეიძლება დიდი ხნის განმავლობაში ძალიან დაბალი, უმუშევრობა კი ძალიან მაღალი იყოს.

არსებობს კი უფრო სწრაფი და უკეთესი ხერხი გამოშვების მის ნორმალურ მოცულობაზე დასაბრუნებლად? იმ მოდელის ფარგლებში, რომელიც გადმოვეცით, პასუხი ნათელია: დიახ.

დავუშვათ, მიუხედავად იმისა, რომ მთავრობა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმს ინარჩუნებს, თავის თავს ნებას აძლევს, ერთჯერადი დევალვაცია განახორციელოს. ფასების მოცემული დონისათვის, დევალვაცია (ნომინალური გაცვლითი კურსის შემცირება) რეალურ გაუფასურებას (რეალური გაცვლითი კურსის შემცირებას) და, მაშასადამე, გამოშვების ზრდას იწვევს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, დევალვაცია ერთობლივი მოთხოვნის მრუდს მარჯვნივ გადაადგილებს: გამოშვება ფასების მოცემული დონის პირობებში უფრო მაღალია.

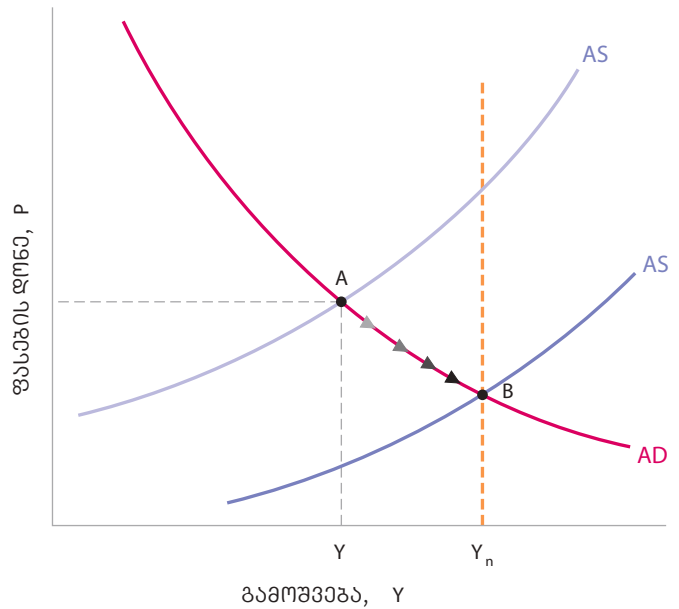
ამას პირდაპირი მნიშვნელობა აქვს: დევალვაციის ზუსტად განსაზღვრულ სიდიდეს შეუძლია ეკონომიკა Y -დან Y_n -მდე გადაადგილოს. ეს ნაჩვენებია ნახ. 21.3-ზე. დავუშვათ, ეკონომიკა თავდაპირველად A წერტილშია, რომელიც ნახ. 21.2-ზე A წერტილს ემთხვევა. გაუფასურების ზუსტად განსაზღვრული სიდიდე ერთობლივი მოთხოვნის მრუდს AD -დან AD' -მდე, წონასწორობას კი A -დან C -მდე გადაადგილებს. C წერტილში გამოშვება თავისი ბუნებრივი მოცულობის, Y_n -ს ტოლია, ხოლო რეალური გაცვლითი კურსი იგივეა, რაც B წერტილში [ჩვენ ეს ვიცით, რადგან გამოშვება B და C წერტილებში ერთი და იგივეა. ამის გათვალისწინებით (21.1) განტოლებიდან გამომდინარეობს, რომ G -სა და T -ს უცვლელობის პირობებში რეალური გაცვლითი კურსი იგივე უნდა იყოს].

ის, რომ “ზუსტად განსაზღვრული სიდიდის” დევალვაციას შეუძლია გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დააბრუნოს, იმთავითვე მეტისმეტად კარგად ჟღერს იმისათვის, რომ მართალი იყოს და, სინამდვილეში, ეს ასეცაა. “ზუსტად განსაზღვრული სიდიდის” დევალვაცია, დევალვაცია, რომელსაც გამოშვება მყისიერად Y_n მოცულობაზე დაჰყავს, გრაფიკულად უფრო ადვილი მისაღწევია, ვიდრე სინამდვილეში:

ნახ. 21 - 2

შესაბამისობაში მოყვანა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში

ერთობლივი მიწოდების მრუდი დროთა განმავლობაში ქვემოთ გადაადგილდება, რაც ფასების დონის შემცირებას, რეალურ გაუფასურებას და გამოშვების ზრდას იწვევს. პროცესი სრულდება, როცა გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას დაუბრუნდება.



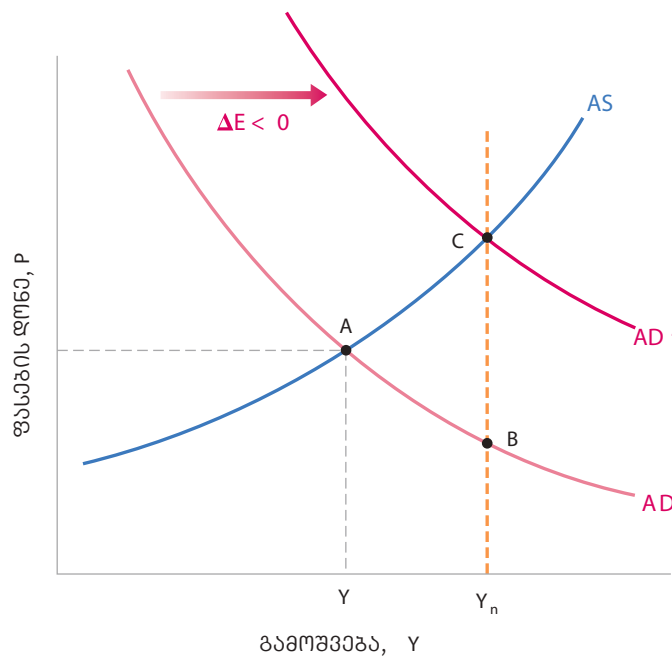
იხილეთ J-მრუდი 19.5 ნაწილში.

- ერთობლივი მოთხოვნის მარტივი დამოკიდებულებისგან განსხვავებით [იხილეთ (21.1) განტოლება], გაუფასურება გამოშვებაზე მყისიერად არ ახდენს ზემოქმედებას: როგორც მე-19 თავში ნახეთ, გამოშვებაზე გაუფასურების თავდაპირველი ზემოქმედება შეიძლება შემზღუდველი იყოს, რადგან მოსახლეობა მეტს იხდის იმპორტისათვის, იმპორტისა და ექსპორტის რაოდენობები კი ჯერ კიდევ არ არის შესაბამისობაში მოყვანილი.
- გარდა ამისა, ერთობლივი მიწოდების მარტივი დამოკიდებულებისგან განსხვავებით [იხილეთ (21.2) განტოლება], შესაძლოა, დევალვაციამ

ნახ. 21 - 3

შესაბამისობაში მოყვანა დევალვაციით

ზუსტად განსაზღვრული სიდიდის დევალვაციას ერთობლივი მოთხოვნის მრუდის მარჯვნივ გადაადგილება და ეკონომიკის C წერტილში გადაყვანა შეუძლია. ამ წერტილში გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას უბრუნდება.



პირდაპირი ზეგავლენა მოახდინოს ფასების დონეზე. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების მომატებისთანავე, სამომხმარებლო კალათის ფასიც იზრდება. ამ ზრდამ, შესაძლოა, მუშაკები აიძულოს, უფრო მაღალი ნომინალური ხელფასები მოითხოვონ, რაც ფირმებსაც თავისი ფასების ზრდისკენ უბიძგებს.

მაგრამ, ეს გართულება საბაზისო დასკვნაზე გავლენას არ ახდენს: დეველვაციას შეუძლია გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე დაბრუნება და აჩქაროს. ამგვარად, ყოველთვის, როცა ქვეყანა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში დიდი სავაჭრო დეფიციტის ან მკაცრი რეცესიის წინაშე აღმოჩნდება, ადგილი აქვს პოლიტიკურ ზენოლას იმის თაობაზე, რომ უარი ითქვას ფიქსირებულ გაცვლით კურსზე ან, უკიდურეს შემთხვევაში, გამოყენებულ იქნეს ერთჯერადი დეველვაცია. ალბათ, ამ ხედვის ყველაზე დამაჯერებელი პრეზენტაცია 80 წელზე მეტი ხნის წინ მოხდა, სადაც კეინზმა დამამტკიცებელი საბუთები მოიყვანა უინსტონ ჩერჩილის (Winston Churchill) გადანყვეტილების საწინააღმდეგოდ, რომლის მიხედვითაც, 1925 წელს ბრიტანული გირვანქა სტერლინგი პირველ მსოფლიო ომამდელ ოქროს პარიტეტს უნდა დაჰბრუნებოდა. მისი არგუმენტები წარმოდგენილია ჩანართში – “ბრიტანეთის დაბრუნება ოქროს სტანდარტთან: კეინზი ჩერჩილის წინააღმდეგ”. ეკონომიკის ისტორიკოსთა უმრავლესობას სჯერა, რომ ისტორიამ დაამტკიცა კეინზის სიმართლე და პირველი მსოფლიო ომის შემდეგ გირვანქა სტერლინგის გადაფასება ბრიტანეთის ცუდი ეკონომიკური მაჩვენებლების ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი იყო.

ისინი, ვინც მოქნილ სავალუტო კურსზე გადასვლის და ისინიც, ვინც დეველვაციის წინააღმდეგ გამოდიან, ამტკიცებენ, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის არჩევის მყარი საფუძველი და ძალიან დიდი სურვილი არსებობს, და რომ, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის მიღების მიზნით პირველ რიგში, დეველვაცია უნდა უარყონ. ისინი ასევე ამტკიცებენ, რომ მთავრობების ძალიან დიდი კეთილგანწყობა დეველვაციების მიმართ, გაცვლითი კურსის კრიზისების ალბათობას ზრდის. მათი არგუმენტების გასაგებად, ჩვენ ახლა ამ კრიზისების განხილვას დავუბრუნდებით – რა იწვევს მათ და როგორი შეიძლება ყოფილიყო მათი შედეგები.

21.2 გაცვლითი კურსის კრიზისი ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევაში

დავუშვათ, ქვეყანამ აირჩია იცხოვროს ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში და ფინანსურ ინვესტორებს გაუჩნდათ მოლოდინი, რომ მალე გაცვლითი კურსი შეიცვლება – გაუფასურება, ან მოქნილ გაცვლით კურსზე გადასვლა, გაუფასურების თანხლებით მოხდება.

ჩვენ ეს-ეს არის ვნახეთ, თუ რატომ შეიძლება ეს მოხდეს:

- რეალური გაცვლითი კურსი შეიძლება ძალიან მაღალი იყოს, ანუ, სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ადგილობრივი ვალუტა შეიძლება გადაჭარბებულად იყოს შეფასებული. ამ შემთხვევაში რეალური გაუფასურებაა სა-

ბრიტანეთის ოქროს სტანდარტისაკენ დაბრუნება: კეინზი ჩერჩილის წინააღმდეგ



1925 წელს ბრიტანეთმა გადაწყვიტა, **ოქროს სტანდარტს** დაჰბრუნებოდა. ოქროს სტანდარტი იყო სისტემა, რომელშიც თითოეული ქვეყანა თავისი ვალუტის ფასს ოქროსთან მიმართებაში აფიქსირებდა და მზად იყო, ოქრო ვალუტაზე დაწესებული პარიტეტით გადაეცვალა. ეს სისტემა ქვეყნებს შორის ფიქსირებული გაცვლითი კურსის არსებობას გულისხმობდა.

ოქროს სტანდარტი 1870 წლიდან პირველ მსოფლიო ომამდე მოქმედებდა. იმის გამო, რომ დაეფინანსებინა ომი და, ნაწილობრივ, ეს ფულის შექმნით განეხორციელებინა, ბრიტანეთმა 1914 წელს დროებით შეაჩერა ოქროს სტანდარტის მოქმედება. 1925 წელს უინსტონ ჩერჩილმა, ბრიტანეთის ფინანსთა მინისტრმა (აშშ-ის ხაზინის მდივნის ინგლისური ანალოგი), გადაწყვიტა, ოქროს სტანდარტს დაჰბრუნებოდა და ამასთან, ომამდელი პარიტეტი, ანუ, ომამდელი გირვანქა სტერლინგის ოქროთი გამოხატული ღირებულება აღედგინა. მაგრამ, რადგან ფასები ბრიტანეთში უფრო სწრაფად გაიზარდა, ვიდრე მის მრავალ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში, ომამდელ პარიტეტზე დაბრუნება დიდ რეალურ გაძვირებას გულისხმობდა: იმავე ნომინალური გაცვლითი კურსის პირობებში, როგორც ეს ომამდე იყო, ბრიტანული საქონელი უცხოურთან შედარებით, უფრო გაძვირდა (დავუბრუნდეთ რეალური გაცვლითი კურსის დეფინიციას, $\epsilon = EP/P^*$ ბრიტანეთში ფასების დონე, P , უფრო გაიზარდა, ვიდრე უცხოური ფასების დონე, P^* . მოცემული ნომინალური გაცვლითი კურსის, E -ს პირობებში ეს გულისხმობდა, რომ ϵ იყო უფრო მაღალი და ბრიტანეთი რეალური გაძვირებიდან ზარალს განიცდიდა).

კეინზმა მკაცრად გააკრიტიკა ომამდელ პარიტეტზე დაბრუნების გადაწყვეტილება. თავის წიგნში – “მისტერ ჩერჩილის ეკონომიკური შედეგები” (*The Economic Consequences of Mr. Churchill*), რომელიც 1925 წელს გამოს-

ცა, კეინზმა მოიყვანა არგუმენტები იმის დასამტკიცებლად, რომ თუ დიდი ბრიტანეთი აღადგენდა ოქროს სტანდარტს, მას ეს ვალუტის ოქროში გამოხატული უფრო დაბალი ფასით, ე.ი. ომამდელთან შედარებით უფრო დაბალი ნომინალური გაცვლითი კურსით უნდა გაეკეთებინა. საგაზეთო სტატიაში მან თავისი ხედვა შემდეგნაირად ჩამოაყალიბა:

ოქროსკენ დაბრუნების წინააღმდეგ პროტესტი, რომელსაც, არსებულ პირობებში ვაჭრობაზე და დასაქმებაზე შესაძლო შედეგების გათვალისწინებით, მნიშვნელობას ყოველთვის ვანიჭებდი, რჩება. მე მჯერა, რომ ჩვენი ფასების დონე, თუ ის ოქროში ნომინალური გაცვლითი კურსითაა გადაყვანილი, სხვაგან არსებულ ოქროში გამოხატულ ფასებთან შედარებით, ძალიან მაღალია; და თუ ჩვენ განვიხილავთ მხოლოდ იმ საგნების ფასებს, რომლებიც საერთაშორისო ვაჭრობის ობიექტი არ არის, და მომსახურებას, ე.ი. ხელფასს, მაშინ ვნახავთ, რომ ის არსებითად, არანაკლებ 5, შესაძლოა, 10 პროცენტით მაღალია. ამგვარად, თუ სიტუაცია სხვაგან ფასების ზრდით არ გამოსწორდება, მინისტრს ნომინალური ხელფასის შემცირების – ერთ გირვანქა სტერლინგზე, შესაძლოა, 2 შილინგით – პოლიტიკამდე მივყავართ.

მე არ მჯერა, რომ ამის მიღწევა ინდუსტრიული მოგებისა და ინდუსტრიული სამყაროს ყველაზე სერიოზული სამიშროების გარეშე შესაძლებელი. ნომინალური ხელფასის შემცირებისთვის ქვეყნის მასშტაბით პროფკავშირების წინააღმდეგ ბრძოლაში ჩართვას, ვამჯობინებდი ჩვენი ვალუტის ოქროთი გამოხატული ღირებულება იმ დონეზე დამეტოვებინა, რომელზედაც ის რამდენიმე თვის წინ იმყოფებოდა. როგორც ჩანს, უფრო ბრძნული, მარტივი და გონივრულია, ნება მივცეთ ვალუტას, თავისი საკუთარი დონე გარკვეული დროის განმავლობაში თავად იპოვოს, ვიდრე ზენოლა მოვახდინოთ სიტუაციაზე, რის გამოც დაქირავებულები

დახურვის ან ხელფასის შემცირების ალტერნატივის წინაშე დგანან, რაც ამ ბრძოლის დანახარჯი იქნება.

ამ მიზეზით, მე უნინდებურად მიმაჩნია, რომ ფინანსთა მინისტრმა წინდაუხედავი ნაბიჯი გადადგა, წინდაუხედავი, რადგან, თუ ყველაფერი კარგად იქნება, რისკზე ჩვენ არაადეკვატური ფილდოსათვის მივდივართ. კეინზის წინასწარმეტყველება გამარ-

თლდა. მაშინ, როცა სხვა ქვეყნები ვითარდებოდა, ბრიტანეთი ათწლეულის განმავლობაში რეცესიაში დარჩა. ეკონომიკის ისტორიკოსთა უმრავლესობა შეცდომის მნიშვნელოვან ნაწილს ვალუტის თავდაპირველ გადამეტებულ შეფასებას მიაწერს.

წყარო: *“The Nation and Athenaeum”*, May 2, 1925.



ჭირო. მიუხედავად იმისა, რომ ამის მიღწევა საშუალოვადიან პერიოდში დეველვაციის გარეშე შეიძლება, ფინანსურმა ინვესტორებმა შეიძლება დაასკვნან, რომ მთავრობა ყველაზე სწრაფ გამოსავალს აირჩევს და დეველვაციას განახორციელებს.

ასეთი გადამეტებული შეფასება, ალბათ, იმ ქვეყანაში მოხდება, რომელსაც თავისი ნომინალური გაცვლითი კურსი უფრო დაბალი ინფლაციის მქონე ქვეყნის ვალუტასთან აქვს მიბმული. მაღალი შეფარდებითი ინფლაცია ადგილობრივ საქონელზე, უცხოურთან შედარებით, ფასების მყარ ზრდას, მდგრად რეალურ გაძვირებას და, აგრეთვე, სავაჭრო პოზიციის მდგრად გაუარესებას გულისხმობს. დროის მსვლელობასთან ერთად, რეალური გაცვლითი კურსის კორექტირების საჭიროება იზრდება და ფინანსური ინვესტორები სულ უფრო მეტად ლელავენ. ისინი იწყებენ ფიქრს იმაზე, რომ შეიძლება დეველვაცია მოხდეს.

■ შიდა პირობებმა შეიძლება ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის შემცირება გახადოს საჭირო. ჩვენ უკვე ვნახეთ, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის შემცირება შეუძლებელია. მაგრამ, მისი მიღწევა შესაძლებელია, თუ ქვეყანა მზადაა, მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმზე გადავიდეს. თუ ქვეყანა გაცვლით კურსს ცურვის საშუალებას მისცემს და, შემდეგ, ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთს შეამცირებს, მე-20 თავიდან ვიცით, რომ ეს ნომინალური გაცვლითი კურსის შემცირებას, ნომინალურ გაუფასურებას გამოიწვევს.

როგორც კი ფინანსური ბაზრები ივარაუდებენ, რომ შეიძლება დეველვაცია განხორციელდეს, გაცვლითი კურსის შენარჩუნება ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის – ხშირად, ძალიან დიდი მასშტაბით – ზრდას მოითხოვს. ამის საილუსტრაციოდ დავუბრუნდეთ საპროცენტო პარიტეტის პირობას, რომელიც მე-18 თავში მივიღეთ:

$$i_t = i_t^* - \frac{(E_{t+1}^e - E_t)}{E_t} \quad (21.3)$$

რადგან უფრო მოსახერხებელია, ჩვენ საპროცენტო პარიტეტის მიახლოებით (18.4) და არა სანყის (18.2) განტოლებას ვიყენებთ.

მე-18 თავში ეს განტოლება განვმარტეთ, როგორც ადგილობრივ წლიურ და უცხოურ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებს და, შესაბამისად, მიმდინარე და მოსალოდნელ გაცვლით კურსებს შორის დამოკიდებულება. მაგრამ, პერიოდის ხანგრძლივობად ერთი წლის განხილვა სავალდებულო არ არის. (21.3) დამოკიდებულება დღის, კვირის ან თვის განმავლობაშიც ნარჩუნდება. თუ ფინანსური ბაზრები მოელიან, რომ დღეიდან ერთ თვეში გაცვლითი კურსი 2 პროცენტით დაბალი იქნება, ისინი ადგილობრივ ობლიგაციებს მხოლოდ იმ შემთხვევაში იქონიებენ, თუ ერთთვიანი ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი ერთთვიან უცხოურ საპროცენტო განაკვეთს 2 პროცენტით გადააჭარბებს (ანუ, თუ ჩვენ საპროცენტო განაკვეთებს გამოვსახავთ, როგორც წლიურ განაკვეთს, მაშინ წლიური ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი წლიურ უცხოურ საპროცენტო განაკვეთს $2\% \times 12 = 24\%$ -ით გადააჭარბებს).

ვთქვათ, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევაში, მიმდინარე გაცვლითი კურსი, E_t , დაფიქსირებულია რაიმე $E_t = \bar{E}$ დონეზე. თუ ბაზრები მოელიან, რომ პარიტეტი გარკვეული პერიოდის განმავლობაში შენარჩუნებული იქნება, მაშინ $E_{t+1} = \bar{E}$ და პროცენტის პარიტეტის პირობა მიუთითებს, რომ ადგილობრივი და უცხოური საპროცენტო განაკვეთები ერთმანეთის ტოლი უნდა იყოს.

დავუშვათ, რომ ფინანსური ბაზრების მონაწილეებს დევალვაციის, გაცვლითი კურსის შემცირების მოლოდინი უყალიბდებათ. ვთქვათ, ისინი ვარაუდობენ, რომ პარიტეტი დამდეგი თვის განმავლობაში 75-პროცენტიანი ალბათობით შენარჩუნდება, ხოლო 25-პროცენტიანი ალბათობით ადგილი 20-პროცენტიან დევალვაციას ექნება. (E_{t+1}^e/E_t) ნევრი პროცენტის პარიტეტის (21.3) განტოლებაში, რომელიც, ჩვენი ადრინდელი დაშვების თანახმად, 0-ის ტოლი იყო, ახლა $0,75 \times 0\% + 0,25 \times (-20\%) = -5\%$ -ის ტოლი იქნება (ე.ი. უცვლელად შენარჩუნების 75-პროცენტიან ალბათობას დამატებული 20-პროცენტიანი დევალვაციის 25-პროცენტიანი ალბათობა).

ეს გულისხმობს, რომ თუ ცენტრალურ ბანკს სურს არსებული პარიტეტის შენარჩუნება, მან თვიური საპროცენტო განაკვეთი, ადრე არსებულთან შედარებით, 5 პროცენტით უნდა გაზარდოს. 60 პროცენტით უფრო მაღალი წლიური მაჩვენებელი (12 თვე გამრავლებული ყოველთვიურ 5 პროცენტზე) საპროცენტო განაკვეთის ის განსხვავებაა, რომელიც საჭიროა იმისათვის, რომ ინვესტორებმა, უცხოურ ობლიგაციებთან შედარებით, უპირატესობა ადგილობრივ ობლიგაციებს მიანიჭონ! საპროცენტო განაკვეთებში ნებისმიერი სხვა ნაკლები განსხვავებისას, ინვესტორებს ადგილობრივი ობლიგაციების ფლობა აღარ ენდომებათ.

მაშინ, რა არჩევანი უნდა გააკეთოს მთავრობამ და ცენტრალურმა ბანკმა?

■ პირველი, მთავრობამ და ცენტრალურმა ბანკმა უნდა სცადოს ბაზრების დარწმუნება, იმაში რომ დევალვაცია განზრახული არ არის. ეს ყოველთვის თავდაცვის პირველი ხანია: კომუნიკე გამოცხადებულია, ხოლო პრემიერ-მინისტრი მიდის ტელევიზიაში, რათა არსებული პარიტეტის მიმართ თავისი აბსოლუტური მხარდაჭერა კიდევ ერთხელ დაადასტუ-

უმრავლეს ქვეყნა მთავრობა ოფიციალურად იტოვებს პარიტეტის არჩევის უფლებას, ხოლო ცენტრალური ბანკი ოფიციალურად აგებს პასუხს მის შენარჩუნებაზე. პარიტეტის არჩევაზე და შენარჩუნებაზე, პრაქტიკაში, მთავრობა და ცენტრალური ბანკი სოლიდარულად პასუხისმგებლები არიან.

როს. მაგრამ, მხოლოდ ცარიელი სიტყვებით ფინანსურ ინვესტორებს იშვიათად თუ დავარწმუნებთ.

■ მეორე, ცენტრალურ ბანკს შეუძლია, საპროცენტო განაკვეთი გაზარდოს, მაგრამ უფრო ნაკლებად, ვიდრე (21.3) განტოლების დასაკმაყოფილებლად იქნებოდა საჭირო (ჩვენს მაგალითში, 60 პროცენტზე ნაკლებად). არასაკმარისად მაღალი საპროცენტო განაკვეთი დევალვაციის მოსალოდნელი რისკის სრულ კომპენსაციას ვერ მოახდენს. ეს მოქმედება, როგორც წესი, კაპიტალის დიდ გადინებას განაპირობებს, რადგან ფინანსური ინვესტორებისათვის ადგილობრივიდან უცხოურ ობლიგაციებზე გადასვლა ჯერ კიდევ ხელსაყრელია. ისინი ყიდვიან ადგილობრივ ობლიგაციებს და შემოსავლებს ადგილობრივ ვალუტაში იღებენ. შემდეგ სავალუტო ბაზარს მიაშურებენ, რათა ადგილობრივი ვალუტა უცხოურზე გადაცვალონ და უცხოური ობლიგაციები იყიდონ. თუ ცენტრალური ბანკი არ მოახდენს ინტერვენციას სავალუტო ბაზარზე, უცხოურ ვალუტაზე ადგილობრივი ვალუტის დიდი ოდენობით გადაცვლამ შეიძლება გაუფასურება გამოიწვიოს. თუ ცენტრალურ ბანკს სურს შეინარჩუნოს გაცვლითი კურსი, ის სავალუტო ბაზარზე ადგილობრივი ვალუტის საყიდლად და უცხოურის გასაყიდად უნდა იყოს მზად. ამ ქმედების დროს, ის ხშირად უცხოური ვალუტის მნიშვნელოვან რეზერვს კარგავს (ცენტრალური ბანკის ინტერვენციის მექანიზმი მე-20 თავის დანართშია აღწერილი).

■ საბოლოო ჯამში, რამდენიმე საათის ან რამდენიმე კვირის შემდეგ ცენტრალური ბანკი (21.3), განტოლების მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად, იღებს გადაწყვეტილებას საპროცენტო განაკვეთის საკმარისად ზრდის შესახებ ან ადასტურებს ბაზრის მოლოდინს და ხდება გაუფასურება. ძალიან მაღალი, მოკლევადიანი ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის დანესებას გამანადგურებელი ზეგავლენა შეიძლება ჰქონდეს მოთხოვნასა და გამოშვებაზე. არც ერთ ფირმას არ სურს ინვესტირება და არც ერთ მომხმარებელს არ სურს სესხის აღება, როდესაც საპროცენტო განაკვეთები ძალიან მაღალია. მოქმედების ამ გეგმას აზრი მხოლოდ მაშინ აქვს, თუ (1) შესაძლო დევალვაციის შეგრძნება მცირეა და, ამგვარად, საპროცენტო განაკვეთიც ძალიან მაღალი არ იქნება და (2), თუ მთავრობა საპროცენტო განაკვეთის შემცირების გზით მოკლე ხანში შეძლებს ბაზრების დარწმუნებას, რომ არავითარი დევალვაცია არ მოხდება. სხვა შემთხვევაში ერთადერთი არჩევანი დევალვაციაა (ყველა ეს ნაბიჯი ძალიან შესამჩნევი გაცვლითი კურსის 1992 წლის კრიზისის დროს იყო, რომელმაც დასავლეთ ევროპის ქვეყნების უმრავლესობა მოიცვა. იხილეთ ჩანართი “ევროპული მონეტარული სისტემის (EMS – European Monetary System) 1992 წლის კრიზისი”).

განვაზოგადოთ: დევალვაციის მოლოდინმა შეიძლება გაცვლითი კურსის კრიზისი გამოიწვიოს. აღმოჩნდება რა ასეთი მოლოდინების პირისპირ, მთავრობას ორი არჩევანი აქვს:

- ნავიდეს დათმობაზე და მოახდინოს დევალვაცია.
- იბრძოლოს და ძალიან მაღალი საპროცენტო განაკვეთებისა და პოტენციური რეცესიის ხარჯზე შეინარჩუნოს პარიტეტი. ასეთი ბრძოლა ყოველთვის ვერ ამართლებს: რეცესიამ შეიძლება აიძულოს მთავრობა, მოგვიანებით პოლიტიკა შეცვალოს ან გადადგეს.

1998 წლის ზაფხულში ბორის ელცინმა განაცხადა, რომ რუსეთის მთავრობას რუბლის გაუფასურების განზრახვა არ ჰქონდა. ორი კვირის შემდეგ რუბლმა კოლაფსი განიცადა.



21.2 ნაწილში განხილული პრობლემის მაგალითად გამოდგება გაცვლითი კურსის კრიზისი, რომელმაც ევროპული მონეტარული სისტემა (EMS) 1990-იანი წლების ადრეულ პერიოდში შეარყია. 1990-იანი წლების დასაწყისში ჩანდა, რომ ევროპული მონეტარული სისტემა კარგად ფუნქციონირებდა. ევროპული მონეტარული სისტემა, რომელიც 1979 წელს ამოქმედდა, გაცვლითი კურსის სისტემა იყო, რომელიც ჯგუფის წევრებთან ფიქსირებულ პარიტეტებს ეფუძნებოდა: თითოეული წევრი ქვეყანა (მ.შ. საფრანგეთი, გერმანია, იტალია და, 1990-იანი წლიდან გაერთიანებული სამეფო), ვალდებული იყო, თავისი გაცვლითი კურსი ვინრო ჯგუფის ფარგლებში სხვა წევრი ქვეყნის მიმართ შეენარჩუნებინა. წევრ ქვეყნებს შორის, პარიტეტის დაცვის თვალსაზრისით, პირველი რამდენიმე წელი ურთიერთობა არამდგრადი იყო. თუმცა, 1987-დან 1992 წლამდე ამ სისტემის პრინციპები მხოლოდ ორჯერ გადაიხედა. გაიმართა მზარდი დისკუსია ჯგუფის შემდგომ შემჭიდროებაზე, ხოლო შემდგომ, მომდევნო სტადიაზე გადასვლასთან დაკავშირებით, ერთიანი ვალუტის მიღებაზე.

თუმცა, 1992 წელს ფინანსური ბაზრები სულ უფრო მეტად დარწმუნდნენ, რომ დიდი ცვლილებები იყო მოსალოდნელი. ამის ერთ-ერთი მიზეზი მე-20 თავში უკვე განვიხილეთ, კერძოდ, გერმანიის გაერთიანების მაკროეკონომიკური მნიშვნელობა. მოთხოვნაზე ზეწოლის გამო, რომელიც გაერთიანებიდან გამომდინარეობდა, ბუნდესბანკმა (გერმანიის ცენტრალური ბანკი) მაღალი საპროცენტო განაკვეთები შეინარჩუნა, რათა გერმანიაში გამოშვებისა და ინფლაციის ძალიან მაღალი ზრდა თავიდან აეცილებინა. იმავდროულად ევროპული მონეტარული სისტემის სხვა წევრი ქვეყნები ზრდადი უმუშევრობის პრობლემის შესამცირებლად უფრო დაბალ საპროცენტო განაკვეთებს საჭიროებდნენ, მაგრამ პარიტეტის შენარჩუნების მიზნით, იძულებული იყვნენ საპროცენტო განაკვეთები გერმანიის საპროცენტო განაკვეთისათვის მიესადაგებინათ. ფინანსურ ბაზრებზე ევროპულ მონეტარულ სისტემაში გერმანიის პარტნიორთა პოზიცია სულ უფრო და უფრო არასაიმედოდ გამოიყურებოდა. გერმანიის გარეთ უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთები და,

ამგვარად, გერმანიული მარკის მიმართ მრავალი ვალუტის დევალვაცია, სულ უფრო მოსალოდნელი ჩანდა.

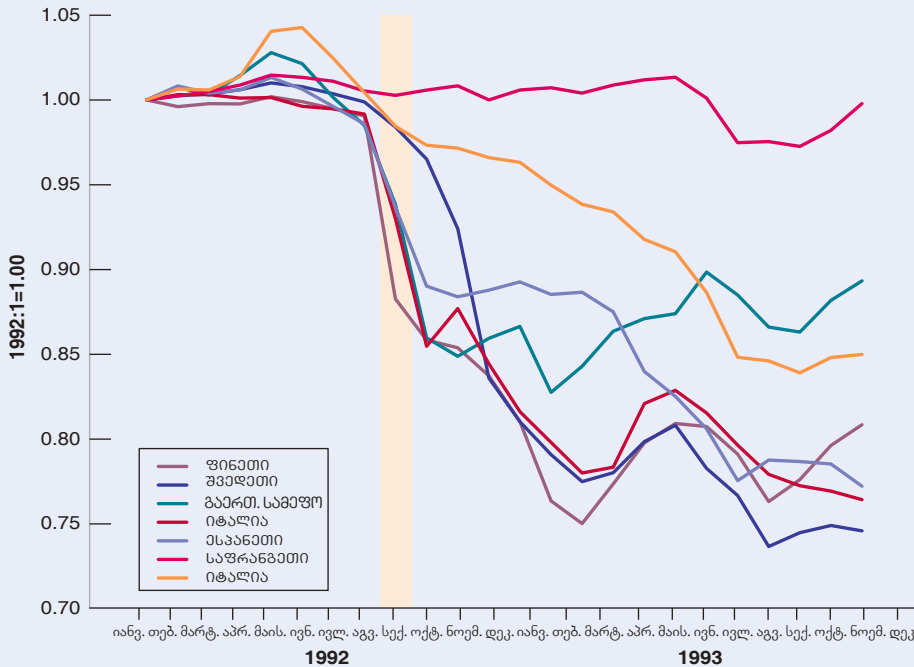
1992 წლის განმავლობაში, დევალვაციის შესაძლებლობის აღქმამ ევროპული მონეტარული სისტემის წევრი ქვეყნები აიძულა, უფრო მაღალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები შეენარჩუნებინა, ვიდრე ეს გერმანიაში იყო. თუმცა, კრიზისის პირველი მთავარი ტალღა 1992 წლის სექტემბრამდე არ გამოჩენილა.

1992 წლის სექტემბრის დასაწყისში, იმის რწმენამ, რომ მრავალი ქვეყანა მალე დევალვაციის განხორციელებას აპირებდა, რამდენიმე ქვეყნის ვალუტაზე სპეკულაციური შეტევა გამოიწვია, როდესაც ფინანსური ინვესტორები კარს მომდგარი დევალვაციის მოლოდინში ვალუტებს ყიდდნენ. ჩვენ მიერ აღწერილი თავდაცვის ყველა ხაზი, რომელიც ქვეყნების მონეტარული ხელისუფლებებისა და მთავრობების მიერ იქნა გამოყენებული, დარტყმის ქვეშ იმყოფებოდა. პირველი, ყოველგვარი შესამჩნევი ეფექტის გარეშე, საზეიმო კომუნიკე გამოიცა. შემდეგ, საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა. მაგალითად, შვედური სწრაფი საპროცენტო განაკვეთი (ერთი ლამის განაკვეთი გასესხებისა და სესხის მიღებისათვის) 500 პროცენტით გაიზარდა (წლიური განაკვეთით)! მაგრამ, საპროცენტო განაკვეთები ისე არ გაზარდილა, რომ ცენტრალურ ბანკებზე ზეწოლის შედეგად, კაპიტალის გადინება და მიერ უცხოური ვალუტების რეზერვების დიდი ოდენობით დაკარგვა თავიდან ყოფილიყო აცილებული.

ამ დროს, სხვადასხვა ქვეყნებმა მოქმედების სხვადასხვა კურსი აირჩია: ესპანეთმა თავისი გაცვლითი კურსი გააუფასურა. იტალიამ და გაერთიანებულმა სამეფომ ევროპის მონეტარულ სისტემაში წევრობა შეაჩერეს. საფრანგეთმა გადაწყვიტა, ეს პროცესი, ვიდრე ძლიერი ღელვა არ დასრულდებოდა, მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით გადაეტანა. ნახ. 1. 1992 წლის იანვრიდან 1993 წლის დეკემბრამდე გერმანიული მარკის მიმართ ევროპულის ქვეყნების გაცვლითი კურსების ევოლუციას გვიჩვენებს: თქვენ შეგიძლიათ, 1992 წლის სექტემბრის კრიზისის გავლენა და მომდევნო გაუფასურება/დევალვაცია ნათლად დაინახოთ.



ჩანართი



ნახ. 1 გაცვლითი კურსები შერჩეული ევროპული ქვეყნებისთვის გერმანულ მარკასთან შედარებით, 1992 წლის იანვრიდან 1993 სექტემბრამდე.

სექტემბრის ბოლოსათვის ინვესტორები დარწმუნდნენ, რომ შემდგომი დევალვაციები გარდაუვალი არ იყო. ზოგიერთი ქვეყანა უკვე აღარ იყო ევროპული მონეტარული სისტემის წევრი. სხვებმა გაუფასურება განახორციელა, მაგრამ ამ სისტემაში დარჩა. იმ ქვეყნებმაც, რომლებმაც თავისი პარიტეტი შეინარჩუნა, თუნდაც ძალიან მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ფასად, ევროპულ მონეტარულ სისტემაში დარჩენის გადაწყვეტილება დააფიქსირა. მაგრამ, ძირითადი პრობლემა – მაღალი გერმანული საპროცენტო განაკვეთები – ჯერ კიდევ არსებობდა და მომდევნო კრიზისის დაწყება მხოლოდ დროის საკითხი იყო. 1992 წელს, მომდევნო სპეკულაციამ ესპანური პესეტას, პორტუგალიური ესკუდოსა და შვედური კრონას დევალვაცია გამოიწვია. 1993 წლის მაისში პესეტა და ესკუდო ისევ გაუფასურდა. 1993 წლის ივლისში, კიდევ ერთი დიდი სპეკულაციური შეტევის შემდეგ, ევროპული მონეტარული სისტემის წევრმა ქვეყნებმა ცენტრალური პარიტეტიდან სავალუტო კურსის გადახრის ფართო დიაპაზონის მიღება (± 15 პროცენტის ფარგლებში) გადანყვიტეს, რომლითაც მიდიოდნენ იმ სისტემისაკენ, რომელიც გაცვლითი კურსის დიდ რყევებს ითვალისწინებ-

და. ეს სისტემა წევრი ქვეყნების უფრო დიდი ჯგუფით 1999 წლის იანვრამდე, ერთიანი ვალუტის, ევროს მიღებამდე შენარჩუნდა.

შევაჯამოთ: ფინანსური ბაზრების აღქმის მიხედვით, 1992 წლის ევროპული მონეტარული სისტემის კრიზისი გამოწვეული იყო მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით, რომელიც გერმანიის მიერ იყო პროვოცირებული და, ევროპის მონეტარული სისტემის წესების მიხედვით, მისი პარტნიორებისათვის ძალიან ძვირადღირებული აღმოჩნდა. რწმენამ, რომ ზოგიერთ ქვეყანას დევალვირება ან ევროპული მონეტარული სისტემიდან გასვლა შეეძლო, ინვესტორები აიძულა, უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთებიც კი მოეთხოვათ, რამაც ქვეყნების მიერ თავისი პარიტეტის შენარჩუნება კიდევ უფრო ძვირად ღირებული გახადა. დასასრულს, ზოგიერთ ქვეყანას დანახარჯი არ გაუღია, ზოგმა მოახდინა დევალვაცია, ზოგიერთი კი საერთოდ გავიდა სისტემიდან; ზოგიერთი გამოშვების მნიშვნელოვანი დანაკარგით სისტემაში დარჩა (მაგალითად, 1990-1996 წლებში საფრანგეთში საშუალო ზრდამ 1,2 პროცენტი შეადგინა, გერმანიაში კი იმავე პერიოდში 2,3 პროცენტი იყო).

საინტერესოა, რომ დეველვაცია შეიძლება მოხდეს მაშინაც, როცა ამაზე ფიქრი იმთავითვე უსაფუძვლოა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მთავრობას დეველვაციის განხორციელების განზრახვა რომც არ ჰქონდეს, დეველვაციის ინსპირირება შესაძლებელია, თუ ფინანსურ ბაზრებს მისი მოლოდინი აქვს: პარიტეტის შენარჩუნების დანახარჯი ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში მაღალი საპროცენტო განაკვეთები და რეცესიაა; მთავრობას შეუძლია, ამის ნაცვლად, უპირატესობა დეველვაციას მიანიჭოს.

21.3 სავალუტო კურსის დინამიკა მოქნილი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში

მოდელში, რომელიც მე-20 თავში შევიმუშავეთ, ადგილი ჰქონდა საპროცენტო განაკვეთსა და გაცვლით კურსს შორის მარტივ დამოკიდებულებას: რაც დაბალია საპროცენტო განაკვეთი, მით დაბალია გაცვლითი კურსი. ეს გულისხმობს, რომ ქვეყანა, რომელსაც სტაბილური გაცვლითი კურსის შენარჩუნება სურდა, თავისი საპროცენტო განაკვეთი უცხოური საპროცენტო განაკვეთის დონეზე უნდა შეენარჩუნებინა. ქვეყანას, რომელსაც მოცემული გაუფასურებისათვის სურდა მიეღწია, თავისი საპროცენტო განაკვეთი ზუსტად განსაზღვრული სიდიდით უნდა შეემციებინა.

საპროცენტო განაკვეთსა და გაცვლით კურსს შორის რეალური დამოკიდებულება ასე მარტივი როდია. გაცვლითი კურსები საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების გარეშეც ხშირად იცვლება. უფრო მეტიც, გაცვლით კურსზე საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების გავლენის სიდიდის პროგნოზირება რთულია. კიდევ უფრო რთულია მონეტარული პოლიტიკისათვის სასურველი შედეგის მიღწევა.

იმისათვის, რომ ვნახოთ, თუ რატომაა ვითარება უფრო რთული, პროცენტის პარიტეტულ პირობას კიდევ ერთხელ უნდა დავუბრუნდეთ, რომელიც მე-18 თავში [(18.2) განტოლება] მივიღეთ:

$$(1+i_t) = (1+i_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right)$$

მე-20 თავის [(20.4) განტოლება] მსგავსად, ორივე მხარე გავამრავლოთ E_{t+1}^e -ზე და გარდავქმნათ იგი:

$$E_t = \frac{1+i_t}{1+i_{t+1}^*} E_{t+1}^e \quad (21.4)$$

დროის პერიოდად (t -დან $t+1$ -მდე) მივიჩნიოთ ერთი წელი. მოცემული წლის გაცვლითი კურსი დამოკიდებულია ერთწლიან ადგილობრივ და ერთწლიან უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებზე და მომდევნო წლის მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე.

მე-20 თავში დავუშვით, რომ მომდევნო წელს მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი, E_{t+1}^e , მუდმივია. მაგრამ, ეს გამარტივება იყო. ერთწლიანი მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი მუდმივი არაა. (21.4) განტოლების გამოყენებით, მაგრამ ახლა მომდევნო წლისათვის, ნათელია, რომ მომდევნო წლის გაცვლითი კურსი დამოკიდებული იქნება მომდევნო წლის ერთწლიან ადგილობრივ და უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებზე, ერთი წლის შემდგომ მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე და ა.შ. მაშასადამე, მიმდინარე და მომავალი ადგილობრივი და უცხოური საპროცენტო განაკვეთების მიმართ მოლოდინების ნებისმიერი ცვლილება, აგრეთვე, შორეული მომავლისათვის მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ცვლილებები, დღევანდელ გაცვლით კურსზე მოახდენს გავლენას.

მოდით, ყოველივე ეს უფრო დანვრისებრით გავაანალიზოთ. (21.4) განტოლება t წლის ნაცვლად $t+1$ წლისათვის ჩავწეროთ:

$$E_{t+1} = \frac{1+i_{t+1}}{1+i_{t+2}^*} E_{t+2}^e$$

$t+1$ წლის გაცვლითი კურსი დამოკიდებულია $t+1$ წლის ერთწლიან ადგილობრივ და უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებზე, ისევე, როგორც მომავალში მოსალოდნელ $t+2$ წლის გაცვლით კურსზე. მაშასადამე, გაცვლითი კურსის მოლოდინი $t+1$ წელს, როგორც ეს t წელს იყო, მოცემულია შემდეგნაირად:

$$E_{t+1}^e = \frac{1+i_{t+1}^e}{1+i_{t+1}^{*e}} E_{t+2}^e$$

(21.4) განტოლებაში E_{t+1}^e -ის ამ გამოსახულებით შეცვლა გვაძლევს:

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)}{(1+i_t^*)(1+i_{t+1}^{*e})} E_{t+2}^e$$

მიმდინარე გაცვლითი კურსი დამოკიდებულია ამ წლის ადგილობრივ და უცხოურ ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთებზე, მომდევნო წლის მოსალოდნელ ადგილობრივ და უცხოურ ერთწლიან საპროცენტო განაკვეთებზე და დღეიდან ორი წლის შემდეგ მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე. გავაგრძელებთ რა შემდგომი პერიოდისათვის ამ პროცესს იმავე მეთოდით (თუ შევცვლით E_{t+2}^e -ს, E_{t+3}^e -ს და ა.შ. ვთქვათ, $t+1$ -მდე), მივიღებთ:

$$E_t = \frac{(1+i_t)(1+i_{t+1}^e)\dots(1+i_{t+n}^e)}{(1+i_t^*)(1+i_{t+1}^{*e})\dots(1+i_{t+n}^{*e})} E_{t+n+1}^e \quad (21.5)$$

დავუშვათ, ვიღებთ n -ის დიდ მნიშვნელობას, ვთქვათ, 10 წელს [(21.5) განტოლებას n -ის ნებისმიერი მნიშვნელობისათვის აქვს აზრი]. ეს დამოკი-

დებულება გვიჩვენებს, რომ მიმდინარე გაცვლითი კურსი დამოკიდებულია ფაქტორთა ორ ჯგუფზე:

- მიმდინარე წლის ადგილობრივ და უცხოურ ერთნლიან და თითოეული შემდგომი 10 წლის ადგილობრივ და უცხოურ მოსალოდნელ ერთნლიან საპროცენტო განაკვეთებზე.
- დღეიდან 10 წლის შემდეგ მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე.

გარკვეული მიზნით, სასარგებლოა, ნავიდეთ წინ და მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ადგილობრივ და უცხოურ რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს, მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ გაცვლით კურსებს შორის დამოკიდებულება გამოვიყვანოთ. მოცემული თავის დანართში შეგიძლიათ ნახოთ ამ დამოკიდებულების გამოყვანა (გამოყვანა არც ისე იოლი, მაგრამ ფრიად სასარგებლო მეთოდია იმისათვის, რომ რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებსა და რეალურ და ნომინალურ გაცვლით კურსებს შორის დამოკიდებულება გავიხსენოთ). თუმცა, (21.5) განტოლება საკმარისია იმისათვის, რომ სამი მოსაზრება ჩამოვაყალიბოთ.

გაცვლითი კურსები და მიმდინარე ანგარიში

ნებისმიერი ფაქტორი, რომელიც მომავალში მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე, E_{t+n}^e -ზე ახდენს გავლენას, ზემოქმედებს, აგრეთვე, მიმდინარე გაცვლით კურსზე, E_t -ზე. სინამდვილეში, თუ მოსალოდნელია, რომ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი და უცხოური საპროცენტო განაკვეთი t -დან $t+1$ -მდე ორივე ქვეყანაში ერთი და იგივე იქნება, მაშინ (21.5) განტოლების მარჯვენა მხარეში წილადი 1-ის ტოლია და (21.5) შემდეგ სახეს მიიღებს: $E_t = E_{t+n}^e$. მსჯელობით: მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ნებისმიერი ცვლილება მიმდინარე გაცვლით კურსზე ერთი-ერთზე პროპორციით აისახება.

თუ ჩვენ მხედველობაში n -ის დიდ მნიშვნელობას (ვთქვათ, 10 წელს ან უფრო მეტს) მივიღებთ, შეგვიძლია E_{t+n}^e განვიხილოთ გაცვლითი კურსის როლში, რომელიც საშუალოვადიან ან გრძელვადიან პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის მისაღწევად საჭირო: ქვეყნებს არ შეუძლიათ მუდმივად სესხის აღება, მიმდინარე ანგარიშის მუდმივი დეფიციტის პირობებში ფუნქციონირება; ასევე, ყოველთვის არ სურთ მუდმივად სესხის გაცემა, მიმდინარე ანგარიშის მუდმივი პროფიციტის პირობებში ფუნქციონირება. მაშასადამე, ნებისმიერი ახალი ამბავი, რომელიც მომავალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანზე ახდენს გავლენას, გავლენას მოახდენს, აგრეთვე, მომავალში მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე და, თავის მხრივ, დღევანდელ გაცვლით კურსზე. მაგალითად, მოსალოდნელზე უფრო დიდი სავაჭრო დეფიციტის შესახებ განცხადებამ შეიძლება ინვესტორებს უბიძგოს დასკვნისკენ, რომ სავაჭრო ბალანსის აღსადგენად, საბოლოოდ, გაუფასურება გახდება საჭირო. ასეთ შემთხვევაში E_{t+n}^e შემცირდება, რაც, თავის მხრივ, დღეს არსებულ E_t -ის შემცირებას გამოიწვევს.

მიმდინარე ანგარიშის თაობაზე ახალმა ამბებმა შეიძლება გავლენა გაცვლით კურსზე მოახდინოს.

გაცვლითი კურსები და მიმდინარე და მომავალი საპროცენტო განაკვეთები

ნებისმიერი ფაქტორი, რომელიც მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ადგილობრივ და უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებს t და $t+n$ წლებს შორის ცვლის, ასევე მიმდინარე გაცვლით კურსსაც ცვლის. მაგალითად, მოცემული უცხოური საპროცენტო განაკვეთებისათვის მიმდინარე ან მომავალში მოსალოდნელი ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთების ზრდა E_t -ს ზრდას – გაძვირებას იწვევს.

ეს გულისხმობს, რომ ნებისმიერი ცვლადი, რომელიც ინვესტორებს აიძულებს, მომავალ საპროცენტო განაკვეთებზე მოლოდინები შეცვალონ, მიმდინარე გაცვლითი კურსის ცვლილებას გამოიწვევს. მაგალითად, 1980-იან წლებში “დოლარის ცეკვა” – დოლარის მკვეთრი გაძვირება ათწლეულის პირველ ნახევარში, რასაც მოგვიანებით მკვეთრი გაუფასურება მოჰყვა – რომელზეც წინა თავებში ვისაუბრეთ, შეიძლება, მნიშვნელოვანწილად, იმ პერიოდის განმავლობაში დანარჩენი მსოფლიოს საპროცენტო განაკვეთებთან შედარებით, აშშ-ის მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებით აიხსნას. 1980-იანი წლების პირველ ნახევარში აშშ-ში მკაცრი მონეტარული და ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა გაერთიანდა, რათა მოკლევადიანი და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები იმ იმედით გაეზარდა, რომ გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მომავალში მაღალი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მოლოდინებს გამოიწვევდა. მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, თავის მხრივ, დოლარის გაძვირების მთავარი მიზეზი გახდა. ორივე პოლიტიკა, მონეტარული და ფისკალური, ათწლეულის მეორე ნახევარში შეიცვალა, რამაც აშშ-ში უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთები და დოლარის გაუფასურება განაპირობა.

მიმდინარე და მომავალი ადგილობრივი და უცხოური საპროცენტო განაკვეთების შესახებ ახალმა ამბებმა შეიძლება გაცვლით კურსზე მოახდინოს გავლენა.

იხილეთ მე-18 და მე-20 თავები.

გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებსა და მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის დამოკიდებულებაზე უფრო მეტის გასაგებად, მე-15 თავს დაუბრუნდით.

გაცვლითი კურსის ცვალებადობა

მესამე შედეგი პირველი ორიდან გამომდინარეობს. მე-20 თავში მოყვანილი ჩვენი ანალიზისგან განსხვავებით, სინამდვილეში დამოკიდებულება საპროცენტო განაკვეთს, i_t -ს და გაცვლით კურსს, E_t -ს შორის თითქმის მექანიკურია. როდესაც ცენტრალური ბანკი საპროცენტო განაკვეთს ამცირებს, ფინანსურმა ბაზრებმა უნდა შეაფასოს, არის თუ არა ეს მონეტარული პოლიტიკის მთავარი ცვლილების სიგნალი და საპროცენტო განაკვეთის შემცირება ასეთ მრავალ შემცირებათაგან მხოლოდ პირველი, თუ იგი საპროცენტო განაკვეთების მხოლოდ დროებითი ცვლილებაა. ცენტრალური ბანკის განცხადება შეიძლება მთლად სასარგებლო არ გამოდგეს: თვით ცენტრალურმა ბანკმა შეიძლება არ იცოდეს, თუ რას გააკეთებს მომავალში. როგორც წესი, ის რეაგირებას ადრეულ სიგნალებზე მოახდენს, რომლებიც შეიძლება მომავალში მთლიანად შეიცვალოს. ინვესტორებმა უნდა შეაფასონ, აგრეთვე, უცხოური ცენტრალურ ბანკების რეაქცია – არსებულ მდგომარეობაში.

მარეობაში დარჩებიან თუ მიბაძვით თავის საპროცენტო განაკვეთებს შეამცირებენ. ყველაფერი ეს საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების გაცვლით კურსზე გავლენის პროგნოზირებას ართულებს.

მოდით, უფრო დავაკონკრეტოთ. დავუბრუნდეთ (21.5) განტოლებას. დავუშვათ, რომ $E_{t+n}^e = 1$. ასევე დავუშვათ, რომ როგორც მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთები, ისე მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი უცხოური საპროცენტო განაკვეთები 5 პროცენტის ტოლია. მაშინ, მიმდინარე გაცვლითი კურსი იქნება:

$$E_t = \frac{(1,05)^n}{(1,05)^n} - 1 = 1$$

ახლა განვიხილოთ მონეტარული ექსპანსია, რომელიც მიმდინარე ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთს, i_t -ს, 5-დან 3 პროცენტამდე ამცირებს. გამოიწვევს თუ არა ეს E_t -ს შემცირებას – გაუფასურებას, და თუ გამოიწვევს, რამდენად? პასუხი: ეს დამოკიდებულია მოლოდინებზე.

დავუშვათ, მოსალოდნელია, რომ საპროცენტო განაკვეთი უფრო ნაკლები მხოლოდ ერთი წლის განმავლობაში იქნება, ასე რომ დანარჩენი $n-1$ პერიოდისათვის მოსალოდნელი მომავალი საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი რჩება. მაშინ, მიმდინარე გაცვლითი კურსის მნიშვნელობა იქნება:

$$E_t = \frac{(1,03)(1,05)^{n-1}}{(1,05)^n} = \frac{1,03}{1,05} = 0,98$$

ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა გაცვლითი კურსის შემცირებას – გაუფასურებას, მხოლოდ 2 პროცენტით განაპირობებს.

ზემოთ განხილულისაგან განსხვავებით, ახლა დავუშვათ, რომ, როდესაც მიმდინარე საპროცენტო განაკვეთი 5-დან 3 პროცენტამდე შემცირდება, ინვესტორები შემცირების გაგრძელებას მხოლოდ 5 წლის განმავლობაში მოელიან (მაშასადამე, $i_{t+4} = \dots = i_{t+1} = i_t = 3\%$). მაშინ, გაცვლითი კურსის მნიშვნელობა იქნება:

$$E_t = \frac{(1,03)^5 (1,05)^{n-5}}{(1,05)^n} = \frac{(1,03)^5}{(1,05)^5} = 0,90$$

ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა ახლა გაცვლითი კურსის 10 პროცენტით გაუფასურებას, ანუ, უფრო მაღალი ეფექტით შემცირებას განაპირობებს.

რასაკვირველია, თქვენ სხვა შემთხვევების განხილვაც შეგიძლიათ. დავუშვათ, ინვესტორები მოელოდნენ, რომ ცენტრალური ბანკი საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას აპირებდა, მაგრამ ფაქტობრივი შემცირება მოსალოდნელზე ნაკლები აღმოჩნდა. ამ შემთხვევაში, ინვესტორები მომავალ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებზე თავის მოლოდინებს ზრდის მიმართუ-

ამან შეიძლება მე-15 თავში ჩვენი განხილული მასალა გაგახსენოთ იმის შესახებ, მონეტარული პოლიტიკა როგორ ახდენს აქციების ფასზე გავლენას. ეს უბრალოდ დამთხვევაზე მეტია: აქციების ფასის მსგავსად, გაცვლითი კურსი ძალიანაა დამოკიდებული შორეული მომავლისათვის ცვლადების მოლოდინებზე. თუ როგორ იცვლება მოლოდინები, მიმდინარე ცვლადების (ამ შემთხვევაში, საპროცენტო განაკვეთის) ცვლილების საპასუხოდ, მნიშვნელოვნად განსაზღვრავს შედეგს.

ლებით გადახედავენ, რაც ვალუტის გაუფასურებაზე უფრო მეტად გაძვირებას გამოიწვევს.

ბრეტონ ვუდსის პერიოდის ბოლოს, როდესაც ქვეყნები ფიქსირებული გაცვლითი კურსიდან მოქნილ გაცვლით კურსზე გადავიდნენ, ეკონომისტთა უმრავლესობა მოელოდა, რომ გაცვლითი კურსები სტაბილური იქნებოდა. გაცვლითი კურსების დიდი რყევები, რომელიც მას მოჰყვა და დღემდე გრძელდება, სიურპრიზად იქცა. გარკვეული პერიოდის განმავლობაში ფიქრობდნენ, რომ ეს რყევები სავალუტო ბაზრებზე ირაციონალური სპეკულაციის შედეგი იყო. 1970-იანი წლების შუა პერიოდის შემდეგ ეკონომისტებმა აღმოაჩინეს, რომ გაცვლითი კურსების რყევები შეიძლებოდა ახალ ამბებზე მომავალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მომავალი გაცვლითი კურსის შესახებ ფინანსური ბაზრების რაციონალური რეაგირებით ახსნილიყო. ამას მნიშვნელოვანი შედეგები ახლავს: ქვეყანამ, რომელიც გადანყვეტს, მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში იმოქმედოს, უნდა გააცნობიეროს, რომ დროთა განმავლობაში გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი რყევების ობიექტი გახდება.

21.4

გაცვლით კურსის რეჟიმებს შორის არჩევანი

დავუბრუნდეთ იმ კითხვას, რომელიც მოცემული თავის მოტივირებას ახდენს: რომელი გაცვლითი კურსი უნდა აირჩიოს ქვეყანამ – მოქნილი თუ ფიქსირებული? არსებობს გარემოებები, რომლის პირობებშიც დომინირებს მოქნილი გაცვლითი კურსი ან ფიქსირებული გაცვლითი კურსი?

დიდი ნაწილი იმისა, რაც მოცემულ და მე-20 თავში განვიხილეთ თითქოს მოქნილ გაცვლით კურსს ანიჭებს უპირატესობას:

- 21.1 ნაწილში მოყვანილია არგუმენტები, რომლის მიხედვითაც, გაცვლითი კურსის რეჟიმებს, შესაძლოა, საშუალოვადიან პერიოდში მნიშვნელობა არ ჰქონდეს. მაგრამ, გაცვლითი კურსის რეჟიმის სახე ჯერ კიდევ მნიშვნელოვანია მოკლევადიან პერიოდში. მოკლევადიან პერიოდში, ქვეყნები, რომლებიც ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში მოქმედებენ, ორ მაკროეკონომიკურ ინსტრუმენტზე: საპროცენტო განაკვეთზე და გაცვლით კურსზე ამბობენ უარს. ამას მხოლოდ შოკების საპასუხოდ მათი შესაძლებლობის შემცირება კი არ მოსდევს, არამედ გაცვლითი კურსის კრიზისის გამოწვევაც შეუძლია.
- 21.2 ნაწილში მოყვანილია არგუმენტები, რომლის მიხედვითაც, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ქვეყანაში გაუფასურების მოლოდინი ინვესტორებს უბიძგებს, ძალიან მაღალი საპროცენტო განაკვეთები მოითხოვონ. ეს, თავის მხრივ, ეკონომიკურ სიტუაციას კიდევ უფრო აუარესებს და დიდ ზენოლას ახდენს ქვეყანაზე, რათა მან დევალვაცია განახორციელოს. ეს ფიქსირებული გაცვლითი კურსის წინააღმდეგ კიდევ ერთი არგუმენტია.
- 21.3 ნაწილი მოქნილი გაცვლითი კურსის წინააღმდეგ ერთ არგუმენტს წარმოგვიდგენს. კერძოდ, მოქნილი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში, გაცვლითი კურსი, შესაძლოა, ძლიერ მერყეობდეს და მონეტარული პოლიტიკის მემეგობით მისი გაკონტროლება რთულია.

ამ გარემოებათა მხედველობაში მიღებით, თითქოსდა ჩანს, რომ, მაკროეკონომიკური თვალსაზრისით, მოქნილი გაცვლითი კურსები ფიქსირებულ გაცვლით კურსებზე დომინირებს. სინამდვილეში, როგორც ჩანს, არსებობს კონსენსუსი ეკონომისტებსა და პოლიტიკოსებს შორის. კონსენსუსი ასეთია: ზოგადად, მოქნილი გაცვლითი კურსი უკეთესია. თუმცა, აქ ორი გამონაკლისია: პირველი – როდესაც ქვეყნების ჯგუფი უკვე მჭიდროდა ინტეგრირებული, ერთიანი ვალუტის შემოღება შეიძლება მართებული გადაწყვეტილება იყოს. მეორე – როდესაც ცენტრალური ბანკის მიმართ ნდობა არ არსებობს, რომ ის მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში სანდო მონეტარულ პოლიტიკას განახორციელებს, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ისეთ ძლიერ ფორმებს, როგორცაა სავალუტო საბჭო (ფარი) (Currency board) და დოლარიზაცია, პრობლემის გადაჭრა შეუძლია.

ნება მიბოძეთ, ეს ორივე გამონაკლისი განვიხილო.

ერთიანი სავალუტო ზონა

ქვეყნები, რომლებიც ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში მოქმედებენ, იძულებულნი არიან ერთი და იგივე საპროცენტო განაკვეთი იქონიონ. მაგრამ, რა უფლებათ ეს შეზღუდვა? თუ ქვეყნები დაახლოებით ერთსა და იმავე მაკროეკონომიკური პრობლემებისა და შოკების წინაშე დგებიან, ისინი, პირველ რიგში, ერთნაირ პოლიტიკას აირჩევენ. იძულებულნი არიან რა იქონიონ ერთნაირი მონეტარული პოლიტიკა, შეიძლება ადგილი ბევრ შეზღუდვას არ ჰქონდეს.

ეს არგუმენტი თავდაპირველად რობერტ მანდელმა (**Robert Mundell**) გამოიკვლია. მან განიხილა პირობები, რომლის დროსაც მთელ რიგ ქვეყნებს, შესაძლოა, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ფუნქციონირება და საერთო ვალუტის მიღებაც კი სურდეს. ქვეყნებმა **ოპტიმალური სავალუტო ზონის (optimal currency area)** ჩამოსაყალიბებლად, მანდელის მტკიცებით, ორი პირობიდან ერთი მაინც უნდა დააკმაყოფილონ:

- ქვეყნებმა უნდა განიცადონ მსგავსი შოკები. ჩვენ ეს-ეს არის ავსხენით: თუ ისინი ერთნაირ შოკებს განიცდიან, მაშინ, ნებისმიერ შემთხვევაში, დაახლოებით მსგავს მონეტარულ პოლიტიკას აირჩევენ.
- თუ ქვეყნები განსხვავებულ შოკებს განიცდიან, მათ ფაქტორების მაღალი მობილურობა უნდა ჰქონდეთ. მაგალითად, თუ მუშაკები მზად არიან ნავიდნენ იმ ქვეყნიდან, სადაც საქმეები ცუდად მიდის, იმ ქვეყნებში, სადაც უკეთესობაა, ფაქტორთა მობილურობას, და არა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას, შეუძლია, ქვეყანას შოკებთან ადაპტირების შესაძლებლობა მისცეს. როდესაც უმუშევრობის დონე ქვეყანაში მაღალია, სამუშაო ძალა სხვაგან სამუშაოს პოვნის იმედით ტოვებს ამ ქვეყანას და ქვეყანაში უმუშევრობის დონე ნორმალურ დონემდე მცირდება. თუ უმუშევრობის დონე დაბალია, სამუშაო ძალა მოცემულ ქვეყანაში მოედინება და უმუშევრობის დონე ნორმალურ დონემდე იზრდება. გაცვლითი კურსის საჭიროება არ არის.

მაგალითად, მანდელის ანალიზის კვალდაკვალ, ეკონომისტთა უმრავლესობა დარწმუნებულია, რომ ერთიანი სავალუტო ზონა, რომელიც აშშ-ის 50 შტატისგან შედგება, ოპტიმალურ სავალუტო ზონასთან

ეს სწორედ ის მანდელია, რომელმაც ააგო ჩვენ მიერ მე-20 თავში განხილული მანდელ-ფლემინგის (Mundell-Fleming) მოდელი.

ახლოსაა. თუმცა ისიც უნდა ითქვას, რომ, პირველი პირობა დაკმაყოფილებული არ არის – ინდივიდუალური შტატები სხვადასხვა შოკებს განიცდიან. კალიფორნია უფრო მეტ ზეგავლენას განიცდის მოთხოვნის ცვლილებით აზიიდან, ვიდრე აშშ-ის დანარჩენი ნაწილი. ტეხასი უფრო მეტად განიცდის ზემოქმედებას ნავთობის ფასის ცვალებადობით და ა.შ., მაგრამ, მეორე პირობა მნიშვნელოვანწილად დაკმაყოფილებულია. ამერიკის შტატებს შორის სახეზეა შრომის მეტად საყურადღებო მობილურობა. როდესაც შტატში მდგომარეობა უარესდება, სამუშაო ძალის ნაწილი ამ შტატს ტოვებს. თუ შტატში ყველაფერი კარგადაა, სამუშაო ძალა ამ შტატისკენ გადაინაცვლებს. შტატის უმუშევრობის დონე, არა შტატების დონეზე მაკროეკონომიკური პოლიტიკის, არამედ შრომის მობილურობის გამო, სწრაფად უბრუნდება ნორმალურს.

ცხადია, რომ ერთიანი ვალუტის გამოყენებას მრავალი უპირატესობა აქვს. ფირმებისა და მომხმარებლებისათვის, აშშ-ის ფარგლებში, ერთიანი ვალუტის ფლობის სარგებელი ამკარაა; წარმოიდგინეთ, რამდენად რთული შეიძლებოდა ყოფილიყო ცხოვრება, ვალუტა შტატის საზღვრის ყოველი გადაკვეთის დროს რომ გადაგეცვალათ. სარგებელი ამ დაბალი ტრანსაქციული ხარჯების ფარგლებს მნიშვნელოვნად სცილდება. როდესაც ფასები დანესებულია ერთი და იმავე ვალუტით, მყიდველებისა და გამყიდველებისათვის ფასების შედარება ბევრად მარტივდება, ხოლო ფირმებს შორის კონკურენცია მომხმარებელთა სასარგებლოდ იზრდება. ამ სარგებლისა და შეზღუდული მაკროეკონომიკური დანახარჯების გათვალისწინებით, აშშ-ისათვის ერთი ვალუტით სარგებლობა ნამდვილად დადებითი მოვლენაა.

ევროს შემოღებით ევროპამაც იგივე არჩევანი გააკეთა, როგორც აშშ-მა. როდესაც 2002 წლის დასაწყისში ეროვნული ვალუტებიდან ევროზე გადაცვლის პროცესი დასრულდა, ევრო 11 ევროპული ქვეყნის საერთო ვალუტა გახდა (იხილეთ ჩანართი “ევრო: მოკლე ისტორია”). ევროზონის წევრ ქვეყანათა რაოდენობა ამჟამად 15-მდეა გაზრდილი. არის თუ არა ახალი საერთო ვალუტის სასარგებლოდ ეკონომიკური არგუმენტი ისეთივე დამაჯერებელი, როგორც აშშ-სათვის?

არსებობს გარკვეული ეჭვი იმასთან დაკავშირებით, იქნება თუ არა ერთიანი ვალუტა ევროპისათვის ისეთივე სასარგებლო, როგორც აშშ-თვისაა. ევროკომისიის ანგარიშის შეფასებით, სავალუტო ტრანსაქციების გაუქმებით ევროზონის ფარგლებში, დანახარჯები ამ ქვეყნების გაერთიანებული მთლიანი შიდა პროდუქტის 0,5 პროცენტის ოდენობით მცირდება. არსებობს იმის ნათელი ნიშნებიც, რომ ერთიანი ვალუტის გამოყენება ზრდის კონკურენციას. მაგალითად, ავტომობილების ყიდვის დროს, ევროპელი მომხმარებლები ახლა მას ევროზონის ნებისმიერ წევრში ყველაზე დაბალ ფასად ეძებენ, რამაც ზოგიერთ ქვეყანაში ავტომობილების ფასის შემცირება განაპირობა.

თუმცა, ნაკლები თანხმობა არსებობს იმასთან დაკავშირებით, არის თუ არა ევროპა ერთიანი ვალუტის ოპტიმალური ზონა, რადგან მანდელის ორი პირობიდან, როგორც ჩანს, არც ერთი არაა დაკმაყოფილებული. მიუხედავად იმისა, რომ მომავალი, შესაძლოა, განსხვავებული იყოს, ევროპულმა ქვეყნებმა წარსულში სრულიად განსხვავებული შოკები განიცადეს. გავიხსენოთ ჩვენი საუბრიდან, გერმანიის გაერთიანება რამდენად განსხვავებულად აისახა გერმანიაზე და ევროპის სხვა ქვეყნებზე. გარდა ამისა, შრომის

ამერიკის ყოველ შტატს შეეძლო, მიმოქცევაში თავისი საკუთარი ვალუტა ჰქონოდა, რომელიც თავისუფლად გადაიცვლებოდა სხვა შტატების ვალუტებზე. მაგრამ, ეს ასე არაა: აშშ ერთიანი სავალუტო ზონაა, ერთი ვალუტით – აშშ-ის დოლარით.



როცა 1988 წელს ევროკავშირი თავის 30-წლიან იუბილეს ზეიმობდა, მრავალმა მთავრობამ გადაწყვიტა, რომ დადგა დრო, ერთიან ვალუტაზე გადასვლა დაგეგმილიყო. მათ ევროკავშირის პრეზიდენტს, ჟაკ დელორს (**Jacques Delors**) სთხოვეს, მოემზადებინა ანგარიში, რომელიც მან 1989 წლის ივნისში წარადგინა.

დელორის მოხსენება ევროპული მონეტარული კავშირისკენ (**EMU – European Monetary Union**) სწრაფვას სამ საფეხურად გვთავაზობდა: I საფეხური კაპიტალზე კონტროლის გაუქმებას გულისხმობდა; II საფეხური – ფიქსირებული პარიტეტის არჩევას, რათა “გამონაკლისის” გარეშე ყოფილიყო მხარდაჭერილი; III საფეხური კი ერთიანი ვალუტის მიღებას გულისხმობდა.

I საფეხური 1990 წლის ივლისში განხორციელდა.

II საფეხურის განხორციელება 1994 წელს, მას შემდეგ დაიწყო, რაც 1992-1993 წლების გაცვლითი კურსის კრიზისი ჩაცხრა. ახალი საერთო ვალუტის სახელის არჩევას უმნიშვნელო, მაგრამ სიმბოლური გადაწყვეტილება უკავშირდება. ფრანგებს მოსწონდათ “ეკიუ” (Ecu) (European currency unit), რომელიც ძველი ფრანგული ვალუტის სახელწოდებაა. მაგრამ მისმა პარტნიორებმა ამჯობინეს *ევრო* და ეს სახელი 1995 წელს იქნა მიღებული.

პარალელურად, ევროკავშირის ქვეყნებმა ჩაატარეს რეფერენდუმი, მიეღოთ თუ არა მასტრიხტის **ხელშეკრულება**. ხელშეკრულებამ, რომელზეც 1991 წელს შეთანხმდნენ, ევროპულ მონეტარულ კავშირში გასაერთიანებლად სამი მთავარი პირობა დაადგინა: დაბალი ინფლაცია, 3 პროცენტზე ნაკლები ბიუჯეტის დეფიციტი და 60 პროცენტზე ნაკლები სახელმწიფო ვალი. მასტრიხტის ხელშეკრულება ბევრ ქვეყანაში არ იყო პოპულარული, რასაც ამომრჩეველთა ხმის მიცემის შედეგები ადასტურებდა. საფრანგეთში ხელშეკრულება მხოლოდ ხმების რაოდენობის 51 პროცენტით გავიდა. დანია ხელშეკრულებას საერთოდ ვერ მიუერთდა.

1996 და 1997 წლებში სიტუაცია ისე გამოიყურებოდა, რომ მასტრიხტის პირობებს მხოლოდ რამდენიმე ევროპული ქვეყანა აკ-

მაყოფილებდა. მაგრამ, ბევრმა ქვეყანამ თავისი ბიუჯეტის დეფიციტის შესამცირებლად გადამჭრელი ღონისძიებები გაატარა. როდესაც 1998 წლის მაისში დადგა საკითხი, თუ რომელი ქვეყანა უნდა გამხდარიყო ევროზონის წევრი, 11 ქვეყანამ: ავსტრიამ, ბელგიამ, ფინეთმა, საფრანგეთმა, გერმანიამ, იტალიამ, ირლანდიამ, ლუქსემბურგმა, ნიდერლანდებმა, პორტუგალიამ და ესპანეთმა დეფიციტი შეამცირა. გაერთიანებულმა სამეფომ, დანიამ და შვედეთმა გადაწყვიტეს, უკიდურეს შემთხვევაში, დასაწყისისათვის არ მიერთებოდნენ ევროზონას. საბერძნეთს თავდაპირველად არ მიეცა უფლება და 2001 წლამდე ვერ გაერთიანდა ევროზონაში (2004 წელს, აღმოჩნდა, რომ საბერძნეთმა ნაწილობრივ “შეასრულა პირობა” და წევრობის უფლების მისაღებად ბიუჯეტის დეფიციტი შეამცირა).

III საფეხურის განხორციელება 1999 წლის იანვარში დაიწყო. ამ 11 ვალუტასა და ევროს შორის “ურყევად” ფიქსირებული პარიტეტი დადგინდა. ახალი **ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB – European Central Bank)** ფრანკფურტში დაფუძნდა და იგი ევროზონის მონეტარულ პოლიტიკაზე გახდა პასუხისმგებელი.

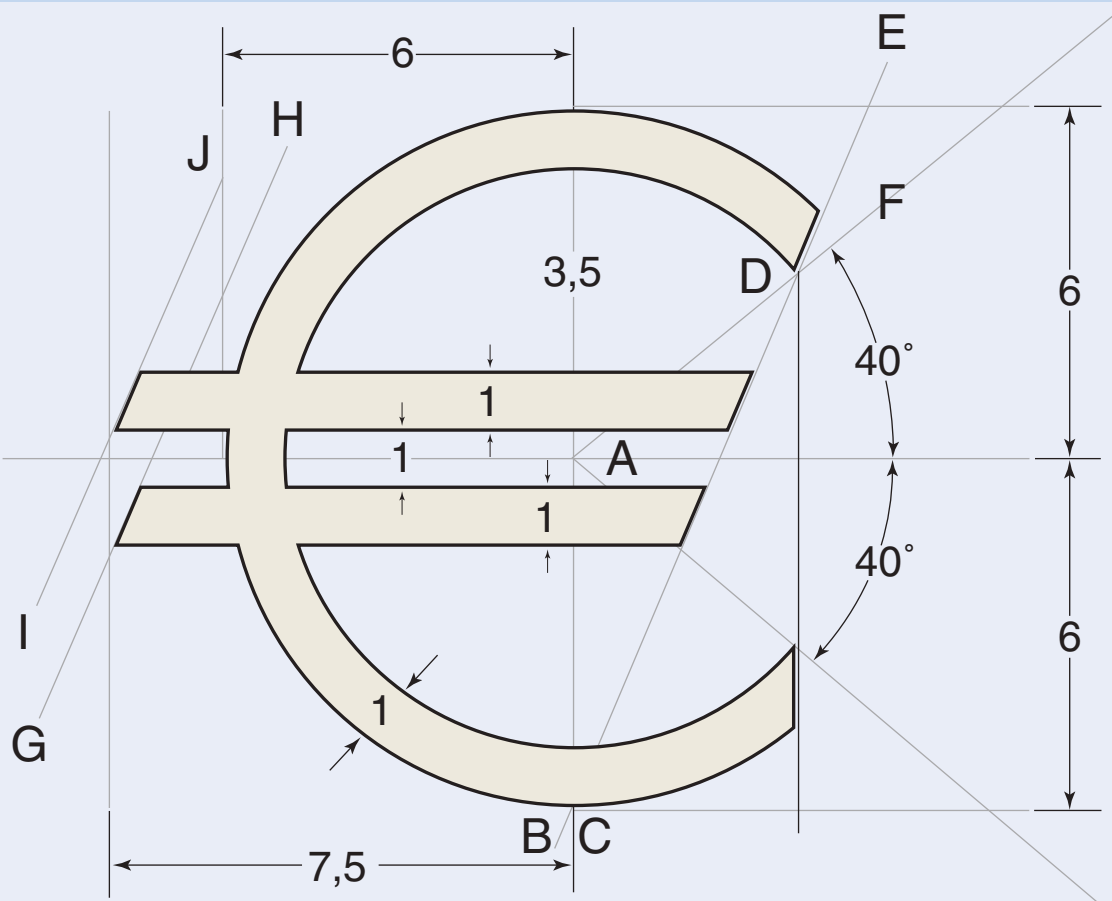
1999-დან 2002 წლამდე ევრო არსებობდა, როგორც საანგარიშო ერთეული, მაგრამ ევროს მონეტები და ბანკნოტები არ იყო. ევროზონა ჯერ კიდევ ფუნქციონირებდა, როგორც ფიქსირებული გაცვლითი კურსის არეალი. შემდეგი და საბოლოო ნაბიჯი 2002 წლის იანვარში ევროს მონეტებისა და ბანკნოტების შემოღება იყო. 2002 წლის პირველი რამდენიმე თვის განმავლობაში ეროვნული ვალუტები და ევრო პარალელურად იყო მიმოქცევაში. წლის ბოლოსათვის, ეროვნული ვალუტები ამოღებულ იქნა მიმოქცევიდან.

დღევანდელი მდგომარეობით, ევრო ერთადერთი ვალუტაა, რომელიც “ევროზონაში” (როგორც ამას წევრი ქვეყნების ჯგუფს უწოდებენ) გამოიყენება.

შენიშვნა: ევროს შესახებ მეტი ინფორმაციის მისაღებად, ენციკლედის ვებგვერდს: www.euro.ecb.int. აგრეთვე, ძალიან კარგია ევროს შესახებ ვიკიპედიის გვერდიც.



ჩანაწერი



მობილურობა ევროპაში ძალიან დაბალია და, როგორც ჩანს, ის ასეთივე დარჩება. სამუშაო ძალა გაცილებით ნაკლებად მოძრაობს ევროპული ქვეყნების ფარგლებში, ვიდრე აშშ-ში. ევროპულ ქვეყნებს შორის ენობრივი და კულტურული განსხვავების გამო, მობილურობა ქვეყნებს შორის დაბალია.

ამიტომ, არსებობს რისკი, რომ ევროზონის ერთი ან რამდენიმე წევრი შეიძლება მოთხოვნისა და გამოშვების ძალიან დიდ ვარდნას განიცდიდეს, მაგრამ თავისი ეკონომიკური აქტივობის დონის გასაზრდელად საპროცენტო განაკვეთის ან გაცვლითი კურსის გამოყენება არ შეეძლოს. როგორც 21.1 ნაწილში ვნახეთ, შესაბამისობაში მოყვანას ჯერ კიდევ შეიძლება ადგილი საშუალოვადიან პერიოდში ჰქონდეს. ჩვენ, აგრეთვე ვნახეთ, რომ შესაბამისობაში მოყვანის ეს პროცესი, შესაძლოა, ძალიან გრძელი და მტკივნეული აღმოჩნდეს. ამ სტრიქონების წერის დროს, ეს უკვე ჰიპოთეზური წუხილი აღარაა: რამდენიმე ევროპული ქვეყანა, კერძოდ, პორტუგალია, დაბალი გამოშვებით და დიდი სავაჭრო დეფიციტით ხასიათდება. დეველვაციის გარეშე რეალური გაუფასურების მიღწევამ პორტუგალიაში, ევროზონის დარჩენილ ნაწილთან შედარებით, შეიძლება მაღალი უმუშევრობისა და ხელფასსა და ფასებზე შემამცირებელი ზემოქმედების მრავალი წელი მოითხოვოს.



როდესაც კარლოს მენემი (Carlos Menem) 1989 წელს არგენტინის პრეზიდენტი გახდა, მას მემკვიდრეობით ეკონომიკური ქაოსი ერგო. ინფლაციის ტემპი ყოველთვიურად 30 პროცენტს აღემატებოდა. გამოშვების ზრდა უარყოფითი იყო.

მენემი და მისი ეკონომიკის მინისტრი, დომინგო კავალიო (Domingo Cavallo), სწრაფად მივიდნენ დასკვნამდე, რომ, ამ პირობებში, ერთადერთი გზა ფულის ზრდის და, ირიბად, ინფლაციის გასაკონტროლებლად, პესოს (არგენტინული ვალუტა) მყარი მიბმა იყო. ამგვარად, 1991 წელს კავალიომ განაცხადა, რომ არგენტინა შემოიღებდა სავალუტო საბჭოს. ცენტრალური ბანკი მზად უნდა ყოფილიყო, პესო დოლარებზე საჭიროების მიხედვით გადაეცვალა. უფრო მეტიც, ეს ფრიად სიმბოლური კურსით უნდა გაკეთებულიყო: 1 დოლარი 1 პესოზე.

სავალუტო საბჭოს შექმნას და სიმბოლური გაცვლითი კურსის არჩევას ერთი და იგივე მიზანი ჰქონდა: ინვესტორების დარწმუნება, რომ მთავრობა სერიოზულადაა განწყობილი ვალუტის მიბმის მიმართ და რომ მას მომავალში პარიტეტზე უარის თქმა და გაუფასურება უფრო გაურთულდებოდა. ამ გზით, უფრო საიმედო ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შექმნით, მთავრობა სავალუტო კრიზისის რისკის შემცირებას იმედოვნებდა.

გარკვეული დროის მანძილზე, სავალუტო საბჭო, ჩანს, ძალიან კარგად მუშაობდა. ინფლაცია, რომელმაც 1990 წელს 2 300

პროცენტს გადააჭარბა, 1994 წლისათვის 4 პროცენტამდე შემცირდა! ეს უეჭველად სავალუტო საბჭოს მიერ ფულის ზრდის მკაცრი შეზღუდვის შედეგი იყო. კიდევ უფრო შთამბეჭდავია ის, რომ ინფლაციის ასეთ დიდ შემცირებას თან მოჰყვა გამოშვების მკვეთრი ზრდა. გამოშვების საშუალო წლიურმა ზრდამ 1991 წლიდან 1999 წლამდე 5 პროცენტი შეადგინა.

1999 წლის დასაწყისში ზრდა უარყოფითი გახდა და არგენტინა ხანგრძლივ და ღრმა დეპრესიაში შევიდა. იყო თუ არა ეს დეპრესია სავალუტო საბჭოს მიერ გამოწვეული? პასუხი შეიძლება დადებითიც იყოს და უარყოფითიც.

■ 1990-იანი წლების მეორე ნახევარში დოლარი მსოფლიოს მთავარ ვალუტებთან შედარებით ყველგან მყარად უფასურდებოდა. რადგან პესო დოლართან იყო მიბმული, ისიც გაუფასურდა. 1990-იანი წლების ბოლოსთვის ნათელი გახდა, რომ პესო გადაჭარბებულად იყო შეფასებული, რამაც არგენტინულ საქონელზე მოთხოვნის შემცირება, გამოშვების ვარდნა და სავაჭრო დეფიციტის ზრდა განაპირობა.

■ იყო თუ არა სავალუტო საბჭო მთლიანად პასუხისმგებელი ამ რეცესიაზე? არა, აქ სხვა მიზეზებს ჰქონდა ადგილი, მაგრამ, სავალუტო საბჭომ რეცესიასთან ბრძოლა უფრო გაართულა. უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთი და პესოს გაუფასურება დაეხმარებოდა ეკონომიკის გამოჯანსაღებას, მაგრამ სავალუტო საბჭოს პირობებში, ეს შეუძლებელი იყო.

მყარი მიბმა, სავალუტო საბჭოები და დოლარიზაცია

ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მესამე შემთხვევა პირველისგან ძალიან განსხვავდება. ის ემყარება არგუმენტს, რომ შეიძლება დადგეს დრო, როდესაც ქვეყნებს მონეტარული პოლიტიკის გამოყენების საკუთარი შესაძლებლობის შეზღუდვა მოუნდებათ. ჩვენ ამ არგუმენტს უფრო დეტალურად 23-ე თავში განვიხილავთ, სადაც ჰიპერინფლაციის დინამიკას დავაკვირდებით; 25-ე თავში კი მონეტარულ პოლიტიკას ზოგადად განვიხილავთ. არგუმენტის არსი მარტივია: განვიხილოთ ქვეყანა, რომელსაც ახლო წარსულში, იმის გამო, რომ, ფულის შექმნის გარდა, ბიუჯეტის დეფიციტის სხვა გზით

2001 წელს ეკონომიკური კრიზისი ფინანსურსა და სავალუტო კრიზისში 21.2 ნაწილში აღწერილი სქემის მიხედვით გადაიზარდა:

- რეცესიის გამო, არგენტინის ფისკალური დეფიციტი გაიზარდა, რამაც სახელმწიფო ვალის ზრდა გამოიწვია. შიშობდნენ რა, რომ მთავრობას შეიძლება საკუთარი ვალის მომსახურებაზე თავისი ვალდებულება არ შეესრულებინა, ფინანსურმა ინვესტორებმა სახელმწიფო ობლიგაციებზე ძალიან მაღალი საპროცენტო განაკვეთების მოთხოვნა დაიწყეს, რამაც ფისკალური დეფიციტი კიდევ უფრო გააღრმავა და, ასეთი ქმედებით, დეფოლტის რისკი კიდევ უფრო გაიზარდა.
- შიშობდნენ რა, რომ არგენტინა უარს იტყოდა სავალუტო საბჭოზე და რეცესიის წინააღმდეგ საბრძოლველად პესოს გააუფასურებდა, ინვესტორებმა პესოებში ძალიან მაღალი საპროცენტო განაკვეთების მოთხოვნა დაიწყეს, რამაც მთავრობას დოლართან პარიტეტის შენარჩუნება კიდევ უფრო გაუძვირა და, ამგვარად, სავალუტო საბჭოზე უარის თქმა კიდევ უფრო მოსალოდნელი გახდა.

2001 წლის დეკემბერში სახელმწიფომ თავისი ვალდებულებების ნაწილი ველარ შეასრულა. 2002 წლის დასაწყისში. მან უარი თქვა სავალუტო საბჭოზე და პესოს თავისუფალი ცურვის საშუალება მისცა. პესო მკვეთრად გაუფასურდა. 2002 წლის ივნისისათვის 1 დოლარი 3,75 პესოს აღწევდა. მრავალმა ადამიანმა და ფირმამ, რომლებმაც ადრე სავალუტო მიზმას ნდობა გამოუცხადეს, დოლარებში აიღეს სესხი; მათ დოლარით გამოხატული ვალი პესოებში მნიშვნელოვნად გაეზარდათ. მრავალი ფირმა გაკოტრდა. საბანკო სისტემამ კოლაფსი განიცადა. მიუხედავად სწრაფი რეალური გაუფასურებისა, რომელსაც ექსპორტის ზრდისათვის დახმარება უნდა გაენია, არგენტინაში მთლიანი შიდა პროდუქტი 2002 წელს 11 პროცენტით შემცირდა და უმუშევრობა, დაახლოებით, 20 პროცენტამდე გაიზარდა. 2003 წელს გამოშვების ზრდა დადებითი გახდა. ის თანმიმდევრულად მაღალია დღემდე

და წელიწადში 8 პროცენტს აჭარბებს, ხოლო უმუშევრობა შემცირდა. მაგრამ, 2005 წლისათვის მთლიანი შიდა პროდუქტი 1998 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს აღწევდა.

ნიშნავს თუ არა ეს იმას, რომ სავალუტო საბჭოს დაარსება ცუდი იდეა იყო? ამაზე ეკონომისტები ჯერ კიდევ ვერ თანხმდებიან:

- ზოგიერთი ეკონომისტის აზრით, ეს კარგი იდეა იყო, მაგრამ საკმარისად შორს ვერ წავიდა. ისინი ამტკიცებენ, რომ არგენტინას, უბრალოდ, დოლარიზაცია უნდა მოეხდინა, ე.ი. დოლარი პირდაპირ, როგორც საკუთარი ვალუტა, უნდა მიეღო და პესო საერთოდ გაეუქმებინა. ადგილობრივი ვალუტის გაუქმებით გაუქმდებოდა გაუფასურების რისკიც. მათი მტკიცებით, მაგალითისთვის ისიც კმარა, რომ გაცვლითი კურსის საკმარისად მყარ მიზმას თვით სავალუტო საბჭოც ვერ უზრუნველყოფს, ეს მხოლოდ დოლარიზაციას შეუძლია.
- სხვა ეკონომისტებს (სინამდვილეში მათ უდიდეს ნაწილს) კი მიაჩნიათ, რომ სავალუტო საბჭო კარგი იდეა მხოლოდ დასაწყისში შეიძლებოდა ყოფილიყო, მაგრამ არა ასე ხანგრძლივად. როგორც კი ინფლაცია კონტროლს დაექვემდებარა, არგენტინა სავალუტო საბჭოდან მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმზე უნდა გადასულიყო. პრობლემა ისაა, რომ არგენტინამ ფიქსირებული პარიტეტი დოლართან ძალიან ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში შეინარჩუნა, იმ დონემდე, როდესაც პესო გადაჭარბებულად იყო შეფასებული, გაცვლითი კურსის კრიზისი კი – გარდაუვალი.

დებატები, როგორც ჩანს, გაგრძელდება. ამასობაში კი არგენტინა თავისი ეკონომიკის რეკონსტრუქციას ახდენს.

შენიშვნა: ნაიკითხეთ პოლ ბლუშტაინის ძალიან საინტერესო, სახალისო და თავდაჯერებულად დაწერილი წიგნი არგენტინის კრიზისზე: Paul Blustein, End the Money Kept Rolling In (and Out). Wall Street, the IMF, and the Bankrupting of Arhentina, New York, Public Affairs, 2005.



დაფინანსება არ შეეძლო, ფულის ძალიან მაღალი მიწოდება და მაღალი ინფლაცია ჰქონდა. დაუშვით, ქვეყანა იღებს გადაწყვეტილებას, შეამციროს ფულის ზრდა და ინფლაცია. ერთი ხერხი, რომლითაც შეიძლება ფინანსური ბაზრების დარწმუნება, რომ ის სერიოზულადაა განწყობილი საამისოდ, გაცვლითი კურსის დაფიქსირებაა: პარიტეტის შენარჩუნების აუცილებლობა ფულის მიწოდების გამოყენებაზე ფინანსურ ორგანოებს ხელებს უბოჭავს.

იმ ზომით, რა ზომითაც ფინანსურ ბაზრებს პარიტეტის შენარჩუნების მოლოდინი ექნებათ, ისინი ფულის ზრდით ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსებაზე არ იღელვებენ.

მიაქციეთ ყურადღება განმსაზღვრელ ფრაზას – “იმ ზომით, რა ზომითაც ფინანსურ ბაზრებს პარიტეტის შენარჩუნების მოლოდინი ექნებათ”. გაცვლითი კურსის დაფიქსირება ჯადოსნური გადაწყვეტილება სულაც არ არის. ქვეყანამ უნდა დაარწმუნოს ფინანსური ინვესტორები, რომ გაცვლითი კურსი არა მარტო დღესაა ფიქსირებული, არამედ მომავალშიც ფიქსირებული იქნება. ამისათვის ორი გზა არსებობს:

- ფიქსირებული გაცვლითი კურსი საერთო მაკროეკონომიკური პაკეტის ნაწილი უნდა გახდეს. გაცვლითი კურსის დაფიქსირება მაშინ, როცა ქვეყანა ბიუჯეტის მსხვილი დეფიციტისკენ სვლას აგრძელებს, ფინანსურ ბაზრებს მხოლოდ იმაში დაარწმუნებს, რომ ფულის ზრდა კვლავ დაიწყება და დევალვაცია მალე მოხდება.
- სიმბოლურად, ამის გაკეთება შეიძლება ტექნიკურად კი პარიტეტის შეცვლა შესაძლებელია **მყარი მიბმის** სახით.

მყარი მიბმის უკიდურესი ფორმა ადგილობრივი ვალუტის უცხოური ვალუტით ჩანაცვლებაა. რადგან არჩეული უცხოური ვალუტა, როგორც წესი, დოლარია, ეს ცნობილია, როგორც **დოლარიზაცია**. თუმცა, ისეთი ქვეყანა ბევრი არ არის, რომელიც უარს იტყვის თავის ვალუტაზე და სხვა ქვეყნის ვალუტას მიიღებს. ნაკლებად უკიდურესი გზაა **სავალუტო საბჭო** (Currency Board). სავალუტო საბჭოს პირობებში, ცენტრალური ბანკი მზადაა, უცხოური ვალუტა ადგილობრივი მთავრობის მიერ დაწესებული ოფიციალური გაცვლითი კურსის მიხედვით გაცვალოს; უფრო მეტიც, ბანკს არ შეუძლია მონაწილეობა მიიღოს ღია ბაზრის ოპერაციებში, ე.ი. იყიდოს ან გაყიდოს სახელმწიფო ობლიგაციები.

სავალუტო საბჭოს ყველაზე ცნობილი მაგალითი, ალბათ, არგენტინაში 1991 წელს ამოქმედებული სავალუტო საბჭოა, რომლის ფუნქციონირება, არსებული კრიზისის გამო, 2001 წლის ბოლოს შეჩერდა. ეს ისტორია გამოცემულია ჩანართში “არგენტინის სავალუტო საბჭო”. ეკონომისტების შეხედულებები არგენტინაში მომხდარი ისტორიის შესახებ განსხვავებულია. ზოგიერთები მიდიან დასკვნამდე, რომ სავალუტო საბჭოები საკმარისად *მყარი* არ არის და გაცვლითი კურსის კრიზისის თავიდან აცილების საშუალებას არ იძლევა. მაშასადამე, თუ ქვეყანა იღებს გადაწყვეტილებას, შემოიღოს ფიქსირებული გაცვლითი კურსი, ეს მთლიანად დოლარიზაციას ნიშნავს. სხვები ასკვნიან, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემოღება ცუდი იდეაა. თუ სავალუტო საბჭო საერთოდ გამოიყენება, ის მხოლოდ დროის

როდესაც ისრაელი 1980-იან წლებში მაღალი ინფლაციით იყო დაავადებული, ფინანსთა მინისტრის მიერ ასეთი ღონისძიება შემოთავაზებულ იქნა, როგორც სტაბილიზაციის პროგრამის ნაწილი. მისი შემოთავაზება აღქმულ იქნა, როგორც შეტევა ისრაელის სუვერენიტეტზე და სასწრაფოდ გაათავისუფლეს თანამდებობიდან.

მოკლე პერიოდისათვის უნდა იქნეს გამოყენებული – ვიდრე ცენტრალური ბანკი მის მიმართ ნდობას არ აღადგენს და ქვეყანა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმს არ დაუბრუნდება.

შეჯამება

- ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის შემთხვევაშიც კი, საშუალოვადიან პერიოდში ქვეყნებს თავისი რეალური გაცვლითი კურსის კორექტირება შეუძლიათ. ეს ფასების დონის კორექტირებაზე დაყრდნობითაა შესაძლებელი. მაგრამ შესაბამისობაში მოყვანის პროცესი შეიძლება ხანგრძლივი და მტკიცუნეული იყოს. გაცვლითი კურსის კორექტირებას კი შეუძლია შესაბამისობაში მოყვანის პროცესი სწრაფად წარმართოს და, ამგვარად, შეამციროს ის ტკივილი, რაც ხანგრძლივი კორექტირებიდან გამომდინარეობს.
- გაცვლითი კურსის კრიზისი, ჩვეულებისამებრ, იწყება მაშინ, როცა ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს სჯერათ, რომ ვალუტამ შეიძლება მალე განიცადოს დევალვაცია. მაშინ, პარიტეტის დაცვა ძალიან მაღალ საპროცენტო განაკვეთებს მოითხოვს, პოტენციურად დიდი, არასასურველი მაკროეკონომიკური ეფექტებით. ამ არასასურველმა ეფექტებმა ქვეყანას შეიძლება დევალვაციისაკენ უბიძგოს, მაშინაც კი, როცა მსგავსი რამ გათვალისწინებული არ არის.
- დღევანდელი გაცვლითი კურსი დამოკიდებულია (1) მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთსა და მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავებაზე, (2) მომავალში მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე.

ნებისმიერი ფაქტორი, რომელიც მიმდინარე ან მომავალში მოსალოდნელ ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთებს ზრდის, დღევანდელი გაცვლითი კურსის ზრდას იწვევს.

ნებისმიერი ფაქტორი, რომელიც მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ უცხოურ საპროცენტო განაკვეთებს ზრდის, დღევანდელი გაცვლითი კურსის შემცირებას იწვევს.

ნებისმიერი ფაქტორი, რომელიც მომავალში მოსალოდნელ გაცვლით კურსს ზრდის, დღევანდელი გაცვლითი კურსის ზრდას იწვევს.

- ეკონომისტებს შორის არსებობს ფართო შეთანხმება იმის თაობაზე, რომ, ზოგადად, მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმები ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმებზე დომინირებს, გარდა ორი შემთხვევისა:
 1. როდესაც ქვეყნების ჯგუფი მჭიდროდაა ინტეგრირებული და ოპტიმალურ სავალუტო ზონას აყალიბებენ (ქვეყნების ჯგუფის საერთო ვალუტა შეგიძლიათ განიხილოთ, როგორც ამ ქვეყნებს შორის ფიქსირებული გაცვლითი კურსის უკიდურესი ფორმა). ოპტიმალური სავალუტო ზონის ფორმირებისათვის, ქვეყნები ან მსგავსი შოკების ძალიან დიდ ზეგავლენას უნდა განიცდიდნენ, ან მათ შორის შრომის მაღალი მობილურობა უნდა იყოს.
 2. როდესაც არ არსებობს ნდობა, რომ ცენტრალური ბანკი მოქნილი გაცვლითი კურსების შემთხვევაში მონეტარულ პოლიტიკას პასუხისმგებლობის გრძნობით განახორციელებს. ამ შემთხვევაში ფიქსირებული გაცვლითი კურსების ისეთი მკაცრი ფორმები, როგორიცაა დოლარიზაცია ან სავალუტო საბჭო, ცენტრალურ ბანკს ხელეხს უბოჭავს.

საკვანძო ტერმინები

- ოქროს სტანდარტი, 664
- ოპტიმალური სავალუტო ზონა, 676
- მასტრიხტის ხელშეკრულება, 678
- ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB), 678
- მყარი მიბმა, 282
- დოლარიზაცია, 282
- სავალუტო საბჭო, 682

სწრაფი შემონმება

1. ამ თავში წარმოდგენილი ინფორმაციის გამოყენებით აღნიშნეთ ქვემოთ მოცემული თითოეული დებულებიდან რომელია მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით დაწვრილებით:

- ა. ბრიტანეთის დაბრუნება ოქროს სტანდარტისაკენ მაღალი უმუშევრობის წლებით იყო გამონვეული.
 - ბ. უეცარმა შიმშმა, რომ ქვეყანა გაუფასურებას აპირებს, შეიძლება გაცვლითი კურსის კრიზისი მაშინაც კი გამოიწვიოს, როცა ამ შიმშს თავდაპირველად არავითარი საფუძველი არ ჰქონდა.
 - გ. რადგან ეკონომიკას აქვს ტენდენცია, გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდეს, დეველვაციის რაიმე მიზეზი არ არსებობს.
 - დ. ევროპის ფარგლებში შრომის მაღალი მობილურობა ევროზონას საერთო ვალუტისათვის კარგ კანდიდატად აქცევს.
 - ე. გაცვლითი კურსის შორეულ მომავალში მოსალოდნელ ცვლილებებს მცირედი გავლენა აქვს მიმდინარე გაცვლით კურსზე.
2. განიხილეთ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ქვეყანა, რომლის ერთობლივი მოთხოვნა და ერთობლივი მიწოდება (21.1) და (21.2) განტოლებებით განისაზღვრება:

$$AD: Y = Y\left(\frac{\bar{E}P}{P^*}, G, T\right)$$

$$AS: P = P^e (1 + \mu) F\left(1 - \frac{Y}{L}, z\right)$$

დავუშვათ, რომ თავდაპირველად ეკონომიკა, მუდმივი ფასების დონით და გამოშვების ბუნებრივი მოცულობით, საშუალოვადიან ნონასწრობაშია. უცხოური გამოშვება, უცხოური ფასების დონე და უცხოური საპროცენტო განაკვეთი მთელ ამოცანაში ფიქსირებულია. უცვლელ სიდი-

დედ ჩავთვალოთ, აგრეთვე, მოსალოდნელი (ადგილობრივი) ინფლაცია.

- ა. ააგეთ $AD - AS$ დიაგრამა ამ ეკონომიკისათვის.
 - ბ. ახლა დავუშვათ, რომ ადგილი აქვს სახელმწიფო ხარჯების ზრდას. $AD - AS$ დიაგრამაზე აჩვენეთ მოკლე- და საშუალოვადიან პერიოდებში ამ ცვლილების შედეგი. როგორ შეიცვალა გამოშვება და ფასების დონე საშუალოვადიან პერიოდში?
 - გ. რა მოსდის მოხმარებას საშუალოვადიან პერიოდში?
 - დ. რა მოსდის რეალურ გაცვლით კურსს საშუალოვადიან პერიოდში? [მინიშნება: გაითვალისწინეთ ფასების დონეზე ზეგავლენა, რომელიც (ბ) კითხვაზე პასუხის გაცემისას დაადგინეთ]. რა მოსდის წმინდა ექსპორტს საშუალოვადიან პერიოდში?
 - ე. თუ გავითვალისწინებთ, რომ გაცვლითი კურსი ფიქსირებულია, როგორია ადგილობრივი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი? ახდენს თუ არა სახელმწიფო ხარჯების ზრდა ადგილობრივ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე ზეგავლენას? რა მოსდის რეალურ საპროცენტო განაკვეთს საშუალოვადიან პერიოდში? (მინიშნება: გავიხსენოთ, რომ მოსალოდნელი ინფლაცია, დაშვების თანახმად, მუდმივია). რა მოსდის ინვესტიციას საშუალოვადიან პერიოდში?
 - ვ. ჩაკეტილ ეკონომიკაში, სახელმწიფო ხარჯების ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში როგორ გავლენას ახდენს ინვესტიციაზე? (თუ გჭირდებათ გახსენება, იხილეთ მე-7 თავი).
 - ზ. გააკეთეთ კომენტარი შემდეგ დებულებაზე: "ჩაკეტილ ეკონომიკაში, სახელმწიფო ხარჯები გამოდევნის (ავინროებს) ინვესტიციებს. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ღია ეკონომიკაში სახელმწიფო ხარჯი ავინროებს წმინდა ექსპორტს".
3. ნომინალური და რეალური საპროცენტო პარიტეტი
(18.4) განტოლებაში ნომინალური საპროცენტო პარიტეტის პირობა ჩავწერეთ, როგორც

$$i_t \approx i_t^* - \frac{E_{t+1}^e - E_t}{E_t}$$

ამ თავის დანართში ჩვენ გამოვიყვანთ რეალური საპროცენტო პარიტეტის პირობას, რომელიც შეიძლება (18.4) განტოლების ანალოგიურად ჩავწეროთ:

$$r_t \approx r_t^* - \frac{(\epsilon_{t+1}^e - \epsilon_t)}{\epsilon_t}$$

ა. განმარტეთ მოცემული განტოლება. რა შემთხვევაში გადააჭარბებს ადგილობრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთი უცხოურ რეალურ საპროცენტო განაკვეთს?

დავუშვათ, ერთნობიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ადგილობრივ ეკონომიკაში 10 პროცენტია, უცხოურში კი – 6. ასევე დავუშვათ, რომ ინფლაციური მოლოდინი დამდეგი წლის განმავლობაში ადგილობრივ ეკონომიკაში 6, ხოლო უცხოურში – 3 პროცენტი. ვთქვათ, საპროცენტო პარიტეტი შენარჩუნებულია.

ბ. რამდენია ადგილობრივი ვალუტის მოსალოდნელი ნომინალური გაუფასურება დამდეგი წლის განმავლობაში?

გ. რამდენია მოსალოდნელი რეალური გაუფასურება დამდეგი წლის განმავლობაში?

დ. თუ თქვენ დამდეგი წლის განმავლობაში ელოდით ვალუტის ნომინალურ გაუფასურებას, უნდა იქონიოთ ადგილობრივი თუ უცხოური ობლიგაციები?

4. დევალვაცია და საპროცენტო განაკვეთები

განხილეთ ღია ეკონომიკა ფიქსირებული გაცვლითი კურსით, \bar{E} და ჩათვალეთ, რომ უცხოური საპროცენტო განაკვეთი, i^* , მუდმივია.

ა. ვთქვათ ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს სჯერათ, რომ მთავრობა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ერთგულია. როგორია მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი? საპროცენტო პარიტეტის პირობის თანახმად, როგორია ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი?

ბ. დავუშვათ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს არ სჯერათ, რომ მთავრობა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ერთგულია. ამის ნაცვლად, ისინი ეჭვობენ, რომ მთავრობა ან

დევალვაციას მოახდენს ან საერთოდ უარს იტყვის ფიქსირებულ გაცვლით კურსზე და მოქნილ გაცვლით კურსს შემოიღებს. თუ მთავრობა მოქნილ გაცვლით კურსს შემოიღებს, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები მოელოებიან, რომ გაცვლითი კურსი მისი მიმდინარე ფიქსირებული ღირებულებასთან, \bar{E} -სთან შედარებით გაუფასურდება. ამ პირობებში რა შესაბამისობაში იქნება \bar{E} -სთან მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი? რა შესაბამისობაში იქნება ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი i^* -სთან?

გ. დავუშვათ, (ბ) კითხვის მსგავსად, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები მოელოებიან დევალვაციას და დევალვაცია სინამდვილეშიც ხდება. მთავრობა აცხადებს, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმს შეინარჩუნებს, მაგრამ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის დონეს \bar{E}' -მდე ცვლის, სადაც $\bar{E}' < \bar{E}$ -ზე. დავუშვათ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს სჯერათ, მთავრობა ახალი გაცვლითი კურსის, \bar{E}' -ს ერთგული დარჩება და შემდგომ დევალვაციას ადგილი არ ექნება. რა მოუვა ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთს ამ დევალვაციის შემდეგ?

დ. დევალვაცია აუცილებლად იწვევს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთების გადიდებას? დევალვაციის საშიშროება აუცილებლად იწვევს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთების გადიდებას?

ჩაულრმავდით

5. ზღვარსგადასული გაცვლითი კურსი

ა. დავუშვათ, ჩაკეტილ ეკონომიკაში ადგილი აქვს M -ის პერმანენტულ, 10-პროცენტთან ზრდას. როგორია ფასების დონეზე გავლენა საშუალოვადიან პერიოდში? მინიშნება: თუ გახსენება გჭირდებათ, გადახედეთ მე-7 თავის მასალას.

ჩაკეტილი ეკონომიკის განხილვისას აღვნიშნეთ, რომ ფული ნეიტრალურია, რადგან საშუალოვადიან პერიოდში ფულის მარაგის ცვლილება მხოლოდ ფასების დონეზე ახდენს გავლენას და არ ზემოქმედებს რომელიმე რეალურ ცვლადზე. ფულის მარაგის ცვლილება, ასევე, ნეიტრალურ-

რია მოქნილი გაცვლითი კურსის მქონე ღია ეკონომიკაში. საშუალოვადიან პერიოდში, ფულის მარაგის ცვლილება რეალურ გაცვლით კურსზე გავლენას არ ახდენს, თუმცა ის ფასების დონეზე და ნომინალურ გაცვლით კურსზე ზემოქმედებს.

ბ. განიხილეთ ღია ეკონომიკა მოქნილი გაცვლითი კურსით. ჩანერეთ რეალური გაცვლითი კურსის შესაბამისი გამოსახულება. დავუშვათ, ადგილი აქვს ფულის მარაგის 10-პროცენტთან ზრდას და ამას საშუალოვადიან პერიოდში ფასების დონეზე ისეთივე გავლენა ექნება, როგორც (ა) კითხვაზე გაცემულ პასუხში მივიღეთ. თუ რეალური გაცვლითი კურსი და უცხოური ფასების დონე საშუალოვადიან პერიოდში უცვლელია, რა მოუვა საშუალოვადიან პერიოდში ნომინალურ გაცვლით კურსს?

გ. დავუშვათ, საშუალოვადიანი პერიოდის მისალწევად საჭიროა n წელი (და ყველამ იცის ეს). (ბ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, რა მოუვა E_{t+n}^e -ს (მოსალოდნელ გაცვლით კურსს ამ დროიდან n პერიოდისათვის) ფულის მარაგის 10 პროცენტით ზრდის შემდეგ?

დ. განიხილეთ (21.5) განტოლება. დავუშვათ, რომ უცხოური საპროცენტო განაკვეთი მომდევნო n პერიოდისათვის უცვლელია. დავუშვათ, ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი ამ დროიდან მომდევნო n პერიოდისათვის აგრეთვე უცვლელია. (გ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, რა მოუვა გაცვლით კურსს დღეს (t დროს), როდესაც ფულის მარაგი 10 პროცენტით იზრდება?

ე. ახლა დავუშვათ, რომ ფულის მარაგის ზრდის შემდეგ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი t დროსა და $t+n$ დროს შორის მცირდება. კვლავ დავუშვათ, რომ უცხოური საპროცენტო განაკვეთი უცვლელია. (დ) კითხვაზე თქვენს პასუხთან შედარებით, რა მოუვა დღევანდელ გაცვლით კურსს (t დროს)? იცვლება თუ არა გაცვლითი კურსი უფრო მეტად მოკლევადიან პერიოდში, ვიდრე საშუალოვადიანში?

(ე) კითხვაზე პასუხია – დიახ. ამ შემთხვევაში,

მოკლევადიანი გაუფასურება უფრო დიდია, ვიდრე საშუალოვადიანი. ამ მოვლენას ზღვარსგადასვლა ეწოდება და შეიძლება იმის გაანალიზებაში დაგეხმაროთ, თუ რატომაა გაცვლითი კურსი ასე ცვალებადი.

6. გაცვლითი კურსის კრიზისის თვითრეალიზება განიხილეთ ღია ეკონომიკა ფიქსირებული გაცვლითი კურსით, \bar{E} . დავუშვათ, თავიდან ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს სჯერათ, რომ მთავრობა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ერთგულია. თუმცა, მოულოდნელად, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს ეუფლება იმის შიში, რომ მთავრობა მოახდენს დევალვაციას ან გაცვლით კურსს ცურვის საშუალებას მისცემს (გადაწყვეტილება, რომელიც, ყველას რწმენით, ვალუტის გაუფასურებას იწვევს).

ა. რა მოუვა მოსალოდნელ გაცვლით კურსს, E_{t+1}^e ? (იხილეთ თქვენი პასუხი 4 (ბ) კითხვაზე).

დავუშვათ, მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ცვლილების მიუხედავად, მთავრობა ფიქსირებულ გაცვლით კურსს ინარჩუნებს. მოდით, UIP-ით ღია საპროცენტო პარიტეტის (Uncovered interest Parity) პირობა აღვნიშნოთ.

ბ. დახაზეთ IS – LM – UIP დიაგრამა. რა გავლენას ახდენს მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ცვლილება UIP მრუდზე? შედეგად, როგორ უნდა შეიცვალოს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი, რათა შენარჩუნდეს გაცვლითი კურსი \bar{E} ?

გ. (ბ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, რა მოუვა ადგილობრივ ფულის მიწოდებას, თუ ცენტრალური ბანკი ფიქსირებულ გაცვლით კურსს იცავს? როგორ გადაადგილდება LM მრუდი?

დ. რა მოუვა ადგილობრივ გამომწეობას და ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთს? შესაძლებელია, რომ მთავრობას, რომელიც ადრე ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ერთგული იყო, უარი ეთქვა მასზე, თუ გაუფასურების შიშს გადააწყდებოდა (ან დევალვაციის, ან ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმზე უარის თქმით)? შესაძლებელია თუ არა, რომ გაუფასურებაზე უსაფუძვლო შიშმა კრიზისი წარმოქმნას? განმარტეთ თქვენი პასუხები.

7. დეველვაცია და ნდობა

განიხილეთ ღია ეკონომიკა ფიქსირებული გაცვლითი კურსით, \bar{E} . დავუშვათ, თავიდან ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს სჯერათ, რომ მთავრობა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შენარჩუნების ერთგულია. მოდით, UIP-ით აღვნიშნოთ ღია საპროცენტო პარიტეტის (*Uncovered interest Parity*) პირობა.

ახლა დავუშვათ, რომ ცენტრალური ბანკი დეველვაციას აცხადებს. გაცვლითი კურსი ფიქსირებული რჩება, მაგრამ ახალ დონეზე, \bar{E}' , სადაც $\bar{E}' < \bar{E}$. დავუშვათ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს სჯერათ, რომ შემდგომ დეველვაციას ადგილი არ ექნება და მთავრობა გაცვლითი კურსის \bar{E}' დონეზე შენარჩუნების ერთგული დარჩება.

- ა. რა მოუვა ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთს დეველვაციამდე? თუ დეველვაცია მოსალოდნელია, როგორი იქნება სამამულო საპროცენტო განაკვეთი დეველვაციის შემდეგ? (იხილეთ თქვენი პასუხი მე-4 კითხვაზე).
- ბ. დახაზეთ $IS - LM - UIP$ დიაგრამა ამ ეკონომიკისათვის. თუ დეველვაცია სარწმუნოა, როგორ შეიცვლება მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი? როგორ გავლენას მოახდენს UIP მრუდზე მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ცვლილება?
- გ. როგორ მოქმედებს დეველვაცია IS მრუდზე? (ბ) კითხვაზე თქვენი პასუხისა და IS მრუდის გადაადგილების გათვალისწინებით, რა შეიძლება მოუვიდეს ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთს, თუ ადგილობრივი ფულის მიწოდება არ შეიცვლება?
- დ. (გ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, რა უნდა დაემართოს ადგილობრივი ფულის მიწოდებას, რომ ადგილობრივმა საპროცენტო განაკვეთმა იმ მნიშვნელობას მიაღწიოს, რომელიც (ა) კითხვაზე პასუხის გაცემისას დაადგინეთ? როგორ გადაადგილდება LM მრუდი?
- ე. როგორ გავლენას ახდენს დეველვაცია ადგილობრივ გამოშვებაზე?
- ვ. დავუშვათ, დეველვაცია სანდო არ არის იმ მხრივ, რომ ის ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს მომავალში სხვა დეველვაციის მოლოდინს უყალიბებს. შემდგომი დეველვაციის შიში რა ზემოქმედებას იქონიებს მოსალოდ-

ნელ გაცვლით კურსზე? (ბ) კითხვაზე თქვენ მიერ გაცემულ პასუხთან როგორ შესაბამისობაშია იმ შემთხვევის მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი, როდესაც დეველვაცია მოსალოდნელი არ არის? მოსალოდნელ გაცვლით კურსზე ამ ზეგავლენის გათვალისწინებით, რა უნდა მოუვიდეს ადგილობრივ სამამულო საპროცენტო განაკვეთს, ((ა) კითხვაზე თქვენს პასუხთან შედარებით) რათა ახალი ფიქსირებული გაცვლითი კურსი შენარჩუნდეს?

დამატებით გასაანალიზებელი

8. გაცვლითი კურსები და მოლოდინები

ამ თავში ჩვენ აღვნიშნეთ, რომ მოლოდინებს მნიშვნელოვანი ზეგავლენა აქვს გაცვლით კურსზე. ამ ამოცანაში გამოვიყენებთ მონაცემებით, რათა დავინახოთ, რამდენად დიდ როლს თამაშობს მოლოდინები. ნიგნის ბოლოს მოცემული დანართი 2-ის შედეგების გამოყენებით, თქვენ შეგიძლიათ აჩვენოთ, რომ ღია საპროცენტო პარიტეტის პირობა – (21.4) განტოლება – შეიძლება ჩაიწეროს, როგორც

$$\frac{(E_t - E_{t-1})}{E_{t-1}} \approx (i_t - i_t^*) - (i_{t-1} - i_{t-1}^*) + \frac{(E_t^e - E_{t-1}^e)}{E_{t-1}^e}$$

ანუ, გაცვლითი კურსის პროცენტული ცვლილება (ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება), დაახლოებით ადგილობრივი და უცხოური საპროცენტო განაკვეთების სხვაობების ნაზრდსა და გაცვლითი კურსის მოლოდინების პროცენტული ცვლილების (მოსალოდნელი ადგილობრივი ვალუტის ღირებულების გაუფასურება) ჯამის ტოლია. საპროცენტო განაკვეთების სხვაობას სპრედს ვუწოდებთ.

- ა. ენციკლეთ კანადის ბანკის ვებგვერდს (www.bank-baquet-canada.ca) და იპოვეთ ერთნლიანი სახაზინო ვალდებულებების ყოველთვიური განაკვეთის მონაცემები ბოლო 10 წლისათვის. ჩამოტვირთეთ მონაცემები ელექტრონული ცხრილის პროგრამაში. ახლა ენციკლეთ სენტ ლუისის ფედერალური სარეზერვო სისტემის ვებგვერდს (research.stlouisfed.org/fred2) და ჩამოტვირთეთ აშშ-ის ერთნლიანი კანადური სახაზინო ვალდებულებების განაკვეთზე ყოველთვიური მონაცემები იმავე

პერიოდისათვის (თქვენ შეიძლება “მუდმივი დაფარვის” სახაზინო ფასიანი ქაღალდების და არა “სახაზინო ვალდებულებების” განხილვა დაგჭირდეთ). კანადური საპროცენტო განაკვეთი თითოეული თვისათვის გამოაკელით აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთს, რათა გამოთვალეთ სპრედი. შემდეგ, ცალ-ცალკე გამოთვალეთ სპრედის ცვლილება თითოეული წინა და მომდევნო თვისათვის (დარწმუნდით, რომ საპროცენტო განაკვეთის მონაცემები სათანადო მეთოდის სიზუსტითაა გარდაქმნილი).

ბ. სენტ-ლუისის ფედერალური სარეზერვო სისტემის ვებგვერდზე (ა) კითხვაში მოცემული პერიოდისათვის იპოვეთ მონაცემები აშშ-ის დოლარსა და კანადურ დოლარს შორის ყოველთვიურ გაცვლით კურსზე. კვლავ ჩამოტვირთეთ მონაცემები ელექტრონული ცხრილის პროგრამაში. გამოთვალეთ აშშ-ის გაუფასურების პროცენტული მაჩვენებელი ყოველი თვისათვის. თქვენი კომპიუტერის პროგრამული უზრუნველყოფის სტანდარტული გადახრის ფუნქციის გამოყენებით, გამოთვალეთ აშშ-ის დოლარის ყოველთვიური გაძვირების სტანდარტული გადახრა.

სტანდარტული გადახრა მონაცემთა მწკრივის გაფანტულობის საზომია.

გ. თითოეული თვისათვის, დოლარის პროცენტული გაძვირებიდან [(ბ) კითხვა] გამოერიცხეთ სპრედის ცვლილებები [(ა) კითხვა]. ამ სხვაობას *მოლოდინის ცვლილება* ვუწოდოთ. გამოთვალეთ სტანდარტული გადახრა მოლოდინის ცვლილებიდან. როგორ შესაბამისობაშია ეს დოლარის ყოველთვიური გაძვირების სტანდარტულ გადახრასთან?

არსებობს რამდენიმე გართულება, რომელსაც აქ მხედველობაში არ ვიღებთ. საპროცენტო პარიტეტის ჩვენი პირობა არ მოიცავს ცვლადს, რომელიც აქტივზე შეფარდებით მოთხოვნას ზომავს. აქტივზე შეფარდებითი მოთხოვნის ცვლილების შედეგები მე-20 თავის ბოლოს, მე-7 ამოცანაში გავაანალიზეთ. ამის გარდა, საპროცენტო განაკვეთებისა და მოლოდინების ცვლილებები შეიძლება ერთმანეთს უკავშირდებოდეს. ასეთი ანალიზის არსი უფრო რთულ გამოკვლევებში გვხვდება. მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკის ძირითადი პრინციპების თვალსაჩინოებები გაცვლითი კურსის ცვლილების მნიშვნელოვან ნაწილს მხედველობაში არ იღებს. განსხვავების დიდი ნაწილი მოლოდინების ცვლილებას უნდა მიენეროს.



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის Prentice Hall-ის ვებგვერდი: www.prenhall.com/blanchard

დანართი 1: ერთობლივი მოთხოვნის გამოყვანა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შემთხვევისათვის

იმისათვის, რომ ერთობლივი მოთხოვნა მივიღოთ, საქონელთა ბაზრის წონასწორობის პირობიდან უნდა დავიწყოთ, რომელიც მე-20 თავში (20.1) განტოლების საშუალებით გამოვსახეთ

$$Y = C(Y - T) + I(Y, r) + G + NX(Y, Y^*, \epsilon)$$

ეს დამოკიდებულება გვიჩვენებს, რომ საქონელთა ბაზრის წონასწორობისათვის, გამოშვება ტოლი უნდა იყოს ადგილობრივ საქონელზე მოთხოვნის,

ე.ი. მოხმარების, ინვესტიციების, სახელმწიფო ხარჯებისა და წმინდა ექსპორტის ჯამის.

გავიხსენოთ შემდეგი დამოკიდებულებები:

■ რეალური საპროცენტო განაკვეთი, r , ტოლია ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს, i -ს გამოკლებული მოსალოდნელი ინფლაცია, π^e (იხილეთ მე-14 თავი):

$$r = i - \pi^e$$

■ რეალური გაცვლითი კურსი, ϵ , განისაზღვრება, როგორც (იხილეთ მე-18 თავი):

$$\varepsilon = \frac{EP}{P^*}$$

- ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში, ნომინალური გაცვლითი კურსი, E , განმარტების თანახმად, ფიქსირებულია. ნომინალური გაცვლითი კურსის ფიქსირებული მნიშვნელობა აღვნიშნოთ \bar{E} -თი. ამგვარად:

$$E = \bar{E}$$

- ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში, ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთი, i უცხოური საპროცენტო განაკვეთის, i^* -ს ტოლი უნდა იყოს (იხილეთ მე-18 თავი):

$$i = i^*$$

ამ ოთხი განტოლების გამოყენებით, (21.1) განტოლებას შემდეგნაირად გადავწერთ:

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i^* - \pi^e) + G + NX \left(Y, Y^*, \frac{EP}{P^*} \right)$$

ეს წონასწორობის მრავლისმთქმელი და რთული პირობაა. იგი გვიჩვენებს, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ღია ეკონომიკაში წონასწორული გამოშვება (ან, უფრო ზუსტად, გამოშვების მოცულობა, რომელიც გამომდინარეობს საქონლის, ფინანსური და სავალუტო ბაზრების ერთდროული წონასწორობიდან) დამოკიდებულია:

- სახელმწიფო ხარჯებზე, G , და გადასახადებზე, T . სახელმწიფო დანახარჯების ზრდა, ისევე, როგორც გადასახადების შემცირება, განაპირობებს გამოშვების ზრდას.
- უცხოურ ნომინალურ გაცვლით კურსს, i^* -ს და მოსალოდნელ ინფლაციას, π -ს, შორის სხვაობაზე. უცხოური ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ადგილობრივი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პარალელურ ზრდას მოითხოვს. მოსალოდნელი ინფლაციის გათვალისწინებით, ადგილობრივი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის აღნიშნულ ზრდას ადგილობრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდამდე, შემდეგ კი მოთხოვნისა და გამოშვების შემცირებამდე მივყავართ.

- სხვა ქვეყნების (უცხოურ) გამოშვებაზე, Y^* -ზე, უცხოური გამოშვების ზრდა ექსპორტის და, მამასადამე, წმინდა ექსპორტის ზრდას განაპირობებს. წმინდა ექსპორტის ზრდა ადგილობრივი გამოშვების ზრდას იწვევს.

- რეალურ გაცვლით კურსზე, ε -ზე, რომელიც ფიქსირებული ნომინალური გაცვლითი კურსისა, \bar{E} -ს, და ადგილობრივი ფასების დონის, P -ს, ნამრავლის უცხოურ ფასების დონეზე, P^* -ზე, გაყოფით მიიღება. რეალური გაცვლითი კურსის შემცირება, ან რაც იგივეა, რეალური გაუფასურება, წმინდა ექსპორტისა და, შესაბამისად, გამოშვების ზრდას იწვევს.

ტექსტში ყურადღებას ამ ცვლადებიდან მხოლოდ სამის ცვლილებით გამომწვეულ ეფექტებზე ვამახვილებთ: რეალურ გაცვლით კურსზე, სახელმწიფო დანახარჯებზე და გადასახადებზე:

$$Y = Y \left(\frac{\bar{E}P}{P^*}, G, T \right)$$

(-, +, -)

ყველა სხვა ცვლადი, რომელიც გავლენას ახდენს მოთხოვნაზე, ალბუღია, როგორც მოცემულობა და, ჩანანერის გასამარტივებლად, უბრალოდ, მოთხოვნის დამოკიდებულებაში უგულებელყოფილია. ეს გვაძლევს ტექსტში მოცემულ (21.1) განტოლებას.

(21.1) განტოლება ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულებაა, დამოკიდებულება გამოშვებასა და ფასების დონეს შორის, რომელიც საქონლისა და ფინანსური ბაზრების წონასწორობიდან გამომდინარეობს.

მიქციეთ ყურადღება, რომ ჩაკეტილ ეკონომიკისათვის უნდა გამოგვეყენებინა IS და LM დამოკიდებულებები, რათა ერთობლივი მოთხოვნის დამოკიდებულება მიგველო. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ღია ეკონომიკისათვის LM დამოკიდებულება არ გვჭირდება. მიზეზი ისაა, რომ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, ნაცვლად იმისა, რომ ერთობლივად IS და LM დამოკიდებულებით იყოს განსაზღვრული, განსაზღვრულია უცხოური საპროცენტო განაკვეთით (LM დამოკიდებულება ჯერ კიდევ ნარჩუნდება, მაგრამ, როგორც მე-20 თავში ვნახეთ, ის

დანართი 2: რეალური გაცვლითი კურსი, ადგილობრივი და უცხოური რეალური საპროცენტო განაკვეთები

უბრალოდ განსაზღვრავს ფულის მარაგს).

21.3 ნაწილში გამოვიყვანეთ დამოკიდებულება მიმდინარე ნომინალურ გაცვლით კურსს, მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ადგილობრივ და უცხოურ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებსა და მომავალში მოსალოდნელ ნომინალურ გაცვლით კურსს შორის [(21.5) განტოლება]. ეს დანართი მსგავს დამოკიდებულებას გვაძლევს, მხოლოდ რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და რეალური გაცვლითი კურსის თვალსაზრისით. ის მოკლედ განიხილავს, თუ როგორ უნდა გამოვიყენოთ ეს ალტერნატიული დამოკიდებულება, რათა რეალური გაცვლითი კურსის დინამიკაზე ვიმსჯელოთ.

რეალური საპროცენტო პარიტეტის პირობის გამოყვანა

დავინყოთ ნომინალური საპროცენტო პარიტეტის პირობიდან, (18.2) განტოლებიდან:

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) \frac{E_t}{E_{t+1}^e}$$

მე-14 თავიდან გავიხსენოთ რეალური საპროცენტო განაკვეთის განმარტება, (14.3) განტოლება:

$$(1 + r_t) \equiv \frac{(1 + i_t)}{(1 + \pi_t^e)}$$

სადაც $\pi_t^e \equiv (P_{t+1}^e - P_t)/P_t$ ინფლაციის მოსალოდნელი დონეა. ანალოგიურად განისაზღვრება უცხოური რეალური საპროცენტო განაკვეთი:

$$(1 + r_t^*) = \frac{(1 + i_t^*)}{(1 + \pi_t^{*e})}$$

სადაც $\pi_t^{*e} \equiv (P_{t+1}^{*e} - P_t^*)/P_t^*$ მოსალოდნელი უცხოური ინფლაციის ტემპია.

გამოვიყენოთ ეს ორი დამოკიდებულება, რათა გამოვრიცხოთ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი საპროცენტო პარიტეტის პირობიდან. მაშასადამე:

$$(1 + r_t) = (1 + r_t^*) \left[\frac{E_t (1 + \pi_t^{*e})}{E_{t+1}^e (1 + \pi_t^e)} \right] \quad (21.A1)$$

ინფლაციის დეფინიციიდან გამომდინარეობს, რომ $(1 + \pi_t^e) = P_{t+1}^e/P_t$ და $(1 + \pi_t^{*e}) = P_{t+1}^{*e}/P_t^*$.

გამოვიყენოთ ეს ორი დამოკიდებულება (21.A1)-ის კვადრატულ ფრჩხილებში მოცემული ნევრის გასამარტივებლად:

$$\frac{E_t (1 + \pi_t^{*e})}{E_{t+1}^e (1 + \pi_t^e)} = \frac{E_t P_{t+1}^{*e} P_t}{E_{t+1}^e P_t^* P_{t+1}^e}$$

ნევრების გარდაქმნის შემდეგ გვექნება:

$$\frac{E_t P_{t+1}^{*e} P_t}{E_{t+1}^e P_t^* P_{t+1}^e} = \frac{E_t P_t / P_t^*}{E_{t+1}^e P_{t+1}^e / P_{t+1}^{*e}}$$

რეალური გაცვლითი კურსის დეფინიციის გამოყენებით მივიღებთ:

$$\frac{E_t P_t / P_t^*}{E_{t+1}^e P_{t+1}^e / P_{t+1}^{*e}} = \frac{\varepsilon_t}{\varepsilon_{t+1}^e}$$

ამ შედეგის (21.A1) განტოლებაში ჩასმა გვაძლევს:

$$(1 + r_t) = (1 + r_t^*) \frac{\varepsilon_t}{\varepsilon_{t+1}^e}$$

ანუ

$$\varepsilon_t = \frac{1 + r_t}{1 + r_t^*} \varepsilon_{t+1}^e \quad (21.A2)$$

რეალური გაცვლითი კურსი დამოკიდებულია ამ წლის ადგილობრივ და უცხოურ რეალურ საპროცენტო განაკვეთებზე და მომავალში – მომდევნო წელს – მოსალოდნელ რეალურ გაცვლით კურსზე. ეს განტოლება ტექსტში მოცემულ (21.4) განტოლებას შეესაბამება, მაგრამ, ახლა უკვე რეალური და არა ნომინალური გაცვლითი კურსისა და საპროცენტო განაკვეთების მიხედვით.

რეალური საპროცენტო პარიტეტის პირობის გამოყვანა

შემდეგი ნაბიჯი (21.A2) განტოლების იმავე გზით გარდაქმნაა, როგორც ეს (21.4) განტოლებისათვის გავაკეთეთ. (21.A2) განტოლება გულისხმობს, რომ რეალური გაცვლითი კურსი $t+1$ წელს, შემდეგი განტოლებითაა მოცემული:

$$\varepsilon_{t+1} = \frac{1+r_{t+1}}{1+r_{t+1}^*} \varepsilon_{t+2}^e$$

მივიღებთ რა მხედველობაში იმ გარემოებას, რომ t წლის მდგომარეობით $t+1$ წლის მაჩვენებლები მოსალოდნელს მიეკუთვნება, ეს გამოსახულება შემდეგნაირად უნდა შევცვალოთ:

$$\varepsilon_{t+1}^e = \frac{1+r_{t+1}^e}{1+r_{t+1}^{*e}} \varepsilon_{t+2}^e$$

ჩავსვათ ε_{t+1}^e -ს ეს მნიშვნელობა (21.A2) -ში. მივიღებთ:

$$\varepsilon_t = \frac{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e)}{(1+r_t^*)(1+r_{t+1}^{*e})} \varepsilon_{t+2}^e$$

თუ ანალოგიურად მოვიქცევით ε_{t+2}^e -ის მიმართ და ა.შ., საბოლოოდ გვექნება:

$$\varepsilon_t = \frac{(1+r_t)(1+r_{t+1}^e) \cdots (1+r_{t+n}^e)}{(1+r_t^*)(1+r_{t+1}^{*e}) \cdots (1+r_{t+n}^{*e})} \varepsilon_{t+n+1}^e$$

ეს დამოკიდებულება მიმდინარე რეალურ გაცვლით კურსს წარმოგვიდგენს, როგორც მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი ადგილობრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთების, მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი უცხოური საპროცენტო განაკვეთებისა და $t+n+1$ წლის მოსალოდნელი რეალური გაცვლითი კურსის ფუნქციას.

ამ დამოკიდებულების უპირატესობა ნომინალურ გაცვლით კურსსა და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის ტექსტში მიღებულ (21.5) დამოკიდებულებასთან შედარებით არის ის, რომ, ჩვეულებისამებრ, უფრო იოლია ვინინასწარმეტყველოთ მომავალი რეალური, ვიდრე ნომინალური გაცვლითი კურსი. მაგალითად, თუ ეკონომიკაში დიდი სავაჭრო დეფიციტია, ჩვენ შეგვიძლია თითქმის დარწმუნებული ვიყოთ, რომ ადგილი ექნება რეალურ გაუფასურებას, და რომ ε_{t+n+1}^e უფრო დაბალი იქნება. მაგრამ რა მოუვა E_{t+n+1} -ს ნომინალური გაუფასურებისას, ძალიან რთული სათქმელია: ის დამოკიდებულია იმაზე, თუ რა მოუვა ინფლაციას როგორც შინ, ისე საზღვარგარეთ მომდევნო n წლის განმავლობაში.

კათოლიკობი



ზოგჯერ (მაკროეკონომიკაში) საქმე ქალიან ცუდად მიდის: გამომწვევაში ადგილი აქვს მკვეთრ ვარდნას. უმუშევრობის დონე სანბრძლივი პერიოდის განმავლობაში მაღალია, ან ინფლაცია ქალიან მაღალ დონემდე იზრდება. ეს კათოლიკობი მომდევნო ორი თავის ყურადღების ცენტრშია.

გაფართოება

თავი 22

22-ე თავში განხილულია დეპრესიები და მკვეთრი ვარდნა – პერიოდები, რომლის განმავლობაშიც გამოშვება, მის ბუნებრივ მოცულობასთან შედარებით, გაცილებით დაბლა ეშვება და ასეთად რჩება. მოცემულ თავში მსჯელობაა დეფლაციის უარყოფით ეფექტებზე და იმაზეც, თუ რა ხდება, როდესაც ეკონომიკა ლიკვიდურობის ხაფანგშია მოქცეული. შემდეგ განხილულია დიდი დეპრესია, ის, თუ რამ განაპირობა იგი, რამ აქცია ასე ცუდ მოვლენად და, საბოლოოდ, რამ მიიყვანა გაჯანსაღებამდე. შემდეგ ლაპარაკია იაპონიის ეკონომიკის მკვეთრ ვარდნაზე, რომელიც 1990-იანი წლების დასაწყისში დაიწყო, თუმცა, ამჟამად, ამ მდგომარეობიდან იაპონია ნელ-ნელა გამოდის. ნაჩვენებია, რომ მრავალი ფაქტორი, რომელმაც დიდი დეპრესია განაპირობა, 1990-იანი წლების დასაწყისში ასევე მოქმედებდა იაპონიაში.

თავი 23

23-ე თავში განხილულია მაღალი ინფლაციის ეპიზოდები, დაწყებული 1920-იანი წლების დასაწყისის გერმანიიდან, დამთავრებული 1980-იანი წლების ლათინური ამერიკით. აქ ნაჩვენებია როგორც ფისკალური, ასევე მონეტარული პოლიტიკის როლი მაღალი ინფლაციის წარმოქმნაში. ბიუჯეტის დეფიციტს შეუძლია გამოიწვიოს ნომინალური ფულის მაღალი ზრდა, რომელიც მაღალ ინფლაციას განაპირობებს. შემდეგ განხილულია, თუ როგორ მთავრდება მაღალი ინფლაცია და როგორია ამ პროცესში სტაბილიზაციის პროგრამის როლი და ბუნება.

დეპრესიები და მკვეთრი ვარდნა



ამ

წიგნის მთავარი თემა აქამდე იყო ის, რომ მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკური სისტემები რყევებს განიცდის, საშუალოვადიან პერიოდში კი ნორმალურ მდგომარეობას უბრუნდება. უარყოფით შოკს შეუძლია რეცესიის გამოწვევა, მაგრამ ეკონომიკა საკმაოდ სწრაფად აღწევს მას

თავს და გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას უბრუნდება.

ხშირად სწორედ ასე ხდება. მაგრამ, დროდადრო მოვლენები არასწორი მიმართულებით იცვლება. გამოშვება, თავის ბუნებრივ მოცულობასთან შედარებით, მრავალი წლის განმავლობაში ძალიან დაბლა ეშვება. უმუშევრობა ჯიუჭად მაღალი რჩება. მარტივად რომ ვთქვათ, ეკონომიკა თითქოს ერთ ადგილზე მუხრუჭდება და უუნაროა ნორმალურ მდგომარეობას დაუბრუნდეს. ყველაზე სამარცხვინო შემთხვევა, რასაკვირველია, დიდი დეპრესიაა, რომელიც მსოფლიოს დიდ ნაწილში 1920-იანი წლების ბოლოდან II მსოფლიო ომის დაწყებამდე იყო (მიუხედავად იმისა, რომ არ არსებობს თანხმობა განსაზღვრებაში, ღრმა და ხანგრძლივი რეცესიის აღწერისას ეკონომისტები სარგებლობენ ტერმინით დეპრესია). ყველაზე ბოლო შემთხვევაა იაპონიის ეკონომიკის მკვეთრი ვარდნა, რომელიც 1990-იანი წლების დასაწყისში დაიწყო და, საიდანაც იაპონია ნელ-ნელა გამოდის. (რადგან არ არსებობს შეთანხმებული განსაზღვრება, დაბალი მრდის ან სტაგნაციის პერიოდის განხილვისას, რომელიც უფრო გრძელია, ვიდრე ჩვეულებრივი რეცესია, მაგრამ ნაკლებად ღრმა, ვიდრე დეპრესია, ეკონომისტთა უმრავლესობა სარგებლობს ტერმინით მკვეთრი ვარდნა (slump).

მსგავსი ეპიზოდების არსებობისას რა უჩვეულო (უცნაურ) მოვლენებს აქვს ადგილი? შოკები განსაკუთრებით ცუდია? მწყობრიდან გამოდის შესაბამისობაში მოყვანის ჩვეულებრივი მექანიზმი? ან, იქნებ, მაკროეკონომიკური პოლიტიკაა განსაკუთრებულად მცდარი? ეს ის საკითხებია, რომლებსაც მოცემულ თავში განვიხილავთ:

- 22.1 ნაწილში განხილულია როგორც დიდი დეპრესიის, ისე იაპონიის ეკონომიკის მკვეთრი ვარდნის ორი ცენტრალური მექანიზმი: დეფლაციის უარყოფითი გემოქმედება და ლიკვიდურობის საფრთხე.
- 22.2 ნაწილში დახასიათებულია დიდი დეპრესია.
- 22.3 ნაწილში დახასიათებულია იაპონიის მკვეთრი ვარდნის ეპიზოდი. ■

თავი 22

დავუბრუნდეთ მოსაზრებას, რომელიც ადრე ჩამოვაცალიბეთ იმის შესახებ, თუ რატომ აქვს გამოშვებას თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბრუნების ტენდენცია საშუალოვადიან პერიოდში. ყველაზე მარტივი ხერხი ამ მოსაზრების წარმოსადგენად ნახ. 22.1-ზე მოცემული $IS-LM$ გრაფიკია, რომლის ვერტიკალურ ღერძზე აზომილია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, ხოლო ჰორიზონტალურზე კი – გამოშვება.

მოსაზრება, რომელიც მე-7 თავში ჩამოვაცალიბეთ, შემდეგნაირია:

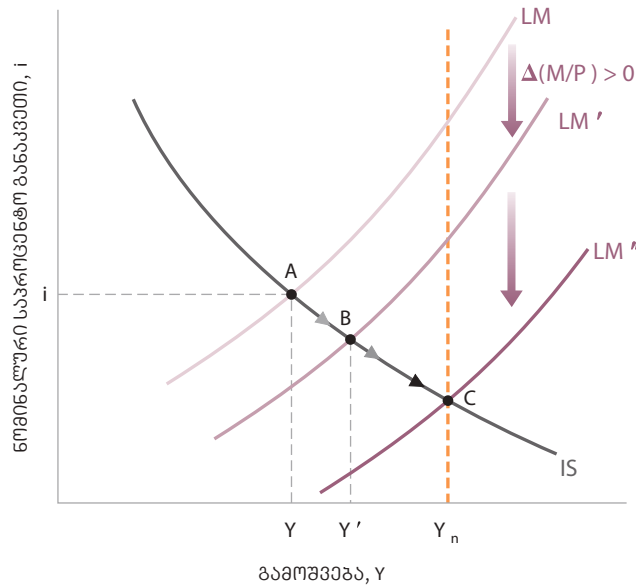
- დავუშვათ, არასასურველი შოკი განაპირობებს გამოშვების შემცირებას ისე, რომ ეკონომიკა A წერტილშია და გამოშვების მოცულობა, Y , გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე, Y_n -ზე დაბალია. აქ შოკის ბუნება მნიშვნელოვანი არაა: ის შეიძლება მომხდარიყო მომხმარებელთა მიერ დანახარჯების ან ფირმების მიერ საინვესტიციო ხარჯების შემცირებით. ის, რაც მნიშვნელოვანია, ესაა გამოშვების მის ბუნებრივ მოცულობასთან შედარებით ნაკლებობა.
- გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალი გამოშვება დროთა განმავლობაში ფასების დონის შემცირებას გამოიწვევს. მოცემული ნომინალური ფულის მარაგის პირობებში, ფასების დონის შემცირება რეალური ფულის მარაგს ზრდის. რეალური ფულის მარაგის აღნიშნული ზრდა LM მრუდს გადაადგილებს ქვემოთ, რასაც უფრო დაბალ საპროცენტო განაკვეთთან და მაღალ გამოშვებასთან მივყავართ. გარკვეული დროის შემდეგ, ეკონომიკა, მაგალითად, B წერტილში გადაინაცვლებს Y' -ის ტოლი გამოშვების მოცულობით.
- ვიდრე გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია, ფასების დონე ვარდნას და LM მრუდი ქვემოთ გადაადგილებას აგრძელებს. ეკონომიკა IS მრუდზე ქვემოთ მოძრაობს, ვიდრე C წერტილს არ მიაღწევს, სადაც გამოშვება Y_n -ის ტოლია.

მოკლედ: გამოშვება, რომელიც გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია, იწვევს ფასების დონის შემცირებას და ეს იქამდე გრძელდება, ვიდრე ეკონომიკა ნორმალურ მდგომარეობას არ დაუბრუნდება.

მე-7 თავში მოყვანილი არგუმენტაცია ნომინალური ფულის მარაგის უცვლელობის შესახებ ძლიერად გამარტივებულ დაშვებას ეფუძნებოდა. ეს დაშვება გულისხმობდა, აგრეთვე საშუალოვადიან პერიოდში ფასების დონის უცვლელობას და ინფლაციის არარსებობას და იმასაც, რომ თუ გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალი იყო, ფასების დონის შემცირების მეშვეობით იგი ბუნებრივ მოცულობას მიაღწევდა, რაც პრაქტიკაში იშვიათად ხდება.

მე-8 და მე-9 თავებში მოდელის უფრო რეალისტური ვერსიას წარმოდგენილი, რომელიც საშუალოვადიან პერიოდში ითვალისწინებს ნომინალური ფულის ზრდას და ასევე ინფლაციას. ამ მოდელმა შოკების შემთხვევაში გამოშვებისა და ინფლაციის კორექტირების უფრო ნაყოფიერი აღწერა მოგ-

გავისხენოთ, რომ გამოშვების ბუნებრივი მოცულობა ისეთი მოცულობაა, რომელსაც ეკონომიკა უმუშევრობის ბუნებრივი დონის დროს აღწევს. ▶
ინილეთ მე-6 თავი.



გამოშვების დაბრუნება თავის ბუნებრივ მოცულობაზე

დაბალი გამოშვება ფასების დონის შემცირებას იწვევს. ფასების დონის შემცირება რეალური ფულის მარაგის ზრდას იწვევს. *LM* მრუდი ქვემოთ გადაადგილდება და ამ მიმართულებით მოძრაობას აგრძელებს, ვიდრე გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას არ დაუბრუნდება.

ვცა. თუმცა, მისგან მიღებული ძირითადი შედეგი მე-7 თავში ნარმოდგენილი მოდელის უფრო გამარტივებული ვერსიის შედეგის მსგავსია: ეკონომიკა დროთა განმავლობაში გამოშვების ბუნებრივი მოცულობისკენ დაბრუნების ტენდენციით ხასიათდება. არგუმენტი შემდეგნაირად ჩამოყალიბდა:

- დავუშვათ, როგორც 22.1 ნახაზზეა, გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია, ანუ, ეკვივალენტურად, უმუშევრობის დონე უფრო მაღალია, ვიდრე უმუშევრობის ბუნებრივი დონე.
- ბუნებრივზე მაღალი უმუშევრობის დონის გამო ინფლაცია დროთა განმავლობაში მცირდება. დავუშვათ, ნომინალური ფულის ზრდა და ინფლაცია თავდაპირველად ერთმანეთს ემთხვეოდა ასე რომ, რეალური ფულის ზრდა (ნომინალურ ფულის ზრდასა და ინფლაციას შორის სხვაობა) თავდაპირველად ნულის ტოლი იყო. ინფლაციის შემცირების კვალობაზე რეალური ფულის ზრდა ახლა დადებითი გახდება – ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი გადააჭარბებს ინფლაციის ტემპს – და რეალური ფულის მარაგი გაიზრდება. რეალური ფულის მარაგის აღნიშნული ზრდა *LM* მრუდს ქვემოთ გადაადგილებს და გამოშვების ზრდას გამოიწვევს.
- ვიდრე გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბლაა, ინფლაცია მცირდება და *LM* მრუდი ქვემოთ გადაადგილებას აგრძელებს. ეს ცვლილებები მაშინ შეწყდება, როცა გამოშვება საბოლოოდ თავის ბუნებრივ მოცულობას დაუბრუნდება.

მაშასადამე, იქმნება შთაბეჭდილება, რომ ეკონომიკურ სისტემებს რეცესიიდან გამოსასვლელად სტაბილიზაციის ძლიერი ჩაშენებული მექანიზმი აქვს:

- ბუნებრივ მოცულობაზე ნაკლები გამოშვება ინფლაციის შემცირებას იწვევს.
- ინფლაციის შემცირება, თავის მხრივ, რეალური ფულის ზრდას იწვევს.
- რეალური ფულის ზრდა დროთა განმავლობაში გამოშვების ზრდას იწვევს.

ეს გამომდინარეობს ფილიპსის მრუდის დამოკიდებულებიდან [(8.10) განტოლება]:

$$u > u_n \Rightarrow \pi_t < \pi_{t-1}$$

თუმცა, დეპრესიებისა და მკვეთრი ვარდნის არსებობა გვამცნობს, რომ აღნიშნული ჩაშენებული მექანიზმი საიმედო არ არის და სიტუაცია შეიძლება სხვადასხვა გზით, აშკარად არასწორი მიმართულებით განვითარდეს. ჩვენ ახლა ორ მათგანს განვიხილავთ: დეფლაციის არასასურველ ეფექტს და ლიკვიდურობის ხაფანგს.

ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, რეალური საპროცენტო განაკვეთი და მოსალოდნელი ინფლაცია

როდესაც ნახ. 22.1-ზე გამოშვების კორექტირება განვიხილეთ, ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავების იგნორირება მოვახდინეთ. ეს განსხვავება ამ შემთხვევაში ძალიან მნიშვნელოვანია, ამიტომ მას ხელახლა უნდა დავუბრუნდეთ. მე-14 თავიდან შემდეგი დებულებები გავიხსენოთ:

- ხარჯებზე გადაწყვეტილების მიღებისათვის და, შესაბამისად, IS დამოკიდებულებისათვის მნიშვნელობა აქვს რეალური საპროცენტო განაკვეთს – საქონლით გამოხატულ საპროცენტო განაკვეთს.
- ფულზე მოთხოვნისათვის და, შესაბამისად, LM დამოკიდებულებისათვის მნიშვნელობა აქვს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთს – დოლარებში გამოხატული საპროცენტო განაკვეთს¹.

გავიხსენოთ აგრეთვე დამოკიდებულება ორ საპროცენტო განაკვეთს შორის: რეალური საპროცენტო განაკვეთი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისა და მოსალოდნელი ინფლაციის სხვაობის ტოლია.

ორ საპროცენტო განაკვეთს შორის ეს განსხვავება ნახ. 22.2-ზეა ნაჩვენები. დავუშვათ, ეკონომიკა თავდაპირველად A წერტილში იმყოფება, სადაც გამოშვება გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე ნაკლებია. რადგან გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია, ინფლაცია ეცემა. ინფლაციის შემცირებას ორი ეფექტი აქვს:

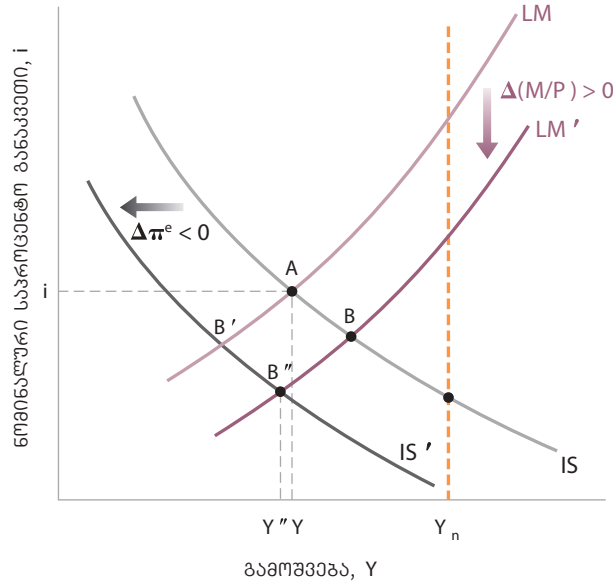
- პირველი ეფექტი რეალური ფულის მარაგის ზრდა და LM მრუდის LM -დან LM' -მდე ქვემოთ გადაადგილებაა. LM მრუდის გადაადგილება – რომელიც M/P -ის ზრდითაა გამოწვეული – ნაჩვენებია 22.1-ზეა. LM მრუდის გადაადგილება გამოშვების ზრდას განაპირობებს. ეს ცვლილება ერთადერთი რომ ყოფილიყო, მაშინ ეკონომიკა A -დან B წერტილში გადაადგილდებოდა.

- მაგრამ მოქმედებს მეორე ეფექტიც: დავუშვათ, ინფლაციის შემცირება მოსალოდნელი ინფლაციის შემცირებას განაპირობებს. არსებული

ვთქვათ, r რეალური საპროცენტო განაკვეთია, i – ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და π^e – მოსალოდნელი ინფლაცია. მაშინ, (14.4) განტოლებიდან გამომდინარე, $r = i - \pi^e$.

ინფლაციის შემცირება რეალური ფულის მარაგის ზრდას იწვევს. ეს LM მრუდს ქვემოთ გადაადგილებს.

¹ ცხადია, თავისთავად საპროცენტო განაკვეთი არც დოლარებით იზომება და არც საქონლით. ის, უბრალოდ, პროცენტული მაჩვენებელია. აქ ავტორს მხედველობაში აქვს ის გარემოება, რომ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი გვიჩვენებს მოცემულ მომენტში არსებული X დოლარის რამდენი პროცენტია ΔX დოლარი, რომელიც სარგებლის სახით იქნება მიღებული, ვთქვათ, ერთი წლის შემდეგ. რეალური საპროცენტო განაკვეთი კი გვიჩვენებს მოცემულ მომენტში იგივე X დოლარით შესაძენი საქონლის რაოდენობის რამდენი პროცენტია, ვთქვათ, ერთი წლის შემდეგ ΔX დოლარით (რომელიც სარგებლის სახით იქნება მიღებული) შესაძენი საქონელთა რაოდენობა. (თარგმანის სამეცნიერო რედაქტორის შენიშვნა)



ინფლაციის შემცირების ზეგავლენა გამოშვებაზე

როცა დაბალი გამოშვების საპასუხოდ ინფლაცია მცირდება, სახეზეა ორი ეფექტი: (1) რეალური ფულის მარაგი იზრდება, რაც *LM* მრუდის ქვემოთ გადაადგილებას იწვევს და (2) მოსალოდნელი ინფლაცია მცირდება, რაც *IS* მრუდის მარცხნივ გადაადგილებას იწვევს. შედეგი შეიძლება გამოშვების შემდგომი შემცირება იყოს.

ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, მოსალოდნელი ინფლაციის შემცირება რეალურ საპროცენტო განაკვეთს გაზრდის. უფრო მაღალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი, თავის მხრივ, უფრო დაბალ დანახარჯებსა და გამოშვებას განაპირობებს. მაშასადამე, მოცემული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, გამოშვების დონე, რომელიც საქონლის ბაზარზე წონასწორობას შეესაბამება, უფრო დაბალია. *IS* მრუდი მარცხნივ, *IS*-დან *IS'*-მდე გადაადგილდება. π^e -ს შემცირებით გამოწვეული *IS* მრუდის ეს გადაადგილება გამოშვების შემცირებას განაპირობებს. ეს ერთადერთი ცვლილება რომ ყოფილიყო, მაშინ ეკონომიკა *A*-დან *B'*-ში გადავიდოდა.

მოცემული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში მოსალოდნელი ინფლაციის შემცირება განაპირობებს რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, რაც *IS* მრუდს მარცხნივ გადაადგილებს.

ამ ორი ცვლილების შედეგად გამოშვება გაიზრდება თუ შემცირდება? პასუხი: ცალსახად ამის თქმა შეუძლებელია. ორი ცვლილების კომბინირებული ეფექტი ეკონომიკას *A*-დან *B''* მდგომარეობაში გადაიყვანს, სადაც გამოშვება *Y''*-ს შეადგენს. არის თუ არა *Y''* საწყის გამოშვებაზე *Y*-ზე მეტი ან ნაკლები, *Y* დამოკიდებულია იმაზე, თუ რომელი ცვლილება დომინირებს.

ჩემ მიერ გამოსახულ გრაფიკზე, *Y''* უფრო უფრო მცირეა, ვიდრე *Y*. ამ შემთხვევაში, იმის მაგივრად, რომ თავის ბუნებრივ მოცულობას დაუბრუნდეს, გამოშვება კიდევ უფრო მცირდება: მოვლენები, უკეთესობის მაგივრად, უარესობისკენ იცვლება.

რიცხოობრივი მაგალითი დაგეხმარებათ, კარგად გაიაზროთ ინფლაციის ორი ეფექტი:

- დავუშვათ, რომ ნომინალური ფულის ზრდა, ინფლაცია და მოსალოდნელი ინფლაცია, თავდაპირველად 5 პროცენტის ტოლი იყო. დავუშვათ, აგრეთვე, რომ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 7 პროცენტია ასე რომ, რეალური საპროცენტო განაკვეთი ტოლია $7\% - 5\% = 2\%$.

მე-9 თავში თქვენ ნახეთ, რომ, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაცია ნომინალური ფულის ზრდისა და გამოშვების ნორმალური ზრდის სხვაობის ტოლია. ამ მაგალითში, სიმარტივისათვის, ნავარაუდევია, რომ გამოშვების ნომინალური ზრდა ნულის ტოლია, ასე რომ, ინფლაცია და ნომინალური ფულის ზრდა ერთმანეთის ტოლია.

- დავეუშვათ, რადგან გამოშვება უფრო დაბალია, ვიდრე გამოშვების ბუნებრივი მოცულობა, ერთი წლის შემდეგ ინფლაცია 5-დან 3 პროცენტამდე შემცირდება. რეალური ფულის ზრდა – ნომინალურ ფულის ზრდას მინუს ინფლაცია – ახლა ტოლია $5\% - 3\% = 2\%$. ეკვივალენტურად, რეალური ფულის მარაგი 2 პროცენტით გაიზრდება. დავეუშვათ, რეალური ფულის მარაგის აღნიშნული ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას, ვთქვათ, 7-დან 6 პროცენტამდე განაპირობებს. ეს პირველი ეფექტია, რომელიც ადრე ნახეთ: დაბალი ინფლაცია რეალური ფულის მარაგის გადიდებას და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას განაპირობებს.
- დავეუშვათ, ინფლაციის შემცირება ადამიანებს უყალიბებს მოლოდინს, რომ მოცემული წლის ინფლაცია 2 პროცენტით უფრო დაბალი იქნება წინა წელთან შედარებით, ასე რომ, მოსალოდნელი ინფლაცია 5-დან 3 პროცენტამდე მცირდება. ეს გულისხმობს, რომ, მოცემული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისათვის, რეალური საპროცენტო განაკვეთი 2 პროცენტით იზრდება. ეს მეორე ეფექტია: მოცემული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, უფრო დაბალი მოსალოდნელი ინფლაცია რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას იწვევს.
- გავაერთიანოთ ორი ეფექტი: ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი – 7-დან 6 პროცენტამდე, ხოლო მოსალოდნელი ინფლაცია 5-დან 3 პროცენტამდე მცირდება. ასე რომ, რეალური საპროცენტო განაკვეთი $7\% - 5\% = 2\%$ -დან $6\% - 3\% = 3\%$ -მდე იცვლება. დაბალი ინფლაციის წმინდა ეფექტი რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდაა.

ჩვენ ეს-ეს არის ვნახეთ, თუ რა ხდება შესაბამისობაში მოყვანის პროცესის დასაწყისში. იმ მოვლენის სცენარის აღწერა, როცა სიტუაცია ცუდი მდგომარეობიდან, დროთა განმავლობაში, უარესობისკენ იცვლება, იოლია. გამოშვების Y -დან Y' -მდე შემცირება ინფლაციისა და, მაშასადამე, მოსალოდნელი ინფლაციის შემდგომ შემცირებას იწვევს. ეს რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას განაპირობებს, რაც შემდგომ გამოშვებას ამცირებს და ა.შ. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თავდაპირველ რეცესიას შეუძლია სრულყოფილ დეპრესიაში გადაიზარდოს, რომელიც, ნაცვლად გამოშვების ბუნებრივი მოცულობისკენ შემობრუნებისა, სულ უფრო კლებადი გამოშვებით ხასიათდება. სტაბილიზაციის მექანიზმი, რომელიც უფრო ადრინდელ თავებში აღვწერეთ, უბრალოდ, ირღვევა.

ლიკვიდურობის ხაფანგი

სცენარის მიმართ ერთ-ერთ რეაქციას, რომელიც ეს-ესაა ვნახეთ, შემდეგ დასკვნამდე მივყავართ: ის რაც ჩვენ შეშფოთებას იწვევს, შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის გამოყენებით, შეიძლება იოლად თავიდან ავიცილოთ. სცენარის საფუძვლად აღებული იყო დაშვება მონეტარული პოლიტიკის, ჩვენს შემთხვევაში, ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის უცვლელობის შესახებ. მაგრამ, როცა ცენტრალურ ბანკს ანუხებს გამოშვების შემცირება, ალბათ, ის ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებას და-

ინყებს. ნახ. 22.2-ის მიხედვით ცენტრალურმა ბანკმა ნომინალური ფულის მარაგი იმდენად უნდა გაზარდოს, რომ LM მრუდი საკმაოდ ქვემოთ გადაადგილდეს, რათა გამოშვება გაიზარდოს.

ეს ნამდვილად სწორი რეკომენდაციაა. მაგრამ არსებობს იმის ლიმიტი, თუ რისი გაკეთება შეუძლია ცენტრალურ ბანკს: მას ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ნულს ქვემოთ დანევა არ შეუძლია. თუ მოსალოდნელი ინფლაცია დაბალი ან, თუნდაც, უარყოფითია (თუ ადამიანები დეფლაციას მოელიან), ეკონომიკის რეცესიიდან გამოსაყვანად, მოსალოდნელი რეალური საპროცენტო განაკვეთი ჯერჯერობით შეიძლება არასაკმარისად დაბალი იყოს. ეს პრობლემა იაპონიის ეკონომიკის მკვეთრი ვარდნის შესახებ დისკუსიის ცენტრალური საკითხი იყო. მოდით, დანვრილებით განვიხილოთ იგი.

თავდაპირველად, მე-4 თავში ფულზე მოთხოვნისა და ფულის მიწოდების დახასიათებას დავუბრუნდეთ. იქ ჩვენ ფულზე მოთხოვნა შემოსავლის მოცემული დონისათვის გრაფიკულად გამოვსახეთ, როგორც ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის კლებადი ფუნქცია. რაც დაბალია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, მით მაღალია ფულზე მოთხოვნა, ეკვივალენტურად, მით დაბალია ობლიგაციებზე მოთხოვნა. მე-4 თავში ჩვენ არ დავინტერესებულვართ იმით, თუ რა ხდება, როდესაც საპროცენტო განაკვეთი ნულის დონეზე ეშვება. პასუხი შემდეგია: როდესაც ტრანსაქციებისათვის საჭირო ფულს ფლობს, მოსახლეობა დარჩენილი ფინანსური სიმდიდრის ფულის სახით ფლობასა და ობლიგაციების სახით ფლობას შორის არჩევანის მიმართ ინდიფერენტულია. ამის მიზეზი ისაა, რომ როგორც ფული, ისე ობლიგაცია ერთნაირ, ნულის ტოლ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს იძლევა. ამგვარად, ფულზე მოთხოვნა გამოიყურება ისე, როგორც ნახ. 22.3-ზეა ნაჩვენები:

დააკვირდით ნახ. 4.1-ს. შენიშნეთ, თუ როგორ ავარდეთ თავი პრობლემას იმით, რომ ფულზე მოთხოვნა ნულთან მიახლოებული საპროცენტო განაკვეთისათვის არ გამოვსახებ.

- როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მცირდება, ადამიანებს სურთ, ხელთ მეტი ფული (შესაბამისად, ნაკლები ობლიგაციები) იქონიოს, ამიტომ ფულზე მოთხოვნა იზრდება.
- როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლი ხდება, მოსახლეობას სურს, ხელთ იქონიოს ფულის ის რაოდენობა, რომელიც, საბოლოოდ, OB მანძილის ტოლია: ეს სწორედ ის რაოდენობაა, რომელიც მას ტრანსაქციებისათვის სჭირდება. მაგრამ, მოსახლეობა მზადაა, იქონიოს თუნდაც მეტი რაოდენობის ფული (და, მაშასადამე, ნაკლები რაოდენობის ობლიგაციები), რადგან ფულისა და ობლიგაციების ფლობას შორის არჩევანის მიმართ ის ინდიფერენტულია. ამრიგად, ფულზე მოთხოვნა B ნერტილის შემდეგ ჰორიზონტალური ხდება.

ახლა განვიხილოთ ფულის მიწოდების ზრდასთან დაკავშირებული ეფექტები:

- განვიხილოთ შემთხვევა, როცა ფულის მიწოდება M^s -ის ტოლია. ასე რომ, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც ფინანსურ ბაზარზე ნონასწორობას შეესაბამება, დადებითია და i -ის ტოლია (ეს ის შემთხვევაა, რომელიც მე-4 თავში განვიხილეთ). ნონასწორობის ამ მდგომარეობიდან ნახ. 22.3-ზე ფულის მიწოდება დაიწყებს ზრდას – M^s წირი მარჯვნივ გადაადგილდება – ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი დაიწყებს შემცირებას.

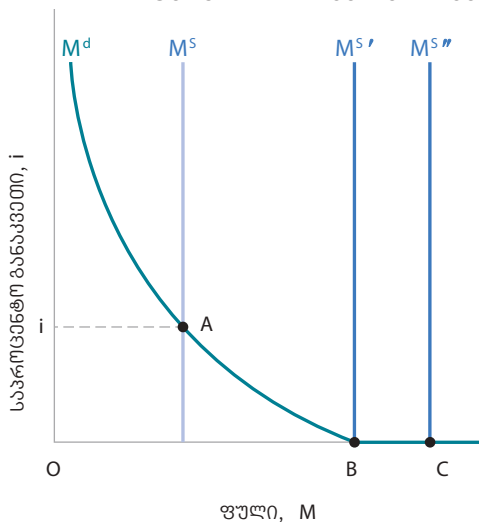
ნახ. 22 - 3

ფულზე მოთხოვნა, ფულის მიწოდება და ლიკვიდურობის ხაფანგი

როდესაც ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია და როცა ტრანსაქციებისათვის საკმარისი ფული აქვს, მოსახლეობა ფულის ფლობასა და ობლიგაციების ფლობას შორის არჩევანის მიმართ ინდიფერენტული ხდება. ფულზე მოთხოვნის წირი ჰორიზონტალური ხდება. ეს გულისხმობს, რომ როდესაც ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია, ფულის მიწოდების შემდგომი ზრდა ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე ზეგავლენას არ ახდენს.

მე-4 თავიდან: ცენტრალური ბანკი ფულის მარაგს ღია ბაზარზე ოპერაციების მეშვეობით ცვლის, სადაც ის ობლიგაციებს ფულით ყიდულობს ან ყიდის ფულზე.

■ ახლა განვიხილოთ შემთხვევა, როდესაც ფულის მიწოდება M^S -ის ტოლია, ხოლო წონასწორობა B წერტილშია; ან ისეთი შემთხვევა, როდესაც ფულის მიწოდება $M^{S''}$ -ის ტოლია, წონასწორობა კი C წერტილშია მოცემული. ორივე შემთხვევაში, თავდაპირველი ნომინალური



საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია და ფულის მიწოდების ზრდას ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე არავითარი ზეგავლენის მოხდენა არ შეუძლია. ვიმსჯელოთ ამის შესახებ შემდეგნაირად:

დავუშვათ, ცენტრალური ბანკი ფულის მიწოდებას ზრდის. ის ამას ახორციელებს ოპერაციებით ღია ბაზარზე, სადაც ყიდულობს ობლიგაციებს და მას ფულის შექმნით ანაზღაურებს. რადგან ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია, მოსახლეობა ინდიფერენტულია იმის მიმართ, თუ რა რაოდენობის ფულს ან ობლიგაციებს უნდა ფლობდეს. ასე რომ, იმავე, ნულის ტოლი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში მოსახლეობა მზად არის უფრო ნაკლები ობლიგაციები და უფრო მეტი ფული იქონიოს. ფულის მიწოდება იზრდება, მაგრამ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე ყოველგვარი ზეგავლენის გარეშე, რომელიც ნულის ტოლი რჩება.

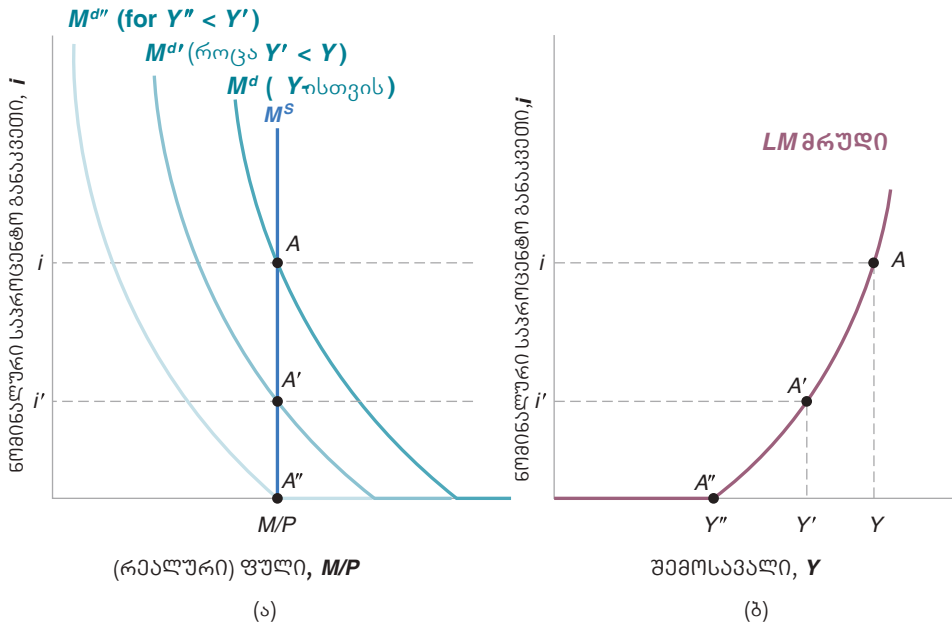
მოკლედ: როდესაც ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია, ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა უძლურია. ან, კეინზის სიტყვებით რომ ვისარგებლოთ, რომელმაც პირველმა მიუთითა პრობლემაზე, ფულის ზრდა **ლიკვიდურობის ხაფანგში** ექცევა: არსებული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში ადამიანები მზად არიან იქონიონ მეტი ფული (მეტი **ლიკვიდურობა**).

განვიხილოთ რა ფინანსურ ბაზრებზე წონასწორობა, დავუბრუნდეთ $IS-LM$ მოდელს და ვნახოთ, თუ როგორ უნდა გარდავქმნათ იგი, ლიკვიდურობის ხაფანგის არსებობის პირობებში.

LM მრუდის მიღება ნაჩვენებია ნახ. 22.4-ის ორ ნაწილზე. გავიხსენოთ, რომ LM მრუდი მოცემული რეალური ფულის მარაგისათვის ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და შემოსავლების სიდიდეს შორის დამოკიდებულებას ასახავს ფინანსური ბაზრების წონასწორობის პირობებში. LM მრუ-

დის ასაგებად, ნახ. 22.4 (ა) რეალური ფულის მარაგის მოცემული დონისათვის ფინანსური ბაზრების წონასწორობას განიხილავს ფულზე მოთხოვნის სამი მრუდისათვის, რომელთაგანაც თითოეული გამოშვების სხვადასხვა მოცულობას შეესაბამება:

- M^d შემოსავლის მოცემული Y დონისათვის ფულზე მოთხოვნას გვიჩვენებს. წონასწორობა A წერტილშია და მას შეესაბამება i ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი. ნახ. 22.4 (ბ)-ზე Y შემოსავლისა და i



ნახ. 22 - 4

**LM მრუდის მიღება
ლიკვიდურობის ხაფანგის
არსებობის შემთხვევისათვის**

გამოშვების დაბალი მოცულობისათვის LM მრუდს ჰორიზონტალური სეგმენტი შეესაბამება ნულის ტოლი საპროცენტო განაკვეთით. გამოშვების უფრო მაღალი მოცულობისათვის LM მრუდი ზემოთ იხრება: შემოსავლის ზრდა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას იწვევს.

ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის აღნიშნული კომბინაცია LM მრუდზე პირველ A წერტილს გვაძლევს.

- M^d ფულზე მოთხოვნას შემოსავლის უფრო დაბალი Y' ($Y' < Y$) მოცულობისათვის გვიჩვენებს. ნებისმიერი საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, დაბალი შემოსავალი ნაკლებ გარიგებებს (ტრანსაქციებს) და, ამგვარად, ფულზე დაბალ მოთხოვნას გულისხმობს. ამ შემთხვევაში, წონასწორობა მოცემულია A' წერტილით, i' -ის ტოლი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთით. ნახ. 22.4 (ბ)-ზე Y' შემოსავლისა და i' ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის აღნიშნული კომბინაცია LM მრუდზე მეორე A' წერტილს გვაძლევს.
- $M^{d''}$ ფულზე მოთხოვნას, შემოსავლის კიდევ უფრო დაბალი Y'' ($Y'' < Y'$) დონისათვის გამოხატავს. ამ შემთხვევაში, ნახ. 22.4 (ა)-ზე წონასწორობა მოცემულია A'' წერტილში, ნულის ტოლი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთით. ნახ. 22.4 (ბ)-ზე A'' წერტილი ნახ. 22.4 (ა)-ზე A'' წერტილს შეესაბამება.

აქამდე, LM მრუდის ფორმირება ზუსტად ისეთივეა, როგორც მე-5 თავში. მაგრამ როცა შემოსავალი Y'' -ზე დაბალი გახდება, მოვლენები უკვე სხვაგვარად ვითარდება.

რა ხდება იმ შემთხვევაში, როდესაც შემოსავალი იმაზე მეტად მცირდება, ვიდრე Y'' -ია და ნახ. 22.4 (ა)-ზე ფულზე მოთხოვნის მრუდი კიდევ უფრო მარცხნივ გადაადგილდება? ფულის მიწოდების და ფულზე მოთხოვნის მრუდები ფულზე მოთხოვნის მრუდის ჰორიზონტალურ მონაკვეთზე კვეთენ ერთმანეთს. ნონასწორობა A'' წერტილში მყარდება, ხოლო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის დონეზე რჩება.

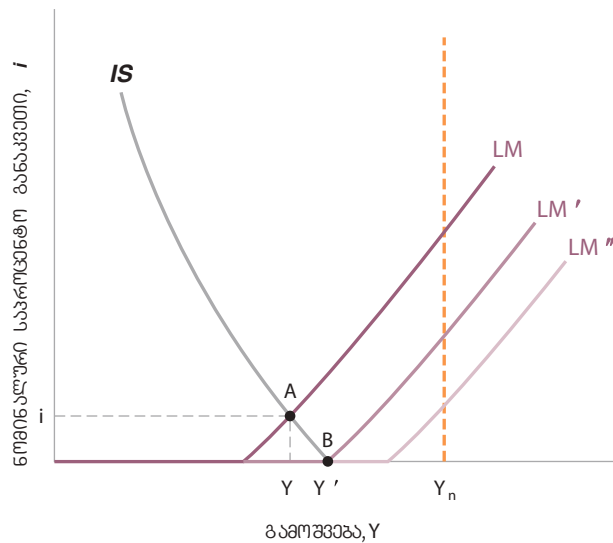
შევაჯამოთ: ლიკვიდურობის ხაფანგის არსებობის შემთხვევაში, LM მრუდი გამოიყურება ისე, როგორც ნახ. 22.4 (ბ)-ზეა გამოსახული. შემოსავლის მნიშვნელობისათვის, რომელიც Y'' -ზე მეტია, ის აღმავალია, ისე, როგორც მე-5 თავშია ნაჩვენები, სადაც LM მრუდი პირველად დავახასიათეთ. შემოსავლის იმ მნიშვნელობისათვის, რომელიც Y'' -ზე ნაკლებია, LM მრუდი ჰორიზონტალურია $i = 0$ დონეზე. აშკარაა, ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს ნულზე ქვემოთ დაშვება არ შეუძლია.

გვაქვს რა ლიკვიდურობის ხაფანგის გათვალისწინებით აგებული LM მრუდი, შეგვიძლია მის საფუძველზე მოდიფიცირებული $IS-LM$ მოდელის თვისებები განვიხილოთ. დავუშვათ, ნახ. 22.5-ზე ეკონომიკის ნონასწორობა თავდაპირველად IS და LM მრუდების გადაკვეთის A წერტილშია, Y გამოშვებითა და i ნომინალური საპროცენტო განაკვეთით. ვთქვათ, გამოშვების ეს მოცულობა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე, Y_n -ზე ბევრად დაბალია. კითხვა: შეუძლია თუ არა მონეტარულ პოლიტიკას, დაეხმაროს ეკონომიკას, დაუბრუნდეს Y_n მოცულობას?

ნახ. 22 - 5

IS-LM მოდელი და ლიკვიდურობის ხაფანგი

ლიკვიდურობის ხაფანგის არსებობისას მონეტარული პოლიტიკის გამოშვების ზრდაზე ზემოქმედების შესაძლებლობა შეზღუდულია. მონეტარულმა პოლიტიკამ შესაძლოა ვერ უზრუნველყოს გამოშვების მის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბრუნება.



დავუშვათ, ცენტრალური ბანკი ფულის მიწოდებას ზრდის, რითაც LM მრუდს LM -დან LM' -მდე გადაადგილებს. ნონასწორობა A -დან B წერტილში გადაადგილდება. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი i -დან ნულამდე მცირდება და გამოშვება Y -დან Y' -მდე იზრდება. ამგვარად, Y' მოცულობამდე ექსპანსიურ მონეტარულ პოლიტიკას ნამდვილად შეუძლია გამოშვების ზრდა.

მიუხედავად ამისა, რა მოხდება, თუ B ნერტილის შემდეგ, ცენტრალური ბანკი ფულის მიწოდებას კიდევ გაზრდის და LM მრუდს LM' -დან, ვთქვათ, LM'' -მდე გადაადგილებს? ვინაიდან IS და LM'' მრუდების გადაკვეთა B ნერტილში რჩება, გამოშვება კვლავ Y' -ის ტოლია. ექსპანსიურ მონეტარულ პოლიტიკას უკვე აღარ ძალუძს, ზემოქმედება მოახდინოს გამოშვებაზე; ამიტომ, მას არ შეუძლია, გამოშვება Y'' მოცულობაზე დააბრუნოს.

მსჯელობით: როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია, ეკონომიკა *ლიკვიდურობის ხაფანგშია*: ცენტრალურ ბანკს შეუძლია გაზარდოს *ლიკვიდურობა*, ე.ი. გაზარდოს ფულის მიწოდება, მაგრამ, ის *ლიკვიდურობის ხაფანგში* ხვდება: დამატებით ფულს, უცვლელი, კერძოდ, ნულის ტოლი საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, ფინანსური ინვესტორები სიამოვნებით ინახავენ ხელზე. თუ ნულის ტოლი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, საქონელზე მოთხოვნა ჯერ კიდევ ძალიან დაბალია, მაშინ მონეტარულ პოლიტიკას გამოშვების ზრდა არ ძალუძს.

გაერთიანება: ლიკვიდურობის ხაფანგი და დეფლაცია

სკეპტიციზმი, რომელიც, ალბათ, გაგაჩნდათ დაბალი ინფლაციის არასასურველი ეფექტების განხილვისას, შესაძლოა გაგაჩნიათ, აგრეთვე, იმის მიმართაც, რომ ლიკვიდურობის ხაფანგი სერიოზული პრობლემაა: ბოლოს და ბოლოს, ნულოვანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ძალიან დაბალი საპროცენტო განაკვეთია. განა ნულოვანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი საკმარისი არ უნდა იყოს დანახარჯების ძლიერი სტიმულირებისა და რეცესიის თავიდან ასარიდებლად?

პასუხია – არა. პასუხის გასაღები კვლავ რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავებაშია. დანახარჯებისათვის მნიშვნელობა რეალურ საპროცენტო განაკვეთს აქვს. ეს უკანასკნელი კი, როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია, დამოკიდებულია მოსალოდნელ ინფლაციაზე:

- დავუშვათ, ინფლაციის როგორც ფაქტობრივი, ისე მოსალოდნელი ტემპი მაღალი, ვთქვათ, 10 პროცენტის ტოლია. მაშინ, ნულოვანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, რეალური საპროცენტო განაკვეთი უარყოფითია და შეადგენს – 10 პროცენტს. ასეთი უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, სამომხმარებლო და საინვესტიციო დანახარჯები, ალბათ, ძალიან მაღალი იქნება, შესაძლოა, იმაზე მაღალიც კი რაც მოთხოვნას გამოშვების თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დასაბრუნებლად საკმარისი გახდოდა. ამგვარად, ნაკლებად სავარაუდოა, მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში, ლიკვიდურობის ხაფანგი სერიოზული პრობლემა იყოს.
- დავუშვათ, ინფლაციის ტემპი, ფაქტობრივი და მოსალოდნელი, უარყოფითია, ანუ ეკონომიკაში დეფლაციაა. ვთქვათ, ინფლაციის როგორც ფაქტობრივი, ისე მოსალოდნელი ტემპი, – 5 პროცენტის ტოლია (ეკვივალენტურად, დეფლაციის ტემპი 5 პროცენტია). ასეთ პირობებში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლიც რომ იყოს, რეა-

$$r = i - \pi^e = 0\% - 10\% = -10\%.$$

ხელახლა დავუბრუნდეთ მე-16 თავში ჩვენს მსჯელობას საინვესტიციო გადაწყვეტილებაზე. რატომ იქნება, სავარაუდოდ, ინვესტიცია ძალიან მაღალი, თუ ფირმებს შეუძლიათ, –10%-იანი განაკვეთით ისესხონ? (მინიშნება: რას აღარებენ ფირმები რეალურ საპროცენტო განაკვეთს?).

$$r = i - \pi^e = 0\% - (-5\%) = 5\%.$$

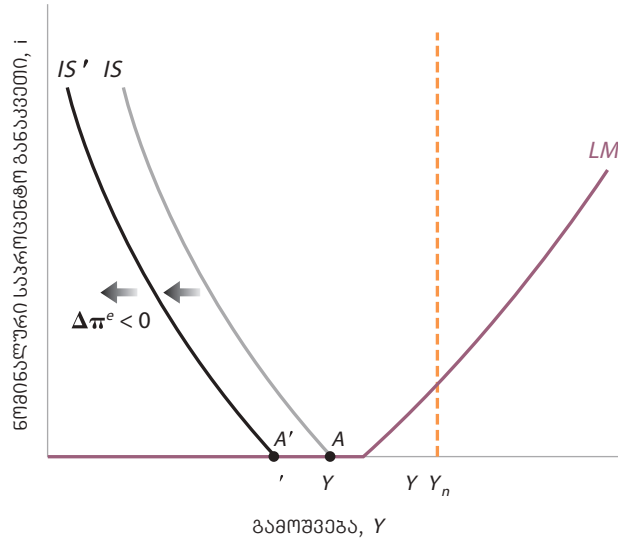
ლური საპროცენტო განაკვეთი 5 პროცენტის ტოლი იქნება. რეალური საპროცენტო განაკვეთის ეს მნიშვნელობა, შესაძლოა, დანახარჯების საკმარისად სტიმულირებისათვის ჯერ კიდევ ძალიან მაღალი იყოს და, ამ შემთხვევაში, გამოშვების გასაზრდელად მონეტარული პოლიტიკა ვერაფერს გააკეთებს.

თქვენ ახლა შეგიძლიათ ნახოთ თუ როგორ შეუძლია ორ მექანიზმს – რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე მოსალოდნელი ინფლაციის ზეგავლენას და ლიკვიდურობის ხაფანგს, რომელიც ამ ნაწილში აღვწერეთ – რეცე-

ნახ. 22 - 6

ლიკვიდურობის ხაფანგი და დეფლაცია

დავუშვათ, ეკონომიკა ლიკვიდურობის ხაფანგშია და ადგილი აქვს დეფლაციას. გამოშვება, რომელიც მის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია, დროთა განმავლობაში უფრო მეტ დეფლაციას განაპირობებს, რაც რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემდგომ ზრდას და IS მრუდის კიდევ უფრო მარცხნივ გადაადგილებას იწვევს. ეს გადაადგილება გამოშვების შემდგომ შემცირებას განაპირობებს, რასაც მეტ დეფლაციასთან მივყავართ და ა.შ.



სია მკვეთრ ვარდნად ან დეპრესიად აქციოს:

- დავუშვათ, ეკონომიკა გარკვეული დროის მანძილზე იმყოფებოდა რეცესიაში, ასე რომ, ინფლაცია სტაბილურად მცირდებოდა და დეფლაციაში გადაიზარდა.
- დავუშვათ, მონეტარულმა პოლიტიკამ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულამდე დაიყვანა. ნულოვანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაშიც, მოსალოდნელი დეფლაცია გულისხმობს, რომ რეალური საპროცენტო განაკვეთი ჯერ კიდევ დადებითია.
- დავუშვათ, ყოველივე ამის შედეგად ეკონომიკა ნახ. 22.6-ზე IS და LM მრუდების გადაკვეთის A წერტილში იმყოფება, რომლის შესაბამისი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია, გამოშვების მოცულობა Y კი გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე, Y_n -ზე დაბალია.
- ამ შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკა, გამოშვების გასაზრდელად აშკარად ვერაფერს გააკეთებს. მოვლენებიც, ალბათ, დროთა განმავლობაში უარესობისკენ შეიცვლება: რადგან გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია, დეფლაციის ტემპი, ფაქტობრივად და მოსალოდნელიც, სავარაუდოდ გაიზრდება.
- მოცემული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთისათვის, უფრო მაღალი მოსალოდნელი დეფლაცია რეალური საპროცენტო განაკვეთის

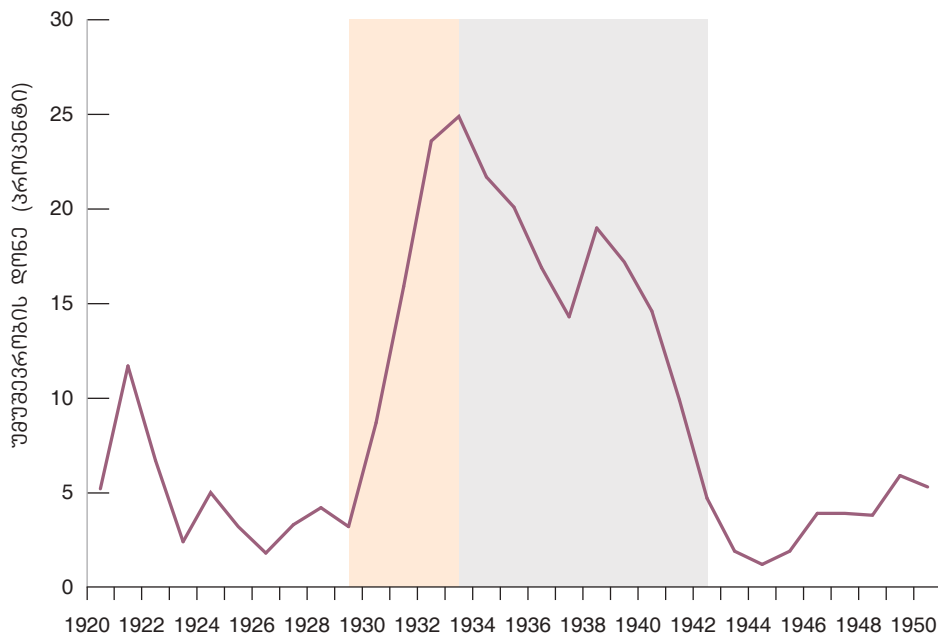
ზრდას გამოიწვევს; ნახ. 22.6-ზე IS მრუდი მარცხნივ IS-დან, ვთქვათ, IS'-მდე გადაადგილება, რასაც გამოშვების Y-დან r'-მდე შემცირება მოჰყვება. ეს შემდგომ დეფლაციას, რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდას და გამოშვების შემცირებას გამოიწვევს და ა.შ.

მსჯელობით: ეკონომიკა ხვდება მანკიერ წრეში: დაბალი გამოშვება უფრო მაღალ დეფლაციას იწვევს. მაღალი დეფლაცია მაღალ რეალურ საპროცენტო განაკვეთს და კიდევ უფრო დაბალ გამოშვებას წარმოქმნის და ამის საწინააღმდეგოდ, მონეტარულ პოლიტიკას არაფერი ძალუძს. სცენარი შეიძლება არადაამაჯერებლად გამოიყურებოდეს, მაგრამ, როცა დიდ დეპრესიას და, შემდეგ, იაპონიის ეკონომიკის მკვეთრ ვარდნას განვიხილავთ, ვნახავთ, რომ ეს სრულიადაც არაა შეუძლებელი.

22.2 დიდი დეპრესია

1929 წელს აშშ-ში უმუშევრობის დონე 3,2 პროცენტი იყო. 1933 წლისათვის ის 24,9 პროცენტამდე გაიზარდა! ყოველი მეოთხე სამუშაოს ეძებდა. მხოლოდ ცხრა წლის შემდეგ, 1942 წელს, უმუშევრობის დონე 4,7 პროცენტამდე შემცირდა (ნახ. 22.7 1920-დან 1950 წლამდე უმუშევრობის დონის ევოლუციას გამოსახავს).

უფრო სრული მაკროეკონომიკური სურათი მოცემულია 22.1 ცხრილში, რომელიც გვიჩვენებს აშშ-ის უმუშევრობის დონის, გამოშვების ზრდის ტემპის, სამომხმარებლო ფასების ინდექსისა და ფულის მარაგის ცვლილებებს 1929 -დან 1942 წლამდე.



ნახ. 22 - 7

აშშ-ის უმუშევრობის დონე 1920-დან 1950 წლამდე

დიდი დეპრესია ხასიათდებოდა უმუშევრობის დონის მკვეთრი ზრდით, რომელიც შემდგომ თანდათანობით შემცირდა.

თავიდან დავაკვირდეთ გამოშვებას და უმუშევრობას. შევნიშნოთ შემდეგი:

- რამდენად მკვეთრად და რა რაოდენობით შემცირდა გამოშვება დეპრესიის დასაწყისში. საშუალო წლიური ზრდის ტემპი 1929-დან 1932 წლამდე გასაოცარი იყო: – 8,6 პროცენტი, რამაც უმუშევრობის დონე 20 პროცენტულ პუნქტზე მეტად გაზარდა (3,2-დან 24,9 პროცენტამდე) ოთხ წელიწადში.

ცხრილი 22-1 აშშ-ის უმუშევრობა, გამოშვების ზრდა, ფასები და ფული, 1929 - 1942 წლებში

| წელი | უმუშევრობის დონე (%) | გამოშვების ზრდის ტემპი (%) | ფასების დონე | ნომინალური ფულის მარაგი |
|------|----------------------|----------------------------|--------------|-------------------------|
| 1929 | 3.2 | -9.8 | 100.0 | 26.6 |
| 1930 | 8.7 | -7.6 | 97.4 | 25.7 |
| 1931 | 15.9 | -14.7 | 88.8 | 24.1 |
| 1932 | 23.6 | -1.8 | 79.7 | 21.1 |
| 1933 | 24.9 | 9.1 | 75.6 | 19.9 |
| 1934 | 21.7 | 9.9 | 78.1 | 21.9 |
| 1935 | 20.1 | 13.9 | 80.1 | 25.9 |
| 1936 | 16.9 | 5.3 | 80.9 | 29.5 |
| 1937 | 14.3 | -5.0 | 83.8 | 30.9 |
| 1938 | 19.0 | 8.6 | 82.2 | 30.5 |
| 1939 | 17.2 | 8.5 | 81.0 | 34.1 |
| 1940 | 14.6 | 16.1 | 81.8 | 39.6 |
| 1941 | 9.9 | 12.9 | 85.9 | 46.5 |
| 1942 | 4.7 | 13.2 | 95.1 | 55.3 |

შენიშვნა: ფასების ინდექსი გამოთვლილია 1929 წლის, როგორც საბაზისო წლის, საფუძველზე. ფულის მარაგი გაზომილია მილიარდ დოლარში.

წყარო: Historical Statistics of the United States, U.S. Department of Commerce.

- უმუშევრობის თვალსაზრისით, რა დრო დასჭირდა მდგომარეობის გაჯანსაღებას? გამოშვების ზრდა დადებითი 1933 წელს გახდა. მაგრამ, 1941 წელს, აშშ-ის II მსოფლიო ომში ჩართვამდე, უმუშევრობის დონე ჯერ კიდევ 9,9 პროცენტი იყო.

რამ გამოიწვია უმუშევრობის თავდაპირველი ზრდა? რამ განაპირობა დეპრესიის ასე ხანგრძლივად გაწელვა? როგორ დაუბრუნდა ეკონომიკა საბოლოოდ დაბალ უმუშევრობას? ეს ის კითხვებია, რომლებსაც ამ ნაწილის დარჩენილ მონაკვეთში განვიხილავთ.

დანახარჯების თავდაპირველი ვარდნა

პოპულარული მოხსენებები ხშირად გვაუწყებს, რომ დიდი დეპრესია 1929 წლის საფონდო ბაზრის კრახით იქნა გამოწვეული. სინამდვილეში, ასე არ ყოფილა. რეცესია, ფაქტობრივად, კრახამდე დაიწყო სხვა ფაქტორებით, რომლებმაც მოგვიანებით დეპრესიაში ცენტრალური როლი ითამაშა.

მიუხედავად ამისა, კრახი მნიშვნელოვანი იყო. 1921-დან 1929 წლამდე საფონდო ბაზარზე ბუმი იყო. აქციების კურსი გაცილებით სწრაფად იზრდებოდა, ვიდრე ფირმების გადახდილი დივიდენდები და, შედეგად, დივიდენდი-ფასის თანაფარდობა (აქციაზე გადახდილი დივიდენდის შეფარდება აქციის ფასთან) 1921 წელს არსებული 6,5 პროცენტიდან 1929 წლისათვის 3,5 პროცენტამდე დაეცა. 1929 წლის 28 ოქტომბერს საფონდო ბაზრის ფასების ინდექსი 298-დან 260-მდე შემცირდა. მომდევნო დღეს ის კიდევ, კერძოდ, 230-მდე შემცირდა. ეს იყო ორ დღეში 23-პროცენტიანი და სექტემბრის დასაწყისის პიკთან შედარებით, 40-პროცენტიანი ვარდნა. აღნიშნული ინდექსი ნოემბერში, 198-მდე დაეცა. 1930 წლის დასაწყისში საფონდო ბაზრის ხანმოკლე გამოჯანსაღებას აქციების კურსის შემდგომი შემცირება მოჰყვა, რადგან დეპრესიის სიღრმე ბაზრის მონაწილეებისათვის სულ უფრო აშკარა გახდა. 1932 წლის ივნისში ინდექსი ქვედა ზღვარზე, 47-ზე დაეცა (ინდექსის ევოლუცია 1920 წლის იანვრიდან 1950 წლის დეკემბრამდე ნაჩვენებია ნახ. 22.8-ზე).



ნახ. 22 - 8

S&P-ის ნაერთი ინდექსი, 1920-1950 წლები

1929 წლის სექტემბრიდან 1932 წლის ივნისამდე, საფონდო ბაზრის ინდექსი 313-დან 47-მდე დაეცა, ვიდრე წელა დაიწყებდა გამოჯანსაღებას.

ხელახლა გადახედეთ დივიდენდების, ფასების, საპნის ბუშტებისა და კრახების შესახებ მასალას 15.3 ნაწილში.

იყო თუ არა 1929 წლის ოქტომბრის კრახი იმის უეცარი გაცნობიერებით გამოწვეული, რომ დეპრესია ახლოვდებოდა? ოქტომბერში ამ ზეგავლენის შესახებ რაიმე მთავარ ეკონომიკურ ახალ ამბებს ადგილი არ ჰქონია. კრახის წყარო, რასაკვირველია, თითქმის სპეკულაციური საპნის ბუშტის დასარული იყო. ინვესტორებმა, რომლებმაც კურსის შემდგომი ზრდის იმედად, აქციები მაღალი კურსით შეისყიდეს, შეშინდნენ და თავისი აქციების გაყიდვას შეეცადნენ. შედეგად კურსის მნიშვნელოვანი ვარდნა მივიღეთ.

კრახმა არა მარტო მომხმარებელთა კეთილდღეობა შეამცირა, არამედ, მათი მომავლისადმი გაურკვეველობაც გაზარდა. კრახის შედეგად აფორიაქებულ და მომავლის მიმართ გაურკვეველობის გრძობით შეპყრობილმა მომხმარებლებმა და ფირმებმა ამჯობინეს, დალოდებოდნენ, თუ როგორ განვითარდებოდა მოვლენები და გრძელვადიანი სარგებლობის საქონლისა და საინვესტიციო საქონლის ყიდვა გადადეს. მაგალითად, კრახიდან რამდენიმე თვის განმავლობაში მნიშვნელოვნად შემცირდა ავტომობილების შეძენა, შეძენის ტიპი, რომლის გადადებაც იოლად შეიძლებოდა. სამრეწველო წარმოება, რომელიც 1929 წლის აგვისტოდან ოქტომბრამდე 1,8 პროცენტით შემცირდა, იმავე წლის ოქტომბრიდან დეკემბრამდე – 9,8 პროცენტით, ხოლო 1929 წლის დეკემბრიდან 1930 წლის დეკემბრამდე 24 პროცენტით შემცირდა.

ნომინალური ფულის შემცირება

გავიხსენოთ, რომ MI ნაღდი ფულის, სამგზავრო ჩეკებისა და საჩეკო დეპოზიტების ჯამია.

კრახის გავლენა სერიოზული პოლიტიკური შეცდომით, ნომინალური ფულის მარაგის მნიშვნელოვანი შემცირებით გაღრმავდა. ცხრილი 22.2-ის პირველი სვეტი ნომინალური ფულის მარაგის ცვლილებას გვიჩვენებს, რომელიც MI ფულის აგრეგატითაა გაზომილი. 1929-დან 1933 წლამდე, MI 26,6 მლრდ დოლარიდან 19,2 მლრდ დოლარამდე, ანუ 27 პროცენტით შემცირდა.

იმისათვის, რომ გავიგოთ, თუ რატომ შემცირდა ასე მნიშვნელოვნად ნომინალური ფულის მარაგი, ნომინალურ ფულის მარაგსა და მონეტარულ ბაზას შორის დამოკიდებულებას უნდა დავუბრუნდეთ, რომელიც მე-4 თავში განვიხილეთ. ჩვენ ვნახეთ, რომ ეკონომიკაში, სადაც ფულის გარკვეული რაოდენობა ადამიანებისა და ფირმების მფლობელობაშია და საბანკო ფულის ფორმას იღებს, დამოკიდებულება ფულის მარაგსა, MI -ს (ნაღდი ფულისა და საჩეკო დეპოზიტების ჯამი), და მონეტარულ ბაზას, H -ს (ნაღდი ფულისა და საბანკო რეზერვების ჯამი), შორის შემდეგი განტოლებით გამოისახება:

$$M1 = H \times \text{ფულის მულტიპლიკატორი}$$

ფულის მულტიპლიკატორი, თავის მხრივ, დამოკიდებულია როგორც ბანკების რეზერვების დეპოზიტებთან შეფარდებაზე, ისე მოსახლეობის არჩევანზე, რომელსაც ის აკეთებს ნაღდი ფულსა და საჩეკო დეპოზიტებს შორის.

ყურადღება მიაქციეთ, რომ 1929-დან 1933 წლამდე, მონეტარული ბაზა, H (რომელიც ცხრილი 22.2-ის მეორე სვეტშია ნაჩვენები), 7,1 მილიარდიდან 8,2 მილიარდამდე გაიზარდა. მაშასადამე, $M1$ -ის შემცირება გამოწვეული იყო არა მონეტარული ბაზის, არამედ ფულის მულტიპლიკატორის, $M1/H$ -ის (ნაჩვენებია ცხრილი 22.2-ის მესამე სვეტში) შემცირებით, რომელიც 1929 წელს არსებული 3,7-დან 1933 წლის 2,4-მდე შემცირდა. რატომ შემცირდა ფულის მულტიპლიკატორი ასე ძალიან? მოკლე პასუხი ასეთია: ბანკების გაკოტრების გამო. გამოშვების დიდი შემცირების კვალობაზე, სულ უფრო მეტმა მსესხებელმა აღმოაჩინა, რომ ბანკების წინაშე არსებული დავალიანების გადახდისუუნარო იყო, რამაც სულ უფრო მეტი ბანკი აქცია გადახდისუუნაროდ და დახურვამდე მიიყვანა. ბანკების გაკოტრება 1929 წლიდან 1933 წლამდე სტაბილურად იზრდებოდა, სანამ გაკოტრებული ბანკების რაოდენობამ პიკს, იმ დროს მოქმედი, დაახლოებით, 20000 ბანკიდან, 4000-ს მიაღწია.

კლასიკური გამოკვლევა ინილეთ მილტონ ფრიდმანისა და ანა შვარცის ნაშრომში: Milton Friedman and Anna Schwartz, A Monetary History of the United States, 1867-1960, Princeton University Press. Princeton, NJ, 1963.

| ცხრილი 22-2 ფული, ნომინალური და რეალური, 1929-1933 წლები | | | | |
|--|------------------------------|----------------------|------------------------------|------------------------------|
| წელი | ნომინალური ფულის მარაგი $M1$ | მონეტარული ბაზა, H | ფულის მულტიპლიკატორი, $M1/H$ | რეალური ფულის მარაგი, $M1/P$ |
| 1929 | 26.6 | 7.1 | 3.7 | 26.4 |
| 1930 | 25.7 | 6.9 | 3.7 | 26.0 |
| 1931 | 24.1 | 7.3 | 3.3 | 26.5 |
| 1932 | 21.1 | 7.8 | 2.7 | 25.8 |
| 1933 | 19.4 | 8.2 | 2.4 | 25.6 |

წყარო: Historical Statistics of the United States, U.S. Department of Commerce.

ბანკების გაკოტრებამ პირდაპირი გავლენა იქონია ფულის მიწოდებაზე: საჩეკო დეპოზიტები გაკოტრებულ ბანკებში გაუფასურდა. მაგრამ, ფულის მიწოდებაზე მთავარი ზემოქმედება არაპირდაპირი იყო: შიშობდნენ რა, რომ სხვა ბანკებიც ასევე არ გაკოტრებულიყვნენ, მრავალმა ადამიანმა ფული ბანკებიდან გამოიტანა და საჩეკო დეპოზიტები ნაღდი ფულის ფლობით ჩაანაცვლა. ნაღდი ფულის დეპოზიტებთან თანაფარდობის ზრდამ ფულის მულტიპლიკატორის და, მაშასადამე, ფულის მიწოდების შემცირება გამოიწვია. ამ მექანიზმზე შემდეგნაირად იფიქრეთ: თუ ადამიანები თავის მთელ დეპოზიტებს გააუქმებდნენ და ნაღდ ფულზე გადაცვლიდნენ, მულტიპლიკატორი 1-მდე შემცირდებოდა. ადამიანების მფლობელობაში არსებული ფული, მხოლოდ ცენტრალური ბანკის ფული იქნებოდა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, $M1$ მხოლოდ მონეტარული ბაზის, H -ის, ტოლი იქნებოდა. ფაქტობრივი ცვლილება კი ნაკლებად დრამატული იყო – მულტიპლიკატორი 1929 წელს არსებული 3,7-დან 1933 წლისათვის 2,4-მდე შემცირდა, რამაც, მიუხედავად მონეტარული ბაზის ზრდისა, ფულის მიწოდების შემცირება გამოიწვია.

მე-4 თავიდან: მულტიპლიკატორი არის $1/[c+\theta(1-c)]$, სადაც c იმ ფულის ხვედრითი წილია, რომლის ფლობაც ადამიანებს ნაღდი ფულის სახით სურთ, ხოლო θ არის რეზერვების შეფარდება საჩეკო დეპოზიტებთან. რაც მაღალია c , მით დაბალია მულტიპლიკატორი. როცა $c = 1$, ანუ, როცა ადამიანებს მხოლოდ ნაღდი ფულის ფლობა სურთ, მაშინ, მულტიპლიკატორი 1-ის ტოლია.

შედეგები მარტივია: 1929-დან 1993 წლამდე ნომინალური ფულის მარაგის, *M1*-ის შემცირების გამო, რომელიც, დაახლოებით, ფასების დონის შემცირების პროპორციული იყო, რეალური ფულის მარაგი – *M1/P* (რომელიც ცხრილი 22.2-ის მეოთხე სვეტშია ნაჩვენები) თითქმის უცვლელი დარჩა. ამან ის მექანიზმი აღმოფხვრა, რომელსაც აღმავლობის გამონვევა შეეძლო. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, *LM* მრუდი თითქმის უცვლელი დარჩა, ის ქვემოთ არ გადაადგილებულა, რადგან ეს იმ შემთხვევაში მოხდებოდა, თუ ნომინალური ფულის მარაგი უცვლელი დარჩებოდა, რეალური ფულის მარაგი კი გაიზრდებოდა.

სწორედ ამის გამო, მილტონ ფრიდმანი და ანა შვარცი ამტკიცებდნენ, რომ დეპრესიის გაღრმავებაზე ფედერალური სარეზერვო სისტემა იყო პასუხისმგებელი: ის არ ყოფილა პირდაპირი პასუხისმგებელი ნომინალური ფულის მიწოდების შემცირებაზე, მაგრამ მას უნდა გადაედგა ნაბიჯები, რათა ფულის მულტიპლიკატორის შემცირების კომპენსაცია მონეტარული ბაზის გაფართოებით იმაზე მეტად მოეხდინა, ვიდრე გააკეთა.

დეფლაციის არასასურველი ეფექტები

დანახარჯების ვარდნითა და ნომინალური ფულის მიწოდების შემცირებით, ნიადაგი მზადდებოდა იმ მექანიზმისათვის, რომელიც 22.1 ნაწილში განვიხილეთ და რომლის მიხედვითაც, გამოშვების შემცირება სრულ დეპრესიაში გადაიზარდა.

როგორც ცხრილი 22.3-ის პირველ სვეტშია ნაჩვენები, ნომინალური ფულის შემცირებამ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება შეზღუდა. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც გაზომილია ერთწლიანი კორპორაციული ობლიგაციების საპროცენტო განაკვეთით და რომელმაც 1929 წელს 5,3 პროცენტს მიაღწია (1928 წელს არსებულ 4,1 პროცენტთან შედარებით), დროთა განმავლობაში წელა შემცირდა და 1933 წელს 2,6 პროცენტი შეადგინა.

იმავე დროს, როგორც ცხრილი 22.3-ის მეორე სვეტშია ნაჩვენები, დაბალი გამოშვების შედეგი ძლიერი დეფლაცია იყო. დეფლაციის ტემპმა, ე.ი. ფასების დონის შემცირებამ, 1931 წელს 9,2 პროცენტს, ხოლო 1932 წელს კი 10,8 პროცენტს მიაღწია. თუ დავუშვებთ, რომ მოსალოდნელი დეფლაცია თითოეული წლის ფაქტობრივი დეფლაციის ტოლი იყო, ჩვენ შეგვიძლია, რეალური საპროცენტო განაკვეთების მწკრივი ავაგოთ. ეს გაკეთებულია ცხრილი 22.3-ის ბოლო სვეტში და დამაჯერებლად ხსნის, თუ რატომ გრძელდებოდა გამოშვების შემცირება 1933 წლამდე. რეალურმა საპროცენტო განაკვეთმა 1931 წელს 12,3 პროცენტი, 1932 წელს 14,8 პროცენტი, 1933 წელს კი ჯერ კიდევ მაღალი, 7,8 პროცენტი შეადგინა. გასაკვირი არ უნდა იყოს, რომ ამ საპროცენტო განაკვეთების შემთხვევაში როგორც სამომხმარებლო, ისე საინვესტიციო მოთხოვნა ძალიან დაბალ დონეზე დარჩა და დეპრესია გაღრმავდა.

ცხრილი 22-3 ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, ინფლაცია და რეალური საპროცენტო განაკვეთი, 1929-1933 წლები

| წელი | ნლიური ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი (%), i | ინფლაციის ტემპი (%), π | ნლიური რეალური საპროცენტო განაკვეთი (%), r |
|------|---|----------------------------|--|
| 1929 | 5.3 | -0.0 | 5.3 |
| 1930 | 4.4 | -2.5 | 6.9 |
| 1931 | 3.1 | -9.2 | 12.3 |
| 1932 | 4.0 | -10.8 | 14.8 |
| 1933 | 2.6 | -5.2 | 7.8 |

წყარო: *Historical Statistics of the United States, U.S. Department of Commerce.*

აღმავლობა

აღმავლობა 1933 წელს დაიწყო. 1937 წელს გამოშვების ზრდის ტემპის მკვეთრი შემცირების გარდა (იხილეთ ცხრილი 22.1), ზრდა თანმიმდევრულად მაღალი იყო, რამაც 1933-დან 1941 წლამდე საშუალო ნლიური ტემპი 7,7 პროცენტამდე გაზარდა. თუმცა, მაკროეკონომისტებსა და ეკონომიკის ისტორიკოსებს აღმავლობა შედარებით ნაკლებად აქვთ შესწავლილი, ვიდრე თავდაპირველი შემცირება, რის გამოც მრავალი საკითხი ღიად რჩება.

ერთ-ერთი ფაქტორი, რამაც ხელი შეუწყო აღმავლობას, ნათელია. 1932 წელს, ფრანკლინ რუზველტის (*Franklin Roosevelt*) პრეზიდენტად არჩევის შემდეგ, მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებას და ნომინალური ფულის მნიშვნელოვან ზრდას ჰქონდა ადგილი. 1933-დან 1941 წლამდე, ნომინალური ფულის მარაგი – 140 პროცენტით, ხოლო რეალური ფულის მარაგი 100 პროცენტით გაიზარდა. ეს ზრდა გამოწვეული იყო მონეტარული ბაზის და არა ფულის მულტიპლიკატორის ზრდით. ქრისტინა რომერმა (*Christina Romer*), ეკონომიკის ისტორიკოსმა ბერკლის უნივერსიტეტიდან, მოიყვანა არგუმენტები იმის დასამტკიცებლად, რომ 1933 წლიდან მონეტარული პოლიტიკა რომ არ შეცვლილიყო, გამოშვება 1937 წელს – 25 პროცენტით დაბალი, ხოლო 1942 წელს 50 პროცენტით ნაკლები იქნებოდა მათ ფაქტობრივ მაჩვენებლებთან შედარებით, ეს ძალიან დიდი მაჩვენებლებია. მონეტარული პოლიტიკის ეფექტებთან დაკავშირებული ეს რიცხვები გადამეტებულადაც რომ ჩავთვალოთ, დასკვნა, რომ მონეტარულმა პოლიტიკამ მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა აღმავლობაში, რასაკვირველია, ჯერაც ძალაშია.

სხვა ფაქტორთა როლი – ბიუჯეტის დეფიციტით დაწყებული და **ახალი კურსით** (*New Deal*) დამთავრებული, პროგრამის პაკეტი, რომელიც ამერიკის ეკონომიკის დიდი დეპრესიიდან გამოსაყვანად რუზველტის ადმინისტრაციის მიერ იქნა შემუშავებული – ნაკლებად ნათელია.

ახალი კურსის ერთი პროგრამა, რომელიც მიზნად ბანკების ფუნქციონირების გაუმჯობესებას ისახავდა, *დეპოზიტების დაზღვევის ფედერალურ-*

Christina Romer, "What ended the Great Depression?" Journal of Economic History, December 1992, 757-784.

მა კორპორაციამ (FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation) შეიმუშავა. ეს პროგრამა საჩუქო დეპოზიტების დაზღვევით საბანკო პანიკისა და ბანკების გაკოტრების თავიდან არიდებას ემსახურებოდა. აღსანიშნავია, რომ 1933 წლის შემდეგ, ბანკების მხოლოდ მცირე ნაწილი გაკოტრდა.

სხვა პროგრამები მოიცავდა დახმარებებსა და საზოგადოებრივი სამუშაოების პროგრამებს უმუშევრებისათვის, აგრეთვე პროგრამებს, რომლებსაც მრეწველობაში “კეთილსინდისიერი კონკურენციის” აღდგენის მიზნით, **ეროვნული აღდგენის ადმინისტრაცია (NRA – National Recovery Administration)** ახორციელებდა. ეკონომისტები, ზოგადად, თანხმდებიან იმაში, რომ აღმავლობაზე აღნიშნულ პროგრამებს მცირე პირდაპირი გავლენა ჰქონდა. მაგრამ, ზოგიერთი ეკონომისტი ამტკიცებს, რომ ამ პროგრამების არაპირდაპირი ეფექტები, განსაკუთრებით, მთავრობის ვალდებულების აღქმა, გამოეყვანა ეკონომიკა დეპრესიიდან, 1933 წელს, და შემდეგ, მნიშვნელოვანი იყო მოლოდინების შეცვლის თვალსაზრისით. ჩვენ წინა თავებში ვნახეთ, რაოდენ მნიშვნელოვანი შეიძლება იყოს პოლიტიკის ზემოქმედება მოლოდინებზე. თუმცა, 1933 წლისათვის, და მოგვიანებით, მათი მნიშვნელობის ჩვენება რთულია და, გარკვეულწილად, ამის გაკეთება მომავლის საქმეა.

აღმავლობა ერთგვარი თავსატეხია (გამოცანა) (puzzle). 1933 წელს დეფლაცია დასრულდა. ათწლეულის დარჩენილი ნაწილი მცირე, მაგრამ მაინც დადებითი ინფლაციით ხასიათდებოდა. სამომხმარებლო ფასების ინდექსმა 1940 წელს 81,8 შეადგინა, 1933 წელს არსებულ 75,6-თან შედარებით. დეფლაციის დასასრული, ალბათ, დაეხმარა აღმავლობას. დეფლაციიდან ფასების მიახლოებით სტაბილურობამდე გადასვლა ბევრად უფრო დაბალ რეალურ საპროცენტო განაკვეთს გულისხმობდა, ვიდრე 1929-დან 1993 წლამდე იყო.

თავსატეხი სწორედ ისაა, თუ რატომ დასრულდა დეფლაცია 1933 წელს: 1932 წელს არსებული დიდი დეფლაციითა და ყველა დროის სარეკორდო უმუშევრობის დონით, ხელფასის განსაზღვრის თეორია, რომელიც წინა თავებში ჩამოვაცალიბეთ, გულისხმობს, რომ ხელფასი კიდევ უნდა შემცირებულიყო და დეფლაცია გაძლიერებულიყო. სწორედ ეს არ მოხდა. როგორც ფილიპსის მრუდის დიაგრამაზე ვნახეთ, რომელიც აშშ-ისთვის სამუელსონმა (Samuelson) და სოლოუმ (Solow) ააგეს (ნახ. 8.1), 1933-დან 1939 წლამდე პერიოდი აშკარად ამოვარდნილია კონტექსტიდან. რატომ შეჩერდა დეფლაცია?

- ერთ-ერთი უშუალო მიზეზი შეიძლება იყოს ღონისძიებათა კომპლექსი, რომელიც რუზველტის ადმინისტრაციამ გამოიყენა. **ეროვნული მრეწველობის აღდგენის კანონი (NIRA – National Industrial Recovery Act)**, რომელსაც 1933 წლის ივნისში მოენერა ხელი, სამრეწველო საწარმოებში მინიმალური ხელფასის დანესებას მოითხოვდა, რათა სამრეწველო საწარმოებს უმუშევრობის მაღალი დონით არ ესარგებლათ და მუშაკებისათვის ხელფასები შემდგომ კიდევ არ შემცირებინათ. ეკონომისტები, ჩვეულებისამებრ, ეჭვობენ, ამგვარ დირექტიულ მითითებებს ფირმების მიმართ რაიმე მნიშვნელოვანი ეფექტი ჰქონდეს. მაგრამ, ეროვნული მრეწველობის აღდგენის კანონმა ფირმებს საქონლის ბაზარზე შეზღუ-

დული კონკურენციის ნაცვლად სატყუარა – “კეთილსინდისიერი კონკურენციის” ნიღბით – შესთავაზა უფრო მაღალი მოგების მიღების შესაძლებლობით. მონაცემთა მტკიცებით, ეროვნული მრეწველობის აღდგენის კანონმა ნამდვილად იმოქმედა ხელფასის დაწესებაზე.

■ სხვა ფაქტორი შეიძლება ისიც იყოს, რომ, ჯერ კიდევ მაღალი უმუშევრობის პირობებში, გამოშვების ზრდაც მაღალი იყო. წარმოებაში ადგილი ჰქონდა ვინრო ადგილებს, რამაც ფირმებს უბიძგა, მოცემული ხელფასის პირობებში, ფასები გაეზარდათ. მოთხოვნის მკვეთრი ზრდის გამო, ნედლეულზე ფასებიც გაიზარდა, რამაც გაზარდა დანახარჯები და ფირმებს, მოცემული ხელფასის პირობებში, კვლავ უბიძგა ფასების ზრდისკენ. მოკლედ, მოცემული ხელფასის პირობებში, სწრაფი ზრდის ეფექტი ფასების ზრდა იყო, რამაც უმუშევრობის დეფლაციური ზენოლა შეამცირა.

■ კიდევ ერთი ფაქტორი, შეიძლება, “რეჟიმის ცვლილების” აღქმა იყო, რომელიც რუზველტის არჩევასთან და ინფლაციის მოლოდინზე მის პირდაპირ ზემოქმედებასთან ასოცირდებოდა. თავისი მოვალეობის შესრულების პირველი 100 დღის განმავლობაში რუზველტის ადმინისტრაციამ ნათლად აჩვენა, რომ დეფლაციის დასრულების იდეის ერთგული იყო. მან შეცვალა ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე, რის შემდეგაც, ახალმა თავმჯდომარემ საპროცენტო განაკვეთის შემცირება დაიწყო. 1933 წელს რუზველტმა დოლარის თავისუფალი ცურვა დაუშვა და დოლარი, სხვა ვალუტებთან შედარებით, სწრაფად – 30 პროცენტით და უფრო მეტად გაუფასურდა. სავსებით მოსალოდნელია, რომ პოლიტიკის ამ ცვლილებებს მოსალოდნელ ინფლაციაზე და, თავის მხრივ, ფაქტობრივ ინფლაციაზე ზეგავლენა ჰქონოდა.

რატომ უნდა ვსწავლობდეთ, თუ როგორ გადაიქცა დეფლაცია ინფლაციად აშშ-ში 1933 წელს? იმიტომ, რომ, როგორც შემდგომ ვნახავთ, პასუხი დღეს ძალიან მნიშვნელოვანია იაპონიისათვის. როგორ დააღწიონ თავი დეფლაციას და, მაშასადამე, როგორ შეამცირონ რეალური საპროცენტო განაკვეთი ზრდის სტიმულირებისათვის, ერთ-ერთი იმ პრობლემათაგანია, რომლის გამოც ერთმანეთს იაპონელი პოლიტიკოსები უპირისპირდებიან.

22.3 იაპონური მკვეთრი ვარდნა

II მსოფლიო ომის დასრულებიდან 1990-იანი წლების დასაწყისამდე, იაპონიის ეკონომიკის მაჩვენებლები შთამბეჭდავი იყო: 1950-დან 1973 წლამდე, ყოველწლიურად საშუალო ზრდის ტემპი 7,4 პროცენტს აღწევდა. როგორც ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) სხვა ქვეყნებში, საშუალო ზრდა 1973 წლიდან შემცირდა. მაგრამ 1973-1991 წლებში ის ჯერ კიდევ ძალიან რესპექტაბელური, წლიური 4 პროცენტი იყო, რომელიც ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის სხვა უმრავლესი ქვეყნის მაჩვენებელს აღემატებოდა. ასეთი ზრდის შედეგად, იაპონიაში გამოშვება ერთ ადამიანზე (მსყიდველობითი უნარის

თუმცა, სხვა ეკონომისტები ამტკიცებდნენ, რომ კონკურენციის შემცირება 1933 წლის შემდეგ სუსტ აღმავლობას ნაწილობრივ ხსნის. მათი მტკიცებით, დაბალმა კონკურენციამ ფასების მომატება, უფრო მაღალი უმუშევრობის ბუნებრივი დონე და გამოშვების უფრო დაბალი ბუნებრივი მოცულობა განაპირობა.

დაგავიწყდათ მთლიანი შიდა პროდუქტისა და მსყიდველობითი უნარის პარიტეტის განმარტება? იხილეთ მე-10 თავი.

პარიტეტის (PPP) მიხედვით), რომელიც 1950 წელს აშშ-ის დონის 22 პროცენტი იყო, 1990 წელს აშშ-ის მაჩვენებლის 84 პროცენტამდე გაიზარდა.

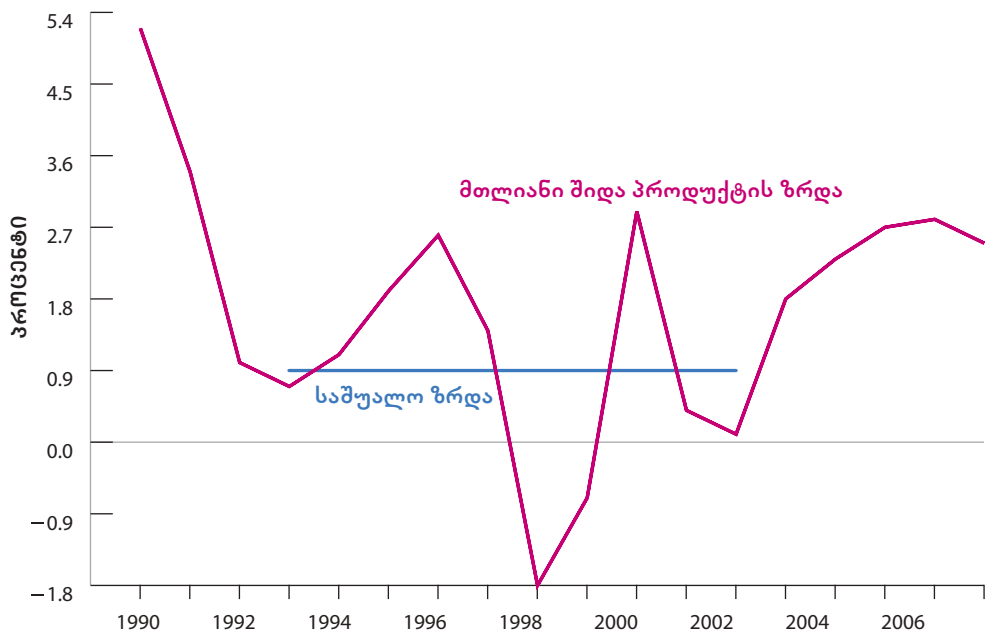
მაღალი ზრდა 1990-იანი წლების დასაწყისში უეცრად დასრულდა. ნახ. 22.9 1990 წლიდან იაპონიის ზრდის ტემპის ევოლუციას გვიჩვენებს. 1992-დან 2002 წლამდე, საშუალო წლიური ზრდა 1 პროცენტზე ნაკლები იყო, გაცილებით ნაკლები, ვიდრე ადრე. დაბალი ზრდის ამ ხანგრძლივ პერიოდს იაპონიის მკვეთრი ვარდნა ეწოდება. ეს ვარდნა აშკარად არ იყო ისე მკვეთრი და ღრმა, როგორც დიდი დეპრესია (გავიხსენოთ ცხრილი 22.1-დან, რომ საშუალო წლიური ზრდის ტემპი აშშ-ში 1929-დან 1932 წლამდე -8,6 პროცენტი იყო), მაგრამ ის მაინც არსებითი იყო. ნარმოვიდგინოთ: საშუალო გამოშვების ზრდა 1992-დან 2002 წლამდე იგივე რომ დარჩენილიყო, როგორც 1973-1991 წლების განმავლობაში იყო, 2002 წელს გამოშვება იაპონიაში, დაახლოებით, 30 პროცენტით მაღალი იქნებოდა ფაქტობრივთან შედარებით.

ნახ. 22 - 9

იაპონიის მკვეთრი ვარდნა: გამოშვების ზრდა 1990 წლიდან (პროცენტი)

1992-დან 2002 წლამდე, მთლიანი შიდა პროდუქტის საშუალო ზრდა იაპონიაში 1 პროცენტზე ნაკლები იყო.

შენიშვნა: 2007 წლის მონაცემი 2007 წლის შუა პერიოდში გაკეთებული პროგნოზია.



2003 წლიდან ზრდის ტემპი თანდათანობით დადებითი გახდა. მაგრამ, 1933 წლიდან აშშ-ის აღმავლობისაგან განსხვავებით, ზრდის ტემპი იაპონიაში ჯერ კიდევ იმაზე დაბალია, ვიდრე მკვეთრ ვარდნამდე იყო. საუკეთესო შემთხვევაში, იაპონიის ეკონომიკას მრავალი წელი დასჭირდება იმისათვის, რომ ნორმალურ მდგომარეობას დაუბრუნდეს.

ნახ. 22.10 1990 წლიდან უმუშევრობის დონისა და ინფლაციის (მთლიანი შიდა პროდუქტის დეფლატორის გამოყენებით) ცვლილების სრულ მაკროეკონომიკურ სურათს იძლევა.

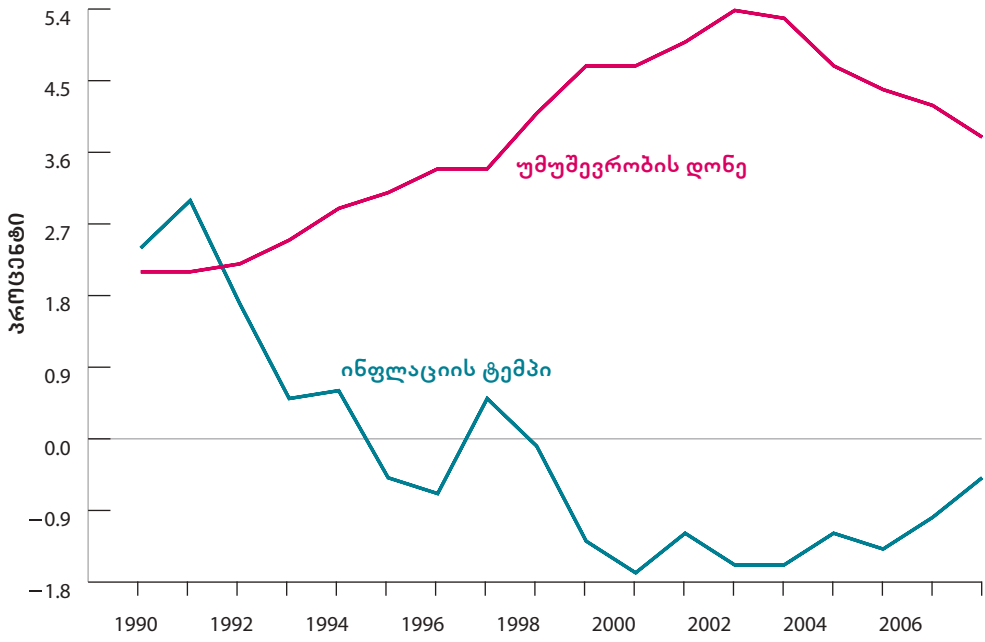
უმუშევრობის მონაცემების ნახვით შეიძლება დაასკვნათ, რომ იაპონიას, ფაქტობრივად, მთლად ცუდად არ ჰქონია საქმე. მართალია, უმუშევრობის დონე 1990 წელს არსებული 2,1 პროცენტიდან 2002 წლისათვის 5,4

პროცენტამდე გაიზარდა, შემდეგ დაახლოებით 4 პროცენტამდე შემცირდა. მაგრამ, თვით 5,4 პროცენტიც კი ჯერ კიდევ უფრო დაბალია, ვიდრე უმუშევრობის საშუალო დონე აშშ-ში ბოლო 40 წლის განმავლობაში და ეს ის დონეა, რომლის მიღწევაზეც მრავალ ევროპულ ქვეყანას მხოლოდ ოცნება თუ შეუძლია.

მაგრამ ეს დასკვნა მცდარი იქნებოდა: იაპონიაში 5-პროცენტიანი უმუშევრობის დონე ძალიან დათრგუნული შრომის ბაზრის ნიშანია. იმის გასარკვევად, თუ რატომაა ასე, დაუბრუნდით მე-10 თავის ჩანართს: “ოუკენის კანონი ქვეყნების მიხედვით”. იქ ჩვენ ვნახეთ, რომ იაპონური ფირმები თავის მუშაკებს მნიშვნელოვან დაცვას სთავაზობენ. გამოშვების შემცირების შემთხვევაში მათ მუშაკების შენარჩუნების ტენდენცია ახასიათებთ, რის გამოც გამოშვების შემცირება უმუშევრობაზე მცირე გავლენას ახდენს. ასე რომ, დაბალ ზრდას უმუშევრობის მნიშვნელოვანი ზრდა არ გამოუწვევია. მაგრამ ეს სულაც არ ნიშნავს იმას, რომ იაპონია წარმატებულია.

ნახ. 22 - 10

უმუშევრობა და ინფლაცია იაპონიაში 1990 წლიდან (პროცენტი)



გამოშვების დაბალმა ზრდამ უმუშევრობის ზრდა გამოიწვია. ინფლაცია დეფლაციაში გადაიზარდა.

შენიშვნა: 2007 წლის მონაცემი 2007 წლის შუა პერიოდში გაკეთებული პროგნოზია.

დაბოლოს, მიუზღრუნდეთ ინფლაციის მაჩვენებლებს. დაბალმა გამოშვებამ და (იაპონური სტანდარტის მიხედვით) მაღალმა უმუშევრობამ ინფლაციის ტემპის მდგრადი ვარდნა გამოიწვია. 1995 წლიდან იაპონიაში დეფლაცია – უარყოფითი ინფლაცია – დაფიქსირდა, რომლის მსგავსი, დიდი დეპრესიის შემდეგ, ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში არ შეიმჩნეოდა.

ცხრილი 22.4-ის მონაცემები რამდენიმე აშკარა კითხვას წარმოშობს: რამ გამოიწვია იაპონიის მკვეთრი ვარდნა? რატომაა ის ასე გაჭიანურებული? მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა არასწორად იქნა გამოყე-

ნებული, თუ ისინი წარუმატებელი აღმოჩნდა? რომელი ფაქტორები დგას მიმდინარე აღმავლობის უკან? ეს ის საკითხებია, რომლებსაც ქვემოთ განვიხილავთ.

| ცხრილი 22-4 მთლიანი შიდა პროდუქტის, მოხმარების და ინვესტიციების ზრდა იაპონიაში 1988-1993 წლებში | | | |
|---|---------------------------|---------------|----------------|
| წელი | მთლიანი შიდა პროდუქტი (%) | მოხმარება (%) | ინვესტიცია (%) |
| 1988 | 6.5 | 5.1 | 15.5 |
| 1989 | 5.3 | 4.7 | 15.0 |
| 1990 | 5.2 | 4.6 | 10.1 |
| 1991 | 3.4 | 2.9 | 4.3 |
| 1992 | 1.0 | 2.6 | -7.1 |
| 1993 | 0.2 | 1.4 | -10.3 |

შენიშვნა: ინვესტიციები არის კერძო, ფიქსირებული და არასაბინაო.

წყარო: OECD Economic Outlook.

ნიკეის აღმავლობა და ვარდნა

1980-იანი წლები იაპონიაში საფონდო ბაზრის ბუმთან ასოცირდებოდა: ნიკეის ინდექსი (*Nikkei*), იაპონური აქციების კურსის ფართო ინდექსი, 1980 წელს არსებული 7000-დან 1989 წლის ბოლოსათვის 35000-მდე, ანუ 5-ჯერ გაიზარდა. შემდეგ ორ წელიწადში, 1992 წლის ბოლოსათვის, ინდექსი მკვეთრად, 16000-მდე შემცირდა. მთელი 1990-იანი წლების განმავლობაში მან განაგრძო ვარდნა და 2003 წლისათვის ფსკერს, 7000-ს მიაღწია. ინდექსი ამის შემდეგ ნაწილობრივ გამოჯანსაღდა და 2007 წლის შუა პერიოდისათვის მან 15000-ს მიაღწია, რაც მისი პიკური მნიშვნელობის ნახევარზე ნაკლებია.

რატომ განიცადა ნიკეიმ ასეთი მნიშვნელოვანი აღმავლობა 1980-იანი წლებში და რატომ მოხდა მისი ასეთი მკვეთრი ვარდნა 1990-იანი წლების დასაწყისში? მე-15 თავიდან გავიხსენოთ, რომ აქციების კურსის ზრდის ორი მიზეზი შეიძლება არსებობდეს:

გავიხსენოთ მე-15 თავიდან, რომ სპეკულაციური საპნის ბუშტების არარსებობის შემთხვევაში, აქციის კურსი მომავალი დივიდენდების მოსალოდნელი დაყვანილი ღირებულების ტოლია.

- აქციის კურსის ძირითადი ღირებულების ცვლილება, მაგალითად, შეიძლება გამონვეული იყოს მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი დივიდენდების ზრდით. გვეცოდინება რა, რომ ახლა ან მომავალში აქციაზე გადახდილი იქნება უფრო მაღალი დივიდენდები, ინვესტორები აქციებზე დღეს მეტის გადახდას მოინდომებენ. მაშასადამე, მისი კურსი გაიზრდება.
- სპეკულაციური საპნის ბუშტები. ინვესტორები აქციებს მაღალ ფასად ყიდულობენ, უბრალოდ, იმიტომ, რომ მომავალში ისინი აქციების კურსის ზრდას მოელიან.

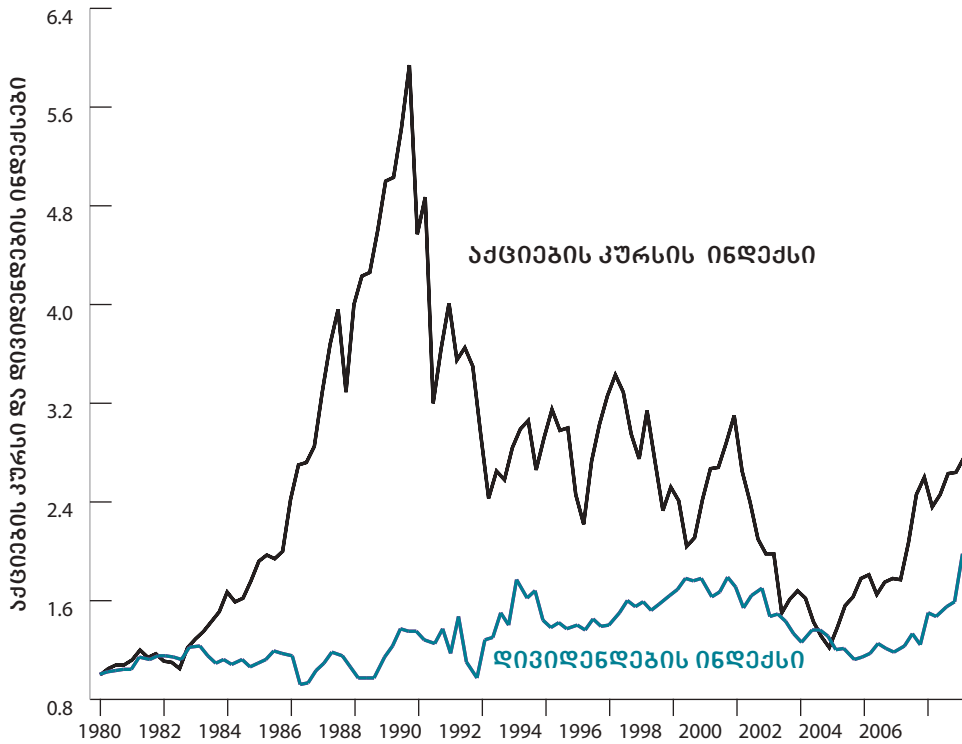
ნახ. 22.11 1980 წლის შემდეგ იაპონიაში დივიდენდების, და აქციების კურსის ევოლუციას გვიჩვენებს. ზედა წირი აქციების კურსის ინდექსის (ნიკეის) ევოლუციას, ქვედა წირი კი დივიდენდების შესაბამისი ინდექსის ევო-

ლუციას გვიჩვენებს. უფრო მოსახერხებელი რომ იყოს, ორივე ცვლადი 1-ის ტოლდაა ნორმირებული 1980 წლისათვის. ნახაზზე დაკვირვებას მარტივ დასკვნამდე მივყავართ:

ნახ. 22 - 11

აქციების კურსი და დივიდენდები იაპონიაში 1980 წლიდან

აქციების კურსის ზრდა 1980-იან წლებში და მომდევნო შემცირება დივიდენდების პარალელურ ცვლილებებს არ უკავშირდებოდა.



მაშინ, როცა აქციების კურსის ინდექსი 1980-იან წლებში გაიზარდა, დივიდენდები თითქმის არ შეცვლილა. ეს სულაც არ ადასტურებს, რომ ნიკეის ზრდა ფინანსური საპნის ბუშტი იყო: ინვესტორები, შესაძლოა, ელოდებოდნენ მომავალი დივიდენდების მნიშვნელოვან ზრდას მაშინაც კი, როცა მიმდინარე დივიდენდები არ იზრდებოდა. მაგრამ ეს მყარად გულისხმობს, რომ ნიკეის ზრდა ფინანსური საპნის ბუშტის დიდ კომპონენტს შეიცავდა და უფრო გვიანდელი ვარდნა მნიშვნელოვანწილად სწორედ ამ საპნის ბუშტის გასკდომით იყო განპირობებული.

წარმოშობის მიუხედავად, აქციების კურსის მკვეთრმა ვარდნამ მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა დანახარჯებზე და, ამ უკანასკნელმა, თავის მხრივ, დიდი გავლენა მოახდინა გამოშვებაზე. ცხრილი 22.4 გვიჩვენებს მთლიანი შიდა პროდუქტის, მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდის ევოლუციას 1988 წლიდან 1993 წლამდე. ინვესტიციებმა, რომელიც ძალიან მაღალი იყო ნიკეის აღმავლობის პერიოდში, კოლაფსი განიცადა. დიდი დეპრესიისგან განსხვავებით, რომლის დროსაც საფონდო ბაზრის კოლაფსის შემდეგ მოხმარება მკვეთრად დაეცა, აქ მოხმარებამ ნაკლები ცვლილება განიცადა. მაგრამ, მოხმარების მდგრადობა არასაკმარისი აღმოჩნდა იმისათვის, რომ მთლიანი დანახარჯებისა და მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაში მკვეთ-

მოსმარებაზე და ინვესტიციაზე აქციების კურსის ზემოქმედების შესახებ იხილეთ მსჯელობა მე-16 და მე-17 თავებში.

რი შემცირება (1988 წელს არსებული 6,5 პროცენტიდან 0,2 პროცენტამდე 1993 წელს) თავიდან ყოფილიყო აცილებული.

მოკლედ, არავითარი საიდუმლო არ არსებობს იმასთან დაკავშირებით, თუ როგორ დაიწყო იაპონიის მკვეთრი ვარდნა. უფრო რთულია პასუხი კითხვაზე, თუ რატომ გაგრძელდა ის ათწლეულზე მეტი ხნის განმავლობაში. ბოლოს და ბოლოს, დიდი დეპრესიის მთავარი გაკვეთილი ალბათ ის იყო, რომ მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას შეეძლო დახმარება და უნდა გამოყენებულიყო კიდევ ეკონომიკის აღმავლობისათვის. იქნა თუ არა ის გამოყენებული იაპონიაში? თუ იქნა, მაშინ რატომ განიცადა მან მარცხი? აქ ორი საკითხია, რომლებსაც ქვემოთ განვიხილავთ.

მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის მარცხი

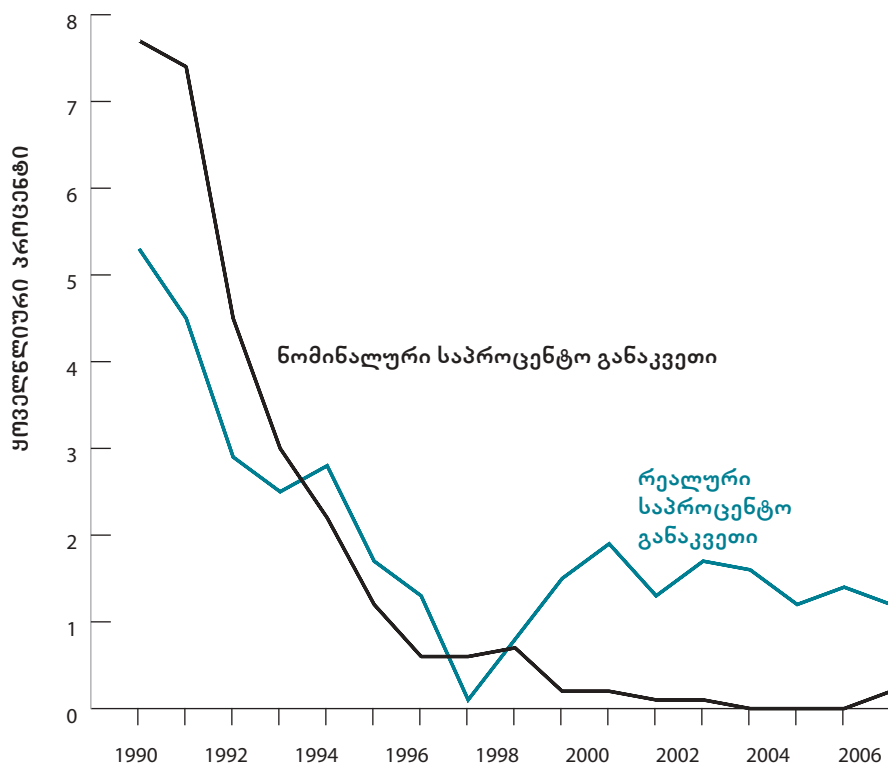
მონეტარული პოლიტიკა იაპონიაში გამოყენებულ იქნა, მაგრამ ძალიან გვიან. როცა ის საბოლოოდ იქნა გამოყენებული, ორმაგ პრობლემას – ლიკვიდურობის ხაფანგს და დეფლაციას წააწყდა, რომლებზეც 22.1 ნაწილში ვიმსჯელებთ.

ნახ. 22.12 იაპონიაში 1990 წლიდან ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთების ევოლუციას გვიჩვენებს (რადგან მოსალოდნელ ინფლაციას ვერ ვაკვირდებით, რეალური საპროცენტო განაკვეთი გამოვთვალე, როგორც ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული ფაქტობრივი, და არა მოსალოდნელი ინფლაცია).

ნახ. 22 - 12

ნომინალური და რეალური საპროცენტო განაკვეთები იაპონიაში 1990 წლიდან

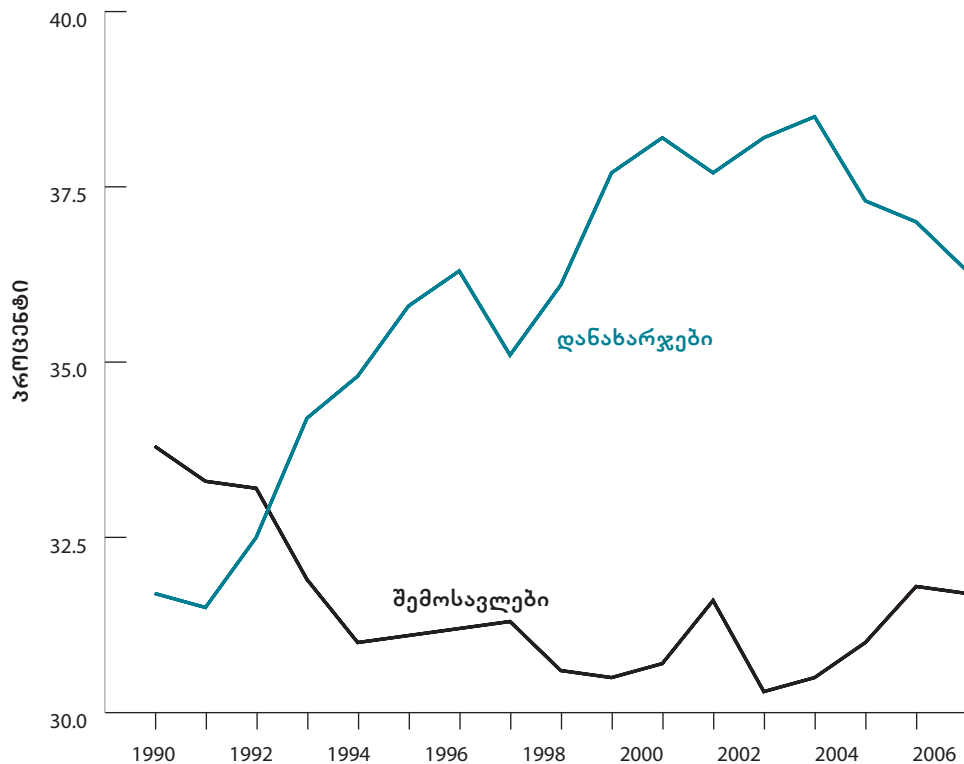
იაპონია ლიკვიდურობის ხაფანგში 1990-იანი წლების შუა პერიოდიდან მოხვდა: ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულთან ახლოს იმყოფებოდა და ინფლაციის ტემპი უარყოფითი იყო. ნულოვანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებშიც კი რეალური საპროცენტო განაკვეთი დადებითი იყო.



ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მაღალი იყო 1990 წელს, დაახლოებით, 8 პროცენტი. ეს, ნაწილობრივ, განპირობებული იყო იმით, რომ იაპონიის ბანკი (რომელსაც ხშირად მოიხსენიებენ, როგორც *BoJ* – *Bank of Japan*), რომელსაც ნიკეის ზრდა ანუხებდა, აქციების კურსის შემცირებას საპროცენტო განაკვეთის ზრდით შეეცადა. დაახლოებით 2-პროცენტიანი ინფლაციით, აღნიშნული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 6-პროცენტიან რეალურ საპროცენტო განაკვეთს გულისხმობდა. რადგან ზრდა შენედა, იაპონიის ცენტრალურმა ბანკმა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი შეამცირა. მაგრამ ეს ისე ნელა გაკეთდა, რომ 1996 წლისათვის, როდესაც ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 1 პროცენტზე დაბალი იყო, დაბალი ზრდის ერთობლივი ეფექტით, ინფლაცია დეფლაციაში გადაიზარდა. შედეგად, რეალური საპროცენტო განაკვეთი უფრო მაღალი იყო, ვიდრე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი. 1990-იანი წლების შუა პერიოდიდან იაპონია ლიკვიდურობის ხაფანგში იმყოფებოდა. ნომინალური მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი ძალიან ახლოს იყო ნულთან. იმავე დროს, უმუშევრობა მაღალი დარჩა, რამაც გამოიწვია დეფლაცია და, მასასადამე, დადებითი რეალური საპროცენტო განაკვეთი.

გამოყენებულ იქნა, აგრეთვე, ფისკალური პოლიტიკა. ნახ. 22.13 გვიჩვენებს, რა მოუვიდა 1990 წლის შემდეგ მთლიან შიდა პროდუქტთან თანაფარდობაში საგადასახადო შემოსავლებსა და სახელმწიფო ხარჯებს: მკვეთრი ვარდნის გახანგრძლივებასთან ერთად, როგორ შეამცირა იაპონიის მთავრობამ გადასახადები და გაზარდა დანახარჯები, რითაც 2003 წელს ბიუჯეტის დეფიციტმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 8 პროცენტს მიაღწია. მიუხე-

გავისხენოთ, რომ აქციების კურსი დადებით დამოკიდებულებაშია მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ დეფლაციასთან და უარყოფით დამოკიდებულებაშია მიმდინარე და მომავალ საპროცენტო განაკვეთებთან.



ნახ. 22 - 13

სახელმწიფო ხარჯები და შემოსავლები (მთლიანი შიდა პროდუქტებში) იაპონიაში 1990 წლიდან.

1990-იანი წლებში სახელმწიფო ხარჯები გაიზარდა და სახელმწიფო შემოსავლები შემცირდა, რამაც მყარი დიდი დეფიციტი გამოიწვია.

ხუმრობა, რომელიც გავრცელებულია იაპონიაში, მდგომარეობს იმაში, რომ იმ დროს, როცა იაპონიის ეკონომიკა აღმავლობას დაიწყებს, იაპონიის არქიპელაგის მთელი სანაპირო ზოლი ბეტონით იქნება დაფარული.

1-პროცენტიანი წლიური საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, 90-პროცენტიანი ვალის თანაფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან გამოიწვევს პროცენტების გადახდას, რომელიც მთლიანი შიდა პროდუქტის 0,9 პროცენტია. წლიური 6-პროცენტიანი განაკვეთის შემთხვევაში, ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან იმავე თანაფარდობისას გადასახდელი პროცენტის სიდიდე მთლიანი შიდა პროდუქტის 5,4 პროცენტია, რაც მთავრობისათვის გაცილებით მძიმე გადასახდელია.

დავად იმისა, რომ შემდეგ დეფიციტი შემცირდა, ის მაინც მაღალი დარჩა. გაზრდილი დანახარჯების დიდი ნაწილი საზოგადოებრივი სამუშაოების დასაფინანსებლად გამოიყენებოდა, რომელთა ნაწილის სარგებლიანობა საეჭვო იყო. მაგრამ, მოთხოვნის ზრდის თვალსაზრისით, ერთი პროექტი ისევე კარგია, როგორც სხვა და, ამგვარად, სახელმწიფო ხარჯების ამ ზრდას მოთხოვნის ყოვლისმომცველი ზრდა უნდა გამოენვია.

გამოიწვია კი? ეკონომისტები, რომლებმაც ეს საკითხი შეისწავლეს, დაასკვნეს, რომ გამოიწვია, მაგრამ ის დანახარჯებისა და გამოშვების გასაზრდელად საკმარისი არ აღმოჩნდა. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, არასაკმარისად გაზრდილი სახელმწიფო დანახარჯების გამო გამოშვება შეიძლება შემცირდა კიდევ. შეეძლო იაპონიის მთავრობას მეტის გაკეთება? ალბათ, არა. მაღალმა სახელმწიფო ხარჯებმა და დაბალმა გადასახადებმა დეფიციტური სახელმწიფო ბიუჯეტების გრძელი თანმიმდევრობა და სახელმწიფო ვალის მდგრადი დაგროვება გამოიწვია. მთლიანი შიდა პროდუქტის მიმართ სახელმწიფო ვალი 1991 წელს არსებული 13,0%-დან 2006 წელს 90 პროცენტამდე გაიზარდა. სახელმწიფო ობლიგაციებზე ნულთან ახლოს მყოფი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში ვალზე საპროცენტო გადახდები მცირეა. მაგრამ, თუ საპროცენტო განაკვეთი მომავალში გაიზრდება, საპროცენტო გადახდები უმძიმეს ტვირთად დაანება სახელმწიფო ბიუჯეტს. უფრო მეტი ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა ვალის კიდევ უფრო მეტად გაზრდას გამოიწვევდა, ამიტომ იაპონიის მთავრობა, მკვეთრი ვარდნის გაგრძელების მიუხედავად, სულ უფრო მეტად ამბობდა უარს მასზე.

იაპონიის აღმავლობა

2003 წლიდან გამოშვების ზრდა იაპონიაში დადებითი გახდა და ეკონომისტთა უმრავლესობა სიფრთხილით წინასწარმეტყველებს, რომ აღმავლობა გაგრძელდება. ეს წარმოშობს ბოლო კითხვას: რომელი ფაქტორები განაპირობებს მიმდინარე აღმავლობას? როგორც ჩანს, აქ ორი ძირითადი ფაქტორი არსებობს.

მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის ცვლილება

ლიკვიდურობის ხაფანგის უცნაურ სამყაროში მაღალი მოსალოდნელი ინფლაცია კარგია. ნულოვანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემთხვევაში, მაღალი მოსალოდნელი ინფლაცია დაბალ რეალურ საპროცენტო განაკვეთს გულისხმობს. დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი ასტიმულირებს დანახარჯებს. მაღალი დანახარჯები იწვევს მაღალ გამოშვებას და დაბალ უმუშევრობას.

ეს გულისხმობს, რომ, მაშინაც კი, როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი უკვე ნულის ტოლია და, ამგვარად, მისი შემდგომი შემცირება შეუძლებელია, ცენტრალურ ბანკს, ინფლაციურ მოლოდინზე ზემოქმედებით, ჯერ კიდევ ძალუძს შეამციროს რეალური საპროცენტო განაკვეთი. ეს

შეიძლება იოლი გასაკეთებელი არ იყოს: დავუშვათ, ცენტრალური ბანკი აცხადებს *ინფლაციის თარგეტს*, ინფლაციის ტემპს, რომლის მიღწევასაც ის მომდევნო რამდენიმე წლის განმავლობაში შეეცდება. თუ ადამიანებს სჯერათ ამ განცხადების, მაშინ მოსალოდნელი ინფლაცია მართლაც გაიზრდება, რითაც ეკონომიკას მკვეთრი ვარდნიდან გამოყვანაში დაეხმარება. მაგრამ, თუ ადამიანებს არ სჯერათ ამ განცხადების და კვლავ დეფლაციის მოლოდინი აქვთ, მაშინ დეფლაცია გაგრძელდება.

მაშასადამე, მრავალი ეკონომისტის რჩევა იაპონიის ცენტრალური ბანკის მიმართ 1990-იანი წლების მეორე ნახევრის განმავლობაში იყო ის, რომ მას ინფლაციური მოლოდინის ზრდა უნდა ეცადა. უარეს შემთხვევაში, მას შედეგი არ ექნებოდა; საუკეთესო შემთხვევაში კი, ეკონომიკის მკვეთრი ვარდნიდან გამოყვანა შეეძლო. 2003 წელს იაპონიის ცენტრალური ბანკის ახალმა თავმჯდომარემ გადაწყვიტა, მიჰყოლოდა ამ რჩევას. მან გამოაცხადა, რომ იაპონიის ცენტრალური ბანკი ნულის ტოლი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შენარჩუნების ერთგული იქნებოდა, ვიდრე ინფლაცია უწყვეტი არ გახდებოდა. ზუსტად ისევე, როგორც 1933 წელს აშშ-ში, ეს განცხადება აღქმულ იქნა, როგორც მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის ცვლილების სიგნალი და, როგორც ჩანს, ინფლაციური მოლოდინი შეიცვალა. მიუხედავად იმისა, რომ მიმდინარე ინფლაციის ტემპი ჯერ კიდევ უარყოფითია, ელოდებიან, რომ ინფლაცია მომავალში დადებითი იქნება და გრძელვადიან პერიოდში რეალური საპროცენტო განაკვეთი შემცირდება. ეს, როგორც ჩანს, ერთ-ერთი იმ ფაქტორთაგანია, რომელიც 2003 წლიდან საინვესტიციო ხარჯების ძლიერი ზრდის უკან დგას.

შეგნიშნოთ მსგავსება მე-9 თავში მოცემულ მსჯელობასთან იმის შესახებ შეუძლია თუ არა ცენტრალურ ბანკს გამოშვების მცირედი მსხვერპლით დეზინფლაციას მიაღწიოს. პასუხი ასეთი იყო: თუ ცენტრალურ ბანკს შეუძლია დაარწმუნოს ადამიანები, რომ ინფლაცია დაბალი იქნება, მას შესაძლებლობა ექნება დაბალ ინფლაციას გამოშვების მცირედი მსხვერპლით მიაღწიოს.

საბანკო სისტემის წმენდა

1990-იან წლებში ნათელი გახდა, რომ საბანკო სისტემა იაპონიაში სირთულეებს განიცდიდა. მნიშვნელოვანწილად, გამოშვებაში მკვეთრი ვარდნის შედეგად, მრავალ ფირმას ცუდი პერიოდი დაუდგა და ბანკები თავის ბუღალტრულ წიგნებში უამრავ *უიმედო სესხს* ასახავდნენ, რომელთა გადახდაც მსესხებლებს არ შეეძლოთ (რატომ და როგორ მოხდა ეს, განხილულია ჩანართში “იაპონური საბანკო პრობლემა”). მრავალი “ცუდი ფირმა” – ფირმები, რომლებსაც ზარალი ჰქონდათ და უნდა დახურულიყვნენ – ბანკებისგან დაფინანსებას ისევ იღებდა და ფუნქციონირებას აგრძელებდა. ამავე დროს, როცა საბანკო დაფინანსების მნიშვნელოვანი ნაწილი უიმედო სესხების მქონე ფირმებში მიემართებოდა, “კარგმა ფირმებმა” – ფირმებმა კარგი პერსპექტივითა და კარგი საინვესტიციო პროექტებით – დაფინანსების მოპოვება და, მაშასადამე, ინვესტიციის განხორციელება ვერ შეძლეს. მოკლედ, უიმედო სესხებმა საინვესტიციო ხარჯები და, ამგვარად, ერთობლივი მოთხოვნა შეამცირა და, ინარჩუნებდა რა ზედაპირზე დაბალმწარმოებლურ ფირმებს, ერთობლივი მიწოდების შემცირებას ხელი შეუწყო.

ასეთ შემთხვევაში, პოლიტიკა აშკარაა: ბანკები, რომლებმაც ძალიან ბევრი უიმედო სესხი გასცეს ან უნდა დახურულიყვნენ, ან რესტრუქტურირება მოეხდინათ. ფირმებს, რომლებსაც არ შეუძლიათ თავისი სესხე-



აშშ-ში დიდი დეპრესიის მსგავსად, 1990-იანი წლების დასაწყისში იაპონიაში გამოშვების ზრდის მკვეთრმა შემცირებამ მრავალი ფირმა უუნარო გახადა, თავისი საბანკო სესხები გადაეხადა.

სიტუაცია ორი ფაქტის გამო გაუარესდა:

პირველი, 1980-იან წლებში ბანკებმა თავისი საუკეთესო მსესხებლების, მსხვილი იაპონური ფირმების დაკარგვა დაიწყეს. ეს ფირმები საკუთარ პროექტებს სულ უფრო მეტად აფინანსებდნენ ობლიგაციების გამოშვებით და არა ბანკებიდან სესხის ალებით. როგორც შედეგი, ბანკებმა სესხების გაცემა უფრო რისკიან მსესხებლებზე დაიწყეს, რომელთაგან რამდენიმე, ვალის დაფარვის მხრივ, მკვეთრი ვარდნის გარეშეც მძიმე მდგომარეობაში იყო.

მეორე, რაც უფრო რთულია, მრავალმა ფირმამ მინა გირაოს სახით (“გირაო” არის აქტივი, რომლის მიცემასაც მსესხებელი ჰპირდება ბანკს, თუ ის სესხს არ აანაზღაურებს) გამოიყენა. პრობლემა ისაა, რომ მინის ფასმა, საფონდო ბაზართან ერთად, 1990-იანი წლების დასაწყისში კოლაფსი განიცადა. შედეგად, გირაოს ღირებულებაც კატასტროფულად შემცირდა.

დიდი დეპრესიის განმავლობაში, ცუდმა საბანკო სესხებმა ბანკების გაკოტრების სერია და საბანკო პანიკა (იხილეთ ჩანართი “საბანკო პანიკა” მე-4 თავში) გამოიწვია. მართლაც, დიდი დეპრესიის ერთ-ერთი გაკვეთილია ის, რომ, საბანკო პანიკის თავიდან ასაცილებლად, მთავრობამ მეანაბრეებს დაზღვევა უნდა შესთავაზოს. დეპოზიტებზე ფედერალური დაზღვევა აშშ-ში 1934 წელს იქნა შემოღებული. მსგავსი დაზღვევის სისტემა მოგვიანებით მრავალ ქვეყანაში, მათ შორის, იაპონიაშიც დაინერგა.

დეპოზიტების დაზღვევა აგვარებს ერთ პრობლემას: ის საბანკო პანიკის რისკს ამცირებს. მაგრამ ქმნის სხვა პრობლემებს, რომლებიც იაპონიაში 1990-იან წლებში გამოაშკარავდა. იმის გასარკვევად, თუ რაში გამოიხატება ეს პრობლემები, განვიხილოთ ნახ.1-ზე აღწერილი ერთ-ერთი ბანკის ბალანსი:

- აქტივების მხარეს ერთი სესხია, 100 დოლარის ოდენობით.
- ვალდებულების მხარეს 50 დოლარის დეპოზიტებია.
- ბანკის საკუთარი კაპიტალი – აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის სხვაობა – შეადგენს $\$100 - \$50 = \$50$.

(შევნიშნოთ ორი განსხვავება მოცემულ ბალანსსა და იმ ბალანსს შორის, რომელიც მე-4 თავში შევისწავლეთ. პირველი, აქ რეზერვების იგნორირებას ვახდენ. ისინი მნიშვნელოვანი იყო იმ მსჯელობისათვის, რომელიც მე-4 თავში განვავითარეთ; აქ კი მნიშვნელოვანი არ არის. მეორე, მე-4 თავში დავუშვი, რომ აქტივები ვალდებულებების ტოლია, სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, საკუთარი კაპიტალი ნულის ტოლი იყო. რეალურად, საკუთარი კაპიტალი, ჩვეულებისამებრ, დადებითია და ის აქ მნიშვნელოვან როლს თამაშობს).

| აქტივები | ვალდებულებები |
|--------------|-------------------------|
| სესხი: \$100 | დეპოზიტები: \$50 |
| | საკუთარი კაპიტალი: \$50 |

ნახ. 1 ბანკის ბალანსი

ახლა დავუშვათ, სესხთან დაკავშირებით პრობლემა იქმნება: ფირმებს, რომლებზეც სესხები იქნა გაცემული, მისი დაბრუნება აღარ შეუძლიათ. რა უნდა მოხდეს?



- სესხის ღირებულება ნულია: ბანკმა სესხი უნდა ჩამოწეროს. ბანკს ჯერ კიდევ ვალად აქვს 50 დოლარის დეპოზიტი, მაგრამ მისი დაბრუნება არ შეუძლია. მაშასადამე, დეპოზიტის დაზღვევამ მეანაბრეს უნდა გადაუხადოს 50 დოლარი და ბანკი დაიხუროს.
- მაგრამ საეჭვოა ეს მოხდეს. თავისი სამუშაოს შესანარჩუნებლად, ბანკის მენეჯერმა შეიძლება ითვალთმაცოს, რომ არაფერი მომხდარა და სესხი ჯერ კიდევ კარგია. მართლაც, მას შეეძლო, ფირმისათვის დამატებით ესესხებინა, რათა ამ უკანასკნელს ძველი სესხი გადაეხადა. ეს გზა, ჩვეულებრივ ბიზნესს უფრო წააგავს. ეს, აშკარად, ცუდის შემდეგ კარგი ფულის გადაყრაა, მაგრამ ამგვარი ქმედებით, მენეჯერი ყიდულობს დროს და ინარჩუნებს სამსახურს, უკიდურეს შემთხვევაში, გარკვეული დროით.
- თვით ბანკის მფლობელებსაც შეეძლოთ, შესაბამისად ემოქმედათ. თუ ბანკი იხურება, ისინი ყველაფერს კარგავენ (საკუთარი კაპიტალი, აშკარად, ნულის ტოლია). თუ ადგილი აქვს იმის მცირედ შანსს, რომ ფირმა გაჯანსაღდება და სესხის დაბრუნებას შეძლებს, ისინი საკუთარი დადებითი კაპიტალით შეძლებდნენ დასრულებას (ეს ცნობილია, როგორც “აზარტული თამაში მკვდრეთით აღდგომისათვის”). მაშასადამე, როცა ფირმების კრედიტუნარიანობა ძალიან დაბალია ბანკებს შეუძლია ფირმებისათვის სესხის შეთავაზება გააგრძელონ.
- მეანაბრეები არ ზრუნავენ იმაზე, თუ რას აკეთებს ბანკები: მიუხედავად ბანკის ფინანსური მდგომარეობისა, მათი დეპოზიტები დაზღვეულია.

თვითონ ბანკის ინსპექტორმაც, თუ ის მარტოა, შეიძლება თვალის დახუჭვა ამჯობინოს: აღიარებს რა ცუდი სესხების არსებობას და იმ ფაქტს, რომ ბანკი უნდა დაიხუროს, ამან შეიძლება მის კარიერაზე ცუდად იმოქმედოს, ამიტომ შესაძლოა ლოდინი აირჩიოს.

შედეგი ასეთია: ბანკები, ალბათ, განაახლებენ ცუდი სესხების გაცემას ან, კარგი ფირმების ხარჯზე, შესთავაზებენ ახალ სესხებს ცუდ ფირმებს. ასე რომ, რაც მეტი დრო გადის, უიმედო სესხების პრობლემა მით უფრო იჩენს თავს.

სწორედ ეს მოხდა იაპონიაში 1990-იან წლებში. 1993 წლამდე იაპონურ ბანკებს არ გამოუმუშავებია რაიმე ინფორმაცია თავის უიმედო სესხებზე. 1993 წლის დასაწყისში მათ თავის საბუღალტრო წიგნებში იძულებით აღიარეს უიმედო სესხების არსებობა. უიმედო სესხთა მთლიანი (ბანკების მიერ გამოცხადებული) რაოდენობა 1993 წელს არსებული 12 ტრილიონი იენიდან, 1998 წლისათვის 30 ტრილიონ იენამდე, 2001 წლისათვის კი 44 ტრილიონ იენამდე მყარად გაიზარდა. მაგრამ ეს რაოდენობაც ძალიან დაბალი იყო რეალურად არსებულ რაოდენობასთან შედარებით და 2001 წლის შეფასებით, რომელიც ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის მიერ გაკეთდა, უიმედო სესხთა რაოდენობა ორჯერ და უფრო მეტად აღემატებოდა დეკლარირებულ რაოდენობას. ამის შემდეგ წარმატებები იქნა მიღწეული, მთავარი ბანკები ამჟამად უფრო კარგ მდგომარეობაში არიან და იაპონია თანდათანობით ზრუნავს თავის საბანკო პრობლემებზე.

ბის გადახდა, იძულებულნი არიან იგივე გააკეთონ. ეს ღონისძიებები ორი მიზნის მიღწევას უზრუნველყოფს: პირველი, აუქმებს ცუდ ფირმებს, რაც, საბოლოო ჯამში, იმის გამო, რომ მათ უფრო მწარმოებლური ფირმები ჩაენაცვლება, მაღალ მწარმოებლურობას და მაღალი გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას გამოიწვევს. მეორე, კარგი საინვესტიციო პროექტების მქონე ფირმებს საშუალებას აძლევს, ინვესტირებისათვის საჭირო ფონდები იპოვოს, რაც საინვესტიციო დანახარჯების ზრდას და, მაშასადამე, მოთხოვნისა და გამოშვების ზრდას განაპირობებს.

თუმცა, ნათელია, რომ ასეთი პოლიტიკა ძალიან სარისკოა. რესტრუქტურულიზაცია ან ფირმებისა და ბანკების დახურვა, უპირველეს ყოვლისა, იწვევს სამუშაოდან დროებით დათხოვნებს, პოლიტიკურად არაპოპულარულ შედეგებს, განსაკუთრებით, მაშინ, როცა უმუშევრობა უკვე ისედაც მაღალია. ამ მიზეზით, იაპონიაში 1990-იან წლებში საბანკო პრობლემების გადასაჭრელად ბევრი არაფერი გაკეთებულა. ბანკებმა გააგრძელეს ცუდი ფირმებისათვის სესხის გაცემა და უიმედო სესხების წილი მყარად გაიზარდა. თუმცა, 2002 წლიდან, უიმედო სესხების შემცირების მიზნით, მთავრობამ ბანკებზე სულ უფრო მზარდი ზენოლა განახორციელა და ბანკებმაც, თავის მხრივ, სულ უფრო მზარდი ზენოლა მოახდინეს ცუდ ფირმებზე, რათა ამ უკანასკნელთ ან რესტრუქტურულიზაცია მოეხდინათ, ან დახურულიყვნენ. უიმედო სესხების წილი შემცირდა და კარგმა ფირმებმა მეტად მიიღეს ინვესტიციების დაფინანსების შესაძლებლობა. ეს მეორე ფაქტორია, რომელიც 2003 წლიდან საინვესტიციო ხარჯების ძლიერ ზრდას განაპირობებდა.

ბევრი სხვა ფაქტორიც ეხმარება იაპონიის ეკონომიკას აღმავლობაში. კერძოდ, გამოშვების ძლიერმა ზრდამ აზიის დანარჩენ ნაწილში, განსაკუთრებით, ჩინეთში, იაპონური ექსპორტის ძლიერი ზრდა განაპირობა. თუმცა, ექსპორტის ზრდა რომც არ ყოფილიყო, მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება, საბანკო სისტემის წმენდასთან ერთად, გულისხმობდა, რომ ადგილობრივი დანახარჯები საკმარისად უნდა გაზრდილიყო, რაც მომავალში ზრდის შენარჩუნებას უზრუნველყოფდა. სწორედ ამიტომაც, რომ ეკონომისტთა უმრავლესობა, 1990-იანი წლებისგან განსხვავებით, ახლა უფრო ოპტიმისტურად უყურებს იაპონიის ეკონომიკის მომავალი ზრდის საკითხს.

შეჯამება

- ზოგადად, რეცესია ინფლაციის შემცირებას იწვევს. მოცემული ნომინალური ფულის ზრდის პირობებში, ინფლაციის შემცირება რეალური ფულის ზრდას, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას და გამოშვების თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბრუნებას იწვევს.
- რეგულირების ამ მექანიზმის მოშლის ერთ-ერთი მიზეზი ისაა, რომ ინფლაციის შემცირებამ შეიძლება რეალური საპროცენტო განაკ-

ვეთის ზრდა გამოიწვიოს. თუ მოსალოდნელი ინფლაციის შემცირება უფრო დიდია, ვიდრე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, რეალური საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდება. რადგან დანახარჯები დამოკიდებულია რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გამოშვების შემდგომ შემცირებას გამოიწვევს. ■ მონეტარული პოლიტიკა შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ნომინალური საპროცენტო

განაკვეთის შემდგომი შემცირებისათვის, რომელიც გამოშვების ზრდაში გვეხმარება. თუმცა, მონეტარულ პოლიტიკას არ შეუძლია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ნულზე ქვემოთ დაყვანა. როცა ეს ხდება, ეკონომიკაზე ამბობენ, რომ ის ლიკვიდურობის ხაფანგში იმყოფება.

- ლიკვიდურობის ხაფანგისა და დეფლაციის კომბინაციამ შეიძლება რეცესია მკვეთრ ვარდნაში ან დეპრესიაში გადაიყვანოს. თუ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულია და ეკონომიკაში დეფლაციაა, რეალური საპროცენტო განაკვეთი დადებითია და შეიძლება ძალიან მაღალი იყოს იმისათვის, რომ დანახარჯებისა და გამოშვების ზრდა გამოიწვიოს. შეიძლება გაგრძელდეს გამოშვების შემცირება, რომელიც მაღალ დეფლაციას, მაღალ საპროცენტო განაკვეთს და ა.შ. იწვევს.

აშშ-ში დიდი დეპრესიის შესახებ:

- უმუშევრობის დონე 1929 წელს არსებული 3,2 პროცენტიდან 1933 წლისათვის 24,9 პროცენტამდე გაიზარდა.
- უმუშევრობის აღნიშნული ზრდის თავდაპირველი მიზეზი მოთხოვნის არასასურველი მასშტაბური ცვლილება იყო, რომელიც 1929 წელს საფონდო ბაზრის კრახითა და მომავლის შესახებ გაურკვეველობის ზრდით იყო გამოწვეული.
- მაღალი უმუშევრობის შედეგი 1929-დან 1933 წლამდე დიდი დეფლაცია იყო.
- ფასების დონის შემცირების გავლენა რეალური ფულის მარაგზე ნომინალური ფულის დაახლოებით იმავე ოდენობით შემცირებით იქნა გაბათილებული. ნომინალური ფულის აღნიშნული შემცირება ბანკების გაკოტრებითა და ფულის მულტიპლიკატორის შემცირებით იყო გამოწვეული. დეფლაციის მთავარი ეფექტი რეალური საპროცენტო განაკვეთის მასშტაბური ზრდა იყო, რამაც მოთხოვნისა და გამოშვების შემდგომი შემცირება გამოიწვია.
- აღმავლობა დაიწყო 1933 წელს. გამოშვების საშუალო ზრდა 1933-დან 1941 წლამდე მაღალი, ყოველწლიურად, დაახლოებით, 7,7 პროცენტი. უმუშევრობა შემცირდა, მაგრამ 1941 წელს ჯერ კიდევ 9,9 პროცენტის ტოლი იყო. ფილიპსის მრუდის წინასწარმეტყველების საპირისპიროდ, 1934 წლიდან, უმუშევრობის

ძალიან მაღალი დონის მიუხედავად, დეფლაცია ინფლაციად გადაიქცა.

- მრავალი კითხვა დარჩა აღმავლობასთან დაკავშირებით. აშკარაა, რომ ნომინალური ფულის მაღალი ზრდა, რომელმაც რეალური ფულის მაღალი ზრდა განაპირობა, აღმავლობის მნიშვნელოვანი ფაქტორი იყო.

იაპონიის მკვეთრი ვარდნის შესახებ:

- გამოშვების მაღალი ზრდის ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ, იაპონიას 1992 წლიდან ძალიან დაბალი ზრდა ჰქონდა. დაბალი ზრდის ამ პერიოდს იაპონიის მკვეთრ ვარდნას უწოდებენ.
- მკვეთრი ვარდნა გამოწვეული იქნა 1980-იანი წლების ბოლოს იაპონური აქციების კურსის ვარდნით, რამაც საინვესტიციო დანახარჯების მკვეთრი ვარდნა და, თავის მხრივ, გამოშვების შემცირება გამოიწვია.
- გამოშვების ზრდის მიზნით, 1990-იან წლებში გამოყენებულ იქნა მონეტარული პოლიტიკა. მაგრამ, იაპონია, ნულთან ძალიან ახლოს მყოფი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთით, ლიკვიდურობის ხაფანგში აღმოჩნდა. რადგან იაპონია განიცდიდა დეფლაციას, რეალური საპროცენტო განაკვეთი დადებითი დარჩა.
- გამოშვების ზრდის მიზნით 1990-იან წლებში ფისკალური პოლიტიკაც იქნა გამოყენებული. მაგრამ, სახელმწიფო ვალი მთლიანი შიდა პროდუქტის 90 პროცენტამდე გაიზარდა და იაპონიის მთავრობა იძულებული გახდა, შეენწყვიტა თავისი ვალის კიდევ უფრო ზრდა.
- 2003 წლიდან გამოშვების ზრდა დადებითი იყო და, ჩანდა, თითქოს იაპონიის ეკონომიკა მკვეთრი ვარდნიდან გამოდიოდა. მთავარი ფაქტორები, რომლებიც გამოშვების აღნიშნულ ზრდას განაპირობებს, მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის ცვლილება, საბანკო სისტემის გაუმჯობესება და ექსპორტის ძლიერი ზრდაა.
- დეპრესია, XXX
- მკვეთრი ვარდნა, XXX
- ლიკვიდურობის ხაფანგი, XXX
- ახალი კურსი, XXX
- ეროვნული აღდგენის ადმინისტრაცია (NRA), XXX
- ეროვნული მრეწველობის აღდგენის კანონი (NIRA), XXX

საკვანძო ტერმინები

- დეპრესია, 695
- მკვეთრი ვარდნა, 695
- ლიკვიდურობის ხაფანგი, 702
- ახალი კურსი, 713

- ეროვნული აღდგენის ადმინისტრაცია (NRA), 714
- ეროვნული მრეწველობის აღდგენის კანონი (NIRA), 714

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონშება

1. ამ თავში წარმოდგენილი ინფორმაციის გამოყენებით აღნიშნეთ, ქვემოთ მოცემული თითოეული დებულებიდან რომელია მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით დანვრილებით:

ა. საფონდო ბაზარმა 1929 წელს კრაზი განიცადა, რადგან ფინანსურმა ინვესტორებმა გააცნობიერეს, რომ დიდი დეპრესია დგებოდა.

ბ. ფედერალურ სარეზერვო სისტემას შეეძლო გაეკეთებინა მეტი იმისათვის, რომ თავიდან აეცილებინა ან, უკიდურეს შემთხვევაში, შეეზღუდა დიდი დეპრესიის მასშტაბი.

გ. უმუშევრობის დონის შემცირება ხსნის, თუ რატომ დასრულდა დეფლაცია დიდი დეპრესიის განმავლობაში.

დ. 1990-იან და 2000-იან წლებში იაპონიის მკვეთრი ვარდნა გამოწვეული იყო იაპონიის აქციების კურსის მკვეთრი ვარდნით 1980-იანი წლების დასასრულს.

ე. იაპონიის ცენტრალურ ბანკს, ინფლაციის ძალიან დაბალ დონეზე შენარჩუნებით, შეუძლია აღმავლობაში დაეხმაროს იაპონიის ეკონომიკას.

2. აქტიური მონეტარული პოლიტიკა

ა. განიხილეთ ეკონომიკა გამოშვებით, რომელიც გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია. როგორ შეეძლო ცენტრალურ ბანკს, მონეტარული პოლიტიკა ეკონომიკის გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე დასაბრუნებლად გამოეყენებინა? პასუხი $IS-LM$ დიაგრამით აჩვენეთ.

ბ. დავუშვათ, გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია. დავუშვათ, აგრეთვე, რომ ცენტრალური ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას არ

ცვლის. ნორმალურ პირობებში, როგორ დაუბრუნდება ეკონომიკა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას? პასუხი $IS-LM$ დიაგრამით აჩვენეთ.

გ. (ბ) კითხვაზე თქვენი პასუხის გათვალისწინებით, თუ ცენტრალური ბანკი არაფერს აკეთებს, სავარაუდოდ, რა მოუვა მოსალოდნელ ინფლაციას? მოსალოდნელ ინფლაციაში აღნიშნული ცვლილება როგორ გავლენას მოახდენს $IS-LM$ დიაგრამაზე? გამოშვება უახლოვდება თუ არა ბუნებრივ მოცულობას?

დ. განიხილეთ შემდეგი პოლიტიკური რჩევა: “რადგან ეკონომიკა დამოუკიდებლად ყოველთვის უბრუნდება გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას, ფედერალური სარეზერვო სისტემა არ უნდა იყოს რეცესიით დაკავებული”. (ა)-(გ) კითხვებზე თქვენი პასუხები მხარს უჭერს თუ არა ამ რჩევას?

3. მონეტარული პოლიტიკა თუ ფისკალური პოლიტიკა.

ა. განიხილეთ ეკონომიკა გამოშვებით, რომელიც ბუნებრივ მოცულობაზე დაბალია და სადაც საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია. აჩვენეთ ეს ეკონომიკა $IS-LM$ დიაგრამაზე.

ბ. ნორმალურ პირობებში, როგორ დაუბრუნდება ეკონომიკა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას? (მიმართეთ თქვენ პასუხს მე-2 ამოცანის (ბ) კითხვაზე). მოქმედებს თუ არა შესაბამისობაში მოყვანის აღნიშნული მექანიზმი მაშინ, როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია?

გ. დავუშვათ, ცენტრალურ ბანკს სურს მონეტარული პოლიტიკის გამოყენება ეკონომიკის გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე დასაბრუნებლად.

ნებლად. შეუძლია თუ არა ამის გაკეთება, როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია? რა ხდება, როცა ცენტრალური ბანკი ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის გამოყენებას ცდილობს? პასუხი *IS-LM* დიაგრამაზე აჩვენეთ.

დ. პრინციპში, შეიძლება თუ არა, ფისკალური პოლიტიკა გამოყენებულ იქნეს ეკონომიკის გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე დასაბრუნებლად, როცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულის ტოლია? თუ შესაძლებელია, როგორ ახდენს გავლენას შესაბამისი პოლიტიკა გამოშვებაზე. თუ არაა შესაძლებელი, ახსენით, რატომ.

ე. განიხილეთ შემდეგი პოლიტიკური რჩევა: "რადგან ფედერალურ სარეზერვო სისტემას შეუძლია იმოქმედოს ეკონომიკის გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე შესანარჩუნებლად, ფედერალურმა მთავრობამ არასოდეს არ უნდა გამოიყენოს ფისკალური პოლიტიკა ეკონომიკის სტიმულირებისათვის". (ა)-(დ) კითხვებზე თქვენი პასუხები მხარს უჭერს თუ არა ამ რჩევას?

ჩაულრმავდით

4. გრძელვადიანი უმუშევრობა და ბუნებრივი დონე

დავუშვათ, ფასნამატი 5 პროცენტია და ფასნარმოქმნის დამოკიდებულება მოცემულია შემდეგი განტოლებით:

$$\frac{W}{P} = \frac{1}{(1+0,05)}$$

დავუშვათ, ხელფასის განსაზღვრის დამოკიდებულება მოცემულია შემდეგი განტოლებით:

$$\frac{W}{P} = 1 - (u_s + 0,5u_L)$$

სადაც u_s და u_L უმუშევრობის მოკლევადიანი და გრძელვადიანი დონეებია. კერძოდ, u_s მოკლევადიანი უმუშევრობის რიცხვის სამუშაო ძალის რაოდენობაზე განაყოფია, u_L კი - გრძელვადიანი უმუშევრობის რიცხვის სამუშაო ძალის რაოდენობაზე განაყოფია.

დავუშვათ, $u_L = \beta u$ და $u_s = (1-\beta)u$, სადაც u არის უმუშევრობის საერთო დონე და

$$0 < \beta < 1$$

ა. ხელფასის განსაზღვრის განტოლების თანახმად, უმუშევრობის რომელი ტიპი ახდენს მეტ ზეგავლენას ხელფასზე, მოკლევადიანი თუ გრძელვადიანი? აქვს თუ არა თქვენთვის ამას მნიშვნელობა? ახსენით.

ბ. გამოიყვანეთ უმუშევრობის ბუნებრივი დონე (მინიმუმი: ხელფასის განსაზღვრის განტოლებაში შეცვალეთ $u_L = \beta u$ და $u_s = (1-\beta)u$. ბუნებრივი დონე დამოკიდებული იქნება β -ზე].

გ. გამოთვალეთ ბუნებრივი დონე, თუ $\beta = 0,0; 0,4; 0,8$. ახსენით.

5. გრძელვადიანი უმუშევრობა და ინფლაცია. ვაიხსენოთ (8.10) განტოლება:

$$\pi_t - \pi_{t-1} = -\alpha(u_t - u_n)$$

ა. მოახდინეთ ამ განტოლების ინტერპრეტაცია. რატომ ინვეს უფრო მაღალი უმუშევრობა უფრო დაბალ ინფლაციას მოცემული წარსული ინფლაციის შემთხვევაში? გრაფიკულად გამოსახეთ (8.10) განტოლება, სადაც ვერტიკალურ ღერძზე აზომილი იქნება ინფლაციის ცვლილება, ჰორიზონტალურ ღერძზე კი - უმუშევრობის დონე.

ბ. ჩანერეთ მთლიანი უმუშევრობის დონე u როგორც $u = u_s + u_L$, სადაც u_s (მოკლევადიანი უმუშევრობის დონე) და u_L (გრძელვადიანი უმუშევრობის დონე) განსაზღვრულია ისე, როგორც მე-4 ამოცანაში. ამ დეფინიციის გამოყენებით შეცვალეთ u_t (8.10) განტოლებაში.

გ. ახლა დავუშვათ, რომ გრძელვადიან უმუშევრებს არავითარი გავლენა არ აქვთ ხელფასის შესახებ მოლაპარაკებაზე. აჩვენეთ, როგორ უნდა იქნეს (8.10) განტოლება მოდიფიცირებული, რათა ამ დაშვებასთან შესაბამისობაში მოვიდეს.

დ. ახლა დავუშვათ, $u_L = \beta u$ და $u_s = (1-\beta)u$, როგორც ეს ამოცანა 4 (ბ)-შია. შეცვალეთ შესაბამისი ტოლობით თქვენ მიერ კორექტირებული განტოლება (გ) კითხვაში, რათა

მიიღოთ დამოკიდებულება ინფლაციის ცვლილება-სა და უმუშევრობის დონეს, u_t -ს შორის. გრაფიკულად გამოსახეთ თქვენი ახალი განტოლება (ა) კითხვაზე პასუხის მსგავსად.

ე. დავუშვათ, გრძელვადიან უმუშევართა წილი უმუშევრობაში იზრდება (ე.ი. β იზრდება). აჩვენეთ, რა შეიძლება მოუვიდეს იმ მრუდს, რომელიც (დ) კითხვაში გამოსახეთ.

ვ. შეხედეთ მრუდს, რომელიც (ე) კითხვაში გამოსახეთ. დავუშვათ, პოლიტიკოსებს სურთ ინფლაციის შემცირება (ინფლაციის სასურველი ცვლილება უარყოფითია). თუ გრძელვადიანი უმუშევრების წილი იზრდება, როგორ იმოქმედებს ის უმუშევრობის დონეზე, რომელიც ინფლაციით გათვალისწინებული შემცირების მისაღწევად საჭირო? დეზინფლაციის დანახარჯი იზრდება თუ მცირდება?

ზ. ახლა დავუშვათ, პოლიტიკის გამტარებლებს ეშინიათ დეზინფლაციის და იმედოვნებენ, რომ ინფლაციის ტემპი გაიზრდება. გრძელვადიან უმუშევართა წილის ზრდა ინფლაციის დიდი თუ მცირე ზრდის ტენდენციას გულისხმობს? რა კავშირი შეიძლება ჰქონდეს თქვენს ანალიზს დიდი დეპრესიიდან გამოსვლის ჩვენეულ გაგებასთან.

დამატებით გასაანალიზებელი

6. იაპონიის მომავალი

როგორც მე-15 თავში განვიხილეთ, შემოსავლიანობის მრუდი აღმავალია (დაღმავალია), როდესაც ფინანსური ბაზრის მონაწილეები მომავალში მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ზრდას (კლებას) ელიან. ეწვიეთ ჟურნალ “ეკონომისტის” ვებგვერდს (www.economist.com). იპოვეთ “ბაზრების მონაცემები”. ნაწილში “ეკონომიკური და ფინანსური ინდიკატორები”, თქვენ შეძლებთ

იაპონიის სამთვიან, ორწლიან და ათ წლიან საპროცენტო განაკვეთებზე მონაცემები მიიღოთ.

ა. რამდენია სამთვიანი საპროცენტო განაკვეთი იაპონიაში? არის თუ არა ის ჯერ კიდევ ნულთან ახლოს? რამდენია ორწლიანი საპროცენტო განაკვეთი იაპონიაში? ორწლიან და სამთვიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავება გულისხმობს თუ არა იმას, რომ ფინანსური ბაზრის მონაწილეები ახლო მომავალში იაპონიის ლიკვიდურობის ხაფანგიდან გამოსვლას მოელო-ან?

ბ. ახლა შევადაროთ 10-წლიანი საპროცენტო განაკვეთი იაპონიაში სამთვიან საპროცენტო განაკვეთს. ამ ორ საპროცენტო განაკვეთს შორის განსხვავება ნიშნავს თუ არა იმას, რომ ინვესტორები ათწლეულის ფარგლებში იაპონიის ლიკვიდურობის ხაფანგიდან გამოსვლას მოელო-ან?

გ. ახლა დავაკვირდეთ ყველაზე ბოლო მონაცემებს ინფლაციაზე და ზრდაზე იაპონიაში (“გამოშვება, ფასები და სამუშაო ადგილები” ჟურნალ “ეკონომისტის” ვებგვერდზე) და ამ ცვლადების პროგნოზებს ახლო მომავლისათვის. ადასტურებს თუ არა ეს მონაცემები, რომ იაპონია მალე დააღწევს თავს ლიკვიდურობის ხაფანგს?

დ. ახლა დავაკვირდეთ მონაცემებს, იაპონიის გარდა, სხვა ქვეყნების ეკონომიკისათვის. განიხილეთ მონიწივე და განვითარებადი ეკონომიკები. არის თუ არა ინფლაცია დაბალი ან უარყოფითი (ან პროგნოზით დაბალი ან უარყოფითი) სხვა ეკონომიკაში, იაპონიის გარდა? თუ არის, განიხილეთ ზრდის ტემპები და მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები ამ ეკონომიკებისათვის. ამ ეკონომიკებიდან რომელიმე არის ახლოს ლიკვიდურობის ხაფანგთან?



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

- დიდ დეპრესიაზე უფრო მეტის გასაგებად, იხილეთ: Lester Chandler, *America's Greatest Depression*, Harper & Row, New York, 1970, რომელიც გვანვდის ძირითად ფაქტებს. ასევე ინფორმაციულია John A. Garraty, *he Great Depression*, Harcourt Brace Jovanovich, New York, 1986.
- Peter Temin, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?* W.W. Norton, New York, 1976, სპეციფიკურად განიხილავს მაკროეკონომიკურ პრობლემებს. ასეთივეა სტატიები, რომლებიც გამოქვეყნდა the *Journal of Economic Perspectives*-ში და 1993 წლის გაზაფხულზე გამართულ სიმპოზიუმზე, რომელიც დიდ დეპრესიას მიეძღვნა.
- აშშ-ის გარდა სხვა ქვეყნებში დიდი დეპრესიის შედეგების გასაცნობად, წაიკითხეთ Peter Temin, *Lessons from the Great Depression*, MIT Press, Cambridge, MA, 1989.
- იმ არგუმენტების გასაცნობად, რომლის მიხედვითაც ეროვნული მრეწველობის აღდგენის კანონმა (NIRA) სინამდვილეში აღმავლობა შეანელა, წაიკითხეთ Harold Cole and Lee Ohanian, "The Great Depression in the United States from a Neoclassical Perspective," *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Winter 1999.
- დიდი დეპრესიის აღწერა იმათი თვალით, ვინც მისგან დაზარალდა, მოცემულია Studs Terkel, *Hard Times: An Oral History of the Great Depression in America*, Pantheon Books, New York, 1970.
- კარგი წიგნი იაპონურ ეკონომიკაზე, მიუხედავად იმისა, რომ ის ცოტა მოძველებულია, არის Takatoshi Ito, *The Japanese Economy*, MIT Press, Cambridge, MA, 1992.
- Adam Posen, *Restoring Japan's Economic Growth*, Institute for International Studies, Washington, DC, 1998, განიხილავს იაპონიის მკვეთრ ვარდნას.
- Ben Bernanke, Vincent Reinhart, and Brian Sack, *An Empirical Assessment of Monetary Policy, Alternatives at the Zero Bound*, Brookings Papers on Economic Activity, Washington, DC, 2004, განიხილავს, თუ რისი გაკეთება შეუძლია და რისი არა მონეტარულ პოლიტიკას, როდესაც ეკონომიკა ლიკვიდურობის ხაფანგშია.

მალალი ინფლაცია



გ

ერმანიაში 1913 წელს მიმოქცევაში არსებული ფულის ნიშნების მთლიანი ღირებულება 6 მილიარდი მარკა იყო. ათი წლის შემდეგ, 1923 წლის ოქტომბერში, 6 მილიარდი მარკა ბერლინში მხოლოდ ერთკილოგრამიანი ჭვავის პურის საყიდლად თუ იკმარებდა. ერთი თვის შემდეგ კი, იგივე პურზე ფასმა 428 მილიარდი მარკა შეადგინა.



1920-იანი წლების დასაწყისის გერმანიის ჰიპერინფლაცია, ალბათ, ყველაზე ცნობილი ჰიპერინფლაციაა (ჰიპერინფლაცია ძალიან მაღალ ინფლაციას ნიშნავს), მაგრამ - არაერთადერთი. ცხრილი 23.1 შეიქმნა მთავარ ჰიპერინფლაციას აღწერს, რომელიც I და II მსოფლიო ომების შემდეგ იყო. ამ ჰიპერინფლაციებს ბევრი მსგავსი თავისებურება აქვს - ყოველი მათგანი მოკლევადიანი (დაახლოებით, ერთი წელი გრძელდებოდა), მაგრამ ინტენსიური იყო, თვეში საშუალოდ 50-პროცენტზე მეტი ინფლაციით. საერთო ჯამში, ფასების ღონის ბრდა მერყეობდა. როგორც ხედავთ, ფასის ყველაზე დიდი ბრდა იყო არა გერმანიაში, არამედ მეორე მსოფლიო ომის შემდგომ უნგრეთში. ის, რაც 1945 წლის აგვისტოში 1 უნგრული პენგო ღირდა, ერთ წელზე ნაკლები დროის შემდეგ უკვე 3800 გრილიონ პენგოდ ფასობდა. ინფლაციის ასეთი გემპები არც მანამდე იყო შემჩნეული და არც - შემდგომ. უახლოეს წარ-

23
თემა

სულში მსგავსი ინფლაცია 1984 და 1985 წლებში ბოლივიაში იყო. 1984 წლის იანვრიდან 1985 წლის სექტემბრამდე ბოლივიურმა ინფლაციამ თვეში საშუალოდ 40 პროცენტს მიაღწია - უხეშად რომ ვთქვათ, 21 თვეში ფასების დონე 1000-ჯერ გაიზარდა (თვეში ინფლაციის 40-პროცენტებიანი ზრდით ფასების დონემ 21 თვის ბოლოს შეადგინა გამრავლებული საწყისი ფასების დონეზე),

| ცხრილი 23-1 | | 1920-იანი და 1940-იანი წლების შვიდი ჰიპერინფლაცია | | | | |
|-------------|-------------|---|----------------------|---|-------------------------------|--|
| | დასაწყისი | დასასრული | P_T/P_0 | საშუალო თვიური საპროცენტო განაკვეთი (%) | საშუალო თვიური ფულის ზრდა (%) | |
| ავსტრია | ოქტ. 1921 | აგვ. 1922 | 70 | 47 | 31 | |
| ბარმანია | აგვ. 1922 | ნოემბ. 1923 | 1.0×10^{10} | 322 | 314 | |
| საბერძნეთი | ნოემბ. 1943 | ნოემბ. 1944 | 4.7×10^6 | 365 | 220 | |
| უნგრეთი 1 | მარ. 1923 | თებ. 1924 | 44 | 46 | 33 | |
| უნგრეთი 2 | აგვ. 1945 | ივლ. 1946 | 3.8×10^{27} | 19,800 | 12,200 | |
| პოლონეთი | იან. 1923 | იან. 1924 | 699 | 82 | 72 | |
| რუსეთი | დეკ. 1921 | იან. 1924 | 1.2×10^5 | 57 | 49 | |

შენიშვნა: P_T/P_0 არის ფასების დონე ჰიპერინფლაციის ბოლო თვეს გაყოფილი პირველი თვის ფასების დონეზე.

წყარო: Philip Cagan, "The Monetary Dynamics of Hyperinflation," in Milton Friedman, ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, 1956, Table 1.

მაგრამ ბევრი ქვეყანა, განსაკუთრებით ლათინურ ამერიკაში, მაღალი ინფლაციის ხანგრძლივი შემოგვევების წინააღმდეგ იბრძოდა. 23.2 ცხრილი ლათინური ამერიკის ოთხი ქვეყნისთვის, 1976-დან 2000 წლამდე, საშუალო ყოველთვიური ინფლაციის დონეებს გვიჩვენებს. ოთხივეში ხუთი წლის განმავლობაში ადგილი ჰქონდა თვეში საშუალოდ 20 პროცენტზე მაღალ ინფლაციას. არგენტინასა და ბრაზილიაში ათ წელზე მეტი დროის განმავლობაში თვეში 10-პროცენტიანი ინფლაციის ტემპი იყო. ოთხივე ქვეყანა ახლახანს დაუბრუნდა დაბალ ინფლაციას. დღეს ინფლაცია თითქმის ყველა ქვეყანაში დაბალია. ერთადერთი გამონაკლისია მიმბაბვე, სადაც 2007 წლის შუა პერიოდში ინფლაციის დონემ თვეში დაახლოებით 25 პროცენტს მიაღწია.

რა იწვევს ჰიპერინფლაციებს? მე-9 თავში თქვენ ნახეთ, რომ ინფლაცია, საბოლოოდ, ნომინალური ფულის ზრდის შედეგია. ნომინალური ფულის ზრდასა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულება 23.1 ცხრილის ბოლო ორი სვეტით დასტურდება. შენიშნეთ, როგორ იყო დაკავშირებული მაღალი ინფლაცია ნომინალური ფულის მაღალ ზრდასთან თითოეულ ქვეყანაში. რატომ იყო ნომინალური ფულის ზრდა ასეთი მაღალი? პასუხი ყველა ჰიპერინფლაციისთვის მსგავსია: ნომინალური ფულის ზრდა მაღალია, რადგან ბიუჯეტის დეფიციტია მაღალი. ბიუჯეტის დეფიციტი მაღალია, რადგან ეკონომიკა მნიშვნელოვანი შოკების შემოქმედების ქვეშ იყო, რომელიც ფულის შექმნის გარეშე მთავრობის ხარჯების დაფინანსებას ართულებს ან შეუძლებელს ხდის.

ამ თავში ჩვენ ამ პასუხს უფრო დეტალურად, ჰიპერინფლაციის უამრავ მაგალითზე დაყრდნობით განვიხილავთ:

- ნაწილი 23.1 განიხილავს დამოკიდებულებას ბიუჯეტის დეფიციტსა და ფულის შექმნას შორის.
- ნაწილი 23.2 განიხილავს დამოკიდებულებას ინფლაციასა და რეალურ ფულის ბალანსს შორის.

ცხრილი 23-2 მაღალი ინფლაცია ლათინურ ამერიკაში 1976 - 2 000 წლებში

საშუალო თვიური ინფლაციის ტემპი %

| | 1976-1980 | 1981-1985 | 1986-1990 | 1991-1995 | 1996-2000 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| არგენტინა | 9.3 | 12.7 | 20.0 | 2.3 | 0.0 |
| ბრაზილია | 3.4 | 7.9 | 20.7 | 19.0 | 0.6 |
| ნიკარაგუა | 1.4 | 3.6 | 35.6 | 8.5 | 0.8 |
| პერუ | 3.4 | 6.0 | 23.7 | 4.8 | 0.8 |

წყარო: International Financial Statistics, IMF, various issues .

- ნაწილი 23.3 აერთიანებს ორივეს და გვიჩვენებს, როგორ შეიძლება ბიუჯეტის დიდმა დეფიციტმა მაღალი და ზრდადი ინფლაცია გამოიწვიოს.
- ნაწილი 23.4 განიხილავს, როგორ მთავრდება ჰიპერინფლაცია.
- ნაწილი 23.5 ეხება დასკვნებს, რომელიც გამომდინარეობს ამ წიგნის 22-ე თავიდან - პათოლოგიები, - დეპრესიები, და კრიზისები და მოცემული თავიდან - მაღალი ინფლაცია. ■

23.1 ბიუჯეტის დეფიციტი და ფულის შექმნა

მთავრობას მისი ბიუჯეტის დეფიციტი ორიდან ერთ-ერთი გზით შეუძლია დააფინანსოს:

- ისესხოს ისე, როგორც მე და თქვენ ვისესხებდით. ჩვენ სესხს კრედიტის სახით ვიღებთ. მთავრობები სესხს ობლიგაციების გამოშვებით იღებენ.
- გააკეთოს ისეთი რამ, რისი გაკეთებაც მე და თქვენ არ შეგვიძლია: მას სინამდვილეში შეუძლია დეფიციტი ფულის შექმნით დააფინანსოს. მე ვამბობ “სინამდვილეში”, რადგან როგორც მე-4 თავიდან გახსოვთ, მთავრობა არ ქმნის ფულს; ფულს ქმნის ცენტრალური ბანკი. მაგრამ ცენტრალურ ბანკთან თანამშრომლობით მთავრობას შეუძლია, თავის თავი ფულის შექმნით დააფინანსოს: მას შეუძლია გამოუშვას ობლიგაციები და ცენტრალურ ბანკს სთხოვოს, რომ შეიძინოს ისინი. ცენტრალური ბანკი მთავრობას უხდის ფულს, რომელსაც თავად ქმნის, მთავრობა კი ამ ფულს დეფიციტის დასაფინანსებლად იყენებს. ამ პროცესს **ვალის მონეტიზაცია** ეწოდება.

უმეტესად, ქვეყნების დიდი ნაწილი დეფიციტს, პირველ რიგში, სესხის საშუალებით უფრო აფინანსებს, ვიდრე ფულის შექმნით. მაგრამ ჰიპერინფლაციების დასაწყისში, როგორც წესი, ორი ცვლილება ხდება:

- ესაა საბიუჯეტო კრიზისი. მისი წყარო, ჩვეულებრივ, დიდი სოციალური ან ეკონომიკური ცვლილებებია:

ეს შეიძლება სამოქალაქო ომი ან რევოლუცია იყოს, რომელიც სახელმწიფოს მიერ გადასახადების აკრეფის უნარს ანადგურებს. სწორედ ასეთ შემთხვევას ჰქონდა ადგილი, მაგალითად, 1980-იან წლებში ნიკარაგუაში.

ეს შეიძლება ომის შედეგიდან გამომდინარეობდეს, რომელიც მთავრობას მცირე საგადასახადო შემოსავლებისა და აღდგენისათვის აუცილებელი დიდი დანახარჯების წინაშე აყენებს. მსგავსი სიტუაცია გერმანიაში 1922 და 1923 წლებში იყო. რადგანაც გერმანიას ომის გამო მოკავშირე ძალებისთვის კომპენსაციის (რომელსაც *ომის რეპარაციას* უწოდებენ) გადახდა მოუწია, ქვეყანას ჰქონდა ბიუჯეტის დეფიციტი, რომელიც მისი დანახარჯების ორ მესამედს აღემატებოდა.

ეს შეიძლება არახელსაყრელი ეკონომიკური შოკით, მაგალითად, ისეთ ნედლეულზე ფასების დიდი შემცირებით იყოს გამოწვეული, რომელიც როგორც ქვეყნის ექსპორტის, ასევე მისი შემოსავლების მთავარი წყაროა. ამ თავის ჩანართში ბოლივიური ჰიპერინფლაციის შესახებ ნახავთ, რომ 1980-იან წლებში სწორედ ასე მოხდა ბოლივიაში. ბოლივიური ჰიპერინფლაციის ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი კალაზე, ბოლივიის მთავარ საექსპორტო ნედლეულზე, ფასების შემცირება იყო.

ეს შეიძლება ცუდი პოლიტიკური გადაწყვეტილებებით იყოს გამოწვეული. სწორედ ასე მოხდა ზიმბაბვეში, სადაც 2000 წელს თეთრკანიანი ფერმერების მიწების გადანაწილების შესახებ მიღებულმა გადაწყვეტილებამ სოფლის მეურნეობის გამოშვების მკვეთრი ვარდნა, მთლიანი შიდა პროდუქტის დიდი შემცირება და, შესაბამისად, ბიუჯეტის დეფიციტის მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია.

- მთავრობას სულ უფრო მეტად უძნელდება დეფიციტის დასაფინანსებლად ისესხოს მოსახლეობის ან უცხოეთისაგან. მიზეზი უშუალოდ დეფიციტის ზომაა. იმის შიშით, რომ მთავრობა ვალის დაფარვას მომავალში ვერ შეძლებს, პოტენციური კრედიტორები მისგან უფრო და უფრო მაღალ საპროცენტო განაკვეთებს ითხოვენ. ზოგჯერ, უცხოელი კრედიტორები იღებენ გადაწყვეტილებას მთავრობისათვის კრედიტების გაცემის შეწყვეტის შესახებ. შედეგად, მთავრობა სულ უფრო ხშირად უბრუნდება დაფინანსების სხვა წყაროს – ფულის შექმნას. საბოლოოდ, დეფიციტების უმეტესობა ფულის შექმნით ფინანსდება.

რა სიდიდისაა ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი, რომელიც მოცემული ოდენობის შემოსავლების დასაფინანსებლად აუცილებელი?

- მოდით, M -ით აღვნიშნოთ ყოველი თვის ბოლოსთვის არსებული ნომინალური ფულის მასა (ჰიპერინფლაციის შემთხვევაში მოვლენები ისე სწრაფად ვითარდება, რომ უფრო საინტერესოა ვნახოთ რა ხდება ყოველთვიურად, ვიდრე ყოველკვარტალურად ან ყოველწლიურად). ΔM იყოს წინა თვის დასასრულიდან ამ თვის დასასრულამდე ნომინალური ფულის მასის ცვლილება, ანუ თვის განმავლობაში შექმნილი ნომინალური ფულის რაოდენობა.

ჩვენ აქ ვამარტივებთ სიტუაციას. (23.1) განტოლების მარჯვენა მხარეს უნდა იყოს H , მონეტარული ბაზა – ცენტრალური ბანკის მიერ შექმნილი ფული და არა M ფულის მასა (რომელიც შეიცავს როგორც ნაღდ ფულს, ისე საჩეკო დეპოზიტებს). ამ განსხვავებას მე უგულბებლავყოფ.

რეალური (საქონელში გამოხატული) შემოსავალი, რომელსაც მთავრობა ΔM -ის ტოლი ფულის შექმნით იღებს, არის $\Delta M/P$ (თვის განმავლობაში შექმნილი ნომინალური ფულის მასა გაყოფილი ფასების დონეზე). ფულის შექმნიდან ეს რეალური შემოსავალი ცნობილია, როგორც **სენიორაჟი** (*seignorage*). ტერმინი წარმოსდგება იქიდან, რომ წარსულში “სენიორებისათვის” (ფეოდალებისათვის) ფულის გამოშვების უფლება შემოსავლის საუკეთესო წყარო იყო. სასურველი საქონლის ყიდვა მათ საკუთარი მოჭრილი ფულის საშუალებით შეეძლოთ.

ჩვენ შეგვიძლია, შევაჯამოთ ეს შემდეგი სახით:

$$\text{სენიორაჟი} = \frac{\Delta M}{P} \quad (23.1)$$

სენიორაჟი ფულის შექმნის ფასების დონესთან შეფარდების ტოლია. ვნახოთ, ნომინალური ფულის ზრდის რა ტემპია საჭირო მოცემული რაოდენობის სენიორაჟის მისაღებად. შევნიშნოთ, რომ $\Delta M/P$ შეგვიძლია გადავწეროთ, როგორც

$$\frac{\Delta M}{P} = \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P}$$

მსჯელობით: სენიორაჟი ($\Delta M/P$) შეგვიძლია განვიხილოთ ნომინალური ფულის ზრდის ტემპისა, ($\Delta M/M$), და რეალური ფულის ბალანსის, (M/P), ნამრავლის სახით. რაც დიდია ეკონომიკაში არსებული რეალური ფულის ბალანსი, მით დიდია ნომინალური ფულის ზრდის ტემპით მიღებული სენიორაჟის რაოდენობა. ამ გამოსახულების (23.1) განტოლებაში ჩანაცვლება გვადქვს:

$$\text{სენიორაჟი} = \frac{\Delta M}{M} \frac{M}{P} \quad (23.2)$$

ეს დამოკიდებულება სენიორაჟს, ნომინალური ფულის ზრდის ტემპსა და რეალური ფულის ბალანსის საშუალებით გამოსახავს. შემდეგისათვის უფრო მოსახერხებელია (23.2) განტოლების ორივე მხარე რეალურ შემოსავალზე, Y -ზე გავყოთ (თვეზე გადაანგარიშებით):

$$\frac{\text{სენიორაჟი}}{Y} = \frac{\Delta M}{M} \left(\frac{M}{P} \frac{1}{Y} \right) \quad (23.3)$$

ვთქვათ, მთავრობას ბიუჯეტის დეფიციტი აქვს, რომელიც რეალური შემოსავლის 10 პროცენტს უდრის და მის დაფინანსებას სენიორაჟის საშუალებით აპირებს. მაშასადამე, დეფიციტი/ Y =სენიორაჟი/ Y =0,1. ვთქვათ, მოსახლეობა ორი თვის შემოსავლის ტოლ რეალურ ბალანსს ინარჩუნებს, ამგვარად, $(M/P)/Y=2$. ეს გულისხმობს, რომ ნომინალური ფულის ზრდამ უნდა დააკმაყოფილოს პირობა

$$\frac{\Delta M}{M} \times 2 = 0,1 \Rightarrow \frac{\Delta M}{M} = 0,05$$

“რეალური ფულის ბალანსი”, უბრალოდ, რეალური ფულის მარაგის მეორე სახელია.

დაიმახსოვრეთ: შემოსავალი არის ნაკადი. Y აქ რეალური შემოსავალია ერთ თვეში.

რეალური შემოსავლის 10-პროცენტიანი დეფიციტი სენიორაჟის საშუალებით, რომ დაფინანსდეს ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი თავში 5 პროცენტის ტოლი უნდა იყოს.

ნიშნავს ეს, რომ მთავრობას რეალური შემოსავლის 20 პროცენტის ტოლი დეფიციტის დაფინანსება შეუძლია ნომინალური ფულის 10-პროცენტიანი ზრდის ტემპის საშუალებით, რეალური შემოსავლის 40-პროცენტიანი დეფიციტის დაფინანსება – ნომინალური ფულის 20-პროცენტიანი ზრდის საშუალებით და ა.შ? არა. ნომინალური ფულის ზრდასთან ერთად, ინფლაციაც მატულობს და როგორც კი ინფლაცია იზრდება, ფულის ფლობის ალტერნატიული ღირებულებაც იზრდება, რაც მოსახლეობას რეალური ფულის ბალანსის შემცირებისკენ უბიძგებს. (23.2) განტოლებიდან გამომდინარე, ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის, $\Delta M/M$ -ის გადიდება რეალური ფულის ბალანსის, M/P -ის შემცირებას იწვევს. ასე რომ, ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის გადიდება სენიორაჟს უფრო ნაკლები პროპორციით გაზრდის. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი აქ ისაა, ინფლაციის საპასუხოდ, თუ რამდენად ახდენს მოსახლეობა თავისი რეალური შემოსავლების ბალანსის კორექტირებას. ამ საკითხს შემდგომში დავუბრუნდებით.

ახლა კი შევაჯამოთ, რაც ამ ნაწილში ვისწავლეთ: სენიორაჟი – მთავრობის შემოსავლების რაოდენობა, რომელსაც იგი ფულის შექმნით იღებს – ნომინალური ფულის ზრდის ტემპისა და რეალური ფულის ბალანსის ნამრავლის ტოლია.

23.2 ინფლაცია და რეალური ფულის ბალანსი

რა განსაზღვრავს რეალური ფულის ბალანსის რაოდენობას, რომლის ფლობის სურვილიც მოსახლეობას აქვს? და როგორაა ეს რაოდენობა დამოკიდებული ნომინალური ფულის ზრდაზე?

მოდით, დავუბრუნდეთ LM დამოკიდებულებას, რომელიც მე-5 თავში მივიღეთ:

$$\frac{M}{P} = YL(i) \quad (-)$$

უფრო მაღალი რეალური შემოსავალი მოსახლეობას უბიძგებს მეტი რეალური ფულის ბალანსი იქონიოს. მაღალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ზრდის ნაღდი ფულის და არა ობლიგაციების შენახვის ალტერნატიულ დანახარჯებს და მოსახლეობას საკუთარი რეალური ფულის ბალანსის შემცირებისკენ უბიძგებს.

განტოლება მართებულია როგორც სტაბილური ეკონომიკის, ასევე ჰიპერინფლაციის დროს. მაგრამ ჰიპერინფლაციის დროს ჩვენ შეგვიძლია იგი უფრო გავამარტივოთ. ასე რომ:

- პირველი, LM დამოკიდებულება ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის დამოკიდებულების, $i = r + \pi^e$, საშუალებით გადავწეროთ.

გავიხსენოთ მე-14 თავიდან, რომ $r = i - \pi^e$, შესაბამისად, $i = r + \pi^e$

$$\frac{M}{P} = YL(r + \pi^e)$$

რეალური ფულის ბალანსი დამოკიდებულია რეალურ შემოსავალზე, Y , რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე, r , და მოსალოდნელ ინფლაციაზე, π^e .

- მეორე, შევნიშნოთ, რომ როდესაც ჰიპერინფლაციის პირობებში სამივე ცვლადი (Y , r და π^e) გარკვეული დროის განმავლობაში იცვლება, მოსალოდნელი ინფლაცია უფრო მეტად შეიცვლება, ვიდრე სხვა ორი ცვლადი: ტიპური ჰიპერინფლაციის დროს, მიმდინარე ინფლაცია და, სავარაუდოდ, მოსალოდნელი ინფლაცია, თვიდან თვემდე შეიძლება 20 პროცენტით ან უფრო მეტად გაიზარდოს.

მაშასადამე, ცუდი მიახლოება არ იქნება, თუ დავუშვებთ, რომ ორივე, შემოსავალი და რეალური საპროცენტო განაკვეთი, მუდმივია და ყურადღებას მოსალოდნელი ინფლაციის ცვლილებაზე გავამახვილოთ. ამ შემთხვევაში ჩავწერთ:

$$\frac{M}{P} = \bar{Y}L(\bar{r} + \pi^e) \quad (23.4)$$

(-)

სადაც Y -ისა და r -ის თავზე ხაზები ნიშნავს, რომ შემოსავალსა და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს ვიღებთ როგორც მუდმივებს. (23.4) განტოლება განმარტავს, რომ ჰიპერინფლაციის დროს რეალური ფულის ბალანსი, უპირველეს ყოვლისა, მოსალოდნელ ინფლაციაზეა დამოკიდებული. როდესაც მოსალოდნელი ინფლაცია იზრდება ნაღდი ფულის ფლობა სულ უფრო ძვირადღირებული ხდება და მოსახლეობა თავის რეალური ფულის ბალანსს ამცირებს.

ჰიპერინფლაციის დროს მოსახლეობა რეალური ფულის ბალანსის შესამცირებლად არაერთ გზას მიმართავს. როცა ინფლაცია თვეში 100 პროცენტია, მაგალითად, ხელთარსებული ფული ერთი თვის განმავლობაში თავისი რეალური ღირებულების ნახევარს დაკარგავს (რადგან ერთი თვის შემდეგ საქონელი ორჯერ მეტი ღირს). იზრდება **ბარტერი**, საქონლის გაცვლა სხვა საქონელზე და არა ფულზე. ხელფასების გადახდა უფრო ხშირია, ზოგჯერ – კვირაში ორჯერ. როცა მოსახლეობას ხელფასს უხდიან, ისინი მაღაზიებში მიიჩქარიან საქონლის საყიდლად. მიუხედავად იმისა, რომ მთავრობა ხშირად თავის მოქალაქეებს, ადგილობრივი ვალუტის გარდა, სხვა ვალუტის გამოყენებას უკრძალავს, ხალხი დაზოგვისათვის მაინც უცხოურ ვალუტას იყენებს. და, მიუხედავად იმისა რომ ეს არაკანონიერია, უცხოურ ვალუტაში განხორციელებული ტრანსაქციების რიცხვი იზრდება. 1980-იანი წლების ლათინური ამერიკის ჰიპერინფლაციის პერიოდში მოსახლეობა გადავიდა აშშ-ის დოლარზე. დოლარზე გადასვლა მსოფლიოში ისეთი ფართოდ გავ-

1920-იანი წლების ავსტრიული ჰიპერინფლაციის დახასიათებისას კეინზმა აღნიშნა: "ვენაში, კოლაფსის პერიოდში, გაცვლითი ბანკები ყოველი ქუჩის კუთხეში სოკოებისგან ნარმოიქმნა, სადაც შეგეძლოთ თქვენი კრონა, მიღებიდან რამდენიმე წუთში ციურისის ფრანკზე გადაგეცვალათ და ამით, იმ დროის განმავლობაში, სანამ ჩვეულებრივ ბანკში მიხვიდოდით, დაკარგვის რისკი აგერიდებინათ."

ევროპული კავშირის ერთ-ერთი იმედია, რომ ევრომ, როგორც სასურველმა უცხოურმა ვალუტამ, შეიძლება ჩაანაცვლოს დოლარი (რატომ უნდა უნდოდეს ევროკავშირს ეს?), თუ ეს მოხდება, ჩვენ შეიძლება ვისაუბროთ “ევროზაციაზე” და არა “დოლარიზაციაზე”.

გაბნევის დიაგრამა ერთ ცვლადს მეორის საპირისპიროდ წარმოადგენს.

რეალური ფულის ბალანსის ეს შემცირება ხსნის, თუ რატომაა 23.1 ცხრილში საშუალო ინფლაცია ნომინალური ფულის ზრდის საშუალო მაჩვენებელზე მაღალი ომის შემდგომი შვიდი ჰიპერინფლაციიდან თითოეულში: ჰიპერინფლაციის დროს რეალური ფულის ბალანსის, M/P -ის შემცირება გულისხმობს, რომ ფასების დონე, P , უფრო მეტად უნდა გაიზარდოს, ვიდრე M . სხვა სიტყვებით, საშუალო ინფლაცია უნდა იყოს უფრო მაღალი, ვიდრე ნომინალური ფულის საშუალო ზრდა.

რეალური ფულის ბალანსი რეალური ფულის ბალანსი ჩვეულებრივ, როცა ინფლაცია იზრდება? ნახ. 23.1 განიხილავს 1920-იანი წლების დასაწყისში უნგრული ჰიპერინფლაციის შედეგებს და მის არსში ჩანვდომის გარკვეულ შესაძლებლობას იძლევა.

- ნახ. 23.1 (ა) 1922 წლის ნოემბრიდან 1924 წლის თებერვლამდე რეალური ფულის ბალანსისა და ყოველთვიურ ინფლაციის ასახვაა. მიაქციეთ ყურადღება, რომ ინფლაციის ცვლილება რეალური ფულის ბალანსის ცვლილების საპირისპიროდაა გამოსახული. 1923 წლის ივლისიდან ოქტომბრამდე უნგრეთის ინფლაციის მოკლევადიანი შემცირება რეალური ფულის ბალანსის მოკლევადიან ზრდაში აისახა. 1924 წლის თებერვალში, როდესაც ჰიპერინფლაცია დასრულდა, რეალური ფულის ბალანსი, დასაწყისთან შედარებით, თითქმის ნახევარი იყო.
- ნახ. 23.1 (ბ) ნახ. 23.1(ა)-ის იდენტურ ინფორმაციას წარმოგვიდგენს, მაგრამ გაბნევის დიაგრამის ფორმით. იგი ჰორიზონტალურ ლერძზე ასახავს ყოველთვიურ რეალური ფულის ბალანსს, ხოლო ვერტიკალურ ლერძზე – ინფლაციას (მოსალოდნელ ინფლაციას, როგორც განსახილველ ცვლადს, ჩვენ ვერ ვაკვირდებით. მის სანაცვლოდ ვიყენებთ ფაქტობრივ ინფლაციას). შევნიშნოთ, რა კარგად აღწერს ფულზე დაღმავალ მოთხოვნას წერტილები: ფაქტობრივი და, სავარაუდოდ, მოსალოდნელი ინფლაციის ზრდა ფულზე მოთხოვნას მკვეთრად ამცირებს.

შევაჯამოთ, რაც ამ ნაწილში ვისწავლეთ: მოსალოდნელი ინფლაციის ზრდას მოსახლეობა როგორც ფულის გამოყენების, ასევე რეალური ფულის ბალანსის შემცირებამდე მიჰყავს.

23.3 დეფიციტი, სენიორაჟი და ინფლაცია

ჩვენ ორი დამოკიდებულება გამოვიყვანეთ:

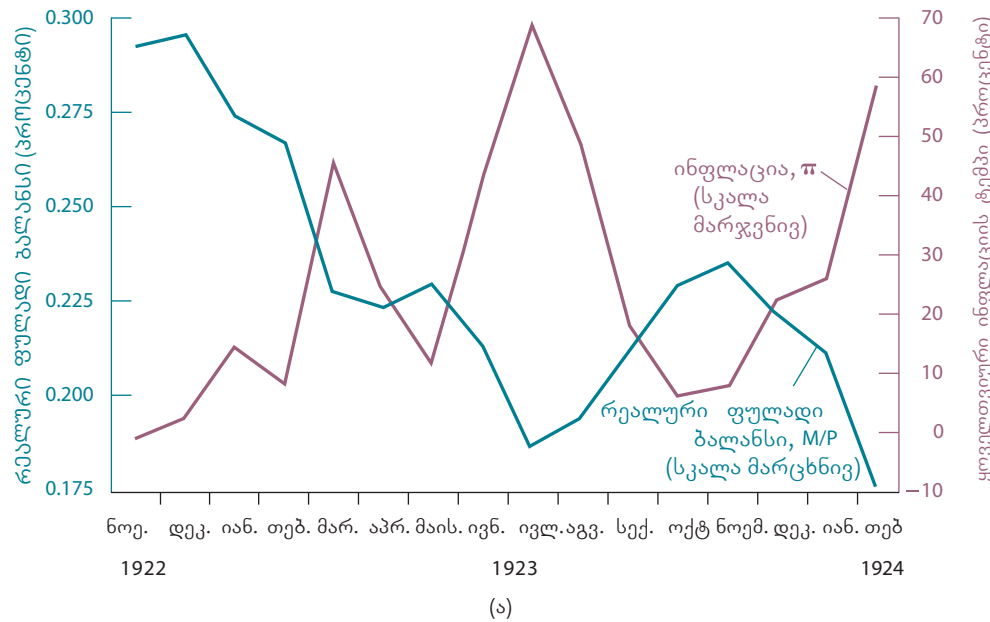
- დამოკიდებულება სენიორაჟს, ნომინალური ფულის ზრდასა და რეალური ფულის ბალანსს შორის [(23.2) განტოლება]. სენიორაჟი ნომინალური ფულის ზრდის ტემპისა და რეალური ფულის ბალანსის ნამრავლის ტოლია.
- დამოკიდებულება რეალური ფულის ბალანსსა და მოსალოდნელ ინფლაციას შორის [(23.4) განტოლება]. მოსალოდნელი ინფლაციის ზრდას მოსახლეობა რეალური ფულის ბალანსის შემცირებამდე მიჰყავს.
- ამ განტოლებების გაერთიანება გვაძლევს:

$$\begin{aligned} \text{სენიორაჟი} &= \left(\frac{\Delta M}{M} \right) \left(\frac{M}{P} \right) \\ &= \left(\frac{\Delta M}{M} \right) [\bar{Y}L(\bar{r} + \pi^e)] \end{aligned} \tag{23.5}$$

პირველი სტრიქონი (23.2) განტოლებას იმეორებს. მეორე სტრიქონში რეალური ფულის ბალანსი (23.4) განტოლებიდან ჩანაცვლებულია იმ ნაწილით, რომელშიც იგი მოსალოდნელი ინფლაციის საშუალებითაა გამოსახული.

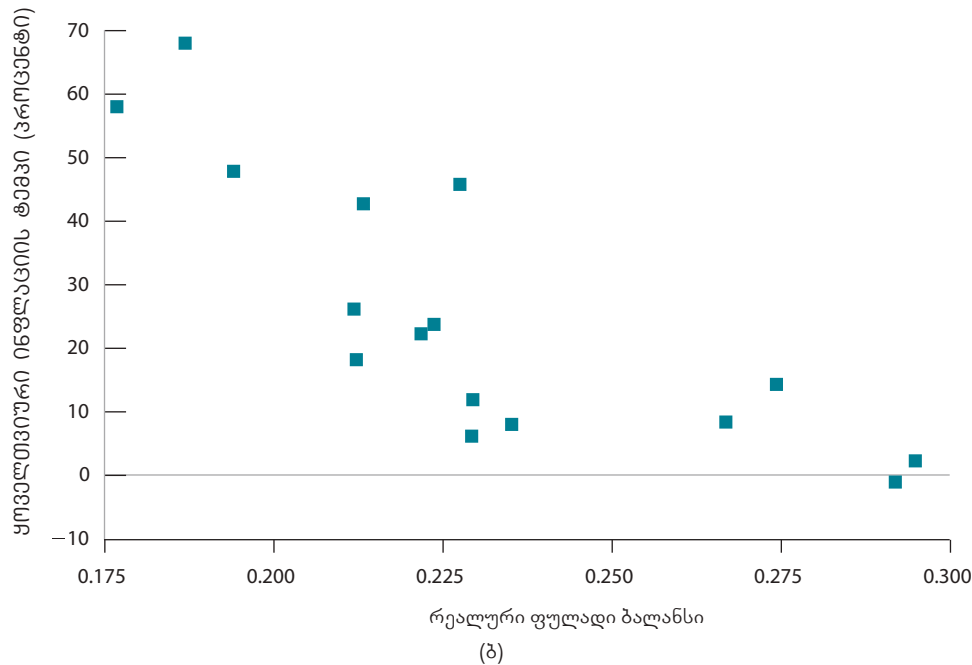
(23.5) განტოლებიდან გამომდინარეობს, რომ სენიორაჟის მეშვეობით ბიუჯეტის დიდი დეფიციტის დაფინანსებას მივყავართ არა მხოლოდ *მაღალ ინფლაციამდე*, არამედ, როგორც ეს ჰიპერინფლაციის პირობებში ხდება, *მაღალ და ზრდად ინფლაციამდე*.

ნახ. 23 - 1



ინფლაცია და რეალური ფულის ბალანსი უნგრეთში 1922 წლის ნოემბრიდან 1924 წლის თებერვლამდე.

უნგრული ჰიპერინფლაციის ბოლოს რეალური ფულის ბალანსი დაახლოებით ჰიპერინფლაციამდელი მოცულობის ნახევარი იყო.



ნომინალური ფულის მუდმივი ზრდის შემთხვევა

ვთქვათ, მთავრობა ნომინალური ფულის ზრდის მუდმივ ტემპს ირჩევს და ზრდის ამ ტემპს მუდმივად ინარჩუნებს (ცხადია, ეს ის არ არის, რაც ჰიპერინფლაციების დროს ხდება. ჰიპერინფლაციის განმავლობაში ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი, როგორც წესი, იზრდება; რეალისტურ სურათს მოგვიანებით განვიხილავთ). ნომინალური ფულის ზრდის მუდმივი ტემპით სენიორაჟის როგორი მნიშვნელობის მიღებაა შესაძლებელი?

გაიხსენეთ: საშუალოვადიან პერიოდში [(9.8) განტოლება]:

$$\pi = g_m - \bar{g}_y$$

$$\bar{g}_y = 0 \Rightarrow \pi = g_m$$

როცა ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი მუდმივია, მაშინ ინფლაცია და მოსალოდნელი ინფლაცია საბოლოოდ ასევე მუდმივი უნდა იყოს. სიმარტივისთვის, დავუშვათ, რომ გამოშვების ზრდა ნულის ტოლია. მაშინ ორივე როგორც მიმდინარე, ისე მოსალოდნელი ინფლაცია, ნომინალური ფულის ზრდის ტოლი უნდა იყოს:

$$\pi^e = \pi = \frac{\Delta M}{M}$$

(23.5) განტოლებაში π^e ჩავანაცვლოთ $\Delta M/M$ -ის მნიშვნელობით:

$$\text{სენიორაჟი} = \frac{\Delta M}{M} \left[\bar{Y}L \left(\bar{r} + \frac{\Delta M}{M} \right) \right] \quad (23.6)$$

შევნიშნოთ, რომ მოცემულ განტოლებაში ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი $\Delta M/M$ ორ ადგილასაა და სენიორაჟზე ორი საპირისპირო გავლენას ახდენს:

$\Delta M/M$ იზრდება \Rightarrow სენიორაჟი იზრდება

$\Delta M/M$ იზრდება $\Rightarrow \pi$ იზრდება $\Rightarrow \pi^e$ იზრდება $\Rightarrow L(\bar{r} + \pi^e)$ მცირდება $\Rightarrow M/P$ მცირდება \Rightarrow სენიორაჟი მცირდება.

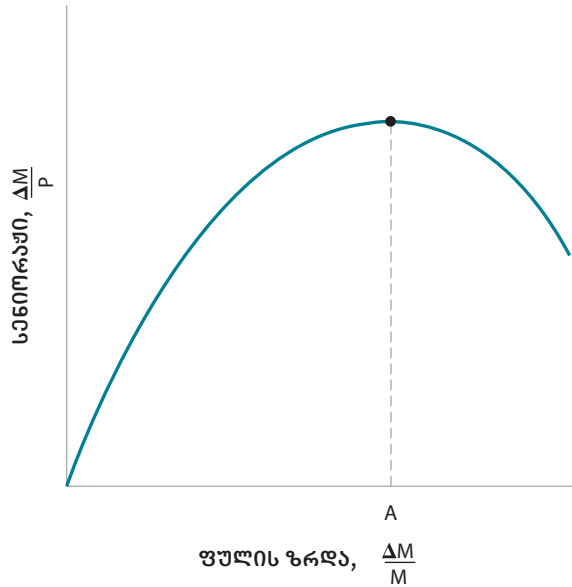
■ რეალური ფულის ბალანსის თვალსაზრისით, ნომინალური ფულის ზრდა სენიორაჟს ზრდის. ეს ეფექტი დაფიქსირებულია (23.6) განტოლების პირველ ნაწილში $\Delta M/M$ -ით.

■ ნომინალური ფულის ზრდის გადიდება ზრდის ინფლაციას და, მაშასადამე, რეალური ფულის ბალანსს ამცირებს. ეს ეფექტი დაფიქსირებულია (23.6) განტოლების მარჯვენა მხარის მეორე ნაწილში $\Delta M/M$ -ით.

ასე რომ, სენიორაჟზე ნომინალური ფულის ზრდის წმინდა ეფექტი ცალსახად განსაზღვრული არ არის. ნომინალური ფულის ზრდასა და სენიორაჟს შორის ემპირიულად არსებული დამოკიდებულება ნაჩვენებია ნახ. 23.2-ზე.

დამოკიდებულება ბორცვს მოგვაგონებს. როცა ნომინალური ფულის ზრდა ისე დაბალია, როგორც დღეს ევროპაში ან შეერთებულ შტატებში, ნომინალური ფულის ზრდა რეალური ფულის ბალანსის უმნიშვნელო შემცირებას იწვევს. ამდენად, რეალურთან შედარებით ნომინალური ფულის უფრო მაღალი ზრდა სენიორაჟის ზრდას განაპირობებს.

როცა ნომინალური ფული (და, შესაბამისად, ინფლაციაც), ძალიან მაღალი ტემპებით იზრდება, რეალური ფულის ბალანსის შემცირება სულ უფრო დაჩქარებულად მიმდინარეობს. საბოლოოდ, არსებობს ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის ისეთი ზღვრული მნიშვნელობა – ნახ. 23.2-ზე მას A ნერტილი შეესაბამება – რომ მის ზემოთ ნომინალური ფულის შემდგომი ზრდა სენიორაჟის შემცირებას გამოიწვევს.



სენიორაჟი და ნომინალური ფულის ზრდა

სენიორაჟი თავდაპირველად ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის მიმართ ზრდადია, გარკვეული მნიშვნელობის შემდეგ კი კლებადია.

ნახ. 23.2-ზე ასახული დამოკიდებულება შეიძლება ნაცნობია მათთვის, ვისაც გადასახადების ეკონომიკა აქვს ნასწავლი. საშემოსავლო გადასახადებიდან შემოსავლები შემოსავალზე საგადასახადო განაკვეთისა და შემოსავლის საგადასახადო ბაზის ნამრავლის ტოლია. გადასახადის დაბალი განაკვეთის პირობებში გადასახადის განაკვეთს მცირე გავლენა აქვს ადამიანთა შრომით გადაწყვეტილებაზე, ამიტომ გადასახადის განაკვეთის ზრდა საგადასახადო შემოსავლებს ზრდის. მაგრამ, რაც უფრო მეტად იზრდება საგადასახადო განაკვეთი, ადამიანების ნაწილი ამცირებს მუშაობას ან წყვეტს შემოსავლების ნაწილის დეკლარირებას და საგადასახადო ბაზა მცირდება. საშემოსავლო გადასახადის მაღალი განაკვეთი საგადასახადო შემოსავლების შემცირებას იწვევს. უფრო გასაგებად, 100-პროცენტიანი საგადასახადო განაკვეთის პირობებში, საგადასახადო შემოსავლები ნულის ტოლია: რატომ უნდა იმუშაოთ, თუ მთავრობას მთელი თქვენი შემოსავალი მიაქვს?

საგადასახადო შემოსავლებსა და გადასახადის განაკვეთს შორის ამ დამოკიდებულებას ხშირად **ლაფერის მრუდს** უწოდებენ. ეკონომისტი არტურ ლაფერი (*Arthur Laffer*) 1980-იანი წლების დასაწყისში ამტკიცებდა, რომ აშშ-ში საგადასახადო განაკვეთის შემცირება საგადასახადო შემოსავალს გაზრდიდა. აღმოჩნდა, რომ იგი მრუდზე შეერთებული შტატების ადგილმდებარეობის განსაზღვრისას ცდებოდა: გადასახადებიდან შემოსავლები, ნაცვლად გაზრდისა, შემცირდა. მაგრამ ზოგადი შეხედულება ისევ არსებობს: როცა გადასახადების განაკვეთი საკმაოდ მაღალია, განაკვეთის დამატებით ზრდას შეუძლია, საგადასახადო შემოსავლების შემცირება გამოიწვიოს.

ეს უბრალო ანალოგზე მეტია. ინფლაცია შეიძლება გავიაზროთ, როგორც გადასახადი ფულის ბალანსზე. გადასახადის განაკვეთია ინფლაციის ტემპი, π , რომელიც ხელთარსებული ფულის რეალურ ღირებულებას ამცირებს. საგადასახადო ბაზა კი რეალური ფულის ბალანსია, M/P . ამ ორი

მე-20 თავში იხილეთ ჩანართი – “მონეტარული შეზღუდვა და ფისკალური ექსპანსია: აშშ 1980-იანი წლების დასაწყისში”.

თუ ინფლაციის ტემპი 5 პროცენტია, თქვენ რეალური ფულის ბალანსის 5 პროცენტს კარგავთ. ამ ბალანსის ფლობისათვის თქვენ თითქოს, 5-პროცენტიან გადასახადს იხდით.

ცვლადის ნამრავლს, $\pi(M/P)$, ინფლაციურ გადასახადს უწოდებენ. დაბეგვრის სხვა ფორმებისაგან იგი შემპარავად (ეშმაკურად) განსხვავდება: მთავრობა ფულის შექმნით იღებს არა ინფლაციურ გადასახადს, არამედ სენიორაჟს, $(\Delta M/M)(M/P)$, თუმცა ისინი ერთმანეთთან მჭიდრო კავშირშია. როცა ნომინალური ფულის ზრდა მუდმივია, ინფლაცია საბოლოოდ ნომინალური ფულის ზრდის ტოლი ხდება, ასე რომ:

$$\begin{aligned} \text{ინფლაციური გადასახადი} &= \pi \left(\frac{M}{P} \right) \\ &= \left(\frac{\Delta M}{M} \right) \left(\frac{M}{P} \right) \\ &= \text{სენიორაჟი} \end{aligned}$$

ნომინალური ფულის ზრდის რა ტემპი იწვევს *მაქსიმალურ სენიორაჟს* და რა სიდიდის სენიორაჟს წარმოშობს იგი? ეს ის კითხვებია, რომლებიც ფილიპ კეგენმა (Philip Cagan) 1956 წელს ჰიპერინფლაციაზე დაწერილ კლასიკურ სტატიაში დასვა. ეკონომეტრიკის ერთ-ერთ ყველაზე ადრინდელ გამოყენებაში კეგენმა 23.1 ცხრილში მოცემული თითოეული ჰიპერინფლაციის დროს ფულზე მოთხოვნასა და მოსალოდნელ ინფლაციას შორის დამოკიდებულება [(23.4) განტოლება] შეაფასა. შემდეგ, (23.6) განტოლების გამოყენებით, მან გამოიანგარიშა ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი, რომელიც *მაქსიმალურად* ზრდიდა სენიორაჟს და მისი შესაბამისი სენიორაჟის სიდიდეს. პასუხები, რომლებიც მან მიიღო, 23.3 ცხრილის პირველ ორ სვეტშია მოცემული. მესამე სვეტი 23.1 ცხრილიდან ნომინალური ფულის ზრდის ფაქტობრივ მაჩვენებლებს იმეორებს.

23.3 ცხრილი ძალიან საინტერესო რამეს გვიჩვენებს: შვიდივე ჰიპერინფლაციაში, საშუალო ნომინალური ფულის ფაქტობრივმა ზრდამ (მე-3 სვეტი) ნომინალური ფულის ზრდის ტემპს გადააჭარბა, რომელიც სენიორაჟს (პირველი სვეტი) *მაქსიმალურს* ხდის. შეადარეთ ნომინალური ფულის ზრდის მიმდინარე დონე უნგრეთში II მსოფლიო ომის შემდეგ (12200 პრო-

| ცხრილი 23-3 ნომინალური ფულის ზრდა და სენიორაჟი | | | |
|--|--|---|---|
| | ფულის ზრდის ტემპი, რომელიც სენიორაჟის მაქსიმიზაციის (% ყოველთვიურად) | არაცხადი სენიორაჟი (გამოშვების მიმართ%) | ფულის ზრდის ფაქტობრივი ტემპი (% ყოველთვიურად) |
| ავსტრია | 12 | 13 | 31 |
| ბერმანია | 20 | 14 | 314 |
| საბარქანთი | 28 | 11 | 220 |
| უნგრეთი 1 | 12 | 19 | 33 |
| უნგრეთი 2 | 32 | 6 | 12,200 |
| პოლონეთი | 54 | 4.6 | 72 |
| რუსეთი | 39 | 0.5 | 49 |

შენიშვნა: ნომინალური ფულის ზრდის მაჩვენებელი თვეში, პროცენტებში.

წყარო: Philip Cagan, "The Monetary Dynamics of Hyperinflation," in Milton Friedman, ed., *Studies in the Quantity Theory of Money*, University of Chicago Press, Chicago, 1956.

(ცენტი თვეში) ნომინალური ფულის ზრდის ტემპს, რომელიც მაქსიმალურს გახდის სენიორაჟს (32 პროცენტი თვეში). ეს თითქოს სერიოზულ პრობლემას წარმოადგენს მასალისათვის, რომელიც აქამდე ჩამოვაცალიბეთ. თუ ფულის შექმნის მიზეზი ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსებას ეფუძნებოდა, მაშინ, რატომ იყო ნომინალური ფულის ზრდის მიმდინარე ტემპი ასე მაღალი იმ ტემპზე, რომელიც მაქსიმალურს ხდის სენიორაჟს? პასუხი ნომინალური ფულის მაღალ ზრდასთან ეკონომიკის შესაბამისობაში მოყვანის დინამიკაში იმალება. მოდით ახლა ამ საკითხს დავუბრუნდეთ.

დინამიკა და ზრდადი ინფლაცია

მოდით, დავუბრუნდეთ მოსაზრებას, რომელიც ახლახანს ჩამოვაცალიბეთ: თუ ნომინალური ფულის ზრდის მაღალ დონეს *მუდმივად შევინარჩუნებთ*, ეს *საბოლოოდ* როგორც ფაქტობრივი, ისე მოსალოდნელი ინფლაციის პროპორციულ ზრდას და, შესაბამისად, რეალური ფულის ბალანსის შემცირებას გამოიწვევს. თუ ნომინალური ფულის ზრდა უფრო მაღალია, ვიდრე ის ოდენობა, რომელიც სენიორაჟს მაქსიმალურს ხდის, ნომინალური ფულის კიდევ უფრო ზრდა სენიორაჟის შემცირებას გამოიწვევს.

მოსაზრებაში გადამწყვეტი სიტყვებია: *“მუდმივად შევინარჩუნებთ”* და *“საბოლოოდ”*. განვიხილოთ მთავრობა, რომელსაც უეცრად ბევრად გადიდებული დეფიციტის დაფინანსება სჭირდება და გადაწყვეტს, რომ დეფიციტი ფულის შექმნით დააფინანსოს. ფულის გაზრდილ ტემპთან ინფლაციისა და მოსალოდნელი ინფლაციის შეგუებას გარკვეული დრო დასჭირდება. მაშინაც კი, როცა მოსალოდნელი ინფლაცია იზრდება, მოსახლეობას დიდი დრო დასჭირდება, თავისი რეალური ფულის ბალანსი შესაბამისობაში მოიყვანოს: ბარტერული გაცვლების წარმოშობას სჭირდება დრო, უცხოური ვალუტების ტრანსაქციებში გამოყენება ნელა მიმდინარეობს და ა.შ.

მოდით, ეს მოსაზრება უფრო დანვრილებით გამოვიკვლიოთ. გავიხსენოთ სენიორაჟის განტოლება

$$\text{სენიორაჟი} = \left(\frac{\Delta M}{M}\right)\left(\frac{M}{P}\right)$$

- მოკლევადიან პერიოდში ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის, $\Delta M/M$ -ის გადიდება შეიძლება რეალური ფულის ბალანსში, M/P -ში მცირე ცვლილება გამოიწვიოს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თუ მთავრობა ნომინალური ფულის ზრდის ტემპს საკმარისად აამაღლებს, მოკლევადიან პერიოდში შეიძლება მისთვის სასურველ, 23.2 ცხრილის მე-2 სვეტში მოცემულ მაჩვენებლებზე გაცილებით მაღალი სიდიდის სენიორაჟი მიიღოს.
- გარკვეული დროის შემდეგ, როგორც კი ფასები შესაბამისობაში მოვა და რეალური ფულის ბალანსი შემცირდება, მთავრობა აღმოაჩენს, რომ ნომინალური ფულის ზრდის არსებული ტემპი სულ უფრო ნაკლები სიდიდის სენიორაჟს იძლევა (M/P შემცირდება, რაც ნომინალური ფულის ზრდის მოცემული ტემპისათვის, $\Delta M/M$, უფრო დაბალ სენიორაჟს გამოიწვევს).

■ ასე რომ, თუ მთავრობა კვლავ შეეცდება დეფიციტის იმაზე მეტად დაფინანსებას, ვიდრე 23.3 ცხრილის მე-2 სვეტშია ნაჩვენები (მაგალითად, თუ ავსტრია ცდილობს, დააფინანსოს დეფიციტი, რომელიც მთლიანი შიდა პროდუქტის 13 პროცენტზე მეტია), აღმოაჩენს, რომ მას ნომინალური ფულის ზრდის უცვლელი ტემპის პირობებში ამის გაკეთება არ შეუძლია. ერთადერთი გზა, რომლითაც მას დეფიციტის დაფინანსება შეუძლია, ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის მუდმივი გადიდებაა. ამის გამოა, რომ მიმდინარე ნომინალური ფულის ზრდა პირველ სვეტში მოცემულ მაჩვენებლებს აჭარბებს და ჰიპერინფლაციები, თითქმის ყოველთვის, ნომინალური ფულის მაღალი ზრდითა და ინფლაციით არის გამოწვეული.

არსებობს სხვა ეფექტიც, რომელიც აქამდე მხედველობაში არ მიგვიღია. დეფიციტებს ვიღებდით, როგორც მოცემულს. მაგრამ რადგან ინფლაციის დონე ძალიან მაღლა იწევს, ბიუჯეტის დეფიციტიც, როგორც წესი, ასევე იზრდება. ერთ-ერთი მიზეზი გადასახადების აკრეფის დაგვიანებაა. ეს ეფექტი ცნობილია, როგორც **ტანზი-ოლივერას (Tanzi-Olivera) ეფექტი**, რადგან მის მნიშვნელობას ყურადღება ეკონომისტებმა – ვიტო ტანზიმ (*Vito Tanzi*) და ჯულიო ოლივერამ (*Julio Olivera*) მიაქციეს. რადგანაც საგადასახადო შემოსავლები განვლილი პერიოდის შემოსავლებიდან ამოიღება, ინფლაციის კვალობაზე მათი რეალური გაუფასურება ხდება. მაგალითად, თუ საშემოსავლო გადასახადები ამ წელს წინა წელს მიღებულ შემოსავლებზეა გადახდილი და თუ ფასების დონე წელს 10-ჯერ მაღალია, ვიდრე წინა წლის ფასების დონე იყო, ფაქტობრივი საგადასახადო განაკვეთი ოფიციალური საგადასახადო განაკვეთის მხოლოდ ერთი მეათედია. ამგვარად, მაღალი ინფლაცია, როგორც წესი, მთავრობის რეალურ შემოსავლებს ამცირებს, რაც დეფიციტის პრობლემას ამძიმებს.

პრობლემა ხშირად გამოწვეულია დანახარჯებზე სხვა ეფექტებით: არც თუ იშვიათად, მთავრობები სახელმწიფო კონტროლის ქვეშ არსებული ფირმებისთვის ფასების გაზრდის აკრძალვით ცდილობენ ინფლაციის შენელებას, იმის მიუხედავად, რომ მათი დანახარჯები ინფლაციასთან ერთად იზრდება. პირდაპირი ეფექტი ინფლაციაზე, უკეთეს შემთხვევაში, უმნიშვნელოა, მაგრამ ფირმებს უჩნდებათ დეფიციტი, რომელიც, თავის მხრივ, მთავრობისგან სუბსიდიებით უნდა დაფინანსდეს. ეს ბიუჯეტის დეფიციტს კიდევ უფრო ზრდის. როგორც კი ბიუჯეტის დეფიციტი იზრდება, უფრო მეტი სენიორაჟისა და ნომინალური ფულის უფრო მაღალი ზრდის საჭიროება ისევე ჩნდება.

ეს განცხადება ეხება სიტუაციას, როდესაც “სხვა პირობები თანაბარია”. სხვა პირობები კი შეიძლება არ იყოს თანაბარი. მაგალითად, ბიუჯეტის დეფიციტისა და მაღალი ფულის ზრდის გარდა ეს შეიძლება იყოს ცუდი სასოფლო-სამეურნეო შოკი, რომლის ზეგავლენითაც გამოშვება შესაძლებელია უფრო მეტად დაეცეს.

ჰიპერინფლაციები და ეკონომიკური აქტიურობა

აქამდე ყურადღებას ნომინალური ფულის ზრდასა და ინფლაციის ცვლილებებზე ვამახვილებდით, რომლებიც ჰიპერინფლაციის დროს ეკონომიკურ მოვლენებზე აშკარად ახდენს გავლენას. მაგრამ ჰიპერინფლაცია ეკონომიკაზე გავლენას სხვა მრავალი გზითაც ახდენს.

საწყის ეტაპზე, ნომინალური ფულის მაღალმა ზრდამ შეიძლება გამოშვების ზრდა გამოიწვიოს. ნომინალური ფულის ზრდის მატება ინფლაციაში რომ აისახოს, გარკვეული დრო სჭირდება და ამ დროის განმავლობაში ნო-

მინალური ფულის მაღალი ზრდის ეფექტები ექსპანსიურია. როგორც მე-14 თავში ვნახეთ, ნომინალური ფულის ზრდის მატება დასაწყისში ნომინალურ და რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს ამცირებს, რაც მოთხოვნისა და გამოშვების ზრდას იწვევს.

მაგრამ როგორც კი ინფლაცია ძალიან მაღალ დონეს აღწევს, მისი უარყოფითი ეფექტები დომინირებულ ხასიათს იძენს:

- ტრანსაქციის სისტემა კარგად ვერ მუშაობს. არახელსაყრელი გაცვლის ერთ-ერთი ცნობილი მაგალითი გერმანიაში მისი ჰიპერინფლაციის დასასრულს გაჩნდა – მოსახლეობას ფაქტობრივად, დღიური ტრანსაქციებისათვის საჭირო ფულის დიდი ოდენობის გამო, ოთხთვალა ურიკები უნდა გამოეყენებინა.
- საფასო სიგნალები უფრო და უფრო ნაკლებ გამოყენებადი ხდება, რადგან ფასები ისე ხშირად იცვლება, რომ მომხმარებლებისა და მწარმოებლებისათვის საქონელზე შეფარდებითი ფასების განსაზღვრა და გააზრებული გადანყვეტილებების მიღება რთულია. მტკიცებულებები გვიჩვენებს, რომ რაც მაღალია ინფლაციის დონე, მაღალია ვარიაცია სხვადასხვა საქონლის შეფარდებით ფასებში. ამგვარად, ფასების სისტემა, რომელიც საბაზრო ეკონომიკის ფუნქციონირებისათვის გადამწყვეტია, სულ უფრო ნაკლებეფექტიანი ხდება.
- ინფლაციის ტემპის რყევები იზრდება. რთულდება იმის წინასწარ განსაზღვრა, თუ როგორი იქნება ინფლაცია ახლო მომავალში, ვთქვათ, იქნება თუ არა მომავალი წლის განმავლობაში იგი 500 ან 1000 პროცენტი. მოცემული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთით გასესხება რისკიანი ხდება. თუ თქვენ ერთი წლით, ვთქვათ, 1000 პროცენტად სესხულობთ, შეიძლება 500 ან 0 პროცენტის რეალური საპროცენტო განაკვეთის გადახდით დაასრულოთ: დიდი განსხვავებაა! შედეგად, სესხებისა და გასესხების პროცესი, ჰიპერინფლაციის ბოლო თვეებში, როგორც წესი, პრაქტიკულად შეჩერებულია, რაც ინვესტიციების დიდ შემცირებას იწვევს.

ამიტომ, როგორც კი ინფლაცია და მისი დანახარჯები იზრდება, როგორც წესი, საყოველთაო ხდება მოსაზრება, რომ იგი უნდა შეჩერდეს. ამას იმის გარკვევამდე მივყავართ, თუ როგორ მთავრდება ჰიპერინფლაცია სინამდვილეში.

მოკლევადიან პერიოდში: G_m იზრდება $\Rightarrow i$ მცირდება. ასევე, G_m იზრდება $\Rightarrow \pi$ იზრდება $\Rightarrow \pi^e$ იზრდება. ასე რომ, $r = i - \pi^e$ ორივე მიზეზის გამო მცირდება.

ხუმრობა, რომელიც ისრაელში 1980-იანი წლების მაღალი ინფლაციის დროს იყო პოპულარული: "რატომია ტაქსით მგზავრობა უფრო იაფი, ვიდრე ავტობუსით? იმიტომ, რომ მგზავრობის საფასურს ავტობუსში მგზავრობის დასაწყისშივე იხდი, ტაქსში კი – მხოლოდ მგზავრობის ბოლოს".

ჩვენ აქ ძალიან მაღალი ინფლაციის დანახარჯები განვიხილეთ. დღეს ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) ქვეყნებში მსჯელობენ იმ დანახარჯებზე, როგორც, ვთქვათ, 0-პროცენტიანი ინფლაციის საპირისპიროდ 4-პროცენტიანი ინფლაციის პირობებში არსებობს. ამ შემთხვევაში შედეგები სრულიად განსხვავებულია და ჩვენ მას 25-ე თავში დაეუბრუნდებით.

23.4 როგორ მთავრდება ჰიპერინფლაცია

ჰიპერინფლაცია ბუნებრივი სიკვდილით არ კვდება. უფრო სწორედ, ის სტაბილიზაციის პროგრამის ფარგლებში უნდა დასრულდეს.

სტაბილიზაციის პროგრამის ელემენტები

ის, რისი გაკეთებაც ჰიპერინფლაციის დასრულებისთვისაა აუცილებელი, ჰიპერინფლაციის გამომწვევი მიზეზების ანალიზიდან გამომდინარეობს:

- უნდა ჩატარდეს ფისკალური რეფორმა და შემცირდეს სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი. რეფორმა უნდა შეეხოს როგორც ბიუჯეტის ხარჯებს, ისე სახელმწიფო შემოსავლებს.

ხარჯების რეფორმა, როგორც წესი, სახელმწიფო სუბსიდიების შემცირებას გულისხმობს, რომელიც ჰიპერინფლაციის პერიოდში ხშირად სწრაფად იზრდება. უცხოური ვალის მომსახურების დროებითი შეწყვეტა, ასევე, დანახარჯების შემცირების ფაქტორია. სტაბილიზაციის მნიშვნელოვანი კომპონენტი გერმანიაში 1923 წელს, მისი “რეპარაციის გადასახდელების” (ზუსტად იმ გადასახდელების, რომლებმაც პირველ რიგში გამოიწვია ჰიპერინფლაცია) შემცირება იყო.

შემოსავლების რეფორმა ხშირად არა გადასახადების ზრდას, არამედ მათი შემადგენლობის ცვლილებას ითვალისწინებს. ეს მნიშვნელოვანი ნიშანია: როგორც ნახეთ, ჰიპერინფლაციის დროს, მოსახლეობა იხდის ინფლაციურ გადასახადს. სტაბილიზაცია ინფლაციური გადასახადის სხვა გადასახადებით შეცვლას მოითხოვს. არის იმის მცდელობები, რომ მას თავისი ადგილი მიუჩინონ და სხვა გადასახადები შეაგროვონ. ამის გაკეთება ერთ ღამეში შეუძლებელი იქნება, მაგრამ აუცილებელია, მოსახლეობამ ირწმუნოს, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი შემცირდება.

- ცენტრალურმა ბანკმა სარწმუნო ვალდებულება უნდა აიღოს, რომ სახელმწიფო ვალის მონეტიზაციას ავტომატურად აღარ განახორციელებს, რაც უამრავი გზით შეიძლება იქნეს მიღწეული. ცენტრალურ ბანკს შეიძლება კანონმდებლობით ისე აეკრძალოს სახელმწიფო ვალის შესყიდვა, რომ ვალის მონეტიზაცია შეუძლებელი გახდეს. თუმცა, ცენტრალურ ბანკს შეუძლია, გაცვლითი კურსი დაბალი ინფლაციის მქონე ქვეყნის ვალუტას მიაბას. უფრო მკაცრი ნაბიჯი – ოფიციალურად დოლარიზაციის გამოცხადება, უცხოური ვალუტის ქვეყნის ოფიციალურ ვალუტად გადაქცევაა. ეს ნაბიჯი გადამწყვეტია, რადგან იგი სენიორაჟისაგან მთლიანად უარის თქმას გულისხმობს და ხშირად აღიქმება, როგორც ქვეყნის დამოუკიდებლობის შეზღუდვა.

- საჭიროა სხვა ღონისძიებები? ზოგიერთი ეკონომისტი ამტკიცებს, რომ **შემოსავლების პოლიტიკა**, როგორცაა ხელფასის და/ან ფასების დადგენა და კონტროლი, ფისკალურ და მონეტარულ ღონისძიებებთან ერთად უნდა იქნეს გამოყენებული, რომ ეკონომიკას ინფლაციის ახალი, უფრო დაბალი დონის მიღწევაში დაეხმაროს. შემოსავლების პოლიტიკა, როგორც ეკონომისტთა ნაწილი ამტკიცებს, მოლოდინის ფორმირებას ინფლაციის ახალი, დაბალი დონის შესაბამისად ახდენს. თუ ფირმებს ეცოდინებათ, რომ ხელფასები არ გაიზრდება, ისინი ფასებს არ გაზრდიან. თუ მომუშავეებმა იციან, რომ ფასები არ გაიზრდება, ისინი ხელფასების გაზრდას არ მოითხოვენ და ინფლაცია გაცილებით მარტივად იქნება თავიდან აცილებული. სხვა ეკონომისტები ამტკიცებენ, რომ დეფიციტის შემცირება და ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა ამ მიზნის მისაღწევად სრულიად საკმარისია. მათი აზრით, პოლიტიკის ცვლილებამ, რომელმაც ნდობა მოიპოვა, დანახარჯებში დრამატული ცვლილებებისა და, მაშასადამე, მოსალოდნელი და არსებული ინფლაციის გაბათილება მოკლე დროში შეუძლია გამოიწვიოს. ისინი ფასებისა და ხელფასების კონტროლის პოტენციურ საშიშროებაზე მიუთითებენ: მთავრობას ჰიპერინფლაციის დაძლევა მართვაზე დაყრდნობით შეუძ-

ასე მოიქცა არგენტინა 1991 წელს. მან შემოიღო სავალუტო საბჭო და დაანება ფიქსირებული გაცვლითი კურსი 1 დოლარზე 1 პესო. 1991 წლიდან სავალუტო საბჭოს და არგენტინის ეკონომიკის ევოლუციის შესახებ იხილეთ 21-ე თავში.

ლია და ამ მიზნის მისაღწევად, შესაძლოა, მტკიცენეულ, მაგრამ საჭირო ფისკალურ და პოლიტიკურ ზომებს არ მიმართოს. ასევე, თუ შეფარდებითი ფასების სტრუქტურა დამახინჯებულია, ფასების კონტროლი ამ დამახინჯებების შენარჩუნების რისკს შეიცავს.

სტაბილიზაციის პროგრამებს, რომლებიც შემოსავლების პოლიტიკას არ მოიცავს, უწოდებენ **ორთოდოქსულს**; ხოლო რომლებიც მოიცავს – **ჰეტეროდოქსულს** (რადგან ისინი როგორც მონეტარულ-ფისკალურ ცვლილებებს, ასევე შემოსავლების პოლიტიკას ემყარება). 23.1 ცხრილში აღწერილი ჰიპერინფლაციები ორთოდოქსული პროგრამების განხორციელებით დასრულდა. 1980-იანი და 1990-იანი წლების ლათინურ ამერიკული სტაბილიზაციის პროგრამები ჰეტეროდოქსულ პროგრამებზე იყო დამყარებული.

ეს მოსაზრება არსებითი იყო **◀** აღმოსავლეთ ევროპაში 1990-იანი წლების დასაწყისში მიღწეული სტაბილიზაციისას, როცა, ცენტრალური დაგეგმვის გამო, შეფარდებითი ფასების თავდაპირველი სტრუქტურა საბაზრო ეკონომიკაში არსებული სტრუქტურისგან მნიშვნელოვნად განსხვავდებოდა. ხელფასის ან ფასის მნიშვნელოვანი კონტროლი შეფარდებითი ფასების მათ ჩვეულ საბაზრო ფასთან შეგუებას ხელს შეუშლიდა.

შეიძლება, რომ სტაბილიზაციის პროგრამები ჩაიშალოს?

შეიძლება, რომ სტაბილიზაციის პროგრამები ჩავარდეს? დიახ, შეიძლება, და ხშირად ასეც ხდება. არგენტინამ 1984-დან 1989 წლამდე, ვიდრე 1990-იანი წლების დასაწყისში წარმატებას მიაღწევდა სტაბილიზაციის ხუთი გეგმა გაიარა. ბრაზილიამ წარმატებას მხოლოდ 1995 წელს, 12 წლის განმავლობაში მეექვსე ცდაზე მიაღწია.

სტაბილიზაციის მიღწევის მცდელობის პერიოდში წარუმატებლობა, ზოგჯერ, ცუდად გარჯის ან გულდაუდებელი მცდელობის შედეგია. მთავრობა ხელფასების კონტროლს აწესებს, მაგრამ დეფიციტის და ნომინალური ფულის ზრდის შესამცირებლად ზომებს არ იღებს. თუ ნომინალური ფულის მატება გრძელდება, მხოლოდ ხელფასის კონტროლი შედეგს ვერ მოიტანს და სტაბილიზაციის პროგრამა საბოლოოდ მარცხით მთავრდება.

მარცხი ზოგჯერ პოლიტიკური ოპოზიციის ბრალია. თუ სოციალური კონფლიქტი ბიუჯეტის დეფიციტის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი გამომწვევი მიზეზი იყო და ჰიპერინფლაციის ფესვებს სწორედ ის ასაზრდოებდა, მაშინ ეს საკითხი სტაბილიზაციის შედეგად რთულად გადასაჭრელი იქნება. ის, ვინც დეფიციტის შესამცირებლად ფისკალური რეფორმის აუცილებლობით გამომწვეული დანაკარგების წინააღმდეგ გამოდის, სტაბილიზაციის პროგრამასაც ეწინააღმდეგება. მოსახლეობა, რომელიც აღიქვამს საზოგადოებრივი მომსახურების ფასების ან გადასახადების ზრდას, ინფლაციის გადასახადის შემცირებას ხშირად კარგად ვერ აღიქვამს, გაიფიცება ან აწყობს მასობრივ დაუმორჩილებლობას და სტაბილიზაციის გეგმა ვერ სრულდება.

წარუმატებლობა ასევე შეიძლება მოლოდინით იყოს გამომწვეული. დავუშვათ, სტაბილიზაციის პროგრამის ნაწილად გაცვლითი კურსი დაფიქსირდა დოლართან მიმართებაში. ასევე, ვთქვათ, ფინანსური ბაზრის მონაწილეები ელიან, რომ მთავრობა მალე იძულებული იქნება, დევალვაცია განახორციელოს. დევალვაციის რისკის კომპენსაციისთვის, შეერთებული შტატების ობლიგაციების სანაცვლოდ, ადგილობრივი ობლიგაციების ფლობისათვის ძალიან მაღალ საპროცენტო განაკვეთებს მოითხოვენ რაც შემდეგ რეცესიას გამოიწვევს. რეცესია კი მთავრობას აიძულებს, ბაზრის თავდაპირვე-

როგორც 21-ე თავში ვნახეთ, არგენტინაში ინფლაციის სტაბილიზაციისთვის გამოყენებულმა ინსტრუმენტმა, სავალუტო საბჭომ, 10 წლის შემდეგ სხვა მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური კრიზისი გამოიწვია.

მაგალითად, 1984 წლის აპრილში ბოლივიაში წარუმატებელი სტაბილიზაციის მცდელობა ამ თავის ჩანართში აღწერილი.



1970 წლებში, მის ექსპორტზე (კალა, ვერცხლი, კოკაინი, ნავთობი და ბუნებრივი გაზი) მსოფლიოში მაღალი ფასების გამო, ბოლივიამ გამოშვების ძლიერ ზრდას მიაღწია. მაგრამ დეკადის დასასრულიდან ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესება დაიწყო. კალას ფასი დაეცა. უცხოური სესხები, რომლებიც 1970-იან წლებში ბოლივიის დანახარჯების დასაფინანსებლად გამოიყენებოდა, მკვეთრად შემცირდა, რადგან უცხოელმა კრედიტორებმა ბოლივიის მიერ ვალის დაბრუნების შესაძლებლობაზე დაიწყეს ფიქრი და ნერვიულობა. ნაწილობრივ ამის და ნაწილობრივ გრძელვადიანი სოციალური კონფლიქტების გამო, წარმოიშვა პოლიტიკური ქაოსი. 1979 წლიდან 1982 წლამდე ქვეყანას 12 პრეზიდენტი ჰყავდა – 9 სამხედრო და 3 სამოქალაქო პირი.

როდესაც პირველად 18 წლის მანძილზე ქვეყნის სათავეში თავისუფლად არჩეული პრეზიდენტი მოვიდა, მის წინაშე თითქმის გადაუჭრელი ამოცანის შესრულების აუცილებლობა დადგა. ამერიკის შეერთებული შტატების კომერციული ბანკები და სხვა უცხოელი გამსესხებლები შეშინდნენ. მათ ბოლივიისთვის ახალი სესხების მიცემა არ უნდოდათ და არსებული ვალების დაბრუნებას ითხოვდნენ. წმინდა კერძო (საშუალო- და გრძელვადიანი) უცხოური სესხი ბოლივიის მთავრობისთვის 1980 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის 3,5 პრო-

ცენტრიდან 1982 წელს – 0,3 პროცენტამდე და 1983 წელს 1,0 პროცენტამდე შემცირდა. იმის გამო, რომ მთავრობას სხვა არჩევანი არ ჰქონდა, მან ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად ფულის შექმნა გამოიყენა.

ინფლაცია და ბიუჯეტის დეფიციტი

მომდევნო სამი წელი მუდმივად მზარდი ინფლაციისა და მუდმივად მზარდი ბიუჯეტის დეფიციტის ურთიერთზეგავლენით ხასიათდებოდა.

ცხრილი 1 1981-დან 1986 წლამდე პერიოდისთვის ბიუჯეტის მონაცემებს აღწერს. გადასახადების აკრეფაში შეფერხების გამო, ზრდადი ინფლაციის ეფექტი რეალური საგადასახადო შემოსავლების შემცირების მიზეზი გახდა. მთავრობის მცდელობამ, საზოგადოებრივი მომსახურებების დაბალი ფასები შეენარჩუნებინა, დამატებით სახელმწიფო ფირმების დიდი დეფიციტები გამოიწვია. როგორც კი ეს დეფიციტები სახელმწიფოს სუბსიდიებით დაფინანსდა, ბოლივიის ბიუჯეტის დეფიციტი კიდევ უფრო გაიზარდა. 1984 წელს მან მთლიანი შიდა პროდუქტის 31,6 პროცენტს მიაღწია.

ბიუჯეტის დიდი დეფიციტი და მაღალი სენიორაჟის მიღების საჭიროება ნომინალური ფულის ზრდის მატებისა და ინფლაციის მიზეზი იყო. ინფლაცია, რომელიც 1981 წელს თვეში საშუალოდ 2,5 პროცენ-

| ცხრილი 1 | ცენტრალური მთავრობის შემოსავლები, დანახარჯები და დეფიციტი პროცენტულად ბოლივიის მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში | | | | | |
|--------------------------------|---|-------|-------|-------|------|------|
| | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
| შემოსავლები | 9.4 | 4.6 | 2.6 | 2.6 | 1.3 | 10.3 |
| დანახარჯები | 15.1 | 26.9 | 20.1 | 33.2 | 6.1 | 7.7 |
| ბიუჯეტის ბალანსი (–: დეფიციტი) | -5.7 | -22.3 | -17.5 | -31.6 | -4.8 | 2.6 |

წყარო : Jeffrey Sachs, "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization," National Bureau of Economic Research working paper no. 2073, November 1986, Table 3.

ტი იყო, 1982 წელს – 7 პროცენტამდე, ხოლო 1983 წელს 11 პროცენტამდე გაიზარდა. როგორც ნახ. 1-ზეა ნაჩვენები, რომელიც ბოლივიის ინფლაციის ყოველთვიურ დონეს 1984 წლის იანვრიდან 1986 წლის აპრილამდე გვიჩვენებს (ვერტიკალური ხაზი სტაბილიზაციის დასაწყისს აღნიშნავს), ინფლაციამ 1984 და 1985 წლებშიც გააგრძელა ზრდა, 1985 წლის თებერვალში კი 182 პროცენტს მიაღწია.

სტაბილიზაცია

ბოლივიაში სტაბილიზაციის არაერთი მცდელობა იყო. სტაბილიზაციის პროგრამების განხორციელება დაიწყო 1982 წლის ნოემბერში, 1983 წლის ნოემბერში, 1984 წლის აპრილში, 1984 წლის აგვისტოში და 1985 წლის თებერვალში. 1984 წლის აპრილში ორთოდოქსული პროგრამა ამოქმედდა, რომელსაც დიდი დევეალ-

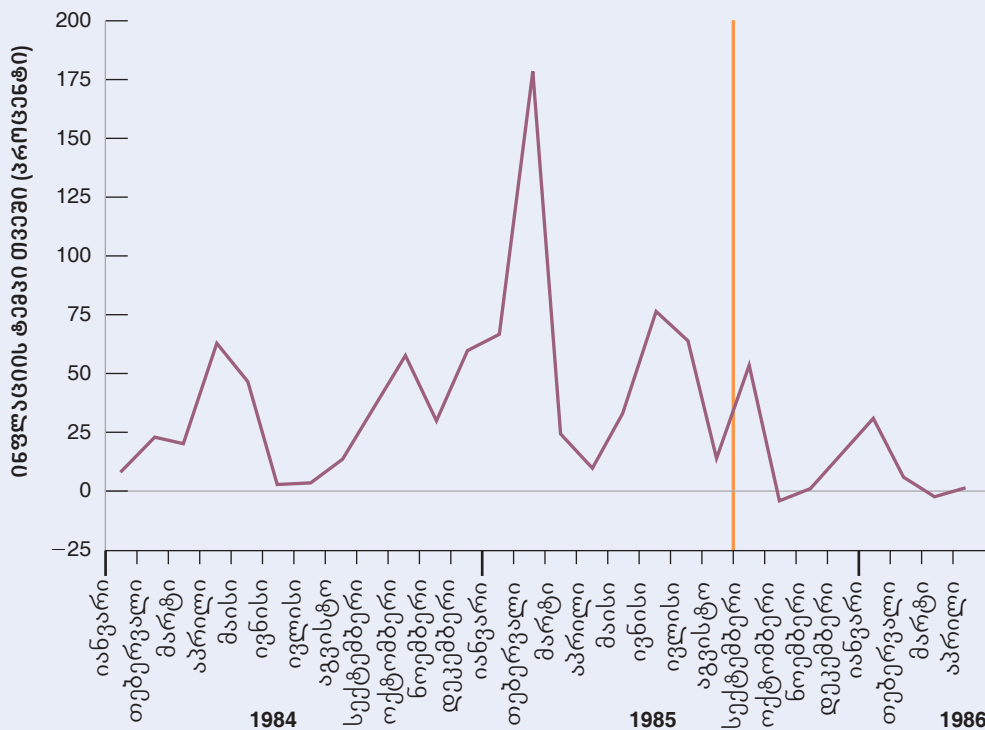
ვაცია, საგადასახადო რეფორმის შესახებ განცხადების გაკეთება და საზოგადოებრივ მომსახურებაზე ფასების ზრდა მოჰყვა. მაგრამ პროფკავშირების წინააღმდეგობა იმდენად ძლიერი იყო, რომ ამ პროგრამის განხორციელებაზე უარი ითქვა.

ახალი პრეზიდენტის არჩევის შემდეგ, 1985 წლის სექტემბერში, სტაბილიზაციის მიღწევის კიდევ ერთი მცდელობა განხორციელდა, რომელიც წარმატებული აღმოჩნდა. სტაბილიზაციის გეგმა ბიუჯეტის დეფიციტის აღმოფხვრაზე აიგო. მისი მთავარი თავისებურებები იყო:

- *ფისკალური პოლიტიკა* – გაიზარდა საზოგადოებრივი მომსახურების ფასები, სურსათისა და ენერჯის ფასები. საზოგადოებრივ სექტორში ხელფასები გაიყინა და გამოცხადდა საგადასახადო რეფორმა, რომელიც მიზნად გადასახადების ბაზის აღდგენასა და გაფართოებას ისახავდა.



ჩანართი



ნახ. 1 ბოლივიური ინფლაციის ტემპი საშუალოდ თვეში 1984 წლის იანვრიდან 1986 წლის აპრილამდე.



■ *მონეტარული პოლიტიკა* - პესოს ოფიციალური გაცვლითი კურსი შესაბამისობაში მოვიდა შავი ბაზრის სტაბილიზაციის წინა პერიოდის გაცვლით კურსთან (იმ ფაქტობრივ გაცვლით კურსთან, რომელზეც პესოს დოლარზე გაცვლა სტაბილიზაციის პროგრამის განხორციელებამდე შეიძლებოდა). გაცვლითი კურსი დადგინდა ერთ დოლარზე 1,1 მილიონი პესო, ოფიციალური გაცვლითი კურსი ერთი თვით ადრე 67000 პესოს შეადგენდა (1600-პროცენტის დეფლაცია). გაცვლით კურსს გარკვეულ საზღვრებში ცურვის საშუალება მიეცა.

■ *საერთაშორისო კრედიტუნარიანობის აღდგენისა და ბოლივიის ვალის რესტრუქტურის მიზნით, მოლაპარაკებები დაიწყო საერთაშორისო ორგანიზაციებთან და კომერციულ ბანკებთან. შეთანხმება უცხოელ კრე-*

დიტორებთან და საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან ცხრა თვის შემდეგ, 1986 წლის ივნისში იქნა მიღწეული.

სტაბილიზაციის პროგრამის განხორციელების წინა მცდელობის მსგავსად პროფკავშირებმა მოაწყვეს საერთო გაფიცვა. პასუხად მთავრობამ საგანგებო მდგომარეობა გამოაცხადა და გაფიცვა აკრძალა. ჰიპერინფლაციისა და სტაბილიზაციის ამდენი მცდელობის შემდეგ, საზოგადოებრივი აზრი აშკარად სტაბილიზაციის სასარგებლოდ შეიცვალა.

სტაბილიზაციის გეგმის ეფექტები ინფლაციაზე დრამატული იყო. სექტემბრის მეორე კვირიდან, ინფლაციის დონე, ფაქტობრივად, უარყოფითი იყო! მართალია, უარყოფითობამ დიდხანს არ გასტანა, მაგრამ 1986-დან 1989 წლამდე ინფლაციის საშუალო დონე თვეში 2 პროცენტზე დაბა-

ესაა გაცვლითი კურსის თვისასრულებადი კრიზისის თემის ვარიაცია, რომელიც 21-ე თავშია განვითარებული.

ლი შიშები გაამართლოს და დეფლაცია განახორციელოს. თუ ამის ნაცვლად ინვესტორები დაიჯერებენ, რომ მთავრობა გაცვლით კურსს შეინარჩუნებს, დეფლაციის რისკი და საპროცენტო განაკვეთები დაბალი იქნება და მთავრობა სტაბილიზაციის პროგრამის განხორციელების გაგრძელებას შეძლებს. ბევრი ეკონომისტი მიიჩნევს, რომ სტაბილიზაციის გეგმების წარმატებებსა და მარცხებს ხშირად თვითასრულებადი წინასწარმეტყველების ელემენტები ახლავს. კარგად მოფიქრებული გეგმებიც კი მხოლოდ იმ შემთხვევაში მუშაობს, თუ საზოგადოებას მათი მუშაობა შესაძლებლად მიაჩნია. სხვა სიტყვებით, შესაძლებლობები, გამართლება და საზოგადოებასთან კარგი ურთიერთობები სტაბილიზაციის მიღწევაში მნიშვნელოვანია.

სტაბილიზაციის დანახარჯები

მე-9 თავში თქვენ ნახეთ, როგორ იყო დაკავშირებული 1980-იანი წლების დასაწყისში ამერიკის შეერთებული შტატების დეზინფლაცია რეცესიასა და უმუშევრობის დიდ ზრდასთან. ზუსტად, ანალოგიურად, 1980-იან წლებში დეზინფლაცია ევროპაში აგრეთვე დაკავშირებული იყო უმუშევრობის მნიშვნელოვან გადიდებასთან. მაშასადამე, უნდა ველოდეთ, რომ ჰიპერინფლა-

ლი იყო. როგორც ცხრილი 1 გვიჩვენებს, ბიუჯეტის დეფიციტი 1986 წელს მკვეთრად შემცირდა და ათწლეულის დანარჩენი პერიოდისათვის საშუალო დეფიციტი მთლიანი ეროვნული პროდუქტის 5 პროცენტზე დაბლა დავიდა.

ჰქონდა კი სტაბილიზაციას ნეგატიური ეფექტი გამოშვებაზე? ალბათ ჰქონდა. რეალური სტაბილიზაციის შემდეგ საპროცენტო განაკვეთები ერთ წელზე მეტი დროით ძალიან მაღალი დარჩა. მაღალი რეალური საპროცენტო განაკვეთების მთლიანი გავლენა გამოშვებაზე ძნელად დასადგენია, რადგან სტაბილიზაციის პროცესის პარალელურად კალასა და ბუნებრივი გაზის ფასები კიდევ ერთხელ შემცირდა. დამატებით, ნარკოტიკების წინააღმდეგ კამპანიამ კოკაინის წარმოების შეწყვეტა გამოიწვია. ძნელი

შესაფასებელია, ბოლივიის 1986 წლის რეცესიის რა ნაწილი იყო გამონვეული სტაბილიზაციის და რა ნაწილი ამ და სხვა ფაქტორების მიერ. რეცესია კიდევ ერთი წელი გაგრძელდა. 1986 წლიდან, გამოშვება გაიზარდა წელიწადში საშუალოდ 3 პროცენტით და საშუალო ინფლაციაც 10 პროცენტს ჩამოსცდა.



წყარო: The material in this box draws largely from Jeffrey Sachs, "The Bolivian Hyperinflation and Stabilization,"

National Bureau of Economic Research working paper no. 2073, November 1986. Sachs was one of the architects of the stabilization program. See also Juan Antonio Morales, "The Transition from Stabilization to Sustained Growth in Bolivia," in Michael Bruno, et al., eds., Lessons of Economic Stabilization and Its Aftermath, MIT Press, Cambridge, MA, 1991.

ციის დასასრულს დიდი დეზინფლაცია დაკავშირებული იქნება ძალიან დიდ ვარდნასთან ან დეპრესიებთანაც კი. როგორც წესი, ეს ასე ხდება.

იმის გასაგებად, თუ რატომ 9.3 ნაწილიდან უნდა გავიხსენოთ საუბარი დეზინფლაციის თაობაზე ჩვენ დავასაბუთეთ, რომ არსებობს სამი მიზეზი, რის გამოც ინფლაცია არ უნდა შემცირდეს ისე სწრაფად, როგორც ნომინალური ფულის ზრდა, რათა რეცესია არ გამოიწვიოს:

- ნომინალური ხელფასები, როგორც წესი, დროის გარკვეული პერიოდისთვისაა (ამერიკის შეერთებულ შტატებში სამ წელზე მეტი ვადით) დადგენილი და, შედეგად, მათი უმრავლესობა დეზინფლაციის გადაწყვეტილების მიღებამდე უკვე განსაზღვრულია.
- ხელფასების კონტრაქტები, როგორც წესი, ხისტი, რაც ყველა ხელფასში შემცირების განხორციელებას ერთსა და იმავე დროის განმავლობაში ართულებს.
- მონეტარულ პოლიტიკაში განსახორციელებელი ცვლილება შეიძლება მთლიანად და მყისიერად სანდო არ იყოს.

ჰიპერინფლაცია პირველ ორ პრობლემას ხსნის. ჰიპერინფლაციის განმავლობაში ხელფასები და ფასები ისე ხშირად კორექტირდება, რომ რო-

დაიმახსოვრეთ: რეალური ფულის ზრდის ტემპი ტოლია ნომინალური ფულის ზრდის ტემპს გამოკლებული ინფლაციის ტემპი. როცა ინფლაციის შემცირების ტემპი ნაკლებია ნომინალური ფულის ზრდის ტემპზე, ეს რეალური ფულის ზრდის უარყოფით ტემპებს, რეალური ფულის მასის შემცირებას გულისხმობს. რეალური ფულის მასის ეს შემცირება საპროცენტო განაკვეთების გადიდებას იწვევს, რასაც რეცესიის პროვოცირება შეუძლია.

გორც ნომინალური, ისე სახელფასო გადანყვეტილებების სიხისტე თითქმის უმნიშვნელო ხდება.

მაგრამ ნდობის პრობლემა მაინც რჩება. ის ფაქტი, რომ თანმიმდევრული პროგრამებიც კი შესაძლოა წარმატებას ვერ აღწევდეს, გულისხმობს, რომ არც ერთი პროგრამა დასაწყისში ბოლომდე სანდო არ არის. თუ მთავრობა გეგმავს, მაგალითად, გაცვლითი კურსის დაწესებას, მაღალი საპროცენტო განაკვეთი შეიძლება თავდაპირველად პარიტეტის შესანარჩუნებლად იყოს საჭირო. არსებობს წარმატებული პროგრამები, რომელთა გაზრდილი სანდოობა დროთა განმავლობაში დაბალ საპროცენტო განაკვეთებს განაპირობებს. მაგრამ მაშინაც კი, როცა სანდოობა საბოლოოდაა მიღწეული, თავდაპირველი მაღალი საპროცენტო განაკვეთი ხშირად რეცესიას იწვევს. საერთოდ, ფაქტია, რომ ყველას არა, მაგრამ ჰიპერინფლაციების უმეტესობას გამოშვების რაღაც დონით შემცირება მოსდევს.

როგორ უნდა იყოს სტაბილიზაციის პაკეტი შედგენილი, რომ გამოშვების ეს დანახარჯი შეამციროს? ორთოდოქსული უნდა იყოს სტაბილიზაციის პროგრამა თუ – ჰეტეროდოქსული? უნდა არსებობდეს შეზღუდვები ნომინალური ფულის ზრდაზე, თუ გაცვლითი კურსი ფიქსირებული უნდა იყოს? ამ მომენტისათვის ბევრ ქვეყანას არ აქვს მაღალი ინფლაციის გამოცდილება, ამიტომ ეს შეკითხვები პოლიტიკოსების დღის წესრიგში არ ჩანს. მაგრამ, თუ ისტორია რაიმე გზის მაჩვენებელია, ზოგიერთმა ქვეყანამ, შესაძლოა, ისევ დაკარგოს კონტროლი ბიუჯეტზე, ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება ფულის შექმნით დაიწყოს და ჰიპერინფლაციის თუ არა მაღალი ინფლაციის გამოცდილება შეიძინოს. ეს შეკითხვები მაშინ ნამდვილად ზედაპირზე ამოტივტივდება.

ამ თვალსაზრისით, ყველა მდიდარ ქვეყანას და საშუალო შემოსავლების მქონე ქვეყნების უმეტესობას დაბალი ინფლაციის ტემპები აქვს. ზოგიერთ მათგანს, მაგალითად, იაპონიას დეფლაცია აქვს. 2007 წლის შუა პერიოდში ინფლაციის მაღალი ტემპი გააჩნდა საშუალო შემოსავლების მქონე ორ ქვეყანას – ვენესუელას 20-პროცენტო ინფლაცია და თურქეთს 13-პროცენტო ინფლაცია.

23.5 დასკვნები

ამ წიგნის ძირითადი ნაწილის მტკიცებით გამოშვება მოკლევადიან პერიოდში მისი ბუნებრივი მოცულობის გარშემო მერყეობს, საშუალოვადიან პერიოდში კი ბუნებრივ მოცულობას უბრუნდება. თუ შესაბამისობაში მოყვანის პროცესი ძალიან ნელია, ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა შეიძლება მის დასახმარებლად იქნეს გამოყენებული. ხშირად მართლა ასე ხდება, მაგრამ, როგორც აქ და 22-ე თავშია განხილული, არა ყოველთვის:

- ზოგჯერ, შესაბამისობაში მოყვანის მექანიზმი, რომელიც ეკონომიკას სავარაუდოდ მისი გამოშვების ბუნებრივ მოცულობასთან აბრუნებს, მწყობრიდან გამოდის. ეკონომიკაში კრიზისის ან დეპრესიის დროს დეფლაციაა. დეფლაცია პროცესებს გაუმჯობესების ნაცვლად აუარესებს.
- მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის პრინციპები შეიძლება უძლეური აღმოჩნდეს. მკვეთრი დაცემის დროს მონეტარული პოლიტიკა შეიძლება ლიკვიდურობის ხაფანგით იყოს შეზღუდული – შემთხვევა, რო-

ცა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები უარყოფითი არ შეიძლება იყოს. ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა ვერ იქნება კარგი არჩევანი, რადგან ბიუჯეტის დეფიციტი ისედაც ძალიან მაღალია. მაღალი დეფიციტის პირობებში სახელმწიფო ვალის გაზრდა თავისთავად შეიძლება პრობლემა გახდეს.

- მთავრობამ შეიძლება დაკარგოს კონტროლი როგორც ფისკალურ, ისე მონეტარულ პოლიტიკაზე. მთავარი არახელსაყრელი შოკების – ომის, სამოქალაქო ომის, ექსპორტის დაცემის, სოციალური აფეთქების – პირისპირ მთავრობამ შეიძლება დაკარგოს კონტროლი ბიუჯეტზე და დიდი დეფიციტის ფულის შექმნის გზით დაფინანსების გარდა სხვა არჩევანი არ ჰქონდეს. ამ სიტუაციის შედეგი შეიძლება მაღალი ინფლაცია ან ჰიპერინფლაციაც კი იყოს.

შეჯამება

- ჰიპერინფლაცია მაღალი ინფლაციის პერიოდია. ყველაზე საგანგაშო ჰიპერინფლაციები პირველი და მეორე მსოფლიო ომების შემდეგ ევროპაში იყო. მაგრამ ლათინურმა ამერიკამ 1990-იანი წლების დასაწყისში მაღალი ინფლაციის ეპიზოდები გამოცადა.
- მაღალი ინფლაცია ნომინალური ფულის მაღალი ზრდის შედეგია. ნომინალური ფულის მაღალი ზრდა ბიუჯეტის დიდი დეფიციტისა და ამ დეფიციტის მოსახლეობის ან უცხოეთის სესხებით დაფინანსების უუნარობის კომბინაციითაა გამოწვეული.
- ფულის შექმნიდან შემოსავლებს სენიორაჟი ეწოდება. სენიორაჟი ნომინალური ფულის ზრდის ტემპისა და რეალური ფულის ბალანსის ნამრავლის ტოლია. რაც უფრო დაბალია რეალური ფულის ბალანსი, სასურველი სიდიდის სენიორაჟის მისაღებად ნომინალური ფულის ზრდის მით უფრო მაღალი ტემპი და, მაშასადამე, მით უფრო მაღალი ინფლაციაა საჭირო.
- ჰიპერინფლაციები, როგორც წესი, ზრდადი ინფლაციით ხასიათდება. ამის ორი მიზეზი არსებობს. პირველი, ნომინალური ფულის მაღალი ზრდა მაღალ ინფლაციას იწვევს, რაც სტიმულს აძლევს მოსახლეობას, თავისი რეალური ფუ-

ლის მარაგები შეამციროს. ამ მარაგის შესავსებად ნომინალური ფულის კიდევ უფრო მაღალი ზრდაა საჭირო, რაც უფრო მაღალ ინფლაციას იწვევს და ა.შ. მეორე მიზეზი ის არის, რომ მაღალი ინფლაცია ხშირად ზრდის დეფიციტს, რომელიც ნომინალურ ფულის მაღალ ზრდას და, ასევე, მაღალ ინფლაციას მოითხოვს.

- ჰიპერინფლაციების დასრულება სტაბილიზაციის პროგრამების ფარგლებშია შესაძლებელი. სტაბილიზაციის პროგრამა წარმატებული რომ იყოს, ის უნდა მოიცავდეს ფისკალურ ზომებს, რომლის მიზანიც დეფიციტის შემცირებაა და მონეტარულ ზომებს, რომლის მიზანიც ფულის შექმნის, როგორც დეფიციტის დაფინანსების შემცირება ან შეჩერებაა. ზოგიერთი სტაბილიზაციის გეგმა ასევე ხელფასებისა და ფასების დადგენას და კონტროლს მოიცავს.
- სტაბილიზაციის პროგრამა, რომელიც მხოლოდ ხელფასებისა და ფასების კონტროლს გულისხმობს და არ ითვალისწინებს ცვლილებებს ფისკალურ და მონეტარულ პოლიტიკებში, საბოლოოდ მარცხს განიცდის. თუმცა, კარგად გააზრებული პროგრამებიც კი ყოველთვის არაა წარმატებული. მარცხის მოლოდინებმა შეიძლება კარგად გააზრებული გეგმის მარცხიც კი გამოიწვიოს.

საკვანძო ტერმინები

- ჰიპერინფლაცია, 733
- ვალის მონეტიზაცია, 535
- სენიორაჟი, 737
- ბარტერი, 739
- დოლარიზაცია, 740
- ლაფერის მრუდი, 743
- ინფლაციური გადასახადი, 744

- ტანზი-ოლივერას ეფექტი, 746
- სტაბილიზაციის პროგრამა, 747
- შემოსავლების პოლიტიკა, 748
- სტაბილიზაციის ორთოდოქსული პროგრამა, სტაბილიზაციის ჰეტეროდოქსული პროგრამა, 749

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემოწმება

1. ამ თავში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებით თითოეული დებულება აღნიშნეთ, როგორც მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით მოკლედ:

ა) მოკლევადიან პერიოდში მთავრობას შეუძლია, ნებისმიერი ზომის დეფიციტი ფულის ზრდის საშუალებით დააფინანსოს.

ბ) ინფლაციის გადასახადი ყოველთვის სენიორაჟის ტოლია.

გ) ჰიპერინფლაციებს შეუძლიათ დაამახინჯონ ფასები, მაგრამ ისინი რეალურ გამოშვებაზე ზეგავლენას ვერ ახდენენ.

დ) ჰიპერინფლაციის წარმატებით დასრულების საუკეთესო გზა ხელფასებისა და ფასის გაყინვაა.

ე) იმის გამო, რომ ინფლაცია ზოგადად კარგია მათთვის, ვინც სესხულობს ფულს, ჰიპერინფლაცია დიდი სესხის გამოსატანად საუკეთესო პერიოდია.

ვ) ბიუჯეტის დეფიციტი ჰიპერინფლაციის განმავლობაში მცირდება.

2. დავუშვათ, ფულზე მოთხოვნას შემდეგი ფორმა აქვს:

$$\frac{M}{P} = Y \left[1 - (r + \pi^e) \right]$$

სადაც $Y=1000$ და $r=0,1$.

ა) ვთქვათ, მოკლევადიან პერიოდში π^e მუდმივია და 25 პროცენტს უდრის. გამოიანგარიშეთ სენიორაჟის სიდიდე ფულის ზრდის ტემპის, $\frac{\Delta M}{M}$, ქვემოთ ჩამოთვლილი ყოველი მნიშვნელობისათვის:

- i. 25%
- ii. 50%
- iii. 75%

ბ) საშუალოვადიან პერიოდში, $\pi^e = \pi = \Delta M/M$ გამოთვალეთ სენიორაჟის ოდენობა, რომელიც დაკავშირებულია ფულის ზრდის (ა) ნაწილში მოცემულ სამ ტემპთან. ახსენით, რატომ განსხვავდება პასუხები (ა) ნაწილში მიღებული პასუხებისგან.

3. როგორ შეცვლიდა (ა) და (ბ) ნაწილებში ჩამოთვლილი თითოეული პოლიტიკა ტანზი-ოლივერას ეფექტს?

ა) შინამეურნეობებისათვის საშემოსავლო გადასახადის წლიურის ნაცვლად, ყოველთვიური გადახდების მოთხოვნა;

ბ) ყოველთვიურად ხელფასებიდან გადასახადებზე თავის არიდებისათვის დიდი ჯარიმების დაკისრება;

გ) საშემოსავლო გადასახადის შემცირება და გაყიდვების გადასახადის გაზრდა;

ჩაუღრმავდით

4. ვთქვათ ეკონომიკური მრჩეველი ხართ იმ ქვეყანაში, სადაც ჰიპერინფლაციაა. პოლიტიკოსებმა

რომლებიც სტაბილიზაციის კურსის ჩამოყალიბებაზე დაობდნენ, (ა) – (ე) წინადადებებში ჩამოთვლილი პოზიციები დაიცვეს. განიხილეთ თითოეული წინადადება რიგრიგობით.

ა. “ეს კრიზისი არ დამთავრდება, სანამ მუშაკები მათი შემოსავლების მნიშვნელოვან ნაწილს გადასახადების სახით არ გადაიხდიან.”

ბ. “ცენტრალურმა ბანკმა დაამტკიცა, რომ არ შეუძლია ფულის შექმნის უფლების პასუხისმგებლობით გამოყენება, ამიტომ ჩვენ სხვა არაფერი დაგვრჩენია იმის გარდა, რომ შევეგუოთ სავალუტო საბჭოს.”

გ. “ფასების გაკონტროლება აუცილებელია ამ სიგიჟის დასამთავრებლად.”

დ. “სტაბილიზაცია მხოლოდ მაშინ იქნება წარმატებული, თუ არსებობს დიდი რეცესია და უმუშევრობის მნიშვნელოვანი ზრდა”

ე. “მოდით ნუ დავადანაშაულებთ ცენტრალურ ბანკს. პრობლემა ფისკალური პოლიტიკაა და არა მონეტარული.”

5, როგორია ფულის ზრდის დონე, რომელიც ეკონომიკაში მაქსიმალურს ხდის სენიორაჟს, რომელიც 2(ბ) ამოცანაშია აღწერილი? (მინიშნება: 2(ბ) ამოცანაში თქვენ უკვე დაადგინეთ, რომ საშუალოვადიან პერიოდში სენიორაჟი 50-პროცენტისანი ფულის ზრდის დროს მეტია, ვიდრე 25 ან 75-პროცენტისანი ფულის ზრდის დროს. დასაწყისში სენიორაჟი გამოთვალეთ ფულის ზრდის, დაახლოებით, 50-პროცენტისანი ტემპისთვის. შემდეგ გაზარდეთ და შეამცირეთ ფულის ზრდის ტემპები 1 პროცენტული პუნქტით, ვიდრე პასუხს იპოვით).

დამატებითი გასაანალიზებელი

6. მაღალი ინფლაცია მსოფლიოში

ა. შედით საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (www.imf.ge) ვებგვერდზე და იპოვეთ *World Economic Outlook* მიმდინარე მონაცემები. სტატისტიკურ დანართში მოძებნეთ ცხრილი, რომელშიც წარმოდგენილია ინფლაციის ტემპები. იპოვეთ ქვეყნები, რომლებსაც 10-პროცენტისანი ან უფრო მაღალი ინფლაციის ტემპები აქვთ. რომელ ქვეყანას აქვს ყველაზე მაღალი ინფლაციის ტემპი და როგორია ეს ტემპი?

ბ. ინფლაციის ცხრილში მოძებნეთ ვენესუელა. რამდენ ხანს ჰქონდა ვენესუელას 10 პროცენტზე მეტი ინფლაციის ტემპი? მოძებნეთ დაგეგმილი ინფლაციის ტემპები მიმდინარე და მომდევნო წლებისათვის. ჩანს ინფლაციის შენელების რაიმე ნიშანი ვენესუელაში?

გ. ვენესუელა ნავთობის მწარმოებელია, ამიტომ მისი ეკონომიკა ნავთობის ფასების შესაბამისად ირყევა. მთავრობის შემოსავალი გადასახადებიდან, ფაქტობრივად, მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ნავთობის მოპოვებისა და გადამუშავების სფეროზე. ნავთობის ფასების ზრდასთან ერთად ვენესუელამ სახელმწიფო დანახარჯები ბოლო წლებში მკვეთრად გაზარდა. დავუშვათ, ნავთობის ფასები მომავალში დაეცემა, მაგრამ ვენესუელა სახელმწიფო დანახარჯებს არ შეამცირებს. როგორ იმოქმედებს ნავთობის ფასების დაცემა ვენესუელას ბიუჯეტის დეფიციტზე? ამ თავში განხილული მასალის გამოყენებით ვენესუელაში ნავთობის ფასების დაცემის ბიუჯეტის დეფიციტზე გავლენა როგორ გახდის ჰიპერინფლაციას შესაძლებელს?



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

- გერმანული ჰიპერინფლაციის შესახებ დამატებით წაიკითხეთ Steven Webb, *Hyperinflation and Stabilization in the Weimar Republic*, Oxford University Press, New York, 1989
- ორი კარგი შეხედულება იმაზე, თუ რა იციან ეკონომისტებმა და რა არა ჰიპერინფლაციის შესახებ არის:
- Rudiger Dornbusch, Federico Sturzenegger, and Holger Wolf, “Extreme Inflation: Dynamics and Stabilization,” *Brookings Papers on Economic Activity*, 1990 – 2, 1 – 84.
- Pierre Richard Agenor and Peter Montiel, *Development Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 1995, Chapters 8 to 11 მე-8 თავი ადვილი წასაკითხია; სხვა თავები – უფრო რთული.
- ისრაელის გამოცდილება, რომელიც 1980-იანი წლების მაღალი ინფლაციისა და სტაბილიზაციის პირობებში მოხდა, აღწერილია *Michael Bruno’s Crisis, Stabilization and Economic*

Reform, Oxford University Press, New York, 1993, განსაკუთრებით მე-2 და მე-5 თავებში. ბრუნო ისრაელის ცენტრალური ბანკის მმართველი ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში იყო.

- ერთ-ერთი კლასიკური სტატია იმაზე, თუ როგორ უნდა დასრულდეს ჰიპერინფლაცია არის *Thomas Sargent*, “The Ends of Four Big Inflations,” in *Robert Hall, ed., Inflation: Causes and Effects, NBER and the University of Chicago, Chicago, 1982, 41-97* In that article, Sargent argues that a credible program can lead to stabilization at little or no cost in terms of activity.

Rudiger Dornbusch and Stanley Fischer, “Stopping Hyperinflations, Past and Present,” in *Weltwirtschaftliches Archiv, 1986-1, 1-47*, გვაძლევს ჰიპერინფლაციის დასასრულის ძალიან სარწმუნო განსაზღვრებას გერმანიაში, ავსტრიაში, პოლონეთსა და იტალიაში 1947 წელს; ისრაელში – 1985 წელს და არგენტინაში – 1985 წელს.

უკან პოლიტიკისკენ



ამ ნიშნის ყოველი თავი
ყურადღებას პოლიტიკის
როლზე ამახვილებს.
ზემდეგ სამ თავში მათი
თავმოყრის მცდელობაა.

უკან პოლიტიკისკენ

თავი 24

24-ე თავში ორი კითხვაა განხილული: მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ეფექტების გაურკვეველობის გამო, ხომ არ აჯობებდა, პოლიტიკა საერთოდ არ გამოგვეყენებინა? მაშინაც კი როცა პოლიტიკა, პრინციპში, სასარგებლოა, შეიძლება ვირწმუნოთ, რომ პოლიტიკოსები სწორ პოლიტიკას გაატარებენ? ძირითადი არსი ასეთია: გაურკვეველობა პოლიტიკის როლს ზღუდავს. პოლიტიკის განმსაზღვრელები ყოველთვის სწორად არ იქცევიან. მაგრამ სწორი ინსტიტუტების საშუალებით პოლიტიკას შეუძლია დახმარების განწევა და ის უნდა იქნეს გამოყენებული.

თავი 25

25-ე თავი ყურადღებას მონეტარულ პოლიტიკაზე ამახვილებს. იგი განიხილავს საკითხებს, რომლებსაც თავიდან თავში ვიხილავდით და ყურადღებას ორ პრობლემაზე ამახვილებს. პირველი, ინფლაციის ოპტიმალური ტემპია: მაღალი ინფლაცია ცუდია, მაგრამ როგორ მიაღწიოს ცენტრალურმა ბანკმა ინფლაციის დონის დაწვევას? მეორე, პოლიტიკის აგებაა; რა უნდა დაისახოს მიზნად ცენტრალურმა ბანკმა – ფულის ზრდა თუ ინფლაცია? რომელი წესი უნდა გამოიყენოს ცენტრალურმა ბანკმა საპროცენტო განაკვეთის რეგულირებისათვის? ეს თავი ამჟამად შეერთებულ შტატებში განხორციელებული მონეტარული პოლიტიკის აღწერით მთავრდება.

26-ე თავი ფისკალურ პოლიტიკას განიხილავს. ის უკვე შესწავლილს მიმოიხილავს, შემდეგ უფრო ღრმად განიხილავს სახელმწიფო ვალს, დანახარჯებსა და გადასახადებს შორის დამოკიდებულებისათვის სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვის შედეგებს. ასევე რამდენიმე საკითხს, დანყებული იმით თუ როგორ უნდა დაფინანსდეს ომები და დამთავრებული, თუ რამდენად საშიშია ძალიან დიდი ვალის დაგროვება. ეს თავი სრულდება შეერთებული შტატების მიმდინარე ბიუჯეტის მდგომარეობის სიტუაციის აღწერით და ჰორიზონტზე არსებული პრობლემების განხილვით.

უნდა შეიზღუდონ პოლიტიკის გამტარებლები?



ამ

წიგნში არაერთხელ ვნახეთ, ფინანსური და მონეტარული პოლიტიკის სწორ შერწყმას როგორ შეუძლია ქვეყანას რეცესიიდან გამოსვლაში დაეხმაროს, გააუმჯობესოს მისი საგაჭრო პოზიციები აქტივობის მრდისა და ინფლაციის პროვოცირების გარეშე, შეამციროს ეკონომიკის გადახურება, მოახდინოს ინვესტიციების სტიმულირება, კაპიტალის აკუმულირება და ა.შ.

თუმცა, ეს დასკვნები, ეწინააღმდეგება იმ ხშირ მოთხოვნებს, რომ პოლიტიკის გამტარებლები გადაწყვეტილებების მიღებისას მკაცრად შეზღუდულები უნდა იყვნენ: შეერთებულ შტატებში რეგულარულად ითხოვენ კონსტიტუციაში შეიგანონ შესწორებები, რომელიც დაბალანსებული ბიუჯეტის მიღების აუცილებლობას გაითვალისწინებს. ასეთი მოწოდება შეერთებული შტატების შუალედური არჩევნებისათვის რესპუბლიკელთა მიერ შედგენილი დოკუმენტის - “ხელშეკრულება ამერიკასთან” - პირველი პუნქტი იყო, რომელიც ნახ. 24.1-ზეა წარმოდგენილი. ევროპის იმ ქვეყნებში, სადაც მიმოქცევაში ევრო შემოიღეს, ხელი მოაწერეს “სტაბილურობისა და ზრდის პაქტს” (*“Stability and Growth Pact”*), რომელიც მათ ავალდებულებს ბიუჯეტის დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 3 პროცენტის ქვემოთ შეინარჩუნონ, წინააღმდეგ შემთხვევაში, დიდი ფინანსური სანქციები მოელით. მონეტარული პოლიტიკაც ცეცხლის ქვეშაა. მაგალითისთვის, ახალი ზელანდიის ცენტრალური ბანკის შესახებ კანონმდებლობა, რომელიც 1989 წელს შეიქმნა, მონეტარული პოლიტიკის როლს განსაზღვრავს, როგორც, მხოლოდ, ფასების სტაბილურობის გარანტს და ყველა დანარჩენ მაკროეკონომიკურ მიზანს გამორიცხავს.

ამ ნაწილში მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შეზღუდვებია განხილული:

- 24.1 და 24.2 ნაწილები განიხილავს მოსაზრებას იმის თაობაზე, რომ პოლიტიკის გამტარებლებს, შესაძლოა კეთილი ზრახვები ჰქონდეთ, მაგრამ მათ მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებს, ხშირად, უფრო მეტი ზიანის მოგანა შეუძლია, ვიდრე სარგებლის.
- 24.3 ნაწილი განიხილავს კიდევ ერთ, უფრო ცინიკურ მიმართულებას, რომლის თანახმადაც პოლიტიკის გამტარებლები აკეთებენ იმას, რაც უკეთესია მათთვის და არა ქვეყნისათვის. ■

24
თემა

პასუხისმგებლობის პროგრამა

მოვისმინეთ თქვენი პრობლემები და ყველაფერი ნათელი და გარკვეულია. თუ ხმების უმრავლესობას მოგვცემთ, კონგრესის პირველ დღეს რესპუბლიკური პარტია უზრუნველყოფს:

ვაიძულებთ კონგრესმენებს, ყველა ამერიკელის მსგავსად, არსებული კანონების შესაბამისად იცხოვრონ, შეამცირონ კონგრესის კომიტეტის აპარატის თანამშრომელთა რაოდენობა ერთი მესამედით, ასევე შეამცირონ კონგრესის ბიუჯეტი.

შემდეგ, პირველი 100 დღის განმავლობაში კენჭისყრაზე 10 კანონპროექტს დაეყენებთ:

1. **დაბალანსებული ბიუჯეტის შესახებ შესწორება და რიგ საკითხებზე ვეტოს ამოქმედება.** დროა ვაიძულეთ მთავრობა, იცხოვროს სახსრების შესაბამისად და აღადგინოს თეთრი სახლის საბიუჯეტო პასუხისმგებლობა.

2. **მოძალადე კრიმინალების შეჩერება:** მოძალადე დამნაშავეების მიმართ ვიყოთ მკაცრი, სიკვდილით დასჯა ეფექტურად, მოხერხებულად და დროულად გაწარმოთ. აგრეთვე შევამციროთ დანაშაული და ავაშენოთ მეტი ციხე. უფრო გავახანგრძლივოთ სასჯელის ვადა და განვათავსოთ მეტი პოლიციელი ქუჩაში.

3. **კეთილდღეობის რეფორმა:** მთავრობამ უნდა წაახალისოს მომუშავე ადამიანები, კერძოდ, ვისაც არ ჰყავს ბავშვები ქორწინების გარეშე.

4. **ჩვენი ბავშვების დაცვა:** უნდა გავაძლიეროთ ოჯახები, რათა მშობლებმა მეტი კონტროლი გაუწიონ განათლებას, შემოვიღოთ ბავშვების მოვლისთვის ანაზღაურება და დავაწესოთ მკაცრი სასჯელი საბავშვო პორნოგრაფიაზე.

5. **გადასახადების შემცირება ოჯახებისთვის:** უფრო ადვილად მივალწით ამერიკულ ოცნებას - დავზოგოთ, შევიძინოთ სახლი და გავაგზავნოთ ბავშვები კოლეჯში.

6. **ძლიერი ეროვნული თავდაცვა:** გვჭირდება ძლიერი ეროვნული თავდაცვა, ალვადგინოთ ჩვენი ეროვნული უსაფრთხოების ღირსეული დაფინანსება.

7. **ხანშიშესული მოქალაქეების საშემოსავლო ლიმიტის გაზრდა:** ბოლო მოვეულოთ მთავრობის მხრიდან ასაკობრივ დისკრიმინაციას, რომელიც ხელს უშლის ხანშიშესულ მოქალაქეებს იმუშაონ, თუ მათ ეს სურთ.

8. **სამთავრობო რეგულაციების შემცირება:** მკაცრად შევამციროთ რეგულაციები, რომელიც ახრჩობს მცირე ბიზნესს და გავუადვილოთ ხალხს ინვესტირება, რათა შეიქმნას სამუშაო ადგილები და გაიზარდოს ხელფასები.

9. **გონივრული სასამართლო რეფორმა:** საბოლოოდ უნდა შევაჩეროთ გადაჭარბებული მოთხოვნები, უსაფუძვლო სასამართლო განხილვები და შედუმებულ გულმოდგინე იურისტები.

10. **კონგრესის დროის ლიმიტი:** შევცვალოთ კარიერისტი პოლიტიკოსები კანონმდებელი მოქალაქეებით. ბოლოს და ბოლოს პოლიტიკა არ უნდა იყოს მუდმივი სამსახური.

(გთხოვთ, იხილეთ უკანა მხარე, აწერს თუ არა თქვენი რაიონის კანდიდატი ხელს ხელშეკრულებას 1994 წლის 5 ოქტომბერს).

თუ დაფარდევით ამ ხელშეკრულებას, მოგვეცით აცილება, ჩვენ ვითვალისწინებთ ამას.

პირდაპირი არგუმენტი პოლიტიკის შეზღუდვის სასარგებლოდ შეიძლება ჩამოყალიბდეს შემდეგნაირად: ვინც ცოტა იცის, ცოტა უნდა აკეთოს. ამ არგუმენტს ორი მხარე ჰყავს: მაკროეკონომისტები და პოლიტიკის გამტარებლები, რომლებიც მათ რჩევებს ირიბად ეყრდნობიან; ამ უკანასკნელებმა ცოტა იციან, ამიტომაც უნდა აკეთონ ცოტა. მოდით თითოეული მხარე ცალ-ცალკე დავახსიათოთ.

რამდენი იციან მაკროეკონომისტებმა სინამდვილეში?

მაკროეკონომისტები ჰგვანან ექიმებს, რომლებიც კიბოს მკურნალობენ. მათ ბევრი იციან, მაგრამ ასევე ბევრი რამ არ იციან.

აიღეთ ეკონომიკა მაღალი უმუშევრობით, სადაც ცენტრალური ბანკი ეკონომიკური აქტივობის გაზრდის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებას აპირებს. იფიქრეთ ფულის ზრდასა და გამოშვების ზრდას შორის თანმიმდევრულ კავშირებზე, ასევე ყველა იმ საკითხზე, რომელიც ცენტრალური ბანკის წინაშე დგას, როდესაც იგი გადაწყვეტილებას ფულის მიწოდების გაზრდის შესახებ იღებს:

- არის თუ არა მიმდინარე უმუშევრობის დონე უმუშევრობის ბუნებრივ დონეზე მაღალი ან თვით უმუშევრობის ბუნებრივი დონე ხომ არ გაიზარდა (თავი 8 და 9)?
- თუ უმუშევრობის დონე უმუშევრობის ბუნებრივი დონის სიახლოვესაა, ხომ არ არსებობს რისკი, რომ ფულადი ექსპანსია უმუშევრობას მის ბუნებრივ დონეზე დაბლა დაიყვანს და ინფლაციის ზრდას გამოიწვევს (თავი 8 და 9)?
- რამდენად შეამცირებს ფულის მიწოდების ცვლილება მოკლევადიან პერიოდში საპროცენტო განაკვეთს (ნაწილი 4)? როგორი გავლენა ექნება მოკლევადიან პერიოდში საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას გრძელვადიანი პერიოდის საპროცენტო განაკვეთზე (ნაწილი 15)? რამდენად გაიზრდება აქციების კურსი (თავი 15)? რამდენად გაუფასურდება ვალუტა (ნაწილი 20 და 21)?
- რამდენი ხანი დასჭირდება დაბალ საპროცენტო განაკვეთს და აქციების მაღალ ფასს, რათა ზეგავლენა მოახდინოს ინვესტიციებსა და სამომხმარებლო ხარჯებზე (თავი 16)? რამდენი ხანი დასჭირდება მათ J-მრუდის ეფექტისათვის, გამოშვებისა და სავაჭრო ბალანსის გასაუმჯობესებლად? რამდენად არსებობს იმის საშიშროება, რომ ეფექტები მხოლოდ მას შემდეგ გამოვლინდება, როცა ეკონომიკა უკვე გაჯანსაღდება.

ამ კითხვების შეფასებისას, ცენტრალური ბანკები ან, ზოგადად, მაკროეკონომიკური პოლიტიკის გამტარებლები ვაკუუმში არ მოქმედებენ. ისინი მაკროეკონომეტრიკულ მოდელებს ეყრდნობიან. ამ მოდელებში განტოლებები გვიჩვენებს, თუ როგორ გამოიყურებოდა ეს ინდივიდუალური კავშირები წარსულში. მაგრამ სხვადასხვა მოდელი სხვადასხვა პასუხს იძლევა. ეს

იმიტომ, რომ მათ განსხვავებული სტრუქტურა, განტოლებათა და ცვლადების სხვადასხვა ჩამონათვალი აქვს.

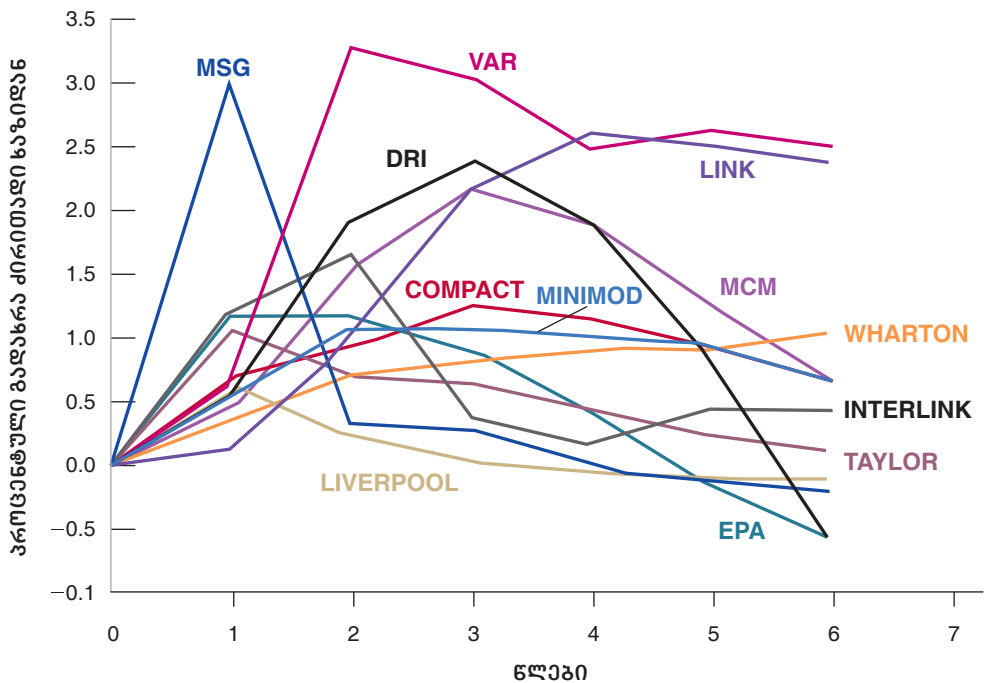
ნახ. 24.2 ამ მრავალფეროვნებას გვიჩვენებს. მაგალითი შესაძლებელია მოვიყვანოთ კვლევიდან, რომელიც ბრუკინგის (Brookings) ინსტიტუტის (კვლევითი ინსტიტუტი ვაშინგტონში) მიერ ჩატარდა. კვლევის ფარგლებში 12 ძირითადი მაკროეკონომიკური მოდელის შემქმნელს სთხოვეს პასუხი გაცეა მსგავს შეკითხვათა ერთობლიობაზე (მოდელები აღწერილია ჩანართში “თორმეტი მაკროეკონომიკური მოდელი”). კვლევის მიზანს წარმოადგენდა იმის დანახვა, თუ როგორ განსხვავდებოდა პასუხები მოდელების მიხედვით. ერთი შეკითხვა იყო ასეთი:

განიხილეთ შემთხვევა, სადაც შეერთებული შტატების ეკონომიკა თავისი ნორმალური ზრდის ტემპით იზრდება, ხოლო უმუშევრობა ბუნებრივ დონეზეა. ვუნოდოთ ამ მდგომარეობას საბაზისო ვარიანტი. დავუშვათ ერთი წლის განმავლობაში ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფულს უფრო სწრაფად ზრდის, ვიდრე ეს საბაზისო ვარიანტშია. ამასთან, ისე ზრდის რომ ერთი წლის შემდეგ ნომინალური ფულის მასა 4 პროცენტით მეტია, ვიდრე საბაზისო ვარიანტში იყო. შემდგომ, ნომინალური ფულის ზრდა უბრუნდება საბაზისო ვარიანტით გათვალისწინებულ მაჩვენებელს. მაშასადამე, ნომინალური ფულის მასა 4 პროცენტით მეტი იქნება, ვიდრე ის უცვლელი მონეტარული პოლიტიკის პირობებში იქნებოდა. აგრეთვე დავუშვათ, რომ საპროცენტო განაკვეთები მსოფლიოს დანარჩენ ნაწილში უცვლელი რჩება. რა მოუვა გამოშვებას შეერთებული შტატებში?

ნახ. 24 - 2

მონეტარულ ექსპანსიაზე გამოშვების რეაქცია: 12 მოდელიდან მიღებული სცენარები

თორმეტივე მოდელის თანახმად, გარკვეული დროის განმავლობაში მონეტარული ექსპანსიის საპასუხოდ გამოშვება გაიზრდება, მაგრამ პასუხების დიაპაზონი, რომელიც გამოშვების მოცულობასა და რეაქციის ხანგრძლივობას ეხება – ფართოა.



ნახ. 24.2 გამოშვების საბაზისო ვარიანტიდან გადახრას გვიჩვენებს, რომელიც 12 მოდელიდან თითოეულის საშუალებითაა პროგნოზირებული. თორმეტივე მოდელის პროგნოზის შესაბამისად გამოშვება ფულის ზრდის საპასუხოდ, გარკვეული დროის შემდეგ იზრდება. ერთი წლის შემდეგ გამოშვების საბაზისო ვარიანტიდან საშუალო გადახრა დადებითია, მაგრამ პასუხების დიაპაზონია დიდი, კერძოდ, თითქმის ნულოვანი ცვლილებიდან დაახლოებით 3-პროცენტიან ზრდამდე; უკიდურესი პროგნოზების გათვალისწინების გარეშეც კი დიაპაზონი 1 პროცენტზე მეტია. ორი წლის შემდეგ, უკიდურესი პროგნოზების გარეშე, საშუალო გადახრა 1,2 პროცენტია, ხოლო დიაპაზონი ჯერ კიდევ 2 პროცენტია. 6 წლის შემდეგ საშუალო გადახრა 0,6 პროცენტია, პროგნოზები კი -0,3 პროცენტიდან 2,5 პროცენტამდე მერყეობს. მოკლედ რომ ვთქვათ, ამ მოდელიდან მიღებული პასუხების გაურკვეველობის დიაპაზონს თუ გავზომავთ, დავასკვნით, რომ პოლიტიკის შედეგები ნამდვილად გაურკვეველია.

გაურკვეველობამ უნდა აიძულოს პოლიტიკის გამტარებლები, რომ უფრო ნაკლები აკეთონ?

პოლიტიკის ეფექტების გაურკვეველობამ უნდა აიძულოს თუ არა პოლიტიკის გამტარებლები ნაკლები აკეთონ? პასუხია დიახ. განიხილეთ მაგალითი, რომელიც ახლახან განხილულ მოდელზეა აგებული.

დავუშვათ შეერთებული შტატების ეკონომიკა რეცესიის პროცესშია. უმუშევრობის დონე 7 პროცენტია. გამოშვების გაფართოებისათვის ფედერალური სარეზერვო სისტემა მონეტარული პოლიტიკის გამოყენებას ისახავს მიზნად. პოლიტიკის შედეგების გაურკვეველობაზე ყურადღების გამახვილების მიზნით ვივარაუდოთ, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა საკუთარ ცოდნაში დარწმუნებულია. თავისი პროგნოზების საფუძველზე მან იცის, რომ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებების გარეშე მომავალ წელს უმუშევრობა 7 პროცენტი იქნება, მაშინ როცა უმუშევრობის ბუნებრივი დონე 5 პროცენტია და, შესაბამისად, უმუშევრობის დონე ბუნებრივზე 2 პროცენტით მაღალია. მან აგრეთვე იცის, რომ, ოუკენის კანონის შესაბამისად, ერთი წლის განმავლობაში გამოშვების 1 პროცენტით ზრდა უმუშევრობის დონის 0,4 პროცენტით შემცირებას იწვევს.

ფედერალურმა სარეზერვო ფონდმა ამ დაშვებებიდან გამომდინარე იცის, რომ თუ ის დამდეგი წლისათვის მონეტარული პოლიტიკის გამოყენებით შეძლებდა გამოშვების 5 პროცენტით მეტი ზრდისათვის მიეღწია, უმუშევრობის დონე $0,4 \times 5\% = 2\%$ -ით უფრო დაბალი იქნებოდა და ის უმუშევრობის ბუნებრივ დონეს, 5%-ს გაუტოლდებოდა. რამდენად უნდა გაზარდოს ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფულის მასა?

თუ ნახ. 24.2-ზე წარმოდგენილი მოდელის პასუხების საშუალო მონაცემს გავითვალისწინებთ, ფულის მინოდების 4 პროცენტით ზრდა პირველი წლისათვის გამოშვების 0,85 პროცენტით ზრდას იწვევს. აქედან გამომდინარე, ფულის მინოდების ერთპროცენტიან ზრდას გამოშვების $0,85/4=0,21\%$ -ით ზრდამდე მივყავართ.

რეალურ სამყაროში, რასაკვირველია, ფედერალური სარეზერვო სისტემა არ შეიძლება ასე დარწმუნებული იყოს. მას მხოლოდ პროგნოზის გაკეთება შეუძლია. მან არ იცის ზუსტად რამდენია უმუშევრობის ბუნებრივი დონე ან ოუკენის კანონის ზუსტი კოეფიციენტი. ამ გაურკვეველი წყაროების წარმოდგენა ჩვენს ძირითად დასკვნებს განამტკიცებდა.



ბრუკინგსის (Brookings) კვლევა 1980-იანი წლების ბოლოს ჩატარდა (რამდენადაც ჩემთვის ცნობილია, ამგვარი სისტემატიზებული კვლევა დიდი კლასის მოდელებზე ბოლოჯერ ჩატარდა), ზოგიერთი მოდელი, რომელიც კვლევებში გამოიყენებოდა, აღარ გამოიყენება; სხვებმა სახელები შეიცვალეს. აქ წარმოდგენილი ტიპოლოგია დღესაც აქტუალურია და მოდელირებისადმი არსებულ განსხვავებულ მიდგომებს ასახავს.

- ორი მოდელი DRI (Data Resources Incorporated) და ვორტონი (WHARTON) კომერციული მოდელები იყო. კომერციული მოდელები გამოიყენება იმისათვის, რომ განხორციელდეს ეკონომიკური პროგნოზები, რომელიც შემდეგ მიეყიდება ფირმებსა და ფინანსურ ინსტიტუტებს.
- ხუთი მოდელი პროგნოზირების და პოლიტიკის ფორმირებაში დახმარებისათვის გამოიყენებოდა. MCM (for MultiCountry Model) მოდელს, ვაშინგტონში, ფედერალური სარეზერვო საბჭო მონეტარული პოლიტიკის ჩამოყალიბებისათვის იყენებდა; INTERLINK-ს პარიზში ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (OECD), COMPACT-ს ბრიუსელში ევროკავშირის კომისია, ხოლო EPA-ს იაპონიის დაგეგმვის სააგენტო იყენებდა. ოთხივე ეს მოდელი მკვლევართა ერთმა გუნდმა შექმნა, რომლებმაც ყველა სამუშაო შეასრულეს – ქვეყნებისათვის, ან ქვეყნების ჯგუფებისათვის აიგო სუბმოდელები და ვაჭრობის, და ფინანსური ნაკადების, მეშვეობით მათი დაკავშირება მოხდა. ამისაგან განსხვავებით მეხუთე მოდელი – LINK – მოდელი ინდივიდუალური ქვეყნებისათვის ადგილობრივი მკვლევარების მიერ აიგო და შემდეგ სავაჭრო, და ფინანსური

კავშირების მეშვეობით გაერთიანდა. ამ მიდგომის უპირატესობა იმაში მდგომარეობს, რომ მკვლევარები საკუთარ ქვეყანას უკეთ იცნობენ; ამავე დროს ამ მიდგომის ნაკლი ისაა, რომ სხვადასხვა ქვეყნის მოდელს შეიძლება საკმაოდ განსხვავებული სტრუქტურა ჰქონდეს და მათი ერთმანეთთან დაკავშირება შესაძლოა გართულდეს.

- ოთხ მოდელში ცხადადაა გათვალისწინებული რაციონალური მოლოდინები. ეს მოდელებია: LIVERPOOL ინგლისში; MINIMOD საერთაშორისო სავალუტო ფონდში; MSG, რომელიც ვორვიქ მაკიბინმა (Warwick Mckibbin) და ჯეფრი საქსმა (Jeffrey Sachs) ჰარვარდის უნივერსიტეტში შექმნეს; TAYLOR-ის მოდელი, რომელიც 7.4 ნაწილში ვიხილეთ, ჯონ ტეილორმა (John Taylor) სტენფორდის უნივერსიტეტში შექმნა. რადგან დიდ მოდელებში რაციონალური მოლოდინების გათვალისწინება ტექნიკურად რთულია, ჩამოთვლილი მოდელები, ჩანართის დასაწყისში, ჩამოთვლილ მოდელებთან შედარებით, როგორც წესი, უფრო მცირე, ნაკლებად დეტალურია. მაგრამ ეს მოდელები განსხვავებული პოლიტიკის მოლოდინის გათვალისწინებისათვის უფრო ეფექტიანია. მძლავრი კომპიუტერების წყალობით მკვლევარები რაციონალური მოლოდინების გათვალისწინებით სულ უფრო და უფრო დიდ მოდელებს აგებენ. ამ მოდელების თანამედროვე ვერსიებს, რომლებსაც **საერთო წონასწორობის დინამიკურ-სტოქასტიკურ (DSGE) მოდელებს** უწოდებენ, აქტიური კვლევის საგანია (დანვრილებით იხილეთ 27-ე თავში).
- ბოლო მოდელი VAR (for Vector Auto Regresion, ვექტორული ავტორეგრესიის შეფასების მეთოდიკა მოდელის

ასაგებადაა გამოყენებული), რომელიც კრისტოფერ სიმსმა (Christopher Sims) და რობერტ ლიტერმანმა (Robert Litterman) მინესოტას უნივერსიტეტში შექმნეს, სხვა მოდელებისაგან განსხვავდებოდა. VAR მოდელები არ არის სტრუქტურული მოდელები, იგი, უფრო მეტად, სტატისტიკურად დაკავშირებული განსხვავებული ცვლადების სისტემაა, ცხადი ეკონომიკური ინტერპრეტაციის გარეშე. მისი უპირატესობა, მონაცემების მინიმალური თეორიული შეზღუდვებით შეხამება-

შია, სისუსტე კი ისაა, რომ ის არსებითად ერთ (ძალიან დიდ) შავ ყუთს წარმოადგენს.

შენიშვნა: ამ მოდელის აღწერა და კვლევა მოცემულია Ralf Bryant, at al., Empirical Macroeconomics for Interdependent Economics, Brookings Institution, Washington, DC, 1988. კვლევა არა მარტო მონეტარული, არამედ ფისკალური პოლიტიკის ეფექტებსაც გვიჩვენებს.



ვთქვათ, ფედერალური სარეზერვო სისტემა საშუალო მაჩვენებელს დიდი დარწმუნებით იყენებს. მაშინ აშკარა ხდება ის თუ რა უნდა გააკეთოს მან. უმუშევრობის დონე ბუნებრივ დონეს ერთ წელიწადში რომ დაუბრუნდეს, გამოშვება 5 პროცენტით უფრო მეტი უნდა იყოს. 5-პროცენტიანი ზრდა ფედერალური სარეზერვო სისტემისაგან ფულის მასის $5\%/0,21=23,8\%$ -ით ზრდას მოითხოვს. შესაბამისად, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფულის მიწოდება 23,8 პროცენტით უნდა გაზარდოს. თუ ფულის მიწოდების ზრდაზე ეკონომიკის რეაქცია აღნიშნული 12 მოდელით გათვალისწინებული შედეგების საშუალოს ტოლია, ფულის ეს ზრდა წლის ბოლოს ეკონომიკას უმუშევრობის ბუნებრივ დონემდე დააბრუნებს.

დავუშვათ, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფულის მასას ნამდვილად 23,8 პროცენტით გაზარდის. მაგრამ მოდით განვიხილოთ ის გაურკვევლობა, რომელიც ნახ. 24.2-ზე განხილული მოდელების შესაძლო ეფექტების დიაპაზონიდან ჩანს. გაიხსენეთ, რომ მიმოქცევაში არსებული ფულის 4 პროცენტით ზრდაზე გამოშვების შესაძლო ზრდა ერთი წლის შემდეგ 0-დან 3 პროცენტამდე მერყეობს; ეკვივალენტურად, ფულის მასის 1-პროცენტიანი ზრდა გამოშვების 0-დან 0,75 პროცენტამდე დიაპაზონით ზრდას იწვევს. ეკონომიკის შესაძლო რეაქციის ეს დიაპაზონი გვიჩვენებს, რომ ფულის მასის 23,8 პროცენტით ზრდა სხვადასხვა მოდელში გამოშვების 0-დან 17,9%-მდე ($23,8\% \times 0,75$) ზრდას იწვევს. ეს, თავის მხრივ, უმუშევრობის 0-დან და 7 პროცენტამდე შემცირებას გულისხმობს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, უმუშევრობის დონე ერთი წლის შემდეგ შეიძლება ყოფილიყო 7-სა და 0 პროცენტებს შორის.

ეს მაგალითი მულტიპლიკატორულ გაურკვევლობაზეა დამყარებული – როცა პოლიტიკის შედეგები გაურკვეველია, უფრო მეტად აქტიურ პოლიტიკას მეტ გაურკვეველობამდე მივყავართ. იხილეთ, William Brainard, "Uncertainty and the Effectiveness of Policy," American Economic Review, May, 1967.

დასკვნა ნათელია: მონეტარული პოლიტიკის ეფექტების გაურკვეველობის დიაპაზონის გათვალისწინებით, ფულის მასის 23,8 პროცენტით ზრდა უპასუხისმგებლო ნაბიჯი იქნებოდა. თუ ფულის ზრდის გავლენა გამოვვებაზე ისეთივე ძლიერია, როგორც ეს შემოთავაზებული 12 მოდელიდან ერთ-ერთშია მოცემული, უმუშევრობა წლის ბოლოს უმუშევრობის ბუნებრივ დონეზე 5 პროცენტით ქვემოთ იქნება და უდიდეს ინფლაციურ წნეხს გამოიწვევს. მოცემული გაურკვეველობის პირობებში ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფულის მასა 23,8 პროცენტზე ნაკლებად უნდა გაზარდოს. მაგალითად, ფულის მასის 10 პროცენტით ზრდას ერთი წლის შემდეგ 7-დან 4 პროცენტამდე უმუშევრობამდე მივყავართ. ეს შედეგების გაცილებით უსაფრთხო დიაპაზონია.

გაურკვეველობა და პოლიტიკის გამტარებლების შეზღუდვა

შევაჯამოთ: მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შედეგები აშკარად გაურკვეველია. ამ გარემოებამ უნდა აიძულოს პოლიტიკის გამტარებლები იყვნენ ფრთხილი და ნაკლებად აქტიური პოლიტიკა გამოიყენონ. პოლიტიკა ფართოდ უნდა იყოს მიმართული ხანგრძლივი რეცესიების, ბუმების შენელებისა და ინფლაციური წნეხის აღკვეთისაკენ. მაღალი უმუშევრობა ან მაღალი ინფლაცია აქტიური პოლიტიკის განხორციელებას მოითხოვს. პოლიტიკამ მოკლე დროის მანძილზე უნდა მოახერხოს **ზუსტი დარეგულირება (fine-tuning)**, რათა მიაღწიოს უმუშევრობის ზრდის შეჩერებას და გამოშვების ზრდის მუდმივ ტემპს.

ეს დასკვნები შესაძლოა 20 წლის წინ საკამათო ყოფილიყო. იმ პერიოდში ეკონომისტთა ორ ჯგუფს შორის ადგილი ჰქონდა ცხარე დებატებს. ჩიკაგოს უნივერსიტეტში ერთ ჯგუფს სათავეში მილტონ ფრიდმანი (Milton Friedman) ედგა. ის ასაბუთებდა, რომ ხანგრძლივი და ცვალებადი დროითი ლაგის გამო გააქტიურებულმა პოლიტიკამ შეიძლება უფრო მეტი ზიანი მოიტანოს, ვიდრე სიკეთე. მეორე ჯგუფმა, რომელსაც ფრანკო მოდილიანი (Franco Modigliani) ხელმძღვანელობდა, მასაჩუსეტისის ტექნოლოგიურ ინსტიტუტში დიდი მაკროეკონომეტრიკული მოდელების პირველი თაობა შექმნა და ფიქრობდა, რომ ეკონომისტებს საკმარისი ცოდნა გააჩნიათ იმისათვის, რომ ეკონომიკის ზუსტი დარეგულირება შეძლონ. დღეს ეკონომისტთა დიდი ნაწილი აღიარებს, რომ პოლიტიკის შედეგები აშკარად გაურკვეველია. ისინი ეთანხმებიან იმ აზრს, რომ გაურკვეველობამ ნაკლებად აქტიური პოლიტიკა უნდა განაპირობოს.

თუმცა უნდა აღვნიშნოთ, რომ ის რაზეც ვისაუბრეთ პოლიტიკის გამტარებლების თვითშეზღუდვას და არა პოლიტიკის გამტარებლებზე შეზღუდვას გულისხმობს. თუ პოლიტიკის გამტარებლები გააცნობიერებენ გაურკვეველობის მნიშვნელობას – არ არსებობს არანაირი საფუძველი ვიფიქროთ, რომ ვერ აცნობიერებენ – ისინი საკუთარი სურვილით ნაკლებად აქტიურ პოლიტიკურ კურსს განახორციელებენ. დამატებითი შეზღუდვების, როგორცაა ფულის მასის ზრდის მუდმივობა ან ბიუჯეტის მუდმივი დაბა-

ფრიდმანი და მოდილიანი სწორედ ის ეკონომისტებია, რომლებმაც ერთმანეთისაგან დამოუკიდებლად მოხმარების თანამედროვე თეორია შექმნეს, რომელიც მე-16 თავში ვიხილეთ.

ლანსებულობა, დაწესების არავითარი საფუძველი არ იარსებებს. მოდით, ახლა ყურადღება პოლიტიკის გამტარებლების შეზღუდვის არგუმენტებზე გავამახვილოთ.

24.2 მოლოდინები და პოლიტიკა

მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შედეგის გაურკვევლობის ერთ-ერთი მიზეზი პოლიტიკისა და მოლოდინების ურთიერთკავშირია. როგორ მუშაობს პოლიტიკა, ან მუშაობს თუ არა ის საერთოდ, დამოკიდებულია არა მხოლოდ იმაზე, თუ როგორ გავლენას ახდენს ის მიმდინარე ცვლადებზე, არამედ მომავლის მოლოდინებზეც (ეს მე-17 თავის მთავარი თემა იყო). პოლიტიკის ფორმირებაში მოლოდინების როლი პოლიტიკის ეფექტების გაურკვევლობას სცილდება. მას *თამაშების* განხილვამდე მივყავართ.

30 წლის წინ მაკროეკონომიკური პოლიტიკა ისევე გამოიყურებოდა, როგორც რთული მანქანის მართვა. **ოპტიმალური მართვის** მეთოდები, რომლებიც თავდაპირველად რაკეტების ორბიტაზე გაყვანის მართვისათვის შემუშავდა, სულ უფრო აქტიურად გამოიყენებოდა მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ფორმირებაში. ეკონომისტები ამ გზას აღარ განიხილავენ. ნათელი გახდა, რომ ეკონომიკა ფუნდამენტურად განსხვავდება თუნდაც რთული მანქანისაგან. მანქანისაგან განსხვავებით, ეკონომიკა ადამიანებისა და ფირმებისაგან შედგება, რომლებიც უყურებენ თუ რას აკეთებენ პოლიტიკის გამტარებლები და არა მხოლოდ მიმდინარე პოლიტიკაზე, არამედ მომავალი პოლიტიკის მოლოდინებზეც რეაგირებენ. მაშასადამე, მაკროეკონომიკური პოლიტიკა უნდა განვიხილოთ როგორც პოლიტიკის გამტარებლებსა და “ეკონომიკას” შორის – უფრო კონკრეტულად კი, ეკონომიკაში ადამიანებსა და ფირმებს – შორის **თამაში**. ამრიგად, როცა ვფიქრობთ პოლიტიკაზე ის, რაც ჩვენ გვჭირდება, არა **ოპტიმალური მართვის თეორია**, არამედ უფრო **თამაშთა თეორია**.

გაფრთხილება: როდესაც ეკონომისტები ამბობენ “თამაში”, ამით ისინი “გართობას” კი არ გულისხმობენ, არამედ **მოთამაშებებს** შორის **სტრატეგიული ურთიერთკავშირები** აქვთ მხედველობაში. მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ფარგლებში მოთამაშებები არიან: ერთ მხარეს პოლიტიკის გამტარებლები, ხოლო მეორე მხარეს ადამიანები და ფირმები. სტრატეგიული ურთიერთკავშირები ნათელია: ის, რასაც ადამიანები და ფირმები აკეთებენ, დამოკიდებულია, თუ რას მოელიან ისინი პოლიტიკის გამტარებლებისაგან. თავის მხრივ, პოლიტიკის გამტარებლების ქმედებები კი დამოკიდებულია იმაზე რაც ეკონომიკაში ხდება.

თამაშთა თეორიამ ეკონომისტებს დიდი შესაძლებლობები მისცა, კერძოდ ის ხშირად ხსნის თუ ზოგ, აშკარად უცნაურ ქცევას რატომ აქვს აზრი, როცა თითოეული მოთამაშისათვის თამაშის ბუნება, რომელსაც თამაშობს, გასაგებია. არსის გაგების ამ შესაძლებლობებიდან ერთ-ერთი შეზღუდვების ბუნების განხილვისათვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია: ზოგჯერ შეიძლება წარმატებას მიაღწიოთ თამაშში, თუკი თქვენი არჩევანის ნაწილს

მანქანებზე გონიერნი ხდებიან: HAL, რობოტი 1968 წელს გადაღებულ ფილმში “2001 წელი: ხომალდი ოდისეისი” (2001: A Space Odyssey), იმის განჭვრეტას ცდილობს, თუ რას გააკეთებენ ადამიანები ხომალდში. შედეგი უიღბლოა (ნახეთ ფილმი).

თამაშთა თეორია ეკონომიკის ყველა სფეროში მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტი გახდა. 1994 – 2005 წლებში ეკონომიკის დარგში ნობელის პრემიები თამაშთა თეორიის თეორეტიკოსებს მიენიჭათ. 1994 წელს ნობელის პრემია მიენიჭათ ჯონ ნეშს (John Nash) პრინსტონიდან; ჯონ ჰარშანს (John Harsanyi) ბერკლიდან და რაინჰარდ ზელტენს (Reinhard Selten) გერმანიიდან (ჯონ ნეშის ცხოვრება აღწერილია ფილმში “ბრწყინვალე გონება” (Beautiful Mind)). 2005 წელს ნობელის პრემია მიენიჭა რობერტ აუმანს (Robert Aumann) ისრაელიდან და თომას შელინგს (Tom Schelling) ჰარვარდიდან.

დათმობთ. ამის საილუსტრაციოდ განვიხილოთ ეკონომიკის მიღმა მაგალითი – სახელმწიფო პოლიტიკა მძევალთა ამყვანების მიმართ.

მძევლების აყვანა და მოლაპარაკებები

მთავრობათა უმრავლესობა აცხადებს, რომ მძევალთა ამყვანებთან მოლაპარაკებებში არ ჩაებმება. ამ პოლიტიკის მიზეზია რომ მძევალთა აყვანა ნაკლებად მიმზიდველი გახდეს, რათა შეწყდეს ეს პროცესი.

დავუშვათ, მიუხედავად ჩამოყალიბებული პოლიტიკისა, მძევლები მაინც აიყვანეს. როცა მძევალი უკვე აყვანილია, რატომ არ უნდა გაიმართოს მოლაპარაკებები? რა კომპენსაცია არ უნდა მოითხოვონ გამტაცებლებმა, ის გაცილებით ნაკლებად ღირებულება, ვიდრე ალტერნატივა, რომ შესაძლოა მძევალი მოკლან. მაშასადამე, საუკეთესო პოლიტიკად შეიძლება ჩაითვალოს იმის განცხადება, რომ მოლაპარაკებებში მონაწილეობას არ მიიღებდით, მაგრამ თუკი ვინმე აყვანილია მძევლად, საჭიროა ანარმობით მოლაპარაკებები.

ცხადია, რომ სინამდვილეში ეს ძალზედ ცუდი პოლიტიკა იქნებოდა. მძევალთა ამყვანების გადანყვეტილებები დამოკიდებულია არა გაცხადებულ პოლიტიკაზე, არამედ იმაზე თუ რა მოხდება მძევლების აყვანის შემდეგ. თუ ეცოდინებათ, რომ მოლაპარაკებებს ნამდვილად ექნება ადგილი, ისინი სამართლიანად ჩათვლიან, რომ არსებული პოლიტიკა შეუსაბამოა და მძევლებს აიყვანენ.

ამრიგად, რომელია საუკეთესო პოლიტიკა? მიუხედავად იმისა, რომ მძევალთა აყვანის შემთხვევაში მოლაპარაკებებს ტიპურად უკეთეს შედეგამდე მივყავართ, მთავრობისათვის მოლაპარაკებაზე უარის თქმა საუკეთესო პოლიტიკა იქნებოდა. მოლაპარაკების არჩევანის დათმობით მთავრობა, სავარაუდოდ, მძევლების აყვანას პრევენციას გაუწევს.

მოდით ახლა მაკროეკონომიკურ მაგალითს დავუბრუნდეთ, რომელიც ინფლაციასა და უმუშევრობას შორის ურთიერთკავშირზე დამყარებული. როგორც ნახავთ, ლოგიკა ზუსტად იგივეა.

ეს მაგალითი განავითარა ფონ კიდლენდმა (Finn Kydland) და ედვარდ პრესკოტმა (Edvard Prescott) იმუშადა მინესოტიდან და ამუშადა არიზონას სახელმწიფო უნივერსიტეტიდან ნაშრომში: "Ruls Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans," Journal of Political Economy, Volume 3, June 1977, 85. 2 004 წელს კიდლენდსა და პრესკოტს ეკონომიკაში ნობელის პრემია მიანიჭეს.

კიდევ ერთხელ ინფლაციასა და უმუშევრობაზე

გავიხსენოთ ურთიერთდამოკიდებულება ინფლაციასა და უმუშევრობას შორის, რომელიც მე-8 თავში განვიხილეთ [განტოლება (8.9)]. გამარტივების მიზნით დროითი ინდექსი აქ გამოტოვებულია:

$$\pi = \pi^e - \alpha(u - u_n) \quad (24.1)$$

ინფლაცია, π , დამოკიდებულია მოსალოდნელ ინფლაციაზე, π^e , და უმუშევრობის ფაქტობრივ და ბუნებრივ დონეებს შორის სხვაობაზე, $(u - u_n)$ -ზე. კოეფიციენტი, α , მოცემული მოსალოდნელი ინფლაციის პირობებში, უმუ-

შევრობის ინფლაციაზე ზეგავლენას ახასიათებს: როცა უმუშევრობა ბუნებრივ დონეზე მეტია, ინფლაცია მოსალოდნელზე დაბალია, როცა უმუშევრობა ბუნებრივ დონეზე დაბალია, ინფლაცია მოსალოდნელზე მაღალია. დავუშვათ, ფედერალური სარეზერვო სისტემა აკეთებს განცხადებას, რომ ის გაატარებს მონეტარულ პოლიტიკას, რომელიც მიზნად ნულოვან ინფლაციას ისახავს. იმ შემთხვევაში, როცა ხალხი ენდობა ამ განცხადებას, მოსალოდნელი ინფლაცია, π^e , როგორც ეს სახელფასო ხელშეკრულებებშია გათვალისწინებული, ნულს გაუტოლდება და ფედერალური სარეზერვო სისტემა უმუშევრობისა და ინფლაციის შემდეგი ურთიერთდამოკიდებულების წინაშე აღმოჩნდება:

$$\pi = -\alpha(u - u_n) \quad (24.2)$$

თუ ფედერალური სარეზერვო სისტემა მის მიერ გაცხადებული პოლიტიკის ერთგულია, ის უმუშევრობის დონეს ბუნებრივი დონის ტოლად აირჩევს. (24.2) განტოლებიდან გამომდინარე, ინფლაცია ნულს გაუტოლდება როგორც ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ განაცხადა და რასაც ხალხი ელოდა.

ნულოვანი ინფლაციისა და უმუშევრობის ბუნებრივი დონის მიღწევა არ არის ცუდი შედეგი. მაგრამ ფედერალურ სარეზერვო სისტემას შეუძლია სინამდვილეში უკეთესადაც იმოქმედოს:

■ გაიხსენეთ მე-8 თავიდან, რომ შეერთებულ შტატებში α დაახლოებით 1-ის ტოლია. ამრიგად, (24.2) განტოლება გულისხმობს, რომ 1-პროცენტიანი ინფლაციის მიღწევით ფედერალურ სარეზერვო სისტემას შეუძლია, უმუშევრობის ბუნებრივ დონესთან შედარებით, 1 პროცენტზე ნაკლები უმუშევრობის დონე უზრუნველყოს. დავუშვათ, ფედერალური სარეზერვო სისტემა, ისევე როგორც ეკონომიკაში ყველა სხვა დანარჩენი, გაცნობიერებულ დათმობას (კომპრომისზე წასვლას) მიმზიდველად მიიჩნევს, იღებს გადაწყვეტილებას ინფლაციის 1 პროცენტით გაზრდის ხარჯზე უმუშევრობა 1 პროცენტით შეამციროს. განზრახვას, რომ გამოცხადებული პოლიტიკიდან ერთჯერადად გადაუხვიო, როცა სხვა მოთამაშემ თავისი სვლა გააკეთა – ჩვენს შემთხვევაში ხელფასის განმსაზღვრელებმა ხელფასი დაანესეს – თამაშთა თეორიაში ცნობილია, როგორც **არათანმიმდევრული** ოპტიმალური პოლიტიკა. მოყვანილ მაგალითში ფედერალურ სარეზერვო სისტემას ნულოვანი ინფლაციის გამოცხადებული პოლიტიკური კურსიდან გადახრით შეუძლია მოცემულ პერიოდში შედეგი გააუმჯობესოს – გარკვეული ინფლაციის დაშვებით უმუშევრობის ამკარა შემცირებას მიაღწიოს.

■ სამწუხაროდ ეს არ არის ამბის დასასრული. როგორც კი შეამჩნევენ, რომ ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ფულის მასა იმაზე მეტად გაზარდა, ვიდრე გამოაცხადა, ხელფასის განმსაზღვრელები გონს მოეგებებიან და 1-პროცენტიანი ინფლაციის მოლოდინი ჩამოუყალიბდებათ. თუ ფედერალურ სარეზერვო სისტემას ჯერ კიდევ ექნება სურვილი ბუნებრივ დონეზე 1 პროცენტით ნაკლებ უმუშევრობის დონეს მიაღწიოს, მან უნდა დაუშვას 2-პროცენტიანი ინფლაცია. თუ მან მიაღწია 2-პროცენ-

შესხენება: ფირმები და მუშაკები ნომინალურ ხელფასს აწესებენ მოცემული შრომის ბაზრის პირობებისა და ფასების შესახებ მოლოდინის გათვალისწინებით. მოცემული ნომინალური ხელფასიდან გამომდინარე, ფირმები შემდეგ აწესებენ ფასებს. ამრიგად, ფასები დამოკიდებულია მოსალოდნელ ფასებზე და შრომის ბაზრის მდგომარეობაზე. ეკვივალენტურად, ინფლაცია დამოკიდებულია მოსალოდნელ ინფლაციაზე და შრომის ბაზრის პირობებზე. სწორედ ეს არის (24.1) განტოლებაში მოცემული.

გამართიების მიზნით ვგულისხმობ, რომ ფედერალურ სარეზერვო სისტემას შეუძლია ზუსტად აირჩიოს უმუშევრობის დონე და მისი საშუალებით ინფლაციის ტემპი. ამასთან, იგნორირებას ვუკეთებ პოლიტიკის შედეგების გაურკვეველობას. ეს 24.1 ნაწილის მთავარი თემა იყო, მაგრამ აქ გაურკვეველობა მთავარი არ არის.

როცა $\alpha = 1$ (24.2) განტოლებიდან გამომდინარეობს, რომ $\pi = -(u - u_n)$. როცა $\pi = 1\%$, მაშინ $(u - u_n) = -1\%$.

დაიმახსოვრეთ, რომ უმუშევრობის ბუნებრივი დონე არ არის არც ბუნებრივი და არც საუკეთესო (იხილეთ მე-6 და მე-8 თავები). სრულიად დასაშვებია, რომ ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ და ყველა დანარჩენმა ეკონომიკაში უპირატესობა უმუშევრობის ბუნებრივ დონეზე დაბალ უმუშევრობის დონეს მიანიჭოს.

ტიან ინფლაციას, ხელფასის განმსაზღვრელებს შემდგომში ინფლაციის მოლოდინი გაეზრდებათ და ა.შ.

- საბოლოო შედეგმა შესაძლებელია მაღალი ინფლაცია გამოიწვიოს. იმის გამო, რომ ხელფასის განმსაზღვრელებისათვის ფედერალური სარეზერვო სისტემის განზრახვა ცნობილია, მოსალოდნელი ინფლაცია რეალური ინფლაციის კვალდაკვალ მაგალი გახდება. ამიტომ, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მცდელობა, უმუშევრობის ფაქტობრივი დონე, უმუშევრობის ბუნებრივ დონესთან შედარებით, შეამციროს, შეიძლება წარუმატებელი აღმოჩნდეს. მოკლედ რომ ვთქვათ, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მხრიდან უკეთესი შედეგების მიღწევის მცდელობამ, შეიძლება უარესი შედეგი გამოიწვიოს. საბოლოოდ, ეკონომიკა ბევრად მაღალი ინფლაციით უმუშევრობის იმავე დონეს მიაღწევს, რომელსაც მიაღწევდა, თუკი ცენტრალური ბანკი მის მიერ გამოცხადებული პოლიტიკის შესაბამისად იმოქმედებდა.

რამდენად აქტუალურია ეს მაგალითი? ძალზე აქტუალურია. დაგუბრუნდეთ მე-8 თავს: შეგვიძლია გავეცნოთ 1970-იანი წლების ფილიპსის მრუდის ისტორიას და ინფლაციის ზრდას, რომელიც ზუსტად ფედერალური სარეზერვო სისტემის მცდელობით იყო გამოწვეული. ეს უკანასკნელი შეეცადა უმუშევრობა, მის ბუნებრივ დონეზე ქვემოთ შეენარჩუნებინა, რამაც თანმიმდევრობით მაღალი და მაღალი მოსალოდნელი და ფაქტობრივი ინფლაციები გამოიწვია. ამ წრილში ფილიპსის თავდაპირველი მრუდის გადაადგილებები შეიძლება განვიხილოთ, როგორც ხელფასის განმსაზღვრელების მოლოდინების ცვლილება ცენტრალური ბანკის ქმედებებზე.

როგორი უნდა იყოს ფედერალური სარეზერვო სისტემის საუკეთესო პოლიტიკა? შესაძლოა ეს იყოს პოლიტიკა, რომელიც დაავალდებულებს ფედერალურ სარეზერვო სისტემას უმუშევრობის მის ბუნებრივ დონეზე დაბლა დაწევას არ შეეცადოს. ფედერალური სარეზერვო სისტემა თუ არ გადაუხვევს თავისი გამოცხადებული პოლიტიკიდან, შეუძლია მიაღწიოს უმუშევრობის ბუნებრივი დონის ტოლ უმუშევრობას და ნულოვან ინფლაციას. ანალოგია მძევალთა აყვანის მაგალითთან აშკარაა: მკაცრად გადაწყვეტას იმისა, რომ არ გააკეთო ის, რაც სასურველი ჩანს მოცემულ დროს, პოლიტიკის გამტარებლებს უკეთესი შედეგის მიღწევის საშუალებას აძლევს: პირველ მაგალითში არავითარი მძევლები, მეორე მაგალითში – არავითარი ინფლაცია.

ნდობის მოპოვება

როგორ შეიძლება რომ ცენტრალურმა ბანკმა მის მიერ გამოცხადებულ პოლიტიკას ნამდვილად არ გადაუხვიოს?

ერთი გზა ცენტრალური ბანკის ნდობის ჩამოსაყალიბებლად მისი პოლიტიკური ძალაუფლების საკანონმდებლო დონეზე განსაზღვრაა. შესაძლოა, ცენტრალური ბანკის ფუნქციები კანონით მარტივად განისაზღვროს. მაგალითად, ფულის მასის ზრდა მუდმივად ნული პროცენტის ტოლი უნდა

იყოს. (ალტერნატივა, რომელიც 21-ე თავში განვიხილეთ, მყარი გადაწყვეტილებების მიღებაა იმის შესახებ, როგორცაა სავალუტო საბჭო (სავალუტო ფარი) ან დოლარიზაცია: ამ შემთხვევაში იმის სანაცვლოდ, რომ ცენტრალურმა ბანკმა დათმოს ისეთი ინსტრუმენტი, როგორცაა ფულის მასის ზრდა, იგი თმობს გაცვლითი კურსისა და საპროცენტო განაკვეთის გამოყენების შესაძლებლობას).

ასეთი კანონი უთუოდ ზრუნავს არათანმიმდევრულობის პრობლემაზე. მაგრამ ეს მკაცრი შეზღუდვა ხშირად ნაბანი წყლისათვის ბავშვის გადაყოლებას ჰგავს. ჩვენ უბრალოდ გვსურს რომ ცენტრალურმა ბანკმა უმუშევრობის მის ბუნებრივ დონეზე ქვემოთ შესანარჩუნებლად ფულის მასა მნიშვნელოვნად არ გაზარდოს. მაგრამ – 24.1 ნაწილში შეზღუდვებთან დაკავშირებული საკითხი – ჩვენ კვლავ გვსურს რომ ცენტრალურმა ბანკმა ფულის მასა გაზარდოს, როდესაც უმუშევრობა მის ბუნებრივ დონეზე მაღალია და შეზღუდოს ფულის მასა, როდესაც უმუშევრობა მის ბუნებრივ დონეზე დაბალია. როცა ცენტრალური ბანკი იძულებულია, რომ მიმოქცევაში არსებული ფულის მასა მუდმივ დონეზე შეინარჩუნოს, ის ვერ მოახერხებს ფულის მასის ცვლილებით უმუშევრობაზე ზემოქმედებას. ნამდვილად არსებობს არათანმიმდევრულობასთან გამკლავების უკეთესი გზები. მონეტარულ პოლიტიკასთან მიმართებაში, ჩვენი განხილვა ამ პრობლემის გადაწყვეტის სხვადასხვა გზას გვთავაზობს.

პირველი ნაბიჯი ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობაა. პოლიტიკოსებს, რომლებიც მორიგი არჩევანის წინაშე დგანან, შესაძლოა მიმდინარე პერიოდში უფრო დაბალი უმუშევრობის მიღწევა სურდეთ, მიუხედავად იმისა, რომ მომავალში ამან შესაძლოა მაღალი ინფლაცია გამოიწვიოს. დამოუკიდებელი ცენტრალური ბანკის შექმნა და პოლიტიკოსებისათვის მისი ხელმძღვანელის დათხოვნის შესაძლებლობის გართულება, ცენტრალურ ბანკს გაუადვილებს პოლიტიკური წნეხის გაძლებას, რათა უმუშევრობა ბუნებრივ დონეზე ქვემოთ არ შეამციროს.

თუმცა ზოგჯერ ეს შეიძლება საკმარისი არ იყოს. პოლიტიკური წნეხის გარეშეც ცენტრალური ბანკი განიცდის ცდუნებას, უმუშევრობა მის ბუნებრივ დონეზე ქვემოთ შეამციროს: ამის გაკეთების შემთხვევაში მოკლევადიან პერიოდში უკეთესი შედეგები მიიღწევა. ამიტომ მომდევნო ნაბიჯი ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელის დაინტერესებაა, რათა გრძელვადიანი ხედვა გამოიჩინოს, ე.ი. მხედველობაში მიიღოს მაღალი ინფლაციის გრძელვადიანი დანახარჯები. ამის გაკეთების ერთი გზა მათი მუშაობის ხანგრძლივი ვადების უზრუნველყოფაა. ამ შემთხვევაში, მათ ხედვის ფართო ჰორიზონტი და ნდობის მიღწევის სტიმულები გაუჩნდებათ.

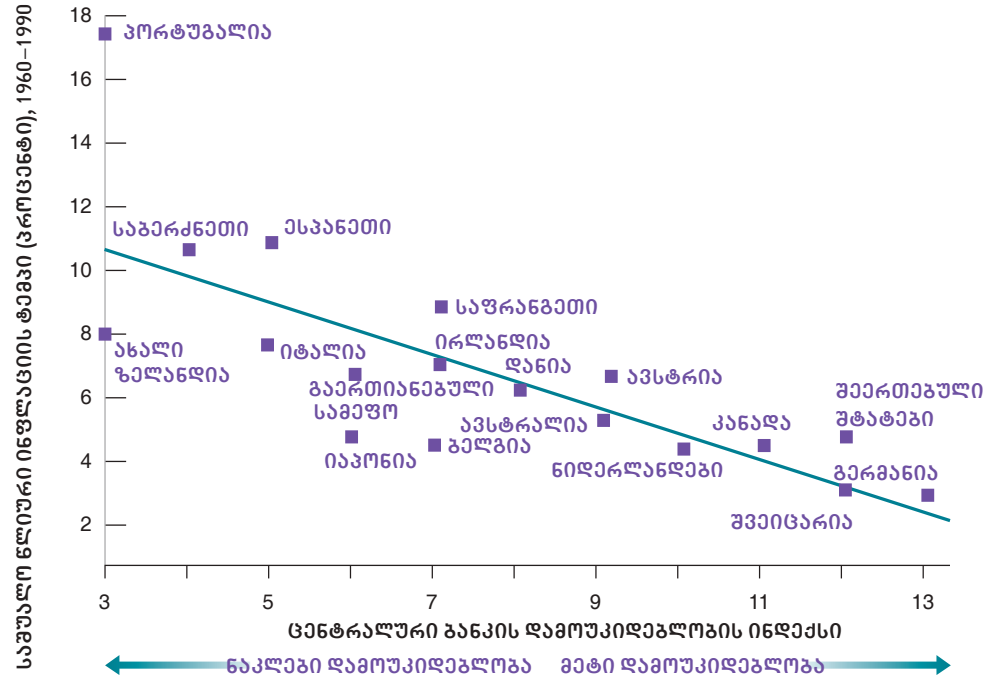
მესამე ნაბიჯი შესაძლოა ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელად “კონსერვატორის” დანიშვნა იყოს, ვისაც არ უყვარს ინფლაცია და როცა უმუშევრობა მის ბუნებრივ დონეზე იქნება, არ გაუჩნდება სურვილი უმუშევრობის შემცირების სანაცვლოდ მაღალი ინფლაცია დაუშვას. ცენტრალური ბანკის ასეთი ხელმძღვანელი, როდესაც ეკონომიკა მის ბუნებრივ დონეზეა, ნაკლებად შეეცდება სავალუტო ექსპანსიის განხორციელებას. ამრიგად, არათანმიმდევრულობის პრობლემა შემცირდება.

ნახ. 24 - 3

ინფლაცია და ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა

ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციაში (OECD) შემავალ ქვეყნებში, რაც მეტად დამოუკიდებელია ცენტრალური ბანკი, მით დაბალია ინფლაციის ტემპი.

წყარო: Vittorio Grilli, Donato Masciandaro, and Guido Tabellini, "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, October 1991, 341-392.



გაფრთხილება: ნახ. 24.3 -ზე გამოსახული კორელაცია შეიძლება მიზეზობრივი არ იყოს. შესაძლოა, რომ ქვეყანამ, რომელსაც ინფლაციის ტენდენცია არ მოსწონს, ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელს მეტი დამოუკიდებლობა მისცეს და ამით დაბალ ინფლაციას მიაღწიეს (ეს კორელაციასა და მიზეზობრივ კავშირს შორის კიდევ ერთი განსხვავების მაგალითია, რომელიც განხილულია წიგნის ბოლოს, მე-3 დანართში.).

ასეთი ნაბიჯები ბოლო ორი ათწლეულის განმავლობაში მრავალმა ქვეყანამ გადადგა. ცენტრალურმა ბანკებმა მეტი დამოუკიდებლობა მიიღეს. ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელის უფლებამოსილების ვადა გახანგრძლივდა. მთავრობებმა დანიშნეს ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელები, რომლებიც თავად მთავრობებზე მეტად “კონსერვატორები” არიან, რომლებიც, მთავრობებთან შედარებით, უფრო მეტად ზრუნავენ ინფლაციაზე და ნაკლებად უმუშევრობაზე (იხილეთ ჩანართი “ხომ არ შემცდარა ალან ბლანდერი, როცა სიმართლე თქვა?”).

ნახ. 24.3 გვიჩვენებს, რომ ეს მიდგომა წარმატებული იყო. 1960-დან 1990 წლამდე პერიოდის განმავლობაში ვერტიკალური ღერძი ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD), 18 ქვეყნის ინფლაციის საშუალო წლიურ დონეს ასახავს. ჰორიზონტალური ღერძი “ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობის” შეფასების ინდექსს გვიჩვენებს, რომელიც ცენტრალური ბანკის შესახებ კანონმდებლობაში მრავალ სამართლებრივ ფაქტორზეა დამოკიდებული, მათ შორისაა, მაგალითად, როგორ შეუძლია მთავრობას ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელი გადააყენოს. არსებობს აშკარა უკუდამოკიდებულება ორ განსხვავებულ მაჩვენებელს შორის, რომელიც შეჯამებულია რეგრესიული წირით: რაც უფრო დამოუკიდებელია ცენტრალური ბანკი, მით დაბალია ინფლაცია.

სომ არ შემცდარა ალან ბლანდერი, როცა სიმაართლე თქვა?

1994 წლის ზაფხულში, პრეზიდენტმა კლინტონმა პრინსტონის უნივერსიტეტის პროფესორი ალან ბლანდერი (Alan Blinder) ფედერალური სარეზერვო სისტემის ვიცე-პრეზიდენტად (ანუ სისტემაში მეორე ადამიანად) დანიშნა. რამდენიმე კვირის შემდეგ, ბლანდერმა ეკონომიკურ კონფერენციაზე სიტყვით გამოსვლისას აღნიშნა, რომ ფედერალურ სარეზერვო სისტემას, როცა უმუშევრობა მაღალია, გააჩნია როგორც პასუხისმგებლობა, ისე შესაძლებლობა, რათა მონეტარული პოლიტიკა ეკონომიკის გაჯანსაღებისათვის გამოიყენოს. ეს განცხადება ცუდად იქნა მიღებული. ობლიგაციების ფასები დაეცა, ბევრ გაზეთში ბლანდერის შესახებ კრიტიკული წერილები გამოქვეყნდა.

რატომ იყო ბაზრებისა და გაზეთების რეაქცია ასეთი ნეგატიური? არა იმიტომ, რომ ბლანდერი ცდებოდა. უეჭველია, რომ მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია და კიდევაც უნდა დაეხმაროს ეკონომიკას რეცესიიდან გამოსვლაში. სინამდვილეში 1978 წელს მიღებული კანონი ფედერალური სარეზერვო ბანკის შესახებ ფედერალური სარეზერვო სისტემისაგან

მოითხოვს როგორც სრულ დასაქმებას, ასევე დაბალი ინფლაციის მიღწევას.

რეაქცია უარყოფითი იყო, რადგან მისი გამოსვლიდან ჩანდა, რომ ის არ იყო ცენტრალური ბანკის კონსერვატორი ხელმძღვანელი და ის ზრუნავდა როგორც უმუშევრობაზე, ასევე ინფლაციაზე. უმუშევრობის დონე იმ დროს 6,1 პროცენტი, ანუ დაახლოებით ისეთი იყო, რომელიც უმუშევრობის ბუნებრივ დონედ მიაჩნდათ. ბაზრებზე ბლანდერის განცხადება ინტერპრეტირებული იყო, თითქოს მას სურდა უმუშევრობა მის ბუნებრივ დონეზე მეტად შემცირებულიყო. საპროცენტო განაკვეთი მაღალი მოსალოდნელი ინფლაციის გამო გაიზარდა, ობლიგაციების ფასები დაეცა.

ისტორიის მორალი: როგორი პოზიციაც არ უნდა გააჩნდეს ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელს, ის უნდა ცდილობდეს, რომ გამოიყურებოდეს როგორც კონსერვატორი. სწორედ ამიტომ, ცენტრალური ბანკის ბევრი ხელმძღვანელი ცდილობს საჯაროდ მაინც არ დააფიქსიროს უმუშევრობასა და ინფლაციას შორის ნებისმიერი არჩევანის არსებობა, განსაკუთრებით მოკლევადიან პერიოდში.



ჩანარტი

თანმიმდევრულობა და პოლიტიკის გამტარებლების შეზღუდვა

შევაჯამოთ ის რაც ამ ნაწილში შევისწავლეთ:

ჩვენ გამოვიკვლიეთ არგუმენტები, რომელიც არათანმიმდევრულობის გამო პოლიტიკის გამტარებლების შეზღუდვებს შეეხებოდა.

განვიხილეთ მონეტარული პოლიტიკის შემთხვევა. მაგრამ მსგავსი პრობლემები ფისკალური პოლიტიკის კონტექსტშიც წამოიჭრება. მაგალითად, 26-ე თავში განვიხილავთ ვალის გადაუხდელობას, მთავრობის გადაწყ-

ვეტილებას უარი განაცხადოს საკუთარი ვალდებულებების შესრულებაზე და ვნახავთ, რომ დასკვნები მონეტარული პოლიტიკის მსგავსი იქნება.

როცა არათანმიმდევრულობა რელევანტურია, პოლიტიკის გამტარებლებისათვის მკაცრი შეზღუდვების დაწესება – როგორცაა ფულის ფიქსირებული ზრდა მონეტარული პოლიტიკის, ან დაბალანსებული ბიუჯეტი ფისკალური პოლიტიკის შემთხვევაში – პრობლემის უხეში გადაწყვეტაა. ამ გზას დიდი დანახარჯი ახლავს, რადგან ის მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მთლიანობაში გამოყენების შესაძლებლობას აუქმებს. უკეთესია ინსტიტუტების (ისეთი როგორცაა დამოუკიდებელი ცენტრალური ბანკი ან ბიუჯეტის უკეთესად შედგენა) შექმნა, რომელიც არათანმიმდევრულობის პრობლემას შეამცირებს და, ამავე დროს, გამოშვების სტაბილიზაციისათვის პოლიტიკის გამოყენებას შესაძლებელს გახდის.

24 . 3

პოლიტიკა და პოლიტიკოსები

ჩვენ აქამდე ვგულისხმობდით, რომ პოლიტიკის გამტარებლები *კეთილმო-სურნენი* არიან და რომ ისინი იმის გაკეთებას ცდილობენ, რაც ეკონომიკისათვის საუკეთესოა. თუმცა საჯარო განხილვები ამ ვარაუდს გამონევის წინაშე აყენებს. არგუმენტი ასეთია: პოლიტიკოსები და პოლიტიკის გამტარებლები აკეთებენ იმას, რაც მათთვის არის საუკეთესო და იშვიათ შემთხვევაში – რაც ქვეყნისათვისაა უკეთესი.

თქვენ გაგიგიათ არგუმენტები: პოლიტიკოსები გაურბიან რთულ გადაწყვეტილებებს, ისინი აქეზებენ ამომრჩევლებს, პარტიზანულ პოლიტიკას ჩიხში შევყავართ და არაფერი კეთდება. დემოკრატიის ნაკლოვანებების განხილვა ამ წიგნის ფარგლებს სცილდება. რისი გაკეთებაც შეგვიძლია, არის ის, რომ მოკლედ განვიხილოთ თუ როგორ ესადაგება ეს არგუმენტები მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას. შემდეგ განვიხილავთ ემპირიულ მონაცემებს და ვნახავთ, თუ როგორ მოეფინება ნათელი საკითხებს პოლიტიკის შეზღუდვაზე.

თამაშები პოლიტიკის გამტარებლებსა და ამომრჩევლებს შორის

მრავალი მაკროეკონომიკური სტრატეგიული გადაწყვეტილება მოკლევადიან დანაკარგებსა და გრძელვადიან სარგებელს ან, პირიქით, მოკლევადიან სარგებელსა და გრძელვადიან დანაკარგებს შორის არჩევანს ემყარება.

მაგალითისთვის, გადასახადის შემცირება განვიხილოთ. ლოგიკურია, რომ გადასახადის შემცირება დღეს უფრო დაბალ გადასახადებს გამოიწვევს. გადასახადების შემცირებამ შესაძლოა გამოიწვიოს როგორც აქტიურობის ზრდა, ასევე, გარკვეული დროის განმავლობაში, გადასახადის გა-

დახდამდე შემოსავლების ზრდა. მაგრამ თუ მთავრობა პარალელურად ხარჯების შემცირებას ვერ მოახერხებს, მაშინ ეს ბიუჯეტის დიდ დეფიციტს და მომავალში გადასახადების ზრდის აუცილებლობას გამოიწვევს. თუ ამომრჩევლები არაშორსმჭვრეტელები აღმოჩნდებიან, პოლიტიკოსებისათვის გადასახადების შემცირების სურვილი შეიძლება გადაულახავი აღმოჩნდეს. პოლიტიკამ შეიძლება დეფიციტი სისტემატური გახადოს, უკიდურეს შემთხვევაში იქამდე, ვიდრე სახელმწიფო ვალი იმდენად მაღალი არ გახდება, რომ პოლიტიკოსები შიშისგან ამოქმედდნენ.

ახლა გადასახადებიდან ზოგადად მაკროეკონომიკურ პოლიტიკაზე გადავიდეთ. კვლავ წარმოიდგინეთ, რომ ამომრჩევლები არაშორსმჭვრეტელები არიან. თუ პოლიტიკოსების ძირითადი მიზანი ამომრჩეველთა გულის მოგება და არჩევნებში ხელახლა გამარჯვებაა, არჩევნებამდე ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირების პოლიტიკა საუკეთესო საშუალებაა, რომელიც მაღალ ზრდას და დაბალ უმუშევრობას გამოიწვევს. მართალია, ნორმალური ზრდის ტემპზე მაღალი ზრდა შეუძლებელია მდგრადი იყოს, ასევე ეკონომიკა გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას აუცილებლად დაუბრუნდება, ანუ დღეს უფრო მაღალი ზრდა მომავალში ზრდის შემცირებას გამოიწვევს, მაგრამ დროის სწორად ამორჩევითა და ამომრჩევლების არაშორსმჭვრეტელობით უფრო მაღალმა ზრდამ, შეიძლება არჩევნების მოგება განაპირობოს. ამრიგად, ჩვენ შესაძლოა მკაფიო პოლიტიკურ და საქმიან ციკლს ველოდოთ, სადაც არჩევნებამდე საშუალოდ უფრო მაღალი ზრდის ტემპებია, ვიდრე მის შემდეგ.

არგუმენტები, რომლებიც ახლახან წარმოვადგინეთ ნაცნობია. მათ ადრე ამა თუ იმ ფორმით უკვე გაეცანიტ. მათი ლოგიკა დამაჯერებელია. რამდენად კარგად შეესაბამება ისინი რეალობას?

პირველად დეფიციტი და ვალი განვიხილოთ. ზემოთ მოყვანილი არგუმენტი მიგიყვანთ იმ მოლოდინამდე, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი და დიდი სახელმწიფო ვალი ყოველთვის იყო და იქნება. ნახ. 24.4, რომელიც შეერთებული შტატების მთლიან შიდა პროდუქტის მიმართ სახელმწიფო ვალის ევოლუციას გვიჩვენებს, 1900 წლიდან ადასტურებს, რომ რეალობა გაცილებით რთულია.

პირველად 1900-დან 1980 წლამდე ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან თანაფარდობის ცვლილებას დააკვირდით. მიაქციეთ ყურადღება, რომ ვალის სამი მნიშვნელოვანი მატებიდან თითოეული მნიშვნელოვან მოვლენებთან ასოცირდება: პირველ მსოფლიო ომთან პირველი მატება, დიდი დეპრესიის დროს მეორე მატება, ხოლო მეორე მსოფლიო ომთან მესამე მატება. ეს ის პერიოდი იყო, როცა უჩვეულოდ მაღალ სამხედრო ხარჯებს და გამოშვების უჩვეულო შემცირებას ჰქონდა ადგილი. არახელსაყრელმა ვითარებამ, რომელიც ხელს უწყობდა ამომრჩევლების აშკარა ნაქეზებას დიდი დეფიციტისათვის, შედეგად თითოეულ ამ სამ ეპიზოდში ვალის ზრდა გამოიწვია. მიაქციეთ ყურადღება, აგრეთვე, იმას, რომ ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში ვალის ზრდას მისი შემცირება მოჰყვებოდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია ვალის შემცირება მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ – 1946 წელს ვალი მთლი-

ოუკენის კანონის შესაბამისად, გამოშვების ნორმალურზე მაღალი ტემპით ზრდა, უმუშევრობის მის ბუნებრივი დონეზე ქვემოთ შემცირებას გამოიწვევს. საშუალოვადიან პერიოდში უმუშევრობა მის ბუნებრივ დონემდე უნდა გაიზარდოს. ეს, თავის მხრივ, გარკვეული დროის განმავლობაში გამოშვების ნორმალურზე დაბალ ზრდას გამოიწვევს. იხილეთ მე-9 თავი.

დეფიციტის, ვალის და მთლიან შიდა პროდუქტთან ვალის თანაფარდობის ზუსტი ევოლუცია დეტალურად 26-ე თავში იხილეთ. ამ მომენტისათვის თქვენ გჭირდებათ იცოდეთ, რომ დეფიციტი იწვევს ვალის ზრდას.

ანი შიდა პროდუქტის 130 პროცენტამდე აღწევდა, 1979 წელს იგი ყველაზე დაბალ, 33-პროცენტთან მაჩვენებელზე დავიდა.

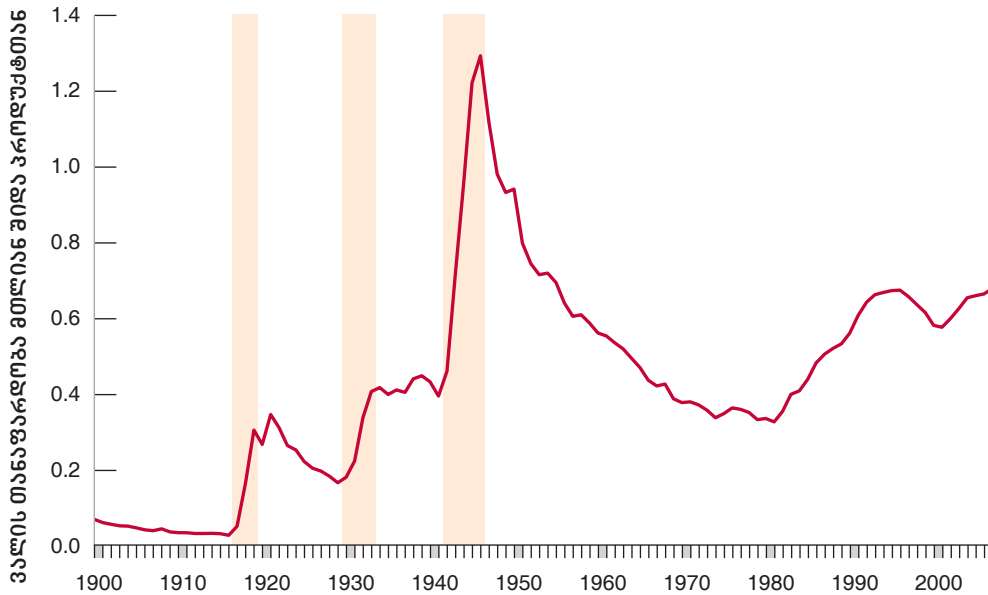
უფრო გვიანი მონაცემები ხელსაყრელია არაშორსმჭვრეტელი ამომრჩევლისათვის და უკეთესია პოლიტიკოსებისათვის. 1980-იანი წლების დასაწყისიდან დიდმა დეფიციტმა მთლიანი შიდა პროდუქტის მიმართ ვალის დიდი ზრდა გამოიწვია. 1990-იანი წლების ბოლოს შემოსავლების ხანმოკლე ზრდამ ბიუჯეტის პროფიციტი და რამდენიმე წლის განმავლობაში ვალის შემცირება გამოიწვია. მაგრამ 2001 წლიდან დეფიციტი კვლავ დიდი გახდა და ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან თანაფარდობა კვლავ გაიზარდა. ვალის ადრეული სამი მნიშვნელოვანი ზრდისგან განსხვავებით, ეს გამონვეული არ იყო არახელსაყრელი ეკონომიკური პირობების ან თავდაცვის ხარჯების ზრდით. 1980-იან წლების დასაწყისში ვალის ზრდა უმეტესწილად გადასახადების დიდი შემცირების გამო მოხდა, რომელიც პრეზიდენტ რეიგანის (Reagan) ადმინისტრაციამ განახორციელა. 2001 წელს ვალის ზრდის განახლების მიზეზი კვლავ გადასახადების მნიშვნელოვანი შემცირება იყო, ამჯერად უკვე პრეზიდენტ ბუშის (Bush) ადმინისტრაციის დამსახურებით. არის თუ არა გადასახადის შემცირება და წარმოქმნილი დეფიციტით ვალის ზრდა, პოლიტიკოსების მიერ არაშორსმჭვრეტელი ამომრჩევლების ნაქეზების საუკეთესო საშუალება? დარწმუნებული ვარ, რომ პასუხია – არა, რადგან ამ ყველაფრის ძირითადი მიზეზი უნდა ვეძებოთ პოლიტიკურ პარტიებს შორის თამაშში და არა პოლიტიკის გამტარებლებსა და ამომრჩევლებს შორის თამაშში.

1980-იანი წლების დასაწყისის რეცესიამ 1980-იანი წლების დასაწყისში ბიუჯეტის დეფიციტი გამოიწვია, 2001 წლის რეცესიამ კი 2000-იანი წლების ბიუჯეტის დეფიციტი, თუმცა ორივე შემთხვევაში ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდის ძირითადი მიზეზი გადასახადების შემცირება იყო.

სანამ ამას გავაკეთებ, დავუბრუნდეთ პოლიტიკური საქმიანი ციკლის არგუმენტს იმის შესახებ, რომ პოლიტიკის გამტარებლები ცდილობენ არჩევნებამდე გამოშვების მაღალ ზრდას მიაღწიონ, რათა ისინი ხელახლა აირჩიონ. თუ პოლიტიკური საქმიანი ციკლი მნიშვნელოვანია, მაშინ არჩევნებამდე უფრო სწრაფ ზრდას უნდა ვაკვირდებოდეთ, ვიდრე არჩევნების შემდეგ. ცხრილი 24.1 გვიჩვენებს გამოშვების ზრდის ტემპის საშუალო სიდიდეს რესპუბლიკელებისა და დემოკრატების ადმინისტრაციების მმართველობის ოთხიდან თითოეული წლისათვის, აშშ-ს პრეზიდენტ ტრუმენის (Truman) ადმინისტრაციის პერიოდიდან (1948 წელი) მოყოლებული. შეხედეთ ბოლო სტრიქონს: საშუალო სხვაობა წლებს შორის შედარებით მცირეა, მაგრამ ზრდა ადმინისტრაციის ხელმძღვანელობის ბოლო წელს ნამდვილად ყველაზე მაღალი იყო: 3,7 პროცენტი ადმინისტრაციის ხელმძღვანელობის ბოლო წელს პირველი წლის 3,2-პროცენტთან ზრდასთან შედარებით (ამ

ცხრილი 24-1 საშუალო ზრდა დემოკრატიული და რესპუბლიკური ადმინისტრაციების ხელმძღვანელობის პერიოდში (ყოველწლიური)

| ადმინისტრაციის მმართველობის წელი | | | | | |
|----------------------------------|---------|-------|--------|--------|---------|
| | პირველი | მეორე | მესამე | მეოთხე | საშუალო |
| დემოკრატიული | 3.4 | 5.5 | 4.4 | 3.5 | 4.2 |
| რესპუბლიკური | 2.9 | 0.9 | 2.2 | 4.0 | 2.5 |
| საშუალო | 3.2 | 2.9 | 3.2 | 3.7 | 3.3 |



შეერთებული შტატების ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების ევოლუცია 1990 წლიდან

1900 წლიდან ვალის ზრდის სამი მთავარი ფაქტი ასოცირდება პირველ მსოფლიო ომთან, დიდ დეპრესიასთან და მეორე მსოფლიო ომთან. 1980 წლიდან ვალის ზრდა თავისი არსით განსხვავებულია.

წყარო: Historical Statistics of the United States, Department of Commerce, and *Economic Report of the President*.

თავში ცხრილის სხვა საინტერესო თავისებურებებს, კერძოდ კი, განსხვავებას რესპუბლიკურ და დემოკრატიულ ადმინისტრაციებს შორის მოგვიანებით დავუბრუნდებით).

არჩევნების მოსაგებად ეკონომიკაში მანიპულაციების ან, უკიდურეს შემთხვევაში, წარმატებული მანიპულაციების არსებობის მტკიცებულებები ცოტაა.

თამაშები პოლიტიკის გამტარებლებს შორის

არსებობს სხვა არგუმენტი, რომელსაც პოლიტიკოსებსა და ამომრჩეველთა შორის თამაშიდან აქცენტი პოლიტიკის გამტარებლებს შორის თამაშზე გადააქვს.

დავუშვათ, მაგალითად, სახელისუფლებო პარტია დანახარჯების შემცირებას აპირებს, მაგრამ კონგრესში წინააღმდეგობას აწყდება. კონგრესზე და მომავალ სახელისუფლებო პარტიაზე ზემოქმედების ერთი გზა გადასახადების შემცირება და ბიუჯეტის დეფიციტის შექმნაა. დროთა განმავლობაში ვალი გაიზრდება, კონგრესზე და მომავალ სახელისუფლო პარტიაზე დეფიციტის შემცირების მოთხოვნით მნიშვნელოვანი ზენოლა განხორციელდება, რაც საბოლოო ჯამში დანახარჯების შემცირებას გამოიწვევს, რადგან სხვა გზა დეფიციტის შესამცირებლად აღარ დარჩება.

ან დავუშვათ, რომ ზემოთ მოყვანილი მიზეზის, ან ნებისმიერი სხვა მიზეზის გამო ქვეყანა ბიუჯეტის დიდ დეფიციტს აწყდება. კონგრესში ორივე პარტიას ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება სურს, მაგრამ მათი ხედვები

ამ სტრატეგიას ღვარძლიანი გამოთქმა შეესაბამება: “შიმშილით მხეცის მოთვინიერება” (Starve the Beast).

განსხვავებულია: ერთი პარტია ძირითადად უპირატესობას ანიჭებს ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირებას გადასახადების ზრდით, ხოლო მეორე პარტია კი პრიორიტეტულად ხარჯების შემცირებას თვლის. არც ერთი მხარე პოზიციას არ იცვლის, რადგან იმედი აქვს, რომ მეორე მხარე დათმობს. მხოლოდ მას შემდეგ, რაც ვალი მკვეთრად გაიზრდება და ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება გარდაუვალი გახდება, ერთ-ერთი მხარე დათმობს. თამაშთა თეორიის სპეციალისტები აღნიშნულ სიტუაციას მოიხსენიებენ, როგორც **ნერვების ომს (wars of attrition)**. იმედი, რომ მეორე მხარე დათმობს, ხშირ შემთხვევაში, ხანგრძლივ და ძვირადღირებულ შეფერხებებს იწვევს. ასეთი ომები ხშირია ფისკალური პოლიტიკის განხორციელებისას და ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება მისი საჭიროების წარმოქმნიდან საკმაოდ დიდი ხნის შემდეგ ხერხდება.

ანალოგიურად ნერვების ომს სხვა მაკროეკონომიკურ სიტუაციაშიც აქვს ადგილი, მაგალითად, ჰიპერინფლაციისას. როგორც 23-ე თავში ვნახეთ, ჰიპერინფლაცია ბიუჯეტის დიდი დეფიციტის დაფინანსებისათვის ფულის შექმნის მექანიზმის გამოყენების დროს წარმოიქმნება. მიუხედავად იმისა, რომ დეფიციტის შემცირების აუცილებლობაზე საუბარი მის ადრეულ სტადიაზევეა, სტაბილიზაციის პროგრამის განხორციელება, რომელიც დეფიციტის ლიკვიდაციასაც მოიცავს, მხოლოდ მას შემდეგ იწყება, რაც ინფლაციის ტემპები იმდენად იზრდება, რომ ეკონომიკურ აქტივობას საფრთხეს უქმნის.

ამ თამაშებს 1980-იანი წლების დასაწყისში აშშ-ის ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების ზრდის ახსნისათვის დიდი მნიშვნელობა გააჩნია. არანაირი ეჭვი არ არსებობს, რომ რეიგანის ადმინისტრაციის მიერ 1981-1983 წლებში გადასახადების შემცირების ერთ-ერთი მიზეზი დანახარჯების ზრდის შემცირება იყო. ასევე ცოტა კითხვა ჩნდება იმის შესახებ, რომ 1985 წლის შუა პერიოდისთვის პოლიტიკოსებს შორის, ძირითადად მიღწეულ იქნა შეთანხმება დეფიციტის შესამცირებლად. მაგრამ იმის გამო, რომ რესპუბლიკელებსა და დემოკრატებს შორის დეფიციტის შემცირების გზების შესახებ შეთანხმება ვერ იქნა მიღწეული, ანუ ვერ გადაწყდა შემცირება ძირითადად გადასახადების ზრდით უნდა მიღწეულიყო, თუ ხარჯების შემცირებით, ბიუჯეტის დეფიციტი 1990-იანი წლების ბოლომდე არ შემცირებულა. 2000-იანი წლების დასაწყისში გადასახადების შემცირების გადაწყვეტილებაზე პრეზიდენტ ბუშის ადმინისტრაციის მოტივაცია რეიგანის ადმინისტრაციის მოტივების მსგავსი იყო. როგორც ჩანს, დეფიციტის შესამცირებლად რესპუბლიკელებს თავდაცვის ხარჯების შემცირება სურდათ, ხოლო დემოკრატებს გადასახადების ზრდა. ამ წიგნზე მუშაობის დროს “ნერვების ომის” ყველა ნიშანი სახეზეა და ყველა პროგნოზი იმას ამტკიცებს, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი ალბათ ათწლეულის ბოლომდე გაგრძელდება.

პოლიტიკურ პარტიებს შორის თამაშის კიდევ ერთი მაგალითია ეკონომიკური აქტივობის ცვლილება, რომელიც ხელისუფლებაში პარტიების მონაცვლეობითაა გამოწვეული. რესპუბლიკელები, დემოკრატებთან შედარებით, ჩვეულებრივ, უფრო მეტად ზრუნავენ ინფლაციაზე და ნაკლებად – უმუშევრობაზე. ამგვარად დემოკრატიული პარტიის ხელისუფ-

სხვა მაგალითი ეკონომიკის ფარგლებს სცილდება: გაიხსენეთ ეროვნული ჰოკეის ლიგის (NHL) 2004-2005 წლების სეზონის ლოკაუტი, რომელიც გუნდების ხელმძღვანელობისა და მოთამაშეების შეუთანხმებლობის გამო ჩაიშალა.

იხილეთ დისკუსია მე-20 თავის ჩანართში “მონეტარული შეზღუდვა და ფისკალური ექსპანსია: შეერთებული შტატები 1980-იანი წლების დასაწყისში”.

სტაბილურობისა და ზრდის პაქტი: მოკლე ისტორია

მაასტრიხტის ხელშეკრულება, რომელიც ევროკავშირის სახელმწიფოებს შორის 1991 წელს დაიდო, მრავალი თანხვედრი კრიტერიუმის კომპლექსს ითვალისწინებს, რომლის გამოც ქვეყნებს შეთანხმება მოუწია, რათა ევროზონაში გაერთიანების უფლება მიეღოთ (დანვრილებით ევროს ისტორიის შესახებ იხილეთ 21-ე თავის ჩანართი “ევრო: მოკლე ისტორია”). მათ შორის იყო ფისკალური პოლიტიკის ორი შეზღუდვა. პირველი, ქვეყნის ბიუჯეტის დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 3 პროცენტზე ნაკლები უნდა იყოს და მეორე, ვალი მთლიანი შიდა პროდუქტის 60 პროცენტზე ნაკლები უნდა იყოს, ან, ყოველ შემთხვევაში, “ამ მაჩვენებელს დამაკმაყოფილებელი ტემპით უნდა უახლოვდებოდეს”.

1997 წელს ევროზონის წევრობის მსურველები შეთანხმდნენ, რომ ზოგიერთი კრიტერიუმი უცვლელი დარჩენილიყო. 1997 წელს ხელმოწერილი სტაბილურობისა და ზრდის პაქტი (SGP – *The Stability and Growth Pact*), ევროზონის სახელმწიფოებისაგან აღნიშნული ფისკალური პრინციპებისადმი ერთგულებას მოითხოვს:

- ქვეყნებმა თავისი ბიუჯეტი საშუალოვადიან პერსპექტივაში უნდა დააბალანსონ. ქვეყნებმა ევროპულ სტრუქტურებს წარუდგინონ პროგრამები,

რომელშიც აღნიშნული უნდა იყოს მათი მიმდინარე და მომდევნო სამი წლის მიზნები და აჩვენონ, თუ როგორ აღწევენ საშუალოვადიან მიზანს.

- ქვეყნებმა, გამონაკლისი შემთხვევების გარდა, თავიდან უნდა აიცილონ დეფიციტის გადაჭარბებული მოცულობა. მაასტრიხტის ხელშეკრულების კრიტერიუმების მიხედვით, დეფიციტის გადაჭარბებულ მოცულობად ითვლება მისი მთლიანი შიდა პროდუქტის 3 პროცენტზე მეტი ოდენობა. გამონაკლისი შემთხვევად ითვლება სიტუაცია, როდესაც მთლიანი შიდა პროდუქტი 2 პროცენტზე მეტად მცირდება.

- სანქციები დაუნესდება ქვეყნებს, რომლებმაც დეფიციტის გადაჭარბებული მოცულობა დაუშვეს. ეს სანქციები შესაძლოა მთლიანი შიდა პროდუქტის 0,2-დან 0,5 პროცენტამდე დიაპაზონში მოძრაობდეს. ისეთი ქვეყნისათვის, როგორც საფრანგეთია ეს სანქცია დაახლოებით 10 მილიარდი დოლარი იქნებოდა!

ნახ. 1 ევროზონაში 1990 წლიდან მთლიანად ბიუჯეტის დეფიციტის ევოლუციას ასახავს. შევნიშნოთ, როგორ შეიცვალა 1993-დან 2000 წლამდე ევროზონაში ბიუჯეტის ბალანსი მთლიანი შიდა პროდუქტის 5,8-პროცენტიანი დეფიციტიდან 0,1-პროცენტიან პროფიციტამდე. ზოგი წევრი



ჩანართი
0106999

ლებში ყოფნისას მეტი ზრდა და, შესაბამისად, ნაკლები უმუშევრობა და მეტი ინფლაცია უნდა იყოს, ვიდრე რესპუბლიკური პარტიის ხელისუფლების შემთხვევაში. დაუბრუნდით ცხრილ 24.1-ს, დემოკრატიული პარტიის ხელმძღვანელობისას მიღწეული საშუალო წლიური ზრდის ტემპი 4,2%-ია, ხოლო რესპუბლიკელთა ხელმძღვანელობისას კი 2,5%. ყველაზე მნიშვნელოვანი კონტრასტია ხელმძღვანელობის მეორე წელს დემოკრატიული პარტიის ხელმძღვანელობის საშუალო წლიური 5,5%, რესპუბლიკური პარტიის 0,9%-თან შედარებით.



ქვეყნის მიერ აღებული ვალდებულებების შესრულება განსაკუთრებით შთამბეჭდავი იყო: საბერძნეთმა თავისი დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 13,4 პროცენტთან გამოცხადებულ 1,4 პროცენტამდე შეამცირა (2004 წელს გაირკვა, რომ საბერძნეთის მთავრობამ დეფიციტის და მიმდინარე გაუმჯობესების თაობაზე ანგარიშში არასწორი ინფორმაცია წარმოადგინა. აღმოჩნდა, რომ მიღწევა იყო, თუმცა ნაკლები, ვიდრე წარმოდგენილ ანგარიშში ჩანდა: დეფიციტი 2000 წლისათვის მთლიანი შიდა პროდუქტის 4,1 პროცენტის ტოლია, ნაცვლად გამოცხადებული 1,4 პროცენტისა). იტალიის დეფიციტი 1993 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის 10,1 პროცენტთან, 2000 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის 0,9 პროცენტამდე შემცირდა.

გაუმჯობესება მთლიანად მასტრიხტის კრიტერიუმების და სტაბილურობისა და ზრდის პაკტის პრინციპებს ეყრდნობა? პასუხი უარყოფითია, ისევე, როგორც იმავე პერიოდში აშშ-ში დეფიციტის შემცირების შემთხვევაში. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთების შემცირებამ, რომელიც ვალზე პროცენტულ გადასახადს ამცირებს, ასევე 1990-იანი წლების ბოლოს აღმავლობამ მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა დეფიციტის შემცირებაში. მაგრამ, როგორც აშშ-ში, ფისკალურმა წესებმაც მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა: სატყუარა – უფლება, გახდე ევროზონის წევრი – საკმაოდ მიმზიდველი იყო, რათა მრავალი ქვეყანა აეძულე ბინა, დეფიციტის შესამცირებლად მტკიცე ზომები მიეღო.

თუმცა, 2000 წელს მოვლენები შეიცვალა. ამ დროიდან დეფიციტი კვლავ გაიზარდა. დეფიციტის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან ევროზონისათვის 2003 წელს 3,1 პროცენტამდე გაიზარდა და ახლა 2,1 პროცენტის დონეზეა. დეფიციტის ზრდის მთავარი მიზეზი 2001 წლიდან გამოშვების დაბალი ზრდა გახდა, რომელმაც საგადასახადო შემოსავლების დაბალი

ზრდა გამოიწვია. მიუხედავად იმისა, რომ, დეფიციტი ევროზონისათვის მთლიანობაში 3-პროცენტთან ლიმიტზე დაბალია, რამდენიმე ქვეყანაში ის არ იყო დაცული. პირველი ქვეყანა, რომელმაც ლიმიტი 2001 წელს 4,4-პროცენტთან დეფიციტით დაარღვია, პორტუგალია იყო. შემდეგი ორი, 2002 წელს, ბიუჯეტის მთლიანი შიდა პროდუქტის 3 პროცენტზე მეტი დეფიციტით საფრანგეთი და გერმანია იყვნენ. მალე მათ იტალია დაემატა. როგორც ჩანს, ამ ქვეყნების მთავრობებმა გადაწყვიტეს, რომ გამოშვების შემდგომი შემცირების თავიდან ასაცილებლად უფრო მნიშვნელოვანი იყო ფისკალური შეზღუდვის აცილება, ვიდრე სტაბილურობისა და ზრდის პაკტის პრინციპების დაკმაყოფილება.

აღმოჩნდა რა “დეფიციტის გადაჭარბებული მოცულობის” პირისპირ (განსაკუთრებული შემთხვევით გამართლების გარეშე, რადგან გამოშვების ზრდა ყველა ამ ქვეყანაში დაბალი, მაგრამ დადებითი იყო), ევროპული სტრუქტურები ურთულეს სიტუაციაში აღმოჩნდა. პატარა ქვეყნის, პორტუგალიის, წინააღმდეგ, დეფიციტის გადაჭარბებული მოცულობის პროცედურების დაწყება, პოლიტიკურად შესაძლებელი იყო, თუმცა საეჭვოა, რომ პორტუგალიას ოდესმე ჯარიმის გადახდის სურვილი და შესაძლებლობა ჰქონოდა. იმავე პროცედურების განხორციელება ევროზონის ორი დიდი წევრი ქვეყნის – საფრანგეთისა და გერმანიის წინააღმდეგ პოლიტიკურადაც შეუძლებელი იყო. ორ მთავარ ევროპულ სტრუქტურას – ევროკომისიასა და ევროსაბჭოს შორის შინაგანი ბრძოლის შემდეგ (ევროკომისიას სურდა დეფიციტის გადაჭარბებული მოცულობის საწინააღმდეგო პროცედურები დაეწყო მაშინ, როცა ევროსაბჭომ, რომელიც სახელმწიფოებს წარმოადგენს, ამაზე უარი განაცხადა) პროცედურა შეჩერდა.

კრიზისმა ნათლად აჩვენა, რომ თავდაპირველი პრინციპები ძალზედ მოუქნე-

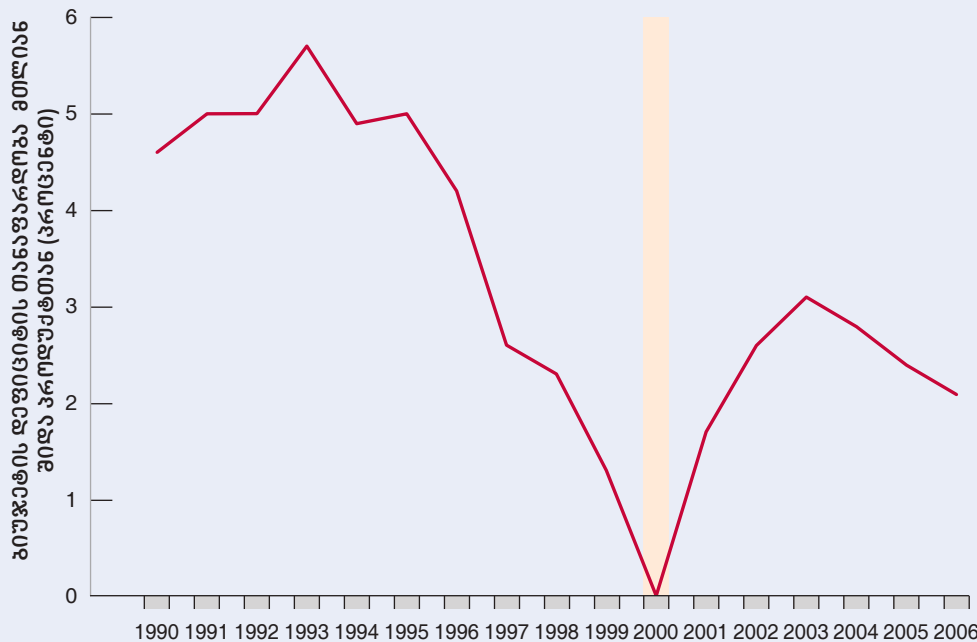
ლი იყო. ევროკომისიის მაშინდელი თავმჯდომარე რომანო პროდი (*Romano Prodi*) ამ მოსაზრებას დაეთანხმა. 2002 წლის ოქტომბრის ინტერვიუში მან განაცხადა “მე ძალიან კარგად ვიცი, რომ სტაბილურობის პაკტი, როგორც ყველა ხისტი გადაწყვეტილება, უგუნურია”. საფრანგეთთან და გერმანიასთან ურთიერთობამ გვიჩვენა, რომ ბიუჯეტის დეფიციტის გადაჭარბებული მოცულობის შემთხვევაში დიდი ჯარიმით მუქარა უბრალოდ არადაამაჯერებელი იყო.

ორი წლის განმავლობაში ევროკომისიამ კრიტიკრიუმების გასაუმჯობესებლად გზების ძიება დაიწყო, რათა უფრო მოქნილი და სანდო გამხდარიყო. 2005 წელს სტაბილურობისა და ზრდის პაკტის (SGP) ახალი, მეორე გადამუშავებული რედაქცია იქნა მიღებული. ის ინარჩუნებს 3-პროცენტიან დეფიციტს და ვალის 60-პროცენტიან ზღვრულ ოდენობას, მაგრამ ნორმებიდან გადახრის მეტ მოქნილო-

ბას ითვალისწინებს. გამონაკლისი შემთხვევისთვის ზრდა უკვე არ უნდა იყოს სავალდებულოდ – 2 პროცენტის დონეზე; ზრდის უარყოფითი ტემპები, ან ხანგრძლივი დაბალი დადებითი ზრდა, ასევე, განსაკუთრებულ შემთხვევად ჩაითვლება. გამონაკლისი მდგომარეობად შეიძლება ჩაითვალოს, აგრეთვე, თუ დეფიციტი გამონვეულია სტრუქტურული რეფორმებით ან საზოგადოებრივი ინვესტიციებით. ჯარიმები გაუქმდა და მოქმედების გეგმა ადრეულ და საჯარო გაფრთხილებებს, ევროზონის სხვა ქვეყნებიდან წნეხს ემყარება. ზემოთ, ამ თავში ჩვენ უკვე ვნახეთ პოტენციური პრობლემები ასეთი შეთავაზებებიდან: მოქნილი ნორმების ინტერპრეტაცია უფრო რთულია და უთანხმოების ალბათობა მათი ინტერპრეტაციისას მაღალია. საჭირო წესების მოძებნა რთულია და გაურკვეველია, თუ რამდენად სიცოცხლისუნარიანია სტაბილურობისა და ზრდის პაკტის ახალი ვერსია.



ჩანაწერი



ნახ. 1 ევროზონის ბიუჯეტების დეფიციტი მთლიან შიდა პროდუქტის პროცენტებში, 1990 წლიდან

ეს ყოველივე დამაინტრიგებელ კითხვას ბადებს: რატომ არის ეფექტი ამდენად ძლიერი პრეზიდენტის ადმინისტრაციის ხელისუფლებაში ყოფნის მეორე წელს? უმუშევრობისა და ინფლაციის თეორია, რომელიც მე-9 თავში შევისწავლეთ, შესაძლო ჰიპოთეზას გვთავაზობს: პოლიტიკის შედეგებში არსებობს დროითი ლაგები. ახალ ადმინისტრაციას დაახლოებით ერთი წელი სჭირდება, რათა ეკონომიკაზე ზეგავლენა მოახდინოს. ზრდის ნორმალურზე მაღალი ტემპების ხანგრძლივი დროის განმავლობაში მხარდაჭერა ინფლაციის ზრდას იწვევს, შესაბამისად, დემოკრატიული ადმინისტრაციაც ხელისუფლებაში ყოფნის მთელი ვადის განმავლობაში ზრდის მაღალი ტემპების შენარჩუნებას არ ისურვებს. ამრიგად, ზრდის ტემპების ტენდენცია დემოკრატიული და რესპუბლიკური ადმინისტრაციების ხელისუფლებაში ყოფნის მეორე ნახევარში ერთმანეთთან მეტად ახლოსაა, ვიდრე პირველი ნახევრის განმავლობაში.

პოლიტიკა და ფისკალური შეზღუდვები

თუ პოლიტიკა ხანგრძლივ და მყარ საბიუჯეტო დეფიციტს იწვევს, ამ არახელსაყრელი შედეგების შესაზღუდად შეიძლება მოიძებნოს წესები?

ბიუჯეტის დასაბალანსებლად ისეთმა კონსტიტუციურმა შესწორებამ, როგორც რესპუბლიკელებმა 1994 წელს წარადგინეს (იხ. ნახ. 24.1), ბიუჯეტის დეფიციტის პრობლემა შესაძლოა მოხსნას. მაგრამ ის მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ინსტრუმენტად ფისკალური პოლიტიკის გამოყენებას ზუსტად ისე უარყოფდა, როგორც ფულის მუდმივი ტემპით ზრდის წესის გამოყენება მონეტარულ პოლიტიკას უარყოფს. ეს ძალიან მაღალი ფასია.

უკეთესი იქნება თუ ავამოქმედებთ წესებს, რომელიც შეზღუდავს როგორც დეფიციტს, ისე ვალს. ეს უფრო რთულია, ვიდრე ერთი შეხედვით ჩანს. მთლიან შიდა პროდუქტთან ბიუჯეტის დეფიციტის ან ვალის შეფარდების ზღვრის დადგენა უფრო მოქნილი მიდგომაა, ვიდრე დაბალანსებული ბიუჯეტის მოთხოვნა; მაგრამ ეს წესებიც შესაძლოა საკმაოდ მოუქნელი აღმოჩნდეს იმ შემთხვევაში, როცა ეკონომიკაზე განსაკუთრებით არასასურველი შოკები ზემოქმედებს. ამის ნათელი დადასტურებაა პრობლემების წინაშე მდგარი სტაბილურობისა და ზრდის პაქტი, რომელიც დანვრლებით განხილულია ჩანართში “სტაბილურობისა და ზრდის პაქტი: მოკლე ისტორია”. რაც უფრო მოქნილი და რთულია ის წესები, რომელიც განსაკუთრებულ შემთხვევებს ითვალისწინებს, ან რომელიც მხედველობაში იღებს ეკონომიკის მდგომარეობას, მით რთულია მათი კონსტრუქცია და პრაქტიკაში განხორციელება. მაგალითად, თუ დაფუძვებით დეფიციტის გაზრდის შესაძლებლობას იმ შემთხვევისათვის, როცა უმუშევრობის დონე ბუნებრივთან შედარებით მაღალია, ეს უმუშევრობის ბუნებრივი დონის გამოთვლის მარტივ და ცალსახა მეთოდს მოითხოვს – რაც თითქმის შეუსრულებელი ამოცანაა.

დამატებითი მიდგომის თანახმად უნდა შევქმნათ მექანიზმები, რომელიც დეფიციტებს წარმოქმნისთანავე შეამცირებს. მაგალითად, განვიხილოთ მექანიზმი, რომელიც ხარჯების ავტომატურ შემცირებას ითვალისწინებს, როცა დეფიციტი ძალზე დიდია. წარმოიდგინეთ, რომ ბიუჯეტის დეფი-

ციტი დიდა და სასურველია ხარჯები ყველა მიმართულებით 5 პროცენტით შემცირდეს. კონგრესის წევრები ჩათვლიან, რომ რთულია საკუთარ ამომრჩევლებს აუხსნან, თუ რატომ შემცირდა მათი სასურველი ხარჯების პროგრამა 5 პროცენტით. დაფიქსირდა, დეფიციტი, კონგრესის ნებისმიერი ჩარევის გარეშე, ხარჯების 5 პროცენტით ავტომატურ პროპორციულ შემცირებას იწვევს. იციან რა, რომ ყველა პროგრამის დაფინანსება პროპორციულად მცირდება, კონგრესის წევრები ნაკლებად მტკივნეულად მიიღებენ ფაქტს იმ პროგრამების შემცირების თაობაზე, რომლებსაც ლობირებენ. უფრო მეტიც, შემცირებებთან დაკავშირებით მათ თავის მართლების მეტი საშუალება ეძლევათ. კონგრესის იმ წევრებს, რომლებმაც მათ მიერ ლობირებული პროგრამების ნაკლები პროპორციით შემცირებას მიაღწიეს, ვთქვათ 4 პროცენტით (დაარწმუნეს რა კონგრესი უფრო მეტი პროპორციით შეემცირებინათ სხვა პროგრამები, რათა მთლიანი ხარჯების სასურველი შემცირება არ დარღვეულიყო), შეუძლიათ თავიანთ ამომრჩევლებს დაუმტკიცონ, რომ მათ წარმატებით აიცილეს თავიდან კიდევ უფრო დიდი შემცირებები.

ეს მიდგომა დეფიციტის შესამცირებლად აშშ-ში 1990-იან წლებში გამოიყენეს. ბიუჯეტის აღსრულების კანონი (The Budget Enforcement Act) 1990 წელს იქნა მიღებული და ვადა ახალი კანონმდებლობით 1993 და 1997 წლებში გაუგრძელდა, იგი ორი ძირითად წესს ითვალისწინებდა:

- შეზღუდვები დაწესდა ხარჯებზე, რომელიც ორ კატეგორიად დაიყო: დისკრეციული ხარჯები (მაგალითად: საქონელსა და მომსახურებაზე, მ.შ. თავდაცვაზე გასანევი ხარჯები) და სავალდებულო ხარჯები (მაგალითად: ინდივიდებისათვის ტრანსფერტული გადასახდელები). დისკრეციულ ხარჯებზე მომდევნო ხუთი წლისათვის **ხარჯების ზედა ზღვარი** დაწესდა. ამ ზღვრის დაწესებით უზრუნველყოფილ იქნა დისკრეციული ხარჯების მცირე, მაგრამ მყარი შემცირება (რეალურ გამოხატულებაში). საგანგებო სიტუაციებისათვის აშკარა გამონაკლისები დაწესდა. მაგალითად, ისეთ ხარჯებს, როგორცაა სპარსეთის ყურეში 1991 წელს მიმდინარე სამხედრო ოპერაციის, “ქარიშხალი უდაბნოში” (Desert Storm) დაფინანსება, ასეთი ზედა ზღვარი არ შეხებია.
- შემოღებულ იქნა მოთხოვნა, რომ ახალი სატრანსფერტო პროგრამა შეიძლება მიღებულიყო მხოლოდ მაშინ, თუ ის მომავალში დეფიციტს არ გაზრდიდა (ან შემოსავლების ზრდით, ან არსებულ პროგრამებზე დანახარჯების შემცირებით). ეს პრინციპი ცნობილია, როგორც გადახდა შემოსავლების მიღებისას (pay-as-you-go, PAYGO).

ყურადღების გამახვილებას დანახარჯებზე და არა დეფიციტზე, თავისთავად ერთი მნიშვნელოვანი აზრი ჰქონდა. რეცესიის პირობებში, როცა შემოსავლები მცირდება, დანახარჯები რომ არ შემცირდეს, დეფიციტი გაიზრდება. ეს მოხდა 1991 და 1992 წლებში, როდესაც რეცესიის გამო დეფიციტი გაიზარდა, იმის მიუხედავად, რომ ხარჯები დაწესებულ შეზღუდვებს აკმაყოფილებდა. დანახარჯებზე ყურადღების გამახვილებას ორი სასურველი ეფექტი ჰქონდა: რეცესიის განმავლობაში ბიუჯეტის დეფიციტის არსებობას მისაღებად თვლიდა, რაც მაკროეკონომიკური პოლიტიკის თვალსაზრისით კარგია; წნეხი, რომელიც რეცესიის განმავლობაში წესების დარღვევებზე იყო მიმართული შეამცირა, რაც პოლიტიკური თვალსაზრისით კარგია.

1998 წლისათვის დეფიციტი აღარ იყო და პირველად 20 წლის განმავლობაში ფედერალური ბიუჯეტი პროფიციტული გახდა. დეფიციტის შემცირება მხოლოდ ბიუჯეტის აღსრულების კანონის მიღებით არ იყო გამოწვეული. დეფიციტის შემცირების მნიშვნელოვანი ფაქტორები იყო: თავდაცვის ხარჯების შემცირება, რაც უდავოდ ცივი ომის დასრულების დამსახურება იყო და საგადასახადო შემოსავლების ზრდა, რომელიც 1990-იანი წლების მეორე ნახევარში ძლიერმა აღმავლობამ გამოიწვია. მაგრამ მიღებულმა წესებმა მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა დეფიციტის შემცირებაში და დაგვარწმუნა, რომ თავდაცვის ხარჯების შემცირებით მიღებული ეკონომია და საგადასახადო შემოსავლების ზრდა გამოყენებული ყოფილიყო დეფიციტის შესამცირებლად და არა სხვა ხარჯების გასაზრდელად.

თუმცა, ბიუჯეტის პროფიციტის გამოჩენასთან ერთად, კონგრესს უფრო ხშირად უჩნდებოდა სურვილი დაერღვია საკუთარი წესები. დანახარჯების ზედა ზღვარი სისტემატურად ირღვეოდა და PAYGO-ს წესი 2002 წელს გაუქმდა. დღეს, როცა ამას ვწერ, დეფიციტი დიდია და, ალბათ, მრავალი წლის განმავლობაში ასეთად დარჩება. ამკარაა, რომ ხარჯების ზედა ზღვარმა და PAYGO-ს წესმა, მიუხედავად იმისა, რომ დეფიციტის შემცირებაში 1990-იან წლებში არსებითი როლი ითამაშა, ვერ შესძლო აღეკვეთა დიდი დეფიციტი, რომელიც 2000-იან წლებში კვლავ გაჩნდა. ამის გამო ზოგი ეკონომისტი და პოლიტიკოსი ასკვნის, რომ მცირე საკონსტიტუციო შესწორებებს არ შეუძლია დეფიციტი თავიდან აიცილოს. შესაძლოა, რომ მომავალში ფისკალურ პოლიტიკაზე დისკუსიის დროს ეს საკითხი კვლავ წამოიჭრას.

ამ ნაკლოვანებებმა ახალი წესების შემუშავების აუცილებლობა გამოიწვია. 2007 წელს კონგრესმა, ახლად არჩეული დემოკრატების უმრავლესობის ზეგავლენით PAYGO-ს ახალი წესები მიიღო. აღმოფხვრის თუ არა ეს წესები დეფიციტს, ჯერ კიდევ უცნობია.

შეჯამება

- მაკროეკონომიკური პოლიტიკური კურსის შედეგები ყოველთვის გაურკვეველია. ამ გაურკვეველობამ უფრო ფრთხილი და ნაკლებად აქტიური პოლიტიკის განხორციელება უნდა გამოიწვიოს. პოლიტიკის მიზანი ხანგრძლივი რეცესიების თავიდან აცილება და ინფლაციური წნეხის საფრთხის გამო ბუმის შენელება უნდა იყოს. რაც უფრო მაღალია უმუშევრობა და ინფლაცია, მით უფრო აქტიური უნდა იყოს პოლიტიკა. მაღალი უმუშევრობისა და ინფლაციის შეჩერება, ისევე როგორც უმუშევრობის მუდმივი დონისა და გამოშვების მუდმივი ზრდის მიღწევა, ზუსტი დარეგულირებით უნდა განხორციელდეს.
- მაკროეკონომიკური პოლიტიკით ეკონომიკის მართვა ფუნდამენტურად განსხვავდება მანქანის მართვისაგან. მანქანისაგან განსხვავებით ეკონომიკა ადამიანებისა და ფირმებისაგან შედგება, რომლებიც ცდილობენ გამოიცილონ, თუ რას გააკეთებენ პოლიტიკოსები მომავალში, ისინი არა მხოლოდ მიმდინარე, არამედ მომავალ მოსალოდნელ პოლიტიკაზეც რეაგირებენ. ამ შემთხვევაში მაკროეკონომიკური პოლიტიკა შეიძლება ჩაითვალოს, როგორც ეკონომიკაში პოლიტიკის გამტარებლებსა და ადამიანებს შორის თამაში.
- თამაშის დროს მოთამაშეებისათვის ხანდახან უმჯობესია უარი თქვან ზოგიერთი ფუნქციის განხორციელებაზე. მაგალითად, როცა ადგილი აქვს მძევალთა აყვანას, უმჯობესია მძევალთა ამყვანებთან აწარმოო მოლაპარაკება, ვიდრე საერთოდ არ აწარმოო. მაგრამ მთავრობა, რომელიც აცხადებს, რომ არასოდეს არ წავა მოლაპარაკებაზე მძევალთა ამყვანებთან და თმობს მოლაპარაკების არჩევანს, მძევალთა აყვანას რეალურად უფრო ნაკლებად შესაძლებელს ხდის.
- იგივე ეხება მაკროეკონომიკური პოლიტი-

კის სხვადასხვა ასპექტს. თუ სანდოა, რომ მონეტარული პოლიტიკა უმუშევრობის მის ბუნებრივ დონეზე ქვემოთ შემცირებას არ შეეცდება, ცენტრალურმა ბანკმა შეიძლება შეამციროს როგორც ფულის მაღალი ზრდის საფრთხე, ასევე მოსალოდნელი და რეალური ინფლაცია. როცა დროში არათანმიმდევრულობა აქტუალურია, პოლიტიკის გამტარებლებზე მკაცრმა შეზღუდვებმა – მაგალითად, მონეტარული პოლიტიკის შემთხვევაში ფულის ზრდის მუდმივი ტემპის დაწესებამ – შეიძლება პრობლემის უხეში გადაწყვეტა უზრუნველყოს. მაგრამ იგი შესაძლოა ძვირი დაჯდეს, თუკი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის გამოყენების შესაძლებლობას მთლიანად გამორიცხავს. უკეთესი მეთოდია კარგი ინსტიტუტების (როგორცაა დამოუკიდებელი ცენტრალური ბანკი) შექმნა, რომელსაც არათანმიმდევრულობის პრობლემის შემცირება მონეტარული პოლიტიკის, როგორც მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ინსტრუმენტის გაუქმების გარეშე შეუძლია.

■ პოლიტიკის გამტარებლებისათვის შეზღუდვების დაწესების კიდევ ერთი არგუმენტი ის არის, რომ მათ შეუძლიათ საზოგადოებასთან ან ერთმანეთში ითამაშონ, რომელიც შესაძლოა არასასურველი შედეგით დამთავრდეს. პოლიტიკოსები შეეცდებიან მოატყუონ არაშორსმჭვრეტელი ამომრჩეველი პოლიტიკით, რომლის შედეგი მოკლევადიანი სარგებელი, მაგრამ დიდი გრძელვადიანი დანახარჯია (მაგალითად, ბიუჯეტის დიდი დეფიციტი). პოლიტიკურ პარტიებს შეუძლია შეაჩეროს მტკივნეული გადაწყვეტილებების მიღება იმის იმედით, რომ მეორე პარტია დაარეგულირებს ამ პრობლემას და პასუხისმგებლობას საკუთარ თავზე აიღებს. ასეთ შემთხვევებში, პოლიტიკის მკაცრი შეზღუდვები, როგორცაა ბიუჯეტის დასაბალანსებლად კონსტიტუციის შესწორება, ასევე უხეში გადაწყვეტილებაა. უკეთესი საშუალება კარგი ინსტიტუტები და პროცესების უკეთესი გააზრებაა, რომელთა საშუალებითაც იქმნება პოლიტიკა და მიიღება გადაწყვეტილებები.

საკვანძო ტერმინები

- საერთო წონასწორობის დინამიკურ-სტოქსტიკური მოდელი (DSGE), 766
- ზუსტი დარეგულირება, 769
- ოპტიმალური მართვა, 770
- თამაშები, 770
- ოპტიმალური მართვის თეორია, 770
- თამაშთა თეორია, 770

- სტრატეგიული ურთიერთკავშირი, 770
- მოთამაშეები, 770
- არათანმიმდევრულობა, 771
- პოლიტიკური საქმიანი ციკლი, 777
- ნერვების ომი, 780
- დანახარჯების ზედა ზღვარი, 785
- PAYGO-ს წესი, 785

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონშება

1. ამ თავში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებით თითოეული მოცემული დებულება აღნიშნეთ, როგორც მართებული, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით მოკლედ:

ა. მონეტარული პოლიტიკის შედეგების იმდენად დიდი გაურკვევლობა არსებობს, რომ უმჯობესია ის არ გამოვიყენოთ.

ბ. აირჩიეთ დემოკრატი პრეზიდენტად, თუ გსურთ, რომ უმუშევრობა მცირე იყოს.

გ. ამერიკის შეერთებულ შტატებში მკაფიო პოლიტიკური საქმიანი ციკლი არსებობს: დაბალი უმუშევრობა საარჩევნო კამპანიის დროს და მაღალი უმუშევრობა დანარჩენ დროს.

დ. წესების დაწესება ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირებისთვის არაეფექტიანია.

ე. მიზანშეწონილია, მთავრობამ წინასწარ

გამოაცხადოს, რომ ის მზადაა მოლაპარაკებები ანარმოს მძევალთა ამყვანებთან.

ვ. მძევალთა აყვანის შემთხვევაში, მთავრობისათვის გონივრული საქციელი იქნება, მოელაპარაკოს მძევლების ამყვანებს იმ შემთხვევაშიც კი, თუ წინასწარ მათთან მოლაპარაკებების შესაძლებლობას გამორიცხავდა.

ზ. როცა ცენტრალური ბანკი აკეთებს განაცხადს მიზნობრივი ინფლაციის ტემპის თაობაზე, მას მიზნიდან გადახრის არავითარი სტიმული არა აქვს.

2. პოლიტიკური საქმიანი ციკლი

თქვენ ახლად არჩეული პრეზიდენტის ეკონომიკური მრჩეველი ხართ. ოთხ წელიწადში ის კიდევ ერთი არჩევნების წინაშე დადგება. ამომრჩევლებს დაბალი უმუშევრობა და დაბალი ინფლაცია სურთ. თქვენ დარწმუნებული ხართ, რომ საარჩევნო გადაწყვეტილებებზე მნიშვნელოვანი გავლენა არჩევნების წინა წელს უმუშევრობისა და ინფლაციის შეფასებებმა იქონია და ეკონომიკის მდგომარეობას პრეზიდენტის ხელმძღვანელობის პირველ სამ წელიწადში არჩევნების შედეგებზე მცირე ზეგავლენა ჰქონდა.

ჩათვალეთ, რომ ინფლაცია წინა წელს 10 პროცენტი იყო, და უმუშევრობის დონე კი მის ბუნებრივ დონეს ემთხვეოდა. ფილიპსის მრუდი მოცემულია შემდეგნაირად:

$$\pi_t = \pi_{t-1} - \alpha(u_t - u_n)$$

წარმოიდგინეთ, რომ თქვენ შეგიძლიათ გამოიყენოთ ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა, რათა შემდეგი ოთხი წლის განმავლობაში უმუშევრობის თქვენთვის სასურველ ნებისმიერ დონეს მიაღწიოთ. თქვენი ამოცანაა პრეზიდენტს მისი ხელმძღვანელობის ბოლო წელს დაბალი უმუშევრობისა და ინფლაციის მიღწევაში დაეხმაროთ.

ა. დაუშვით, რომ შემდგომი არჩევნების წინა წელს (დღეიდან 4 წლის შემდეგ) უმუშევრობის დაბალ დონეს (ე.ი. ბუნებრივ დონეზე დაბალ დონეს) გსურთ მიაღწიოთ. როგორი იქნება ინფლაცია მეოთხე წელს?

ბ. ინფლაციის (ა) კითხვაში მიღებული შედეგის მიხედვით, რის გაკეთებას ურჩევდით პრეზიდენტს მისი ხელმძღვანელობის დასაწყისში, რათა მეოთხე წელს დაბალ ინფლაციას მიაღწიოს?

გ. ახლა წარმოიდგინეთ, რომ ფილიპსის მრუდი მოცემულია შემდეგნაირად:

$$\pi_t = \pi_t^e - \alpha(u_t - u_n)$$

გარდა ამისა, წარმოიდგინეთ, რომ მოსახლეობას ჩამოუყალიბდა ინფლაციის მოლოდინი, π_t^e , რომელიც მომავლის შესახებ შეხედულებებს ემყარება (რომელიც მხოლოდ გასული წლის ინფლაციას არ ემყარება) და ცნობილია, რომ პრეზიდენტს განზრახული აქვს ის პოლიტიკა განახორციელოს, რომლის იდენტიფიცირება (ა) და (ბ) კითხვებში მოახდინეთ. იქნება თუ არა პოლიტიკა, რომელიც (ა) და (ბ) ნაწილებში აღწერეთ წარმატებული? რატომ?

3. დავუშვათ, რომ მთავრობას კონსტიტუციაში შესწორება შეაქვს, რათა მთავრობის ოფიციალურ პირებს ტერორისტებთან მოლაპარაკებები აუკრძალოს. რა უპირატესობა და ნაკლოვანება გააჩნია ასეთ პოლიტიკას?

4. ახალმა ზელანდიამ ცენტრალური ბანკის შესახებ კანონმდებლობა 1990 წლის დასაწყისში შეცვალა და მის ერთადერთ მიზნად დაბალი ინფლაცია განსაზღვრა. რატომ გადაწყვიტა ახალმა ზელანდიამ ამის გაკეთება?

ჩაუღრმავდით

5. პოლიტიკური მოლოდინი, ინფლაცია და უმუშევრობა

წარმოიდგინეთ ქვეყანა ორი პოლიტიკური პარტიით – დემოკრატებითა და რესპუბლიკელებით. დემოკრატები უფრო მეტად ზრუნავენ უმუშევრობაზე, ვიდრე რესპუბლიკელები. ხოლო რესპუბლიკელები უფრო მეტად ზრუნავენ ინფლაციაზე, ვიდრე დემოკრატები. როცა დემოკრატები არიან ხელისუფლებაში, ისინი ირჩევენ ინფლაციის დონეს π_D -ს, როდესაც რესპუბლიკელები არიან ხელისუფლებაში, ისინი ირჩევენ ინ-

ფლაციის დონეს π_R -ს. ჩვენ ვვარაუდობთ იმას, რომ $\pi_D > \pi_R$ -ზე.

ფილიპსის მრუდი მოცემულია შემდეგნაირად:

$$\pi_t = \pi_t^e - \alpha(u_t - u_n)$$

არჩევნები უახლოეს მომავალში ჩატარდება. დაუშვით, რომ მომდევნო წლის მოსალოდნელი ინფლაცია (π_t^e) არჩევნებამდე განისაზღვრა (არსებითად ეს ნიშნავს, რომ ხელფასი მომავალი წლისათვის არჩევნებამდე დგინდება). უფრო მეტიც, დემოკრატებს და რესპუბლიკელებს არჩევნებში გამარჯვების თანაბარი შანსი აქვთ.

ა. ახსენით მოსალოდნელი ინფლაცია π_D -ს და π_R -ის შემთხვევაში.

ბ. წარმოიდგინეთ, რომ დემოკრატებმა გაიმარჯვეს და ინფლაციის დონის საკუთარი მიზნის, π_D -ს მიღწევის განხორციელება დაიწყეს. ინფლაციის თაობაზე (ა) ნაწილში მიღებული შედეგის გამოყენებით, როგორი იქნება უმუშევრობის დონე მის ბუნებრივ დონესთან შედარებით?

გ. წარმოიდგინეთ, რომ რესპუბლიკელებმა გაიმარჯვეს და ინფლაციის დონის საკუთარი მიზნის, π_R -ის მისაღწევად დაიწყეს ქმედება. ინფლაციის თაობაზე (ა) ნაწილში მიღებული შედეგის გამოყენებით, როგორი იქნება უმუშევრობის დონე მის ბუნებრივ დონესთან შედარებით?

დ. ეს შედეგები შეესაბამება თუ არა ცხრილ 24.1-ის მონაცემებს? რატომ?

ე. ახლა წარმოიდგინეთ, ყველა მოელის, რომ არჩევნებში დემოკრატები გაიმარჯვებენ და დემოკრატები ნამდვილად იმარჯვებენ. თუ დემოკრატები დასახული ინფლაციის ტემპს მიაღწევენ, როგორი იქნება უმუშევრობის დონე მის ბუნებრივ დონესთან შედარებით?

6. დეფიციტის შემცირება როგორც პატიმრის დილემა

წარმოიდგინეთ, რომ ბიუჯეტი დეფიციტურია. ის შესაძლოა შემცირდეს მხოლოდ თავდაცვის ხარჯების, მხოლოდ სოციალური უზრუნველყოფის პროგრამების ან ორივე ტიპის ხარჯების შემცირებით. დემოკრატებმა უნდა გადაწყვიტონ, დაუჭერენ თუ არა მხარს სოციალური უზრუნ-

ვეყოფის პროგრამების შემცირებას, რესპუბლიკელებმა კი უნდა გადაწყვიტონ დაუჭერენ თუ არა მხარს თავდაცვის ხარჯების შემცირებას.

დასაშვები შედეგები წარმოდგენილია შემდეგ ცხრილში:

| | | სოციალური ხარჯების შემცირება | |
|---------------------|-----|------------------------------|------------------|
| | | დას | არა |
| თავდაცვის შემცირება | დას | (R = 1, D = -2) | (R = -2, D = 3) |
| | არა | (R = 3, D = -2) | (R = -1, D = -1) |

ცხრილში ნაჩვენებია კენჭისყრის თითოეული შედეგის მნიშვნელობის შეფასება შესაბამისი პარტიისათვის. მნიშვნელობა შეფასებულია, როგორც თითოეული პარტიისათვის მოცემული შედეგის სარგებლის საზომი. თუ დემოკრატები მისცემენ ხმას სოციალური ხარჯების შემცირებას და რესპუბლიკელები კი სამხედრო ხარჯების შემცირებას, რესპუბლიკელებისათვის მნიშვნელობა შეფასდება როგორც 3, ხოლო დემოკრატებისათვის - 2.

ა. თუ რესპუბლიკელები მხარს დაუჭერენ სამხედრო ხარჯების შემცირებას, რომელი იქნება დემოკრატების მხრიდან საუკეთესო პასუხი? მოცემული პასუხიდან გამომდინარე, როგორ შეფასდება რესპუბლიკელებისათვის შედეგი?

ბ. თუ რესპუბლიკელები სამხედრო ხარჯების შემცირებას მხარს არ დაუჭერენ, როგორი იქნება დემოკრატების მხრიდან საუკეთესო პასუხი? როგორ შეფასდება დემოკრატთათვის შედეგი?

გ. რას გააკეთებენ რესპუბლიკელები? რას გააკეთებენ დემოკრატები? შემცირდება თუ არა ბიუჯეტის დეფიციტი? რატომ? (თამაში გადახდების მატრიცით ამ ამოცანაში აღწერილი სიტუაციის მსგავსია და ცნობილია, როგორც პატიმრის დილემა). შედეგის გასაუმჯობესებლად რაიმე გზა არსებობს?

დამატებით გასაანალიზებელი

7. თამაშები, ვალდებულების აღება და დროში არათანმიმდევრულობა ახალ ამბებში

მიმდინარე მოვლენები უამრავ მაგალითს გვთავაზობს, რომელშიც თამაშში ჩართული მხარეები ცდილობენ ერთმანეთს წინასწარ დააბრალონ ქმედებები, რომლებიც დროში არათანმიმ-

დევერულობის პრობლემის წინაშე დგას. მაგალითები შეიძლება მოიყვანოთ შიდა პოლიტიკური პროცესებიდან, საერთაშორისო საქმეებიდან და შრომითი ურთიერთობის მენეჯმენტიდან.

ა. გამოსაკვლევად შეარჩიეთ რომელიმე მიმდინარე (ან ერთი, ბოლო ხანებში გადანყვეტილი) დავა. განახორციელეთ ინტერნეტკვლევა იმ მხარეების შესასწავლად, რომლებიც ამ დავაშია ჩართული. შეისწავლეთ მათი საქმიანობა, რომელსაც მხარეები ამ დრომდე ასრულებენ და დავის მიმდინარე მდგომარეობა.

ბ. რა საშუალებით შეეცადნენ მხარეები აეღოთ ვალდებულება მომავალში საქმიანობის შესახებ? დადგინეთ თუ არა ისინი დროში არათანმიმ-

დევერულობის პრობლემის წინაშე? შეძლეს თუ არა მხარეებმა აღებული ვალდებულებების შესრულება?

გ. ჰგავს თუ არა ეს დავა პატიმრის დილემას (მე-6 ამოცანაში აღწერილი საკითხის მსგავსია?). სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ხომ არ ჩანს, რომ მხარეების მიერ დათმობამ ორივე მხარისათვის სასარგებლო შედეგი შეიძლება გამოიწვიოს, ანუ ხომ არ გაუმჯობესდება მხარეების მდგომარეობა თანამშრომლობის გზით? შეიძლება შედგეს გარიგება? რა მცდელობა წამოიწყეს მხარეებმა მოსალაპარაკებლად?

დ. რას ფიქრობთ, გადანყდება თუ არა ეს დავა? (ან როგორ შეიძლება ის გადანყდეს?).



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

დამატებითი წასაკითხი

- თუ გსურთ მეტი იცოდეთ ამ საკითხზე, ყველაზე სასარგებლო მითითებაა Allan Drazen, *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 2000.
- იმ თვალსაზრისის წამყვანი მომხრე, რომლის თანახმადაც მთავრობა ცუდად იქცევა და ის მჭიდროდ უნდა შეიზღუდოს, არის ჯეიმს ბიუქენენი (*James Buchanan*) ჯორჯ მესონის (*George Mason*) უნივერსიტეტიდან. ბიუქენენმა საზოგადოებრივი არჩევანის შესახებ ნაშრომისათვის 1986 წელს ნობელის პრემია მიიღო. მაგალი-

თად, წაიკითხეთ მისი და რიჩარდ ვაგნერის (*Richard Wagner*) წიგნი, James Buchanan, Richard Wagner, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Academic Press, New York, 1977.

- 1970-იან წლებში ინფლაციის ზრდის ინტერპრეტაცია, როგორც დროში არათანმიმდევერულობის შედეგი, იხილეთ ჰენრი ჩაპელისა და რობ მაკგრეგორის ნაშრომში: Henry Chappell and Rob McGregor, “Did Time Consistency Contribute to the Great Inflation?” *Economics & Politics*, November 2004.

მონეტარული პოლიტიკა: შეჯამება



მ

ონეტარული პოლიტიკის შესახებ თითქმის ყოველ ნაწილშია რაიმე ნათქვამი, მოცემული ნაწილი კი ამ ყველაფერს და დარჩენილ გაურკვეველობას უყრის თავს.

უპირველესად, მოკლედ მიმოვიხილოთ, რაც ისწავლეთ (ჩანართი “მონეტარული პოლიტიკა: რა და სად შეისწავლეთ?”, უფრო დეტალურ შეჯამებას იძლევა):

- მოკლედ გადავავლოთ თვალი მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენას როგორც გამოშვების მოცულობაზე, ასევე მის სტრუქტურაზე: ფულის მიწოდების ზრდას საპროცენტო განაკვეთის შემცირებამდე და ვალუტის კურსის გაუფასურებამდე მივყავართ. ორივე მათგანი საქონელზე მოთხოვნისა და გამოშვების ზრდას განაპირობებს.
- საშუალო- და გრძელვადიან პერიოდებში მონეტარული პოლიტიკა ნეიტრალურია: ფულის მიწოდების ან მისი ზრდის ტემპის ცვლილებები გამოშვებასა და უმუშევრობაზე არანაირ ზეგავლენას არ ახდენს. ცვლილებებს ფულის მიწოდებაში ფასების პროპორციულ ზრდამდე მივყავართ. ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის ცვლილება ინფლაციის ტემპის შესაბამის ცვლილებას იწვევს.

ამ შედეგებიდან გამომდინარე, მოცემული ნაწილი დღევანდელი მონეტარული პოლიტიკის მიზნებსა და მეთოდებს განიხილავს:

- ნაწილი 25.1 განიხილავს, ინფლაციის როგორი ტემპი უნდა შეარჩიოს ცენტრალურმა ბანკმა საშუალო- და გრძელვადიანი პერიოდებისთვის.
- ნაწილი 25.2 განიხილავს, თუ როგორი უნდა იყოს მონეტარული პოლიტიკა იმისათვის, რომ ინფლაციის ამ ტემპს საშუალო- და გრძელვადიან პერიოდებში მიაღწიოს, ხოლო მოკლევადიან პერიოდში გამოშვების რყევა შემცირდეს.
- ნაწილი 25.3 განიხილავს, თუ რეალურად როგორ ხორციელდება მონეტარული პოლიტიკა შეერთებულ შტატებში. ■

25
მე-25

მონეტარული პოლიტიკა: რა და სად შეისწავლით?



ჩანაწერი

- მე-4 თავში ფულზე მოთხოვნისა და ფულის მიწოდების დეტერმინანტები და საპროცენტო განაკვეთზე მონეტარული პოლიტიკის ზემოქმედება განვიხილეთ.
- თქვენ ნახეთ, როგორ მივყავართ ოპერაციებით ღია ბაზარზე ფულის მიწოდების ზრდას საპროცენტო განაკვეთის შემცირებამდე.
- მე-5 თავში განვიხილეთ გამოშვებაზე მონეტარული პოლიტიკის გავლენა მოკლევადიან პერიოდში.
- თქვენ ნახეთ, ფულის მიწოდების ზრდას საპროცენტო განაკვეთის შემცირებით, როგორ შეუძლია დანახარჯებისა და გამოშვების ზრდა გამოიწვიოს.
- მე-7 თავში განვიხილეთ ფულის მასის ცვლილების გავლენა გამოშვებასა და ფასებზე არა მხოლოდ მოკლევადიან, არამედ გრძელვადიან პერიოდშიც.
- თქვენ ნახეთ, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ფული ნეიტრალურია: ფულის მასის ცვლილება ფასების დონის ცვლილებაში ერთი-ერთზე პროპორციით აისახება.
- მე-9 თავში განვიხილეთ დამოკიდებულება ნომინალურ ფულის ზრდას, ინფლაციასა და უმუშევრობას შორის.
- თქვენ ნახეთ, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ნომინალური ფულის მასის ზრდა ერთი-ერთზე პროპორციით აისახა ინფლაციაზე, ხოლო უმუშევრობის დონე უცვლელი დარჩა. თქვენ ნახეთ, აგრეთვე, რომ მოკლევადიან პერიოდში ნომინალური ფულის მასის შემცირება გარკვეული დროის განმავლობაში როგორ იწვევს გამოშვების შემცირებას და უმუშევრობის ზრდას.
- მე-14 თავში ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს შორის განსხვავება გააცანით.
- თქვენ ნახეთ, ნომინალური ფულის მაღალ ზრდას როგორ მივყავართ საშუალოვადიან პერიოდში დაბალ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთამდე და უცვლელ რეალურ საპროცენტო განაკვეთამდე.
- მე-17 თავში დავეუბრუნდით მონეტარული პოლიტიკის მოკლევადიან პერიოდში გამოშვებაზე გავლენის განხილვას, ოღონდ ამჯერად გავითვალისწინეთ მონეტარული პოლიტიკის მოლოდინებზე ზეგავლენა.
- თქვენ ნახეთ, რომ მონეტარული პოლიტიკა მოკლევადიან პერიოდში ზეგავლენას ახდენს ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე, მაშინ როცა დანახარჯები მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ რეალურ საპროცენტო განაკვეთზეა დამოკიდებული. თქვენ ასევე ნახეთ, რომ მონეტარული პოლიტიკის გავლენა გამოშვებაზე დამოკიდებულია მოლოდინებზე, რომელიც ჩნდება ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის საპასუხოდ.
- მე-20 თავში განვიხილეთ მონეტარული პოლიტიკის ეფექტები ეკონომიკისათვის, რომელიც ღიაა როგორც საქონლის, ასევე ფინანსური ბაზრებისათვის.
- თქვენ ნახეთ, თუ როგორ ზემოქმედებს ღია ეკონომიკაში მონეტარული პოლიტიკა დანახარჯებსა და გამოშვებაზე არა მხოლოდ საპროცენტო განაკვეთის, არამედ, გაცვლითი კურსის საშუალებითაც. ფულის მასის ზრდა საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას და გაუფასურებას იწვევს, რაც ზრდის როგორც ხარჯებს, ასევე გამოშვებას.
- 21-ე თავში მონეტარული პოლიტიკის სხვადასხვა რეჟიმის მხარდამჭერი და სანინალმდეგო მოსაზრებები, კერძოდ, მოქნილი და ფიქსირებული გაცვლითი კურსები განვიხილეთ.
- თქვენ გაეცანით მხარდასაჭერ და სანინალმდეგო მოსაზრებებს პოლიტიკის ისეთ ვარიანტებზე, როგორიცაა საერთო ვალუტის, მაგალითად ევროს, შემოღება ან მონეტარულ პოლიტიკაზე მონეტარული საბჭოსა და დოლარიზაციის საშუალებით საერთოდ უარის თქმა.
- 22-ე თავში ლიკვიდურობის ხაფანგის შედეგები განვიხილეთ, ფაქტი, როცა მონეტარულ პოლიტიკას არ შეუძლია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ნულს ქვემოთ დასწიოს.
- თქვენ ნახეთ, ლიკვიდურობის ხაფანგს და დეფლაციას კომბინაციაში როგორ შეუძლია რეცესიის მკვეთრ დაცემაში ან დეპრესიაში გადაზრდა.
- 23-ე თავში ჩვენ შევისწავლეთ ჰიპერინფლაცია და განვიხილეთ პირობები, რომლის დროსაც ის წარმოიქმნება და საბოლოოდ ქრება; ყურადღება გავამახვილეთ ბიუჯეტის დეფიციტს, ნომინალური ფულის ზრდასა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულებაზე.
- თქვენ ნახეთ, ბიუჯეტის დიდმა დეფი-

ციტმა როგორ შეიძლება გამოიწვიოს ნომინალური ფულის მაღალი ზრდა და, აქედან გამომდინარე – ჰიპერინფლაცია.

- 24-ე თავში ჩვენ განვიხილეთ პრობლემები, რომლებიც ზოგადად მაკროეკონომიკური პოლიტიკისა და, განსაკუთრებით, მონეტარული პოლიტიკის წინაშე დგას.
- თქვენ ნახეთ, რომ პოლიტიკის შედეგების გაურკვეველობამ უფრო ფრთხილ პოლიტიკამდე უნდა მიგვიყვანოს; რომ კარგი მიზნების მქონე პოლიტიკის გამტარებლობასაც კი ყოველთვის არ შეუძლიათ იმის კეთება, რაც საუკეთესოა ქვეყნისათვის

და რომ არსებობს პოლიტიკის გამტარებლებისათვის შეზღუდვის დანესების გამამართლებელი ფაქტები. ჩვენ ასევე განვიხილეთ დამოუკიდებელი ცენტრალური ბანკისა და ცენტრალური ბანკის კონსერვატიული ხელმძღვანელის დანიშვნის სარგებლიანობის საკითხი.

ამ თავში ინფლაციის ოპტიმალურ ტემპს, მონეტარული პოლიტიკის დიზაინსა და შეერთებულ შტატებში ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების თავისებურებებს განვიხილავთ.



25.1 ოპტიმალური ინფლაციის განაკვეთი

ცხრილი 25.1 გვიჩვენებს, როგორ მკვეთრად შემცირდა ინფლაცია მდიდარ ქვეყნებში 1980-იან წლებში. 1981 წელს ინფლაციის საშუალო დონე ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) ქვეყნებში შეადგენდა 10, 5 პროცენტს; 2006 წელს ის 2,2 პროცენტამდე დაეცა. 1981 წელს ორ ქვეყანაში (30 ქვეყნიდან) იყო ინფლაცია 5 პროცენტზე დაბალი; 2006 წელს კი ასეთი ქვეყნების რაოდენობა 25-მდე გაიზარდა.

5 ქვეყანა, სადაც ინფლაცია 5 პროცენტზე მაღალია: ისლანდია – 5,8 პროცენტი; ლუქსემბურგი – 7,1 პროცენტი; მექსიკა – 6,6 პროცენტი; ნორვეგია – 7,7 პროცენტი; თურქეთი – 13,0 პროცენტი.

| წელი | 1981 | 1985 | 1990 | 1995 | 2000 | 2006 |
|--|-------|------|------|------|------|------|
| საშუალო OECD* | 10.5% | 6.6% | 6.2% | 5.2% | 2.8% | 2.2% |
| ქვეყნების რაოდენობა 5%-იანი ინფლაციის ქვემოთ † | 2 | 10 | 15 | 21 | 24 | 25 |

* ინფლაციის ტემპების საშუალო მნიშვნელობა მთლიანი შიდა პროდუქტის დეფლატორით, სადაც გამოყენებულია შეფარდებითი მთლიანი შიდა პროდუქტის მაჩვენებლები, რომლებიც გაზომილია მსყიდველობითი უნარის პარიტეტით. † 30 ქვეყნიდან.

ხომ არ ნიშნავს ეს იმას, რომ ცენტრალური ბანკების უმეტესობამ თავის მიზანს მიაღწია? ან იქნებ მიზანი უფრო დაბალი, შესაძლოა, ნულოვანი ინფლაცია იყოს? პასუხი დამოკიდებულია ინფლაციის დანახარჯებსა და სარგებელზე.

ინფლაციის დანახარჯები

23-ე თავში ჩვენ ვნახეთ, ძალზე მაღალ, ვთქვათ, თვეში 30 ან უფრო მეტ პროცენტთან, ინფლაციას როგორ შეუძლია შეანელოს ეკონომიკური აქტივობა. ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში დღეს დებატები მიმართულია არა იმისკენ, რომ ინფლაციის ტემ-

პი თვეში 30 ან მეტი პროცენტი იყოს. მეტწილად საუბარია წლიურ ინფლაციაზე, ვთქვათ, 0 პროცენტსა და 3 პროცენტს შორის. ამ დიაპაზონის ფარგლებში, ეკონომისტებმა ინფლაციის ოთხი ძირითადი დანახარჯი გამოყვეს: (1) “გაცვეთილი ფეხსაცმლის” დანახარჯები, (2) გადასახადების დამახინჯება, (3) ფულის ილუზია და (4) ინფლაციის ცვალებადობა.

“გაცვეთილი ფეხსაცმლის” დანახარჯები

მე-14 თავიდან: საშუალოვადიან პერიოდში რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე ინფლაცია ზემოქმედებას არ ახდენს. ინფლაციის ზრდა ერთი-ერთზე პროპორციით ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთის ზრდაზე აისახება. მას ფიშერის ეფექტს უწოდებენ.

საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაღალი ტემპი უფრო მაღალ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს და ფულის ფლობის ასევე მაღალ ალტერნატიულ დანახარჯებს იწვევს. საბოლოოდ, ადამიანები თავიანთ ფულის მარაგს, ბანკში უფრო ხშირი სიარულით ამცირებენ. ამით გამოიხატება **გაცვეთილი ფეხსაცმლის დანახარჯები**. ამ სიარულს ასცდებოდით, ინფლაცია უფრო ნაკლები რომ ყოფილიყო და ხალხს შესაძლებლობა ჰქონოდა სხვა საქმით დაკავებულიყო, ეშრომა ან კიდევ დაესვენა.

ჰიპერინფლაციის დროს გაცვეთილი ფეხსაცმლის დანახარჯი შეიძლება საკმაოდ მაღალი იყოს, მაგრამ მისი მნიშვნელობა ზომიერი ინფლაციის დროს შეზღუდულია. თუ ინფლაციის ტემპი 3 პროცენტამდეა, ადამიანები ყოველ თვეში ბანკში, ვთქვათ, ერთით მეტჯერ მიდიან ან ერთით მეტ ტრანსაქციას აწარმოებენ. მათი ფული ფონდების ბაზარსა და საჩეკო ანგარიშებს შორის ყოველთვიურად მოძრაობს, რაც ალბათ არ შეიძლება ინფლაციის დიდ დანახარჯად ჩაითვალოს.

გადასახადების დამახინჯება

ინფლაციის მეორე დანახარჯი საგადასახადო სისტემასა და ინფლაციას შორის ურთიერთქმედებიდან გამომდინარეობს.

მაგალითად, განვიხილოთ კაპიტალიდან შემოსავლების დაბეგვრა. კაპიტალიდან შემოსავლებზე გადასახადი აქტივის ყიდვისა და გაყიდვების დროის ფარგლებში დოლარებში ფასის ეტაპობრივად ცვლილებას ეფუძნება, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ ინფლაციის მაღალ დონეს მაღალი გადასახადები შეესაბამება. ამაში მაგალითი გაგვარკვევს:

- დავუშვათ, ინფლაცია ბოლო 10 წლის განმავლობაში წლიურად $\pi\%$ -ს აღწევს.
- დავუშვათ, 10 წლის წინ იყიდეთ სახლი 50 000 დოლარად და დღეს მას ყიდით $50000 \times (1 + \pi\%)^{10}$ დოლარად – ამრიგად, მისი რეალური ფასი არ შეცვლილა.
- თუ კაპიტალიდან შემოსავალზე გადასახადის განაკვეთი 30 პროცენტია, მაშინ თქვენი სახლის გაყიდვაზე *ეფექტიანი საგადასახადო განაკვეთი*, რომელიც განისაზღვრება თქვენ მიერ გადასახადელი გადასახადის გასაყიდი სახლის ფასთან შეფარდებით, არის:

$$(30\%) \frac{50000(1 + \pi\%)^{10} - 50000}{50000(1 + \pi\%)^{10}}$$

წილადის მრიცხველი უდრის გაყიდვის ფასს მინუს შესყიდვის ფასს. მნიშვნელში გაყიდვის ფასია.

■ რადგან სახლს იმავე რეალური ფასით ყიდით, რომლითაც იყიდეთ, კაპიტალიდან რეალური შემოსავალი ნულია, ამრიგად, თქვენ არ უნდა გადაიხადოთ რაიმე გადასახადი. მართლაც, თუ $\pi = 0$, ე. ი. თუ არანაირი ინფლაცია არ არის, მაშინ ეფექტიანი საგადასახადო განაკვეთი ნული პროცენტია. მაგრამ, თუ $\pi = 3\%$, მაშინ გადასახადის ეფექტიანი განაკვეთი 7,6 %-ს აღწევს. მიუხედავად იმისა, რომ კაპიტალიდან რეალური შემოსავალი ნულია, თქვენ საბოლოოდ მაღალ გადასახადს იხდით.

გადასახადებისა და ინფლაციის ურთიერთქმედებიდან წარმოქმნილი პრობლემები სცილდება კაპიტალიდან შემოსავალზე დაბეგვრის საკითხს. მიუხედავად იმისა, რომ აქტივის შემოსავლიანობის რეალური ნორმა რეალური საპროცენტო განაკვეთია და არა ნომინალური, შემოსავლების საშემოსავლო გადასახადით დაბეგვრა ითვალისწინებს ნომინალურ საპროცენტო გადახდებს და არა რეალურს. ან, მოვიყვანოთ კიდევ ერთი მაგალითი: შეერთებულ შტატებში შემოსავლის დონე, რომელიც საშემოსავლო გადასახადის განსხვავებულ განაკვეთებს ჯერ კიდევ 1980-იან წლებში განსაზღვრავდა, ინფლაციასთან ერთად ავტომატურად არ გაზრდილა. საბოლოოდ, მოსახლეობა მათი ნომინალური შემოსავლის – და არა რეალური შემოსავლის – შესაბამისად, ხანგრძლივად მაღალი საგადასახადო განაკვეთით დაბეგვრის რეჟიმში აღმოჩნდა. ეს ეფექტი ცნობილია, როგორც *საგადასახადო განაკვეთების მცოცავი შეცვლა* (bracket creep).

თქვენ შეგიძლიათ ამტკიცოთ, რომ ეს დანახარჯი თავისი არსით არა ინფლაციის, არამედ, უფრო მეტად, ცუდად ორგანიზებული საგადასახადო სისტემის დანახარჯია. სახლის მაგალითზე ჩვენ უკვე განვიხილეთ, რომ მთავრობას პრობლემის გადაჭრა შეეძლო, თუ ის შესყიდვის ფასის ფასების დონით ინდექსირებას – ანუ ინფლაციის გათვალისწინებით შესყიდვის დროიდან შესყიდვის ფასების კორექტირებას – მოახდენდა და გასაყიდ ფასსა და კორექტირებულ შესყიდვის ფასს შორის სხვაობას დაბეგრავდა. ამ გამოთვლის დროს, არც კაპიტალიდან შემოსავალს ექნებოდა ადგილი და არც მასზე გადასახადის გადახდას. მაგრამ, რადგან საგადასახადო კოდექსები იშვიათად ითვალისწინებს ასეთ სისტემურ კორექტირებას, ინფლაციის ტემპს მნიშვნელობა აქვს და ის დამახინჯებებს იწვევს.

ფულის ილუზია

ინფლაციის მესამე დანახარჯი გამომდინარეობს **ფულის ილუზიიდან** – შეხედულებიდან, რომლის მიხედვითაც, როგორც ჩანს, ადამიანები ნომინალური და რეალური ცვლილებების შეფასებისას სისტემატურად უშვებენ შეცდომებს. მრავალი გამოთვლა, რომელიც სტაბილური ფასების შემთხვევაში მარტივი იქნებოდა, ინფლაციის პირობებში რთულდება. როდესაც მოცემული წლის შემოსავალს წინა წლის შემოსავალს ადარებენ, ადამიანებმა თვალყური ინფლაციასაც უნდა ადევნონ. როდესაც არჩევანს სხვადასხვა აქტივს შორის აკეთებენ ან იღებენ გადაწყვეტილებას, რამდენი მოიხმარონ ან დაზოგონ, მათ თვალყური რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკ-

ზოგი ეკონომისტი ასაბუთებს, რომ საგადასახადო ბაზის ინფლაციური ზრდის შეცვლის დანახარჯები ბევრად უფრო დიდი იყო. რადგან საგადასახადო შემოსავლები სტაბილურად იზრდებოდა, მთავრობის ხარჯების გაკონტროლებაზე მცირე ზეწოლა იყო. შედეგი, მათი აზრით, 1960-იან და 1970-იან წლებში მთავრობის ზომის სასურველზე მეტად გაზრდა იყო.

ვეთებს შორის სხვაობას უნდა ადევნონ. შემთხვევითი ფაქტები მონმოხს, რომ მრავალ ადამიანს უძნელდება ეს გამოთვლები და ხშირად განსხვავებას ვერ ამჩნევს. ეკონომისტებმა და ფსიქოლოგებმა მოიპოვეს მეტი ფორმალური ფაქტები და ამტკიცებენ, რომ ინფლაცია ადამიანებსა და ფირმებს ხშირად არაკორექტული გადაწყვეტილებების მიღებას აიძულებს (იხილეთ ჩანართი “ფულის ილუზია”). თუ ეს მართებულია, მაშინ მარტივი გადაწყვეტილება მდგომარეობს იმაში, რომ ნულოვანი ინფლაცია უნდა გვქონდეს.

ინფლაციის ცვალებადობა

მეოთხე დანახარჯი გამომდინარეობს იმ ფაქტიდან, რომ მაღალი ინფლაცია, როგორც წესი, უფრო ცვალებად ინფლაციასთანაა ასოცირებული. მეტად ცვალებადი ინფლაცია ნიშნავს, რომ, ისეთი ფინანსური აქტივები, როგორიცაა ობლიგაციები, რომელიც მომავალში ფიქსირებული ნომინალური გადახდების იმედს იძლევა, მაღალ რისკთანაა დაკავშირებული.

ავილოთ ობლიგაცია, რომელიც 10 წლის შემდეგ 1000 დოლარს გადავიხდის. შემდგომი 10 წლის განმავლობაში, მუდმივი ინფლაციის პირობებში, არა მხოლოდ ნომინალური, არამედ რეალური ფასიც ფაქტობრივად ცნობილია. ჩვენ ზუსტად შეგვიძლია გამოვიანგარიშოთ, რამდენი ელირება ერთი დოლარი 10 წლის შემდეგ. მაგრამ, ცვალებადი ინფლაციის დროს, 1000 დოლარის რეალური ფასი 10 წლის შემდეგ გაურკვეველი ჩანს. რაც მეტია ცვალებადობა, მით მეტ გაურკვეველობას ქმნის ის. საპენსიოდ დაზოგვა რთულდება. მათთვის, რომელთაც ინვესტირება ობლიგაციებში მოახდინეს, მოსალოდნელზე უფრო დაბალი ინფლაცია უკეთეს პენსიას ნიშნავს, მაგრამ მაღალი ინფლაცია შესაძლოა სიღარიბეს ნიშნავდეს. ეს ერთ-ერთი იმ მიზეზთაგანია, რის გამოც პენსიონერები, რომელთა შემოსავალი დაფიქსირებულია დოლარებში, როგორც წესი, მეტად ნუხან ინფლაციის გამო, ვიდრე მოსახლეობის სხვა კატეგორია.

ისევე, როგორც გადასახადების შემთხვევაში, შეგიძლიათ იკამათოთ, რომ დანახარჯები არსებითად ინფლაციის კი არა, ფინანსური ბაზრების უუნარობითაა გამოწვეული, უზრუნველყოს აქტივები, რომლებიც მფლობელებს ინფლაციისაგან დაიცავს. მთავრობას ან ფირმებს მხოლოდ ნომინალური ობლიგაციების გამოშვების სანაცვლოდ (ობლიგაციები, რომლებიც მომავალში ფიქსირებულ ნომინალურ შემოსავალს გვპირდება) შეუძლიათ ინდექსირებადი ობლიგაციების გამოშვება – ობლიგაციებისა, რომლებიც ინფლაციით კორექტირებულ ნომინალურ დაყვანილ შემოსავალს გვპირდება. ამრიგად, ადამიანებს პენსიაზე გასვლის შემდეგ ობლიგაციების რეალურ განაკვეთზე ნერვიულობა არ მოუწევთ. მართლაც, როგორც თქვენ მე-15 თავში იხილეთ, რიგ ქვეყნებში, ამერიკის შეერთებული შტატების ჩათვლით, ამგვარი ობლიგაციები უკვე არსებობს. ადამიანებს ინფლაციის ცვლილებებისაგან ასე უკეთ შეუძლიათ დაიცვან საკუთარი თავი.

კარგი და სევდიანი ფილმი – “უმბერტო დ” (Umberto D), რომელიც მე-2 მსოფლიო ომის შემდგომი პერიოდის იტალიაში ფიქსირებული პენსიის თემას ეხება, ვიტორიო დე სიკას (Vittorio de Sica) მიერ 1952 წელსაა გადაღებული.

ფულის ილუზია

არსებობს მრავალი დადასტურებული ფაქტი, როცა ბევრ ადამიანს არ გააჩნია უნარი, თავისი ფინანსების გაანგარიშებისას სათანადოდ მიესადაგოს ინფლაციას. რამდენიმე ხნის წინ ეკონომისტებმა და ფსიქოლოგებმა ფულად ილუზიას მეტი ყურადღება დაუთმეს. ბოლო პერიოდის კვლევებში ორმა ფსიქოლოგმა – ელდარ შაფირმა (Eldar Shafir) პრინსტონიდან და ამოს ტვერსკიმ (Amos Tversky) სტენფორდიდან – და ეკონომისტმა პიტერ დაიმონდმა (Peter Diamond) მასაჩუსეტსის ტექნოლოგიური ინსტიტუტიდან ჩაატარეს კვლევა, რომლის მიზანიც ფულის ილუზიის გავრცელების მასშტაბებისა და მიზეზების შესწავლა იყო. მრავალ სხვა შეკითხვას შორის ადამიანების სხვადასხვა ჯგუფს (ნევარკის საერთაშორისო აეროპორტში, ნიუ-ჯერსის ორ სავაჭრო ცენტრში, ასევე, პრინსტონის სტუდენტებს) მათ დაუსვეს შემდეგი კითხვები:

წარმოიდგინეთ, რომ ადამმა, ბენმა და კარლმა – თითოეულმა ცალ-ცალკე მიიღო მემკვიდრეობა 200 000 დოლარის ოდენობით და დაუყოვნებლივ სახლის შესაძენად გამოიყენა. წარმოიდგინეთ, რომ თითოეულმა მათგანმა თავისი სახლი ერთი წლის შემდეგ გაყიდა, თუმცა ეკონომიკური გარემოებები ყოველი კონკრეტული შემთხვევისათვის განსხვავებული იყო:

- იმ პერიოდში, როცა ადამი ფლობდა სახლს, 25-პროცენტიანი დეფლაცია იყო. ფასები ყველა საქონელსა და მომსახურებაზე დაახლოებით 25 პროცენტით შემცირდა. ერთი წლის შემდეგ ადამმა სახლი 154 000 დოლარად (23 პროცენტით ნაკლებად, ვიდრე იყიდა) გაყიდა.
- იმ დროს, როცა ბენი ფლობდა სახლს, არ იყო არანაირი ინფლაცია ან დეფლაცია. ფასები ყველა საქონელსა და მომსახურებაზე ერთი წლის განმავლობაში მნიშ-

ვნელოვანწილად არ შეცვლილა. ყიდვიდან ერთი წლის შემდეგ ბენმა სახლი 198 000 დოლარად (ერთი პროცენტით ნაკლებად, ვიდრე იყიდა) გაყიდა.

- იმ დროს, როცა კარლი სახლს ფლობდა, 25-პროცენტიანი ინფლაცია იყო. ფასები ყველა საქონელსა და მომსახურებაზე დაახლოებით 25 პროცენტით გაიზარდა. სახლის ყიდვიდან ერთი წლის შემდეგ კარლმა იგი 246 000 დოლარად (23 პროცენტით მეტი, ვიდრე მან გადაიხადა) გაყიდა.

გთხოვთ შეაფასოთ ადამი, ბენი და კარლი მათ მიერ სახლის ყიდვაზე გარიგებების შედეგად მიღებული წარმატებების მიხედვით. აღნიშნეთ “1”-ით ის პიროვნება, რომელსაც ჰქონდა საუკეთესო გარიგება და “3”-ით ის პიროვნება, რომელმაც დადო ყველაზე ცუდი გარიგება.

ნომინალურ მაჩვენებლებში კარლმა აშკარად საუკეთესო გარიგება დადო, შემდეგია ბენი, ბოლოს კი – ადამი. მაგრამ ყველაზე მნიშვნელოვანია – რამდენად წარმატებულად მოახერხეს მათ ინფლაციის გათვალისწინება. რეალურ მაჩვენებლებში კლასიფიკაცია სანინალმდეგია: ადამმა, 2-პროცენტიანი რეალური მოგებით, საუკეთესო გარიგება დადო. მას მოჰყვება ბენი (1-პროცენტიანი დანაკარგით), შემდეგ კი – კარლი (2-პროცენტიანი დანაკარგით).

განხილვის შედეგები შემდეგია:

| ადგილი | ადამი | ბენი | კარლი |
|---------|-------|------|-------|
| პირველი | 37% | 15% | 48% |
| მეორე | 10% | 74% | 16% |
| მესამე | 53% | 11% | 36% |

რესპოდენტთა 48 პროცენტმა კარლს პირველობა, ხოლო 53-მა პროცენტმა ადამს მე-3 ადგილი მიანიჭა. ეს პასუხები მიგვანიშნებს, რომ ფულის ილუზია ძალიან გავრცელებულია: სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ადამიანებს (პრინსტონის სტუდენტების ჩათვლით) უჭირთ ინფლაციის გათვალისწინება.



ჩანართი

ინფლაციის უპირატესობები

ინფლაცია ნამდვილად არ არის მთლად ცუდი. ჩვენ შეგვიძლია ინფლაციის სამი უპირატესობა გამოვყოთ: (1) სენიორაჟი, (2) მაკროეკონომიკური პოლიტიკისთვის უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთის არჩევა და (3) (რაოდენ პარადოქსულადაც არ უნდა ჟღერდეს) ფულად ილუზიასა და ინფლაციას შორის ურთიერთდამოკიდებულების გამოყენება რეალური ხელფასის რეგულირების ხელშეწყობაში.

სენიორაჟი

ფულის შექმნა – ინფლაციის ძირითადი წყარო – ერთ-ერთი გზა, რომლითაც მთავრობას შეუძლია თავისი დანახარჯები დააფინანსოს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ფულის შექმნა საზოგადოებისგან სესხის აღების ან გადასახადების გაზრდის ალტერნატივაა.

როგორც თქვენ 23-ე თავში იხილეთ, მთავრობა დანახარჯების დასაფარავად, როგორც წესი, ფულს არ “ქმნის”. უფრო მეტიც, მთავრობა უშვებს და ყიდის ობლიგაციებს და მიღებულ შემოსავალს ხარჯავს. მაგრამ, თუ ობლიგაციები ცენტრალური ბანკის მიერაა ნაყიდი, რომელსაც მათ საყიდლად ფულის შექმნა შეუძლია, შედეგი იგივეა: სხვა თანაბარ პირობებში, ფულის შექმნიდან მიღებული შემოსავალი – სენიორაჟი – საშუალებას აძლევს მთავრობას, საზოგადოებისაგან ნაკლები ისესხოს ან გადასახადები შეამციროს.

პრაქტიკულად, რამდენად დიდია სენიორაჟი? როდესაც 23-ე თავში ჰიპერინფლაციას ვიხილავდით, თქვენ ნახეთ, რომ სენიორაჟი, ჩვეულებრივ, მთავრობის დაფინანსების მნიშვნელოვანი წყაროა იმ ქვეყნებში, სადაც ინფლაციის ძალიან მაღალი ტემპია. მაგრამ მისი მნიშვნელობა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) ეკონომიკურ სისტემებში დღეს და ინფლაციის ტემპის იმ დიაპაზონისათვის, რომელსაც ჩვენ განვიხილავთ, უფრო მეტად შეზღუდულია. განვიხილოთ შეერთებული შტატების მაგალითი. მონეტარული ბაზის, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მიმოქცევაში გაშვებული ფულის (იხილეთ მე-4 თავი) წილი მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში, დაახლოებით 6 პროცენტია. ნომინალური ფულის წლიური ზრდის 3 პროცენტით მატება (რომელიც შემდგომ, ეკვივალენტურად ინფლაციის 3-პროცენტიან ზრდას იწვევს), შესაბამისად, სენიორაჟის (3% × 6%)-ით გაზრდას გამოიწვევს, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 0,18-პროცენტიანი ზრდის ტოლია. 3 პროცენტით მეტი ინფლაციის პირობებში, ეს შემოსავლის მცირე რაოდენობაა.

მაშასადამე, სენიორაჟის არგუმენტირება ზოგჯერ მართებულია (მაგალითად, ეკონომიკურ სისტემებს, რომლებსაც ჯერ კიდევ არ გააჩნია კარგი ფისკალური სისტემა), მაგრამ მისი რელევანტურობა საეჭვოა დისკუსიებში იმის შესახებ, უნდა ჰქონდეს თუ არა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებს, ვთქვათ, 0-პროცენტიანი ინფლაცია 3-პროცენტიანი ინფლაციის წინააღმდეგ.

აღვნიშნოთ **H**-ით მონეტარული ბაზა – ცენტრალური ბანკის ფული, მაშინ:

$$\frac{\text{Seignorage}}{Y} = \frac{\Delta H}{PY} = \frac{\Delta H}{H} \frac{H}{PY}$$

სადაც $\frac{\Delta H}{H}$ არის მონეტარული ბაზის ზრდის ტემპი, ხოლო $\frac{H}{PY}$ – მონეტარული ბაზის შეფარდება ნომინალურ მთლიან შიდა პროდუქტთან.

უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთის არჩევა

სენიორაჟის არგუმენტი გამომდინარეობს 22-ე თავში ჩვენი მსჯელობიდან ლიკვიდურობის ხაფანგსა და მის მაკროეკონომიკურ მნიშვნელობებზე. აქ რიცხობრივი მაგალითი დაგეხმარებათ. განვიხილოთ ორი ეკონომიკა, ორივე ბუნებრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთით, რომელიც 2 პროცენტის ტოლია.

- პირველ ეკონომიკაში ცენტრალური ბანკი საშუალოდ 3-პროცენტიან ინფლაციას ინარჩუნებს. ამრიგად, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი საშუალოდ უტოლდება $2\% + 3\% = 5\%$.
- მეორე ეკონომიკაში ცენტრალური ბანკი ინარჩუნებს საშუალოდ ნულვან ინფლაციას. ამრიგად, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი საშუალოდ უდრის $2\% + 0\% = 2\%$.
- დავუშვათ, ორივე ეკონომიკა ერთი და იმავე არასასურველი შოკის ზეგავლენას განიცდის, რომელიც მოცემული საპროცენტო განაკვეთის პირობებში მოკლევადიან პერიოდში დანახარჯებისა და გამოშვების შემცირებას იწვევს.
- პირველ ეკონომიკაში ცენტრალურ ბანკს შეუძლია, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 5-დან 0 პროცენტამდე, ანუ ხუთი პროცენტით დასწიოს. იმ დაშვების გათვალისწინებით, რომ მოსალოდნელი ინფლაცია მყისიერად არ იცვლება და სამი პროცენტის ტოლი რჩება, რეალური საპროცენტო განაკვეთი 2-დან 3 პროცენტამდე მცირდება. ამას დანახარჯებზე მნიშვნელოვანი დადებითი ზეგავლენა აქვს და ეკონომიკის აღდგენას უწყობს ხელს.
- მეორე ეკონომიკაში ცენტრალურ ბანკს შეუძლია, შეამციროს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მხოლოდ 2-დან 0 პროცენტამდე, ანუ ორი პროცენტით. იმ დაშვების გათვალისწინებით, რომ მოსალოდნელი ინფლაცია მყისიერად არ იცვლება და ნულის ტოლი რჩება, რეალური საპროცენტო განაკვეთი მხოლოდ 2 პროცენტით, 2-დან 0 პროცენტამდე მცირდება. რეალური საპროცენტო განაკვეთის ეს მცირედი შემცირება დანახარჯებს შესაძლოა დიდად ვერ გაზრდის.

მოკლედ, ეკონომიკას მაღალი საშუალო ინფლაციის ტემპით მეტი შესაძლებლობა აქვს, რეცესიასთან ბრძოლისათვის მონეტარული პოლიტიკა გამოიყენოს. ეკონომიკა დაბალი საშუალო ინფლაციის ტემპით შეიძლება უძლური აღმოჩნდეს, მონეტარული პოლიტიკა გამოშვების მის ბუნებრივ მოცულობამდე დასაბრუნებლად გამოიყენოს. როგორც თქვენ 22-ე თავში იხილეთ, ეს შესაძლებლობა არ არის მხოლოდ თეორიული: იაპონია, სნორედ, ასეთი მონეტარული პოლიტიკის შეზღუდულობის წინაშე დადგა და მისი რეცესია მკვეთრ დაცემაში გადაიზარდა. 2000-იანი წლების დასაწყისში ბევრი ეკონომისტი შეწუხებული იყო, რომ სხვა ქვეყნებიც, შესაძლოა, რისკის ქვეშ მოქცეულიყო. ბევრ ქვეყანაში, შეერთებული შტატების ჩათვლით, დაბალი ინფლაცია და დაბალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი იყო. თუ ამ ქვეყნებიდან რომელიმეს, რაიმე მიზეზით, დანახარჯების არასასურველ შოკთან შეჯახება მოუწევდა, მონეტარული პოლიტიკის შესაძლებ-

მე-14 თავიდან: ბუნებრივ რეალურ საპროცენტო განაკვეთში იგულისხმება რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც საქონლის ზაზრის ნონასწორობის დროს ნონასწორული გამოშვების ბუნებრივ მოცულობას შეესაბამება.

შეერთებული შტატების მოკლევადიანი საშუალო ნომინალური განაკვეთი 2003 წელს მხოლოდ 1,2 პროცენტი იყო.

როგორც თქვენ მე-5 თავში ნახეთ, 2000-იანი წლების დასაწყისში ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი 6 პროცენტით შეამცირა. თუმცა, 1990-1991 წლების რეცესიის თავიდან ასაცილებლად ეს მაინც არ იყო საკმარისი.

ლობა გამოშვების ვარდნის ასაცილებლად აშკარად შეზღუდული იქნებოდა. საბედნიეროდ, არავითარ არასასურველ შოკს ადგილი არ ჰქონია, ამიტომ საკითხი ამონურულად ჩაითვალა. თუმცა, როგორც ჩანს, მას შეიძლება მომავალში დავუბრუნდეთ.

დავუბრუნდეთ ფულის ილუზიას

რამდენად პარადოქსულადაც არ უნდა ჟღერდეს, ფულის ილუზიის არსებობა, სულ მცირე, ერთ არგუმენტს მაინც უზრუნველყოფს ინფლაციის დადებითი ტემპის არსებობისათვის.

იხილეთ, მაგალითად, მენეჯერების გამოკვლევა **Alan Blinder and Don Choi**, in **“A Shred of Evidence on Theories of Wages Rigidity,” *Quarterly Journal of Economics*, 1990.**

იმისათვის, რომ ეს დავინახოთ, ორი სიტუაცია განვიხილოთ: პირველში ინფლაცია სამი პროცენტითა და თქვენი ხელფასი დოლარებში ერთპროცენტით ნომინალური განაკვეთით იზრდება; მეორეში ინფლაცია ნული პროცენტითა და თქვენი ხელფასი ნომინალური განაკვეთით – 2 პროცენტით მცირდება. ორივე რეალური ხელფასის ერთი და იმავე სიდიდით – ორი პროცენტით შემცირებას იწვევს, ამიტომაც თქვენ ინდეფერენტულნი უნდა დარჩეთ. თუმცა, ფაქტები გვიჩვენებს, რომ ბევრი ადამიანი რეალური ხელფასის შემცირებას პირველ შემთხვევაში უფრო მარტივად აღიქვამს, ვიდრე მეორე შემთხვევაში.

მეტაფორების კონფლიქტი: რადგან ინფლაცია რეალური ხელფასის კორექტირებას ადვილად შესაძლებელს ხდის, ზოგიერთი ეკონომისტი მიიჩნევს, რომ ინფლაცია ეკონომიკის “ბორბლებს შეზუთავს” (“greases the wheels”), სხვები კი, ხაზს უსვამენ რა შესაბამის ფასებზე ინფლაციის არახელსაყრელ ეფექტს, ამბობენ, რომ ინფლაცია “წინა-ლობებს ქმნის” (“puts sand”) ეკონომიკაში.

რატომ არის ეს მაგალითი ჩვენი დისკუსიისათვის მნიშვნელოვანი? როგორც თქვენ მე-13 თავში იხილეთ, ცვლილებების მუდმივი პროცესი, რომელიც თანამედროვე ეკონომიკას ახასიათებს, მუშაკთა გარკვეული ნაწილის რეალური ხელფასების შემცირებას იწვევს. ამრიგად, მტკიცებულობა გულისხმობს, რომ ინფლაციის არსებობისას რეალური ხელფასის შემცირებისკენ კორექტირება უფრო ადვილად მიმდინარეობს, ვიდრე იმ შემთხვევაში, როცა ინფლაციას ადგილი არ აქვს. ეს მტკიცებულობა დამაჯერებელია. ეკონომისტებს არ დაუდგენიათ მისი მნიშვნელობა, მაგრამ, რადგან საკმაოდ ბევრ ეკონომიკურ სისტემას ახასიათებს დაბალი ინფლაცია, ახლო მომავალში ჩვენ მისი ტესტირება უკვე შეგვეძლება.

ოპტიმალური ინფლაციის დონე: მიმდინარე დებატები

ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში ამ ეტაპზე დებატები ძირითადად იმათ შორის მიმდინარეობს, რომლებიც ფიქრობენ, რომ ინფლაცია (ვთქვათ, 3-პროცენტით) კარგია და რომელთაც ფასების სტაბილურობის მიღწევა სურთ, რომელიც ნულოვან ინფლაციას გულისხმობს.

ინფლაციის 3-პროცენტითი ტემპის მომხრეები მიიჩნევენ, რომ ასეთი ინფლაციის დანახარჯები ნულოვან ინფლაციასთან შედარებით მცირეა და ინფლაციის შენარჩუნება სასარგებლოა. ისინი ამტკიცებენ, რომ ინფლაციის გარკვეული დანახარჯების აცილება საგადასახადო სისტემის ინდექსირებისა და მეტი ინდექსირებადი ობლიგაციების გამოშვების საშუალებით შეიძლება. ისინი აგრეთვე ასაბუთებენ, რომ ინფლაციის მიმდინარე ტემპი-

დან ნულამდე შემცირება რალაც დროის მანძილზე უმუშევრობის გარკვეულ ზრდას მოითხოვს და რომ ამ ტრანსაქციის ფასმა, შესაძლოა, ბევრად გადაამეტოს შესაძლებელ სარგებელს.

ნულოვანი ინფლაციის მომხრეები, როგორც წესი, ხაზს უსვამენ იმას, რომ 0 პროცენტი სხვებისაგან განსხვავებული მიზნობრივი განაკვეთია; ის ფასების სტაბილურობას გულისხმობს, რაც თავისთავად სასურველია. იმის ცოდნა, რომ ფასების დონე, უხეშად რომ ვთქვათ, 10 და 20 წლის შემდეგ ისეთივე იქნება, როგორიც დღესაა, რიგი რთული გადანყვეტილებების მიღებას ამარტივებს და ფულის ილუზიას გამორიცხავს. გარდა ამისა, თანმიმდევრულობის პრობლემის გამო, რომლის წინაშეც ცენტრალური ბანკები დგას (განხილულია 24-ე თავში), მიზნობრივი ინფლაციის საიმედოობა და სიმარტივე მნიშვნელოვანია. ნულოვანი ინფლაციის მომხრეები ფიქრობენ, რომ ფასების სტაბილურობას შეუძლია ამ მიზანს იმაზე უკეთესად მიაღწიოს, ვიდრე ამას 3-პროცენტის მიზნობრივი ინფლაციის დონე შეძლებდა.

დებატები ჯერ არ ამონურულა. ამ დროისათვის, როგორც ჩანს, ცენტრალური ბანკების დიდი ნაწილი მიზნად ისახავს დაბალი, მაგრამ დადებითი ინფლაციის მიღწევას, რაც ინფლაციის 2-5 პროცენტის ტემპებს გულისხმობს.

25.2 მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება

1990-იან წლებამდე მონეტარული პოლიტიკა, ჩვეულებისამებრ, ყურადღებას ნომინალური ფულის ზრდაზე ამახვილებდა. ცენტრალური ბანკების მიზანი საშუალოვადიან პერიოდში ნომინალური ფულის ზრდა იყო. ისინი მოკლევადიან მონეტარულ პოლიტიკაზე ამ მიზნიდან ნომინალური ფულის ზრდის გადახრის თვალსაზრისით ფიქრობდნენ. თუმცა, გასულ ათწლეულში ეს პოლიტიკა განვითარდა, დაიხვეწა. ცენტრალური ბანკების უმრავლესობამ მიზნად (თარგეტად) ინფლაციის ტემპი აირჩია და არა ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი. ისინი მოკლევადიან მონეტარულ პოლიტიკაზე ფიქრობენ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის და არა ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის ცვლილების თვალსაზრისით. მოდით, თავდაპირველად განვიხილოთ, თუ რას აკეთებდნენ ადრე, ვიდრე ვნახავდეთ, თუ რას აკეთებენ ამჟამად.

ფულის ზრდის მიზნობრივი ტემპები და დიაპაზონები

1990-იან წლებამდე მონეტარული პოლიტიკა აშშ-სა და ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის სხვა ქვეყნებში, ჩვეულებისამებრ, შემდეგნაირად ხორციელდებოდა:

- ცენტრალური ბანკი ირჩევდა ნომინალური ფულის ზრდის მიზნობრივ ტემპს, რაც შეესაბამებოდა ინფლაციის ტემპს, რომლის მიღწევაც საშუალოვადიან პერიოდში იყო სასურველი. მაგალითად, თუ მას სურდა, ინფლაციის 4-პროცენტის ტემპისათვის მიეღწია და გამოშვების ნორ-

მალური ზრდის ტემპი (ზრდის ტემპი ითვალისწინებდა ტექნოლოგიური პროგრესისა და მოსახლეობის ზრდის ტემპებს) 3 პროცენტი იყო, ცენტრალური ბანკი ნომინალური ფულის ზრდის 7-პროცენტთან მიზნობრივ ტემპს აირჩევდა.

- მოკლევადიან პერიოდში, ცენტრალური ბანკი ნომინალური ფულის ზრდის მიზნობრივისგან გადახრას უშვებდა. მაგალითად, თუ ეკონომიკა იყო რეცესიაში, ცენტრალური ბანკი ნომინალურ ფულის ზრდას მიზნობრივ მაჩვენებელზე მეტად ზრდიდა, რათა დაენია საპროცენტო განაკვეთი და სწრაფად გაეუმჯობესებინა გამოშვება. აღმავლობის დროს მას შეეძლო პირიქით მოქცეულიყო, რათა გამოშვების ზრდა შეენელებინა.
- იმისათვის, რომ მოსახლეობისათვის ეცნობებინა რისი მიღწევაც მას საშუალოვადიან პერიოდში სურდა და რის გაკეთებასაც მოკლევადიან პერიოდში აპირებდა, ცენტრალური ბანკი ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის დიაპაზონს აცხადებდა, რომლის მიღწევასაც ის ცდილობდა. ზოგჯერ ეს დიაპაზონი წარმოდგენილი იყო, როგორც ცენტრალური ბანკის ვალდებულება; ზოგჯერ კი, უბრალოდ, როგორც პროგნოზი და არა ვალდებულება.

დროთა განმავლობაში ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის ამ გზით განხორციელების გამო იმედგაცრუებულნი დარჩნენ. ვნახოთ, თუ რატომ.

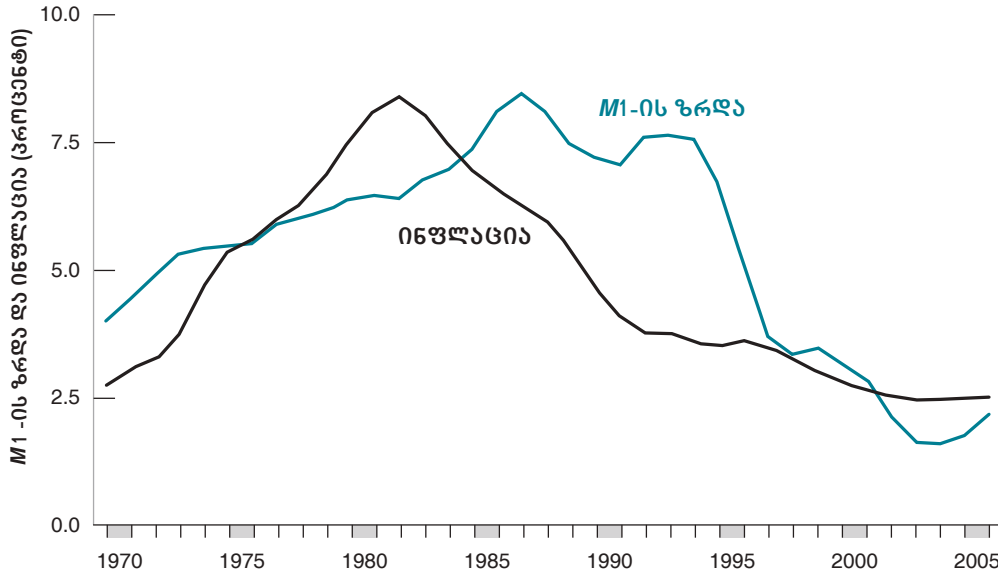
დავუბრუნდეთ ფულის ზრდასა და ინფლაციას

გაიხსენეთ, რომ ინფლაცია და ნომინალური ფულის ზრდა პიპერინფლაციის პერიოდებში ერთად იცვლება (თავი 23).

მე-4 თავიდან: $M1$ ზომავს ფულის რაოდენობას ეკონომიკაში და გაანგარიშებულია, როგორც ნაღდი ფულისა და საჩეკო დეპოზიტების ჯამი. ფედერალური სარეზერვო სისტემა პირდაპირ არ აკონტროლებს $M1$ -ს, ის აკონტროლებს მხოლოდ H -ს - მონეტარულ ბაზას; მაგრამ მას შეუძლია აირჩიოს H ისე, რომ $M1$ -ის სასურველ მნიშვნელობას მიაღწიოს. ამიტომ, გონივრულია ვიფიქროთ, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა აკონტროლებს $M1$ -ს.

მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება ნომინალური ფულის ზრდის გარშემო ემყარება დაშვებას იმის შესახებ, რომ ინფლაციასა და ნომინალურ ფულის ზრდას შორის საშუალოვადიან პერიოდში მჭიდრო დამოკიდებულებაა. პრობლემა ისაა, რომ პრაქტიკაში ეს დამოკიდებულება ძალიან მჭიდრო არ არის. როცა ნომინალური ფულის ზრდა მაღალია, ინფლაციაც ასევე მაღალი იქნება და თუ ნომინალური ფულის ზრდა დაბალია, ინფლაციაც დაბალი იქნება. მაგრამ, დამოკიდებულება არ არის საკმარისად მჭიდრო იმისათვის, რომ ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის არჩევით ცენტრალურ ბანკს შეეძლოს ინფლაციის სასურველი ტემპის ზუსტად მიღწევა – არა მხოლოდ საშუალოვადიან პერიოდში.

ინფლაციასა და ნომინალურ ფულის ზრდას შორის დამოკიდებულება ნაჩვენებია ნახ. 25.1-ზე, რომელიც 1970 წლიდან ასახავს 10-წლიანი ინფლაციის საშუალო ტემპს ფულის მარაგის ზრდის ტემპის 10 წლის საშუალო მაჩვენებელთან შედარებით (ამგვარად, ინფლაციისა და ფულის ზრდის მაჩვენებლები, მაგალითად, 2000 წლისათვის წარმოადგენს ინფლაციისა და ფულის ზრდის საშუალო ტემპს 1991-დან 2000 წლამდე). ინფლაციის ტემპი გამოთვლილია სამომხმარებლო ფასების ინდექსის გამოყენებით. ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი $M1$ ფულის მასის, როგორც ფულის მარაგის, მეშვეობითაა გამოთვლილი. 10-წლიანი საშუალო მაჩვენებლების გამოყენების მიზეზი ნათელი უნდა იყოს: მოკლევადიან პერიოდში ნომინალური



M1-ის ზრდა და ინფლაცია: 10-წლიანი საშუალო მაჩვენებელი 1970 წლიდან

საშუალოვადიან პერიოდში კი არ არსებობს მჭიდრო კავშირი $M1$ -ის ზრდასა და ინფლაციას შორის.

ფულის ზრდის ცვლილებები გავლენას უფრო მეტად გამოიხატა ახდენს, ვიდრე ინფლაციაზე. ნომინალური ფულის ზრდასა და ინფლაციას შორის კავშირი მხოლოდ საშუალოვადიან პერიოდში წარმოიქმნება. ნომინალური ფულის ზრდისა და ინფლაციის 10-წლიანი საშუალო მაჩვენებლების აღება ხერხია, რომლითაც საშუალოვადიან პერიოდში ასეთი დამოკიდებულება გამოჩნდება.

ნახ. 25.1 გვიჩვენებს, რომ აშშ-თვის 1970 წლიდან დამოკიდებულება $M1$ -ის ზრდასა და ინფლაციას შორის ძალიან მჭიდრო არ ყოფილა. თუმცა უნდა ითქვას, რომ დასაწყისში ორივე გაიზარდა და შემდეგ შემცირდა. მიაქციეთ ყურადღება, როგორ დაიწყო ინფლაციამ შემცირება 1980-იანი წლების დასაწყისში, მაშინ როცა ნომინალური ფულის ზრდა მაღალი დარჩა და მხოლოდ 1990-იან წლებში შემცირდა. 1981 წლიდან 1990 წლამდე საშუალო ინფლაცია 4 პროცენტამდე შემცირდა, იმავე პერიოდში კი ფულის საშუალო ზრდა ჯერ კიდევ 7,5 პროცენტს აღწევდა. 2000 წლიდან, საშუალო ინფლაცია და ფულის საშუალო ზრდა ერთმანეთთან ახლოს, დაახლოებით 2,5-პროცენტიან მაჩვენებელზე დარჩა.

რატომ არ არის $M1$ -ის ზრდასა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულება მჭიდრო? – ფულზე მოთხოვნის ცვლილების გამო. ეს მაგალითი დაგვეხმარება: დავუშვათ, საკრედიტო ბარათების შემოღების შედეგად ადამიანები იღებენ გადანყვეტილებას, ხელზე იქონიონ იმ ფულის რაოდენობის ნახევარი, რომელსაც მანამდე ფლობდნენ. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ფულზე რეალური მოთხოვნა განახევრდება. საშუალოვადიან პერიოდში, ფულის რეალური მარაგიც ასევე უნდა განახევრდეს. ფულის მოცემული მარაგის პირობებში, ფასების დონე უნდა გაორმაგდეს. ნომინალური ფულის მარაგი უცვლელი რომც დარჩეს, ჯერ კიდევ არსებობს ინფლაციის პერიოდი, რადგანაც ფასების დონე ორმაგდება. ამ პერიოდის განმავლობაში, მჭიდრო დამოკიდებულება ნომინალურ ფულის ზრდასა (რომელიც ნულია) და ინფლაციას (რომელიც დადებითია) შორის არ არსებობს.

(5.3) განტოლებიდან (LM განტოლება): რეალური ფულის მიწოდება (მარცხენა მხარე) ტოლი უნდა იყოს რეალურ ფულზე მოთხოვნისა (მარჯვენა მხარე):

$$\frac{M}{P} = YL(i)$$

თუ საკრედიტო ბარათების შემოღების შედეგად რეალურ ფულზე მოთხოვნა ნახევრდება, მაშინ:

$$\frac{M}{P} = \frac{1}{2}YL(i)$$

გამოშვების მოცემული მოცულობის და საპროცენტო განაკვეთის მოცემული დონის პირობებში, M/P აგრეთვე განახევრდება. მოცემული M -ის პირობებში, ეს გულისხმობს, რომ P უნდა გაორმაგდეს.

ფულზე მოთხოვნის ხშირი და დიდი ცვლილება ცენტრალურ ბანკებს სერიოზულ პრობლემებს უქმნის. მათ აღმოაჩინეს, რომ ფულის ზრდის სტაბილური მიზნის შენარჩუნება და გამოცხადებულ დიაპაზონში დარჩენა (იმისათვის, რომ შენარჩუნებულიყო საიმედოობა) და ფულზე მოთხოვნის ცვლილების კორექტირება (იმისათვის, რომ სტაბილური ყოფილიყო მოკლევადიან პერიოდში გამოშვება და გრძელვადიან პერიოდში ინფლაცია) ერთმანეთს დაშორდა. 1990-იანი წლების დასაწყისიდან მონეტარული პოლიტიკის დრამატულ გადაფასებას ჰქონდა ადგილი, რომელიც ეფუძნებოდა ინფლაციის თარგეტირებას და არა ფულის ზრდის თარგეტირებას და საპროცენტო განაკვეთის წესის გამოყენებას. მოდით, განვიხილოთ ის ხერხი, რომლითაც დღეს მონეტარული პოლიტიკა ხორციელდება.

ინფლაციის თარგეტირება

მრავალ ქვეყანაში ცენტრალურმა ბანკებმა როგორც მოკლე, ასევე საშუალოვადიან პერიოდში, თავის უპირველეს მიზნად ინფლაციის დაბალი ტემპის მიღწევა დაისახეს. ეს ცნობილია, როგორც **ინფლაციის თარგეტირება**:

- საშუალოვადიან პერიოდში მოცემული მიზნობრივი ინფლაციის მიღწევის მცდელობა ნომინალური ფულის მიზნობრივი ზრდის მიღწევასთან შედარებით აშკარა პროგრესად გამოიყურება. ყოველივე ამის შემდეგ, საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი მიზანი ინფლაციის მოცემული ტემპის შენარჩუნებაა. უკეთესია, გვექონდეს მიზნობრივი ინფლაციის ტემპი, ვიდრე მიზნობრივი ნომინალური ფულის ზრდა, რომელმაც, როგორც ვნახავთ, შეიძლება ინფლაციის სასურველი ტემპის მიღწევა არ განაპირობოს.
- მოცემული მიზნობრივი ინფლაციის მიღწევა მოკლევადიან პერიოდში, როგორც ჩანს, უფრო საკამათოა. მხოლოდ ინფლაციაზე ყურადღების გამახვილება, თითქოს, გამოშვების რყევების შემცირებაში მონეტარული პოლიტიკის ნებისმიერ როლს მინიმუმამდე დაიყვანდა, მაგრამ, ფაქტობრივად, ასე არ ხდება. იმისათვის, რომ ვნახოთ, თუ რატომაა ასე, დავუბრუნდეთ ფილიპსის მრუდის დამოკიდებულებას, სადაც ასახულია კავშირი ინფლაციას, π_t , გასული წლის ინფლაციას, π_{t-1} , და უმუშევრობის ბუნებრივი დონიდან, u_n , უმუშევრობის დონის, u_t , გადახრას შორის [(8.10) განტოლება]:

$$\pi_t = \pi_{t-1} - \alpha(u_t - u_n)$$

მოდით, მიზნობრივი ინფლაცია იყოს π^* . დავუშვათ, ცენტრალურ ბანკს ყველა პერიოდში შეეძლო მიზნობრივი ინფლაციის ამ მნიშვნელობის ზუსტად მიღწევა. მაშინ მოყვანილი დამოკიდებულება შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$\pi^* = \pi^* - \alpha(u_t - u_n)$$

უმუშევრობის დონე, u_t , ყოველთვის u_n -ის, უმუშევრობის ბუნებრივი დონის, ტოლი იქნებოდა; ირიბად, გამოშვება ყოველთვის გამოშვების ბუ-



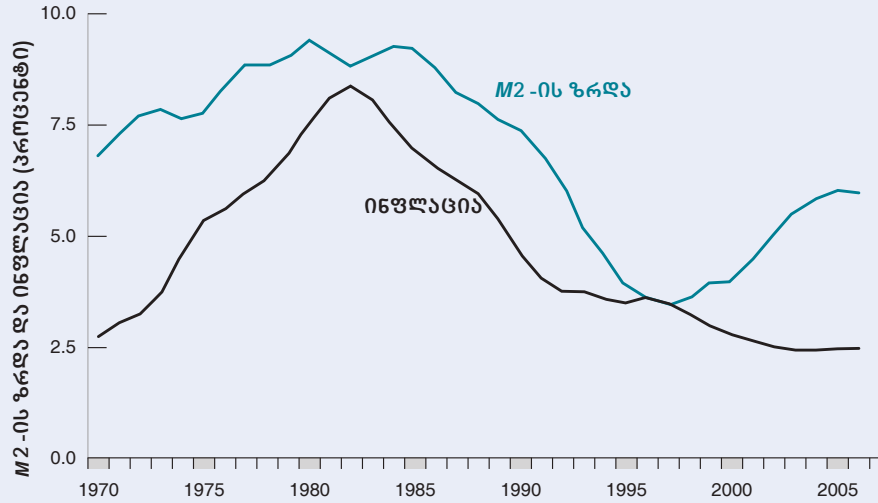
საკრედიტო ბარათების შემოღება დროთა განმავლობაში ფულზე მოთხოვნის ცვლილების მიზეზი არ არის. იმისათვის, რომ გავიგოთ, თუ რატომაა ასე, უნდა უარყოფით დაშვება, რომელსაც აქამდე ვეყრდნობოდით, რომ ფულსა და სხვა აქტივებს შორის მკვეთრი განსხვავებაა. ფაქტობრივად, მრავალი ფინანსური აქტივი არსებობს, რომლებიც ფულთან ახლოსაა. მათი გამოყენება ტრანსაქციებისათვის შეუძლებელი ან, უკიდურეს შემთხვევაში, მკვეთრად შეზღუდულია, მაგრამ შეიძლება მცირედი დანახარჯებით ფულზე გადაიკვალოს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ეს აქტივები ძალიან **მაღალლიკვიდურია**, რაც მათ ფულის მიმზიდველ შემცვლელებად აქცევს. ცვლილებები ფულსა და ამ აქტივებს შორის ფულზე მოთხოვნის ცვლილების მთავარი ფაქტორია.

მაგალითად, ავიღოთ ფულის ბაზრის ფონდის აქციები. ფულის ბაზრის ფონდები ფინანსური შუამავლებია, რომლებსაც აქტივების სახით მოკლევადიანი დაფარვის ვადის მქონე ფასიანი ქაღალდები (როგორც წესი, სახაზინო ვალდებულებები), ვალდებულებების სახით კი დეპოზიტები (ან აქციები, როგორც მას უწოდებენ), აქვთ. ფონდები მეანაბრებებს საპროცენტო განაკვეთებს უხდის, რომელიც, დაახლოებით, სახაზინო ობლიგაციების (T-bill) განაკვეთს მინუს ფონდების მართვის ადმინისტრაციული დანახარჯების სიდიდის ტოლია. დეპოზიტები შეტყობინებით და მცირედი დანახარჯით შეიძლება ფულზე გადაიკვალოს. ფულის ბაზრის ფონდების უმრავლესობა მეანაბრებებს საშუალებას აძლევს, გამოწერონ ჩეკები, მაგრამ მხოლოდ გარკვეულ რაოდენობაზე, როგორც წესი, 500 დოლარამდე. ამ შეზღუდვების გამო, ფულის ბაზრის ფონდები **M1** აგრეგატი ჩართული არ არის. როდესაც ეს ფონდები 1970-იანი წლების შუა პერიოდში დაფუძნდა, ადამიანებს თავდაპირველად შეეძლოთ, მფლობელობაში ძალიან მაღალლიკვიდური აქტივი ჰქონოდათ და, ამასთან, საპროცენტო განაკვეთი მიეღოთ, რომელიც ახლოს იყო სახაზინო ვალდებულებების შემოსავლიანობასთან. ფულის ბაზრის ფონდები ძალიან სწრაფად გახდა მიმზიდველი და 1973 წლის

უმნიშვნელო მასშტაბიდან, 1989 წლისათვის 321 მლრდ დოლარამდე გაიზარდა (შედარებისათვის, საჩეკო დეპოზიტებზე 1989 წელს 280 მლრდ დოლარი იყო განთავსებული). მრავალმა ადამიანმა შეამცირა საბანკო ანგარიშებზე არსებული თავისი ბალანსი და ფულის ბაზრის ფონდებში გადაიტანა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ფულზე მოთხოვნის დიდ უარყოფით ცვლილებას ჰქონდა ადგილი.

ფულსა და სხვა ლიკვიდურ აქტივებს შორის ასეთმა ცვლილებამ ცენტრალური ბანკები აიძულა, ჩამოეყალიბებინათ და საზოგადოებისათვის გაეცნოთ გაზომვის ის საშუალებები, რომლებიც არა მარტო ფულს, არამედ სხვა ლიკვიდურ აქტივებსაც მოიცავდა. ასეთ საზომებს **მონეტარული აგრეგატები** ეწოდება და ცნობილია როგორც: **M2**, **M3** და ა.შ.. აშშ-ში, **M2**, რომელსაც ზოგჯერ **ფართო ფულს** უწოდებენ, მოიცავს **M1**-ს (ნაღდ ფულს და საჩეკო დეპოზიტებს) პლუს ფულის ბაზრის ორმხრივი ფონდების აქციები, ფულის ბაზრის სადეპოზიტო ანგარიშები (ისეთივე, როგორც ფულის ბაზრის აქციები, მაგრამ გამოშვებული ბანკების და არა ფულის ბაზრის ფონდების მიერ), ვადიანი დეპოზიტები (დეპონირება ხდება გადახდის ზუსტი ვადის – რამდენიმე თვიდან რამდენიმე წლის – მითითებით და ვადაზე ადრე გამოტანაზე ჯარიმის მითითებით). **M2** 2006 წელს 7,0 ტრლნ დოლარს შეადგენდა, მაშინ როცა **M1** აგრეგატი 1,3 ტრლნ დოლარი იყო.

M2 და სხვა მონეტარული აგრეგატების გამოთვლამ თითქოს უნდა მიგვითითოს ჩვენი ადრინდელი პრობლემის გადაჭრის გზა: თუ ფულზე მოთხოვნის ცვლილებების უმრავლესობა **M1**-სა და **M2**-ის სხვა აქტივებს შორისაა, მაშინ მოთხოვნა **M2**-ზე უფრო სტაბილური უნდა იყოს, ვიდრე **M1**-ზე და, მაშასადამე, **M2**-ის ზრდასა და ინფლაციას შორის უფრო მჭიდრო კავშირი უნდა არსებობდეს, ვიდრე **M1**-ის ზრდასა და ინფლაციას შორის. თუ ეს ასეა, მაშინ ცენტრალური ბანკი სამიზნედ, **M1**-ის ზრდის ნაცვლად, **M2**-ის ზრდას აირჩევდა. რამდენიმე ცენტრალურმა ბანკმა ასეთი გადაწყვეტილება მიიღო, მაგრამ მან, ორი მიზეზის გამო, ვერ გაამართლა:



ნახ. 1 M2-ის ზრდა და ინფლაცია: 10-წლიანი საშუალო ტემპი 1970 წლიდან

ჩანაწერი

- M2-ის ზრდასა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულება M1-ის ზრდასა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულებაზე მჭიდრო არ არის. ეს ნაჩვენებია ნახ. 1-ზე, რომელიც ასახავს 10-წლიანი ინფლაციის საშუალო ტემპს და M2-ის ზრდის ტემპს 1970 წლიდან. M2-ის ზრდა დაახლოებით 5 პროცენტით მეტი იყო 1970-იანი წლების დასაწყისის ინფლაციაზე. ეს განსხვავება დროთა განმავლობაში გაქრა და კვლავ გამოჩნდა და გაიზარდა 2000-იან წლებში (იგივე დასკვნა ვრცელდება M3-ის ზრდაზეც).
- უფრო მნიშვნელოვანია ის, რომ ცენტრალურ ბანკს M1-ის გაკონტროლება შეუძლია, M2-ისა კი არა. როცა ადამიანები სახაზინო ვალდებულებებიდან გადადიან ფულის ბაზრის ფონდებზე, ეს ზრდის M2-ს, რომელიც მოიცავს ფულის ბაზრის ფონდებს, მაგრამ არ მოიცავს სახაზინო ვალდე-

ბულებებს. M2-ის ზრდისთვის ცენტრალურ ბანკს მხოლოდ მცირედის გაკეთება შეუძლია. მაშასადამე, M2 უცნაური მიზანია: ის არც ცენტრალური ბანკის პირდაპირ კონტროლს ექვემდებარება და არც ის მიზანია, რომელზეც საბოლოოდ უნდა ზრუნავდეს ცენტრალური ბანკი.

- მოკლედ, ინფლაციასა და ისეთ მონეტარულ აგრეგატებს შორის დამოკიდებულება, როგორცაა M2 და M3, არ არის უფრო მჭიდრო, ვიდრე ინფლაციასა და M1-ის ზრდის ტემპს შორის დამოკიდებულება. უფრო მეტიც, ცენტრალურ ბანკს ამ მონეტარული აგრეგატების ზრდაზე, ნებისმიერ შემთხვევაში, კონტროლის ნაკლები შესაძლებლობა აქვს. სწორედ ამიტომაც, რომ ქვეყნების უმრავლესობაში მონეტარულმა პოლიტიკამ ყურადღება მონეტარული აგრეგატებიდან – იქნება ის M1, M2 თუ M3 – ინფლაციაზე გადაიტანა.

ნებრივი მოცულობის ტოლი იქნებოდა. სინამდვილეში, ინფლაციის თარგეტირება აიძულებდა ცენტრალურ ბანკს, ემოქმედა ისე, რომ გამოშვების ბუნებრივი მოცულობიდან ყველა გადახრა აღმოეფხვრა.

$$0 = -\alpha(u_t - u_n) \Rightarrow u_t = u_n$$

ინტუიცია: თუ ცენტრალური ბანკი დაინახავდა, რომ მოთხოვნის არასასურველი შოკი რეცესიას გამოიწვევდა, მას ეცოდინებოდა, რომ მონეტარული ექსპანსიის არარსებობით ეკონომიკაში ინფლაცია მის მიზნობრივ ტემპზე დაბალი გახდებოდა. სტაბილური ინფლაციის შესანარჩუნებლად და რეცესიის თავიდან ასაცილებლად ცენტრალურ ბანკს მონეტარული ექსპანსიის გამოყენება მოუწევდა. საპირისპირო სიტუაცია იქნებოდა მოთხოვნის სასურველი შოკის პირობებში: ინფლაციის მიზნობრივ დონეზე მეტად ზრდის შიშით, ცენტრალური ბანკი მონეტარულ შეზღუდვას გამოიყენებდა, რათა ეკონომიკური ზრდა შეენელებინა და გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე შეენარჩუნებინა. აქტიური მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, გამოშვება ყოველთვის თავის ბუნებრივ მოცულობაზე შენარჩუნდებოდა.

შედეგი, რომელიც ეს-ეს არის მივიღეთ – რომ ინფლაციის თარგეტირება გამოშვების მოცულობის თავის ბუნებრივი მოცულობიდან გადახრის აღმოფხვრას უზრუნველყოფს – ორი მიზეზის გამო, ძალიან მკაცრია:

- ცენტრალურ ბანკს მოკლევადიან პერიოდში ყოველთვის არ შეუძლია მისთვის სასურველ ინფლაციის ტემპს მიაღწიოს. მაგალითად, დავუშვათ, რომ ცენტრალურმა ბანკმა გასულ წელს ვერ შეძლო, მისთვის სასურველი ინფლაციის ტემპისათვის მიეღწია, ასე რომ, π_{t-1} უფრო მაღალია, ვიდრე π^* . აქედან ნათლად არ ჩანს, რომ ცენტრალური ბანკი თავისი მიზნის მიღწევას ამ წელს უნდა ეცადოს, რათა უზრუნველყოს $\pi_t = \pi^*$. ფილიპსის მრუდის დამოკიდებულება გულისხმობს, რომ ინფლაციის ასეთი შემცირება უმუშევრობის პოტენციურად დიდ ზრდას მოითხოვს. ამ პრობლემას მოკლედ დავუბრუნდებით.
- ყველა სხვა მაკროეკონომიკური დამოკიდებულების მსგავსად, ფილიპსის მრუდის დამოკიდებულება ზუსტი არ არის. მაგალითად, შეიძლება მოხდეს, რომ ინფლაცია გაიზარდოს, როცა უმუშევრობა თავის ბუნებრივ დონეზეა. ამ შემთხვევაში ცენტრალური ბანკი უფრო რთული არჩევანის წინაშე აღმოჩნდება: შეინარჩუნოს უმუშევრობა თავის ბუნებრივ დონეზე და ინფლაციას ზრდის საშუალება მისცეს, თუ უმუშევრობის ბუნებრივ დონეზე მაღალი ზრდა დაუშვას, რათა ინფლაციაზე კონტროლი შეინარჩუნოს.

ეს გარემოებები მნიშვნელოვანია, მაგრამ ძირითადი პუნქტი რჩება: საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის თარგეტირება არსით კარგია და მონეტარულ პოლიტიკას საშუალებას აძლევს მოკლევადიან პერიოდში გამოშვების სტაბილიზაცია მისი ბუნებრივი მოცულობის ირგვლივ მოახდინოს.

საპროცენტო განაკვეთის წესები

ზემოთ განხილულის გათვალისწინებით, შემდეგი კითხვა მდგომარეობს იმაში, თუ როგორ უნდა იქნეს მიღწეული მიზნობრივი ინფლაცია. ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად, ჯონ ტეილორმა (John Taylor), სტენფორდის უნი-

მე-14 თავიდან: საშუალოვადიან პერიოდში, რეალური საპროცენტო განაკვეთი ბუნებრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთის, r_n -ის, ტოლია, ასე რომ, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი ინფლაციის ტემპთან ერთად ერთი-ერთზე პროპორციით იცვლება: თუ $r_n = 2\%$ -ს და ინფლაციის მიზნობრივი ტემპი $\pi^* = 3\%$ მაშინ მიზნობრივი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი $i^* = 2\% + 3\% = 5\%$. თუ ინფლაციის მიზნობრივი ტემპი, π^* , 0%-ის ტოლია, მაშინ $i^* = 2\% + 0\% = 2\%$.

ზოგიერთი ეკონომისტი ამტკიცებს, რომ აშშ-ში ინფლაციის ზრდა 1970-იან წლებში გამოწვეული იყო იმით, რომ ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი უფრო ნაკლებად გაზარდა, ვიდრე გაიზარდა ინფლაცია. როგორც ისინი აღნიშნავენ, შედეგი იყო ის, რომ ინფლაციის ზრდამ რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება გამოიწვია, რასაც მოჰყვა მოთხოვნის ზრდა, უმუშევრობის შემცირება, ინფლაციის კიდევ უფრო გადიდება, რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემდგომი შემცირება და ა.შ.

ვერსიტეტიდან, დაასაბუთა, რომ, რადგან ცენტრალური ბანკი ზეგავლენას დანახარჯებზე საპროცენტო განაკვეთის მეშვეობით ახდენს, ცენტრალურმა ბანკმა უშუალოდ საპროცენტო განაკვეთის და არა ნომინალური ფულის ზრდის ტემპის არჩევაზე უნდა იფიქროს. მან შემდეგ შემოგვთავაზა წესი, რომლის თანახმადაც, ცენტრალური ბანკი საპროცენტო განაკვეთის დაწესებას უნდა მიჰყვეს. ეს წესი, რომელიც ამჟამად ცნობილია, როგორც **ტიელიორის წესი**, შემდეგი თანმიმდევრობით ხორციელდება:

- ვთქვათ, π_t იყოს ინფლაციის ტემპი და π^* კი ინფლაციის მიზნობრივი ტემპი.
- ვთქვათ, i_t იყოს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი და i^* მიზნობრივი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი – ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც საშუალოვადიან პერიოდში დაკავშირებულია ინფლაციის მიზნობრივ ტემპთან, π^* -თან.
- ვთქვათ, u_t უმუშევრობის დონეა, u_n კი უმუშევრობის ბუნებრივი დონე.

ჩავთვალოთ, რომ ცენტრალურმა ბანკმა აირჩია ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი i (გაიხსენეთ მე-4 თავიდან, რომ, ოპერაციებით ღია ბაზარზე, ცენტრალურ ბანკს შეუძლია მიაღწიოს მისთვის სასურველ ნებისმიერ მოკლევადიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს). შემდეგ, ტიელიორის მტკიცებით, ცენტრალურმა ბანკმა უნდა დაიცვას წესი:

$$i_t = i^* + a(\pi_t - \pi^*) - b(u_t - u_n)$$

სადაც a და b დადებითი კოეფიციენტებია. მოლით ვნახოთ, რას გვეუბნება ეს წესი:

- თუ ინფლაცია მიზნობრივი ინფლაციის ($\pi_t = \pi^*$) და უმუშევრობის დონე უმუშევრობის ბუნებრივი დონის, ($u_t = u_n$), ტოლია, მაშინ ცენტრალურმა ბანკმა უნდა დაანესოს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, i_t , რომელიც მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის, i^* -ის ტოლია. ამ შემთხვევაში ეკონომიკამ შეიძლება შეინარჩუნოს ინფლაცია მიზნობრივი ინფლაციის, უმუშევრობა კი – ბუნებრივი უმუშევრობის დონეზე.
- თუ ინფლაცია მიზნობრივზე მაღალია ($\pi_t > \pi^*$), ცენტრალურმა ბანკმა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, i_t , i^* -ზე მაღლა უნდა ასწიოს. მაღალი საპროცენტო განაკვეთი გაზრდის უმუშევრობას და უმუშევრობის ზრდა შეამცირებს ინფლაციას.

კოეფიციენტი a , მაშასადამე, ასახავს, თუ რამდენად ზრუნავს ცენტრალური ბანკი უმუშევრობაზე ინფლაციასთან შედარებით. რაც მაღალია a , ინფლაციის საპასუხოდ, ცენტრალურმა ბანკმა უფრო მეტად უნდა გაზარდოს საპროცენტო განაკვეთი, რასაც ეკონომიკის წინსვლის შენელება მოჰყვება, უმუშევრობა გაიზრდება და ინფლაციაც მით უფრო სწრაფად დაუბრუნდება მიზნობრივ ტემპს.

ნებისმიერ შემთხვევაში, როგორც ტიელიორი მიუთითებს, a 1-ზე მეტი უნდა იყოს. რატომ? იმიტომ, რომ დანახარჯებზე გავლენას ახდენს რეალური საპროცენტო განაკვეთი და არა ნომინალური. როდესაც ინფლაცია იზრდება, ცენტრალურმა ბანკმა, თუ მას დანახარჯებისა და გამოსავლის შემცირება სურს, რეალური საპროცენტო განაკვეთი უნდა

გაზარდოს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მან ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, ინფლაციასთან შედარებით, უფრო მეტად უნდა გაზარდოს.

- როცა უმუშევრობის დონე მის ბუნებრივ დონეს აღემატება ($u_t > u_n$) ცენტრალურმა ბანკმა ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი უნდა შეამციროს. უფრო დაბალი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი გამოშვებას გაზარდის, რაც უმუშევრობის შემცირებას გამოიწვევს. a კოეფიციენტის მსგავსად, b კოეფიციენტი ასახავს, თუ ინფლაციასთან შედარებით რამდენად ზრუნავს ცენტრალური ბანკი უმუშევრობაზე. რაც უფრო მაღალია b , მით მეტია იმის შანსი, რომ ცენტრალური ბანკი მიზნობრივი ინფლაციისაგან გადაიხაროს, რათა უმუშევრობა მის ბუნებრივ დონესთან მიახლოებული ნიშნულით შეინარჩუნოს.

ამ წესის განცხადებით, ტეილორი არ ამტკიცებდა, რომ მას ბრმად უნდა გაეყვით: მრავალი სხვა ფაქტორი, როგორცაა გაცვლითი კურსის კრიზისი ან დანახარჯების სტრუქტურის შეცვლის საჭიროება და, ამდენად, მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკას შორის კოორდინაცია, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას უფრო სხვა მიზეზით ამართლებს და არა მიზეზებით, რომლებიც წესშია ჩართული. მაგრამ განხილულმა წესმა სავალუტო პოლიტიკის შესახებ აზროვნების სასარგებლო ხერხი შექმნა: როგორც კი ცენტრალური ბანკი ინფლაციის მიზნობრივ ტემპს აირჩევს, ის ამ ტემპის მიღწევას ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის კორექტირებით უნდა ეცადოს. წესმა, რომელსაც ცენტრალური ბანკი უნდა მიჰყვეს, მხედველობაში უნდა მიიღოს არა მარტო მიმდინარე ინფლაცია, არამედ არსებული უმუშევრობაც.

ტეილორის წესმა როგორც მკვლევრების, ისე ცენტრალური ბანკების მხრიდან დასაწყისშივე ძალიან დიდი ინტერესი გამოიწვია:

- საინტერესოა, რომ მკვლევარებმა, რომლებიც აშშ-ში ფედერალური სარეზერვო სისტემისა და გერმანიაში ბუნდესბანკის ქცევას აკვირდებოდნენ, აღმოაჩინეს, რომ ორივე ცენტრალური ბანკი, მიუხედავად იმისა, რომ თავს ტეილორის წესის მიმდევრად არ თვლიდა, ფაქტობრივად, ბოლო 15-20 წლის განმავლობაში ამ წესის შესაბამისად იქცეოდა.
- სხვა მკვლევარებმა გამოიკვლიეს, შესაძლებელია თუ არა ამ მარტივი წესის გაუმჯობესება. მაგალითად, უნდა მიეცეს თუ არა საშუალება ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს, უპასუხოს არა მარტო მიმდინარე, არამედ მომავალში მოსალოდნელ ინფლაციასაც.
- სხვა მკვლევარებმა იმსჯელეს იმაზე, უნდა მიიღონ თუ არა ცენტრალურმა ბანკებმა საპროცენტო განაკვეთის ეს წესი აშკარად და მიჰყვნენ მას, თუ ეს წესი უნდა გამოიყენონ უფრო არაოფიციალურად და, აუცილებლობის შემთხვევაში, არ უნდა მოერიდონ ამ წესიდან გადახვევას. ამ პრობლემას შემდეგ ნაწილში, ფედერალური სარეზერვო სისტემის ქცევაზე საუბრის დროს დავუბრუნდებით.
- ზოგადად, ცენტრალური ბანკების უმრავლესობა ნომინალური ფულის ზრდაზე ფიქრიდან საპროცენტო განაკვეთის წესზე ფიქრზე გადავიდა. როგორც არ უნდა გაიზარდოს ნომინალური ფული, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის წესის მიღების შედეგად, ცენტრალური ბანკისა და ფინანსური ბაზრების მხრიდან ის მნიშვნელოვანწილად განიხილება, როგორც არაარსებითი.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის ვებგვერდი (www.federalreserve.gov) გვანდის უამრავ ინფორმაციას იმის შესახებ, თუ როგორაა ფედერალური სარეზერვო სისტემა აგებული და რას აკეთებს ის.

25.3 ფედერალური სარეზერვო სისტემა მოქმედებაში

განვიხილეთ რა მონეტარული პოლიტიკის აგებულება ზოგადად, მოდით, მოცემული თავი იმის აღწერით დავასრულოთ, თუ როგორ ახორციელებს აშშ-ში ფედერალური სარეზერვო სისტემა მონეტარულ პოლიტიკას.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის უფლებამოსილება

ფედერალური სარეზერვო სისტემის უფლებამოსილება ბოლოს ჰემფრი-ჰოუკინსის კანონით (Humphrey-Hawkins Act) განისაზღვრა, რომელიც კონგრესმა 1978 წელს მიიღო. 2000 წელს კანონის მოქმედების ვადა ამოიწურა, მაგრამ კონგრესი მის განახლებას ან გადასინჯვას არ ჩქარობს. ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიზნებს ის ჯერაც კარგად აღწერს:

მონეტარული და საკრედიტო აგრეგატების გრძელვადიანი ზრდით, ნარმოების ზრდა ეკონომიკის გრძელვადიანი პოტენციალის შესაბამისად უზრუნველყოფს, ეფექტიანად შეუწყოს ხელი მაქსიმალურ დასაქმებას, ფასების სტაბილურობასა და გრძელვადიანი ზომიერი საპროცენტო განაკვეთების მიღწევას.

მძიმე ოფიციალური ენის უკან ერთი მნიშვნელოვანი მომენტია: ფედერალური სარეზერვო სისტემის პასუხისმგებლობა არა მარტო საშუალოვადიან პერიოდში დაბალი ინფლაციის მიღწევა, არამედ, აგრეთვე, მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკური აქტივობის სტაბილიზაციაც.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის სტრუქტურა

ფედერალური სარეზერვო სისტემა სამი ნაწილისგან შედგება:

- **12 ფედერალური სარეზერვო ბანკი**, რომელთაგან თითოეულს ფედერალური სარეზერვო სისტემის რეგიონული ბანკი გააჩნია. ამ რეგიონული ბანკების მთავარი ფუნქციაა საჩიკო კლირინგების მართვა და მოცემული რეგიონის საბანკო და ფინანსური საქმიანობის ზედამხედველობა.
- **მმართველთა საბჭო** ფუნქციონირებს ვაშინგტონში. საბჭო შედგება შვიდი წევრისაგან, რომელთაგან ერთი ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარეა. საბჭოს ყოველი წევრი აშშ-ის პრეზიდენტის მიერ მხოლოდ ერთი, 14-წლიანი ვადით ინიშნება და აშშ-ის სენატის მიერ მტკიცდება. თავმჯდომარე ინიშნება პრეზიდენტის მიერ 4 წლის განახლებადი ვადით. მმართველთა საბჭო პასუხისმგებელია მონეტარულ პოლიტიკაზე.
- **ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტი** (FOMC – Federal Open Market Committee) ასევე ვაშინგტონში მდებარეობს. კომიტეტი 12 წევრისაგან შედგება. ხუთი მათგანი ფედერალური სარეზერვო რეგიონული ბანკის პრეზიდენტია, ხოლო დანარჩენი შვიდი კი მმართველთა საბჭოს წევრია. ამ

შემადგენლობის უკან დგას პრინციპი, რომლის მიხედვითაც, ფედერალური სარეზერვო ბანკის პრეზიდენტებმა უფრო მეტად უნდა იზრუნონ თავიანთი რეგიონის ეკონომიკური მდგომარეობის ჰარმონიულობაზე, ხოლო მმართველთა საბჭოს წევრებმა კი ეროვნული ტრენდისა და ევოლუციის ჰარმონიულობაზე. ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტის მთავარი ფუნქციაა, ინსტრუქციები მიაწოდოს **ღია ბაზრის ბიუროს**, რომლის ოფისი ნიუიორკშია და პასუხს ღია ბაზრის ოპერაციებზე, ფედერალური სარეზერვო სისტემის ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვაზე, აგებს.

ამ აღწერილობიდან გამომდინარე, შეიძლება ჩავთვალოთ, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა რთული ორგანიზაციაა, ძალაუფლების მრავალი ცენტრით. სინამდვილე უფრო მარტივია: თავმჯდომარე, ჩვეულები-სამებრ, ძალიან გავლენიანია. ყველაზე მნიშვნელოვანი გადაწყვეტილებები ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტის მიერ მიიღება.

ჩვენ 24-ე თავში ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობის მნიშვნელობაზე ვიმსჯელებთ. ფედერალური სარეზერვო სისტემა მსოფლიოში ერთ-ერთი ყველაზე დამოუკიდებელი ცენტრალური ბანკია. კონტროლის მთავარი ბერკეტი, რომელიც პრეზიდენტისა და კონგრესისათვისაა ხელმისაწვდომი, ყოველ ოთხ წელიწადში ერთხელ თავმჯდომარის დანიშვნა და დამტკიცებაა. მაგრამ თავისი ოთხწლიანი ვადის განმავლობაში, თავმჯდომარე თავისი შეხედულებით საუკეთესო მონეტარული პოლიტიკის არჩევაში მნიშვნელოვანწილად თავისუფალია. ფედერალური სარეზერვო სისტემის ბიუჯეტი კონგრესის ზედამხედველობას არ ექვემდებარება. ამგვარად, კონგრესს არ შეუძლია დაფინანსების შემცირების მუქარით ზენოლა მოახდინოს ფედერალურ სარეზერვო სისტემაზე. ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე კონგრესის წინაშე წელიწადში ორჯერ წარდგება მონეტარული პოლიტიკის მდგომარეობის განსამარტავად. კონგრესის წევრები ხშირად უკმაყოფილებას გამოთქვამენ და წუნუნებენ ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადაწყვეტილებებზე, მაგრამ მის შესაცვლელად ბევრი ვერაფრის გაკეთება შეუძლიათ.

ნახ. 24.3-ზე შევნიშნოთ, რომ აშშ-ის ცენტრალურ ბანკს დამოუკიდებლობის მეორე – უმაღლესი ინდექსი აქვს.

ჰემფრი-ჰოუკინსის კანონის თანახმად, თავმჯდომარეს მოხსენებით წარდგენის ვალდებულება ჰქონდა. მიუხედავად 2000 წელს კანონის მოქმედების ვადის გასვლისა, ტრადიცია გრძელდება.

გავისხენოთ მე-4 თავიდან, რომ საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრა სამი ეკვივალენტური ხერხით შეგვიძლია:

- ცენტრალური ბანკის ფულის მიწოდება ტოლი უნდა იყოს ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნისა.
- რეზერვების მიწოდება, რომელიც ტოლია ცენტრალური ბანკის ფულს გამოკლებული ადამიანების ხელთ არსებული ნაღდი ფული, ბანკების მიერ რეზერვებზე მოთხოვნის ტოლი უნდა იყოს.
- ფულის მიწოდება (ნაღდი ფული და მოთხოვნამდე დეპოზიტები) ფულზე მოთხოვნის ტოლი უნდა იყოს.

მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები

მე-4 თავში თქვენ ნახეთ, რომ საპროცენტო განაკვეთი ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნითა და მისი მიწოდებით განისაზღვრება. გავისხენოთ, რომ წონასწორობის პირობას [განტოლება (4.11)] შემდეგი სახე აქვს:

$$H = [c + \theta(1 - c)]Y L(i) \quad (25.1)$$

მარცხენა მხარეს მოცემულია H , ცენტრალური ბანკის ფულის მიწოდება, ეკვივალენტურად, მონეტარული ბაზა. მარჯვენა მხარეს მოცემულია ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნა – ადამიანების მიერ ნაღდი ფულზე მოთხოვნისა, $cY L(i)$, და ბანკების მიერ რეზერვებზე მოთხოვნის, $\theta(1 - c)Y L(i)$ -ის ჯამი. ამაზე ქვემოთ ვიმსჯელოთ:

- დავინწყით $Y_L(i)$ -ით, ფულზე საერთო მოთხოვნით (ნაღდი ფული და საჩეკო დეპოზიტები, $M1$). ეს მოთხოვნა დამოკიდებულია შემოსავალზე და ფულის ფლობის ალტერნატიულ დანახარჯზე – ობლიგაციებზე არსებულ საპროცენტო განაკვეთზე.
- პარამეტრი c იმ ფულის წილია, რომლის ფლობაც ადამიანებს ნაღდი ფულის სახით სურთ. მაშასადამე, $cY_L(i)$ ადამიანების მიერ ნაღდ ფულზე მოთხოვნაა.
- რასაც ადამიანები არ ფლობენ ნაღდი ფულის სახით, ფლობენ საჩეკო დეპოზიტების ფორმით. ამრიგად, საჩეკო დეპოზიტები არის ფულზე საერთო მოთხოვნის $(1-c)$ ნაწილი, ხოლო საჩეკო დეპოზიტები ტოლია $(1-c)Y_L(i)$. θ პარამეტრი საჩეკო დეპოზიტებში ბანკების მფლობელობაში არსებული რეზერვების წილს აღნიშნავს. მაშასადამე, ბანკების მიერ რეზერვებზე მოთხოვნა არის $\theta(1-c)Y_L(i)$.
- ნაღდ ფულზე მოთხოვნისა, $cY_L(i)$, და ბანკების მიერ რეზერვებზე მოთხოვნის, $\theta(1-c)Y_L(i)$, შეკრება ცენტრალური ბანკის ფულზე მთლიან მოთხოვნას გვაძლევს, რომელიც განტოლების მარჯვენა მხარესაა.

წონასწორული საპროცენტო განაკვეთი ისეთი განაკვეთია, რომლის დროსაც ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნა მისი მიწოდების ტოლია. ფედერალურ სარეზერვო სისტემას თავის განკარგულებაში სამი ინსტრუმენტი აქვს, რომლებითაც ამ საპროცენტო განაკვეთზე ახდენს გავლენას: პირველია რეზერვებზე მოთხოვნა (სარეზერვო მოთხოვნა), რომელიც გავლენას რეზერვების მოთხოვნაზე და, ამრიგად, ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნაზე ახდენს. დანარჩენი ორი, ბანკებისთვის სესხის შეთავაზება და ოპერაციები ღია ბაზარზე, ცენტრალური ბანკის ფულის მიწოდებაზე ახდენს გავლენას.

რეზერვებზე მოთხოვნა

ფედერალური სარეზერვო სისტემა რეზერვებზე მოთხოვნას, რეზერვების რაოდენობის მინიმუმს განსაზღვრავს, რომელიც ბანკებმა საჩეკო დეპოზიტების პროპორციულად უნდა იქონიონ. ასეთი მოთხოვნის გარეშეც კი, ბანკებს, თავისი მეანაბრების მხრიდან ნაღდ ფულზე მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად, გარკვეული რეზერვების ფლობის სურვილი ექნებოდათ. მაგრამ, ფედერალური სარეზერვო სისტემა, როგორც წესი, რეზერვებზე მოთხოვნას იმ დონეზე მაღლა აწესებს, რასაც ბანკები აირჩევდნენ. რეზერვებზე მიმდინარე მოთხოვნა არის ის, რომ ბანკები თავიანთი საჩეკო დეპოზიტების 10 პროცენტის ტოლ რეზერვებს უნდა ფლობდნენ.

რეზერვებზე მოთხოვნის ცვლილებით, ფედერალური სარეზერვო სისტემა ცვლის რეზერვების რაოდენობას, რაც ბანკებმა მოთხოვნამდე ანაბრების მოცემული რაოდენობისათვის უნდა იქონიონ, და ამით ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნაც იცვლება. სავალდებულო რეზერვებზე მოთხოვნის ზრდა ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნის ზრდას იწვევს, რაც, თავის მხრივ, წონასწორული საპროცენტო განაკვეთის ზრდას განაპირობებს. ეს მოქმედებს მეორე მიმართულებითაც: სავალდებულო რეზერვებზე მოთხოვნის შემცირება საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას იწვევს.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ რეზერვებზე მოთხოვნის ზრდამ შეიძლება ბანკებს გადაამჭრელი ზომების მიღებისკენ უბიძგოს და მათ რეზერ-

θ -ს ზრდა ბანკების რეზერვებზე მოთხოვნის ზრდას იწვევს, რაც ცენტრალური ბანკის ფულზე მოთხოვნას ზრდის. ფულის უცვლელი მიწოდების შემთხვევაში, საპროცენტო განაკვეთი უნდა გაიზარდოს.

ვების გასაზრდელად, მაგალითად, გაცემული რამდენიმე სესხის უკან დაბრუნება მოინდომონ. ამიტომ, ფედერალური სარეზერვო სისტემა სულ უფრო მეტად ცდილობს, არ გამოიყენოს რეზერვების მოთხოვნა, როგორც მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ინსტრუმენტი და მის ნაცვლად ამჯობინებს სხვა ინსტრუმენტებს დაეყრდნოს.

ბანკებისთვის სესხის შეთავაზება

ფედერალურ სარეზერვო სისტემას ბანკებისთვის სესხის შეთავაზება შეუძლია (ინსტრუმენტი, რომლის იგნორირებაც მე-4 თავში მოვახდინეთ). თუ რამდენს გაცემს სესხად და როგორი პირობით, **დისკონტის პოლიტიკად** მოიხსენიება. განაკვეთი, რომლითაც ის სესხს სთავაზობს ბანკებს, **დისკონტის განაკვეთია**. როდესაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა სესხს სთავაზობს ბანკებს, ამბობენ, რომ ის სესხს **დისკონტური ფანჯრის** მეშვეობით გაცემს.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის თვალსაზრისით, ბანკებისათვის სესხის მიცემა ძალიან ჰგავს ღია ბაზარზე ობლიგაციების ყიდვას. ფედერალური სარეზერვო სისტემა ორივე შემთხვევაში ქმნის ფულს, ამგვარად, ზრდის H -ს, მონეტარულ ბაზას. ორივე შემთხვევაში – როგორც ბანკებისთვის სესხების შეთავაზების, ისე მთავრობისათვის ღია ბაზარზე ოპერაციების შემთხვევაში, ფედერალურ სარეზერვო სისტემას მოთხოვნა უჩნდება.

1930-იან წლებამდე, ღია ბაზარზე ოპერაციების შემოღებამდე, ფულის მიწოდების შესაცვლელად დისკონტის პოლიტიკა ფედერალური სარეზერვო სისტემის მთავარი ინსტრუმენტი იყო. მაგრამ მისი როლი ღია ბაზარზე ოპერაციების სასარგებლოდ მკვეთრად შემცირდა. ფედერალური სარეზერვო სისტემა ბანკების მიერ სესხის მიღებას დისკონტური ფანჯრის მეშვეობით, როგორც წესი, ეწინააღმდეგება, გამონაკლისია მოკლევადიანი სესხის გაცემა და სეზონურობა.

დისკონტური განაკვეთის ცვლილებები ჯერ კიდევ ძალაშია, მაგრამ, ძირითადად, როგორც ფედერალური სარეზერვო სისტემის განზრახვის სიგნალი. ფინანსური ბაზრები დისკონტის განაკვეთის შემცირებას ხშირად აღიქვამენ, როგორც სიგნალს, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა ექსპანსიური პოლიტიკის განხორციელებას, ანუ მომავალში საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას აპირებს. მომავალი საპროცენტო განაკვეთების მოლოდინებზე მისი გავლენის მეშვეობით, დისკონტის განაკვეთის შემცირება ხშირად საშუალოდაა გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას იწვევს.

ოპერაციები ღია ბაზარზე

ფედერალური სარეზერვო სისტემის მესამე და მთავარი ინსტრუმენტია *ოპერაციები ღია ბაზარზე*, რომლის დროსაც ობლიგაციების ბაზარზე ფედერალური სარეზერვო სისტემა ყიდულობს და ყიდის ობლიგაციებს. ოპერაციებს ღია ბაზარზე ღია ბაზრის კომიტეტი ნიუიორკში, როგორც წესი, მოკლევადიანი სახაზინო ობლიგაციების ბაზრებზე ახორციელებს.

როდესაც ფედერალური სარეზერვო სისტემა ყიდულობს ობლიგაციებს, ის მასში იხდის თანხას და ამით ქმნის ფულს, რითაც იზრდება H ; როდესაც

ოდესღაც, ცენტრალურ ბანკში ნამდვილად უნდა ყოფილიყო ფანჯარა, სადაც ბანკები მივიდოდნენ და ისესხებდნენ. ასეთი რამ უკვე აღარ ხდება.

მე-15 თავიდან: საშუალო- და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები მოსალოდნელი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების საშუალო შენონილია. დისკონტის განაკვეთის შემცირება, რომელიც ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს უბიძგებს, მომავალში მოლოდინი უფრო დაბალი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სასარგებლოდ ჩამოუყალიბდეთ, საშუალოდაა გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას იწვევს.

ღია ბაზრის ოპერაციებზე მეტი გასაგებად, დაუბრუნდით მე-4 თავს.

ყიდის ობლიგაციებს, ამცირებს H -ს. წლების განმავლობაში, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ღია ბაზრის ოპერაციების გამოყენებით აღმოაჩინა, რომ ცენტრალური ბანკის ფულის რაოდენობის და საპროცენტო განაკვეთების შესაცვლელად ის ყველაზე მოსახერხებელი და მოქნილი საშუალებაა. დღეისათვის ოპერაციები ღია ბაზარზე აშშ-ის მონეტარული პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტია.

პოლიტიკის განხორციელება

მონეტარული პოლიტიკის ყველა მთავარი გადაწყვეტილება ღია ბაზრის ფედერალური კომიტეტის სხდომაზე მიიღება, რომელიც ყოველ ექვს კვირაში ერთხელ ტარდება. ფედერალური სარეზერვო სისტემის თანამშრომლები ამ სხდომებისათვის პროგნოზებს და მონეტარული პოლიტიკის სხვადასხვა პრინციპის ზემოქმედების სიმულაციებს ამზადებენ. პროგნოზები გვიჩვენებს, თუ რა შეიძლება მოხდეს ეკონომიკაში უცვლელი მონეტარული პოლიტიკის შემთხვევაში და რაში გამოიხატება გაურკვეველობის მთავარი წყაროები. სიმულაციები ალტერნატიული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში ეკონომიკის შესაძლო ვარიანტებს გვიჩვენებს.

ღია ბაზრის ფედერალური კომიტეტი იღებს გადაწყვეტილებას მონეტარული პოლიტიკის კურსის შესახებ. ყოველი სხდომის ბოლოს ის გამოსცემს ძირითად დირექტივებს იმის შესახებ, თუ რა უნდა გააკეთოს ღია ბაზრის კომიტეტმა მომდევნო ექვსი კვირის განმავლობაში. ღია ბაზრის ოპერაციებს ღია ბაზრის ფედერალური კომიტეტის სხდომებს შორის ღია ბაზრის კომიტეტის მენეჯერი ახორციელებს. მენეჯერი ყურადღებას ცენტრალური ბანკის ფულის ბაზრის – *ფედერალური ფონდების ბაზრის* – საპროცენტო განაკვეთზე ამახვილებს. ამ ბაზარზე ბანკები, რომლებსაც ჭარბი რეზერვები აქვთ (ვალდებულებით განსაზღვრულზე მეტი), ძალიან სწრაფ სესხს სთავაზობენ იმ ბანკებს, რომლებსაც არასაკმარისი რეზერვები აქვს. ამ ბაზარზე არსებულ განაკვეთს *ფედერალური ფონდების განაკვეთი* ეწოდება. როგორც კი ახალი ინფორმაცია გაჩნდება, მაგალითად, რომ ეკონომიკა მოლოდინთან შედარებით უფრო ძლიერი ან სუსტია, მენეჯერი (ღია ბაზრის ფედერალური კომიტეტის წევრებთან კონსულტაციით) ინტერვენციას ახორციელებს, რათა ფედერალური ფონდების განაკვეთი ღია ბაზრის კომიტეტის მომდევნო კრებამდე ისე შეცვალოს, როგორც მართებულად მიაჩნია.

აქამდე ჩვენ განვიხილეთ მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები და მეთოდები, მაგრამ არ მიგვიღია ინფორმაცია იმის შესახებ, ფაქტობრივად, რა მონეტარულ პოლიტიკას მისდევს ფედერალური სარეზერვო სისტემა. აქვს თუ არა ფედერალურ სარეზერვო სისტემას მიზნობრივი ინფლაცია და თუ აქვს, როგორია მისი ტემპი? ასრულებს თუ არა ფედერალური სარეზერვო სისტემა საპროცენტო განაკვეთის წესს და თუ ასრულებს, როგორია ეს წესი?

■ პასუხი ორივე კითხვაზე უცნობია. ალან გრინსპენი (Alan Greenspan), ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე 2006 წლამდე, და მისი საქმის გამგრძელებელი ბენ ბერნანკე (Ben Bernanke) მიზნობრივი ინფლაციის შესახებ სრულყოფილ ინფორმაციას არ იძლეოდნენ. ამასთან, ისინი ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადაწყვეტილებას, არც

საპროცენტო განაკვეთის და არც სხვა წესების თვალსაზრისით, არასოდეს აღწერდნენ.

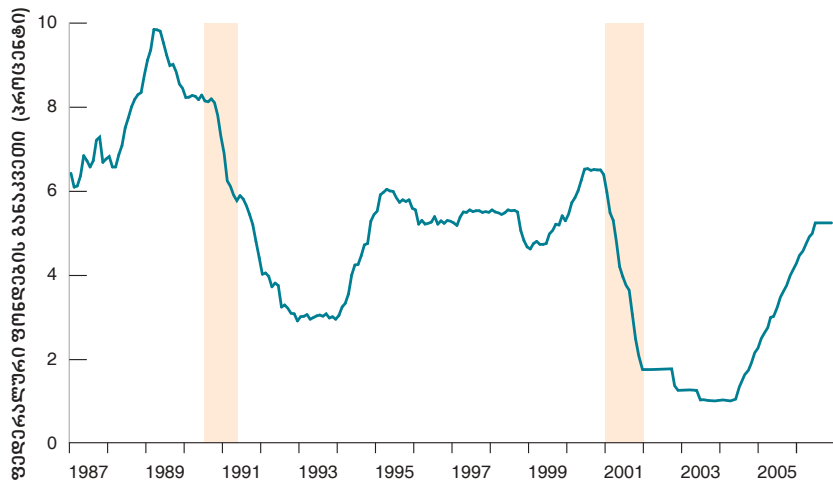
■ მეორე პასუხია ის, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემის შესახებ, მხოლოდ მის ქცევაზე დაკვირვებით, ჩვენ ფაქტობრივად ბევრ რამეს ვგებულობთ. მონაცემები ადასტურებს, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემის ინფლაციის არაცხადი მიზნობრივი მაჩვენებელი, ფაქტობრივად, დაახლოებით 2-3 პროცენტია. აშკარაა, რომ ინფლაციის ტემპისა და უმუშევრობის ბუნებრივი დონიდან ფაქტობრივი დონის გადახრის საპასუხოდ, ფედერალური სარეზერვო სისტემა ფედერალური ფონდების განაკვეთს არეგულირებს. ჩვენი ადრინდელი განხილვა რომ გავიხსენოთ, ტეილორის წესი, როგორც ჩანს, ფედერალური სარეზერვო სისტემის ქცევას ბოლო 15-20 წლის განმავლობაში კარგად აღწერს.

ნიშნავს თუ არა ეს იმას, რომ ფედერალურ სარეზერვო სისტემას აშკარა მიზნობრივი ინფლაციის ტემპი და აშკარა საპროცენტო განაკვეთის წესი არა აქვს? ამ კითხვაზეც ეკონომისტები ერთმანეთს არ ეთანხმებიან:

■ მრავალი ეკონომისტი აცხადებს: ნუ ეკამათებით წარმატებას და ამ სტრიქონების წერის დროს, თითქმის ყველა ეკონომისტი თანხმდება იმაში, რომ აშშ-ის მონეტარული პოლიტიკა, ორივე თავმჯდომარის – ალან გრინსპენისა და ბენ ბერნანკეს დროს წარმატებული იყო.

აშკარა მიზნობრივი ინფლაციის გარეშე, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ დაარწმუნა **ფინანსური ბაზრები, რომ ის დაბალი ინფლაციის ერთგულია და ინფლაციაც ნამდვილად დაბალ დონეზე** დარჩა.

იმავედროულად, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ, საჭიროების შემთხვევაში, აქტივობის სტაბილიზაციის მიზნით ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის გამოყენების მზადყოფნა გამოთქვა. ნახ. 25.2 ფედერალური ფონდების განაკვეთის ევოლუციას 1987 წლიდან (როდესაც გრინსპენი ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე გახდა) გვიჩვენებს. მაკროეკონომისტთა უმრავლესობა თანახმაა, რომ ფედერალური ფონდების განაკვეთის 1990-იანი წლების დასაწყისში, 1989 წლის 10-დან 1992 წლის 3 პროცენტამდე მკვეთრი შემცირება, რეცესიის თავიდან ასაცილებლად არასაკმარისი იყო, თუმცა მან მისი სიღრმე და ხანგრძლივობა შეამცირა. 2001 წლის ბოლოს ფედერალურმა



თავი 25 მონეტარული პოლიტიკა: შეჯამება

ნახ. 25 -2

ფედერალური ფონდების განაკვეთი 1987 წლიდან

1990-1991 წლებში და 2001 წელს, რეცესიის სიღრმისა და ხანგრძლივობის შესამცირებლად, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ მნიშვნელოვნად შეამცირა ფედერალური ფონდების განაკვეთი.

აშშ-ის მონეტარულ პოლიტიკაზე ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარის პიროვნული თვისებების ზეგავლენის შესახებ ნაიკითხვო დევიდ და ქრისტინა რომერების ნაშრომი: **David and Christina Romer's "Choosing the Federal Reserve Chair: Lessons from History"**, *Journal of Economic Perspectives*, Winter 2004.

სარეზერვო სისტემამ ფედერალური ფონდების განაკვეთი 7-დან 2 პროცენტამდე აგრესიულად შეამცირა. რეცესიის თავიდან ასარიდებლად ეს შემცირებაც არასაკმარისი აღმოჩნდა, თუმცა მან მისი სიღრმე და ხანგრძლივობა ამკარად შეზღუდა.

■ სხვა ეკონომისტები უფრო სკეპტიკურად არიან განწყობილნი. ისინი ამტკიცებენ, რომ არაგონივრულია, გვექონდეს მონეტარული პოლიტიკა, რომელიც მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ერთ ინდივიდზე. ფედერალური სარეზერვო სისტემის შემდეგმა თავმჯდომარემ შეიძლება იმავე სანდოობისა და მოქნილობის ერთობლიობას ვერ მიაღწიოს. მათი აზრით, პოლიტიკის გაუმჯობესება ამკარა მიზნობრივ ინფლაციაზე გადასვლითა და საპროცენტო განაკვეთის წესის დანერგვაზე უფრო ამკარა დისკუსიებითაა შესაძლებელი და მიღწევადი. ეს დებატები, შესაძლოა, მომავალში გარკვეული დროის განმავლობაში აქტუალური იყოს.

შეჯამება

ინფლაციის ოპტიმალურ ტემპი

- ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის წევრი ქვეყნების დიდ ნაწილში ინფლაცია ძალიან დაბალ დონეზეა. ერთი საკითხი, რომელიც ცენტრალური ბანკების წინაშე დგას, არის ის, უნდა ეცადონ თუ არა ისინი ფასების სტაბილურობის მიღწევას, რაც ნულოვან ინფლაციას გულისხმობს.
- ნულოვანი ინფლაციის ძირითადი არგუმენტები:
 1. ინფლაცია, არასრულყოფილად ინდექსირებად საგადასახადო სისტემასთან ერთად, გადასახადის დამახინჯებას იწვევს.
 2. ფულის ილუზიის გამო, ინფლაციას მოსახლეობა და ფირმები არასწორი გადაწყვეტილებების მიღებამდე მიჰყავს.
 3. მაღალ ინფლაციას, როგორც წესი, თან ინფლაციის მაღალი ცვალებადობა სდევს, რომელიც მეტ გაურკვეველობას ქმნის და მოსახლეობისა და ბანკებისათვის გადაწყვეტილებების მიღებას ართულებს.
 4. როგორც მიზანი, ფასების სტაბილურობა უფრო მარტივი და სანდოა, ვიდრე დადებითი (ნულზე მეტი) ინფლაციური სამიზნე.
- არგუმენტები დაბალი, მაგრამ დადებითი ინფლაციის შესანარჩუნებლად:
 1. დადებითი შემოსავალი ფულის ნორმალური ზრდიდან – სენიორაჟი – ბიუჯეტში გადასახადების შემცირებას შესაძლებელს ხდის. თუმცა ეს არგუმენტი რაოდენობრივად, ნულოვანი ინფლაციისა და, ვთქვათ, 3-პროცენტისანი ინფლაციის ტემპის შედარების დროს, უმნიშვნელოა.
 2. ფაქტობრივი და მოსალოდნელი დადებითი ინფლაცია ცენტრალურ ბანკს საშუალებას აძლევს, რეალური საპროცენტო განაკვეთი უარყოფითი

- გახადოს – არჩევანი, რომელიც რეცესიის წინააღმდეგ ბრძოლაში შეიძლება გამოსადეგი იყოს.
- 3. საჭიროების შემთხვევაში დადებითი ინფლაცია ფირმებს საშუალებას აძლევს რეალური ხელფასი ნომინალური ხელფასის შემცირების გარეშე შეამცირონ.
- 4. ინფლაციის მიმდინარე დონიდან ნულამდე შემცირება გარკვეული დროის განმავლობაში უმუშევრობის ზრდას მოითხოვს. ამ ტრანსაქციულმა ხარჯმა შესაძლოა იმ სარგებელს გადააჭარბოს, რომელიც ნულოვანი ინფლაციის პირობებში მიიღწევა. მონეტარული პოლიტიკის შედეგის შესახებ:
 - ტრადიციულად, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება ნომინალური ფულის ზრდაზე იყო ფოკუსირებული, მაგრამ, ინფლაციასა და ნომინალური ფულის ზრდას შორის სუსტი დამოკიდებულების გამო, ეს მიდგომა ცენტრალური ბანკების დიდი ნაწილის მიერ უარყოფილ იქნა.
 - ამჟამად ცენტრალური ბანკებისათვის, როგორც წესი, ფოკუსირების მიზნობრივ მაჩვენებელს უფრო ინფლაციის ტემპი წარმოადგენს, ვიდრე ნომინალური ფულის ზრდის ტემპი. ამიტომ ისინი ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთზე უფრო ფიქრობენ, ვიდრე ნომინალური ფულის ზრდის განაკვეთის განმსაზღვრელი მონეტარული პოლიტიკის ჩამოყალიბებაზე.
 - ტილორის წესი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის არჩევანზე მსჯელობისათვის არაჩვეულებრივ შესაძლებლობას იძლევა. წესი გულისხმობს, რომ ცენტრალურმა ბანკმა მისი საპროცენტო განაკვეთი ორი ძირითადი ფაქტორის – ინფლაციის ტემპის ინფლაციის მიზნობრივი ტემპიდან და უმუშევრობის დონის უმუშევრობის ბუნებრივი დონიდან გადახრის გათვალის-

წინებით უნდა შეცვალოს. ცენტრალური ბანკი, რომელიც მართვის ამ წესს იყენებს, აქტივობის სტაბილიზაციას და საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ ტემპს აღწევს.

ფედერალური სარეზერვო სისტემის შესახებ:

- ფედერალური სარეზერვო სისტემა შედგება სამი ნაწილისაგან: 12 ფედერალური სარეზერვო ბანკი; შვიდწევრიანი მმართველთა საბჭო, თავმჯდომარის ჩათვლით; ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტი, რომელიც შედგება მმართველთა საბჭოს 7 წევრისა და ფედერალური სარეზერვო ბანკის ხუთი პრეზიდენტისაგან. ღია ბაზრის ოპერაციები მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტია. დანარჩენი ორი, სარეზერვო მოთხოვნა და დისკონტის პოლიტიკა, იშვიათად გამოიყენება.
- გადანყვეტილებები მონეტარული პოლიტიკის კურსის შესახებ ფედერალური ღია ბაზრის კო-

მიტეტის მიერ ყოველ ექვს კვირაში ერთხელ მიიღება. ყოველდღიურ გადანყვეტილებებს ღია ბაზრის ოპერაციების შესახებ ღია ბაზრის მენეჯერები ნიუიორკში, ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტის წევრებთან კონსულტაციების საფუძველზე იღებენ.

- ფედერალურ სარეზერვო სისტემას არც ინფლაციის მკაფიო მიზანი გააჩნია და არც საპროცენტო განაკვეთის მკაფიო წესი. თუმცა ფაქტობრივად ჩანს, რომ მიზნობრივი ინფლაციის დონე 2-დან 3 პროცენტამდე განაკვეთითა და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებას კარგად აღწერს ტეილორის წესი.
- მონეტარული პოლიტიკა ბოლო 20 წლის განმავლობაში წარმატებული იყო. ინფლაცია დარჩა დაბალი. ამავე დროს ფედერალური სარეზერვო სისტემა მონეტარულ პოლიტიკას გამოშვების სტაბილიზაციისათვის იყენებდა.

საკვანძო ტერმინები

- გაცვეთილი ფესვაცმლის დანახარჯი, 794
- ფულის ილუზია, 795
- ინფლაციის თარგეტირება, 804
- ლიკვიდური აქტივი, 805
- ფულის აგრეგატი, 805
- ფართო ფული (M2), 805
- ტეილორის წესი, 808
- ჰემფრი-ჰოუკინსის კანონი, 810
- ფედერალური სარეზერვო

- რეგიონული ბანკები, 810
- მმართველთა საბჭო, 810
- ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტი (FOMC), 810
- ღია ბაზრის საბჭო, 811
- სარეზერვო მოთხოვნა, 812
- დისკონტის პოლიტიკა, 813
- დისკონტის განაკვეთი, 813
- დისკონტის ფანჯარა, 813

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონიშნა

1. ამ თავში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებით, დაახასიათეთ ყოველი შემდეგი მტკიცებულობა, როგორც ჭეშმარიტი, მცდარი ან გაურკვეველი. ახსენით მოკლედ:
 - ა) ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში ინფლაციის დადებითი ტემპის ყველაზე მნიშვნელოვანი მხარდასაჭერი არგუმენტი სენიორაჟია.
 - ბ) ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ მიზნად M2-ის ზრდა უნდა დაისახოს, რადგან ის ინფლაციის შესაბამისად იცვლება.
 - გ) ფედერალური სარეზერვო სისტემის ერთადერთ მიზანს ინფლაციის წინააღმდეგ ბრძოლა უნდა წარმოადგენდეს.
 - დ) რადგან ადამიანთა უმეტესობას ნომინალურ

რი და რეალური ღირებულებების განსხვავება ადვილად შეუძლია, ინფლაცია გადანყვეტილებების მიღებას ხელს არ უშლის.

- ე) ფედერალური სარეზერვო სისტემა სარეზერვო მოთხოვნებს იყენებს, როგორც მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს.
 - ვ) რაც მაღალია ინფლაციის დონე, მით მაღალია საგადასახადო განაკვეთი კაპიტალურ შემოსავლებზე.
2. ახსენით, თუ როგორ ზეგავლენას მოახდენდა (ა)-დან (დ)-მდე ჩამოყალიბებული დებულებები M1-სა და M2-ზე მოთხოვნაზე?
 - ა) ბანკები ვადიანი დეპოზიტებიდან წინასწარ გატანაზე ჯარიმებს ამცირებენ.
 - ბ) მთავრობა ფულის ბაზრის ფონდების გამოყენებას ჩეკების გამოწერის მიზნებისათვის კრძალავს.

გ) მთავრობა აწესებს გადასახადს ATM-ის (ბანკომატის) ყველა ოპერაციაზე.

დ) კონგრესი გადაწყვეტს, გადასახადებით დაბეგროს ყველა ოპერაცია, რომელშიც მონაწილეობს ერთ ნელზე მეტი ვადის სამთავრობო ფასიანი ქაღალდები.

3. გადასახადები, ინფლაცია და უძრავი ქონების მფლობელობა

ამ თავში ჩვენ განვიხილეთ ინფლაციის გავლენა სახლის გაყიდვისას კაპიტალიდან მიღებული შემოსავლის ეფექტიან საგადასახადო განაკვეთზე. ამ ამოცანაში ჩვენ ვიკვლევთ ინფლაციის გავლენას საგადასახადო კოდექსის კიდევ ერთ თავისებურებაზე – იპოთეკური კრედიტის პროცენტის გამოქვითვის შესაძლებლობას.

ვთქვათ, 50 000 დოლარის ოდენობის იპოთეკური სესხი გავქვთ. მოსალოდნელი ინფლაცია არის π^e , ხოლო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი თქვენს სესხზე – i .

განვიხილოთ ორი შემთხვევა:

i. $\pi^e = 0\%$; $i = 4\%$

ii. $\pi^e = 10\%$; $i = 14\%$

ა) როგორია რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელსაც იპოთეკაზე თითოეულ შემთხვევაში იხდით.

ბ) დავუშვათ, შეგიძლიათ, იპოთეკის ნომინალური საპროცენტო გადასახადელი თქვენი შემოსავლიდან საშემოსავლო გადასახადის გადახდამდე გამოქვითოთ (როგორც შეერთებულ შტატებშია) და რომ საგადასახადო განაკვეთი 25%-ია. ამრიგად, ყოველ დოლარზე, რომელსაც თქვენ იპოთეკური პროცენტით იხდით, გადასახადებში 25 ცენტით ნაკლებს გადაიხდით, რაც მთავრობისგან თქვენი იპოთეკური ხარჯის სუბსიდიაა. გამოიანგარიშეთ თითოეული შემთხვევისათვის რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელსაც იპოთეკაზე ამ სუბსიდის გათვალისწინებით იხდით.

გ) გაითვალისწინეთ მხოლოდ იპოთეკური პროცენტის გამოკლების შესაძლებლობა (და არა კაპიტალზე შემოსავლის დაბეგვრა). არის თუ არა ინფლაცია შეერთებულ შტატებში სახლის მეპატრონეებისათვის სასარგებლო?

4. ინფლაციის მიზნები

ვთქვათ, ცენტრალური ბანკის მიზნობრივი ინფლაცია არის π^* . ფილიპსის მრუდი მოცემულია შემდეგნაირად:

$$\pi - \pi_{t-1} = -\alpha (u_t - u_n)$$

ა) თუ ცენტრალურ ბანკს შეუძლია ინფლაციის ტემპი ყოველი პერიოდის ინფლაციის მიზნობრივი ტემპის ეკვივალენტურად შეინარჩუნოს, ექნება თუ არა ადგილი უმუშევრობის მკვეთრ რყევებს?

ბ) შეძლებს თუ არა ცენტრალური ბანკი მიზნობრივ ინფლაციას ყოველ ეტაპზე მიაღწიოს?

გ) დავუშვათ, რომ უმუშევრობის ბუნებრივი დონე, u_n , ხშირად იცვლება. როგორ იმოქმედებს ეს ცვლილებები ცენტრალური ბანკის შესაძლებლობაზე, მიაღწიოს მიზნობრივ ინფლაციას? ახსენით.

ჩაუღრმავდით

5. ვთქვათ, თქვენ ავირჩიეს კონგრესში. ერთ დღეს თქვენი ერთ-ერთი კოლეგა აკეთებს შემდეგ განცხადებას:

ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე ეკონომიკური პოლიტიკის განმსაზღვრელთა შორის ყველაზე გავლენიანია შეერთებულ შტატებში. ჩვენ არ უნდა გადავცეთ ეკონომიკა იმას, ვინც არ არის არჩეული და, შესაბამისად, არ გააჩნია პასუხისმგებლობა. კონგრესმა ფედერალურ სარეზერვო სისტემას უნდა დაავალოს ტეილორის წესის აღსრულება. კონგრესმა უნდა აირჩიოს არა მხოლოდ მიზნობრივი ინფლაციის ტემპი, არამედ შესაბამისი ფარდობითი წონები მიზნობრივ ინფლაციასა და მიზნობრივ უმუშევრობას შორის. რატომ არის ჩანაცვლებული ადამიანთა სურვილი, რომელიც გამოხატულია საკანონმდებლო და დემოკრატიული პროცესით, ერთი ადამიანის უპირატესობებით?

ეთანხმებით თუ არა თქვენს კოლეგას? განვიხილეთ ფედერალური სარეზერვო სისტემისათვის ტეილორის წესის მკაფიო წესად გახდომის დადებითი და უარყოფითი მხარეები.

6. ინფლაციის თარგეტირება და ტეილორის წესი IS - LM მოდელში.

ეს პრობლემა დაფუძნებულია დევიდ რომერის (David Romer) "მოკლევადიან რყევებზე" (Short-Run Fluctuation), რომლის ნახვა მის ვებგვერდზეა (emlab.berkeley.edu/users.dromer/index.shtml) შესაძლებელი. განვიხილეთ დახურული ეკონომიკა, რომელშიც

ცენტრალური ბანკი საპროცენტო განაკვეთის წესს იცავს. მოცემულია IS დამოკიდებულება:

$$Y = C(Y-T) + I(Y,r) + G$$

სადაც, r რეალური საპროცენტო განაკვეთია.

ცენტრალური ბანკი ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს შემდეგი წესის მიხედვით ადგენს:

$$i = i^* + \alpha(\pi^e - \pi^*) + b(Y - Y_n)$$

სადაც π^e არის მოსალოდნელი ინფლაცია, π^* – ინფლაციის მიზნობრივი ტემპი, ხოლო Y_n – გამოშვების ბუნებრივი მოცულობა. დავუშვათ, რომ $a > 1$ და $b > 0$. სიმბოლო i^* საპროცენტო განაკვეთია, რომელსაც ცენტრალური ბანკი ირჩევს, როცა მოსალოდნელი ინფლაცია მიზნობრივ ტემპს, გამოშვება კი ბუნებრივ მოცულობას უტოლდება. ცენტრალური ბანკი ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გაზრდის, როცა მოსალოდნელი ინფლაცია მიზნობრივზე, ან გამოშვება ბუნებრივ მოცულობაზე მეტად გაიზრდება.

(შენიშნეთ, რომ ტეილორის წესი, რომელიც ამ თავშია ახსნილი, იყენებს ფაქტობრივ და არა მოსალოდნელ ინფლაციას და მასში გამოშვების ნაცვლად გამოყენებულია უმუშევრობა. საპროცენტო განაკვეთის წესი, რომელსაც ამ ამოცანისათვის ვიყენებთ, ანალიზს ამარტივებს და საბაზისო შედეგებს არ ცვლის).

რეალურ და ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის დამოკიდებულებაა:

$$r = i - \pi^e$$

- ა) განსაზღვრეთ ცვლადი r^* , როგორც $r^* = i^* - \pi^*$. გამოიყენეთ რეალური საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრება, რათა საპროცენტო განაკვეთის წესი შემდეგნაირად გამოსახოთ:

$$r = r^* + (\alpha - 1)(\pi^e - \pi^*) + b(Y - Y_n)$$

(მინიშნება: გამოაკელით π^* ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის წესს ორივე მხრიდან და მარჯვენა მხარეს მყოფი დამოკიდებულება გარდაქმენით).

- ბ) გამოსახეთ IS დამოკიდებულება დიაგრამაზე. ვერტიკალური ღერძი აღნიშნეთ r -ით, ხოლო ჰორიზონტალური ღერძი – Y -ით. იმავე დიაგრამაზე

გრამაზე გრაფიკულად გამოსახეთ საპროცენტო განაკვეთის წესი (რეალური საპროცენტო განაკვეთის მიხედვით), რომელიც თქვენ (ა) ნაწილში π^e , π^* და Y_n -ის მოცემული სიდიდეებისათვის მიიღეთ. უწოდეთ საპროცენტო განაკვეთის წესს მონეტარული პოლიტიკის (MP) დამოკიდებულება.

- გ) გამოიყენეთ დიაგრამა, რომელიც (ბ) ნაწილისთვის შეადგინეთ; აჩვენეთ, რომ მთავრობის ხარჯების ზრდა მოკლევადიან პერიოდში გამოშვებისა და რეალური საპროცენტო განაკვეთის გაზრდას იწვევს.

- დ) ახლა განიხილეთ ცვლილება მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებაში. ვთქვათ, ცენტრალური ბანკი მიზნობრივ საპროცენტო განაკვეთს, π^* -ს ამცირებს. MP დამოკიდებულებაზე როგორ აისახება შემცირებული π^* ? (გახსოვდეთ, რომ $a > 1$). რა მოუვა გამოშვებას და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს მოკლევადიან პერიოდში?

7. განიხილეთ ეკონომიკა, რომელიც აღწერილია მე-6 ამოცანაში.

- ა) დავუშვათ, რომ ეკონომიკის საწყის მდგომარეობას შეესაბამება $Y = Y_n$ და $\pi^e = \pi^*$. ვთქვათ, რომ π^e იზრდება. გაითვალისწინეთ, რომ Y_n არ იცვლება. მე-6 (ბ) ამოცანაში აგებული დიაგრამის გამოყენებით, აჩვენეთ, როგორ ზეგავლენას ახდენს π^e -ს ზრდა MP დამოკიდებულებაზე (კვლავ გახსოვდეთ, რომ $a > 1$). რა მოუვა გამოშვებას და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს მოკლევადიან პერიოდში?

- ბ) ინფლაციის დეტალური დინამიკის მოდელირების მცდელობის გარეშე, დაუშვით, რომ ინფლაცია და მოსალოდნელი ინფლაცია დროთა განმავლობაში იზრდება, როცა $Y > Y_n$, და დროთა განმავლობაში მცირდება, როცა $Y < Y_n$. თქვენ მიერ (ა) ნაწილში მიღებული შედეგის საფუძველზე, ექნება თუ არა π^e -ს ტენდენცია, დროთა განმავლობაში დაუბრუნდეს ინფლაციის მიზნობრივ მნიშვნელობას, π^* -ს?

- გ) კვლავ დაუბრუნდით (ა) ნაწილს, ამ ჯერზე დაუშვით, რომ $a > 1$. როგორ ზეგავლენას მოახდენს π^e -ის ზრდა MP დამოკიდებულებაზე, როცა $a < 1$? რა მოუვა გამოშვებას და რეალურ საპროცენტო განაკვეთს მოკლევადიან პერიოდში?

- დ) კვლავ დავუშვათ, რომ ინფლაცია და მოსა-

ლოდნელი ინფლაცია დროთა განმავლობაში იზრდება, როცა $Y > Y_n$, და დროთა განმავლობაში მცირდება, როცა $Y < Y_n$. (გ) ნაწილში გამოშვების ეფექტზე მიღებული შედეგიდან გამომდინარე, ექნება თუ არა π^e -ს ტენდენცია, დროთა განმავლობაში დაუბრუნდეს ინფლაციის მიზნობრივ ტემპს, π^* -ს? გონივრულია თუ არა a პარამეტრისათვის (საპროცენტო განაკვეთის წესის მიხედვით), ერთზე ნაკლები მნიშვნელობის მიღება?

დამატებით გასაანალიზებელი

8. მიმდინარე მონეტარული პოლიტიკა

მე-4 თავის, მე-10 ამოცანაში დასმული კითხვა გთხოვდათ მონეტარული პოლიტიკის მიმდინარე მდგომარეობა განგეხილათ. აქ მოგეთხოვებათ, იგივე გააკეთოთ, რათა უფრო ნათელი წარმოდგენა გქონდეთ მონეტარულ პოლიტიკაზე, რომელსაც ამ და წინა თავებში გაეცანით.

შედიოთ ფედერალური სარეზერვო სისტემის მმართველთა საბჭოს ვებგვერდზე (www.federalreserve.gov) და გადმოტვირთეთ ან პრესრელიზი, რომელიც განიხილეთ მე-4 თავში (თუ მე-10 ამოცანა გააკეთეთ), ან ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტის (FOMC) უახლესი პრესრელიზი.

- ა) პრესრელიზის თანახმად, როგორია მონეტარული პოლიტიკა?
- ბ) არსებობს თუ არა პრესრელიზში იმის საფუძველი, რომ ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტი (FOMC) საპროცენტო განაკვეთის პოლიტიკის დასაწესებლად მხედველობაში იღებდეს როგორც ინფლაციას, ასევე უმუშევრობას, როგორც ეს ნაგულისხმევი იყო ტეილორის წესში.
- გ) პრესრელიზის რომელიმე გამოთქმა ისახავდა თუ არა მიზნად ფედერალური სარეზერვო სისტემის ნდობის ამაღლებას (როგორც დაბალი ინფლაციის მომხრე) ან ინფლაციურ მოლოდინზე ზეგავლენის მოხდენას?



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი: www.prenhall.com/blanchard

დამატებითი წასაკითხი

- ინგლისის ბანკის 300 წლისთავის აღსანიშნავად სტენლი ფიშერის მიერ დაწერილი “თანამედროვე ცენტრალური საბანკო საქმეკვ, “*Modern Central Banking*,” by Stanley Fischer (published in Forrest Capie, Stanley Fischer, Charles Goodhart and Norbert Schnadt eds. *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, Cambridge, UK, 1995), ცენტრალურ საბანკო საქმეზე მიმდინარე საკითხების არაჩვეულებრივი განხილვაა. (სტენლი ფიშერი ამჟამად ისრაელის ცენტრალური ბანკის მმართველია). აგრეთვე წაიკითხეთ “*What Central Bankers Could Learn from Academics – and Vice Versa*,” by Alan Blinder, *Journal of Economic Perspectives*, Spring 1997, 3-19.
- ინფლაციის თარგეტირებაზე, წაიკითხეთ ბენ ბერნანკესა და ფრედერიკ მიშკინის ნაშრომი, Ben Bernanke and Frederic Mishkin, “Inflation Targeting: A new Framework for Monetary Policy?” , *Journal of Economic Perspectives*, Spring 1997 (ეს სტატია ბენ ბერნანკეს მიერ დაწერილი იყო მანამ, ვიდრე ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე გახდებოდა). ამჟამად ფრედერიკ მიშკინი, კოლუმბიის უნივერსიტეტის დატოვების შემდეგ, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მმართველთა საბჭოს წევრია).
- მეტი დეტალები იმაზე, თუ როგორ მოქმედებს ფედერალური სარეზერვო სისტემა, წაიკითხეთ Glenn Hubbard, *Money, the Financial System, and the Economy*, 5th ed. Addison-Wesley, Reading, MA, 2004.
- ალან გრინსპენის მონეტარული პოლიტიკის შესახებ დამატებითი ინფორმაციისათვის წაიკითხეთ N. Gregory Mankiw, “U.S. Monetary Policy During the 1990s,” in *American Economic Policy in the 1990s*, MIT Press, Cambridge, MA, 2001.
- განტვირთვისათვის, წაიკითხეთ: Bob Woodward, *Maestro; Greenspan’s Fed and the American Boom*, Simon & Schuster, New York, 2001.

ფისკალური პოლიტიკა: შეჯამება



ამ

თავში ჩვენ ფისკალურ პოლიტიკას ისევე განვიხილავთ, როგორც 25-ე თავში მონეგარული პოლიტიკა განვიხილეთ - გადახედეთ იმას, რაც უკვე ისწავლეთ და შეავსეთ ცარიელი ადგილები.

მოდით, თავდაპირველად გადავხედოთ უკვე ნასწავლს (ჩანართი “ფისკალური პოლიტიკა: რა ისწავლეთ და სად”, დეტალური შეჯამება):

- მოკლევადიან პერიოდში, ბიუჯეტის დეფიციტი (გამოწვეული, მაგალითად, გადასახადების შემცირებით) ზრდის მოთხოვნას და გამოშვებას. საინვესტიციო ხარჯებზე შემოქმედების ეფექტი არაერთგვაროვანია.
- საშუალოვადიან პერიოდში, გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობას უბრუნდება. თუმცა საპროცენტო განაკვეთისა და დანახარჯების შემადგენლობა განსხვავებულია. საპროცენტო განაკვეთი უფრო მაღალია, ხოლო საინვესტიციო ხარჯები კი უფრო დაბალი.
- გრძელვადიან პერიოდში, ინვესტიციების შემცირება ძირითადი კაპიტალის მარაგების შემცირებას იწვევს, რასაც, თავის მხრივ, გამოშვების მოცულობის შემცირებამდე მიყვარს.
- ამ დასკვნების გამოგანისას, ყურადღება არ გაგვიმახვილებია სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვებზე - ანუ დამოკიდებულებაზე, რომელიც არსებობს ვალს, დეფიციტს, სახელმწიფო ხარჯებსა და გადასახადებს შორის. თუმცა, როგორც 22-ე თავში იაპონიის ფისკალურ პოლიტიკაზე მსჯელობამ გვიჩვენა, ეს დამოკიდებულება მნიშვნელოვანია: ათწლეულების მანძილზე ბიუჯეტის დიდი დეფიციტის შემდეგ, იაპონიის სახელმწიფოს ვალი გაიზარდა, რამაც, თავის მხრივ, იაპონიის მიერ ფისკალური პოლიტიკის შემდგომი გამოყენების შესაძლებლობა მნიშვნელოვნად შეზღუდა. ამგვარად, ამ თავში ჩვენს ძირითად მიზანს სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვებისა და მისი შედეგების გადახედვა წარმოადგენს:
- ნაწილი 26.1 სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვებს და მისგან გამომდინარე შედეგებს: საბიუჯეტო დეფიციტს, საპროცენტო განაკვეთს, ზრდის ტემპსა და სახელმწიფო ვალს შორის დამოკიდებულებას განიხილავს.
- ნაწილი 26.2 იკვლევს ფისკალური პოლიტიკის რამდენიმე პრობლემას, რომელშიც ეს შეზღუდვები მთავარ როლს იმ თვალსაზრისით თამაშობს, რომ დეფიციტი სინამდვილეში მნიშვნელოვანი სახელმწიფო ვალის დაგროვების საშიშროებას არ წარმოადგენს.
- ნაწილი 26.3 განიხილავს შეერთებული შტატების მიმდინარე ბიუჯეტს და პრობლემებს, რომელიც ჰორიზონტზე ჩანს, ბუშის ადმინისტრაციის მიერ გადასახადების შემცირების შემოქმედებიდან ამერიკის მოსახლეობის დაბერების შედეგებამდე. ■

26
თავი



- მესამე თავში განვიხილეთ სახელმწიფო ხარჯებისა და გადასახადების გავლენა მოკლევადიან პერიოდში გამოშვებასა და მოთხოვნაზე.
- თქვენ ნახეთ, თუ როგორ იწვევს მოკლევადიან პერიოდში ფისკალური ექსპანსია – სახელმწიფო ხარჯების ზრდა ან გადასახადების შემცირება – გამოშვების ზრდას.
- მეხუთე თავში განვიხილეთ ფისკალური პოლიტიკის მოკლევადიანი გავლენა გამოშვებასა და საპროცენტო განაკვეთზე.
- თქვენ ნახეთ, თუ როგორ იწვევს ფისკალური ექსპანსია გამოშვებისა და საპროცენტო განაკვეთის ზრდას. ასევე ნახეთ, თუ როგორაა შესაძლებელი ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ერთად გამოყენება გამოშვების მოცულობაზე და სტრუქტურაზე ზემოქმედებისათვის.
- მეშვიდე თავში განვიხილეთ ფისკალური პოლიტიკის ეფექტები მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერიოდში.
- ნახეთ, რომ საშუალოვადიან პერიოდში (სადაც კაპიტალის მარაგები მოცემულად ითვლება), ფისკალური ექსპანსია გავლენას არ ახდენს გამოშვებაზე, ის მხოლოდ დანახარჯების სტრუქტურას ცვლის. საპროცენტო განაკვეთი უფრო მაღალია, ხოლო საინვესტიციო ხარჯები – დაბალი.
- მეთერთმეტე თავში ვნახეთ, როგორ მოქმედებს გრძელვადიან პერიოდში როგორც პირადი, ისე საზოგადოებრივი დანახოვი კაპიტალის დაგროვებაზე და გამოშვების მოცულობაზე.
- ნახეთ, როცა კაპიტალის დაგროვება გვაქვს მხედველობაში, ბიუჯეტის დიდი დეფიციტი და ირიბად, ეროვნული დაზოგვის უფრო დაბალი ნორმა, როგორ ამცირებს კაპიტალის დაგროვებას და გრძელვადიან პერიოდში იწვევს გამოშვების მოცულობის შემცირებას.
- მეჩვიდმეტე თავში დავუბრუნდით

მოკლევადიან პერიოდში ფისკალური პოლიტიკის შედეგებს და ყურადღება გავამახვილეთ არა მხოლოდ მის პირდაპირ ეფექტებზე, რომლებიც მიიღება გადახდებისა და სახელმწიფო ხარჯების საშუალებით, არამედ, ასევე განვიხილეთ მისი ზეგავლენა მოლოდინებზე.

- ნახეთ, როგორ არის დამოკიდებული ფისკალური პოლიტიკის შედეგები მომავალი ფისკალური პოლიტიკის და მომავალი მონეტარული პოლიტიკის მოლოდინებზე. კერძოდ, იხილეთ, როგორ შეუძლია დეფიციტის მოსალოდნელ შემცირებას, გარკვეულ შემთხვევებში, მოკლევადიან პერიოდშიც კი გამოშვების ზრდა გამოიწვიოს.
- მეცხრამეტე თავში განვიხილეთ ფისკალური პოლიტიკის შედეგები, როცა საქონლის ბაზარი ღიაა. ნახეთ, როგორ მოქმედებს ფისკალური პოლიტიკა როგორც გამოშვებაზე, ისე სავაჭრო ბალანსზე და გამოვიკვლიეთ დამოკიდებულება საბიუჯეტო დეფიციტსა და სავაჭრო დეფიციტს შორის. ასევე ვნახეთ, როგორ უნდა გამოვიყენოთ ფისკალური პოლიტიკა და გადაცვლითი კურსის რეგულირება ერთად გამოშვების მოცულობაზე და სტრუქტურაზე ზემოქმედებისათვის.
- მეოცე თავში განვიხილეთ ფისკალური პოლიტიკის მნიშვნელობა ღია საქონლისა და ფინანსური ბაზრებისთვის.
- როცა კაპიტალი მობილურია, ფისკალური პოლიტიკის შედეგი გაცვლითი კურსის რეჟიმებზეა დამოკიდებული. ფისკალურ პოლიტიკის გავლენა გამოშვებაზე უფრო ძლიერია ფიქსირებული, ვიდრე მცურავი გაცვლითი კურსის პირობებში.
- ოცდამესამე თავში განვიხილეთ ფისკალურ პოლიტიკას, ფულის ზრდასა და ინფლაციას შორის დამოკიდებულება.
- ნახეთ, როგორ შეიძლება დაფინანსდეს ბიუჯეტის დეფიციტი ფულის



სესხებით ან ფულის შექმნით. როცა სახელმწიფო დაფინანსების ძირითადი წყარო ფულის შექმნა ხდება, ბიუჯეტის დიდი დეფიციტის შედეგი ფულის მასის მნიშვნელოვანი ზრდა და მაღალი ინფლაციაა.

- ოცდამეოთხე თავში განვიხილეთ პრობლემები, რომლებიც დგას ფისკალური პოლიტიკის გამტარებლების წინაშე, დაწყებული პოლიტიკის ეფექტების გაურკვეველობიდან, დამთავრებული დროში თანმიმდევრულობისა და საიმედოობის პრობლემებით.

■ ნახეთ ფისკალური პოლიტიკის გატარებაზე შეზღუდვების დაწესების – დანახარჯების ჭერიდან დაწყებული და ბიუჯეტის დაბალანსების კონსტიტუციური შესწორებებით დამთავრებული – მომხრეთა და მოწინააღმდეგეთა არგუმენტები.

■ ამ თავში ფართოდ განვიხილავთ საბიუჯეტო შეზღუდვების შედეგებს, რომლებიც დგას სახელმწიფოს წინაშე და შეერთებული შტატების ფისკალური პოლიტიკის მიმდინარე საკითხებზე ვიმსჯელებთ.

26.1 სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვები

დავუშვათ, დაბალანსებული ბიუჯეტის მქონე სახელმწიფო ამცირებს გადასახადებს და ქმნის საბიუჯეტო დეფიციტს. რა მოუვა ვალს დროთა განმავლობაში? დასჭირდება თუ არა სახელმწიფოს გადასახადების გაზრდა მომავალში? თუ დასჭირდება, რა სიდიდით?

დეფიციტისა და ვალის არითმეტიკა

ამ კითხვაზე პასუხის გასაცემად უნდა დავიწყოთ ბიუჯეტის დეფიციტის განმარტებით. t წლის ბიუჯეტის დეფიციტი შეგვიძლია შემდეგნაირად გამოვსახოთ:

$$\text{დეფიციტი}_t = rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (26.1)$$

ყველა ცვლადი მოცემულია რეალურ გამოხატულებაში:

- B_{t-1} არის სახელმწიფო ვალი $t-1$ წლის ბოლოს, ანუ რაც იგივეა, t წლის დასაწყისში; r არის რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც აქ შეგვიძლია მუდმივ მაჩვენებლად ჩავთვალოთ. ამგვარად, rB_{t-1} გამოსახავს სახელმწიფო ვალზე რეალურ საპროცენტო გადახდებს t წლისათვის.
- G_t არის t წლის განმავლობაში საქონელსა და მომსახურებაზე განეული სახელმწიფო ხარჯები.
- T_t არის გადასახადებს გამოკლებული ტრანსფერტები t წლის განმავლობაში.

მსჯელობით: ბიუჯეტის დეფიციტი უდრის დანახარჯებს, რომელიც მოიცავს ვალზე საპროცენტო გადახდებს, გამოკლებული წმინდა გადასახადები. შევნიშნოთ (26.1) ტოლობის ორი თვისება:

- საპროცენტო გადახდებს ვზომავთ, როგორც რეალურ საპროცენტო გადახდებს – ე.ი. არსებული ვალისა და რეალური საპროცენტო განაკ-

არ შეგვეშლოთ ერთმანეთში სიტყვები – დეფიციტი და ვალი (როგორც ბევრ ჟურნალისტს და პოლიტიკოსს მოსდის). ვალი არის მარაგი – რომელსაც ფლობს სახელმწიფო, როგორც წარსული დეფიციტების შედეგს. დეფიციტი არის ნაკადი – რამდენს სესხულობს სახელმწიფო მოცემული წლის განმავლობაში.

ვეთის ნამრავლს – და არა ფაქტობრივ საპროცენტო გადახდებს, რომელიც ნომინალური საპროცენტო გადახდებისა და არსებული ვალის ნამრავლია. როგორც დანართში “ინფლაციის აღრიცხვა და დეფიციტის გაზომვა” ვაჩვენე, ეს საპროცენტო გადახდათა გაზომვის სწორი გზაა, თუმცა დეფიციტის გაზომვის ოფიციალური გზა იყენებს ფაქტობრივ (ნომინალურ) საპროცენტო გადახდებს და, აქედან გამომდინარე, არასწორია. როცა ინფლაცია მაღალია, გადახდების ოფიციალურად მიღებული მა გაზომვამ, შესაძლოა, მცდარ შედეგამდე მიგვიყვანოს. დეფიციტის სწორ გაზომვას ზოგჯერ **ინფლაციით კორექტირებულ დეფიციტს** უწოდებენ.

■ ჩვენი ადრინდელი ფორმულირების შესაბამისად, G არის დანახარჯები საქონელსა და მომსახურებაზე. G არ მოიცავს ტრანსფერტულ გადახდებს. ეს უკანასკნელი აკლდება გადასახადებს T -ს, ასე რომ, T არის გადასახადებს მინუს ტრანსფერტები. სახელმწიფო დანახარჯების ოფიციალური განგარიშება საქონელსა და მომსახურებაზე განეულ დანახარჯებს უმატებს ტრანსფერტებს და შემოსავალს განსაზღვრავს, როგორც გადასახადებს და არა როგორც გადასახადებს ტრანსფერტების გარეშე.

ეს მხოლოდ აღრიცხვის წესია. ტრანსფერტები დანახარჯებს ემატება თუ გადასახადებს აკლდება, ამას G -ს და T -ს გაზომვისათვის აქვს მნიშვნელობა, მაგრამ $(G - T)$ -ს მნიშვნელობაზე და, შესაბამისად, დეფიციტის გაზომვაზე ნამდვილად არ ახდენს გავლენას.

▶ **სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვა** გულისხმობს, რომ t წელს სახელმწიფო ვალის ცვლილება t წლის დეფიციტის ტოლია:

$$B_t - B_{t-1} = \text{დეფიციტი}_t$$

როცა სახელმწიფო ბიუჯეტი დეფიციტურია, სახელმწიფო ვალი იზრდება. პროფიციტური ბიუჯეტის შემთხვევაში სახელმწიფო ვალი მცირდება.

დეფიციტის განმარტების [(26.1) განტოლება] გამოყენებით, სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვა შეგვიძლია გადავწეროთ, როგორც

$$B_t - B_{t-1} = rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (26.2)$$

სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვა სახელმწიფო ვალის ცვლილებას ვალის სანყის დონესთან (რომელიც ზემოქმედებს საპროცენტო გადახდებზე), მიმდინარე სახელმწიფო ხარჯებთან და გადასახადებთან აკავშირებს. ხშირად მოსახერხებელია ბიუჯეტის დეფიციტი ორი შემადგენლის საშუალებით გავაანალიზოთ:

საპროცენტო გადახდები ვალზე, rB_{t-1} .

სხვაობა დანახარჯებსა და გადასახადებს შორის, $G_t - T_t$. ამ ცვლადს უწოდებენ **პირველად დეფიციტს** (ამის მსგავსად, $T_t - G_t$ -ს უწოდებენ **პირველად პროფიციტს**).

ამ დამლის გამოყენებით, ჩვენ შეგვიძლია (26.2) დამოკიდებულება შემდეგნაირად გადავწეროთ:

$$\text{ვალის ცვლილება } \underbrace{B_t - B_{t-1}} = \underbrace{rB_{t-1}}_{\text{საპროცენტო გადახდა}} + \underbrace{(G_t - T_t)}_{\text{პირველადი დეფიციტი}}$$

ტრანსფერტული გადახდები სახელმწიფო ტრანსფერტებია ინდივიდების მიმართ, როგორცაა უმუშევრობაზე შემწეობები და სახელმწიფო სამედიცინო დახმარება ხანდაზმულებზე.

აღვნიშნოთ G სიმბოლოთი ხარჯები საქონელსა და მომსახურებაზე, T_r -ით ტრანსფერტები, Tax -ით – მთლიანი გადასახადები. სიმართლისათვის, დავუშვათ რომ საპროცენტო გადახდები, rB , ნულის ტოლია, ასე რომ, შეგვიძლია ის ჩვენს განტოლებაში უგულებელვყოთ. მაშინ:

$$\text{დეფიციტი} = G + T_r - Tax$$

მოცემული დამოკიდებულება შეიძლება ორი (ეკვივალენტური) გზით გადავწეროთ:

$$\text{დეფიციტი} = G - (Tax - T_r)$$

დეფიციტი ტოლია საქონელსა და მომსახურებაზე დანახარჯებს გამოკლებული წმინდა გადასახადები – გადასახადებისა და ტრანსფერტების სხვაობა. ეს ის მეთოდია, რომელსაც ტექსტში დავყურდნობით:

$$\text{დეფიციტი} = (G + T_r) - Tax$$

დეფიციტი უდრის მთლიან დანახარჯებს – საქონელსა და მომსახურებაზე განეულ დანახარჯებს დამატებული ტრანსფერტები – გამოკლებული მთლიანი გადასახადები. ეს ის მეთოდია, რომლითაც სახელმწიფო დანახარჯებისა და შემოსავლების აღრიცხვას ახორციელებს.

ინფლაციის აღრიცხვა და დეფიციტის გაზომვა

ბიუჯეტის დეფიციტი ოფიციალურად გაიანგარიშება (დროითი ინდექსების იგნორირებით, რომელიც აქ საჭირო არ არის), როგორც ნომინალურ საპროცენტო გადახდებს, iB , დამატებული დანახარჯები საქონელსა და მომსახურებაზე, G , გამოკლებული გადასახადებისა და ტრანსფერტების სხვაობა, T .

დეფიციტის ოფიციალური მნიშვნელობა = $iB + G - T$

ეს სახელმწიფოს ფულადი ნაკადების მდგომარეობის ზუსტი საზომია. თუ ის დადებითია, სახელმწიფო იმაზე მეტს ხარჯავს, ვიდრე შემოსავალი აქვს და, შესაბამისად, იღებს ახალ ვალებს. თუ ის უარყოფითია, სახელმწიფო აღებული ვალებს ფარავს.

თუმცა ის რეალური ვალის ცვლილების ზუსტი საზომი არ არის – ე.ი. იმ ცვლილებებისა, რომელიც გვიჩვენებს, თუ რამდენით შეიცვალა სახელმწიფოს ვალდებულებები, გამობატული საქონლით და არა დოლარებში.

იმის გასაგებად, თუ რატომ, განვიხილოთ მაგალითი. დავუშვათ, დეფიციტის ოფიციალური სიდიდე ნულის ტოლია, ე.ი.

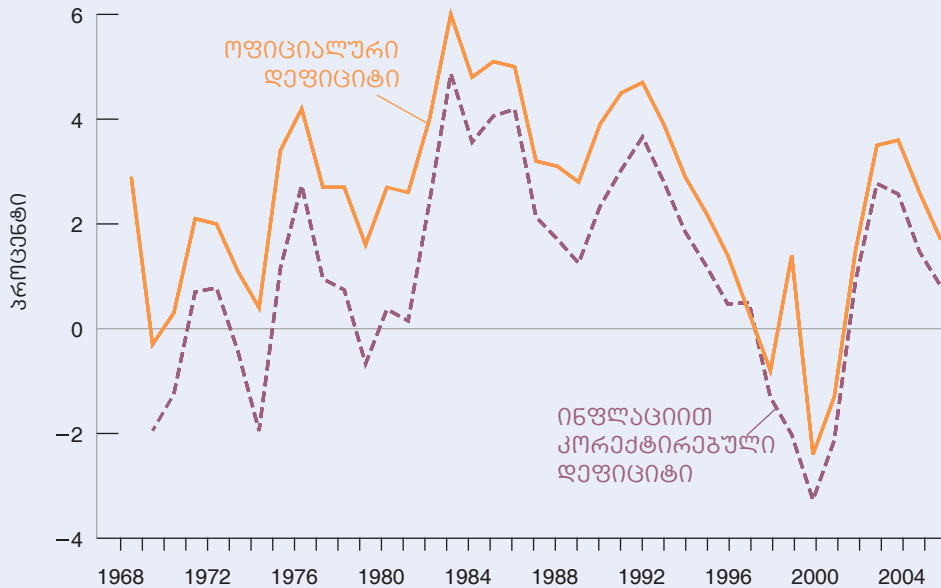
სახელმწიფო არც სესხულობს და არც ფარავს ვალს. დავუშვათ, ინფლაცია დადებითია და 10 პროცენტის ტოლია. მაშინ, წლის ბოლოს ვალის რეალური სიდიდე 10 პროცენტით შემცირდება. თუ ჩვენ განვსაზღვრავთ დეფიციტს (და ასეც უნდა მოვიქცეთ), როგორც სახელმწიფო ვალის ცვლილების რეალურ ღირებულებას, მივიღებთ, რომ წლის განმავლობაში სახელმწიფოს ვალი რეალურად 10 პროცენტით შემცირდება. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ბიუჯეტი ფაქტობრივად არსებული ვალის 10 პროცენტის ტოლ პროფიციტს მიიღებს.

უფრო ზოგადად: თუ B ვალია და π ინფლაცია, დეფიციტის ოფიციალური მნიშვნელობა ნამდვილ მნიშვნელობას πB სიდიდით გადაამეტებს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, დეფიციტის ზუსტი მნიშვნელობა მიიღება ოფიციალური მნიშვნელობიდან πB -ს გამოკლებით:

$$\begin{aligned} \text{დეფიციტის ზუსტი მნიშვნელობა} &= \\ &= iB + G - T - \pi B \\ &= (i - \pi)B + G - T \\ &= rB + G - T \end{aligned}$$



ჩანაწერი



ნახ. 1 ოფიციალური და ინფლაციით კორექტირებული ფედერალური ბიუჯეტის დეფიციტი აშშ-ში 1968 წლიდან



სადაც $r = i - \pi$ არის (ფაქტობრივი) რეალური საპროცენტო განაკვეთი. დეფიციტის ზუსტი მნიშვნელობა უდრის რეალურ საპროცენტო გადახდებს დამატებული სახელმწიფო ხარჯები და გამოკლებული გადასახადებისა და ტრანსფერტების სხვაობა – ეს ის მნიშვნელობაა, რომელიც ტექსტში გამოვიყენეთ.

სხვაობა დეფიციტის ოფიციალურ და ზუსტ მნიშვნელობებს შორის πB სიდიდის ტოლია. რაც უფრო მაღალია ინფლაციის დონე, π , ან რაც უფრო მაღალია ვალის სიდიდე, B , მით უფრო არაზუსტია დეფიციტის ოფიციალური მნიშვნელობა. ისეთ ქვეყნებში, სადაც მაღალია როგორც ინფლაციის დონე, ისე ვალი, ოფიციალურმა მნიშვნელობამ შესაძლოა ბიუჯეტის ძალიან მაღალი დეფიციტი გვიჩვენოს, იმ პირობებში, როცა ფაქტობრივად სახელმწიფოს რეალური ვალი მცირდება. სწორედ ამიტომ, თქვენ ყოველთვის უნდა განახორციელოთ ინფლაციით კორექტირება, ვიდრე ფისკალური პოლიტიკის მდგომარეობის შესახებ დასკვნას გამოიტანდეთ.

ნახ. 1 ასახავს ამერიკის შეერთებული შტატების (ფედერალური) ბიუჯეტის

ოფიციალურ და ინფლაციით კორექტირებულ მნიშვნელობებს 1968 წლიდან. ოფიციალური მნიშვნელობების მიხედვით 1970-დან 1997 წლამდე პერიოდში ყოველწლიურად ბიუჯეტი დეფიციტური იყო. ინფლაციით კორექტირებული მნიშვნელობები კი გვიჩვენებს, რომ 1970-იანი წლების ბოლომდე ადგილი ჰქონდა როგორც დეფიციტურ, ისევე პროფიციტულ ბიუჯეტებს. თუმცა, ორივე მიდგომის თანახმად ბიუჯეტის დეფიციტი 1980 წლის შემდეგ გაუარესდა, რამდენადმე გაუმჯობესდა მდგომარეობა 1990-იან წლებში და კვლავ გაუარესდა 2000 წელს. დღეს, დაახლოებით 2 პროცენტის ნიშნით ინფლაციით და მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში ვალის დაახლოებით 40 პროცენტის მარჯვენა მხარეს, ამ ორი მიდგომით მიღებულ მარჯვენა მხარეს შორის სხვაობა თითქმის $2\% \times 40\%$, ანუ მთლიანი შიდა პროდუქტის $0,8$ პროცენტია. სხვაგვარად, მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში ბიუჯეტის 2 პროცენტის ოფიციალური დეფიციტი, მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში დაახლოებით $(2\% - 0,8\%) = 1,2\%$ -იან ბიუჯეტის ფაქტობრივ დეფიციტს შეესაბამება.

გადავიტანოთ B_{t-1} მარჯვენა მხარეს და მოვახდინოთ გარდაქმნა:

$$B_t = (1+r)B_{t-1} + \overbrace{G_t - T_t}^{\text{პირველადი დეფიციტი}} \quad (26.3)$$

ვალის მნიშვნელობა t წლის ბოლოსათვის უდრის $(1+r)$ გამრავლებული $t-1$ წლის ბოლოს არსებულ ვალზე, დამატებული t წლის პირველადი დეფიციტი, $(G_t - T_t)$. ეს დამოკიდებულება მეტად გამოსადეგი იქნება შემდგომში.

მიმდინარე და მომავალი გადასახადების შედარება

მოდით, განვიხილოთ რა გავლენას ახდენს გადასახადების ერთნაირი შემცირება ვალისა და მომავალი გადასახადების ქცევის წესზე. დავუშვათ, პირ-

ველი წლისათვის სახელმწიფო ბიუჯეტი დაბალანსებულია და საწყისი ვალი ნულის ტოლია. ვთქვათ, პირველი წლის მანძილზე სახელმწიფომ შეამცირა გადასახადები (მაგალითად, ერთი მილიონი დოლარით). ამგვარად, პირველი წლის ბოლოს ვალი, B_1 , ერთის ტოლი იქნება. რა მოხდება ამის შემდეგ?

სრული დაფარვა მეორე წელს

დავუშვათ, სახელმწიფომ გადაწყვიტა, ვალი მეორე წლის განმავლობაში სრულად დაფაროს. ბიუჯეტის შეზღუდვის (26.3) ტოლობა მეორე წლისათვის შემდეგ სახეს მიიღებს:

$$B_2 = (1+r)B_1 + (G_2 - T_2)$$

თუ ვალი მეორე წლის განმავლობაში სრულად დაიფარება, მაშინ ის მეორე წლის ბოლოს ნულის ტოლი იქნება: $B_2 = 0$. B_1 -ის 1-ით ჩანაცვლებით, B_2 -ის 0-ით ჩანაცვლებითა და ნევრების გადაადგილებით ვიღებთ:

$$T_2 - G_2 = (1+r)1 = (1+r)$$

იმისათვის, რომ მეორე წლის მანძილზე ვალი სრულად დაფაროს, სახელმწიფომ $(1+r)$ -ის ტოლ პირველად პროფიციტს უნდა მიაღწიოს. მას ამის გაკეთება ორი გზით: დანახარჯების შემცირებით ან გადასახადების ზრდით შეუძლია. მინდა აქ და შემდგომშიც დავუშვა, რომ რეგულირება ხორციელდება გადასახადების საშუალებით, ასე რომ, დანახარჯების სიდიდე უცვლელი რჩება. აქედან გამომდინარე, პირველ წელს გადასახადების ერთი ერთეულით შემცირება მეორე წლის განმავლობაში გადასახადების $(1+r)$ ერთეულით ზრდით უნდა იქნას კომპენსირებული.

გადასახადებისა და ვალის ქცევის წესი ამ შემთხვევისათვის ნაჩვენებია ნახ. 26.1 (ა)-ზე: როცა მე-2 წლისათვის ვალის სრულად დაფარვა ხდება, მაშინ პირველ წელს გადასახადების ერთი ერთეულით შემცირება მოითხოვს, რომ გადასახადები მეორე წელს $(1+r)$ ერთეულით გაიზარდოს.

სრული დაფარვა მე-2 წელს:

T_1 მცირდება 1-ით \Rightarrow

T_2 იზრდება $(1+r)$ -ით

სრული დაფარვა t წელს

ახლა დავუშვათ, რომ სახელმწიფომ ვალის დაფარვა t წლისათვის გადაწყვიტა. ასე რომ, მეორე წლიდან $t-1$ წლამდე პირველადი დეფიციტი ნულის ტოლია – გადასახადები ემთხვევა ხარჯებს, რომელშიც ვალზე საპროცენტო გადახდები არ შედის.

მეორე წლისათვის პირველადი დეფიციტი ნულის ტოლია. თუ გავითვალისწინებთ ამას (26.3) განტოლებაში, მივიღებთ, რომ მე-2 წლისათვის ვალის სიდიდე შეადგენს

$$B_2 = (1+r)B_1 + 0 = (1+r)1 = (1+r)$$

ნახ. 26 - 1

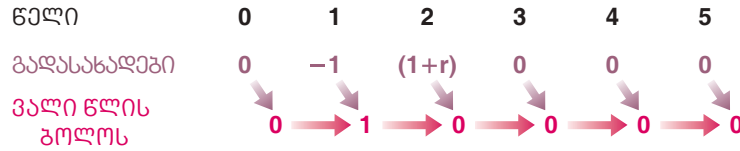
გადასახადების შემცირება, ვალის დაფარვა და ვალის სტაბილიზაცია

(ა) როცა ვალის სრული დაფარვა ხდება მეორე წლის განმავლობაში, პირველ წელს გადასახადების ერთი ერთეულით შემცირება მეორე წლისათვის გადასახადების $(1+r)$ ერთეულით გაზრდას საჭიროებს.

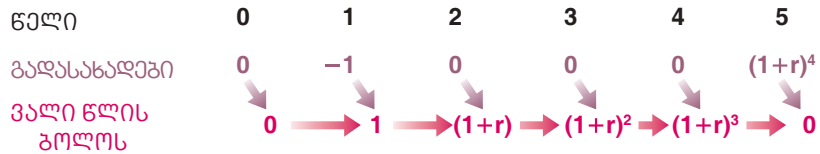
(ბ) როცა ვალის სრული დაფარვა ხდება მეხუთე წელს, პირველ წელს გადასახადების ერთი ერთეულით შემცირება მეხუთე წელისათვის გადასახადების $(1+r)^4$ ერთეულით გაზრდას საჭიროებს.

(გ) თუ ვალის სტაბილიზაცია მეორე წლიდან ხდება, მაშინ მეორე წლიდან მოყოლებული გადახდები ყოველწლიურად r -ის ტოლი სიდიდით უნდა გაიზარდოს.

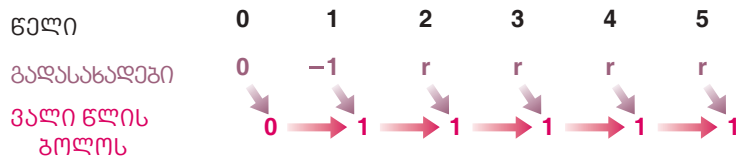
(ა) ვალის ანაზღაურება მე-2 წელს



(ბ) ვალის ანაზღაურება მე-5 წელს



(გ) ვალის სტაბილიზაცია მე-2 წელს



სადაც ტოლობის მე-2 ნაწილში გათვალისწინებულია დაშვება იმის შესახებ, რომ $B_1 = 1$.

პირველადი დეფიციტი მესამე წლისათვისაც ნულის ტოლია, ამიტომ მესამე წლის ბოლოს ვალის სიდიდე გახდება

$$B_3 = (1+r)B_2 + 0 = (1+r)(1+r)1 = (1+r)^2$$

თუ განვსაზღვრავთ ვალის მნიშვნელობას მე-4 და ა. შ. მომდევნო წლებისათვის, ცხადი გახდება, რომ ვიდრე სახელმწიფო ინარჩუნებს ნულოვან პირველად დეფიციტს, ვალი იზრდება საპროცენტო განაკვეთის ტოლი სიჩქარით და, მაშასადამე, $t-1$ წლის ბოლოსათვის მისი მნიშვნელობა იქნება

$$B_{t-1} = (1+r)^{t-2} \quad (26.4)$$

იმის მიუხედავად, რომ გადასახადები მხოლოდ პირველ წელს შემცირდა, ვალი დროში ზრდას საპროცენტო განაკვეთის ტოლი ტემპით აგრძელებს. მიზეზი მარტივია: ნულოვანი პირველადი დეფიციტის მიუხედავად, ვალი ახლა დადებითია და, მაშასადამე, დადებითია ვალზე პროცენტული გადახდებიც. ყოველ წელს სახელმწიფომ იმაზე მეტი უნდა ისესხოს, ვიდრე მას ვალი გააჩნია, რათა არსებული ვალის მომსახურება საპროცენტო გადახდებით შეძლოს.

ბიუჯეტის შეზღუდვა t წლისათვის, რომლისთვისაც სახელმწიფო ვალის დაფარვას აპირებს, არის

$$B_t = (1+r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

თუ ვალი სრულად დაიფარება t წლის მანძილზე, მაშინ B_t (ვალი t წლის ბოლოს) ნულის ტოლი გახდება. ჩავანაცვლოთ B_t ნულით, B_{t-1} კი – მისი მნიშვნელობით (26.4) განტოლებიდან. მივიღებთ:

$$0 = (1+r)(1+r)^{t-2} + (G_t - T_t)$$

ამ ტოლობის გარდაქმნა და $G_t - T_t$ -ს მარცხენა მხარეს გადატანა მოგვცემს:

$$T_t - G_t = (1+r)^{t-1}$$

იმისათვის, რომ ვალი დაფაროს, სახელმწიფომ t წლის მანძილზე უნდა შექმნას პირველადი პროფიციტი, რომელიც $(1+r)^{t-1}$ -ის ტოლია. თუ რეგულირება განხორციელდება გადასახადების საშუალებით, მაშინ პირველ წელს გადასახადების ერთი ერთეულით შემცირება t წლისათვის გადასახადების $(1+r)^{t-1}$ -ის ოდენობით ზრდას გახდის აუცილებელს. გადასახადებისა და ვალის ქცევა იმ შემთხვევისათვის, როცა დავალიანების დაფარვა ხდება მე-5 წელს, ნაჩვენებია ნახ. 26.1 (ბ)-ზე.

ამ მაგალითს ჩვენს პირველ დასკვნამდე მივყავართ:

- როცა სახელმწიფო ხარჯები უცვლელია, გადასახადების შემცირება საბოლოოდ მომავალში გადასახადების გადიდებით უნდა იყოს კომპენსირებული.
- სახელმწიფო რაც უფრო დიდი ხნით გადადებს გადასახადების გადიდებას ან რაც მაღალია საპროცენტო განაკვეთი, მით მეტი უნდა იყოს გადასახადების საბოლოო ზრდა.

ვალის სტაბილიზაცია t წელს

ჩვენ აქამდე ვგულისხმობდით, რომ სახელმწიფო სრულად ფარავს ვალს. მოდით, ახლა ვნახოთ, რა მოხდის გადასახადებს, როცა სახელმწიფო მხოლოდ ვალის სტაბილიზაციას ახდენს (ვალის სტაბილიზაცია ნიშნავს გადასახადებისა და ხარჯების ისეთ ცვლილებებს, როცა ვალი ამის შემდეგ უცვლელი რჩება).

დავუშვათ, სახელმწიფომ ვალის სტაბილიზაცია მეორე წელს გადაწყვიტა. ვალის სტაბილიზაცია მეორე წლიდან გულისხმობს, რომ ვალის მნიშვნელობა მეორე წლის ბოლოს და შემდგომი წლების ბოლოს ისეთივე იქნება, როგორც პირველი წლის ბოლოს იყო.

მეორე წლის ბიუჯეტის შეზღუდვა (26.3) დამოკიდებულების თანახმად არის

$$B_2 = (1+r)B_1 + (G_2 - T_2)$$

ჩვენი დაშვების თანახმად – რომ ვალის სტაბილიზაცია მე-2 წლიდან უნდა მოხდეს – ადგილი აქვს $B_2 = B_1 = 1$. ნინა განტოლებაში ამის გათვალისწინება მოგვცემს

$$1 = (1+r) + (G_2 - T_2)$$

ხარისხში აყვანის თვისების თანახმად:

$$(1+r)(1+r)^{t-2} = (1+r)^{t-1}.$$

ნიგნის ბოლოს იხილეთ და-ნართი 2.

სრული დაფარვა მეხუთე წელს:

$$T_1 \text{ მცირდება } 1\text{-ით} \Rightarrow T_5 \text{ იზრდება } (1+r)^4 \text{-ით}$$

გარდაქმნითა და $(G_2 - T_2)$ -ს მარცხენა მხარეს გადატანით მივიღებთ

$$T_2 - G_2 = (1+r) - 1 = r$$

იმისათვის, რომ თავიდან აიცილოს პირველი წლის განმავლობაში აღებული ვალის შემდგომი ზრდა, სახელმწიფომ არსებული ვალის რეალური საპროცენტო განაკვეთის ტოლი პირველადი პროფიციტის წარმოქმნას უნდა მიაღწიოს. მან იგივე უნდა გააკეთოს მომდევნო წლებში: ყოველ წელს ბიუჯეტის პირველადი პროფიციტი საკმარისი უნდა იყოს საპროცენტო გადახდების დასაფარავად, რათა ვალის უცვლელი სიდიდე შენარჩუნდეს. გადასახადებისა და ვალის ქცევა ნაჩვენებია ნახ. 26.1(გ)-ზე: ყოველი წლის ვალი პირველ წელს არსებულ 1 ერთეულის ტოლ ნიშნულზე რჩება. გადასახადები პირველი წლის შემდეგ იზრდება r -ით და ხანგრძლივად ასეთ მნიშვნელობას ინარჩუნებს; ასევე, ეკვივალენტურად, პირველი წლის შემდეგ სახელმწიფოს ბიუჯეტი პირველადად პროფიციტურია და პროფიციტის სიდიდე r -ის ტოლია.

ვალის სტაბილიზაცია მეორე წელს

T_1 მცირდება 1-ით \Rightarrow
 $T_2, T_3 \dots$ იზრდება r -ით.

აქ განხილულის ლოგიკა იმ შემთხვევაზეც ვრცელდება, როდესაც სახელმწიფო ვალის სტაბილიზაციას t წლიდან იწყებს. როგორც კი სახელმწიფო სტაბილური გახდება, მან უნდა გაატაროს პოლიტიკა, რომლის მიხედვითაც ბიუჯეტის პირველადი პროფიციტი ვალის საპროცენტო გადახდების დასაფარავად იქნება საკმარისი.

ამ მაგალითიდან გამომდინარეობს ჩვენი მეორე დასკვნა:

- წარსული დეფიციტის მემკვიდრეობა უფრო მაღალი სახელმწიფო ვალია;
- ვალის სტაბილიზაციისათვის, სახელმწიფომ უნდა აღმოფხვრას დეფიციტი;
- დეფიციტის აღმოფხვრისათვის, სახელმწიფომ ბიუჯეტის პირველად პროფიციტს უნდა მიაღწიოს, რომელიც არსებული ვალის საპროცენტო გადახდების ტოლი იქნება. ეს მუდმივად გაზრდილ გადასახადებს მოითხოვს.

ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების ევოლუცია

აქამდე ყურადღებას ვალის სიდიდის ევოლუციაზე ვამახვილებდით. მაგრამ ეკონომიკაში, სადაც გამოშვება დროში იზრდება, უფრო მეტი ყურადღება უნდა მივაქციოთ ვალის მთლიან გამოშვებასთან შეფარდებას. იმისათვის, რომ დავინახოთ როგორ ცვლის ყურადღების ასეთი გადატანა ჩვენს დასკვნებს, (26.3) განტოლების განხილვიდან უნდა გადავიდეთ განტოლებაზე, რომელიც **ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების – ვალის ტვირთის კოეფიციენტის**¹ – ევოლუციას აღწერს.

ვალის ტვირთის კოეფიციენტის არითმეტიკა

ვალის ცვლილების განსაზღვრა რამდენიმე ოპერაციას გულისხმობს. ნუ დავლავთ, საბოლოო დამოკიდებულება მარტივია.

¹ ტექსტში **ვალის ტვირთის კოეფიციენტის** ნაცვლად ზოგჯერ გამოყენებულია შემოკლებული სახელწოდება **ვალის ტვირთი** (თარგმანის სამეცნიერო რედაქტორის შენიშვნა)

დასაწყისში (26.3) განტოლების ორივე მხარე გავყოთ რეალურ გამოშვებაზე, Y_t -ს მნიშვნელობაზე, რათა მივიღოთ

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \frac{B_{t-1}}{Y_t} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

შემდეგ გადავწეროთ B_{t-1}/Y_t , როგორც $(B_t/Y_{t-1})(Y_{t-1}/Y_t)$ (სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, გავამრავლოთ მნიშვნელი და მრიცხველი Y_{t-1} -ზე):

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r) \left(\frac{Y_{t-1}}{Y_t} \right) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

შევნიშნოთ, რომ ამ განტოლებაში ახლა ყველა წევრი შეფარდებულია გამოშვებასთან, Y -თან. განტოლების გასამარტივებლად, დავუშვათ, რომ გამოშვება მუდმივი სიდიდით იზრდება და ზრდის ტემპი აღვნიშნოთ g სიდიდით, ასე რომ, Y_{t-1}/Y_t შეგვიძლია ჩავწეროთ, როგორც $1/(1+g)$. გამოვიყენოთ მიახლოების წესი: $(1+r)/(1+g) = 1+r-g$.

ამ ორი დაშვების გამოყენებით არსებული გამოსახულება გადავწეროთ, როგორც

$$\frac{B_t}{Y_t} = (1+r-g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t}$$

საბოლოოდ, გარდაქმნის შემდეგ მივიღებთ

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r-g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{G_t - T_t}{Y_t} \quad (26.5)$$

მართალია, (26.5)-მდე მისვლას გარკვეული გარჯა დასჭირდა, მაგრამ სამაგიეროდ მიღებულ დამოკიდებულებას მარტივი ინტერპრეტაცია აქვს: ვალის ტვირთის კოეფიციენტის დროში ცვლილებას ორი წევრის ჯამი (და-მოკიდებულების მარცხენა მხარე) განსაზღვრავს:

- პირველი წევრი რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და ზრდის ტემპის სხვაობის ვალის ტვირთის კოეფიციენტის საწყის მნიშვნელობაზე ნამრავლია.
- მეორე წევრი პირველადი დეფიციტის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდებაა.

შეადარეთ ერთმანეთს (26.5) განტოლება, რომელიც ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების ცვლილებას ასახავს და (26.2) განტოლება, რომელიც უშუალოდ ვალის მნიშვნელობის ცვლილებას ასახავს. განსხვავება იმაშია, რომ r -ის ნაცვლად, რომელიც შედის (26.2)-ში, (26.5) განტოლებაში წარმოდგენილია $(r-g)$. ამ განსხვავების მიზეზი მარტივია: დავუშვათ, საწყისი დეფიციტი ნულის ტოლია. მაშინ ვალის ზრდა რეალური საპროცენტო განაკვეთის ტოლი ტემპით, r -ით მოხდება. მაგრამ, თუ ვალთან ერთად

დავინწყოთ $Y_t = (1+g)Y_{t-1}$ ორივე მხარე გავყოთ Y_t -ზე მივიღებთ $1 = (1+g)Y_{t-1}/Y_t$ გარდაქმნით მივიღებთ: $Y_{t-1}/Y_t = 1/(1+g)$.

ეს მიახლოება მიღებულია წიგნის ბოლოს მეორე დანართის მე-6 დამტკიცებაში

თუ ორი ცვლადი (ამ შემთხვევაში, ვალი და მთლიანი შიდა პროდუქტი) იზრდება, შესაბამისად, r და g ტემპებით, მაშინ მათი შეფარდება (ამ შემთხვევაში, ვალის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან) გაიზრდება $r-g$ ტემპით. წიგნის ბოლოს მე-2 დანართში იხილეთ მტკიცება 8.

მთლიანი შიდა პროდუქტიც იზრდება, მაშინ ვალის ტვირთის კოეფიციენტის ზრდა შედარებით ნელა მოხდება – ვალის ტვირთის კოეფიციენტის ზრდის ტემპი რეალური საპროცენტო განაკვეთისა და გამოშვების ზრდის ტემპის სხვაობის, ($r - g$)-ის ტოლი იქნება.

ვალის ტვირთის კოეფიციენტის ევოლუცია ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში.

დამოკიდებულება (26.5) გულისხმობს, რომ ვალის შეფარდება (ვალის ტვირთის კოეფიციენტი) მთლიან შიდა პროდუქტთან მაღალია:

- რაც უფრო მაღალია რეალური საპროცენტო განაკვეთი,
- რაც უფრო დაბალია გამოშვების ზრდის ტემპი,
- რაც უფრო მაღალია ვალის ტვირთის სანყისი კოეფიციენტი,
- რაც უფრო მაღალია პირველადი დეფიციტის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში.

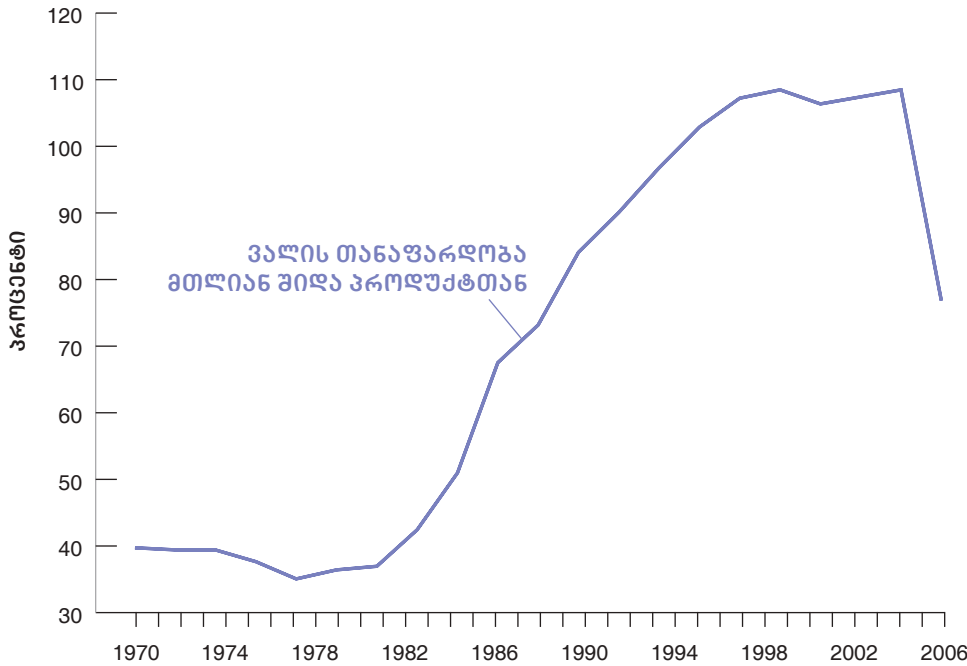
დეფიციტისა და ვალის ევოლუციაზე უფრო მეტი ინფორმაციისათვის ევროპაში 1990-იანი წლების დასაწყისიდან, იხილეთ ჩანართი “შეთანხმება სტაბილურობასა და ზრდაზე: მოკლე ისტორია”, 24-ე თავი. აშშ-ის ფისკალურ პოლიტიკაზე უფრო მეტი ინფორმაციისათვის, იხილეთ მსჯელობა 24-ე თავში და მსჯელობა ამ თავის ბოლოს

ჩამონათვალი ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში ბოლო ოთხი ათეული წლის მანძილზე მთლიან შიდა პროდუქტთან ვალის შეფარდების ევოლუციაში გარკვევის კარგი გზამკვლევაა. ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნების მთლიანობაში განხილვის ნაცვლად, ნება მომეცით ბელგიაში ვალის ტვირთის კოეფიციენტის ევოლუციაზე შევჩერდე. სანამ ვალის ტვირთის ზრდა იყო განსაკუთრებით მკვეთრი, რაც ასახულია ნახ. 26.2-ზე, ის გვიჩვენებს ვალის ტვირთის ევოლუციის მიღმა არსებულ ფაქტორებს ზოგადად ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში ადრეული 1970-იანი წლებიდან.

ნახ. 26.2 ასახავს სამი განსხვავებული რეჟიმის არსებობას:

- ვალის ტვირთის დაბალ და სტაბილურ კოეფიციენტს 1970-იანი წლების დიდ ნაწილში. ეს შეიძლება სიურპრიზად მოგეჩვენოს, როცა გაიხსენებთ, რომ 1970-იანი წლების დიდ ნაწილში ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებში, ბელგიის ჩათვლით, ადგილი ჰქონდა სტაგფლაციის პერიოდს – ე.ი. დაბალ ზრდას და მაღალ ინფლაციას. (26.5) განტოლების მიხედვით შეიძლება გვეფიქრა, რომ დაბალი ზრდას ვალის ტვირთის კოეფიციენტის შემცირება ორმხრივად უნდა გამოენვია: პირდაპირ, უფრო მაღალი ($r - g$)-ს მეშვეობით; და არაპირდაპირ, პირველადი დეფიციტის მეშვეობით, უფრო დაბალი საგადასახადო შემოსავლების გამო. თუმცა ამას ადგილი არ ჰქონია. ზრდის არასასურველი ეფექტი ნამდვილად არსებობდა და ბელგიას პირველადი დეფიციტი ჰქონდა, მაგრამ, ამ ეფექტის კომპენსირება მოხდა ძალიან დაბალი, ნამდვილად უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთით: ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მაღალი იყო, მაგრამ, ინფლაციის ტემპი – უფრო მაღალი, რამაც r -ის უარყოფითი მნიშვნელობა განაპირობა. სინამდვილეში, ბელგიის მთავრობამ თავისი ვალის ნაწილის ინფლირება მოეხდინა. შედეგი - ვალის ტვირთის

ამ სტაგფლაციის უკან მდგარი მთავარი ფაქტორები იყო ნავთობის ფასის ზრდა 1973-1975 და 1979-1981 წლებში. იხ. მე-7 თავი.



ბელგიის ვალის ტვირთის კოეფიციენტი 1970 წლიდან.

დაბალმა ზრდამ, მაღალმა საპროცენტო განაკვეთმა და ძირითადად დეფიციტებმა გამოიწვიეს ვალის ტვირთის კოეფიციენტის უზარმაზარი ზრდა 1980-იანი წლების დასაწყისიდან შუა 1990-იან წლებამდე. ამის შემდეგ, უფრო მაღალმა ზრდამ, დაბალმა საპროცენტო განაკვეთმა და პირველადმა პროფიციტებმა ვალის ტვირთის კოეფიციენტის შემცირება გამოიწვია.

კოეფიციენტის თითქმის სტაბილური მნიშვნელობა 1970-იანი წლების ბოლომდე.

- ვალის ტვირთის კოეფიციენტის მკვეთრი ზრდა 1980-იანი წლების დასაწყისიდან 1990-იან წლების შუა პერიოდამდე. მიზეზი: გაგრძელებული დაბალი ზრდა და დიდი პირველადი დეფიციტი უმეტეს პერიოდში, მაგრამ, დეზინფლაციის გამო ახლა უკვე მაღალ რეალურ საპროცენტო განაკვეთებთან ერთად. უმრავლეს ქვეყანაში, ბელგიის ჩათვლით, დეზინფლაცია, რომელიც ადრეულ 1980-იან წლებში გვხვდებოდა, ნომინალური საპროცენტო განაკვეთებისა და, ამგვარად, r-ის მკვეთრ ზრდასთან იყო ასოცირებული. ვალის ტვირთის კოეფიციენტის ზრდის თავიდან ასაცილებლად, ბელგიის მთავრობას უნდა მიეღნია დიდი პირველადი პროფიციტისათვის. მაგრამ, ერთობლივ მოთხოვნასა და გამოშვებაზე ფისკალური შეზღუდვების არახელსაყრელი ეფექტებით შეწუხებულმა, დიდი პირველადი დეფიციტი მიიღო. შედეგად ვალის ტვირთის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად გაიზარდა.
- ვალის ტვირთის კოეფიციენტის მდგრადი შემცირება შუა 1990-იანი წლებიდან. 1996 წელს, ბელგიის ვალის ტვირთმა 115 პროცენტს მიაღწია! ნათელი გახდა, რომ საჭირო იყო ცვლილება ფისკალურ პოლიტიკაში. დიდმა პირველადმა პროფიციტმა, უფრო მაღალი ზრდისა და უფრო დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთების დახმარებით, ვალის ტვირთის კოეფიციენტის მკვეთრი შემცირება გამოიწვია. ვალის ტვირთი ახლა 80 პროცენტზე დაბალია და განაგრძობს კლებას.

26.2 ფისკალური პოლიტიკის ოთხი საკითხი

გავეცანით რა სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვის მექანიზმებს, ახლა შეგვიძლია განვიხილოთ ოთხი საკითხი, სადაც ეს შეზღუდვა მთავარ როლს თამაშობს.

რიკარდოს ეკვივალენტურობა

სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვის მხედველობაში მიღების შემთხვევაში როგორია დეფიციტის ზემოქმედება გამოშვებაზე?

ერთი უკიდურესი შეხედულება ისაა, რომ, როცა სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვა მხედველობაშია მიღებული, არც დეფიციტი ახდენს გავლენას ეკონომიკურ აქტივობაზე და არც ვალი! ეს დებულება ცნობილია, როგორც **რიკარდოს ეკვივალენტურობის თეორემა**. დავიდ რიკარდო (David Ricardo), მეცხრამეტე საუკუნის ინგლისელი ეკონომისტი, პირველი იყო, რომელმაც ამ დებულების ლოგიკა მკაფიოდ ჩამოაყალიბა. რიკარდოს მოსაზრება 1970-იან წლებში დამატებით განავითარა და წინ წამოსწია **რობერტ ბარომ** (Robert Barro), რომელიც იმ პერიოდში ჩიკაგოს უნივერსიტეტში მოღვაწეობდა, ამჟამად კი ჰარვარდის უნივერსიტეტში მოღვაწეობს. ამის გამო დებულება ასევე ცნობილია, როგორც **რიკარდო-ბაროს თეორემა** (Ricardo-Barro proposition).

თეორემის ლოგიკის გასაგებად საუკეთესო გზაა, 26.1 ნაწილიდან გადასახადების ცვლილების მაგალითით ვისარგებლოთ:

- ვთქვათ, მთავრობა მოცემულ წელს ამცირებს გადასახადებს ერთი ერთეულით (ვთქვათ, 1 მილიარდი დოლარით). როგორც კი ასე მოიქცევა, ის განაცხადებს, რომ ვალის დასაფარად გადასახადებს ერთეულით გაზრდის მომდევნო წელს. რა გავლენა ექნება მოხმარებაზე გადასახადების სანყის შემცირებას?
- ერთი სავარაუდო პასუხია: საერთოდ არანაირი გავლენა. რატომ? იმიტომ, რომ, მოხმარებლების გაანალიზებით, გადასახადის შემცირება სულაც არაა საჩუქარი: მოცემული წლის დაბალი გადასახადების ზუსტი დაფარვა მოხდება მომდევნო წლის გაზრდილი გადასახადების დაყვანილი ღირებულებით. სხვა სიტყვებით, მათი ადამიანური სიმდიდრე – გადასახადის გადახდის შემდეგ დარჩენილი შრომითი შემოსავლის დაყვანილი ღირებულება – არ შეიცვლება. მიმდინარე გადასახადები მცირდება 1 ერთეულით, მაგრამ, მომდევნო წლის გადასახადების დაყვანილი ღირებულებაც იზრდება ერთი ერთეულით $(1+r)/(1+r) = 1$ და ორი ცვლილების წმინდა ეფექტი ზუსტად ნულის ტოლია.
- იმავე პასუხის მისაღებად მეორე გზა – ამ შემთხვევაში დაზოგვის და არა მოხმარების განხილვით – შემდეგია: იმის თქმა, რომ მოხმარებლები გადასახადების შემცირების საპასუხოდ მოხმარებას არ ცვლიან, იგივეა, რომ ვთქვათ: კერძო დანაზოგი დეფიციტის ტოლი სიდიდით იზრდება. ამიტომ, რიკარდოს ეკვივალენტურობის თეორემა მეტყველებს, რომ თუ

მაშინ, როცა რიკარდო აყალიბებდა თავისი დებულების ლოგიკას, იგი ასევე ამტკიცებდა, რომ არსებობდა უამრავი მიზეზი, რის გამოც ის პრაქტიკაში ვერ განხორციელდებოდა. საპირისპიროდ, ბარო ამტკიცებს, რომ დებულება არა მარტო ლოგიკურადაა სწორი, არამედ რეალობასაც კარგად აღწერს.

ადამიანური სიმდიდრის განსაზღვრისა და მოხმარებაში მისი როლის განხილვისათვის იხილეთ მე-16 თავი.

მთავრობა ხარჯების გარკვეულ სახეობას დეფიციტით აფინანსებს, კერძოდანაზოგისაზოგადოებრივიდანაზოგისერთი-ერთზეშემცირების პროპორციით გაიზრდება, მთლიან დანაზოგი კი უცვლელი დარჩება. ინვესტიციებში მიმართული მთლიანი დანაზოგი არ შეიცვლება. სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვის მექანიზმი გულისხმობს, რომ დროთა განმავლობაში სახელმწიფო ვალი გაიზრდება. მაგრამ, ეს ზრდა კაპიტალის დაგროვების ხარჯზე არ მოხდება.

რიკარდოს ეკვივალენტურობის თეორემის თვალსაზრისით, დეფიციტის გრძელვადიანი შედეგი და სახელმწიფო ვალის ზრდა, რომელიც ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებს 1990-იანი წლების ბოლოსათვის ახასიათებდა, შემფოთების არავითარ მიზეზს არ წარმოადგენს. როცა მთავრობა ამცირებდა დანაზოგებს, თეორემის შესაბამისად, გადასახადების ზრდის მოლოდინში ხალხი ზოგადად უფრო მეტს. საზოგადოებრივი დანაზოგის შემცირება დაბალანსებული იყო კერძო დანაზოგის ეკვივალენტური ზრდით. მთლიანი დანაზოგი ამის გამო უცვლელი იყო, ისევე როგორც ინვესტიციები. ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნების ეკონომიკას დღეს კაპიტალის იგივე მარაგი აქვს, რაც მაშინ ექნებოდა, ვალი რომ არ გაზრდილიყო. მაღალი ვალი აღელვების მიზეზი არაა.

რა სერიოზულობით უნდა მიიღოთ რიკარდოს ეკვივალენტურობის თეორემა? ეკონომისტთა უმრავლესობა უპასუხებდა: „სერიოზულად, მაგრამ ისე სერიოზულად არა, რომ ვიფიქროთ, დეფიციტი და ვალი უმნიშვნელოა.“ ამ წიგნის მთავარი თემა ისაა, რომ მოლოდინებს მნიშვნელობა აქვს; რომ გადაწყვეტილებები მოხმარებაზე დამოკიდებულია არა მხოლოდ მიმდინარე შემოსავალზე, არამედ მოსალოდნელ შემოსავალზეც. თუ ფართოდ იქნებოდა აღიარებული, რომ მოცემულ წელს გადასახადის შემცირება მომდევნო წლის გადასახადების ზრდის დაბალანსებით მოხდება, შესაძლოა მოხმარების ეფექტი ნამდვილად უმნიშვნელო ყოფილიყო. ბევრი მომხმარებელი გადასახადების შემცირების შედეგად მიღებულ თანხას მთლიანად, ან მის უმეტეს ნაწილს, მომდევნო წელს გადასახადების გაზრდის მოლოდინში დაზოგავდა (ჩაანაცვლეთ „წელი“ „თვით“ ან „კვირით“ და არგუმენტი უფრო დამაჯერებელი გახდება).

რა თქმა უნდა, გადასახადების შემცირებას იშვიათად მოჰყვება განცხადებები შესაბამისი გადასახადების მომდევნო წელში გაზრდის შესახებ. მომხმარებლებმა უნდა გამოიცნონ, როდის და როგორ გაიზრდება გადასახადები საბოლოოდ. ეს ფაქტი, თავის მხრივ, არ აუქმებს რიკარდოს ეკვივალენტურობის არგუმენტს: არ აქვს მნიშვნელობა, როდის გაიზრდება გადასახადები, სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვა გულისხმობს, რომ მომავალში გაზრდილი გადასახადების დაყვანილი ღირებულება ყოველთვის დღევანდელი გადასახადების შემცირების ტოლი უნდა იყოს. აიღეთ 26.1 ნაწილში განხილული მეორე მაგალითი – გამოსახული ნახ. 26.1(ბ)-ზე – რომელშიც მთავრობა გადასახადების გაზრდას t წელში გეგმავს სიდიდით $(1+r)^{t-1}$. გადასახადების ამ მოსალოდნელი ზრდის დაყვანილი ღირებულება 0 წელს არის $(1+r)^{t-1} / (1+r)^{t-1} = 1 -$, რაც ზუსტად გადასახადის საწყისი

გადასახადების ზრდა t წელს შეადგენს $(1+r)^{t-1}$ -ს. დისკონტის კოეფიციენტი ერთი დოლარისთვის დღეიდან t წლის განმავლობაში არის $1/(1+r)^{t-1}$. ამიტომ, t წელს გაზრდილი გადასახადების მიმდინარე დაყვანილი ღირებულება ტოლია $(1+r)^{t-1} / (1+r)^{t-1} = 1$.

შემცირების (ერთი ერთეულის) ტოლია. ადამიანური სიმდიდრის ცვლილება გადასახადის შემცირების გამო ისევ ნულის ტოლია.

მაგრამ, რამდენადაც გადასახადის სამომავლო ზრდა შორეული პერსპექტივის საქმეა, რომლის დრო მეტად გაურკვეველია, მომხმარებლები, სავარაუდოდ მის ფაქტობრივ იგნორირებას მოახდენენ. ამას შეიძლება ადგილი ჰქონდეს იმიტომ, რომ ისინი გადასახადების გაზრდამდე ელიან გარდაცვალებას, ან, უფრო შესაძლებელია, იმის გამო, რომ, ისინი უბრალოდ, არ ფიქრობენ შორეულ მომავალზე. ნებისმიერ შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ რიკარდოს ეკვივალენტურობამ მარცხი განიცადოს.

ამრიგად, შეიძლება დავასკვნათ, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი მნიშვნელოვან ზემოქმედებას ახდენს აქტივობაზე – თუმცა, შესაძლოა, ეს ზემოქმედება იმაზე ნაკლები იყოს, ვიდრე რიკარდოს ეკვივალენტურობის არგუმენტის განხილვამდე მიგვაჩნდა. მოკლევადიან პერიოდში, დიდმა დეფიციტმა შეიძლება მოთხოვნისა და გამოშვების მაღალი ზრდა გამოიწვიოს. გრძელვადიან პერიოდში, დიდი სახელმწიფო ვალი ამცირებს კაპიტალის დაგროვებას და შედეგად – გამოშვებას.

შეგნიშნოთ ანალოგია მონეტარულ პოლიტიკასთან: ის ფაქტი, რომ ფულის მაღალი ზრდა გრძელვადიან პერიოდში მაღალი ინფლაციას იწვევს, არ გულისხმობს, რომ მონეტარული პოლიტიკა გამოშვების სტაბილიზაციისთვის არ უნდა იქნეს გამოყენებული.

ამ ნაწილში უგულვებლევყოთ გამოშვების ზრდა, ასევე, უგულვებლევყოთ განსხვავება ვალის სტაბილიზაციასა და ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების სტაბილიზაციას შორის (გადაამოწმეთ, რომ ეს დებულება ვრცელდება იმ შემთხვევებზეც, როდესაც გამოშვება იზრდება).

დეფიციტი, გამოშვების სტაბილიზაცია და ციკლურად კორექტირებული დეფიციტი

ის ფაქტი, რომ ბიუჯეტის დეფიციტს მართლაც აქვს გრძელვადიანი უარყოფითი გავლენა კაპიტალის დაგროვებაზე და, თავის მხრივ, გამოშვებაზე, არ გულისხმობს, რომ ფისკალური პოლიტიკა არ უნდა იქნეს გამოყენებული გამოშვების რყევების შესამცირებლად. მეტიც, ის გულისხმობს, რომ დეფიციტები რეცესიების განმავლობაში უნდა გადაიფაროს ბუმის განმავლობაში არსებული პროფიციტებით ისე, რომ ვალის მდგრად ზრდას ადგილი არ ჰქონდეს.

იმის შეფასებლად, ფისკალური პოლიტიკა მიდის თუ არა სწორი მიმართულებით, ეკონომისტებმა ააგეს დეფიციტის საზომები, რომლებიც გვამცნობენ, როგორი იქნება დეფიციტი არსებული გადასახადებისა და ხარჯვის წესების პირობებში, თუ გამოშვება მისი ბუნებრივ მოცულობის ტოლი იქნებოდა. ასეთი საზომები გვხვდება უამრავი სახელით, როგორიცაა **სრული დასაქმების დეფიციტი, შუა ციკლური დეფიციტი, სტანდარტიზებული დასაქმების დეფიციტი** და **სტრუქტურული დეფიციტი** (ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის მიერ გამოყენებული ტერმინი). მე გამოვიყენებ **ციკლურად კორექტირებულ დეფიციტს** – ტერმინს, რომელსაც ყველაზე ლოგიკურად ვთვლი.

ციკლურად კორექტირებული დეფიციტი გვაძლევს მარტივ ნიშნულს, რომელთან შედარებითაც უნდა განვსაჯოთ ფისკალური პოლიტიკის მიმართულება: თუ ფაქტობრივი დეფიციტი დიდია, მაგრამ ციკლურად კორექტირებული დეფიციტი ნულის ტოლია, მაშინ დროთა განმავლობაში მიმდინარე ფისკალური პოლიტიკა ვალის სისტემატურ ზრდას არ იწვევს. ვალი გაიზრდება ვიდრე გამოშვება გამოშვების ბუნებრივ მოცულობაზე

დაბლა რჩება; მაგრამ, როგორც კი გამოშვება თავის ბუნებრივ მოცულობას უბრუნდება, დეფიციტი გაქრება და ვალის სტაბილიზაცია მოხდება.

აქედან სულაც არ გამომდინარეობს, რომ ფისკალური პოლიტიკის მიზანი ციკლურად კორექტირებული დეფიციტის მუდმივად ნულის ტოლად შენარჩუნება იყოს. რეცესიის დროს მთავრობამ შეიძლება საჭიროდ იმდენად მაღალი დეფიციტი ჩათვალოს, რომ ციკლურად კორექტირებული დეფიციტი დადებითი აღმოჩნდეს. ამ შემთხვევაში ციკლურად კორექტირებული დეფიციტის დადებითობის ფაქტი სასარგებლო გაფრთხილებას იძლევა – გამოშვების მოცულობის მის ბუნებრივ ნიშნულზე დაბრუნება ვალის სტაბილიზაციისათვის საკმარისი არ იქნება: მთავრობამ უნდა განახორციელოს სპეციფიკური ღონისძიებები, დაწყებული გადასახადების ზრდით და დასრულებული ხარჯების შემცირებით, რათა მომავლის რომელიღაც მომენტში დეფიციტი შეამციროს.

ციკლურად კორექტირებული დეფიციტის თეორიის გასაგებად მარტივია. პრაქტიკაში მისი განხორციელება გაცილებით რთული აღმოჩნდა. იმისთვის, რომ ვნახოთ, თუ რატომაა ასე, უნდა გავიგოთ, თუ როგორაა შედგენილი ციკლურად კორექტირებული დეფიციტის საზომი. ამისათვის ორი ნაბიჯი გადავდგათ. პირველი, დავადგინოთ რამდენად დაბალი იქნებოდა დეფიციტი, თუ გამოშვება, ვთქვათ, 1 პროცენტით მაღალი იქნებოდა. მეორე, შევაფასოთ, რამდენადაა გადახრილი გამოშვება მისი ბუნებრივი მოცულობიდან:

■ პირველი ნაბიჯი შედარებით მარტივია. სარწმუნო წესი მდგომარეობს იმაში, რომ გამოშვების 1 პროცენტიანი შემცირება ავტომატურად იწვევს დეფიციტის ზრდას, რომელიც შეადგენს მთლიან შიდა პროდუქტის 0,5 პროცენტს. ამ ზრდას ადგილი აქვს იმიტომ, რომ გადასახადების დიდი ნაწილი გამოშვების პროპორციულია, მაშინ, როდესაც სახელმწიფო ხარჯები გამოშვების მოცულობაზე თითქმის დამოკიდებული არაა. ეს ნიშნავს, რომ გამოშვების შემცირება, რომელიც იწვევს სახელმწიფო შემოსავლების მნიშვნელოვან შემცირებას, ხოლო ხარჯების უმნიშვნელო ცვლილებას, ბუნებრივად იწვევს დეფიციტის გაზრდას.

როცა გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე, ვთქვათ, 5 პროცენტით დაბალია, დეფიციტის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან დაახლოებით 2,5 პროცენტით მეტი იქნება, ვიდრე იქნებოდა გამოშვების ბუნებრივი მოცულობის პირობებში. (დეფიციტზე აქტივობის ასეთი ზემოქმედება ცნობილია, როგორც **ავტომატური (ჩაშენებული) სტაბილიზატორი**: რეცესია ბუნებრივად წარმოშობს დეფიციტს და, ამის გამო, ფისკალურ ექსპანსიასაც, რომელიც ნაწილობრივ ანეიტრალურს რეცესიას).

■ მეორე ნაბიჯი უფრო რთულია. გავიხსენოთ მე-6 თავიდან, რომ გამოშვების ბუნებრივი მოცულობა გულისხმობს გამოშვების მოცულობას, რომელიც ეკონომიკაში უმუშევრობის ბუნებრივი დონის პირობებში მიიღწევა. უმუშევრობის ბუნებრივი დონის ძალიან დაბალი შეფასება გამოშვების ბუნებრივი მოცულობის ძალიან მაღალ შეფასებამდე და, მაშასადამე, ციკლურად კორექტირებული დეფიციტის ძალიან ოპტიმისტურ ზომამდე მიგვიყვანს.

მასალა ევროპული მაღალი უმუშევრობის შესახებ იხილეთ მე-8 თავში.

ეს სირთულე ნაწილობრივ ხსნის, თუ რა მოხდა ევროპაში 1980-იან წლებში. უმუშევრობის უცვლელი ბუნებრივი დონის დაშვებაზე დაყრდნობით, 1980-იან წლების ციკლურად კორექტირებული დეფიციტი არ გამოიყურებოდა ცუდად: ევროპის უმუშევრობა რომ დაბრუნებოდა მის 1970-იანი წლების დონეს, ამით გამონვეული გამოშვების ზრდა ქვეყნების დიდ ნაწილში საკმარისი იქნებოდა ბიუჯეტის წონასწორობის აღდგენისათვის. მაგრამ აღმოჩნდა, რომ უმუშევრობის ზრდის უმეტესი ნაწილი აისახებოდა უმუშევრობის ბუნებრივი დონის ზრდაში და უმუშევრობა 1980-იანი წლების განმავლობაში ძალიან მაღალი რჩებოდა. შედეგად, ქვეყნების უმრავლესობისათვის ათწლეული ხასიათდებოდა მაღალი დეფიციტით და ვალის ტვირთის მნიშვნელოვანი ზრდით.

ომები და დეფიციტი

ნახ. 24.4 -ზე ნახეთ ორი პიკი, რომლებიც დაკავშირებულია პირველ და მეორე მსოფლიო ომთან.

ომები ჩვეულებრივ ბიუჯეტის დიდ დეფიციტებს იწვევს. როგორც 24-ე თავში ვნახეთ, მეოცე საუკუნეში შეერთებული შტატების სახელმწიფო ვალის ორი უდიდესი ზრდა I და II მსოფლიო ომების დროს მოხდა. მეორე მსოფლიო ომის შემთხვევას ჩვენ დამატებით განვიხილავთ ჩანართში „დეფიციტი, მოხმარება, და ინვესტიციები შეერთებულ შტატებში მეორე მსოფლიო ომის დროს.“

სწორია მთავრობის ასეთი ქცევა, ომების დაფინანსებისათვის ფართოდ დაეყრდნოს დეფიციტს? ბოლოს დაბოლოს, ომის პირობებში ეკონომიკა ჩვეულებისამებრ დაბალი უმუშევრობის პირობებში მოქმედებს, ასე რომ, დეფიციტის როლი გამოშვების სტაბილიზაციაში, რომელიც ადრე განვიხილეთ, უმნიშვნელოა. თუმცა, პასუხია დიახ. ფაქტობრივად, ომის პირობებში დეფიციტი წარმოიქმნის ორი სერიოზული საფუძველი არსებობს:

- პირველი არის განაწილებითი – დეფიციტური დაფინანსება ომის სიმძიმის ნაწილის იმათზე გადაცემის საშუალებაა, ვინც ომის შემდეგ ცოცხლები დარჩნენ და სამართლიანია, მომავალმა თაობებმა გაინაწილონ ის მსხვერპლი, რასაც ომი მოითხოვს.
- მეორე უფრო ვიწრო ეკონომიკურია – დეფიციტის პირობებში ხარჯვა გვეხმარება შევამციროთ გადასახადებით გამოწვეული დამახინჯებები.

მოდით, განვიხილოთ თითოეული მოსაზრება თანმიმდევრობით.

ომის სიმძიმის გადაცემა

ომები სახელმწიფო ხარჯების დიდ ზრდას იწვევს. განვიხილოთ ამ გაზრდილი ხარჯების გადასახადების გაზრდით ან ვალის მიხედვით დაფინანსების მნიშვნელობა სათითაოდ. იმისთვის, რომ ეს შემთხვევა გამოშვების სტაბილიზაციის ადრინდელი განხილვისგან განვასხვავოთ, მოდით, დავუშვათ, რომ გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზეა ფიქსირებული:

- ვთქვათ, მთავრობა დეფიციტურ დაფინანსებას ეყრდნობა. სახელმწიფო ხარჯების მკვეთრად აწევით, საქონელზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაიზრდება. ჩვენი დაშვების პირობებში, რომელიც გამოშვების მოცულობის უცვლელობას გულისხმობს, საპროცენტო განაკვეთი საკმარისად უნდა გაიზარდოს რათა შენარჩუნდეს ნონასწორობა. ინვესტიციები, რომელიც დამოკიდებულია საპროცენტო განაკვეთზე, მკვეთრად შემცირდება.
- ახლა დავუშვათ, რომ მთავრობა ხარჯების ზრდას გადასახადების, კერძოდ კი საშემოსავლო გადასახადების ზრდით აფინანსებს. მოხმარება მკვეთრად შემცირდება. ზუსტად რამდენად, ეს უკვე მომხმარებლების მოლოდინებზეა დამოკიდებული: რაც უფრო დიდი ხნით მოელიან ისინი ომის გაგრძელებას, მით უფრო გრძელვადიან ღონისძიებად ჩათვლიან ისინი მაღალ გადასახადებს და კიდევ უფრო მეტად შეამცირებენ მოხმარებას. ნებისმიერ შემთხვევაში, სახელმწიფო ხარჯების ზრდის ნაწილობრივი კომპენსირება მოხმარების შემცირებით მოხდება. საპროცენტო განაკვეთები იმაზე ნაკლებად გაიზრდება, ვიდრე დეფიციტის პირობებში ხარჯვის დროს გაიზრდებოდა და ინვესტიციებიც, ამგვარად, ნაკლებად შემცირდება.

მოკლედ, მოცემული გამოშვებისთვის, სახელმწიფო ხარჯების ზრდა მოხმარების და/ან ინვესტიციების შემცირებას მოითხოვს. მოხმარება უფრო მეტად შემცირდება თუ ინვესტიციები, ეს დამოკიდებულია იმაზე რას დაეყრდნობა სახელმწიფო გაზრდილი ხარჯების დაფინანსებისას – გადასახადების ზრდას თუ დეფიციტის გადიდებას.

როგორ აისახება ეს იმაზე, თუ ვის დაანგება ომის ტვირთი? რაც უფრო მეტად ეყრდნობა მთავრობა დეფიციტს, ომის დროს მოხმარება ინვესტიციებთან შედარებით მით ნაკლებად მცირდება. დაბალი ინვესტიციები ომის შემდეგ კაპიტალის მცირე მარაგს და, მაშასადამე, დაბალ გამოშვებას გულისხმობს. ამცირებს რა კაპიტალის დაგროვებას, დეფიციტს ომის სიმძიმის ნაწილი მომავალ თაობებზე გადააქვს.

გადასახადებით გამოწვეული დამახინჯების შემცირება

არსებობს სხვა მიზეზი იმისა, რომ დეფიციტი წარმოიქმნას არა მხოლოდ ომების დროს, არამედ უფრო ხშირად იმ პერიოდებში, როცა სახელმწიფო ხარჯები განსაკუთრებით მაღალია. წარმოიდგინეთ, მაგალითად, მინისძვრის შემდეგ ალდგენის დანახარჯები ან დანახარჯები, რომლებიც 1990 წლის დასაწყისში გერმანიის გაერთიანებამ გამოიწვია.

დასაბუთება ასეთია: როცა სახელმწიფოს ხარჯების ზრდის დაეფინანსებისათვის უნდა გადასახადების გაზარდა, მან უნდა გაზარდოს საგადასახადო განაკვეთები. ძალიან მაღალ საგადასახადო განაკვეთებს შეუძლია დიდი ეკონომიკური დამახინჯებები გამოიწვიოს: ძალიან მაღალი საშემოსავლო გადასახადის საპასუხოდ ადამიანები ნაკლებს ან არალეგალურად, დაუბეგრავად მუშაობენ. ბიუჯეტის მუდმივად დაბალანსებისათვის გადასახადის განაკვეთების აწევ-დანევის ნაცვლად უკეთესია (დამახინჯებების შემცირების თვალსაზრისით) შევინარჩუნოთ

დავუშვათ, ეკონომიკა ჩაკეტილია, ასე რომ, $Y=C+I+G$. ვთქვათ, G იზრდება და Y უცვლელი რჩება. მაშინ $C+I$ უნდა შემცირდეს. თუ გადასახადები არ იზრდება ($C+I$)-ს შემცირების დიდი ნაწილი მოვა I -ზე, მაგრამ თუ გადასახადები იზრდება, მაშინ ($C+I$)-ს შემცირება ძირითადად გამოწვეული იქნება C -ს შემცირებით.

ნახეთ ჩანართი „გერმანიის გაერთიანება და EMS (European Monetary System – ევროპული მონეტარული სისტემა)“ მეოცე თავში.

შედარებით უცვლელი საგადასახადო განაკვეთები – რათა **მოვასწოროთ გადასახადები. გადასახადების მოსწორება** გულისხმობს დიდი დეფიციტის წარმოშობას, როცა სახელმწიფო ხარჯები განსაკუთრებით მაღალია და მცირე პროფიციტს დროის დარჩენილი ნაწილში.

ძალიან მაღალი ვალის საფრთხეები

თქვენ გაეცანით მაღალი სახელმწიფო ვალის ორი დანახარჯს – კაპიტალის უფრო დაბალ დაგროვებას და უფრო მაღალ საგადასახადო განაკვეთებსა და დამახინჯებებს. მაღალი ვალის ტვირთის მქონე მრავალი ქვეყნის ბოლოდროინდელი გამოცდილება კიდევ ერთ დანახარჯზე მიუთითებს: მაღალმა ვალმა შეიძლება გამოიწვიოს მანკიერი ციკლები და ფისკალური პოლიტიკის წარმოება უზომოდ გაართულოს.

იმის გასარკვევად, თუ რატომ ხდება ასე, დავუბრუნდეთ (26.5) განტოლებას, რომელიც ვალის ტვირთის ევოლუციას აღწერს:

$$\frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} = (r - g) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{(G_t - T_t)}{Y_t}$$

ავილოთ ქვეყანა ვალის მაღალი, ვთქვათ, 100 პროცენტის ტვირთით. დავუშვათ, რეალური საპროცენტო განაკვეთი 3 პროცენტი, ზრდის ტემპი – 2 პროცენტი. ასეთ პირობებში მოყვანილი გამოსახულების მარჯვენა მხარის პირველი წევრი მთლიანი შიდა პროდუქტის 1 პროცენტი: $(3\% - 2\%) \times 100\% = 1\%$. დავუშვათ, აგრეთვე, რომ მთავრობას 1 პროცენტის ოდენობის პირველადი პროფიციტი აქვს, რაც საკმარისია იმისათვის, რომ ვალის ტვირთი უცვლელად შენარჩუნდეს (განტოლების მარჯვენა მხარე მთლიანად ნულს უტოლდება: $1\% + -1\% = 0\%$).

ახლა დავუშვათ, რომ ფინანსური ინვესტორები სახელმწიფო ობლიგაციების ფლობისათვის უფრო მაღალ საპროცენტო განაკვეთს ითხოვენ. ასეთ მოთხოვნას შეიძლება განაპირობებდეს ინვესტორების შემფოთება იმის გამო, რომ მთავრობამ შეიძლება ვერ შესძლოს ვალის გასტუმრება უკონტროლო დეფიციტის გამო. თუმცა, ამ სპეციფიკურ მიზეზს აქ არ აქვს მნიშვნელობა. უფრო კონკრეტულად, დავუშვათ, ადგილობრივი რეალური საპროცენტო განაკვეთი 3 პროცენტიდან, ვთქვათ, 12 პროცენტამდე გაიზარდა:

შევაფასოთ ახალი ფისკალური სიტუაცია: $(r - g)$ ახლა არის $12\% - 2\% = 10\%$. $(r - g)$ -ს 1-დან 10 პროცენტამდე ზრდის გამო მთავრობამ მისი პირველადი პროფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 1-დან 10 პროცენტამდე უნდა გაზარდოს, რათა ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება უცვლელად შეინარჩუნოს. ახლა მივიღეთ პოტენციურ მანკიერ ციკლთან:

დავუშვათ, მთავრობა დგამს გარკვეულ ნაბიჯებს ვალის ტვირთის ზრდის თავიდან ასაცილებლად. ხარჯების შემცირება ან გადასახადების ზრდა პოლიტიკურად ძვირადღირებულია – გამოიწვევს მეტ პოლიტიკურ

დეფიციტი, მოხმარება და ინვესტიციები პეარტაულ შტატებში მეორე მსოფლიო ომის დროს



1939 წელს ამერიკის შეერთებული შტატების სახელმწიფო ხარჯები საქონელსა და მომსახურებაზე მთლიანი შიდა პროდუქტის 15 პროცენტს შეადგენდა. 1944 წლისათვის ხარჯები 45 პროცენტამდე გაიზარდა! ეს ეროვნულ თავდაცვაზე განეული დანახარჯების გაზრდით იყო გამოწვეული, რომელიც 1939 წელს არსებული მთლიანი შიდა პროდუქტის 1 პროცენტიდან 1944 წელს 36 პროცენტამდე გაიზარდა.

დანახარჯების ასეთი მნიშვნელოვანი ზრდის საპასუხოდ აშშ-ის მთავრობამ რეაგირება გადასახადების მნიშვნელოვანი ზრდით მოახდინა. აშშ-ის ისტორიაში პირველად, ინდივიდუალური საშემოსავლო გადასახადი სახელმწიფო შემოსავლების მთავარი წყარო გახდა; ინდივიდუალური საშემოსავლო გადასახადიდან შემოსავლები, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 1 პროცენტს შეადგენდა 1939 წელს, 1944 წლისათვის 8,5 პროცენტამდე გაიზარდა. მაგრამ გადასახადების ზრდა სახელმწიფო ხარჯების ზრდას ჩამოუვარდებოდა. ფედერალური შემოსავლების ზრდა 1939 წელს არსებული მთლიანი შიდა პროდუქტის 7,2 პროცენტიდან 1944 წელს 22,7 პროცენტამდე ავიდა და ოდნავ აღემატებოდა დანახარჯების ზრდის ნახევარს.

შედეგი ბიუჯეტის თანმიმდევრული დიდი დეფიციტები იყო. 1944 წლისათვის ფედერალურმა დეფიციტმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 22 პროცენტს მიაღწია. ვალის შეფარდებამ მთლიან შიდა პროდუქტთან, რომელიც დიდი დეპრესიის დროს დაწყებული დეფიციტების გამო 1939 წელს უკვე 53 პროცენტი იყო, 110 პროცენტს მიაღწია!

მოხმარების თუ კერძო ინვესტიციების ხარჯზე იყო მიღწეული სახელმწიფო ხარჯების ზრდა? (როგორც მე-18 თავში ნახეთ, ასეთი ზრდა პრინციპში შეიძლება გამოენვია გაზრდილ იმპორტს და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს. მაგრამ, შეერთებულ შტატებს არავინ ჰყავდა, ვისგანაც შეეძლო ესესხა ომის განმავლობაში. მეტიც, იგი სესხს მის ზოგიერთ მოკავშირეს აძლევდა: აშშ-ის მთავრობიდან ტრანსფერები უცხო ქვეყნებისადმი 1944 წელს მისი მთლიანი შიდა პროდუქტის 6 პროცენტს შეადგენდა).

სახელმწიფო ხარჯების ზრდა ძირითადად მოხმარების შემცირებით განხორციელდა: მოხმარების ნილი მთლიან შიდა პროდუქტში 23 პროცენტული პუნქტით, 74-დან 51 პროცენტამდე შემცირდა. მოხმარების რაღაც ნაწილის შემცირება შეიძლება ომის შემდგომ გაზრდილი გადასახადების მოლოდინით ყოფილიყო გამოწვეული, რაღაც ნაწილის კი – მრავალი გრძელვადიანი სარგებლობის სამომხმარებლო დანიშნულების საქონლის უკმარისობით. პატრიოტიზმმა ასევე, ალბათ, მოახდინა ხალხის მოტივირება დაეზოგათ მეტი და ეყიდათ ომის ობლიგაციები, რომლებიც მთავრობამ ომის დასაფინანსებლად გამოუშვა.

სახელმწიფო ხარჯების ზრდამ მთლიან შიდა პროდუქტში კერძო ინვესტიციების ნილის 6 პროცენტული პუნქტით – 10-დან 4 პროცენტამდე შემცირებითაც იქნა მიღწეული. ამიტომ, ომის ტვირთის ნაწილი კაპიტალის უფრო დაბალი დაგროვების ფორმით იმათზე გადავიდა, ვინც ომის შემდეგ ცოცხალი დარჩა.

სახარჯი

გაურკვევლობას და, შესაძლოა, საპროცენტო განაკვეთის ზრდის საჭიროებას. ამას გარდა, მკვეთრმა ფისკალურმა შეზღუდვამ შესაძლებელია გამოიწვიოს რეცესია და შეამციროს ზრდის ტემპი. როგორც რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა, ასევე ზრდის ტემპის შემცირება ($r - g$)-ს შემდგომ ზრდას იწვევს, რაც ვალის ტვირთის სტაბილიზაციას კიდევ უფრო ართულებს.

ალტერნატიულად დავუშვათ, მთავრობას არ შეუძლია ან არ სურს ბიუჯეტის პირველადი პროფიციტის მთლიანი შიდა პროდუქტის 9 პროცენტით გაზრდა. ასეთ პირობებში ვალი დაიწყებს ზრდას, რასაც ფინანსური ბაზრების მღელვარება და მათგან უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მოთხოვნა მოჰყვება. გაზრდილ საპროცენტო განაკვეთს მოსდევს უფრო დიდი დეფიციტი, ვალის ტვირთის უფრო სწრაფ ზრდა და ა.შ. ზოგჯერ მთავრობას ვალის მომსახურებაზე უარის თქმის გარდა სხვა არჩევანი აღარ რჩება.

მოკლედ, რაც უფრო მაღალია ვალის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან, მით დიდია დამლუპველი ვალის დინამიკის პოტენციალი. მაშინაც კი, როცა მთავრობის მიერ ვალის მთლიანად არ დაფარვის შიში თავდაპირველად უსაფუძვლოა, ის შეიძლება თვითაღსრულებად რეალობად ადვილად იქცეს. გაზრდილმა პროცენტებმა, რომელიც მთავრობამ საკუთარ ვალზე უნდა გადაიხადოს, შეიძლება დააკარგინოს მას კონტროლი ბიუჯეტზე და განაპირობოს ვალის იმ დონემდე ზრდა, რომ მთავრობას ვალის დაფარვის შესაძლებლობა აღარ ექნება, რაც თავდაპირველ შიშს საფუძვლიანს გახდის.

ეს თუ გაცვლითი კურსის კრიზისების შესახებ და კრიზისების თვითაღსრულების შესაძლებლობებზე ჩვენს მსჯელობას გახსენებთ, თქვენ მართალი ხართ. აქ ერთობ მსგავსი მექანიზმებია ჩართული: პრობლემის გამწვავების მოლოდინი პრობლემის გამოაშკარავებას იწვევს, რაც თავდაპირველ მოლოდინებს ადასტურებს. ზოგიერთ კრიზისში ორივე მექანიზმი მუშაობს. 1998 წელს ბრაზილიაში **რეალის** (ბრაზილიური ფულის ერთეული) დევალვაციის შიშმა აიძულა ბრაზილია ძალიან მაღალ დონემდე გაეზარდა საპროცენტო განაკვეთები. ამ მაღალმა საპროცენტო განაკვეთებმა ბიუჯეტის უფრო დიდი დეფიციტი გამოიწვია, რამაც წამოჭრა კითხვები იმის შესახებ, საპროცენტო განაკვეთების შემდგომი ზრდის შემთხვევაში შეეძლო თუ არა ბრაზილიის მთავრობას ვალის დაფარვა. საბოლოოდ, ბრაზილიას სხვა არჩევანი არ ჰქონდა, გარდა დევალვაციისა. 1999 წლის დასაწყისში ის ასეც მოიქცა.

როცა მთავრობა გადაწყვეტს, რომ მისი ვალის ტვირთი ძალიან მაღალია, როგორ დარასისწრაფით უნდა შეამციროს ის? მან ეს უნდა გააკეთოს მრავალი წლის, შესაძლოა მრავალი ათწლეულის პროფიციტებით. ამის ისტორიული მაგალითია მეცხრამეტე საუკუნის ინგლისი. ნაპოლეონის წინააღმდეგ მისი ომების დასასრულს 1800-იანი წლების დასაწყისში, ინგლისის ვალის ტვირთი მთლიანი შიდა პროდუქტის 200 პროცენტს აღემატებოდა. მან მეცხრამეტე საუკუნის მნიშვნელოვანი ნაწილი ამ შეფარდების შემცირებაში განვლო ისე, რომ 1900 წლისათვის ვალის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან მხოლოდ 30 პროცენტს შეადგენდა.

გაცვლითი კურსის კრიზისები
21-ე თავში შევისწავლეთ.

ათნლეულების ფისკალური სიმკაცრის პერსპექტივა არასასიამოვნოა. მაშასადამე, როცა ვალის ტვირთი ძალიან მაღალია, ალტერნატიული გამოსავალი ისევ **ვალის გადახდაზე უარის თქმაა**. არგუმენტი მარტივია: ვალის გადახდაზე უარის თქმა – ნაწილობრივ ან მთლიანად – კარგია ეკონომიკისთვის: იგი გადასახადებისა და, მაშასადამე, დამახინჯებების შემცირების საშუალებას იძლევა. ის ამცირებს მანკიერი ციკლების რისკს. ამ არგუმენტთან დაკავშირებულია არათანმიმდევრულობის პრობლემა, რომელიც 24-ე თავში შევისწავლეთ: თუ მთავრობა არ იცავს თავის დაპირებებს ვალის დაფარვის თაობაზე, შეიძლება მომავალში კარგა ხნით სესხის მიღების მცდელობისას დიდი პრობლემები შეექმნას; ფინანსური ბაზრები გაიხსენებენ მომხდარს და მისთვის ახალი სესხების მიცემაზე უარს ეტყვიან. მარტივი გამოსავალი დღეს, მომავალში შეიძლება ძვირადღირებული აღმოჩნდეს. ვალის გადახდაზე უარის თქმა გამოსაყენებლად უკიდურესი საშუალებაა, როცა სხვა ყველაფერმა მარცხი განიცადა.

მოსაზრება, რომ ვალის გადახდაზე უარის თქმა მოკლევადიან პერიოდში კარგია, სწორია მაშინ, როცა ვალი უცხოელებს ეკუთვნის. თუ ვალი სამამულო რეზიდენტების მიერ გაწეული დახმარებაა, მის გადახდაზე უარის თქმა მათ მიმართ ძალიან მკაცრი გადანყვებილება იქნება და შესაძლოა გაკოტრებასთან და ფინანსურ სექტორში პრობლემებთან მიგვიყვანოს.

26 . 3 ამერიკის შეერთებული შტატების ბიუჯეტი: მიმდინარე მონაცემები და სამომავლო პერსპექტივები

ჩვენ ამ თავს დავასრულებთ ამერიკის შეერთებული შტატების მიმდინარე ბიუჯეტის მონაცემების და იმ პრობლემების განხილვით, რომელიც ეწინააღმდეგება ამერიკის შეერთებული შტატების ფისკალურ პოლიტიკას ახლა და მომავალში.

მიმდინარე მონაცემები

თუ გადავხედავთ ამერიკის შეერთებული შტატების ბიუჯეტს, ნაანყდებით სხვადასხვა მონაცემს, რომლებიც ისე აღიქმება, როგორც, ერთი და იგივე ობიექტის – მაგალითად, „ამერიკის შეერთებული შტატების ბიუჯეტის დეფიციტის“ – განსხვავებული მონაცემები. მიზეზი ისაა, რომ **დანახარჯების, შემოსავლებისა და დეფიციტის** უამრავი განსხვავებული განსაზღვრება არსებობს.

■ ზოგი მონაცემი ეხება ფედერალური მთავრობის ბიუჯეტს. ზოგი მონაცემი აერთიანებს ფედერალური, შტატებისა და ადგილობრივი მთავრობების ანგარიშებს. მიუხედავად ამისა, განსხვავება ტიპობრივად მცირეა: შტატების და ადგილობრივი მთავრობების უმეტესობა მოქმედებს იმ წესების მიხედვით, რომლებიც ხელს უშლის მათ წარმოქმნან დეფიციტი, ამიტომ ისინი, როგორც წესი, ან იწყებენ დაბალანსებული ბიუჯეტით, ან ქმნიან მცირედ პროფიციტს. მე აქ ყურადღებას გავამახვილებ მხოლოდ **ფედერალურ ბიუჯეტზე**. ფედერალური ბიუჯეტის ფარგლებშიც კი, მონაცემთა ორი ჯგუფი არსებობს:

- მონაცემთა ერთი ჯგუფი დაფუძნებულია მთავრობის ანგარიშგების სისტემაზე, მეორე კი – ეროვნული შემოსავლის ანგარიშების სისტემაზე. მთავრობა იყენებს აღრიცხვის საკუთარ სისტემას და იმის გამო, რომ ესაა სისტემა, რომლითაც ის წარმოადგენს და განიხილავს ბიუჯეტს კონგრესში, მის მონაცემებს, შესაძლოა, დიდი ალბათობით გაზეთების კითხვისას წააწყდეთ. ეროვნული შემოსავლისა და წარმოების ანგარიშები (NIPA - The national income and product accounts) განსხვავებული აღრიცხვის სისტემას იყენებს. ეს სისტემა ბიუჯეტის მონაცემების ეკონომიკურად უფრო მნიშვნელოვან ნაკრებს იძლევა.

მთავარი განსხვავებები მთავრობის მონაცემებსა და ეროვნული შემოსავლისა და წარმოების ანგარიშების (NIPA) მონაცემებს შორის შემდეგია:

- სახელმწიფო ბიუჯეტის მონაცემები წარმოდგენილია ფისკალური წლით. ფისკალური წელი იწყება წინა კალენდარული წლის 1 ოქტომბერს და მთავრდება მიმდინარე კალენდარული წლის 30 სექტემბერს. ეროვნული ანგარიშების მონაცემები, ჩვეულებისამებრ, გამოცხადებულია კალენდარული და არა ფისკალური წლისათვის (იმის გათვალისწინებით, რომ ეროვნული შემოსავლისა და წარმოების ანგარიშების მონაცემები ხელმისაწვდომია ყოველი კვარტლისათვის, ეროვნული ანგარიშების მონაცემების ტრანსფორმაცია ყოველი ფისკალური წლისათვის ადვილია).
- სახელმწიფო ბიუჯეტის მონაცემები წარმოდგენილია ორ კატეგორიად: „საბიუჯეტო“ და „არასაბიუჯეტო“. ყველაზე მნიშვნელოვანი არასაბიუჯეტო პუნქტია სოციალური დაცვა. 2006 ფისკალურ წელს ბიუჯეტის დეფიციტი იყო 434 მილიარდი დოლარი – მთლიანი შიდა პროდუქტის 3,3 პროცენტი. ეს დეფიციტი ნაწილობრივ დაბალანსებული იყო 186 მილიარდი დოლარის არასაბიუჯეტო პროფიციტით, რის გამოც საერთო დეფიციტი შეადგენდა $\$434 - \$186 = \$248$ მილიარდს, ანუ მთლიანი შიდა პროდუქტის 1,9 პროცენტს; არასაბიუჯეტო პროფიციტის მთავარი წყარო სოციალური დაცვის გადასახადების სოციალური დაცვის შემწეობებზე მეტობა იყო.
 სოციალური დაცვის სისტემის გამოყოფა დანარჩენი ბიუჯეტისაგან (მისი ჩასმით „პატარა სეიფში“, კლინტონის ადმინისტრაციის მიერ შექმნილი ტერმინი) და საბიუჯეტო/არასაბიუჯეტო განსხვავება საჭირო პოლიტიკურ მიზანს ემსახურება: კონგრესისა და პრეზიდენტისათვის სოციალური დაცვის პროფიციტის ბიუჯეტის დანარჩენი ნაწილის დასაფინანსებლად გამოყენება გართულდეს. მიუხედავად ამისა, ეკონომიკური თვალსაზრისით ეს მეტად უაზრო სხვაობაა. ეროვნული ანგარიშების საზომი ასეთ სხვაობას არ იძლევა; ეროვნული ანგარიშების დეფიციტი საბიუჯეტო და არასაბიუჯეტო დეფიციტების ჯამს უფრო მეტად შეესაბამება.
- აღრიცხვის ორი სისტემა ერთმანეთისგან განსხვავდება იმით, თუ როგორ განიხილავს თითოეული მათგანი სახელმწიფო აქტივების გაყიდვას. მთავრობის ანგარიში აქტივების გაყიდვას განიხილავს, როგორც შემოსავალს. ეროვნული ანგარიშების აღრიცხვა სწორად

აღიარებს, რომ აქტივების გაყიდვას მოაქვს შემოსავალი დღეს, მაგრამ ამცირებს შემოსავლებს მომავალში (რადგან მთავრობა აღარ იღებს შემოსავლებს ამ აქტივებიდან); ამგვარად, აქტივების გაყიდვა არ არის ჩართული შემოსავლებში ეროვნული ანგარიშების მიხედვით.

- აღრიცხვის ამ ორ სისტემას შორის განსხვავება მათ მიერ სახელმწიფო ინვესტიციების თავისებურ განხილვაშია სახეობა. სამთავრობო აღრიცხვა ითვლის ყველა ხარჯს, მათ შორის საინვესტიციოს, როგორცაა, მაგალითად, ავიამზიდების შესყიდვა. ეროვნული ანგარიშების აღრიცხვა, რომელიც ზომავს მიმდინარე და არა კაპიტალურ ხარჯებს, გამორიცხავს ინვესტიციებს, მაგრამ სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული კაპიტალის ცვეთას ითვალისწინებს.
- განსხვავება სამთავრობო და ეროვნული ანგარიშების დეფიციტის სიდიდეებს შორის შეიძლება იყოს დადებითი ან უარყოფითი. 2006 ფისკალურ წელს ეს ორი სიდიდე ერთმანეთთან ახლოს იყო. ფედერალური დეფიციტის სიდიდე მთავრობის ანგარიშის მიხედვით იყო 248 მილიარდი დოლარი – მთლიანი შიდა პროდუქტის 1,9 პროცენტი – ცოტათი მეტი, ვიდრე დეფიციტის სიდიდე ეროვნული ანგარიშების მიხედვით, რომელიც შეადგენდა 213 მილიარდ დოლარს – მთლიანი შიდა პროდუქტის 1,7 პროცენტს.

დაბოლოს, თქვენ შეიძლება გადაანყდეთ სამთავრობო (ფედერალური) ვალის ორ მონაცემს:

- ერთი მათგანი **მთლიანი ვალია** და წარმოადგენს ფედერალური მთავრობის ფინანსური ვალდებულებების ჯამს. როცა კონგრესი კენჭს უყრის ვალის ქერის ამალვებას, ესაა რიცხვი, რომელიც გულისხმობს ზედა ზღვარს. 2006 წლის დასასრულს მთლიანი ვალი იყო 8,4 ტრილიონი დოლარი, ანუ მთლიანი შიდა პროდუქტის 65 პროცენტი.
- მეორე უფრო შესაბამისი რიცხვი **წმინდა ვალია** ან, ეკვივალენტურად, **საზოგადოების მიერ აღებული ვალი**. 2003 წლის დასასრულს წმინდა ვალი მხოლოდ 4,8 ტრილიონი დოლარი იყო, ანუ მთლიანი შიდა პროდუქტის 37 პროცენტი. საიდან მოდის განსხვავება მთლიან და წმინდა ვალს შორის? სახელმწიფო დაწესებულებების (სააგენტოების) მიერ სახელმწიფო ვალის ფლობიდან; მაგალითად, დაახლოებით 2,0 ტრილიონი დოლარი დაკავებული იყო სოციალური დაცვის სატრასტო ფონდის მიერ (უფრო მეტს სატრასტო ფონდის შესახებ ნახავთ მოგვიანებით ამ თავში).

მოდით, მივუბრუნდეთ რიცხვებს. ცხრილი 26.1 გვიჩვენებს ბიუჯეტის ძირითად მონაცემებს 2006 ფისკალური წლისათვის, ეროვნული ანგარიშების მონაცემების გამოყენებით. ფისკალური და არა კალენდარული წლის გამოყენების მიზეზი ისაა, რომ ბიუჯეტის პროექტები, რომელსაც ჩვენ მოგვიანებით მივუბრუნდებით, ჩვეულებისამებრ, შექმნილია ფისკალური წლის თვალსაზრისით და არა კალენდარული წლის მონაცემებით. ეროვნული ანგარიშების მონაცემების გამოყენების მიზეზი ისაა, რომ ისინი ეკონომიკურად უფრო მნიშვნელოვანია.

ამიტომ, როცა თქვენ გესმით დეფიციტის სიდიდის შესახებ, იკითხეთ:

- ფედერალური? თუ ფედერალური, შტატების და ადგილობრივი?
- ფისკალური წელი? თუ კალენდარული წელი?
- სამთავრობო ანგარიშები თუ ეროვნული შემოსავლის დაწარმოების ანგარიშები?
- თუ სამთავრობო ანგარიშია, საბიუჯეტოა? არასაბიუჯეტოა? თუ ორივეს ჯამია?

ცხრილი 26-1 აშშ-ს ფედერალური ბიუჯეტის შემოსავლები და დანახარჯები, ფისკალური 2006 წელი (პროცენტულად მთლიან შიდა პროდუქტთან)

| | | |
|---|------|-----|
| შემოსავლები | 18.9 | |
| პერსონალური გადასახადები | | 7.9 |
| კორპორაციის მოგების გადასახადები | | 2.9 |
| არაპირდაპირი გადასახადები | | 0.8 |
| სოციალური დაზღვევის შენატანები | | 6.8 |
| სხვა | | 1.3 |
| დანახარჯები წმინდა პროცენტის გადახდების გამოკლებით | 18.4 | |
| მოსმარებაზე ხარჯები | | 6.1 |
| თავდაცვა | | 4.1 |
| არათავდაცვითი ხარჯები | | 2.0 |
| ტრანსფერი | | 8.9 |
| გრანტები სახელმწიფოს/ადგილობრივი მთავრობების | | 2.8 |
| სხვა | | 0.7 |
| თავდაპირველი პროფიციტი (1) (+წიშანით: პროფიციტი) | 0.5 | |
| წმინდა საპროცენტო გადახდები (2) | 2.2 | |
| რეალური საპროცენტო გადახდები (3) | | 0.8 |
| ინფლაციის კომპონენტი | | 1.4 |
| ოფიციალური პროფიციტი: (1) მინუს (2) | -1.7 | |
| ინფლაციის მოყვანა პროფიციტთან შესაბამისობაში: (1) მინუს (3) | -0.3 | |
| ცნობა: ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან თანაფარდო | 37.0 | |

წყარო: Survey of Current Business, March 2007, Table 10.

2006 წელს ფედერალური შემოსავლები მთლიანი შიდა პროდუქტის 18,9 პროცენტს შეადგენდა. ხარჯები, საპროცენტო გადახდების გარეშე, მთლიანი შიდა პროდუქტის 18,4 პროცენტს შეადგენდა. მაშასადამე, ფედერალური მთავრობის პირველადმა პროფიციტმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 0,5 პროცენტს მიაღწია.

საზოგადოების მიერ აღებულ ვალზე საპროცენტო გადახდები 2,2 პროცენტი იყო. ოფიციალური დეფიციტი ამის გამო მთლიანი შიდა პროდუქტის 1,7 პროცენტს გაუტოლდა: $-0,5\% + 2,2\% = 1,7\%$. თუმცა ვიცით, რომ ეს მნიშვნელობა არასწორია (ნახეთ ჩანართი „ინფლაციის აღრიცხვა და დეფიციტის გაზომვა“). სწორი მნიშვნელობა რომელიც პირველადი დეფიციტისა და რეალური საპროცენტო გადახდების ჯამის ტოლია, 0,3 პროცენტს შეადგენდა: $-0,5\% + 0,8\% = 0,3\%$. მაშასადამე, ფედერალურ მთავრობას 0,3 პროცენტიანი დეფიციტი ჰქონდა.

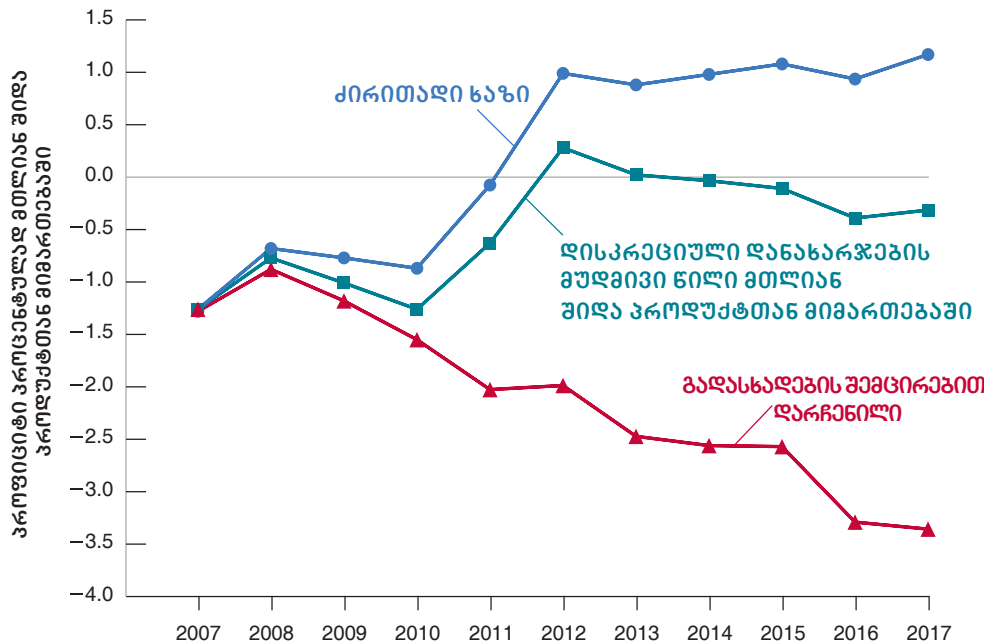
ეს მცირე დეფიციტი იმის შთაბეჭდილებას ტოვებდა, თითქოსდა 2000-იანი წლების დასაწყისის დიდი დეფიციტის შემდეგ, ამერიკის შეერთებული შტატების ფისკალური პოლიტიკა ისევ ქმედითი გახდა. თუმცა, თუ წინ გავიხედავთ, შევნიშნავთ შეშფოთების მიზეზებს. როგორც ბენ ბერნანკემ,

ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარემ აღნიშნა, რისი მონებებიც შესაძლოა ვართ ეს არის სიმშვიდე შტორმის დაწყებამდე. გავითვალისწინოთ ეს და განვიხილოთ საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი პერიოდის ბიუჯეტის პროექტები.

საშუალოვადიანი ბიუჯეტის პროექტები

ნახ. 26.3 გვიჩვენებს ფედერალური დეფიციტის ევოლუციას 2007-დან 2017 წლამდე ისე, როგორც კონგრესის საბიუჯეტო ოფისის (CBO – Congressional Budget Office) მიერაა დაგეგმილი. კონგრესის საბიუჯეტო ოფისი არაპარტიული სააგენტოა, რომელიც კონგრესს ფისკალური

ნახ. 26 - 3



დეფიციტის დაგეგმვა: ფედერალური მთავრობის დეფიციტი, 2007-2017 ფისკალური წლები

მიმდინარე ფისკალური წესების საფუძველზე 2012 წელს დეფიციტი პროფიციტით შეიცვლება. თუმცა, ხარჯებისა და შემოსავლების შესახებ უფრო რეალისტური დაშვებების საფუძველზე, ის გვიჩვენებს ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში მდგრად ზრდას.

გადაწყვეტილებების ხარჯებისა და ეფექტების შეფასებაში ეხმარება;

კონგრესის საბიუჯეტო ოფისის ამოცანათა შორისაა შემოსავლების, ხარჯებისა და დეფიციტის პროექტების მომზადება მიმდინარე ფისკალური წესების მიხედვით. ნახ. 26-3 წარმოგვიდგენს ამ გეგმებს, 2007 წლის იანვრის მდგომარეობით. დეფიციტის საზომია მთავრობის და არა ეროვნული ანგარიშების წესის გამოყენებით გამოთვლილი ფედერალური დეფიციტი ფისკალური წლის მიხედვით.

ლურჯი ხაზი გვიჩვენებს დაგეგმილ დეფიციტებს მიმდინარე წესების საფუძველზე (მათ ეწოდებათ **საბაზისო პროექტები**). ამ პროექტის მიხედვით, მომავალი კარგად გამოიყურება: დეფიციტი 2012 წლიდან პროფიციტით შეიცვლება და ბიუჯეტი გვიჩვენებს მთლიანი შიდა

პროდუქტის 1 პროცენტზე მეტ პროფიციტს 2017 წლიდან. სამწუხაროდ, ეს პროექტი დამაბნეველია. იგი დამყარებულია სამ დაშვებაზე – ბიუჯეტის სამ წესზე, რომელიც, კონგრესის თქმით, გაგრძელდებოდა, თუმცა ამას პირი არ უჩანს.

პირველი დაშვება ისაა, რომ ნომინალური დისკრეციული ხარჯები მხოლოდ ინფლაციის ტემპით გაიზრდება – სხვა სიტყვებით, რეალურ გამოხატულებაში უცვლელი დარჩება. უფრო რეალისტური დაშვება, რომელიც დამყარებულია წარსულის გამოცდილებაზე ისაა, რომ დისკრეციული ხარჯები გაიზრდება იმავე ტემპით, რომლითაც მთლიანი შიდა პროდუქტი – სხვა სიტყვებით, ამ ხარჯების წილი მთლიან შიდა პროდუქტთან უცვლელი დარჩება. მწვანე ხაზი გვიჩვენებს, რა მოხდება ამ ალტერნატიული დაშვების შემდეგ. პროფიციტი დიდი ხნის მანძილზე ვერ მიიღწევა და ბიუჯეტი მცირე დეფიციტს 2017 წელისთვის გვიჩვენებს.

მეორე დაშვება დადგენილებაა იმის შესახებ, რომ ბუშის ადმინისტრაციის მიერ 2001 წელს შემოღებული გადასახადების შემცირება ძირითადად დასრულდება 2010 წელს. როცა ეს დადგენილება გატარდა, ფართო საზოგადოების მიერ ეს ხრიკად იქნა მიჩნეული – თვლიდნენ, რომ მიზანი შორეული დეფიციტების შემცირებულად წარმოდგენა იყო – და ადამიანთა მხოლოდ მცირე ნაწილს სჯერა, რომ ეს მოხდება: გადასახადების დიდი ნაწილის შემცირება, როგორც ჩანს, პერმანენტულია.

მესამე დაშვება არის ის, რომ წესები, რომლებიც არეგულირებს **ალტერნატიულ მინიმალურ გადასახადებს (AMT – Alternative Minimum Tax)**, არ შეიცვლება. ეს ალტერნატიული გადასახადი შემოღებული იქნა, რათა ყველაზე მდიდარი გადასახადის გადამხდელების მიერ, უკიდურეს შემთხვევაში, ზოგიერთი გადასახადის გადახდა მაინც ყოფილიყო გარანტირებული. რადგანაც საშემოსავლო ზღურბლი ინფლაციის დონით არ ინდექსირდება, გადასახადის გადამხდელთა რიცხვი, რომლებიც ამ ალტერნატიულ გადასახადს ექვემდებარებიან, უწყვეტად იზრდება. ფართოდ გავრცელებულია აზრი იმის შესახებ, რომ გადასახადი გადაიხედება და შემოსავლის ზღურბლის ინდექსირება მოხდება.

წითელი ხაზი გვიჩვენებს დეფიციტის დაგეგმილ მიმართულებას იმ ერთობლივი დაშვებების საფუძველზე, რომ დისკრეციული ხარჯები ნომინალურ მთლიან შიდა პროდუქტთან ერთად გაიზრდება, გადასახადების შემცირება გაგრძელდება და რომ ალტერნატიული მინიმალური გადასახადები ინფლაციის გათვალისწინებით იქნება ინდექსირებული. ამ დაშვებების საფუძველზე დეფიციტის ზრდა უფრო მდგრადი ხდება და 2017 წლისათვის 3,5 პროცენტს მიაღწევს.

მოკლედ, საშუალოვადიანი პერიოდისათვის ფისკალური სიტუაცია არ არის მარტივი, მაგრამ არაკატასტროფულია. თუმცა, უფრო სერიოზული გამოწვევები რთული პრობლემები წამოიჭრება, როცა კიდევ უფრო შორეული მომავლისკენ, გრძელვადიანი პერიოდისკენ გავიხედავთ.

გრძელვადიანი პერიოდის პრობლემები: დაბალი დანაზოგები, დაბერება და სამედიცინო დაცვა

შეშფოთებული უნდა ვიყოთ თუ არა იმ შემთხვევაში, თუ შეერთებულ შტატებს მომდევნო ათწლეულისათვის ბიუჯეტის დეფიციტები ექნება? პასუხია – დიახ, სამი მიზეზის გამო: დაბალი დანაზოგი ამერიკის შეერთებულ შტატებში, ამერიკის მოსახლეობის დაბერება და სამედიცინო დანახარჯების ზრდა. მოდით, ყოველი მათგანი თანმიმდევრულად განვიხილოთ.

დეფიციტი და დანაზოგის დაბალი დონე ამერიკის შეერთებულ შტატებში

ამერიკის შეერთებული შტატების დაზოგვის დონე ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის ქვეყნებს შორის ერთ-ერთი ყველაზე დაბალია: 2006 წელს მან 13 პროცენტს მიაღწია, რაც დაახლოებით 7 პროცენტით დაბალია ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის წევრი ქვეყნების საშუალო დონეზე.

დაზოგვის ასეთი დაბალი დონე შეიძლება შეშფოთების მიზეზი იყოს. მოდით ვნახოთ, რატომ. დახურულ ეკონომიკაში, დაზოგვის დაბალი დონე ინვესტაციების შემცირებას, შესაბამისად, კაპიტალის მცირე დაგროვებას და გრძელვადიან პერიოდში ცხოვრების დაბალ დონეს. ღია ეკონომიკაში, დაზოგვის დაბალმა დონემ ინვესტიციების შემცირება არ უნდა გამოიწვიოს, რადგან განსხვავება ინვესტიციებსა და დანაზოგებს შორის შეიძლება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტით – უცხოეთისგან სესხებით დაფინანსდეს. ეს ხდება სწორედ შეერთებულ შტატებში, სადაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ამჟამად ძალიან დიდია და 2006 წელს 6,4 პროცენტი შეადგინა. ამ შემთხვევაშიც კი დაზოგვის დაბალ დონეს გრძელვადიანი დანახარჯები აქვს: შეერთებული შტატები ამჟამად მსოფლიოში უდიდესი დებიტორი ქვეყანაა და დანარჩენი მსოფლიოსთვის მომავალში დიდი პროცენტები ექნება გადასახდელი.

◀ ნახეთ თავი 11

◀ ნახეთ თავი 19

თუ ვთლით, რომ შეერთებული შტატები საკმარისად არ ზოგავს, აქ არის ძლიერი არგუმენტი შესაბამისი ღონისძიებების განსახორციელებლად, რათა გაიზარდოს კერძო დანაზოგები ან მოხდეს დაბალი კერძო დანაზოგების უფრო მაღალი საზოგადოებრივი დანაზოგებით კომპენსირება. ეს ბიუჯეტის პროფიციტის, და არა დეფიციტის, წარმოქმნის პირველი არგუმენტი.

პენსიაზე გასვლა და სამედიცინო დახმარება

ამერიკის შეერთებული შტატების ფედერალური დანახარჯების თითქმის ნახევარი **სოციალურ პროგრამებზე** მოდის. ეს არის პროგრამები, რომლებიც მოითხოვს ფულის გადახდას ყველასთვის, ვინც პასუხობს კანონით დადგენილ

ცხრილ 26.1-ში პროგრამები მოცემულია „ტრანსფერტებში“. ხარჯები ამ პროგრამებზე მთლიანი შიდა პროდუქტის 8 პროცენტის, ან მთლიანი ფედერალური ხარჯების დაახლოებით 40 პროცენტის ტოლია.

პირობებს. სამი ყველაზე დიდი პროგრამაა: სოციალური დაცვის (რომელიც უზრუნველყოფს დახმარებებს პენსიონერებისთვის), უფასო სამედიცინო დახმარების (Medicare, რომელიც უზრუნველყოფს პენსიონერების ჯანმრთელობაზე ზრუნვას), და სამედიცინო უზრუნველყოფის (Medicaid, რომელიც უზრუნველყოფს უმწეოთა ჯანმრთელობის დაცვას).

ცხრილი 26.2 გვიჩვენებს ფაქტობრივ და დაგეგმილ დანახარჯებს თითოეულზე ამ სამი პროგრამიდან, მიმდინარე წესების მიხედვით, მთლიანი შიდა პროდუქტთან პროცენტებში, 2005-დან 2050 წლამდე.

მონაცემები გასაოცარია: არსებული წესების შესაბამისად, სოციალური დახმარებები 2005 წლის 4,2 პროცენტიდან 2050 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის 6,2 პროცენტამდე გაიზრდება.

ცხრილი 26-2 სოციალური დაცვის, ხანდაზმულთათვის უფასო სამედიცინო დახმარების სახელმწიფო პროგრამა და შეღავათიანი სამედიცინო დახმარების სახელმწიფო პროგრამა (პროცენტულად მთლიანი შიდა პროდუქტთან), 2005 წლიდან 2050 წლამდე.

| | 2005 | 2010 | 2030 | 2050 |
|---|------|------|------|------|
| სოციალური დაცვა | 4.2 | 4.2 | 5.9 | 6.2 |
| ხანდაზმულთათვის უფასო სამედიცინო დახმარების სახელმწიფო პროგრამა/შეღავათიანი სამედიცინო დახმარების სახელმწიფო პროგრამა | 4.2 | 5.0 | 9.2 | 12.6 |
| სულ | 8.4 | 9.2 | 15.1 | 18.8 |

წყარო: "The Long-Term Budget Outlook," Congressional Budget Office, December 2005.

დაგეგმილია, რომ უფასო სამედიცინო მომსახურება და სამედიცინო დახმარებები 4,2 პროცენტიდან 12,6 პროცენტამდე გაიზრდება. დასახელებული ხარჯების შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან (ორი რიცხვის ჯამი) შემდეგი 45 წლის განმავლობაში დაგეგმილია გაიზარდოს მთლიანი შიდა პროდუქტის 10,4 პროცენტით. ამ დაგეგმილ ზრდას ორი მთავარი წყარო აქვს:

პრობლემა არ შემოსაზღვრება შეერთებული შტატებით. ხანდაზმულობით დატვირთვის კოეფიციენტის ზრდა უფრო დიდია ევროპის უმრავლეს ქვეყანაში და კიდევ უფრო დიდი ჩინეთში - რადგანაც ჩინეთის პოლიტიკის გამო ოჯახებს მხოლოდ ერთი შვილის ყოლის უფლება აქვთ.

- პირველი და მთავარი არის **ამერიკის მოსახლეობის დაბერება, 65 წელს გადაცილებულ ადამიანთა ხვედრითი წილის სწრაფი ზრდა, რომელსაც ადგილი ექნება, რადგანაც დემოგრაფიული აფეთქების თაობა საპენსიო ასაკს 2010 წლიდან მიაღწევს. ხანდაზმულობით დატვირთვის კოეფიციენტი – 65 წლის ან მეტი ასაკის მოსახლეობის რაოდენობის შეფარდება 20-დან 64 წლამდე მოსახლეობის რაოდენობასთან – პროექტის (გეგმის) მიხედვით 1998 წლის 20 პროცენტიდან 2050 წელისათვის დაახლოებით 40 პროცენტამდე გაიზრდება. ეს ევოლუცია სოციალური დახმარებების და უფასო სამედიცინო მომსახურების რაღაც ნაწილის დაგეგმილი ზრდის ახსნას იძლევა.**
- მეორე წყარო, რომელიც ხსნის ხანდაზმულთათვის უფასო სამედიცინო დახმარების დარჩენილი ნაწილის ზრდას და შეღავათიანი სამედიცინო დახმარებების ძირითადი ნაწილის ზრდას არის ჯანმრთელობაზე ზრუნვის მუდმივად და სწრაფად ზრდადი ფასი. შესაძლებელია აღნიშნული ხარჯების ასეთი ზრდის სხვა სამთავრობო

ხარჯების შემცირებით დარეგულირება? გამოკვეთილი პასუხი არ არსებობს. ცხრილ 26-1-დან თქვენ შეგიძლიათ ნახოთ, რომ მაშინაც კი, თუ ყველა ხარჯი, მაგრამ არა ტრანსფერტი, გაუქმდება, ეს აღნიშნული ხარჯების დაგეგმილი ზრდის დასაფარად მაინც არ იქნება საკმარისი: 2006 წელს, მთლიანი ხარჯები, საპროცენტო გადახდებისა და ტრანსფერტების გამოკლებით, მთლიანი შიდა პროდუქტის 9,5 პროცენტის ტოლი იყო, ეს ნაკლებია, ვიდრე დასახელებულ ხარჯების 10,4 პროცენტის დაგეგმილი ზრდა.

მაშასადამე, ცხადია, რომ დასახელებულ პროგრამებში აუცილებლად უნდა მოხდეს მნიშვნელოვანი ცვლილებები. სოციალური დახმარებები შეიძლება შემცირდეს (პროექტებთან შედარებით), და სამედიცინო დახმარების უზრუნველყოფა მომავალში შეიზღუდოს (ისევე, პროექტებთან შედარებით). თუმცა, არსებობს მცირეოდენი ეჭვი, რომ გადასახდები, კერძოდ კი სოციალური ანარიცხები, რომლებიც სოციალური დაცვის დასაფინანსებლად გამოიყენება, უნდა გაიზარდოს.

ასევე ცხადია, რომ უმოქმედოდ ლოდინი, ვიდრე ხარჯები დაიწყებს ზრდას, შესაძლოა მეტად ხანგრძლივი იყოს. დახმარებების შემცირება ან საგადასახადო განაკვეთების გაზრდა, რომლებიც დასახელებული პროგრამების დასაფინანსებლად საჭირო, ძალიან ფართო იქნება. მარტო დაგეგმილი სოციალური დაცვის დახმარებების დასაფინანსებლად სოციალური ანარიცხები 2050 წელისათვის დღევანდელი 12-პროცენტიდან დაახლოებით 20 პროცენტამდე უნდა გაიზარდოს. ხანდაზმულთათვის უფასო სამედიცინო დახმარების სახელმწიფო პროგრამისა და შეღავათიანი სამედიცინო დახმარების სახელმწიფო პროგრამის ზრდის დაფინანსება საგადასახადო განაკვეთების კიდევ უფრო მეტით გაზრდას მოითხოვს. არსებობს საყოველთაო შეთანხმება, რომ მთავრობამ კი არ უნდა დაიცადოს, არამედ ახლავე უნდა დაიწყოს ზომების მიღება.

რა უნდა მოგვცეს ამ ზომებმა? მათ უნდა გააერთიანონ გადასახადების ზრდა და დახმარებების შემცირება ისე, რომ წარმოქმნას პროფიციტი ახლა და დააგროვოს აქტივები სამომავლო დანახარჯების მოლოდინში. ესაა მიდგომა, რომელიც აღებულია სოციალურ უზრუნველყოფის საკითხის გადაჭრიდან. 1983 წლიდან, სოციალური დაცვის გადასახადებმა სოციალურ დაცვის დახმარებებს გადააჭარბა, რამაც პროფიციტი და აქტივების **სოციალური დაცვის სატრასტო ფონდში** დაგროვება გამოიწვია. სატრასტო ფონდში აქტივები ახლა მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 15 პროცენტის ტოლია.

როგორ გვეხმარება ასეთი დაგროვება ხარჯების სამომავლო ზრდაში? პირველი, ამ აქტივების დეკუმულაცია¹ შეუძლია გადაავადოს ის თარიღი, როცა გადასახადები უნდა გაიზარდოს ან შემწეობები შემცირდეს. თუ ფონდში დაგროვება საკმარისად დიდია, ამას შეუძლია, გადასახადების ზრდის ან შემწეობების შემცირების აუცილებლობის თავიდან აცილება მთლიანობაში. აქ მაგალითი დაგვეხმარება. დავუშვათ, რეალური საპროცენტო განაკვეთი

1 დეკუმულაცია – დაგროვილი აქტივების გამოყენება საპენსიო შემოსავლების ან სხვა საშემოსავლო საჭიროებების დასაფინანსებლად (თარგმანის სამეცნიერო რედაქტორის შენიშვნა).

2 პროცენტია. თუ სატრასტო ფონდი დააგროვებდა აქტივებს მთლიანი შიდა პროდუქტის 100 პროცენტის ოდენობით, მაშინ რეალური საპროცენტო გადახდები მთლიანი შიდა პროდუქტის 2 პროცენტის, ანუ იმ რაოდენობის ტოლი იქნებოდა, რომელიც საკმარისია სოციალური დაცვის შემწეობების როგორც დღევანდელი, ისე 2050 წლის მთლიანი შიდა პროდუქტის შესაბამისი წილის მთლიანად დასაფარად.

თუმცა მიმდინარე პროექტების პირობებში სატრასტო ფონდი ვერ უახლოვდება ამ დონეს. დაგეგმილია, რომ 2016 წელს მიუახლოვდეს პიკს, შემდეგ შემცირდეს და 2041 წლისათვის ნულის ტოლი გახდეს. ამდენად, არა მხოლოდ სოციალური დაცვის, არამედ, როგორც ვნახეთ, ხანდაზმულთათვის უფასო სამედიცინო დახმარებისა და შეღავათიანი სამედიცინო დახმარების სახელმწიფო პროგრამის მხრივაც აუცილებელია მეტის გაკეთება.

მოდით, შევაჯამოთ: შეერთებულ შტატებს ამჟამად ბიუჯეტის დეფიციტი აქვს. სანამ იგი ძალიან დიდი არ არის, სამი კარგი არგუმენტი არსებობს იმისათვის, რომ შევამციროთ იგი თუნდაც არსებითი პროფიციტით მართვისათვის: ამერიკის შეერთებული შტატების დაბალი დაზოგვის დონე, ამერიკის მოსახლეობის დაბერება, და სამედიცინო დაცვის სწრაფად ზრდადი ფასი.

სოციალური დაცვის რეფორმის მიმდინარე ნადავლებების შესახებ უფრო მეტის გასაგებად, მე-11 თავში ნახეთ ჩანართი „სოციალური დაცვა, დანაზოგი და კაპიტალის დაგროვება შეერთებულ შტატებში“.

შეჯამება

- სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვა სახელმწიფო ვალის ევოლუციას ხარჯებისა და გადასახადების ფუნქციის სახით წარმოგვიდგენს. ერთ-ერთი გზა შეზღუდვის გამოსახატად არის ის, რომ ვალის ცვლილება (დეფიციტი) ტოლია პირველად დეფიციტს დამატებული ვალზე საპროცენტო გადახდები. პირველადი დეფიციტი საქონელსა და მომსახურებაზე სახელმწიფო ხარჯებს, G -ს, და გადასახადებისა და ტრანსფერტების სხვაობას, T -ს, შორის განსხვავებაა.
- თუ სახელმწიფო ხარჯები უცვლელია, გადასახადების შემცირება საბოლოოდ მომავალში გადასახადების გაზრდით უნდა იქნეს კომპენსირებული. რაც უფრო დიდხანს გადაავადებს სახელმწიფო გადასახადების გაზრდას ან რაც უფრო მაღალია რეალური საპროცენტო განაკვეთი, გადასახადების საბოლოო ზრდა მით უფრო მაღალი იქნება.
- წარსული დეფიციტის მემკვიდრეობა მაღალი ვალია. ვალის სტაბილიზაციისთვის მთავრობამ უნდა აღმოფხვრას დეფიციტი.
- დეფიციტის აღმოფხვრისათვის, სახელმწიფომ ბიუჯეტის პირველად პროფიციტს უნდა მიაღწიოს, რომელიც არსებული ვალის საპროცენტო გადახდების ტოლი იქნება.
- რიკარდოს ეკვივალენტურობის თეორემის საფუძველზე, გაზრდილი დეფიციტი დაბალანსებულია კერძო დანაზოგების შესაბამისი ზრდით. დეფიციტებს არანაირი გავლენა არა აქვს მოთხოვნასა და გამოშვებაზე. ვალის დაგროვება კაპიტალის დაგროვებაზე გავლენას არ ახდენს. როცა რიკარდოს ეკვივალენტურობა არ მოქმედებს, გაზრდილი დეფიციტი მოკლევადიან პერიოდში მოთხოვნისა და გამოშვების ზრდას იწვევს. ვალის დაგროვება ამცირებს კაპიტალის დაგროვებას და, მაშასადამე, გრძელვადიან პერიოდში დაბალ გამოშვებას იწვევს.
- ეკონომიკის სტაბილიზაციისთვის მთავრობას რეცესიების დროს უნდა ჰქონდეს დეფიციტი, ბუმის დროს პროფიციტი. ციკლურად კორექტირებული დეფიციტი გვიჩვენებს, როგორი იქნებოდა დეფიციტი

გადასახადებისა და ხარჯების არსებული ნესების პირობებში, თუ გამოშვება მისი ბუნებრივი მოცულობის ტოლი იქნებოდა.

- დეფიციტი გამართლებულია მაღალი დანახარჯების არსებობის დროს, როგორცაა ომები. გადასახადების ზრდასთან შედარებით დეფიციტი ომების დროს მაღალ მოხმარებას და დაბალ ინვესტიციებს ინვეს. დეფიციტურ დაფინანსებას ომის სიმძიმის ნაწილის ომის დროს მცხოვრები ადამიანებიდან ომის შემდეგ ცოცხლად დარჩნილებზე გადააქვს. დეფიციტი ასევე გადასახადების მონესრიგებაში და გადასახადების დამახინჯებების შემცირებაში გვეხმარება.
- ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება

ბევრი ევროპული ქვეყანისათვის ძალიან მაღალია. ვალის მაღალი ტვირთი კაპიტალის შემცირებასა და მაღალ გადასახადებთან და, ამგვარად, გადასახადების დამახინჯებთან ერთად ფისკალური კრიზისის რისკს ზრდის.

- შეერთებულ შტატებს ამჟამად ბიუჯეტის დეფიციტი აქვს. სანამ იგი ძალიან დიდი არ არის, სამი კარგი არგუმენტი არსებობს იმისათვის, რომ შევამციროთ იგი თუნდაც არსებითი პროფიციტით მართვისათვის: ამერიკის შეერთებული შტატების დაბალი დაზოგვის დონე, ამერიკის მოსახლეობის დაბერება, და სამედიცინო დაცვის სწრაფად ზრდადი ფასი.

საკვანძო ტერმინები

- ინფლაციით კორექტირებული დეფიციტი, 824
- სახელმწიფო ბიუჯეტის შეზღუდვა, 824
- პირველადი დეფიციტი, პროფიციტი, 824
- ვალის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან, ვალის ტვირთის კოეფიციენტი, 830
- რიკარდოს ეკვივალენტურობა, რიკარდო-ბაროს თეორემა, 834
- სრული დასაქმების დეფიციტი, 836
- საშუალო წლიური დეფიციტი, 836
- სტანდარტული დასაქმების დეფიციტი, 836
- სტრუქტურული დეფიციტი, 836
- ციკლურად კორექტირებული დეფიციტი, 836
- ავტომატური სტაბილიზატორი, 837
- გადასახადების მოსწორება, 840
- ვალის გადახდაზე უარის თქმა, 843
- კონგრესის საბიუჯეტო ოფისი (CBO), 847
- საბაზისო პროექტები, 847
- ალტერნატიული მინიმალური გადასახადები (AMT), 848
- სოციალური მიზნების პროგრამები, 849
- სოციალური დაცვის სატრასტო ფონდი, 851

კითხვები და ამოცანები

სწრაფი შემონმება

1. ამთავში მოცემული ინფორმაციის გამოყენებით, თითოეული მომდევნო მტკიცება აღნიშნეთ, როგორც მართებული, მცდარი, ან გაურკვეველი. ახსენით მოკლედ.

ა) გადასახადების მოსწორება და დეფიციტის დაფინანსება ხელს უწყობს ომის ტვირთის თაობებზე გადანაწილებას.

ბ) მთავრობამ ყოველთვის დაუყოვნებლივ უნდა გაატაროს ზომები ციკლურად კორექტირებული ბიუჯეტის დეფიციტის აღმოფხვრისათვის.

გ) თუ ადგილი აქვს რიკარდოს ეკვივალენტურობას, მაშინ საშემოსავლო გადასახადების ზრდა გავლენას არც მოხმარებაზე მოახდენს და არც დანაზოგზე.

დ) ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება ვერ გადაამეტებს 100 პროცენტს.

ე) იმის გამო, რომ შეერთებულ შტატებს შეუძლია ინვესტიციების დაფინანსება საზღვარგარეთიდან სესხებით, დაზოგვის დაბალი დონე ამერიკის შეერთებულ შტატებში არ წარმოადგენს შესწოთების მიზეზს.

ვ) მიმდინარე პროექტებზე დაყრდნობით, სოციალური დაცვის სატრასტო ფონდი საკმა-

რისად დიდია იმისათვის, რომ პენსიონერებს 100 წლის განმავლობაში გადაუხადოს სრული დახმარებები (როგორც მიმდინარე კანონითაა განსაზღვრული).

2. გაიაზრეთ შემდეგი მტკიცება:

„ომის პერიოდში დეფიციტი შეიძლება იყოს კარგი. პირველი, დეფიციტი არის დროებითი, ამიტომ ომის შემდეგ იგი მთავრდება. სახელმწიფოს შეუძლია დაუბრუნდეს ხარჯებისა და გადასახადების ძველ დონეს. მეორე, გვაქვს რა საფუძველი, რომელიც ამყარებს რიკარდოს ეკვივალენტურობის თეორემას, დეფიციტი ომის პერიოდში მოახდენს ეკონომიკის სტიმულირებას, უმუშევრობის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას დაეხმარება“.

დაადგინეთ შეცდომები ამ მტკიცებაში. არის რამე სწორი ამ მტკიცებაში

3. განიხილეთ ეკონომიკა, რომელიც ხასიათდება შემდეგი ფაქტებით:

I. ოფიციალური ბიუჯეტის დეფიციტი არის მთლიანი შიდა პროდუქტის 4 პროცენტი.

II. ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება არის 100 პროცენტი.

III. ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი არის 10 პროცენტი.

IV. ინფლაციის დონე არის 7 პროცენტი.

ა) რას უდრის პირველადი დეფიციტის/პროფიციტის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან?

ბ) როგორია ინფლაციით კორექტირებული დეფიციტის/პროფიციტის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან?

გ) დავუშვათ, გამოშვება მის ბუნებრივ მოცულობაზე 2 პროცენტით ნაკლებია. რას უდროს ციკლურად კორექტირებული, ინფლაციით კორექტირებული დეფიციტის/პროფიციტის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან?

დ) დავუშვათ, რომ სანყისი გამოშვება მისი ბუნებრივი მოცულობის ტოლია და გამოშვება იზრდება მუდმივი, ნორმალური 2 პროცენტის ტემპით. როგორ შეიცვლება ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება დროთა განმავლობაში?

ჩაულრმავდით

4. განიხილეთ მე-3 პრობლემაში აღწერილი ეკონომიკა და დაუშვით, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსი შეადგენს \bar{E} -ს. ვთქვათ, ფინანსური ინვესტორები შემოფოთებული არიან მაღალი ვალით და იმით, რომ მთავრობამ შეიძლება მიმართოს დევალვაციას გამოშვების სტიმულირებისთვის (და, მაშასადამე, საგადასახადო შემოსავლების გაზრდისათვის), რათა დაფაროს ვალი. ფინანსური ინვესტორები ელოდებიან 10 პროცენტის დევალვაციას. სხვა სიტყვებით, მოსალოდნელი გაცვლითი კურსი E_{t+1}^e მცირდება 10 პროცენტით მის წინა \bar{E} დონესთან შედარებით.

ა) გაიხსენეთ ღია საპროცენტო პარიტეტის პირობა:

$$i_t = i_t^* - \frac{E_{t+1}^e - \bar{E}}{\bar{E}}$$

თუ უცხოური საპროცენტო განაკვეთი დარჩება უცვლელი 10 პროცენტზე, რა მოუვა ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთს, როცა E_{t+1}^e შემცირდება 10 პროცენტით?

ბ) ვთქვათ, ადგილობრივი ინფლაცია რჩება იგივე. რა მოუვა ადგილობრივი რეალურ საპროცენტო განაკვეთს? რა მოუვა ზრდის ტემპს?

გ) რა მოუვა ოფიციალური ბიუჯეტის დეფიციტს? რა მოუვა ინფლაციით კორექტირებულ დეფიციტს?

დ) ვთქვათ, ზრდის ტემპი მცირდება 2 პროცენტიდან 0 პროცენტამდე. რა მოუვა ვალის ტვირთს? (დაუშვით, რომ პირველადი დეფიციტის/პროფიციტის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან არ იცვლება, თუმცა ზრდის შემცირებამ შეიძლება შეამციროს გადახდებიდან შემოსულობები).

ე) გამართლებულია თუ არა ინვესტორების შემოფოთება?

5. რიკარდოს ეკვივალენტურობა და ფისკალური პოლიტიკა

დასაწყისში განვიხილოთ ეკონომიკა, რომელშიც რიკარდოს ეკვივალენტურობა არაა

შენარჩუნებული (ე.ი., ეკონომიკა, რომელიც ერთხელ უკვე აღვწერეთ ამ ნივნში).

ა) ვთქვათ, მთავრობა იწყებს დაბალანსებული ბიუჯეტით. მაშინ, არის ზრდა სახელმწიფო ხარჯებში, მაგრამ არაა ცვლილება გადასახადებში. ვაჩვენოთ IS-LM დიაგრამაზე ამ პოლიტიკის ეფექტი მოკლევადიან პერიოდში. როგორ დააფინანსებს მთავრობა სახელმწიფო ხარჯების ზრდას?

ბ) ვთქვათ, როგორც (ა) ნაწილში, მთავრობა იწყებს დაბალანსებული ბიუჯეტით და შემდეგ ზრდის სახელმწიფო ხარჯებს. მაგრამ, ამჯერად დავუშვათ, რომ გადასახადები იზრდება იმავე სიდიდით, როგორც სახელმწიფო დანახარჯები. ვაჩვენოთ IS-LM მოდელზე პოლიტიკის გავლენა გამოშვებაზე მოკლევადიან პერიოდში (ეს დაგვეხმარება მე-3 თავში განხილულ მულტიპლიკატორზე მსჯელობის გახსენებაში. აქვს სახელმწიფო დანახარჯებს ან საგადასახადო პოლიტიკას დიდი მულტიპლიკატორი?). როგორია გამოშვების ეფექტი (ა) ნაწილში მოცემულ ეფექტთან შედარებით?

ახლა ვთქვათ, რომ მოცემულ ეკონომიკაში რიკარდოს ეკვივალენტურობა შენარჩუნებულია [ნაწილი (გ) და (დ) არ მოითხოვენ დიაგრამების გამოყენებას].

გ. ისევ განიხილეთ სახელმწიფო ხარჯების ზრდა გადასახადებში ცვლილებების გარეშე. როგორია გამოშვების ეფექტი (ა) და (ბ) ნაწილებში მიმიღებულ ეფექტებთან შედარებით?

დ. ისევ განიხილეთ სახელმწიფო ხარჯების ზრდა, გადახდების იმავე სიდიდით ზრდასთან კომბინაციაში. როგორია გამოშვების ეფექტი (ა) და (ბ) ნაწილებში მიღებულ ეფექტებთან შედარებით?

ე. კომენტარი გაუკეთეთ თითოეულ მომდევნო მტკიცებას:

I. „რიკარდოს ეკვივალენტურობის პირობებში სახელმწიფო ხარჯები გავლენას არ ახდენს გამოშვებაზე.“

II. „რიკარდოს ეკვივალენტურობის პირობებში გადასახადების ცვლილება გავლენას არ ახდენს გამოშვებაზე.“

დამატებითი გასაანალიზებელი

5. განიხილეთ ეკონომიკა, რომელიც ხასიათდება შემდეგი ფაქტებით:

I. ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება არის 40 პროცენტი.

II. პირველადი დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 4 პროცენტია.

III. ნორმალური ზრდის ტემპი 3 პროცენტია.

IV. რეალური საპროცენტო განაკვეთი 3 პროცენტია.

ა) თქვენი საყვარელი ელექტრონული ცხრილის გამოყენებით, გამოიანგარიშეთ ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება 10 წლისათვის, იმ დაშვებით, რომ პირველადი დეფიციტი ყოველ წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის 4 პროცენტის ტოლია, ეკონომიკა ყოველ წელს ნორმალური ზრდის ტემპით იზრდება და რეალური საპროცენტო განაკვეთი უცვლელია და 3 პროცენტს შეადგენს.

ბ) ვთქვათ, რეალური საპროცენტო განაკვეთი 5 პროცენტამდე გაიზარდა, მაგრამ სხვა ყველაფერი დარჩა ისე, როგორც (ა) ნაწილშია მოცემული. გამოითვალეთ ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება 10 წლისათვის.

გ) ვთქვათ, ნორმალური ზრდის ტემპი ეცემა 1 პროცენტამდე და ეკონომიკა იზრდება ყოველ წელს ნორმალური ზრდის ტემპით. სხვა ყველაფერი რჩება, როგორც (ა) ნაწილშია. გამოითვალეთ ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება 10 წლისათვის. შევადარეთ თქვენი პასუხი (ბ) ნაწილთან.

დ) დაუზბრუნდეთ (ა) ნაწილის დაშვებებს. ვთქვათ, პოლიტიკის გამტარებლები თვლიან, რომ ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების 50 პროცენტზე მაღალი მნიშვნელობა უკვე საშიშია. აჩვენეთ, რომ პირველადი დეფიციტის დაუყოვნებლივი შემცირება 1 პროცენტამდე, და ამ დეფიციტის 10 წლით შენარჩუნება ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდებას 50 პროცენტს გაუტოლებს 10 წელში. ამის შემდეგ, პირველადი დეფიციტის რა მნიშვნელობა იქნება საჭირო, რომ ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება შევინარჩუნოთ 50 პროცენტის ნიშნულზე?

ე) (დ) ნაწილის გაგრძელებით, ვთქვათ, პოლიტიკის გამტარებლები იცდიან 5 წელი ფისკალური პოლიტიკის შეცვლამდე. 5 წელი პირველადი დეფიციტი უცვლელია და მთლიანი შიდა პროდუქტის 4 პროცენტს შეადგენს. როგორია ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება ხუთ წელიწადში? ვთქვათ, ხუთი წლის შემდეგ პოლიტიკის გამტარებლები ლეზულობენ გადაწყვეტილებას, შეამცირონ ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება 50 პროცენტამდე. 6-დან 10 წლის განმავლობაში, პირველადი დეფიციტის რა მუდმივი მნიშვნელობა უზრუნველყოფს ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების 50 პროცენტის

ტოლი მნიშვნელობის მიღწევას მე-10 წლის დასასრულისათვის?

ვ) ვთქვათ, პოლიტიკის გამტარებლები აწარმოებენ პოლიტიკას ორივე ნაწილში – (დ)-ში ან (ე)-ში. თუ ეს პოლიტიკა გამოშვების ზრდის ტემპს გარკვეული დროით შეამცირებს, რა გავლენას მოახდენს ეს პირველადი დეფიციტის შემცირების იმ ზომაზე, რომელიც საჭიროა ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდების 50 პროცენტის ტოლი მნიშვნელობის მისაღწევად მე-10 წელისათვის?

ზ) რომელი პოლიტიკა – (დ) ნაწილის თუ (ე) ნაწილის – არის, თქვენი აზრით, უფრო საშიში ეკონომიკის სტაბილურობისთვის?



ამ თავზე სამეცადინოდ გირჩევთ, ნახოთ ბლანშარის *Prentice Hall*-ის ვებგვერდი:

www.prenhall.com/blanchard

დამატებითი წასაკითხი

- რიკარდოს ეკვივალენტურობის თეორემის თანამედროვე მტკიცებულება რობერტო ბაროს ნაშრომში Robert Barro's "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, December 1974, 1095–1117.
- კონგრესის ბიუჯეტის ოფისი, ყოველ წელს გამოსცემს *The Budget and Economic Outlook* (available at www.cbo.gov) for the current and future fiscal years. დოკუმენტი გვაძლევს მიმდინარე

ბიუჯეტის საკითხებისა და ტრენდების ნათელ და ობიექტურ პრეზენტაციას.

- როგორც მე-11 თავში აღვნიშნეთ, კარგი საიტი, რათა მიჰყვეთ მიმდინარე დისკუსიებს სოციალური უზრუნველყოფის რეფორმაზე, არის არაპარტიული შეთანხმების კოალიციის მიერ შექმნილი ვებგვერდი (www.concordcoalition.org/issues/socsec).