

არატრადიციული ფულად საკრედიტო პოლიტიკის ნეგატიური შეფასებებისათვის

გრიგოლაშვილი თეონა – ასისტენტ-პროფესორი, ეკონომიკისა და ბიზნესის დეპარტამენტი, ქუთაისის უნივერსიტეტი, ქუთაისი, საქართველო

For the Issue of Negative Reviews of Unconventional Monetary Policy

Grigolashvili Teona – Assistant Professor, Department of Economics and Business, Kutaisi University, Kutaisi, Georgia

Abstract

Introduction and aim: During world financial crisis central banks conducted unconventional monetary policy, it was in negative correlation with traditional monetary policy, but the way to avoid undesirable consequences from crisis.

Research methodology: During working on paper we use date analyses method.

Results and implications: Representatives from Austrian economic school think that quantitative easing isn't a solution of problem and Feds monetary policy isn't meant to create new jobs and increase employment as it was announced, it was meant to avoid mortgage market collapse.

Conclusion: According to Austrian economic school central banks should be required limitations on manipulations on short term interest rates. Monetary pumping can lead to decrease economic growth.

Keywords: Unconventional monetary policy, Austrian economic school, central bank, interest rates.

აბსტრაქტი

მესავალი და მიზანი: მსოფლიო ფინანსური კრიზისის დროს ცენტრალური ბანკები ატარებდნენ ტრადიციულ მონეტარულ პოლიტიკასთან უარყოფით კორელაციაში მყოფ არატრადიციულ, ხისტ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას, რომლის დახმარებითაც ცდილობდნენ კრიზისის შედეგად გამოწვეული უარყოფითი შედეგები თავიდან აეცილებინათ.

კვლევის მეთოდოლოგია: სტატიაზე მუშაობისას გამოყენებულ იქნა ანალიზური კვლევის მეთოდი.

შედეგები და გამოყენება: ავსტრიული სკოლის წარმომადგენლები, რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკის მკაცრი კრიტიკოსები არიან. ისინი ნეგატიურად აფასებენ აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ გატარებულ არატრადიციულ ფულად საკრედიტო პოლიტიკას და თვლიან, რომ ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკა უძრავი ქონების ბაზრის კოლაფსის თავიდან ასაცილებლად განახორციელა და არა როგორც, სამუშაო ადგილების შესაქმნელად, როგორც ეს დაანონსებული იყო.

დასკვნა: ავსტრიული სკოლის წარმომადგენლების აზრით, ცენტრალურ ბანკებს აუცილებელია შეზღუდვა დაუწყსდეთ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ნომინალურზე დაბლა დაწევაზე. მათი აზრით თუ ცენტრალური ბანკი გააგრძელებს აქტივების ფასის ხელოვნურ ზრდას, შედეგად ეკონომიკური ზრდის შემცირებას მივიღებთ.

საკვანძო სიტყვები: არატრადიციული ფულად საკრედიტო პოლიტიკა, ავსტრიული ეკონომიკური სკოლა, ცენტრალური ბანკი, საპროცენტო განაკვეთი.

მსოფლიო ეკონომიკის არამდგრადობის და სისუსტის მაგალითად შეგვიძლია მივიჩნიოთ ბოლო წლების ფინანსური კრიზისი. ფინანსური სექტორის სტაბილურობის ძირითად გარანტს ცენტრალურ ბანკი წარმოადგენს. კრიზისმა შეცვალა არა მარტო მისი ფუნქციონირების მექანიზმი, არამედ მისი ქცევაც ფინანსურ ბაზრებზე. ისინი კარგად აპრობირებული ფულად საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტებით ვერ უზრუნველყოფდნენ სასურველი შედეგის მიღწევას. ცენტრალურმა ბანკებმა დაიწყეს აგრესიული მონეტარული პოლიტიკის გატარება, რომელიც ტრადიციულ პოლიტიკასთან უარყოფით კორელაციაში იყო. არატრადიციულმა

მეთოდებმა ცენტრალურ ბანკებს უბიძგა, ზედამხედველისა და მარეგულირებლის როლისაგან გადასულიყვნენ ბაზრის აქტიური მონაწილის როლში.

ცენტრალურ ბანკებს უფლება აქვთ გავლენა იქონიონ ლიკვიდურობაზე, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირების გზით. თუმცა არსებობს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც ნულზე დაბლა არ უნდა ჩამოვიდეს. ამიტომ, კრიზისის დროს, ცენტრალურმა ბანკებმა ეკონომიკის სტიმულირების მიზნით ვერ შეძლეს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები შეემცირებინათ. ისინი იძულებულნი გახდნენ გამოეყენებინათ მეთოდები, რომელიც შედეგს გამოიღებდა და მეტნაკლებად მოხდებოდა ლიკვიდურობის მიწოდება საბანკო სექტორისათვის. მათ მიმართეს რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკას, რომელის საშუალებითაც ეკონომიკაში ფულის რაოდენობა განსაზღვრული მოცულობით გაიზრდებოდა. ამ პოლიტიკის მიზანს არა საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება არამედ ეკონომიკაში ფულის მიწოდების ზრდა წარმოადგენს. პოლიტიკის შედეგად მიღებული დამატებითი თანხები მიმართულია სახელმწიფო ობლიგაციებისა და სხვა აქტივების შესაძენად და არა ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარად. აღნიშნული პოლიტიკის ეფექტიანობა მეცნიერთა შორის განხილვის საგანს წარმოადგენს.

განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მონეტარული პოლიტიკის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ამ ქვეყნებში ცენტრალური ბანკები ეკონომიკაზე საკრედიტო ბაზრების მეშვეობით ზემოქმედებდნენ. თუმცა ხერხები ერთმანეთისაგან განსხვავდება. რაც იმით განისაზღვრება, თუ რომელი ბაზრები (საბანკო თუ არასაბანკო) და აქტივები (კერძო თუ სახელმწიფო სექტორის) იქნა გამოყენებული ამისათვის. მაგალითად: ფედერალური სარეზერვო ბანკი ორიენტირებული იყო არასაბანკო საკრედიტო ბაზრებზე და ძირითადად კერძო სექტორის ობლიგაციებს იყენებდა. ინგლისის ბანკს კი პირიქით, პროგრამა მიმართული ჰქონდა, აქტივების გამოსყიდვის გზით სახელმწიფო ობლიგაციების შექმნაზე.¹ ევროპული ცენტრალური ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას იყენებდა არა მხოლოდ ფინანსურ კრიზისთან საბრძოლველად, როგორც ეს ფედერალური სარეზერვო სისტემის შემთხვევაში ხდებოდა. არამედ ევროპული ცენტრალური ბანკის მიერ მისი გამოყენება სასესხო კრიზისის თავიდან ასაცილებლად ხდებოდა.

კრიზისის დროს, როდესაც საქმე გვაქვს ლიკვიდურობის მახესთან, საშინაო მეურნეობებისათვის არსებითი მნიშვნელობა არ აქვს შემოსავლებს სახელმწიფო ობლიგაციებში განათავსებენ თუ შეინახავენ ნაღდ ფულად, რადგან მათი შემოსავლიანობა იდენტურია. ეს იმას ნიშნავს რომ ფულზე მოთხოვნა და წონასწორობა ფინანსურ და ფულად ბაზრებს შორის აბსოლუტურად არამგრძობიარეა საპროცენტო განაკვეთების მიმართ. სწორედ ამიტომ არ მუშაობს საპროცენტო გადაცემის არხი კრიზისის ამ ფაზაში, როცა ეს ხერხი ცენტრალური ბანკების მიერ აქტიურად გამოიყენებოდა ეკონომიკის სტიმულირებისათვის². ზოგიერთი მეცნიერის აზრით, პასუხი კითხვაზე, თუ როგორ უნდა მოიქცეს ამ დროს ქვეყნის ცენტრალური ბანკი მარტივია: მან უნდა დაარღვიოს თანასწორობა რეალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ფულის რეალურ შემოსავლიანობას შორის, ამასთანავე ის არ უნდა შეეხო ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს. ამის გაკეთება კი შესაძლებელია რადგან ფულზე მოთხოვნა არა მარტო საპროცენტო განაკვეთით განისაზღვრება, არამედ ფულის ნომინალური შემოსავლიანობით და ინფლაციური მოლოდინებით, რაზეც ც/ბ გავლენას ახდენს.³

რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკა განვითარებულმა ქვეყნებმა გამოიყენეს, როგორც არატრადიციული ფულად საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტი. თუმცა არსებობს

¹Кавицкая И.Л. Финансовый кризис и политика центрального банка., Journal of Institutional Studies N4., 2011

² <http://www.bis.org/publ/work292.pdf>

³ <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>

აზრთა სხვადასხვაობა ცენტრალური ბანკების მიერ გატარებულ ფულად საკრედიტო პოლიტიკის შესახებ: რამდენად ეფექტიანია და რამდენად პასუხობს აღნიშნული ინსტრუმენტი სხვადასხვა ქვეყნის ფინანსურ გამოწვევებს. რამდენად შეუწყო მან ხელი ქვეყნების კრიზიდან გამოსვლას, და გრძელვადიან პერიოდზე ექნება თუ არა მას ეფექტი.

რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკის მკაცრი კრიტიკოსები არიან მეცნიერები, რომლებიც ავსტრიულ სკოლას წარმოადგენენ. ეკონომისტი ფრანკ შოსტაკი მიიჩნევს, რომ არასწორია იმის მტკიცება, რომ არსებობს არხი, რომლის საშუალებითაც მონეტარულ ბიძგებს შესწევთ უნარი გავლენა იქონიონ ეკონომიკურ ზრდაზე. საპროცენტო განაკვეთის არხით მიღებული სარგებელი, ითვლება საპროცენტო განაკვეთის ხელოვნურ შემცირებად ცენტრალური ბანკის მხრიდან. შოსტაკი მიიჩნევს, რომ მსგავს შემცირებას არ შეუძლია სიმდიდრის შექმნა. პირიქით ეს მიგვიყვანს დეფიციტში მყოფი კაპიტალის გაუნაწილებლობისკენ და სიმდიდრის შექმნის პროცესის შეფერხებისკენ. ეკონომისტი მიიჩნევს: მტკიცება იმისა, რომ რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკას, შეუძლია ეკონომიკის გაჯანსაღება მცდარია. ფულის რაოდენობას სიმდიდრის შექმნა რომ შეეძლოს მსოფლიოში სიღარიბე აღმოფხვრილი იქნებოდა ამბობს შოსტაკი. მისი აზრით თუ ფედერალური სარეზერვო სისტემა გააგრძელებს აგრესიულ მონეტარულ პოლიტიკას, იარსებებს რისკი იმისა, რომ ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვანი ელემენტი გახდება უძრავი, ან უფრო უარესი, დაიწყებს შემცირებას. თუ ეს მოხდა მაშინ ეკონომიკური ზრდა ვერანაირი ბერკეტით ვერ იქნება მიღწეული⁴.

ავსტრიული სკოლის სხვა წარმომადგენელი ჰანტერ ლევისი სტატიაში „რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკის ფარული მოტივები“ წერს, რომ ამერიკის შეერთებულმა შტატებმა რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკის განხორციელება დაიწყო დაზღვევის მოტივით, რათა სახელმწიფო ობლიგაციების ბაზარს მომავალში კოლაფსი არ განეცადა. და არა სამუშაო ადგილების შესაქმნელად, როგორც ეს ოფიციალურ დოკუმენტებშია აღწერილი. ხაზინა ვალდებულია საკუთარი ობლიგაციები გაყიდოს ვოლ სთრითზე, რის შემდეგად ფედერალურ სარეზერვო სისტემას შეუძლია გამოიყენოს ახლად შექმნილი ფული იმისათვის, რომ გამოისყიდოს ის უკან. ამასთანავე ამერიკის შეერთებული შტატები მაქსიმალურად ცდილობს კარტერული გარიგებებისაგან თავის დაზღვევას. ეს არის რეალური მიზეზი მონეტარული პოლიტიკის არატრადიციული ინსტრუმენტების გამოყენებისა—თვლის ლევისი და აღნიშნავს, რომ ეკონომიკაზე მას გრძელვადიან პერიოდში არაპროდუქტიული გავლენა ექნება⁵.

ავსტრიელებს ზოგადად მიაჩნიათ, რომ ძალიან დაბალი საპროცენტო განაკვეთები გამოწვეულია კრედიტებით დაფინანსებული ინვესტიციების ბუმის შესამლებლობით, რაც აქტივების ფასის გაბერვით არის გამოწვეული. გრძელვადიან პერიოდში მას შედეგად შეიძლება მოჰყვეს რეცესია, რაც არა მხოლოდ გარდაუვალი არამდე, საჭიროცაა ინვესტიციებსა და დაგროვებას შორის დისბალანსის დასარეგულირებლად. ავსტრიელები მიანიშნებენ ოქროს სტანდარტის აღდგენის აუცილებლობაზე, რათა ხელი შეეშალოთ მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლებს, შეამცირონ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი ნომინალურზე დაბლა, რაც დაგროვებასა და ინვესტიციებს ათანაბრებს. ავსტრიელებს მიაჩნიათ რომ, ცენტრალური ბანკები როგორც ინსტიტუტი არ უნდა არსებობდეს, მაგრამ იმდენად, რამდენადაც ამის გაკეთება, თანამედროვე რეალობაში შეუძლებელია, ისინი აქტივების ფასების მარეგულირებლად გამოდიან. თუ ცენტრალური ბანკები ხელოვნურად არ გამოიწვევენ აქტივების ფასის ზრდას ბუმს აუცილებლად მოჰყვება რეცესია და დაკრედიტების შემცირება. მსგავს შემთხვევაში წინასწარი ჩარევა

⁴Shostak F., Can Quantitative Easing Lift Economic Growth? Mises Institute.,17.09.2013 year.
www.mises.org/print/4319

⁵Lewis H., The Hidden Motive Behind Quantitative Easing., Misses Institute 19.04.2014
www.mises.org/print/22806

ჩაითვლება დაზღვევად, თუმცა აღნიშნული ქმედება მომავალი არასტაბილურობის შიშით გამოიწვევს ფინანსურ სექტორში ფასების მომატებას. ამიტომ ავსტრიული სკოლის წარმომადგენლები გვირჩევენ, რომ ცენტრალურმა ბანკებმა არ უნდა მოახდინონ აქტივებზე ფასების ხელოვნურად ზრდის პროვოცირება რათა ხელი არ შეეშალოს ეკონომიკურ ზრდას.

ეკონომისტები, რომლებიც ავსტრიულ სკოლას წარმოადგენენ, ცდილობენ სხვაგვარად დაგვანახონ მსოფლიო ფინანსურ სექტორში მომდინარე პროცესები, მათი აზრით რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკას მეტი უარყოფითი შედეგი მოჰყვა ვიდრე დადებითი, რამდენად სწორად მოხდა განვითარებული ქვეყნების მიერ არატრადიციული ფულად საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტების არჩევა ამას დრო გვიჩვენებს.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. Lewis H., The Hidden Motive Behind Quantitative Easing., Mises Institute 19.04.2014
www.mises.org/print/22806
2. Shostak F., Can Quantitative Easing Lift Economic Growth? Mises Institute.,17.09.2013 year.
www.mises.org/print/4319
3. Кавицкая И.Л. Финансовый кризис и политика центрального банка.,Journal of Institutional Studies N4.,2011
4. <http://www.bis.org/publ/work292.pdf>
5. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090113a.htm>