

აკაკი ცომაია

თანამედროვე მაკროეკონომიკა

წიგნი II

საქართველოს უნივერსიტეტის გამომცემლობა

თბილისი

2022

თანამედროვე მაკროეკონომიკა ნიგნი II

ავტორი

აკაკი ცომაია

რედაქტორები:

ნანა შავთვალაძე
ნანა ფრუიძე

კომპიუტერული უზრუნველყოფა:

ჯულიეტა ანდლულაძე
ნინო სუარიძე

ყდის დიზაინი

მარი ვერულაშვილი

რეცენზენტები:

შალვა მხატრიშვილი
გიორგი გიგინეიშვილი
მარიამ ჭანტურია
საბა მეტრეველი
თათია სამხარაძე
მარიამ ჩიტიშვილი
გიორგი ცუცქერიძე
ლაშა არევაძე
დავით თუთბერიძე
თამთა სოფრომაძე
მარიამ თანიაშვილი
სალომე მამასახლისი
თამარ ბაიაშვილი
თამარ მდივნიშვილი
ნიკოლოზ სვანიშვილი



პროექტი განხორციელდა „შოთა რუსთაველის საქართველოს
ეროვნული სამეცნიერო ფონდის ფინანსური მხარდაჭერით [NSP-
21-318, საგამომცემლო სახელმწიფო სამეცნიერო გრანტი]“
This work was supported by Shota Rustaveli National Science
Foundation of Georgia (SRNSFG) [NSP-21-318, National
Scientific Publishing Grant]



ქართული გამოცემა © საქართველოს უნივერსიტეტის
გამომცემლობა, 2022
მისამართი: კოსტავას ქ. 77, თბილისი 0171, საქართველო.
ტელ.: 032 2 55 22 22

ყველა უფლება დაცულია.
ამ ნიგნის არცერთი ნაწილი არანაირი ფორმით ან საშუალებით არ შეიძლება
გამოყენებული იქნას გამომცემლის წერილობითი ნებართვის გარე.
დაიბეჭდა საქართველოში.

ISBN 978-9941-9708-4-9

სარჩევი

წიგნი II

IV ნაწილი. ხელისუფლება და ეკონომიკური პოლიტიკის ინსტრუმენტები	1
თავი 23. ცენტრალური ბანკი და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები	2
შესავალი	2
23.1 რეზერვების ბაზარი და ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთი	4
23.2 საპნის ბუშტები აქტივებზე (გაბერილი ფასები აქტივებზე) და ცენტრალური ბანკების რეაგირება	10
23.3 პოლიტიკის ინსტრუმენტის შერჩევა	12
23.4 არაკონვენციური (არატრადიციული) მონეტარული პოლიტიკა	15
23.5 მაკროპრუდენტული რეგულირება	18
თავის შეჯამება	24
შეკითხვები და ამოცანები	25
თავი 24. ფისკალური პოლიტიკა 1	27
შესავალი	27
24.1 დისკრეციული ფისკალური პოლიტიკა	28
24.2 ემპირიული დაკვირვებები. სახელმწიფო ხარჯები მულტიპლიკატორის შესახებ	33
24.3 ავტომატური სტაბილიზატორის მექანიზმი	34
24.4 სახელმწიფო ვალი და მისი დინამიკა	36
24.5 მაღალი და ზრდადი სახელმწიფო ვალის ფასი	44
24.6 საქართველოს ბიუჯეტი და ფისკალური მაჩვენებლები	46
შეკითხვები	59
თავი 25. ფისკალური პოლიტიკა 2: ბარო-რიკარდოს ეკვივალენტი და რაციონალური მოლოდინები	61
შესავალი	61
25.1 მთავრობის საბიუჯეტო შეზღუდვა	63
25.2 შინამეურნეობის ეკონომიკური მოდელი	64
25.3 G_t და G_{t+1} სახელმწიფო ხარჯების ცვლილების გრაფიკული ინტერპრეტაცია	66
25.4 მაგალითი	68
25.5 ფისკალური პოლიტიკა საწარმოო პროცესში	69
25.6 ფისკალური ეფექტი მონეტარულ პოლიტიკაზე	70
25.7 სახელმწიფო ვალი და პოლიტიკური პროცესი	72
25.8 საგარეო ვალი	72
- საბერძნეთის სუვერენული ვალის კრიზისი	74
25.9 მიკერძოებული დეფიციტი და დეფიციტის პოლიტიკის ეკონომიკა	77
თავის შეჯამება	79
შეკითხვები და სავარჯიშოები	81

თავი 26. ეკონომიკური დოვლათის შექმნის პროცესი საზოგადოებრივ სექტორში	84
შესავალი	84
26.1 კოლექტიური მოქმედების ლოგიკა და ჯ. მ. ბიუკენენის საკონსტიტუციო შეზღუდვის მოდელი	85
26.2 მოთხოვნის წარმოქმნა საზოგადოებრივ სექტორში (პოლიტიკურ ბაზარზე)	89
26.3 საზოგადოებრივი პროდუქტის მიწოდება პოლიტიკურ ბაზარზე	94

V ნაწილი. ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა **102**

თავი 27. ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსი	103
27.1 საგადასახდელო ბალანსის კომპონენტები	103
27.2 საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის სტატისტიკა	106
27.3 მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი და წმინდა საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიცია (NIIP)	114
27.4 უარყოფითი წმინდა საერთაშორისო ინვესტიციის პოზიციისა (NIIP) და დადებითი წმინდა საინვესტიციო შემოსავლის (NII) პარადოქსი	118
27.5 შესაძლებელია კი რომ ქვეყნის სავაჭრო დეფიციტი სამუდამოდ უარყოფითი იყოს?	120
27.6 შესაძლებელია კი რომ ქვეყნის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი სამუდამოდ უარყოფითი იყოს?	122
27.7 დანაზოგები, ივესტიციები და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი	123
27.8 კაპიტალის მოზილობა და საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის პირობა	124
27.9 ეროვნული დანაზოგი წმინდა საინვესტიციო შემოსავლის გამოკლებით, პატარა ღია ეკონომიკის გამარტივებული მოდელი და ფისკალური პოლიტიკა	125
თავის შეჯამება	129
შეკითხვები და სავარჯიშოები	131

თავი 28 რეალური გაცვლითი კურსი და მსყიდველობითი უნარის პარიტეტი (PPP)	134
შესავალი	134
28.1 ერთი ფასის კანონი	134
28.2 მსყიდველობითი უნარის პარიტეტი (PPP)	139
28.3 PPP გაცვლითი კურსი და ცხოვრების დონე ქვეყნებს შორის	141
28.4 შედარებითი მსყიდველობითი უნარის პარიტეტი	145
28.5 რატომ ვერ რეალიზდება პრაქტიკაში შედარებითი PPP კანონი?	151
თავის შეჯამება	155
შეკითხვები და სავარჯიშოები	156

თავი 29. რეალური გაცვლითი კურსის დეტერმინანტები და პატარა ღია ეკონომიკის ქვეყნის მოდელი	159
შესავალი	159
29.1 TNT(სავაჭრო/არასავაჭრო საქონლის) მოდელი	162
29.2 ეკონომიკის კორექცია საპროცენტო განაკვეთის მეშვეობით და გამოშვების დონის შოკი	167
29.3 უცხოური კაპიტალის მიწოდების მოულოდნელი შეწყვეტა	170

29.4 გაფართოებული TNT მოდელი (წარმოების რაოდენობა აღარაა მუდმივი)	175
29.5 განსხვავება ქვეყნების პროდუქტიულობებს შორის: ბალასა-სამუელსონის მოდელის მიხედვით	186
თავის შეჯამება	188
დანართი მარშალ-ლერნერის პირობა	189
სავარჯიშოები	191
თავი 30. კაპიტალის თავისუფალი მოძრაობა და ნომინალური გაცვლითი კურსი	198
შესავალი	198
30.1 დაზღვეული და დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტი (CIP) და (UIP)	199
30.2 რეალური საპროცენტო განაკვეთების პარიტეტი (RRP)	202
30.3 ნომინალური გაცვლითი კურსი	203
30.4 ნომინალური გაცვლითი კურსის „ოვერშუთინგი“ - რუდი დორნბუშის მოდელი	214
თავის შეჯამება	219
შეკითხვები და სავარჯიშოები	220
თავი 31. საერთაშორისო კაპიტალის კონტროლი	223
შესავალი	223
31.1 კაპიტალის კონტროლი და განსხვავებები საპროცენტო განაკვეთებს შორის	224
31.2 კაპიტალის კონტროლის შედეგები მოხმარებაზე, დანაზოგებსა და მიმდინარე ანგარიშზე	225
31.3 კაპიტალის კონტროლის გავლენა ინვესტიციებზე	227
31.4 კაპიტალის კონტროლის გავლენა კეთილდღეობაზე	228
31.5 კაპიტალის მოძრაობის რაოდენობრივი შეზღუდვა	228
31.6 გარე ეფექტები და კაპიტალის ოპტიმალური კონტროლი	230
31.7 კაპიტალის მობილობა დიდი ქვეყნის ეკონომიკაში	236
31.8 წონასწორობის გრაფიკული ანალიზი კაპიტალის თავისუფალი მოძრაობის დროს	239
31.9 კაპიტალის ოპტიმალური კონტროლი დიდი ქვეყნის ეკონომიკაში	242
თავის შეჯამება	249
სავარჯიშოები	250
თავი 32. მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა მცურავი გაცვლითი კურსის დროს მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერიოდებში	254
შესავალი	254
32.1 მანდელ-ფლემინგის მოდელი	255
32.2 ფისკალური პოლიტიკა მოკლევადიან პერიოდში მცურავი გაცვლითი კურსის დროს	259
32.3 მონეტარული პოლიტიკა მცურავი გაცვლითი კურსის დროს	263
32.4 სავაჭრო პოლიტიკა	265
32.5 პატარა ღია ეკონომიკის ახალი ქეინსიანელების მოდელი მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს	267

32.6 მოკლევადიანი პერიოდიდან საშუალოვადიან პერიოდამდე	273
32.7 მცურავი გაცვლითი კურსის უპირატესობები და ნაკლოვანებები	274
თავის შეჯამება	278
შეკითხვები და სავარჯიშოები	280

თავი 33 მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერიოდში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს	282
შესავალი	282
33.1 ოქროს სტანდარტი და ბრეტონ-ვუდსის სისტემა (ფიქსირებული გაცვლითი კურსის სავალუტო რეჟიმის მოკლე ისტორია)	283
- ოქროს სტანდარტი	283
- ბრეტონ ვუდსის სისტემა	286
33.2 როგორ მუშაობს ფიქსირებული სავალუტო რეჟიმი? ეროვნული ვალუტის „რბილი“ და „მყარი“ მიზმა	289
- რბილი მიზმა	289
- მყარი მიზმა	291
- რა შემთხვევაში მუშაობს ფიქსირებული სავალუტო რეჟიმი?	293
33.3 მონეტარული, ფისკალური და სავაჭრო პოლიტიკა ფიქსირებული სავალუტო რეჟიმის დროს მანდელ-ფლემინგის მოდელის მიხედვით	295
- მონეტარული პოლიტიკა	295
- ფისკალური პოლიტიკა	297
- სავაჭრო პოლიტიკა	298
33.4 ფიქსირებული გაცვლითი კურსის სავალუტო რეჟიმი საგარეო შოკების დროს	298
33.5 მექსიკის ფინანსური კრიზისი: 1994-1995 წელი	303
33.6 აზიის ფინანსური კრიზისი 1997-1998 წლებში	304
თავის შეჯამება	305

VI ნაწილი. საპნის ბუშტები აქტივებზე და ფინანსური ციკლები **307**

თავი 34. ფინანსური კრიზისების ისტორია	309
შესავალი	309
34.1 ტიტომანია	310
34.2 ჯონ ლო და მისისიპის საპნის ბუშტი. 1718-1720	311
34.3 სამხრეთ ზღვის კომპანიის ფინანსური კრიზისი	315
34.4 სარკინიგზო მანია: 1844-1845	316
34.5 დიდი დეპრესია: 1929-1939	318
34.6 საპნის ბუშტები უძრავ ქონებაზე იაპონიაში 1980-იან წლებში	320
34.7 1990-იანი წლების სკანდინავიური კრიზისი	321
34.8 დოტ-ქომის კრიზისი: 1995-2000	322
34.9 2007-2009 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისი	323

თავი 35 თანამედროვე საბანკო სისტემა და ძირითადი გამოწვევები	329
შესავალი	329
35.1 საბანკო ბალანსის ძირითადი ინდიკატორები	331
35.2 ბანკის ბალანსის მართვა	333
- საკრედიტო რისკი	334
- ლიკვიდობის რისკი	335
35.3 ჩრდილოვანი საბანკო სექტორი	338
35.4 ლიკვიდობის ტრანსფორმაციის მოდელი და ბანკებში გაქცევა	343
- ძირითადი დაშვებები	343
- ბანკი მოდელში	344
- ბანკებში გაქცევა	345
35.5 „ბანკებში გაქცევისგან“ თავის არიდების გზები	348
თავის შეჯამება	351
შეკითხვები და სავარჯიშოები	352
თავი 36 ფასწარმოქმნა ობლიგაციებზე, საპროცენტო განაკვეთების რისკი და დროითი სტრუქტურა	353
შესავალი	353
36.1 ობლიგაციის პირობა - ფულადი ნაკადების გადახდის გეგმა	354
36.2 ობლიგაციებზე ფასწარმოქმნა გაურკვევლობის ფაქტორის გარეშე: ზოგადი წონასწორობის მოდელი	358
36.3 დეფოლტის რისკი და საპროცენტო განაკვეთების რისკის სტრუქტურა	361
36.4 დაფარვის ვადა და სპროცენტო განაკვეთების დროითი სტრუქტურა	370
- 36.4.1 თუ გაურკვევლობის ფაქტორს ვუგულებელყოფთ: მოლოდინის პიპოთეზა	371
- 36.4.2 გაურკვევლობის ფაქტორი და დროითი სტრუქტურა	376
36.5 ბაზრის სეგმენტაციის თეორია	382
თავის შეჯამება	383
შეკითხვები და სავარჯიშოები	384
თავი 37. აქციების ბაზარი და საპნის ბუმტები აქტივებზე	385
შესავალი	385
37.1 აქციებზე ფასწარმოქმნის ზოგადი წონასწორობის ორპერიოდულიანი მოდელი	386
37.2 სხვადასხვა ტიპის აქციის შედარება	392
37.3 ორზე მეტი პერიოდი	396
37.4 გორდონის ზრდის მოდელი	404
37.5 საპნის ბუმტები აქტივებზე და ტერმინალური პირობის როლი	405
37.6 უნდა ებრძოდეს თუ არა მონეტარული პოლიტიკა საპნის ბუმტებს აქტივებზე?	408
37.7 აქციების ფასი წონასწორობაში, როდესაც შემოსავალი ენდოგენური ცვლადია.	
ნეოკლასიკური მოდელი	409
თავის შეჯამება	413

თავი 38 საფინანსო სისტემა მაკრო მოდელში	414
შესავალი	414
38.1 ეგზოგენური საკრედიტო სფეროდის ინტეგრირება მოდელში	415
38.2 მოდელი	419
38.3 საკრედიტო სფეროდის ზრდის გავლენა წონასწორობაზე	423
38.4 ფინანსური აქსელერატორი	424
38.5 ფინანსური კრიზისების არქიტექტურა და განვითარების დინამიკა	431
38.6 ეპილოგი	435

IV ნაწილი. ხელისუფლება და ეკონომიკური პოლიტიკის ინსტრუმენტები

თქვენთვის უკვე ცნობილია ფისკალური და მონეტარული ეკონომიკის შედეგები ეკონომიკაზე. ორივე ეკონომიკური პოლიტიკა დროებით ცვლის ერთობლივ მოთხოვნას, მაგრამ ვერ ახდენს გავლენას გამოშვების პოტენციურ დონეზე. საშუალოვადიან პერიოდში ეკონომიკა უზრუნდება ნეოკლასიკურ ეკონომიკურ წონასწორობას გამოშვების ბუნებრივ დონეზე. სახელმწიფო ხარჯებისა და, კერძოდ, ბიუჯეტის დეფიციტის გაზრდა ან შემცირება ზემოქმედებს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე და იგი გადახრილია საპროცენტო განაკვეთის ბუნებრივი დონიდან მანამდე, სანამ ბიუჯეტი არ დაბალანსდება და არ დაუბრუნდება პრემოკურ მდგომარეობას. მთავრობის ინტერვენციები გავლენას ახდენს ეკონომიკური აგენტების საინვესტიციო პოლიტიკაზე. მაღალი დანახარჯები განაპირობებს რეალური საპროცენტო განაკვეთის გაზრდას, რაც გამოდევნის ინვესტიციებს, ხოლო დაბალი დანახარჯები ამცირებს რეალურ საპროცენტო განაკვეთს, რაც ქმნის ხელსაყრელ გარემოს მეტი ინვესტიციების განსახორციელებლად. ეკონომისტების დიდი ნაწილი მიიჩნევს, რომ აღნიშნული მიზეზის გამო, ინფლაციის მართვა ფისკალური პოლიტიკის გამოყენებით მიზანშეუწონელია. უფრო მეტიც, ხშირად მთავრობის როლი ეკონომიკაში მკვეთრად ნეგატიურია. გარდა იმისა, რომ ქმნის მიზანშეუწონელ და პერმანენტულ მოთხოვნის შოკებს, გაუცნობიერებლად აყალიბებს გარემოს, რომელშიც ეკონომიკური რესურსები (ან საწარმოო ფაქტორები) მოძრაობენ პროდუქტიული დარგებიდან ნაკლებპროდუქტიული ან არაპროდუქტიული დარგების მიმართულებით, რაც უარყოფით გავლენას ახდენს გრძელვადიანი ეკონომიკის ზრდის ტემპზე. არცთუ იშვიათად, ვერ ხერხდება ხარჯი/სარგებლის ანალიზი საზოგადოებრივ და ინფრასტრუქტურულ პროექტებზე, რომელთა დიდი ნაწილიც ხორციელდება მოზიდული შიდა თუ საგარეო ვალის მეშვეობით. როგორც წესი, საზოგადოებრივი სიკეთის მიწოდების ადმინისტრირების დანახარჯები მაღალია და მიდრეკილია ზრდისკენ და ა.შ. ამ და ბევრ სხვა საინტერესო საკითხს განიხილავს საჯარო არჩევანის თეორია (Theory of Public Choice), რომლის საკვანძო შინაარსის გადმოცემას 26-ე თავში შევეცდებით ნობელის პრემიის მფლობელის, ჯეიმს ბიუკენენის მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით. 24-ე თავში გთავაზობთ ფისკალური პოლიტიკის ანალიზს ტრადიციული მიდგომის მიხედვით, ხოლო 25-ე თავში რაციონალური მოლოდინების თეორიაზე დაყრდნობით განვიხილავთ რ. ბაროს მიდგომას ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობის შესახებ, რომელიც რიკარდოს ეკვივალენტის სახელითაა ცნობილი. ვიცით რა, როგორ იყენებს ცენტრალური ბანკი ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს ინფლაციის სამართავად და მაკროეკონომიკური წონასწორობის უზრუნველსაყოფად, 23-ე თავში შევისწავლით ცენტრალური ბანკის მონეტარულ ინსტრუმენტებს, რომელთა მეშვეობითაც იგი ახერხებს მისთვის სასურველი საპროცენტო განაკვეთის მიღწევას.

თავი 23. ცენტრალური ბანკი და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები

შესავალი

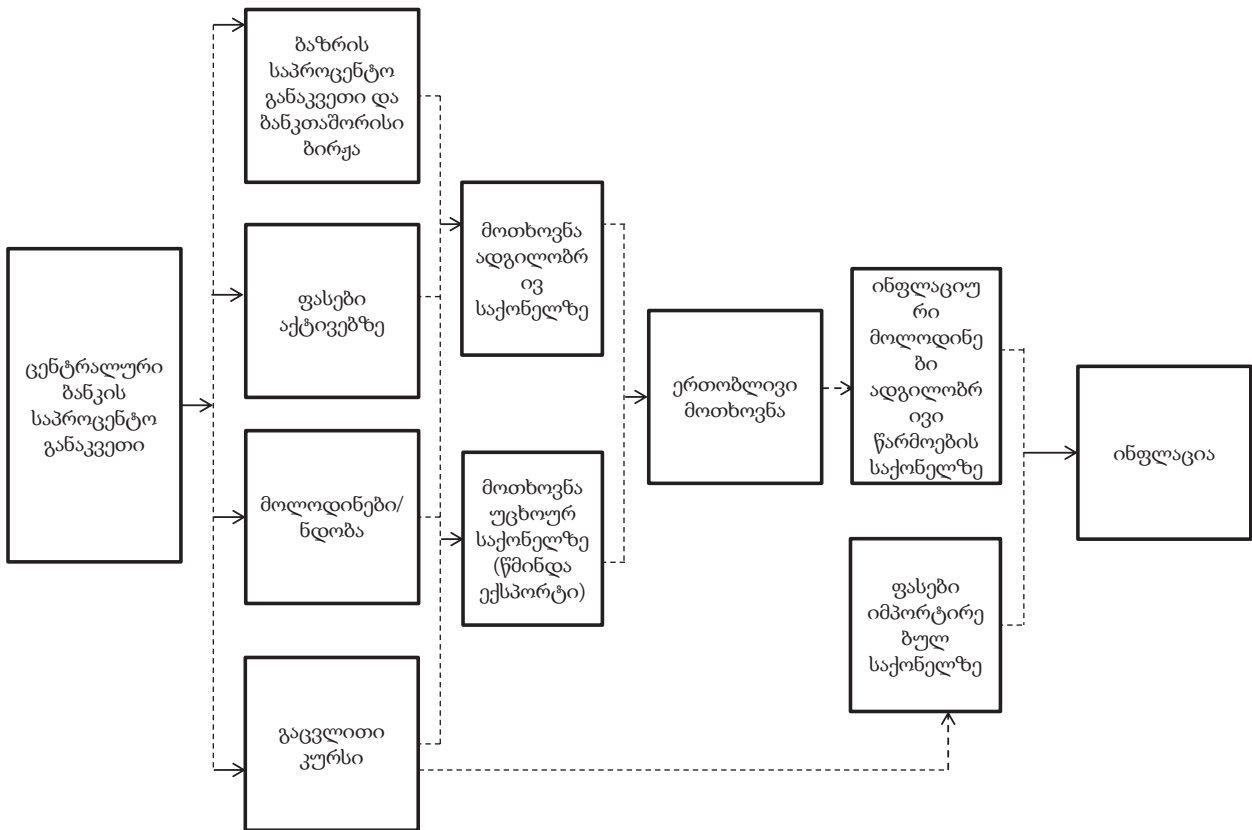
საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკა ნეიტრალურია. ცენტრალურ ბანკს შეუძლია გავლენის მოხდენა რეალურ ცვლადებზე მხოლოდ მოკლევადიან პერიოდში, „მიზანი კი, სტაბილური ინფლაციისა და ინფლაციის მოლოდინების უზრუნველყოფაა, რომლის განმაპირობებელიც (ცენტრალური ბანკის გარდა) შეიძლება იყოს როგორც მთავრობის ეკონომიკური პოლიტიკა, ისე - კერძო აგენტების ირაციონალური მოლოდინების ტალღა (ქეინსის მიხედვით) და მიწოდების ისეთი ფაქტორები, როგორებიცაა სურსათსა და ენერგომატარებლებზე ფასების გლობალური ზრდა. აღნიშნულ კონტექსტში მონეტარული პოლიტიკა ცვლის არა მხოლოდ ფულის მიწოდებასა და საპროცენტო განაკვეთებს, არამედ გავლენას ახდენს ეკონომიკური აქტივობის დონესა და საზოგადოების კეთილდღეობაზე. მე-3 თავში მოკლედ მიმოვიხილეთ მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები. ესენია: ღია საბაზრო ოპერაციები, რეფინანსირების სესხები, სავალდებულო რეზერვები. ამასთან ერთად, წინამდებარე თავში კი ასევე განვიხილავთ მონეტარული პოლიტიკის არატრადიციულ, ე.წ. არაკონვენციურ ინსტრუმენტებსაც. ყველა ამ ინსტრუმენტს ცენტრალური ბანკი იყენებს იმისთვის, რომ ერთობლივი მოთხოვნის მრუდი გახადოს ჰორიზონტალური. გარდა ამისა, ცენტრალური ბანკების კიდევ ერთ ფუნქციას წარმოადგენს საფინანსო სექტორის ზედამხედველობა. მაკროპრუდენტული რეგულირება პოლიტიკის კიდევ ერთ მიმართულებაა, რომლის მიზანსაც წარმოადგენს, ერთი მხრივ, აქტივების ფასებზე საპნის ბუშტების პრევენცია (იხ. მეექვსე ნაწილი) და, მეორე მხრივ, სტაბილური ფინანსური გარემოს უზრუნველყოფა. ცნობილია ოთხი ძირითადი არხი, რომელთა მეშვეობითაც საპროცენტო განაკვეთები გავლენას ახდენს დანახარჯებსა და ერთობლივ მოთხოვნაზე (ნახაზი 23.1).

ბაზრის საპროცენტო განაკვეთი - უშუალო გავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე. ეკონომიკური აგენტები ცვლიან საკუთარ გადაწყვეტილებებს მოხმარებისა და ინვესტიციების შესახებ. საპროცენტო განაკვეთის გაზრდა ამცირებს, ხოლო საპროცენტო განაკვეთის შემცირება ზრდის ერთობლივ მოთხოვნას¹.

ფასები აქტივებზე - ბაზრის საპროცენტო განაკვეთი გავლენას ახდენს აქტივების ფასზეც, როგორიცაა უძრავი ქონება. მაგალითად, დაბალი საპროცენტო განაკვეთი ზრდის სესხებს აქტივების შეძენაზე (ზრდის მოთხოვნას აქტივებზე), შედეგად უძრავ ქონებაზე იზრდება ფასი, რაც მათ მფლობელებს აძლევს მეტი იპოთეკური სესხის აღების შესაძლებლობას (რადგან გირაოს საბაზრო ღირებულება იზრდება).

¹ მეტი ინფორმაციის მისაღებად გაეცანით თ. ბაიაშვილის - https://old.nbg.gov.ge/uploads/journal/2017/iv_nawili_1.pdf, თ. მდივნიშვილის - https://old.nbg.gov.ge/uploads/journal/2017/iv_nawili_1.pdf და ა. ბლუაშვილის https://old.nbg.gov.ge/uploads/journal/2013/n_3/bluashvili.pdf სტატიებს.

ნახაზი 23.1 მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი



მოლოდინი/ნდობა - საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ნიშნავს ცენტრალური ბანკის განაცხადს მომავალი ერთობლივი მოთხოვნის მიმართ, რაც გავლენას ახდენს და აკორექტირებს ეკონომიკური აგენტების მიმდინარე ქცევის მოდელს (რაციონალური მოლოდინები). მაგალითად, საპროცენტო განაკვეთის გაზრდა წარმოადგენს პოლიტიკის გამკაცრების განაცხადს, რამაც ეკონომიკურ აგენტებში უნდა შექმნას ფასების დღესვე შემცირების მოტივაცია, რაც მხოლოდ იმ შემთხვევაში მიიღწევა, თუ ნდობა ცენტრალური ბანკის მიმართ მაღალია.

გაცვლითი კურსი - საპროცენტო განაკვეთი გავლენას ახდენს გაცვლით კურსზეც, რაც, თავის მხრივ, ცვლის ფასებს საიმპორტო და საექსპორტო პროდუქციაზე და ზემოქმედებს ერთობლივი მოთხოვნის კიდევ ერთ ცვლაზე - წმინდა ექსპორტზე (დეტალურად განვიხილავთ სახელმძღვანელოს მე-5 ნაწილში - ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა).

აღნიშნულ პროცესში საკვანძო როლს შრომის ბაზრები თამაშობს. ცვლილებები ერთობლივ მოთხოვნაში აისახება დასაქმების მაჩვენებლებზე, სახელფასო დანახარჯებსა და მომუშავეთა ინფლაციურ მოლოდინებზე, რაც გამოიხატება მწარმოებელთა ფასებისა და სა-
მომხმარებლო ფასების ინდექსში. აღნიშნული გადაცემის არხების როგორც გავლენის სიმ-

ძლავრე, ისე მოქმედების დრო განსხვავდება ქვეყნების მიხედვით. მაღალი სავაჭრო დეფიციტის ფონზე, საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკის ზეგავლენის სიმძლავრე შეზღუდულია, ხოლო თავად პოლიტიკას კონკრეტული შედეგები გადაწყვეტილების მიღებიდან ერთიდან ორ წლამდე პერიოდში მოაქვს.

23.1 რეზერვების ბაზარი და ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთი²

სტაბილური ლიკვიდურობის უზრუნველსაყოფად კომერციულ ბანკებს ყოველდღიურად უწევთ რეზერვების შევსება. მაგალითად, თითოეულ ჩვენგანს გამოგვაქვს ფული ბანკომატებიდან ან ბანკის სადებეტო თუ საკრედიტო ბარათებით ვახორციელებთ საქონლისა და მომსახურების შესყიდვებს ყოველდღიურად საჭირო მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად. საოპერაციო დღის ბოლოს ზოგიერთ ბანკის რეზერვები მცირდება, ხოლო ზოგიერთ ბანკს კი ჭარბი რეზერვები წარმოექმნება. მეორე დღეს სიტუაცია შესაძლოა შეტრიალდეს. იმ ბანკებს, რომელთაც ჰქონდათ ჭარბი რეზერვები წინა დღით, შესაძლოა შეექმნათ ლიკვიდობის პრობლემა, ხოლო იმ ბანკებს, რომელთაც ჰქონდათ ლიკვიდობის დეფიციტი, წარმოექმნათ ჭარბი რეზერვები. აქედან გამომდინარე, ბანკები ყოველდღიურად ვაჭრობენ ერთმანეთში. იღებენ და გასცემენ სესხებს ერთი დღიდან ერთ კვირამდე ან სესხულობენ ფულად სახსრებს უშუალოდ ცენტრალური ბანკისგან. შესაბამისად, რეზერვების ბაზარი წარმოადგენს პოლიტიკის გადაცემის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან არხს ცენტრალური ბანკებისთვის.

მოთხოვნას რეზერვებზე ქმნის ორი კომპონენტი: სავალდებულო და ჭარბი რეზერვები. სავალდებულო რეზერვების რაოდენობა დამოკიდებულია დეპოზიტების სიდიდეზე. ჭარბი რეზერვები კი ესაა დამატებითი რეზერვები, რომელთაც კომერციული ბანკები ფლობენ სავალდებულო რეზერვების გარდა. შესაბამისად, რეზერვებზე მოთხოვნის რაოდენობა - ესაა სავალდებულო და ჭარბ რეზერვებზე მოთხოვნების ჯამი. ჭარბი რეზერვები ერთგვარი დაზღვევის მექანიზმია, რომელიც სადეპოზიტო ინსტიტუტს უნარჩუნებს ლიკვიდობას დეპოზიტების მოულოდნელი გადინების შემთხვევაში. გარკვეულწილად, საბანკო რეზერვები იცავს ბანკებს საბანკო პანიკისგან.³ ფაქტობრივად, ჭარბი რეზერვების ფლობა წარმოქმნის ალტერნატიულ დანახარჯებს. ესაა საპროცენტო განაკვეთი, დაკარგული პოტენციური შემოსავალი, რომლის გამომჟღავნებასაც ბანკები შეძლებენ, თუ აქტივებს სესხებად და არა ჭარბ რეზერვებად აქცევენ. ზოგიერთი ქვეყნის ცენტრალური ბანკი იხდის სარგებელს (i_{er}) ჭარბი რეზერვების

² დაინტერესებულ მკითხველს ვურჩევ დამატებით გაეცნოს შემდეგ ლიტერატურას:

- შ. მხატვრიშვილი, ინფლაციის თარგეთირება, ძირითადი პრინციპები და ემპირიული შეფასებები,

<https://old.nbg.gov.ge/uploads/journal/2016/2/1.pdf>.

- სეზ-ის საოპერაციო დოკუმენტი, https://old.nbg.gov.ge/uploads/mpc_mannual/mp_manual_final_002.pdf

- სეზ-ის პოლიტიკის ინსტრუმენტები:

<https://nbg.gov.ge/page/%E1%83%9B%E1%83%9D%E1%83%9C%E1%83%94%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9A%E1%83%98->

[- %E1%83%9E%E1%83%9D%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%A2%E1%83%98%E1%83%99%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%98%E1%83%9C%E1%83%A1%E1%83%A2%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9B%E1%83%94%E1%83%9C%E1%83%A2%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98](https://nbg.gov.ge/page/%E1%83%9B%E1%83%9D%E1%83%9C%E1%83%94%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9A%E1%83%98-%E1%83%9E%E1%83%9D%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%A2%E1%83%98%E1%83%99%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%98%E1%83%9C%E1%83%A1%E1%83%A2%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9B%E1%83%94%E1%83%9C%E1%83%A2%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98)

[%](https://nbg.gov.ge/page/%E1%83%9B%E1%83%9D%E1%83%9C%E1%83%94%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9A%E1%83%98-%E1%83%9E%E1%83%9D%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%A2%E1%83%98%E1%83%99%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%98%E1%83%9C%E1%83%A1%E1%83%A2%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9B%E1%83%94%E1%83%9C%E1%83%A2%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98)

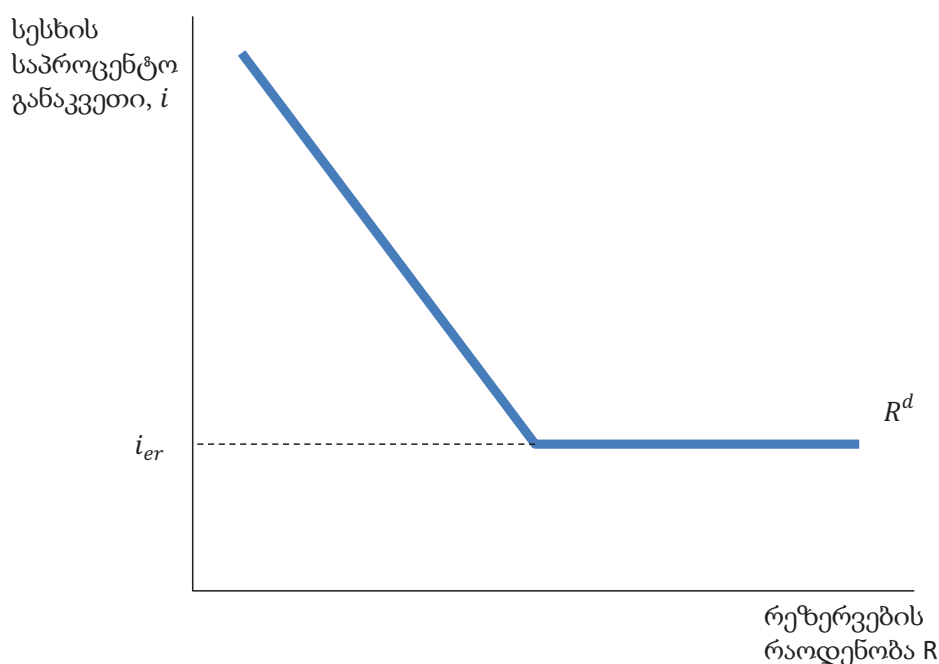
³ საბანკო პანიკის შესახებ უკეთესი წარმოდგენის შესაქმნელად გირჩევთ შემდეგი კინოფილმების ნახვას:

- Wonderful Life - <https://www.youtube.com/watch?v=lbwjS9iJ2Sw>

- Mary Poppins - <https://www.youtube.com/watch?v=C6DGs3qjRwQ>

ფლობისთვის (მაგალითად, ფედ-ი 2008 წლის შემდეგ), მაგალითად, იმ სიტუაციებში, როდესაც სესხის საპროცენტო განაკვეთი აღემატება ჭარბი რეზერვების ფლობის სარგებელს (i_{er}), ბანკები გაზრდიან დაკრედიტებას და შეამცირებენ ჭარბ რეზერვებს. სხვა თანაბარ პირობებში მოთხოვნა რეზერვებზე შემცირდება. საწინააღმდეგო შემთხვევაში, როდესაც სესხის საპროცენტო განაკვეთი ნაკლებია ჭარბი რეზერვების ფლობის სარგებელზე (i_{er}), ბანკები შეამცირებენ დაკრედიტებას და გაზრდიან ჭარბ რეზერვებს განუსაზღვრელი რაოდენობით. ცენტრალურ ბანკს შეუძლია განუსაზღვრელი სიდიდის სარგებლის შეთავაზება და ამ გზით დიდი გავლენის მოხდენა დაკრედიტების მოცულობასა და, შესაბამისად, როგორც ერთობლივი მოთხოვნის რაოდენობაზე, ისე - აქტივების ფასებზე. 23.2 ნახაზზე მოცემულია რეზერვებზე მოთხოვნის მრუდი R^d .

ნახაზი 23.2 რეზერვებზე მოთხოვნის მრუდი R^d

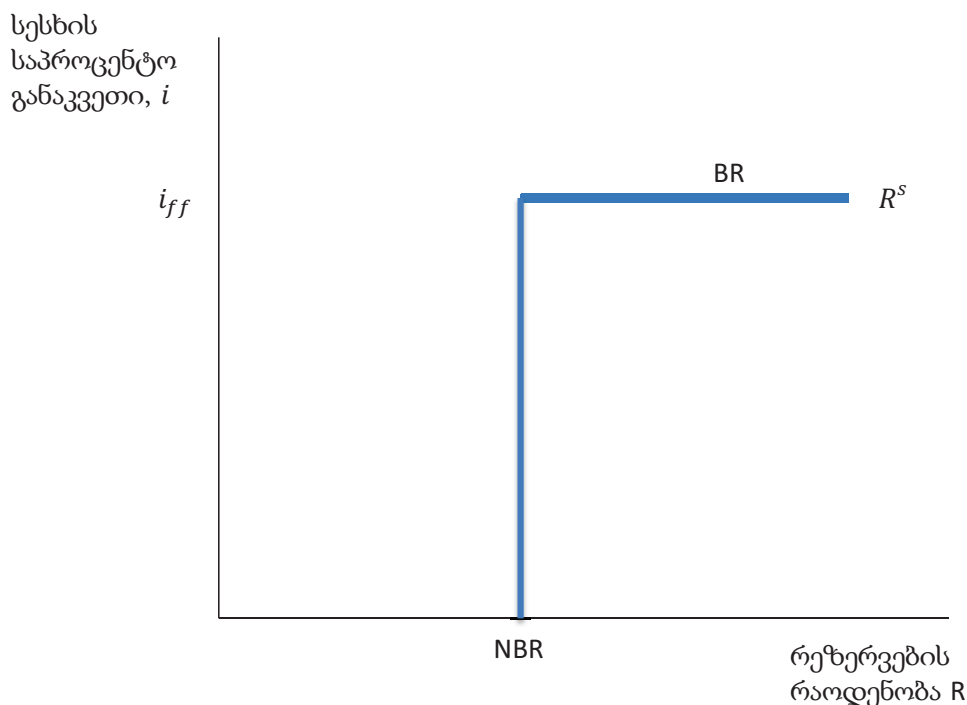


მოთხოვნის მრუდი მოიცავს რეზერვებზე მოთხოვნის დადმავალ და ჰორიზონტალურ მონაკვეთებს. რაც უფრო მეტად მცირდება სხვაობა სესხის საპროცენტო განაკვეთსა (i_{ff}) და ჭარბი რეზერვების სარგებელს (i_{er}) შორის, მით უფრო მეტად იზრდება მოთხოვნის რაოდენობა რეზერვებზე. როგორც კი შესრულდება $i_{ff} = i_{er}$ პირობა, რეზერვებზე მოთხოვნის მრუდი გახდება ჰორიზონტალური (ბანკები წყვეტენ სესხების გაცემას და მთლიანად ქმნიან ჭარბ რეზერვებს).

რეზერვების მიწოდებას უზრუნველყოფს ცენტრალური ბანკი, რომელიც ასევე ორი კომპონენტისგან შედგება: არანასესხები რეზერვების მიწოდება (NBR – None-borrowed Reserves) და ნასესხები რეზერვების მიწოდება (BR – Borrowed Reserves). პირველი კომპონენტი

გულისხმობს სიტუაციას, რომელშიც ცენტრალური ბანკი ზემოქმედებს საპროცენტო განაკვეთზე ფულის მიწოდების გზით, რომელიც ხორციელდება ღია საბაზრო ოპერაციების მეშვეობით, სადაც ცენტრალური ბანკი ყიდულობს და ყიდის ფასიან ქაღალდებს. მას შეუძლია განსაზღვრული რაოდენობის ლიკვიდობის მიწოდება ნებისმიერ ფასად, ამიტომ რეზერვების მიწოდების ეს მონაკვეთი ვერტიკალურია (იხილეთ მე-3 თავი). მეორე კომპონენტი გულისხმობს რეზერვის მიწოდებას სესხების გაცემის გზით, რაშიც კომერციული ბანკები იხდიან პროცენტს. აღნიშნულ სესხებს უწოდებენ რეფინანსირების სესხებს, ხოლო პროცენტს - რეფინანსირების განაკვეთს. სადეპოზიტო ინსტიტუტებს შეუძლიათ განუსაზღვრელი რაოდენობის ლიკვიდობის მიღება კონკრეტულ ფასად, რასაც ცენტრალური ბანკის დადგენილი რეფინანსირების განაკვეთი განსაზღვრავს. ამიტომ რეზერვების მიწოდების ეს მონაკვეთი ხდება ჰორიზონტალური. ფულის მიწოდების R^S მრუდი მოცემულია 23.3 ნახაზზე. აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი ძირითადად იყენებს ლიკვიდობის მიწოდების მეორე მეთოდს, ამიტომ ფულის მიწოდების მრუდი სებ-ისთვის ჰორიზონტალურია.

ნახაზი 23.3 რეზერვების მიწოდების მრუდი R^S



საბაზრო წონასწორობა რეზერვების ბაზარზე მიიღწევა სესხის იმ საპროცენტო განაკვეთზე (i_{ff}), რომელზეც რეზერვებზე მოთხოვნისა და მიწოდების რაოდენობები ერთმანეთის ტოლია. 23.4 ნახაზის მიხედვით, ესაა i_{ff}^* საპროცენტო განაკვეთი. თუ საპროცენტო განაკვეთი წონასწორობაზე ზევით მდებარეობს, მაგალითად, $i_{ff} < i_{ff}^1$ წერტილში, მიწოდების რაოდენობა აჭარბებს მოთხოვნის რაოდენობას. ამიტომ i_{ff}^1 უნდა შემცირდეს i_{ff}^* დონემდე.