

ინფლაციური ტარგეტირების საწყისები საქართველოში

ეროვნულ ეკონომიკაში მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებები, სათანადო გარდაქმნებს მოითხოვს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაშიც. სწორედ ასეთი გარდაქმნა მოხდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ინფლაციურ ტარგეტირებაზე გადასვლისას. თავად ცვლილების ფაქტი ბევრს არაფერს ნიშნავს, თუ არ შეფასდა მისი ადეკვატურობა არსებულ ეკონომიკურ, თუ სოციალურ კონიუნქტურასთან. საინტერესოა, როგორ ვხვდებით ინფლაციის ტარგეტირებას და რას უნდა ველოდოთ მისგან? ამ კითხვებზე საპასუხოდ, მიზანშეწონილად მიგვაჩნია, მოკლედ განვიხილოთ ის გამოცდილება, რომელიც გააჩნიათ ინფლაციის ტარგეტირებაში²⁸ განვითარებად და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებს²⁹ და შედარებების საფუძველზე განვსაზღვროთ პერსპექტივები ჩვენს შემთხვევაში.

ორიოდე სიტყვით აღვნიშნოთ თავად ინფლაციის ტარგეტირების შინაარსზე. ინფლაციის ტარგეტირება გულისხმობს ცენტრალური ბანკის მიერ ოპერაციული ინსტრუმენტების გამოყენებას ინფლაციის რაოდენობრივი ორიენტირის მიღწევის მიზნით. იგი აღმოცენდა ნეოკლასიკური და ნეოკეინზური თეორიების გადაკვეთაზე, როგორც რეაქცია ფულადი აგრეგატების ტარგეტირების ეფექტურობის დაკარგვაზე.²⁹

ზუსტად, არავინ იცის, თუ ვინ იყო ამ ახალი კონცეფციის ავტორი. ზოგიერთი მეცნიერის აზრით ავტორად შეიძლება მივიჩნიოთ შვედი ეკონომისტი კნუტ ვიკსელი (1851-1926). 1896 წელს კ.ვიკსელმა შვედეთის ეკონომიკური ასოციაციის სხდომაზე გამოთქვა მოსაზრება, რომ ცენტრალური ბანკის პოლიტიკის მთავარ მიზნად უნდა ქცეულიყო ფასების

²⁸ ინფლაციის ტარგეტირება და ინფლაციური ტარგეტირება გამოყენებულია სინონიმური მნიშვნელობით

²⁹ იგივე ფულის მიწოდების ტარგეტირება ანუ ფულადი ტარგეტირება არის ძირითადი ალტერნატივა ინფლაციური ტარგეტირებისა, რომლის დროსაც მიზნობრივ ორიენტირად ფულადი აგრეგატების მოცულობა განისაზღვრება

დონის სტაბილიზაცია.³⁰ ამ იდეებმა მაშინ დიდი მხარდაჭერა ვერ ჰპოვეს. მოგვიანებით, 1931 წელს, შვედურმა “რიკსბანკმა” იგი გამოიყენა ფასების სტაბილიზაციის პროგრამაში.

1980-ანი წლების ბოლოს ათამდე განვითარებულმა ქვეყანამ გადაწყვიტა ინფლაციურ ტარგეტირებაზე გადასვლა. პირველები გახდნენ ახალი ზელანდია და კანადა. შემდეგ მათ შეუერთდათ დიდი ბრიტანეთი, ფინეთი, შვედეთი, ავსტრალია და ესპანეთი. 1999 წლიდან ინფლაციურ ტარგეტირებას იყენებს ევროპის ცენტრალური ბანკი. 1990-ანი წლების მეორე ნახევრიდან ინფლაციურმა ტარგეტირებამ სწრაფი განვითარება დაიწყო. 2002 წლის დასაწყისისათვის მასზე გადასული იყო 9 განვითარებული ქვეყანა, ევროს ზონის ქვეყნები, თერთმეტი განვითარებადი და ორიც გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყანა. ამათ გარდა, კიდევ ოთხი ათეული ქვეყანაა, მათ შორის აშშ, რომლებიც იყენებენ ტარგეტირების შერეულ რეჟიმს, რომელშიც ინფლაციური ორიენტირაცაა გათვალისწინებული. დსთ-ს ქვეყნებს შორის ინფლაციის ტარგეტირებაზე პირველი გადავიდა ყაზახეთი.

ინფლაციური ტარგეტირების ასეთი ბუმის გამომწვევი მიზეზებიმრავალია, მაგრამ რამდენიმე მათგანი განსაკუთრებულად ახასიათებს განვითარებად და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებს: სავალუტო კრიზისის არსებობა, ეროვნული ეკონომიკის სტაბილიზაციის პროგრამების ევოლუცია და ფულადი ტარგეტირების ეფექტურობის დაკარგვა. განსაკუთრებული სტიმული, კი, მაინც ის იყო, რომ მონეტარული პოლიტიკის ამ რეჟიმზე გადასული ქვეყნები, სხვა ქვეყნებთან შედარებით, აშკარა უპირატესობის დემონსტრირებას ახდენდნენ მაკროეკონომიკურ სფეროში. კერძოდ:

- ინფლაციური ტარგეტირების ქვეყნებმა წარმატებით შეამცირეს ინფლაცია პერიოდში. სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ზრდა, საშუალოდ, 8-დან 2%-მდე შემცირდა;
- ინფლაციის დონე ინფლაციური ტარგეტირების ქვეყნებში გაუთანაბრდა ინფლაციას ფულადი ტარგეტირების ქვეყნებში;
- ინფლაციური ტარგეტირების ქვეყნებში ფასების მომავალი ცვლილების განუსაზღვრელობა ნაკლებია;

³⁰ იმ დროისათვის ეჭვს არ იწვევდა, რომ ცენტრალურ ბანკს უნდა დაერეგულირებინა კურსი ოქროს ფასთან და არა სამომხმარებლო ფასებთან მიმართებაში

– ინფლაციური ტარგეტირების ქვეყნებში ფილიპსის მრუდი იკავებს საზოგადოებისთვის უფრო მომგებიან პოზიციას – ინფლაციის შემცირებას მოჰყვება ნულოვანი, ანდა უმნიშვნელო ცვლილება მოსახლეობის დასაქმებაში;

– ინფლაციური ტარგეტირების ქვეყნებში ნომინალური მშპ-ს მატების ტემპი აჭარბებს ანალოგიურ მაჩვენებელს ფულადი ტარგეტირების ქვეყნებში (შესაბამისად 5-6%, 2.5-4% წინააღმდეგ).

სანამ გავარკვევთ, ზემოთ თქმული მიზეზებიდან, რომელმა გამოიწვია საქართველოს გადასვლა ინფლაციის ტარგეტირებაზე, უმჯობესი იქნება, ჯერ დავაკვირდეთ, მანამდე, რა მონეტარულ პოლიტიკას აწარმოებდა საქართველოს ეროვნული ბანკი. იგი აქტიურად იყენებდა (და იყენებს) ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ისეთ ინსტრუმენტებს, როგორცაა სახელმწიფო ობლიგაციებისა და სადეპოზიტო სერტიფიკატების რეალიზაცია. 2007 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღებული ფულის მოცულობამ 373 მლნ ლარი შეადგინა. ოქტომბრის ბოლოს ამოღების მოცულობამ მთელი სარეზერვო ფულის 43% შეადგინა.³¹ ეროვნული ბანკი განუხრელად ამყარებდა და ამყარებს ეროვნული ვალუტის კურსს, რასაც მივყავართ ერთობლივი მოთხოვნისა და წმინდა ექსპორტის შემცირებისკენ, რაც თავის მხრივ ამცირებს ინფლაციას. ეს, ორივე, ბერკეტი სხვა არაფერია, თუ არა, ფულადი ტარგეტირების ტრანსმისიის არხები. მაშასადამე, ეროვნული ბანკი, მართალია არაწმინდა სახით, მაგრამ მაინც იყენებდა ფულად ტარგეტირებას. საქართველოში ამისთვის ყველა პირობა არსებობდა: საბანკო სისტემის განვითარების მაღალი დონე, ძლიერი ფინანსური ბაზრების არარსებობა, ახალი საგადასამხდელო საშუალებების განუვითარებლობა და სხვ.

რაც შეეხება ინფლაციური ტარგეტირებაზე გადასვლის მიზეზებს – ჩვენი ახლანდელი მდგომარეობა შეიძლება სავალუტო კრიზისად მოვნათლოთ, ანდა ქართული საფინანსო სისტემის ევოლუციის ახალ საფეხურზე წარმოვიდგინოთ თავი. თუმცა, ცვლილებების

³¹ კურნ. "ინფლაციის მიმოხილვა", თბ. 2007წ. IV კვარტალი, გვ. 7.

მიზეზად მიგვაჩნია წმინდა მიმბაძველობა – წარმატებული ქვეყნების გამოცდილების გადმოღება³².

ამჟამად საქართველოში ინფლაციის საკმაოდ მაღალი ტემპია. სტატისტიკის დეპარტამენტის მონაცემებით იგი 12%-იან ნიშნულთანაა. სამეცნიერო წრეებში გავრცელებული მოსაზრების თანახმად, ეს მაჩვენებელი გაცილებით დიდია, ვიდრე ოფიციალურ მონაცემებში.

ამ მხრივ საინტერესოდ გვეჩვენება ჩილეს გამოცდილება, რომელიც 1980-ანი წლების მიწურულს, დაახლოებით, იგივე ვითარებაში აღმოჩნდა. განვითარებად ქვეყნებს შორის იგი პირველი გადავიდა ინფლაციურ ტარგეტიერებაზე. 1990 წელს, როდესაც ინფლაციამ 25% შეადგინა, მან გამოაცხადა ინფლაციური მიზანი მომდევნო წლისათვის. სანამ ტარგეტიერებას შეუდგებოდნენ, ჩილეში გაატარეს რამდენიმე მოსამზადებელი ღონისძიება:

- 1989 წელს შემუშავებულ იქნა ახალი კანონი ჩილეს ცენტრალური ბანკის შესახებ, რომელიც ძალაში 1990 წელს შევიდა. კანონმა მას მიანიჭა დამოუკიდებლობა და მის ერთ-ერთ ძირითად მიზნად ფასების სტაბილურობა აქცია;
- მთავრობამ შესძლო დაებალანსებინა საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა, რის შემდეგაც, 1991-1997 წლებში სახელმწიფო ბიუჯეტი პროფიციტული იყო;
- 1980-ანი წლების კრიზისების შემდეგ ხელისუფლებამ შემოიღო საბანკო რეგულირებისა და ზედამხედველობის ახალი სტანდარტები, რომლებიც განვითარებული ქვეყნების სტანდარტებს შეესაბამებოდა.

ეროვნული ბანკის შესახებ ორგანულ კანონში ჩვენთანაც შეიტანეს ცვლილებები, რითაც ეროვნულ ბანკს ფორმალურად გაეზარდა უფლებები. ჩვენთანაც მიიღეს პროფიციტული ბიუჯეტი. მაგრამ, რამენად რეალურია ვისაუბროთ ეროვნული ბანკის რეალურ დამოუკიდებლობაზე, როცა არცთუ დიდი ხნის წინ, მთავრობაში მის გაკოტრებასა და გაუქმებაზე საუბრობდნენ, როცა ჯერ კიდევ არ არის დანიშნული ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი. ბიუჯეტის პროფიციტულობა კი, ექსპერტების აზრით, მოჩვენებითია.

³² ნაშრომის ძირითადი ნაწილი შესრულებულია 2008 წლის მაისში

პროფესორ ი.მესხიას აზრით “ბიუჯეტის შედგენის ტექნოლოგიის ანალიზიდან მარტივად ვლინდება, რომ საქმე გვაქვს არა პროფიციტურ, არამედ საკმაოდ დეფიციტურ ბიუჯეტთან”.³³

აქვე უნდა ითქვას, რომ, გავრცელებული აზრით, განვითარებად და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში ინფლაციური ტარგეტირება მაშინ იქნება ეფექტიანი, თუ მას ინფლაციის შემცირების ფაზის შემდეგ შემოვიღებთ. ქართული მაგალითი აქაც წინააღმდეგობაში მოდის საერთაშორისო პრაქტიკასთან (ჩვენთან პირიქით, ბოლო პერიოდში ფიქსირდება ყველაზე მაღალი ინფლაცია).

სუბიექტური ხასიათის პრობლემების გარდა ინფლაციის ტარგეტირების განხორციელებას თან სდევს ობიექტური ხასიათის სირთულეებიც, რაც დამახასიათებელია, თითქმის ყველა განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისათვის. პირველ რიგში, ეს არის ამ სახელმწიფოებში რისკების მაღალი ხარისხი. მეორეც, ინფლაციის ტარგეტირება მოითხოვს დიდი მოცულობის სპეციფიკურ საანალიზო ინფორმაციას, რომლის წყაროც ფორმირდება საბაზრო ურთიერთობებზე გადასვლისას და მისი მიღება გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში გართულებულია. თანაც, ანალიზისას საჭიროა რამდენიმე წლის მონაცემი, რაც საბაზრო ურთიერთობებში მცირეხნიანი გამოცდილების გამო არ არსებობს.

არის სხვა პრობლემებიც. კერძოდ, განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში ხშირად იგნორირებას უკეთებენ ინფლაციური ტარგეტირების ისეთ მაკროეკონომიკურ დეტერმინანტებს, როგორცაა სახელმწიფო ფინანსების დაბალანსებულობა და დაბალი საგარეო ეკონომიკური გახსნილობა. სუსტი ბიუჯეტები ასეთ სახელმწიფოებს აიძულებენ მოახდინონ მჭიდრო კოორდინირება ფულად და ფისკალურ ხელისუფლებებს შორის, რის გამოც, მიმდინარე საბიუჯეტო დეფიციტი და საბიუჯეტო-საგადასახადო სისტემის რეფორმის არაცხადი შედეგები სირთულეებს უქმნიან ინფლაციური ორიენტირის მიღწევაში. ასევე ირღვევა ინფლაციური ტარგეტირების სხვა მაკროეკონომიკური მოთხოვნა – ეკონომიკის დაბალი საგარეო გახსნილობა. ამიტომ, ზოგიერთი ქვეყანა, სადაც უფრო მაღალია საგარეო შოკების გავლენა, ახდენს არა

³³ კურნ. “ბიზნესი და კანონმდებლობა”, თბ. 2008, №7-8, გვ.40

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ტარგეტირებას, არამედ საბაზო ინფლაციისა, იმპორტული პროდუქციის ფასების გამოკლებით. საგარეო შოკების მიმართ დაუცველობას არა მხოლოდ გახსნილობა, არამედ დოლარიზაციის მაღალი დონე იწვევს.

ზემოთ აღწერილი მოვლენების გავლენისაგან ვერც საქართველო იქნება დაცული. ჩვენთან პროცესების მიმდინარეობის განუსაზღვრელობის დონე მაღალია, რაც მიმდინარე წლის აგვისტოში მომხდარმა მოვლენებმაც დაადასტურეს. დასუსტებულია სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტი და მის კვლევებს ხშირად ფორმალური ხასიათი აქვს. ამ კვლევების ობიექტურობაში ხშირად შეაქვთ ეჭვი. მიგვაჩნია, რომ საქართველოში არ არსებობს ინფლაციის ტარგეტირებისათვის საჭირო ძლიერი და დამოუკიდებელი ეროვნული ბანკი. აქ განხორციელებული ქმედებები მიმართულია, არა თუ ეროვნული ბანკის გაძლიერებისაკენ, არამედ პირიქით, – ბოლო თვეების განმავლობაში გაუქმდა ეროვნული ბანკის სამი ფილიალი. ეს მხოლოდ ლოკალური ტიპის ხელისშემშლელი ფაქტორებია ინფლაციის ტარგეტირების წარმატებით განხორციელებაში, რომ არაფერი ვთქვათ გლობალურ პრობლემებზე, რომელთაგან თავის დაღწევა საქართველოზე ფინანსურად ძლიერ და ორგანიზებულ ქვეყნებსაც უჭირთ.

ინფლაციის ტარგეტირება პანაცეა არ არის, რომლის გარდა სხვა მექანიზმი არ არსებობდეს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის წასამართად. თუ გადავწყვეტთ ამ გზით ვიაროთ, ჩვენი აზრით საჭიროა ინფლაციის ტარგეტირების დასაწყისშივე ჩამოყლიბდეს ალტერნატიული მიდგომები, რომლებიც გამოყენებული იქნება ინფლაციური ტარგეტირების არაეფექტურობის შემთხვევაში. თუნდაც, ცალსახად განისაზღვროს შემთხვევები, როდესაც ეროვნულ ბანკს შეეძლება უარი თქვას ინფლაციური ორიენტირის მიღწევაზე.

ვფიქრობთ, ინფლაციურ ტარგეტირებაზე გადასვლისთვის უფრო ნოყიერი ნიადაგი რამენიმე წლის წინ იყო, როდესაც ეს იდეა პირველად გაუჩნდათ საქართველოს ეროვნული ბანკის მესვეურებს. ახლა კი, მისი განხორციელება ცოტა დაგვიანებულია (ან, სხვა მხრივ თუ შევხედავთ, ცოტა ნაადრევია), უფრო ზუსტად რომ ვთქვათ, ქვეყნის ეკონომიკური კონიუნქტურის მიმართ ნალკებ ადეკვატური.