

ბოლოდროინდელი მაკროეკონომიკური დებატები თანამედროვე მონეტარული თეორიის პრიზმით

მალხაზ ჩიქობავა

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

მოცემულ ნაშრომში გაანალიზებულია ბოლოდროინდელი მაკროეკონომიკური დებატები თანამედროვე მონეტარული თეორიის (MMT) ასპექტით. თითოეული საკითხის მიხედვით არსებობს ღრმა უფსკრული ორთოდოქსი ეკონომისტების არგუმენტებსა და ჰეტეროდოქსი ეკონომისტების მიერ გავრცელებულ ანალიზს შორის - განსაკუთრებით მათ მიერ, რომლებიც იზიარებენ თანამედროვე მონეტარულ თეორიას. სამწუხაროდ, „საყოველთაო სიბრძნის“ დიდი ნაწილი, რომელსაც მისდევენ პოლიტიკოსები და ასევე ფართო საზოგადოება, დიდწილად ეფუძნება ორთოდოქსულ თეორიას. ეს იმიტომ ხდება, რომ ორთოდოქს ეკონომისტებს უფრო მეტი წვდომა აქვთ დომინანტ მედიასაშუალებებთან და ასევე პოლიტიკოსებთან. თუმცა, როგორც კეინზმა 1936 წელს გაგვაფრთხილა, ორთოდოქსული ეკონომიკური თეორია არა მართო მცდარია, არამედ მას მივყავართ სახიფათო პოლიტიკურ რეკომენდაციებთან. MMT გვთავაზობს სასარგებლო ალტერნატივას, რომელიც დაფუძნებულია საიმედო თეორიასა და პოლიტიკურ რეკომენდაციებზე, რომელიც შეესაბამება იმ ეკონომიკას, რომელშიც ვცხოვრობთ.

საკვანძო სიტყვები: ტყუპი დეფიციტის ჰიპოთეზა, საგადასახდელო ბალანსის შეზღუდვები და სავალუტო კრიზისები, ფიქსირებული და მოქნილი სავალუტო კურსები, ოპტიმალური სავალუტო ზონები, ბანკორი.

ეკონომისტები, ჩვეულებისამებრ, იზიარებენ შეხედულებას იმის შესახებ, რომ მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის მზარდი დეფიციტი მიუთითებს იმაზე, რომ „ქვეყანა თავისი შესაძლებლობების მიღმა ცხოვრობს“, ჭარბი ადგილობრივი მოთხოვნით, რაც ასტიმულირებს იმპორტს და ალღევებს ინფლაციას, რომელიც ძირს უთხრის ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას და ზღუდავს მის ექსპორტს. ისინი მიუთითებენ იმ ფაქტზე, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი არის ქვეყნის უცხოური სესხების მაჩვენებელი. ამგვარად, ყოველ კვარტალში, რომლის განმავლობაში ქვეყანა იმყოფება საგარეო დეფიციტის მდგომარეობაში, მისი საგარეო ვალდებულებების მარაგი იზრდება. ეს ვალდებულება შეიძლება წარმოდგენილი იყოს ვალის ან ადგილობრივ ფირმებში სააქციო კაპიტალში მონაწილეობის ფორმით. ამ ლოგიკის მიხედვით, მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის ზრდადი დეფიციტი მეტყველებს იმაზე, რომ სამომხმარებლო და საინვესტიციო ხარჯები ეროვნულ ეკონომიკაში სულ უფრო დამოკიდებული ხდება უცხოელი კრედიტორების უეცარ სურვილებზე.

ისინი ასევე ამტკიცებენ, რომ არსებობს ძლიერი და პირდაპირი კავშირი ეროვნული ეკონომიკის მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის სალდოსა და მისი მთავრობის ფისკალურ ბალანსს შორის და ისინი შეიძლება „ტყუპი“ გახდნენ, ანუ, ერთად გადაადგილდნენ დოლარი დოლარზე მიყოლებით. ეს ცნობილია, როგორც **ტყუპი დეფიციტის ჰიპოთეზა**.

გარდა ამისა, ტყუპი დეფიციტის არგუმენტი ამტკიცებს, რომ თუ ქვეყანას გააჩნია ზრდადი ფისკალური დეფიციტი, ის სულ უფრო და უფრო დამოკიდებული ხდება თავისი სავალუტო ვალდებულებების უცხოურ შესყიდვებზე, ადგილობრივი მეანაბრეების შესყიდვებთან დამატებით.

ამგვარად, ამ ნარატივის თანახმად, როგორც ზრდადი ფისკალური დეფიციტი, ისე მიმდინარე ოპერაციითა ანგარიშის ზრდადი დეფიციტი მიუთითებს უცხოური სავალო ვალდებულებების შესყიდვების მზარდ დამოკიდებულებაზე, რაც ადგილობრივ ეკონომიკას დაუცველს ხდის ეკონომიკური მდგომარეობის მოულოდნელი უცაბედი ცვლილებების მიმართ. ამ თვალსაზრისის მიმდევრები ვარაუდობენ, რომ რისკი იმისა, რომ ქვეყანა ვერ შექმნის საკმარის რეზერვებს საგარეო ვალის დასაფარავად, მით უფრო მეტია, რაც უფრო დიდხანს იარსებებს ეს დეფიციტი. საბოლოო ჯამში, ქვეყანა იძულებული გახდება გამოაცხადოს დეფოლტი თავის საგარეო სავალო ვალდებულებებზე, რასაც სერიოზული შედეგები მოყვება, როგორიცაა კაპიტალის (კერძო ან საზოგადოებრივი) გლობალურ ბაზრებზე მოზიდვის შეუძლებლობა.

ამტკიცებენ, რომ ამ სარისკო ეკონომიკური გარემოს თავიდან აცილების ყველაზე აშკარა გზაა მთავრობის ხარჯების შეზღუდვა და შემზღუდველი მონეტარული პოლიტიკის გატარება (უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთები) კაპიტალის მოდინების ნახალისების მიზნით იმ შემთხვევაშიც კი, თუ ეს სტრატეგია ამცირებს მათ მიმართ საჭიროებას.

მკაცრი ეკონომიის პოლიტიკის გატარების შედეგები, როგორც წესი, ნეგატიურად ითვლება - რეალური **GDP**-ის ზრდის ვარდნა და უმუშევრობის ზრდა - რაც გულისხმობს იმას, რომ მთავრობებმა, პირველ რიგში, თავიდან უნდა აიცილონ ორმაგი დეფიციტის პრობლემა.

დეფიციტის საწინააღმდეგო არგუმენტებს ემატება მტკიცება იმის შესახებ, რომ ის ამაღლებს საპროცენტო განაკვეთებს (შეზღუდული სასესხო საშუალებებზე კონკურენციის გამო) და წარმოქმნის ინფლაციას (ჭარბი მოთხოვნით). მტკიცდება, რომ მაღალი საპროცენტო განაკვეთები, თავის მხრივ, გამოდევნის მწარმოებლურ ინვესტიციებს, ქვეყანას ნაკლებ კონკურენტუნარიანად აქცევს საერთაშორისო დონეზე. ინფლაციაც ასევე ძირს უთხრის კონკურენტუნარიანობას. ეს ხელს უშლის სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას.

ამრიგად, ორმაგი დეფიციტის ჰიპოთეზა ეყრდნობა პირდაპირ კავშირს ფისკალურ დეფიციტსა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს შორის, რომელიც ითვლება, რომ იწვევს მთელ რიგ არასასურველ შედეგებს. რაში გამოიხატება ამ მტკიცებულებების მართებულობა? როგორც ვნახავთ, არსებობს რამდენიმე კონცეპტუალური და ემპირიული სირთულეები, რომლებიც უკავშირდება ზემოთ გადმოცემულ მოსაზრებას.

დასკვნის სახით შეგვიძლია ჩამოვაყალიბოთ:

- ტყუპი დეფიციტების ჰიპოთეზა ემყარება კონკრეტულ შეხედულებას მიზეზობრიობის შესახებ, კერძოდ იმას, რომ ფისკალური დეფიციტი განაპირობებს საგარეო დეფიციტს. პრაქტიკაში, მიზეზობრიობა შეიძლება მოქმედებდეს საპირისპირო მიმართულებით.
- გარდა ამისა, ეს ჰიპოთეზა ეყრდნობა კერძო ადგილობრივ დანახარჯებსა და დაზოგვის ფორმების შესახებ გადამწყვეტ დაშვებებს, რომლებიც იშვიათად ხდება.
- დაბოლოს, ჰიპოთეზის „გამოდევნის“ კომპონენტი, რომლითაც ფისკალური დეფიციტი ზრდის საპროცენტო განაკვეთებსა და ინფლაციას და ამცირებს ექსპორტის კონკურენტუნარიანობას, აშკარად მცდარია.

თანამედროვე მონეტარული თეორიის მიხედვით, სუვერენულ მთავრობას, რომელიც საკუთარი ვალუტის ემისიას ახდენს მცურავ რეჟიმში, უფრო მეტი ადგილობრივი პოლიტიკის სივრცე გააჩნია მოქმედებისთვის, ვიდრე ეს ასახულია ტყუპი დეფიციტების ჰიპოთეზაში. მთავრობას შეუძლია გამოიყენოს ეს სივრცე ეკონომიკური ზრდისა და ცხოვრების დონის ამაღლების მიზნით, თუნდაც ეს ნიშნავდეს იმას, რომ გაიზრდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და გაუფასურდება ვალუტა. ჩვენ ასევე ვაჩვენებთ, რომ გარე სექტორის მდგომარეობას ძალიან მცირე გავლენა აქვს იმაზე, რაც შეიძლება მივიჩნიოთ მდგრად ფისკალურ პოზიციად.

პარადოქსულია, რომ მრავალი ეკონომისტი, რომლებიც განიხილავენ ტყუპი დეფიციტების ურთიერთკავშირს, როგორც საზოგადოებრივ დანახარჯებზე შეზღუდვას, ასევე ამტკიცებენ, რომ დეფიციტური ხარჯები არაეფექტიანია ეროვნული შემოსავლის სტიმულირებისათვის. ორი მტკიცება შინაგანად შეუსაბამოა.

თანამედროვე მონეტარული თეორიის მიხედვით, ეროვნული შემოსავლების მოძრაობა უზრუნველყოფს უნიკალური კავშირის არსებობას მთავრობის, საგარეო და კერძო ადგილობრივი სექტორების ხარჯებსა და შემოსავლის ბალანსებს შორის.

ეს სქემა შეიძლება გამოყენებული იქნეს ტყუპი დეფიციტების ჰიპოთეზის ბუღალტრული აღრიცხვის საფუძვლების სადემონსტრაციოდ. სამი სექტორული ბალანსი, რომელიც მივიღეთ მე-6 თავში, შემდეგია:

- კერძო ადგილობრივი ბალანსი $(S - I)$ იქნება პროფიციტული, თუ კერძო ადგილობრივი სექტორი ნაკლებს ხარჯავს თავის შემოსავალთან შედარებით $(S > I)$.
- ფისკალური ბალანსი $(G - T)$ იქნება პროფიციტული, თუ მთავრობა ღებულობს მეტ გადასახადს, ვიდრე ხარჯავს $(G < T)$.
- მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი $(X + FNI - M)$ იქნება პროფიციტული, თუ ექსპორტს დამატებული წმინდა შემოსავლების შემოღინება იქნება უფრო მაღალი, ვიდრე იმპორტი და $X + FNI > M$.

სექტორული ბალანსების განტოლება შეიძლება ჩავენეროთ შემდეგი ფორმით (შევნიშნოთ, რომ ფისკალურ ბალანსს გამოვხატავთ, როგორც $(T - G)$):

$$(1) (S - I) + (T - G) = (X + FNI - M)$$

(1) განტოლება გვეუბნება, რომ საგარეო ბალანსი $(X + FNI - M)$ ტოლია კერძო ადგილობრივ ბალანსს $(S - I)$ დამატებული ფისკალური ბალანსი $(T - G)$. სხვა თანაბარ პირობებში, ფისკალური დეფიციტის ზრდა გამოიწვევს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის (პროფიციტის) ზრდას (ან კლებას).

ჩვენ შეგვიძლია ავხსნათ რა ხდება ეკონომიკაში ამ ბალანსების ფარდობითი სიდიდეების შესახებ დაშვებებით, აღვნიშნავთ რა ყოველთვის, რომ მკაცრი ტოლობა (1) განტოლებაში ყოველთვის უზრუნველყოფილია ეროვნული შემოსავლის მოძრაობებით. ეს ხდება იმიტომ, რომ, ჩვენი დაშვებით, დანახარჯები (S) , საგადასახადო შემოსავალი (T) და იმპორტი (M) დადებითი ფუნქციებია შემოსავლის მიმართ და, შესაბამისად, იზრდება ეკონომიკური აქტივობის ზრდისას და ეცემა, როდესაც ხდება გამოშვებისა და შემოსავლის დონის კლება.

მაგალითად, როცა არსებობს საგარეო დეფიციტი $(X + FNI - M < 0)$ და ფისკალური პროფიციტი $(G - T < 0)$, მაშინ უნდა არსებობდეს კერძო ადგილობრივი სექტორის დეფიციტი. განვიხილოთ შემდეგი მონაცემები: თუ $X = 10$ და $M = 20$ (ადგილობრივ ვალუტაში), $(X - M) = -10$ (მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, თუ დავუშვებთ, რომ $FNI = 0$). თუ $G = 20$ და $T = 30$, $(T - G) = 10$ (ფისკალური პროფიციტი). ამ პირობების გათვალისწინებით, კერძო ადგილობრივი ბალანსი, $(S - I)$ ტოლი იქნება $(20 - 30) + (10 - 20) = -20$. ეს ნიშნავს, რომ კერძო ადგილობრივი სექტორი ხარჯავს მეტს, ვიდრე გამოიმუშავებს, რადგანაც $I - S = 20$.

მაშასადამე, საზოგადოებრივი სექტორის ფისკალური ტვირთი (ფისკალური პროფიციტი) ემთხვევა წმინდა დანახარჯების შემოღინებას საგარეო სექტორიდან, რომელიც აფინანსებს კერძო ადგილობრივი სექტორის დეფიციტურ ხარჯებს. არის თუ არა ეს მდგომარეობა მდგრადი?

ყველა ეს დამოკიდებულია კერძო სექტორის ხარჯების შემადგენლობაზე. თუ საგარეო დეფიციტი ასახავს კერძო სექტორის სესხებს ინვესტიციებისთვის, მაშინ გაზრდილმა სანარმოო სიმძლავრემ შეიძლება წარმოქმნას უკუგება, რომელიც აუცილებელია საგარეო ვალის დონის შესაწირუნებლად დაბალ და სტაბილურ დონეზე გაურკვეველი დროის მანძილზე.

თუ საგარეო დეფიციტი ასახავს სამომხმარებლო იმპორტის დომინირებას, კერძო ადგილობრივი სექტორის უნარიანობა, შეინარჩუნოს ზრდადი საგარეო სავალ ვალდებულება, შეზღუდულია. კერძო ადგილობრივ სექტორს მხოლოდ წმინდა დაზოგვა შეუძლია $(S - I) > 0$, როცა არსებობს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი $(X - M < 0)$, თუ სახელმწიფო ფისკალური დეფიციტი საკმარისად დიდია, ვიდრე მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მხოლოდ კომპენსირებისთვისაა საჭირო. ვთქვათ, $(X - M) = -10$ (ისევე, როგორც ზემოთ). მაშინ, დაბალანსებული ფისკალური შედეგი $(G - T = 0)$ აიძულებს ადგილობრივ კერძო სექტორს დახარჯოს იმაზე მეტი, ვიდრე გამოიმუშავენ $(S - I) = -10$. მაგრამ, მთავრობის დეფიციტი, რომელიც 25-ის ტოლია (მაგალითად, $G = 55$ და $T = 30$), კერძო ადგილობრივ სექტორს საშუალებას მისცემს დაზოგოს 15. ამის ნახვა შესაძლებელია (1) განტოლებიდან გამომდინარე, რომ $(S - I) = (55 - 30) + (10 - 20) = 15$.

თქვენ ასევე შეგიძლიათ ნახოთ, რომ თუ კერძო ადგილობრივი სექტორი ყოველთვის დაბალანსებულია $(S - I = 0)$, მაშინ განტოლება (1) შეიძლება გადავწეროთ, როგორც $(T - G) = (X + FNI - M)$, რომელიც არის პირდაპირი დამოკიდებულება საგარეო და ფისკალურ ბალანსებს შორის.

თვით ამ გამარტივებულ ფორმაში ჩვენ არ შეგვიძლია გამოვიყვანოთ მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი ბუღალტრული იგივეობიდან. ინვესს თუ არა უფრო მაღალი საგარეო დეფიციტი $(X < M)$ უფრო მაღალ ფისკალურ დეფიციტს $(G > T)$ თუ პირიქით? შესაძლოა, ურთიერთობა ორმხრივია.

ქვეყნის მიმდინარე ანგარიშის მდგომარეობა დროის ნებისმიერ მომენტში აისახება მთელ რიგ საერთაშორისო ფაქტორებზე, როგორიცაა არასრულყოფილი კონკურენცია, შესვლის ბარიერები, მასშტაბის ეკონომია და მსოფლიო ვაჭრობის ზოგადი პირობები, რომლებიც აშკარად სცილდება თავად ქვეყნის კონტროლს. მაგალითად, განვიხილოთ მსოფლიო რეცესია, რომელიც სავაჭრო ეკონომიკას აიძულებს განიცადოს მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დეფიციტი, რადგანაც მისი შემოსავლები ექსპორტიდან კოლაფსს განიცდის. ავტომატური სტაბილიზატორების მოქმედების წყალობით, ფისკალური დეფიციტი იზრდება ერთობლივი მოთხოვნის, რეალური GDP -ისა და, შესაბამისად, ეროვნული შემოსავლისა და საგადასახადო შემოსულობების შემცირების გამო. მოკლედ, მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი შეიცვალა. საგარეო სექტორში ცვლილებები, რომლებიც ქვეყნის კონტროლს მიღმაა, ინვესს მთავრობის ფისკალური ბალანსის შესაბამის ცვლილებებს ავტომატური სტაბილიზატორების მეშვეობით.

ტყუპი დეფიციტების ჰიპოთეზა გულისხმობს მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის არსებობას სექტორულ ნაკადებს შორის, როდესაც გარღვევა დანაზოგებსა და ინვესტიციებს შორის კერძო სექტორში ნულის ტოლი ან სტაბილურია. ფისკალურ დეფიციტში ცვლილებები პირდაპირ ტრანსფორმირდება მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დეფიციტში.

ეს კონსტრუქცია გამოიყენება თავიდანვე აღნიშნული მტკიცებულებების დასასაბუთებლად იმის შესახებ, რომ მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დეფიციტი ნიშნავს, რომ ქვეყანა „ხარჯავს მეტს, ვიდრე გამოიმუშავენს“ და ეს დისბალანსი გამოწვეულია ფისკალური დეფიციტით, რომელიც განაპირობებს საგარეო ვალის ზრდას. შესაბამისად, უცხოურ ფინანსურ ბაზრებზე ანგარიშსწორების რისკი საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტოების მიერ რეიტინგის დაქვეითების სახით და ა. შ., დაკავშირებულია ფისკალური დეფიციტის ზრდასთან. ქრონიკული მიმდინარე ანგარიშის

დეფიციტის დაძლევა ლოგიკურად უნდა მოიძებნოს ადგილობრივი დანაზოგების ზრდაში, რომელიც ტყუპი დეფიციტის ჰიპოთეზის მომხრეების მტკიცებით, ფისკალური პროფიციტის შედეგია.

ტყუპი დეფიციტის პრობლემის მეორე ძირითადი პრობლემა მდგომარეობს იმაში, რომ მისი მკაცრი მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი გარანტირებული არ არის. კერძო ადგილობრივ ბალანსში ცვალებადობის შემთხვევაში, მიმდინარე ანგარიშსა და ფისკალურ ბალანსებს შორის მკაცრი კავშირი არ შეინიშნება. მრავალი ქვეყნის მტკიცებულება ისაა, რომ კერძო ადგილობრივი ბალანსი შორს არის სტაბილურობისგან დროთა განმავლობაში. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, თუ არგუმენტის გამო ფისკალური შედეგი უნდა დაბალანსდეს დროთა განმავლობაში და კერძო შინამეურნეობები და ფირმები დაიწყებენ თავიანთ შემოსავალზე მეტის დახარჯვას (ანუ, $S-I < 0$), მაშინ აღნიშნული კერძო ადგილობრივი დეფიციტი უნდა დაფინანსდეს უცხოური დანაზოგების ხარჯზე და მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის სალდო გადავა GDP -ის ეკვივალენტური მნიშვნელობის დეფიციტში, რომელიც კერძო ადგილობრივი დეფიციტის ტოლია.

ფუძემდებლური ეკონომიკური თეორია, რომელიც თავსებადია ამ დაკვირვებასთან, შეიძლება მდგომარეობდეს იმაში, რომ შინამეურნეობების დანახარჯების ზრდა სამომხმარებლო იმპორტზე და/ან ფირმების დანახარჯების ზრდა საინვესტიციო იმპორტზე (ძირითადი აღჭურვილობები) მსოფლიო მოთხოვნის მოცემული მდგომარეობის პირობებში (რომელიც განსაზღვრავს ქვეყნის ექსპორტის მაჩვენებელს) გამოიწვევს სავაჭრო დეფიციტს.

უცხოელი დამზოგველები მზად იქნებიან ამ დეფიციტის დასაფინანსებლად, რადგანაც ისინი მზად არიან დააგროვონ წმინდა ფინანსური მოთხოვნები დეფიციტის მქონე ქვეყნის ვალუტაში, ამ ქვეყანაში საქონლისა და მომსახურების მეტი რაოდენობით მიწოდების სანაცვლოდ, ვიდრე ამ ქვეყნის ექსპორტია საზღვარგარეთ.

საპირისპირო იქნებოდა გამოყენებული, თუ იარსებებდა კერძო ადგილობრივი პროფიციტი. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, კერძო ადგილობრივ ბალანსში რყევები შეიძლება გამოწვეული იყოს საგარეო ბალანსის რყევებით, ფისკალური ბალანსის მდგომარეობისგან დამოუკიდებლად.

ტყუპი დეფიციტის ჰიპოთეზა ასევე ამტკიცებს, რომ ფისკალური დეფიციტი განაპირობებს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთების ზრდას. ეს მტკიცება წარმოიშვება მსესხებლებს შორის კონკურენციის გაძლიერების გამო დანაზოგების შეზღუდული მარაგისთვის, რაც დაკავშირებულია ფისკალური დეფიციტის დაფინანსებასთან სავალო ვალდებულებების ემისიით. შემდეგ, უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთები განაპირობებს ქვეყნის ვალუტის გაძვირებას, რაც „გამოდევენის“ ექსპორტს საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობის შემცირების გამო.

ფისკალური დეფიციტი არ ახდენს ზეწოლას საპროცენტო განაკვეთებზე ზრდის მიმართულებით, რადგანაც:

- ოფიციალური საპროცენტო განაკვეთი დგინდება ცენტრალური ბანკის მიერ.
- დანაზოგების მარაგი იზრდება ეროვნული შემოსავლის ზრდის კვალობაზე. ეს დაკვირვება კეინზისათვის კლასიკური სასესხო ფონდების დოქტრინისგან გამიჯვნის ფუნდამენტურ მომენტად იქცა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მთავრობის უფრო მაღალი დანახარჯები (ან სხვა ხარჯი) წარმოქმნის დამატებით დანაზოგებს გაზრდილი ეროვნული შემოსავლის ხარჯზე.
- ბანკები ყოველთვის მზად არიან შესთავაზონ კრედიტები მომხმარებლებს, რომლებიც მათი აზრით, შეძლებენ დააკმაყოფილონ კრედიტის პირობები. ჩვენ გავიგეთ, რომ სესხები ქმნიან დეპოზიტებს და ბანკები შეზღუდულნი არ არიან რაიმე წინასწარ არსებული რეზერვებით (ანუ, დანაზოგებით) სესხების გაცემის საკუთარ აქტივობაში.

მრავალ განვითარებად ქვეყანას გააჩნია სავალუტო სუვერენიტეტი, რაც იმას ნიშნავს, რომ მათ შეუძლიათ უზრუნველყონ საგადასახადო ვალდებულებების ცხოვრებაში რეალიზება ვალუტაში, რომელიც გამოიშვება მთავრობის მიერ. მნიშვნელობა არ აქვს, გამოიყენება თუ არა ამ ქვეყნებში სხვა ვალუტებიც, რაც ჩვეულებრივი სიტუაციაა. მაგალითად, აშშ დოლარს ხშირად იყენებენ განვითარებად ქვეყნებში ადგილობრივ ვალუტასთან ერთად და მაცხოვრებლები მის გამოყენებას ამჯობინებენ თავიანთი გარკვეული სავაჭრო საქმიანობებისთვის. მაგრამ, როგორც წესი, რეზიდენტებმა მაინც უნდა მიიღონ ადგილობრივი ვალუტა გადასახადების გადასახდელად. ეს ნიშნავს, რომ ემიტენტი მთავრობას შესაძლებლობა აქვს დახარჯოს ფული ამ ვალუტაში.

ამგვარად, ზოგადი პრინციპი ნარჩუნდება მანამ, სანამ ნაკლებად განვითარებულ ქვეყანაში არსებობს ხელმისაწვდომი რეალური რესურსები გამოსაყენებლად, მთავრობას შეუძლია მათი ყიდვა თავისი სავალუტო ძალაუფლების გამოყენებით. კერძოდ, რეალური ფისკალური სივრცის ეს კონცეფცია ვრცელდება მილიონობით ადამიანზე, რომლებიც უმუშევრები არიან ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში. იმის გათვალისწინებით, რომ არ არსებობს საბაზრო მოთხოვნა მათ მომსახურებაზე, თითოეულ ქვეყანაში მთავრობას შეუძლია მარტივად შეიძინოს ეს მომსახურება ადგილობრივი ვალუტით ისე, რომ არ მოახდინოს ქვეყანაში სამუშაო ძალის ღირებულებაზე ზეწოლა. ამ პროგრამებში ინვესტიცია იზომება რეალური რესურსებით, რომლებსაც ისინი მოიხმარენ ინიციატივის არგამოვლენასთან შედარებით. ეს რესურსები ვრცელდება იმპორტზე და მრავალმა ნაკლებად განვითარებულმა ქვეყანამ უნდა მოახდინოს სურსათის იმპორტირება, როგორც ძირითადი საარსებო წყარო.

მაშინ ისმის კითხვა: ეს ინვესტიცია მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშს მიაყენებს ზიანს და არ გამოიწვევს ინფლაციას, რადგანაც მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიში უარესდება სავაჭრო დეფიციტის გაფართოების გამო?

ნებისმიერი ღია ეკონომიკა ექვემდებარება საგადასახადო ბალანსის რყევებს. როგორც წინა თავებიდან გავიგეთ, ეს რყევები ქვეყნებს პრობლემებს უქმნიან, რომლებსაც აქვთ საგარეო დეფიციტები ფიქსირებული გაცვლითი კურსისა და კონვერტირებადი სავალუტო რეჟიმის პირობებში (მაგალითად, ბრეტონ-ვუდსის სქემა), რადგანაც ამ რეჟიმების პირობებში, მთავრობა იძულებულია შეინარჩუნოს ადგილობრივი ეკონომიკა დეპრესიულ მდგომარეობაში იმპორტის შესაკავებლად, რათა ცენტრალურმა ბანკმა შეძლოს პარიტეტის მხარდაჭერა საკუთარი სავალუტო რეზერვების დაკარგვის გარეშე.

მოქნილი გაცვლითი კურსის ეკონომიკაში, გაცვლითი კურსი შთანთქავს გარკვეულ კორექტირებას, ხოლო საგადასახადო ბალანსი - დანარჩენს. **არ არსებობს თანმიმდევრული ისტორიული მტკიცებულება იმისა, რომ ფისკალური დეფიციტი იწვევდეს გაცვლითი კურსის კატასტროფულ გაუფასურებას მოქნილი გაცვლითი კურსის ქვეყნებში.**

ზოგადად, შიდა ხარჯების ზრდა იმპორტზე მოთხოვნას გაზრდის. ნაკლებად განვითარებული ქვეყნების უმრავლესობაში კერძო კაპიტალის ფორმირების ზრდა, სავარაუდოდ, უფრო ინტენსიური იქნება იმპორტის თვალსაზრისით. ინვესტიციით ნახალისებული ზრდა, სავარაუდოდ, გაზრდის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს, სულ მცირე, მოკლევადიან პერიოდში.

ალტერნატივის სახით, კარგად გამიზნულმა სამთავრობო ხარჯებმა შეიძლება შექმნას ადგილობრივი იმპორტის კონკურენტული აქტივობა. მაგალითად, მუშაკები გარანტირებული დასაქმებით (VF) შეძლებენ აწარმოონ საქონელი და მომსახურება, რომლებიც, ჩვეულებრივ, ქვეყანას შეუძლია შემოიტანოს, როგორიცაა გადამუშავებული საკვები პროდუქტები. გარდა ამისა, სამუშაო ძალის კვალიფიკაციის ამაღლების ხელშემწყობი სისტემების პირობებში, სრული დასაქმების ეკონომიკა, სავარაუდოდ, მოიზიდავს პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს სტაბილური პოლიტიკური

სისტემის პირობებში. ასე რომ, მაშინ, როცა მიმდინარე ანგარიში შესაძლოა დეფიციტური გახდეს ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ქვეყანა ექსპორტზე ნაკლებ რეალურ რესურსებს ხარჯავს უცხოეთიდან რეალური იმპორტის სანაცვლოდ, კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის სალდო გადავა პროფიციტში. მთლიანი წმინდა ეფექტი არ არის ნათელი. სავარაუდოდ, ადგილი ექნება ერთჯერად ცვლილებებს გაცვლით კურსში, რადგანაც ეკონომიკა მოერგება უფრო მაღალი ზრდის ტრაექტორიას, მაგრამ ესენი არ უნდა იყოს მუდმივი ინფლაციური ზენოლის წყარო.

დაბოლოს, გაუფასურებული ვალუტა ასტიმულირებს ადგილობრივ დასაქმებას, რადგანაც იმპორტირებული საქონელი ძვირდება და ექსპორტი იაფდება, მაგრამ ამ ცვლილებების დისტრიბუციულ ზემოქმედებას დიდწილად იგრძნობენ საშუალო- და მაღალი შემოსავლის მქონე ფენები, ვიდრე ღარიბები, რადგანაც იმპორტირებული ფუფუნების საგნები უფრო გაძვირდება.

მართალია, რომ ვალუტის გაუფასურებამ შეიძლება ზარალი მიაყენოს ქვეყანას, რომელიც მთლიანადაა დამოკიდებული სურსათის იმპორტზე. მიაქციეთ ყურადღება იმას, რომ ეს არ არის საგადასახდელო ბალანსის შეზღუდვა, როგორც ამას ჩვეულებისამებრ განიხილავენ. ეს რეალური რესურსების შეზღუდვაა: სურსათის არასაკმარისი ადგილობრივი წარმოება. ეს შეიძლება წარმოიშვას ადგილობრივი პოლიტიკის არჩევანიდან, რომელიც მიმართულია სასურსათო კულტურის წარმოების წინააღმდეგ, ან რესურსების არათანაბარი განაწილებიდან გეოგრაფიულ სივრცეში და გარკვეულწილად, თვითნებური ხაზებიდან, რომლებიც გავლებულია ამ სივრცეში სუვერენული სახელმწიფოების გასამიჯნავად.

ამ კონტექსტში, საერთაშორისო ინსტიტუციონალური სტრუქტურა საგადასახდელო ბალანსთან დაკავშირებული პრობლემების გადასაჭრელად (მაგალითად, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი და მსოფლიო ბანკი) არასრულყოფილია. უკეთესი იქნება, თუ ახალი მრავალმხრივი ინსტიტუტი შეცვლის მსოფლიო ბანკსა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდს და მას დაევალება იმის უზრუნველყოფა, რომ უადრესად დაუცველ ქვეყნებს ჰქონდეთ წვდომა აუცილებელი რეალური რესურსების მიმართ, როგორიცაა კვების პროდუქტები და არ მოხდეს მათი გარიყვა საერთაშორისო ბაზრებიდან სავაჭრო დეფიციტის ან არასასურველი ფინანსური ნაკადების გამო გამოწვეული გაცვლითი კურსის რყევებით. მარტივი გამოსავალი იქნება, თუ ეს სააგენტო იყიდის ადგილობრივ ვალუტას, რათა უზრუნველყოს მოქნილობა და რომ გაცვლითი კურსი მოსახლეობას, განსაკუთრებით დაბალშემოსავლიან შინამეურნეობებს, არ დატოვებს სურსათის გარეშე. ეს არის მარტივი გამოსავალი და სასურველია, ვიდრე ქვეყნების იძულება გაატარონ მკაცრი ეკონომიის კამპანია მხოლოდ იმისათვის, რათა შეინარჩუნონ უფრო მაღალი გაცვლითი კურსი. სააგენტომ ასევე უნდა წახალისოს ადგილობრივი პოლიტიკა, რომელიც გაზრდის მოსახლეობისათვის აუცილებელი პროდუქციის, განსაკუთრებით სურსათისა და პირველადი საჭიროების სხვა ნივთების წარმოების შესაძლებლობას.

რა შეიძლება ითქვას სავალუტო კრიზისებზე? არის თუ არა ისინი დამახასიათებელი მოქნილი სავალუტო კურსის რეჟიმისათვის, განსაკუთრებით ისეთებისთვის, რომლებსაც აქვთ მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დეფიციტი?

1990-იან წლებში მსოფლიო ეკონომიკაში სამი ძირითადი სავალუტო კრიზისი დაფიქსირდა. პირველი იყო ევროპული სავალუტო კრიზისი, რომელიც მოჰყვა ბერლინის კედლის დანგრევას. მეორე იყო 1994 წლის მექსიკის სავალუტო კრიზისი, როცა პესო მკვეთრად გაუფასურდა მას შემდეგ, როცა კაპიტალის ნაკადები, მოზიდული აშშ-ში საპროცენტო განაკვეთების ზრდით, მექსიკის საპირისპიროდ დაიძრა. მესამე, იყო აზიის სავალუტო კრიზისი 1997 წელს.

- რა მოხდა თითოეულ ეპიზოდში? როგორი იყო გაბატონებული მონეტარული სისტემის ძირითადი მახასიათებლები თითოეული კრიზისის დროს, რომელმაც ის დააჩქარა?

- რა გაკვეთილები შეგვიძლია გამოვიტანოთ ამ შედარებით ბოლოდროინდელი მოვლენებიდან? 1992 წელს, როდესაც გერმანიის მთავრობა ბერლინის კედლის დანგრევის შემდეგ ქვეყნის გაერთიანებაზე გადავიდა, ყოფილ აღმოსავლეთ გერმანიაში საზოგადოებრივი ინფრასტრუქტურის გასაუმჯობესებლად საჭირო ფისკალურ ექსპანსიას თან ახლდა საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, რადგანაც ბუნდესბანკს (გერმანიის ცენტრალურ ბანკს) ინფლაციის ემინოდა. გერმანული მარკა საგრძნობლად გაძვირდა მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით მოზიდული კაპიტალის შემოდინების გამო, რასაც წმინდა ექსპორტის ვარდნა მოჰყვა.

პრობლემა ის იყო, რომ გერმანული მარკა საბაზისო, საორიენტაციო ვალუტას წარმოადგენდა ევროპულ სავალუტო მექანიზმში (*European Exchange Rate Mechanism – ERM*), რომლის მიმართ დასავლეთ ევროპის სხვა ქვეყნებს ფიქსირებული ჰქონდათ თავიანთი ვალუტები. ეს შეთანხმება 1979 წლის მარტიდან მოქმედებდა. ამგვარი შეთანხმების შესაბამისად, იმ ქვეყნებს, რომლებიც ახდენდნენ თავიანთი ვალუტების მიბმას, უნდა გაეზარდათ საკუთარი საპროცენტო განაკვეთები საბაზისო ქვეყანაში განაკვეთების ზრდის შესაბამისად, ფიქსირებული პარიტეტის შესანარჩუნებლად.

თუმცა, სხვა ქვეყნები არ ახორციელებდნენ თანაზომად ფისკალურ ექსპანსიას ადგილობრივ ეკონომიკაზე მზარდი საპროცენტო განაკვეთების მავნე ზემოქმედების საკომპენსაციოდ. აშკარა გახდა, რომ ამ ქვეყნებში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის სისტემისადმი ერთგულება უმუშევრობის ზრდას და მასთან დაკავშირებულ პოლიტიკურ სირთულეებს ნიშნავდა.

სავალუტო ბაზრებზე მოთამაშეებმა იწინასწარმეტყველეს, რომ საბოლოო, მიბმული ქვეყნები დატოვებდნენ *ERM*-ს და დაუშვებდნენ თავიანთი ვალუტების გაუფასურებას გერმანული მარკის მიმართ. ამან გამოიწვია ამ ქვეყნების ვალუტების გაყიდვა სავალუტო ბაზრებზე, რამაც დაუყოვნებლივ აიძულა ქვეყნები გადაეხედათ ფიქსირებული შეთანხმებებისთვის.

სისტემის ნგრევას სტიმული მისცა სპეკულიანტმა ჯორჯ სოროსმა ბრიტანულ ფუნტზე „მოკლე გაყიდვის“ შეტევით. სავალუტო ბაზრებზე სპეკულიანტს შეუძლია ხელშეკრულების დადება ვალუტის გაყიდვაზე მომავალში წინასწარ დადგენილი ფასით. კონტრაქტი, რა თქმა უნდა, ნიშნავს იმას, რომ როცა კონტრაქტის მოქმედების ვადა დგება, სპეკულიანტმა ასევე უნდა იყიდოს ხელშეკრულებით გათვალისწინებული სხვა ვალუტა. ამგვარად, თუ კონტრაქტები საკმაოდ დიდია, მან შეიძლება მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს ვალუტის ღირებულებაზე და სურვილი ალუქრას სხვა სპეკულიანტებს მიჰყვენენ ამ მაგალითს. ჯორჯ სოროსმა ბრიტანული ფუნტი მოკლე გაყიდვით გადაცვალა გერმანულ მარკაზე. მისმა მოკლე გაყიდვამ დამაქვეითებელი ზემოქმედება მოახდინა ფუნტი სტერლინგის გაცვლით კურსზე. მიბმის შესანარჩუნებლად, ბრიტანეთს მოუწია ფუნტების ყიდვა საკუთარი უცხოური სავალუტო რეზერვების გამოყენებით.

ბრიტანეთი გამოვიდა *ERM*-დან 1992 წლის სექტემბერში მას შემდეგ, რაც ინგლისის ბანკმა 6 მილიარდ ფუნტ სტერლინგზე მეტი დახარჯა უცხოური ვალუტების გაყიდვაზე, რათა შეენარჩუნებინა ვალუტა (სტერლინგი) შეთანხმებულ *ERM*-ის ლიმიტის ფარგლებში, მაშინ, როცა სპეკულაციურმა აქტივობამ მისი ფასი შეამცირა. ბრიტანეთის მთავრობა მზად არ იყო საკუთარი საპროცენტო განაკვეთების ასანევად გერმანულთან შესაბამისად, რაც, მათი აზრით, სერიოზულ რეცესიას გამოიწვევდა.

ამ შემთხვევაში სპეკულიანტებმა გაიმარჯვეს, რადგანაც ეს მთავრობები აპირებდნენ საკუთარი ვალუტების მიბმას, მაგრამ არ იყვნენ მზად, მიეღოთ მონეტარული პოლიტიკის ისეთი ურთიერთდამოკიდებულება, რომელიც მოჰყვა მიბმის გადანაცვლებას.

მექსიკური პესოს ანუ „ტეკილას კრიზისი“ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მმართველმა დირექტორმა მიშელ კამდესიუმ „ოცდამეერთზე საუკუნის პირველი ფინანსური კრიზისი“ (Boughton, 2001) უწოდა, თუმცა აღინიშნა, რომ, ფაქტობრივად, სუეცი იყო პირველი კრიზისი და მექსიკის პრობლემები დაემსგავსა სუეცის კრიზისის გამომწვევ ფაქტორებს. ფაქტები კარგად არის ცნობილი, თუმცა ეკონომისტები თავიანთ ინტერპრეტაციებში ხაზს უსვამენ განსხვავებულ მიზეზებს.

1980-იან წლებში მექსიკამ განიცადა სავალუტო კრიზისი, რომელმაც განაპირობა ის არასწორი პოლიტიკა, რამაც არსებითად გამოიწვია 1994 წლის სავალუტო კრიზისი. სავალუტო კრიზისი შედეგი იყო იმისა, რომ მსხვილი კომერციული ბანკები, რომლებიც ეკუთვნოდათ უცხოელებს, ლებულობდნენ მსხვილ სესხებს უცხოურ ვალუტაში მცურავი საპროცენტო განაკვეთებით. ფინანსური რესურსები მიღებული იქნა ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნებისგან, რომლებსაც უხვი სავალუტო რეზერვები ჰქონდათ **OPEC**-ის მიერ 1973-74 და 1970-იანი წლების ბოლოს ნავთობზე ფასების ზრდის შედეგად.

1970-იანი წლების ბოლოსა და 1980-იანი წლების დასაწყისში, აშშ-ის საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა ადგილობრივი ინფლაციის წინააღმდეგ გასამკლავებლად, რის გამოც ლათინური ამერიკის ქვეყნებისათვის კერძო ვალის ტვირთი დამძიმდა, რადგანაც მათი საპროცენტო დანახარჯები სწრაფად გაიზარდა. 1981 წლის აშშ-ის რეცესიამ ასევე ზიანი მიაყენა სანედლეულო საქონლის საექსპორტო ბაზრებს, რომლებიც უცხოური სავალუტო წყარო იყო ლათინური ამერიკის ქვეყნების ეკონომიკებისთვის. 1982 წელს მექსიკამ განაცხადა, რომ მას აღარ შეეძლო საგარეო ვალების მომსახურება და ლათინური ამერიკის ქვეყნების საგარეო დაკრედიტება შეწყდა, რაც ხელს უშლიდა დაუფარავი სესხების ნორმალურ რეფინანსირებას მათი დაფარვის ვადების დადგომის კვალობაზე. ვალის დიდი ნაწილი მოკლევადიანი იყო.

საქმეში ჩაერთო საერთაშორისო სავალუტო ფონდი და მისი დახმარების სანაცვლოდ, დაზარალებული ლათინური ამერიკის ქვეყნები იძულებულნი გახდნენ გაეტარებინათ თავისუფალი საბაზრო რეფორმები და მკაცრი ფისკალური ღონისძიებები, რომლებიც შეესაბამება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის იდეოლოგიურ პოზიციას. შედაგად მიღებული იქნა საყოველთაო უმუშევრობა და სიღარიბის ღონის მკვეთრი ზრდა სახელმწიფო სანარმოების პრივატიზაციის, ასევე და სატარიფო დაცვისა და სოციალური უზრუნველყოფის სისტემის შეკვეცის კვალობაზე.

ზრდა განახლდა 1990-იანი წლების დასაწყისში და მკვეთრად ამაღლდა კაპიტალის მოდინება, განსაკუთრებით, აშშ-ის მზარდი ფინანსური სექტორიდან. მექსიკური მთავრობა, რომელიც ორიენტირებული იყო თავისუფალ ბაზარზე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ხელმძღვანელობით ასევე ცდილობდა ეკონომიკა მაქსიმალურად მიმზიდველი ყოფილიყო ფინანსური სპეკულიანტებისთვის.

1991 წლის 11 ნოემბრიდან 1994 წლის 21 დეკემბრამდე, მექსიკის ბანკი არეგულირებდა პესოს ფიქსირებულ პარიტეტს აშშ-ის დოლარის მიმართ ე.წ. „სრიალის რეჟიმის“ ფარგლებში, როდესაც ნებადართული იყო კურსის ცვალებადობა დღიურად გარკვეულ დიაპაზონში. შედეგად, მექსიკის მთავრობა მზად იყო მოეხდინა პესოს კონვერტირება აშშ-ის დოლარებში (და პირიქით) ფიქსირებული კურსით, ეს კი ნიშნავდა, რომ მას ყოველთვის უნდა ჰქონოდა აშშ-ის დოლარის საკმარისი რეზერვები კონვერტირებადობის გარანტირებისთვის. ითვლებოდა, რომ საიმედო კონვერტირებადობა აუცილებელი იყო მექსიკის მთავრობის მონეტარული სანდოობის გასამყარებლად და საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე ნდობის გასაღვივებლად. სინამდვილეში, უცხოელი სპეკულიანტებიდან მთელი რისკი გადაეკისრა მექსიკის მთავრობას; რისკი, რომელსაც საბოლოოდ მექსიკურმა ეკონომიკამ ვერ გაუძლო.

მექსიკურმა ადგილობრივმა ზრდა გაზარდა მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დეფიციტი, რომელიც დაიფარა კაპიტალის მასობრივი მოდინებით. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ზენოლით მთავრობას ჰქონდა მცირედი ფისკალური პროფიციტი, მაგრამ ის იძულებული იყო გაეგრძელებინა სამთავრობო სავალო ვალდებულებების ემისია უცხოელი კრედიტორების მიმართ, რათა მიეწოდებინა ფინანსური ინსტრუმენტები, რომლებიც მოიზიდავდა კაპიტალის მზარდ ნაკადს. ადგილობრივმა ზრდამ ასევე გაზარდა ინფლაცია, რადგანაც სანარმოო სიმძლავრეები გადატვირთული იყო.

ეს მოვლენები ნიშნავდა იმას, რომ პესო უნდა გაუფასურებულიყო, მაგრამ მექსიკის მთავრობამ საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და აშშ-ის მთავრობის ზენოლით შეინარჩუნა მიზმა მაშინაც კი, როდესაც სპეკულიანტებმა დაიწყეს პესოს გაყიდვა აშშ-ის დოლარის სასარგებლოდ. მექსიკის ბანკის სავალუტო რეზერვებმა (ე.წ. „მყარმა“ ვალუტამ) დაიწყო ამოწურვა, რამაც გამოიწვია შემდგომი სპეკულაციური შეტევები.

ადგილი ჰქონდა გარკვეულ პოლიტიკურ არეულობას, რამაც ხელი შეუწყო მექსიკის ეკონომიკის მიმართ ნდობის დაქვეითებას.

ფიქსირებული პარიტეტის მიმართ მექსიკური მთავრობის არაშორსმჭვრეტელურმა ერთგულებამ გამოიწვია ის, რომ მან კიდევ უფრო გააღრმავა კრიზისი, როცა მან დააკმაყოფილა მსხვილი უცხოელი ინვესტორების (განსაკუთრებით, უოლ-სტრიტის ბანკების) მოთხოვნები ე.წ. ტესობონო (*Tesobono*) ობლიგაციების გამოშვების თაობაზე, რომლებიც წარმოადგენდნენ აშშ-ის დოლარებში დენომინირებულ მთავრობის სავალო ვალდებულებების ინსტრუმენტებს და მფლობელებს აზღვევდა ნებისმიერი სავალუტო რისკისგან.

უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციები სულ უფრო მეტად ანაცვლებდა პესოში დენომინირებულ ვალს, რათა უცხოელი ინვესტორები კმაყოფილი დარჩენილიყვნენ. ტესობონოებში გამოკვეთილმა საგარეო (გაცვლითი კურსის) რისკის დაზღვევამ შეამცირა ფასი, რომელიც მთავრობას უნდა გადაეხადა ამ ვალზე, მაგრამ ასევე მკვეთრად გაზარდა პესოს გაუფასურების სადმი დაქვემდებარება.

მიუხედავად მთავრობის შიგნით და მთავრობასა და ცენტრალურ ბანკს შორის არსებული დაძაბულობისა, ფიქსირებული პარიტეტის მდგომარეობა შენარჩუნდა, მიუხედავად იმისა, რომ ცხადი გახდა მთავრობა ვეღარ გააგრძელებდა ვალუტის მხარდაჭერას. თუმცა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი აგრძელებდა მტკიცებას, რომ მექსიკის პოლიტიკა გონივრული იყო. ჯერ კიდევ აღმასრულებელი საბჭოს 1994 წლის 30 სექტემბრის სხდომაზე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა განიხილა ახალი „მოკლევადიანი დაფინანსების მექანიზმის“ შემოღება უფლებამოსილი ქვეყნებისთვის, რათა დახმარებოდა საგადასახდელო ბალანსზე მოკლევადიანი ზენოლის შემსუბუქებაში, რომელსაც შეეძლო მათი ვალუტების დესტაბილიზაცია.

თუმცა, სამ თვეზე ნაკლებ პერიოდში, პესოს სპეკულაციური გადინება ძალზე დიდი აღმოჩნდა და 1994 წლის 22 დეკემბერს მექსიკის მთავრობამ შემოიღო პესოს მცურავი გაცვლითი კურსი. 1994 წლის 19 დეკემბრისთვის ერთი აშშ დოლარი იყიდებოდა 3.4662 პესოდ. რვა დღის შემდეგ ერთი აშშ დოლარის კურსი 5.7625 პესომდე გაიზარდა, რაც პესოს 66.2 პროცენტთან გაუფასურებას ნიშნავდა.

მექსიკის მთავრობის გადაწყვეტილება პესოს თავისუფალი ცურვის რეჟიმში გადაყვანის თაობაზე იძულებითი იყო, რადგანაც მას ეწურებოდა სავალუტო რეზერვები, რომელიც აუცილებელი იყო ცენტრალური ბანკისთვის აშშ დოლართან მიმართებაში პესოს მიზმის შესანარჩუნებლად, იმის გამო, რომ სპეკულიანტები ყიდდნენ პესოს და ამცირებდნენ მის ფასს მსოფლიო ბაზრებზე.

გაუფასურების მოკლევადიანი შედეგები მძიმე იყო. ეს სიმძიმე ნაწილობრივ დაკავშირებული იყო მთავრობის შენელებულ ქმედებასთან გადაწყვეტილების მიღებაში. მოვლენები განვითარდა საპრეზიდენტო არჩევნების წელს და როგორც არასტაბილურობა, რომელიც უკავშირდებოდა უმწვავეს კამპანიას (მათ შორის, ერთ-ერთი წამყვანი კანდიდატის, ლუის დონალდო კოლოზიოს მკვლელობას 1994 წლის მარტში), ისე მოქმედი პრეზიდენტის სურვილს, არ ეტარებინა დევალვაციის დაშვების დამლა, ნიშნავდა იმას, რომ მიბმა ძალაში დარჩა ძალზე დიდხანს, მიუხედავად ფინანსური რესურსების მასობრივად გადინებისა.

მიბმა მექსიკური მთავრობისათვის ერთგვარი სტატუსი იყო, რომელმაც გააღვივა ნდობის გრძნობა მის ეკონომიკაში, როდესაც მექსიკა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) წევრი გახდა და 1994 წლის დასაწყისში შევიდა NAFTA-ში.

მთავრობამ ასევე მოახდინა კრედიტის ლიბერალიზაცია და საბანკო სისტემის პრივატიზება, რამაც ქვეყანა კაპიტალის სწრაფი შემოდინების წინაშე დააყენა, მისი ფინანსური ინსტიტუტების უნარის შესაბამისი გაზრდის გარეშე, გამკლავებოდნენ საერთაშორისო ფინანსებთან დაკავშირებულ რისკებს. როგორც კი მექსიკა იძულებული გახდა გადასულიყო მცურავ რეჟიმზე, საერთაშორისო ბაზრების რეაქცია მკვეთრი იყო. ინვესტორებმა (როგორც უცხოელმა, ისე მექსიკელმა), რომლებიც ადრე მექსიკას მისაბამ ნიშნულად თვლიდნენ ლათინური ამერიკისათვის, რამდენიმე დღეში (1994 წლის 20-დან 22 დეკემბრამდე) გასაოცარი მასშტაბებით გაყიდეს პესო.

მიბმის შენარჩუნების სურვილის გათვალისწინებით, მთავრობამ თავისთვის დატოვა ორი არასასურველი ვარიანტი, რადგანაც კაპიტალის გადინება დაჩქარდა და ცენტრალური ბანკის საგარეო რეზერვები სწრაფად შემცირდა.

პირველ რიგში, მათ შეეძლოთ გაეზარდათ საპროცენტო განაკვეთები ინვესტორების წახალისების მიზნით, რათა დაეტოვებინათ ფონდები მექსიკაში. თუმცა, საპროცენტო განაკვეთის საჭირო ოდენობით ზრდა იმდენად დიდი იქნებოდა, რომ ეკონომიკას სერიოზულ რეცესიაში ჩაძირავდა, რამაც შესაძლოა კიდევ უფრო შეამცირა ნდობა და გააგრძელა ზეწოლა პესოს ვარდნაზე.

მეორე, მათ შეეძლოთ დიაპაზონის გაფართოება, რომელშიც ისინი შეძლებდნენ მცოცავი მიბმის მიღწევას, რაც ოდნავ გააუმჯობესებდა მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშს და სავარაუდოდ, ნაწილობრივ დააკომპენსირებდა მანიას, რომელმაც მოიცვა სავალუტო ბაზრები პესოს სავარაუდოდ გაუფასურების გამო. მაგრამ, ამ არჩევანის შედეგები იყო საგარეო ვალის მიხედვით ვალზე მომსახურების გადახდების ზრდა, რომლებიც ეკუთვნოდათ მექსიკურ კომპანიებს და მთავრობის გარდაუვალი გადახდისუუნარობა.

საბოლოოდ, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და აშშ-ის მთავრობის დახმარებების კომბინაციამ მოახდინა ფინანსური სისტემის სტაბილიზაცია და დააშოშმინა საერთაშორისო საინვესტიციო საზოგადოება, რომლებმაც დაგვიანებით გააცნობიერეს, რომ მექსიკის ეკონომიკური საფუძვლები უცვლელი იყო და არ გამართლდა მასიური გადაჭარბებული რეაქცია.

ამგვარად, მექსიკური პესოს კრიზისი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის რამდენიმე მნიშვნელოვან გაკვეთილს იძლევა:

- მიუხედავად იმისა, რომ მცურავმა გაცვლითმა კურსმა ეკონომიკა შეიძლება იმპორტირებული ინფლაციის ზემოქმედების ქვეშ დააყენოს გაუფასურების პერიოდებში, ადგილობრივი წარმოებისა და დასაქმების სტაბილიზაციის შესაძლებლობების უპირატესობები მნიშვნელოვანია. ქვეყანა, რომელიც ახდენს საკუთარი ვალუტის მიბმას, კარგავს მონეტარულ პოლიტიკაზე კონტროლს და ფისკალურ პოლიტიკას პასიური როლის თამაშს აიძულებს, რომელიც დესტრუქციული ხდება, როცა ვალუტა მნიშვნელოვნად უფასურდება.

- მიუხედავად იმისა, რომ ვალუტის გამომშვევებ მთავრობას შეუძლია გამოუშვას სახელმწიფო სავალო ვალდებულებები, უკიდურესად მნიშვნელოვანია, რომ ნებისმიერი ვალდებულებები, რომელსაც ის გამოსცემს, დენომინირებული იყოს მის საკუთარ ვალუტაში და არ აილოს საკუთარ თავზე სავალუტო რისკი ინდექსირების ან სადაზღვევო შეთანხმებების გზით.

1990-იანი წლების ბოლო ძირითადი სავალუტო კრიზისი დაიწყო 1997 წელს სამხრეთ-აღმოსავლეთი აზიის ქვეყნებში - ტაილანდში, მალაიზიაში, ფილიპინებში, სინგაპურში, ინდონეზიაში, რომელიც მოგვიანებით გავრცელდა ინდუსტრიული აღმოსავლეთი აზიის ქვეყანაში - სამხრეთ კორეაში.

კრიზისამდე ორი ათწლეულის განმავლობაში სამხრეთ-აღმოსავლეთი აზიის ქვეყნებმა მოიზიდეს დიდი კაპიტალური ნაკადები და მათი ეკონომიკებიც მნიშვნელოვნად გაიზარდა. სწრაფი ზრდის პერიოდი, რომელიც დაიწყო 1980-იანი წლების ბოლოს, თანდაყოლილი იყო კერძო დანაზოგების მაღალი მაჩვენებლებითა და ძლიერი ინვესტიციებით. გარდა ამისა, ინფლაცია დაბალი იყო და მთავრობებს, ძირითადად, ფისკალური პროფიციტები ჰქონდათ.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდი და მსოფლიო ბანკი სამხრეთ-აღმოსავლეთი აზიის ეკონომიკებს განიხილავდნენ, როგორც მდგრადი განვითარების მოდელებს. გამოთქმა „აზიური სასწაული“ გამოიყენებოდა სწრაფი ზრდისა და ცხოვრების მზარდი დონის აღსაწერად, განსაკუთრებით, ე.წ. „აზიური ვეფხეების“ ოთხ ეკონომიკაში: ჰონგკონგში, ტაივანში, სინგაპურსა და სამხრეთ კორეაში. მრავალმხრივი ორგანიზაციები შეცდომით თვლიდნენ, რომ სწრაფი ზრდა ფისკალური მართებულობისა და თავისუფალი ბაზრის დინამიკის შედეგი იყო, რაც, მათი აზრით, რესურსებს მიმართავდა მათი ყველაზე ღირებული გამოყენებისკენ და ამ ქვეყნებს საშუალებას აძლევდა ყოფილიყვნენ კონკურენტუნარიანი საერთაშორისო დონეზე.

მაგრამ, რეალობა სულ სხვა იყო. აზიურმა ქვეყნებმა ააგეს თავიანთი ზრდის სტრატეგია, რომელიც 1960-იანი წლების ბოლოს დაიწყო (იაპონიასთან ერთად), ინდუსტრიალიზაციის, მერკანტილიზმისა და მკაცრი სახელმწიფო სამრეწველო პოლიტიკის შეხამებით.

ისეთ ქვეყნებში, როგორიც სამხრეთი კორეაა, სახელმწიფომ მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა განვითარების პროცესში და უარყო თავისუფალი ბაზრის ეკონომისტების მიერ შემოთავაზებული რჩევები საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის განვითარების სტრატეგიასთან დაკავშირებით. საერთაშორისო ორგანიზაციები თვლიდნენ, რომ ზრდა ვაჭრობის ხარჯზე შესაძლებელია მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ ქვეყანა იყენებს თავის შედარებით უპირატესობას. მაგრამ, სამხრეთი კორეის მთავრობამ აირჩია და მხარი დაუჭირა რამდენიმე საკვანძო მნიშვნელობის დარგებს, როგორც ზრდის მამოძრავებელ ძალას, მიუხედავად იმისა, რომ არცერთ მათგანს არ გააჩნდა შედარებითი რესურსული უპირატესობა (მაგალითად, ქიმიური მრეწველობა). კორეის საფეიქრო დარგი მიუთითებს იმაზე, რომ ქიმიური მრეწველობა მხარს უჭერს თავის საკუთარ განვითარებას.

სინამდვილეში, მთავრობები „ბაზარში“ სხვადასხვა გზით ერეოდნენ. ისინი მიზნობრივ დარგებს უზრუნველყოფდნენ კრედიტებით, რომელიც საბაზროზე დაბალი იყო. მნიშვნელოვანი საგადასახადო შეღავათები მიეცა ფირმებს მოგებისა და ინვესტიციების გაზრდის მიზნით. ადგილობრივი ფირმები დაცული იყვნენ იმპორტის მხრიდან კონკურენციისგან. სახელმწიფომ მნიშვნელოვანი კაპიტალდაბანდებები განახორციელა საზოგადოებრივ კვლევასა და განვითარებაში და შედეგები ინდუსტრიას გაუზიარა.

1990-იანი წლების დასაწყისიდან კაპიტალური რესურსები „ვეფხეებიდან“ გადადიოდა ჩინეთსა და ინდოეთში, რომლებიც იაფი შრომითი რესურსებით ახდენდნენ მოზიდვას. ჩინეთისა და ინდოეთის ზრდა გამოწვევად იქცა სხვა აზიური ქვეყნების ექსპორტის უპირატესობის მიმართ, როგორც

ცაა მაღალიზია, ტაივანი, სამხრეთი კორეა, სინგაპური და ტაილანდი, რომლებიც სათავეში ედგნენ ზრდის აზიურ ფაზას 1980-იანი წლების ბოლოს. ინვესტიციების გადაადგილებამ და ჩინეთის ექსპორტის მზარდმა ძალამ შეამცირა ზრდის ტემპები „ვეფხვების“ ქვეყნებში.

ამ პერიოდში ადგილი ჰქონდა კიდევ რამდენიმე შოკს, რომლებმაც ძირი გამოუთხარა სასნა-ულს. პირველი, ჩინური რენმინბი და იაპონური იენი გაუფასურდა. მეორე, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ გაზარდა საპროცენტო განაკვეთები, რამაც გაზარდა აშშ-ის დოლარის ღირებულება და დაძაბულობა შემოიტანა მასთან მიბმულ ვალუტებთან მიმართებაში. მესამე, „ვეფხვების“ საექსპორტო შემოსავლების ვარდნა გარღმავდა ნახევარგამტარებზე ფასების გლობალური ვარდნით (1993-1999 წლებში ვარდნამ 36 პროცენტი შეადგინა).

ზრდის ფაზას ასევე თან ახლდა უძრავი ქონების ფასების ზუზუმი, რაც გამონვეული იყო მნიშვნელოვანი მოკლევადიანი სესხებით უცხოურ ვალუტაში, რამაც გაზარდა კერძო სექტორზე რისკის ზემოქმედება, რომელიც დამოკიდებული იყო ექსპორტიდან მაღალ შემოსავლებზე ვალების მომსახურებისთვის.

ნამდვილი კრიზისი დაიწყო ტაილანდში 1997 წლის ივლისში. ტაილანდური ბატი მიბმული იყო აშშ-ის დოლართან, რაც აზიურ ეკონომიკებში გავრცელებული პრაქტიკა იყო. მისმა უძრავი ქონების სექტორმა ქვეყნის საგარეო ვალი დასაშვები ლიმიტების ზღვარს მიღმა გაიყვანა, ხოლო კაპიტალის სპეკულაციურმა გადინებამ, რომელიც მოტივირებული იყო დანაკარგების შიშით ვალუტის კურსის ვარდნის მოლოდინით, ზეწოლა მოახდინა გაცვლით კურსზე. აღმოჩნდა რა ზეწოლის წინაშე, ცენტრალურმა ბანკმა ვერ შეინარჩუნა მიბმა, რადგანაც მას არ ჰქონდა უცხოური ვალუტის საჭირო რეზერვები. მას შემდეგ, რაც მთავრობამ 1997 წლის 2 ივლისს ბატი გაუშვა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმში, მისი ღირებულება 50 პროცენტზე მეტად დაეცა, რადგანაც უცხოელი ინვესტორები მასობრივად იშორებდნენ მას თავიდან, რითაც შექმნეს უზარმაზარი ჭარბი მიწოდება.

ვალუტის კრახმა ფაქტობრივად გააკოტრა ქვეყანა, კერძო სექტორის მიერ უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალების დიდი მოცულობის გათვალისწინებით. რადგანაც მათი შემოსავლების დიდი ნაწილი დევალვირებულ ადგილობრივ ვალუტაში იყო დენომინირებული, მათ ვერ შეძლეს მისი გადაცვლა უცხოური ვალუტის საკმარის რაოდენობაზე ვალის მოსამსახურებლად. ადგილობრივ საფონდო ბაზარზე მოხდა მნიშვნელოვანი ვარდნა და რამდენიმე მსხვილი ფინანსური ინსტიტუტი გაკოტრდა.

კრიზისმა გამოავლინა ვალუტის მიბმის შენარჩუნების საშიშროება, რომელიც ცენტრალური ბანკებისგან მოითხოვდა საკმარისი რაოდენობით სავალუტო რეზერვების არსებობას შეთანხმებული პარიტეტის შესანარჩუნებლად. ამან რეგიონში ყველა ვალუტა მონყვლადი გახადა სპეკულაციური შეტევების მიმართ.

მიუხედავად იმისა, რომ ტაილანდის ეკონომიკის სტრუქტურა ძალიან განსხვავდებოდა „ვეფხვებისგან“, სპეკულიანტებმა მიიჩნიეს, რომ ყველა რეგიონალურ ვალუტას მსგავსი საფრთხე ემუქრებოდა. ეს რწმენა თვითაღსრულებად წინასწარმეტყველებად იქცა და 1997 წლის აგვისტოსთვის ინდონეზიის, მაღალიზიისა და ფილიპინების ვალუტებზე სპეკულაციურმა შეტევებმა მათი გაცვლითი კურსის შემცირება გამოიწვია. კრიზისი სექტემბერში გავრცელდა ჰონ კონგში, სინგაპურსა და ტაივანში, ხოლო 1997 წლის ნოემბერში სამხრეთი კორეიდან კაპიტალის გადინებამ მისი გაუფასურება განაპირობა. ბანკებმა, რომლებმაც მოკლევადიანი კრედიტები გასცეს ამ ქვეყნების მიმართ, უარი თქვეს ვალის გადადებაზე და საკრედიტო კრიზისი მყისიერად შეიქმნა.

ნათელია, რომ უფრო ძლიერ მოწინავე ქვეყნებს, როგორიცაა აშშ, იაპონია და ევროკავშირი, შეეძლოთ ჩარეულიყვნენ და ხელი შეეწყოთ უზრუნველყოფილიყო საკმარისი ლიკვიდურობა კაპიტალის გადინების შესაჩერებლად, რომელიც გამონვეული იყო პანიკით. არა მხოლოდ მათ ცენ-

ტრალურ ბანკებს შეეძლოთ მიეწოდებინათ საკრედიტო ხაზები ცენტრალური ბანკებისთვის აზიის ქვეყნებში, არამედ მოწინავე მთავრობებსაც შეეძლოთ კერძო ბანკებთან შეთანხმებების დადება ვალების გადავადებაზე პანიკის შესაჩერებლად. ამის ნაცვლად, მოწინავე ქვეყნების მთავარი პასუხი მოვიდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეშვეობით, რომელიც ტაილანდში პირველად 1997 წლის ივლისში ჩაერია. უშუალოდ კრიზისის წინ, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა ჩათვალა, რომ აზიური ეკონომიკები - როგორც განვითარებული (სამხრეთი კორეა), ისე ნაკლებად განვითარებული (მაგალითად, ინდონეზია და ტაილანდი) - სწრაფად გაიზრდებოდა მათი ფინანსური სისტემების ფართომასშტაბიანი დერეგულირების ფონზე. ის თვლიდა, რომ შემდგომი „თავისუფალი საბაზრო“ რეფორმები სასარგებლო იქნებოდა. მიუხედავად ზოგიერთი აღიარებისა იმის შესახებ, რომ კაპიტალის მოზიდვა ძალზე ძლიერი და, შესაძლოა, არამდგრადი იყო, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა ვერ შეძლო მართებულად შეეფასებინა მოწყვლადობა, რომელიც მისმა პოლიტიკურმა რეცეპტებმა (ლიბერალიზაცია და ა. შ.) შექმნა.

1997 წლის ბოლოსათვის საერთაშორისო სავალუტო ფონდი მკაცრად აკრიტიკებდა აზიის მთავრობებს, რომლებსაც ის მოცემული წლის დასაწყისში აქებდა.

ამჟამად აღიარებულია, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის საპასუხო პოლიტიკის შეცდომების სერიამ კრიზისი გააღრმავა და გაავრცელა. დახმარების ფონდების სანაცვლოდ, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი დაჟინებით მოითხოვდა სავალუტო ბაზრებზე სპეკულაციური შეტევების ქვეშ მყოფ ქვეყნებს განეხორციელებინათ საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი ზრდა და მნიშვნელოვანი ფისკალური შეზღუდვა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა გამოიყენა თავისი სტანდარტული პასუხი „ერთი ზომა მოერგება ყველას“ იმ შემთხვევებში, როცა ფისკალური დეფიციტი მნიშვნელოვანი იყო, ხოლო ინფლაცია - აჩქარებული. ასეთი მიდგომა ეჭვს იწვევდა მშვიდობიან დროსაც კი, მაგრამ, რა თქმა უნდა, ის გამოუსადეგარი იყო აზიის ეკონომიკებისათვის, სადაც ფისკალური პროფიციტი და სტაბილური ინფლაციის ტემპები შეიმჩნეოდა.

თავისი ყველაზე მარტივი ფორმით, კრიზისი იყო უკიდურესი ფინანსური ლიბერალიზაციის შედეგი, რამაც ხელი შეუწყო კაპიტალის მასიურ (და თანაბარზომიერი ვალდებულებების) შემოდინებას 1993-1996 წლებში. ვალდებულებები, როგორც წესი, მოკლევადიანი იყო, მაგრამ ფონდები გამოიყენებოდა გრძელვადიანი ინვესტიციებისათვის (მაგალითად, უძრავი ქონების საყიდლად).

როდესაც ექსპორტის ზრდა შენელდა, კაპიტალის მოდინებამ ძალიან სწრაფად დაიწყო უკუქცევა, მაგრამ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მოთხოვნებმა უზრუნველყო ის, რომ კრიზისი გასცდა სავალუტო ბაზრების საზღვრებს და გადავიდა მსხვილმასშტაბიან ეკონომიკურ რეცესიაში. რადგანაც კაპიტალის გადინება დაჩქარდა ეკონომიკური პირობების გაუარესებით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი დაჟინებით მოითხოვდა საპროცენტო განაკვეთების კიდევ უფრო გაზრდას და ფისკალური შეზღუდვის გამკაცრებას.

ინდონეზიის გადარჩენის გეგმის ფარგლებში, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა მთავრობა აიძულა დაეხურა 16 გადახდისუნარო ბანკი, იმის მტკიცებით, რომ ეს აღადგენდა ნდობას დარჩენილი ბანკების მიმართ. შედეგი საპირისპირო აღმოჩნდა და ფონდების პანიკურმა ამოღებამ შეარყია მრავალი კერძო ბანკის გადახდისუნარიანობა. ინდონეზიის ცენტრალურმა ბანკმა მოახდინა ფონდების ინექცია (GDP-ის ხუთი პროცენტის ოდენობით) ამ ბანკებში მათ გადასარჩენად, რამაც გაამწვავა რუპიის ვარდნა და რომელიც ეწინააღმდეგებოდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის დაჟინებულ მოთხოვნას საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრ ზრდაზე.

მოკლედ რომ ვთქვათ, აზიის ფინანსური კრიზისი იყო კაპიტალის ნაკადების რეგულირების ნაკლებობის შედეგი ვალუტის მიბმასთან ერთად. ამ უკანასკნელის შემთხვევაში, ეს ფინანსური ბაზრების მიერ ინტერპრეტირებული იყო, როგორც მთავრობის მხრიდან მისი დაზღვევა სავალუ-

ტო რისკებისგან და, ამგვარად, ადგილი არ ჰქონდა სესხების კერძო სავალუტო ჰეჯირებას. მას შემდეგ, რაც ვალუტებმა კრაზი განიცადეს და მცურავ რეჟიმში გადავიდნენ, ამ არაჰეჯირებულმა პოზიციებმა სწრაფად გამოიწვია ბანკროტობა.

მანდელი ამტკიცებდა, რომ, თუ ფული, უპირველეს ყოვლისა, გაცვლის საშუალებაა, მაშინ განსაკუთრებული აზრი არ აქვს იმას, რომ ვალუტის გამოყენება ეროვნული სახელმწიფოს მიერ იყოს შემოსაზღვრული. ბოლოს და ბოლოს, ეროვნული საზღვრები დიდწილად პოლიტიკურად არის განსაზღვრული. რა თქმა უნდა, სავსებით შესაძლებელია, რომ უაღრესად ინტეგრირებული ეკონომიკების „ეკონომიკური საზღვრები“ არ ემთხვეოდეს ეროვნული სახელმწიფოების პოლიტიკურ საზღვრებს. მაგალითად, შესაძლებელია აშშ-ის აღმოსავლეთი ნაწილი და კანადა ეკონომიკურად უფრო იყვნენ ინტეგრირებულნი, ვიდრე ცალკე აღებული ქვეყნის აღმოსავლეთი და დასავლეთი ზონები ერთმანეთთან. აქედან გამომდინარე, შეიძლება გონივრული იყოს „დასავლური“ დოლარი თითოეული ქვეყნის დასავლეთი რეგიონებისათვის და „აღმოსავლური“ დოლარი - აღმოსავლეთი რეგიონებისათვის, ვიდრე აშშ დოლარი და კანადური დოლარი. კიდევ ერთი მაგალითი შეიძლება იყოს ესტონეთისა და ჩეხეთის შემთხვევები, რომელთაგან თითოეულს აქვს რეგიონები, რომლებიც ძალიან ინტეგრირებულია გერმანულ სანარმოო სექტორთან; იქნებ მათ უნდა გამოიყენონ ერთი და იგივე ვალუტა? (რა თქმა უნდა, გერმანია და ესტონეთი იყენებს ევროს, ხოლო ჩეხეთს აქვს საკუთარი ვალუტა; შეიძლება ითქვას, რომ ესტონეთი და ჩეხეთი ბევრად უფრო ინტეგრირებულია გერმანიასთან, ვიდრე საბერძნეთი, რომელიც ასევე იყენებს ევროს).

ოპტიმალური სავალუტო ზონა უნდა იყოს ის, სადაც კაპიტალი და შრომა მოძრავია, ხოლო ხელფასები და ფასები მოქნილი იქნება რეგიონის შიგნით. ეს საშუალებას აძლევს რესურსებს გადაადგილდეს იქ, სადაც ისინი საჭიროა, ხოლო ხელფასები და ფასები უნდა კორექტირდეს წონასწორობის შესანარჩუნებლად. სავალუტო ზონის ფარგლებში გაცვლითი კურსი, ცხადია, ფიქსირებულია, რადგანაც მთელი რეგიონი იყენებს ერთსა და იმავე ვალუტას. ამტკიცებენ, რომ მოქნილი კაპიტალისა და შრომის ბაზრებს შეუძლიათ ფუნქციონირება მოთხოვნისა და მიწოდების გასაწონასწოებლად (ვინაიდან შეუძლებელია სავალუტო კურსების კორექტირება, რათა იკისროს საბაზრო წონასწორობის შენარჩუნების გარკვეული ტვირთი). ასევე მნიშვნელოვანია, რომ რეგიონის შიგნით არსებული ყველა ზონა განიცდიდეს ერთსა და იმავე საქმიან ციკლს, რათა მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა, რომელიც არჩეულია ციკლის საპასუხოდ, ესადაგებოდეს მთელ რეგიონს. მოქნილი სავალუტო კურსების სხვა ვალუტებთან მიმართებაში (**OCA**-ს გარეთ) ინარჩუნებს გარე წონასწორობას; ანუ, მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიში უნდა იყოს დაბალანსებული მოქნილი გაცვლითი კურსებით **OCA**-ს ფარგლებს გარეთ არსებული რეგიონების (და ქვეყნების) მიმართ.

გარდა მთავრობების მფლანგველობის შეზღუდვისა, **OCA**-მ უნდა შეამციროს ვალუტების გაცვლასთან დაკავშირებული ტრანზაქციის ხარჯები (საკომისიოები, რომლებიც დაწესებულია, პლუს გაცვლითი კურსის მოძრაობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის დაძლევის ხარჯები). არავის მოუწევს კალკულატორების ტარება, რათა მოახდინოს ფასების კონვერტირება გაცვლითი კურსების მიხედვით სავალუტო ზონის ფარგლებში. ბიზნესს არ უწევს საკუთარი თავის დაცვა გაცვლითი კურსის არახელსაყრელი ცვლილებებისგან (**OCA**-ს გარეშე, მათი ხარჯები შეიძლება ანაზღაურდეს ერთ ვალუტაში, მაგრამ მათი შემოსავლები სხვა ვალუტაში იქნება, თუ ისინი ექსპორტიორებია). ერთიან ვალუტაზე გადასვლა ამცირებს ხარჯებს და გაურკვევლობას, ზრდის მომგებიან ტრანსსასაზღვრო ვაჭრობას).

OCA-ს იდეა გაფართოვდა მოწოდებით, რომ მთელი დედამიწა დაიყოს მცირე რაოდენობის უზარმაზარ რეგიონებად, სადაც თითოეულში გამოყენებული იქნება ერთიანი ვალუტა. მაგალითად, აშშ-ის დოლარი შეიძლება მიღებული იქნეს ამერიკის ყველა ქვეყნის მიერ; ევროს რეგიონი

გავრცელებული მთელ ევროპასა და შესაძლოა, აფრიკაზეც; ჩინეთის **RMB** ან იაპონური იენი მიღებული იქნება მთელ აზიაში. თითოეულ რეგიონში გაცვლითი კურსი იქნება ფიქსირებული, მაგრამ თითოეული ძირითადი რეგიონული ვალუტა მოქნილი იქნება ერთმანეთთან მიმართებაში. ამ გზით, გაცვლითი კურსის კორექტირება დააბალანსებს გადახდებს რეგიონებს შორის, ხოლო მოქნილი ბაზრების რეგიონებში შეინარჩუნებს სრულ დასაქმებას. როდესაც ცალკეული ქვეყნები უარს იტყვიან თავიანთ ვალუტებზე, ბაზრები აიძულებენ მთავრობებს უზრუნველყონ დაბალანსებული ბიუჯეტები და დაბალი ინფლაცია.

მანდელის თეორია ხშირად გამოიყენებოდა ევროპული სავალუტო კავშირის (**European Monetary Union – EMU**) შექმნის დროს სასარგებლო არგუმენტად. ამტკიცებდნენ, რომ მაშინაც კი, თუ ქვეყნები, რომლებიც განეწიანების მხრივ არ აკმაყოფილებდნენ ზემოთ ჩამოთვლილ წინაპირობებს, საკუთარ ვალუტებზე უარის თქმითა და ევროს მიღებით შეძლებდნენ იპტიმალური სავალუტო ზონად გადაქცევას. ჩვენ დეტალურად განვიხილეთ **EMU**-ს შექმნის შედეგი. დღეს ანალიტიკოსთა უმრავლესობამ (დაგვიანებით) გააცნობიერა, რომ მანდელის იდეის ფატალური ნაკლოვანება იყო მისი უუნარობა ელიარებინა, რომ ეროვნული ვალუტის სუვერენიტეტი წარმოადგენს იმ გადამწყვეტ ფაქტორს, რომელიც განსაზღვრავს ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის სივრცეს. თავიანთ უწინდელ ვალუტებზე უარის თქმამ დამანგრეველი შედეგები იქონია **EMU**-ის წევრთა უმრავლესობისთვის.

თუ აღიარებული იქნება, რომ ეროვნული სახელმწიფოები საჭიროებენ თავიანთ საკუთარ სუვერენულ ვალუტებს დამოუკიდებელი ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის მხარდასაჭერად, ეს უწინდებურად ჰაერში ტოვებს სათანადო საერთაშორისო სავალუტო სისტემას. ამ თემაში ჩვენ დავიკავეთ პოზიცია, რომ მოქნილი გაცვლითი კურსი ინარჩუნებს სივრცეს ადგილობრივი პოლიტიკისათვის. ამ პარაგრაფის დარჩენილ ნაწილში ჩვენ განვიხილავთ ალტერნატიულ საერთაშორისო საგადახდო სისტემებს, დაწყებული სისტემის განვითარებით, რომელიც მიღებული იქნა მეორე მსოფლიო ომის ბოლოს.

დიდ დეპრესიამდე მრავალმა მსხვილმა კაპიტალისტურმა ქვეყანამ მიიღო ოქროს სტანდარტი, სადაც არსებობდა პირობა იმისა, რომ თავიანთ ვალუტას გაცვლიდნენ ოქროზე ფიქსირებული გაცვლითი კურსით. თუმცა, დიდი დეპრესიის დროს მათ უარი თქვეს ოქროზე კონვერტირებადობაზე, რათა გაენთავისუფლებინათ ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა უბედურებასთან გამკლავების მიზნით. მეორე მსოფლიო ომმა, რომელიც მოჰყვა დეპრესიას, ქვეყნები ერთმანეთს დაუპირისპირა, რამაც ნორმალური სავაჭრო ურთიერთობები შეუძლებელი გახადა. ომის დასასრულის მოახლოებასთან ერთად, მოკავშირეებმა დაიწყეს ომის შემდგომი სამყაროს დაგეგმვა და განიხილეს საერთაშორისო სავალუტო რეჟიმის ტიპი, რომელიც უნდა დამკვიდრებულიყო.

მნიშვნელოვანია გვესმოდეს, რომ ომამდე საერთაშორისო ანგარიშსწორებაში დიდ როლს ბრიტანული ფუნტი თამაშობდა. მიუხედავად იმისა, რომ ქვეყნები სარგებლობდნენ ოქროს სტანდარტით, გადახდები ხშირად წარმოებდა ფუნტებში (ოქროს მიმართ ფიქსირებული პარიტეტით). მაგრამ, ბრიტანეთის სტატუსი დაეცა, მაშინ როცა ამერიკის სტატუსი ომის პერიოდში ამაღლდა. 1944 წელს საერთაშორისო შეხვედრაზე ბრეტონ ვუდსში, ნიუ-ჰემპშირის შტატში (აშშ), მსოფლიოს მრავალი ქვეყნის ლიდერებმა განიხილეს ომის შემდგომი სისტემა. მოლაპარაკებებში ჯ. მ. კეინზი წარმოადგენდა დიდ ბრიტანეთს, ხოლო ჰარი დექსტერ უაიტი - აშშ-ს. თითოეულმა თავისი გეგმა მიიტანა შეხვედრაზე; კეინზი გამოდიოდა „ბანკორის“ გეგმის მომხრედ, ხოლო უაიტი ამტკიცებდა იმას, რასაც შემდგომ ბრეტონ-ვუდსის სისტემა ეწოდა. საერთაშორისო გაცვლითი კურსის სისტემის შექმნის შემდეგ, კონფერენციის შედეგები მოიცავდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (**International Monetary Fund – IMF**) და მსოფლიო ბანკის შექმნას.

ბრეტონ-ვუდსის სისტემა (*The Bretton Woods System – BW*) დიდწილად შეესაბამებოდა აშშ-ის პრეფერენციებს. აშშ-ს უნდა დაეფიქსირებინა საკუთარი დოლარის კურსი ოქროს მიმართ, ხოლო სხვა ქვეყნებს – თავიანთი ვალუტები დოლარის მიმართ. საერთაშორისო გადახდები, ძირითადად, დოლარში უნდა განხორციელებულიყო. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი და მსოფლიო ბანკი ხელს შეუწყობდა განვითარებას, სისტემისთვის მეტი მოქნილობის მინიჭებით, ვიდრე ეს შესაძლებელი იყო ომამდელი ოქროს სტანდარტის პირობებში. ქვეყნებს, რომლებსაც სჭირდებოდათ დოლარები საკუთარი ვალუტის კურსის დასაცავად მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის დეფიციტისგან, შეეძლოთ მიემართათ საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკისთვის (გარდა ამისა, აშშ დოლარებს პირდაპირ აწვდიდა მარშალის გეგმის მეშვეობით). თუმცა, ეს სისტემა კიდევ უფრო მკაცრი იყო, ვიდრე ის, რომელიც წარმოადგინა კეინზმა და ამ სისტემამ სულ რაღაც მეოთხედი საუკუნე იარსება, სანამ 1970-იანი წლების დასაწყისში მასზე უარი არ თქვეს. საინტერესოა შევხედოთ კეინზის წინადადების თავისებურებებს, რომელიც შესაძლოა უფრო წარმატებული ყოფილიყო. ბოლო წლებში, მოქნილი გაცვლითი კურსებისა და აშშ-ის დოლარის დომინირების კრიტიკოსებმა განაახლეს მოწოდებები კეინზის იდეისკენ შემობრუნებაზე: შეიქმნას მეორე, ბრეტონ ვუდსის სისტემაზე უკეთესი სისტემა.

კეინზმა მოითხოვა საერთაშორისო კლირინგული კავშირის (*International Clearing Union – ICU*) შექმნა, რომელიც ეფუძნება საანგარიშო ერთეულს, სახელწოდებით „ბანკორი“ (*Bancor*). ბანკორის ღირებულება უნდა დაფიქსირდეს ოქროსთან მიმართებაში, ხოლო შემდეგ ყველა ქვეყნის ვალუტა, რომლებიც საერთაშორისო კლირინგული კავშირის მონაწილე იქნებიან, თავიანთ ვალუტებს დააფიქსირებენ ბანკორის მიმართ. ბანკორი გამოყენებული იქნება მხოლოდ საკლირინგო მიზნით ქვეყნებს შორის; ქვეყნები შეძლებენ ბანკორის ნაშთების ყიდვას საერთაშორისო კლირინგული კავშირისგან ოქროს გამოყენებით, მაგრამ ბანკორების გადაცვლა ოქროზე შეუძლებელი იქნება, რაც იძლევა იმის გარანტიას, რომ არ იარსებებს ბანკორის პანიკურად თავიდან მოშორების საფრთხე.

თავიდანვე, ბანკორის რეზერვების რაოდენობა ქვეყნებს შორის გადანაწილდება საერთაშორისო ვაჭრობის წინა დონეებზე დაყრდნობით. ქვეყნები, რომლებსაც აქვთ სავაჭრო ბალანსის დადებითი სალდო, დააგროვებენ დამატებით რეზერვებს, მაშინ, როცა დეფიციტის მქონე ქვეყნები რეზერვებს დაკარგავენ. საერთაშორისო საკლირინგო კავშირი შესთავაზებს ოვერდრაფტის შესაძლებლობებს იმ ქვეყნებს, რომლებმაც ამოწურეს თავიანთი რეზერვები. რეზერვები ვერ დატოვებენ სისტემას და საერთაშორისო საკლირინგო კავშირი ყოველთვის შეძლებს გააფართოვოს ბანკორის რეზერვების მიწოდება სავაჭრო დეფიციტის მქონე ქვეყნებში ავანსების შექმნით. გარდა ამისა, პროფიციტურ ქვეყნებს შეუძლიათ გამოიყენონ ბანკორის რეზერვები დეფიციტური ქვეყნებისთვის სესხების შესათავაზებლად, ინვესტიციებისთვის ან ცალმხრივი გრანტებისთვის.

კეინზი მოითხოვდა ჭარბ ოვერდრაფტებზე და ჭარბ რეზერვებზე გარკვეული დაბეგვრის დაკისრებას ერთი ან ორი პროცენტული პუნქტით, დაბალანსებული ვაჭრობის ნასახალისებლად. სხვა შესაძლო ქმედებები, რომლებიც შეიძლება განხორციელდეს დეფიციტის მქონე ქვეყნების შემთხვევაში, მოიცავს ვალუტის დევალვაციას, კაპიტალის კონტროლს, ოქროს რეზერვების კონფისკაციას და ადგილობრივ პოლიტიკას. ქმედებები, რომლებიც უნდა გატარდეს პროფიციტების მქონე ქვეყნების მიმართ, მოიცავს მოთხოვნებს ადგილობრივი მოთხოვნის გაფართოებაზე, ვალუტის კურსის ამალგებაზე, ტარიფებისა და სხვა სავაჭრო ბარიერების შემცირებაზე, აგრეთვე საერთაშორისო განვითარების სესხების ნახალისებაზე (Keynes 1980: 462-3). დაბოლოს, საერთაშორისო საკლირინგო კავშირს შეეძლო თავისი ძალაუფლება გამოეყენებინა ეკონომიკური განვითარების ნახალისებისთვის ოვერდრაფტების გამოყენებით დახმარების აღმოსაჩენად, საქონლის ბუ-

ფერული მარაგების შესაქმნელად, საერთაშორისო საინვესტიციო კორპორაციის შესაქმნელად და ფასების სტაბილიზაციისათვის (Keynes 1980: 190).

ბანკორის გეგმა არასოდეს ყოფილა მიღებული. ბრეტონ-ვუდის სისტემა ფუნქციონირებდა მანამ, სანამ აშშ-დან დოლარების ნაკადი დანარჩენი მსოფლიოს მიმართ საკმარისი იყო დოლარის აქტივებზე მსოფლიო მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად. 1960-იანი წლების ბოლოსთვის დოლარი ზენოლის ქვეშ იმყოფებოდა, დოლარზე მოთხოვნების რაოდენობა მთელ მსოფლიოში მნიშვნელოვნად აჭარბებდა აშშ-ის ოქროს მარაგს და არსებობდა საშიშროება იმისა, რომ მფლობელები ამონურავდნენ ამ რეზერვებს, თუ დოლარის მხოლოდ შედარებით მცირე ნაწილს წარადგენდნენ გამოსასყიდად. მართლაც, ნებისმიერი მინიშნება დოლარის მნიშვნელოვანი გაუფასურების შესახებ შეეძლო პანიკის გამოწვევა. შიშობდა, რომ ეს შეიძლებოდა მომხდარიყო, პრეზიდენტმა ნიქსონმა უარი თქვა ამ სისტემაზე 1970-იანი წლების დასაწყისში, რათა დაეცვა აშშ-ის ოქროს მარაგები. აშშ-მა შემოიღო თავისი ვალუტის მცურავი რეჟიმი და მსხვილი ქვეყნების უმრავლესობამ მის მაგალითს მიბაძა.

მიაქციეთ ყურადღება იმას, რომ ბრეტონ-ვუდის სისტემის ნაკლოვანებები, კეინზის ბანკორის გეგმასთან შედარებით მოიცავდა შემდეგ მომენტებს:

1. აშშ-ის დოლარი გამოიყენებოდა, როგორც საერთაშორისო სარეზერვო ვალუტა; კეინზის გეგმით, სარეზერვო ვალუტა იქნებოდა ბანკორი; საერთაშორისო ვალუტა და არა რომელიმე ცალკეული ქვეყნის ვალუტა.
2. აშშ-ის დოლარი კონვერტირებადი იყო ოქროზე, რამაც შესაძლებელი გახდა პანიკური ქცევები (ბანკორი არ იყო კონვერტირებადი ოქროზე).
3. საერთაშორისო სავალუტო რეზერვების გაგზავნის „უკუ ნაკადის“ მეთოდი დეფიციტის ქვეყნებში გაცილებით სუსტი იყო ბრეტონ-ვუდის სისტემის შემთხვევაში, ვიდრე იქნებოდა ბანკორის გეგმით.
4. არავითარი ჯარიმები არ ეკისრებოდათ პროფიციტის ქვეყნებს ბრეტონ-ვუდის სისტემის ფარგლებში, მაშინ, როცა ბანკორის გეგმით, ქვეყნები, რომლებსაც ექნებოდათ ჭარბი რეზერვები დაგროვებული, იძულებულნი იქნებოდნენ ის „გამოეყენებინათ ან დაეკარგათ“.

როდესაც დოლარზე გარდაუვალმა ზენოლამ გამოიწვია ბრეტონ-ვუდის სისტემის კრაზი, მსხვილი ქვეყნები შეუერთდნენ აშშ-ს მცურავ გაცვლით კურსზე გადასვლაში. ამ ნაბიჯს მხარი დაუჭირა ზოგიერთმა ნეოკლასიკოსმა ეკონომისტმა, განსაკუთრებით - მილტონ ფრიდმანმა. პრეტენზია იმაში მდგომარეობდა, რომ მოქნილი სისტემა იმოქმედებდა დიდწილად ლეგენდარული მექანიზმის - „ფასებისა და ოქროს მონეტების ნაკადების მსგავსად, რომელიც, სავარაუდოდ, სწრაფად აღმოფხვრიდა ხოლმე დისბალანსს ოქროს სტანდარტის ეპოქაში. ორთოდოქსული მტკიცება მდგომარეობდა იმაში, რომ მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმში, სავაჭრო დისბალანსები გამოიწვევს ვალუტების კორექტირებას (პროფიციტი ვალუტას გააძვირებს, დეფიციტი კი გააუფასურებს), რაც ავტომატურად დააბრუნებს გლობალურ ვაჭრობას ნონასწორულ მდგომარეობაში.

ბრეტონ-ვუდის სისტემაზე უარის თქმის თითქმის ნახევარსაუკუნოვანმა გამოცდილებამ ამ მტკიცების სრული დისკრედიტაცია მოახდინა. რა თქმა უნდა, მრავალ ქვეყანას არ შემოუღია თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსები, მაგრამ ინტერვენციები არასაკმარისად დიდია, რათა აიხსნას სავაჭრო დისბალანსების დაჟინებული არსებობა. გრძელვადიანი სავაჭრო დისბალანსების გარდა, მსოფლიომ განიცადა გაცვლითი კურსის დიდი არასტაბილურობა (განსაკუთრებით, განვითარებად ქვეყნებში), რაც გაცილებით დიდია, ვიდრე მოსალოდნელი იყო მხოლოდ სავაჭრო დისბალანსის გამო. ამრიგად, მოქნილ გაცვლით კურსებზე გადასვლას არ მოჰყოლია დაბალანსებული ვაჭრობა. ისეთ ქვეყნებს, როგორც აშშ-ია, მრავალი წლის განმავლობაში ჰქონდა მიმდინა-

რე ოპერაციათა ანგარიშის დიდი და მზარდი დეფიციტი, მაშინ, როცა ისეთ ქვეყნებს, როგორიცაა იაპონია, ათწლეულების განმავლობაში ჰქონდათ მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის პროფიციტი ისე, რომ ამას არ გამოუწვევია გაცვლითი კურსის კორექტირება წონასწორობის ძიებაში. ამ გამოცდილებამ ზოგიერთი აიძულა გამოსულიყო ახალი ბრეტონ ვუდსის სისტემის ან კეინზის ბანკორის გეგმის გადახედვის მოწოდებით.

ერთ-ერთი სირთულე კეინზის მიდგომასთან მიმართებაში, რომელიც ეხება გაცვლით კურსებს და საერთაშორისო სავალუტო სისტემის რეფორმირებას ბანკორის გეგმის შესაბამისად, გამოიხატება იმაში, რომ, როგორც მრავალი მეინსტრიმული ანალიზი, ის კონცენტრირებულია სავაჭრო დისბალანსებზე და მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშზე, მაშინ, როცა კაპიტალის მოძრაობას ძალზე მცირე ყურადღება ეთმობა. სამართლიანობისთვის უნდა აღვნიშნოთ, კეინზი არ ითვალისწინებდა და არც დაუჭერდა მხარს კაპიტალის „თავისუფალ“ ნაკადებს. მისი წინადადებით ივარაუდებოდა, რომ ფინანსები ეროვნული დარჩებოდა. ასევე გაითვალისწინეთ, რომ კეინზის წინადადება ინარჩუნებდა მკაცრი ეკონომიის დანესების შესაძლებლობას მუდმივი სავაჭრო დეფიციტის მქონე ქვეყნებზე, იმის აღიარებით, რომ გაცვლითი კურსის კორექტირებას შესაძლო იყო არ ემოქმედა. შედეგად, ფული, როგორც წესი, განიხილებოდა, როგორც გაცვლის საშუალება. საერთაშორისო საკლირინგო კავშირის შესახებ თავის ნაშრომში კეინზმა დაიწყო იმით, რომ მისი მიზანი იყო საერთაშორისო სავალუტო სისტემის შემუშავება, რომელშიც ვალუტის გაცვლა განხორციელდებოდა ისე, თითქოს ქვეყნები „ვაჭრობდნენ საქონლით საქონლის სანაცვლოდ“ (Keynes 1980: 18). საერთაშორისო საკლირინგო კავშირის ფუნქციონირება ისე იქნებოდა შემუშავებული, რომ ბანკორის რეზერვები არ დაიკარგებოდა უმოქმედო მარაგებში; პირიქით, ერთი ქვეყნის რეზერვები გახდებოდა სხვა ქვეყნის ოვერდრაფტის საფუძველი, რითაც ნახალისდებოდა ვაჭრობა. მიუხედავად იმისა, რომ კეინზის შემოთავაზება დააჯარიმებს ქვეყნებს, რომლებიც აგროვებენ საერთაშორისო რეზერვებს, ის მაინც, როგორც ჩანს, იწონებებურად ეფუძნება შეხედულებას იმის შესახებ, რომ ფული (ძირითადად) ახორციელებს საქონლის მიმოქცევას.

დღეს რეალურ სამყაროში ვალუტა გამოიყენება არა მხოლოდ მიმდინარე ანგარიშის, არამედ კაპიტალის ანგარიშის ოპერაციებისთვისაც. აქედან გამომდინარე, თუ კაპიტალი არ არის სრულიად უმოძრაო, არ არსებობს გაცვლითი კურსის კორექტირების მიზეზი მიმდინარე ანგარიშის დისბალანსის აღმოსაფხვრელად. მართლაც, მსოფლიო ფინანსების ზრდასთან ერთად, რომელიც იოლად უვლის გვერდს ეროვნულ შეზღუდვებს, საერთაშორისო ტრანზაქციების დიდი უმრავლესობა პირდაპირ არ უკავშირდება მიმდინარე ანგარიშს.

თუ კაპიტალის კონტროლი არც პოლიტიკურად და არც ტექნიკურად არ არის შესაძლებელი, მაშინ სავალუტო კურსის სისტემის შემუშავება, რომელიც დაფუძნებულია რწმენაზე, რომ საერთაშორისო სავალუტო სისტემა ისე უნდა მოქმედებდეს, თითქოს საქონელი იცვლება საქონელზე, ნაკლებად სავარაუდოა, რომ კარგად იფუნქციონირებს. გარდა ამისა, ძნელი წარმოსადგენია, რომ ისეთი განსხვავებული ინტერესების მქონე ქვეყნები და ჯგუფები, როგორიც აშშ-ის, ჩინეთისა და ევროზონის ინტერესებია, გაერთიანდნენ საერთაშორისო საკლირინგო კავშირის მსგავსი სისტემის შესაქმნელად, რომელსაც ექნება უფლებამოსილება დასაჯოს სავაჭრო პროფიციტის მქონე ქვეყნები, როგორიცაა იაპონია, გერმანია და ჩინეთი, რომ არაფერი ვთქვათ იმაზე, რომ უნდა დანესდეს მკაცრი ეკონომია მსოფლიოში ყველაზე დიდი სავაჭრო ბალანსის დეფიციტის მქონე ქვეყანაზე, როგორიც აშშ-ია.

კეინზი ამ გეგმით იმედოვნებდა, რომ გააძლიერებდა გარე სტაბილურობას ვალუტის კურსის დაფიქსირებით და რამდენიმე პროცედურების მიღებით სავაჭრო დისბალანსის შესამცირებლად. თუმცა, ქვემოთ განხილული მიზეზების გამო, ეს ძვირი ჯდება, რადგანაც ფიქსირებული გაცვლი-

თი კურსის მქონე ქვეყნის შესაძლებლობა გამოიყენოს ადგილობრივი პოლიტიკა შიდა სტაბილურობის მისაღწევად, შემცირებულია. თუ გაძლიერებული გარე სტაბილურობა თავისთავად არ იწვევს შიდა სტაბილურობასაც, მაშინ არსებობს ალტერნატივა გარე სტაბილურობასა და შიდა სტაბილურობას შორის.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, საერთაშორისო სავალუტო სისტემის რეფორმატორული პროექტები, რომლებიც თავმოყრილია ვაჭრობასა და მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დისბალანსზე, არაადეკვატური პასუხებია ახლანდელი სიტუაციის მიმართ, რომელშიც კაპიტალის მოძრაობა ცენტრალურ როლს თამაშობს. აქ ჩვენ გამოვყოფთ საერთაშორისო სავალუტო რეჟიმების ალტერნატიულ მიდგომას, რომელიც ასევე მომდინარეობს კეინზიზიდან. ეს ალტერნატიული მიდგომა აქტუალურია დღევანდელ კონტექსტში, რადგანაც ის ქვეყნების მიერ მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის მიღებას გულისხმობს.

ისეთი ქვეყანა, როგორიცაა აშშ (ისევე, როგორც იაპონია, დიდი ბრიტანეთი, ევროპული ქვეყნები ევროს მიღებამდე და არგენტინა მას შემდეგ, რაც მან უარი თქვა სავალუტო ფარზე), ქმნის ვალუტას ადგილობრივი გამოყენებისთვის და უზრუნველყოფს მის გამოყენებას, ძირითადად, ამ ვალუტაში გადასახადების გადახდის მოთხოვნით, თუმცა ზოგიერთი მათგანი ასევე ღებულობს კანონებს კანონიერ საგადახდო საშუალებაზე. სახელმწიფო (ხაზინისა და ცენტრალური ბანკის ჩათვლით, რომელიც მოქმედებს, როგორც მთავრობის აგენტი) უშვებს და ხარჯავს მონეტარულ ბაზას (ნაღდი ფული და რეზერვები ცენტრალურ ბანკში), მონეტარული ბაზის რომელიმე ვალუტაში, ოქროსა თუ ნებისმიერ სხვა საქონელში ნებისმიერი ფიქსირებული გაცვლითი კურსით კონვერტირების ყოველგვარი დაპირების გარეშე. ეროვნული სახელმწიფოს შესაძლებლობა, მოიქცეს ასე თავის ვალუტასთან მიმართებაში და შეინარჩუნოს ფისკალური დამოუკიდებლობა, არის ის, რასაც აქ ვგულისხმობთ სუვერენიტეტზე საუბრისას.

სუვერენული მთავრობის შესაძლებლობა განახორციელოს გადახდები, არ შეიზღუდება არც შემოსავლებით, არც რეზერვებით. გარდა ამისა, სუვერენულ ფასიან ქაღალდებზე გადახდილი საპროცენტო განაკვეთი არ ექვემდებარება ნორმალურ „საბაზრო ძალებს“. რადგანაც მოკლევადიანი სამთავრობო სავალო ვალდებულება არსებითად პროცენტების გადამხდელი რეზერვების ეკვივალენტურია და, შესაბამისად, ოვერნაითის ბანკთაშორის ბაზარზე დაკრედიტების ახლო შემცვლელია, ცენტრალური ბანკის მიერ დადგენილი ოვერნაითის განაკვეთი არეგულირებს მთავრობის მოკლევადიანი „სესხების“ განაკვეთს.² ეს მიუთითებს იმაზე, რომ სუვერენულ ქვეყანას შეუძლია აირჩიოს მთავრობის ვალზე იმდენად დაბალი (ან მაღალი) მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები, როგორც მას სურს. საბაზისო განაკვეთი ნულის ტოლი იქნება თუ ასის, ეს მონეტარული პოლიტიკის საკითხია და არ ექვემდებარება საბაზრო განსაზღვრას.

სრულიად განსხვავებულ მდგომარეობაშია არასუვერენული მთავრობა. „დოლარიზებულ“ ქვეყანაში მთავრობას უნდა შეეძლოს დოლარის მოპოვება. მიუხედავად იმისა, რომ მას შეუძლია გამოსცეს თავისი საკუთარი *IOU*-ები, დენომინირებული (ვთქვათ) აშშ დოლარებში, დოლართან პარიტეტის შესანარჩუნებლად ის მზად უნდა იყოს მოახდინოს თავისი *IOU*-ების რეალურად აშშ-ის დოლარებში კონვერტაცია. აქედან გამომდინარე, ის სარგებლობს გადასახადებით და ახდენს *IOU*-ების ემისიას აშშ-ის დოლარის მოსაპოვებლად ხარჯების მოლოდინში; სუვერენული ქვეყნის შემთხვევისგან განსხვავებით, ამ მთავრობას უნდა ჰქონდეს დოლარის დეპოზიტები, სანამ დახარჯავს. გარდა ამისა, სუვერენული ქვეყნისგან განსხვავებით, არასუვერენული მთავრობა პირობას იძლევა მესამე მხარის *IOU*-ების (აშშ დოლარების) მიწოდებაზე, საკუთარი ვალის მოსამსახურებლად (მაშინ, როცა აშშ და სხვა სუვერენული ქვეყნები დებენ პირობას მიაწოდონ მხოლოდ თავიანთი საკუთარი *IOU*-ები). ამის გამო, საპროცენტო განაკვეთი არასუვერენული მთავრობის დოლა-

რით გამოხატულ ვალდებულებებზე დამოუკიდებლად არ არის დადგენილი. რამდენადაც ქვეყანა ფაქტობრივად სესხულობს დოლარებს, განაკვეთი, რომელსაც იხდის დოლარიზებული ქვეყანა, განისაზღვრება სამი ფაქტორით. პირველი, ეს არის საბაზისო განაკვეთი დოლარზე, რომელიც დაწესებულია აშშ-ის (დოლარის ემიტენტის) მონეტარული პოლიტიკით. მეორე, ესაა არასუვერენული მთავრობის კრედიტუნარიანობის საბაზრო შეფასება, რომელიც შეიძლება განისაზღვროს მრავალი ფაქტორით. ეს ორი მოსაზრება განსაზღვრავს ყველაზე დაბალ საპროცენტო განაკვეთს, რომელიც შეიძლება დაუშვას ბაზარმა. მესამე, საპროცენტო განაკვეთი ასევე შეზღუდულია ქვეყნის საჭიროებით, მხარი დაუჭიროს ფიქსირებულ გაცვლით კურსს ან მიაბას ის სხვა ვალუტას. ამგვარად, არასუვერენული მთავრობა, როგორც ვალუტის მოსარგებლე (და არა გამომშვები), დამოუკიდებლად ვერ შეძლებს ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის დაწესებას.

აქედან გამომდინარე, კაპიტალის მაღალი მობილურობის სამყაროში, საპროცენტო განაკვეთის დადგენის სახელმწიფო შესაძლებლობა დამოკიდებულია მის მიერ მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის მიღებაზე. მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია განვითარებადი ქვეყნებისათვის. მათ სამართლიანად აწუხებთ ფინანსური და გაცვლითი კურსის კრიზისი, რომელიც განიცადეს არც ისე დიდი ხნის წინ აზიის (1990-იანი წლები) და ლათინური ამერიკის (1980-იანი წლები) ქვეყნებმა (რომელიც მოცემულ თავში ზემოთ განვიხილეთ), რაც გამოწვეული იყო დიდი საგარეო ვალებით, უცხოური ვალუტის რეზერვების შემცირებითა და ბაზრის მოლოდინებით იმის თაობაზე, რომ გაცვლითი კურსის მიბმა ვერ მოხერხდებოდა.

ამის საპირისპიროდ, ქვეყანა, რომელიც ღებულობს თავის საკუთარ ვალუტას მცურავი კურსით, ყოველთვის შეუძლია გამოიყენოს ადგილობრივი გამოუყენებელი რესურსები. მისი მთავრობა გამოუშვებს საკუთარ ვალუტაში დენომინირებულ ვალდებულებებს და თავის ვალს საკუთარ ვალუტაში მოემსახურება. დამოუკიდებლად იმისა, მისი ვალი ადგილობრივი თუ საზღვარგარეთის კომპანიების მფლობელობაშია, ის არ აწყდება გადახდისუუნარობის რისკს. ეს არ ნიშნავს იმას, რომ ქვეყანას შეუძლია უგულებელყოს თავისი სავაჭრო ბალანსი ან მისი გაცვლითი კურსის ცვლილებები, მაგრამ ეს ნიშნავს, რომ მას შეუძლია ადგილობრივი დასაქმება და ზრდა თავისი პოლიტიკის დღის წესრიგის სათავეში დააყენოს.

სუვერენულ ქვეყანას შეუძლია გამოიყენოს ადგილობრივი პოლიტიკა შიდა სტაბილურობის მისაღწევად. ეს შესაძლებელია უფრო დიდი გარე არასტაბილურობის ფასად. მცურავი გაცვლითი კურსი არ იწვევს გარდაუვალ დაბალანსებულ ვაჭრობას, როგორც ზემოთ იყო განხილული. თუმცა, უნდა გვახსოვდეს, რომ მაკროეკონომიკური თვალსაზრისით, იმპორტი სარგებელია, ხოლო ექსპორტი - ხარჯი. აქედან გამომდინარე, სავაჭრო დეფიციტი ნიშნავს წმინდა სარგებელს. ეს ჩვეულებრივ უგულებელყოფილია სავაჭრო ბალანსის განხილვისას ადგილობრივ დასაქმებაზე სავარაუდო ზემოქმედების გამო. მაგრამ, სანამ ქვეყნის ადგილობრივი პოლიტიკა სტაბილურობისკენ არის მიმართული, მას შეუძლია მიაღწიოს სრულ დასაქმებას სავაჭრო დეფიციტის არსებობის შემთხვევაშიც კი.

ეს, თავის მხრივ, მოითხოვს სავალუტო სუვერენიტეტს, რაც მცურავი გაცვლითი კურსის არსებობით უნდა განხორციელდეს. შესაძლებელია, რომ სავაჭრო ბალანსის დეფიციტმა მოახდინოს დამაქვეითებელი ზეწოლა გაცვლით კურსზე, რამაც შეიძლება გარკვეული „გამჭოლი“ ზემოქმედება მოახდინოს ადგილობრივ ინფლაციაზე. სურვილის შემთხვევაში, ადგილობრივი პოლიტიკა შეიძლება გადაიზარდოს ინფლაციის წინააღმდეგ ბრძოლაში, მათ შორის, უფრო მკაცრი ფისკალური პოლიტიკის ჩვეულებრივი მეთოდით, ინფლაციური ზეწოლის შესამცირებლად. თუმცა, მისი სუვერენული ვალუტის გამოყენებით, ქვეყანას შეუძლია ამის ნაცვლად გამოიყენოს დასაქმების

გარანტია, რომელიც ავტომატურად უზრუნველყოფს სრულ დასაქმებას, აგრეთვე ხელს უწყობს ხელფასებისა და ფასების სტაბილიზაციას.

ქვეყანას, რომელიც ღებულობს ფიქსირებულ გაცვლით კურსს, უნდა ჰქონდეს იმედი, რომ პირობები, რომლებიც უზრუნველყოფს გარე სტაბილურობას, ასევე დაემთხვევა იმ პირობებს, რომლებიც უზრუნველყოფს შიდა სტაბილურობას. ამის საპირისპიროდ, მცურავი გაცვლის კურსის მქონე ქვეყანას შეუძლია ისარგებლოს სავაჭრო დეფიციტის წმინდა უპირატესობებით, ვაჭრობის გაუმჯობესებული რეალური პირობებით (სავაჭრო დეფიციტი ნიშნავს, რომ იმპორტის „რეალური“ ღირებულება, გამოხატული ექსპორტში, უფრო დაბალია) და სრული ადგილობრივი დასაქმებით; ყველაფერი ეს შეიძლება გარკვეულწილად კომპენსირდეს ვალუტის გაუფასურების შესაძლო ხარჯებით და უფრო მაღალი ფასებით. ქვეყანამ, რომელიც აფიქსირებს გაცვლით კურსს, შეიძლება ვერ შეძლოს „თავის თავს მისცეს უფლება“ იქონიოს სავაჭრო დეფიციტი (გაცვლითი კურსის ზენოლის გამო) და, სავარაუდოდ, იძულებული გახდება გამოიყენოს ადგილობრივი უმუშევრობა, როგორც საკუთარი ვალუტის მიზმის შენარჩუნების საშუალება. ამ მიზეზების გამო, მოქნილი გაცვლითი კურსი ინარჩუნებს „პოლიტიკის სივრცეს“ დამოუკიდებელი პოლიტიკის ფორმირებისათვის.

ევროპული გამოცდილება, რომელმც მიგვიყვანა საერთო სავალუტო ზონის შექმნამდე, არის კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი მაგალითი იმისა, თუ რა საზიანო შედეგები მოჰყვება ეროვნული სახელმწიფოებისთვის მოქნილ სავალუტო კურსებზე უარის თქმით სუვერენიტეტის დათმობას. ევროპულმა ქვეყნებმა გაიზიარეს საერთო სავალუტო ზონა და შექმნეს ერთიანი ცენტრალური ბანკი, ევროპაში სტაბილური გაცვლითი კურსების მოპოვების მიზნით. არაფერია არსებითად ცუდი მონეტარულ ინტეგრაციაში, რასაც მივყავართ კავშირის შიგნით ფიქსირებულ გაცვლით კურსამდე; მართლაც, აშშ შეიძლება განვიხილოთ, როგორც სავალუტო კავშირი ფიქსირებული გაცვლითი კურსით ორმოცდაათ შტატს შორის. ძალიან საეჭვოა ის, თუ როგორ განხორციელდა მონეტარული ინტეგრაცია: მინიმალური ზრუნვით ფისკალურ ინტეგრაციაზე, ისე, რომ ცალკეულმა ევროპულმა ქვეყნებმა დაკარგეს თავიანთი სავალუტო სუვერენიტეტი, ფედერალური სუვერენული ფისკალური ინსტიტუტი კი საერთოდ არ ყოფილა შექმნილი.

ინტეგრაციის ევროპული პროცესი ყოველთვის ხასიათდებოდა პოლიტიკური ფაქტორების გადამწყვეტი როლით. მნიშვნელოვანი ჰეტეროგენული ქვეყნებისგან შემდგარი სავალუტო ზონის შექმნა არსებითად პოლიტიკური გადამწყვეტილება იყო, ვიდრე მათი ეკონომიკური დაახლოების სპონტანური შედეგი. ეს მომდინარეობს იმ იდეიდან, რომ მონეტარული ინტეგრაცია ხელს შეუწყობს ქვეყნებს შორის ეკონომიკური კონვერგენციის ხარისხს, რომელიც საჭიროა ეფექტიანი სავალუტო ზონისათვის. ამ გზით, ევროპა გახდა მანდელის ერთ-ერთი ოპტიმალური სავალუტო ზონა (**OCA**).

მაგრამ, პოლიტიკური განზომილების მნიშვნელობის აღიარებისას, ევროპამ უგულებელყო სახელმწიფოსა და პოლიტიკის როლის მნიშვნელობა ინტეგრაციის პროცესში. პირველ რიგში, ევროპამ თავი აარიდა იმ როლს, რომელიც ფისკალურ პოლიტიკას შეუძლია შეასრულოს ფედერალურ დონეზე ოპტიმალური სავალუტო ზონის **ex post** შექმნის პროცესში. იმ სიტუაციაში, როდესაც ქვეყნები, რომლებიც იღებენ საერთო ვალუტას, ჰეტეროგენულია და ხასიათდება ფასებისა და ხელფასების დაბალი მოქნილობით, ასევე წარმოების ფაქტორების დაბალი მობილურობით, ასიმეტრიული შოკების რისკს შეიძლება გაუმკლავდეს ერთიანი ცენტრალური ბანკის ფისკალური ანალოგის შექმნით.

ევროპაში მონეტარული ინტეგრაციის პროცესი ემყარებოდა თეორიულ პოზიციას, რომლის თანახმადაც ფისკალური პოლიტიკა იწვევს დამახინჯებებს და არაეფექტიანია გრძელვადიანი პერიოდისათვის. ზოგადად, სახელმწიფო ჩარევა განიხილება, როგორც ისეთი რამ, რაც მაქსიმალუ-

რად უნდა ავიცილოთ თავიდან, რათა არ დაირღვეს ეკონომიკის სპონტანური მუშაობა. შედეგად, ევროპაში ადაპტირებული იქნა სრულიად უნიკალური პროცესი. ფისკალური უფლებამოსილების მქონე სახელმწიფოსა და ფულის შექმნასა და ადმინისტრირებას შორის ძლიერი კავშირი დასუსტდა იმ დონემდე, რომ წარმოიქმნა ცენტრალური ბანკი, სრულად დამოუკიდებელი ეროვნული სახელმწიფოებისგან, რომელსაც არ გააჩნია ფისკალური დუბლიკატი.

ზოგადად, დამოუკიდებელი ცენტრალური ბანკის კონცეფცია ხარვეზიანი და ორაზროვანია, მაგრამ კონკრეტულ ევროპულ გამოცდილებაში ეს კონცეფცია განხორციელდა. ევროპული ცენტრალური ბანკი (*The European Central Bank – ECB*) სრულად დამოუკიდებელია, როგორც თავისი მიზნების დასახვის, ასევე მათ განსახორციელებლად მიღებული პოლიტიკის მიმართ. ამ სტრუქტურაში ცალკეული ეროვნული სახელმწიფოები შეზღუდულნი არიან, რადგან მათ არ შეუძლიათ თავისუფლად გამოიყენონ ფისკალური ინსტრუმენტები გამოშვებასა და დასაქმებაზე ზემოქმედების მიზნით. ევროპა, როგორც ჩანს, მოჯადოებულ წრეშია მოქცეული. ევროპული ცენტრალური ბანკის ანტიინფლაციური პოზიცია და ევროპული მთავრობების მიმართ მოთხოვნა, იყვნენ „ფისკალურად პასუხისმგებლები“, სერიოზულ სტაგნაციას იწვევს. „ფრთხილი“ (ან შემზღუდველი) მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა ხელს უშლის ინვესტიციებისა და მთლიანად, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდას. ბიუჯეტის დეფიციტის ენდოგენური ბუნება ნიშნავს იმას, რომ შენელებული ზრდა ელოდება გადასახადების აკრეფას, რაც იწვევს დეფიციტის გადიდებას. ეს კიდევ უფრო ართულებს ფისკალური პარამეტრების დაცვას და შესაბამისად, დამატებით ნეგატიურ გავლენას ახდენს მოთხოვნაზე.

ამ კონტექსტში, ევროკავშირი ეყრდნობა საგარეო მოთხოვნას, როგორც ეკონომიკური ზრდის ძრავას. მაგრამ ეს წარმოქმნის წრებრუნვას: თითოეული წევრი ქვეყანა ცდილობს გაზარდოს წმინდა ექსპორტი, როგორც ევროპული სავალუტო კავშირის სხვა ქვეყნებთან, ასევე დანარჩენ მსოფლიოსთან, ნაწილობრივ ცდილობს რა გახდეს მწარმოებელი დაბალი დანახარჯებით. რამდენადაც გაცვლითი კურსები ფიქსირებულია ევროპული სავალუტო კავშირის დანარჩენ ნაწილთან, ერთადერთ ალტერნატივას წარმოადგენს ხელფასისა და ფასების შენარჩუნება ან შემცირება წევრ სახელმწიფოებში ან უფრო მაღალი მწარმოებლურობის ზრდის მიღწევა. მოდელი უფრო აძლიერებს ზეწოლას ფისკალური სიმკაცრისა და ნელი ზრდის სასარგებლოდ.

ევროს გამოცდილება უარყოფით გაკვეთილებს იძლევა მათთვის, რომლებიც მხარს უჭერენ მიდგომას „იარე მარტო“ მიზნული გაცვლითი კურსის მიმართ, თუნდაც მნიშვნელოვანი საერთაშორისო ძალაუფლების მქონე დიდი სავაჭრო გაერთიანებების შემთხვევაში.

დასკვნა

სამყარო უკიდურესად შეიცვალა 1940-იანი წლების შემდეგ, როცა შეიქმნა ბრეტონ-ვუდის სისტემა. ერთი თაობისათვის, ეს სისტემა საკმაოდ კარგად ფუნქციონირებდა, ფიქსირებული, მაგრამ რეგულირებადი გაცვლითი კურსებით. მაგრამ, ის შემუშავებული იყო სამყაროსთვის, რომელშიც კაპიტალის ნაკადები კონტროლდებოდა, ის შედარებით მცირე იყო და მასში დომინირებდა ოფიციალური ნაკადები (საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან, მსოფლიო ბანკისა და აშშ-ის მარშალის გეგმისგან). ყოველივე ამის შემდეგ შეიძლება აიხსნას, მნიშვნელოვანწილად თუ რატომ უარყოფდა კეინზის გეგმა კაპიტალის მოძრაობის როლსა და გავლენას გაცვლით კურსებზე. გარდა ამისა, საქონლითა და მომსახურებით ვაჭრობაც კი საკმაოდ შეზღუდული იყო, ნაწილობრივ, აშშ-ის ომისშემდგომი აბსოლუტური დომინირების გამო.

დროთა განმავლობაში, აშშ-მა დაკარგა პოზიცია, რადგანაც ევროპა გაჯანსაღდა და აზია მთავარი მწარმოებელი გახდა. ზუსტად ასევე, კერძო კაპიტალის ნაკადები თანდათან იზრდებოდა, შემდეგ კი უსწრაფეს ნაკადებად გადაიქცა, ნაწილობრივ ტექნოლოგიური ცვლილებების, ნაწილობრივ კი „ნეოლიბერალური“ პოლიტიკის გამო, რომელიც მიმართული იყო ფინანსური ბაზრების თავისუფლებისკენ. ჯერ კიდევ მანამ, ვიდრე ამ მიმართულებით მნიშვნელოვან პროგრესს ექნებოდა ადგილი, ბრეტონ-ვუდსის სისტემამ კოლაფსი განიცადა. მიუხედავად იმისა, რომ ზოგიერთი ჯერ კიდევ ნოსტალგიურად ითხოვს დაბრუნებას ფიქსირებული გაცვლითი კურსის სისტემაზე, რომელიც დაფუძნებულია კეინზის „ბანკორის“ გეგმაზე, დღევანდელი ეკონომიკური და პოლიტიკური ტენდენციები ამას სრულიად წარმოუდგენელს ხდის. ქვეყნების უმრავლესობას ასევე არ ძალუძს ინდივიდუალურად მიიღოს ფიქსირებული გაცვლითი კურსები, როცა სპექულაციურ შეტევებს შეუძლია პრაქტიკულად ყველა მიზმის განწყვეტა, მხოლოდ რამდენიმე თანამედროვე მერკანტილისტური ქვეყნების გამოკლებით, რომლებმაც დოლარის ძალიან დიდი მარაგები დააგროვეს.

მყარი მიზმის სავალუტო კურსები თავისუფლების მნიშვნელოვან ხარისხზე უარის თქმას ნიშნავს, რითაც ადგილობრივ ფისკალურ და მონეტარულ პოლიტიკას გაცვლითი კურსის მძევლად აქცევს. მცურავი კურსი ადგილობრივი პოლიტიკის უფრო მეტი დამოუკიდებლობის საშუალებას იძლევა, რაც უზრუნველყოფს ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის სივრცეს. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ მცურავი გაცვლითი კურსის მიღება არ არის პანაცეა. ეს მხოლოდ აუცილებელი პირობაა პოლიტიკური დამოუკიდებლობის მოსაპოვებლად. თავისთავად, ის არ უზრუნველყოფს ამ პოლიტიკური დამოუკიდებლობის არც ერუდირებულ გამოყენებას და არც ზრდისა და განვითარებისკენ მიმავალ მარტივ გზას. მსოფლიოში არსებულ ვითარებაში, მცურავი გაცვლითი კურსი აუცილებელი, მაგრამ არასაკმარისი პირობაა იმ პოლიტიკის განსახორციელებლად, რომელსაც შეუძლია მეტი ზრდის, დასაქმებისა და კეთილდღეობის ხელშეწყობა. საბოლოო ჯამში, ასეთი პოლიტიკის მიღება დამოკიდებულია სოციალური, პოლიტიკური და ეკონომიკური სუბიექტების შესაძლებლობებსა და სურვილზე გააკეთონ ეს.

მიაქციეთ ყურადღება იმას, რომ მოქნილი ანუ მცურავი კურსის რეჟიმი სულაც არ არის „თავისუფალი ცურვის“ სისტემა. მოქნილ კურსს შეუძლია გარკვეული ადგილი დატოვოს დისკრეციული ჩარევისათვის. ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა, ისევე როგორც ოფიციალური ტრანზაქციები სავალუტო ბაზრებზე, კვლავ შეიძლება გამოყენებული იქნეს გაცვლითი კურსების „მართვისთვის“ ზოგიერთ შემთხვევაში. კერძოდ, ინტერვენციები შეიძლება საჭირო გახდეს სწრაფი რევალვაციის შემთხვევაში, რათა შემსუბუქდეს კონკურენტული ზეწოლა, რომელიც გამონეწულია ვალუტის ჭარბად შეფასების გამო. თუმცა, ადგილობრივი, შიდა სტაბილურობის მიღწევა პოლიტიკის უპირველესი მიზანი, ხოლო სრული დასაქმება კი - ადგილობრივი პოლიტიკის ყველაზე მნიშვნელოვანი მიზანი იქნება.

მცურავი გაცვლითი კურსი ქვეყნების თავისუფლებას კიდევ ერთ ხარისხს ანიჭებს, მაგრამ, რა თქმა უნდა, ის გარკვეულ ხარჯებსაც გულისხმობს. ამგვარ ხარჯებს შორის შეიძლება იყოს განუსაზღვრელობის დიდი ხარისხი სავალუტო კურსებისა და ვაჭრობის პირობების ზოგიერთი ვოლატილურობის შესაძლებლობების გამო, აგრეთვე ინფლაციური პროცესების შესაძლო ამოქმედების ხარჯები, რომლებიც წარმოიქმნება ეროვნული ვალუტის ძლიერი გაუფასურებით, რაც იმპორტზე ფასებს ზრდის. ამ თვალსაზრისით, უფრო დიდი სტაბილურობა და დამოუკიდებლობა შესაძლოა მიღწეული იყოს მცურავი გაცვლითი კურსის კომბინაციით კაპიტალის კონტროლთან და სავაჭრო პოლიტიკასთან, განსაკუთრებით განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში. ეს ფაქტორები გაამართივებდა რეგულირებადი გაცვლითი კურსების მიღებას. თუმცა, კითხვა, თუ როგორ უნდა დაინერგოს კაპიტალის ეფექტიანი კონტროლი დღევანდელ მსოფლიო ვითარებაში, ღიად რჩება.

კეინზის გეგმა ეყრდნობოდა საერთაშორისო მმართველობის გარკვეული ფორმის არსებობას. თუ შესაძლებელი იქნება საერთაშორისო ინსტიტუტების შექმნა ეკონომიკურ ზრდაზე ზემოქმედების მიზნით, ფინანსურ განვითარებაზე ყურადღების გამახვილებით, ეს ასევე გააუმჯობესებდა საერთაშორისო ეკონომიკურ მაჩვენებლებს, გაცვლითი კურსებისა და ვაჭრობის პირობებისთვის მეტი სტაბილურობის მინიჭებით.

ამ კუთხით, ევროპული გამოცდილება თვალსაჩინო მაგალითია. პრინციპში, მონეტარული ინტეგრაცია შეიძლება იყოს სწორი პასუხი ევროპის ქვეყნებში უფრო სტაბილური გარე პირობების საჭიროებაზე. თუმცა, არსებული ევროპული შეთანხმებები, მიუხედავად იმისა, რომ ისინი გაცვლით კურსს სტაბილურობას ანიჭებენ, არ მოქმედებენ ეფექტიანად უფრო მეტი ზრდისა და დასაქმების მაღალი დონის გარანტირების მხრივ. ძირითადი მიზეზი ისაა, რომ არ არსებობს ზენაციონალური ინსტიტუტი, რომელიც ითამაშებს სუვერენული ერების მთავრობების როლს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ევროპული მონეტარული კავშირი არ ფუნქციონირებს დამაკმაყოფილებლად იმავე მიზეზით, რა მიზეზითაც ფიქსირებული გაცვლითი კურსების მსოფლიო რეჟიმს არ შეუძლია ნორმალურად ფუნქციონირება ზენაციონალური ინსტიტუტის გარეშე იმ ამოცანებით, რომელიც კეინზისა და სხვების მიერ გათვალისწინებული ანალოგიურია. ამგვარი ზენაციონალური ინსტიტუტის მიმართ დაქვემდებარების პოლიტიკური ნება მცირეა და, როგორც ასეთი, ბანკორის ტიპის გეგმა განუხორციელებელია.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. Bernanke, B.S. (2004) "The Great Moderation", Board of Governors of the US Federal Reserve System, at the meetings of the Eastern Economic Association, Washington DC, 20 February.
2. Boughton, J.M. (2001) "Was Suez in 1956 the First Financial Crisis of the Twenty-First Century?" Finance and Development, 38(3), September. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/09/boughton.htm>, accessed 14 June 2017.
3. Keynes, J.M. (1980) The Collected Writings of John Maynard Keynes: Activities 1940–1944. Shaping the Post-War World: The Clearing Union, London: Macmillan.
4. Macroeconomics (2019). William Mitchell, L. Randall Wray and Martin Watts, under exclusive licence to Macmillan Education Limited, 503-530.
5. Mundell, R.A. (1961) "A Theory of Optimum Currency Areas", American Economic Review, 51(4), 657–65.
6. Pigeon, M.A. and Wray, L.R. (2002) "Demand Constraint and the New Economy" in P. Davidson (ed.), A Post Keynesian Perspective on Twenty-First Century Economic Problems, Cheltenham: Edward Elgar, pp. 158–94.
7. Sardoni, C. and Wray, L.R. (2007) "Fixed and Flexible Exchange Rates and Currency Sovereignty", Levy Economics Working Paper No. 489, January.

Recent Macroeconomic Debates Through the Lens of Modern Monetary Theory

Malkhaz Chikobava

Associate Professor

Ivane Javakishvili Tbilisi State University

SUMMARY

This article analyzes recent macroeconomic debates from the perspective of Modern Monetary Theory (MMT). On each issue, there is a deep gulf between the arguments made by orthodox economists and the analysis that is informed by heterodoxy – in particular by those who adopt Modern Monetary Theory (MMT). Unfortunately, most of the ‘conventional wisdom’ held by policymakers as well as by the general public is largely based on orthodox theory. This is because orthodox economists have greater access to the dominant media outlets as well as to politicians. However, as Keynes had warned in 1936, orthodox economics is not only wrong, but it leads to dangerous policy recommendations. MMT provides a useful alternative based on sound theory and policy advice appropriate to the kind of economy in which we live.

Keywords: *Double deficit hypothesis, balance of payments constraints and currency crises, fixed and flexible exchange rates, optimal currency areas, Bancor.*