ალექსანდრე ბლუაშვილი
მაკროეკონომისტი, თიბისი ბანკი

ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში

საქართველოს ეროვნული ბანკის უმთავრეს ამოცანას ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს, რაც თავის მხრივ დაბალი და სტაბილური ინფლაციის შენარჩუნებას გულისხმობს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია აუცილებელი პირობაა გრძელვადიანი, მდგრადი ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად. საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის გრძელვადიანი სამიზნე მაჩვენებელი 3%-ია. მიმდინარე ეტაპზე ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ინფლაციის მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს. მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდასთან ერთად ეროვნული ბანკი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელს ეტაპობრივად ამცირებს, 2015-16 წლებისათვის სამიზნე მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს, ხოლო 2017 წლიდან სამიზნე ინფლაცია 4%-მდე შემცირდება.

ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. ქვემოთ მოცემული კვლევის მთავარი მიზანია, გააანალიზოს ის ძირითადი ფაქტორები, რაც საქართველოსთვის ინფლაციის ოპტიმალურ სამიზნე მაჩვენებელს განსაზღვრავს. კვლევა აგებულია სამ ძირითად კითხვაზე, რომლებზე პასუხიც დაგვეხმარება იმის ახსნაში, ინფლაციის თუ რა მაჩვენებელია ოპტიმალური საქართველოსთვის ეკონომიკური განვითარების ამ ეტაპზე.

პირველი კითხვა ეხება იმას, თუ რატომ შეიძლება იყოს მაღალი ინფლაცია დამაზიანებელი ეკონომიკისათვის და შესაბამისად, რატომ ცდილობს ეროვნული ბანკი დაბალი და სტაბილური ინფლაციის შენარჩუნებას. შემდეგი კითხვა პირველი კითხვის ლოგიკურ გაგრძელებას წარმოადგენს. იმ შემთხვევაში, თუ მაღალი ინფლაცია დამაზიანებელია ეკონომიკისათვის, რატომ არ ცდილობს ეროვნული ბანკი ფასების უცვლელად შენარჩუნებას, სხვაგვარად რომ ვთქვათ, რატომ არ არის ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 0%? კიდევ ერთი კითხვა, რომელზე პასუხიც უკეთ დაგვეხმარება იმის გაგებაში, თუ რა წარმოადგენს ინფლაციის ოპტიმალურ სამიზნე მაჩვენებელს საქართველოში, ეხება იმას, თუ რატომ აქვთ განვითარებად ქვეყნებს სისტემატურად მაღალი ინფლაცია განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით და რა განაპირობებს ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობას?

რა ნეგატიური მხარეები აქვს მაღალ ინფლაციას?

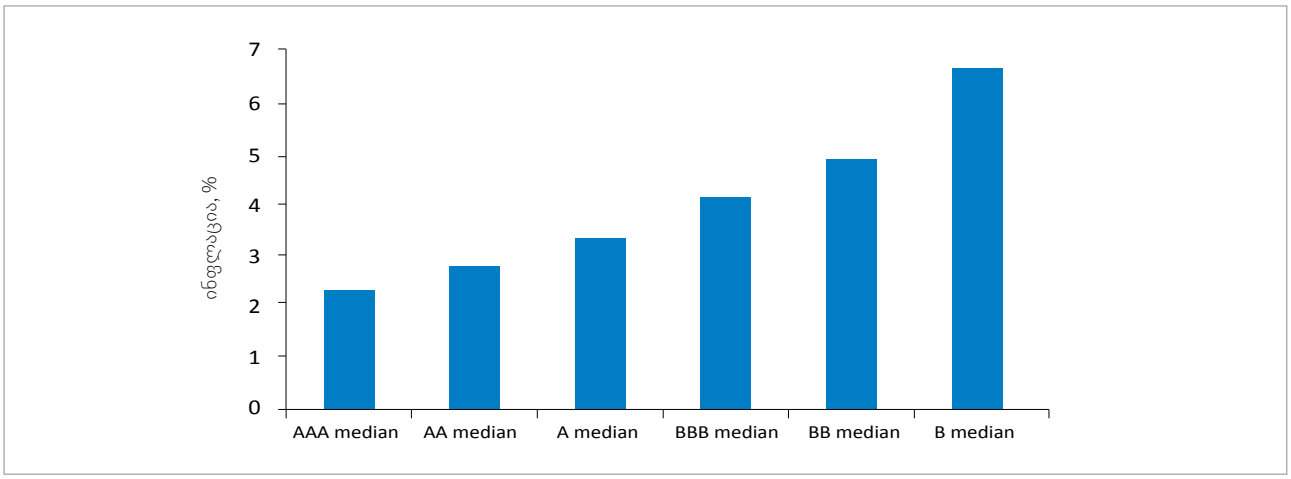
მაღალი ინფლაცია დაკავშირებულია სხვადასხვა ტიპის ხარჯებთან საზოგადოებისათვის, რაც საბოლოო ჯამში წარმოშობს კეთილდღეობის დანაკარგებს. მაღალი ინფლაციის დანაკარგებთან დაკავშირებით არაერთი ეკონომიკური კვლევაა ჩატარებული. ქვემოთ ვეცდებით შევაჯამოთ ყველა ის ფაქტორი, რომლებიც მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში იწვევს სარგებლიანობის დანაკარგებს.

მაღალი ინფლაცია და საინვესტიციო რისკი

მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია აფერხებს ეკონომიკურ ზრდას, პირველ რიგში როგორც საშინაო, ასევე უცხოური ინვესტიციების მოცულობაზე უარყოფითი ეფექტის მეშვეობით. მაღალი ინფლაციის პირობებში იზრდება რისკი ფინანსურ ინვესტიციებზე. მიმდინარე პერიოდში მაღალი ინფლაცია ინვესტორებისათვის ქმნის მაღალ ინფლაციურ მოლოდინებს და შედეგად ისინი მოითხოვენ ურისკო აქტივებთან შედარებით უფრო მაღალ უკუგებას, რაც საერთო ჯამში ამცირებს ინვესტიციების მოცულობას. ინფლაციის მაღალი მერყეობა რეალური პროცენტის მერყეობას იწვევს. მერყევი ინფლაციის პირობებში ინვესტორს უჭირს სწორად დაგეგმოს ინვესტიციიდან მომავალში მისაღები შემოსავლები და შესაბამისად, მისი მიმდინარე ღირებულება, რაც ამცირებს ინვესტიციების მოცულობას.მაღალი და მერყევი ინფლაციის პირობებში ინვესტორები ნაკლებად ისურვებენ გრძელვადიანი პროექტების განხორციელებას, რაც საბოლოო ჯამში ქვეყანაში გრძელვადიანი კაპიტალის დეფიციტს შექმნის და ნეგატიურად აისახება გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდაზე. Greg Fischer-მა საკუთარ ნაშრომში "Investment Choice and Inflation Uncertainty"[1] დომინიკის რესპუბლიკაში ფირმებზე გაცემულ სესხებზე მიკრომონაცემების ანალიზის შედეგად დაასკვნა, რომ მაღალი ინფლაციის პერიოდებში ფირმები ამცირებენ ინვესტიციებს ფიქსირებულ აქტივებში, რაც წარმოების შედარებით მოუქნელი ფაქტორია, ხოლო მთლიან ინვესტიციებში იზრდება სამუშაო კაპიტალში განხორციელებული ინვესტიციების წილი (ინვესტიციები მარაგებში და ა.შ.). მაღალი და მერყევი ინფლაციის პირობებში ფირმების მსგავსი ქცევა უარყოფითად აისახება ეკონომიკაში გრძელვადიანი კაპიტალის ოდენობაზე და შესაბამისად ამცირებს ეკონომიკის პოტენციურ ზრდას.

ზემოთ აღნიშნულთან ერთად, საკრედიტო რეიტინგის სააგენტოები ქვეყანაში მაკროეკონომიკური გარემოს შეფასებისას ერთ-ერთ ინდიკატორად ინფლაციას იყენებენ. მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია ნეგატიურად აისახება ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგზე, შესაბამისად, ქვეყანაში საინვესტიციო აქტივობასა და ეკონომიკურ ზრდაზე. როგორც წესი, მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე ქვეყნები შედარებით დაბალი და სტაბილური ინფლაციით ხასიათდებიან.

დიაგრამა №1
კავშირი ინფლაციის დონესა და ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგს შორის



წყარო: Standard and Poor's (Oct. 2006). "Sovereign Credit Ratings: A Primer"

1. "Investment Choice and Inflation Uncertainty", Greg Fischer, London School of Economics, 2013

როგორც დიაგრამა 1-დან ჩანს მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე ქვეყნები საშუალოდ უფრო დაბალი ინფლაციით ხასიათდებიან, ხოლო მაღალი ინფლაციის მქონე ქვეყნები ინვესტორთათვის უფრო სარისკო ქვეყნებადაა მიჩნეული. ეს ფაქტი კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს იმას, რომ მაღალი მერყევი ინფლაცია ქვეყანაში ინვესტირებისათვის დამაბრკოლებელ ფაქტორს წარმოადგენს და აფერხებს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას.

ფასების სასიგნალო ფუნქცია

საქონლისა და მომსახურების ფასები ეკონომიკაში მნიშვნელოვან ინდიკატორს წარმოადგენს. ფასების დონე განსაზღვრავს მომხმარებლის არჩევანს იმასთან დაკავშირებით, თუ რა და სად შეიძინოს. ამასთან, ფასები სიგნალს აძლევს მწარმოებლებს, თუ რა პროდუქციაზეა უფრო მაღალი მოთხოვნა და შესაბამისად, რისი წარმოება იქნება უფრო მომგებიანი. ამდენად ეკონომიკაში ფასები მნიშვნელოვან როლს თამაშობს არსებული რესურსების ოპტიმალური ალოკაციის კუთხით. მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში, ფირმებისათვის და მომხმარებლებისათვის რთულია იმის გარჩევა ცალკეულ პროდუქტზე ფასის ზრდა წარმოადგენს ფარდობით ზრდას სხვა პროდუქტებთან შედარებით, თუ ამავდროულად ფასი გაიზარდა ყველა პროდუქტზე ინფლაციური პროცესების გამო. მაღალი ინფლაცია ასევე ხასიათდება ფასების მაღალი მერყეობით; აქედან გამომდინარე, ფასები გარკვეულ ინფორმაციასთან ერთად შეიცავენ სტატისტიკურ ხმაურსაც, რაც აფერხებს ფასების სასიგნალო ფუნქციის ეფექტიანობას და შესაბამისად იწვევს მომხმარებლებისა და მწარმოებლების არარაციონალურ გადაწყვეტილებებს.

„მენიუს ცვლილების დანახარჯები“

მაღალი ინფლაციის პირობებში ეკონომიკურ აგენტებს ხშირად უწევთ ფასების შეცვლა, რაც მათთვის პირდაპირ ხარჯებთანაა დაკავშირებული, რომლებსაც „მენიუს ცვლილების ხარჯები“ ეწოდება. იქიდან გამომდინარე, რომ ფასების ცვლილება ფირმებისათვის გარკვეულ დანახარჯებთანაა დაკავშირებული, ისინი უფრო იშვიათად ცვლიან ფასებს, ვიდრე ეს გამართლებული იქნებოდა მაღალი ინფლაციის პირობებში. შესაბამისად, ვითარდება ფასებისა და ხელფასების სიხისტე, რაც ამცირებს ფირმების, ისევე როგორც დასაქმებულების რეალურ შემოსავალს . „მენიუს ცვლილების ხარჯების“ ზომასთან დაკავშირებული კვლევები მიუთითებს მსგავსი ხარჯების არსებობაზე. ამასთან, კვლევების უმეტესობა ადასტურებს „მენიუს ცვლილების ხარჯების“ სტატისტიკურ და ეკონომიკურ მნიშვნელოვნებას ფირმებისათვის. ანდრეა სტელას ნაშრომში „The Magnitude of Menu Costs: A Structural Estimation”[2] გაანალიზებულია აშშ-ში სუპერმარკეტების ქსელში ფასების ცვლილების თავისებურებები და მასთან დაკავშირებული დანახარჯები. ნაშრომის მიხედვით, ფასების ერთჯერადი ცვლილების მთლიანი დანახარჯი მთლიანი შემოსავლების 0.22-0.59%-ის და წმინდა ფასნამატის 11.05-29.32%-ის ფარგლებში მერყეობს. ეს მაჩვენებლები საკმაოდ მაღალია, რაც მიუთითებს მაღალი ინფლაციის პირობებში „მენიუს ცვლილების ხარჯების“ მნიშვნელოვნებაზე ფირმებისათვის. მნიშვნელოვან „მენიუს ცვლილების ხარჯებზე“ მიუთითებს ასევე შედარებით ადრინდელი ნაშრომი (Levy et al 1997). მათი შედეგების მიხედვით, ფასების ერთჯერადი ცვლილება სუპერმარკეტის დანახარჯებს ზრდის მთლიანი შემოსავლის 0.7%-ით, ხოლო ფასნამატის - 35.2%-ით. აღნიშნული კვლევის ძირითად სისუსტეს წარმოადგენს ის ფაქტი, რომ იგი არ ითვალისწინებს წამახალისებელ ფასდაკლებებს, რომლებიც ძირითადად პროდუქტის მწარმოებლების მიერაა დაფინანსებული. ლევის ნაშრომში ასევე მოცემულია იმ ხარჯების კლასიფიკაცია, რაც ფასების ცვლილებასთან არის დაკავშირებული. სუპერმარკეტების მენეჯერებთან ინტერვიუების შედეგად ავტორებმა გამოავლინეს, რომ მენიუს ცვლილებასთან დაკავშირებული ხარჯები ზომის მიხედვით შემდეგი რიგითობით არის განაწილებული:

- ფასების ცვლილებასთან დაკავშირებული პერსონალის ხელფასები;
- ახალი საფასო ნიშნების ამობეჭდვის და ტრანსპორტირების ხარჯები;
- ფასების შეცვლის პროცესში დაშვებული შეცდომების გამოსწორების ხარჯები;
- სუპერმარკეტში ფასების ცვლილების მონიტორინგის ხარჯები.

ზემოთ მოყვანილი კვლევები ჩატარებულია აშშ-ის მაგალითზე და ამ ციფრებზე დაყრდნობით საქართველოში „მენიუს ცვლილების ხარჯებზე“ ზუსტი დასკვნების გაკეთება არ შეგვიძლია. მიუხედავად ამისა, იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს მთლიან შიდა პროდუქტში მნიშვნელოვანია საცალო ვაჭრობის, სასტუმროებისა და რესტორნები წილი,

2. "The Magnitude of Menu Costs: A Structural Estimation" Andrea Stella, 2013, Federal Reserve Board

რომლებსაც მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში უფრო მაღალი მენიუს ცვლილების დანახარჯები უნდა ჰქონდეთ, საქართველოშიც მნიშვნელოვანი უნდა იყოს მენიუს ცვლილების ხარჯები.

როგორც აღვნიშნეთ, მაღალ ინფლაციასთან რამდენიმე ტიპის დანახარჯი შეიძლება იყოს ასოცირებული, მათ შორის მნიშვნელოვანია მაღალი საინვესტიციო რისკი, ფასების სასიგნალო ფუნქციის დარღვევა და მენიუს ცვლილების ხარჯები. ყველა ამ ფაქტორის გათვალისწინებით მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია ქვეყნის ეკონომიკისათვის დამაზიანებელ ფენომენს წარმოადგენს.

რატომ უნდა იყოს ინფლაცია 0%-ზე მაღალი?

მაღალ ინფლაციასთან დაკავშირებული ხარჯების შესახებ ზემოთ მოცემულ მსჯელობას ლოგიკურად მივყავართ იმ აზრამდე, რომ შესაძლოა ეკონომიკისთვის ოპტიმალური იყოს ნულოვანი ინფლაციის შენარჩუნება. თუმცა, არსებობს გარკვეული არგუმენტები, რომლებიც დაბალი პოზიტიური ინფლაციის სასარგებლოდ მეტყველებენ. მათ შორისაა: დეფლაციური რისკის თავიდან არიდება, ფასების ასიმეტრიული სიხისტე და ინფლაციის გაზომვისას სტატისტიკური ცდომილებები.

დეფლაციის რისკი

დაბალი ინფლაციის სასარგებლოდ ერთ-ერთი არგუმენტია დეფლაციური ზონისაგან მოცილებით ყოფნა, რაც ქვეყანაში დეფლაციის რისკს ამცირებს. დეფლაცია შესაძლოა უფრო ხარჯიანი იყოს ეკონომიკისათვის, ვიდრე მაღალი ინფლაცია. აქედან გამომდინარე, დეფლაციის თავიდან არიდება მნიშვნელოვანი ამოცანაა ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდის უზრუნველსაყოფად. დეფლაციის ნეგატიური ზეგავლენის ყველაზე უფრო ცნობილი მაგალითია 90-იანი წლების იაპონია, რომელმაც დეფლაციურ სპირალს ვერ დააღწია თავი. დეფლაციური სპირალის არსი შემდეგში მდგომარეობს: თუ კი ფასები იწყებს შემცირებას ეკონომიკური აგენტები დაიწყებენ საკუთარი მოხმარების გადავადებას ფასების კიდევ უფრო შემცირების მოლოდინის გამო, რაც გამოიწვევს ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას, რაც თავის მხრივ დამატებით შეამცირებს ფასებს. საბოლოო ჯამში შესაძლოა მივიღოთ დეფლაციური სპირალი, სადაც ფასების შემცირებისა და მოთხოვნის შემცირების პროცესები ერთმანეთს აძლიერებენ და საბოლოო ჯამში ღრმა რეცესიას იწვევენ ეკონომიკაში.

ერთობლივ მოთხოვნაზე ნეგატიურ ზეგავლენასთან ერთად დეფლაცია ზეგავლენას ახდენს დოვლათის გადანაწილებაზე კრედიტორებსა და დებიტორებს შორის ეკონომიკაში. ფასების დონის კლების პარალელურად დებიტორებისათვის ვალის წნეხი მატულობს, რადგან რეალურ განზომილებაში მათ მიერ აღებული ვალის მოცულობა იზრდება. აქედან გამომდინარე, დეფლაცია ახდენს რესურსების გადანაწილებას დებიტორებიდან კრედიტორების სასარგებლოდ.

ხელფასების ასიმეტრიული სიხისტე

დაბალი ინფლაციის სასარგებლოდ კიდევ ერთ არგუმენტს წარმოადგენს ხელფასების ასიმეტრიული სიხისტე, რაც იმას ნიშნავს, რომ ეკონომიკური შოკების შემთხვევაში დამსაქმებლებს უფრო ადვილად შეუძლიათ ხელფასების გაზრდა, ვიდრე მათი შემცირება.

ეკონომიკური ექსპერიმენტები ადასტურებენ, რომ რეალური ხელფასის განაკვეთის უცვლელად დატოვების შემთხვევაში, დასაქმებულებს ურჩევნიათ ნომინალური ხელფასი იზრდებოდეს, ვიდრე მცირდებოდეს. მსგავსი ექსპერიმენტების ტიპიური მიგნება შემდეგში მდგომარეობს: დასაქმებულებს ურჩევნიათ 12%-იანი ინფლაციის პირობებში ნომინალური ხელფასი იზრდებოდეს 5%-ით, ვიდრე 0%-იანი ინფლაციის შემთხვევაში ხელფასი მცირდებოდეს 7%-ით (Kahneman, Knetsch & Thaler, 1986). რეალურად, ზემოთ მოცემულ ორივე შემთხვევაში დასაქმებული ერთსა და იმავე ხელფასს იღებს, თუმცა ნომინალური ხელფასის შემცირება ცუდად აღიქმება დასაქმებულთა მიერ, რაც ამცირებს მათ მოტივაციას და პროდუქტიულობას. აქედან

გამომდინარე, ეკონომიკური რეცესიისას ფირმები ხარჯების შესამცირებლად უმეტეს შემთხვევებში ათავისუფლებენ დასაქმებულებს ან ამცირებენ სამუშაო საათების რაოდენობას, ნაცვლად ნომინალური ხელფასის შემცირებისა. მრავალი ემპირიული კვლევა მიუთითებს კლების მიმართ ხელფასების სიხისტის არსებობაზე, რასაც ნეგატიური ეფექტი აქვს ეკონომიკურ ზრდასა და დასაქმებაზე (Dickens et al., 2008, and Messina et al., 2008, Knoppik and Beissinger, 2003).

Tobin (1972)-ის მიხედვით, თუ დასაქმებულები ეწინააღმდეგებიან ნომინალური ხელფასების შემცირებას, ზედმეტად დაბალმა ან ნულოვანმა ინფლაციამ შესაძლოა გამოიწვიოს უმუშევრობის ზრდა, შედარებით მაღალი ინფლაცია კი ხელს შეუწყობს რეალური ხელფასის შემცირებას ნომინალურის უცვლელად დატოვების პირობებში. შესაბამისად, ინფლაციის გარკვეულ დონეზე შენარჩუნება საშუალებას მისცემს ფირმებს თავიდან აირიდონ თანამშრომლების გათავისუფლებასთან დაკავშირებული ხარჯები და არ გაზარდონ უმუშევრობის დონე.

შემცირების მიმართ ნომინალური ხელფასების სიხისტე ამცირებს ეკონომიკის მოქნილობას და შესაბამისად ქმნის კეთილდღეობის დანაკარგებს, გარკვეულ დონეზე ინფლაციის შენარჩუნება კი ხელს უწყობს ხელფასების ნომინალური სიხისტის შერბილებას და მეტ მოქნილობას ძენს ეკონომიკურ აგენტებს ეკონომიკური რეცესიის პირობებში.

უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთის შესაძლებლობა

ფირმებისა და ინდივიდების გადაწყვეტილებებს დაზოგვასა და ინვესტირებასთან დაკავშირებით განაპირობებს რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რაც უფრო დაბალია იგი, მით ნაკლებად მიმზიდველია დაზოგვა. ამასთან, დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, ფირმებს მეტი მოტივაცია აქვთ ინვესტირებისათვის. აქედან გამომდინარე ეკონომიკურ აქტივობასა და ფასებზე ზეგავლენის მოხდენის მიზნით, ეროვნულ ბანკს უნდა ჰქონდეს შესაძლებლობა გავლენა მოახდინოს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე. რეალური საპროცენტო განაკვეთი ორი კომპონენტისაგან შედგება. ესენია: ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი **(i)** და მოსალოდნელი ინფლაცია **(π^e)**.

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

იმისათვის, რომ ცენტრალურმა ბანკმა წაახალისოს ერთობლივი მოთხოვნა, უნდა მოხდეს რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, რაც მიიღწევა ნომინალური განაკვეთის შემცირებით ან მოსალოდნელი ინფლაციის ზრდით.

2008-09 წლებში გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ პერიოდში, ეკონომიკური აქტივობის წახალისების მიზნით, განვითარებული ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება ფაქტობრივად 0%-მდე მოუხდათ. დღეისათვის მსოფლიოს წამყვან ცენტრალურ ბანკებს ფაქტობრივად ნულოვანი პოლიტიკის განაკვეთები აქვთ, ზოგიერთ მათგანს კი ცენტრალურ ბანკში განთავსებულ დეპოზიტებზე ნეგატიური განაკვეთიც კი აქვს[3], რაც აქამდე შეუძლებლად მიიჩნეოდა. მიუხედავად ნომინალური განაკვეთების ნეგატიურ ტერიტორიაზე გადასვლისა, მას მაინც გააჩნია ქვედა ზღვარი და ნულს ქვემოთ მნიშვნელოვნად ვერ ჩავა. აქედან გამომდინარე, როგორც მსოფლიო გამოცდილებამ უჩვენა, კრიზისის პერიოდში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი შეზღუდულ ინსტრუმენტს წარმოადგენს და რეალური საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვნად შესამცირებლად აუცილებელი გახდა მის მეორე კომპონენტზე, მოსალოდნელ ინფლაციაზე, ზეგავლენის მოხდენა.

მოსალოდნელი ინფლაციის გაზრდისათვის განვითარებულ ქვეყნებში რამდენიმე იდეა იქნა შემოთავაზებული, მათ შორის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის პერმანენტულად გაზრდა. აშშ-ის შემთხვევაში John Williams-მა[4] მაწამოაყენა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 4%-მდე გაზრდის იდეა, რაც საშუალებას მისცემდა ცენტრალურ ბანკს ინფლაციური მოლოდინები გაეზარდა და უფრო მეტად ნეგატიური გაეხადა რეალური საპროცენტო განაკვეთი. შესაბამისად, მეტი სტიმული მიეცა ეკონომიკური ზრდისათვის.

ზემოთ მოყვანილი გამოცდილებიდან გამომდინარე, ზედმეტად დაბალმა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელმა შესაძლოა შეზღუდოს ცენტრალური ბანკის შესაძლებლობები, თუკი ნომინალური განაკვეთი ნულოვან ზღვარს მიაღწევს. 0%-თან ახლოს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა საგრძნობლად შეზღუდავს ცენტრალური ბანკის მოქმედების არეალს ეკონომიკური კრიზისის პი-

3. მაგ: ECB -0.2%; შვეიცარიის ეროვნული ბანკი -0.75;
4. “Heeding Daedalus: Optimal Inflation and the Zero Lower Bound.” John Williams, Brookings Papers on Economic Activity 2:1–37, 2009.

რობებში. მეორეს მხრივ, რაც უფრო მოშორებით იქნება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი 0%-დან, ცენტრალურ ბანკს შეეძლება მით უფრო ნეგატიური გახადოს რეალური საპროცენტო განაკვეთი და ხელი შეუწყოს ეკონომიკაში ერთობლივი მოთხოვნის წახალისებას, რაც დამატებით არგუმენტს წარმოადგენს ინფლაციის პოზიტიური სამიზნე მაჩვენებლის სასარგებლოდ.

ცდომილება ინფლაციის გაზომვისას

ინფლაციის გასაზომად ქვეყნების უმეტესობა სამომხმარებლო ფასების ინდექსს იყენებს, რომელიც იზომება სამომხმარებლო კალათში შემავალი პროდუქტების ფასების მიხედვით. ერთ-ერთი ნაკლი, რაც სამომხმარებლო ფასების ინდექსს გააჩნია, არის ის, რომ იგი ბოლომდე ვერ ითვალისწინებს პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებას, რამაც საბოლოო ჯამში შესაძლოა გამოიწვიოს ინფლაციის მაჩვენებლის გადამეტება რეალურ ინფლაციასთან შედარებით.

თუკი პროდუქციის ფასი უცვლელი დარჩა, ხოლო მისი ხარისხი გაუმჯობესდა, მივიღებთ, რომ იმავე ფასად მომხმარებელი უკეთეს პროდუქტს იღებს, რაც იმას ნიშნავს, რომ მომხმარებლისათვის უცვლელი ხარისხის საფუძველზე დათვლილი ფასები შემცირდა. აშშ-ის მაგალითზე ინფლაციის საზომის ცდომილების შესაფასებლად ჩატარებული კვლევები მიუთითებენ, რომ ინფლაციის ოფიციალური მაჩვენებლები ხარისხის გაუმჯობესების გამო წლიურ ინფლაციას დაახლოებით 0.3-დან 1 პროცენტული პუნქტით მეტს უჩვენებენ, ვიდრე ეს რეალურადაა[5]. აქედან გამომდინარე, იმისათვის რომ ცენტრალურმა ბანკმა ფასების რეალურ სტაბილურობას მიაღწიოს, ინფლაცია 1%-ის ფარგლებში უნდა შეინარჩუნოს. ინფლაციის ინდექსების ამ ნაკლოვანების გათვალისწინებით, 0%-იანი ინფლაცია ამ შემთხვევაში რეალურად ფასების შემცირების ექვივალენტურია. ასევე აღსანიშნავია, რომ დროთა განმავლობაში სტატისტიკური მეთოდოლოგიის გაუმჯობესებასთან ერთად ინფლაციის ინდიკატორები უფრო ზუსტად ასახავენ სამომხმარებლო ფასების რეალურ ცვლილებას.

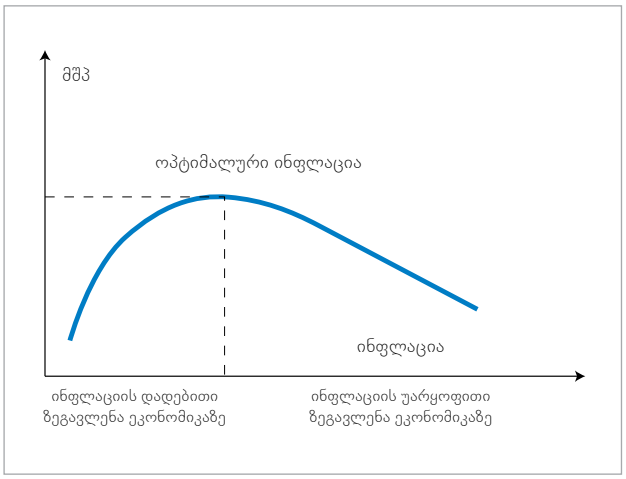
პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებით გამოწვეული ხარვეზები ინფლაციის გაზომვისას უფრო მაღალია ისეთ ქვეყნებში, სადაც საქონლისა და მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესება მაღალი ტემპებით ხდება. ასეთი ქვეყნების ჯგუფს ძირითადად გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნები, მათ შორის საქართველოც, მიეკუთვნებიან. რანდალ ფილერის და იან ჰანუშეკის[6] კვლევის მიხედვით, 90-იან წლებში ჩეხეთში ინფლაციის ოფიციალური მაჩვენებელი 4 პროცენტული პუნქტით აჭარბებდა რეალურ ინფლაციას, რაც მიუთითებს იმაზე, რომ ეს ფაქტორი შესაძლოა მნიშვნელოვანი იყოს საქართველოს შემთხვევაშიც.

ამასთან, აღსანიშნავია ისიც, რომ საქართველოში სამომხმარებლო კალათის განახლება წელიწადში ერთხელ ხდება, ხოლო მომხმარებლები უფრო სწრაფად რეაგირებენ ფასის ცვლილებაზე და გადაერთვებიან ისეთ პროდუქტებსა თუ სავაჭრო ობიექტებზე, რომელიც უფრო ხელსაყრელია მათთვის. საშუალო მომხმარებლის არჩევანი უფრო სწრაფად იცვლება, ხოლო ეს ცვლილება მხოლოდ წელიწადში ერთხელ აისახება სამომხმარებლო ფასების დასათვლელად გამოყენებულ კალათაზე, რაც უფრო გადაჭარბებულ ინფლაციას გვიჩვენებს, ვიდრე ეს რეალურადაა.

ყველა ზემოთ მოყვანილი ფაქტორის გათვალისწინებით, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის არაწრფივი კავშირია, რაც გულისხმობს იმას, რომ გარკვეულ ზღვრამდე ინფლაცია პოზიტიურ ზეგავლენას ახდენს მშპ-ის ზრდაზე, ხოლო ამ ზღვრის ზემოთ უკვე შემაფერხებელ ფაქტორად იქცევა ეკონომიკური ზრდისათვის. ინფლაციასა და მშპ-ის ზრდას შორის კავშირი შესაძლოა ქვემოთ მოცემული დიაგრამით გამოიხატოს.

5. “What is the Optimal Inflation Rate?”, Roberto M. Billi, George A. Kahn, 2008, Federal Reserve Bank of Kansas City
6. „Inflationary Bias in Mid to Late Transition Czech Republic“, Randall K. Filer and Jan Hanousek, 2002, CERGE-EI

დიაგრამა №2
კავშირი ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის

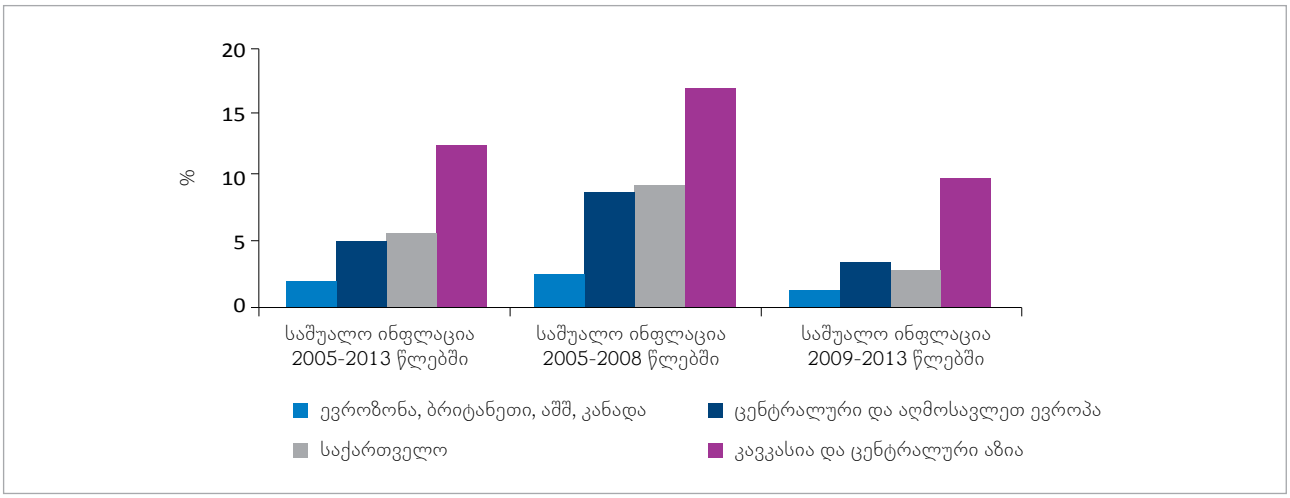


ემპირიული კვლევები ადასტურებენ იმ ფაქტს, რომ ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის არაწრფივი დამოკიდებულება არსებობს, თუმცა ზუსტად იმის განსაზღვრა თუ სად გადის ზღვარი, საიდანაც ინფლაცია უარყოფითად მოქმედებს ზრდაზე, საკმაოდ რთულ პრობლემას წარმოადგენს. სხვადასხვა კვლევები მიუთითებენ, რომ ოპტიმალური ინფლაცია ქვეყნის განვითარების დონის მიხედვით 1%-დან 8%-მდე შუალედში მერყეობს. განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის ინფლაციის მაჩვენებლებში სხვაობა ძირითადად ამ უკანასკნელში პროდუქტიულობის ზრდის უფრო მაღალია ტემპებია. შემდეგ ნაწილში უფრო დეტალურადაა განხილული ის ფაქტორები, რაც განაპირობებს განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებში ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობას. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველო სწრაფად მზარდი ქვეყნების ჯგუფს მიეკუთვნება, ამ ფაქტორების ანალიზი ასევე მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საქართველოში ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებელის განსაზღვრისათვის.

რა განაპირობებს განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით განვითარებად ქვეყნებში უფრო მაღალ ინფლაციას?

თუკი შევადარებთ განვითარებად და განვითარებულ ქვეყნებს დავინახავთ, რომ განვითარებად ქვეყნებში ინფლაცია საშუალოდ უფრო მაღალია, ვიდრე განვითარებულ ქვეყნებში.

დიაგრამა №3
საშუალო ინფლაცია რეგიონების მიხედვით



წყარო: მსოფლიო ბანკი, ევროპის ცენტრალური ბანკი

როგორც დიაგრამა 3-დან ჩანს, ბოლო ათი წლის განმავლობაში საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ რეგიონებს შორის საშუალოდ კავკასიასა და ცენტრალური აზიაში უფრო მაღალი ინფლაცია იყო, ვიდრე ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპასა და ევროზონაში, სადაც ფასების ზრდის ტემპი ყველაზე უფრო დაბალი იყო. 2005-2013 წლებში საქართველოში ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელი 5.8%-ს შეადგენდა, 2005-2008 წლებში საშუალოდ უფრო მაღალი ინფლაცია იყო როგორც საქართველოში, ასევე სხვა დანარჩენ რეგიონებში. 2009-2013 წლებში ინფლაციის მაჩვენებელი ყველა ზემოთ აღნიშნულ რეგიონში შემცირდა, თუმცა განსხვავება ინფლაციის დონეებს შორის შენარჩუნდა. განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით განვითარებად ქვეყნებში მაღალი ინფლაციის დონე ძირითადად ამ უკანასკნელ ჯგუფში პროდუქტიულობის ზრდის უფრო მაღალი ტემპით შეიძლება აიხსნას. ქვეყნებში, სადაც პროდუქტიულობა ვაჭრობად სექტორში უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება, ხელფასების ზრდის ტემპიც უფრო მაღალია, რაც საბოლოო ჯამში შედარებით მაღალ ინფლაციას განაპირობებს.

ზემოთ აღნიშნული მოვლენა ცნობილია როგორც ბალასა-სამუელსონის ეფექტი და იგი გულისხმობს, რომ განვითარებად ქვეყნებში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობისა და ხელფასების მაღალი ზრდა ასევე იწვევს არავაჭრობად სექტორში ხელფასების ზრდას და ინფლაციას. რაც უფრო მაღალია ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდა არავაჭრობადთან შედარებით, მით უფრო მაღალია ქვეყანაში ინფლაციის დონე. თუ საქართველოში ამ ორ სექტორს შორის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის სხვაობა უფრო მაღალია, ვიდრე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მაშინ ინფლაციის დონეც უფრო მაღალი იქნება საქართველოში სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან შედარებით. იმისათვის, რომ უკეთესად გავიგოთ ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში პროდუქტიულობის ფარდობითი ზრდის ზეგავლენა ფასების დონეზე, შეგვიძლია ინფლაციის მაჩვენებელი ორ ნაწილად გავყოთ:

$$(1) \qquad \pi = \gamma\pi_N + (1-\gamma)\,\pi_T = \pi_T + \gamma(\pi_N - \pi_T)$$

სადაც π აღნიშნავს სამომხმარებლო ფასების ინფლაციას, π_N აღნიშნავს არავაჭრობად სექტორში ინფლაციის დონეს, ხოლო π_T აღნიშნავს ვაჭრობად სექტორში ინფლაციის დონეს. γ გვიჩვენებს არავაჭრობადი სექტორის წილს სამომხმარებლო კალათში. ბალასა-სამუელსონის ეფექტის მიხედვით, ქვეყნის შიგნით ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში ინფლაციის სხვაობა ამ სექტორებში პროდუქტიულობის სხვაობაზეა დამოკიდებული, რაც ფორმალურად შემდეგნაირად გამოიხატება:

$$(2)^7 \quad \pi_N - \pi_T = \varphi\Delta a^T - \Delta a^{NT}$$

Δa^T გვიჩვენებს პროდუქტიულობის ცვლილებას ვაჭრობად სექტორში, Δa^{NT} გვიჩვენებს პროდუქტიულობის ცვლილებას არავაჭრობად სექტორში, ხოლო φ წარმოადგენს კოეფიციენტს, რომლის სიდიდეც დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად შრომა-ინტენსიურია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორები. (1) და (2) გამოსახულებებზე დაყრდნობით შეგვიძლია გამოვითვალოთ ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელიც შეესაბამება ქვეყნის შიგნით პროდუქტიულობის ფარდობით ზრდის ტემპს. იგი შემდეგნაირად შეგვიძლია გამოვსახოთ:

$$(3) \quad \pi = \pi_T^* + \gamma(\varphi\Delta a^T - \Delta a^{NT})$$

სადაც π_T^* წარმოადგენს ვაჭრობად სექტორში ინფლაციას საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებში. გამოსახულება (3)-ის შესაფასებლად საჭიროა შევაფასოთ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია, საქართველოში ვაჭრობად და არა-ვაჭრობად სექტორებში პროდუქტიულობის ფარდობითი ზრდა, ასევე კოეფიციენტები γ და φ. განტოლება (3) ეფუძნება დაშვებას, რომ ვაჭრობად სექტორში ინფლაცია გრძელვადიან პერიოდში იგივეა, რაც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ($\pi_T^* = \pi_T$). დაშვება ეფუძნება ერთი ფასის პრინციპს, რომლის მიხედვითაც ვაჭრობადი საქონელი ერთი ფასი ღირს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, რასაც თავისუფალი ვაჭრობა უზრუნველყოფს. მოკლევადიან პერიოდში შესაძლოა ვაჭრობად საქონელზე ფასები განსხვავებული იყოს ტრანსპორტირების ხარჯებისა და სხვადასხვა ვაჭრობის ბარიერების ან არასრული ინფორმაციის გამო, თუმცა შედარებით ხანგრძლივ პერიოდში ვაჭრობადი საქონლის ფასებს ღია ეკონომიკებში ერთგვაროვანი ტრენდი გააჩნია. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაციის შესაფასებლად გამოყენებულია საწარმოო სექტორის დეფლატორი.

7. (2) გამოსახულების დეტალური გამოყვანა იხილეთ დანართში 1.

ცხრილი №1
ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში

სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა	ვაჭრობადი სექტორის საშუალო ინფლაცია 2009-2013 წლებში	წილი საქართველოს იმპორტში (2009-2014 წლების საშუალო)
ევროკავშირი	0.4%	29%
დსთ[8]	4%	27%
თურქეთი	5.2%	18%
ჩინეთი	3%	7%
აშშ	1.5%	4%
საშუალო შეწონილი ვაჭრობადი ინფლაცია	2.5%	

წყარო: OECD, TurkStat

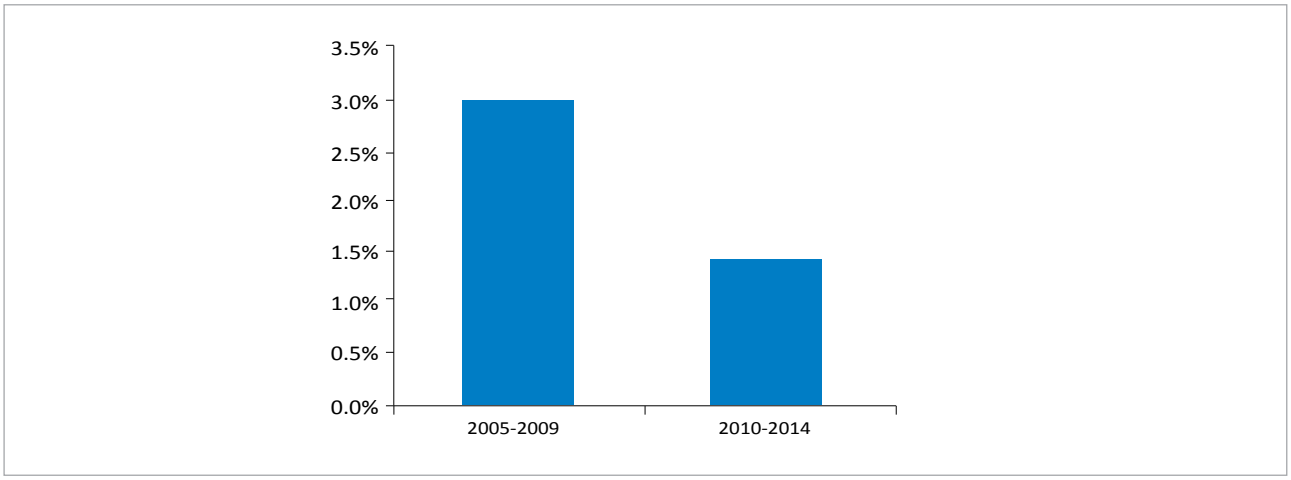
საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაციის საშუალო შეწონილი დაახლოებით 2.5%-ს შეადგენს, რაც ნიშნავს იმას, რომ საქართველოშიც ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია დაახლოებით 2.5% იქნება იმ დაშვებით, რომ ვაჭრობად სექტორში ერთი ფასის პრინციპი მოქმედებს. 2.5%-იანი ვაჭრობადი ინფლაცია საქართველოსათვის გარდაუვალ მოცემულობას არ წარმოადგენს. ეროვნულ ბანკს აქვს შესაძლებლობა შეამციროს ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია, თუმცა ეს იქნება შედეგი ზედმეტად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის, რაც საბოლოო ჯამში ერთობლივი გამოშვების და შედეგად საზოგადოებრივი კეთილდღეობის უფრო მეტ დანაკარგს გამოიწვევს, ვიდრე ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია 2.5%-ის ფარგლებში.



8. დსთ-ში ვაჭრობადი ინფლაციის მაჩვენებლად გამოყენებულია რუსეთის, სომხეთის და აზერბაიჯანის წარმოების სექტორის დეფლატორის საშუალო შეწონილი 2009-2013 წლებში.

მე-(3) განტოლების შემდეგი კომპონენტი წარმოადგენს პროდუქტიულობის გეპს საქართველოში ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში. პროდუქტიულობის გეპი გვიჩვენებს თუ რა მასშტაბის ზეგავლენა შესაძლოა ჰქონდეს საშინაო ბალასა-სამუელსონის ეფექტს ადგილობრივ ინფლაციაზე. ასევე დროით ჭრილში პროდუქტიულობის გეპის ანალიზი გვიჩვენებს ბოლო პერიოდში როგორ შეიცვალა ამ ეფექტის მოცულობა.

დიაგრამა №4
შრომის პროდუქტიულობის ზრდის სხვაობა ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის[9] (პროცენტული პუნქტი)



წყარო: საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

როგორც დიაგრამა 4-დან ჩანს 2005-09 წლებში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობა 3 პროცენტული პუნქტით მეტად იზრდებოდა, ვიდრე არავაჭრობად სექტორში, ხოლო 2010-14 წლებში ზრდის ტემპებს შორის განსხვავება შემცირდა 1.5 პროცენტულ პუნქტამდე, რაც გამოწვეულია ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის უფრო მეტად შემცირებით, ვიდრე ეს არავაჭრობად სექტორში მოხდა. ამ სექტორებს შორის პროდუქტიულობის გეპის შემცირება გარკვეულწილად მიუთითებს ადგილობრივ ინფლაციაზე ბალასა-სამუელსონის ეფექტიდან მომდინარე ზეწოლის შემცირებაზე.

იქიდან გამომდინარე, რომ რთულია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების ცალსახა დაყოფა, დიაგრამა 4-ში მოცემული მაჩვენებლები მხოლოდ მიახლოებას წარმოადგენს და შესაძლოა ზუსტად არ ასახავდეს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში პროდუქტიულობის გეპს, თუმცა მოცემული ციფრები გვეხმარება დაახლოებით წარმოდგენა შეგვექმნას იმასთან დაკავშირებით, თუ დროთა განმავლობაში როგორ იცვლება პროდუქტიულობის გეპი ამ ორ სექტორს შორის.

იმისათვის, რომ შევძლოთ გამოსახულება (3)-ის შეფასება, საჭიროა დაშვებები გავაკეთოთ γ და φ კოეფიციენტებზე, რომელთაგან პირველი წარმოადგენს არავაჭრობადი საქონლის წილს სამომხარებლო კალათში, ხოლო მეორე ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების ფარდობით შრომა ინტენსიურობას. სამომხმარელო კალათში არავაჭრობადი საქონლის წილი დაახლოებით 30-50%-ის შუალედშია. აქედან გამომდინარე, γ-ს მნიშვნელობა 0.3-სა და 0.5-ს შორისაა. რაც შეეხება φ კოეფიციენტს, იმის გამო რომ არსებული მონაცემები არ იძლევა იმის საშუალებას შევაფასოთ რამდენად

9. დეტალური ინფორმაცია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების კლასიფიკაციაზე იხილეთ დანართში 2.

შრომაინტენსიურია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორები, ტიპიური დაშვება ამ შემთხვევაში იქნება, რომ ორივე სექტორში შრომით დანახარჯებს მთლიან დანახარჯებში თანაბარი წილი უკავიათ, შესაბამისად $\varphi=1$. ზემოთ ჩამოთვლილ დაშვებებზე დაყრდნობით შეგვიძლია გამოვთვალოთ ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელის შუალედი საქართველოსათვის, რომელიც შეესაბამება პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის გეპს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის.

ცხრილი №2
ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი საქართველოსათვის

	ინფლაცია ვაჭრობად საქონელზე სავაჭრო პარტნიორებში (π_T^*)	არავაჭრობადი საქონლის წილი სამომხმარებლო კალათში (γ)	პროდუქტიულობის გეპი ($\Delta a^T - \Delta a^{NT}$)	ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი
ინფლაცია (ქვედა ზღვარი)	2.5%	30%	1.5	3.0%
ინფლაცია (ზედა ზღვარი)	2.5%	50%	3	4.0%
თურქეთი	5.2%	18%		
ჩინეთი	3%	7%		
აშშ	1.5%	4%		
საშუალო შეწონილი ვაჭრობადი ინფლაცია	2.5%			

წყარო: ავტორის გამოთვლები

პროდუქტიულობის გეპის და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობად საქონელზე ინფლაციის გათვალისწინებით, საქართველოსათვის ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3.0-4.0% შუალედში მდებარეობს. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა ზემოთ მოცემულ შუალედში უზრუნველყოფს ეკონომიკისათვის ზედმეტად დაბალი ინფლაციის დანახარჯების მინიმიზაციას, ასევე მოცემული ინფლაციის დონე შეესაბამება საქართველოს მსგავს ეკონომიკებში ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლებს. აღსანიშნავია, რომ დროთა განმავლობაში, საქართველოსა და განვითარებულ ქვეყნებს შორის პროდუქტიულობის დონეების დაახლოების პარალელურად, შემცირდება პროდუქტიულობის გეპი და შესაბამისად ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებელი. ინფლაციის ზემოთ მოცემული შუალედი ოპტიმალური იქნება მანამ, სანამ მნიშვნელოვნად შეიცვლება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია, ან/და პროდუქტიულობის გეპი საქართველოში ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის.

ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებლის განსაზღვრისას გასათვალისწინებელი სხვა ფაქტორები

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი

ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრისას, ასევე გასათვალისწინებელია ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული საშუალებები ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად. იქიდან გამომდინარე, რომ 2009 წელს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლისას ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტები საკმაოდ შეზღუდული იყო, ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 4-5%-ის ფარგლებში განსაზღვრა და მისი ამ ფარგლებში შენარჩუნება ეროვნული ბანკის მიერ მკვეთრი ქმედებების განხორციელების საჭიროებას დააყენებდა[10], რაც, თავის მხრივ, ბანკთაშორის ბაზარზე რყევებს და საპროცენტო განაკვეთების არასტაბილურობას გამოიწვევდა. შესაბამისად, ეროვნული ბანკის სტრატეგია ეფუძნება მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებისა და გადაცემის არხების განვითარების პარალელურად ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის ეტაპობრივად შემცირებას. მსგავსი მიდგომა ამართლებს 2014 წლამდე შედარებით მაღალი-6%-იანი სამიზნე მაჩვენებლის ქონას.

ეკონომიკური ზრდის და ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტების განვითარების პარალელურად, ეტაპობრივად მცირდება ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოსათვის. ამასთან, იზრდება ეროვნული ბანკის შესაძლებლობები, რომ შეინარჩუნოს ინფლაცია ოპტიმალურ მაჩვენებელზე. 2015-16 წლებისათვის ეროვნული ბანკის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი 5%-მდე შემცირდა, ხოლო 2017 წლიდან სამიზნე მაჩვენებელი 4%-მდე ჩამოვა. მსგავსი ცვლილებები შესაბამისობაშია მოცემული კვლევის მიგნებებთან, რომლის მიხედვითაც საქართველოსათვის საშუალოვადიან პერიოდში ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3-4%-ის ფარგლებში მდებარეობს იმის გათვალისწინებით, რომ მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები კვლავ სუსტია ძირითადად ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის გამო.

სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა

ინფლაციის ოპტიმალურ სამიზნე მაჩვენებელზე ასევე ზეგავლენას ახდენს სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა. გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში სამომხმარებლო კალათში მაღალია საკვები და ნავთობპროდუქტების წილი, ხოლო შედარებით დაბალია მომსახურების და გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის წილი. საკვების და ნავთობპროდუქტების ფასები ძირითადად განისაზღვრება საერთაშორისო ბაზრებზე და უფრო მეტი მერყეობით ხასიათდება, რაც საქართველოს მსგავს ქვეყნებში ინფლაციის უფრო მაღალ ვოლატილურობას განაპირობებს განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით. სამომხმარებლო კალათში სურსათისა და ენერგომატარებლების მაღალი წილი ინფლაციის პროგნოზირებას და ინფლაციური მოლოდინების დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნებას უფრო რთულს ხდის. ესეც წარმოადგენს ერთ-ერთ ფაქტორს, რის გამოც გარდამავალ ეკონომიკებში ცენტრალური ბანკები შედარებით მაღალ ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელს აწესებენ, რათა საგარეო შოკების გამო პოლიტიკის მკვეთრად გამკაცრება არ მოუხდეთ, რითაც ადგილობრივ მოთხოვნას და გამოშვებას ზიანს მიაყენებენ.

10. მონეტარული პოლიტიკის სუსტი გადაცემის არხების პირობებში ინფლაციის შედარებით დაბალი მაჩვენებლის მისაღწევად, ეროვნულ ბანკს მკვეთრად მოუწევდა პოლიტიკის განაკვეთის გაზრდა, ვიდრე ეს ინფლაციის შედარებით მაღალი სამიზნე მაჩვენებლის შემთხვევაში დასჭირდებოდა.

შეჯამება

ამ ეკონომეტრიული კვლევაში გაანალიზებული იქნა ის ფაქტორები, რაც ზეგავლენას ახდენს ქვეყანაში ინფლაციის ოპტიმალურ დონეზე. მდგრადი ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად აუცილებელ პირობას წარმოადგენს დაბალი და სტაბილური ინფლაცია, ამასთან ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე ოპტიმალური ინფლაციის დონე იცვლება. როგორც ზედმეტად მაღალ, ასევე ნულოვან ინფლაციას გარკვეული დანახარჯები გააჩნია საზოგადოებრივი კეთილდღეობისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციასა და ეკონომიკურ კეთილდღეობას შორის არაწრფივი კავშირია, რაც ნიშნავს იმას, რომ გარკვეულ დონემდე ინფლაცია ხელს უწყობს ეკონომიკის გამართულ ფუნქციონირებას, ხოლო შემდგომ აფერხებს მას. ეროვნული ბანკის მთავარ ფუნქციას სწორედ ინფლაციის ოპტიმალური დონის განსაზღვრა და მისი შენარჩუნება წარმოადგენს, რათა ხელი შეუწყოს გრძელვადიან სტაბილურ ეკონომიკურ ზრდას. ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებლის ზომაზე მნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს ქვეყნის და მისი მთავარი სავაჭრო პარტნიორების განვითარების დონე. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველო მიეკუთვნება განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების ჯგუფს და ეკონომიკური ზრდის ტემპი უფრო მაღალია საქართველოში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებითი, საქართველოში ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი უფრო მაღალი უნდა იყოს, ვიდრე ეს განვითარებულ ქვეყნებშია. საქართველოში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით ინფლაციის უფრო მაღალ მაჩვენებელს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდის ტემპებს შორის განსხვავება განაპირობებს, რაც ცნობილია როგორც ბალასა-სამუელსონის ეფექტი. კვლევაში მოცემული შეფასებებით პროდუქტიულობის გეპი საქართველოში დაახლოებით 1.5-3 პროცენტულ პუნქტს შორისაა. პროდუქტიულობის გეპის და ვაჭრობადი სექტორის ინფლაციის გათვალისწინებით საქართველოსათვის ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3-4%-ს შორისაა. აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის შერჩევაზე ასევე ზეგავლენას ახდენს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის განვითარება და სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა. ამ ფაქტორების გათვალისწინებით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებელი საქართველოსათვის შესაძლოა აღემატებოდეს კვლევაში მოცემულ 3-4%-იან შუალედს, თუმცა შედარებით გრძელვადიან პერიოდში, მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმების განვითარების პარალელურად, ოპტიმალური იქნება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 3-4%-იან შუალედში შენარჩუნება.

დანართი 1.
სამუელსონის მოდელის ანალიტიკური ჩარჩო მცირე ღია ეკონომიკისათვის

- ფასების საერთო დონე შესაძლოა გამოიხატოს როგორც ვაჭრობადი და არავაჭრობადი ფასების შეწონილი საშუალო:

$$(1) \quad P = P_T^a \, P_{NT}^{1-a}$$

$$(1а) \quad P^* = P^{*a^*}_T \, P^{*1-a^*}_{NT}$$

- სადაც P_T წარმოადგენს ვაჭრობადი საქონლის ფასების დონეს, P_{NT} წარმოადგენს არავაჭრობადი საქონლის ფასების დონეს,aწარმოადგენს ვაჭრობადი საქონლის წილს სამომხმარებლო კალათში შინ და საზღვარგარეთ (*)

- რეალური გაცვლითი კურსი შესაძლოა გამოხატული იქნას როგორც უცხოური და ადგილობრივი ფასების ფარდობა:

$$(2) \quad Q = \frac{EP^*}{P}$$

სადაც E გამოსახავს ნომინალურ გაცვლით კურსს (ადგილობრივი ვალუტის ოდენობა ერთი უცხოური ვალუტის სანაცვლოდ). Q-ს ზრდა აღნიშნავს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას.

- (1) და (1а) განტოლებების ლოგარითმებში გადაყვანით და (2) განტოლებაში ჩასმით მივიღებთ:

$$(3) \quad q = e + a^* p^{*T} + (1 - a^*) p^{*NT} - a p^T - (1 - a) p^{NT}$$

- (3) განტოლებიდან ამავე განტოლების ერთი პერიოდის ლაგის გამოკლებით მივიღებთ:

$$(3а) \quad \Delta q = \Delta e + \Delta p^{*T} - \Delta p^T + (1 - a^*)\left(\Delta p^{*NT} - \Delta p^{*T}\right) - (1 - a)(\Delta p^{NT} - \Delta p^T)$$

- თუ დავუშვებთ, რომ მსყიდველობითუნარიანობის პარიტეტი მოქმედებს, მაშინ:

$$(4) \quad \Delta p^T = \Delta e + \Delta p^{*T}$$

- აქედან გამომდინარე (3а) განტოლება შეიძლება შემდეგნაირად გადაიწეროს:

$$(5) \quad \Delta q = (1 - a^*)\left(\Delta p^{*NT} - \Delta p^{*T}\right) - (1 - a)(\Delta p^{NT} - \Delta p^T)$$

- მცირე ღია ეკონომიკისათვის წარმოების ფუნქცია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორებისათვის შეიძლება გამოიხატოს კობ-დაგლასის ფუნქციებით:

$$(6) \quad Y^T = A^T L_T^{\gamma} K_T^{1-\gamma}$$

$$(7) \quad Y^{NT} = A^{NT} L_{NT}^{\delta} K_{NT}^{1-\delta}$$

სადაც Y აღნიშნავს წარმოებას, A აღნიშნავს ტექნოლოგიებს, L სამუშაო ძალას, ხოლო K - კაპიტალს. γ და δ წარმოადგენენ პარამეტრებს, რომლებიც დადებითი და 1-ზე ნაკლებია. კონკურენტული ბაზრის და წარმოების ფაქტორების მობილობის დაშვებაზე დაყრდნობით მოგების მაქსიმიზაცია შემდეგ შედეგს იძლევა:

$$(8) \quad W = A^T \gamma \left(\frac{K^T}{L^T}\right)^{1-\gamma}$$

$$(9) \quad W = \left(\frac{P^{NT}}{P^T}\right) A^{NT} \delta \left(\frac{K^{NT}}{L^{NT}}\right)^{1-\delta}$$

$$(10) \quad R = A^T (1 - \gamma) \left(\frac{K^T}{L^T}\right)^{-\gamma}$$

$$(11) \quad R = \left(\frac{P^{NT}}{P^T}\right) A^{NT} (1 - \delta) \left(\frac{K^{NT}}{L^{NT}}\right)^{-\delta}$$

სადაც W წარმოადგენს ხელფასის განაკვეთს (ვაჭრობადი საქონლით შეფასებულს), R წარმოადგენს კაპიტალის რენტას, რომელიც მსოფლიო ბაზარზე განისაზღვრება, (P^{NT} / P^T) აღნიშნავს არავაჭრობადი და ვაჭრობადი საქონლის ფარდობით ფასებს.

- (8)-(11) განტოლებების ლოგ-დიფერენციაციით და გადაწყობით მივიღებთ ბალასა-სამუელსონის შიდა დინამიურ ვერსიას:

$$(12) \quad \Delta \boldsymbol{p^{NT}} - \Delta \boldsymbol{p^{T}} = \frac{\boldsymbol{\delta}}{\boldsymbol{\gamma}} \Delta \boldsymbol{a^{T}} - \Delta \boldsymbol{a^{NT}}$$

- (12), (5) და (20) განტოლებების კომბინაციით შეგვიძლია მივიღოთ შემდეგი გამოსახულება:

$$(13) \quad \Delta q = (1 - a^{*}) \left(\frac{\delta^{*}}{\gamma^{*}} \Delta a^{*T} - \Delta a^{*NT} \right) - \\ - (1 - a)(\frac{\delta}{\gamma} \Delta a^{T} - \Delta a^{NT})$$

- თუ დავუშვებთ, რომ ფაქტორების ინტენსიურობა ორივე სექტორში საშინაო და სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ეკონომიკაში ტოლია $(\gamma = \delta)$, ასევე ფაქტორების ინტენსიურობების ფარდობა ტოლია საშინაო და სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ეკონომიკაში $(\delta^{*}/\gamma^{*} = \delta/\gamma)$, (13) შეიძლება გამარტივდეს შემდეგ გამოსახულებამდე:

$$(14) \quad \Delta q = (1 - a^{*}) \left(\Delta a^{*T} - \Delta a^{*NT} \right) - \\ - (1 - a)(\Delta a^{T} - \Delta a^{NT})$$

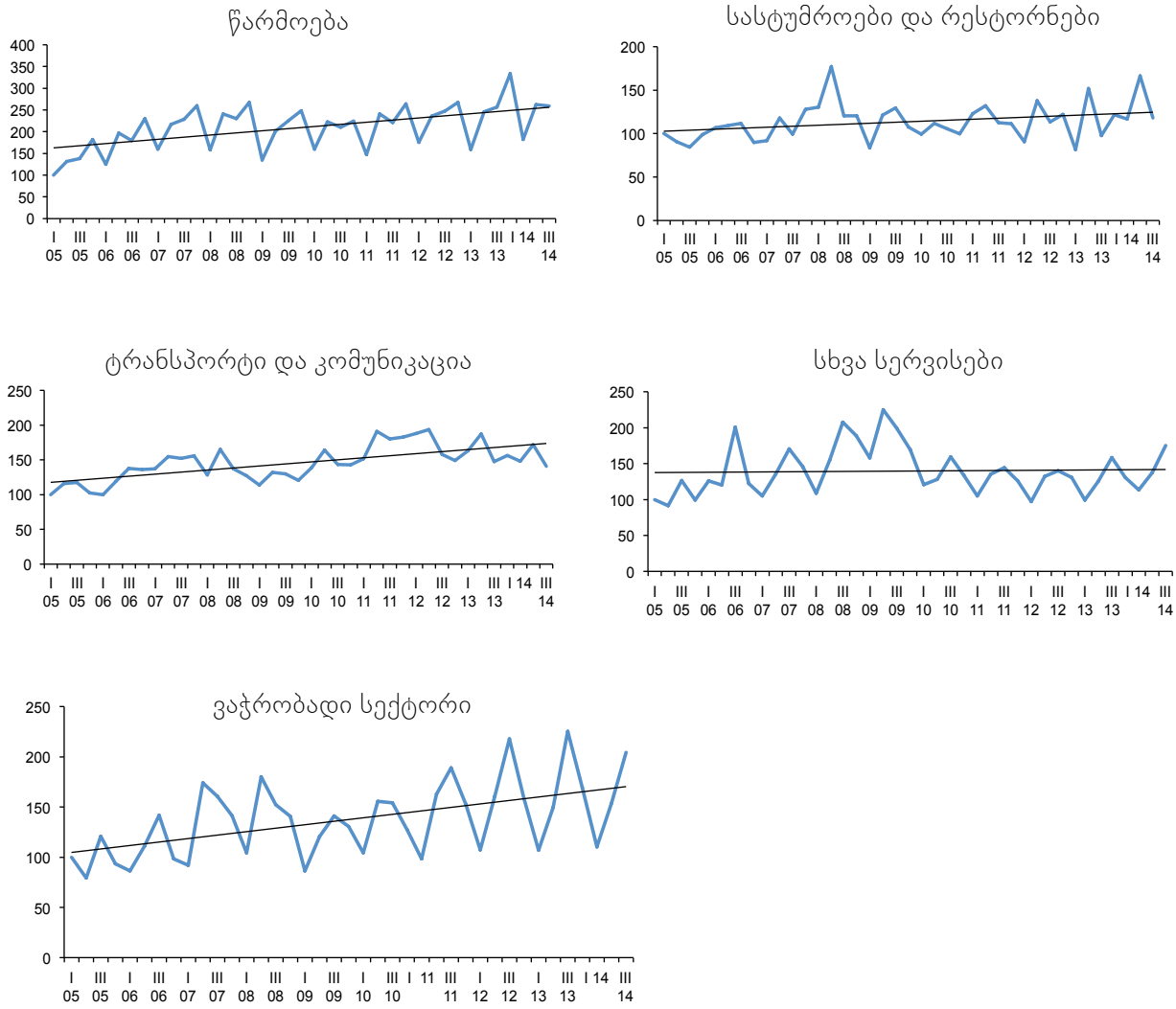
- (14) განტოლება გვიჩვენებს, რომ შიდა ეკონომიკაში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის უფრო სწრაფი ზრდა არავაჭრობად სექტორთან შედარებით, ვიდრე ეს სავაჭრო პარტნიორ ეკონომიკაში ხდება, გამოიწვევს უფრო მაღალ ადგილობრივ ინფლაციას და შესაბამისად რეალური გაცვლითი კურსის გამყარებას სტაბილური ნომინალური გაცვლითი კურსის შემთხვევაში.



დანართი 2.
შრომის პროდუქტიულობა ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში

ვაჭრობადი სექტორები: წარმოება, სასტუმროები და რესტორნები, ტრანსპორტი და კომუნიკაცია, სხვა სერვისები[11]

შრომის პროდუქტიულობა ვაჭრობად სექტორებში[12]



წყარო: საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

11. სექტორების კლასიფიკაცია ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებად დაფუძნებულია სექტორში ექსპორტის და იმპორტის წილზე.
12. სხვადასხვა სექტორების შრომის პროდუქტიულობის შეწონვისას გამოიყენება მათი წილი მთლიან შიდა პროდუქტში.

არავაჭრობადი სექტორები: მშენებლობა, ვაჭრობა, განათლება, ჯანდაცვა



წყარო: საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

ბიბლიოგრაფია:

1. Kiss, Gergely, and JuditKrekó. "The Optimal Rate of Inflation in Hungary." MNB Background Studies (2004). Web. 16 Jan. 2015.
2. Funda, Josip, GoranaLukinic, and Igor Ljubaj. "Assesment of Balassa-Samuelson Effect in Croatia." Financial Theory and Practice 4.31 (2007): 321-51.
3. Mihaljek, Dubravko, and Marc Klau. "Catching-up and Inflation in Transition Economies: The Balassa-Samuelson Effect Revisited." BIS Working Papers 270 (2008).
4. Stella, Andrea. "The Magnitude of Menu Costs: A Structural Estimation." Federal Reserve Board (2013).
5. Johnson, David, Stephen Reed, and Kenneth Stewart. "Price Measurement in the United States: A Decade after the Boskin Report." Monthly Labor Review (2006). Print.
6. Hanousek, Jan, and Randall Filer. "Consumers' Opinion of Inflation Bias Due to Quality Improvements in Transition in the Czech Republic." (2001). Print.
7. Çeliku, Evelina, and RajnaHoxholli. "An Estimation of Balassa-Samuelson Effect in Albania." Bank of Albania Working Papers (2007). Print.

