

JEL Classification: E52, E58

<https://doi.org/10.35945/gb.2021.12.019>

ANTI-CRISIS POLICY OF THE LEADING CENTRAL BANKS AT THE PRESENT STAGE

MALKHAZ CHIKOBAVA

PhD in Economics, Associate Professor,

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

malkhaz.chikobava@tsu.ge

Abstract. According to a review of "Central Banks: Monthly Balance Sheets", prepared by the consulting company Yardeni Research, Inc., the assets of the four leading central banks in the world - the US Federal Reserve (FED), the European Central Bank (ECB), the Bank of Japan and the People's Bank of China (PBOC), increased by 4.8 times over the specified period. Consequently, the liabilities of the big four central banks increased by 4.8 times. As it is known, the bulk of the Central Bank's liabilities is money issued by central banks (in the form of cash and deposits, on which commercial banks place their funds). Therefore, the money supply issued by four banks in a quarter of a century has also increased by 4.8 times.

The FED was especially distinguished by the fact that it began to sharply increase the issue of money in the midst of the financial crisis of 2008-2009. This was done under the flag of "quantitative easing" (QE). There were three "quantitative easing" programs, the last one ended in 2014. However, when the US declared a "pandemic" and began to impose quarantine restrictions, the Fed's printing press was again launched at full capacity. Now the Fed buys \$ 120 billion a month in the securities market (\$ 80 billion in US Treasury securities and another \$ 40 billion in mortgage securities). Accordingly, the dollar supply is increasing by the same amount every month.

The Bank of Japan is on the second place in terms of the growth rate of assets (and money supply). It began to build up assets and money supply earlier than other leading central banks, from the end of the 20th century to the beginning of the 21st century.

At the end of February 2021, the picture has changed radically. We see a rapid rise in the value of the indicator at the Bank of Japan, at the turn of 2018-2019. It crossed the 100% bar. Now its assets are equal to 127.4% of GDP. The indicators of the relative level of assets of the Fed and the ECB have grown very much. But the Central Bank of China has reduced the relative value of its assets by about a third. This is both the result of curbing the activity of the Chinese Central Bank and the fact that China has experienced high rates of GDP growth.

As for the other three leading central banks, their policy of increasing money supply will continue. The head of the US Federal Reserve, Jerome Powell, makes it clear that the US Central Bank, at least until the end of the year, will continue to buy securities in the same volumes (that is, \$ 120 billion a month).

ECB President Christine Lagarde said in March that the bank would accelerate asset purchases in the coming months under the Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP). The volume of this program is 1.85 trillion EUR. In addition, the main ECB repurchase program continues to operate.

Other central banks that are not included in the survey by Yardeni Research, Inc. are also pursuing an asset buildup course. Among them are the Bank of England and the Swiss National Bank.

Leading central banks of the world, to justify the runaway money emission, refer to the "pandemic". The more money supply is created, the more likely it is that this currency will have a lower rate in relation to the competitor's currency. And the undervalued exchange rate of the national currency is a means of strengthening the international competitiveness of national business. However, such competition can lead to the collapse of the currencies of rival central banks.

KEYWORDS: NEGATIVE INTEREST RATE, PANDEMIC, VIRAL-ECONOMIC CRISIS, QUANTITATIVE EASING, CURRENCY WAR.

For citation: Chikobava, M., (2021). Anti-Crisis Policy of the Leading Central Banks at the Present Stage. *Globalization and Business*. 12, 143-151. (In Georgian). <https://doi.org/10.35945/gb.2021.12.019>

წამყვანი ცენტრალური ბანკების ანტიკრიზისული პოლიტიკა თანამედროვე ეტაპზე

მალხაზ ჩიქობავა

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის

თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო

malkhaz.chikobava@tsu.ge

საკვანძო სიტყვები: უარყოფითი საპროცენტო განაკვეთი, პანდემია, ვირუსულ-ეკონომიკური კრიზისი, რაოდენობრივი შერბილება, სავალუტო ომი.

ციტირებისთვის: ჩიქობავა, მ. (2021). წამყვანი ცენტრალური ბანკების ანტიკრიზისული პოლიტიკა თანამედროვე ეტაპზე. *გლობალიზაცია და ბიზნესი*. 12, 143-151. <https://doi.org/10.35945/gb.2021.12.019>

2008–2009 წლების ფინანსური კრიზისის შემდეგ ნამდვილი ეკონომიკური გამოცოცხლება მსოფლიოში ჯერ კიდევ არ დამდგარა. XXI საუკუნის მეორე ათწლეული იყო სტაგნაციის პერიოდი, ხოლო 2020 წლის ბოლოსათვის ცალკეულ ქვეყნებში შეიმჩნეოდა რეცესიის ნიშნები.

თვით ისეთი თავგამოდებული გლობალისტები, როგორცაა კლაუს შვაბი და ჟაკ ატალი, ალაპარაკდნენ კაპიტალიზმის კრიზისზე და გამოვიდნენ მისი სხვა მოდელით შეცვლის იდეით (Katasonov, 2020).

2019 წლის IV კვარტალში გლობალურ ეკონომიკაში დაწყებული რეცესია ინიღბებოდა „პანდემიით“. თითქოს ეკონომიკური კრიზისი წარმოშობილიყო არა კაპიტალისტური სისტემისთვის დამახასიათებელი დისპროპორციებით, არამედ რომელიმე ვირუსით. როგორც ცნობილია, მთელ მსოფლიოში შემოდებულ იქნა შეზღუდვები ადამიანთა ნორმალურ ცხოვრებასა და კომპანიების საქმიანობებზე, რაც კიდევ უფრო თრგუნავდა ეკონომიკას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკამ 2020 წელს დაკარგა 5,8%. აშშ-მა ეს წელი დაასრულა 4,3%-იანი ვარდნით, ევროზონის ეკონომიკამ დაკარგა მთლიანი გამოშვების 8,3% რეცესიის მნიშვნელოვანი მასშტაბების გამო. ვარდნამ ესპანეთში 12,8%, იტალიაში – 10,6%, საფრანგეთში – 9,8%, ხოლო გერმანიაში – 6% შეადგინა.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, 2020 წელს მსოფლიო ეკონომიკის დანაკარგებმა აბსოლუტური მაჩვენებლით 3,6 ტრლნ დოლარი შეადგინა, რაც საფრანგეთისა და ესპანეთის ერთად აღებული ჯამური წლიური GDP-ის ტოლია. ნებისმიერი პროფესიონალი და კეთილხინდისიერი ექსპერტი იტყვის, რომ გასული წლის მსოფლიო რეცესია ყველაზე ღრმაა ე.წ. დიდი დეპრესიის შემდეგ.

თუმცა, მსოფლიო ჯერ კიდევ არც ისე ძალიან გრძნობს ეკონომიკური ვარდნის სიღრმეს. მართალია, ადამიანები განიცდიდნენ საშინელ დისკომფორტს „თვითიზოლაციით“, შეზღუდვებითა და აკრძალვებით, მაგრამ ადგილი ჰქონდა კრიზისული მოვლენების ერთგვარ ამორტიზაციას, უპირველეს ყოვლისა, განვითარებულ ქვეყნებში. მოსახლეობა ღებულობდა ე.წ. „ვერტმფრენის ფულს“, კომპანიებს ეძლეოდათ სუბსიდიები და პრაქტიკულად უპროცენტო კრედიტები. გარდა ამისა, სახელმწიფო ყიდულობდა კორპორაციულ ფასიან ქაღალდებს, რითაც ასულდგმულებდა კომპანიებს (Katasonov, 2019).

გულუხვი ფულადი ინექციების პირველწყაროდ იქცნენ მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები (უპირველეს ყოვლისა, აშშ-ის ფედ-ი, ევროპის ცენტრალური ბანკი, იაპონიის ბანკი, ინგლისის ბანკი). გასულ წელს მათ ეკონომიკაში გადართლეს 10 ტრლნ დოლარის ოდენობის ფულადი მასა. ოთხი ცენტრალური ბანკის, კერძოდ, აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის, ევროპის ცენტრალური ბანკის, იაპონიის ბანკისა და ჩინეთის სახალხო ბანკის მონაცემებზე დაყრდნობით, მათი ჯამური აქტივები 2007 წლის დასაწყისში (მსოფლიო ფინანსური კრიზისის დაწყებამდე) 5 ტრლნ დოლარს შეადგენდა. 2020 წლის დასაწყისში („პანდემიის“ დაწყებამდე) აქტივებმა 19,2 ტრლნ დოლარი შეადგინა, ხოლო 2020 წლის ბოლოსათვის – 28,6 ტრლნ დოლარი. შედეგად, ნაზრდმა ერთი წლის მანძილზე 9,4 ტრლნ დოლარი შეადგინა. 2020 წლის ბოლოს ცენტრალური ბანკების აქტივები ასე გამოიყურებოდა (ტრლნ დოლარში): ევროპის ცენტრალური ბანკი – 8,5; აშშ-ის ფედ-ი – 7,3; იაპონიის ბანკი – 6,8; ჩინეთის სახალხო ბანკი – 5,9 (Bedianashvili, 2021).

საფინანსო მოვლენებზე გარკვეული პანიკა შეიმჩნეოდა 2020 წლის მარტში, როცა ჯერ კიდევ არ იყო მიღებული გა-

დაწვევები ფულად ინექციაზე, მაგრამ უკვე აპრილში საფონდო ბაზრები მოსულიერდნენ. აქციების ამერიკული ბაზარი ჩამოშლის შემდეგ მარტში 75%-ით გაიზარდა S&P 500 ინდექსის მიხედვით და მან ისტორიული მაქსიმუმი განაახლა. გლობალური საფონდო ბაზრების კაპიტალიზაცია 2020 წლის მარტიდან 30 ტრლნ დოლარით გაიზარდა და მჭიდროდ მიუახლოვდა 100 ტრილიონიან ნიშნულს.

ერთი სიტყვით, ამა თუ იმ გზებით ცენტრალური ბანკების საბეჭდო მანქანების თითქმის მთელი პროდუქცია აღმოჩნდა საფონდო ბაზრებზე და გამოიყენებოდა ფინანსური საპნის ბუშტების გასაბერად. სეტ კლარმანი (Seth Klarman), ჰეჯ-ფონდის Baupost Group-ის დამფუძნებელი წერს: „ასეთი მასშტაბის სტიმულებით რეცესიის სიღრმის გაგების მცდელობა იგივეა, რომ გავიზომოთ ტემპერატურა ასპირინის მიღების შემდეგ“. ინვესტორებმა, სეტ კლარმანის აზრით, სრულად შეწყვიტეს რისკების შეგრძნება, მან ისინი შეადარა „ბაყაყებს, რომლებსაც ხარშავენ ნელ ცეცხლზე“ (Financial Times, 2021).

მივაქციოთ ყურადღება: 2020 წელს ფულადი მასა გაიზარდა 10 ტრილიონით, ხოლო საფონდო ბაზრების კაპიტალიზაცია – 30 ტრილიონი დოლარით. ვინ გაბერა ბუშტები ცენტრალური ბანკების გარდა? მათ, რომლებიც ახდენენ არა ფულის, არამედ ციფრული ინფორმაციის ემისიას! უპირველეს ყოვლისა, ესენია სილიკონი ველის ამერიკული IT-კორპორაციები. გასული წელი Amazon, Apple, Microsoft, Facebook, Google-ისათვის გახდა „წვეულება ჟამიანობის“ დროს. 2020 წლის იანვრიდან შუა პერიოდამდე Amazon-ის საბაზრო კაპიტალიზაცია 80%-ით გაიზარდა, Apple-ის – 66%-ით, Microsoft-ის – 42%-ით, Facebook-ის – 40%-ით, Google-ის – 20%-ით. კორპორაცია Tesla კი ერთი წლის მანძილზე ცხრაჯერ უფრო ძვირი გახდა!

2020 წლის აგვისტოში აშშ-ის ტექნოლოგიური კომპანიების საბაზრო კაპიტალიზაციამ გადააჭარბა მთელი ევროპის აქციების ბაზრის მთლიან კაპიტალიზაციას და მან 9,1 ტრილიონი დოლარი შეადგინა (ევროპის ანალოგიურ მაჩვენებელთან – 8,9 ტრილიონთან შედარებით). 2007 წელს კი სიტუაცია სრულიად საწინააღმდეგო იყო: ამერიკული აქციები ევროპულ ბაზრებს 4-ჯერ ჩამორჩებოდა (Bedianashvili, 2021).

2020 წლის შედეგებით S&P500-ის ინდექსი, რომელიც ზომავს აშშ-ის საფონდო ბაზრის მდგომარეობას, 16,3%-ით გაიზარდა, ხოლო Nasdaq Composite-ის ინდექსი (მაღალტექნოლოგიური კომპანიების აქციები) – 43,6%-ით. 2021 წლის იანვარში ძირითადად ინდექსებმა მიაღწიეს ახალ სარეკორდო დონეებს. მაგალითად, ილონ მასკმა შეძლო საკუთარი კომპანიის – Tesla-ს კაპიტალიზაციის გაზრდა 800 მლრდ დოლარამდე, რითაც ამ მაჩვენებლით გაუსწრო Facebook-ს. კომპანიის აქციების გახელდებული დინამიკა, რომელიც აფართოებს ელექტრომობილების წარმოებას, ემყარება მასკის ისტორიებს ახალი ავტომობილის სასწაულებრივი თვისებების შესახებ.

ოპტიმიზმს მხარს უჭერს ფული, რომელთა ბეჭდვასაც ახდენენ ცენტრალური ბანკები. ისინი აგრძელებენ ფულადი

მასის გაფართოებას: აშშ-ის ფედ-ი – 120 მლრდ დოლარით ყოველთვიურად, ევროპის ცენტრალური ბანკი – 80 მლრდ დოლარით. Bank of America აფასებს, რომ ექვს წამყვან ბანკს შეუძლია თავისი აქტივების ზრდა კიდევ 3 ტრლნ დოლარით 2021 წელს. თუმცა, იმისათვის, რომ ეკონომიკა ასულდგმულოს, საჭიროა ფულადი მასის ზრდის მხარდაჭერა წინა წლის დონეზე მაინც. ეს კი ვერ მოხდება. 2021 წელს ფულადი მასის კიდევ 10 ტრლნ დოლარით გადიდება – ეს ნიშნავს, რომ წამყვანი ვალუტები ჩამოიშლება. სიტუაცია ჩიხურია.

იმის ალბათობა, რომ ეკონომიკური კრიზისი 2021 წელს გაგრძელდება, მაღალია. და თუ გასულ წელს ეს გამოიკვეთა მთავარი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების (GDP, ინვესტიციები, დასაქმება) ვარდნაში, მიმდინარე წელს შეიძლება საფონდო ბუშტები გასკდეს და ეს პირდაპირ მოახდენს გავლენას რეალურ ეკონომიკაზე. შეიძლება განმეორდეს ის, რაც 2008 წელს მოხდა: ფინანსური ბაზრების კოლაფსი ღრმა ეკონომიკური რეცესიის პროვოცირებას მოახდენს.

ბემოხსენებულ კლასს შვებას და ჟაკ ატალის ასევე არ სჯერათ, რომ კრიზისის დაძლევა შესაძლებელია ცენტრალური ბანკის საბეჭდო მანქანის დახმარებით და ითხოვენ ახალ მსოფლიო ეკონომიკურ წესრიგზე გადასვლას, რომელშიც გლობალური ელიტის მკაცრი დიქტატურა იქნება დამყარებული.

წლის დასაწყისში მსოფლიოში შედარებით სიჩუმე შეიმჩნეოდა, მაგრამ ეს სიჩუმე ავისმაუწყებელია. მგრძობიარე ყური შორეულ ღრმა ბიძგებს ისმენს, რაც გლობალური მიწისძვრის მაუწყებელია. Bloomberg-ის სააგენტო დიდი ხნის განმავლობაში აკვირდება ბირჟის მონაწილეთა იმ ნაწილს, რომლებსაც ინსაიდერებს უწოდებენ. ესენი არიან მაჟორიტარი აქციონერები და ტოპ მენეჯერები; ადამიანები, რომლებსაც რეალური წარმოდგენა აქვთ საკუთარი კომპანიების მდგომარეობაზე. ბევრ ინსაიდერს ასევე აქვს ინფორმაცია პარტნიორებისა და კონკურენტების კომპანიების შესახებ. ინსაიდერებზე დაკვირვება, ინსაიდერების ქცევა, მათი კონტროლი და ინსაიდერული ოპერაციების სტატისტიკა ძალიან დელიკატური საკითხია. Bloomberg-იც კი ყოველთვის არ იზიარებს ასეთ სტატისტიკას. თუმცა, ცოტა ხნის წინ, მან საინტერესო მონაცემები გამოაქვეყნა: ინსაიდერებმა მფლობელებისა და ტოპ მენეჯერების რიცხვიდან 2021 წლის იანვარში დაიწყეს მათი კომპანიის აქციების გაყიდვა აშშ-ის ბაზარზე ისტორიაში უპრეცედენტო ტემპით. ახალი წლის პირველ სამ კვირაში დაახლოებით ათასი ინსაიდერი ყიდდა ფასიან ქაღალდებს და მხოლოდ 128 ყიდულობდა. ადგილი ჰქონდა გამყიდველების რვაჯერ მეტობას მყიდველებთან შედარებით! ეს არის რეკორდული გარღვევა 1988 წლიდან მოყოლებული. კიდევ უფრო ფართოა ღირებულებითი გარღვევა: სამ კვირაში ინსაიდერებმა 300 მილიონ დოლარად გაყიდეს ფასიანი ქაღალდები, რაც 16-ჯერ მეტია, ვიდრე მათი შესყიდვების მოცულობა (Durdan, 2021).

აღსანიშნავია, რომ ჯო ბაიდენი წინასაარჩევნო კამპანიის დროს გაცემული დაპირებით, გახდებოდა თუ არა პრე-

ზიდენტი, დაუყოვნებლივ მიმართავდა ძალისხმევას დახმარების პაკეტის შესათავაზებლად ამერიკელი ხალხისა და ეკონომიკის მიმართ. ეს ის პოლიტიკაა, რომელიც შესადარია საგანგებო დახმარების პაკეტთან და რომელიც გამოყენებულ იქნა 2020 წლის მარტ-აპრილში, როცა საუბარი დაიწყო „პანდემიაზე“ და სავაჭრო-სამრეწველო საქმიანობა ძლიერ იქნა შეზღუდული. მაშინ ფედერალური ბიუჯეტიდან გამოყოფილ იქნა საერთო ჯამში 2,2 ტრლნ დოლარი. ფულის ნაწილი განკუთვნილი იყო მოქალაქეებზე პირდაპირ დასარიგებლად: 1200 დოლარის ოდენობით ყოველ ზრდასრულ ამერიკელზე და 500 დოლარი ბავშვებზე. ასეთმა ფულმა მიიღო „ვერტმფრენის ფულის“ (Helicopter money) სახელწოდება, ისინი გაიცემა ერთნაირი სიდიდით ყველაზე ან თითქმის ყველაზე (ძალიან მდიდრების გამოკლებით).

ადრე უკვე ადგილი ჰქონდა ვერტმფრენის ფულის გაცემის შემთხვევას ამერიკელებზე - 2008-2009 წლების ფინანსური კრიზისის დროს, მაგრამ მაშინ გადახდები ბევრად მოკრძალებული იყო: 600 დოლარამდე ზრდასრულ ადამიანებზე და 300 დოლარამდე - ბავშვებზე.

2020 წლის დეკემბრის ბოლოს დონალდ ტრამპმა კონგრესის მეშვეობით გაიტანა კანონი კონსოლიდირებულ ასიგნებებზე (Consolidated Appropriations Act - CAA), რომელიც ითვალისწინებდა მოსახლეობისა და ბიზნესის მიმართ დახმარების გაწევას ვირუსულ-ეკონომიკურ კრიზისთან დაკავშირებით, მათ შორის, მოსახლეობისადმი ვერტმფრენის ფულის დარიგებით. კანონმდებლები თავდაპირველად შემოიფარგლნენ 600 დოლარით ერთ ზრდასრულ მოსახლეზე განგარიშებით, მაგრამ ტრამპი დაჟინებით მოითხოვდა 2000 დოლარს. მაშინ ვერტმფრენის ფულზე გამოიყო 0,9 ტრლნ დოლარი (Papava & Charaia, 2021).

ჯო ბაიდენი, მოვიდა რა თეთრ სახლში, შეუდგა აშშ-ის კონგრესის მეშვეობით კიდევ ერთი დახმარების პაკეტის გატანას. 6 მარტს სენატმა, 10 მარტს კი წარმომადგენლობითმა პალატამ მოიწონა კანონი COVID-19-ის შედეგების შერბილებამდე (COVID (Covid Relief Act, CRA), მოახდინა რა მის რეალიზაციაზე 1,9 ტრლნ დოლარის ასიგნება. კანონი მონათლეს, როგორც „გადარჩენის ამერიკული გეგმა“ (Chikobava, 2020).

160 მლრდ დოლარის გამოყენება ნაგარაუდევია მოსახლეობის ტესტირებაზე კორონავირუსისა და ვაქცინაციის საგანზე. რამდენიმე ასეული მილიარდი დოლარი გამოყოფილია ბიზნესის დასახმარებლად, კარანტინის შემდეგ სკოლების გახსნაზე, სახელმწიფო ხელისუფლების ორგანოების გამყარებაზე და სხვ. ასიგნების ნახევარზე მეტი კი CRA-ს ფარგლებში (დაახლოებით 1 ტრილიონი დოლარი) - განკუთვნილია მოსახლეობის დასახმარებლად. ყოველმა ზრდასრულმა ამერიკელმა უნდა მიიღოს ჩეკი 1,4 ათასი დოლარის ოდენობით. ეს წმინდა სახით ვერტმფრენის ფულია (Katasonov, 2019). პლუს ამისა, დამატებითი დახმარებები განკუთვნილია ბავშვებისთვის, უმუშევრობაზე შემწეობებზე დანამატების გაგრძელებაზე და ცალკეული სოციალური ჯგუ-

ფების სხვა შეღავათებზე. „გადარჩენის ამერიკული გეგმა“ მიმართულია მოსახლეობის ყველაზე ღარიბი ნაწილის (დაახლოებით მეხუთედი ნაწილის) მხარდასაჭერად; ექსპერტების შეფასებით, მიმდინარე ფინანსური წლის დამთავრებამდე (ანუ, 2021 წლის 1 ოქტომბრამდე) ამ ამერიკელების შემოსავლები უნდა ამაღლდეს 20%-ით.

მაშასადამე, თუ გადავითვლით გასული წლის მარტის ბოლოს CARES Act-ის მიღების მომენტიდან მიმდინარე წლის მარტში Covid Relief Act-ის მიღებამდე, ზუსტად ერთ წელს ვღებულობთ. დახმარების ყველა პაკეტის ოდენობა ერთი წლის მანძილზე მიღებული კანონებით დაახლოებით 5 ტრილიონი დოლარია. თანხა კოლოსალურია. მაგალითად, აშშ-ში ფედერალურ ბიუჯეტში 2019 წელს ყველა ხარჯის საერთო ოდენობა განისაზღვრა 4,4 ტრლნ დოლარით. გამოდის, რომ გასული წლისათვის საშუალება, რომელიც გამოყოფილ იქნა COVID-19-თან და მის სოციალურ-ეკონომიკურ შედეგებთან საბრძოლველად, აჭარბებს აშშ-ის 2019 წლის ფინანსური წლის ბიუჯეტის ჯამურ ხარჯებს.

საკმაოდ რთულია, დავითვალოთ ყველა ვერტმფრენის ფულის საერთო თანხა, რომელიც ბოლო წლის მანძილზე იქნა გამოყოფილი. ყველაზე ხშირად სახელდება თანხა 1,5 ტრილიონი დოლარის ოდენობით. შედარებისთვის: თავდაცვაზე დანახარჯები (საბიუჯეტო ხარჯების ყველაზე მსხვილი მუხლი) აშშ-ის ფედერალურ ბიუჯეტში 2020 წლისათვის განისაზღვრა 738 მლრდ დოლარის ოდენობით.

ვერტმფრენის ფულის დარიგების პრაქტიკის მომხრეები ხაზს უსვამენ, რომ ის წარმოადგენს არა მხოლოდ სოციალური პოლიტიკის (დარიგების მხარდაჭერის) საშუალებას, არამედ ეკონომიკის სტიმულირების ინსტრუმენტსაც. მოქალაქეების მიერ მიღებული ფული იხარჯება სურსათისა და სხვა სასიცოცხლოდ აუცილებელი პროდუქტების შეძენაზე, რომლებიც წარმოებულია ამერიკელი საქონლის მწარმოებლების მიერ.

ვერტმფრენის ფულს თავისი ოპონენტები გააჩნია. ისინი ყურადღებას ამახვილებენ იმაზე, რომ მოქალაქეები ვადიანი დახმარების ფარგლებში მისაღები ფულის ნახევარზე არანაკლებს ხარჯავენ არა სამამულო, არამედ უცხოური საქონელმწარმოებელთა პროდუქციის შეძენაზე. ვერტმფრენის ფული, რბილად რომ ვთქვათ, სუსტად ასტიმულირებს ამერიკელ მწარმოებელს. უფრო მართებული იქნებოდა ფულის წარმართვა პირდაპირ ამერიკული ბიზნესისკენ, განსაკუთრებით მცირე და საშუალოსკენ. მოქალაქეებს კი დახმარება უნდა გაეწიოს არა ფულადი, არამედ ნატურალური სახით.

მხედველობაშია პროდუქტების შეღავათიანი ყიდვის პროგრამა (Supplemental Nutrition Assistance Program), რომელიც ამერიკაში რამდენიმე ათეული წელია მოქმედებს (Sedov, 2019). მას კიდევ უწოდებენ პროდუქტის ტალონების სახით დახმარებას (food stamps), რომელიც შეღავათიანი ფასებით პროდუქტების ყიდვის საშუალებას იძლევა. ამერიკელ მოქალაქეთა რაოდენობა, რომლებიც სარგებლობენ

ტალონებით, წლის განმავლობაში 36-დან 44 მილიონამდე გაიზარდა. საშუალოდ, ტალონის ერთ მფლობელზე გაანგარიშებით დახმარებამ თვეში 161 დოლარი შეადგინა (ფასდაკლების ჯამური სიდიდე). საბიუჯეტო დანახარჯები პროდუქტებით დახმარებაზე ამერიკელების მიმართ 2020 საფინანსო წელს 50%-ით გაიზარდა წინა წელთან შედარებით და მან 90 მლრდ დოლარს მიაღწია (შეღავათიანი ფასების სუბსიდირება სურსათზე). ციფრი შთამბეჭდავია, თუმცა ვერ შეედრება ვერტმფრენის ფულის ასტრონომიულ თანხებს.

მოულოდნელად ვერტმფრენის ფულის ოპონენტებს გაუჩნდათ კიდევ ერთი საინტერესო არგუმენტი - Deutsche Bank AG (DE:DBKGN)-ის არგუმენტი, რომელიც ემყარება ამერიკელების ანონიმურ გამოკითხვას. კითხვაზე, თუ როგორ აპირებენ ვერტმფრენის ფულის შემდეგი ნაწილის განკარგვას, გამოკითხულთა 37%-მა თქვა, რომ აქციების ყიდვა სურთ ბირჟაზე. აბსოლუტური გამოხატულებით ეს დაახლოებით 150 მლრდ დოლარია.

ბანკ JP Morgan Chase-დან ანალიტიკოსებმა ასეთი კომენტარი გააკეთეს ამ კვლევის შედეგებზე (კომენტარები გამოქვეყნდა 10 მარტს): „თუ ვივარაუდებთ, რომ გადახდების გადარიცხვა 1,4 ათასი დოლარის ოდენობით დაიწყება ამ ან მომდევნო კვირას, არსებობს მაღალი შანსი იმისა, რომ ჩვენ ვნახავთ გასული წლის დეკემბრის განმეორებას“ (Ossinger, 2021). აღნიშნულია, რომ უწინდელმა გადახდებმა სტიმულირების ღონისძიებების ფარგლებში აშშ-ის საფონდო ინდექსებს საშუალება მისცა, მიეღწია რეკორდული მნიშვნელობისათვის. მაშინ აშშ-ის საფონდო ბაზარზე მოხდა ცალკეული კომპანიების აქციებზე ფასების ანომალური ზრდა, დაწყებული GameStop-ის მაღაზიების ქსელიდან და სხვა მთელი რიგი აქტივებიდან WallStreetBets-ის ჯგუფის მოქმედების ფონზე, რომელიც ითვლის მონაწილეთა ექვს მილიონზე მეტს Reddit-ის ონლაინ-პლატფორმაზე. ფიზიკურმა პირებმა დაიწყეს აქციების შესყიდვა, რათა „გაეძარცვათ“ ტრეიდერები, რომლებიც თამაშობდნენ შემცირებაზე. ეს ისტორია ფართოდ განიხილებოდა მასმედიაში, მაგრამ არავინ მიაქცია ყურადღება იმას, რომ საფონდო ბაზარზე ექვს მილიონ ადამიანზე მეტის აქტიურობა პროვოცირებული იყო არა მხოლოდ Reddit-ის საიტის ახალი ამბებით, არამედ ასევე ვერტმფრენის ფულით, რომელიც მიიღეს მოქალაქეებმა ახალი წლის წინ მიღებული Consolidated Appropriations Act-ის მიხედვით.

შეიძლება ველოდოთ, რომ ვერტმფრენის ფულის მოსალოდნელი გაცემა Covid Relief Act-ის მიხედვით გამოიწვევს საფონდო ბაზარზე კოტირებების ახალ ანომალურ ზრდას. ეს ფული - არა მხოლოდ სოციალური პოლიტიკის ინსტრუმენტი, არამედ ასევე ფინანსური საპნის ბუშტების გაბერვის ინსტრუმენტიც.

როგორც ცნობილია, „გლობალურმა პანდემიამ“ მოახდინა გლობალური ეკონომიკური კრიზისის კიდევ უფრო გამწვავება მსოფლიოს ყველა ქვეყანაში. მრავალმა ცენტრალურმა

ბანკმა ბანკმა კრიზისზე რეაგირება მოახდინა საკვანძო განაკვეთების შემცირებით.

მაგალითად, აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ 2020 წლის 4 მარტს საკვანძო განაკვეთი 1,50-1,75-დან 1,00-1,25%-მდე შეამცირა, ანუ ერთბაშად 50 პუნქტით ჩამოვიდა დაბლა. 16 მარტს კი კიდევ ერთ ნახტომს ჰქონდა ადგილი შემცირების მიმართულებით - 0-0,25%-მდე, ანუ, კიდევ 100 პუნქტით დაწევას. შემცირების მიმართულებით ამგვარ მკვეთრ ნახტომებს ამერიკული ცენტრალური ბანკი არასოდეს აკეთებდა. ჩანს, რომ გასული წლის მარტში სიტუაცია აშშ-ში ნამდვილად კრიტიკული იყო.

სხვა ცენტრალური ბანკები ასე რადიკალური არ ყოფილან, მაგრამ ისინიც აგრეთვე წავიდნენ საკვანძო განაკვეთების შემცირებისკენ. მაგალითად, ინგლისის ბანკმა 2020 წლის 11 მარტს განაკვეთი 0.75%-დან 0,25%-მდე, ხოლო 19 მარტს - 0,10%-მდე დასწია. ავსტრალიის სარეზერვო ბანკმა 19 მარტს საკვანძო განაკვეთი 0,50-დან 0,25%-მდე დასწია. კანადის ბანკმა შემდეგი შემცირებების სერია განახორციელა: 4 მარტი - 1,75-დან 1,25%-მდე; 13 მარტი - 0.75%-მდე; 27 მარტი - 0,25%-მდე.

შემცირების პროცესში ჩაერთო ჩინეთის სახალხო ბანკიც: 2020 წლის 20 თებერვალს მან საკვანძო განაკვეთი 4,15-დან 4,05%-მდე დასწია; 20 აპრილს - 3,85%-მდე (Chikobava, 2020).

განზე არ დარჩენილან განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკების მქონე ქვეყნების ცენტრალური ბანკებიც. ბრაზილიის ცენტრალურმა ბანკმა განახორციელა რამდენიმე შემცირება 5 თებერვლიდან 17 ივნისამდე პერიოდში; საკვანძო განაკვეთი 4,50-დან 2,25%-მდე იქნა დაწეული. ინდოეთის სარეზერვო ბანკმა 27 მარტს საკვანძო განაკვეთი 5,15-დან 4,40%-მდე დასწია, ხოლო 22 მაისს - 4%-მდე.

გამონაკლისი არც რუსეთის ბანკი ყოფილა. 2020 წელს მან საკვანძო განაკვეთის ოთხი თანმიმდევრული შემცირება განახორციელა: 10 თებერვალი, 27 აპრილი, 22 იანვლის, 27 ივლისი. ამ ხნის განმავლობაში საკვანძო განაკვეთი 6,25-დან 4,25%-მდე დაეშვა.

ცენტრალური ბანკების უმრავლესობისათვის საკვანძო განაკვეთების შემცირების პიკი მოდიოდა გასული წლის მარტის თვეზე. მრავალი თვის განმავლობაში თითქმის ყველა ცენტრალური ბანკის საკვანძო განაკვეთები გაყინული იყო. და აი, 2021 წლის მარტში ჩვენ ვაკვირდებით საკვანძო განაკვეთების აღდგენის ტენდენციის პირველ ნიშნებს.

ტენდენცია ჯერ-ჯერობით ცხადი არაა, ცენტრალური ბანკების გარკვეული ნაწილი აცხადებს, რომ აპირებს თავისი საკვანძო განაკვეთების შენარჩუნებას. უპირველეს ყოვლისა, ასეთი განცხადებით გამოვიდა აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის ხელმძღვანელი ჯერომ პაუელი. 2021 წლის დია ბაზრის ოპერაციების კომიტეტის პირველ სხდომაზე განაცხადეს, რომ საპროცენტო განაკვეთი შენარჩუნდებოდა 0-0,25%-ის დონეზე. ამიტომ, პაუელმა განაცხადა, რომ

მიმდინარე წელს ამაღლება ნამდვილად არ იქნება. 2022 წელს კი – „შესაძლებელია“, „არ არის გამორიცხული“, „აღბათ მოხდება“... 16 მარტს ღია ბაზრის ოპერაციების კომიტეტის მეორე სხდომაზე განაკვეთი ასევე უცვლელი დარჩა.

ბაიდენის ადმინისტრაცია აშშ-ის ფედ-ის ხელმძღვანელობასთან ერთად იმედოვნებს, რომ მიმდინარე წელს ამერიკაში დაიწყება ეკონომიკური აღმავლობა, რომელიც უნდა გადავიდეს ენერგიულ ეკონომიკურ ზრდაში. თუ გასულ წელს აშშ-ის GDP 3,5%-ით შემცირდა, 2021 წლისათვის, ფედ-ის შეფასებით, მოსალოდნელია 6,5%-იანი ზრდა. მოლოდინები აგებულია მოსახლეობის ვაქცინაციის სავარაუდო წარმატებებსა და ყველა საკარანტინო შეზღუდვის მოხსნაზე. მაგრამ, ეს არასაკმარისი პირობებია ეკონომიკური გამოცოცხლებისათვის.

მთავარი პირობებია: ფედ-ის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა „უწყინარი“ უნდა დარჩეს. ეკონომიკაში მცირედი ინფლაცია რომ განდეს (1-2 პროცენტი წლიური გაანგარიშებით), ეს არ უნდა აწუხებდეს ფედერალურ რეზერვს. მან საკვანძო განაკვეთი უწინდელ დონეზე უნდა შეინარჩუნოს. რეალურ გამოხატულებაში (ინფლაციის გათვალისწინებით) ის შეიძლება აღმოჩნდეს მცირედ მინუსში. გარდა ამისა, ფედ-ი გააგრძელებს „რაოდენობრივ შერბილებას“. უფრო მარტივად რომ ვთქვათ, შენარჩუნდება „საბეჭდი მანქანის“ მუშაობის მიმდინარე სიჩქარე. ახლანდელ დროში ფედერალური რეზერვი ბეჭდავს 120 მლრდ დოლარს ყოველთვიურად, ცვლის რა თავის ბეჭდურ პროდუქციას ფასიან ქაღალდებზე: აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციებზე (80 მლრდ დოლარის ოდენობით) და იპოთეკურ ქაღალდებზე (40 მლრდ დოლარის ოდენობით). ფედ-ის ახლანდელი საკვანძო განაკვეთის ნულთან ახლოს მყოფ დონეზე შენარჩუნების ლობისტებად გვევლინება ამერიკის ხაზინა. ჯერ ერთი, ის იმედოვნებს მინიმალური განაკვეთით სახაზინო ობლიგაციებზე დიდი სესხების მიღებას (აშშ-ის ბიუჯეტის დეფიციტი 2021 წელს ფასდება 2,26 ტრლნ დოლარით, ანუ ხარჯვითი ნაწილის 40%-ით). მეორე, დაბალი საკვანძო განაკვეთი საშუალებას იძლევა შენარჩუნდეს უწინდელ დონეზე საბიუჯეტო დანახარჯები სახელმწიფო ვალის მომსახურებაზე.

დაახლოებით ასეთ პოზიციამა ევროპის ცენტრალური ბანკი, რომელიც არ გეგმავს წლის ბოლომდე ნულის ტოლ საკვანძო განაკვეთის ცვლილებას. იგივე შეიძლება ვთქვათ ინგლისის ბანკზე (განაკვეთი 0,10%) და იაპონიის ბანკზე (განაკვეთი -0,10%-ია). სხვათა შორის, იაპონიაში საერთოდ არაა ინფლაცია, ადგილი აქვს საპირისპირო მოვლენას – დეფლაციას.

აი, ზოგიერთი სხვა ცენტრალური ბანკების ხელმძღვანელები ნერვიულობენ და ემზადებიან, დაიწყონ უჩვეულოდ დაბალი საკვანძო განაკვეთების ზრდა. პირველ რიგში, საუბარია განვითარებადი ქვეყნებისა და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებზე. მანდ აღინიშნა ინფლაციის ნიშნები და მოსალოდნელია, რომ 2021 წლის შედეგებით

ფასების ინფლაციური ზრდა ორნიშნა რიცხვით გაიზომება. დღეისათვის კი ყველაზე გასაგები საშუალება ინფლაციისადმი ეკონომიკის ადაპტაციისა საკვანძო განაკვეთების მატებაა.

რატომ, რომ „ოქროს მილიარდის“ ქვეყნების ფარგლებს გარეთ ინფლაცია რეალური საფრთხეა? უნდა ვაღიაროთ, რომ მრავალმა განვითარებადმა ქვეყანამ გასულ წელს მიმართა საბეჭდო მანქანებს დასახმარებლად, მაგრამ პერიფერიული ცენტრალური ბანკების ფულადი ემისიის მასშტაბები ვერანაირად ვერ შეედრება „ოქროს მილიარდის“ ცენტრალური ბანკების ფულად ემისიას. გასულ წელს, ამ უკანასკნელმა ბეჭდვითი პროდუქცია შექმნა დაახლოებით 10 ტრლნ დოლარის ოდენობით. ინფლაცია კი „ოქროს მილიარდის“ ზონაში მინიმალურია. რაშია საქმე?

ჯერ-ერთი, აშშ-ის ფედ-ის, ევროპის ცენტრალური ბანკისა და სხვა წამყვანი ცენტრალური ბანკების „საბეჭდი მანქანების“ პროდუქციის საკმაოდ დიდი ნაწილი განვითარებადი ქვეყნების ბაზრებზე ხვდება.

მეორე, თვით ეკონომიკურად განვითარებულ ქვეყნებში „საბეჭდი მანქანების“ პროდუქცია თითქმის არ ხვდება სასაქონლო ბაზრებზე, არამედ იმთავითვე მიემართება საფონდო მოედნებზე, სადაც ბერავენ ბუშტებს. განვითარებადი ქვეყნების საფონდო ბაზრები სუსტია, ამიტომ, ადგილობრივი ცენტრალური ბანკების „საბეჭდი მანქანების“ პროდუქცია მაშინვე აღმოჩნდება ხოლმე სასაქონლო ბაზრებზე, რის გამოც ადგილი აქვს ფასების ზრდას, რაც დაწყებული ინფლაციის მანიშნებელია.

საკვანძო განაკვეთების აღდგენის პიონერებად მოგვევლინა ბრაზილიისა და თურქეთის ცენტრალური ბანკები, რომლის შესახებაც მათ განაცხადეს 18 მარტს. ბრაზილიის ცენტრალურმა ბანკმა საკმაოდ მკვეთრად გაზარდა განაკვეთი – 2,00-დან 2,75%-მდე. მატებამ მოლოდინებს გადააჭარბა (ექსპერტების უმრავლესობა ვარაუდობდა, რომ ადგილი ექნებოდა მხოლოდ 2,50%-მდე ზრდას). ხოლო თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ მიმდინარე წლისათვის მოსალოდნელი ინფლაცია შეადგენს 5.2%-ს, ბრაზილიის ცენტრალური ბანკი აცხადებს, რომ მან შეიძლება 3,50%-მდე გაზარდოს განაკვეთი.

გადამჭრელი ნაბიჯები გადადგა თურქეთის ცენტრალურმა ბანკმა. ყველა ელოდა განაკვეთის 15-დან 16%-მდე ზრდას. ფაქტობრივმა ამაღლებამ 17% შეადგინა. მოსალოდნელი ინფლაცია თურქეთში 19%-ია, ამიტომ, შეიძლება ველოდოთ, რომ ეს არ არის ცენტრალური ბანკის მიერ საკვანძო განაკვეთის ბოლო მატება.

და აი, მესამე ცენტრალური ბანკი, რომელმაც გაზარდა განაკვეთი, რუსეთის ბანკია. ეს მოხდა 19 მარტის ცენტრალური ბანკის დირექტორთა საბჭოს მორიგ სხდომაზე. ყველა ელოდა, რომ რუსეთის ბანკი აწევდა საკვანძო განაკვეთს, იმის გათვალისწინებით, რომ ინფლაცია უკვე გასცდა საპროგნოზო მნიშვნელობის ფარგლებს. წლის დასაწყისში ცენტრალურმა ბანკმა განაცხადა, რომ ინფლაცია წლის განმავლობაში არ

გადააჭარბებდა 4,2%-ის მნიშვნელობას. ფასების ფაქტობრივი მაჩვენებლებიდან გამომდინარე, 15 მარტს მივიღეთ ის, რომ წლიური გაანგარიშებით ინფლაცია 5,8%-ის ტოლი იქნება. ეს ალბათ შედეგია იმისა, რომ რუსეთის ბანკს მოუწია „საბეჭდი მანქანის“ ჩართვა და არაუზრუნველყოფილი ფულადი მასის გაფართოება. ფინანსური ბაზრის მონაწილეების უმრავლესობა ვარაუდობდა, რომ საკვანძო განაკვეთის ამაღლება მოხდებოდა აპრილში, მაგრამ ეს მოხდა 19 მარტს, განაკვეთი 4,50%-ს გაუტოლდა. თითქმის ყველასათვის ეს მოულოდნელი გახდა. რუსეთის ბანკის განცხადებაში ხაზგასმულია, რომ განაკვეთის შემდგომი ამაღლების შესაძლებლობა განხილულ იქნება „უახლოეს სხდომებზე“, ინფლაციური ზეწოლა კი მოითხოვს „ნეიტრალურ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკასთან დაბრუნებას“. „ნეიტრალრობის“ ქვეშ იგულისხმება ისეთი პოლიტიკა, რომლის დროსაც საკვანძო განაკვეთი ინფლაციის მაჩვენებლის ტოლია. ამიტომ, შეიძლება ველოდოთ, რომ ამ მაჩვენებელს 6%-მდე აწევნენ.

მიმდინარე წლის მარტში გამოვიდა მორიგი მიმოხილვა „ცენტრალური ბანკები: ყოველთვიური ბალანსები“ (Central Banks: Monthly Balance Sheets), რომელიც მომზადებულია საკონსულტაციო კომპანია Yardeni Research, Inc.-ის მიერ. ამ მიმოხილვაში თავმოყრილია მონაცემები მსოფლიოს ოთხი წამყვანი ცენტრალური ბანკების აქტივების სიდიდეზე, ესენია: აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა, ევროპის ცენტრალური ბანკი, იაპონიის ბანკი და ჩინეთის სახალხო ბანკი. მიმოხილვები მზადდება 2007 წლიდან ყოველთვიურად, ამ გამოშვებაში კი მოცემულია 2021 წლის თებერვლის ბოლოს მონაცემები (Yardeni and Quintana, 2021).

ასევე საინტერესოა ცენტრალური ბანკების აქტივებისა და მათი ინდიკატორის ცვლილების დინამიკის დანახვა ბოლო წლების განმავლობაში (ცხრილი 1).

ოთხივე ცენტრალური ბანკის მიხედვით დროის მითითებული პერიოდისათვის მოხდა აქტივების გაფართოება 4,8-ჯერ. შესაბამისად, 4,8-ჯერ გაიზარდა ცენტრალური ბანკების დიდი ოთხეულის პასივები (ვალდებულებები). როგორც ცნობილია, ცენტრალური ბანკების პასივების ძირითადი ნაწილი (ვალდებულებები) – ესაა ცენტრალური ბანკების მიერ გამოშვებული ფული (ნაღდი ფულადი ნიშნებისა და დეპოზიტების სახით, რომლებზეც თავის ფულად საშუალებებს განათავსებენ კომერციული ბანკები). ამიტომ, ჩვენ არ შევცდებით, თუ ვიტყვით, რომ

ფულადი მასა, რომელიც ემიტირებულია ოთხი ბანკის ბოლო 14 წლის განმავლობაში, ასევე 4,8-ჯერ გაიზარდა.

ცნობისათვის: მსოფლიო ბანკის შეფასებით, მსოფლიო GDP 2007 წელს მიმდინარე ფასებში შეადგენდა 58,22 ტრლნ დოლარს. 2020 წლის შედეგებით მისი მნიშვნელობა იზომებოდა 83,84 ტრლნ დოლარის ოდენობით. ანუ, 2007-2020 წლებში მსოფლიო GDP გაიზარდა 1,44-ჯერ. შევნიშნოთ, ეს მიმდინარე ფასებში მოხდა. მუდმივ ფასებში კი (ინფლაციის გათვალისწინებით) GDP-ის ზრდა კიდევ უფრო მოკრძალებული იყო. და ამ ფონზე – ადგილი აქვს ფულადი მასის თითქმის ხუთჯერ ზრდას, რომელიც წარმოებულია ცენტრალური ბანკების „დიდი ოთხეულის“ მიერ.

განსაკუთრებით გამოირჩევა ფედ-ი, რომელმაც ფულადი ემისიის მკვეთრი გაფართოება დაიწყო 2008-2009 წლების ფინანსური კრიზისის შუაგულში. ეს კეთდებოდა „რაოდენობრივი შერბილების“ ეგიდით. არსებობდა „რაოდენობრივი შერბილების“ სამი პროგრამა, ბოლო დასრულდა 2014 წელს. ამასთან, როცა აშშ-ში გამოაცხადეს „პანდემიის“ შესახებ და დაიწყეს საკარანტინო შეზღუდვების შემოღება, ფედ-ის საბეჭდი მანქანა კვლავ ამუშავდა სრული სიმძლავრით. ამჟამად ფედ-ი ყოველთვიურად ყიდულობს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე 120 მლრდ დოლარს (80 მლრდ დოლარის ოდენობით – აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდებს და კიდევ 80 მლრდ დოლარის – იპოთეკურ ქაღალდებს). შესაბამისად, იმავე სიდიდით ყოველთვიურად იზრდება დოლარული მასა.

მეორე ადგილზე აქტივების (და ფულადი მასის) ზრდის ტემპებით იმყოფება იაპონიის ბანკი. აქტივებისა და ფულადი მასის გაფართოება მან დაიწყო სხვა წამყვან ცენტრალურ ბანკებზე ადრე, XX საუკუნის ბოლოსა და XXI საუკუნის დასაწყისში.

2007 წელს „დიდი ოთხეულში“ აქტივების სიდიდის მიხედვით პირველ ადგილს იკავებდა ჩინეთის ცენტრალური ბანკი, ფედერალური რეზერვი კი მეოთხე ადგილზე იყო. მაშინ აშშ-ის მონეტარული ხელისუფლება ჯერ კიდევ ატარებდა ძალზე მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას, ახდენდა რა საბეჭდი მანქანის პროდუქციის გაფართოების ნებისმიერი ცდების აღკვეთას. დღეს განსხვავებული სურათი გვაქვს: პირველ ადგილზე აქტივების მიხედვით გავიდა ევროპის ცენტრალური ბანკი. მას მოჰყვება აშშ-ის ფედ-ი და იაპონიის ბანკი. ჩინეთის სახალხო ბანკი კი მეოთხე ადგილზე აღმოჩნდა. განსახილველ პერიოდში ჩინეთის ცენტრალურმა ბანკმა ყველაზე დიდი

ცხრილი 1. წამყვანი ცენტრალური ბანკების აქტივები (ტრლნ დოლარი) (Yardeni and Quintana, 2021)

ცენტრალური ბანკის დასახელება	აქტივები 2007 წლის ბოლოსათვის	აქტივები 2021 წლის თებერვლის ბოლოსათვის	აქტივების სიდიდის ზრდა (-ჯერ)
აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა	0,8	7,6	9,50
ევროპის ცენტრალური ბანკი	1,9	8,6	4,53
იაპონიის ბანკი	1,0	6,8	6,80
ჩინეთის სახალხო ბანკი	2,3	5,9	2,57
ჯამი	6.0	28,8	4,80

თავშეკავება გამოავლინა თავისი აქტივების გაფართოვებაში (ის 2,57-ჯერ გაიზარდა).

მიმოხილვაში მოყვანილია აგრეთვე ცენტრალური ბანკების აქტივების შეფარდებითი მნიშვნელობა – მათი სიდიდე GDP-სთან მიმართებაში. 2007 წლის ბოლოსათვის აქტივების ყველაზე მაღალი შეფარდებითი დონე გააჩნდა ჩინეთის ცენტრალურ ბანკს, ყველაზე დაბალი კი – აშშ-ის ფედერალურ სარეზერვო სისტემას.

2021 წლის თებერვლის ბოლოსათვის სურათი რადიკალურად შეიცვალა. მაჩვენებლის მნიშვნელობის სწრაფ ზრდას ჩვენ ვხედავთ იპონიის ბანკთან, 2018–2019 წლების მიჯნაზე მან გადააბიჯა 100%-იან ზღვარს. ამჟამად მისი აქტივები უტოლდება GDP-ის 127,4%-ს. ძალიან გაიზარდა ფედ-ისა და ევროპის ცენტრალური ბანკის აქტივების შეფარდებითი დონის მაჩვენებლები. აი, ჩინეთის ცენტრალურმა ბანკმა კი თავისი აქტივების შეფარდებითი სიდიდე დაახლოებით მესამედით შეამცირა. ეს არის ჩინეთის ცენტრალური ბანკის აქტივების შეკავების შედეგი და ასევე იმისაც, რომ ჩინეთში ადგილი ჰქონდა GDP-ის ზრდის მაღალ ტემპებს.

2001 წელს ჩინეთის ცენტრალური ბანკის მთელი აქტივების დაახლოებით ნახევარი იმყოფებოდა ოქროსავალუტო რეზერვებში. XXI საუკუნის მეორე ათწლეულის შუაში ამ ბანკის ოქროსავალუტო რეზერვების წილი მაქსიმალურ მნიშვნელობამდე – დაახლოებით 85%-მდე ამაღლდა. და აი, 2021 წლის თებერვლის ბოლოს ოქროსავალუტო რეზერვებზე უკვე მოდიოდა 56%, წმინდა სავალუტოზე (ოქროს გარეშე) – 54%. აქტივების სტრუქტურის ასეთი ცვლილება მოწმობს იმას, რომ ჩინეთის მონეტარული ხელისუფლება ცდილობს ცენტრალური ბანკის ორიენტაცია მიმართოს შიდა ბაზარზე, აქტივებში მალდდება კრედიტებისა და ფასიანი ქაღალდების წილი იუანებში.

რაც შეეხება სხვა სამ წამყვან ცენტრალურ ბანკს, მათი კურსი ფულადი ემისიის გაფართოებაზე ნარჩუნდება. აშშ-ის ფედ-ის ხელმძღვანელი ჯერომი პაუელი გვისხნის, რომ ამერიკის ცენტრალური ბანკი, სულ მცირე, წლის ბოლომდე გააგრძელებს ფასიანი ქაღალდების შესყიდვას უწინდელი მოცულობით (ანუ, 120 მლრდ დოლარის ოდენობით ყოველთვიურად).

ევროპის ცენტრალური ბანკის პრეზიდენტმა ქრისტინ ლაგარდმა მარტში განაცხადა, რომ ბანკი უახლოეს თვეებში დააჩქარებს აქტივების გამოსყიდვას ექსტრემალური პროგრამის – PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)

– ფარგლებში. ამ პროგრამის მოცულობა შეადგენს 1,85 ტრლნ ევროს. გარდა ამისა, მოქმედებს აგრძელებს ევროპის ცენტრალური ბანკის ძირითადი პროგრამა ფასიანი ქაღალდების გამოსყიდვაზე.

19 მარტს ჩატარდა იაპონიის ბანკის დირექტორთა საბჭოს სხდომა. მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება კომერციული ქაღალდებისა და კორპორატიული ბონდების დამატებითი გამოსყიდვის გაგრძელების თაობაზე 2021 წლის სექტემბრის ბოლოსათვის (გამოსყიდვის მოცულობა განსაზღვრულია 20 ტრლნ იენის ოდენობით). იაპონიის ბანკმა შეინარჩუნა აგრეთვე გამოსყიდვის ყოველწლიური მოცულობა საბირჟო საინვესტიციო ფონდების (ETF) ქაღალდებისა დაახლოებით 12 ტრლნ იენის დონეზე და უძრავი ქონების საინვესტიციო ტრასტების ატივებისა (J-REIT) – დაახლოებით 180 მლრდ იენის მოცულობით.

აქტივების გაფართოების კურსს ატარებს სხვა ცენტრალური ბანკებიც, რომლებიც არ არიან ჩართულნი Yardeni Research, Inc.-ის მიმოხილვაში. მათ შორის უნდა გამოიყოს ინგლისის ბანკი და შვეიცარიის ეროვნული ბანკი. მაგალითად, ინგლისის ბანკმა 18 მარტის მორიგ სხდომაზე მიიღო გადაწყვეტილება ბაზრიდან აქტივების შესყიდვის მოცულობის შენარჩუნებაზე 895 მლრდ ფუნტი სტერლინგის ოდენობით. სახელმწიფო ობლიგაციების გამოსყიდვა შეადგენს 875 მლრდ ფუნტი სტერლინგს, კორპორატიული ობლიგაციების გამოსყიდვა დარჩა 20 მლრდ ფუნტის დონეზე.

რაც შეეხება შვეიცარიის ეროვნულ ბანკს, ის ყიდულობს არა მარტო შვეიცარიული ემიტენტების ქაღალდებს, არამედ უცხოელთა ფასიანი ქაღალდებს, მათ შორის, ამერიკული კორპორაციებისას.

მსოფლიო წამყვანი ცენტრალური ბანკები ფულადი ემისიის დასასაბუთებლად ეყრდნობიან „პანდემიას“, მაგრამ ეს მხოლოდ საბაბია. მიმდინარეობს გამოუცხადებელი სავალუტო ომი, გააქტიურდა საბეჭდი მანქანების კონკურენცია. რაც უფრო მეტი ფულადი მასა შეიქმნება, მით უფრო მაღალია ალბათობა იმისა, რომ მოცემულ ვალუტას უფრო დაბალი კურსი ექნება კონკურენტ ვალუტასთან მიმართებაში. ეროვნული ფულადი ერთეულის შემცირებული კურსი კი – ეროვნული ბიზნესის საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობის გამყარების საშუალებაა. მაგრამ, მსგავსმა კონკურენციამ (სავალუტო ომმა) შეიძლება მიგვიყვანოს ერთმანეთის კონკურენტი ცენტრალური ბანკების ვალუტების კრახთან.

ცხრილი 2. წამყვანი ცენტრალური ბანკების აქტივები (%-ით GDP-სთან მიმართებაში) (Yardeni and Quintana, 2021)

ცენტრალური ბანკის დასახელება	აქტივები 2007 წლის ბოლოსათვის	აქტივები 2021 წლის თებერვლის ბოლოსათვის
აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა	6	33,4
ევროპის ცენტრალური ბანკი	12	59,5
იაპონიის ბანკი	21	127,4
ჩინეთის სახალხო ბანკი	53	35,1

გამოყენებული ლიტერატურა/REFERENCES:

- Bedianashvili, G. (2021). Macroeconomic and Cultural Determinants of the COVID-19 Pandemic Crisis. *Bulletin of the Georgian National Academy of Sciences*. 15(2), 191-197.
- Bedianashvili, G. (2021). The Socio-Economic Effects of Covid-19 and the Challenges of Economic Uncertainty. Materials of VI International Scientific Conference: *Challenges of Globalization in Economics and Business*. Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Economics and Business Faculty, 34-38 (In Georgian).
- Chikobava, M. (2020). Covid – 19 as a Form of Hybrid War. *Globalization and Business*, 10. 79-85. (In Georgian). <https://doi.org/10.35945/gb.2020.10.010>
- Chikobava, M. (2020). Metamorphoses of the monetary system against the background of a modern pandemic, The 5th International Scientific Conference, *Challenges of Globalization in Economics and Business*, Proceedings, 476-486. (In Georgian). <https://www.tsu.ge/assets/media/files/23/%E1%83%A4%E1%83%90%E1%83%98%E1%83%9A%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98/Programa%20konferencia.pdf>
- Durden, T. (2021). Insider-Selling Explodes To Record Highs As Buybacks Re-Emerge. January 20, 2021. <https://www.zero-hedge.com/markets/insider-selling-explodes-record-highs-buybacks-re-emerge>
- Financial Times, (2021). Baupost’s Seth Klarman compares investors to “frogs in boiling water”, <https://www.ft.com/content/9c3ecb09-c4bd-4066-a462-af496725105d>
- Katasonov, V. (2019). What is helicopter money, (in Russian). 27.12.2019. <https://www.fondsk.ru/news/2019/12/27/chto-takoe-vertoletnye-dengi-49778.html>
- Katasonov, V. (2020). Inclusive capitalism as the ideology of the Great Reset, (in Russian). 21.12.2020. <https://www.fondsk.ru/news/2020/12/21/inkluzivnyj-kapitalizm-kak-ideologija-velikoj-perestrojki-52523.html>
- Ossinger, J. (2021). Stimulus Checks Bring Hope for Bull Market Roiled by Bond Yields. March 10, 2021. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-10/stimulus-checks-bring-hope-for-bull-market-roiled-by-bond-yields>
- Papava, V., & Charaia, V. (2021). The Problem of the Growth of Georgia’s Public Debt during the Economic Crisis under the Covid-19 Pandemic. GFSIS Expert Opinion, 152. Tbilisi, Georgian Foundation for Strategic and International Studies. DOI: 10.13140/RG.2.2.10091.57120.
- Sedov, D. (2019). American shutdown and its possible consequences (in Russian). 08.01.2019. <https://www.fondsk.ru/news/2019/01/08/amerikanskij-shutdown-i-ego-vozmozhnye-posledstvija-47411.html>
- Yardeni, E. & Mali, Q. (2021). Central Banks: Monthly Balance Sheets. *Yardeni Research*, Inc. October 29, 2021. <https://www.yardeni.com/pub/peacockfedecbassets.pdf>