

MODERN MONETARY THEORY AS AN ALTERNATIVE TO THE MAINSTREAM PARADIGM

თანამედროვე მონეტარული თეორია, როგორც მენისტრიმული პარადიგმის
ალტერნატივა

Malkhaz Chikobava

PhD in Economics

Associate professor of

department of macroeconomics

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University

malkhaz.chikobava@tsu.ge

<https://orcid.org/0000-0002-5899-2685>

Abstract: This article is an abstract of chapter 20 of the well-known textbook on macroeconomics by William Mitchell, Randall Ray and Martin Watts (Macroeconomics, William Mitchell, L. Randall Ray and Martin Watts, 1st edition, 2019), where is analyzed in the sovereign floating-currency's economy a new opportunity to reconcile the roles of the central bank and the treasury that differs from the conventional paradigm. It is emphasized that, despite the universality of accounting principles, its application to households and firms as users of the currency is fundamentally different from its application by the central bank, which is the issuer of the currency.

The article is devoted to operational practice. For many years, there has been a gap between the mainstream approach to implementing fiscal policy and institutional arrangements in countries such as the US, UK, and Australia, which, while following similar principles, differ in the way they implement fiscal policy.

The article explains why the self-restraint that the political system imposes on central banks that buy Treasuries directly from the primary market does not have a significant impact on the results of operations.

Key words: modern monetary theory, fiscal policy, monetary theory, monetary sovereignty of the state, public debt, inflation, inflation targeting.

მალხაზ ჩიქობავა -

ეკონომიკის დოქტორი,

თსუ მაკროეკონომიკის კათედრის

ასოცირებული პროფესორი

malkhaz.chikobava@tsu.ge

<https://orcid.org/0000-0002-5899-2685>

აბსტრაქტი: მოცემული სტატია წარმოადგენს უილიამ მიტჩელის, რენდალ ურეისა და მარტინ უოტის „მაკროეკონომიკის“ გახმაურებული სახელმძღვანელოს (“Macroeconomics”, William Mitchell, L. Randall Wray and Martin Watts, 1st edition, 2019) მე-20 თავის რეფერატულ შინაარსს, სადაც გაანალიზებულია სუვერენული მცურავი ვალუტის მქონე ეკონომიკაში ცენტრალური ბანკისა და ხაზინის როლების კოორდინაციის ახლებური შესაძლებლობა, რომელიც განსხვავდება მეინსტრიმული პარადიგმისგან. ხაზგასმულია, რომ მიუხედავად ბუღალტრული აღრიცხვის პრინციპების უნივერსალურობისა, მისი გამოყენება შინამეურნეობებისა და ფირმების მიმართ, როგორც ვალუტის მოსარგებლებებისა, ძირეულად განსხვავდება ცენტრალური ბანკის მიერ გამოყენებისგან, რომელიც ვალუტის ემიტენტია.

სტატიაში ყურადღება გამახვილებულია ოპერატიულ პრაქტიკაზე. მრავალი წელია არსებობს გარღვევა მეინსტრიმული ფისკალური პოლიტიკის რეალიზაციის მიდგომასა და ინსტიტუციურ მექანიზმებს შორის სხვადასხვა ქვეყნებში, როგორცაა აშშ, დიდი ბრიტანეთი და ავსტრალია, რომლებიც, მიუხედავად იმისა, რომ მისდევენ მსგავს პრინციპებს, განსხვავდებიან ფისკალური პოლიტიკის განხორციელების გზებით.

ნაშრომში ახსნილია, თუ რატომაა, რომ თვითშეზღუდვები, რომლებსაც პოლიტიკური სისტემა აკისრებს ცენტრალურ ბანკებს, რომლებიც ყიდულობენ სახაზინო სავალო ვალდებულებას უშუალოდ პირველად ბაზარზე, არ ახდენენ არსებით გავლენას ოპერაციების შედეგებზე (იხ.: Lavoie, 2013; და Tymoigne and Wray, 2013).

საკვანძო სიტყვები: თანამედროვე მონეტარული თეორია, ფისკალური პოლიტიკა, მონეტარული თეორია, სახელმწიფოს მონეტარული სუვერენიტეტი, სახელმწიფო ვალი, ინფლაცია, ინფლაციის თარგეტირება.

შესავალი. პრაქტიკაში ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა არ არის დიდი მთელი რიგი მიზეზების გამო. მაგალითად, აშშ-ში ფედერალური სარეზერვო ბანკი (რომელიც ცნობილია, როგორც „Fed“-ი), წარმოადგენს „კონგრესის კრეატურას“, ექვემდებარება კონგრესის მიერ მიღებულ კანონებს. მართლაც, ფედერალური სარეზერვო სისტემა შეიქმნა კონგრესის საკანონმდებლო აქტით (1913 წლის კანონით ფედერალურ სარეზერვო სისტემის შესახებ) და კონგრესი პერიოდულობით ახდენდა ფედ-ის ოპერაციებში ცვლილებების შეტანის სანქცირებას. ანალოგიურად, დიდ ბრიტანეთსა და ავსტრალიაში, ინგლისის ბანკი (Bank of England) და ავსტრალიის სარეზერვო ბანკი (Reserve Bank of Australia - RBA) ექვემდებარებიან კანონებს, რომლებიც მიღებულია, შესაბამისად, ბრიტანეთისა და ავსტრალიის პარლამენტებში. ავსტრალიაში არჩეული მთავრობა ნიშნავს მმართველს და ავსტრალიის სარეზერვო ბანკის მმართველთა საბჭოს და ხაზინას ასევე შეუძლია უარყოს ავსტრალიის სარეზერვო ბანკის მმართველთა საბჭოს გადაწყვეტილება საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებებზე.

ცენტრალური ბანკების უმრავლესობა მისდევს ე.წ. ინფლაციის თარგეტირების პოლიტიკას. მრავალი ეკონომისტი ამტკიცებს, რომ ეს ქმნის გარემოს დაბალი და სტაბილური ინფლაციისათვის, რაც მეტ თავდაჯერებულობას ანიჭებს კერძო სექტორს დანახარჯებზე გადაწყვეტილებების მიღებისას. აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა არ ადგენს ინფლაციის კონკრეტულ მიზნობრივი მაჩვენებელს, მაგრამ ფედერალური ღია ბაზრის კომიტეტი (FOMC, 2016) აცხადებს, რომ CPI-ის მიხედვით ინფლაციის ორპროცენტოანი მიზნობრივი ტემპი „ყველაზე უკეთ შეესაბამება გრძელვადიან პერსპექტივაში ფედერალური სარეზერვო სისტემის კანონით დადგენილ მანდატს.“¹

თუმცა, არ არსებობს მყარი მტკიცებულება იმის მხარდასაჭერად, რომ ინფლაციის თარგეტირება აუმჯობესებდეს ეკონომიკის ფუნქციონირებას. რასაკვირველია, ძნელია განვასხვაოთ ქვეყნების შედეგები, რომლებიც ატარებენ ინფლაციის თარგეტირებას, იმ ქვეყნებისგან, რომლებიც არ მისდევენ ინფლაციის თარგეტირებას, მაგალითად, როგორცაა აშშ, რომელმაც დაიკავა „უპირველეს ყოვლისა, ინფლაციასთან ბრძოლის“ მყარი მონეტარული პოზიცია (იხ. Ball and Sheridan, 2003).

მთავარი პრობლემა ისაა, რომ ინფლაციის თარგეტირებაზე (ფორმალურზე ან არაფორმალურზე) გადასვლამ მონეტარული პოლიტიკა პრიორიტეტულად აქცია მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტის რანგში. შედეგად, მთავრობები უკვე ფისკალურ პოლიტიკას განიხილავენ, როგორც პასიური პოლიტიკის ინსტრუმენტს და მიდრეკილნი არიან აწარმოონ გაუმართლებელი შემზღუდველი ფისკალური პოლიტიკა, რათა წინააღდეგობაში არ მოვიდნენ მონეტარული პოლიტიკის პოზიციებთან. ამან გამოიწვია რეალური GDP-ის ზრდის უფრო დაბალი საშუალო ტემპები და უმუშევრობის უფრო მაღალი დონე მრავალ ქვეყანაში.

მეთოდი. წარმოდგენილი სამეცნიერო სტატია ეფუძნება კვლევის შემდეგ მეთოდებს: ემპირიული ანალიზი, შედარებით-ისტორიული მეთოდი, მიზეზობრივ-შედარებითი ანალიზი, სინთეზი, აბსტრაქცია, კონტენტ-ანალიზი, სისტემური ანალიზი.

შედეგები. ამ თავში წარმოდგენილია შესავალი მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ოპერაციებში, როცა მთავრობა ახდენს საკუთარი სუვერენული ვალუტის გამოშვებას. ცენტრალური ბანკი მართავს საგადახდო სისტემას, უზრუნველყოფს რა ბანკებს აუცილებელი რეზერვებით ჩეკების ასანაზღაურებლად. ხაზინა წარმოადგენს მთავრობის ფისკალურ ორგანოს, რომელიც ახორციელებს მთავრობის გადახდებს, რომლებიც სანქცირებულია ბიუჯეტის შედგენის პროცესში. თანამედროვე ქვეყნებში ხაზინაში გადახდები და ხაზინის მიერ გადახდები ხორციელდება ცენტრალური ბანკის მეშვეობით, ეს კი ნიშნავს იმას, რომ ხაზინამ და ცენტრალურმა ბანკმა უნდა მოახდინონ თავიანთი საქმიანობის კოორდინაცია. მიუხედავად იმისა, რომ ხშირად ამტკიცებენ, რომ ცენტრალური ბანკები (ისეთი, როგორცაა ფედ-ი) წარმოადგენენ და უნდა იყვნენ „დამოუკიდებლები“ ხაზინისგან, პრაქტიკაში ეს დამოუკიდებლობა საკმაოდ შეზღუდულია იმის გამო, რომ აუცილებლად უზრუნველყოფილი უნდა იყოს სახაზინო ჩეკების დაფარვა. ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა მნიშვნელოვანწილად იზღუდება ოვერნაითის მიზნობრივი საპროცენტო განაკვეთის დადგენით; ამ მიზნის მიღწევა ასევე ზღუდავს ცენტრალური ბანკის

დამოუკიდებლობას. რამდენადაც სამთავრობო ხარჯები და გადასახადები გავლენას ახდენს საბანკო რეზერვებზე, ცენტრალური ბანკი, როგორც წესი, ახდენს არასასურველი ზემოქმედების კომპენსაციას, რაც ცენტრალური ბანკისა და ხაზინის ოპერაციების შემდგომ კოორდინაციას მოითხოვს.

კვლევის მიმოხილვა. ცენტრალური ბანკების უმრავლესობა მიჰყვება თავიანთი მონეტარული პოლიტიკის პოზიციას ოვერნაითის (ბანკთაშორისი) მიზნობრივი საპროცენტო განაკვეთის გამოცხადებით. პრაქტიკაში, ცენტრალური ბანკები ხშირად მისდევენ სტრატეგიას შეინარჩუნონ ოვერნაითის (ერთდღიანი) განაკვეთი მიზნობრივის გარშემო ვიწრო დიაპაზონში. ამის მისაღწევად ცენტრალური ბანკები იყენებენ რამდენიმე განსხვავებულ საპროცენტო განაკვეთს:

ბანკთაშორის განაკვეთს (აშშ-ში მას ეწოდება ფედერალური ფონდების განაკვეთი) - რომლითაც ბანკები ერთმანეთს თავაზობებენ რეზერვებს ოვერნაითის სესხის სახით.

დისკონტის განაკვეთს - რომელიც ამოიღება ცენტრალური ბანკების მიერ, როცა ის რეზერვებს ასესხებს ბანკებს.

დეპოზიტების განაკვეთს - რეზერვებზე გადახდილ საპროცენტო განაკვეთს, რომლებიც ინახება ცენტრალურ ბანკში დეპოზიტებზე.

ზოგადად, ცენტრალური ბანკის ძირითადი მიზანი ბანკთაშორისი განაკვეთია. ის ამ განაკვეთს პირდაპირ არ ადგენს, არამედ იყენებს დისკონტის განაკვეთს და საპროცენტო განაკვეთს, რომელსაც იხდის რეზერვებზე, რათა ბიძგი მისცეს ან მიიყვანოს ბანკთაშორისი განაკვეთის მიზნობრივ მაჩვენებლამდე. ეს ხდება იმიტომ, რომ ბანკებს ყოველთვის შეუძლიათ გამოიმუშაონ ეს განაკვეთი რეზერვებზე, რომლებიც ინახება ცენტრალურ ბანკში, ასე რომ, ისინი რეზერვებს სესხად არ მისცემენ სხვა ბანკებს უფრო დაბალი განაკვეთით. დისკონტის განაკვეთი ადგენს ბანკთაშორისი განაკვეთის ჭერს, რადგანაც ბანკებს შეუძლიათ რეზერვების სესხად მიღება ცენტრალურ ბანკში და იმიტომ, ისინი არ აიღებენ კრედიტებს სხვა ბანკებიდან უფრო მაღალი განაკვეთით. ამგვარად, ბანკთაშორისი განაკვეთს ექნება რყევების ტენდენცია დიაპაზონში, რომელიც მოცემულია ქვედა ზღვარით (დეპოზიტებზე განაკვეთი) და ჭერით (დისკონტის განაკვეთი). დიაპაზონის შევიწროებით ცენტრალური ბანკი ამცირებს ბანკთაშორისი განაკვეთის რყევას.

კერძო ბანკები რეზერვებს ინახავენ ცენტრალურ ბანკში, რათა უზრუნველყონ საგადასახდელო სისტემის ეფექტიანი ფუნქციონირება. საქონლისა და მომსახურების მყიდველების გადახდები საცალო მოვაჭრეების მიმართ სხვადასხვა ბანკის მეშვეობით ხორციელდება არა მხოლოდ ამ მყიდველებისა და გამყიდველების შესაბამისი საბანკო სადეპოზიტო ანგარიშების კორექტირებით, არამედ მყიდველების ბანკების რეზერვებიდან საცალო მოვაჭრეთა ბანკებში რეზერვების გადარიცხვით. საგადასახდელო სისტემის ფუნქციონირებამ ერთი ბანკი შეიძლება დატოვოს რეზერვების დეფიციტით, მაშინ, როცა სხვა ბანკებს შეიძლება შეექმნათ ჭარბი რეზერვები. დეფიციტის მქონე ბანკები შეეცდებიან რეზერვების სესხებას ბანკთაშორის ბაზარზე პროფიციტის მქონე ბანკებისგან და განახორციელებენ გადახდას მოქმედი ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთით.

თუ მთლიანობაში სახეზეა ჭარბი რეზერვები, მაშინ საბაზრო ძალები ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთს დაიყვანს ნულამდე, რადგანაც ბანკები შეამცირებენ ფასს, რომლითაც ისინი მზად იქნებიან რეზერვების გასასესხებლად. ამ შემთხვევაში ცენტრალურ ბანკს შეუძლია შეარბილოს დამაქვეითებელი ზეწოლა ჭარბი რეზერვების ამოღებით. ანალოგიურად, მთლიანი რეზერვების უკმარისობის შემთხვევაში, ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთი მიუახლოვდება თავისი მიზნობრივი დონის ჭერს. ცენტრალური ბანკი შეასუსტებს თავის მზარდ ზეწოლას მეტი რეზერვების მიწოდებით.

რეზერვების დამატება ხდება ცენტრალური ბანკის მიერ შემოთავაზებული **დისკონტური ფანჯრის კრედიტების**² ხარჯზე („დისკონტის განაკვეთით“), ცენტრალური ბანკის მიერ ღია ბაზარზე სახელმწიფო ობლიგაციების ყიდვით, აგრეთვე ოქროს, უცხოური ვალუტების ან კერძო სექტორის ფინანსური აქტივების ყიდვითაც კი. სხვა სიტყვებით, ბანკებს შეუძლიათ უზრუნველყონ დამატებითი რეზერვები სისტემის (საბანკოს) უკმარისობის შემთხვევაში ან ცენტრალური ბანკის დისკონტური ფანჯრიდან სესხებით, ან ცენტრალური ბანკისადმი აქტივების მიყიდვით. ნებისმიერ შემთხვევაში, ცენტრალური ბანკი აკრედიტებს ბანკების სარეზერვო სადეპოზიტო ანგარიშს, რაც აღმოფხვრის სისტემაში საშუალებების უკმარისობას.

ცენტრალურმა ბანკმა ყოველდღიურად უნდა მოახდინოს რეზერვების მიწოდებისა და მის მიმართ მოთხოვნების პროგნოზირება. საბედნიეროდ, იოლია იმის განსაზღვრა, აწყდება თუ არა საბანკო სისტემა ჭარბ თუ დეფიციტურ რეზერვებს. ოვერნაით განაკვეთი გადაიხრება თავისი მიზნობრივი მნიშვნელობისგან, რაც გამოიწვევს თითქმის ავტომატურ მაკომპენსირებელ დამატებას ან რეზერვების ამოღებას ცენტრალური ბანკის მიერ.³

ჩვეულებრივ შემთხვევებში ცენტრალური ბანკები აკმაყოფილებენ რეზერვებზე მოთხოვნას კერძო ბანკების მხრიდან, რათა მათ შეძლონ ოვერნაითის საპროცენტო განაკვეთის გაკონტროლება. რეზერვების ეს მოცულობა არ წარმოადგენს დისკრეციულს ცენტრალური ბანკის თვალსაზრისით. მიზნობრივი საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს დისკრეციულს. კრიზისის შემთხვევებში ცენტრალური ბანკის რეზერვებზე მოთხოვნა შეიძლება უეცრად გაიზარდოს, რადგანაც ბანკები უხალისოდ შესთავაზებენ ერთმანეთს კრედიტებს. ასეთ სიტუაციებში ცენტრალური ბანკი უნდა ჩაერიოს, რათა მოახდინოს დამატებითი რეზერვების მიწოდება.

ცენტრალური ბანკები ასრულებენ სხვა ფუნქციებსაც, მათ შორის, მოქმედებენ ბოლო ინსტანციის კრედიტორის რანგში. მაგალითად, ბანკი, რომელიც განიცდის ფინანსურ სიმწიფეებს, შეიძლება აღმოჩნდეს უუნარო ისესხოს რეზერვები ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზარზე, თუნდაც ჭარბი რეზერვები არსებობდეს მთლიანობაში. ეს ხდება იმიტომ, რომ კერძო ბანკებს არ სურთ პრობლემური ბანკების დაკრედიტება, რადგანაც არსებობს საშიშროება იმისა, რომ შეიძლება წარმოიშვას დაფარვასთან დაკავშირებული პრობლემები. ცენტრალური ბანკი გასცემს სესხებს პრობლემური ბანკის მიმართ და ჩაერევა პრობლემების გადასაჭრელად ან დახურავს ბანკს, თუ ეს აუცილებელია.

ცენტრალური ბანკები ასევე არეგულირებენ და აკონტროლებენ კერძო ბანკებსა და სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებს. მაგალითად, ცენტრალურ ბანკს შეუძლია აუკრძალოს კომერციულ

ბანკებს გარკვეული სახის კრედიტების გაცემა (ანუ, განახორციელოს საკრედიტო კონტროლი) ან გასცეს დეპოზიტების გარკვეული სახეები. მრავალ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკი თამაშობს გარკვეულ როლს ცალკეული ბანკებისა და ასევე, მთლიანობაში ფინანსური სისტემის „უსაფრთხოებისა და საიმედოობის“ უზრუნველსაყოფად. ასეთ როლს ასრულებენ სხვა ორგანოებიც: ხაზინის განყოფილებები, სახელმწიფო ან პროვინციული სამთავრობო დაწესებულებები და ფინანსური სექტორის დამოუკიდებელი მარეგულირებლებიც კი. გარდა ამისა, მრავალი ქვეყანა იცავს ფინანსური ინსტიტუტების ქცევის საერთაშორისო წესებს, კერძოდ, ბაზელის შეთანხმებით ადაპტირებულს, რომელიც შექმნილია ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად.

რაც შეეხება ხაზინას, ის წარმოადგენს არჩეული მთავრობის ფისკალურ აგენტს იმ აზრით, რომ ახორციელებს ფისკალურ პოლიტიკას სახელმწიფო დანახარჯებისა და გადასახადებით დაბეგრის ინსტრუმენტების გამოყენებით. ყურადღება მივაქციოთ იმას, რომ ზოგიერთ ქვეყანაში ხაზინის ფუნქციებს ასრულებს ფინანსთა სამინისტრო. ჩვენ ვისარგებლებთ ზოგადი ტერმინით „ხაზინა“, რომელიც გავრცელებულია ინგლისურენოვან ქვეყნებში.

შორეულ წარსულში ხაზინა საშუალებებს ხარჯავდა სავალო ხელწერილების პირდაპირი, უშუალო გამოშვებით, რომელიც ნომინირებული იყო ფულში, იქნებოდა ეს ლითონის მონეტები თუ ქაღალდის ფული. ხაზინა ასევე პასუხისმგებელი იყო გადასახადების აკრეფაში არჩეული მთავრობის მიერ დამტკიცებული ფორმით. ჩვეულებისამებრ, ეს მოიცავდა ფულში ნომინირებულ სავალო ხელწერილებს, რომლებიც გამოშვებული იყო ხაზინის მიერ. თუმცა, გარდა ამისა, ხაზინას ზოგჯერ ნება ეძლეოდა მიეღო სხვა სავალო ხელწერილები, მათ შორის, სხვა ქვეყნების მიერ გამოშვებული ვალუტა, სხვა ტიპის შიდა სახელმწიფო სავალო ხელწერილები ან ზოგიერთი ტიპის კერძო სავალო ვალდებულებები, ნომინირებული ეროვნულ ვალუტაში. თანამედროვე ხაზინები ღებულობენ ვალდებულებას მხოლოდ თავისი საკუთარი ობლიგაციებით, ძირითადად, ცენტრალური ბანკის რეზერვებისა და ბანკნოტების ფორმით, ზოგჯერ კი სახაზინო მონეტებითა და ბანკნოტებით.

მიუხედავად იმისა, რომ ბუღალტრული აღრიცხვის ზოგიერთი პრინციპები უნივერსალურია, ფედერალური ფინანსური აღრიცხვა არასოდეს მიყვებოდა და არც უნდა მიყოლოდა პროცედურებს, რომლებიც მიღებულია შინამეურნეობების ან კომერციული ფირმების მიერ.

ჯერ ერთი, მთავრობის მიზანი უნდა იყოს საზოგადოებრივი მიზნების მიღწევა, ანუ, საყოველთაო კეთილდღეობა. არ არსებობს აუცილებელი კორელაცია ამ მიზნებსა და ბიუჯეტის პროფიციტსა თუ დეფიციტს, დავალიანებების ზრდას თუ შემცირებას შორის.

მეორე, მთავრობა სუვერენულია. ეს ფაქტი მთავრობას აძლევს უფლებამოსილებას, რომელიც არ გააჩნია შინამეურნეობებსა და ფირმებს. მთავრობას უფლება აქვს ამოიღოს გადასახადები და გამოუშვას ფული. გადასახადებით დაბეგრის უფლება ნიშნავს იმას, რომ მთავრობას არ ჭირდება საქონლის გაყიდვა ან სხვა სახით შემოსავლების „გამომუშავება“, როგორც ეს უწევთ ფირმებსა და შინამეურნეობებს. ვალუტის გამოშვების უფლება ნიშნავს იმას, რომ მას შეუძლია ყიდვების განხორციელება, თავისი საკუთარი სავალო ხელწერილების

გაყიდვით. მოკლედ რომ ვთქვათ, ვალუტის გამომშვებ მთავრობებს, როგორცაა დიდი ბრიტანეთი, აშშ, იაპონია და ავსტრალია, ფული არასოდეს უმთავრდებათ. ამ მთავრობებს შეუძლიათ ნებისმიერი საქონლისა და მომსახურების ყიდვა მათ მიერ გამომშვებულ ვალუტაში გადაცვლით. მათ უნდა გადაწყვიტონ, თუ როგორ უნდა გამოიყენონ უკეთ რეალური რესურსები, რომლებიც ხელმისაწვდომია ეკონომიკისათვის, თანაც, არ არსებობს შიდა „ფინანსური“ შეზღუდვები, რომლებიც ეკისრება ვალუტის გამომშვებ მთავრობას.

მიუხედავად იმისა, რომ სახელმწიფო საგადასახადო შემოსავლები ითვლება შემოსავლებად, ეს არ არის შესადარი ფირმების ან შინამეურნეობების შემოსავლებთან. მთავრობას შეუძლია მიიღოს გადაწყვეტილება ახალი გადასახადების შემოღებაზე ან საგადასახადო განაკვეთების ზრდაზე.

არ არსებობს საოპერაციო პროცედურები, რომელთა მეშვეობითაც ეროვნული მთავრობა იყენებს საგადასახადო შემოსავლებს ან სესხებს თავისი დანახარჯებისათვის. თუ შინამეურნეობები ამჯობინებენ ნაღდი ფულით გადასახადების გადახდას, ხაზინა უბრალოდ გამოუშვებს ქვითარს და შეძლებს ნაღდი ფულის განადგურებაზე გადაწყვეტილების მიღებას. მას არ ჭირდება აღნიშნული საგადასახადო შემოსულობები იმისათვის, რათა დახარჯოს. ამგვარად, არასწორია ეროვნული მთავრობის საგადასახადო შემოსულობების განხილვა შინამეურნეობების ან ფირმების შემოსავლების ეკვივალენტურია.

გარდა ამისა, ფისკალური პროფიციტები (საგადასახადო შემოსულობების მეტობა სახელმწიფო დანახარჯებზე) დღეს ვერ აძლევს მთავრობებს მეტ შესაძლებლობებს დაიკმაყოფილონ დანახარჯების მიმართ მომავალი საჭიროებები და არც ფისკალური დეფიციტები (საგადასახადო შემოსულობების ნაკლებობა სახელმწიფო დანახარჯებთან) სპობს ამის შესაძლებლობებს.

მართლაც, არ არსებობს არც მტკიცებულება, არც რაიმე ეკონომიკური თეორია, რომელიც ამტკიცებს ვარაუდს იმაზე, რომ ეროვნული მთავრობის დანახარჯები ოდესღაც უნდა შეესაბამებოდეს ეროვნული მთავრობის საგადასახადო შემოსავლებს გარკვეული პერიოდის განმავლობაში. დეფიციტი დროის ერთეულში - ეს უბრალოდ სხვაობაა გადასახადებსა და დანახარჯებს შორის ამ დროის განმავლობაში. ეს იმას როდი ნიშნავს, რომ მთავრობას „დაუმთავრდა ფული“ ან ის „ხარჯავს თავის შესაძლებლობებზე მეტს“. დეფიციტის ზომა არ მოწმობს იმას, რომ მთავრობა „მეტისმეტად ბევრს ხარჯავს“ ან „ძალზე მცირე გადასახადებს იღებს“. დიდი დეფიციტი შეიძლება თავსებადი იყოს როგორც „ძალზე მცირე დანახარჯებთან“, ისე „ძალზე მაღალ გადასახადებთან“.

ერთი მხრივ, დაბეგვრა და, მეორე მხრივ, ხარჯვა, ოპერაციულად დამოუკიდებელი პროცედურებია.

მეორე მხრივ, კერძო ფირმების შემოსავლები შეზღუდულია, რადგანაც მათ არ შეუძლიათ აიძულონ მყიდველები იყიდონ მათი პროდუქცია ან მათი ვალები. ფირმებიც კი, რომლებიც ფლობენ საბაზრო ძალაუფლებას, აღიარებენ, რომ მომხმარებლები იპოვიან შემცველებს, თუ ფასები ძალზე მაღალი იქნება და კრედიტორები შეწყვეტენ ძალზე მაღალი ვალის მქონე ფირმებისადმი სესხების გაცემას. ზუსტად ასევე შინამეურნეობებს არ შეუძლიათ ვინმე აიძულოს მათთვის შემოსავლების გადიდება ან მეტი კრედიტების მიცემა. მათი

დანახარჯები შეზღუდულია შემოსავლებითა და წინა პერიოდის დანაზოგებით, ასევე სესხების აღების შესაძლებლობებით.

მთავრობა იმყოფება აბსოლუტურად განსხვავებულ სიტუაციაში. გადასახადებით დაბევრა ქმნის მოთხოვნას სახელმწიფო დანახარჯებზე, რათა ხელმისაწვდომი გახდეს ვალუტა, რომელიც საჭიროა გადასახადების გადასახდელად. არცერთ კერძო ფირმას არ შეუძლია ამდაგვარად შეძლოს თავის პროდუქციაზე მოთხოვნის გენერირება. არც ფირმებს და არც შინამეურნეობებს არ ძალუბთ უსასრულოდ იცხოვრონ თავიანთი ფინანსური საშუალებების მიღმა ვალის დაგროვებით. საბოლოოდ, მათ უნდა შესწირონ დანახარჯები ვალების დაბრუნებას. ამრიგად, ფირმებს, შინამეურნეობებს და თვით სახელმწიფო და ადგილობრივი ხელისუფლების ორგანოებს სჭირდებათ შემოსავლები ან დაგროვებული დანაზოგები ან უწევთ სესხების აღება ხარჯების გასაწევად.

ეს განცხადებები არ არის საკამათო. ისინი წარმოადგენენ ფაქტს. ისინი ასევე არ შეიძლება განმარტებული იქნეს, როგორც თავისთავად ცხადი, რომ მთავრობამ უნდა გაზარდოს გადასახადები მეტისმეტად ან ხარჯოს შეზღუდვის გარეშე. თუმცა, ისინი გულისხმობს იმას, რომ ეროვნული მთავრობის დანახარჯების დაფინანსება განსხვავდება კერძო ბიუჯეტის შედგენისგან, რომელიც აუცილებელია მომავალი დანახარჯების დასაგეგმავად.

თანამედროვე მონეტარული თეორია გვასწავლის იმას, რომ შინამეურნეობის ბიუჯეტის მართვის გამოცდილება არავითარ სახელმძღვანელოს არ იძლევა ეროვნული მთავრობის ფისკალური პოზიციის მართვასთან მიმართებაში. მიუხედავად ამისა, ყოველდღიურად მასმედია და პოლიტიკოსების უმრავლესობა გვაუწყებენ, რომ გამოიყენება ერთი და იმავე პრინციპები.

მიკროეკონომიკურ და მაკროეკონომიკურ აღივსავს შორის განსხვავებაც აქტუალურია. ცალკეულ შინამეურნეობასა თუ ფირმას გააჩნია საბუღალტრო ბალანსი, რომელიც შედგება აქტივებისა და ვალდებულებებისაგან. ამ შინამეურნეობების ან ფირმების დანახარჯები შეზღუდულია მათივე შემოსავლებითა და საბუღალტრო ბალანსით, ანუ, მათი შესაძლებლობებით გაყიდონ აქტივები ან ისესხონ ამ აქტივების საფუძველზე. შინამეურნეობამ ან ფირმამ უნდა დაიმსახუროს ბანკის მოწონება მანამ, ვიდრე მათ დანახარჯებს შეუძლია გადააჭარბოს შემოსავლებს (მხოლოდ იმის გამოკლებით, თუ მათ არ გააჩნიათ ფინანსური⁴ ან ფიზიკური აქტივები გასაყიდად) და ამიტომ, სესხება რეგულირდება საბანკო ნორმებით.

მეორე მხრივ, თუ ჩვენ შინამეურნეობებს და ფირმებს ერთობლიობაში განვიხილავთ, სიტუაცია განსხვავებულია. კერძო ადგილობრივი სექტორის უნარიანობა დახარჯოს დეფიციტით (ანუ, დახარჯოს მეტი, ვიდრე მისი შემოსავალია), დამოკიდებულია სხვა სექტორის (მთავრობა და/ან უცხოური სექტორი) მზადყოფნაზე დახარჯოს ნაკლები, ვიდრე მისი შემოსავალია. **იმისთვის, რომ ერთ სექტორში იყოს დეფიციტი, მეორე სექტორში უნდა იყოს პროფიციტი.** ეს პროფიციტი წარმოადგენს დანაზოგებს, რაც დეფიციტური სექტორისადმი პრეტენზიას ქმნის. პრინციპში, არ არსებობს რაიმე მიზეზი, რომლის გამოც

ერთ სექტორს არ ჰქონდეს მუდმივი დეფიციტი, თუკი რომელიმე თუნდაც ერთ სექტორს სურს იქონიოს პროფიციტი.

რეალურ სამყაროში ჩვენ ვაკვირდებით იმას, რომ ეროვნულ მთავრობათა უმრავლესობას (როგორცაა აშშ-ის, დიდი ბრიტანეთისა და ავსტრალიის მთავრობები) გააჩნიათ მუდმივი დეფიციტისადმი ტენდენცია. ამას შეესაბამება არასამთავრობო სექტორის ტენდენცია, რომელიც მოიცავს კერძო ადგილობრივ და საგარეო სექტორებს, დაზოგოს მთლიანობაში, ანუ, დახარჯოს ნაკლები, ვიდრე მისი მთლიანი შემოსავალია. არასამთავრობო სექტორი ახდენს მთავრობისადმი წმინდა მოთხოვნების აკუმულირებას; **არასამთავრობო სექტორის მთლიანი დანაზოგი (იგივეობის მიხედვით) მთავრობის დეფიციტების ტოლია** ნებისმიერი მოცემული პერიოდისათვის.

იმავედროულად, არასამთავრობო სექტორის ფინანსური აქტივების წმინდა დაგროვება (ანუ, **წმინდა ფინანსური სიმდიდრე**) ზუსტად ტოლია სახელმწიფო სავალო ვალდებულებების მთლიანი წმინდა გამოშვებისა სახელმწიფოს ჩამოყალიბების მომენტიდან მოყოლებული. ვალი, რომელიც გამოშვებულია კერძო მხარეებს შორის, ანულირდება წმინდა გამოსახატულებაში მთლიანობაში კერძო სექტორისათვის; მაგრამ მთავრობასა და არასამთავრობო სექტორს შორის ურთიერთობა ძალაში რჩება, ამასთან, არასამთავრობო სექტორის წმინდა ფინანსური სიმდიდრე შედგება მთავრობის წმინდა ვალისგან.

ეს იდენტობა არ იცვლება, თუ ჩვენ გავითვალისწინებთ საგარეო სექტორსაც, რომელიც წარმოადგენს მხოლოდ არასამთავრობო სექტორის ნაწილს (ჩვენ ვყოფთ არასამთავრობო სექტორს მის ორ შემადგენელ ნაწილად: შიდა კერძო და საგარეო სექტორი). რამდენადაც ისეთი ქვეყნები, როგორცაა აშშ, დიდი ბრიტანეთი და ავსტრალია, ბოლო ათწლეულებში ხასითდებიან მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის მუდმივი დეფიციტით, საგარეო სექტორი აგროვებს წმინდა ფინანსურ მოთხოვნებს ამ ქვეყნების მიმართ ვალუტებში, რომლებიც გამოშვებულია თითოეული ამ ქვეყნის მიერ. თავდაპირველად ისინი ინახება ფულადი საშუალებების ან სარეზერვო ნაშთების ფორმით საგარეო პროფიციტის მქონე ქვეყნების შესაბამის ცენტრალურ ბანკებში, მაგრამ შემდეგ ისინი, ჩვეულებისამებრ, იცვლება დეფიციტის მქონე ქვეყნების მთავრობის სავალო ვალდებულებებში პროცენტების მისაღებად.

დარგობრივი ბალანსები ერთმანეთთან დაკავშირებულია იგივეობით, ასე რომ, დეფინიციის თანახმად, მთავრობის დეფიციტები ტოლია არასამთავრობო სექტორის პროფიციტების, ხოლო სახელმწიფო ვალი არასამთავრობა წმინდა ფინანსური სიმდიდრის ტოლია. თუმცა, ეს მაკროეკონომიკური დამოკიდებულებები ცხადი არაა ინდივიდუალური ფირმების ან შინამეურნეობების ანალიზისას.

შეხედულება იმის შესახებ, რომ ცენტრალურ ბანკს შეუძლია გადაწყვიტოს ფულის დაბეჭდვა ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფინანსებლად, მცდარია. თუ მთავრობას გააჩნია დეფიციტი, ის, პირველ რიგში, აუცილებლად ლეზულობს წმინდა კრედიტებს საბანკო სარეზერვო ანგარიშებზე (კრედიტები აჭარბებს დებეტებს). სხვა თანაბარ პირობებში, სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი ქმნის ჭარბ რეზერვებს საბანკო სისტემაში. ეს დამაქვეითებელ ზემოქმედებას ახდენს ოვერნაითის საპროცენტო განაკვეთზე, რომელიც ადრე განვიხილეთ.

მაგრამ, თუ ცენტრალური ბანკი ოპერირებს დადებითი მიზნობრივი ოვერნაითის საპროცენტო განაკვეთით, მან ან უნდა გადაიხადოს პროცენტები რეზერვებზე, ან უნდა იქონიოს პროცენტების მომტანი სავალო ინსტრუმენტი, რომლის გამოყენებაც მას შეუძლია მინიმალური დონის დასადგენად, რომელიც აღკვეთს ოვერნაითის განაკვეთის ვარდნას მიზნობრივ მნიშვნელობაზე დაბლა, დეფიციტური დანახარჯებით შექმნილი ჭარბი რეზერვების გამო. როგორც წესი, როცა სამთავრობო ხარჯები ქმნის ჭარბ რეზერვებს, ცენტრალური ბანკი ყიდის ობლიგაციებს, ჩვეულებრივ, სახაზინო ვალდებულებებს, როგორც პროცენტების მომტან, საბანკო რეზერვების მიმზიდველ ალტერნატივას, რომელთა გამოყენება შეიძლება ჭარბი რეზერვების სალიკვიდაციოდ. ამას ეწოდება ღია ბაზარზე ოპერაციები (OMO).

ბანკები-მყიდველები აკეთებენ არჩევანს თავიანთი პორტფელის შემადგენლობასთან მიმართებაში, ღებულობენ რა მხედველობაში რეზერვების შენახვის მიმართ ნებისმიერ მოთხოვნებს და მათ ოპერაციულ საჭიროებებს რეზერვების შესანახად საკლირინგო მიზნებისათვის. თუ მათ გააჩნიათ დამატებითი რეზერვები, ისინი ცდილობენ აქტივების ყიდვას, რომლებსაც მოაქვთ საპროცენტო შემოსავლები და სახაზინო ვალდებულებებზე შემოთავაზებული უფრო მაღალი განაკვეთები მიმზიდველია. ჩვეულებრივ დროს, ბანკებს არ სურთ რაიმე სახის ჭარბი რეზერვების ფლობა, ხოლო ღია ბაზარზე გაყიდვები უზრუნველყოფს იმას, რომ მათ არ მოუწევთ ამის გაკეთება. გასაგებად რომ ვთქვათ, ცენტრალური ბანკის ინტერესი ჩაერთოს ამ ოპერაციებში, მდგომარეობს იმაში, რომ უზრუნველყოს თავისი ივერნაითის მიზნობრივი საპროცენტო განაკვეთის მიღწევა.

ეს მოქმედება კოორდინირებულია ხაზინასთან, რომელიც ჩვეულებრივ უშვებს ახალ ობლიგაციებს მეტ-ნაკლებად თავისი დეფიციტური ხარჯების შესაბამისად. ეს დაკავშირებულია იმასთან, რომ ცენტრალურ ბანკს ამოეწურება ობლიგაციები, რომელთა გაყიდვაც შესაძლებელია, რათა ამოწუროს ჭარბი რეზერვები, შექმნილი დეფიციტური ხარჯებით. თუმცა მნიშვნელოვანი ისაა, რომ ცენტრალური ბანკის ასეთი ოპერაციები არ არის ბიუჯეტის დეფიციტის „დაფინანსების“ არჩევანი, არამედ საჭიროა უზრუნველყოს ის, რომ მათ შეუძლიათ მუდმივად მიაღწიონ მიზნობრივ საპროცენტო განაკვეთს. „ლიკვიდურობის“ (რეზერვების) რაოდენობა, როგორც წესი, არ წარმოადგენს დისკრეციულ პოლიტიკას, რადგანაც ჭარბი რეზერვები შეამცირებს ოვერნაითის განაკვეთებს მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა (პოტენციურად, ნულამდე), თუ ცენტრალური ბანკი არ გადაიხდის პროცენტებს რეზერვებზე, რომელიც მიზნობრივი დონის ტოლია. ამგვარად, როგორც წესი, ცენტრალური ბანკი სარგებლობს გაყიდვებით ღია ბაზარზე ჭარბი რეზერვების სალიკვიდაციოდ.⁶

„თავდაპირველად დახარჯე, შემდეგ ამოიღე გადასახადები - ეს ლოგიკური თანმიმდევრობაა!“ მას, ვისაც ეს წინადადება პირველად ესმის, შეუძლია ლოგიკურად დასვას შეკითხვა: „მაშინ რატომ არ უნდა გავაუქმოთ გადასახადები საერთოდ?“. არსებობს რამდენიმე მიზეზი. პირველი, გადასახადებს მოქმედებაში მოყავს ვალუტა. თუ ჩვენ გავაუქმებთ გადასახადებს, მაშინ, მიუხედავად იმისა, რომ ადამიანები ალბათ დაუყოვნებლივ უარს არ იტყოდნენ ვალუტის გამოყენებაზე, ვალუტის გამოყენების ძირითადი მამომრავებელი ძალა გაქრება.

გადასახადების შემოღების მეორე მიზეზი (მას შემდეგ, რაც ვალუტა არსებობს და ფართოდაა გავრცელებული) ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებაში გამოიხატება. გადასახადები ქმნის რეალურ რესურსულ სივრცეს, რომლის გამოყენებაც შეუძლია მთავრობას თავისი სოციალურ-ეკონომიკური მანდატის შესასრულებლად. გადასახადები ამცირებს არასამთავრობო სექტორის მსყიდველობით უნარიანობას და, შესაბამისად, მის უნარს მართოს რეალური რესურსები, რომელსაც ის უტოვებს მთავრობას.

ავიღოთ სიტუაცია, როდესაც ეროვნული მთავრობის დანახარჯები GDP-ის დაახლოებით 30 პროცენტია, ხოლო საგადასახადო შემოსავალი, ვთქვათ, 27 პროცენტია. აქედან გამომდინარე, ეროვნული მთავრობისგან მიღებული დანახარჯების წმინდა ინექცია GDP-ის დაახლოებით სამი პროცენტია. თუ ჩვენ გამოვრიცხავთ გადასახადებს (ხოლო ყველა დანარჩენს უცვლელი დავტოვებთ), წმინდა ინექცია GDP-ის 30%-მდე გაიზრდება. ეს ერთობლივი მოთხოვნის უზარმაზარი ზრდაა, რასაც შეიძლება მოჰყვეს ინფლაცია.

ამგვარად, გადასახადები გამოათავისუფლებს ეკონომიკის რეალურ რესურსებს (შრომას და კაპიტალს), რომლებიც, სხვა შემთხვევაში, გამოყენებული იქნებოდა არასამთავრობო სექტორის მიერ პირადი მიზნებისათვის. ერთი სტყვით, ის საშუალებას აძლევს მთავრობას დახარჯოს ისე, რომ ეს უკანასკნელი არ აღმოჩნდეს ინფლაციური შეზღუდვის წინაშე, რომელიც წარმოიქმნება მაშინ, როცა ყველა რესურსი სრულად იქნება გამოყენებული.

იდეალურ სიტუაციაში ყველაზე უკეთესია, თუ საგადასახადო შემოსავლები მოძრაობს კონტრაციკლურად, ანუ, იზრდება აღმავლობის და ეცემა რეცესიის პერიოდში. ეს განაპირობებს ეკონომიკაში მთავრობის წმინდა წვლილის კონტრაციკლურობას და ერთობლივი მოთხოვნის სტაბილიზაციას. ამ შემთხვევაში ადგილი ექნება ფისკალური ავტომატური სტაბილიზატორის მოქმედებას.

ყველაფერი ეს აღიარებულ იქნა ბერდსლი რუმლის (Beardsley Ruml) მიერ, რომელიც ხელმძღვანელობდა აშშ-ის ფედერალურ სარეზერვო ბანკს 1940-იან წლებში. მას ეკუთვნის ორი მნიშვნელოვანი სტატია გადასახადების როლზე: *გადასახადები შემოსავლებისათვის მოძველებულია* და *საგადასახადო პოლიტიკა კეთილდღეობისთვის* (Ruml, 1946a და 1946b).

თავდაპირველად განვიხილოთ მისი დამაჯერებელი არგუმენტი იმაზე, რომ სუვერენულ მთავრობას არ ჭირდება გადასახადები შემოსავლების მისაღებად, ხოლო შემდეგ ვიმსჯელოთ მის შეხედულებაზე გადასახადების როლზე. რუმლმა ხაზგასმით აღნიშნა: „ჩვენ უნდა ვადიაროთ, რომ ეროვნული ფისკალური პოლიტიკის მიზანი, უპირველეს ყოვლისა, მყარი ვალუტისა და ეფექტიანი ფინანსური ინსტიტუტების მხარდაჭერაში მდგომარეობს; მაგრამ, ძირითად მიზანთან შესაბამისად, ფისკალურმა პოლიტიკამ უნდა უზრუნველყოს და შეუძლია კიდევ მნიშვნელოვანწილად ხელი შეუწყოს მწარმოებლური დასაქმების მაღალი დონისა და აყვავების მიღწევას“ (1946b: 82-3).

რუმლმა ასევე განაცხადა, რომ აშშ-ის მთავრობა მიჰყვება ამ მიზნებს მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ, ორი ცვლილების წყალობით, რომელსაც დიდი მნიშვნელობა ჰქონდა: „ამ ცვლილებებიდან პირველია უზარმაზარი ახალი გამოცდილების შექმნა ცენტრალური ბანკების მართვაში, მეორე ცვლილება - ადგილობრივი მიზნებისათვის ოქროსა ან ნებისმიერ სხვა საქონელში ვალუტის კონვერტირებადობის აღმოფხვრა“ (1950: 91). ამ ორი პირობის

გათვალისწინებით „გამომდინარეობს ის, რომ ჩვენმა ფედერალურმა მთავრობამ მიიღო ფულადი ბაზრისგან საბოლოო თავისუფლება თავისი ფინანსური მოთხოვნილებების დასაკმაყოფილებლად... ნაციონალური სახელმწიფოები უკვე აღარ საჭიროებენ გადასახადებს, რათა მიიღონ აუცილებელი ფინანსური რესურსები თავიანთი დანახარჯების დასაფარავად“ (Ruml, 1946b: 84). ეს იდეები მისაღებია ვალყტის ემიტენტი ყველა ეროვნული მთავრობისათვის.

მაშინ, რატომ ჭირდება ეროვნულ მთავრობას გადასახადები? რუმლს მოჰყავს გადასახადების არსებობის ოთხი მიზეზი (1946b: 84): პირველი მიზეზი უკავშირდება ინფლაციის პრობლემას, რომელიც ზემოთ განვიხილეთ. მეორე მიზეზი მდგომარეობს გადასახადების გამოყენებაში შემოსავლებისა და სიმდიდრის განაწილების ცვლილებისათვის. მაგალითად, პროგრესიული გადასახადი ამცირებს შემოსავლებსა და სიმდიდრეს შეძლებულთა ზედა ნაწილში, იმავდროულად მინიმალური გადასახადებით ბევრავს ღარიბებს. მესამე მიზეზი ისაა, რომ წინ აღვუდგეთ ცუდ ქცევას: ჰაერისა და წყლის დაბინძურებას, თამბაქოსა და ალკოჰოლის მოხმარებას ან გავაძვიროთ იმპორტი ტარიფების დახმარებით. მეოთხე მიზეზი მდგომარეობს კონკრეტულ სახელმწიფო პროგრამებზე დანახარჯების განაწილებაში ბენეფიციარებს შორის. მაგალითად, ბენზინი, როგორც წესი, იბეგრება გადასახადით, ამიტომ მათ, რომლებიც სარგებლობენ ეროვნული ავტომანქანებით, უნდა გადაიხადონ მათი გამოყენებისათვის.

მიუხედავად იმისა, მრავალი ამ გადასახადებს თვლის სამთავრობო ხარჯების დაფინანსების საშუალებად, რუმლი (1946a) დაჟინებით უარყოფს ამ თვალსაზრისს თავისი სტატიის სათაურში „გადასახადები შემოსავლისთვის მოძველებულია“. მთავრობას არ ჭირდება გადასახადი ბენზინზე ავტომანქანების ასაშენებლად. ეს გადასახადი შექმნილია იმისთვის, რომ მათ, ვინც სარგებლობს გზატკეცილებით, ორჯერ დაფიქრდეს მათი მშენებლობის მხარდაჭერაზე. მთავრობას არ სჭირდება შემოსავალი სიგარეტზე გადასახადიდან; უფრო მეტიც, საზოგადოებრივი ჯანმრთელობის გასაუმჯობესებლად, მას სურს გაზარდოს ხარჯები მწვევლებზე, რათა ხელი შეუშალოს ამ ქცევას.

ამ გადასახადების არსი სულაც არ გამოიხატება შემოსავლების მიღებაში. მთავრობას ყოველთვის შეუძლია მოიძიოს ფული, რათა აანაზღაუროს საავადმყოფოების მშენებლობა და ექსპლოატაცია. უფრო მეტიც, ეს არის რეალური რესურსების ხარჯვის შემცირება, რომლებიც მიმართული უნდა იყოს მწვევლებზე ზრუნვისკენ. სიგარეტზე იდეალური გადასახადი იქნება ის, რომელიც აღმოფხვრის მოწევას და არა ის, რომელიც მაქსიმალურად გაზრდის შემოსავალს მთავრობისათვის. რუმლის აზრით: „საზოგადოების მიზეზი, რომელსაც ემსახურება ... [გადასახადი], არასოდეს არ უნდა იყოს დაფარული საგადასახადო პროგრამაში შემოსავლების ზრდის ნიღბის ქვეშ“ (1946b: 84).

რუმლმა ორივე თავისი სტატია დაასრულა 1946 წელს, სადაც ამტკიცებს, რომ როგორც კი გავიგებთ, თუ რისთვისაა გადასახადები საჭირო, მაშინ შევძლებთ იმის მიღწევას, რომ საერთო საგადასახადო შემოსავალი იყოს სათანადო დონეზე. ის მივიდა დასკვნამდე (1946b: 85):

მოკლედ, ჩვენი საგადასახადო პოლიტიკის იდეა უნდა გამოიხატებოდეს შემდეგში: ჩვენი გადასახადები უნდა იყოს საკმარისად მაღალი, რათა დავიცვათ ჩვენი ვალუტის სტაბილურობა და არა უფრო მაღალი... ახლა ამ პრინციპიდან გამომდინარეობს ის, რომ ჩვენი საგადასახადო განაკვეთები შეიძლება და უნდა შემცირდეს იმ დონემდე, რომლის დროსაც ფედერალური ბიუჯეტი დაბალანსებული იქნება იმ დონეზე, რომელსაც ჩვენ ჩავთვლით დამაკმაყოფილებლად, მაღალი დასაქმებით.

თუმცა, რუმლი ეხებოდა იმ სიტუაციას, რომელშიც შეიძლება საგარეო სექტორის იგნორირება (რაც არ იყო დაუსაბუთებელი აშშ-ის შემთხვევაში ომისშემდგომი პერიოდის დასაწყისში). დღევანდელ მსოფლიოში, სადაც ზოგიერთ ქვეყანას აქვს მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის ძალიან მაღალი პროფიციტი, ხოლო სხვებს - დეფიციტი, აუცილებელია ამ პრინციპის მოდიფიცირება, კერძოდ: **საგადასახადო განაკვეთები უნდა დაწესდეს ისეთნაირად, რომ მთავრობის ფინანსური შედეგი (დამოუკიდებლად იმისა, ის დეფიციტური, დაბალანსებული თუ პროფიციტულია), შესაბამისი იყოს სრულ დასაქმებასთან.**

ქვეყნებს, რომლებსაც ექნებათ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი სრული დასაქმების შემთხვევაში (როგორცაა ავსტრალია, აშშ, დიდი ბრიტანეთი), ჩვეულებრივ ექნებათ ფისკალური დეფიციტი სრული დასაქმებისას (რომელიც ტოლია მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დეფიციტისა და ადგილობრივი კერძო სექტორის პროფიციტის ჯამის).

ისეთ ქვეყნებს, როგორცაა იაპონია (მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის პროფიციტით სრული დასაქმების დროს), ექნებათ ნაკლები ბიუჯეტის დეფიციტი სრული დასაქმების შემთხვევაში (რომელიც ტოლია ადგილობრივი კერძო სექტორის პროფიციტს გამოკლებული მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის პროფიციტი). ქვეყნებს მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის დიდი პროფიციტით სრული დასაქმების დროს, როგორცაა ნორვეგია, როგორც წესი, ექნებათ ბიუჯეტის პროფიციტი სრული დასაქმების დროს, რათა არ მოხდეს ინფლაციის პროვოცირება.

ვალუტის ემიტენტმა ქვეყნებმა, როგორცაა აშშ, დიდი ბრიტანეთი, ავსტრალია, იაპონია, თურქეთი და არგენტინა, მას შემდეგ, რაც მათ უარი თქვეს სავალუტო საბჭოზე, ასევე იტალია, ვიდრე ის მიუერთდებოდა ევროზონას, შექმნეს ვალუტა ადგილობრივი გამოყენების მიზნით. თავად მთავრობა (ხაზინისა და ცენტრალური ბანკის ჩათვლით) უშვებს, ხარჯავს და სესხად გასცემს მონეტარულ ბაზას, რომელიც მოიცავს მონეტებს, ბანკნოტებსა და საბანკო რეზერვებს, როგორც თავის ვალდებულებას.

ეს მთავრობები არ იძლევიან თავიანთი ვალუტების კონვერტირების პირობას რომელიმე სხვა ვალუტასა თუ ოქროში, არც რომელიმე სხვა საქონელში რომელიმე ფიქსირებული გაცვლითი კურსით. მოქნილი გაცვლითი კურსი წარმოადგენს დამოუკიდებელი ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების გასაღებს - ერთი სიტყვით, იმისა, რასაც ჩვენ ვუწოდებთ სუვერენიტეტს, თუმცა მთავრობის სუვერენიტეტს, რასაკვირველია, სხვა განზომილებები გააჩნია.

თუ ქვეყანა ირჩევს თავისი ვალუტის გაცვლითი კურსის მიზმას, მას უნდა ჰქონდეს უცხოური ვალუტის საკმარისი რეზერვები მიზმის მხარდასაჭერად. ეს კი ნიშნავს იმას, რომ მან საშინაო პოლიტიკის დამოუკიდებლობა რეზერვების დაგროვების უმთავრეს აუცილებლობას

უნდა დაუქვემდებაროს. ამგვარად, ის უარს ამბობს მონეტარულ სუვერენიტეტზე და შესაბამისად, ადგილობრივი პოლიტიკის დამოუკიდებლობაზე საგარეო ბალანსის სახელით. სწორედ ამიტომაც **მცურავი გაცვლითი კურსი პოლიტიკური დამოუკიდებლობის აუცილებელი კომპონენტი.**

მიუხედავად გავრცელებული შეხედულებისა, რომლის მიხედვითაც მთავრობამ ჯერ უნდა მიიღოს საგადასახადო შემოსავლები და შემდეგ დახარჯოს, ეს თანმიმდევრობა არ არის აუცილებელი რომელიმე სუვერენული მთავრობისთვის რომელიღაც ნებაყოფლობით, თვითდაწესებული შეზღუდვების არარსებობის შემთხვევაში.

თუ მთავრობა ხარჯავს საშუალებებს საბანკო ანგარიშის დაკრედიტებით (თავისი საკუთარი სავალო ხელწერილების ან საემისიო ვალუტის გამოშვებით) და გადასახადებს - საბანკო ანგარიშების დებეტირებით (და თავისი სავალო ხელწერილების ან საემისიო ვალუტის ლიკვიდირებით), მაშინ ის არ ხარჯავს საგადასახადო შემოსავალს. მცურავი გაცვლითი კურსით და ადგილობრივი ვალუტით, სუვერენული მთავრობის უნარი განახორციელოს გადახდები, არ იზღუდება შემოსავლებით სწორედ იმიტომ, რომ ის ხარჯავს ფულს სავალო ხელწერილების გამოშვებით.

ხაზინა და ცენტრალური ბანკი ერთად მუშაობს, რათა უზრუნველყონ ოვერნაითის მიზნობრივი საპროცენტო განაკვეთის შენარჩუნება (რომელიც დაწესებულია მონეტარული პოლიტიკით). ისინი ამას აკეთებენ სამთავრობო ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვით, რეზერვების ამოწურვისა თუ დამატების მიზნით საჭიროებისდა მიხედვით, რათა საშუალება მიეცეს მონეტარულ ხელისფულებას მართოს ლიკვიდურობა (რეზერვები) და დააბალანსოს მიწოდება და მოთხოვნა რეზერვებზე სასურველი მიზნობრივი საპროცენტო განაკვეთით.

როცა შინამეურნეობა ან არასუვერენული მთავრობა სესხებს ღებულობს, ის უშვებს სავალო ხელწერილებს და ღებულობს საბანკო სავალო ხელწერილებს, რომელიც აუცილებელია მისთვის იმისათვის, რათა დახარჯოს. მეორე მხრივ, სუვერენულ მთავრობას არ გააჩნია იმის აუცილებლობა მიიღოს დეპოზიტი ბანკში, მანამ, ვიდრე ის დახარჯავდეს თავის საკუთარ ვალუტას. მას შეუძლია განახორციელოს ხარჯები პირდაპირ ვალუტის გამოშვებით ან კერძო საბანკო ანგარიშის დაკრედიტებით. ის ყიდის ფასიან ქაღალდს არა თავისი ხარჯების დასაფინანსებლად, არამედ არასამთავრობო სექტორში გაშვებული ვალუტების დაუფარავი მარაგის შესამცირებლად, სთავაზობს რა მისი პროცენტის გადამხდელი ერთ-ერთი ვალდებულების (ობლიგაციის) ჩანაცვლებას არაპროცენტო ან დაბალპროცენტო ვალდებულებებით (ვალუტით, ჩვეულებრივ, ცენტრალური ბანკის რეზერვების ფორმით), რომელიც შემდეგ დებეტირდება (ჩამოიწერება) საბანკო ანგარიშებიდან.

სინამდვილეში, ესაა საპროცენტო განაკვეთის მართვის ოპერაცია, რომელიც ამცირებს საბანკო რეზერვებს, რათა აღმოფხვრას (პროცენტების არამომტანი) ჭარბი რეზერვები, რომლებიც, წინააღმდეგ შემთხვევაში, მოახდენდნენ დამაქვეითებელ ზეწოლად ოვერნაითის საპროცენტო განაკვეთზე. ამგვარად, **ობლიგაციების გაყიდვა სინამდვილეში წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ნაწილს და არა ფისკალური პოლიტიკის აუცილებელ ნაწილს.**

როდესაც ოვერნაითის განაკვეთი ნულის ტოლია, ხაზინას ყოველთვის შეუძლია მოკლევადიანი ობლიგაციების გაყიდვა, რომლებზეც გადაიხდებიან რამდენიმე საბაზისო პუნქტით უფრო მეტი ნულთან შედარებით და მოიძებნება ყიდვის მსურველიც, რადგანაც ასეთი ობლიგაციები იძლევა უკეთეს შემოსავლიანობას, ვიდრე სხვა ალტერნატივები. ეს მიუთითებს იმაზე, რომ სუვერენულ მთავრობას მცურავი სავალუტო კურსით შეუძლია გამოუშვას ობლიგაციები ნებისმიერი სასურველი განაკვეთით, როგორც წესი, რამდენიმე საბაზისო პუნქტით უფრო მეტი მის მიერ დაწესებულ ოვერნაითის მიზნობრივ საპროცენტო განაკვეთთან შედარებით.

უფრო მეტიც, ცენტრალურ ბანკს შეუძლია დააწესოს ნებისმიერი შემოსავლიანობა დაუფარავ სამთავრობო სავალო ვალდებულებაზე, ობლიგაციების მეორად ბაზრებზე შეუზღუდავი რაოდენობის ყიდვის შეთავაზებით.

შეიძლება არსებობდეს ეკონომიკური ან პოლიტიკური მიზეზები ოვერნაითის განაკვეთის ნულს ზემოთ შესანარჩუნებლად (რაც იმას ნიშნავს, რომ საპროცენტო განაკვეთი, რომლებიც გადაიხდებიან ობლიგაციებზე, ასევე ნულზე მეტი იქნება). მაგრამ არამართებული იქნება, თუ ვიტყვით, რომ სუვერენული მთავრობის დეფიციტის ზომა გავლენას ახდენს საპროცენტო განაკვეთზე, რომელიც გადაიხდებიან მის მიერ გამოშვებულ ობლიგაციებზე.

არ ესმით რა ეს, ზოგჯერ სახაზინო ვალდებულებებით ცდილობენ ითამაშონ შემოსავლიანობის მრუდზე, უფრო ხანგრძლივი დაფარვის ვადის მქონე სავალო ვალდებულების გამოშვებით, როცა საპროცენტო განაკვეთები მათზე დაბალია, ან ცვლიან კურსს და უშვებენ მოკლევადიან ვალდებულებებს, როცა შემოსავლიანობის მრუდი ციცაბოა.

თუმცა, შეიძლება მართალი იყოს ის, რომ მოთხოვნისა და მიწოდების საბაზრო ძალები გავლენას ახდენენ დაფარვის ვადის მიხედვით სპრედებზე, მაგრამ სახაზინო ორგანოებს რომ ესმოდეთ ის, რომ ობლიგაციების გაყიდვის მიზანი მდგომარეობს ჭარბი რეზერვების ამოწურვაში, რათა ცენტრალურმა ბანკმა შეძლოს თავისი მიზნობრივი ოვერნაითის საპროცენტო განაკვეთების მიღწევა, მაშინ ისინი საერთოდ არ გამოუშვებდნენ დაფარვის გრძელვადიან სავალო ვალდებულებებს. მართლაც, რეზერვებზე პროცენტების გადახდა წარმოადგენს სახაზინო სავალო ვალდებულებების გამოშვების ადეკვატურ შემცველს, რადგანაც ოვერნაითის განაკვეთს არ შეუძლია დაეცეს რეზერვებზე არსებულ საპროცენტო განაკვეთზე დაბლა.

ამრიგად, **სუვერენული მთავრობა შეუძლებელია დარჩეს ფულის გარეშე**. მიუხედავად ოპერაციული წესებისა, რომლებიც შეიძლება დაეკისროს ხაზინასა და ცენტრალურ ბანკს, მიღებულ იქნა პროცედურები, რომლებიც იძლევა გარანტიას იმისა, რომ ხაზინას შეუძლია აწარმოოს ყველა გადახდები მათი დადგომის მომენტში. სახაზინო ჩეკები არასოდეს „ხტუნავს“ სახსრების უკმარისობის გამო. ამ მიზეზის გამო ხშირად სასარგებლოა ხაზინისა და ცენტრალური ბანკის ბალანსების კონსოლიდირება არასამთავრობო სექტორზე სამთავრობო ხარჯებისა და გადასახადებით დაბეგვრის (და, შესაბამისად, სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის) გავლენის ანალიზისათვის. საბოლოოდ, ჩვენ ვიმსჯელებთ, თუ რატომ

ინარჩუნებს მცურავი გაცვლითი კურსი მეტ სივრცეს პოლიტიკური დამოუკიდებლობისათვის.

გამოყენებული ლიტერატურა:

- Ball, L. and Sheridan, N. (2003) "Does Inflation Targeting Matter?" NBER Working Paper No. 9577, March.
- FOMC (Federal Open Market Committee) (2016) "Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy" available at: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC_LongerRunGoals_20160126.pdf, accessed 19 February 2016.
- Lavoie, M. (2013). "The Monetary and Fiscal Nexus of Neo-Chartalism: A Friendly Critique." journal of Economic Issues, 47(1), 1-31.
- Rum I, B. (1946a) "Taxes for Revenue are Obsolete": American Affairs, Winter Number, VIII(1). Available at: http://www.constitution.org/tax/us-ic/cmt/ruml_obsolete.pdf, accessed 2 May 2017.
- Rum I, B. (1950) "The New Economic Insight": American Affairs, XII(2), 90-3.
- Rum I, B. {1946b) "Tax Policies for Prosperity": The journal of Finance, 1 (1), 81-90.
- Tymoigne, E. and Wray, L.R. (2013) "Modern Monetary Theory 101: A Reply to Critics:" Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper no. 778, November.
- William M., Wray L. Randall and Watts M., Macroeconomics, 1st edition, 2019.