

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო
უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი
ეკონომიკის სამაგისტრო პროგრამა
მაკროეკონომიკის მიმართულება



მიხეილ სულუაშვილი

ეკონომიკის მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად წარმოდგენილი

ნაშრომი თემაზე:

„მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ასპექტები და მისი თანამედროვე გამოწვევები“

მეცნიერ ხელმძღვანელი:

თანამდებობა : ასოცირებული პროფესორი

სახელი, გვარი : ნაზირა კაკულია

თბილისი 2019

ანოტაცია

თანამედროვე ეპოქაში განსაკუთრებით წინ წამოიწია მიზანმიმართული, მკაფიოდ განსაზღვრული და დაბალანსებული მონეტარული პოლიტიკის საკითხმა. ამ პრობლემის აქტუალობა გამომდინარეობს საკუთრივ მონეტარული პოლიტიკის მნიშვნელობიდან, ვინაიდან იგი ფუნდამენტური ხასიათის მატარებელია ეკონომიკური ზრდის კუთხით და ზოგადად ეკონომიკის ინტერესებიდან გამომდინარე ვექტორი მიმართულია სწორი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელებისკენ, რომელიც აქსელერატორის როლს შეითავსებს მის განვითარებაში.

მონეტარული პოლიტიკის უმთავრეს მიზანს და სამოქმედო ორიენტირს წარმოადგენს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა, რომელიც აუცილებელ ფაქტორად განიხილება ქვეყნის განვითარებისა და პოტენციალის ასამაღლებლად. დაბალი ინფლაციის პირობებში გაცილებით უმჯობესად მოქმედებენ ფასისმიერი მექანიზმები, რაც რესურსების ოპტიმალური გადანაწილების და ეკონომიკის ეფექტურად ფუნქციონირების უმნიშვნელოვანესი ფაქტორია.

სამაგისტრო ნაშრომის მიზანია წარმოადგინოს მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი თავისებურებები ზოგადად და შემგომ უკვე უშუალოდ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მნიშვნელობისა და როლის ხასგამა საქართველოს მაგალითებზე დაყრდნობით. ნაშრომში წარმოდგენელია საქართველოში მიმდინარე თანამედროვე მონეტარული პროცესები, რომელიც განხორციელდა უახლოსეს წარსულში და თანამედროვე მიმართულებები.

The annotation

Mikheil Suluashvili ,, The main aspects and challenges of modern monetary policy “

In the modern era, the issue of deliberate, clearly defined and balanced monetary policy has emerged in particular. The importance of this problem is derived from the importance of the monetary policy, since it is fundamental in terms of economic growth and, in general, the interests of the economy, the vector is directed towards the implementation of the correct monetary credit policy that makes the role of the accelerator in its development.

The main objective of the monetary policy and the operational objective is to ensure price stability that is considered a necessary factor in the development of the country's development and potential. In terms of low inflation, price-based mechanisms are effective for optimal redistribution of resources and efficient functioning of the economy. The most important factor.

The purpose of the Master's Thesis is to present the main peculiarities of the monetary policy in general and the immediate monetary policy and role of the monetary policy based on the examples of Georgia. The work is presented in modern monetary processes in Georgia, which are neutral in the past and modern directions.

სარჩევი:

შესავალი	5
თავი 1. მონეტარული პოლიტიკის თეორიული საფუძვლები	8
1.1 ფულის თეორიების მოკლე მიმოხილვა.....	10
1.2 ძირითადი მონეტარული თეორიები.....	14
1.3 მონეტარული პოლიტიკა და ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტები	23
1.4 მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები.....	32
თავი 2. საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა და მისი გავლენა მაკროეკონომიკური სტაბილურობაზე.....	36
2.1 მონეტარული პოლიტიკის ტრანსფორმაცია	45
2.2 ინფლაციის თარგეთირება და მონეტარული პოლიტიკის მიმართულებები საქართველოში	54
თავი 3. საქართველოში მონეტარული რეგულირების სრულყოფის ძირითადი მიმართულებები.	62
3.1 ინფლაციის თარგეთირება: დადებითი და უარყოფითი მხარეები.....	66
3.2 მონეტარული რეგულირების სრულყოფის ძირითადი ასპექტები	72
დასკვნა	80

შესავალი

თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკა განუყოფელია სახელმწიფოსგან. სახელმწიფოს ხელთაა მძლავრი ინსტრუმენტები, რომლის საშუალებითაც ის გავლენას ახდენს ეკონომიკაზე, მისი განვითარების სტრატეგიაზე, ფორმებსა და ტემპებზე, უზრუნველყოფს წონასწორობის აღდგენასა და შენარჩუნებას, ციკლური რყევების რეგულირებას, კრიზისების შემცირებასა და აღმოფხვრას, ეკონომიკის სტრუქტურული ცვლილებების რეგულირებასა და მისი სასურველი მიმართულებით წარმართვას. ამ ყველაფრის მიზანია სახელმწიფოს მიერ დასახული ეკონომიკური, სოციალური და პოლიტიკური მიზნების რეალიზაცია. მოკლედ, სახელმწიფო გახდა ბაზრის განუყოფელი ნაწილი და მიუხედავად მრავალი ეკონომიკური სკოლის დავისა და დებატებისა, ეკონომიკაში სახელმწიფოს როლის შესახებ, მისი მნიშვნელობა განუხრელად იზრდება ეკონომიკური განვითარების პრობლემატიკასთან ერთად. ინსტრუმენტები, რომელსაც სახელმწიფო იყენებს ეკონომიკაზე გავლენის მოსახდენად, შეიძლება თავმოყრილ იქნეს ორ ძირითად მიმართულებაში: ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა. ამ ორი პოლიტიკის დაპირისპირება და შედარება არაერთხელ გამხდარა სხვადასხვა ეკონომიკური სკოლის განსჯის საგანი, თუმცა ისტორიული პრაქტიკა და განვითარებული ქვეყნების გამოცდილება მოწმობს მათი თანაბარმნიშვნელოვნების შესახებ.

მკვლევართა უდიდესი ნაწილი მიიჩნევს, რომ როგორც მთავრობის ფისკალური პოლიტიკა, ისე ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკა, ძლიერ გავლენას ახდენს წარმოებაზე, ფასებზე, საერთაშორისო ვაჭრობასა და დასაქმებაზე. ამასთან, მკვლევართა ნაწილი დარწმუნებულია სახელმწიფოს მიერ ეკონომიკურ პროცესებზე მოქმედი ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკების გატარების აუცილებლობაში, რასაც ცხადია არ ეთანხმება მკვლევართა მეორე ნაწილი.

მონეტარულ პოლიტიკას გადამწყვეტი როლი ენიჭება ეკონომიკის განვითარებაში. განსაკუთრებით აქტუალურია ეს საკითხი დაბალგანვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისათვის, სადაც მონეტარული პოლიტიკა შესაძლოა გახდეს უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტი ეკონომიკური ზრდის ტემპების გასაზრდელად, ამის წინაპირობას კი წარმოადგენს გავლენა დანახარჯებზე, კრედიტის ხელმისაწვდომობაზე, საგადასახდელო ბალანსის წონასწორობის ხელშეწყობა და ინფლაციის კონტროლი, რომლის საშუალებასაც იძლევა მონეტარული პოლიტიკა. გამომდინარე აქედან, მონეტარული პოლიტიკის მთავარ საგანს ასეთ ქვეყნებში წარმოადგენს საკრედიტო რეგულირება, რათა მოხდეს ინფლაციის კონტროლი, დასტაბილურდეს ფასების დონე, გაცვლითი კურსი, მიღწეულ იქნეს საგადასახდელო ბალანსის წონასწორობა და განხორციელდეს ეკონომიკური ზრდის სტიმულირება.

მონეტარული პოლიტიკის მთავარ მიზანს წარმოადგენს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა. ფასების სტაბილურობა გულისხმობს ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი ტემპის არსებობას, რაც აუცილებელი ფაქტორია გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისათვის. ამასთანავე, ეროვნული ბანკი ზრუნავს საფინანსო სისტემის სტაბილურ ფუნქციონირებაზე და ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე. ამგვარად, ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა ემსახურება ეროვნული ვალუტის მსყიდველუნარიანობის შენარჩუნებას, მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის პოტენციალის ამაღლებასა და საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესებას.

საბაზრო ეკონომიკაზე ტრანსფორმაციის ეტაპზე განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს, ერთი მხრივ, ბაზრის, როგორც ეკონომიკური სისტემის, უპირატესობათა მაქსიმალური გამოვლენა და საბაზრო ინსტიტუტებისა და მექანიზმების ფორმირება-ფუნქციონირებისათვის ხელშეწყობა, ხოლო მეორე მხრივ, ეკონომიკის სახელმწიფოებრივი რეგულირების ეკონომიკურად მიზანშეწონილი და გამართლებული მასშტაბებით განხორციელება იმ ფორმების, მეთოდებისა და ინსტრუმენტების გამოყენებით, რომლებიც განვითარების მოცემულ ეტაპზე ყველაზე მეტად შეესაბამება ქვეყნის ეკონომიკური სტაბილიზაციისა და რეალური ზრდის მოთხოვნებს.

ეკონომიკა, როგორც ერთი მთლიანი ორგანიზმი, მოიცავს როგორც საბაზრო მექანიზმებს, ასევე სახელმწიფო რეგულატორებს, რომელთა ურთიერთზემოქმედების ეკონომიკაზე გავლენისადმი კომპლექსური მიდგომა, თავის მხრივ, მოითხოვს სახელმწიფოს ეკონომიკური პოლიტიკის ისეთი უმნიშვნელოვანესი მიმართულებების გამოკვეთას, როგორცაა, მაგალითად მონეტარული პოლიტიკა და მისი როლი უმნიშვნელოვანესია გარდამავალი ეკონომიკისათვის დამახასიათებელი მაკროეკონომიკური პროცესების ეფექტიანი რეგულირებისათვის. ასევე არანაკლებ მნიშვნელოვანია სწორი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარება განვითარებული ქვეყნებისთვისაც, რისი დახმარებითაც შესაძლებელი გახდება ეკონომიკური ზრდის რეალურ შესაძლებლობებთან შესაბამისობაში მოყვანა.

თავი 1. მონეტარული პოლიტიკის თეორიული საფუძვლები

მონეტარული პოლიტიკა მრავალი გარეგანი სახით არსებობდა, თუმცა ის ძირითადად მოწოდებულია უზრუნველყოს ფულის მიწოდების შესაბამისობა ეკონომიკაში ინფლაციისა და გამოშვების გარკვეული სტაბილური კომბინაციის მიღწევის მიზანთან.

ეკონომისტების უმეტესობა თანხმდება იმაზე, რომ გრძელვადიან პერიოდში, გამოშვება, რომელიც ძირითადად გამოიხატება მთლიანი შიდა პროდუქტით, ფიქსირებულია, ამიტომ ფულის რაოდენობის ზრდა ზემოქმედებს მხოლოდ ფასების დონეზე. თუმცა მოკლევადიან პერიოდში, როცა ფასებისა და ხელფასების დონე არ მოდის შესაბამისობაში დაუყოვნებლივ, ფულის მიწოდების ცვლილებები ზემოქმედებს საქონლისა და მომსახურების ფაქტობრივ გამოშვებაზე, სწორედ ამიტომ მონეტარული პოლიტიკა, განხორციელებული ცენტრალური ბანკების მიერ, როგორცაა აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა, ევროპის ცენტრალური ბანკი ან საქართველოს ეროვნული ბანკი, არის მნიშვნელოვანი პოლიტიკის ინსტრუმენტი, როგორც ინფლაციის, ასევე ეკონომიკური ზრდის მიზნობრივი დონეების მისაღწევად.

მაგალითად, რეცესიის პერიოდში მომხმარებლები ამცირებენ დანახარჯებს, ბიზნესის გამოშვება კლებულობს, რაც უბიძგებს ფირმებს შეამცირონ დასაქმება და შეწყვიტონ ინვესტიციები ახალ კაპიტალურ საქონელში, უცხოეთის მოთხოვნაც მოცემული ქვეყნის ექსპორტზე შეიძლება შემცირდეს. საბოლოოდ, მოკლევადიან პერიოდში შეიძლება გვექონდეს შემცირება აგრეგირებულ მოთხოვნაში, რაზეც სახელმწიფოს შეუძლია იმოქმედოს გარკვეული პოლიტიკით, რომელიც მიმართული იქნება იმ კურსის საწინააღმდეგოდ, რა კურსითაც მთლიანი ეკონომიკა ავტომატურად ვითარდება.

მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლებმა უნდა დააბალანსონ ფასების და გამოშვების სასურველი დონეების მიღწევის მიზნები. ცენტრალური ბანკებიც კი,

რომლებსაც მხოლოდ ინფლაციის თარგეტირება ევალებათ, თანხმდებიან ყურადღების გამახვილების აუცილებლობაზე გამოშვების სტაბილიზაციასა და სრული დასაქმების დონემდე ეკონომიკის მიახლოებაზე.

მონეტარული პოლიტიკა არ არის საქონელსა და მომსახურებაზე აგრეგირებული მოთხოვნის მართვის ერთადერთი ინსტრუმენტი. ფისკალური პოლიტიკა - სახელმწიფო შესყიდვებისა და გადასახადების ცვლილება - არის ის ინსტრუმენტი, რომელსაც მთავრობები ფართოდ იყენებდნენ თანამედროვე კრიზისების მართვის დროს. ამასთან აღსანიშნავია, რომ სამთავრობო დანახარჯების ან საგადასახადო ცვლილებების ლეგისლაცია დიდ დროს მოითხოვს და მაშინაც კი, როცა ისინი დაკანონდება, პოლიტიკურად ძალიან რთულდება მათი გადახედვა და შეცვლა. აქედან გამომდინარე, მომხმარებლებმა შესაძლოა არ მოახდინონ სასურველი რეაგირება ფისკალურ სტიმულებზე და მარტივი მისახვედრია, თუ რატომ იწვევს მონეტარული პოლიტიკა ბრძოლის წინა ხაზზე დაცემის პერიოდში ეკონომიკის სტაბილიზაციის მისაღწევად.

1.1 ფულის თეორიების მოკლე მიმოხილვა

ფულის თეორიების ანალიზი მოცემულია “სტოკჰოლმის სკოლის” დამაარსებლის, კნუტ ვიკსელის ნაშრომში - “სარგებელი და ფასები”. ეს საკითხი განხილულია თავდაპირველად ფასების ზრდის, ხოლო 1873-1895 წლებში ფასების საერთო დონის შემცირების ფაქტებთან მიმართებაში. ვიკსელი მიიჩნევდა, რომ ფულის არსებული თეორიები გარკვეული ხარვეზებით ხასიათდებოდა. აღნიშნული თეორიები ფასების საერთო დონის ცვლილების საფუძველად მიიჩნევდა ორ ფაქტორს: წარმოების ღირებულებას და ფულის რაოდენობას. ორივე მათგანი, ვიკსელის აზრით, ნეიტრალური იყო ფულისა და ღირებულების საკითხის მიმართ და ორივე ფულს განიხილავდა საქონლის, ანუ რეალური ეკონომიკის სფეროდან გამომდინარე.

წარმოების ღირებულების თეორიის ერთ-ერთი შემქმნელია ინგლისელი ეკონომისტი უილიამ ნასაუ სენიორი, რომლის აზრითაც ფასების საერთო დონეს განსაზღვრავს საქონლის წარმოებაზე გაწეული დანახარჯები. მოგვიანებით ეს თეორია განავითარა კ. მარქსმა, რომელმაც მის საფუძველზე ჩამოაყალიბა ზედმეტი ღირებულების კლასობრივი თეორია. ვიკსელი პრინციპულად არ ეთანხმებოდა ნასაუსა და მარქსის მოსაზრებებს. ფულის რაოდენობრივი თეორიის ფუძემდებელია ინგლისელი ფილოსოფოსი დ. იუმი. ვიკსელი მთლიანობაში ეთანხმება ამ თეორიას, მაგრამ ხაზს უსვამს მისი დაზუსტების აუცილებლობას. კერძოდ: ფასების დონეზე ზეგავლენას ახდენს არა მარტო მიმოქცევაში მყოფი ფულის რაოდენობა, არამედ ფულის ბრუნვის სიჩქარე და სარგებლის განაკვეთი, რომლებიც არ გაითვალისწინებოდა ფულის რაოდენობრივ კლასიკურ თეორიაში. ვიკსელი აღნიშნავს, რომ ფასების ზრდას თან სდევს სარგებლის განაკვეთის ზრდა, რასაც თანამედროვე ლიტერატურაში “გიბსონის პარადოქსი” ეწოდება. ფულის

რაოდენობრივი თეორიის თანახმად - ფინანსების სიჭარბე იწვევს ფასების ზრდას, ეს უკანასკნელი კი ამცირებს სარგებლის განაკვეთს.¹

კლასიკური მიდგომის თანახმად, არსებობს ე.წ. “ნორმალური სარგებლის” განაკვეთი, რომელიც ფულის ბაზარზე მყარდება და უზრუნველყოფს ფასების მყარ წონასწორობას. ვიკსელი მიიჩნევს, რომ ეს არის ზედმეტად გამარტივებული შეხედულება. იგი ართულებს ამ ანალიზს და განიხილავს ფულის, როგორც გადახდის საშუალებასთან დაკავშირებულ სამ თეორიულ მოდელს. პირველი, “ნაღდი ანგარიშსწორების ეკონომიკური მოდელი”, რომელშიც ყველა გადახდა მიმდინარეობს ნაღდი ფულის საშუალებით. ამ შემთხვევაში ფულის რაოდენობრივი თეორია სრულიად გამოუყენებადია. მეორე არის “მარტივი კრედიტის ეკონომიკა”, რომელშიც მსესხებელი და გამსესხებელი პირდაპირ უკავშირდება ერთმანეთს, არსებობს კერძო კრედიტი და არა - საბანკო კრედიტი. ამ მოდელის შემთხვევაში, შესაძლებელია ფულის რაოდენობრივი თეორიის ნაწილობრივი გამოყენება. მესამე არის “ორგანიზებული კრედიტის ეკონომიკა”, რომელშიც ფუნქციონირებს განვითარებული საბანკო სისტემა და მიმდინარეობს უნაღდო ანგარიშსწორება. ფულის რაოდენობრივი თეორიის გამოყენება ამ მოდელში უკვე არასაკმარისია.

მოგვიანებით, კერძოდ, გასული საუკუნის 80-იან წლებში ზოგიერთმა ეკონომისტმა ვიკსელის მონეტარისტული შეხედულებები უმუშევრობის პრობლემას დაუკავშირა. მათი აზრით, არსებობდა არა მხოლოდ კლასიკური უმუშევრობა და კეინზიანური უმუშევრობა, არამედ უმუშევრობა ვიკსელის მიხედვითაც. ეს უკანასკნელი უკავშირდებოდა რეალურ საპროცენტო განაკვეთს, რომელიც მეტი იყო წონასწორულ საპროცენტო განაკვეთზე.

ფულისა და საქონლის ბაზარზე ფასების წონასწორობის ანალიზი ვიკსელმა გაავრცელა ქვეყნებს შორის ფულად ურთიერთობებზე. ქვეყნის შიგნით

¹ მექვაბიშვილი ე., თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები, თბილისი, 2012

ფასების ზრდა იმ დროს, როცა ქვეყნის გარეთ ფასები სტაბილურია, ადიდებს იმპორტს და ამცირებს ექსპორტს. დარღვეული წონასწორობის აღდგენა, ვიკსელის აზრით, შესაძლებელია ეროვნულ ფასებზე ზეწოლით უცხოური საქონლის შემოტანის შემცირებით ან ექსპორტის გაზრდის გზით. საბანკო სისტემის აქტივობის შემცირებაც შესაძლებელია ამ მიზანს ემსახურებოდეს. იმპორტის მზარდი ნაკადები ეროვნული ფასების გაზრდის შედეგად შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც ქვეყანაში ლიკვიდური კაპიტალის გაზრდა და სარგებლის ბუნებრივი განაკვეთის შემცირება. თუ ეს განაკვეთი ნაკლები იქნება “საანგარიშო”, ანუ ფულად განაკვეთზე, ეს გამოიწვევს ფასების შემცირებას.¹

კლასიკური ეკონომიკური თეორია მიიჩნევდა, რომ ეკონომიკას ფულის გარეშე შეუძლია ნორმალური ფუნქციონირება. ფულის კატეგორია მათ ანალიზში შემოდიოდა მხოლოდ მეორე ნაბიჯის სახით, რომელიც არაფერს ცვლიდა მოდელში. ვიკსელი კრიტიკულად მიუდგა ფულის რაოდენობრივ თეორიას, დეტალურად შეაფასა მისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები. თავდაპირველად იგი რჩება რეალური წარმოების სფეროში, სადაც არ არსებობს ფული. მისი გამოგონილი ბუნებრივი განაკვეთი წარმოების ციკლის ბოლოს არ ცვლის ფასების საერთო დონეს. შემდგომში ვიკსელს ანალიზში შემოაქვს ფული და ამ მომენტიდან მისი შეხედულებები არსებითად განსხვავდება წინამორბედების შეხედულებებისაგან. კერძოდ, ბუნებრივი სარგებლის განაკვეთსა და ფულად სარგებლის განაკვეთს შორის არსებობს დისბალანსი, რასაც განსაზღვრავს შემდეგი გარემოება: ბუნებრივ განაკვეთს ახასიათებს ვოლატური არასტაბილურობა, ფულად განაკვეთს კი ახასიათებს მაღალი ინერციულობა. აქედან გამომდინარე, ფულის, განსაკუთრებით საკრედიტო ფულის, გამოყენება განაპირობებს მოთხოვნა-მიწოდებას შორის დისბალანსის წარმოშობას და ფასების საერთო დონის ცვლილებას. ეს პროცესები ეკონომიკაში იწვევს რყევებს იმ მომენტამდე, ვიდრე ბანკები არ დაარეგულირებენ საპროცენტო განაკვეთებს

¹ მექვაბიშვილი ე., თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები, თბილისი, 2012

ეკონომიკაში შექმნილი რეალური პირობების გათვალისწინებით. ვიკსელის აზრით, ბანკების მმართველები შეფარდებით დამოუკიდებლობას ინარჩუნებენ და, აქედან გამომდინარე, მსგავსი დარეგულირება ეფექტს იძლევა მხოლოდ საშუალოვადიან პერიოდში. არ არსებობს მექანიზმი, რომელიც გრძელვადიან პერიოდში წონასწორობაში მოიყვანდა ბუნებრივ და ფულად (ნომინალურ) განაკვეთებს. შემდგომში ვიკსელს არაერთი ეკონომისტი აკრიტიკებდა მისი თეორიული კონსტრუქციის ზედმეტი ხელოვნურობის გამო, რასაც თავად ვიკსელიც ეთანხმებოდა: “ბუნებრივი და ნომინალური განაკვეთები უმეტესწილად აბსტრაქტული კონცეფციებია და მათი ზუსტი განსაზღვრა, თეორიული თვალსაზრისით, მეტად რთულია” – აღნიშნავდა იგი. მიუხედავად ამისა, ვიკსელი სამართლიანად ითვლება ორ მსოფლიო ომს შორის პერიოდში დანაზოგებისა და ინვესტიციების მაკროეკონომიკური თეორიის წინამორბედად.

1.2 ძირითადი მონეტარული თეორიები

XX საუკუნეში 30-იანი წლების დიდი დეპრესიის შემდგომ ეკონომიკურ აზროვნებაში წამყვანი პოზიცია ჯონ მეინარდ კეინზის შეხედულებებს ეკავა. კეინზის ეკონომიკური აზრი XX საუკუნის განვითარებულ სახელმწიფოთა ეკონომიკური პოლიტიკის ფორმირებაში გადაწყვეტ როლს თამაშობდა. თანამედროვე მონეტარული პოლიტიკის ჩამოყალიბება და მისი განვითარება უკავშირდება ჯონ მეინარდ კეინზისა და მონეტარიზმის ერთ-ერთი ფუძემდებლის - მილტონ ფრიდმანის სახელებს, რომლებმაც ჩამოაყალიბეს მასტიმულირებელი და გრძელვადიანი პერიოდისათვის ანტიინფლაციური მონეტარული პოლიტიკის შესახებ იდეები, გავლენა მოახდინეს თანამედროვე მონეტარული პოლიტიკის შემუშავებაზე. ფრიდმანის ეკონომიკური დოქტრინა არის იმ დროისათვის მომწიფებული შეხედულებების გაერთიანება, რომელიც საკმაოდ კარგად ასახავს თავისუფალი და თვითრეგულირებადი ბაზრის უპირატესობებს და ახალ მონეტარულ მიდგომებს - ფულის მასის კავშირს მშპ-სთან და სხვა ეკონომიკურ პარამეტრებთან. კეინზისა და ფრიდმანს შორის იყო აზრთა სხვადასხვაობა ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირებასთან დაკავშირებით. კეინზი ემხრობოდა იმ პოზიციას, რომ სახელმწიფო ეკონომიკის რეგულირებაში უნდა ჩარეულიყო, ამის საწინააღმდეგოდ ფრიდმანი და ანა შვარცი მეოცე საუკუნის პირველ ნახევარში მომხდარი დიდი დეპრესიის და 1937-38 წლების რეცესიის მიზეზად სახელმწიფოს ჩარევასა და მის არაეფექტიანობას თვლიდნენ, ამაში კი მათი აზრით ნომერ პირველი დამნაშევე ფედერალური სარეზერვო სისტემა იყო. რეცესიის კეინზისეული ახსნით, კრიზისი გამოწვეული იყო ბაზარზე მოთხოვნის მკვეთრი დაცემით. მისი აზრით, თუ არსებული საპროცენტო განაკვეთები აფერხებს მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდას, აუცილებელია დაბალ საპროცენტო განაკვეთებთან ერთად სახელმწიფო შესყიდვების ზრდა. თუმცა კეინზი ფულად-

საკრედიტო პოლიტიკასთან შედარებით უპირატესობას ფისკალურ პოლიტიკას ანიჭებდა.¹ კეინზის თეორია ფრიდმანისაგან განსხვავებით ხელს უწყობს უმუშევრობის დაძლევას და დღესაც, როდესაც ქვეყნების უმრავლესობა ფრიდმანის თეორიით ხელმძღვანელობს, ეკონომიკური კრიზისის დადგომის შემდეგ აუცილებლობა აიძულებს მათ, რომ მიმართონ კეინზის მეთოდს და მოახდინონ სამთავრობო ფულადი ნაკადების მიმართვა ეკონომიკური დარგების დონეზე. უფრო გასაგები ენით, რომ ვთქვათ - დიდია სურვილი იმისა, რომ ბაზარი იყოს თვითრეგულირებადი და იყენებენ ფრიდმანის თეორიას, მაგრამ როგორც წესი, პერიოდულად გარდაუვალი ხდება ბაზარზე სახელმწიფოს პირდაპირი ჩარევა.

მონეტარისტი მილტონ ფრიდმანის აზრით მონეტარულ პოლიტიკას აქვს უნარი მიაღწიოს შემდეგ შედეგებს:

- მონეტარულ პოლიტიკას აქვს ეკონომიკაში არსებული ისეთი პრობლემების მოგვარების უნარი, რომელიც არაა გამოწვეული მის მიერ;
- მონეტარული პოლიტიკა იქნება ეფექტიანი თუ ფული არ გახდება ეკონომიკური არეულობის ხელშემწყობი;
- მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია შექმნას სტაბილური ეკონომიკური გარემო, რომელიც გულისხმობს საზოგადოებაში არსებული მოლოდინების გამართლებას.

ამასთანავე ფრიდმანი აღნიშნავდა იმ საკითხებს, რომელთა მიღწევაც მონეტარულ პოლიტიკას ნაკლებად ხელეწიფება:

1. მონეტარული პოლიტიკა ძირითადად მოკლევადიანი შედეგების მიღწევას უზრუნველყოფს, ამიტომ მას არ შეუძლია საპროცენტო განაკვეთის დაბალ ნიშნულზე დიდხანს შენარჩუნება.

¹ Patinkin D. Friedman, The Quantity Theory and The Keynesian Economy. Jstor Vol. 80 N 5. 1972

ეკონომიკაში ფულის მასის ზრდის პირველადი შედეგი არის საპროცენტო განაკვეთის შემცირება.

ერთი ადამიანისათვის დანახარჯი ნიშნავს სხვისთვის შემოსავალს, რაც ზრდის ლიკვიდურობაზე მოთხოვნას, ასევე შესაძლებელია ფასების ზრდა, რაც ამცირებს ფულის რეალურ მოცულობას. ამ ეფექტების გავლენით, საპროცენტო განაკვეთი აუცილებლად დაუბრუნდება იმ დონეს, რომელიც უნდა ყოფილიყო ჩარევის არ არსებობის შემთხვევაში.

შედეგად შეიძლება გავაკეთოთ დასკვნა, რომ საპროცენტო განაკვეთები ცუდი ინდიკატორებია, მასზე დაყრდნობით შეუძლებელია გაკეთდეს დასკვნა მონეტარული პოლიტიკის საბოლოო შედეგებზე, ამიტომ უმჯობესია ფულის მასის დინამიკის შესწავლა.

2. მონეტარულ პოლიტიკას არ აქვს უნარი ლიმიტირებულ დროზე უფრო დიდხანს შეძლოს და შეინარჩუნოს უმუშევრობის დაბალი დონე.¹

ფრიდმანის აზრით აუცილებელია რეალური და ნომინალური ცვლადების ერთმანეთისაგან გამიჯვნა. თავდაპირველი მონეტარული ექსპანსია იწვევს სამუშაო ძალაზე მოთხოვნის ზრდას, თავის მხრივ იზრდება ხელფასები და გამოშვებული პროდუქციის რაოდენობა, რაც ზრდის რეალურ ხელფასს. დამჭირავებლები დროთა განმავლობაში ამჩნევენ, რომ ხელფასები შედარებით უფრო მეტად გაიზარდა ვიდრე სხვა რესურსებზე ფასები, რამაც ხელფასების შემცირება უნდა გამოიწვიოს. თუმცა დაქირავებულები არ თანხმდებიან ამ პირობებს და ყველაფერს აკეთებენ არსებული ხელფასის დონის შესანარჩუნებლად. შედეგად უმუშევრობის დონე გაიზრდება და დაუბრუნდება ბუნებრივ დონეს.

¹ Nelson E, Schwartz A. J., The Impact of Milton Friedman on Modern Monetary Economics: Setting the Record Straight on Paul Krugman's "Who Was Milton Friedman?", Federal Reserve Bank of St. Louis-working paper 2007

მ. ფრიდმანმა შეიმუშავა ე.წ მონეტარული წესი, რომელიც ფულის მასის k ფიქსირებული პროცენტით ზრდას გულისხმობს და შემდეგნაირად გამოიყურება:

$$\Delta m + \Delta v = \pi + \Delta q$$

სადაც π არის ინფლაციის დონე. m, v და q კი გახლავთ ფულის მოცულობის, ფულის სიჩქარის და რეალური წარმოების აღმნიშვნელი ცვლადები. არჩეულია ფულის მოცულობის k პროცენტით ზრდა, რომელიც უნდა პასუხობდეს არსებული ინვესტიციის თარგეთირების დონეს π^* , ეკონომიკის პოტენციურ დონეს Δq^* , და ფულის მასის სიჩქარის დონეს Δv^* . ამ მოდელის საფუძველზე განიხილება, თუ რამდენადაა შესაძლებელი ფულის მასის ფიქსირებული პროცენტით ზრდით ინფლაციის დონის თარგეთირება.

$$\Delta m = \pi + \Delta q - \Delta v$$

ფულის მასის ზრდა და ეკონომიკის პოტენციური ზრდის ტემპი ეგზოგენურადაა მოცემული, ანუ მათი მნიშვნელობა წინასწარაა ცნობილი, შესაბამისად შეიძლება ითქვას რომ თუკი ფულის სიჩქარე იქნება სტაბილური, მაშინ მიღწეულ იქნება ეკონომიკური სტაბილურობა.

ფრიდმანი თვლიდა, რომ მონეტარული პოლიტიკა დროის გარკვეულ პერიოდში უზრუნველყოფს ფასების დონეზე არამონეტარული ფაქტორების გავლენის ახსნასაც. მონეტარული პოლიტიკის გავლენის ხანგრძლივობის განსაზღვრა ხდება ადვილი. შესაძლებელი ხდება ალტერნატიული მონეტარული პოლიტიკის გავლენის განსაზღვრა.¹

შესაბამისად, ფრიდმანმა შემოგვთავაზა პოლიტიკა, რომელიც მისცემდა ადამიანებს საშუალებას წინასწარ სცოდნოდათ ეკონომიკის სამომავლო დინამიკა. ამ

¹ მექვაბიშვილი ე., თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები, თბილისი, 2012

მოდელზე დაყრდნობით ფრიდმანი ამერიკის შეერთებული შტატებისათვის ყველაზე მისაღებად ფულის მასის 4%-იან ზრდას ასახელებდა, რომელიც გაუტოლდებოდა ეკონომიკის პოტენციური ზრდის სიდიდეს.

მეცნიერთა ნაწილის აზრით ფრიდმანის წესი არაა ოპტიმალური, რადგან გულისხმობს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ნულოვან დონეს, რაც ინვესტირების შემცირებას და ეკონომიკური ზრდის დაბალ ტემპს უზრუნველყოფს.

მონეტარული ეკონომიკის დასაწყისად მიიჩნევა დევიდ იუმის ფულის რაოდენობრივ თეორია. იუმის აზრით, ფულის რაოდენობის ზრდას შეუძლია ფასების დონის იგივე დონით ზრდა. მას არანაირი ეფექტი რეალურ ცვლადებზე არ აქვს, იგი ვერ ახდენს გავლენას იმაზე თუ რამდენს იმუშავენ ადამიანები ან რამდენი საქონელი იქნება წარმოებული და მოხმარებული ე.ი ფული ნეიტრალურია.

ამასთანავე, იუმი თვლის რომ მონეტარული რესტრიქცია გამოიწვევს რეცესიას. ფულის რაოდენობა კი არ ახდენს გავლენას ქვეყნის მოსახლეობის ცხოვრების დონეზე.

ფულის რაოდენობრივი თეორია წარმოიშვა XVI-XVIII საუკუნეებში, როცა დიდი რაოდენობით ნაძარცვი ოქრო, ვერცხლი და სხვა ძვირფასი ლითონი შემოიტანეს ევროპაში, რამაც გამოიწვია ფასების ზრდა. ასეთ ვითარებაში იმ დროინდელი მეცნიერები და პრაქტიკოსები ამყარებდნენ მიზეზ-შედეგობრივ კავშირს ოქროს რაოდენობის მიმოქცევაში გაზრდასა და ფასების ზრდას შორის და დაასკვნეს, რომ რაც უფრო ბევრია მიმოქცევაში ფულის რაოდენობა, მით უფრო ნაკლებია მისი ფასი და პირიქით. აქედან გამომდინარე იქნება რაოდენობის თეორიაც, რომლის მიხედვითაც ფულის სიმტკიცე დამოკიდებულია მის რაოდენობაზე.

ამ თეორიის თანახმად ფულის რაოდენობის და სიჩქარის ნამრავლი ტოლია წარმოებული პროდუქციისა და ფასების საერთო დონის ნამრავლისა. მათემატიკური ფორმულის სახით ასე გამოისახება:

$$M * V = P * Q$$

სადაც: M ფულის მასა, V ფულის ბრუნვის სიჩქარე, P ფასების დონე; Q წარმოებული საქონლის მოცულობა

ფიშერიც იზიარებდა ამ თეორიას და წარმოადგინა ამ განტოლების სახეცვლილება:

$$M * V = P * T$$

სადაც T არის ტრანზაქციათა რაოდენობა. შესაბამისად ფიშერის V უფრო დიდი იქნება დროის იგივე მონაკვეთისათვის ვიდრე ის იუმის ფორმულაშია.¹

ფულის ბაზარზე წონასწორობა მოთხოვნა-მიწოდების საფუძველზე ყალიბდება. თუმცა უნდა აღინიშნოს რომ ფულის მიწოდება თავად ქმნის მასზე მოთხოვნას. რადგან ხდება ფასების კორექტირება, ხოლო მაღალი ფასების შემთხვევაში იზრდება ფულზე მოთხოვნა. იგივე პროდუქციის რაოდენობის შესაძენად.

ფულის მოცულობის სიდიდე, როგორც გაცვლის საშუალება ეკონომიკაში განისაზღვრება, ყველა იმ საქონლის ფასის საშუალებით რომელიც მიმოიქცევა ეკონომიკაში. შემდეგი სამი ფაქტორი: ფასების დონე, ეკონომიკაში არსებული ფულის მასა და პროდუქციის რაოდენობა არის მუდმივი, ხოლო ფულის მასის სიჩქარე არის ცვლადი სიდიდე. თუკი ოქროს ან ვერცხლის მონეტები იქნება უფრო მეტი რაოდენობის ვიდრე აუცილებელია, მაშინ ეს ზედმეტი მონეტების რაოდენობა გამოვა მიმოქცევიდან და შეიქმნება რეზერვები. მარქსის ამ თეორიის მიხედვით განსაზღვრულია თუ რამდენი მოცულობის ფულის მასაა საჭირო მოცემული საქონლის შესაძენად.

¹ Mankiw G.N., Macroeconomics, Seventh (7th) Edition, New York, 2009

კაპიტალიზმის განვითარებამ მიმოქცევაში დანერგა ქალაქის ფული და გაჩნდა სხვადასხვა სახის სავალო ჩეკები. მარქსის აზრით ეს არ ცვლის საერთო სურათს და წარმოებული პროდუქციის რაოდენობის მიხედვით განისაზღვრება ეკონომიკაში საჭირო ფულის მასა, ხოლო რაოდენობა რომელიც არ ემსახურება გარიგებათა წარმოებას დარეზერვდება ბანკების მიერ, ანუ ზედმეტი ბანკნოტები და ჩეკები დაბრუნდება ბანკში.

ფულის რაოდენობრივი თეორიის საწინააღმდეგოდ ჩამოყალიბდა ანტი-რაოდენობრივი თეორია. მისი წარმომადგენელია სერ ჯეიმს სტიუარდი. რომლის აზრითაც ფულის საერთო რაოდენობა უნდა დაიყოს ორ ნაწილად: ფული მიმოქცევაში და მარაგებში. თუმცა ამ იდეებს ჰყავთ კრიტიკოსები:

- ანტი-რაოდენობრივი თეორია გამოყოფს ორი სახის ფულს, ერთი რომელიც მიმოქცევა და მეორე რომელიც მარაგებშია, მარქსი, რიკარდო და ჯეიმს ნილი ამ იდეით უპირისპირდებიან იუმს. არის ფულის მასა მიმოქცევაში, რომლის მოძრაობის სიჩქარე უნდა განიხილებოდეს ფულის სიჩქარედ, დარეზერვებული ფული კი არ გაითვალისწინება.

- დარეზერვების მექანიზმი დამოკიდებულია საპროცენტო განაკვეთზე.

- ანტი-რაოდენობრივი თეორია ვარაუდობს შესაფერის საბანკო სისტემას. არავინ არ ისესხებს ფულს და გადაიხდის საპროცენტო განაკვეთს თუ არ იქნება გამიზნული ფული სავაჭრო გარიგებების შესასრულებლად. ანუ საკრედიტო რესურსზე ყოველი მოთხოვნა გამოწვეულია ვაჭრობიდან გამომდინარე და არ რეაგირებს საპროცენტო განაკვეთის სიდიდეზე.¹

აუცილებელია ფულზე მოთხოვნას შევუსაბამოთ ფულის მიწოდება. ისე რომ არ შეიცვალოს მონეტარულმა ერთეულმა ფასი. პრაქტიკაში სახელმწიფო ხშირ შემთხვევაში საკუთარი დეფიციტის დაფინანსებას ახალი ფულის დაბეჭდვით

¹ მექვაბიშვილი ე., თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები, თბილისი, 2012

ახორციელებს, რაც იწვევს იმას, რომ ფული მთლიანად დაკარგავს მსყიდველობით უნარს. ადამიანები რომლებიც ზოგავენ,გააანალიზებენ შექმნილ ეკონომიკურ კლიმატს, რომ ფული კარგავს თავის ღირებულებას და იწყებენ საკუთარი ფულის მოცილებას. ყიდულობენ საქონელს, რომელიც მათ იმ მომენტისათვის არ სჭირდებათ.ფულზე მოთხოვნა უტოლდება ნულს. ადამიანი,რომლის ხელშიც მოხვდება ფული,ელვის სისწრაფით იცილებს მას. ასევე პრობლემებს იწვევს ფულის რაოდენობის ნაკლებობა, რადგან ფერხდება ვაჭრობა.

მიიჩნევა, რომ ჰიპერინფლაციების დროს ფასები იზრდება ფულის მასაზე მეტად ეკონომიკაში,რაც გამოწვეულია ადამიანთა ინსტიქტიდან გამომდინარე და რაოდენობრივი თეორიის ფორმულა აზრს კარგავს.

საინტერესოა მართლაც არსებობს თუ არა დამოკიდებულება ფულის მასის ზრდას და რეალური GDP-ს ზრდას შორის. ეკონომისტების ერთი ნაწილი მიიჩნევს, რომ ფულის მასის ზრდას შეუძლია წარმოების ზრდის დაჩქარება.

ემპირიული მონაცემები აჩვენებს, რომ კავშირი მართლაც არსებობს, თუმცა დადებითი დამოკიდებულება ქრება გრძელვადიან პერიოდში, ფულის მასის ზრდა არის წმინდა ინფლაციური მოვლენა,რაც იწვევს მაღალ ფასებს და გამოშვების დაბალ დონეს. სტატისტიკურ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, შეგვიძლია ვთქვათ რომ 3 წლის შემდეგ ფულის მასის ზრდა მართლაც იწვევს წარმოების ზრდას. საინტერესოა ის რომ იმ ფონზე როდესაც მიმდინარეობს ფულის მასის ზრდა, არამარტო ამერიკული დოლარის ექსპანსია,არამედ სხვა ფულადი ერთეულების, რიგი ეკონომისტები მიიჩნევენ რომ ეკონომიკაში არ არის საკმარისი ფული. მათი აზრით,არამარტო ადამიანებს გააჩნიათ ვალები, არამედ საწარმოების უდიდეს ნაწილს და ქვეყნებსაც გააჩნიათ ვალის დიდი მოცულობა, რის გამოც ისინი ყოველწლიურად იხდიან დიდძალ ფულს ვალების მომსახურებისათვის და აღარ რჩებათ ფული,რომელიც

მისცემს მათ სტიმულირების და ექსპანსიური პოლიტიკის განხორციელების შანსს, საწარმოები კი ახალ დაბანდებებს ვეღარ განახორციელებენ.¹

ქართველი მეცნიერის ვლადიმერ პაპავას აზრით ამ გზით ჩამოყალიბდება ეგრეთწოდებული ნეკროეკონომიკა და ნეკროეკონომიკის ზომბირება, რომლებიც ბაზრის დამახინჯებულ სახეს ქმნიან. ზომბი-ეკონომიკა ფინანსურ კრიზისში იღებს სათავეს. ასეთ შემთხვევა იყო პოსტკომუნისტური ქვეყნების ეკონომიკაში, როდესაც არსებული საწარმოები არაკონკურენტუნარიან პროდუქციას ქმნიდნენ, რომელზეც მოთხოვნა ეკონომიკაში მიწოდებისგან განსხვავებით არ არსებობდა. ამის სათავეში კი ე. წ. პოსტსაქმოსნები იდგნენ. ამ დროს შემდეგი მექანიზმი მოქმედებს: რეცესიის პირობებში კომპანიებს უზარმაზარი ფინანსური დანაკარგები უჩნდებათ, უმუშევრობა იზრდება, ხელფასები მცირდება და ზოგადად ცხოვრების დონე ქვეითდება. ამ დროს, როგორც წესი, კომპანიები მთავრობისაგან ითხოვენ ფინანსურ დახმარებას და ეს უკანასკნელიც იძულებულია დააკმაყოფილოს ეს მოთხოვნა, რათა თავიდან აიცილოს ეკონომიკური კოლაფსი. ყოველივე აღნიშნული განსაკუთრებით გამოვლინდა 2007-2009 წლების გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის დროს, რომლისგანაც თავის დაღწევა მხოლოდ სახელმწიფოს მხრიდან კერძო სექტორისადმი უზარმაზარი ფინანსური დახმარების გაწევით მოხერხდა. ეკონომიკური კრიზისი მთავრდება და საბაზრო ეკონომიკა მისგან მემკვიდრეობით იღებს როგორც ვიტაეკონომიკას-სიცოცხლისუნარიანს, ასევე ნეკროეკონომიკას - არასიცოცხლისუნარიან ნაწილს, რომელიც ცდილობს სტაგნაციის პერიოდში მიღებული ფინანსური მხარდაჭერის სისტემის შენარჩუნებას. ზომბი საწარმოები კვლავ ითხოვენ ფინანსურ დახმარებას, თუმცა მათ ეკონომიკური ზრდისათვის ხელის შეწყობა აღარ შეუძლიათ.²

¹ Blanchard O., Johnson D. W., Macroeconomics, 5th Edition, Prentice Hall, New York, 2011

² პაპავა ვ. პოსტკომუნისტური გარდამავალი პერიოდის მაკროეკონომიკა, თბილისი, 2005

1.3 მონეტარული პოლიტიკა და ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტები

მონეტარული პოლიტიკა ფისკალურ პოლიტიკასთან ერთად ქვეყნის მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ნაწილია. ფისკალური პოლიტიკა გულისხმობს მთავრობის გადაწყვეტილებებს გადასახადებსა და სამთავრობო დანახარჯებზე. ფისკალური პოლიტიკა ძირითადად ერთობლივ მოთხოვნაზე არის ორიენტირებული და მასზე ზემოქმედებს პირდაპირი და არაპირდაპირი არხების საშუალებით. ბიუჯეტის დეფიციტი ერთობლივი მოთხოვნის წახალისებას იწვევს, რაც შეიძლება ინფლაციური ზეწოლის გამლიერების მიზეზი გახდეს თუ ეკონომიკას არა აქვს წარმოების ადექვატურად გაზრდის პოტენციალი. გადასახადების მატებას კი საპირისპირო შედეგი აქვს. ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა დონეზე მყოფი სახელმწიფოებისათვის ფისკალურ გადაწყვეტილებებს აქვთ განსხვავებული მიზანი: სამრეწველო განვითარებულ ქვეყნებში ეს პოლიტიკა მიზანმიმართულია უზრუნველყოს ეკონომიკური ზრდის ტემპები დინამიკაში, განვითარებულ ქვეყნებში - მიღწეული ეკონომიკური სტაბილურობიდან ეკონომიკურ ზრდაზე გადასვლა, ხოლო ისეთ გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში როგორცაა საქართველო ფისკალური პოლიტიკა მოწოდებულია პასუხობდეს საბაზრო ეკონომიკაზე სრულყოფილი გადასვლისათვის და ეკონომიკური სტაბილურობისათვის პირობების მომზადებას. ფისკალური პოლიტიკის როლსა და მნიშვნელობას ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების სისტემაში განსაზღვრავს ის, რომ იგი გამოიყენება არა მარტო სახელმწიფოს არსებობის ფინანსური უზრუნველყოფის (ფისკალური ფუნქცია) ან კიდევ ეკონომიკური განვითარების სტაბილიზაციის თვალსაზრისით (ეკონომიკური ფუნქცია), არამედ რაც არანაკლებ მნიშვნელოვანია, შემოსავლებისა და რესურსების გასანაწილებლად, ე.ი. ასეთ პოლიტიკას ფისკალურთან და ეკონომიკურთან ერთად გააჩნია წმინდა სოციალური დატვირთვაც, სწორედ საბიუჯეტო-საგადასახადო

პოლიტიკა არის ის უმთავრესი მექანიზმი, რომლითაც ხელისუფლება პრაქტიკულად შედის თითოეული მოქალაქის საქმიანობის არეალში და როგორც გადასახადებით, ისე სახელმწიფო ხარჯებით უშუალოდ მონაწილეობს მოქალაქეთა კანონიერი შემოსავლების ფორმირების პროცესში. სახელმწიფოს ხელში ეკონომიკაზე ზემოქმედებისა და მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ერთ-ერთი ინსტრუმენტი მონეტარული, ანუ ფულად საკრედიტო პოლიტიკაა, რომელიც ეკონომიკის სახელმწიფო-მონოპოლისტური რეგულირების შემადგენელ ნაწილს წარმოადგენს და იგი თავისთავად მიმოქცევაში ფულადი მასის, კრედიტების მოცულობის, საპროცენტო განაკვეთების დონის, ფულადი მიმოქცევისა და კრედიტის (ერთობლივი ფულადი ბრუნვის) ცვლილებებზე მიმართულ ერთობლიობას წარმოადგენს. ერთობლივი ფულადი ბრუნვა თავისთავში მიმოქცევაში ნაღდ ფულად მასას და ბანკის ანგარიშებზე რიცხულ უნაღდო ფულს მოიცავს. ერთიანი ფულადი ბრუნვის რეგულირება სხვადასხვა ღონისძიებების მეშვეობით ხორციელდება. ცენტრალური ბანკის მიერ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელება ხდება როგორც პირდაპირი (ადმინისტრაციული), ისე ირიბი (ეკონომიკური) მეთოდებით. პირდაპირი ანუ ადმინისტრაციული ხასიათის მეთოდები ფულად-საკრედიტო რეგულირებისას გულისხმობს ფულადი მიწოდების მოცულობის ზღვრული ლიმიტების დადგენას, საპროცენტო განაკვეთების ზედა და ქვედა ზღვრული მაჩვენებლების დადგენას და სხვა. ირიბი, ანუ ეკონომიკური მეთოდები გულისხმობს საბაზრო მექანიზმების გამოყენებასა და სამეურნეო სუბიექტების მოტივირებას გარკვეული მოქმედებებისაკენ და მის ძირითად ინსტრუმენტებად მოიაზრება:

1. ოპერაციები ღია ბაზარზე, რომელიც წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთ ინსტრუმენტს, რომლის საშუალებითაც არაპირდაპირი გზით ხდება მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე ზეგავლენა ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვით. ცენტრალური ბანკების ოპერაციები ღია ბაზარზე კომერციული ბანკების განკარგულებაში არსებული თავისუფალი რესურსების მოცულობაზე პირდაპირ ზეგავლენას ახდენს: ასტიმულირებს ან ამცირებს მათ საკრედიტო ექსპანსიას

ეკონომიკაში. აღნიშნული ოპერაციებისთვის გამოიყენება ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, მთავრობის სახაზინო ვალდებულებები და სახაზინო ობლიგაციები. ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს ამოიღოს საშუალოვადიანი ჭარბი ლიკვიდური სახსრები საბანკო სისტემიდან. ეროვნული ბანკის და სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ემისია ხელს უწყობს ფულადი ბაზრის განვითარებას.

2. მონეტარული პოლიტიკის მეორე ინსტრუმენტის, რეფინანსირების სესხების საშუალებით ხორციელდება საბანკო სექტორისთვის მოკლევადიანი ლიკვიდურობის საჭიროებისამებრ მიწოდება, როდესაც ცენტრალური ბანკი მიერ საკრედიტო ორგანიზაციებისათვის გაიცემა ფულადი სახსრები. რეფინანსირების ინსტრუმენტის მიზანია ბანკთაშორის ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის მართვა. ეროვნული ბანკი არის ლარის ბაზარზე მოკლევადიანი ლიკვიდობის ერთადერთი მიმწოდებელი, ამდენად მას აქვს საშუალება რეფინანსირების ინსტრუმენტით მიაღწიოს ბანკთაშორის ბაზარზე სასურველ საპროცენტო განაკვეთს.

ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფის მიერ ყოველკვირეულად ხდება საბანკო სისტემაში მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის შეფასება, რომლის საფუძველზეც ხდება აუქციონის გამოცხადება რეფინანსირების სესხების კონკრეტულ თანხაზე. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი კი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უტოლდება. აღნიშნულ აუქციონში მონაწილეობის მიღება შეუძლიათ კომერციულ ბანკებს. სესხის გირაოდ შეიძლება გამოყენებულ იქნას ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, სახელმწიფო ობლიგაციები, სახაზინო ვალდებულებები, სახაზინო ობლიგაციები, საერთაშორისო საბანკო გარანტიები და ბანკების სასესხო აქტივები.

3. მესამე ინსტრუმენტის დახმარებით კომერციული ბანკები ვალდებულები არიან გარკვეული პერიოდის განმავლობაში სარეზერვო ანგარიშზე იქონიონ სარეზერვო ნორმის შესაბამისი თანხა, რომელიც დაბლოკილია ამ პერიოდის განმავლობაში.

მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების პოლიტიკა პირველად გამოიყენეს აშშ-ში XX საუკუნის 30-იან წლებში „დიდი დეპრესიის“ დროს, ხოლო მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ იგი დაინერგა თითქმის ყველა განვითარებული ქვეყნის ცენტრალური ბანკების პრაქტიკაში. სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილებით ეროვნულ ბანკს შეუძლია გავლენა იქონიოს ბანკების მიერ დაკრედიტების მოცულობაზე და საპროცენტო განაკვეთებზე. უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო მოთხოვნა შეიძლება გამოყენებულ იქნას, როგორც უცხოური ვალუტით სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე ზემოქმედების საშუალება. მაგალითად, სარეზერვო მოთხოვნის ზრდა აძვირებს ბანკებისათვის რესურსის მოზიდვის ხარჯებს, რაც შესაბამისად იწვევს გაცემულ უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდასაც.

მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების განსაზღვრა ხდება მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ ცალ-ცალკე ეროვნული და უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე. ამჟამად მოქმედი სარეზერვო მოთხოვნები შეადგენს 5%-ს ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე და 20%-ს - უცხოური ვალუტით ნასესხებ სახსრებზე. ამასთან, ნარჩენი ვადიანობების მიხედვით, ეროვნული ვალუტით 1 წელზე მეტი ვადიანობის და უცხოური ვალუტით 2 წელზე მეტი ვადიანობის ნასესხები სახსრები გათავისუფლებულია სარეზერვო მოთხოვნებისაგან, ხოლო უცხოური ვალუტით 1-დან 2 წლამდე ვადიანობის ნასესხები სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა შეადგენს 10 პროცენტს. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალი და მასთან გათანაბრებული სახსრები გათავისუფლებულია აღნიშნული მოთხოვნისგან.

გარდა ამისა, საქართველოს ეროვნულ ბანკს გააჩნია ორი დამატებითი ინსტრუმენტი ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები და სავალუტო აუქციონები.

1. ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები წარმოადგენს ეროვნული ბანკის მუდმივმოქმედ ინსტრუმენტებს, რომელთა შეთავაზება ხდება კომერციული

ბანკებისთვის მათი მოთხოვნის საფუძველზე. ერთდღიანი სესხი გაიცემა კომერციულ ბანკებზე შესაბამისი უზრუნველყოფის საფუძველზე. სესხის უზრუნველყოფად შეიძლება გამოყენებულ იქნას სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, საერთაშორისო საბანკო გარანტიები და ბანკების სასესხო აქტივები. სესხისა და მასზე დარიცხული პროცენტის დაფარვა ხდება საანგარიშსწორებო დღის დახურვამდე. ერთდღიან სესხზე საპროცენტო განაკვეთი განისაზღვრება როგორც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს ერთნახევარი პროცენტული პუნქტი.

2. სავალუტო აუქციონი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც ეროვნული ბანკი ყიდის ან ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე. სავალუტო აუქციონის მიზანია საერთაშორისო რეზერვების შევსება, კაპიტალის დროებითი ჭარბი შემოდინების გაცვლით კურსზე ზეგავლენის აღმოფხვრა და/ან კერძო და სახელმწიფო საგარეო სალდოს დაბალანსება.¹ მაგალითად, იმისათვის რომ ეროვნულმა ბანკმა ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვები შეინარჩუნოს ადეკვატურ დონეზე, ბაზარზე პერიოდულად ახორციელებს სავალუტო ინტერვენციას და ყიდულობს უცხოურ ვალუტას. აღსანიშნავია, რომ ასეთ შემთხვევაში ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ინტერვენციების შედეგად იზრდება ფულის მიწოდება. იმ შემთხვევაში თუ აღნიშნული წარმოქმნის ქვეყანაში ინფლაციის რისკებს, ეროვნული ბანკი განახორციელებს აღნიშნული ოპერაციების სტერილიზაციას ღია ბაზრის ოპერაციების საშუალებით.

მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის კოორდინირებულ ქმედებას მნიშვნელოვანი როლი აქვს ეროვნული ბანკისთვის მისი ძირითადი ამოცანის - დაბალი ინფლაციის (ფასების სტაბილური დონის) მისაღწევად და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტურობის შესანარჩუნებლად, ვინაიდან მონეტარული პოლიტიკა არ წარმოადგენს ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ერთადერთ ინსტრუმენტს. შესაბამისად,

¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=539>

ბიუჯეტის ფორმირებისას აუცილებელია, რომ გათვალისწინებულ იქნას დეფიციტის შესაძლო გავლენა ერთობლივ მოთხოვნაზე. წინააღმდეგ შემთხვევაში, მხოლოდ ეროვნული ბანკის ძალისხმევა არ იქნება საკმარისი ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად, რადგან ბიუჯეტის დიდი დეფიციტის პირობებში ეროვნული ბანკის რესურსებით შეუძლებელი იქნება ერთობლივი მოთხოვნის შებოჭვა და ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მიღწევა. მთავარ მიზანს წარმოადგენს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა, ქვეყნის ეკონომიკური ზრდისა და ცხოვრების დონის ამაღლების ხელშეწყობა. ფასების სტაბილურობა გულისხმობს ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი ტემპის არსებობას, რაც აუცილებელი ფაქტორია გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისათვის და მიიღწევა ფულის მიწოდებისა და საპროცენტო განაკვეთების კონტროლით. ამასთანავე, ეროვნული ბანკი ზრუნავს საფინანსო სისტემის სტაბილურ ფუნქციონირებაზე და ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე თუ ეს შესაძლებელია ისე, რომ საფრთხე არ შეექმნას მისი ძირითადი ამოცანის შესრულებას.

ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა ემსახურება ეროვნული ვალუტის მსყიდველუნარიანობის შენარჩუნებას, მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის პოტენციალის ამაღლებასა და საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესებას.¹

ფასების სტაბილურობა არის ფუნდამენტური ფაქტორი, რომელიც აუცილებელია მაღალი და სტაბილური ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად. მაღალი ინფლაცია კი, რომელიც ამავდროულად დიდი რყევებითაც ხასიათდება, ხელს უშლის ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებას გრძელვადიან პერიოდში. ეროვნული ბანკის მიზანია ფასების ზრდის დინამიკის შემცირება საშუალოვადიან პერიოდში იმ დონემდე, რომელიც არ მოახდენს უარყოფით გავლენას ეკონომიკური აგენტების გადაწყვეტილებებზე.

¹ საქართველოს ორგანული კანონი საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ

მონეტარული თარგეთირების რეჟიმი ფულის რაოდენობრივ თეორიაზეა აგებული, რომელიც ფიშერის განტოლების სახელითაა ცნობილი $P=MV/Q$.¹ მონეტარული თარგეთირების პირობებში ეროვნული ბანკი იყენებდა ფულის მასას, როგორც შუალედურ რგოლს, ინფლაციის დასარეგულირებლად. ამ რეჟიმის პირობებში, ინფლაციის თარგეთირებისგან განსხვავებით, მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს სტაბილური კავშირი ფულის მასასა და ინფლაციას შორის. თუმცა პრაქტიკაში ფულზე მოთხოვნა ცვალებადია, რაც ცვლის კავშირს მონეტარული აგრეგატების ზრდასა და ფულის ზრდას შორის და წარმოიშვება თარგეთის - ფულის მასის ზრდის ტემპის მუდმივი გადახედვის საჭიროება. შესაბამისად აქტიური მონეტარული პოლიტიკის შემთხვევაში, ფულის მასის საოპერაციო თარგეთად გამოყენება არაეფექტიანია. ეკონომიკური თეორიისა და პრაქტიკის განვითარებამ გამოიწვია ის, რომ მონეტარული თარგეთირების რეჟიმში შეუძლებელი გახდა მონეტარული სისტემის ფუნქციონირება. ამიტომ ჩამოყალიბდა და ფართოდ გავრცელდა ალტერნატიული - ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი შედარებით ახალ პრაქტიკას წარმოადგენს და 90-იანი წლებიდან მოყოლებული საკმაოდ წარმატებული გამოდგა ინფლაციასთან ბრძოლაში. აღნიშნული რეჟიმი პირველად ახალი ზელანდიის ცენტრალურმა ბანკმა დანერგა 1990 წელს. ²

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს წინასწარ ცხადდება საშუალოვადიანი პერიოდისთვის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი - ეკონომიკისათვის სასურველი ინფლაციის დონე. ინფლაციის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორი ინფლაციის მოლოდინია, შესაბამისად ეროვნული ბანკის

¹ Barro R. J., "Rational expectations and the role of monetary policy". Journal of Monetary Economy 1976.

² Green J. H., Inflation targeting: Theory and Policy Implication. Vol. 43 N 4. 1996

მიზანს სწორი ინფლაციის მოლოდინის ჩამოყალიბება წარმოადგენს. ამიტომ ეროვნული ბანკი მისი საქმიანობის გამჭვირვალობასა და პროგნოზირებადობას დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს.

აგრეთვე აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის შესაფასებლად გამოყენებულ CPI ინდექსს ახასიათებს გარკვეული ცდომილება, რასაც რამდენიმე მიზეზი განაპირობებს:

1. CPI ინდექსი არა პირდაპირ აფასებს სამომხმარებლო ხარჯების ცვლილებას, არამედ ეყრდნობა საშუალო მომხმარებლის მიერ შეძენილი საქონლისა და მომსახურების ფიქსირებული კალათის ღირებულებას. აქედან გამომდინარე, ვერ იქნება გათვალისწინებული მომხმარებლის მიერ გაძვირებული პროდუქციის სანაცვლოდ მისი საქონელჩამნაცვლებლის გამოყენება.

2. დროთა განმავლობაში ხდება საქონლისა და მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესება და მასზე ფასის მატება შეიძლება ამით იყოს განპირობებული. თუმცა ხარისხის ცვლილებით გამოწვეული ფასის მატება შეუძლებელია სრულყოფილად გამოიყოს სამომხმარებლო ფასის ინდექსის გამოთვლისას.¹

ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ფორმულირება არის ორიენტირებული მომავალზე და მისი განსაზღვრა ხდება არა ქვეყნის მიმდინარე ინფლაციის დონის მიხედვით, არამედ საპროგნოზო მაჩვენებლისა და ეკონომიკური აგენტების ინფლაციის მოლოდინის გათვალისწინებით. ამისათვის მუდმივად ხორციელდება ქვეყანაში არსებული ეკონომიკური მდგომარეობის შეფასება, ინფლაციის პროგნოზების შექმნა და იმ რისკების გათვალისწინება, რამაც შეიძლება მომავალში გავლენა მოახდინოს ფასების დონეზე. იმ შემთხვევაში თუ ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას, რაც გამოიხატება მონეტარული პოლიტიკის

¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=549>

საპროცენტო განაკვეთის ზრდით. ხოლო ინფლაციის დაბალი საპროცენტო მაჩვენებლის შემთხვევაში გატარდება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა, რაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას გულისხმობს.

ინფლაციის გამომწვევი სხვადასხვა მიზეზი არსებობს. ფასების მატება შეიძლება განპირობებული იყოს მოთხოვნის ზრდით, მიწოდების შოკებით და/ან ინფლაციური მოლოდინებით. მონეტარული პოლიტიკა არის ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტი, შესაბამისად ეროვნული ბანკის მიზანია გააკონტროლოს მოთხოვნის მხრიდან წარმოშობილი ინფლაცია. თუ ფასებზე ზეწოლა გამოწვეულია მოთხოვნის ზრდით, რომელიც აღემატება მიწოდების ზრდის ტემპს, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს პოლიტიკას და გაზრდის საპროცენტო განაკვეთს. მონეტარული პოლიტიკა აგრეთვე რეაგირებს ინფლაციურ მოლოდინებზე, რომელიც წარმოქმნის დამატებით ზეწოლას ინფლაციაზე.

ინფლაციაზე დროებითი გავლენა შეიძლება იქონიოს აგრეთვე ეგზოგენურმა მიწოდების შოკებმა. ასეთებს განეკუთვნება მსოფლიო ფასების ზრდა, ცუდი კლიმატური პირობებით გამოწვეული მოუსავლიანობა, საწვავის ფასების ზრდა, ტექნოლოგიური ცვლილებები, სტიქიური უბედურებები და სხვა. მსგავსი მოვლენები ხშირად ხდება და იწვევს ინფლაციის მაჩვენებლის გადახრას მიზნობრივი დონისგან. ასეთი მოვლენების ნეგატიური ეფექტის განეიტრალება მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებით არასასურველია, რადგან ასეთ შემთხვევებში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას მცირე გავლენა ექნება ინფლაციის მაჩვენებელზე და იგი კიდევ უფრო შეამცირებს ერთობლივ მოთხოვნას და ეკონომიკურ ზრდას. საბოლოო ჯამში, გატარებული პოლიტიკა საგრძნობლად იმოქმედებს ეკონომიკური მერყეობის ზრდაზე, დასაქმებაზე და უმუშევრობაზე, რაც საერთო ჯამში საზოგადოების კეთილდღეობის შემცირების საწინდარი შეიძლება გახდეს. მონეტარული პოლიტიკის მხრივ რეაგირება ხორციელდება მოსალოდნელი ინფლაციის საფუძველზე, რათა შენარჩუნდეს ფასების სტაბილურობა და ამავდროულად მინიმუმამდე შემცირდეს ეკონომიკური ზრდის მერყეობა.

1.4 მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი ეს არის პროცესი, რომლის საშუალებითაც მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები აისახება ეკონომიკაზე. შესაბამისად, ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანის - მიზნობრივი ინფლაციის მისაღწევად გადაწყვეტ როლს თამაშობს გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობა, რომლის საშუალებითაც მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე და შემდგომ ინფლაციაზე.

მაგალითად საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის ზემოქმედება ეკონომიკაზე ხდება საკრედიტო არხებით, გაცვლითი კურსის, საპროცენტო განაკვეთებისა და მოლოდინების არხებით. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება მხოლოდ გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება ეკონომიკაზე და დღეს მიღებული გადაწყვეტილება გავლენას მომავალ ინფლაციაზე ახდენს. პოლიტიკის განაკვეთი ფულადი ბაზრის განაკვეთებს მყისიერად გადაეცემა, ხოლო საბოლოოდ ფასების დონეზე 4-6 კვარტალის შემდეგ აისახება.

საკრედიტო არხი. ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება სწრაფად აისახება ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე და შემდგომ გადაეცემა დანარჩენ მოკლევადიან საბაზრო განაკვეთებს. მაგალითად, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მიზნით, განაკვეთის ზრდა გამოიწვევს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების აწევას. თუ მოსალოდნელია, რომ გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთები შენარჩუნდება შემდგომი პერიოდების განმავლობაში, გაიზრდება ასევე გრძელვადიანი პროცენტებიც. აღნიშნულ შემთხვევაში, ბანკები გაზრდიან საპროცენტო განაკვეთებს სესხებსა და დეპოზიტებზე. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში რთულდება კრედიტის ხელმისაწვდომობა. მსესხებლებს ეზრდებათ სესხის მომსახურების ფარდობა მათ მთლიან შემოსავლებთან, რაც ბანკების უფრო

კონსერვატორული საკრედიტო პოლიტიკაზე გადასვლას განაპირობებს და ამცირებს ხელმისაწვდომი კრედიტის მოცულობას. პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა იწვევს ბანკების მხრიდან ეკონომიკისა და კრედიტების შემცირებას. შემცირებული სესხების ფონზე, კლებულობს როგორც ფიზიკური პირების სამომხმარებლო დანახარჯები, ასევე ფირმების საინვესტიციო მოთხოვნა. ეს კი ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას განაპირობებს და ფასებზე კლების მიმართულებით ახდენს გავლენას. პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას საპირისპირო შედეგი აქვს. იგი იწვევს დაკრედიტების ზრდას და ინვესტიციების წახალისებას, რის შედეგადაც იზრდება ერთობლივი მოთხოვნა და ფასებზე ინფლაციური ზეწოლა.

გაცვლითი კურსის არხი. ფინანსურ ბაზარზე მიმდინარე პროცესები და საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებები გავლენას ახდენს სავალუტო ბაზარზე და აისახება გაცვლით კურსებზე. როდესაც ეროვნული ბანკი ზრდის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, ამით იზრდება მოკლევადიანი ნომინალური და ასევე რეალური საპროცენტო განაკვეთები. შედეგად, სხვა თანაბარ პირობებში, ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით დენომინირებული აქტივების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა მატულობს. ადგილობრივი ვალუტით დენომინირებული აქტივები უფრო მეტად მიმზიდველი ხდება უცხოური ვალუტით დენომინირებულ აქტივებზე, რის შედეგადაც იზრდება მოთხოვნა ლარის აქტივებზე და შესაბამისად ლარზეც. ეს კი იწვევს ადგილობრივი ვალუტის გამყარებას, სხვა თანაბარ პირობებში (ეს გავლენა ასევე დამოკიდებული იქნება მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთებსა და ინფლაციურ მოლოდინებზე). გაცვლითი კურსის ცვლილება ფასების დონეზე მოქმედებს პირდაპირი და არაპირდაპირი გზებით. გაცვლითი კურსის გამყარება ამცირებს იმპორტირებული საქონლის ფასს და პირიქით კურსის გაუფასურება იწვევს ადგილობრივ ბაზარზე იმპორტირებული საქონლის ფასების ზრდას.

საპროცენტო განაკვეთების არხი. მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების გავლენა ეკონომიკური აგენტების მხარჯველობით ქცევაზე, რაც იწვევს

მათ მიერ კრედიტებზე მოთხოვნის შეცვლას. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთები იწვევს სესხების საპროცენტო ხარჯების მატებას. შედეგად, მომხმარებლები ამცირებენ ხარჯებს, რომლებიც უნდა დაფინანსებულიყო ახალი სესხების საშუალებით. ანალოგიურად, მცირდება ფირმების ნაწილი, ასევე ახალი საინვესტიციო პროექტების დაწყება, რომელთა დაფინანსება დამატებითი ვალდებულებების აღებას საჭიროებს. მცურავი საპროცენტო განაკვეთის სესხის შემთხვევაში, პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ავტომატურად გამოიწვევს აღნიშნული ტიპის სესხის მქონე პირებისთვის საპროცენტო გადასახადების ზრდას. ეს გულისხმობს მათი განკარგვადი შემოსავლის შემცირებას, რაც მათი მოხმარების შემცირებას გამოიწვევს. აღსანიშნავია ასევე, რომ საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების მატების შედეგად იზრდება შემოსავლიანობა დანაზოგებზე. ეს კი ეკონომიკურ აგენტებს უბიძგებს მიმდინარე ხარჯების შემცირებისა და უფრო დიდი დანაზოგის გაკეთებისაკენ. სხვა თანაბარ პირობებში, აღნიშნული პროცესები – სესხების შემცირება და დანაზოგების ზრდა – საბოლოოდ ერთობლივი მოთხოვნის შეზოქვას და შედეგად ფასების დონის შემცირებას უწყობს ხელს. პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას კი საპირისპირო შედეგი აქვს, და იწვევს დაკრედიტების ზრდას და ინვესტიციების წახალისებას. შედეგად იზრდება ერთობლივი მოთხოვნა.

ინფლაციასა და საპროცენტო განაკვეთებს შორის არსებობს კავშირი და რაც უფრო მაღალია ეს კორელაცია, მით უფრო ეფექტიანი იქნება გატარებული მონეტარული პოლიტიკა.¹

მოლოდინის არხი. გარდა განხილული არხებისა, ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედებას ახდენს ეკონომიკური აგენტების მოლოდინის ფაქტორი. ცვლილებები მონეტარულ პოლიტიკაში გავლენას ახდენს მოსახლეობის მოლოდინზე ინფლაციასთან, დასაქმებასთან, ზრდასთან, მომავალ შემოსავალთან და

¹ Cevik S., Teksoz K., Lost in Transmission? The Effectiveness of Monetary Policy Transmission Channels in the GCC Countries, IMF Working Paper, 2012

მოგება/ზარალთან მიმართებაში. მოლოდინის ცვლილება, თავის მხრივ, განსაზღვრავს კერძო სექტორის ეკონომიკურ საქმიანობას. მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ამ არხის მოქმედება სხვა არხებთან შედარებით ყველაზე უფრო გაურკვეველია, რადგან ის დამოკიდებულია იმაზე, თუ რა ინტერპრეტირებას მისცემს მოსახლეობა მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებას. როდესაც ქვეყანაში მოსალოდნელი ინფლაციის დონე აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს და ეროვნული ბანკი ამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას ერთობლივი მოთხოვნის შესაბოჭად, საზოგადოებაში შეიძლება წარმოიშვას ორგვარი მოლოდინი. ერთი მხრივ, ხალხს შეიძლება გაუჩნდეს დადებითი მოლოდინი, რომ მომავალი უარყოფითი ფაქტორები იქნება განეიტრალებული, ხოლო მეორე მხრივ შესაძლოა წარმოიშვას მოსაზრება, რომ ეკონომიკური სიტუაცია არის უფრო ცუდი ვიდრე ელოდნენ. თუ მაღალია ხალხის ნდობა მონეტარული პოლიტიკისადმი, მოლოდინები იქნება დადებითი და შემცირდება მოლოდინების მხრივ გამოწვეული ზეწოლა ფასების დონეზე. მიუხედავად ამ გაურკვეველობისა, მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ეს არხი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია იმ ქვეყნებისთვის, რომელთა მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი ინფლაციის თარგეთირებაა. ეს ქვეყნები, და მათ შორის საქართველოც, ცდილობენ მოახდინონ ინფლაციის მოლოდინის ფორმირება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის გამოცხადების გზით. რაც უფრო დიდია ნდობა მონეტარული პოლიტიკისადმი, მით უფრო ეფექტური ხდება აღნიშნული არხი.

თავი 2. საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა და მისი გავლენა მაკროეკონომიკური სტაბილურობაზე

მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია აღწერს მონეტარული პოლიტიკის ძირითად პრინციპებს საქართველოში და მისი განვითარების მიმართულებებს. “საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონის მიხედვით, ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას ქვეყანაში ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია აუცილებელი პირობაა მაკროეკონომიკური სტაბილურობისათვის, რაც თავის მხრივ აუცილებელია მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდისათვის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მაღალი დასაქმებისთვის.

ცენტრალური ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ეკონომიკის სახელმწიფო-მონოპოლისტური რეგულირების შემადგენელ ნაწილს წარმოადგენს და იგი თავისთავად მიმოქცევაში ფულადი მასის, კრედიტების მოცულობის, საპროცენტო განაკვეთების დონის, ფულადი მიმოქცევისა და კრედიტის (ერთობლივი ფულადი ბრუნვის) ცვლილებებზე მიმართულ ერთობლიობას წარმოადგენს. ერთობლივი ფულადი ბრუნვა თავისთავში მიმოქცევაში ნაღდ ფულად მასას და ბანკის ანგარიშებზე რიცხულ უნაღდო ფულს მოიცავს. ერთიანი ფულადი ბრუნვის რეგულირება სხვადასხვა ღონისძიებების მეშვეობით ხორციელდება. რაც უფრო ეფექტიანია მონეტარული პოლიტიკა, ფასების სტაბილურობის მიღწევა მით უფრო დაბალი საზოგადოებრივი დანახარჯით არის შესაძლებელი. შესაბამისად ცენტრალური ბანკები მუდმივად ზრუნავენ მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის. წინამდებარე სტრატეგიის განხორციელება ხელს შეუწყობს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდას საქართველოში.

ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს. ეროვნული ბანკის ინფლაციის გრძელვადიანი

მიზნობრივი მაჩვენებელი 3 პროცენტს შეადგენს. იმის გათვალისწინებით, რომ ამჟამად საქართველო წარმოადგენს მზარდ ეკონომიკას და მსგავსი ტიპის ეკონომიკისთვის დამახასიათებელია ინფლაციის და ეკონომიკური ზრდის უფრო მაღალი ტემპი, 2015-2016 წლებისთვის ეროვნულმა ბანკმა მიზნობრივი ინფლაცია განსაზღვრა 5 პროცენტით, 2017 წლისათვის კი - 4 პროცენტით, ხოლო 2018 წლიდან მოყოლებული 2021 წლის ჩათვლით იგეგმა 3 პროცენტის დონის შენარჩუნება.¹ გრძელვადიან პერიოდში, საქართველოს ეკონომიკის განვითარებულ ქვეყნებთან დაახლოების პარალელურად, ეტაპობრივად შემცირდება ინფლაციის ოპტიმალური დონე და შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი შემცირდება მის გრძელვადიან დონემდე.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლის შემდეგ საგრძნობლად გაუმჯობესდა მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა. 2010 წლის აპრილში მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გააქტიურების შემდგომ შემცირდა ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების მერყეობა და შედეგად გაიზარდა ლარის ფულადი ბაზრის მოცულობა. ფულადი ბაზრის განვითარებამ საშუალება მისცა კომერციულ ბანკებს, უფრო ეფექტიანად მართონ ლიკვიდობა, რამაც ლარის რესურსს ბანკებისთვის უფრო მეტი მიმზიდველობა შესძინა.

აღნიშნულის შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა ბანკების ვალდებულებების ლარიზაციის მაჩვენებელი. რეფინანსირების განაკვეთისადმი სანდოობის ზრდის პარალელურად კომერციულმა ბანკებმა დაიწყეს მსესხებლებისთვის ეროვნული ვალუტით ცვლადი განაკვეთით სესხების შეთავაზება, რამაც მნიშვნელოვნად გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა. ცალკე აღნიშვნის ღირსია გაცვლითი კურსის პოლიტიკის რეფორმა, რომელიც 2009 წელს განხორციელდა და რაც გულისხმობს სავალუტო ინტერვენციების მხოლოდ სავალუტო აუქციონებით განხორციელებას, რომელიც თავის მხრივ ემყარება საბაზრო მექანიზმს. სავალუტო აუქციონებზე

¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=618>

გადასვლის შემდეგ შემცირდა სავალუტო ბაზარზე ეროვნული ბანკის ჩარევის საჭიროება, გაცვლითი კურსი მოკლევადიან პერიოდში გახდა არაპროგნოზირებადი, რამაც აღმოფხვრა სპეკულაციური წნეხი გაცვლით კურსზე.

აღნიშნული ღონისძიებების შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა მონეტარული პოლიტიკის გავლენა რეალურ ეკონომიკაზე და მისი როლი მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევაში. საქართველოს ეროვნული ბანკი გააგრძელებს მუშაობას მონეტარული გადაცემის მექანიზმის კიდევ უფრო გასაძლიერებლად.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრა ხდება ყოველწლიურად, შემდგომი სამწლიანი პერიოდისთვის, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ და მტკიცდება საქართველოს პარლამენტის მიერ. ეროვნული ბანკის მიზანი - ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა - დამოუკიდებელია მთავრობის სხვა მიზნებისაგან, რაც საქართველოს კონსტიტუციითა და „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონით არის უზრუნველყოფილი.

მსოფლიოს ყველა ძირითადი ცენტრალური ბანკის მსგავსად, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო ინსტრუმენტად გამოიყენება მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი. მოკლევადიანი განაკვეთების ცვლილება შემდგომ გადაეცემა გრძელვადიან განაკვეთებს და გავლენას ახდენს ეკონომიკის მდგომარეობაზე. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს გააჩნია დროითი ლაგი, რომელიც, როგორც წესი, წარმოადგენს დაახლოებით 4-6 კვარტალს. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტის ცვლილება გავლენას ახდენს მომავალ ინფლაციაზე. შესაბამისად, ფასების სტაბილურობის ეფექტიანად მიღწევისათვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საპროგნოზო ინფლაცია.¹

საპროცენტო განაკვეთების მართვისათვის ეროვნული ბანკის ძირითად ინსტრუმენტს წარმოადგენს რეფინანსირების სესხების საპროცენტო განაკვეთი,

¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=618>

რომელსაც ადგენს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი და ამტკიცებს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი. რეფინანსირების, ანუ იგივე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, წარმოადგენს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციულ ბანკებზე გაცემული ერთკვირიანი სესხების მინიმალურ საპროცენტო განაკვეთს. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის მიერ გამოიყენება მონეტარული პოლიტიკის სხვა ინსტრუმენტებიც.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანად განხორციელებისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ეყრდნობა ეკონომიკის მრავალმხრივ ანალიზსა და მაკროეკონომიკურ მოდელირებას. მონეტარული პოლიტიკის ენდოგენურობის გათვალისწინებით მაკროეკონომიკური მოდელირება ეფექტიან იარაღს წარმოადგენს პროგნოზირებისთვის. იგი, ერთი მხრივ, უზრუნველყოფს ინფლაციის სათანადო პროგნოზს, ხოლო მეორე მხრივ, იძლევა მკაფიო ინსტრუქციას მონეტარული ინსტრუმენტებით რეაგირებისთვის, რათა ინფლაცია დაბრუნდეს მიზნობრივ დონეზე.

მონეტარული პოლიტიკის გაძლიერებისა და მისი ეფექტიანობის ზრდის კუთხით მნიშვნელოვან ნაბიჯს წარმოადგენდა 2009 წელს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლა. ინფლაციის თარგეთირებამდე საქართველოში მონეტარული თარგეთირების რეჟიმი მოქმედებდა, რაც ინფლაციის რეგულირების მიზნით ფულის მასის სასურველი ზრდის ტემპის მიღწევას გულისხმობდა.

ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის გასატარებლად და რეალურ ეკონომიკაზე გადასაცემად მნიშვნელოვანია ქვეყანაში არსებული ლარიზაციის დონე. სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შექმნის მიზნით, ეროვნული ბანკი მუდმივად ახორციელებს ეროვნული ვალუტის გამოყენების წახალისებისკენ მიმართულ ღონისძიებებს, რაც აისახება ლარიზაციის მაჩვენებლის ზრდაზე და შედეგად მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის გაუმჯობესებაზე.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდის მიზნით, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დანერგვასთან ერთად, 2010 წელს გააქტიურდა მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები (რეფინანსირების სესხები, მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები). რეფინანსირების სესხების ინსტრუმენტის ამოქმედებამ საშუალება მისცა კომერციულ ბანკებს, უკეთ მართონ მიმდინარე

ლიკვიდობა, რაც ბანკებს მნიშვნელოვანი საოპერაციო დანახარჯების ეკონომიის და შესაბამისად ლარით სესხების უფრო დაბალი საპროცენტო განაკვეთით შეთავაზების საშუალებას აძლევს. კომერციული ბანკებისათვის ლარით რესურსის მოზიდვის წახალისების მიზნით, მოხდა მინიმალური სავალდებულო რეზერვების მოთხოვნის დიფერენციაცია ვალუტების მიხედვით. ამასთან, ეროვნული ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნების დაცვა ორკვირიანი დასაცავი პერიოდების განმავლობაში საკორესპონდენტო ანგარიშზე საშუალო ნაშთის მიხედვით წარმოებს, რაც კიდევ უფრო ამსუბუქებს სარეზერვო მოთხოვნის ტვირთს ლარის რესურსისთვის. სარეზერვო მოთხოვნების ამგვარი ფორმირება კომერციული ბანკებისათვის ლარით რესურსის მოზიდვას უფრო მიმზიდველს ხდის.

ლარის ფულადი ბაზრის თანმიმდევრული განვითარების, მონეტარული პოლიტიკის პროგნოზირებადობის ზრდისა და სხვა გატარებული რეფორმების ფონზე, ადგილი ჰქონდა საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის, ლიკვიდობისა და საოპერაციო რისკების შემცირებას. შედეგად, შემცირდა სხვაობა სხვადასხვა ვადიანობის საპროცენტო განაკვეთებს შორის და გამყარდა მათ შორის კავშირი, რაც აუმჯობესებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გავლენას გრძელვადიან განაკვეთებზე.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის მნიშვნელოვანია ეროვნული ვალუტით ცვლადი საპროცენტო განაკვეთებით სესხების წახალისება. აღნიშნული ტიპის სესხების პოპულარიზაციამ ხელი შეუწყო ეროვნული ვალუტით სესხების გაცემას, რის შედეგადაც საგრძნობლად გაიზარდა სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი. თუმცა საქართველოში ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით სესხების წილი მთლიან სესხებში ჯერ კიდევ ძალიან მცირეა, მაშინ როცა სხვა განვითარებულ და ზრდადი ეკონომიკის ქვეყნებში საკმაოდ პოპულარულია. გარდა იმისა, რომ აღნიშნული ტიპის სესხების შემთხვევაში ბანკი დაცულია საპროცენტო განაკვეთის რისკისგან, რაც მას განაკვეთების შემცირების საშუალებას აძლევს, ისინი ასევე არ შეიცავს ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკებს (ისევე როგორც ეროვნული ვალუტის სხვა სესხები), რაც დამატებით ამცირებს ვალის მომსახურების ტვირთს.

ფულადი ბაზრის გაღრმავებასთან ერთად მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის ასევე მნიშვნელოვანია ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ახალი ინსტრუმენტების გამოჩენა. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების პარალელურად ეროვნული ბანკი ხელს შეუწყობს კერძო ფიქსირებული შემოსავლის ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ამუშავებას. პირველ ეტაპზე მნიშვნელოვანია საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ ადგილობრივ ბაზარზე ლარით დენომინირებული ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ხელშეწყობა. აღნიშნული ინსტიტუტების მიმართ არსებული მაღალი ნდობის შედეგად ამ ტიპის ინსტრუმენტებზე ბაზრის მხრიდან მოთხოვნა მაღალი იქნება. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების შემდგომ ეტაპზე შესაძლებელია კორპორატიული სააქციო და სავალო ფასიანი ქაღალდების ემისიის წახალისება.

საქართველოს ეროვნული ბანკისთვის ერთ-ერთ პრიორიტეტულ საკითხს წარმოადგენს მისი ძირითადი ამოცანების, მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების და გატარებული ღონისძიებების საზოგადოებასთან კომუნიკაცია. ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის გასატარებლად, კომუნიკაციის არსებული არხების განვითარებითა და ახალი გზების დანერგვით, ეროვნული ბანკი მოახდენს საზოგადოებაში ნდობის ამაღლებას და ინფლაციური მოლოდინების მართვას. ამ მიზნით განხორციელდა ეროვნული ბანკის პუბლიკაციების სტრუქტურის გადახედვა, ვებ-გვერდის მონეტარული ნაწილის განახლება და კომუნიკაციის ახალი სტრატეგიის შემოღება. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის გამჭვირვალობის უზრუნველსაყოფად და საზოგადოების ინფორმირების მიზნით, მუდმივად ხდება მიღებული გადაწყვეტილებისა თუ ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული მონეტარული ოპერაციის ან სავალუტო ინტერვენციის შესახებ ინფორმაციის პრესრელიზის სახით გამოქვეყნება უმოკლეს ვადებში.

ახალი საკომუნიკაციო ციკლის თანახმად, კვარტალში ერთხელ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის შეხვედრების შემდეგ ტარდება პრესკონფერენციები და ანალიტიკოსებთან შეხვედრა ინფლაციის მიმოხილვის გამოქვეყნებისას. პრესკონფერენცია და აღნიშნული შეხვედრა წარმოადგენს კომუნიკაციის ეფექტიან

საშუალებას, სადაც ეროვნული ბანკი შეძლებს ანალიტიკოსების გუნდს დეტალურად გააცნოს ის ძირითადი საკითხები და პრობლემები, რომელიც წარმოიშვა მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის შეხვედრაზე და აუხსნას მიღებული გადაწყვეტილების მიზეზები.

საზოგადოებაში ეკონომიკური ცოდნის ზრდისა და ეროვნული ბანკისადმი ნდობის ამაღლების მიზნით, მომავალში ასევე გაგრძელდება პრეზენტაციები და სემინარების სერიები მიმდინარე აქტუალური საკითხების შესახებ, როგორც ფინანსური ბაზრების ოპერაციების მონაწილეთათვის, ასევე საზოგადოების სხვა წევრებისათვის.

ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები ყოველწლიურად მუშავდება საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ შემდეგი სამი წლისთვის და დასამტკიცებლად წარედგინება საქართველოს პარლამენტს. „მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებებში“ მოცემულია ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი და მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტები, რომლებსაც ეროვნული ბანკი იყენებს ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის გატარებისას. საქართველოს პარლამენტის დადგენილებები ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების შესახებ, წლების მიხედვით:

საქართველოს 2017-2019 წლების ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების შესახებ „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონის 61-ე მუხლის მე-3 პუნქტის შესაბამისად, საქართველოს პარლამენტი ადგენს: დამტკიცდეს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ წარმოდგენილი საქართველოს 2017-2019 წლების ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები: 1. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2017 წლისთვის შეადგენდა 4 პროცენტს, 2018- 2019 წლებისთვის - 3 პროცენტს. 2. საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შენარჩუნების მიზნით საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ 2017-2019 წლების განმავლობაში ძირითადად გამოყენებული იქნა პოლიტიკის განაკვეთი, რომლის

ცვლილება ეკონომიკას გადაეცემა მონეტარული პოლიტიკის შემდეგი ინსტრუმენტებით: რეფინანსირების სესხები, მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები, სადეპოზიტო სერთიფიკატები, ოპერაციები მთავრობის ფასიანი ქაღალდებით, სავალუტო ინტერვენციები, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები და სხვა ინსტრუმენტები. 3. 2017-2019 წლების განმავლობაში სამომხმარებლო ფასების მოსალოდნელ დინამიკაზე გარეგანი ფაქტორებიდან მოქმედი შესაძლო რისკები განისაზღვრა ნავთობსა და საკვებზე მსოფლიო ფასების ცვლილება, გეოპოლიტიკური რისკების ცვლილება, რეგულირებადი ფასების ცვლილება, ინფლაციის იმპორტი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან და სხვა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა არ მოახდენს რეაგირებას გარეგანი ფაქტორების შედეგად ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან დროებითი გადახრისას, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც გადახრა იმდენად ძლიერია, რომ გავლენას ახდენს ინფლაციაზე მოქმედ ფუნდამენტურ ფაქტორებზე.¹

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ამოცანაა ფასების სტაბილურობა. ინფლაციის დონის მიზნობრივ მაჩვენებელზე შესანარჩუნებლად ეროვნული ბანკი იყენებს მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთს, რომლის ცვლილებაც მონეტარული გადაცემის მექანიზმის საშუალებით ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე და შედეგად იცვლება ფასების დონეც. ამ მიზნის მისაღწევად სებ-ი იყენებს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტებს, როგორებიცაა რეფინანსირების სესხები, სადეპოზიტო სერთიფიკატების აუქციონები, ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები და მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები. ამ ინსტრუმენტების საშუალებით ეროვნული ბანკი ფინანსურ ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთს არეგულირებს. ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით მცირდება საბანკო რესურსები რაც, შესაბამისად, ფულის მასის შემცირებას იწვევს და ხდება საბანკო სისტემიდან ჭარბი ლიკვიდობის ამოღება. გარდა ამისა, სადეპოზიტო სერტიფიკატები და სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მიეკუთვნება

¹ https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2017/parlamentis_dadgenileba_geo.pdf

დაბალი რისკის მატარებელი აქტივების კლასს და კომერციულ ბანკებს საშუალებას აძლევს შეამციროს საკრედიტო პორტფელის რისკიანობის მაჩვენებელი. ამავდროულად, ვითარდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარიც.

ეროვნული ბანკის რეფინანსირების სესხების საშუალებით საბანკო სისტემას მოკლევადიანი ლიკვიდობა მიეწოდება. მათი გაცემა ხორციელდება აუქციონების საშუალებით, შესაბამისი გირაოს წარმოდგენის საფუძველზე. ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხებით სებ-ის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გადაეცემა საბანკო სექტორის ჯერ მოკლევადიან და შემდგომ კი გრძელვადიან განაკვეთებს. ერთდღიანი სესხებისა და ერთდღიანი დეპოზიტების განაკვეთების საშუალებით იქმნება ე.წ. კორიდორი ბანკთაშორის ბაზარზე, რომელიც ამცირებს ამ ბაზრის განაკვეთის მერყეობას. მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები არის მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთი ინსტრუმენტი, რომლის საშუალებით ეროვნული ბანკი გავლენას ახდენს მონეტარულ აგრეგატებსა და ფულის მასაზე. გარდა ამისა, სავალდებულო რეზერვების მოთხოვნის გამოყენებით სებ-ი უზრუნველყოფს ბანკების მიერ საჭირო ლიკვიდური სახსრების არსებობას რეზერვში მოულოდნელი ფულადი გადინების დასაფარად. სარეზერვო მოთხოვნების გაზრდა იწვევს დაკრედიტებისთვის საჭირო ფულადი სახსრების შემცირებას ბანკებისთვის, ხოლო დაწვევა კი - პირიქით, გამოიწვევს ფულის მიწოდების გაზრდას. მონეტარული პოლიტიკის ამ ინსტრუმენტების გამოყენების მთავარი მიზანი ერთობლივ მოთხოვნაზე გავლენის მოხდენაა, რაც საბოლოოდ აისახება ინფლაციის მაჩვენებელზე.¹

¹ <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=540>

2.1 მონეტარული პოლიტიკის ტრანსფორმაცია

ეროვნული ბანკის საქმიანობის ძირითადი მიზანია ქვეყანაში ფასების სტაბილურობა. ამასთანავე, ეროვნულმა ბანკმა უნდა უზრუნველყოს საფინანსო სისტემის სტაბილურობა და გამჭვირვალობა და ხელი უნდა შეუწყოს ქვეყანაში ეკონომიკის ზრდას, ისე, რომ საფრთხე არ შეექმნას მისი ძირითადი მიზნის შესრულებას.

მონეტარული პოლიტიკის ფორმულირება: საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის ფორმულირებასა და განხორციელებაზე პასუხისმგებელია საქართველოს ეროვნული ბანკი, რომელიც არის ქვეყნის ცენტრალური ბანკი. იგი წარმოადგენს მთავრობისგან დამოუკიდებელ ორგანოს და აღნიშნულ პროცესში ხელმძღვანელობს „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონითა და საქართველოს პარლამენტის დადგენილებით „ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების შესახებ“ განსაზღვრული უფლებამოსილებების ფარგლებში.

ფულად-საკრედიტო და სავალუტო საკითხების განხილვა ხდება ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ, რომელიც იღებს გადაწყვეტილებებს გასატარებელი მონეტარული პოლიტიკის ღონისძიებების შესახებ.

ინფლაციის თარგეთირება 2009 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი არის ინფლაციის თარგეთირება. აღნიშნული რეჟიმის დროს წინასწარ განისაზღვრება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, რომელიც უნდა იქნას შენარჩუნებული საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის

მიზნობრივ მაჩვენებელს განსაზღვრავს საქართველოს ეროვნული ბანკი და შემდგომ მტკიცდება პარლამენტის მიერ.

ფასების სტაბილურობა გულისხმობს ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში დაბალი და სტაბილური ინფლაციის მაჩვენებლის შენარჩუნებას. მაღალ ინფლაციას დიდი მერყეობა ახასიათებს, ამიტომ სტაბილური ინფლაციის მისაღწევად მნიშვნელოვანია ინფლაციის დაბალი დონის შენარჩუნება. ფასების სტაბილურობა აუცილებელი პირობაა რესურსების ეფექტიანად განაწილებისათვის. არაპროგნოზირებადი ფასები ამცირებს გრძელვადიანი ინვესტიციების განხორციელების შესაძლებლობას. მაღალი ინფლაციის დროს რესურსები პროდუქტიული გამოყენების ნაცვლად ინფლაციისგან დასაზღვევი მარაგების შესაქმნელად მიემართება. ფასების სტაბილურობა ასევე მნიშვნელოვანია ფინანსური სტაბილურობის თვალსაზრისითაც.

ზოგადად, დაბალი და სტაბილური ინფლაცია ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას. განვითარების არსებულ ეტაპზე, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალოვადიან პერიოდში, 2014 წლისათვის 6 პროცენტს შეადგენდა, 2015 წლისათვის კი - 5 პროცენტს. დროთა განმავლობაში, ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებასთან ერთად, ეროვნული ბანკი ეტაპობრივად შეამცირებს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელს 3 პროცენტამდე.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მისაღწევად ეროვნული ბანკი შესაბამის მონეტარულ პოლიტიკას ახორციელებს. 2009 წლიდან ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი არის ინფლაციის თარგეთირება, რომლის დროსაც ეროვნული ბანკი საპროცენტო განაკვეთების მართვით ზემოქმედებს ინფლაციაზე. კერძოდ, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გადაეცემა უფრო გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს და შემდეგ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს. სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება ზემოქმედებს ქვეყანაში ერთობლივ მოთხოვნაზე, რაც საბოლოო ჯამში გავლენას ახდენს ფასების დონეზე.

იმ შემთხვევაში თუ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი მეტია მიზნობრივ დონეზე, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს მონეტარულ

პოლიტიკას მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის აწევით, რაც გარკვეული პერიოდის მერე გადაეცემა სესხებზე საპროცენტო განაკვეთს და ზღუდავს ერთობლივ მოთხოვნას, რათა ფასების ზრდის ტემპი დაუბრუნდეს სასურველ დონეს. საპირისპირო შემთხვევაში, როდესაც ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი მიზნობრივ დონეზე დაბალია, ეროვნული ბანკი შეამცირებს მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთს, რაც გარკვეული პერიოდის მერე გადაეცემა სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს. შედეგად ერთობლივი მოთხოვნა გაიზრდება და ხელს შეუწყობს ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონემდე დაბრუნებას.

ფინანსური სტაბილურობა საფინანსო სექტორის ისეთი მდგომარეობაა, რომლის დროსაც სექტორი, შოკების მიუხედავად, ეფექტურად ასრულებს შუამავლის როლს ეკონომიკაში. ფინანსური სექტორის სტაბილურობა შეიძლება ასევე განვსაზღვროთ, როგორც სისტემურად მნიშვნელოვანი საფინანსო ინსტიტუტებისა და საფინანსო ბაზრების სტაბილურობა. ფინანსური სტაბილურობა არ გამორიცხავს სირთულეებს საფინანსო ბაზრების ცალკეული მონაწილეებისთვის. პრობლემები ინდივიდუალურ საფინანსო ინსტიტუტებში საფრთხეს უქმნის ფინანსურ სტაბილურობას მხოლოდ მაშინ, როდესაც ეს პრობლემები უარყოფითად აისახება მთლიანად სისტემის შესაძლებლობაზე შეასრულოს თავისი ფუნდამენტური როლი.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ამოცანაა ფასების სტაბილურობა. ინფლაციის დონის მიზნობრივ მაჩვენებელზე შესანარჩუნებლად ეროვნული ბანკი იყენებს მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთს, რომლის ცვლილებაც მონეტარული გადაცემის მექანიზმის საშუალებით ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე და შედეგად იცვლება ფასების დონეც. ამ მიზნის მისაღწევად სებ-ი იყენებს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტებს, როგორებიცაა რეფინანსირების სესხები, სადეპოზიტო სერთიფიკატების აუქციონები, ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები და მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები. ამ ინსტრუმენტების საშუალებით ეროვნული ბანკი ფინანსურ ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთს არეგულირებს. ფასიანი ქაღალდების გაყიდვით მცირდება საბანკო რესურსები რაც, შესაბამისად, ფულის მასის

შემცირებას იწვევს და ხდება საბანკო სისტემიდან ჭარბი ლიკვიდობის ამოღება. გარდა ამისა, სადეპოზიტო სერტიფიკატები და სახაზინო ფასიანი ქაღალდები მიეკუთვნება დაბალი რისკის მატარებელი აქტივების კლასს და კომერციულ ბანკებს საშუალებას აძლევს შეამციროს საკრედიტო პორტფელის რისკიანობის მაჩვენებელი. ამავდროულად, ვითარდება ფასიანი ქაღალდების ბაზარიც. ეროვნული ბანკის რეფინანსირების სესხების საშუალებით საბანკო სისტემას მოკლევადიანი ლიკვიდობა მიეწოდება. მათი გაცემა ხორციელდება აუქციონების საშუალებით, შესაბამისი გირაოს წარმოდგენის საფუძველზე. ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხებით სებ-ის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გადაეცემა საბანკო სექტორის ჯერ მოკლევადიან და შემდგომ კი გრძელვადიან განაკვეთებს. ერთდღიანი სესხებისა და ერთდღიანი დეპოზიტების განაკვეთების საშუალებით იქმნება ე.წ. კორიდორი ბანკთაშორის ბაზარზე, რომელიც ამცირებს ამ ბაზრის განაკვეთის მერყეობას.

მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები არის მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთი ინსტრუმენტი, რომლის საშუალებით ეროვნული ბანკი გავლენას ახდენს მონეტარულ აგრეგატებსა და ფულის მასაზე. გარდა ამისა, სავალდებულო რეზერვების მოთხოვნის გამოყენებით სებ-ი უზრუნველყოფს ბანკების მიერ საჭირო ლიკვიდური სახსრების არსებობას რეზერვში მოულოდნელი ფულადი გადინების დასაფარად. სარეზერვო მოთხოვნების გაზრდა იწვევს დაკრედიტებისთვის საჭირო ფულადი სახსრების შემცირებას ბანკებისთვის, ხოლო დაწვევა კი - პირიქით, გამოიწვევს ფულის მიწოდების გაზრდას. მონეტარული პოლიტიკის ამ ინსტრუმენტების გამოყენების მთავარი მიზანი ერთობლივ მოთხოვნაზე გავლენის მოხდენაა, რაც საბოლოოდ აისახება ინფლაციის მაჩვენებელზე.

საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ბანკების ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ერთ-ერთი ინსტრუმენტია და ის ერთგვარი ორიენტირია საბაზრო განაკვეთებისათვის. გადაწყვეტილება პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე მიიღება მიმდინარე და მოსალოდნელ ეკონომიკურ პროცესებსა და ფინანსურ ბაზრებზე დაკვირვების შედეგად. მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრის პროცესში ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებლის გათვალისწინება ხდება, ვინაიდან გატარებული

პოლიტიკის შედეგი ეკონომიკაზე დროის გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება. თუ პროგნოზირებული მაჩვენებელი აღემატება ინფლაციის მიზნობრივ დონეს, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას და აწევს საპროცენტო განაკვეთს, რათა შეზღუდულ იყოს მომავალში ფასების დონის მატება. შედეგად, შემცირდება ერთობლივი მოთხოვნა, რაც ზეგავლენას მოახდენს ფასების ზრდის ტემპზე. საპირისპირო შემთხვევაში, როდესაც ერთობლივი მოთხოვნა არის დაბალი და ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებელი ნაკლებია მიზნობრივზე, ეროვნული ბანკის მიერ გატარდება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა - შემცირდება საპროცენტო განაკვეთი, რაც გარკვეული პერიოდის შემდეგ გადაეცემა სესხების საპროცენტო განაკვეთს და გამოიწვევს ერთობლივი მოთხოვნის წახალისებას.

ზოგადად, ეკონომისტები 4 ტიპის ინფლაციას გამოყოფენ: ა) მოთხოვნით გამოწვეული ინფლაცია, როდესაც მთლიანი მოთხოვნა ეკონომიკაში აჭარბებს არსებულ მიწოდებას. ანუ, სხვაგვარად ეს არის ე.წ. მონეტარული ინფლაცია; 2) ხარჯებით გამოწვეული ინფლაცია, როდესაც მზა პროდუქტებსა და მომსახურებაზე ფასები იმატებს ნედლ მასალებზე ფასების ზრდის გამო ან როდესაც ხელფასების მატება წარმოებული პროდუქციის ერთეულ ფასს ზრდის; 3) ფასწარმოქმნით გამოწვეული ინფლაცია, ანუ დაწესებული ფასის ინფლაცია. როდესაც რამდენიმე ბიზნესი გადაწყვეტს, მოუმატოს ფასებს საკუთარი მოგების გაზრდის მიზნით, ანუ სხვაგვარად თუ ვიტყვით, ოლიგოპოლიური ინფლაცია. ოლიგოპოლიებს შეუძლიათ დააწესონ საკუთარი ფასები და გაზარდონ ეს ფასები, როდესაც მოესურვებათ - ე.წ. კარტელური გარიგებებით; 4) ინფლაციის მეოთხე ტიპი სექტორული ინფლაციაა, როდესაც ერთ დარგში ფასების ზრდა სხვა სექტორებში ზრდის ფასებს, მაგალითად, ნავთობსა და ნავთობპროდუქტებზე ფასების ზრდა საკვებისა და სხვა სექტორებში ფასების ზრდას იწვევს. ინფლაციის ამ ტიპების გარდა, იმ ქვეყნებში, რომლებიც იმპორტზე დამოკიდებულები არიან, იმპორტირებული ინფლაცია არსებობს (მოწოდების შოკები), რომელიც სხვა მიზეზთა შორის ერთ-ერთი გავრცელებული ფაქტორია, რომელიც ინფლაციის დონის ზრდას იწვევს. საქართველოს ეროვნულ ბანკს (სებ-ი) მიაჩნია, რომ

საქართველოში ფასების ზრდაში დამნაშავე ეს ბოლო ტიპის - ანუ, იმპორტირებული ინფლაციაა.

ეგზოგენური ფაქტორები ვერ გაკონტროლდება შიდა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის საშუალებით, ამდენად ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, არ რეაგირებენ ასეთი ფაქტორების შედეგად ინფლაციის ზრდაზე. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ აღნიშნული სიტუაცია წარმოქმნის ინფლაციის მოლოდინს, რაც ზეგავლენას ახდენს ფასების დონეზე, უნდა მოხდეს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება საპროცენტო განაკვეთის გაზრდით ინფლაციის მოლოდინის შესამცირებლად. განაკვეთის ცვლილება, გადაცემის მექანიზმის საშუალებით, სხვადასხვა არხებით გადაეცემა ერთობლივ მოთხოვნას, გამოიწვევს მის შემცირებას და შედეგად უნდა ველოდეთ ფასების დონის შემცირებასაც.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე მიიღება მიმდინარე და მოსალოდნელ ეკონომიკურ პროცესებსა და ფინანსურ ბაზრებზე დაკვირვების შედეგად.

მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრის პროცესში ხდება ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებლის გათვალისწინება, ვინაიდან გატარებული პოლიტიკის შედეგი ეკონომიკაზე აისახება დროის გარკვეული პერიოდის გასვლის შემდეგ. თუ პროგნოზირებული მაჩვენებელი აღემატება ინფლაციის მიზნობრივ დონეს, ეროვნული ბანკი აწევს საპროცენტო განაკვეთს, რათა მომავალში შეზღუდული იყოს ფასების დონის მატება.

საპირისპირო შემთხვევაში, როდესაც ერთობლივი მოთხოვნა არის დაბალი და ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებელი ნაკლებია მიზნობრივ დონეზე, ეროვნული ბანკი შეამცირებს საპროცენტო განაკვეთს. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, საჭიროებიდან გამომდინარე შეიძლება იყოს შერბილებული, გამკაცრებული ან ნეიტრალური. ეკონომიკის წონასწორული მდგომარეობისას, როდესაც ეკონომიკა არ განიცდის შოკებს მიწოდების და მოთხოვნის მხრიდან,

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მის ნეიტრალურ დონეზეა. ანუ „ნეიტრალური განაკვეთი“ წარმოადგენს საბაზისო დონეს, რომლის დროსაც მონეტარული პოლიტიკა არც შერბილებულია და არც ექსპანსიურია, გამოშვება მის პოტენციურ დონეზეა და ინფლაციაც სტაბილურია. პოლიტიკის განაკვეთის გადახრა ნეიტრალური დონიდან განპირობებულია ეკონომიკური ციკლებით - რეცესიებითა და ბუმებით, რაც მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების საჭიროებას იწვევს. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთები სცილდება ნეიტრალურ მაჩვენებელს: ბუმის დროს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონეზე მაღლაა, რეცესიის დროს კი - პირიქით.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება მიმართულია ჩვენი მთავარი ფუნქციის ფასების სტაბილურობის შენარჩუნებისკენ. როცა მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია იქნება მიზნობრივ დონეზე მაღალი, ეროვნული ბანკი ზრდის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს და პირიქით. თუ მსგავს შემთხვევაში ეროვნული ბანკი თავს შეიკავებს პოლიტიკის განაკვეთის ზრდისგან, ეს მაინც ვერ დაიცავს მსესხებლებს საპროცენტო განაკვეთების მატებისგან, რადგან განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნება (როცა იკვეთება მისი გაზრდის საჭიროება) გამოიწვევს ინფლაციის მოლოდინის და შედეგად ფაქტიური ინფლაციის ზრდას. მაღალი ინფლაცია და გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები გამოიწვევს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთების მატებას პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების პირობებშიც კი. გრძელვადიანი პერიოდის განმავლობაში განაკვეთის დაბალ დონეზე შენარჩუნება კიდევ უფრო გაამწვავებს მაღალი ინფლაციის პრობლემას და საბოლოოდ დადგება პოლიტიკის განაკვეთის სწრაფად და მკვეთრად გაზრდის საჭიროება, შედეგად საპროცენტო განაკვეთები გაიზრდება იმაზე უფრო მეტად, ვიდრე პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი ზრდის შედეგად გაიზრდებოდა. პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი და ზომიერი ზრდა კი საშუალებას აძლევს ეკონომიკურ აგენტებს წინასწარ განჭვრიტონ მოსალოდნელი ცვლილება და გაითვალისწინონ გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი - ეს არის სათათბირო საკონსულტაციო ორგანო, რომლის ძირითადი ფუნქცია ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის

შემუშავება და განხორციელება. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი შექმნილია ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანების საფუძველზე. კომიტეტის გადაწყვეტილება რეკომენდაციის სახით მიეწოდება ეროვნული ბანკის პრეზიდენტს, ხოლო მისი საბოლოო გადაწყვეტილების საფუძველზე ეროვნული ბანკი გამოსცემს სამართლებრივაქტებს. კომიტეტში 11 წევრია და მას თავჯდომარეობს საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი. ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის გადაწყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის წევრები შეიძლება იყვნენ ეროვნული ბანკის თანამშრომლები და მოწვეული პირები. სხდომები იმართება თვეში ერთხელ (განსაკუთრებულ შემთხვევებში შეიძლება ჩატარდეს რიგგარეშე შეხვედრა) წინასწარ ცნობილი კალენდრის მიხედვით. კომიტეტი განსაზღვრავს, თუ რა იქნება მიზნობრივი ინფლაციის მაჩვენებელი შემდგომი პერიოდისათვის და აწესებს მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთს, რომელიც უზრუნველყოფს ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მიღწევას. კომიტეტის შეხვედრაზე მიმდინარეობს მსჯელობა და მიიღება გადაწყვეტილებები ისეთ საკითხებზე, როგორცაა ღია ბაზრისა და სხვა ფულად-საკრედიტო და სავალუტო ოპერაციები, საკუთარი ფასიანი ქაღალდების ემისია და მიმოქცევა, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების დადგენა,

ბოლო წლების მანძილზე საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აქტიურად დაიწყო მუშაობა ლარიზაციის ხელშეწყობისა და ეროვნული ვალუტის მიმართ ნდობის გამყარების მიმართულებით. მთავრობამ და ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშვეს ღონისძიებები.

ლარიზაცია არის დე-დოლარიზაცია ქართული ვალუტისათვის – ლარისათვის. ტერმინი "ლარიზაცია" შესაძლოა გამოიყენებოდეს ორი მნიშვნელობით:

1. ლარიზაცია – ყველა ვალუტის გამოყენებაში ლარის გამოყენების პროცენტული მაჩვენებელი. მაგ.: სესხების (დეპოზიტების) ლარიზაცია – ბანკების მიერ გაცემული სესხების (მიღებული დეპოზიტების) საერთო რაოდენობაში ლარით სესხების (დეპოზიტების) პროცენტული მაჩვენებელი; ეკონომიკის ლარიზაცია – ეკონომიკაში გამოყენებული ფულის მთლიან მასაში ლარის პროცენტული მაჩვენებელი.

2. ლარიზაცია - პროცესი, როდესაც ლარიზაციის პროცენტული მაჩვენებელი იზრდება. საზოგადოდ, ეს პროცესი ფიქსირდება იმ შემთხვევაში, როდესაც ქვეყანაში მოქმედი ეკონომიკური აგენტები უპირატესობას ანიჭებენ ეროვნულ ვალუტას. კერძოდ, დანაზოგს ინახავენ ეროვნული ვალუტით ნაცვლად უცხოური ვალუტისა და ასევე სესხებს იღებენ ეროვნული ვალუტით ნაცვლად უცხოური ვალუტისა, ფასებს აფიქსირებენ (მათ შორის გრძელვადიანი მოხმარების საქონელზე: ბინა, მანქანა და სხვ.) ეროვნული ვალუტით ნაცვლად უცხოური ვალუტისა.

ლარიზაციის ზრდა მნიშვნელოვანია ქვეყანაში სტაბილური ეკონომიკური გარემოს მისაღწევად. ამ შემთხვევაში ქვეყანას უმცირდება სავალუტო რისკი, შესაბამისად საგარეო შოკს უფრო ნაკლები გავლენა ექნება ეკონომიკაზე. გაზრდილი ლარიზაციის პირობებში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა გახდება უფრო ეფექტური, რაც აუცილებელი წინაპირობაა ეკონომიკური სტაბილურობისათვის. ამდენად ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი ძირითადი ამოცანა სწორედ ლარიზაციის ზრდაა. ამასთან მნიშვნელოვანია, რომ ლარიზაციის ზრდა მიღწეულ იქნას ბუნებრივად, ყოველგვარი ადმინისტრაციული ზომების შემოღების გარეშე.

2.2 ინფლაციის თარგეთირება და მონეტარული პოლიტიკის მიმართულებები საქართველოში

ინფლაცია ნეგატიურ მოვლენებთან ასოცირდება. გარდა ფასების ცლილებისა, ის დანაზოგებს აუფასურებს, ინვესტიციებს ამცირებს, კაპიტალის გადინებას (უცხოურ აქტივებში, ძვირფას ლითონებში ანდა არაპროდუქტიულ უძრავ ქონებაში) უწყობს ხელს, აფერხებს ზრდას, ეკონომიკის დაგეგმვას კომმარად აქცევს და, თუ უკიდურესი ფორმითაა, სოციალურ და პოლიტიკურ დესტაბილიზაციას იწვევს .

მთავრობები ცდილობენ ინფლაციის დასაშვებ დონემდე შეკავებას კონსერვატიული და მდგრადი ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის გატარებით. გამოცდილებამ და მექანიზმის მოხერხებულობამ, მთავრობების უმეტესობას უბიძგა, საკუთარი მონეტარული პოლიტიკა წარემართათ ისეთ შუალედურ ორიენტირებზე დაყრდნობით, როგორებიც მონეტარული აგრეგატები ან გაცვლის კურსებია. თუმცა, ბოლო ათწლეულის განმავლობაში პატარა და საშუალო ზომის შვიდმა განვითარებულმა ეკონომიკამ ასეთი შუალედური ორიენტირების გამოყენების ტრადიციაზე უარი თქვა და დაიწყო ფოკუსირება თავად ინფლაციის მაჩვენებელზე. მონეტარული პოლიტიკის მეშვეობით ინფლაციის კონტროლის ძველისძველი პრობლემის მიმართ ასეთი ახალი მიდგომა ინფლაციის თარგეთირების სახელით არის ცნობილი.

90-იანი წლების შემდგომ მონეტარული პოლიტიკის ასეთი რეჟიმი საკმაოდ წარმატებული გამოდგა ინფლაციასთან ბრძოლაში, ამიტომ მსოფლიოს მრავალი განვითარებული ქვეყანა გადავიდა მონეტარული პოლიტიკის სწორედ ამ რეჟიმზე, მათ შორის ინგლისის ბანკი, შვეიცარიის ცენტრალური ბანკი და სხვა. ინფლაციის თარგეთირების დროს მონეტარული პოლიტიკის ძირითად ინსტრუმენტს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს. მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ქვეყნის ცენტრალური ბანკი ცდილობს ზეგავლენა მოახდინოს უფრო გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე, გასესხების განაკვეთზე

და საბოლოო ჯამში ერთობლივ მოთხოვნაზე. რადგანაც ინფლაციის თარგეთირების უმთავრესი ამოცანა ეკონომიკურ აგენტებში ინფლაციის მოლოდინის ფორმირებაზე ზეგავლენაა, მნიშვნელოვანი ხდება მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების საზოგადოებასთან კომუნიკაცია.

განვითარების არსებულ ეტაპზე, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალოვადიან პერიოდში, 2012-2014 წლებისთვის 6 პროცენტს შეადგენდა, 2015 წლისათვის კი - 5 პროცენტს. დროთა განმავლობაში, ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებასთან ერთად, ეროვნული ბანკი ეტაპობრივად შეამცირებს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელს 3 პროცენტამდე.¹ ინფლაციის თარგეთირების დროს მნიშვნელოვანია ინფლაციის პროგნოზირება. რადგანაც მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება რეალურ ეკონომიკაზე არა მყისიერად, არამედ მხოლოდ გარკვეული პერიოდის გასვლის შემდეგ აისახება, მონეტარული პოლიტიკისათვის მნიშვნელოვანია არა დღევანდელი არამედ პროგნოზირებული ინფლაცია. იმ შემთხვევაში თუ ინფლაციის პროგნოზი აღემატება მიზნობრივ დონეს ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს პოლიტიკას, და პირიქით, თუ ინფლაციის პროგნოზი ნაკლებია მიზნობრივ დონეზე – გადაწყვეტილება პოლიტიკის შერბილების სასარგებლოდ მიიღება

2009 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი არის ინფლაციის თარგეთირება. აღნიშნული რეჟიმის დროს წინასწარ განისაზღვრება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, რომელიც უნდა იქნას შენარჩუნებული საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელს განსაზღვრავს საქართველოს ეროვნული ბანკი და შემდგომ მტკიცდება პარლამენტის მიერ.

2017 წლისათვის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი შეადგენდა 4 პროცენტს, ხოლო 2018 წლისათვის კი - 3 პროცენტს.

¹ https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2014/parlamentis_dadgenileba_2013.pdf

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი შედარებით ახალ პრაქტიკას წარმოადგენს და 90-იანი წლებიდან მოყოლებული საკმაოდ წარმატებული გამოდგა ინფლაციასთან ბრძოლაში. აღნიშნული რეჟიმი პირველად ახალი ზელანდიის ცენტრალურმა ბანკმა დანერგა 1990 წელს.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს წინასწარ ცხადდება საშუალოვადიანი პერიოდისთვის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი - ეკონომიკისათვის სასურველი ინფლაციის დონე. ინფლაციის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორი ინფლაციის მოლოდინია, შესაბამისად ეროვნული ბანკის მიზანს სწორი ინფლაციის მოლოდინის ჩამოყალიბება წარმოადგენს. ამიტომ ეროვნული ბანკი მისი საქმიანობის გამჭვირვალობასა და პროგნოზირებადობას დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის ერთ-ერთ უპირატესობას მისი გამჭვირვალობა და საზოგადოებასთან კომუნიკაციის სიმარტივე წარმოადგენს, ვინაიდან წინასწარ დადგენილი ერთი მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალებას იძლევა ზუსტად განისაზღვროს ეროვნული ბანკის მთავარი მიზანი და შეიქმნას მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის მიმართულების შესახებ.

ინფლაციის თარგეთირების ამოქმედებამდე ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობოდა მონეტარულ თარგეთირებას, რაც ფულის მასის სასურველი ზრდის ტემპის მიღწევას გულისხმობდა. მონეტარული თარგეთირების პირობებში ეროვნული ბანკი იყენებდა ფულის მასას, როგორც შუალედურ რგოლს, ინფლაციის სარეგულირებლად. ამ რეჟიმის პირობებში, ინფლაციის თარგეთირებისგან განსხვავებით, მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს სტაბილური კავშირი ფულის მასასა და ინფლაციას შორის. თუმცა პრაქტიკაში ფულზე მოთხოვნა ცვალებადია (განსაკუთრებით გადახდის ახალი საშუალებებისა და საბანკო სისტემის სწრაფად განვითარების პირობებში), რაც ცვლის კავშირს მონეტარული აგრეგატების ზრდასა და ფულის ზრდას შორის და წარმოიშვება თარგეთის - ფულის მასის ზრდის ტემპის მუდმივი გადახედვის საჭიროება. შესაბამისად აქტიური მონეტარული პოლიტიკის შემთხვევაში, ფულის მასის საოპერაციო თარგეთად გამოყენება არაეფექტიანია.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი არის ინფლაციის თარგეთირება. აღნიშნული რეჟიმი გულისხმობს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის წინასწარ გამოცხადებას. გრძელვადიან პერიოდში ფასების ცვლილების სასურველ დონედ საქართველოში განიხილება წლიური ინფლაცია 3 პროცენტის ოდენობით. აღსანიშნავია, რომ გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის დამახასიათებელია ინფლაციის მაღალი დონე, რაც პროდუქტიულობის ზრდის შედარებით მაღალ ტემპებს უკავშირდება.

განვითარების არსებულ ეტაპზე, ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალოვადიან პერიოდში, 2016 წლისათვის 5 პროცენტს, ხოლო 2017 წლისათვის 4 პროცენტს შეადგენდა. 2018 წლისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი მის გრძელვადიანდონემდე, 3 პროცენტამდე შემცირდა. ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად საქართველოს ეროვნული ბანკი საოპერაციო ორიენტირად ბანკთაშორის ბაზარზე მოკლევადიან (შვიდ დღემდე) საპროცენტო განაკვეთს იყენებს. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მართვით ეროვნული ბანკი ზეგავლენას ახდენს ბანკთაშორის ბაზარზე მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე, რაც გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება კომერციული ბანკების ჯერ მოკლევადიან, ხოლო შემდგომ გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე და საბოლოო ჯამში ქვეყანაში ერთობლივ მოთხოვნაზე. საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითადი ინსტრუმენტია ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხები, რომლებიც გაიცემა კომერციულ ბანკებზე აუქციონის მეშვეობით. ეროვნული ბანკი აქტიურად იყენებს მონეტარული პოლიტიკის სხვა ინსტრუმენტებსაც, როგორცაა მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები, ღია ბაზრის ოპერაციები სადეპოზიტო სერტიფიკატებითა და სახაზინო ფასიანი ქაღალდებით დაღია ბაზრის ერთვადიანი ინსტრუმენტი. მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები - ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები.

კომერციული ბანკების დროებითი ფინანსური სიძნელეების და/ან ლიკვიდური სახსრების მწვავე უკმარისობის შემთხვევაში, საბანკო სექტორში სისტემური პრობლემებისა და კრიზისის შესაძლო განვითარების თავიდან აცილების მიზნით

საქართველოს ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებზე გასცემს ბოლო ინსტანციის სესხს. რაც უფრო ეფექტიანია ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტები, ფასების სტაბილურობის მიღწევა მით უფრო ნაკლები საზოგადოებრივი დანახარჯითაა შესაძლებელი, შესაბამისად ეროვნული ბანკი მუდმივად ზრუნავს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტების დახვეწასა და მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობის ზრდაზე.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი განისაზღვრება ეკონომიკის არსებული მდგომარეობის გათვალისწინებით. იგი უნდა ასახავდეს ფასების ცვლილების ისეთ მაჩვენებელს, რომელიც ოპტიმალური იქნება ეკონომიკის განვითარების არსებულ ეტაპზე. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრისას მხედველობაში მიიღება სხვადასხვა ფაქტორები. პირველ რიგში გასათვალისწინებელია, რომ სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა კომპონენტებზე ფასების ცვლილება არ არის ერთნაირი. აქედან გამომდინარე ინფლაციის 0 პროცენტამდე შემცირება გულისხმობს, რომ ზოგიერთ საქონელზე ან მომსახურებაზე ფაქტობრივად უნდა იყოს დეფლაცია. ინფლაციის დადებითი მიზნობრივი მაჩვენებელი კი საშუალებას იძლევა აცილებულ იქნას დეფლაციის რისკი და მისი უარყოფითი შედეგები ეკონომიკაზე.

ქვეყანაში ფასების დონის ცვლილების შესაფასებლად გამოიყენება სამომხმარებლო ფასების ინდექსის (სფი) ცვლილება. (სფი) ინდექსის შეფასება ხდება სამომხმარებლო კალათას მიხედვით, რომელიც მოიცავს საშუალო მომხმარებლის მიერ შემქნილ საქონელსა და მომსახურებას. შესაბამისად, კალათაში შესულ საქონელსა თუ მომსახურებაზე ფასების მატება იწვევს ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდას. აგრეთვე აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის შესაფასებლად გამოყენებულ სამომხმარებლო ფასების ინდექსს (CPI) ახასიათებს გარკვეული ცდომილება (გვიჩვენებს უფრო მაღალ ინფლაციას ვიდრე რეალურად არის), რასაც რამდენიმე მიზეზი განაპირობებს:

1. CPI არაპირდაპირად აფასებს სამომხმარებლო ხარჯების ცვლილებას, არამედ ეყრდნობა საშუალო მომხმარებლის მიერ შემქნილი საქონლისა და მომსახურების ფიქსირებული კალათის ღირებულებას. აქედან გამომდინარე, ვერ

იქნება გათვალისწინებული მომხმარებლის მიერ გაძვირებული პროდუქციის სანაცვლოდ მისი საქონელჩამნაცვლებლის გამოყენება.

2. დროთა განმავლობაში ხდება საქონლისა და მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესება და მასზე ფასის მატება შეიძლება ამით იყოს განპირობებული. თუმცა ხარისხის ცვლილებით გამოწვეული ფასის მატება შეუძლებელია სრულყოფილად გამოიყოს სამომხმარებლო ფასის ინდექსის გამოთვლისას.

3. ბაზარზე მუდმივად გამოდის ახალი პროდუქცია, რომელიც ჩანაცვლებს სამომხმარებლო კალათაში შეტანილს. ამის ასახვა კი ხდება დროში დაყოვნებით.

ფასების არასტაბილურობამ შეიძლება გამოიწვიოს ეკონომიკის არაეფექტიანობა, მწარმოებლები თვლიან, რომ ფასების ზრდა განპირობებულია ბაზარზე არსებული ჭარბი მოთხოვნით, სინამდვილეში კი წარმოშობილია ინფლაციური პროცესებით.

შეიძლება ითქვას, რომ მიწოდების მეტობა მოთხოვნასთან შედარებით იწვევს დისბალანსს საქონლისა და მომსახურების ბაზარზე და არღვევს წონასწორულ მდგომარეობას. არაეფექტიანი წარმოების პირობებში მწარმოებლები განიცდიან დიდ დანაკარგებს, რაც ხელს უშლის მათი შემდგომი საქმიანობის განვითარებას. ასეთი შემთხვევების სიმრავლის პირობებში ქრება საინვესტიციო ინიციატივა და წარმოების ყველა სფერო კრიზისულ პერიოდში შედის.

ცენტრალურ ბანკს მონეტარული შეზღუდვის გზით შეუძლია შეამციროს გამოშვების რაოდენობა, რაც გულისხმობს უმუშევრობის დონის ამაღლებას. ფაქტობრივი უმუშევრობის ბუნებრივი დონიდან დადებითი გადახრა მოგვცემს შედარებით დაბალ ინფლაციას, თუმცა მოცემულ პოლიტიკას მივყავართ უფრო სავალალო შედეგებამდე, რადგან საშუალოდ ერთი უმუშევრის უკან დგას სამი დაუსაქმებელი ადამიანი და, აქედან გამომდინარე, ფინანსური მდგომარეობის გაუარესება ხდება უფრო დიდი პროპორციით, ვიდრე უმუშევრობის ფაქტობრივი დონეა. დღესდღეობით, ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკის საფუძველი არის საზოგადოების რაციონალური მოლოდინების მართვა. ამ შემთხვევაში ინფლაციის პროგნოზირებულ მაჩვენებელზე ზემოქმედებას ახდენს ეროვნული ბანკი, რის შედეგადაც საჭირო არ ხდება უმუშევრობის ცვლილება, იმისათვის, რომ

შევიწინარჩუნოთ ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი. პროგნოზირებული მაჩვენებლის მკვეთრად განსაზღვრულობისთვის, საჭიროა საზოგადოებაში ნდობის მოპოვება.

ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის დადგენისას მხედველობაში მიიღება ქვეყნის ზრდის ტემპი და თუ როგორ ვითარდება პროდუქტიულობა ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში. ზოგადად, განვითარებადი ქვეყნები ხასიათდებიან პროდუქტიულობის უფრო მაღალი ზრდის ტემპით, ვიდრე ეს ხდება განვითარებულ ქვეყნებში, განსაკუთრებით კი ვაჭრობადი საქონლის სექტორებში. პროდუქტიულობის ზრდა ვაჭრობად სექტორში, რასაც თან ახლავს ამ სექტორში ხელფასების მატება, შრომითი რესურსების მობილურობის პირობებში, იწვევს ხელფასების დონის ზრდას არავაჭრობად სექტორისთვისაც (იმ შემთხვევაშიც კი თუ არავაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობა არ შეცვლილა).

საბოლოოდ, გაზრდილი ხელფასების ფონზე ვიღებთ გაზრდილი ფასების დონეს მთელს ეკონომიკაში. მაშასადამე, რაც უფრო მაღალია ქვეყნის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი სხვა ქვეყნებთან შედარებით, განსაკუთრებით კი ვაჭრობად სექტორში, მისთვის დამახასიათებელი იქნება ინფლაციის უფრო მაღალი მაჩვენებელი. საქართველოში არავაჭრობად სექტორთან შედარებით ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის უფრო სწრაფი ზრდის შედეგად მიღებული ინფლაცია უხეში შეფასებით 2%-ს შეადგენს. დროთა განმავლობაში, პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის შემცირებასთან ერთად, ეროვნული ბანკი თანდათანობით შეამცირებს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელს. გრძელვადიან პერიოდში ფასების ცვლილების სასურველ დონეს წარმოადგენს წლიური ინფლაცია 3 პროცენტის ოდენობით. ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ფორმულირება არის ორიენტირებული მომავალზე (Forward-looking policy) და მისი განსაზღვრა ხდება არა ქვეყნის მიმდინარე ინფლაციის დონის მიხედვით, არამედ საპროგნოზო მაჩვენებლისა და ეკონომიკური აგენტების ინფლაციის მოლოდინის გათვალისწინებით. ამისათვის მუდმივად ხორციელდება ქვეყანაში არსებული ეკონომიკური მდგომარეობის შეფასება, ინფლაციის

პროგნოზების შექმნა და იმ რისკების გათვალისწინება, რამაც შეიძლება მომავალში გავლენა მოახდინოს ფასების დონეზე. იმ შემთხვევაში თუ ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს, ეროვნული ბანკი გაამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას, რაც გამოიხატება მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ზრდით. ხოლო ინფლაციის დაბალი საპროგნოზო მაჩვენებლის შემთხვევაში გატარდება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა, რაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას გულისხმობს.

თავი 3. საქართველოში მონეტარული რეგულირების სრულყოფის ძირითადი მიმართულებები.

იმ უმნიშვნელოვანესი სტრატეგიული ამოცანებიდან, რომელიც საქართველოს უახლოეს მომავალში აქვს გადასაწყვეტი, ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესია ეკონომიკის სტაბილურობის მიღწევა, რომლის საფუძველსაც სწორი ფისკალური პოლიტიკა წარმოადგენს. აქვე აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა დონეზე მყოფი სახელმწიფოებისათვის ფისკალურ გადაწყვეტილებებს აქვთ განსხვავებული მიზანი: სამრეწველო განვითარებულ ქვეყნებში ეს პოლიტიკა მიზანმიმართულია უზრუნველყოს ეკონომიკური ზრდის ტემპები დინამიკაში, განვითარებულ ქვეყნებში - მიღწეული ეკონომიკური სტაბილურობიდან ეკონომიკურ ზრდაზე გადასვლა, ხოლო ისეთ გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში როგორცაა საქართველო ფისკალური პოლიტიკა მოწოდებულია პასუხობდეს საბაზრო ეკონომიკაზე სრულყოფილი გადასვლისათვის და ეკონომიკური სტაბილურობისათვის პირობების მომზადებას. ფისკალური პოლიტიკის როლსა და მნიშვნელობას ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების სისტემაში განსაზღვრავს ის, რომ იგი გამოიყენება არა მარტო სახელმწიფოს არსებობის ფინანსური უზრუნველყოფის (ფისკალური ფუნქცია) ან კიდევ ეკონომიკური განვითარების სტაბილიზაციის თვალსაზრისით (ეკონომიკური ფუნქცია), არამედ რაც არანაკლებ მნიშვნელოვანია, შემოსავლებისა და რესურსების გასანაწილებლად, ე.ი. ასეთ პოლიტიკას ფისკალურთან და ეკონომიკურთან ერთად გააჩნია წმინდა სოციალური დატვირთვაც, სწორედ საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა არის ის უმთავრესი მექანიზმი, რომლითაც ხელისუფლება პრაქტიკულად შედის თითოეული მოქალაქის საქმიანობის არეალში და როგორც გადასახადებით, ისე სახელმწიფო ხარჯებით

უშუალოდ მონაწილეობს მოქალაქეთა კანონიერი შემოსავლების ფორმირების პროცესში. აღნიშნული მოწმობს იმას, რომ ფისკალური პოლიტიკის შეფასება მოხდეს როგორც ეკონომიკური სუბიექტის (გადასახადის გადამხდელის), ასევე სახელმწიფოს (გადასახდელის მიმღების) პოზიციებიდან. ამასთან, რომ ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობის შეფასება ფიზიკური და იურიდიული პირების პოზიციიდან სამეცნიერო თვალსაზრისით ყურადღებას არ იმსახურებს, რამდენადაც თვალნათელია არსებული მიდგომა, ვინაიდან, რაც უფრო დაბალია გადასახადები, მით უკეთესია გადამხდელისათვის, მაგრამ ფისკალურ პოლიტიკას თუ სახელმწიფოს მხრიდან შევაფასებთ, იგი ორმხრივად შეიძლება წარმოდგეს: პირველი, ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობის შეფასება ეკონომიკური სისტემის სამეწარმეო აქტიურობის თვალსაზრისით და, მეორე, ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობის შეფასება სახელმწიფო ბიუჯეტის საშემოსავლო ნაწილის მდგომარეობის თვალსაზრისით. ეს ორი მიდგომა ურთიერთსაწინააღმდეგოა, ვინაიდან, თუ ფისკალური პოლიტიკა მეორე მოდელის თვალსაზრისით, ეფექტიანად ფუნქციონირებს, შესაძლებელია სრულიად არაეფექტიანი იყოს პირველი მოდელის თვალსაზრისით. როგორც განვითარებულ საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების პრაქტიკა მოწმობს ეკონომიკის სტაბილურ ზრდას, უპირველეს ყოვლისა, უზრუნველყოფს ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ინტენსიური ურთიერთკოორდინაცია და დაბალანსებული განხორციელება, რადგანაც ყოველივე მიმართულია მაკროეკონომიკური ამოცანების გადაწყვეტისათვის (იხ. ქვევით წარმოდგენილი ნახაზი N1. ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთკოორდინაციის შესახებ). ამასთან, მეტად მნიშვნელოვანია განისაზღვროს თუ როგორი ფისკალური პოლიტიკის ავტომატური თუ დისკრეციული გატარებაა მიზანშეწონილი ეკონომიკის განვითარების ამ თუ იმ ეტაპზე, მაშინ როდესაც ავტომატური ფისკალური პოლიტიკის გატარება ეფუძნება „ჩამენებული სტაბილიზატორის“ (პროგრესული საგადასახადო სისტემა, საპროცენტო განაკვეთების, ფასების დონისა და წარმოების რეალური მოცულობის ცვლილებების ავტომატური მექანიზმები) მოქმედებას, რომლებიც უზრუნველყოფენ ეკონომიკის ბუნებრივ შეგუებას საქმიან კონიუქტურის ცვლილებასთან, ხოლო დისკრეციული ფისკალური

პოლიტიკა გულისხმობს: 1. სახელმწიფო ხარჯების ზრდას; 2. გადასახადების განაკვეთების შეცირებასან ორივე ბერკეტის კომბინირებულ გამოყენებას. ამ შეკითხვაზე პასუხის გასცემა შესაძლებელია ჩვენს ქვეყანაში გატარებული ფისკალური პოლიტიკის ანალიზის შემდგომ

ნახაზი 1.

ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთკოორდინაცია



როგორც ზევით ავღნიშნეთ, საფინანსო და ფულად-საკრედიტო მექანიზმების არსებობა ეკონომისტთა წინაშე აყენებს საკითხს, ეკონომიკის სტაბილურობის თვალსაზრისით, რომელ მათგანს უნდა მიენიჭოს უპირატესობა და როგორი უნდა იყოს მათი გონივრული თანაფარდობა. რეგულირების პროცესში საფინანსო მექანიზმების გამოყენებაზე აქცენტის გაკეთება ეკონომიკური პოლიტიკის განხორციელების კენისიანურ ვარიანტს გულისხმობს, ხოლო ფულად-საკრედიტო მექანიზმების წინა პლანზე წამოწევა კი მონეტარიზმის სახელითაა ცნობილი. განვითარებული ქვეყნების პრაქტიკა მოწმობს, რომ რაციონალურია რეგულირების ორივე მიმართულების შეხამება. ამასთან, ყოველთვის შეინიშნება მონაცვლეობითი გადახრა ხან ერთ და ხან მეორე მეთოდის გაძლიერების მიმართულებით, ეკონომიკური ვითარების შესაბამისად. საქართველოს ეკონომიკური განვითარების რეგულირებაში ფისკალური პოლიტიკა გადამწყვეტ როლს თამაშობდა და თამაშობს. ამასთან, როგორც ანალიზი ცხადყოფს, ფისკალური პოლიტიკა მხოლოდ ტაქტიკური მიზნების შესასრულებლად გამოიყენებოდა. ფისკალური პოლიტიკის მეშვეობით

სტრატეგიული და ე.წ. არაფისკალური მიზნების მიღწევა მხოლოდ 1996 წლიდან დაიწყო, როდესაც ხელისუფლებამ მიზნად დაისახა საგადასახადო ინსტრუმენტების საშუალებით სტრუქტურული ზეგავლენა მოეხდინა კერძო სექტორის საინვესტიციო აქტივობაზე. როგორც ცნობილია, რეფორმების საწყის ეტაპზე ასეთი ხელშეწყობა გამოიხატა ე.წ. „ინდივიდუალური შეღავათების“ დანერგვით, რომლებმაც საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების შეფასებით საკმაოდ ნეგატიური პირობები შექმნა არა მარტო კერძო სექტორის ორიენტირებისათვის, არამედ, ცხადია, თვით ბიუჯეტის შესრულებისთვისაც. ამასთან, ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობა მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული მთლიანად მაკროეკონომიკური და განსაკუთრებით სამრეწველო პოლიტიკის მიზნებთან, რომელთა განსახორციელებლად საჭიროა ფისკალური პოლიტიკა იქცეს ისეთ ინსტრუმენტალურ პოლიტიკად, რომლის მეშვეობითაც შესაძლებელი გახდება სწრაფად და სრულად მიღწეული იქნას გრძელვადიანი მაკროეკონომიკური მიზნობრივი მაჩვენებლები. ამისათვის საჭიროა დასახული იქნას ისეთი ფისკალური მაჩვენებლები, რომლების მიღწევის შემთხვევაში ერთდროულად დავაკმაყოფილებთ მრეწველობისა და სახელმწიფო ბიუჯეტის მოთხოვნებს.

ფისკალური პოლიტიკის მეშვეობით გრძელვადიანი მაკროეკონომიკური მიზნობრივი მაჩვენებლების განხორციელება გულისხმობს: პირველი, „ფარული იმპორტის“ შემცირების ღონისძიებებს; მეორე, საგადასახადო სისტემის ორგანოებში კორუფციის შემცირებას; მესამე, სახელმწიფო სექტორში მიზნობრივი დაფინანსების მექანიზმის დანერგვას. ბიუჯეტის პროგრამული დაფინანსების, პროგრამების განხილვის, დამტკიცების, აღსრულების კონტროლის მწყობრ სისტემაზე გადასვლა, ამასთანავე, ნიშნავს საბიუჯეტო-საგადასახადო სისტემის თანდათანობით ევროპულ სტანდარტებთან მიახლოებას, საქართველოში იმ წესების დანერგვისათვის პირობების შექმნას, რომლებიც მიღებულია მსოფლიო განვითარებულ ქვეყნებში; მეოთხე, დაგეგმილი ფისკალური ღონისძიებების (მაგალითად, მრეწველობის რომელიმე დარგის რესტრუქტურირება ან სანაცია) კოორდინირებას მონეტარული პოლიტიკის ღონისძიებებთან.

3.1 ინფლაციის თარგეთირება: დადებითი და უარყოფითი მხარეები

ინფლაციის თარგეთირება არის რეჟიმი, რომელსაც დღეს უამრავი განვითარებული და განვითარებადი ქვეყანა მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტად იყენებს. ვიდრე უშუალოდ ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის განხილვაზე გადავალთ, საჭიროა აღვნიშნოთ, რა არის ინფლაცია, რატომ არის ის უარყოფითი მოვლენა და რატომ ხდება მისი აქტიურად გაკონტროლება. ინფლაცია არის ფასების საშუალო დონის ზრდა იმ საქონელსა და მომსახურებაზე, რომელიც იწარმოება და იყიდება ეკონომიკაში.

ინფლაციის ნეგატიური ეფექტები არ გამოიხატება მხოლოდ ფასების ცვლილებით, იგი დანაზოგებს აუფასურებს, ინვესტიციებს ამცირებს, კაპიტალის გადინებას (უცხოურ აქტივებში, ძვირფას ლითონებში ანდა არაპროდუქტიულ უძრავ ქონებაში) უწყობს ხელს, აფერხებს ზრდას, ართულებს ეკონომიკის დაგეგმვას და თუ უკიდურესი ფორმითაა წარმოდგენილი, სოციალურ და პოლიტიკურ დესტაბილიზაციასაც იწვევს. ინფლაცია უარყოფითად აღიქმება საზოგადოების მხრიდანაც. მაღალ ინფლაციასთან დაკავშირებული ასპექტებია: ხარჯების ზრდა, რაც ძლიერ დარტყმას აყენებს მთლიანად საზოგადოებას და განსაკუთრებით, დაბალშემოსავლიან ოჯახებს; ეროვნული ვალუტის მსყიდველუნარიანობის კლება; ეროვნული ვალუტის გაუფასურება უცხოურ ვალუტასთან მიმართებაში; რეალური მოგების კლება ბიზნესში; ინვესტიციებზე ამონაგების შემცირება; საპროცენტო განაკვეთების მატება, რაც კრედიტს ამცირებს; ამავე დროს, თუ ინფლაციის დონე

ქვეყანაში უფრო მაღალია, ვიდრე მის სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, პროდუქტების კონკურენტულობა ეცემა, რაც აფერხებს ეკონომიკის ზრდას.¹

დაბალი და სტაბილური ინფლაცია აუცილებელი პირობაა მაკროეკონომიკური სტაბილურობისათვის, რაც თავის მხრივ, წინაპირობაა მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდისათვის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მაღალი დასაქმებისთვის. სწორედ ამიტომ, ინფლაციის ნეგატიური შედეგების შესაბამისად, მთავრობები ცდილობენ მის დასაშვებ დონემდე შეკავებას მდგრადი ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის გატარებით. რაც უფრო ეფექტიანია მონეტარული პოლიტიკა, მით უფრო დაბალი საზოგადოებრივი დანახარჯითაა შესაძლებელი ფასების სტაბილურობის მიღწევა. შესაბამისად, ცენტრალური ბანკები მუდმივად ზრუნავენ მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის.

ინფლაციის თარგეთირება, რომელიც მონეტარული პოლიტიკის შედარებით ახალი რეჟიმია, განსაკუთრებული პოპულარობით სარგებლობს როგორც განვითარებულ, ასევე განვითარებად ქვეყნებში. განვითარებადი ქვეყნებისთვის ინფლაციის თარგეთირების სარგებელი განსაკუთრებით დიდია, მათ შორისაა:

- გრძელვადიან პერიოდში ინფლაციური მოლოდინების შეუქცევადი შემცირება;
- საპროცენტო განაკვეთების შემცირება;
- ეკონომიკური მერყეობის შემცირების (მშპ, უმუშევრობა) შედეგად, შემცირებული რისკპრემიუმი და ქვეყნებისთვის მაღალი საკრედიტო რეიტინგი;
- ინვესტიციის ზრდა;
- მაღალი ეკონომიკური ზრდა.

პირველად იგი 1990 წელს გამოიყენა ახალი ზელანდიის ცენტრალურმა ბანკმა. შემდგომ კი - კანადამ (1991 წ.), დიდმა ბრიტანეთმა (1992 წ.), შვედეთმა, ფინეთმა და ავსტრალიამ (1993 წ.). ინფლაციის თარგეთირება წარმოადგენს არა ფულად-

¹ <http://www.economicshelp.org/blog/315/inflation/inflation-advantages-and-disadvantages/>

საკრედიტო პოლიტიკის კანონთა კრებულს, არამედ რეჟიმს ჩარჩო პრინციპების სისტემას. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს წინასწარ ცხადდება საშუალოვადიანი პერიოდისთვის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი - ეკონომიკისათვის სასურველი ინფლაციის დონე. ინფლაციის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორი ინფლაციის მოლოდინია, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მიზანს სწორი ინფლაციის მოლოდინის ჩამოყალიბება წარმოადგენს. ეს არის რეჟიმი, რომელიც დაფუძნებულია შემდეგ პოსტულატებზე:

- ფასების სტაბილურობა უპირობოდაა აღიარებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მთავარ მიზნად;
- მიზნობრივი ინფლაციის დონე ქვეყნდება საჯაროდ; ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა დაფუძნებულია ინფორმაციის ფართო სპექტრზე, რომელიც ასევე მოიცავს ინფლაციის პროგნოზს; უზრუნველყოფილია გამჭვირვალობა;
- არსებობს ანგარიშგების მკაფიო მექანიზმები.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს გააჩნია თავისი უარყოფითი მხარეები, რომელიც გულისხმობს შემდეგს:

- ინფლაციის თარგეთირება არის მკაცრი რეჟიმი, რომელიც ხასიათდება გადაჭარბებული მოქმედების თავისუფლებით, მან შესაძლოა გამოიწვიოს გამოშვების არასტაბილურობა, რაც ეკონომიკის ზრდას აფერხებს;
- მცირდება ცენტრალური ბანკის პასუხისმგებლობა;
- იქმნება ინტერესთა კონფლიქტის საშიშროება მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკას შორის;
- ინფლაციის თარგეთირება მოითხოვს მცურავი გაცლითი კურსის არსებობას, რამაც შეიძლება გამოიწვიოს ფინანსური არასტაბილურობა; გაცლითი კურსისა და ფულადი აგრეგატებისგან განსხვავებით, ინფლაციის დონე არ არის ადვილად კონტროლირებადი ცენტრალური ბანკის მიერ, რადგან ინფლაციური პროცესების უარყოფითი შედეგები ვლინდება დროის საკმაოდ ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ:

- დოლარიზაციის მაღალმა მაჩვენებელმა შეიძლება გამოიწვიოს ინფლაციის თარგეთირების მოქმედების მექანიზმის მოშლა. სწორედ ამიტომ საჭიროა ამ რეჟიმის წარმატებულად გასატარებლად გასათვალისწინებელია მისი ძირითადი პრინციპები და წინაპირობები, რომელსაც დეტალურად განვიხილავთ ქვემოთ.

ინფლაციის თარგეთირების ძირითადი პრინციპები და წინაპირობები:

- მონეტარული პოლიტიკის მთავარი მიზანია ინფლაციის მოლოდინების ლუზის როლი შეასრულოს და პოლიტიკის სხვა მიზნები იყოს თავსებადი მის ძირითად მიზანთან;
- გადაწყვეტილებებში ინტერესთა კონფლიქტის დროს ცენტრალური ბანკი უნდა ხელმძღვანელობდეს ცალსახა პრინციპებით და ჰქონდეს საკმარის დამოუკიდებლობა, რომ ერთგული დარჩეს თავისი ძირითადი მიზნის;
- რადგან მონეტარული პოლიტიკის გადაცემას აქვს ლაგი, შეუძლებელია ინფლაციის ყოველთვის სამიზნეზე შენარჩუნება. ამდენად, ინფლაციის თარგეთირება დაიყვანება ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირებაზე; ცენტრალურ ბანკს უნდა ჰქონდეს ეკონომიკის მონიტორინგის და ანალიზის ეფექტიანი ინსტრუმენტები, რომ პოლიტიკის გადაწყვეტილებები, რომლებიც პროგნოზებზეა დაფუძნებული, იყოს სწორი და სასურველი შედეგის მომტანი;

ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობა დიდწილად დამოკიდებულია აგრეთვე ფისკალური, ფინანსური სექტორისა და სხვა ეკონომიკურ პოლიტიკაზე. რაც შეეხება ინფლაციის თარგეთირების ხელშემწყობ წინაპირობებს, მასში იგულისხმება:

- შესაბამისი ლეგალური და ინსტიტუციონალური გარემოს არსებობა, რომელშიც მოიაზრება საკანონმდებლო მანდატი ინფლაციის თარგეთირებისათვის და დამოუკიდებლობა ინსტრუმენტების გამოყენებაში.
- ეს ნიშნავს, რომ ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობის მიღწევა ხდება მონეტარული პოლიტიკის ფისკალურ ინტერესებზე უარის თქმით და

ცენტრალური ბანკი მოქმედებს რეალურ ეკონომიკაზე თავისი მონეტარული პოლიტიკით;

- კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი პირობაა მაკროეკონომიკური პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემის შემუშავება. იგი მოითხოვს ინფლაციაზე მოქმედი უამრავი ფაქტორების და პირობების სიღრმისეულ ანალიზს, განსაზღვრებას, ეკონომეტრიკული და სხვა სახის მათემატიკური ინსტრუმენტების გამოყენებას, თარგეთის გამოყენებისას დაუშვებელია მხოლოდ ინერციული, პასიური მიდგომების გამოყენება. ამასთან ერთად, საჭიროა აქტიური, დინამიკური მეთოდები. ყოველივე ეს დღის წესრიგში აყენებს ეროვნული ბანკის სტრუქტურაში მძლავრი კვლევითი სამსახურის შექმნას;
- დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ცენტრალური ბანკის შიგნით ეფექტიანი ორგანიზაციული სტრუქტურის ჩამოყალიბებას, რომელიც, თავის მხრივ, გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტების არსებობას, ფუნქციების და პასუხისმგებლობის გადანაწილებას და ეფექტიან კოორდინაციას მუშაობის პროცესში;
- აუცილებელია შემუშავდეს კომუნიკაციის სტრატეგია და შეიქმნას ნდობის მოსაპოვებლად საჭირო პირობები;
- საქართველოს მსგავსი განვითარებადი ქვეყნებისთვის საჭიროა არსებობდეს დოლარიზაციის პროცესის მაკონტროლებელი მექანიზმი. დოლარიზაცია უარყოფით მოვლენად აღიქმება ცენტრალური ბანკის მხრიდან, რადგან მცირდება მონეტარული პოლიტიკის არეალი და მისი ეფექტიანობა იკლებს, იგი ასევე ზრდის ფინანსური სექტორის რისკებს.

ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტია მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები. მოცემულ განაკვეთში იგულისხმება რეფინანსირების განაკვეთი, რომელსაც ადგენს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი და ამტკიცებს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი. რეფინანსირების ანუ იგივე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, წარმოადგენს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციული ბანკებზე გაცემულ ერთკვირიანი სესხების მინიმალურ საპროცენტო

განაკვეთს. მოცემული განაკვეთი პირდაპირ ზემოქმედებს ბანკთაშორის განაკვეთებსა და კორპორაციული ბანკების მიერ მსესხებლებისთვის დაწესებულ განაკვეთზე.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანის - მიზნობრივი ინფლაციის მისაღწევად გადამწყვეტ როლს თამაშობს გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობა, რომლის საშუალებითაც მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნასა და შემდგომ ინფლაციაზე.

3.2 მონეტარული რეგულირების სრულყოფის ძირითადი ასპექტები

ცენტრალური ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ეკონომიკის სახელმწიფო-მონოპოლისტური რეგულირების შემადგენელ ნაწილს წარმოადგენს და იგი თავისთავად მიმოქცევაში ფულადი მასის, კრედიტების მოცულობის, საპროცენტო განაკვეთების დონის, ფულადი მიმოქცევისა და კრედიტის (ერთობლივი ფულადი ბრუნვის) ცვლილებებზე მიმართულ ერთობლიობას წარმოადგენს. ერთობლივი ფულადი ბრუნვა თავისთავში მიმოქცევაში ნაღდ ფულად მასას და ბანკის ანგარიშებზე რიცხულ უნაღდო ფულს მოიცავს.

ერთიანი ფულადი ბრუნვის რეგულირება სხვადასხვა ღონისძიებების მეშვეობით ხორციელდება, ერთ-ერთი რომელთაგანს მიმოქცევაში ფულადი მასის ცვლილების მიზნობრივი ორიენტირების (ფულადი მასის დინამიკის ზედა და ქვედა ზღვრების დინამიკის დადგენა - თავისი არსით ფულადი მასის მოცულობის ცვლილებებზე პირდაპირი შეზღუდვების დადგენას ნიშნავს) გამოყენება წარმოადგენს. ცენტრალური ბანკების მეშვეობით ფულადი მასის დინამიკის რეგულირების ეფექტიანობაზე ზემოქმედ მნიშვნელოვან მომენტს მათი საკონტროლო ციფრების სახით (საფრანგეთში), ან დიაპაზონის (აშშ-ში), ან პროგნოზის (იაპონიაში) დადგენის წესი წარმოადგენს. ცენტრალური ბანკის მიერ გამოყენებადი ფულადი მასის დინამიკის ორიენტირების დადგენასა და ფულად-საკრედიტო რეგულირების სხვა ინსტრუმენტების ქმედითუნარიანობას შორის პირდაპირი კავშირი არსებობს. მაჩვენებლების არჩევანი, რომლებიც მიზნობრივი ორიენტირების დადგენისათვის გამოიყენება, ფულადი სფეროს განვითარების ტენდენციაზე მარეგულირებელი ორგანოების წინაშე მდგარ ამოცანებზე, დასახული ორიენტირების ან მათგან გადახრების მინიმუზაციის შესრულების უზრუნველმყოფელი რეგულირების მეთოდებზეა დამოკიდებული.

როგორც განვითარებული ქვეყნების გამოცდილება მოწმობს, სხვადასხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მიერ ფულადი მასის დინამიკის მიზნობრივი ორიენტირების გამოყენება ფულადი რეგულირების სისტემის ფუნქციონირების ეფექტიანობასა და საიმედოობას უწყობს ხელს. ცენტრალური ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა მიმართულია ან ფულად-საკრედიტო ემისიის სტიმულირებაზე - საკრედიტო ექსპანსია, რაც წარმოების ვარდნის პირობებში კონიუნქტურის გამოცოცხლებას იწვევს, ან ფულად-საკრედიტო ემისიის შეზღუდვაზე ეკონომიკურ ზრდის პირობებში, რასაც თან სდევს კონიუნქტურის „გადახურება“ - საკრედიტო რესტრიქცია.

განვიხილოთ საქართველოში ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტები, მათი მოქმედების ნაკლოვანებები და მდგომარეობის გაუმჯობესების გზები. ორიარუსიანი საბანკო სისტემის პირობებში ეროვნული ბანკი ძირითადად ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შემდეგ ინსტრუმენტებს იყენებდა: კომერციული ბანკების რეფინანსირებას, სავალდებულო რეზერვების ნორმების განსაზღვრას, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით ოპერაციების განხორციელებას ღია ბაზარზე. საქართველოში 2000 წლის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზნობრივ ორიენტირებს საფუძვლად დაედო მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების ოფიციალური საპროგნოზო პარამეტრები, რომელთა შესაბამისადაც 2000 წლისთვის მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა განისაზღვრა 4%-ით, ხოლო წლიური ინფლაცია - 8%-ით¹(იხილეთ სქოლიო).

2000 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა თავისუფალი მცურავი კურსის რეჟიმის განხორციელება, რამაც უზრუნველყო ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი ჩამოყალიბება შიდა სავალუტო ბაზარზე ვალუტის მოთხოვნისა და მიწოდების თანაფარდობის საფუძველზე. სახელმწიფოს მიერ გატარებული სავალუტო პოლიტიკის შედეგად უზრუნველყოფილი იქნა ეროვნული ვალუტის კურსის მკვეთრი კონიუნქტურული რყევის შედეგად მოსალოდნელი ნეგატიური მოვლენებისგან საქართველოს საფინანსო სისტემისა და მთლიანად ეკონომიკის დაცვა, საქართველოს

¹ <https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2003/nbg7.2annualreport2000geo.pdf>

ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების ორი თვის იმპორტის ექვივალენტის დონეზე შენარჩუნება და ქვეყნის ეკონომიკური უსაფრთხოება.

საკრედიტო რესურსები გამოყენებული იქნა ისე, რომ 2000 წლის ბოლოსთვის კომერციული ბანკების დავალიანებამ არ გადააჭარბა 12 მლნ ლარს¹ (იხილეთ სქოლიო). ამრიგად, 2000 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარების შედეგად: 1. თავისი მონაწილეობა შიდა სავალუტო ბაზარზე შემოფარგლა ეროვნულ ვალუტაზე კონიუნქტურული მოთხოვნის დროს უცხოური ვალუტის ჭარბი მიწოდების პირობებში უცხოური ვალუტის შესყიდვით, გააგრძელა რა შიდა სავალუტო ბაზრის შემდგომი სრულყოფა, დაასრულა ბანკთაშორისი სავალუტო ბაზრის ინფრასტრუქტურის ჩამოყალიბება, სრულყო ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების ფუნქციონირების რეჟიმი, აღრიცხვისა და კონტროლის მექანიზმები; 2. განახორციელა საპროცენტო განაკვეთების დონის შემდგომი შემცირებისათვის პირობების შექმნა კომერციული ბანკების ინსტიტუციური და მათი საქმიანობის ზედამხედველობის მარეგულირებელი ნორმატიული აქტების სრულყოფით, ამავე მიზნით უზრუნველყო მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმის პერიოდული გადასინჯვა; 3. ღია ბაზარზე ოპერაციების დამკვიდრებით უზრუნველყო ფულად-საკრედიტო რეგულირების ახალი ინსტრუმენტების ათვისებით; 4. საბანკო სფეროში ლიკვიდურობის ოპერატიულად მართვისა და კომერციული ბანკების დეპოზიტებზე რიცხული ნაშთების ეფექტიანად გამოყენების მიზნით განახორციელა კომერციული ბანკების მინიმალური რეზერვების ანგარიშისა და საკორესპონდენტო ანგარიშების ეტაპობრივი გაერთიანება; 5. საბანკო დაწესებულებების მიერ საშუამავლო ოპერაციების მოცულობის გაზრდისა და კონკურენტული გარემოს შექმნის მიზნით 2000 წლის ბოლოსთვის კომერციული ბანკების განადგებული კაპიტალის მინიმალური ოდენობა განსაზღვრა 5 მლნ ლარით. საქართველოს 2001 წლის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითად მიმართულებებს საფუძვლად დაედო მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების საპროგნოზო პარამეტრები, რომელთა

¹ <https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2003/nbg7.2annualreport2000geo.pdf>

შესაბამისადაც 2001 წლისათვის მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა 4%-ით, ხოლო წლიური ინფლაცია 6%-ით განისაზღვრა. 2001 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკი ატარებდა ზომიერად მკაცრ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას და ფულის მიწოდება ახორციელებდა მხოლოდ არაინფლაციური მეთოდებით, ეკონომიკური ზრდის გათვალისწინებით, ისე, რომ ფართო ფულის მიმოქცევის სიჩქარის საშუალო წლიურმა სიდიდემ 10.2 შეადგინა. ფულის სათანადო მოცულობით ეკონომიკის უზრუნველყოფა (ფართო ფულის ზრდა) ძირითადად განხორციელდა ბანკების გარეთ არსებული ნაღდი ფულის საბანკო არხებში მიმოქცევისა და ფულის მულტიპლიკატორის ზრდის საშუალებით, სარეზერვო ფულის 14%-ით, ზრდა კი - უპირატესად საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო აქტივების აკუმულირების გზით მოხდა. საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს დაკრედიტება განხორციელდა „საქართველოს 2001 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესახებ“ საქართველოს კანონით განსაზღვრულ ფარგლებში, ხოლო კომერციული ბანკების დაკრედიტება - ძირითადად სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებით უზრუნველყოფილი მექანიზმებისა (ლომბარდული და რეპო ოპერაციები) და საკრედიტო აუქციონის გამოყენებით, ისე, რომ 2001 წლის ბოლოსათვის ბანკების დავალიანებამ 11 მლნ ლარს არ გადააჭარბა¹ (იხილეთ სქოლიო).

2001 წელს სავალუტო პოლიტიკა კვლავ დაეფუძნა მცურავი კურსის რეჟიმს. ლარის გაცვლითი კურსი ჩამოყალიბდა სავალუტო ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების შესაბამისად.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინტერვენციები განხორციელდა მხოლოდ უცხოური ვალუტის მიმართ, მისი მიწოდების მოთხოვნაზე გადაჭარბების შემთხვევაში. აღსანიშნავია, ის რომ ამ პერიოდში ეროვნული ვალუტის კურსის მკვეთრი კონიუნქტურული რყევა, ამავე დროს ლარის კურსი მიმართული იყო საგარეო ბაზარზე ქართული პროდუქციის კონკურენტუნარიანობის ხელშეწყობისაკენ. 2001 წლის ბოლოსათვის საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობამ შეადგინა 2 თვის იმპორტის ეკვივალენტი.

¹ <https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2003/nbg7.2annualreport2001geo.pdf>

ამრიგად, 2001 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზნით: 1. განახორციელა სავალუტო ბაზრის ინფრასტრუქტურის სრულყოფა, ხელი შეუწყო ბანკთაშორისო ელექტრონული პუნქტების ფუნქციონირების რეჟიმს, მათი საქმიანობის კონტროლისა და აღრიცხვიანობის მექანიზმების სრულყოფას; 2. საპროცენტო განაკვეთების შემდგომი შემცირებისათვის პირობების შესაქმნელად ხელი შეუწყო საბანკო სისტემაში კონკურენტული გარემოს გაღრმავებას, უზრუნველყო ქვეყნის შიგნით დროის რეალურ რეჟიმში ანგარიშსწორების დანერგვა, პერიოდულად განიხილავდა მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნის ნორმის გადასინჯვის მიზანშეწონილობის საკითხს; 3. ახორციელებდა სახაზინო ვალდებულებების საკუთარი პორტფელის ფორმირებას, მეორადი ბაზრის განვითარების ხელშეწყობისა და ღია ბაზარზე ოპერაციების დამკვიდრებით ფულად-საკრედიტო რეგულირების ახალი მექანიზმების ათვისებას; 4. პრუდენციული ზედამხედველობის სრულყოფით უზრუნველყოფდა საბანკო სისტემის სტაბილურ და მდგრად ფუნქციონირებას; 5. უზრუნველყოფდა კომერციული ბანკების საქმიანობის გამჭვირვალობის გაზრდას ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტების სრულად ამოქმედების მეშვეობით. ამასთან, საქართველოს ეკონომიკაზე გარე ფაქტორების მნიშვნელოვანი ზეგავლენის თავიდან ასაცილებლად ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა უნდა წარიმართოს დასახული ლარის გაცვლითი კურსის იმ ნიშნულის მისაღწევად, რომელიც უზრუნველყოფდა საგადამხდელო ბალანსის გაუარესების თავიდან აცილებას და ძირითადი მიზნობრივი მაჩვენებლებიდან გადახრის მინიმუმამდე შემცირებას.

2002 წლის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის პრიორიტეტად ითვლებოდა ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის განვითარებისათვის ხელშეწყობა და სახელმწიფო ფასიან ქარაღდებზე დაფუძნებული მონეტარული რეგულირების ახალი მექანიზმის - ღია ბაზარზე ოპერაციების - პრაქტიკაში დანერგვა. ამ პერიოდში ეროვნულმა ბანკმა საპროცენტო განაკვეთების შემდგომი შემცირების მიზნით ხელიშეუწყო საბანკო სისტემაში კონკურენციის განვითარებას. ამასთან, აქტუალური გახდა მთავრობის სასესხო დავალიანების ნაწილის გრძელვადიან სავალო ვალდებულებებად

გადაფორმების საკითხი. ბაზელის კომიტეტის მოთხოვნათა გათვალისწინებით განისაზღვრა საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალური მოცულობა, რომელიც არ უნდა ყოფილიყო საწესდებო კაპიტალის მინიმალური ოდენობაზე ნაკლები. გარკვეულ წილად მოწესრიგდა რისკების მართვის მექანიზმი და არამდგრადი ეკონომიკური და საფინანსო გარემოს გათვალისწინებით ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა წარმართა ძირითადი მიზნობრივი მაჩვენებლებიდან გადახრის გარეშე. საქართველოს ეკონომიკური და სოციალური განვითარების პრიორიტეტების გათვალისწინებით საქართველოს 2003 წლის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითად მიმართულებებს საფუძვლად დაედო წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 5%-ის ფარგლებში¹ (იხილეთ სქოლიო).

ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზნით 2003 წელს გაგრძელდა ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა, რომელიც ემყარებოდა ფულის არაინფლაციურ მიწოდებას ეკონომიკური ზრდისა და ფულის მოთხოვნის გათვალისწინებით. ფართო ფულის ზრდა ძირითადად განხორციელდა საბანკო შუამავლობის ხარისხის გაუმჯობესებისა და ფულის მულტიპლიკატორის ზრდის საშუალებით. შენარჩუნდა ეკონომიკის თანდათანობითი რემონტიზაციის ტენდენცია იმ ანგარიშით, რომ ფართო ფულის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან წლის განმავლობაში 0,5%-ით გაიზარდა, ხოლო სამომხმარებლო ფასების ინდექსის მატებამ არ გადააჭარბა მის მიზნობრივ მაჩვენებელს.

2003 წელს სავალუტო პოლიტიკის პრიორიტეტებად განისაზღვრა დოლარიზაციის მასშტაბების შემცირება და ქვეყნის ეკონომიკის კონკურენტუნარიანობის ხელშეწყობა. ეროვნული ვალუტის მიმართ მოსახლეობისა და ეკონომიკური სუბიექტების ნდობის გაზრდის მიზნით მნიშვნელოვან ამოცანად დაისახა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის ფარგლებში ლარის კურსის რყევის ვიწრო დიაპაზონის შენარჩუნება და ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვების დაგროვება. საქართველოს ეროვნული ბანკის ინტერვენციები განხორციელდა მხოლოდ უცხოური

¹ <https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2003/nbg7.2annualreport2003geo.pdf>

ვალუტის მიმართ მისი მიწოდების მოთხოვნაზე მეტობის შემთხვევაში, ლარის რეალური გაცვლითი კურსის დინამიკის გათვალისწინებით. ამასთან, საკურსო პოლიტიკა მკვეთრად არ ზღუდავდა იმპორტს, რადგან ამას შეიძლება გამოეწვია ფასების საგრძნობი მატება და კაპიტალის ფორმირების პროცესის შეფერხება. 2003 წლის ბოლოსათვის საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობამ შეადგინა არანაკლებ 2 თვის იმპორტის ეკვივალენტისა¹ (იხილეთ სქოლიო). საბანკო სისტემის ლიკვიდურობის ოპტიმალურად მართვისა და ეროვნული ვალუტის, როგორც გადახდისა და ინვესტირების საშუალების, მოქმედების არეალის შემდგომი გაფართოებისათვის ეროვნულმა ბანკმა უზრუნველყო ლარში დენომინირებული ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების ათვისება და უკვე არსებულის ეფექტიანად გამოყენება. დაიხვეწა ეროვნულ ბანკთან არსებული ბანკთაშორისი საკრედიტო აუქციონის ყოველდღიურად ჩატარების პროცესი.

საქართველოს ეკონომიკური და სოციალური განვითარების პრიორიტეტებისა და ქვეყნის ეკონომიკაში მოსალოდნელი სტრუქტურული ცვლილებების გათვალისწინებით საქართველოს 2004 წლის ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითად მიმართულებებს საფუძვლად დაედო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 5-6%-ის ფარგლებში. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ფულის მიწოდება განახორციელა მასზე მოთხოვნის შესაბამისად, ისე, რომ ფართო ფულის მასა ნომინალურ მშპ-თან შედარებით წინმსწრები ტემპით გაიზარდა. სარეზერვო ფულის მოცულობამ მოიმატა 16-17%-ით, უპირატესად - ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების აკუმულირების გზით. ამასთან, ფართო ფულის მატება მოხდა ფულადი მულტიპლიკატორის ზრდის ხარჯზე² (იხილეთ სქოლიო). ეროვნული ვალუტით საბანკო შუამავლობის გაუმჯობესებისა და დოლარიზაციის შეზღუდვის მიზნით შემცირდა კომერციული ბანკების მიერ ლარით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური

¹ <https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2003/nbg7.2annualreport2003geo.pdf>

² https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2003/141.04.2004_1.pdf

სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა. ეროვნული ვალუტით მოზიდული სახსრების მიმართ მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების დაკმაყოფილება ნაწილობრივ მოხდა კომერციული ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშზე რიცხული საშუალო ნაშთით. ფულის მიწოდება საქართველოს მთავრობის დაკრედიტების მეშვეობით განხორციელდა „საქართველოს 2004 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესახებ“ საქართველოს კანონით განსაზღვრულ ფარგლებში, საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან შეთანხმებული საფინანსო პროგრამის შესაბამისად, ისე, რომ მთავრობის წმინდა დავალიანების ზრდამ წლის ბოლოსათვის 26,5 მლნ ლარი შეადგინა.⁴ ეროვნულმა ბანკმა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ეფექტიანობის შემდგომი გაზრდის მიზნით შედარებით გააქტიურა ღია ბაზრის ოპერაციები, უპირატესად - რეპო ოპერაციების ხარჯზე. ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნის საგრძნობი მატების შემთხვევაში ეს ინსტრუმენტი გამოყენებულ იქნა ფულის მიწოდების ალტერნატიულ წყაროდ. ამასთან, შესაძლო ჭარბი ფულადი მასის განეიტრალებისათვის, რეპო ოპერაციების განსახორციელებლად შეიქმნა ეროვნული ბანკის სახაზინო ვალდებულებათა პორტფელი და მისმა ნომინალურმა ღირებულებამ წლის ბოლოსათვის 9,8 მლნ ლარი შეადგინა.⁵ საქართველოში ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების ანალიზმა ასევე დაგვანახა, რომ მათ შორის ყველაზე სუსტ რგოლს წარმოადგენს ოპერაციები ღია ბაზარზე, რომელიც საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში ძალიან მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს წარმოადგენს.

დასკვნა

რამდენიმე წელია, რაც კავკასიის რეგიონისა და ცენტრალური აზიის ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოში, ეკონომიკის კრიზისამდელ დონემდე აღდგენა და ზრდა შეინიშნება. თუმცა, ინფლაცია რეგიონის უმეტესი ქვეყნებისათვის კვლავ მთავარ ეკონომიკურ გამოწვევად რჩება. საქართველომ ინფლაციის პრობლემა უნდა მოაგვაროს, რათა მდგრადი ეკონომიკური ზრდა გააგრძელოს.

საქართველოში ინფლაცია რამდენიმე ურთიერთდაკავშირებულმა ფაქტორმა გამოიწვია და მრავალგანზომილებიან კონტექსტში უნდა იქნეს განხილული. ამ ნაშრომში, ჩვენ ვამტკიცებდით, რომ მაღალი ინფლაცია ძირითადად იმპორტის ფაქტორისა და დაუბალანსებელი ბიუჯეტის შედეგია, მონეტარული პოლიტიკა ამ შემთხვევაში მთავარ პრობლემას არ წარმოადგენს. საბიუჯეტო ხარჯებში (განსაკუთრებით, სოციალურ ხარჯებში) მკვეთრმა ცვლილებებმა ხელი შეუწყო ინფლაციური ზეწოლების წარმოქმნას, ვინაიდან ეს კონკრეტული კატეგორია პოზიტიურ კორელაციაშია მოხმარებასთან. ჩვენ ასევე დავადასტურეთ, რომ ფულადი გზავნილებისა და უცხოურ ვალუტაში კაპიტალის მსხვილ ნაკადების შემოდინებას ინფლაციური რისკები ახლავს განუვითარებელი ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის პირობებში, სადაც ცენტრალურ ბანკს შეზღუდული შესაძლებლობა აქვს, რომ სტერილიზაციის მსხვილი ინტერვენციები განახორციელოს.

ინფლაციის შესაძლო მიზეზთაგან ერთადერთი მიზეზი, რომელიც ხელისუფლების კონტროლქვეშაა არის ფისკალური დეფიციტის პრობლემა, რომელსაც, მიგვაჩნია, რომ ინფლაციაში ერთ-ერთი უდიდესი წვლილი შეაქვს.

ვინაიდან სხვა ფაქტორები ეგზოგენური ხასიათისაა, მთავრობამ უნდა გააძლიეროს ძალისხმევა ფისკალური კონსოლიდაციისაკენ, ზედმეტი სოციალური ხარჯების შემცირებისაკენ, ეს ყველაზე მეტად ერთჯერად სოციალურ პროგრამებს და

კამპანიებს ეხება, რომლებიც მოხმარებას ზრდის და მძიმე დარტყმას აყენებს ცენტრალურ ბიუჯეტს. ეს კაპიტალი გრძელვადიან, მომგებიან შესაძლებლობებში უნდა ჩაიდოს და ამ გზით შეუმსუბუქოს სოციალურად დაუცველებს მდგომარეობა. ასეთი შესაძლებლობები შეიძლება იყოს ინვესტიციები ხილისა და მაღალი ღირებულების მქონე იმ ბოსტნეულის წარმოებაში, რომლებშიც საქართველოს შედარებითი უპირატესობა აქვს. ამიტომ, მიგვაჩნია, რომ დაუბალანსებელი ბიუჯეტი ყველაზე დიდ საფრთხეს უქმნის ეკონომიკას, განსაკუთრებით მზარდ შიდა და საგარეო ვალთან ერთად. ამასწინანდელი გლობალური კრიზისი ამ პოსტულატის სისწორეს ადასტურებს. ნელი ეკონომიკური ზრდით ყველაზე მეტად ის ქვეყნები ზარალდებიან, რომლებსაც მაღალი საბიუჯეტო დეფიციტი, არასტაბილური ფისკალური ხარჯების პოლიტიკა და დიდი ვალი აქვთ.

აღსანიშნავია, რომ მაღალი დოლარიზაცია უარყოფითად ზემოქმედებს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდაზე. კვლევაში გამოვყავით დოლარიზაციის შედეგად წარმოქმნილი ძირითადი გამოწვევები. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია ლარიზაციის წახალისება, რომლის ერთ-ერთი აუცილებელი პირობა მაკროეკონომიკური სტაბილურობაა.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. „ მონეტარული და საბანკო სტატისტიკის ბიულეტენი “ 2016წ.
2. მ.კაკულია, ნ.გიგინეიშვილი. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზანი და პრიორიტეტები. საქართველოში. ჟურნალი „ბანკი“ 2002
3. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ 2004 წლის პირველ ნახევარში განხორციელებული ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის შედეგების შესახებ. ჟურნალი „ბანკი“ 2004
4. ანანიაშვილი ი. „არადაკვირვებადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების შეფასებისა და ანალიზის მოდელები“, ეკონომიკა და ბიზნესი. 2014, # 5, გვ. 13-54.
5. ბაიაშვილი თ. „ მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები “ -ჟურნალი „ ეკონომიკა და საბანკო საქმე “ ტომი N3. 2015 წ.
6. ბერიძე თ. „ეკონომიკური ზრდა და ეკონომიკური განვითარება: რაოდენობრივი და თვისებრივი განსაზღვრულობა“. საქართველოს ეკონომიკურ მეცნიერებათა აკადემია. შრომები. ტ.10 გამომცემლობა „სიახლე“. გვ.115–122;
7. ბლანშარი, ო. მაკროეკონომიკა. უნივერსიტეტის გამომცემლობა. თბილისი, 2010.
8. ბლუაშვილი ა. „ მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები საქართველოში: ბოლოდროინდელი დინამიკა “- ჟურნალი „ ეკონომიკა და საბანკო საქმე “ ტომი N1. 2013 წ.
9. ბლუაშვილი ა. „ ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში “- ჟურნალი „ ეკონომიკა და საბანკო საქმე “ ტომი N3. 2015წ.

10. გელაშვილი ს. „ეკონომიკური პროცესების სტატისტიკური პროგნოზირება“. სახელმძღვანელო. გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2012.
11. გელაშვილი ს. „საზღვარგარეთის ქვეყნების სტატისტიკა“. სახელმძღვანელო, გამომც. „უნივერსალი“, თბ., 2015
12. გველესიანი რ., გოგორიშვილი ი. "ეკონომიკური პოლიტიკა", გამომცემლობა "უნივერსალი", თბილისი, 2009
13. მექვაბიშვილი ე. „ თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები ” თბილისი, 2012
14. მხატრიშვილი შ. „ ლარის გაცვლითი კურსი და საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის შეფასებები “- ჟურნალი „ ეკონომიკა და საბანკო საქმე “ ტომი 3. 2015წ.
15. ნადარაია ო., გორგოძე ო., უტიაშვილი დ., შარუმაშვილი ნ. „ ეკონომიკური ზრდა და სტრუქტურული ტრანსფორმაცია „- ჟურნალი „ ეკონომიკა და საბანკო საქმე “ ტომი N1. 2013წ.
16. პაპავა ვ. "საქართველოს ეკონომიკა", გამომცემლობა ინტელექტი, თბილისი, 2015
17. საქართველოს ეკონომიკური პერსპექტივა 2015-2016 „საგარეო შოკი და შიდა გამოწვევები“ ანგარიში N9. 2016წ.
18. საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიური ანგარიში .2015წ.
19. სილაგაძე ა. "ეკონომიკური დოქტრინები", თბილისი, 2010
20. ხადური ნ. „ეკონომიკური ზრდა - რეალობა და პერსპექტივები“., პაატა გუგუშვილის ეკონომიკის ინსტიტუტის საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის „ეკონომიკის აქტუალური პრობლემები განვითარების თანამედროვე ეტაპზე“. მასალების კრებული, თბილისი, 2010
21. ხადური ნ. „საქართველოს ეკონომიკის დერეგულირების მაკროეკონომიკური ასპექტები“., ჟ. ეკონომისტი, №1, 2009
22. ხადური ნ. „ქართული ეკონომიკური მოდელი და გლობალური ეკონომიკა., IV საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციის „გლობალიზაცია და ეკონომიკის მდგრადი განვითარების პერსპექტივები“ კრებული. თბილისი, 2012

23. ხადური ნ., კაკულია ნ., ჩიქობავა მ. „მაკროეკონომიკა“, ლექციების კურსი. თბილისი, 2011
24. ხარაიშვილი ე., გაგნიძე ი., ჩავლეიშვილი მ., ნაცვლიშვილი ი., ნაცვალაძე ი. „მიკროეკონომიკა“, სახელმძღვანელო, მე-3 შევსებული და გადამუშავებული გამოცემა. ავტორები: გამომცემლობა „უნივერსალი“, თბილისი, 2014.
25. Cooper R., John A., "Theory Through Applications", Part 1.0, Chapter 11.1, Quantity Theory of Money; Publisher: "flat world", 2011;
http://catalog.flatworldknowledge.com/bookhub/reader/2498?e=coopermacro-ch11_s01
26. Goodfriend M., King R.G., "New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy", Federal Reserve Bank of Richmond, June 1, 2016.
27. Jahan S., Papageorgiou C., "What Is Monetarism?", "Finance and Development" Magazine, 51th Edition, No.1, March 2014;
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/03/basics.htm>
28. McCallum B.T., "the Concise Encyclopedia of Economics", Monetarism, Online Magazine: "Library of Economics and Liberty", 2008.
29. Mishkin F. "Money, Banking & Financial markets", Ninth Edition, Columbia University
30. Rome D. "Advanced Macroeconomics", Fourth Edition, University of California, Berkeley
31. <http://www.econlib.org/library/Enc/Monetarism.html>
32. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=618>
33. <http://www.sciencelib.ge/>
34. <http://www.economicshelp.org/blog/315/inflation/inflation-advantages-and-disadvantages/>
35. <http://www.economicshelp.org/blog/315/inflation/inflation-advantages-and-disadvantages/>