

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ანალიზი

Monetary Policy Effectiveness of National Bank of Georgia

ვერიკო ხაინდრავა - ბიზნესის მართვის ფაკულტეტი,
საქართველოს ეროვნული უნივერსიტეტი, v.khaindrava@gmail.com

Veriko Khaindrava – Undergraduate student,
Georgian National University, v.khaindrava@gmail.com

აბსტრაქტი. წინამდებარე სტატიაში განხილულია ისეთი მნიშვნელოვანი საკითხი, როგორიცაა ზოგადად ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებული ფულად-საკრედიტო და მონეტარული პოლიტიკის სავარაუდო სცენარები, ინსტრუმენტები და ამ ინსტრუმენტთა გამოყენების მიზანშეწონილება, კერძოდ კი საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ამ ეტაპზე მონეტარული პოლიტიკის ანალიზი და მისი ეფექტურობის ანალიზი.

საკითხის უკეთ და ეფექტურად განხილვის მიზნით მოცემულია საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის შესახებ დარგის ცნობილი ექსპერტების შეხედულებები, მათი ვარაუდები. კვლევაში არსებული სტატისტიკური და თეორიული ინფორმაციის შეჯამება ანალიზის საფუძველზე მოცემულია საქართველოს მონეტარული ხელისუფლების მიერ გატარებული საკრედიტო-ფულადი პოლიტიკის გატარების ეფექტიანობის ავტორისეული ანალიზი. აღნიშნულია, რომ წარმატებულ და დროის შესატყვის მონეტარულ პოლიტიკაზე დამოკიდებულია არა მარტო ეროვნული ვალუტის სტაბილურობა, არამედ მთლიანი ეროვნული ეკონომიკის შემდგომი ზრდა-განვითარება.

საკვანძო სიტყვები: მონეტარული პოლიტიკა, ეროვნული ბანკი, მსყიდველობითი უნარი, ეროვნული ვალუტა, ლარის კურსი, ინფლაცია, კონვერტირება.

Abstract: In the previous article, there are discussed such important issues as are: generally, presumable scenarios of implementation of sound monetary policy by central bank, instruments and the appropriateness of usage of those instruments, particularly, the analysis of the monetary policy and its efficiency by Georgian National Bank at this stage.

In order to discuss the matter more effectively, there are introduced the opinions and assumptions of famous experts of the field concerning the monetary policy conducted by Georgian National Bank. On the basis of the analysis of statistical and theoretical information presented in the study, there is given an authorial analysis of sound monetary policy put into effect by Georgian Monetary Authorities. It is stated, that the stability of

national currency as well as further growth and development of whole national economy is dependent on successful and timely monetary policy.

Keywords: monetary policy, national bank, purchasing power, national currency, Lari (Gel) rate, inflation, conversion.

შესავალი. ნებისმიერ ქვეყანაში ეკონომიკურ პროცესებზე მონეტარული პოლიტიკის გავლენა საკმაოდ მძლავრი და მნიშვნელოვანია. ბოლო პერიოდში მსოფლიო კრიზისების შესწავლამ ცხადყო, თუ რაოდენ დიდი ზეგავლენა შეუძლია მოახდინოს მონეტარულმა პოლიტიკამ მთლიანად ყვეყნის ეკონომიკის განვითარებაზე.

ზოგადად უნდა აღინიშნოს რომ ცენტრალური ბანკების მონეტარული პოლიტიკა გავლენას ახდენს არამხოლოდ საპროცენტო განაკვეთებსა და ფასების საერთო დონეზე, არამედ საბოლოო ჯამში ყვეყნის ეკონომიკური განვითარების საერთო დონეზეც, ანუ თითოეული მოქალაქის კეთილდღეობაზე. სხვადასხვა ყვეყნის ცენტრალურ ბანკს სხვადასხვა სტრატეგიული მიზნები გააჩნია, რომლებიც ხშირ შემთხვევაში ქვეყანაში არსებული სოციალურ-ეკონომიკური თუ სხვა რეალობიდან გამომდინარეობს.

რაც შეეხება საქართველოს ეროვნული ბანკის 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 თუ ეს შესაძლებელია ისე, რომ საფრთხე არ შეექმნას მისი ძირითადი ამოცანის შესრულებას. ამგვარად, ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა ემსახურება ეროვნული ვალუტის მსყიდველუნარიანობის შენარჩუნებას, მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის პოტენციალის ამაღლებასა და საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესებას. 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.

ძირითადი ტექსტი. მონეტარულ პოლიტიკაზე საუბრისას, საქართველოს შემთხვევაში აუცილებელია აღინიშნოს, რომ ეროვნული ბანკის ფულადსაკრედიტო პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს მონეტარული პოლიტიკის რეფინანსირების სესხების განაკვეთი წარმოადგენს, რომლის მემუგობითაც მონეტარული პოლიტიკის იმპულსები გადაეცემა ჯერ მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს, შემდეგ გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს, საბოლოოდ კი ერთობლივი მოთხოვნის შეზღუდვის ან სტიმულირების გზით გავლენას ახდენს ფასების საერთო დონეზე.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან მომდინარე ინფლაციაზე ზეწოლის განეიტრალების მიზნით, სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება დაიწყო. აღსანიშნავია, რომ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გადახრილია

მისი გრძელვადიანი ტრენდიდან, რაც ინფლაციური მოლოდინების გააქტიურებას უწყობს ხელს და ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2019 წლის 23 ოქტომბრის სხდომაზე რეფინანსირების განაკვეთის 1 პროცენტული პუნქტით, 8.5 პროცენტამდე გაზარდა. აღსანიშნავია რომ, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვლავ გაუფასურებულ დონეზე ნარჩუნდება და ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ახდენს ზეწოლას. ამ უკანასკნელს ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ფაქტორები მხოლოდ ნაწილობრივ ანეიტრალებს, რადგანაც, წინა პერიოდთან შედარებით, წინასწარი ინდიკატორები ეკონომიკური ზრდის გააქტიურებაზე მიუთითებს. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, 23 ოქტომბერს გამართულ სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა რეფინანსირების განაკვეთის კიდევ 1 პროცენტული პუნქტით გაზრდის გადაწყვეტილება მიიღო და საბოლოო ჯამში 9% შეადგინა. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის შემდგომი გადაწყვეტილებები დამოკიდებული იქნება თუ რამდენად სწრაფად აღმოიფხვრება გაცვლითი კურსიდან ინფლაციაზე მომდინარე ზეწოლა თუმცა, საგარეო სექტორიდან მომავალი რისკების მიუხედავად, საგარეო შემოდინებები ზომიერ ზრდას განაგრძობს და ეკონომიკური აქტივობის ზრდაში დადებითი წვლილი შეაქვს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ჩამორჩება პოტენციურ დონეს და, შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა სუსტი რჩება. არსებული

პროგნოზებით მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია მიმდინარე წელს მიზნობრივი დონის ზემოთ დარჩება, მომავალი წლის მარტიდან შემცირებას დაიწყებს, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება. ამასთანავე, საბანკო სისტემაში დამატებითი ლიკვიდური სახსრების მობილიზაციის მიზნით, 2019 წლის 25 სექტემბერს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის რეგარემე სხდომაზე მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო მოთხოვნის 25%-მდე შემცირების შესახებ. სარეზერვო მოთხოვნების შემსუბუქება, ერთი მხრივ, ბანკებს მისცემს შესაძლებლობას უფრო მეტი უცხოური ვალუტა მიაწოდონ ბაზარს, მეორე მხრივ კი, წაახალისებს მათ უცხოური ვალუტის საკრედიტო რესურსების საერთაშორისო ბაზრებიდან მოზიდვისკენ. შედეგად, ბაზარზე უცხოური ვალუტის მიწოდება გაიზრდება, რაც უცხოურ ვალუტაზე გაზრდილი მოთხოვნის გამო კურსზე ზეწოლას შეასუსტებს.

განხორციელებულ ცვლილებებთან დაკავშირებით არსებობს აზრთა სხვადასხვაობა. ექსპერტთა და ანალიტიკოსთა ნაწილი სკეპტიკურად არის განწყობილი, ნაწილი კი დადებითად აფასებს მსგავს ცვლილებებს.

არასამთავრობო ორგანიზაცია „საზოგადოება და ბანკების“ ხელმძღვანელი გიორგი კეპულაძე საუბრობს იმის შესახებ რომ, „რეფინანსირების განაკვეთი 2008 წლის აგვისტოს ომის შემდეგ არ ყოფილა ასეთ მაღალ ნიშნულზე. როგორც ჩანს ეროვნულ ბანკში კიდევ უფრო ცუდი მდგომარეობის მოლოდინი აქვთ ვიდრე დღეს ქვეყანაში

გვაქვს, სწორედ ამიტომ გადადგეს ძალიან მკაცრი ნაბიჯი“. გიორგი კეპულაძის აზრით ეროვნულმა ბანკმა ეს ნაბიჯი იმიტომ გადადგა რომ, ფაქტობრივად სხვა არჩევანი არ ჰქონდა. ის ყურადღებას ამახვილებს იმ უარყოფით შედეგებზე რაც თან ახლავს გაზრდილ განაკვეთებს. "ეს იქნება ის, რომ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდება, რადგან ლარის რესურსი ძვირდება. ასევე ეროვნულ ბანკს დროებით ლარიზაციის პოლიტიკაზე მოუწევს უარის თქმა. ლარის რესურსის შეზღუდვა კიდევ უფრო შეზღუდავს ხელმისაწვდომობას ფინანსებზე. როგორც ჩანს საკმაოდ პესიმისტურია მოლოდინი და ამიტომ ცდილობს ეროვნული ბანკი წინასწარ მოუჭიროს არტახებს“. ასე აფასებს გიორგი კეპულაძე ეროვნული ბანკის კომიტეტის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებას.

ანალიტიკოსი დემურ გიორხელიძე საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის საკითხს ეხმაურება და მიიჩნევს, რომ

ნებისმიერი მექანიზმის გამოყენებისას, სებ-ი უნდა ითვალისწინებდეს გავლენას ეკონომიკის რეალურ სექტორზე მთლიანობაში და არა მის ერთ რომელიმე ასპექტზე, მაგალითად, ინფლაციის ე.წ. „თარგეთზე“. „სებ-ის მიერ რეფინანსირების განაკვეთის (პროცენტის) გაზრდას მივყავართ ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთის ზრდამდე, კრედიტის გაძვირებამდე და ეკონომიკაში მოთხოვნის დესტიმულირებამდე. რაც შეეხება კომერციულ ბანკებს, ანალიტიკოსი აღნიშნავს, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის (პროცენტის) გაზრდა, მათ ეროვნული ბანკიდან უფრო ძვირი მოკლევადიანი კრედიტების აღების პირობებს შეუქმნის. არის საშიშროება, რომ სებ-ი კვლავ გაზრდის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს. ამ შემთხვევაში კი ეკონომიკური აგენტები შეამცირებენ თავიანთ აქტიურობას და დაელოდებიან იმ მომენტს, როცა სებ-ი დაიწყებს ამ პოლიტიკაზე უარის თქმას. ცხადია, ეს შეამცირებს მოხმარებას და შეამცირებს ძალზე არსებითად, რაც აისახება კიდევ ისედაც მწირი ქართული ეკონომიკის მდგომარეობაზე. ასეთ აზრს ავითარებს აღნიშნულ საკითხთან დაკავშირებით ანალიტიკოსი დემურ გიორხელიძე.

როგორც ვხედავთ, გამოიკვეთა ის ფუნდამენტური პრობლემები რომელიც თან ახლავს გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას, კერძოდ: სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, ლარიზაციის პოლიტიკაზე უარის თქმა, ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის პრობლემა, მოთხოვნის დესტიმულირება, ეკონომიკური აგენტების მხრიდან აქტიურობის შემცირება.

საინტერესოა რამდენად დამაჯერებელ არგუმენტებს წარმოადგენენ ის ადამიანები, რომლებიც უფრო დადებითს ხედავენ ვიდრე უარყოფითს აღნიშნულ რეგულაციებთან დაკავშირებით.

ეკონომიკის დოქტორი აკაკი ცომაია ლარის კურსის გამყარებას ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას უკავშირებს. „ლარი იმიტომ მყარდება, რომ ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა და ამის შედეგად ინვესტორებს და რეზიდენტებს მოლოდინები შეექმნათ, რომ ლარი გამყარდება. მოლოდინი ნიშნავს იმას, რომ მათ, სავარაუდოდ, შემოიტანეს უცხოური ვალუტა, დააკონვერტირეს ლარში და იყიდეს მაგალითად, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, რაც ნიშნავს იმას, რომ ამ მოლოდინმა ლარის გამყარებას შეუწყო ხელი, ანუ გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ თავისი წვლილი შეიტანა.“ როგორც ცნობილია, ეროვნული ბანკის მთავარი მანდატი ფასების სტაბილურობაა, რაც

ეკონომიკის გრძელვადიანი ზრდის აუცილებელი ფაქტორია და სწორედ ამის მთავარი ხელშემწყობი ფაქტორია ლარის გამყარება, რაზეც დადებითი გავლენა იქონია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ.

ახალგაზრდა ფინანსისტა და ბიზნესმენთა ასოციაციის წევრი ანდრია გვიდიანი ეროვნულ ბანკს ადანაშაულებს იმაში რომ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ოქტომბრის ნაცვლად ივნისში არ გაზარდა. „როდესაც მონეტარული პოლიტიკა მკაცრდება, ამას ხშირად საშუალოვადიანი პერსპექტივა აქვს. ვგულისხმობ, რომ ჩვენ რომ მონეტარული პოლიტიკა ივნისში გაგვემკაცრებინა, ინფლაციის მართვის თვალსაზრისით შესაბამისი ზომები მიგვეღო და ბერკეტები გამოგვეყენებინა, დღეს შედეგი უკვე დადგებოდა. მაგრამ სექტემბერსა და ოქტომბერში გაზრდილმა განაკვეთმა შედეგი შესაძლოა, წლის ბოლოს ან მომავალი წლის დასაწყისში გამოიღოს“. განაცხადა ანდრია გვიდიანმა

მნიშვნელოვანი და საყურადღებოა თავად ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის განცხადება. რომლის თქმითაც, მონეტარული პოლიტიკის ზრდა ქვეყანაში მთლიანი ხარჯვის მოცულობას შეამცირებს, რაც, საბოლოოდ, სამომხმარებლო პროდუქტების ფასების ზრდის ტემპებს შეანელებს. „საპროცენტო განაკვეთების ზრდა ეროვნული ვალუტით დანაზოგებს უფრო მიმზიდველს ხდის და ინვესტორებს ლარის ფასიანი ქაღალდების გამოყენებისკენ უბიძგებს, ეს კი ლარზე მოთხოვნის ზრდას და მის გამყარებას ეხმარება. გარდა ამისა, ეროვნულმა ბანკმა მის ხელთ არსებული სხვა ბერკეტებიც აამოქმედა, კერძოდ, განახორციელა ინტერვენციები და შეამცირა უცხოური ვალუტის სარეზერვო მოთხოვნები. თუმცა, ყველაზე ქმედითი ბერკეტი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთია. არსებული საბაზო პროგნოზით, წლიური ინფლაცია, სხვა თანაბარ პირობებში, 2020 წლის მარტიდან შემცირებას დაიწყებს და წლის ბოლოსთვის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება“, – განაცხადა გვენეტაძემ.

დასკვნა. ანალიტიკოსთა მოსაზრებებიდან შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ მიუხედავად იმისა რომ, გარკვეული პრობლემები შექმნა სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდის, მოთხოვნის დესტიმულირების და ეკონომიკური აგენტების მხრიდან აქტიურობის შემცირების თვალსაზრისით, მიუხედავად ამისა მან მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა ეროვნული ბანკის მთავარი ამოცანის გადაწყვეტაში, რაც ფასების სტაბილურობას გულისხმობს. ამ მიზნის

მისაღწევად კი ერთ ერთი მთავარი პირობა ლარის გამყარებაა. შექმნილი ვითარება გვაძლევს პოზიტიური პროგნოზის გაკეთების შესაძლებლობას იმის თაობაზე, რომ წლიური ინფლაცია, სხვა თანაბარ პირობებში, 2020 წლის მარტიდან შემცირებას დაიწყებს და წლის ბოლოსთვის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება.

როგორ შეიცვლება მომავალში ლარის კურსი, ეს ზუსტად არავინ იცის და არც არავის შეუძლია მართოს. მინიმუმ იმიტომ, რომ ეს სხვა ქვეყნების ეკონომიკურ მდგომარეობაზეც არის დამოკიდებული, განსაკუთრებით - ჩვენი მეზობელი ქვეყნების ეკონომიკაზე. ჩვენი მეზობელი ქვეყნები კი პოლიტიკური სტაბილურობით და პროგნოზირებადი ცვლილებებით არ ხასიათდებიან. როდესაც ეროვნულ ბანკს ფასებისა და ვალუტის კურსის სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება უხდება, აქ მთავრობის ჩარევაც ძალიან მნიშვნელოვანია, რომელმაც განსაკუთრებულად უნდა შეუწყოს ხელი ბიზნესის განვითარებას, ანუ საქონლისა და მომსახურების მიწოდების სტიმულირება უზრუნველყოს. ამ მიზნის მისაღწევად მთავრობას შეუძლია გადასახადებისა და რეგულაციების შემცირება, რაც წარმოებას ხარჯებს შეუმცირებს და შესაძლებლობას მისცემს, პროდუქციის გამოშვება გაზარდოს.

გარდა უცხოურ ვალუტაში სარეზერვო ნორმის 5% პუნქტით დაწვევისა, რატომ შეიძლება რომ გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ ლარის გამყარებას შეუწყოს ხელი? საქართველოდან უცხოური ვალუტა ძირითადად საქონლის იმპორტს გააქვს. 2018 წელს იმპორტმა 8.6 მილიარდი დოლარი შეადგინა. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას საპროცენტო განაკვეთების ზრდა და ლარის მასის შემცირება მოჰყვება. ლარის მასის კლებას ლარის გაცვლით კურსზე ირიბი გავლენის მოხდენა შეუძლია. ძირითადად ასეთი სქემა მუშაობს: თუ მცირდება ლარის მასა, მცირდება მოთხოვნა პროდუქციაზე, ეს იწვევს იმპორტის შემცირებას, რაც აუმჯობესებს ჩვენს სავაჭრო ბალანსს და ლარის გაუფასურების მიმართულებით ზეწოლა მცირდება.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=533>.
2. https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2019/publish_mr_october_2019_geo.pdf

3. <https://1tv.ge/news/andria-gvidiani-erovnulma-bankma-shecdoma-daushva-rodesac-monetaruli-politikis-ganakveti-ivnisshi-ar-gazarda/>
4. <https://forbes.ge/news/7360/ras-unda-velodoT-gamkacrebuli-monetaruli-politikisgan>
5. <http://intermedia.ge>.