



მონეტარული პოლიტიკის გადასვმის მექანიზმის სვლილებების თავისებურებები

რეზიუმე

ბიორბი ხანთაძე

სტუ-ს ასოცირებული პროფესორი

E-mail: giadec6@yahoo.com

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს, რომლის მთავარ ინსტრუმენტს რეფინანსირების, ანუ იგივე მონეტარული პოლიტიკის მოკლევადიანი (ერთკვირიანი) საპროცენტო გა ნაკვეთი წარმოადგენს. აღნიშნული განაკვეთის ცვლილება გავლენას ახდენს საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებზე, რაც აისახება კერძო პირებისა თუ ფირმების ქცევაზე ფულადი სახსრების დახარჯვისა თუ დაზოგვის შესახებ. საბოლოოდ კი გავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნასა და ინფლაციაზე. იმ არხების ერთობლიობას, რომელთა საშუალებით მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახება ინფლაციაზე, „მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის“ სახელითაა ცნობილი. სა ქართველოში მნიშვნელოვანია საკრედიტო, გაცვ ლითი კურსის, საპროცენტო განაკვეთებისა და მოლოდინების არხები. თუმცა, ეკონომიკის ფინანსური სისტემის განვითარების პარალელურად დამატებით დატვირთვას შეიძენს აქტივების ფასების არხი. ამგვარად, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის თვალსაზრისით, აღნიშნული არხების გაძლიერება აქტუალურ საკითხს წარმოადგენს. წინამდებარე სტატიის მიზანია აღწეროს პროცესი, რომლის სა შუალებითაც საქართველოს ეროვნული ბანკის მი ერ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახება ეკონომიკურ აქტივობასა და ინფლაციაზე; ასევე ის პრობლემები, რომლებიც ხელს უშლის გადაცემის მექანიზმის არხების ეფექტიან ფუნქციონირებას.

შესავალი

ახალი არაფერია იმაში, რომ საქართველოს საბანკო სისტემა მაღალი დოლარიზაციით ხასიათდება. აღნიშნული მოვლენა მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანი მუშაობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან შემაფერხებელ ფაქტორს წარმოადგენს. მაღალი დოლარიზაციის პირობებში შესუსტებულია გადაცემის მექანიზმის არხები, რის გამოც მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება

შემცირებული სიმძლავრით ახდენს გავლენას ერთობლივ მოთხოვნასა და ფასების დონეზე. ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის დროს სესხების დიდი ნაწილი უცხოური ვალუტით არის დენომინირებული. 2014 წლის ბოლოს საქართველოში სესხების დოლარიზაციამ 60% შეადგინა, ეს სურათი მნიშვნელოვანწილად არც 2015 წლის 6 თვეში შეცვლილა. საქართველოს ეროვნულ ბანკს უნდა შესწევდეს უნარი მართოს საპროცენტო განაკვეთები ლარის ფულად ბაზარზე, ხოლო უცხოური საპროცენტო განაკვეთები მისი ზეგავლენის არეალს სცილდება. მაშასადამე, მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება პირდაპირ ახდენს ლარის სესხებსა და დეპოზიტებზე გავლენას, თუმცა უცხოური ვალუტით სესხებსა და დეპოზიტებზე მისი გავლენა შეზღუდულია. ამგვარად, მცირდება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების არხის მოქმედება და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებას შეუძლია გავლენა მოახდინოს ეკონომიკური აგენტების მხოლოდ გარკვეულ ნაწილზე.

ლარიზაცია და დოლარიზაცია

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 ეროვნულ



ლი 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.

ლარიზაცია, ანუ იგივე დედოღარიზაცია, გვიჩვენებს ქვეყანაში ლარის გამოყენების წილს ყველა სხვა ვალუტასთან მიმართებაში. მონეტარული პოლიტიკის ეფექტურ განხორციელებასა და მისი ზეგავლენის ეკონომიკაზე გადაცემაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ქვეყანაში არსებული ლარიზაციის დონე. ეროვნული ვალუტის გამოყენების ზრდა და შესაბამისად ლარიზაციის მაჩვენებლის მატება მნიშვნელოვანია ქვეყანაში სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შესაქმნელად.

საქართველოში დოღარიზაციის გამოძწევი სხვადასხვა მიზეზი არსებობს. ესენია: ისტორიული ფაქტორები, რომლებმაც შეასუსტეს ნდობა ეროვნული ვალუტისადმი, ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი, კურსის მკვეთრი მერყეობები წარსულში, განუვითარებელი ფინანსური ბაზრები, არამდგრადი პოლიტიკური ვითარება, ფულადი გზავნილები უცხოეთიდან.

მაღალი დოღარიზაციის პირობებში, მონეტარულ პოლიტიკაში განხორციელებული ცვლილებები მხოლოდ ნაწილობრივ გადაეცემა ეკონომიკას. საქართველოს ეროვნულ ბანკს მხოლოდ ლარის საპროცენტო განაკვეთების მართვა შეუძლია. განაკვეთის ცვლილება მხოლოდ ნაწილობრივ აისახება, ვინაიდან დიდია ურთიერთჩანაცვლება ეროვნულსა და უცხოურ ვალუტებს შორის. შესაბამისად, მცირდება მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენა ერთობლივ მოთხოვნასა და საბოლოოდ - ინფლაციაზე.

გარდა იმისა, რომ ლარიზაციის დაბალი დონე ამცირებს მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენას ეკონომიკაზე, იგი წარმოშობს სავალუტო რისკს საზოგადოების იმ ნაწილისთვის, რომელიც დაუცველია გაცვლითი კურსის მერყეობისგან. იმის გათვალისწინებით, რომ ქვეყანაში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რომელიც გარე შოკების მშთანთქავ ფუნქციასაც ასრულებს, გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი რყევები ბუნებრივ მოვლენას წარმოადგენს. თუმცა ამან შეიძლება საფრთხე შეუქმნას კრედიტების გადახდისუნარიანობას ეროვნული ვალუტის მკვეთრი გაუფასურების შემთხვევაში, ვინაიდან მსესხებელთა უდიდეს ნაწილს არ აქვს თანხედრა აქტივებისა და ვალდებულებების ვალუტებში: მათი ვალდებულებები დომინირებულია უცხოური ვალუტით, მაშინ როდესაც შემოსავლების

მიღება ხდება ძირითადად ეროვნული ვალუტით. ასეთ ვითარებაში კურსის მკვეთრი ცვლილება საფრთხეს შეუქმნის ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას და შეაფერხებს ეკონომიკურ ზრდას. ამასთანავე, იზღუდება ეროვნული ბანკის როლი, როგორც ბოლო ინსტანციის გამსესხებელი. მას არ აქვს შესაძლებლობა უცხოური ვალუტა მიაწოდოს ბაზარს საჭიროების წარმოქმნის შემთხვევაში.

გაზრდილი ლარიზაციის პირობებში გაუმჯობესდება მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა. ამდენად, ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი ამოცანა სწორედ ლარიზაციის ზრდაა. ბოლო პერიოდის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მიერ არაერთი ღონისძიება გატარდა, რაც მიზნად ისახავდა ქვეყანაში ლარიზაციის დონის ზრდასა და ეროვნული ვალუტისადმი ნდობის ამაღლებას. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ლარიზაცია ეს არის ხანგრძლივი პროცესი, ვინაიდან ეკონომიკურ აგენტთა ქცევის შეცვლა მოითხოვს მდგრადი ფინანსური და ეკონომიკური სტაბილურობის არსებობას წლების განმავლობაში.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდის მიზნით, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დანერგვასთან ერთად, 2010 წელს გააქტიურებულ იქნა 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.

ბოლო წლებში ფულადი ბაზრის გაღრმავების ხელშეწყობა მნიშვნელოვანი იყო მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობის ზრდისთვის. ფულადი ბაზრის განვითარებაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მიმოქცევაში არსებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების



მოცულობისა და ვადიანობის ზრდამ. ეროვნული ბანკის მიერ ასევე მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადაიდგა საკრედიტო და საოპერაციო რისკების შესამცირებლად. კერძოდ, ეროვნული ბანკის ორგანიზებით ბლუმბერგის სისტემაში შეიქმნა სავაჭრო პლატფორმა, სადაც ფასიანი ქაღალდების ყიდვა/გაყიდვა და ანგარიშსწორება ხდება ავტომატურად და შედეგად საოპერაციო და ტრანზაქციული რისკები ფაქტურად ნულამდე არის დაყვანილი. ღარის 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 ღარიზაციის 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 რისკიდან, რაც მას განაკვეთების შემცირების საშუალებას აძლევს, ისინი ასევე არ შეიცავს ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკებს (იხივე 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 ღარიტ დენომინირებული ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ხელშეწყობა. აღნიშნული ინსტიტუტების მიმართ არსებული მაღა-

ლი ნდობის შედეგად ამ ტიპის ინსტრუმენტებზე ბაზრის მხრიდან მოთხოვნა მაღალი იქნება. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების შემდგომ ეტაპზე შესაძლებელია კორპორატიული სააქციო და სავალ ფასიანი ქაღალდების ემისიის წახალისება.

მონეტარული პოლიტიკის ბალანსის მიქსიზმის კომპონენტები

საკრედიტო არხი. ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება (მაგ. პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ზრდა) ზეგავლენას ახდენს ქვეყნის ეკონომიკაზე კრედიტების მიწოდების ცვლილების საშუალებით. მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება შემდეგი პრინციპით ჰოვებს ასახვას ეკონომიკაზე: პოლიტიკის განაკვეთის აწევა თავდაპირველად გადაეცემა ფულად ბაზარს და აისახება მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე. შემდგომ კი გავლენას მოახდენს გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში რთულდება კრედიტის ხელმისაწვდომობა, აგრეთვე მცირდება კარგი საკრედიტო პროექტების რაოდენობა, რაც იწვევს ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობის შემცირებას. საბოლოოდ კი ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნასა და ფასების ღონეზე.

ამასთანავე, საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად მატულობს კომპანიების მიერ „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) წარმოქმნის საფრთხე, ვინაიდან მათ უნდებოთ დაინტერესება ჩაებან უფრო სარისკო საინვესტიციო პროექტებში დიდი შემოსავლიანობის მისაღებად. აქედან გამომდინარე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა არის სივრცითი ბანკებისათვის, რომ ეკონომიკაში გაიზარდა რისკები და შესაბამისად მკაცრდება სესხის გაცემის პირობები. ამავდროულად, გაზრდილი საპროცენტო გადასახადების ფონზე იზრდება სესხის მომსახურების მოცულობის თანაფარდობა მთლიან შემოსავლებთან, რაც ბანკების უფრო კონსერვატორული საკრედიტო პოლიტიკაზე გადასვლას განაპირობებს. აღნიშნულის შედეგად მცირდება ბანკების მხრიდან ეკონომიკის დაკრედიტება.

საბოლოოდ კი, შემცირებული დაკრედიტების ფონზე, კლებულობს ერთობლივი მოთხოვნა და ფასების ღონე. პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას კი საპირისპირო შედეგი აქვს, და იწვევს დაკრედიტების ზრდას და ინვესტიციების წახალისებას. შედეგად იზრდება ერთობლივი მოთხოვნა.

გაცვლითი კურსის არხი. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გავლენას ახდენს ფასებ-



ის დონეზე ვალუტის კურსის ცვლილების გზით. სხვა თანაბარ პირობებში, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა იწვევს ლარის ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებზე მოთხოვნის ზრდას და ამყარებს ეროვნულ ვალუტას. გაცვლითი კურსის გამყარება ამცირებს იმპორტირებული საქონლის ფასს და პირიქით კურსის გაუფასურება იწვევს ადგილობრივ ბაზარზე იმპორტირებული საქონლის ფასების ზრდას. აღსანიშნავია, რომ კურსის გამყარება და გაუფასურება თანაბრად (სიმეტრიულად) არ აისახება ფასების დონის ცვლილებაზე: კურსის გაუფასურება უფრო მეტად გაზრდის ფასებს, ვიდრე კურსის გამყარება შემამცირებს მათ.

გარდა ამისა გაცვლითი კურსის გამყარება ზრდის იმპორტზე მოთხოვნას და შესაბამისად ამცირებს ადგილობრივ ბაზარზე მოთხოვნას. კურსის გაუფასურების პირობებში კი მოთხოვნა იმპორტიდან გადაინაცვლებს ადგილობრივ ბაზარზე.

საპროცენტო განაკვეთების არხი.

ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა პირდაპირ აისახება საბანკო სექტორის მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე. მოკლევადიანი განაკვეთების ცვლილება გადაეცემა უფრო გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს და საბოლოო ჯამში საბანკო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთი იწვევს დანახოვების ზრდას და ამცირებს ფირმების ინვესტიციებსა და სამომხმარებლო დანახარჯებს. სხვა თანაბარ პირობებში, აღნიშნული პროცესი ერთობლივი მოთხოვნის შეზღუდვას და შედეგად ფასების დონის შემცირებას უწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის გამო აღნიშნული არხის მოქმედება შეზღუდულია მხოლოდ ლარის სესხებისთვის და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებით ეროვნული ბანკი ვერ მოახდენს გავლენას უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებზე.

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

მოლოდინის არხი. გარდა განხილული არხებისა, ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედებას ახდენს ეკონომიკური აგენტების მოლოდინის ფაქტორი. როდესაც ქვეყანაში მოსალოდნელი ინფლაციის დონე აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს და ეროვნული ბანკი ამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას ერთობლივი მოთხოვნის შესაზოგად, 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. რაც უფრო დიდია ნდობა მონეტარული პოლიტიკისადმი, მით უფრო ეფექტური ხდება აღნიშნული არხი.

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. რაც უფრო დიდია ნდობა მონეტარული პოლიტიკისადმი, მით უფრო ეფექტური ხდება აღნიშნული არხი.

გადაცემის მექანიზმის დროითი ლაგი

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.

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის განვითარების კუთხით, პირველ რიგში აღსანიშნავია 2010 წლიდან მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გააქტიურება (მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხები, ერთდღიანი სესხები და დეპოზიტები), რამაც განაპირობა პოლიტიკის განაკვეთის გავლენის გაზრდა ფულად ბაზარზე და შესაბამისად უფრო მეტად გადაეცემა დანარჩენ ეკონომიკასაც. ასევე მნიშვნელოვანია დოლარიზაციის შემცირების დინამიკა, რომელიც ბოლო ათი წლის განმავლობაში შეინიშნება.

ბოლო წლების განმავლობაში შეინიშნება ფინანსური სექტორის გაღრმავების ტენდენციებიც (ძირითადად ფულადი და სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების ბაზრები), რაც ასევე ხელს უწყობს გადაცემის მექანიზმის გაძლიერებას. თუმცა, აუცილებელია, კაპიტალის ბაზრის შემდგომი გაღრმავება, რაც გულისხმობს ქვეყანაში კორპორატიული ობლიგაციების, წარმოებული ინსტრუმენტებისა თუ სხვა სააქციო კაპიტალის ბაზრების განვითარებას, რომელიც ამ ეტაპზე პრაქტიკულად არ არსებობს. რაც უფრო აქტიური იქნება კაპიტალის ბაზარი, მით უფრო ეფექტიანი იქნება მონეტარული პოლიტიკა. შესაბამისად, ეროვნული ბანკის (ისევე როგორც სახელმწიფოს) ინტერესებშია აღნიშნული ბაზრების განვითარება.

დასკვნა

მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება არ უნდა აღვიქვათ როგორც ეკონომიკური ზრდის შემაფერხებელი ფაქტორი, ვინაიდან მისი გავ-



ლენა გამოშვებაზე მხოლოდ მოკლევადიანი პერიოდით შემოიფარგლება. გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკური ზრდა დამოკიდებულია მიწოდების მხარზე; კერძოდ, პროდუქტიულობის ზრდაზე, ინვესტიციებსა და ტექნოლოგიურ პროგრესზე.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ასამაღლებლად მნიშვნელოვან წინაპირობას წარმოადგენს გადაცემის მექანიზმის გაძლიერება. ამისთვის საჭიროა მრავალმხრივი ღონისძიებების გატარება, რომლებიც ხელს შეუწყობს ეკონომიკის დოლარიზაციის შემცირებას, ფინ-

ანსური სექტორის გაღრმავებასა და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების აქტიურ გამოყენებას. მაღალი დოლარიზაცია გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანი ფუნქციონირების შემაფერხებელი მნიშვნელოვანი ფაქტორია. მაღალი დოლარიზაციის პირობებში შესუსტებულია გადაცემის მექანიზმის არხები (რადგან ეროვნული ბანკის კონტროლის არეალში მხოლოდ ლარის საპროცენტო განაკვეთები), რის გამოც მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება ნაკლები შემცირებული სიმძლავრით ახდენს გავლენას ერთობლივ მოთხოვნასა და ფასების დონეზე.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. ცაავა გ. ხანთაძე გ.-საბანკო მენეჯმენტი (თეორია, მეთოდები და პრაქტიკა), სახელმძღვანელო, გამომც. “დანი”, 2015.; (Georgian)
ცაავა გ. ხანთაძე გ. - საბანკო მენეჯმენტი (თეორია, მეთოდები და პრაქტიკა), სახელმძღვანელო, გამომც. “დანი”, 2015.
2. ცაავა გ. ხანთაძე გ.-საბანკო საქმე (თეორია, მეთოდები და პრაქტიკა), სახელმძღვანელო, გამომც. “დანი”, 2014. (Georgian)
ცაავა გ. ხანთაძე გ. - საბანკო საქმე (თეორია, მეთოდები და პრაქტიკა), სახელმძღვანელო, გამომც. “დანი”, 2014.;
3. Money, Reserves, and the Transmission of Mon-

- etary Policy: Does the Money Multiplier Exist? , 2014.
4. The Impact of Globalization on the World's Poor: Transmission Mechanisms (Studies in Development Economics and Policy), 2007.
5. International Monetary Fund - Inflation Targeting in Practice: Strategic and Operational Issues and Application to Emerging Market Economies, 2010.
6. Боди, З., Мертон Р. Финансы: Пер. с англ. М.: Вильямс, 2004.;
7. Пол Х. Аллеи. Реинжиниринг банка: программа выживания и успеха: Пер. с англ. М.: Альпина Пабlisher, 2002;
8. <https://www.nbg.gov.ge/uploads/journal/2015/2.pdf>

CHARACTERISTICS OF CHANGES IN MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISM

GIORGI KHANTADZE
Asoc. prof. of GTU
E-mail: giadec6@yahoo.com

Summary

The National Bank's monetary policy is based on inflation targeting regime, its main instrument is the short term (one week) interest rate of refinancing, or so called monetary policy. A rate change affect the market interest rate, which is reflected on behavior of individuals or firms to spend or save money. Finally, it affect on joint demand and inflation. The combination of channels, through which the rate change of the monetary policy is reflected on inflation is known as a "Monetary policy transmission mechanism". There are several important channels in Georgia: Credit, Exchange rate, interest rate and expectation channels. However, the asset price channel will earn an additional function in parallel with the development of financial system of the economy. Thus, strengthen of the mentioned channels is an actual issue in terms of the monetary policy effectiveness. The aim of the current article is to describe a process, through which the change of Georgian national bank's policy rate is reflected on economic activity and inflation as well; also the problems which obstruct effective functioning of the transmission mechanism channels.