

რეფინანსირების განაკვეთი და მისი ზეგავლენა ქვეყნის ეკონომიკაზე კოვიდ-პანდემიის პირობებში

რამინ ცინარიძე

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორი, ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი, ბათუმი, საქართველო, ramin.tsinaridze@bsu.edu.ge

ლაშა ბერიძე

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორი, წმ.ტბელ აბუსერისძის სასწავლო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი, ბათუმი, საქართველო, lberidze@cu.edu.ge

ლევან ცეცხლაძე

ივ. ჯავახიშვილის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის დოქტორანტი, თბილისი, საქართველო, levani.tsetskhladze950@eab.tsu.edu.ge

საკვანძო სიტყვები: პანდემია; მონეტარული პოლიტიკა; რეფინანსირების განაკვეთი; ინფლაცია.

JEL Classification: E52, E58, G28

DOI: <https://doi.org/10.52244/ep.2021.22.03>

ანოტაცია. მონეტარული პოლიტიკის (რეფინანსირების) განაკვეთი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარების უმნიშვნელოვანესი და ძირითადი ინსტრუმენტია. მიუხედავად იმისა, რომ თანამედროვე ეტაპზე რეფინანსირების საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრა წარმოადგენს სადისკუსიო საკითხს, მაინც ქვეყნების უმრავლესობა ცდილობდა და ცდილობს მონეტარული პოლიტიკის ძირითად ინსტრუმენტად კვლავ რეფინანსირების განაკვეთი გამოიყენონ. ეს მექანიზმი კიდევ უფრო აქტუალური და სადისკუსიო გახდა კოვიდ-პანდემიის პირობებში. საქართველოს პრაქტიკა აჩვენებს, რომ რეფინანსირების განაკვეთის ძირითად მონეტარულ ინსტრუმენტად აღიარებისა მიუხედავად, იგი სრულად მაინც ვერ ახდენს ინფლაციის, ეროვნული ვალუტისა გაცვლითი კურსის და საპროცენტო განაკვეთების კომპენსირებას. აღნიშნული ცნობილია, როგორც განუხორციელებელი ტრილემა, მაგრამ შესაძლებელია, ამ სამი ფაქტორიდან, რომელიმე ორის რეგულირება ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის გატარებით და მის საფუძველზე ქვეყნის ეკონომიკის ეტაპობრივი ზრდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკი რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილებას აქტიურად იყენებს ფასების სტაბილურობის შენარჩუნებისათვის, რაც არცთუ კარგად გამოსდის. ამასთან, რეფინანსირების განაკვეთის ზრდის შედეგად ფასების მოთოკვის მცდელობა და სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა კიდევ უფრო მეტი წნეხის მომტანი ხდება ბიზნესისთვის და მოსახლეობისათვის.

განსაკუთრებით აღსანიშნავია რეფინანსირების განაკვეთის დადგენის მეთოდოლოგია, რომელიც შეიძლება ითქვას საკმაოდ ბუნდოვანია. ზოგადად, უცხოური პრაქტიკა ცდილობს ასეთი საპროცენტო განაკვეთის დათვლის მეთოდოლოგიაში სხვადასხვა ფაქტორების ჩართვას.

აღნიშნული პრობლემის აქტუალობიდან გამომდინარე, ნაშრომის მიზანია შეფასდეს რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილებების ზეგავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე კოვიდ-პანდემიის პირობებში.

ციტირებისთვის: ცინარიძე რ., ბერიძე ლ., ცეცხლაძე ლ., (2021). რეფინანსირების განაკვეთი და მისი ზეგავლენა ქვეყნის ეკონომიკაზე კოვიდ-პანდემიის პირობებში. ეკონომიკური პროფილი. №2(22), გვ. 27–42. DOI: <https://doi.org/10.52244/ep.2021.22.03>

შესავალი

მონეტარული პოლიტიკის გატარება კოვიდ-პანდემიის პირობებში განსაკუთრებული აღმოჩნდა, რამეთუ არაერთი ექსპერტისა და ორგანიზაციის შეფასებით, კოვიდ-პანდემიით გამოწვეული მსოფლიო მასშტაბის ეკონომიკური რეცესია გაუთანაბრდა მსოფლიო ფინანსურ კრიზისებს. ასეთ პირობებში, როდესაც მსოფლიო ცდილობს გაუმკლავდეს ვირუსს, თითქოს მეორეხარისხოვან კატეგორიად გვევლინება სახელმწიფო ეკონომიკური პარამეტრების მართვა და მონეტარული პოლიტიკის გატარება. სინამდვილეში, მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლები აღნიშნულ პერიოდში მუდმივად ახორციელებდნენ ისეთ ქმედებებს, რომელიც სტიმულს მისცემდა ეკონომიკას და ეკონომიკურ აგენტებს. მონეტარული პოლიტიკის გატარების ტენდენცია თითქმის უმრავლეს ქვეყანაში იყო მსგავსი, ეროვნული მახასიათებლების განსხვავებების გათვალისწინებით. დღემდე, როგორც საქართველო, ასევე მსოფლიო არ არის გამოსული კოვიდ-პანდემიის მდგომარეობიდან და რთულია კონკრეტული შედეგების განხილვა, მაგრამ არსებული ზომები, რომელიც მიღებულ იქნა კოვიდ-პანდემიის დაწყებიდან, გარკვეული ანალიზის საფუძველს გვამლევს. ზოგადი ტენდენცია, რა თქმა უნდა შერბილებული პოლიტიკის გატარებას წარმოადგენს, მაგრამ ვადები შედარებით განსხვავებულია. საქართველოს პრაქტიკა შედარებით არაპროგნოზირებადი იყო, რადგან შეუძლებელია ერთი მხრივ გაატარო ფულის გათვალისწინებით პოლიტიკა, თან ამავე დროს საგასახდელო ბალანსი გქონდეს უარყოფითი და ეროვნული ვალუტა მუდმივად განიცდიდეს დევალვაციას. შესაბამისად, აღნიშნული საკითხები პანდემიამდე პერიოდშიც წარმოადგენდა გამოწვევას საქართველოსთვის, ხოლო პანდემიის დროს უფრო მეტად იჩინა თავი – იგულისხმება რეფინანსირების განაკვეთის ზრდა და ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის მაღალ დონეზე შენარჩუნება. მიუხედავად, იმისა, რომ კოვიდ-პანდემიის პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მიღებულ იქნა ღონისძიებები, ეს არ არის გრძელვადიანი და ეფექტური, რამეთუ ძირითად წნეხს ვერც საპროცენტო განაკვეთებმა და ვერც ეროვნულმა ვალუტამ გაუძლო, რაც სამომავლოდ უფრო ნეგატიური შედეგის მომტანი იქნება საზოგადოებისა და ეკონომიკისათვის.

ძირითადი ნაწილი

თანამედროვე პირობებში, პანდემიით გამოწვეული ვითარება ითხოვს გლობალურ და ლოკალურ დონეზე ცვლილებების განხორციელების აუცილებლობას, მათ შორის საფინანსო-ეკონომიკურ საკითხებში, რაც მეცნიერ-ეკონომისტებსა და მონეტარული პოლიტიკის განმსაზღვრელებს აიძულებენ საუკეთესო პრაქტიკისა და ახალი მექანიზმების ფორმირებაზე მსჯელობას. მონეტარული პოლიტიკის შერჩევა მოითხოვს კონკრეტული ქვეყნის ინდივიდუალური მახასიათებლების გათვალისწინებას. აღნიშნულის ფონზე, საქართველოც გამონაკლისი ვერ

იქნება, მითუმეტეს, რომ პანდემიით გამოწვეულმა მსოფლიო კრიზისმა ეკონომიკის ყველა სფეროში შეაღწია და გლობალიზაციის შედეგად მასში ავტომატურად ჩართული ჩვენი ქვეყანაც.

მსოფლიოში ცნობილია მონეტარული პოლიტიკის გატარების რამდენიმე რეჟიმი, რომელიც ადაპტირებულია სახელმწიფო საჭიროებების მიხედვით. ჩვენთვის ცნობილია:

ეროვნული ვალუტის კურსის თარგეთირება, მონეტარული თარგეთირება (მონეტარული აგრეგატების მიხედვით M2, M3 - მონეტარული თარგეთირების დროს ყურადღება მახვილდება ფულის „ფართო“ მასაზე) და ინფლაციის თარგეთირება (ინფლაციის თარგეთირების დროს მხედველობაში მიიღება სამომხმარებლო ფასების ინდექსი და მისი ცვლილება). არჩევანით განისაზღვრება მისაღწევი მიზანი (მიზნები) კანონმდებლობის დონეზე, პოლიტიკის დაგეგმვისა და შესრულების ეფექტიანობა კი დამოკიდებულია მარეგულირებლის გამგებლობაში არსებულ მონეტარულ მექანიზმებსა და შესაძლებლობის ფარგლებზე. ბოლო პერიოდში ასევე, იკვეთება ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარება მონეტარული ან ინფლაციის მკაფიო თარგეთირების გარეშე.

ქვეყნის ეკონომიკური სტაბილურობისათვის უმნიშვნელოვანესია სხვადასხვა ეკონომიკური პარამეტრის ნაკლები რყევა, რამეთუ აღნიშნული უზრუნველყოფს მოლოდინებს მოსახლეობასა და ინვესტორებზე (როგორც ადგილობრივი, ასევე უცხოური). მიზნობრივი ინფლაციის გატარების პირველი ინოვატორი 1990 წლიდან ახალი ზელანდია გახდა, რომელმაც მნიშვნელოვნად შეამცირა ინფლაცია და მწარმოებლურობის გაზრდის ხარჯზე დასაქმებას შეუწყო ხელი. აღნიშნული მონეტარული პოლიტიკა შემდგომში სხვადასხვა ქვეყნებშიც ეფექტურად იქნა ადაპტირებული და დღეისათვის იგი ფართოდ გამოიყენება. აღნიშნული არ უნდა გავიგოთ ისე, რომ ყველა პრობლემა თავისთავად მიზნობრივი ინფლაციის გამოცხადებით წყდება, რამეთუ მსოფლიო დინამიზმი სახელმწიფოების მხრიდან შერჩეული მონეტარული პოლიტიკის სისტემატურ მონიტორინგს მოითხოვს. მაგალითად, შეუძლებელია სხვადასხვა ქვეყანა იდენტურად იყენებდეს ერთსა და იმავე მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმს, ინსტრუმენტებს, რამეთუ მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებას აკორექტირებს ეკონომიკური პარამეტრების ინდივიდუალიზაცია (ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი, მიმდინარე ინფლაციის გადახრა მიზნობრივისაგან, საგადასახდელო ბალანსის მოცულობა, სახელმწიფო ვალი, დასაქმების დონე და სხვა).

ცხრილი 1

საქართველოს ზოგიერთი მაკროეკონომიკური მაჩვენებელი

თვე (2020-2021 წელი)	მიზნობრივი ინფლაცია, %	რეალური ინფლაცია, %	რეფინანსირების/ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	GEL/USD საშუალო თვიური კურსი
იანვარი	3%	6.4	9% (29.01.2020)	2.8661
თებერვალი				2.7905
მარტი		6.1	9% (18.03.2020)	3.2855
აპრილი		6.9	8.5% (29.04.2020)	3.2032
ივნისი		6.1	8.25% (24.06.2020)	3.0552
აგვისტო		4.8	8% (05.08.2020)	3.0696
სექტემბერი		3.8	8% (16.09.2020)	3.2878
ნოემბერი		3.8	8% (28.10.2020)	3.3164
დეკემბერი		2.4	8% (09.12.2020)	3.2766
თებერვალი		2.8	8% (03.02.2021)	3.3255
მარტი		7.2	8.5% (17.03.2021)	3.4118
აპრილი		7.2	9.5% (28.04.2021)	3.4503
ივნისი		9.9	9.5% (23.06.2021)	3.1603
აგვისტო		12.8	10% (04.08.2021)	3.1170
სექტემბერი		-----	10% (15.09.2021)	3.1181

შენიშვნა: ცხრილი შედგენილია ავტორთა მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისა და სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემებზე დაყრდნობით

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ გადაწყვეტილების მთავარი ორიენტირი საპროგნოზო ინფლაციაა. მას განიხილავენ, როგორც ეკონომიკის განვითარების მასტიმულირებელ ან კიდევ შემაფერხებელ მექანიზმს. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკაზე დროში განსაზღვრული პროცესია და მისი სრულად ასახვის რეალიზება საშუალოდ 4-6 კვარტალს მოითხოვს. განაკვეთის გამკაცრება ამცირებს რესურსებზე ხელმისაწვდომობას და თრგუნავს ერთობლივ მოთხოვნას, ხოლო შემცირება პირიქით - ზრდის ფინანსურ რესურსებზე ხელმისაწვდომობას და შესაბამისად, ერთობლივ მოთხოვნას, რომელიც ეკონომიკის ზრდის ან კლების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია.

ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლის განსაზღვრის რეჟიმს - ინფლაციის თარგეთირებას საქართველოში იყენებენ. ამ დროს წინასწარ ცხადდება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი საშუალოვადიანი პერიოდისათვის და ეს არის ეკონომიკის სტიმულირებისათვის სასურველი

ინფლაციის დონე. ამგვარი დონე სრულად არ წარმოადგენს ნულოვანს და შესაბამისად, 2021 წლის საპროგნოზო ინფლაციის მაჩვენებელი 3%-იანი ნიშნულს შეადგენს.

ინფლაციის შესაფასებლად გამოყენებულ სამომხმარებლო ფასების ინდექსს (სფი) ახასიათებს გარკვეული ცდომილება (გვიჩვენებს უფრო მაღალ ინფლაციას, ვიდრე რეალურად არის), რასაც რამდენიმე მიზეზი განაპირობებს:

1. სფი არა პირდაპირ აფასებს სამომხმარებლო ხარჯების ცვლილებას. იგი 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.

3. ბაზარზე მუდმივად გამოდის ახალი პროდუქცია, რომელიც ჩაანაცვლებს სამომხმარებლო კალათაში შეტანილს. ამის ასახვა კი დროში დაყოვნებით ხდება. (ინფლაციის...2021:1)

მოცემული ცდომილების გამო მიზნობრივი მაჩვენებლის რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილების ორიენტირად დასახვა ხშირ შემთხვევაში ვერ ასახავს იმ რეალობას, რისთვისაც გამიზნულია განაკვეთის ცვლილების გადაცემის მექანიზმი.

საქართველოში კორონავირუსის პირველი შემთხვევა 2020 წლის 26 თებერვალს დაფიქსირდა, რეალურად ეს თარიღი შეიძლება ჩაითვალოს ქვეყნის შიდა ეკონომიკური ძვრების ათვლის საწყის წერტილად. ამ დროისათვის რეფინანსირების განაკვეთი 9% იყო. ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშის მიხედვით ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე კვლავ მაღალია და 6,4%-ს შეადგენს, ეკონომიკაში კი - ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ძლიერია და 5,3%-ია. გამომდინარე აქედან, ეროვნული ბანკი ინფლაციის შესამცირებლად გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ატარებს და 9%-იან ნიშნულს ინარჩუნებს. მოცემული გადაწყვეტილება იმით იყო ნაკარნახევი, რომ იმ პერიოდში რეალური მშპ-ს გაუმჯობესების ფონზე, 2020 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი ზედა მიმართულებით გადაიხედა, რაც დროებით მონეტარული პოლიტიკის მკაცრ პოზიციას შენარჩუნების საჭიროებას ზრდიდა. (მონეტარული...2021:6)

მოცემული მოლოდინები და რეალური მშპ-ის 5%-მდე ზრდა პირველი კვარტლის დასასრულს რეალური არ აღმოჩნდა პანდემიის გამწვავების და შეზღუდვების განხორციელების პარალელურად. ინფლაციის მაჩვენებელი წინა წელთან შედარებით გაუარესდა და 6,9%-იან ნიშნულს მიაღწია. 2019 წელს ეკონომიკურმა ზრდამ 5,1% შეადგინა, ხოლო 2020 წლის იანვარ-თებერვალში მისი მაჩვენებელი 3,7%-მდე გაუარესდა, ხოლო პანდემიის გამო 2020 წლის მარტში ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობა მნიშვნელოვნად შემცირდა და მისმა მაჩვენებელმა -2,7% შეადგინა. საშუალო 5%-იანი ეკონომიკური ზრდა წინა კვარტალში აღმოჩნდა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების მთავარი მიზეზი, ფაქტია მისმა შენარჩუნებამ კიდევ უფრო მეტი წნეხი მისცა ეკონომიკას 2020 წლის პირველ კვარტალში. პანდემიის გამოცხადების შემდეგ მყისიერად, რომ მომხდარიყო რეფინანსირების განაკვეთის კლება და შესაბამისად

ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირება, კვარტლის დასასრულს პანდემიის შედეგად გამოწვეული ეკონომიკური შოკი გაცილებით მცირე იქნებოდა. ამას განაპირობებდა სტიმულირებადი ერთობლივი მოთხოვნა და შესაბამისად, ინფლაციის მასტიმულირებელი ეფექტი ინერციით „დროში გადაიტანდა“ პანდემიით გამოწვეულ ეკონომიკურ ვარდნას. ამ კონტექსტში აშკარად იჩინეს თავი არასწორი პროგნოზებით გამოწვეულმა უარყოფითმა ფაქტორებმა.

ამ ფონზე ეროვნულ ბანკს დარჩენოდა ეკონომიკის სტიმულირებისათვის მიუხედავად გაუარესებული ინფლაციის მაჩვენებლისა, შეემცირებინა რეფინანსირების განაკვეთი და იგი 2020 წლის მეორე კვარტლის დასაწყისში 8,5%-ს გაუტოლა. სებ-ის მიერ დასახელდა ამ გადაწყვეტილების მთავარი მიზეზი - 2017-2019 წლების შედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, 2020 წელს რეალური მშპ მნიშვნელოვან დარტყმას მიიღებდა. ეკონომიკის ვარდნა ძირითადად საგარეო მოთხოვნას (პირველ რიგში ტურიზმს) უკავშირდება, თუმცა სუსტი იქნება შიდა მოთხოვნაც. ამასთან, რეალური მშპ-ის ზრდის მაჩვენებლად განისაზღვრა 4%-იანი ნიშნული. აქ მთავარია ყურადღება გავამახვილოთ ორ ფაქტორზე - საგარეო მოთხოვნა ნამდვილად შემცირდა, თუმცა შიდა მოთხოვნა განსაკუთრებით სასურსათო კალათაზე, რომელიც განსაზღვრავს ინფლაციის მაჩვენებელს, სუსტი ვერ აღმოჩნდა. გასათვალისწინებელია, რომ ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრა გაუარესდა და სებ-ი ამ დროს რეფინანსირების განაკვეთს ამცირებს. ამით ერთი მხრივ, სტიმულს აძლევს ერთობლივი მოთხოვნის ზრდას და შესაბამისად ცდილობს ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებას და მეორე მხრივ, ხელს უწყობს ინფლაციური პროცესების გაღრმავებას. (მონეტარული.....2020:8)

ეს ბოლო პროგნოზი აშკარა გახდებოდა, რომ არა შიდა ტურიზმის გახსნა, რასაც მეორე კვარტლის დასასრულს უცხოურ ვალუტაში გზავნილების 1%-იანი ზრდა მოყვა, რამაც ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრა 5,7%-იან ნიშნულამდე შეამცირა, პანდემიის შედეგად კი - ეკონომიკური მდგომარეობა ისევ მნიშვნელოვნად გაუარესდა და მისმა უარყოფითმა მაჩვენებელმა 7,7% შეადგინა. მოცემული ეკონომიკური ვარდნის შემდეგ ეროვნული ბანკი ვარაუდობს ეკონომიკის მყისიერი დადებითი ბალანსისკენ შემობრუნებას და ამის მასტიმულირებელ ფაქტორად ისევ რეფინანსირების განაკვეთის შემცირება მიაჩნია. მოცემული გადაწყვეტილების მთავარ ორიენტირად აღებულ იქნა ის ვარაუდი, რომ 2020 წელს რეალური მშპ მნიშვნელოვან დარტყმას მიიღებდა, რაც ძირითადად წმინდა ექსპორტისა და ინვესტიციების კლების შედეგი იქნებოდა. 2021 წლისთვის კი მშპ-ს კვლავ ზრდა იქნებოდა მოსალოდნელი.

2020 წლის მეოთხე კვარტალში რეფინანსირების შერბილებულმა პოლიტიკამ შედეგი გამოიღო. ინფლაცია შემცირდა, მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდა და 3,8% შეადგინა, ხოლო ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი მაჩვენებელი დაეცა -0,7%-მდე. ამის მთავარი მიზეზი იყო შემდეგი: როგორც მოსალოდნელი იყო მიწოდების მხარეს არსებული შეფერხებების ფონზე ინფლაცია მოკლევადიანად შედარებით მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდა. თუმცა, ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტების ფონზე, მას შემდეგ, რაც მიწოდების ფაქტორები განეიტრალებდა, ის მომავალ წელს მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოცდება.

ეროვნული ბანკის პროგნოზი მომავალ წელთან მიმართებით ასეთი იყო: ძირითადად წმინდა ექსპორტის ხარჯზე 2020 წელს რეალური მშპ-ის 5%-იანი შემცირების შემდეგ, 2021 წელს პირიქით,

რეალური მშპ-ს 5%-იანი ზრდაა მოსალოდნელი, რისი მამოძრავებელიც შიდა მოთხოვნა-მოხმარება და ინვესტიციები იქნება.

მოცემული ვარაუდი 2021 წლის პირველ კვარტალში აშკარა გახდა. რეფინანსირების განაკვეთის 8%-ზე შენარჩუნებამ 2021 წლის თებერვალში პანდემიის შემდეგ ინფლაციის ყველაზე დაბალ მაჩვენებელს – 2,8%-ს მიაღწია. მიუხედავად ამისა, ვირუსის მეორე ტალღის შედეგად ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესი მნიშვნელოვნად შემცირდა და -7,9%-ს მიაღწია. მიმდინარე ტენდენციის გათვალისწინებით დაიგეგმა, რომ იმ შემთხვევაში თუკი ვაქცინაციის დაწყებასთან ერთად შეზღუდვები ეტაპობრივად შერბილდებოდა, ეკონომიკური აქტივობის სტაბილიზაცია და გაუმჯობესება იყო მოსალოდნელი.

2021 წლის მეორე კვარტლის დასაწყისში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა და 7,2%-ს მიაღწია. წინა კვარტალთან შედარებით ეკონომიკური აღდგენის პროცესი მნიშვნელოვნად დასტაბილურდა და 5,0%-ს მიაღწია. ინფლაციური მოლოდინების შემცირების მიზნით ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მნიშვნელოვნად გაზარდა და 9,5%-ს მიაღწია. რეფინანსირების განაკვეთის გამკაცრებასთან ერთად სებ-ის მიერ გაკეთდა პროგნოზი 2021 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკის თანდათანობით აღდგენის შესაძლებლობის შესახებ. ამას ხელი შეუწყო აქტიურ ფაზაში მყოფმა ვაქცინაციის პროცესმა, მინიმუმამდე იქნა დაყვანილი ქვეყნების მიერ პანდემიის გავლენით გამოწვეული შეზღუდვები.

განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საქართველოს ეროვნული ბანკის 2021 წლის მესამე კვარტლის ანგარიში, სადაც წინა კვარტლის მონაცემები მნიშვნელოვნად შეიცვალა და სრულად აისახა პოზიტიური პროგნოზები, რაც არსებობდა წინა კვარტალში. მიუხედავად იმისა, რომ ინფლაცია გასულ კვარტალთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა და მისმა მაჩვენებელმა 11,9% შეადგინა, საქართველოს ეკონომიკამ მე-2 კვარტალში, გახსნასთან ერთად, სწრაფი ტემპით გაჯანსაღება დაიწყო და ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელმა 29,8% შეადგინა. მიუხედავად ამ დადებითი პოზიტიური სიგნალებისა ეროვნულმა ბანკმა, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გაამკაცრა და 10%-იან ნიშნულს გაუტოლა. იგი 2008 წლის მსგავსად ყველაზე დიდი რეფინანსირების განაკვეთის მაჩვენებელია. ეს შემთხვევითი არ არის და განპირობებულია იმით, რომ ეკონომიკის რეცესიის პროცესს აქვს შემობრუნების წერტილი, რა დროსაც ეკონომიკა ფაქტორთა გამო იწყებს აღდგენას. ამ დროს მნიშვნელოვნად იწევს ინფლაციური პროცესების გააქტიურების რისკი. აგვისტოს ომით გამოწვეული საქართველოს ეკონომიკის მნიშვნელოვანი რეცესიული პროცესები განვითარდა 2008 წელსაც, მაშინაც ინფლაციური პროცესების მოსათოკად მიიჩნიეს რეფინანსირების განაკვეთის მაქსიმალურად გამკაცრება. 2008 წლის მესამე კვარტალში მაშინ, როცა ეკონომიკამ დაიწყო აღდგენა, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიმოხილვის ანგარიშის მიხედვით ანალოგიურ პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებელმა 10,8% შეადგინა. (მონეტარული...2021:30)

როგორც აღინიშნა, ინფლაციის თარგეთირების დროს ძირითადი რეგულირების ობიექტი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცვლილებაა. აღნიშნული პოლიტიკის გატარების დროს უმნიშვნელოვანესია რეფინანსირების, იგივე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მეშვეობით ინფლაციის მოთოკვა, კერძოდ - აღიარებული შეხედულების მიხედვით ფულის გაძვირებას უნდა

მოყვეს სამომხმარებლო ფასების ინდექსის შემცირება, რადგან ფულზე წვდომა ძვირდება და ფულის გაიაფების ანუ რეფინანსირების განაკვეთის შემცირებამ უნდა წახალისოს წარმოება და მამსადაამე, სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცვლილება. რატომ უნდა, აღნიშნულს შედარებით საშუალოვადიან პერიოდში შეიძლება ჰქონდეს ეფექტი (4-6 კვარტალი) (საქართველოს 2021:1), ყოველ კონკრეტულ შემთხვევაში გასათვალისწინებელია მთელი რიგი ფაქტორები, იგივე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული ინფლაცია.

ამ მხრივ განსაკუთრებით აღსაღნიშნავია ძირითად სავაჭრო პარტნიორებთან მიმართებით, განსაკუთრებით თურქეთში ინფლაციური პროცესების გააქტიურება. აგვისტოში წლიური ინფლაცია მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა და მისმა მაჩვენებელმა 19,25%-ს მიაღწია, რაც ორი წლის განმავლობაში თურქეთისათვის ინფლაციის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია (Tradingeconomics....2021:1). ამან გავლენა მოახდინა იმ სასურსათო კალათის თუ პროდუქციის ღირებულებაზე, რომლის იმპორტსაც ახორციელებს საქართველო თურქეთიდან (საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მიხედვით, 2021 წლის იანვარ-აგვისტოს მონაცემებით თურქეთს საერთო იმპორტში 8,1% უჭირავს).

უნდა აღვნიშნოთ, რომ ავტომატურ რეჟიმში ეროვნული ბანკი ინფლაციის ზრდის შედეგად არ დაიწყებს რეფინანსირების განაკვეთის დაკორექტირებას. უფრო მეტიც, შეიძლება ზოგიერთ შემთხვევაში ეროვნულმა ბანკმა განსხვავებულად იმოქმედოს ანუ სფი-ს ზრდას ახლდეს რეფინანსირების განაკვეთის შემცირება, რომელიც მოემსახურება ეკონომიკის სტიმულირებას დაბალი სესხების მეშვეობით.

რეფინანსირების განაკვეთის განსაზღვრისათვის მიღებულია ტეილორის ტიპის ფუნქცია. რეფინანსირების ღირებულება ტეილორის მოსაზრების შესაბამისად შეადგენს 2%-ს, ხოლო ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი უნდა შეადგენდეს 2%-ს (ხიდაშელი, 2017:112).

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ტეილორის ტიპის მარტივ ფუნქციას, მას ასევე შემუშავებული აქვს პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა (FPAS), რომელიც სპეციალურად საქართველოს ეკონომიკისათვის იქნა ადაპტირებული და აერთიანებს სხვადასხვა სახეობის პროგნოზირებას (მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი, გრძელვადიანი). (პროგნოზირებისა... 2021:1)

საქართველოში მოქმედებს ოპტიმალური სავალუტო რეჟიმი, რომლის მიხედვითაც „გაცვლითი კურსი ბაზრის მოთხოვნა-მიწოდებისა და, შესაბამისად, მაკროეკონომიკური ფუნდამენტური ფაქტორების საფუძველზე ყალიბდება“. (ოპტიმალური.... 2021:1)

ეროვნული ბანკი საკუთარ ვებ-გვერდზე აღნიშნავს, რომ «ინფლაციის თარგეთირებისა და კაპიტალის თავისუფალი მობილობის პირობებში საჭიროა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის ფუნქციონირება.» (ოპტიმალური.... 2021:1) ამასთან, ეროვნული ბანკი მიუთითებს, რომ სავალუტო ინტერვენციების გამოყენება მოხდება შემდეგი მიზნების მისაღწევად:

- რეზერვების ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნება;
- კაპიტალის გადინება/შემოდინებით გამოწვეული მოკლევადიანი მერყეობის დაბალანსება;
- სახელმწიფო საგარეო ოპერაციების დაბალანსება;
- ფასების სტაბილურობის მხარდაჭერა.

განვიხილოთ ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული სავალუტო აუქციონის შედეგები და კომერციული ბანკების მიერ სავალუტო ბაზარზე შექმნილი აშშ დოლარის მოცულობის ანალიზი. 2020 წლის განმავლობაში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 26-ჯერ გაყიდა აშშ დოლარი და მისმა მოცულობამ შეადგინა 873,222,00 აშშ დოლარი. რაც შეეხება 2021 წლის მონაცემებს, ეროვნულმა ბანკმა განხორციელა 9-ჯერ დოლარის გაყიდვა და იგი შეადგენს 332,900,000 აშშ დოლარს. მთლიანობაში კომერციული ბანკების მიერ სავალუტო ბაზარზე 2020 წლის განმავლობაში შექმნილ იქნა სხვადასხვა ორგანოებიდან და პირებიდან მათ შორის ეროვნული ბანკიდან 27,941,932 ათასი აშშ დოლარი. ამ პერიოდისათვის გაყიდვა შეადგენდა 28,857,279 ათას აშშ დოლარს. 2021 წლის მიმდინარე მონაცემებით, კომერციული ბანკების მიერ ჯამში შექმნილ იქნა 18,063,072 ათასი აშშ დოლარი, ხოლო გაყიდული იქნა 18,596,179 ათასი აშშ დოლარი.

ცხრილი 2

სავალუტო აუქციონები და სავალუტო ბაზრის მოცულობა

წლები	სავალუტო აუქციონი (გაყიდვა), ეროვნული ბანკი	სავალუტო ბაზრის მოცულობა, დოლარის ყიდვა	სავალუტო ბაზრის მოცულობა, დოლარის გაყიდვა
2020	873,222,00	27,941,932	28,857,279
2021 წელი, მიმდინარე	332,900,000	18,063,072	18,596,179

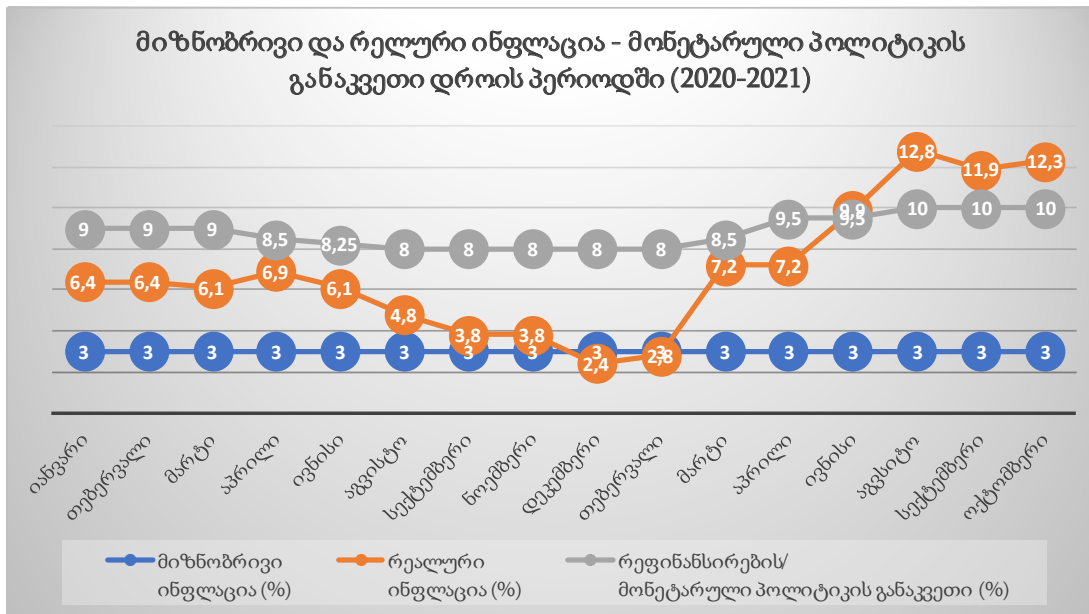
ეროვნული ბანკის მიერ Covid-19 პანდემიასთან დაკავშირებით მიღებულ იქნა გარკვეული ღონისძიებები: ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროსათვის ლიკვიდური ფულადი რესურსების მიწოდება, ასევე დროებითი საზედამხედველო გეგმის შემუშავება, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამის გაფართოება და სავალუტო ინტერვენციების ახალი მექანიზმის ამოქმედება. (საქართველოს...2021:1)

ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებულ იქნა დროებითი საზედამხედველო გეგმა, რომლის მიზანს საბანკო კაპიტალისა და ლიკვიდობის მოთხოვნების შემცირება წარმოადგენდა.

ლიკვიდური სახსრების უზრუნველყოფის მიზნით ამოქმედებულ იქნა სვოპ ოპერაციები (ლარის მიწოდება ლიკვიდობის უზრუნველყოფისათვის, 200 მლნ აშშ დოლარის ფარგლებში). ასევე, 2020 წლიდან ამოქმედდა მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტების ხელშეწყობისათვის ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტი, რომელიც ორი ნაწილისაგან შედგება:

- პირველი მიმართულია კომერციული ბანკებისათვის, სასესხო პორტფელის დაგირავების სანაცვლოდ ეროვნული ბანკიდან ლიკვიდობის უზრუნველსაყოფად;
- მეორე განკუთვნილია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვის, ეროვნული ბანკის მხარდაჭერით, კომერციული ბანკებიდან სესხების მოზიდვისათვის. სეზ-ის გეგმის შესაბამისად ლიკვიდობის ახალი მექანიზმი 2024 წლამდე იმუშავებს, 2022 წლიდან იგი იფუნქციონირებს შემცირებადი გრაფიკით, ფასის განსაზღვრა კი მოხდება TIBR1M ერთოვიანი ინდექსის მიხედვით.

დიაგრამა 1



შენიშვნა: დიაგრამა შედგენილია ჩვენს მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისა და სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემებზე დაყრდნობით

ეროვნულმა ბანკმა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ზრდადი როლის ფარგლებში გაითვალისწინა „სვოპ“ ოპერაციებით ვალუტის მიწოდება, 200 მლნ აშშ დოლარის ფარგლებში. კონცენტრაციის თავიდან ასაცილებლად ერთ ორგანიზაციაზე დაწესდა 25%-მდე მთლიანი მოცულობის შეზღუდვა. (საქართველოს...2021:1)

ხშირად ისმის კითხვა იმის შესახებ, არსებობს თუ არა კორელაციური კაშირი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებასა და რეალური ინფლაციის მაჩვენებელს შორის და ეს უკანასკნელი უშუალოდ აისახება თუ არა საშუალო თვიურ კურსზე (იხ. დიაგრამა №1).

საკითხის გასაანალიზებლად დავსვათ ჰიპოთეზა: ახდენს თუ არა უშუალო გავლენას მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება რეალური ინფლაციის მაჩვენებელზე და არის თუ არა იგი ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის სტაბილიზაციის ძირითადი ინსტრუმენტი.

დიაგრამის მონაცემებს თუ დავაკვირდებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ხშირად არ არის თანმდევი რეალური ინფლაციის ლავირების ლოგიკური მაჩვენებლისა. დიაგრამის მიხედვით აპრილი – თებერვლის პერიოდი რეფინანსირების განაკვეთის შემცირებით და ერთ დონეზე შენარჩუნებით ხასიათდება, ყოველივე ამას, ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირება უნდა გამოეწვიოს, რაც რეალური ინფლაციის მატებას გამოიწვევდა. თუმცა რეალური ინფლაციის მნიშვნელოვანი შემცირება მოყვა. ამასთანავე აგვისტო – ოქტომბერში რეფინანსირების განაკვეთის მაჩვენებლის მაქსიმუმის მიუხედავად, რეალური ინფლაციის მაჩვენებელმა მნიშვნელოვნად გადააჭარბა მიზნობრივ მაჩვენებელს. აქედან შეიძლება დავასკვნათ, რომ სებ-ის მიერ შემოთავაზებული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ხშირად ვერ გამოხატავს მის რეალურ შედეგს, რომელიც უნდა აისახოს თანმდევი რეალური ინფლაციის სტაბილური

მაჩვენებლის დაახლოებაში სებ-ის მიერ განსაზღვრულ მიზნობრივ მაჩვენებელთან. აქედან გამომდინარე, შემოთავაზებული მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია ვერ უზრუნველყოფს კორელაციური კავშირის ჩამოყალიბებას მოცემულ მაჩვენებლებს შორის.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გამკაცრებას ყოველთვის არ მოსდევს საშუალო თვიური გაცვლითი კურსის მაჩვენებლის სტაბილიზაცია (იხ. ცხრ.1). მაგალითად, როცა რეფინანსირების განაკვეთი მარტში იყო 9%, მაშინ ეროვნული ვალუტის აშშ დოლართან საშუალო თვიური გაცვლითი კურსი იყო 3,2855. შემდეგ აპრილში რეფინანსირების განაკვეთის შემცირებას წესით უნდა მოყოლოდა ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა და შესაბამისად რეალური ინფლაციის მაჩვენებლის სტიმულირება. ეს უნდა ასახულიყო საშუალო თვიური გაცვლითი კურსის არასტაბილურობაში, მაგრამ პირიქით, აპრილში, როცა რეფინანსირების განაკვეთი 8,5%-მდე შემცირდა, ლარის საშუალო თვიური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან 3,2032 შეადგინა. ასეთი შემთხვევა განხორციელდა მომდევნო წლის თებერვალ-მარტშიც. აქედან შეიძლება დავასკვნათ, რომ სებ-ის მიერ შერჩეული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი და შესაბამისი სტრატეგია სრულად ვერ უზრუნველყოფს კორელაციური ჯაჭვის სრულყოფას და ეფექტიანი კავშირის ჩამოყალიბებას, მონეტარული პოლიტიკის ლავირებას და მის შესაბამის ზემოქმედებას რეალურ ინფლაციასა და ლარის გაცვლით კურსზე. ამის მთავარი მიზეზი არის მაკროეკონომიკური პროგნოზის რისკები, რომლებიც მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ ინფლაციაზე და ხშირად მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგიის შემუშავებისას, განსაკუთრებით კოვიდ-პანდემიის პირობებში, უგულებელყოფილია:

- მაღალი შიდა მოთხოვნა ცალკეულ პერიოდში (საბიუჯეტო პროცესის რესურსების ათვისების პერიოდები, დღესასწაულები);
- პანდემიის გახანგრძლივება და შესაბამისი მოლოდინები;
- ვაქცინაციის განხორციელების ნელი ტემპი და შესაბამისი მოლოდინები;
- საერთაშორისო ბაზრებზე პროდუქციის ფასების მზარდი ტენდენციის შენარჩუნება;
- განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთის ზრდა;
- პანდემიის მოსალოდნელზე ადრე დასრულება და შესაბამისი გენერირებადი მოლოდინები (მონეტარული... 2021: 31)

დასკვნა

რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილება პანდემიის პერიოდში ნაკარნახევი იყო ეკონომიკის მიმდინარე მდგომარეობის შეფასებით. მნიშვნელოვანი ჩავარდნა მაინც უკავშირდება პანდემიის პერიოდის დასაწყისს. ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკა გამკაცრებული რეფინანსირების განაკვეთით შეხვდა მნიშვნელოვან შეზღუდვებს, რამაც მყისიერად დაამძიმა პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკის რეცესიის პროცესი. ამასთან, რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილებამ გავლენა ეკონომიკაზე, უნდა მოახდინოს 4-6 კვარტლის განმავლობაში, როცა ბოლო ორი წლის განმავლობაში ხუთჯერ განიცადა განაკვეთმა ცვლილება.

ბოლო პერიოდში რეფინანსირების განაკვეთის მაქსიმუმი 2008 წლის შემდეგ შეგვიძლია შევაფასოთ დადებითად, რომლის ხელისშემწყობ ფაქტორებად შეგვიძლია დავასახელოთ შემდეგი:

- მესამე კვარტლის დასასრულს მნიშვნელოვნად გადააჭარბა ინფლაციის დონემ მის მიზნობრივ მაჩვენებელს;
- ვაქცინაციის პროცესის დაძვრამ, როგორც გლობალურად, ასევე ჩვენს ქვეყანაში, ხელი შეუწყო პოზიტიური მოლოდინების ჩამოყალიბებას, რამაც ბიძგი მისცა ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესს და შესაბამისად ჭარბი ერთობლივი მოთხოვნის ზრდას;
- საარჩევნო პროცესის გააქტიურებამ მესამე კვარტლის ბოლოს და მეოთხე კვარტლის დასაწყისში, მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი დაუსაქონლებელი ფულადი რესურსების ჩაშვებას ეკონომიკაში, რაც ინფლაციური პროცესების გააქტიურების სტიმულია.
- მეოთხე კვარტალი, როგორც ფისკალური ასევე საბიუჯეტო რესურსების მნიშვნელოვანი ათვისებით ხასიათდება, რაც ზრდის ერთობლივ მოთხოვნას, მაგრამ ამავდროულად უარყოფით გავლენას აქვდენს ინფლაციური პროცესების განვითარებაზე.

საბოლოოდ შეიძლება ჩამოვაცალიბოთ რამოდენიმე რეკომენდაცია მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთ მთავარ ინსტრუმენტთან - რეფინანსირების განაკვეთთან მიმართებით:

1. მნიშვნელოვანია რეალური ინფლაციის განსაზღვრის მეთოდოლოგიის სრულყოფა, რათა გამოირიცხოს შესაძლო უზუსტობები და რეალური ინფლაციის განსაზღვრული მაჩვენებლის შესაბამისად მოხდეს ეკონომიკისათვის თავსებადი და საჭირო რეფინანსირების განაკვეთის განსაზღვრა/ლავირება;
2. შეცვლილმა რეფინანსირების განაკვეთმა სრულად მოახდინოს მისი გადაცემის მექანიზმის ასახვა ეკონომიკაზე, არ უნდა მოხდეს მისი ხშირი ცვლილება;
3. რეფინანსირების განაკვეთს უნდა დავაკისროთ ერთობლივი მოთხოვნის დამატებითი სტიმულირების ფუნქცია;
4. ჩვენი ეკონომიკა მრავალფეროვანი ფინანსური ბაზრის არარსებობის გამო განიცდის ფულად რესურსებზე ხელმისაწვდომობის დეფიციტს. აქედან გამომდინარე, სუბიექტებისათვის ძვირი ფულადი რესურსების ხელმისაწვდომობის ერთადერთ წყაროს ხშირად წარმოადგენს საბანკო სექტორი. ამიტომ რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილება მყისიერად სწორედ რეფინანსირებულ სესხებზე აისახება, რაც პანდემიურ პერიოდში უმუშევრობის ზრდის პარალელურად წარმოადგენდა და წარმოადგენს მნიშვნელოვან დარტყმას ასეთი სუბიექტებისთვის. ამიტომ, მივიჩნევთ, რომ რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილება გრძელვადიან სტრატეგიასა და სამოქმედო გეგმაში უნდა იყოს გაწერილი.

ლიტერატურა:

1. საქართველოს სტატისტიკის სამსახური, ინფლაცია წლების მიხედვით, URL:<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/26/samomkhmareblo-fasebis-indeksi-inflatsia>; (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
2. საქართველოს ეროვნული ბანკი, რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილება თვეების მიხედვით, URL:<https://nbg.gov.ge/monetary-policy/committee-decisions>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)

3. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, URL:<https://old.nbg.gov.ge/index.php?m=550>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
4. მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში, 2021 წელი, I კვარტალი - URL:<https://nbg.gov.ge/publications/monetary-policy-reports>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
5. მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში, 2021 წელი, II კვარტალი - URL:<https://nbg.gov.ge/publications/monetary-policy-reports>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
6. მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში, 2020 წელი, მე-4 კვარტალი URL:<https://nbg.gov.ge/publications/monetary-policy-reports>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
7. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ინფლაციის თარგეთირება, URL:<https://nbg.gov.ge/page/%E1%83%98%E1%83%9C%E1%83%A4%E1%83%9A%E1%83%90%E1%83%AA%E1%83%98%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%97%E1%83%90%E1%83%A0%E1%83%92%E1%83%94%E1%83%97%E1%83%98%E1%83%A0%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%90>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
8. ხიდაშელი მ., (2017) საერთაშორისო ფინანსების თეორია. ქუთაისი.
9. საქართველოს ეროვნული ბანკი, პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა - FPAS, URL:<https://nbg.gov.ge/page/fpas%E1%83%9E%E1%83%A0%E1%83%9D%E1%83%92%E1%83%9C%E1%83%9D%E1%83%96%E1%83%98%E1%83%A0%E1%83%94%E1%83%91%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%90-%E1%83%93%E1%83%90-%E1%83%9B%E1%83%9D%E1%83%9C%E1%83%94%E1%83%A2%E1%83%90%E1%83%A0%E1%83%A3%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%9E%E1%83%9D%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%A2%E1%83%98%E1%83%99%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%90%E1%83%9C%E1%83%90%E1%83%9A%E1%83%98%E1%83%96%E1%83%98%E1%83%A1-%E1%83%A1%E1%83%98%E1%83%A1%E1%83%A2%E1%83%94%E1%83%9B%E1%83%90>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
10. ოპტიმალური სავალუტო რეჟიმი, URL:<https://nbg.gov.ge/page/%E1%83%9D%E1%83%9E%E1%83%A2%E1%83%98%E1%83%9B%E1%83%90%E1%83%9A>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)
11. საქართველოს ეროვნული ბანკის საგანგებო ღონისძიებები COVID-19-თან დაკავშირებით, URL:<https://nbg.gov.ge/page/covid-19>, (ხელმისაწვდომი: 10.11.2021)