

საქართველოს მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის ზოგიერთი ასპექტი

ლაშა ბერიძე

ბიზნესის მართვის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი,
ტბელ აბუსერიძის სასწავლო უნივერსიტეტი, საქართველო
l_beridze@mail.ru

გიორგი აბუსელიძე

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი, ბათუმის შოთა
რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო
abuseri@mail.ru

საკვანძო სიტყვები: მონეტარული პოლიტიკა, მონეტარული რეჟიმები, ტრილემა

J.E.L. classification: E42, E43, E52, E58.

ანოტაცია

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა წინასწარ უნდა გამოაცხადოს ნომინალური საკურსო განაკვეთი და შეეცადოს მის მოთოვვას ტეილორის წესის ფუნქციაში მისი ინკორპორაციის (ფულის გამვირების მეშვეობით) გზით. სავალუტო კურსის თავისუფალი ცურვის დროს, მისი მერყეობიდან გამოწვეული საფრთხეები შეიძლება კომპენსირდეს სვოპ და ფორვარდული ბაზრების განვითარებით, რომელიც წარმოადგენს სამომავლოდ ფინანსური სექტორისათვის ლიკვიდობის მიწოდების პროცესს, ასევე მიმდინარე ანგარიშის დადებითი სალდოს მიღწევა და დოლარიზაციის შემცირება გაანეიტრალებს სავალუტო შოკებს.

შესავალი

თანამედროვე სამყაროში მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმები მნიშვნელოვან როლს ას-

რულებს ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარებისათვის. ამასთანავე, მიუხედავად იმისა, რომ მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი შეიძლება განსხვავდებოდეს ქვეყნის განვითარებისა და ისტორიული გამოცდილების შესაბამისად, მაინც შეიმჩნევა საერთო მიდგომები და ტენდენციები, რომელიც დამახასიათებელია მრავალი ქვეყნისთვის. გლობალური და ლოკალური ცვლილებები, მათ შორის საფინანსო-ეკონომიკურ საკითხებში, როგორც მეცნიერებს, ასევე მონეტარული პოლიტიკის განმსაზღვრელებს აიძულებენ საუკეთესო პრაქტიკისა და ახალი მექანიზმების ფორმირებაზე იმსჯელონ. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ მონეტარული რეჟიმების გამოყენება მოითხოვს ქვეყნის ინდივიდუალური მახასიათებლების გათვალისწინებას და რიგი ფაქტორების უგულებელყოფამ შეიძლება მიგვიყვანოს არაეფექტურ დაგეგმვამდე ან/და არასწორი რეგულირებით გამოწვეული შედეგების ასახვა ცუდად

ხდება როგორც ეკონომიკის, ასევე ზოგადად სახელმწიფოს და მოსახლეობის კეთილდღეობაზე.

შესაბამისად, კონკრეტული რეჟიმის - ეროვნული ვალუტის კურსის თარგეთირება, მონეტარული თარგეთირება (მონეტარული აგრეგატების მიხედვით M2, M3) და ინფლაციის თარგეთირება - არჩევის შემთხვევაში მისაღწევი მიზანი (მიზნები) განისაზღვრება კანონმდებლობის დონეზე და პოლიტიკის დაგეგმვისა და შესრულების ეფექტიანობა დამოკიდებულია მარეგულირებლის გამგებლობაში არსებულ მონეტარულ მექანიზმებსა და შესაძლებლობის ფარგლებზე.

ლიტერატურის მიმოხილვა

პირველად ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი შემოღებულ იქნა 1990 წელს ახალ ზელანდიაში, როდესაც ნაციონალურმა ბანკმა თავის მიზნად დაისახა სამომხმარებლო საქონელზე ფასების ნელი ზრდის ტემპი შენარჩუნება. ამის შემდეგ, აღნიშნულ რეჟიმზე გადავიდნენ ჩილეს, კანადის, დიდი ბრიტანეთის, შვედეთის და ფინეთის ფულად-საკრედიტო ორგანოები. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის გადასვლას საფუძვლად უდევდა ფაქტორები, რომელიც განპირობებული იყო ეროვნული და მსოფლიო ეკონომიკის განვითარებით. ახალი ნომინალური ცვლადის ძიება განპირობებული იყო მონეტარული აგრეგატების არამყარი რეგულირებით, რომელიც ძირითადად განპირობებული იყო ქვეყნების ეკონომიკის ღიაობის ზრდით.

მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი ტრანსფორმაცია განპირობებული იყო თავდაპირველად ვაჭრობის გაფართოებით, ხოლო შემდგომ კაპიტალის მოძრაობაზე შეზღუდ-

ვების მოხსნით, რომელიც შედეგი იყო ფინანსური ინტეგრაციისა. პირველი რეაქცია ფინანსური ნაკადების შემოდინებაზე, რისკები, ნაკადების შემობრუნების განცდა, ზრდიდა სავალუტო კურსის მერყეობის ამპლიტუდას. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განმსაზღვრელები შეეცადნენ დაერეგულირებინათ სავალუტო კურსი ხელოვნურად, მაგრამ ევროპაში აღნიშნული მცდელობები კრახით დასრულდა (European Exchange Rate Mechanism) და არამართო ევროპაში, თავდაპირველად 1990-იან წლებში აზიაში, ხოლო 2000-იანი წლების დასაწყისში ლათინური ამერიკის ქვეყნებში.

რამდენიმე ათწლეულის განმავლობაში განვითარებადი ეკონომიკებისათვის გაცვლითი კურსი ითვლებოდა მაკროეკონომიკური პოლიტიკური დებატების ცენტრად. ბევრ ქვეყანაში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი განიხილებოდა როგორც ინფლაციასთან ბრძოლის გზა. ლათინურ ამერიკაში გაცვლითი კურსი წარმოადგენდა ექსპორტის ზრდის შესაძლებლობასაც (Edwards, 2006:379).

კრედიტუნარიანობის თეორიებიდან გამომდინარე ბევრი ავტორი მიიჩნევს, რომ განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებს უნდა გააჩნდეთ სასურველი სავალუტო ჩარჩოები ან დაბალი დოლარიზაცია (Calvo and Reinhart, 2002: 379-408). სავალუტო კურსის გაცვლის მკაცრი რეგულირება ხშირად ნაკარნახევია გარდამავალი ეკონომიკების დამოკიდებულებით - „სავალუტო კურსის ცურვის შიშით“.

კრიზისების შემდეგ მიღებულ იქნა მოქნილი გაცვლითი კურსებისა და ინფლაციის თარგეთირების კომბინაციური რეჟიმები. შესაბამისად, გარდამავალი ქვეყნებისათვის სავალუტო განაკვეთები ეკონომიკური პოლიტიკისათვის აღარ წარმოადგენდა ცენტრალურ მიზანს, მაგრამ აღნიშნული არ ნიშნავს სავალუტო კურსების გაქრობას მონეტარული პოლიტიკიდან.

ძირითადი ნაწილი

თანამედროვე ეტაპზე ხშირად საზოგადოებას ეუფლება განცდა რომ ეროვნული ბანკი უნდა აკონტროლებდეს ფასებისა და გაცვლით კურსის სტაბილურობას. როგორც ეკონომიკური თეორია ადასტურებს, ღია ეკონომიკებისათვის გაცვლითი კურსისა და ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა ხშირად ერთმანეთთან შეუთავსებელია. ცნობილმა ეკონომისტმა, ნობელის პრემიის ლაურეატმა რობერტ მანდელმა შეიმუშავა კონცეფცია ტრილემა (impossible trinity), რომლის მიხედვითაც, შეუძლებელია, ერთი მხრივ, ფასების სტაბილურობის და, მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის სტაბილურობის და ამასთან, კაპიტალის თავისუფალი გადაადგილების თავსებადობა.

ტრილემა (განუხორციელებელი სამება) მიღებულია როგორც ემპირიული მტკიცებულების სახით. ბოლო დროინდელი კვლევებით, რომელიც ნაწარმოები იქნა Obsfeld, Shambaugh and Taylor მიერ ღია ეკონომიკისათვის ტრილემის გათვალისწინებით 130 წლის განმავლობაში, კვლავაც დადასტურდა მისი მოქმედება გრძელვადიან პერსპექტივაში, მაგრამ ასევე კვლევამ აჩვენა რომ მოკლევადიან პერიოდში შესაძლებელია სავალუტო კურსის მოქნილობის შენარჩუნება, მასიური ჩარევის გარეშე (Obsfeld et al., 2004:3-4). ნებისმიერ შემთხვევაში ტრილემა მხედველობაში უნდა იქნას მიღებული.

ამასთანავე, ზოგიერთ ქვეყანაში დღემდე მოქმედებს მართვადი მცურავი კურსი, რადგან ზოგიერთ ქვეყნას გააჩნია კაპიტალის შეზღუდვის ფორმები. ტრილემა (შეუძლებელი სამება) მოქმედებს მხოლოდ მაშინ როდესაც არ გვაქვს შეზღუდვები კაპიტალის მოძრაობაზე. შესაბამისად, თუ გაცვლითი კურსი და საპროცენტო განაკვეთი ფუნდამენტურად შეუსაბამოა, ისინი ვერ იმოქმედებენ გრძელვადიან პერსპექტივაში, მაგრამ მოკლევადიან პე-

რიოდში ცენტრალურ ბანკს შეუძლია მართოს სავალუტო კურსი და გამოიყენოს საპროცენტო განაკვეთი მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტად. იქიდან გამომდინარე რომ, ქვეყნების უმრავლესობას ღია ტიპის ეკონომიკები აქვს, ზოგიერთი ცენტრალური ბანკი მხოლოდ გაცვლითი კურსის სტაბილურობას ისახავს მიზნად, ხოლო უმრავლესობა - ფასების სტაბილურობას - ვკითხულობთ საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითადი მიმართულებისა და ფუნქციების პირველ გამოცემაში (საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2008). თუმცა, დღეის მდგომარეობით საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანა ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფაა (საკანონმდებლო მაცნე, 2009).

რომელიმე მონეტარული რეჟიმების გამოყენება თავისთავად გულისხმობს რომელიმე სხვადასხვა ცვლადის ნაკლებად რეგულირებას ან რეგულირებიდან მის სრულად გამორიცხვას, რაც ხშირად სხვადასხვა მოტივაციური ფაქტორებით არის განპირობებული. სავალუტო კურსების როლი განვითარებადი ეკონომიკებისათვის უფრო მნიშვნელოვანია. განვითარებადი ეკონომიკების ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს სავალუტო კურსი ნაკლებად მოქნილია და მარეგულირებელი ცდილობს ხშირად ჩაერიოს უცხოური ვალუტის ბაზარზე. გაცვლითი კურსის გაძლიერებული როლი ამასთანავე განპირობებულია გაცვლითი კურსის შოკებითა და ფინანსური ბაზრის ნაკლებად განვითარებით. მცისიერი ფოკუსირება სავალუტო კურსზე ხშირად იწვევს გაურკვევლობას და მოითხოვს ცენტრალური ბანკისაგან ინფლაციის თარგეთირების დროს მონეტარული პოლიტიკის სრულყოფას. ასეთი დამაბულობა ძლიერდება ინფლაციური წნეხით, სავალუტო კურსის მერყეობით, ფინანსუ-

რი სტრესით, ყოველივე აღნიშნულს ადგილი ჰქონდა 2007 წლის განმავლობაში და დღესაც გრძელდება შედეგების სახით (Stone... 2009:3).

საქართველოში 2009 წლიდან მოქმედებს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი, რაც გულისხმობს მიზნობრივი ინფლაციის წინასწარ გამოცხადებას და შემდგომ ეროვნული ბანკის მიერ მის განკარგულებაში არსებული მექანიზმებით ძირითადად კი რეფინანსირების განაკვეთით ინფლაციის მოთოკვას. როგორც აღინიშნა, საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის მიზანია ფასების სტაბილურობა, რაც ტენდენციურია განვითარებადი ეკონომიკებისათვის. საქართველოს 2019-2021 წლების ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულების შესახებ პარლამენტის დადგენილებით დადგენილია რომ ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2019-2021 წლისათვის შეადგენს 3%-ს. ასევე მოცემული დოკუმენტით აღნიშნულია, რომ ამ პერიოდში გამოყენებული იქნება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, რომლის ცვლილება ეკონომიკას გადაეცემა მონეტარული პოლიტიკის შემდეგი ინსტრუმენტებით: რეფინანსირების სესხები, ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი, მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები, სადეპოზიტო სერტიფიკატები, ოპერაციები მთავრობის ფასიანი ქაღალდებით, სავალუტო ინტერვენციები, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები და სხვა ინსტრუმენტები (რას ვაკეთებთ, სებ).

ძირითადი მონეტარული გადაცემის მექანიზმს წარმოადგენს რეფინანსირების განაკვეთი რომელსაც აწესებს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი საპროცენტო განაკვეთის დაწესების მეშვეობით და კომერციული ბანკებისათვის ლიკვიდობის მიწოდებით ახდენს ზეგავლენას ერთობლივ მოთხოვნასა და მიწოდებაზე, რაც აისახება შემდგომ საქონლისა და

მომსახურების ფასებზე. ხშირად, მიზნობრივი ინფლაციის განსაზღვრა და მისი მოთოკვა არცთუ იოლი საქმეა და საჭიროებს კომპლექსური გადაწყვეტილებების მიღებას. განსაკუთრებით კი ინფლაცია მოქმედებს განვითარებადი ეკონომიკებზე და ასეთი ქვეყნების მოსახლეობაზე, რამეთუ ისედაც დაბალი შემოსავლების პირობებში ფულის მსყიდველობითუნარიანობა უფრო მეტად კლებულობს, რაც საბოლოო ჯამში ზეგავლენას ახდენს ქვეყნის კეთილდღეობაზე.

როგორც აღინიშნა, ღია განვითარებადი ეკონომიკებისათვის გრძელვადიან პერიოდში ტრილემის განხორციელება შეუძლებელია, ხოლო მოკლევადიან პირობებში რაღაც დროით შესაძლებელია მაქსიმალური ეფექტიანობის მიღწევა. ხშირად ისეცაა რომ მოკლევადიან პერიოდშიც კი ჭირს გარკვეული ცვლადების ერთ დონეზე შენარჩუნება, რაც ხშირად განპირობებულია როგორც შიდა, ასევე საგარეო ფაქტორებით. საქართველოს შემთხვევაშიც ხშირად საქმე გვაქვს მიზნობრივი ინფლაციის გადახრასთან.

2019 წლის ოქტომბრის ინფლაცია შეადგენს 6.9%, რაც მიზნობრივ ინფლაციას (3%) თითქმის 2,5-ჯერ აღემატება და უარყოფით ფაქტორად უნდა აღვიქვათ, ხოლო ძირითადად მიზეზად ეროვნული ბანკი 2019 წლის ოქტომბრის თვის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში ასახელებს: „ბოლო პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებით საკმაოდ გაუფასურდა. ამავდროულად, ლარის კურსი სხვა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთანაც გაუფასურებულია. სხვა ფაქტორებთან ერთად, კურსის გაუფასურებამ სამომხმარებლო საქონლის ფასები სამიზნე 3%-იან მაჩვენებელზე მეტად გაზარდა“ (საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2019). ეროვნული ვალუტის გაუფასურებას თან სდევს პირველადი მოხმარების საგნებზე ფასის ზრდა, რაც ამცირებს

გაყიდვებისა და შემოსავლებს მოცულობას როგორც კომპანიებში, ასევე ქვეყნის ბიუჯეტში, ეს ყველაფერი კი აფერხებს ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებას (აბუსელიძე და ქათამაძე, 2017:14-16). ინფლაცია 6-8%-ის ზევით უკვე ის სიდიდეა რომელიც ეკონომიკურ ზრდას დააზარალებს (საქართველო, თურქეთი, უკრაინა, საბერძნეთი, რუსეთი, აზერბაიჯანი და სხვ), ამ დროს ჩნდება ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მოშლის საფრთხე, არაპროგნოზირება-

დია ფასების დონე, ვალუტის კურსი, საპროცენტო განაკვეთები და სხვ. (Abuselidze, 2017:7).

შესაბამისად ამის საპასუხოდ ეროვნული ბანკის მონეტარულმა კომიტეტმა რამოდენიმეჯერ გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (ცხრილი 1).

როგორც აღინიშნა, ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანა ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფაა, ხოლო ამ მიზნის მისაღწევად იყენებს სხვადასხვა მეთოდებს, მაგრამ მნიშ-

ცხრილი 1

მონეტარული პოლიტიკის სხვადასხვა ცვლადები

თვე (2019 წელი)	მიზნობრივი ინფლაცია, %	რეალური ინფლაცია, %	რეფინანსირების/მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	GEL/USD საშ. თვიური კურსი
იანვარი	3%	2.2	6.75% (30.01.2019)	2.6554
თებერვალი		2.3		2.6531
მარტი		3.7	6.5% (13.03.2019)	2.6841
აპრილი		4.1		2.6943
მაისი		4.7	6.5% (01.05.2019)	2.7465
ივნისი		4.3	6.5% (12.06.2019)	2.7767
ივლისი		4.6	6.5% (24.07.2019)	2.8686
სექტემბერი		4.9	7% (04.09.2019)	2.9263
		6.4	7.5% (25.09.2019)	2.9646
ოქტომბერი		6.9	8.5% (23.10.2019)	2.9653
ნოემბერი				
დეკემბერი				

წყარო: ცხრილი შედგენილია ავტორთა მიერ ეროვნული ბანკის მონაცემებზე დაყრდნობით

ვნელოვანია ის ეკონომიკური ფაქტორები, რომელიც დამახასიათებელია ღია, შედარებით პატარა ეკონომიკებისათვის, სადაც კაპიტალი თავისუფლად გადაადგილდება და ასევე დოლარიზაციის კოეფიციენტი. საინტერესო იქნება წარმოვადგინოთ ზოგადი ინფორმაცია ამ

მიმართულებითაც (იხ.ცხრ. 2).

როგორც ვხედავთ, საქართველოში დოლარიზაციის კოეფიციენტი საკმაოდ მაღალია და ასევე მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი უარყოფითია, რაც მოკლევადიან პერიოდში, შოკებისა და მოლოდინების არსებობისას შესაძლებე-

ცხრილი 2

მიმდინარე ანგარიშის ბალანსისა და დოლარიზაციის კოეფიციენტის მაჩვენებლები

წელი	მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი	დოლარიზაციის კოეფიციენტი
2013	- 958,424.2	55.67%
2014	- 1,789,576.7	57.08%
2015	- 1,763,401.6	66.72%
2016	-1,885,136.9	69.83%
2017	- 1,309,201.3	63.61%
2018	-1,191,096.1	62.1%
2019 მიმდინარე	-351,472.8	60.98%

წყარო: ცხრილი შედგენილია ავტორთა მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემებზე დაყრდნობით

ლია იწვევდეს ეროვნული ვალუტის კურსის მერყეობას, ამასთანავე თუ დავაკვირდებით სავალუტო კურსის გაცვლით მექანიზმს, აშკარად შეიმჩნევა ეროვნული ვალუტის გაუფასურება წლის განმავლობაში. შესაბამისად, საინტერე-

სოა ამ კუთხით ეროვნული ბანკის პოლიტიკა როგორი იყო, ანუ იყენებდა თუ არა სავალუტო ინტერვენციებს ეროვნული კურსის შესანარჩუნებლად (იხ. ცხრ. 3).

ცხრილი 3

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ვალუტით ვაჭრობის სტატისტიკა

აშშ დოლარის შესყიდვა	აშშ დოლარის გაყიდვა	ლარის ფაქტობრივად გაყიდული ოფციონის მოცულობა
15,000,000 (04.01.2019)	X	50,000,000 (31.01.2019)
10,000,000 (09.01.2019)	X	100,000,000 (06.02.2019)
15,000,000 (16.01.2019)	X	200,000,000 (28.02.2019)
15,000,000 (18.01.2019)	X	150,000,000 (29.03.2019)
15,000,000 (21.01.2019)	X	150,000,000 (30.04.2019)
15,000,000 (23.01.2019)	X	X
15,000,000 (06.02.2019)	X	X
20,000,000 (11.02.2019)	X	X

15,000,000 (15.02.2019)	X	X
10,000,000 (06.06.2019)	32,800,000 (01.08.2019)	X
20,000,000 (07.06.2019)	40,000,000 (27.09.2019)	X

წყარო: ცხრილი შედგენილია ავტორთა მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემებზე დაყრდნობით

როგორც ცხრილიდან ჩანს (იხ.ცხრ. 3) საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს სავალუტო ინტერვენციებს, მაგრამ ხშირად აღნიშნული ნაკლებად ეფექტიანია ან დაგვიანებულია. ამასთანავე სავალუტო ინტერვენციებს მხოლოდ მოკლევადიანი ეფექტი შეიძლება ჰქონდეს, ხოლო გრძელვადიან პერსპექტივაში სხვა მექანიზმები გამოიყენება. საერთაშორისო პრაქტიკით და საქართველოს ეროვნული ბანკის ფუნქციების ძირითად დოკუმენტში აღნიშნულია, რომ მონეტარული პოლიტიკის მექანიზმების გამოყენების ეფექტი ვლინდება 4-6 კვარტალის შემდეგ, რაც თავისთავად გამორიცხავს აღიშნულ პერიოდში სხვა დამოკიდებული ცვლადების შედარებით ეფექტურ მართვას. საერთაშორისო პრაქტიკითაც უკვე აღიარებულია რომ, ინფლაციის თარგეთირების მიღების შემდეგ უფრო მეტი და მეტი ყურადღება ექცევა სავალუტო კურსის რაღაც დოზით რეგულირებას, რადგან როგორც საქართველოს შემთხვევაში მოხდა შემდგომში ამან არ გამოიწვიოს ინფლაციის მიზნობრივიდან გადახრა.

საერთაშორისო პრაქტიკა უკვე იცნობს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს და მასში ინკორპირებულ სავალუტო გაცვლით კურსსაც, რამეთუ ის ზეგავლენას ახდენს ეკონომიკურ ცვლადებზე. როგორც ცნობილია ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს გამოიყენება ჯონ ბ. ტვილორის მიერ შემუშავებული წესი (Twomey, 2019), რომლის თანახმადაც:

რეფინანსირების სესხი = ინფლაცია +

რეფინანსირების სესხის ღირებულება წონასწორულ გარემოში (%) + 0,5 (inflation gap) + 0,5 (output gap)

რეფინანსირების სესხი ღირებულება წონასწორულ გარემოში გულისხმობს ინფლაციის მაჩვენებელს გრძელვადიან პერიოდში, რომელიც თავსებადია სრულ დასაქმებასთან; inflation gap - მიმდინარე ინფლაციის მაჩვენებელს გამოკლებული სამიზნე ინფლაციის მაჩვენებელი; output gap - რეალური მშპ-ის პროცენტული გადახრა სრული დასაქმების რეალური მშპ-ს დონიდან.

რეფინანსირების ღირებულება ტვილორის მოსაზრების შესაბამისად შეადგენს 2%-ს, ხოლო ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი უნდა შეადგენდეს 2%-ს (ხიდაშელი, 2017:112-113).

როგორც ნებისმიერი განვითარებადი ქვეყნისათვის, ასევე საქართველოსათვისაც ერთ-ერთ გამოწვევად რჩება დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი და საგადასახდელო ბალანსის უარყოფითი სალდო, რაც ეროვნული ვალუტის გაუფასურების შედეგად გამოწვეულ საფრთხეებს უფრო მეტად ზრდის.

დასკვნა

მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი და მისი ეფექტიანად მართვა წარმოადგენს მარეგულირებლის ყველაზე მნიშვნელოვან ფუნქციას, რამეთუ მან უნდა უზრუნველყოს ეკონომი-

კის განვითარების სტიმულირება. მიუხედავად იმისა, რომ თანამედროვე სამყაროში ძირითადი მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმს წარმოადგენს ფასების სტაბილურობა, ამასთან ერთად განიხილება ასევე სავალუტო კურსის მნიშვნელობაც, რამეთუ მას შეუძლია ზეგავლენის მოხდენა მიზნობრივი ინფლაციის მაჩვენებელზე და აღნიშნული განსაკუთრებულად აისახება განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკებზე. საქართველოს შემთხვევაშიც უნდა გამოიკვეთოს ის ფაქტორები რომლებიც ზეგავლენას ახდენს ინფლაციის მაჩვენებელზე და მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის განხორციელებისას უნდა გულისხმობდეს მექანიზმების მოდიფიცირებას ან დამატებითი მექანიზმების შემოღებას. შესაბამისად მნიშვნელოვანია:

- დოლარიზაციის კოეფიციენტის შემცირება. მიუხედავად იმისა, რომ სახელმწიფოს მიერ რამოდენიმეჯერ იქნა მიღებული ზომები ლარიზაციის ზრდისა და დოლარიზაციის შემცირებისაკენ, მაინც მაღალია დოლარიზაციის კოეფიციენტი და შეადგენს 61%-მდე. უნდა აღინიშნოს, რომ საფინანსო სფეროში მიღებული გადაწყვეტილებები როგორც იყო მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გაზრდა უცხოურ ვალუტაში მოზიდული სახსრებისათვის, ასევე 200,000 ლარამდე სესხების გაცემა მხოლოდ ეროვნულ ვალუტაში შესაძლებელია მომხდარიყო პერიოდულად, სისტემური სახით და ნაკლები ზრდით, რის შედეგადაც ეკონომიკაზე მოქმედების ეფექტიც დაბალი იქნებოდა.

- მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის უარყოფითი სალდო, ფაქტობრივად საქართველოს აყენებს საგარეო შოკების მიმართ დამოკიდებულს, ამასთანავე, აღნიშნული ასახვას პოვნებს ინფლაციის შედეგზეც, რამეთუ იმპორტირებული ინფლაცია მიმდინარე ანგარიშის უარ-

ყოფითი სალდოს შემთხვევაში უფრო მეტად აისახება ქვეყნის ეკონომიკაზე. შესაბამისად, სახელმწიფოს ერთ-ერთ გამოწვევად უნდა რჩებოდეს დადებითი სალდოს მიღწევა უახლოეს მომავალში, შიდა წარმოებისა და იმპორტ-ექსპორტის საქონლის ჩანაცვლების გზით.

- მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს წარმოადგენს ტეილორის წესის ფუნქცია, რომელიც მოიცავს სხვადასხვა ცვლადებს, რომლითაც რეგულირდება რეფინანსირების განაკვეთი, მაგრამ როგორც თანამედროვე გამოცდილება აჩვენებს, მხოლოდ ორიენტირი ინფლაციაზე ართულებს სავალუტო კურსის მოთოკვას, რაც ღია, განვითარებად ეკონომიკებს ხშირად გამოუსწორებელ ზიანს აყენებს, ამიტომ სავალუტო კურსის ნაკლებად მერყეობა აღიქმება როგორც ეკონომიკური განვითარების ერთ-ერთი ძირითადი ასპექტი. აქედან გამომდინარე, შესაძლებელია რომ საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა წინასწარ გამოაცხადოს ნომინალური საკურსო განაკვეთი და შეეცადოს მის მოთოკვას ტეილორის წესის ფუნქციაში მისი ინკორპორაციის გზით. კერძოდ, შესაძლებელია, რომ პირობითად ავიღოთ, ყოველ კვირეულად 2%-ით გაუფასურების შემთხვევაში, რეფინანსირების განაკვეთის მეშვეობით დაარეგულიროს მისი გაცვლითი კურსი (ფულის გაძვირების მეშვეობით).

- ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ სავალუტო კურსის თავისუფალი ცურვის დროს, მისი მერყეობიდან გამოწვეული საფრთხეები შეიძლება კომპენსირდეს სვოპ და ფორვარდული ბაზრების განვითარებით, რომელიც წარმოადგენს სამომავლოდ ფინანსური სექტორისათვის ლიკვიდობის მიწოდების პროცესს. შესაბამისად, აღნიშნული ბაზრების განვითარება, შეამცირებს სავალუტო რისკებს.

- უნდა აღინიშნოს ის ფაქტიც, რომ საქართველოს ბანკის მნიშვნელოვან ფუნქციას ასევე შეადგენს ინტერვენციები სავალუტო ბაზარზე,

და შესაბამისად, როდესაც უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნა იზრდება და ეროვნული ვალუტა იწყებს გაუფასურებას, როგორც წესი პატარა, ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნები აქტიურად იყენებენ ინტერვენციებს, ხოლო ჩვენს შემთხვევაში მხოლოდ ორჯერ მიაწოდა ეროვნულმა ბანკმა ფინანსურ სექტორს აშშ დოლარი, რაც უნდა ჩაითვალოს დაგვიანებულად. ეროვნული ბანკი რა თქმა უნდა არ უნდა ახდენდეს და ვერ მოახდენს ზეგავლენას კურსის საერთო ტენდენციებზე, მაგრამ მისი როლი მოკლევადიანი კრიზისების დაძლევისა და განეიტრალებაში უნდა ვლინდებოდეს, რასაც ბოლო შემთხვევაში ჩვენს შემთხვევაში ადგილი არ ქონია.

ლიტერატურა და წყაროები:

1. აბუსელიძე, გ., ქათამაძე, გ. (2017). საქართველოს ბიზნეს სუბიექტების საქმიანობაზე ვალუტის კურსის ცვალებადობის გავლენა და პრევენციული ღონისძიებების ანალიზი, ჟურნალი ეკონომიკა, №6, გვ 14–16.
2. საკანონმდებლო მაცნე, (2009). საქართველოს ორგანული კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“, მუხლი 3.1.
3. საქართველოს ეროვნული ბანკი, (2018). ძირითადი მიმართულებები და ფუნქციები, პირველი გამოცემა, გვ. 18.
4. რას ვაკეთებთ - საქართველოს ეროვნული ბანკი, URL: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=327> (ხელმისაწვდომია 21.10.2019)
5. საქართველოს ეროვნული ბანკი, (2019). მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში. URL: https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/monetaryfiscal/2019/publish_mr_october_2019_geo.pdf?fbclid=IwAR2vIcJ1Na4xmssUtxzLNtu-1dnsKuDOeQPgraaBScOQ1z2hcLlAmiZi3Mc (ხელმისაწვდომია 21.10.2019)
6. ხიდაშელი, მ. (2017). საერთაშორისო ფინანსების ზოგადი თეორია, აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტის გამომცემლობა, გვ. 112-113
7. Abuselidze, G. (2017). From devaluation to stagflation (modern challenges, reasons, dangers), Conference Proceedings, I International Scientific and Practical conference on the topic "Ukraine, Bulgaria, EU: Economic and Social Development Trends", 7-10
8. Calvo, G.A. and Reinhart, C.M. (2002). Fear of Floating. The Quarterly Journal of Economics, Vol. 117, No. 2, pp. 379-408.
9. Edwards, S. (2006). The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited. National Bureau of Economic Research, 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138 April 2006, pp. 373-413
10. Obstfeld, M., Shambaugh, J.C. and Taylor, A.M. (2004). The Trilemma in History: Tradeoffs Among Exchange Rates Monetary Policies and Capital Mobility. NBER Working Paper No. 10396, pp. 3-4
11. Stone, M., Scott, R., et al. (2009). The Role of the Exchange Rate in Inflation-Targeting Emerging Economies, p. 3.