

რეფინანსირების სესხები – ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი 5

საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ მიზანს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს კი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც საბოლოო ჯამში გავლენას ახდენს ფასების დინამიკაზე.

საოპერაციო კუთხით ცენტრალური ბანკების მთავარ ფუნქციას მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობა წარმოადგენს, რაც თავის მხრივ კომერციული ბანკების მიერ მოკლევადიანი ლიკვიდობის ეფექტიანი მართვით მიიღწევა.

ბანკთაშორის ბაზარზე საჭირო ლიკვიდობის მიწოდებას/ჭარბის ამოღებას ეროვნული ბანკი ახორციელებს რეფინანსირების სესხებისა და სხვა ღია ბაზრის ოპერაციების მეშვეობით. კომერციული ბანკები ჭარბ ფულად რესურსებს ათავსებენ ლიკვიდურ აქტივებში (ძირითადად მთავრობისა და ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდები), რასაც საჭიროების შემთხვევაში კვლავ ფულად აქცევენ. ეს შეიძლება მოხდეს ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე სხვა კომერციული ბანკიდან რეპო ოპერაციით ან სისტემური ლიკვიდობის საჭიროების დროს ეროვნულ ბანკთან რეფინანსირების ოპერაციით. იმის გათვალისწინებით, რომ მოკლევადიან პერიოდში საბანკო სისტემის ლიკვიდობაზე სხვადასხვა ფაქტორები ახდენს გავლენას, ის დიდი მერყეობებით ხასიათდება. იმისათვის რომ ეს არ აისახოს საპროცენტო განაკვეთების რყევებში, საჭიროა, რომ ლიკვიდობის მიწოდება შეესაბამებოდეს ლიკვიდობაზე მოთხოვნას. ამდენად რეფინანსირების სესხების მოცულობის ცვლილება უნდა შეესაბამებოდეს ლიკვიდობის მიწოდების სხვა ფაქტორების ცვლილებას. რეფინანსირების სესხების

მოცულობის ადეკვატური ცვლილებით ეროვნული ბანკი უზრუნველყოფს ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობას. წინააღმდეგ შემთხვევაში შემცირდებოდა ლარზე მოთხოვნა, რაც თავის მხრივ ან ეკონომიკის შემცირებას ან კურსის გაუფასურებას გამოიწვევდა. ანუ რეფინანსირების სესხების ეფექტური ინსტრუმენტი ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, კურსის გრძელვადიან სტაბილურობასაც უწყობს ხელს.

რაც შეეხება ლიკვიდობის მიწოდების განმსაზღვრელ ფაქტორებს, მოკლევადიან პერიოდში, ესენია: მთავრობის ოპერაციები, ნაღდი ფული მიმოქცევაში, სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციები, მთავრობისა და ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდები¹. თითოეული აღნიშნული ფაქტორი გავლენას ახდენს საბანკო სისტემის ლიკვიდობის მდგომარეობაზე. მაგალითად, ფასიანი ქაღალდების ემისიები ამცირებს ლიკვიდობას; მთავრობის ხარჯები ზრდის ლიკვიდობას, მაშინ როდესაც მთავრობის შემოსავლები (გადასახადები) პირიქით – ამცირებს. მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის ზრდა კი ამცირებს საფინანსო სისტემის ლიკვიდობას და რეფინანსირების სესხებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. ჩამოთვლილი ელემენტები მოკლევადიან პერიოდში საგრძნობი მერყეობებით ხასიათდება. მაგალითად, გადასახადების (დღგ, მოგების გადასახადი) ამოღების დღეებში საგრძნობლად მცირდება ლიკვიდობა, რაც ზრდის რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვნას. ბიუჯეტის დანახარჯებიც ასევე სეზონურობით ხასიათდება და გაზრდილი ხარჯების პერიოდში მცირდება რეფინანსირების ინსტრუმენტზე მოთხოვნა. დღესასწაულების პერიოდში, განსაკუთრებით საახალწლოდ და სააღდგომოდ, მკვეთრი ზრდით ხასიათდება მიმოქცევაში არსებული ნა-

1. დეტალური ინფორმაცია მოკლევადიანი ლიკვიდობის პროგნოზირების შესახებ იხილეთ საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებ გვერდზე <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=563>



ლდი ფული, რაც უმცირებს კომერციულ ბანკებს ლიკვიდურ სახსრებს და შესაბამისად მატულობს რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვნა. გარდა ამისა, ეკონომიკის ზრდის პარალელურად, გრძელვადიან პერიოდში ნაღდი ფულის მოცულობა ზრდის დინამიკით ხასიათდება. სხვა თანაბარ პირობებში, ეტაპობრივად ეს ლიკვიდობაზე ფინანსური სისტემის მოთხოვნას ზრდის.

რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამართული ფუნქციონირება აუცილებელია დაბალი საპროცენტო განაკვეთების არსებობისათვის, გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი სტაბილურობისათვის, საფინანსო სექტორის განვითარებისა და სტაბილური გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისათვის. საბანკო სისტემაში არასაკმარისი ლიკვიდობა სერიოზული კრიზისის გამოწვევი შეიძლება იყოს. მაგალითად, 2008 წლის მსოფლიო ფინანსური კრიზისი „ლიკვიდობის სისტემური კრიზისით“ დაიწყო, რისი მიზეზიც გირაოში გამოყენებული აქტივების ხარისხის მკვეთრი გაუარესება (ღირებულების გაურკვევლობა) იყო.

ეროვნული ბანკის რეფინანსირების სესხები გაცივმა აუქციონის სისტემით, სადაც მონაწილეობის მიღებანების მიერ ბანკს შეუძლია. აუქციონები ტარდება ყოველკვირეულად. მონაწილეთა რაოდენობა ყოველ აუქციონზე განსხვავებულია. რაც შეეხება რაოდენობას და საპროცენტო განაკვეთს², ამას განსაზღვრავს თავად კომერციული ბანკი მის მიერ გაკეთებულ განაცხადში. გამოცხადებული აუქციონის მოცულობის ფარგლებში კმაყოფილდება

ყველაზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე განცხადებები, რიგითობის მიხედვით. მოკლევადიანი ლიკვიდობისთვის აუცილებელი მოცულობის თანხის პროგნოზს აკეთებს ეროვნული ბანკი და რეფინანსირების სესხების აუქციონზე შესაბამისი ოდენობა გამოაქვს. ლიკვიდობის პროგნოზი ეფუძნება საბანკო სისტემაში მოკლევადიანი ლიკვიდობის ზემოთ ჩამოთვლილი მოთხოვნა-მიწოდების ელემენტების ანალიზს.

იმ შემთხვევაში თუ კომერციული ბანკი ვერ შეძლებს რეფინანსირების სესხების აუქციონზე მოთხოვნის დაკმაყოფილებას, მას შეუძლია საჭირო ლიკვიდობა მიიღოს მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხის ინსტრუმენტით შესაბამისი უზრუნველყოფის სანაცვლოდ. მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხი თამაშობს ერთგვარი დაზღვევის როლს კომერციული ბანკებისთვის, რაც ზრდის ბანკების ნდობას რეფინანსირების ინსტრუმენტისადმი და შესაბამისად ბანკებზე უფრო აქტიურად და ეფექტიანად მართავენ მოკლევადიან ლიკვიდობას.

ფინანსური სექტორის განვითარებისა და გაღრმავების პარალელურად, დროთა განმავლობაში გაიზრდება კომერციული ბანკების მიერ მოზიდული სახსრების მოცულობა, რაც ავტომატურად იწვევს საფინანსო სისტემის მიერ გრძელვადიან ლიკვიდობაზე მოთხოვნის ზრდას. აღნიშნულის დასაბალანსებლად ეროვნული ბანკი, სხვა ცენტრალური ბანკების მსგავსად მომავალში ფულის მიწოდების გრძელვადიან ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.



2. მინიმალურ პროცენტს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი წარმოადგენს.

2014 წლის ბოლოდან რეფინანსირების სესხებზე გაზრდილი მოთხოვნა ფიქსირდება. აღნიშნული უკავშირდება ფინანსურ სისტემაში ლიკვიდური სახსრების შემცირებას, რაც უმთავრესად დროებითი და სემონური ფაქტორებით იყო განპირობებული. 2014 წლის ბოლოსთვის ლიკვიდობის შემცირება პირველ რიგში გამოწვეული იყო მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის მატებით, რაც, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, სემონურ მოვლენას წარმოადგენს. როგორც წესი, ნაღდი ფულის განსაკუთრებული ზრდა ფიქსირდება წინასახალწლო და წინასააღდგომო პერიოდებში. დეკემბრის მეორე ნახევარში ნაღდი ფულის ზრდამ 182 მლნ ლარი შეადგინა და შესაბამისად აისახა იმ პერიოდის რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდაზე. გარდა ამისა, 2014 წლის ბოლოს რეფინანსირების სესხების მოთხოვნაზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა ფინანსური სექტორის მოლოდინებმა სამთავრობო ოპერაციების შესახებ. კერძოდ, წინასწარ ცნობილი იყო, რომ მოხდებოდა სსიპ-ების ანგარიშების გადატანა კომერციული ბანკებიდან ხაზინის ერთიან ანგარიშზე, რაც ავტომატურად გამოიწვევდა საბანკო სექტორში ლიკვიდობის შემცირებას დაახლოებით 300 მლნ ლარით და შესაბამისად გაიზარდა რეფინანსირებაზე მოთხოვნა.

2015 წლის მარტში კიდევ გაიზარდა მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე. ეს პირველ რიგში უკავშირდება მოგების გადასახადის გადახდის პერიოდს. დამატებით, აპრილის დასაწყისში აღდგომის დღესასწაულთან დაკავშირებით ნაღდი ფულის მოსალოდნელმა ზრდამ, კიდევ უფრო გაზარდა ლიკვიდური რესურსის საჭიროება, რაც აისახა გაზრდილ რეფინანსირების სესხების მოცულობაში.

ხშირად ისმის ხოლმე შეკითხვები იმასთან დაკავშირებით, ხომ არ მიემართება რეფინანსირების სესხებით გაცემული თანხები სავალუტო ბაზარზე სპეკულაციებისთვის და ხომ არ იწვევს ეს გაცვლითი კურსის ზედმეტ მერყეობას. თუმცა, როგორც უკვე აღვნიშნეთ რეფინანსირების სესხები ეს არის ბანკებისთვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი (ანუ ბანკი სესხულობს მის საკუთარ ფულს, რომელიც ლიკვიდურ აქტივებში ქონდა დაბანდებული) და შეუძლებელია მისი გამოყენება სავალუტო სპეკულაციებისთვის. თუ დავაკვირდებით რეფინანსირების სესხების მოცულობის ცვლილებასა და გაცვლითი კურსის დინამიკას დავინახავთ რომ რეფინანსირების სესხებსა და ლარის გაცვლით კურსს შორის რაიმე სისტემატიური კავშირი არ

არსებობს. მაგალითისთვის, შეგვიძლია შევხედოთ ბოლო პერიოდის გარკვეულ ეპიზოდებს, როდესაც მიუხედავად რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდისა ლარის გაცვლითი კურსი გამყარდა. 2014 წლის 25 დეკემბერს გაიკა რეფინანსირების სესხები 550 მლნ ლარის ოდენობით, რაც 40 მლნ ლარით აღემატებოდა წინა კვირის მოცულობას. თუმცა ამავე დღეს ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში შემცირდა 1.8904-დან 1.8793-მდე. ბოლო პერიოდის მონაცემებში ასევე გვხვდება შემთხვევები, როდესაც მიუხედავად რეფინანსირების სესხების მოცულობის შემცირებისა ლარის გაცვლითი კურსი მაინც გაუფასურდა. მაგალითად 2015 წლის 8 იანვარს გაცემული რეფინანსირების სესხების მოცულობა წინა კვირასთან შედარებით 144 მლნ ლარით შემცირდა, თუმცა ამავე დღეს ლარის გაცვლითი კურსი გაიზარდა 1.8831-დან 1.9086-მდე. ანალოგიური შემთხვევა დაფიქსირდა 12 მარტსაც, როდესაც რეფინანსირების სესხების მოცულობა წინა კვირასთან შედარებით 166 მლნ ლარით შემცირდა, ხოლო ლარის გაცვლითი კურსი წინა დღესთან შედარებით გაიზარდა 2.185-დან 2.1908-მდე.

როგორც ზემოთ მოყვანილი მაგალითებიდან ჩანს რეფინანსირების სესხების მოცულობასა და ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებას შორის არ არსებობს არც სტატისტიკური არც შინაარსობრივი და ეკონომიკური კავშირი.

როგორც აღვნიშნეთ, რეფინანსირების ინსტრუმენტის მიზანია, ფინანსურ სექტორში ლიკვიდობის მართვა, რაც წარმოადგენს ცენტრალური ბანკების ფუნქციას. შესაბამისად, ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტს იყენებს ყველა დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის მქონე ცენტრალური ბანკი, მათ შორის საქართველოს ეროვნული ბანკიც. ლიკვიდობის მართვის დახვეწილი სისტემა ეხმარება კომერციულ ბანკებს გასცენ ლარის გრძელვადიანი სესხები. ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მართვის სისტემის გაუმჯობესების შედეგია, რომ დღეს ბაზარზე არსებობს ლარის გრძელვადიანი შედარებით დაბალ პროცენტუალზე სესხები, რომელიც არ იყო ხელმისაწვდომი რამდენიმე წლის უკან. შესაბამისად რეფინანსირების სესხების ან სხვა ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტის ცვლილება/შეზღუდვა საბანკო სექტორს დააბრუნებს იმ პერიოდში, როცა ბაზარზე მხოლოდ უცხოური ვალუტის სესხები იყო ხელმისაწვდომი და კიდევ უფრო გაზრდის მოსახლეობის სავალუტო რისკებს და გაცვლით კურსზე გაუფასურების ზეწოლას.



ONE DOLLAR

FF 955910

Secretary of the Treasury