

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი

ანოტაცია

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს, რომლის მთავარ ინსტრუმენტს რეფინანსირების, ანუ იგივე მონეტარული პოლიტიკის მოკლევადიანი (ერთკვირიანი) საპროცენტო განაკვეთი 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, გაცვლითი 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 საშუალებითაც საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახება ეკონომიკურ აქტივობასა და ინფლაციაზე; ასევე ის პრობლემები, რომლებიც ხელს უშლის გადაცემის მექანიზმის არხების ეფექტიან ფუნქციონირებას.

შესავალი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ეფუძნება ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს. აღნიშნული პრაქტიკა ფართოდაა გავრცელებული მსოფლიოს მასშტაბით, განსაკუთრებით კი განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში. ის გულისხმობს ინფლაციის კონკრეტული მაჩვენებლის არჩევას მიზნობრივ დონედ, შემდეგ კი მონეტარული პოლიტიკის წარმართვას აღნიშნული მაჩვენებლის მისაღწევად. ინფლაციის თარგეთირების პირობებში, მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს. საქართველოში ასეთია ერთკვირიანი რეფინანსირების, ანუ იგივე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი. გადაწყვეტილება მონეტარული პოლი-

ტიკის განაკვეთის ცვლილების შესახებ მიიღება საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ, იმ გათვლებით, რომ ინფლაცია მიზნობრივ დონეზე შენარჩუნდეს საშუალოვადიან პერიოდში (საქართველოსთვის 4-6 კვარტალი). მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება სხვადასხვა არხების მეშვეობით აისახება ეკონომიკურ აქტივობასა და ინფლაციაზე. ამ არხების ერთობლიობა „მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის“ სახელითაა ცნობილი. ძირითად არხებს წარმოადგენს საკრედიტო, საპროცენტო განაკვეთების, აქტივების, გაცვლითი კურსისა და მოლოდინების არხები. შემდეგ ნაწილში აღწერილია თითოეული არხის მუშაობის სპეციფიკა.



მონეტარული გადაცემის მექანიზმის არხები

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ ინსტრუმენტს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი წარმოადგენს. მისი ცვლილება ფინანსური სისტემის – ფულადი, კაპიტალისა და სავალუტო ბაზრის – გავლით გადაეცემა რეალურ ეკონომიკას. როგორც წესი, პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება თავდაპირველად მოკლევადიანი ფულადი ბაზრის განაკვეთებზე ჰპოვებს ასახვას, ვინაიდან ეროვნულ ბანკს შესწევს უნარი აკონტროლოს ლიკვიდობის დონე ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე და შეინარჩუნოს სასურველი საპროცენტო განაკვეთი. ამისთვის ის იყენებს ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხებს, რომლებიც გაიცემა აუქციონის საშუალებით და მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი უტოლდება პოლიტიკის განაკვეთს.

ფულადი ბაზრიდან ფინანსური ბაზრის სხვა განაკვეთებსა და ეკონომიკურ აქტივობაზე გადაცემა გარკვეულ დროს მოითხოვს და დამოკიდებულია ფინანსური სისტემის განვითარების დონესა და ეკონომიკის სტრუქტურაზე. ამასთან, როგორც წესი, ცვლილების გავლენა არის არასრული. საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება არის უფრო მცირე, ვიდრე პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება იყო.

საკრედიტო არხი

ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება სწრაფად აისახება ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე და შემდგომ გადაეცემა დანარჩენ მოკლევადიან საბაზრო განაკვეთებს. მაგალითად, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მიზნით, განაკვეთის ზრდა გამოიწვევს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების აწევას. თუ მოსალოდნელია, რომ გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთები შენარჩუნდება შემდგომი პერიოდების

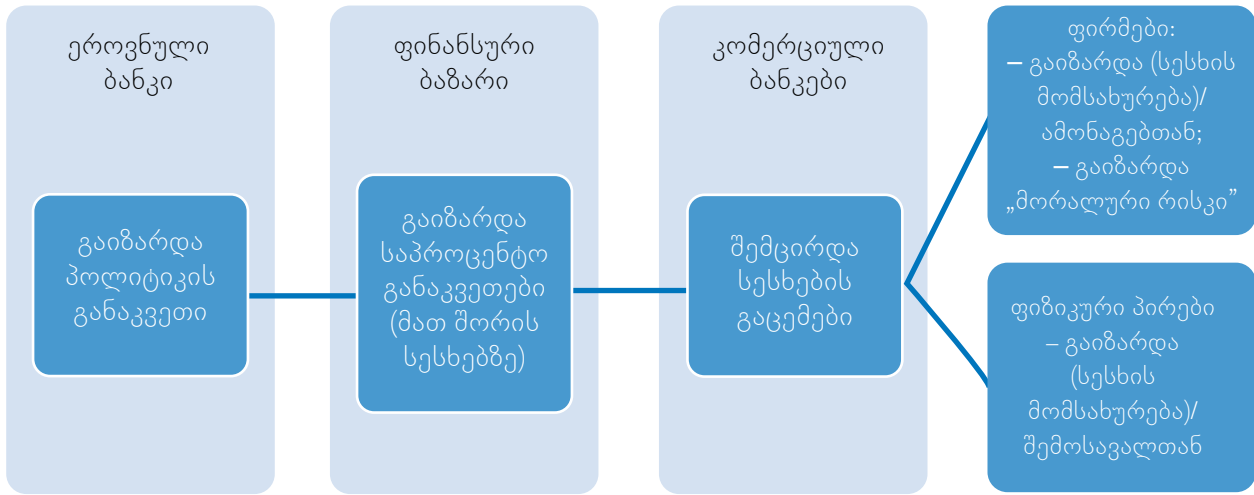
განმავლობაში, გაიზრდება ასევე გრძელვადიანი პროცენტებიც.

აღნიშნულ შემთხვევაში, ბანკები გაზრდიან საპროცენტო განაკვეთებს სესხებსა და დეპოზიტებზე. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში რთულდება კრედიტის ხელმისაწვდომობა. მსესხებლებს ეზრდებათ სესხის მომსახურების ფარდობა მათ მთლიან შემოსავლებთან, რაც ბანკების უფრო კონსერვატორული საკრედიტო პოლიტიკაზე გადასვლას განაპირობებს და ამცირებს ხელმისაწვდომი კრედიტის მოცულობას.

გარდა ამისა, საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად მატულობს კომპანიების მიერ „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) წარმოქმნის საფრთხე, ვინაიდან მათ უჩნდებათ დაინტერესება ჩაებან უფრო სარისკო საინვესტიციო პროექტებში დიდი შემოსავლიანობის მისაღებად. აქედან გამომდინარე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა არის სიგნალი ბანკებისათვის, რომ ეკონომიკაში გაიზარდა რისკები და შესაბამისად მკაცრდება სესხის გაცემის პირობები. ზემოხსენებული პროცესებიდან გამომდინარე, პოლიტიკისგან განაკვეთის ზრდა იწვევს ბანკების მხრიდან ეკონომიკისა და კრედიტების შემცირებას. შემცირებული სესხების ფონზე, კლებულობს როგორც ფიზიკური პირების სამომხმარებლო დანახარჯები, ასევე ფირმების საინვესტიციო მოთხოვნა. ეს კი ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას განაპირობებს და ფასებზე კლების მიმართულებით ახდენს გავლენას.

პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას საპირისპირო შედეგი აქვს. იგი იწვევს დაკრედიტების ზრდას და ინვესტიციების წახალისებას, რის შედეგადაც იზრდება ერთობლივი მოთხოვნა და ფასებზე ინფლაციური ზეწოლა.

დიაგრამა 1.
საკრედიტო არხი



გაცვლითი კურსის არხი

ფინანსურ ბაზარზე მიმდინარე პროცესები და საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებები გავლენას ახდენს სავალუტო ბაზარზე და აისახება გაცვლით კურსებზე. როდესაც ეროვნული ბანკი ზრდის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, ამით იზრდება მოკლევადიანი ნომინალური და ასევე რეალური საპროცენტო განაკვეთები. შედეგად, სხვა თანაბარ პირობებში, ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით დენომინირებული აქტივების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა მატულობს. ადგილობრივი ვალუტით დენომინირებული აქტივები უფრო მეტად მიმზიდველი ხდება უცხოური ვალუტით დენომინირებულ აქტივებზე, რის შედეგადაც იზრდება მოთხოვნა ლარის აქტივებზე და შესაბამისად ლარზეც. ეს კი იწვევს ადგილობრივი ვალუტის გამყარებას, სხვა თანაბარ პირობებში (ეს გავლენა ასევე დამოკიდებული იქნება მოსალოდნელ საპროცენტო განაკვეთებსა და ინფლაციურ მოლოდინებზე).

გაცვლითი კურსის ცვლილება ფასების დონეზე მოქმედებს პირდაპირი და არაპირდაპირი გზებით. 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 შეამცირებს მათ. საპროცენტო განაკვეთის

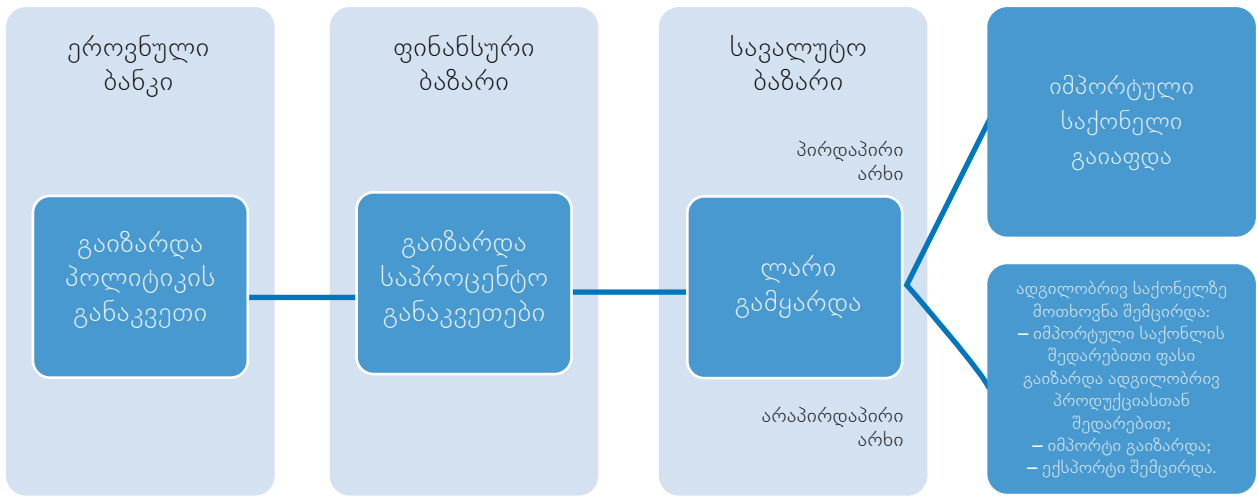
ცვლილება გაცვლითი კურსის პირდაპირი არხის გზით სამომხმარებლო ფასებს სწრაფად გადაეცემა.

გაცვლითი კურსის ცვლილება ასევე არაპირდაპირი გზებით აისახება ინფლაციაზე, კერძოდ, ექსპორტი-იმპორტის გზით. მაგალითად, ლარის გამყარება ზრდის იმპორტზე მოთხოვნას. ადგილობრივი მომხმარებლებისთვის უფრო ნაკლები ლარი ხდება საჭირო იმავე ოდენობის იმპორტის შესაძენად (მცირდება იმპორტული საქონლის ფარდობითი ფასი ადგილობრივ საქონელთან შედარებით), რაც იმპორტულ საქონელს უფრო მიმზიდველს ხდის. შედეგად, მოხდება ადგილობრივი საქონლის ნაწილობრივ იმპორტული პროდუქციით ჩანაცვლება. ამასთან, ლარის გამყარებით, უცხოელებისთვის ძვირდება საქართველოდან ექსპორტირებული პროდუქცია, რაც შეამცირებს საგარეო მოთხოვნას (ექსპორტს). ამგვარად, მცირდება ქვეყნის ერთობლივი მოთხოვნა.

საპროცენტო განაკვეთის შემცირება კი, სხვა თანაბარ პირობებში, იწვევს ლარის ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებზე მოთხოვნის კლებას და აუფასურებს ეროვნულ ვალუტას. გაცვლითი კურსის პირდაპირი არხით ეს გამოიწვევს იმპორტული პროდუქციის გაძვირებას და შესაბამისად ქვეყანაში მოიმატებს ინფლაციის მაჩვენებელი. გარდა ამისა, არაპირდაპირი არხით, მოთხოვნა იმპორტიდან გადაინაცვლებს ადგილობრივ ბაზარზე, რაც შექმნის დამატებით ინფლაციურ ზეწოლას.



დიაგრამა 2.
გაცვლითი კურსის არხი



ბოლო პერიოდში ჩატარებულმა კვლევამ (მდივნიშვილი, 2014. ჟურნალი „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“, ტომი2) აჩვენა, რომ ლარის ნომინალური კურსის ცვლილება 1%-ით სამომხმარებლო ფასებს ცვლის 0.42პპ-ით გრძელვადიან პერიოდში. შედეგების თანახმად, გადაცემა 4-5 კვარტალში სრულდება. აღსანიშნავია, რომ გადაცემა ასიმეტრიულია – გაუფასურება უფრო მეტად ზრდის ინფლაციას, ვიდრე გამყარება ამცირებს. არასრული გადაცემა შეიძლება აიხსნას შემდეგით:

- ბაზრების სეგმენტაცია;
- განსხვავებული პრეფერენციები;
- მაგ. რეცესიის დროს ფასები არ იზრდება;

საპროცენტო განაკვეთების არხი

„საკრედიტო არხის“ ნაწილში აღწერილია თუ როგორ ახდენს გავლენას მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება ბანკების მიერ სესხების ხელმისაწვდომობაზე, ანუ სესხების მიწოდების მხარეზე. ასევე მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების გავლენა ეკონომიკური აგენტების მხარჯველობით ქცევაზე, რაც იწვევს მათ მიერ კრედიტებზე მოთხოვნის შეცვლას.

გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთები იწვევს სესხების საპროცენტო ხარჯების მატებას. შედეგად, მომხმარებლები ამცირებენ ხარჯებს, რომლებიც უნდა დაფინანსებულიყო ახალი სესხების საშუალებით. ანალოგიურად, მცირდება ფირმების ნაწილი, ასევე ახალი საინვესტიციო პროექტების დაწყება, რომელთა დაფინანსება დამატებითი ვალდებულებების აღებას საჭიროებს.

მცურავი საპროცენტო განაკვეთის სესხის შემთხვევაში, პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ავტომატურად გამოიწვევს აღნიშნული ტიპის სესხის მქონე პირებისთვის საპროცენტო გადასახადების ზრდას. ეს გულისხმობს მათი განკარგვადი შემოსავლის შემცირებას, რაც მათი მოხმარების შემცირებას გამოიწვევს.

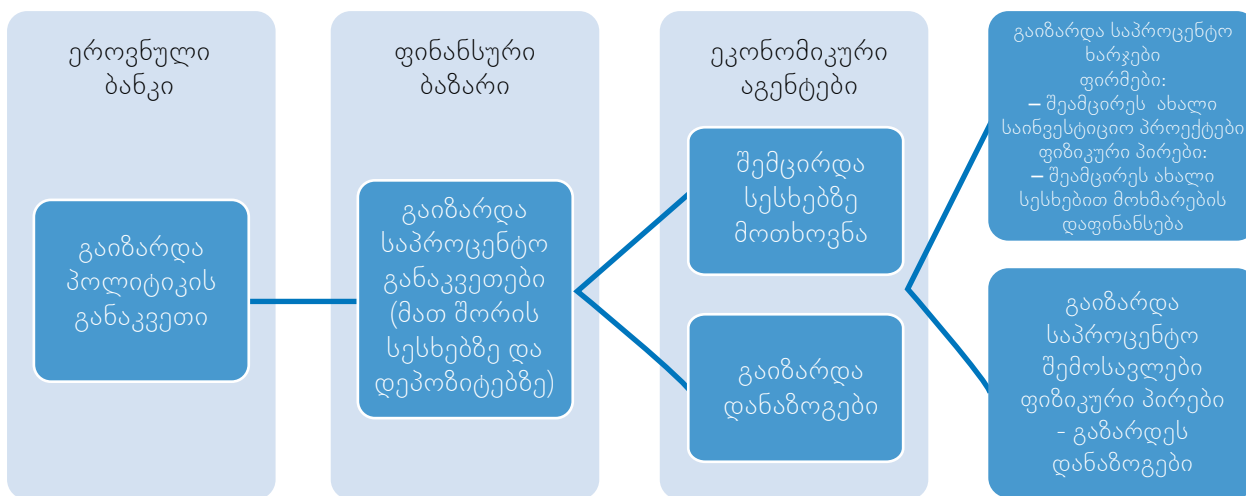
აღსანიშნავია ასევე, რომ საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების მატების შედეგად იზრდება შემოსავლიანობა დანაზოგებზე. ეს კი ეკონომიკურ აგენტებს უბიძგებს მიმდინარე ხარჯების შემცირებისა და უფრო დიდი დანაზოგის გაკეთებისაკენ.

სხვა თანაბარ პირობებში, აღნიშნული პროცესები – სესხების შემცირება და დანაზოგების ზრდა – ერთობლივი მოთხოვნის შებოჭვას და შედეგად ფასების დონის შემცირებას უწყობს ხელს.





დიაგრამა 3.
საპროცენტო განაკვეთების არხი



საქართველოში საპროცენტო განაკვეთების არხის შესახებ ჩატარებულმა კვლევამ (ბლუაშვილი, 2014. ჟურნალი „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“, ტომი2) აჩვენა, რომ განაკვეთის 1პპ-ით ზრდა 1.23პპ-ით ამცირებს ინფლაციას. ეფექტი მაქსიმუმს აღწევს ცვლილებიდან 6 კვარტლის შემდგომ. გაცვლითი კურსი უფრო მნიშვნელოვანია ინფლაციის მოკლევადიანი ვარიაციის ასხნაში, ხოლო საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში სხვა ფაქტორებზე განაკვეთი დომინირებს.

მოლოდინის არხი

გარდა განხილული არხებისა, ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედებას ახდენს ეკონომიკური აგენტების მოლოდინის ფაქტორი. ცვლილებები მონეტარულ პოლიტიკაში გავლენას ახდენს მოსახლეობის მოლოდინზე ინფლაციასთან, დასაქმებასთან, ზრდასთან, მომავალ შემოსავალთან და მოგება/ზარალთან მიმართებაში. მოლოდინის ცვლილება, თავის მხრივ, განსაზღვრავს კერძო სექტორის ეკონომიკურ საქმიანობას. მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ამ არხის მოქმედება სხვა არხებთან შედარებით ყველაზე უფრო გაურკვეველია, რადგან ის დამოკიდებულია იმაზე, თუ რა ინტერპრეტირებას მისცემს მოსახლეობა მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებას. მაგალითად, საპროცენტო განაკვეთების შემცირება შეიძლება აღქმული იყოს, როგორც ეკონომიკის მომავალში სწრაფად განვითარების სიგნალი და ამდენად მოახდინოს აწმყოში მოხმარებისა და ინვესტიციების სტიმულირება. მეორე მხრივ, მოსახლეობამ შეიძლება ჩათვალოს, რომ ეკონომიკა იმაზე უფრო სუსტია, ვიდრე მას ეგონა და ამდენად შეამციროს საკუთარი

რი სამომხმარებლო და საინვესტიციო ხარჯები. რაც უფრო დიდა ნდობა მონეტარული პოლიტიკისადმი, მით უფრო ეფექტური ხდება აღნიშნული არხი.

მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია ასევე გავლენა მოახდინოს ეკონომიკური აგენტების მოლოდინებზე ინფლაციის შესახებ. რაც უფრო მაღალია ცენტრალური ბანკის სანდოობა, მით უფრო იზრდება მისი უნარი მიაღწიოს ფასების სტაბილურობას მოლოდინების წარმართვით. ასეთ შემთხვევაში ეკონომიკური აგენტები არ ხედავენ საჭიროებას, რომ გაზარდონ ფასები მაღალი ინფლაციის შიშით ან პირიქით – შეამცირონ, დეფლაციის მოლოდინით. ბიზნეს პროცესების დაგეგმარება კი ხდება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის გათვალისწინებით.

მიუხედავად ამ გაურკვეველობისა, მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ეს არხი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია იმ ქვეყნებისთვის, რომელთა მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი ინფლაციის თარგეტირებაა. ეს ქვეყნები, და მათ შორის საქართველოც, ცდილობენ მოახდინონ ინფლაციის მოლოდინის ფორმირება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის გამოცხადების გზით.

აქტივების ფასების არხი

ამ ეტაპზე აღნიშნული არხის გავლენა ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკისთვის უმნიშვნელოა. თუმცა ფინანსური სისტემის განვითარების პარალელურად, გაიზარდა მისი მნიშვნელობაც.

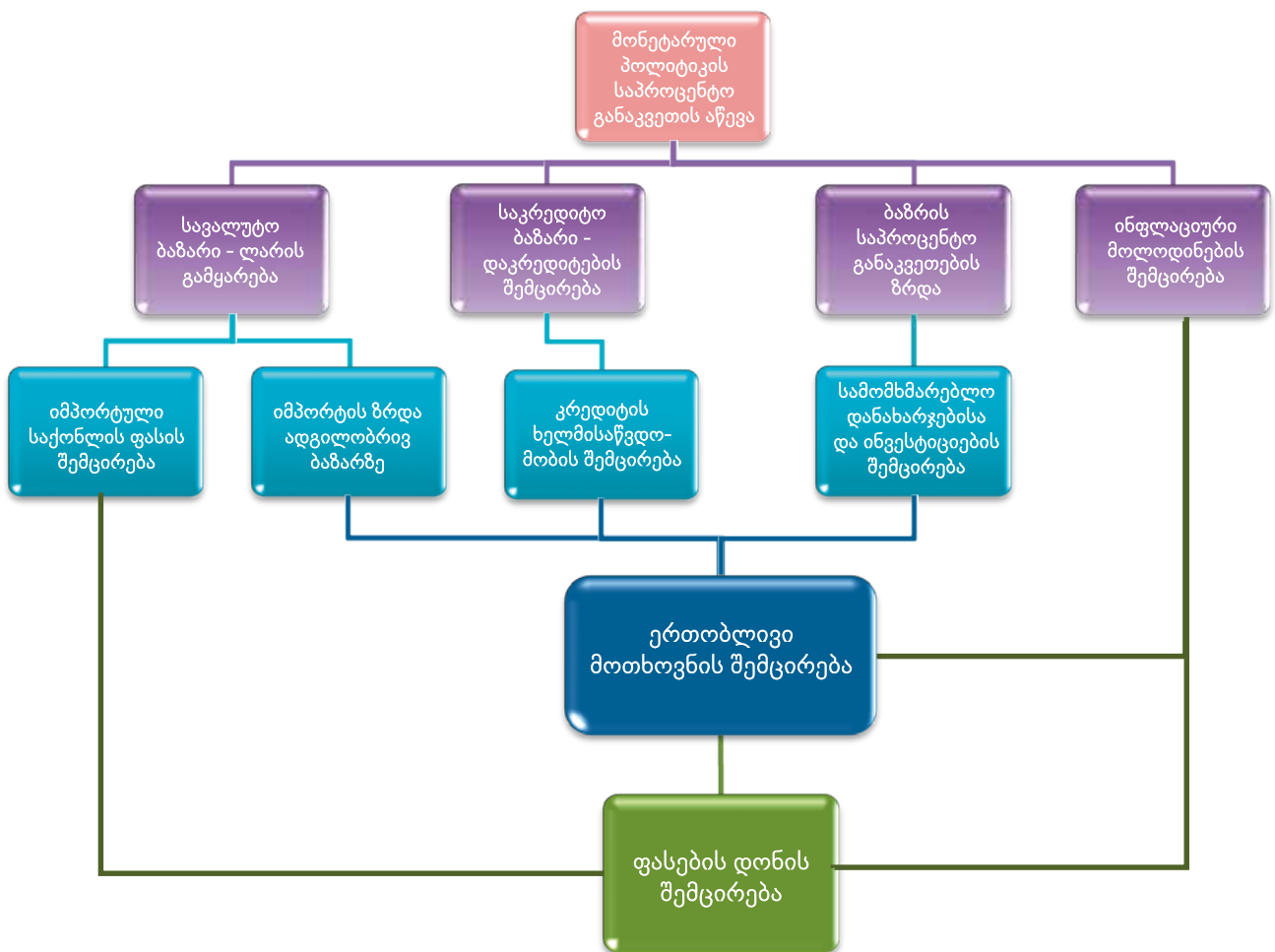
პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება გავლენას ახდენს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზეც. ობლიგაციების ფა-

სები და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები უარყოფითი კავშირით ხასიათდება. სხვა თანაბარ პირობებში ფინანსურ ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა ობლიგაციების ფასების შემცირებას გამოიწვევს, ვინაიდან მომავალი ფულადი ნაკადების დისკონტირება გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთებით ხდება. მოსახლეობის იმ ნაწილისთვის, რომლებიც ფასიან ქაღალდებს ფლობენ, შემცირდება პორტფელის ღირებულება და შესაბამისად მათი ქონება. ეს კი მათ დანახარჯების შემცირებისკენ უბიძგებს. ანალოგიურად, ფასიანი ქაღალდების ფასების კლება შეამცირებს იმ ბიზნესების აქტი-

ვების ღირებულებას, რომლებიც ფლობენ მსგავს ინსტრუმენტებს, რაც გამოიწვევს მათთვის ხელმისაწვდომი კრედიტის მოცულობის შემცირებას. გარდა ამისა, შემცირებული ფასების ფონზე, არამიმზიდველი ხდება ახალი ვალდებულებების გამოშვება. ეს გამოიწვევს ფირმების საინვესტიციო დანახარჯების შემცირებას.

ქვემოთ მოცემულ დიაგრამაზე შეჯამებულია, სხვადასხვა არხების გავლით, პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების გავლენა ეკონომიკაზე.

დიაგრამა 4.
მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი



დოლარიზაცია

საქართველოს საბანკო სისტემა მაღალი დოლარიზაციით ხასიათდება. აღნიშნული მოვლენა მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანი მუშაობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან შემავრცელებელ 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. საქართველოს ეროვნულ ბანკს შესწევს 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.

ხარჯვითი ქცევიდან ინფლაციამდე

როგორც ზემოთ აღვწერეთ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება პირველ რიგში გავლენას ახდენს ფინანსურ ბაზრებზე (საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებსა და გაცვლით კურსზე) და აისახება ეკონომიკური აგენტების მხარჯველობით ქცევაზე. ეს კი მთლიანი ეკონომიკის ერთობლივი მოთხოვნის ცვლილებას განაპირობებს. მაგალითად, პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის შემთხვევაში, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების მატების შედეგად შემცირდება ერთობლივი მოთხოვნა: მოსახლეობა შეამცირებს ახალი სესხების აღებას და გაზრდის დანაზოგებს; ფირმები გადაავადებენ საინვესტიციო დანახარჯებს. გარდა ამისა, გამყარებული ეროვნული ვალუტის ფონზე გაიზრდება მოთხოვნა იმპორტულ საქონელზე და იგი ნაწილობრივ ჩაანაცვლებს ადგილობრივ წარმოებას. ეს კი დამატებით შეამცირებს ერთობლივ მოთხოვნას. ეკონომიკის მთლიანი მოხმარების კლება ფასების დონეზე შემცირების მიმართულებით მოახდენს გავლენას და ინფლაციური წნეხიც მოიხსნება.

ზემოაღნიშნული ანალიზიდან გამონაკლისს წარმოადგენენ წმინდა გამსესხებლები. მათ შემთხვევაში საპროცენტო განაკვეთების მატება საპროცენტო შემოსავლების ზრდას იწვევს და შესაძლოა მათი მოხმარების მატებაზე აისახოს. თუმცა, ამ ფაქტორის გავლენა უმნიშვნელოა.

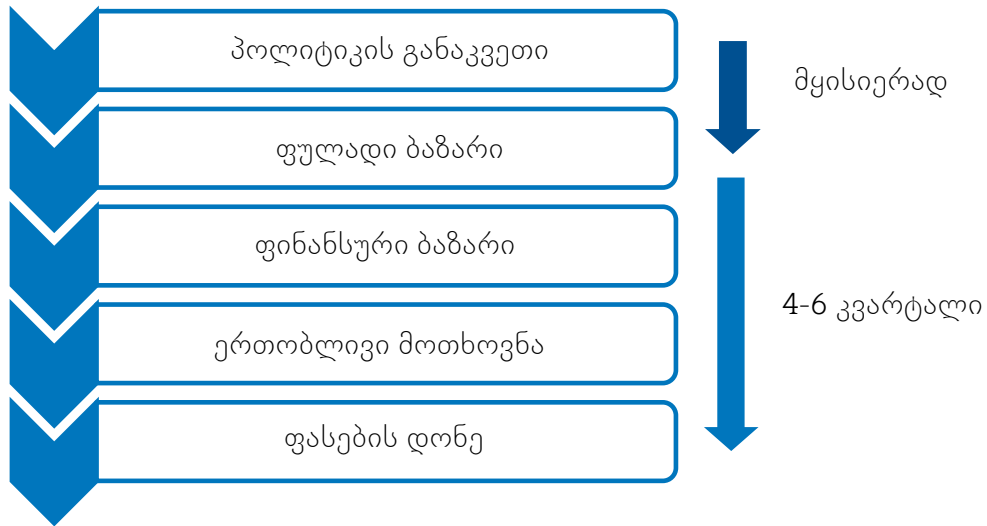
აღნიშნული ანალიზიდან ჩანს, რომ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება ინფლაციაზე გავლენას ახდენს მოთხოვნის ცვლილების გზით. მაშასადამე, მონეტარული პოლიტიკა ეფექტურია ისეთი ინფლაციის შესაბოჭად, რომელიც ჭარბი მოთხოვნით არის განპირობებული. ასეთ შემთხვევაში, ქვეყნის მთლიანი შიდა პროდუქტი აღემატება მის პოტენციურ დონეს, რაც იწვევს რესურსების ზეგანაკვეთური დატვირთვით გამოყენებას, წარმოების ხარჯების ზრდასა და, საბოლოოდ, სასურველზე მაღალ ინფლაციას.

როდესაც ფასების ზრდა და ინფლაციური წნეხი გამოწვეულია მიწოდების ფაქტორებით და ეხება საქონლის გარკვეულ კატეგორიას, მონეტარული პოლიტიკის გამოყენება სასურველი არ არის, გარდა იმ შემთხვევებისა, თუ არსებობს მეორე რაუნდის ეფექტის საშიშროება. მეორე რაუნდის ეფექტი გულისხმობს რომ ეგზოგენური ფაქტორით გამოწვეული ინფლაცია საზოგადოებაში აყალიბებს ინფლაციურ მოლოდინებს და გადაეცემა სხვა საქონელსა და მომსახურებას. მაგ. გარე ფაქტორით გამოწვეული მაღალი ინფლაციის გამო, ეკონომიკური აგენტების მიერ იზრდება ხელფასებზე მოთხოვნა, რაც ზრდის წარმოების ხარჯებს უკვე სხვა სექტორებშიც და საბოლოოდ აისახება ფასების დონის ზრდაზე სხვადასხვა საქონელსა თუ მომსახურებაზე. შედეგად, ეგზოგენური ფაქტორებით გამოწვეული ინფლაციის დროებითი ზრდა გარდაიქმნება უკვე პერმანენტულ ფაქტორად და ეკონომიკური აგენტების ქცევის ცვლილებას განაპირობებს.

გადაცემის მექანიზმის დროითი ლაგი

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, 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.

დიაგრამა 5.
გადაცემის მექანიზმის დროითი ლაგი



ფულის ნეიტრალობა

მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებით, ეროვნული ბანკი გავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე მომავალი ინფლაციის მართვის მიზნით. თუმცა, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება არ უნდა აღვიქვათ როგორც ეკონომიკური ზრდის შემაფერხებელი ფაქტორი, ვინაიდან მისი გავლენა გამოშვებაზე მხოლოდ მოკლევადიანი პერიოდით შემოიფარგლება. გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკური ზრდა დამოკიდებულია მიწოდების მხარზე; კერძოდ, პროდუქტიულობის ზრდაზე, ინვესტიციებსა და ტექნოლოგიურ პროგრესზე.

გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობის ზრდა

ზემოთ მოცემული ანალიზის საფუძველზე შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ასამაღლებლად მნიშვნელოვან წინაპირობას წარმოადგენს გადაცემის მექანიზმის გაძლიერება. ამისთვის საჭიროა მრავალმხრივი ღონისძიებების გატარება, რომლებიც ხელს შეუწყობს ეკონომიკის დოლარიზაციის შემცირებას, ფინანსური სექტორის გაღრმავებასა და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების აქტიურ გამოყენებას.

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის განვითარების კუთხით, ბოლო წლების განმავლობაში საქართველოში მნიშვნელოვანი პროგრესი შეინიშნება. პირველ რიგში აღსანიშნავია 2010 წლიდან მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გააქტიურება (მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხები, ერთდღიანი სესხები და დეპოზიტები), რამაც გა-

ნაპირობა პოლიტიკის განაკვეთის გავლენის გაზრდა ფულად ბაზარზე და შესაბამისად უფრო მეტად გადაეცემა დანარჩენ ეკონომიკასაც. ასევე მნიშვნელოვანია დოლარიზაციის შემცირების დინამიკა, რომელიც ბოლო ათი წლის განმავლობაში შეინიშნება. 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.

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.

