

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია

1. სტრატეგიის მიზანი

მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია აღწერს მონეტარული პოლიტიკის ძირითად პრინციპებს საქართველოში და მისი განვითარების მიმართულებებს. “საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ” საქართველოს ორგანული კანონის მიხედვით, ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას ქვეყანაში ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია აუცილებელი პირობაა მკვეთრი ეკონომიკური სტაბილურობისათვის, რაც თავის მხრივ აუცილებელია მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდისათვის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და მაღალი დასაქმებისთვის.

რაც უფრო ეფექტიანია მონეტარული პოლიტიკა, ფასების სტაბილურობის მიღწევა მით უფრო დაბალი საზოგადოებრივი დანახარჯით არის შესაძლებელი. შესაბამისად ცენტრალური ბანკები მუდმივად ზრუნავენ მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისთვის. წინამდებარე სტრატეგიის განხორციელება ხელს შეუწყობს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდას საქართველოში.

2. სტრატეგიის მოკლე მიმოხილვა

ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს. ეროვნული ბანკის ინფლაციის გრძელვადიანი მიზნობრივი მაჩვენებელი 3 პროცენტს შეადგენს. იმის გათვალისწინებით, რომ ამჟამად საქართველო წარმოადგენს მზარდ ეკონომიკას და მსგავსი ტიპის ეკონომიკისთვის დამახასიათებელია ინფლაციის და ეკონომიკური ზრდის უფრო მაღალი ტემპი, 2015-2016 წლებისთვის ეროვნულმა ბანკმა მიზნობრივი ინფლაცია განსაზღვრა 5 პროცენტით, 2017 წლისათვის - 4 პროცენტით, ხოლო 2018 წლიდან - 3 პროცენტით. გრძელვადიან პერიოდში, საქართველოს ეკონომიკის განვითარებულ ქვეყნებთან დაახლოების პარალელურად, ეტაპობრივად შემცირდება ინფლაციის ოპტიმალური დონე და შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი შემცირდება მის გრძელვადიან დონემდე.

კაპიტალის თავისუფალი მოძიების (ლიბერალიზებული კაპიტალის ანგარიშის) პირობებში, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი მოითხოვს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის არსებობას. აღნიშნული რეჟიმის პირობებში სავალუტო ბაზარი ხასიათდება მოკლევადიანი რყევებით. ასეთი რყევები კიდევ უფრო დიდია საქართველოს მსგავს პატარა და ღია ეკონომიკის, მაღალი დოლარიზაციის მქონე ქვეყნებში, რაც უკავშირდება სავალუტო ბაზრის მცირე მოცულობასა და კაპიტალის მერყევ ნაკადებს. სამთავრობო თუ კერძო სექტორის ოპერაციებით გამოწვეული გაცვლითი კურსის გადაჭარბებული მერყეობის შემცირების მიზნით, საქართველოს ეროვნული ბანკი დროგამოშვებით ახორციელებს ინტერვენციებს სავალუტო ბაზარზე სავალუტო აუქციონების საშუალებით. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საქართველოს ეროვნულ ბანკს არ გააჩნია გაცვლითი კურსის მიზნობრივი მაჩვენებელი.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლის შემდეგ საგრძნობლად გაუმჯობესდა მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა. 2010 წლის აპრილში მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გააქტიურების შემდგომ შემცირდა ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების მერყეობა და შედეგად გაიზარდა ლარის ფულადი ბაზრის მოცულობა. ფულადი ბაზრის განვითარებამ საშუალება მისცა კომერციულ ბანკებს, უფრო ეფექტიანად მართონ ლიკვიდობა, რამაც ლარის რესურსს ბანკებისთვის უფრო მეტი მიმზიდველობა შესძინა. აღნიშნულის შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა ბანკების ვალდებულებების ლარიზაციის მაჩვენებელი. რეფინანსირების განაკვეთისადმი სანდოობის ზრდის

პარარელურად კომერციულმა ბანკებმა დაიწყეს მსესხებლებისთვის ეროვნული ვალუტით ცვლადი განაკვეთით სესხების შეთავაზება, რამაც მნიშვნელოვნად გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა. ცალკე აღნიშვნის ღირსია გაცვლითი კურსის პოლიტიკის რეფორმა, რომელიც 2009 წელს განხორციელდა და რაც გულისხმობს სავალუტო ინტერვენციების მხოლოდ სავალუტო აუქციონებით განხორციელებას, რომელიც თავის მხრივ ემყარება საბაზრო მექანიზმს. სავალუტო აუქციონებზე გადასვლის შემდეგ შემცირდა სავალუტო ბაზარზე ეროვნული ბანკის ჩარევის საჭიროება, გაცვლითი კურსი მოკლევადიან პერიოდში გახდა არაპროგნოზირებადი, რამაც აღმოფხვრა სპეკულაციური წნეხი გაცვლით კურსზე.

აღნიშნული ღონისძიებების შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა მონეტარული პოლიტიკის გავლენა რეალურ ეკონომიკაზე და მისი როლი მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევაში. საქართველოს ეროვნული ბანკი გააგრძელებს მუშაობას მონეტარული გადაცემის მექანიზმის კიდევ უფრო გასაძლიერებლად.

3. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლა 2009 წელს მოხდა. აღნიშნული რეჟიმი ითვალისწინებს ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის წინასწარ გამოცხადებას და ინსტრუმენტების მართვას იმგვარად, რომ მიღწეულ იქნას ინფლაციის მიზნობრივი დონე საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის ერთ-ერთ უპირატესობას მისი გამჭვირვალობა და საზოგადოებასთან კომუნიკაციის სიმარტივე წარმოადგენს, ვინაიდან წინასწარ დადგენილი ერთი მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალებას იძლევა ზუსტად განისაზღვროს ეროვნული ბანკის მთავარი მიზანი და შეიქმნას სწორი მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის მიმართულების შესახებ. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრა ხდება ყოველწლიურად, შემდგომი სამწლიანი პერიოდისთვის, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ და მტკიცდება საქართველოს პარლამენტის მიერ. ეროვნული ბანკის მიზანი - ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა - დამოუკიდებელია მთავრობის სხვა მიზნებისაგან, რაც საქართველოს კონსტიტუციითა და „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ ორგანული კანონით არის უზრუნველყოფილი.

მსოფლიოს ყველა ძირითადი ცენტრალური ბანკის მსგავსად, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო ინსტრუმენტად გამოიყენება მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი. მოკლევადიანი განაკვეთების ცვლილება შემდგომ გადაეცემა გრძელვადიან განაკვეთებს და გავლენას ახდენს ეკონომიკის მდგომარეობაზე. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს გააჩნია დროითი ლაგი, რომელიც, როგორც წესი, წარმოადგენს დაახლოებით 4-6 კვარტალს. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტის ცვლილება გავლენას ახდენს მომავალ ინფლაციაზე. შესაბამისად, ფასების სტაბილურობის ეფექტიანად მიღწევისათვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საპროგნოზო ინფლაცია.

საპროცენტო განაკვეთების მართვისათვის ეროვნული ბანკის ძირითად ინსტრუმენტს წარმოადგენს რეფინანსირების სესხების საპროცენტო განაკვეთი, რომელსაც ადგენს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი და ამტკიცებს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი. რეფინანსირების, ანუ იგივე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, წარმოადგენს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციულ ბანკებზე გაცემული ერთკვირიანი სესხების მინიმალურ საპროცენტო განაკვეთს. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის მიერ გამოიყენება მონეტარული პოლიტიკის სხვა ინსტრუმენტებიც.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანად განხორციელებისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ეყრდნობა ეკონომიკის მრავალმხრივ ანალიზსა და მაკროეკონომიკურ მოდელირებას. მონეტარული პოლიტიკის ენდოგენურობის გათვალისწინებით მაკროეკონომიკური მოდელირება ეფექტიან იარაღს წარმოადგენს პროგნოზირებისთვის. იგი, ერთი მხრივ, უზრუნველყოფს ინფლაციის სათანადო

პროგნოზს, ხოლო მეორე მხრივ, იძლევა მკაფიო ინსტრუქციას მონეტარული ინსტრუმენტებით რეაგირებისთვის, რათა ინფლაცია დაბრუნდეს მიზნობრივ დონეზე.

4. გაცვლითი კურსის რეჟიმი

საქართველოში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი. საქართველო წარმოადგენს მცირე ზომის ღია ეკონომიკას, რომელიც არის მსოფლიო ეკონომიკის ნაწილი და არ გააჩნია ოპტიმალური სავალუტო სივრცე პარტნიორ ქვეყნებთან. შესაბამისად, მსოფლიო ეკონომიკის რყევები აისახება საქართველოს ეკონომიკაზეც. მცირე ღია ეკონომიკის ქვეყნებისათვის მცურავი გაცვლითი კურსი ასრულებს შოკების მშთანთქმავ ფუნქციას, რამდენადაც საგარეო შოკის შემთხვევაში გაცვლითი კურსის ცვლილება ასუსტებს აღნიშნული შოკის გავლენას რეალურ ეკონომიკაზე - ეკონომიკურ ზრდასა და ინფლაციაზე. საქართველოსთვის მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი არის ყველაზე ოპტიმალური რეჟიმი.

სავალუტო ბაზრის განვითარების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა გაატარა გაცვლითი კურსის რეფორმა და მანამდე არსებული თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟა ჩაანაცვლა სავალუტო აუქციონებით, რომელიც ამჟამად წარმოადგენს სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციის ერთადერთ ინსტრუმენტს. აღნიშნული რეფორმის შედეგად მნიშვნელოვნად შემცირდა ეროვნული ბანკის ინტერვენციების საჭიროება სავალუტო ბაზარზე და მისი წილი სავალუტო ვაჭრობებში. ახალმა პოლიტიკამ საგრძნობლად გაზარდა კურსის მოკლევადიანი მერყეობა, რაც სავალუტო ბაზრის დამახასიათებელი მნიშვნელოვანი ფაქტორია. ამგვარად, გაცვლითი კურსი გახდა არაპროგნოზირებადი მოკლევადიან პერიოდში, რამაც მოხსნა დესტაბილიზაციური სპეკულაციისადმი ინტერესი და შედეგად გაზარდა ლარის სტაბილურობა გრძელვადიან პერიოდში. ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა გულისხმობს სავალუტო ბაზარზე მინიმალურ ჩარევას. სავალუტო ინტერვენციების მიზანია კაპიტალის დროებითი, ჭარბი ნაკადების გამო გაცვლითი კურსის გადაჭარბებული რყევების შემცირება და კერძო და სახელმწიფო სექტორების საგარეო დაფინანსებებს შორის დისბალანსის ნაწილობრივ კორექტირება. გრძელვადიან პერიოდში, ეროვნული ბანკი მიზნად ისახავს სავალუტო ინტერვენციების კიდევ უფრო შემცირებას და საბოლოოდ გაუქმებას.

5. მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა

მონეტარული პოლიტიკის გამლიერებისა და მისი ეფექტიანობის ზრდის კუთხით მნიშვნელოვან ნაბიჯს წარმოადგენდა 2009 წელს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლა. ინფლაციის თარგეთირებამდე საქართველოში მონეტარული თარგეთირების რეჟიმი მოქმედებდა, რაც ინფლაციის რეგულირების მიზნით ფულის მასის სასურველი ზრდის ტემპის მიღწევას გულისხმობდა. ვინაიდან დროთა განმავლობაში დაირღვა მანამდე არსებული სტაბილური კავშირი ეროვნული ბანკის მიერ მართვად მაჩვენებელსა (სარეზერვო ფული) და საბოლოო მიზანს (ინფლაცია) შორის, მონეტარული თარგეთირება გახდა ნაკლებად ეფექტიანი ინფლაციის წინააღმდეგ საბრძოლველად და წარმოიქმნა ახალ რეჟიმზე გადასვლის საჭიროება.

ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის გასატარებლად და რეალურ ეკონომიკაზე გადასაცემად მნიშვნელოვანია ქვეყანაში არსებული ლარიზაციის დონე. სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შექმნის მიზნით, ეროვნული ბანკი მუდმივად ახორციელებს ეროვნული ვალუტის გამოყენების წახალისებისკენ მიმართულ ღონისძიებებს, რაც აისახება ლარიზაციის მაჩვენებლის ზრდაზე და შედეგად მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის გაუმჯობესებაზე.

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 ფაქტიურად ნულამდე არის დაყვანილი. ლარის 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 ლარიზაციის 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 რისკისგან, რაც მას განაკვეთების შემცირების საშუალებას აძლევს, ისინი ასევე არ შეიცავს ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკებს (ისევე 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 ლარით დენომინირებული ფასიანი ქაღალდების გამოშვების ხელშეწყობა. აღნიშნული ინსტიტუტების მიმართ არსებული მაღალი ნდობის შედეგად ამ ტიპის ინსტრუმენტებზე ბაზრის მხრიდან მოთხოვნა მაღალი იქნება. ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების შემდგომ ეტაპზე შესაძლებელია კორპორატიული სააქციო და სავალო ფასიანი ქაღალდების ემისიის წახალისება.

6. კომუნიკაცია

საქართველოს ეროვნული ბანკისთვის ერთ-ერთ პრიორიტეტულ საკითხს წარმოადგენს მისი ძირითადი ამოცანების, მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების და გატარებული

ღონისძიებების საზოგადოებასთან კომუნიკაცია. ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის გასატარებლად, კომუნიკაციის არსებული არხების განვითარებითა და ახალი გზების დანერგვით, ეროვნული ბანკი მოახდენს საზოგადოებაში ნდობის ამაღლებას და ინფლაციური მოლოდინების მართვას. ამ მიზნით განხორციელდა ეროვნული ბანკის პუბლიკაციების სტრუქტურის გადახედვა, ვებ-გვერდის მონეტარული ნაწილის განახლება და კომუნიკაციის ახალი სტრატეგიის შემოღება. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის გამჭვირვალობის უზრუნველსაყოფად და საზოგადოების ინფორმირების მიზნით, მუდმივად ხდება მიღებული გადაწყვეტილებისა თუ ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული მონეტარული ოპერაციის ან სავალუტო ინტერვენციის შესახებ ინფორმაციის პრესრელიზის სახით გამოქვეყნება უმოკლეს ვადებში. ახალი საკომუნიკაციო ციკლის თანახმად, კვარტალში ერთხელ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის შეხვედრების შემდეგ ტარდება პრესკონფერენციები და ანალიტიკოსებთან შეხვედრა ინფლაციის მიმოხილვის გამოქვეყნებისას. პრესკონფერენცია და აღნიშნული შეხვედრა წარმოადგენს კომუნიკაციის ეფექტიან საშუალებას, სადაც ეროვნული ბანკი შეძლებს ანალიტიკოსების გუნდს დეტალურად გააცნოს ის ძირითადი საკითხები და პრობლემები, რომელიც წარმოიშვა მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის შეხვედრაზე და აუხსნას მიღებული გადაწყვეტილების მიზეზები. საზოგადოებაში ეკონომიკური ცოდნის ზრდისა და ეროვნული ბანკისადმი ნდობის ამაღლების მიზნით, მომავალში ასევე გაგრძელდება პრეზენტაციები და სემინარების სერიები მიმდინარე აქტუალური საკითხების შესახებ, როგორც ფინანსური ბაზრების ოპერაციების მონაწილეთათვის, ასევე საზოგადოების სხვა წევრებისათვის.