

# მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო დოკუმენტი



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

<b>I.</b>	<b>საქართველოს ეროვნული ბანკის როლი და მისი ძირითადი ამოცანა.....</b>	<b>3</b>
<b>II.</b>	<b>მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი პრინციპები.....</b>	<b>3</b>
II.i.	ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობა.....	3
II.ii.	ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი.....	5
II.ii.a.	რატომ ინფლაციის თარგეთირება?.....	5
II.ii.b.	ინფლაციის თარგეთირების ძირითადი პრინციპები.....	5
II.iii.	მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში.....	6
II.iii.a.	მონეტარული პოლიტიკის მიზანი.....	6
II.iii.b.	დაბალი ინფლაციის სარგებელი.....	8
II.iii.c.	გრძელვადიანი ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი: 3 პროცენტი.....	10
II.iv.	გაცვლითი კურსის პოლიტიკა.....	13
II.iv.a.	გაცვლითი კურსის მოქნილობა.....	13
II.iv.b.	მოქნილი გაცვლითი კურსის უპირატესობები საქართველოსთვის.....	13
II.iv.c.	სავალუტო პოლიტიკა საქართველოში.....	14
II.iv.d.	სავალუტო ინტერვენციების ინსტრუმენტები.....	17
II.v.	ლარიზაცია.....	19
II.v.a.	ლარიზაცია საქართველოში.....	19
II.v.b.	რატომ არის სასურველი ლარიზაციის ზრდა.....	19
II.v.c.	ლარიზაციის ხელშემწყობი ღონისძიებები.....	20
<b>III.</b>	<b>მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება.....</b>	<b>21</b>
III.i.	მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი.....	21
III.ii.	ძირითადი ინსტრუმენტი - მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.....	22
III.iii.	მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო ჩარჩო.....	27
III.iii.a.	ლიკვიდობის მართვა.....	28
III.iii.b.	მოკლევადიანი ლიკვიდობის პროგნოზირება.....	31
III.iii.c.	მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები დეტალურად.....	33
III.iii.d.	გირაოს მართვა.....	41
III.iv.	მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი.....	44
III.v.	მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაცია.....	48

## I. საქართველოს ეროვნული ბანკის როლი და მისი ძირითადი ამოცანა

1. საქართველოს ეროვნული ბანკის, როგორც ქვეყნის ცენტრალური ბანკის როლი ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფაა, რაც, თავის მხრივ, ხელს უწყობს ქვეყნის გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას. ამ უკანასკნელზე სხვადასხვა ფაქტორები ახდენს გავლენას, მათ შორის პროდუქტიულობის ზრდა, ადამიანური და ფიზიკური კაპიტალის ზრდა. ეკონომიკურ ზრდას, ასევე, ახასიათებს ციკლურობა - ბუმი, პიკი, რეცესია და ფსკერი. ეკონომიკის მაღალი ციკლური მერყეობის დროს იზრდება დასაქმების მერყეობაც, რაც სამუშაო ძალის პროდუქტიულობას აუარესებს და შედეგად გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას ანელებს. ფასების სტაბილურობაზე ორიენტირებული ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ამცირებს ეკონომიკის ციკლურ მერყეობას და ამ გზით ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას. ამავე დროს, ფასების სტაბილურობა რესურსების ეფექტიანად განაწილებისთვის აუცილებელი პირობაა. ამასთან, ეროვნული ბანკი ზრუნავს საფინანსო სისტემის სტაბილურ ფუნქციონირებაზე და ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობის გზით ასევე ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას. ყოველივე ეს ამცირებს უმუშევრობას და აუმჯობესებს მოსახლეობის კეთილდღეობას.

2. საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ მიზანს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს<sup>1</sup>. ფასების სტაბილურობა არ გულისხმობს უცვლელ ფასებს, საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ფასები მუდმივად იცვლება. მცირე მასშტაბით ფასების საერთო დონის ზრდა, ანუ ზომიერი ინფლაცია, ეკონომიკური ზრდისა და, შედეგად, მოსახლეობის შემოსავლების ზრდის თანამდევი მოვლენაა. შესაბამისად, ფასების სტაბილურობაში იგულისხმება საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის ისეთი დონე, რომელიც იცავს საუკეთესო ბალანსს შემოსავლების გრძელვადიან ზრდასა და ფასების მატებას შორის. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ფასების სტაბილურობა არის ინფლაციის ოპტიმალური დონე, როდესაც მოსახლეობის რეალური შემოსავლის<sup>2</sup> ზრდის გრძელვადიანი ტემპი ყველაზე მაღალი და მდგრადია.

## II. მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი პრინციპები

### II.i ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობა

3. წარმატებული და ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკისათვის ერთ-ერთი აუცილებელი პირობა ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობაა. როგორც ცნობილია, მოლოდინები ინფლაციის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორია და სწორი ინფლაციური მოლოდინის პირობებში ფასების სტაბილურობის შენარჩუნება ყველაზე ნაკლები საზოგადოებრივი დანახარჯებით მიიღწევა. სხვაგვარად რომ

<sup>1</sup> საქართველოს ეროვნული ბანკის უფლება-მოვალეობები, საქმიანობის წესი და დამოუკიდებლობის გარანტია განისაზღვრება „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონით. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>.

<sup>2</sup> შემოსავლის ზრდა ფასების ზრდის გამორიცხვით.

ვთქვით, თუ ინფლაციის მოლოდინი მიზნობრივი ინფლაციის შესაბამისია, ფასების სტაბილურობის მისაღწევად საკმარისია მონეტარული პოლიტიკის ზომიერი ცვლილება. თუკი ინფლაციის მოლოდინები მაღალია, ცენტრალურ ბანკებს ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად უწევთ საპროცენტო განაკვეთების მნიშვნელოვანი ზრდა, რაც ეკონომიკისა და დასაქმების შეზღუდვას იწვევს. ასევე ხდება პირიქითაც: თუ მომავალში ფასების შემცირებაა მოსალოდნელი, კომპანიები ინვესტიციებისაგან თავს იკავებენ, რაც, ასევე, ამცირებს ეკონომიკურ ზრდასა და დასაქმებას. იმისთვის, რომ ინფლაციის მოლოდინები იყოს მიზნობრივი ინფლაციის შესაბამისი, აუცილებელია, რომ ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანა - ფასების სტაბილურობა - დამოუკიდებელი იყოს მთავრობის სხვა მიზნებისაგან, როგორებიცაა, მაგალითად, მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკური ზრდა და უმუშევრობის შემცირება. სხვა შემთხვევაში, შეიძლება გაჩნდეს მოლოდინი, რომ ეროვნულ ბანკი ეცდება მაღალი მოულოდნელი ინფლაციის ხარჯზე მიიღოს მოკლევადიანი ნახტომი ეკონომიკურ ზრდაში. თავის მხრივ, რადგან ინფლაციით სტიმულირებული ეკონომიკური ზრდა დროებითია და, როგორც წესი, ამას ეკონომიკის ვარდნა და უფრო მაღალი ინფლაცია მოყვება, ასეთი მოლოდინი თავისთავად ამცირებს როგორც გრძელვადიან, ასევე მოკლევადიან ზრდას და უარყოფითად აისახება დასაქმებაზე. ზემოთქმულიდან გამომდინარე, ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა გრძელვადიანი სტაბილური ეკონომიკური ზრდის აუცილებელი პირობაა. საქართველოში ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობა გარანტირებულია საქართველოს კონსტიტუციით და ორგანული კანონით „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“: „საქართველოს ეროვნული ბანკი დამოუკიდებელია მის საქმიანობაში და საკანონმდებლო და აღმასრულებელი ხელისუფლების წარმომადგენლებს არ აქვთ მის საქმიანობაში ჩარევის უფლება.“

4. **ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობასთან ერთად მნიშვნელოვანია მისი ანგარიშგაღებულობა და გამჭვირვალობა.** საქართველოს ეროვნული ბანკი ყოველწლიურად აქვეყნებს და პარლამენტს წარუდგენს წლიურ ანგარიშს, სადაც შეჯამებულია ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ღონისძიებები, როგორც მონეტარული პოლიტიკის ასევე საზედამხედველო და ყველა სხვა ძირითადი ფუნქციის მიმართულებით. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკი წელიწადში ოთხჯერ აქვეყნებს მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშს, რაც არის მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საკომუნიკაციო დოკუმენტი, და მასში მოცემულია ეროვნული ბანკის პროგნოზები და განხილულია მიღებული გადაწყვეტილებების მიზეზები. მონეტარული პოლიტიკის ნებისმიერი გადაწყვეტილების შესახებ ინფორმაცია დაუყოვნებლივ ქვეყნდება ეროვნული ბანკის ვებ გვერდზე პრესრელიზის სახით. ამასთან ერთად, საზოგადოების ინფორმირების მიზნით, ეროვნული ბანკი პერიოდულად აქვეყნებს სხვადასხვა სახის ანალიტიკურ ანგარიშებს, როგორებიცაა თვის მიმოხილვა, მიმდინარე მაკროეკონომიკური ინდიკატორები, ფინანსური სექტორის ინდიკატორები და სხვა.

## II.ii. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი

### II.ii.a. რატომ ინფლაციის თარგეთირება?

5. **ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ეფუძნება ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს.** ეს სისტემა მსოფლიოში 90-იანი წლების დასაწყისიდან გავრცელდა და საკმაოდ წარმატებული გამოდგა ინფლაციის ეფექტიანად შებოჭვაში. საქართველოს ეროვნული ბანკი ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე 2009 წელს გადავიდა, რითაც ჩაანაცვლა მანამდე მოქმედი მონეტარული თარგეთირება.

6. **ფინანსური სექტორის განვითარებასთან ერთად სტაბილური კავშირი ფულის მასასა და ინფლაციას შორის დაირღვა; შესაბამისად, ფულის მასის საოპერაციო თარგეთად გამოყენება არაეფექტიანი გახდა.** მონეტარული თარგეთირება ფულისხმობს ფულის მასის ზრდის ისეთი ტემპის არსებობას, რაც ინფლაციის სასურველ დონეს უზრუნველყოფს. მონეტარული თარგეთირების რეჟიმის განმსაზღვრელ ფაქტორს წარმოადგენს პროგნოზირებადი კავშირი ფულის მასასა და ინფლაციას შორის, რომელიც უზრუნველყოფს ფულის მასის ცვლილების შესაბამის ასახვას ფასების დონეზე. თუმცა, დროთა განმავლობაში, ისევე როგორც დანარჩენ მსოფლიოში, საქართველოშიც ფინანსური სექტორის განვითარებასა და მონეტარული პოლიტიკის გააქტიურებასთან ერთად, ეს კავშირი გახდა მერყევი, რამაც, შესაბამისად, ფულის მასის საოპერაციო თარგეთად გამოყენება არაეფექტიანობა გამოიწვია.

7. **ინფლაციის თარგეთირება მონეტარული პოლიტიკის საკმაოდ ეფექტიანი რეჟიმი**ა. ინფლაციის თარგეთირების შემთხვევაში, შუალედურ სამიზნე მაჩვენებლად ინფლაციის პროგნოზი გამოიყენება, რაც ერთი მხრივ ამარტივებს საზოგადოებასთან კომუნიკაციასა და მოლოდინების მართვას, ხოლო მეორე მხრივ კი შესაძლებელს ხდის ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტების უფრო ეფექტიანად გამოყენებას. ინფლაციის თარგეთირების შემთხვევაში, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების გავლენა რეალურ ეკონომიკასა და ინფლაციაზე უფრო მკაფიო და ერთგვაროვანია, ვიდრე ალტერნატიული რეჟიმების შემთხვევაში. ამასთანავე, აღნიშნულ რეჟიმისათვის მნიშვნელოვანია პოლიტიკის გამჭვირვალობა და კომუნიკაცია.

### II.ii.b. ინფლაციის თარგეთირების ძირითადი პრინციპები

8. **ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის ძირითადი ელემენტებია:** (ა) ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი; (ბ) პროგნოზირებისა და პოლიტიკის ანალიზის სისტემა; (გ) კომუნიკაცია;

9. **ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი.** ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის შესაბამისად, ცენტრალური ბანკის მიერ წინასწარ განისაზღვრება წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალოვადიანი პერიოდისთვის. საქართველოში ეროვნული ბანკის მიერ ცხადდება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი შემდგომი სამი წლისათვის და მტკიცდება პარლამენტის მიერ.

ინფლაციის გამოცხადებული მიზნობრივი მაჩვენებელი ეკონომიკისთვის წარმოადგენს საორიენტაციო ინდიკატორს - ე. წ. „ნომინალურ ღუზას“.

10. **პროგნოზირებისა და პოლიტიკის ანალიზის სისტემა.** ცნობილია, რომ მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები ინფლაციაზე სრულად აისახება გარკვეული დროის შემდეგ (4-6 კვარტალი). ამდენად, აღნიშნული გადაწყვეტილებები ეფუძნება ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებთან დაკავშირებით ცენტრალური ბანკის მომავალ ხედვას - მაკროეკონომიკურ პროგნოზს, რომელიც გვიჩვენებს, თუ როგორ ხდება ინფლაციის მაჩვენებლის დაბრუნება მიზნობრივ დონემდე საშუალოვადიან პერიოდში. საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზი ახლდება კვარტალში ერთხელ და შემდგომ ქვეყნდება „მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში“ (იხ.2. მაკროეკონომიკური პროგნოზი).

11. **კომუნიკაცია.** ინფლაციის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორი ინფლაციის მოლოდინია. შესაბამისად, ცენტრალური ბანკი ზრუნავს ინფლაციის მოლოდინების მიზნობრივ დონესთან ახლოს შენარჩუნებაზე. ამისთვის მნიშვნელოვანია ეკონომიკურ აგენტებთან რეგულარული და ეფექტური კომუნიკაცია მონეტარული პოლიტიკის მიზნებისა და განხორციელების შესახებ და გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა. მონეტარული პოლიტიკის სხვა რეჟიმებთან შედარებით, ინფლაციის თარგეთირების ერთ-ერთ უპირატესობას სწორედ მისი კომუნიკაციის სიმარტივე წარმოადგენს, ვინაიდან წინასწარ გამოცხადებული ერთი მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალებას იძლევა ზუსტად განისაზღვროს ცენტრალური ბანკის მთავარი მიზანი და შეიქმნას სწორი მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის მომავალი ცვლილებების შესახებ.

## II.iii. მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში

### II.iii.a. მონეტარული პოლიტიკის მიზანი

12. **ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის მთავარ მიზანს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს.** ფასების სტაბილურობა გულისხმობს ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი ტემპის არსებობას საშუალოვადიან პერიოდში. საქართველოს ეკონომიკის განვითარების არსებულ ეტაპზე ფასების სტაბილურობად მიიჩნევა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 3 პროცენტის ოდენობით, საშუალოვადიან პერიოდში.

13. **მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია.** ერთობლივი მოთხოვნის მართვით მონეტარული პოლიტიკა აღწევს სასურველ ინფლაციას საშუალოვადიან პერიოდში. თუმცა, ინფლაციაზე, მოთხოვნის გარდა, სხვა, მონეტარული პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელი (ეგზოგენური) ფაქტორებიც ახდენს გავლენას, რის შედეგადაც, ინფლაცია, შესაძლოა, მოკლევადიან პერიოდში გადაიხაროს მიზნობრივი მაჩვენებლიდან. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის პირობებში ასეთი, დროებითი, გადახრა მიზნობრივი დონიდან დასაშვებია

და ეროვნული ბანკი, ისევე, როგორც სხვა განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკები, არ რეაგირებს ინფლაციის ეგზოგენური ფაქტორებით გამოწვეულ გადახრაზე, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც გადახრა იმდენად მლიერია, რომ გავლენას ახდენს ინფლაციაზე მოქმედ ფუნდამენტურ ფაქტორებზე.

14. **მიზნობრივი მაჩვენებლიდან დროებითი გადახრები დასაშვებია**, თუმცა, ამავე დროს, მონეტარული პოლიტიკის მიზანია არ დაუშვას მიზნობრივი მაჩვენებლიდან, თუნდაც მცირე, მაგრამ პერმანენტული გადახრა.

ჩანართი N1 ინფლაციური და დეფლაციური სპირალები
<p><b>ინფლაცია</b> არის ფასების <i>საერთო</i> დონის ზრდის პროცესი. მარტივად რომ ვთქვათ, ეს ნიშნავს იმ საქონელსა და მომსახურებაზე ფასების საშუალო ზრდას, რომელსაც საქართველოში მომხმარებელი მოიხმარს. ამდენად, ინფლაცია გამოხატავს ეროვნული ვალუტის ზოგადი მსყიდველობითი უნარის შემცირებას და არა ერთ კონკრეტულ პროდუქტზე ან პროდუქტების ჯგუფზე ფასების ზრდას. მაღალ ინფლაციას აქვს არაერთი ხარჯი, რომელიც აფერხებს ეკონომიკურ ზრდას, დასაქმებასა და საერთო კეთილდღეობას.</p> <p>ინფლაციის ერთ-ერთი ძირითადი გამომწვევი მიზეზია ინფლაციური მოლოდინები. ინფლაციური მოლოდინების ზრდამ კი, თუკი არ მოხდა მათზე სწორი რეაგირება, შესაძლოა მიგვიყვანოს <b>ინფლაციურ სპირალამდე</b>. ეს გულისხმობს ჯაჭვურ რეაქციას ფასების ზრდასა და ხელფასების (შემოსავლების) ზრდას შორის, რა დროსაც გადახდის საშუალება სწრაფად კარგავს მსყიდველობით უნარს. უფრო ზუსტად, ინფლაციის მოლოდინების მნიშვნელოვანი ზრდის პარალელურად იზრდება ხელფასების ზრდის მოთხოვნა. ეკონომიკური აგენტების გაზრდილი ხელფასები/შემოსავლები, თავის მხრივ, საქონლისა და მომსახურების ფასების ზრდას იწვევს. ეს უკანასკნელი კი ინფლაციის მოლოდინებს კიდევ უფრო მეტად ზრდის. ინფლაციური სპირალის არ დაშვება შესაძლებელია მონეტარული პოლიტიკის სწორი რეაგირებით და მისი აქტიური კომუნიკაციით მოლოდინების მართვის მიზნით. ამ შემთხვევაში ცენტრალურმა ბანკმა უნდა მოახდინოს რეაგირება ინფლაციის მოლოდინებზე - მათი ზრდის დროს გაამკაცროს მონეტარული პოლიტიკა, ხოლო შემცირებისას - შეარბილოს.</p> <p>ფასების საერთო დონის შემცირებას <b>დეფლაცია</b> ეწოდება. ეს არის პროცესი, როდესაც გადახდის საშუალების თითოეული ერთეულით უფრო მეტი საქონლისა და მომსახურების ყიდვა არის შესაძლებელი. დეფლაცია ისევე არასასურველია ეკონომიკისთვის, როგორც მაღალი ინფლაცია. დეფლაციის დროს იზრდება ვალის რეალური ღირებულება, რაც არანაკლებ ხარჯიანი და საზიანოა ეკონომიკური სტაბილურობისთვის. განსაკუთრებით სახიფათოა <b>დეფლაციური სპირალი</b>, რომელმაც, ჯაჭვური რეაქციის ფონზე, შესაძლოა ხანგრძლივ რეცესიამდე მიიყვანოს</p>

ეკონომიკა. კერძოდ, ფასების შემცირების მოლოდინით ეკონომიკური აგენტები იწყებენ საკუთარი მოხმარების გადავადებას, რაც ერთობლივ მოთხოვნასა და, საბოლოოდ, ფასებს კიდევ უფრო მეტად ამცირებს. შემცირებული ფასების ფონზე იკლებს ხელფასებიც და ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტება ისევ გრძელდება. ამ პროცესის უარყოფითი მხარე ისიცაა, რომ მისი პრევენცია უფრო რთულადაა ცენტრალური ბანკისთვის, ვიდრე ინფლაციური სპირალის. დეფლაციური სპირალის რისკის თავიდან არიდება არის სწორედ ერთ-ერთი არგუმენტი, რატომაც უმიზნებენ ცენტრალური ბანკები დაბალ, მაგრამ დადებით და არა ნულოვან ინფლაციას.

### II.iii.b. დაბალი ინფლაციის სარგებელი

15. **დაბალი ინფლაცია არის მნიშვნელოვანი წინაპირობა გრძელვადიანი ეკონომიკური პოტენციალის და საზოგადოებრივი კეთილდღეობის გასაზრდელად.** არასტაბილური და მაღალი ინფლაცია ან დეფლაცია ასოცირდება ქვეყნის ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორის დანაკარგებთან. ასეთ ვითარებაში ფერხდება საქონლისა და მომსახურების და ფინანსური ბაზრების ფუნქციონირება, რაც ხელს უშლის ქვეყანაში რესურსების ეფექტიან განაწილებას. ქვემოთ განვიხილავთ დაბალი ინფლაციის სარგებელს უფრო დეტალურად.

16. **რესურსების ეფექტიანი განაწილება.** ფასები საბაზრო ეკონომიკის პირობებში ასრულებს სიგნალის ფუნქციას. ფასის ზრდა სიგნალს აძლევს მწარმოებლებს თუ რომელ საქონელსა და მომსახურებაზე გაიზარდა მოთხოვნა. მაღალი ინფლაციის პირობებში მწარმოებლისთვის რთულდება იმის დადგენა, თუ კონკრეტულად რომელ პროდუქტიაზე გაიზარდა მოთხოვნა, რაც ხელს უშლის რესურსების ეფექტიან განაწილებას. დაბალი ინფლაციის გარემოში კი ხდება წარმოების ფაქტორების ეფექტიანი განაწილება და მათი მიმართვა უფრო მაღალპროდუქტიული სექტორებისკენ.

17. **საინვესტიციო გარემოს გაუმჯობესება.** დაბალი ინფლაცია აადვილებს გრძელვადიანი ბიზნეს პროცესებისა და შედეგების (შემოსავალ-ხარჯების) დაგეგმვის შესაძლებლობას, რაც, თავის მხრივ, ზრდის ინვესტიციებს.

18. **„მენიუს ცვლილების ხარჯები“.** მაღალი და მერყევი ინფლაცია ეკონომიკურ აგენტებს (მაგ. ფირმებს) იძულებულს ხდის მომსახურებასა თუ საქონელზე ხშირად ცვალონ ფასები, რაც ლოჯისტიკის კუთხით შესაძლოა მნიშვნელოვან ფინანსურ რესურსებს მოითხოვდეს და არ იყოს ეკონომიკურად გამართლებული. შესაბამისად, დაბალი ინფლაციის პირობებში ასეთი დანახარჯები მცირეა.

19. **დაბალი გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები.** ფულისა და კაპიტალის ბაზრებზე საინვესტიციო გადაწყვეტილებები ეფუძნება რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს, ანუ უკუგებას ინფლაციის გათვალისწინებით. ბაზარზე არსებული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთები მოიცავს რეალური საპროცენტო განაკვეთის



კომპონენტსა და ინფლაციის რისკების პრემიას (კომპენსაციას). რაც უფრო მაღალია ინფლაცია და/ან მისიმერყეობა, მით უფრო იზრდება ინფლაციის რისკის კომპენსაცია, რაც საბოლოოდ ფინანსურ ბაზრებზე ნომინალური საპროცენტო განაკვეთების ზრდაში აისახება. ამგვარად, დაბალი და სტაბილური ინფლაციის პირობებში მცირდება ინფლაციის რისკის კომპენსაცია, რაც აისახება საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობაზე და წახალისებს როგორც საშინაო, ასევე საგარეო ფინანსურ ინვესტიციებს.

20. **დანაზოგის ზრდა.** მაღალი ინფლაცია ამცირებს რეალურ ეროვნულ დანაზოგს, ვინაიდან სწრაფად მცირდება ეროვნული ვალუტის მსყიდველობითი უნარი.

21. **მაღალი ინფლაცია იწვევს რეალური შემოსავლებისა და ქონების შემთხვევით გადანაწილებას ეკონომიკურ ჯგუფებს შორის** (მიმწოდებლები და მომხმარებლები, მსესხებლები და გამსესხებლები). მაგალითად, მაღალი ინფლაციის პირობებში მცირდება ალბულო ფინანსურ ვალდებულებაზე რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რაც მსესხებელს უპირატეს მდგომარეობაში აყენებს, ამცირებს რამის სავალო ტვირთს. როგორც წესი, ინფლაციური პროცესების შედეგად ზიანდება საზოგადოების ის ჯგუფი, რომელიც უფროსუსტია და ინფლაციის რისკებისგან დაზღვევის (ჰეჯირების) ნაკლები შესაძლებლობა აქვს.

22. **ფინანსური სტაბილურობის რისკები.** მაღალმა ინფლაციამ შესაძლოა საგრძნობი გავლენა მოახდინოს ეკონომიკური აგენტების (ფირმებისა და შინამეურნეობების) აქტივებსა და ქონებაზე, რამაც შესაძლოა გამოიწვიოს მათი გადახდისუნარიანობის მკვეთრი კლება. ასეთი შემთხვევები ამცირებს ფინანსური სექტორის აქტივების ხარისხს და საფრთხეს უქმნის მის სტაბილურობას. შესაბამისად, ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნება ფინანსური სტაბილურობის ხელშემწყობი ფაქტორია.

23. **განსაკურებით მაღალმა ინფლაციამ შესაძლოა, ასევე, პროვოცირება გაუკეთოს სოციალურ და პოლიტიკურ პრობლემებს,** ვინაიდან იგი განსაკუთრებულ ზიანს დაბალშემოსავლიან მოსახლეობას აყენებს, რომელსაც ფინანსური ინსტრუმენტებით ინფლაციის რისკის დაზღვევის ნაკლები შესაძლებლობა აქვს.

24. **მეორე მხრივ, დეფლაცია ასევე ხასიათდება უარყოფითი შედეგებით.** ფასების შემცირებისა და ფულის ღირებულების კიდევ უფრო ზრდის მოლოდინების ფონზე მოსახლეობა ამცირებს ხარჯვას და ბიზნესი აჩერებს ინვესტიციებს, რაც კიდევ უფრო ამცირებს ეკონომიკურ ზრდას და, შედეგად, აღრმავებს დეფლაციას.

25. **ხანგრძლივი დეფლაციისას ფინანსური შუამავლობა ფერხდება.** ხანგრძლივი დეფლაციის პირობებში სესხის რეალური ღირებულება შეიძლება ძალიან მაღალი გახდეს. შესაბამისად, რთულდება ვალდებულებების მომსახურება, იზრდება საკრედიტო რისკი და, შესაბამისად, იკლებს ახალი სესხების გაცემაც.

26. **ამდენად, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ფასების სტაბილურობა მნიშვნელოვანი ფაქტორია ეკონომიკის ეფექტიანი მუშაობისთვის,** რაც საბოლოოდ დადებითად

აისახება გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდაზე, დასაქმებასა და, ზოგადად, სოციალურ კეთილდღეობაზე.

### II.iii.c. გრძელვადიანი ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი: 3 პროცენტი

27. **ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3 პროცენტს შეადგენს.** საქართველოს ეროვნული ბანკი ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე 2009 წლიდან გადავიდა. საწყის ეტაპზე მიზნობრივი ინფლაცია 6 პროცენტს შეადგენდა. 2015 წლიდან მიზნობრივი ინფლაცია 5 პროცენტამდე, ხოლო 2017 წელს 4 პროცენტამდე შემცირდა. 2018 წლიდან კი ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3 პროცენტით არის განსაზღვრული და მისი შემდგომი ცვლილება ამ ეტაპზე დაგეგმილი არ არის. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის შემოღებიდან საშუალოდ წლიური ინფლაციის დონე 3.9 პროცენტს უტოლდება (2021 წლის აგვისტოს მდგომარეობით).

28. **ინფლაცია იზომება სამომხმარებლო ფასების ინდექსის მეშვეობით, რაც არის საუკეთესო საზომი, თუმცა მას გარკვეული ცდომილებები ახასიათებს.** კერძოდ, ფასების ზრდა შესაძლოა ხარისხის გაუმჯობესებამ განაპირობოს. თუმცა, სფი ინდექსიდან ხარისხის ზრდით გამოწვეული ფასების მატების სრულყოფილად გამოყოფა შეუძლებელია. ამ ტიპის ცდომილება შედარებით მაღალია გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, სადაც საქონლისა და მომსახურების ხარისხი მაღალი ტემპით უმჯობესდება. გასათვალისწინებელია ასევე, რომ ეკონომიკური აგენტები სწრაფად რეაგირებენ ფასების ცვლილებაზე. გარკვეულ საქონელზე გავრდილი ფასების შედეგად შესაძლოა მომხმარებლებმა იგი სხვა, ახლო შემცვლელით ჩაანაცვლონ. გარდა ამისა, ბაზარზე მუდმივად გამოდის ახალი პროდუქცია, რომელმაც შესაძლოა შეცვალოს სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა. სამომხმარებლო კალათას გარკვეული პერიოდულობით აახლებენ და ცვლილებების ასახვა სფი ინდექსში დროში დაყოვნებით ხდება. იმის გათვალისწინებით, რომ მომხმარებელი მიდრეკილია არჩევანი გააკეთოს იაფ ალტერნატივაზე, ყოველივე ზემოთხაზოთვლილი ცდომილებიდან გამომდინარე, ვიღებთ, რომ რეალობაში ინფლაციის დონე ხშირ შემთხვევაში ნაკლებია სფი ინდექსით გამოსახულ მაჩვენებელზე.

29. **ზოგადად, ცენტრალური ბანკების მთავარი მიზანი - დაბალი და სტაბილური ინფლაციის შენარჩუნება - არ გულისხმობს ინფლაციის 0-პროცენტთან დონეს.** რადგან სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა კომპონენტებზე ფასების ცვლილება არ არის ერთნაირი, ინფლაციის 0 პროცენტამდე შემცირება გულისხმობს, რომ ზოგიერთ საქონელსა და მომსახურებაზე ადგილი, ფაქტობრივად, ექნება დეფლაციას. ამგვარად, 0-პროცენტთან მიზნობრივი მაჩვენებლის პირობებში, ფაქტობრივად მივიღებთ დეფლაციას, რაც უარყოფითად აისახება ეკონომიკურ მდგომარეობაზე.

30. **ხელფასების სიხისტე.** კიდევ ერთი მიზეზი, თუ რატომაც სურთ პოლიტიკის გამტარებლებს ინფლაციის დაბალი და დადებითი მაჩვენებელი, არის ხელფასების სიხისტე შემცირების მიმართულებით. ეკონომიკური შოკების საპასუხოდ

დამსაქმებლებს ხელფასების გაზრდა უფრო მარტივად შეუძლიათ ვიდრე შემცირება. 0-პროცენტის ინფლაციის პირობებში, შემცირებული მოთხოვნის საპასუხოდ ფირმებს ურთულდებათ რეალური ხელფასების შემცირება. ამის სანაცვლოდ ხარჯების ოპტიმიზაციისათვის დასაქმებულების შეკვეცას მიმართავენ, რის შედეგადაც იზრდება უმუშევრობა.

31. **ზემოჩამოთვლილი არგუმენტების საფუძველზე, ეკონომიკურ ლიტერატურაში ცალსახად არის მიჩნეული, რომ ინფლაცია დადებითი უნდა იყოს.** თუმცა, აუცილებელია ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნება, რადგანაც მაღალი ინფლაცია მაღალ საზოგადოებრივ ხარჯებს განაპირობებს. ზოგადად ინფლაციის არაპროგნოზირებადობა ზრდის ინფლაციისგან გამოწვეულ ხარჯებს. მაღალი ინფლაცია უფრო მერყევია და ეკონომიკურ აგენტებში გაურკვევლობას იწვევს, რაც საბოლოო ჯამში უარყოფითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკურ აქტივობაზე.

32. **ყველაფერი ზემოთქმულის გათვალისწინებით, ქვეყნისათვის ოპტიმალურია, ინფლაციის დადებით და დაბალ დონეზე შენარჩუნება.** განვითარებულ ქვეყნებში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 1-3 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს. განვითარებად ეკონომიკებში კი ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2-4 პროცენტის ფარგლებშია.

33. **ინფლაციის სასურველი დონის შეფასება დამოკიდებულია სხვადასხვა ფაქტორზე, პირველ რიგში კი ეკონომიკური ზრდის ტემპსა და პროდუქტიულობაზე.** ზოგადად, განვითარებად ქვეყნებს განვითარებულ ეკონომიკასთან შედარებით პროდუქტიულობის მაღალი ზრდის ტემპი ახასიათებს, რაც, განსაკუთრებით ვაჭრობადი საქონლის დარგებში არის გამოკვეთილი. პროდუქტიულობის ზრდა ვაჭრობად სექტორში, რასაც თან ახლავს ამ სექტორში ხელფასების მატება, შრომითი რესურსების მობილურობის პირობებში, იწვევს ხელფასების დონის ზრდას არავაჭრობად სექტორისთვისაც. საბოლოოდ, გაზრდილი ხელფასების ფონზე ვიდრე გაზრდილი ფასების დონეს მთელს ეკონომიკაში (ე. წ. ბალასა-სამუელსონის ეფექტი). მაშასადამე, რაც უფრო მაღალია ქვეყნის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი სხვა ქვეყნებთან შედარებით, განსაკუთრებით კი ვაჭრობად სექტორში, მისთვის დამახასიათებელი იქნება ინფლაციის უფრო მაღალი მაჩვენებელი. ეროვნული ბანკის შეფასებით, საქართველოსათვის, განვითარების არსებულ ეტაპზე, ინფლაციის სასურველ დონეს 3 პროცენტი წარმოადგენს. ამგვარად, გრძელვადიანი მიზნობრივი ინფლაციის მაჩვენებელი 3 პროცენტს უტოლდება.

ჩანართი N2 ინფლაცია და მონეტარული პოლიტიკა
--

ინფლაცია არის ქვეყანაში ფასების საერთო დონის ზრდის პროცესი. იგი მნიშვნელოვანი ეკონომიკური ინდიკატორია, რამდენადაც მაღალ ინფლაციას ან
--

დეფლაციას შეუძლია დააზიანოს ქვეყნის გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის პოტენციალი. ამიტომ ეკონომიკური პოლიტიკის მიზანია, რომ ინფლაცია იყოს ისეთ დონეზე, როდესაც გრძელვადიანი რეალური ეკონომიკური ზრდა არის მაქსიმალური (ანუ მის პოტენციურ დონეს შეესაბამება).

ფასების საერთო დონე დამოკიდებულია ერთობლივი მოთხოვნისა და ერთობლივი მიწოდების მდგომარეობაზე. მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკი რეაგირებას ახდენს მხოლოდ მოთხოვნის მხრიდან გამოწვეულ ინფლაციაზე და პირიქით მიწოდების შოკების დროს, როდესაც როგორც წესი ცალკეული პროდუქტების ფასი იზრდება, მონეტარული პოლიტიკით ფასების დონის აღდგენა უმეტეს შემთხვევაში კონტრპროდუქტიულია.

მაგალითად, როდესაც მსოფლიოში ძვირდება ნავთობი და ამის შედეგად საქართველოში იზრდება საწვავის ფასი და საბოლოოდ სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, ასეთ დროს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება, რა თქმა უნდა, გავლენას ვერ მოახდენს ნავთობის საერთაშორისო ფასებზე, და ის მხოლოდ ადგილობრივ ეკონომიკას შეზღუდავს, რითაც გამოიწვევს ეკონომიკის შენელებასა და უმუშევრობის ზრდას. იგივე ლოგიკა მოქმედებს საერთაშორისო ფაქტორებით გამოწვეულ სურსათის გაძვირების დროს. ამის გამო ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, არ რეაგირებენ მიწოდების ასეთი ტიპის შოკებზე, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც სამომხმარებლო ფასების ინდექსის მატება იწვევს ქვეყანაში ინფლაციის მოლოდინების ზრდას, რის მოსათოკადაც აუცილებელია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება.

მეორე მაგალითად შეგვიძლია განვიხილოთ აქციზური გადასახადის ზრდის გამო სიგარეტის გაძვირება, რაც, ასევე, გამოიწვევს სამომხმარებლოს ფასების ინდექსის ზრდას. ამ შემთხვევაშიც, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით ეკონომიკის შეზღუდვა და ამის შედეგად სხვა საქონელსა და მომსახურებაზე ფასების კლებით სიგარეტის გაძვირების დაბალანსება ვერ იქნება მონეტარული პოლიტიკის მიზანი. აღნიშნული გადასახადის მატება ზრდის ხარჯებს მწეველებისთვის, თუმცა, მეორე მხრივ, იზრდება ბიუჯეტის შემოსავლები. ხარჯებისა და შემოსავლების გადანაწილება არის საბიუჯეტო პოლიტიკის ნაწილი და არ არის მონეტარული პოლიტიკის ფუნქცია.

ხშირად აიგივებენ ხოლმე გაცვლითი კურსის გაუფასურებას და ინფლაციას, რაც ასევე არ არის სწორი. რა თქმა უნდა, გაცვლითი კურსის ცვლილება ინფლაციის მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორია, თუმცა ის არც ერთადერთ და არც ყველაზე მნიშვნელოვან ფაქტორს არ წარმოადგენს. მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები მიიღება ჯამურად ინფლაციაზე მოქმედი ყველა ფაქტორის გათვალისწინების შემდეგ.

## II.iv. გაცვლითი კურსის პოლიტიკა

### II.iv.a. გაცვლითი კურსის მოქნილობა

34. ფინანსური გლობალიზაციის პერიოდში, კიდევ უფრო გაიზარდა მოქნილი გაცვლითი კურსის აუცილებლობა მცირე ზომის ღია ეკონომიკის ქვეყნებისათვის. ფინანსური ბაზრების ლიბერალიზაციამ, კაპიტალის მობილობის ზრდამ, მიმდინარე ანგარიშის ლიბერალიზაციამ ძლიერი ბიძგი მისცა უფრო მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმების განვითარებისა და გავრცელების პროცესს. რაც უფრო მჭიდრო გახდა ქვეყნების კავშირი გლობალურ ფინანსურ სამყაროსთან და რაც უფრო მზარდა კაპიტალის ნაკადები, ღია ეკონომიკის ქვეყნებისათვის უფრო იზრდება მოქნილი გაცვლითი კურსის არსებობის აუცილებლობა.

35. მოქნილი კურსის უპირატესობებია, ერთი მხრივ, საგარეო დისბალანსის დაკორექტირების ხელშეწყობა, ხოლო მეორე მხრივ, სპეკულაციური შეტევების ალბათობის შემცირება. ამასთანავე, კურსის დაფიქსირება, მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმისგან განსხვავებით, ზღუდავს ბოლო ინსტანციის მსესხებლის ფუნქციას, და ასევე მოითხოვს მაღალ ოფიციალურ საერთაშორისო რეზერვებს, რაც ასევე ხარჯიანია.

36. ოპტიმალური სავალუტო სივრცე. იმისათვის რომ კურსის დაფიქსირება ან სხვა ქვეყნის ვალუტის შემოღება ქვეყნისთვის იყოს სარგებლიანი, საჭიროა მას ჰქონდეს ოპტიმალური სავალუტო სივრცე იმ ქვეყანასთან, რომლის ვალუტის მიმართაც მოხდება ფიქსირება. ასეთ შემთხვევაში მოსახლეობის კეთილდღეობა იზრდება უფრო მეტად, ვიდრე მოქნილი გაცვლითი კურსის მოქმედებისას იქნებოდა. სავალუტო სივრცის ოპტიმალურობა მოითხოვს გარკვეული წინაპირობების დაკმაყოფილებას: საერთო ვალუტის მქონე ქვეყნები არ უნდა განიცდიდნენ ასიმეტრიულ მაკროეკონომიკურ შოკებს, ან ქვეყნებს შორის უნდა არსებობდეს ძალიან მჭიდრო სავაჭრო-ეკონომიკური კავშირები და მუშახელისა და კაპიტალის მაღალი მობილობა.

### II.iv.b. მოქნილი გაცვლითი კურსის უპირატესობები საქართველოსთვის

37. მოქნილი გაცვლითი კურსი საქართველოსთვის ასრულებს საგარეო შოკების შემარბილებლის როლს და ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდასა და დასაქმებას. გლობალურ ეკონომიკას ახასიათებს ფლუქტუაციები, რაც იმას ნიშნავს, რომ შოკები მუდმივად ხდება. მაგალითად, ჩვენ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში განვითარებული მოვლენები, როგორებიცაა თურქული ლირას გაუფასურება, სამხედრო კონფლიქტი უკრაინაში, რუსეთის მიმართ დაწესებული ეკონომიკური სანქციები, აშშ დოლარის გლობალური გამყარება და სხვა, გავლენას ახდენს საქართველოს ეკონომიკაზე. ნეგატიური შოკების დროს, როდესაც საგარეო მოთხოვნა მცირდება, გაცვლითი კურსის გაუფასურება ადადგენს ქართულ ექსპორტზე, მათ შორის ტურიზმზე, მოთხოვნას და ამცირებს იმპორტზე მოთხოვნას.

შედეგად საგარეო შოკის, უარყოფითი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე მნიშვნელოვნად ნაკლებია მოქნილი კურსის პირობებში.

**38. მოქნილი გაცვლითი კურსი საშუალებას აძლევს საქართველოს, გააჩნდეს დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა.** კაპიტალის თავისუფალი მობილობის პირობებში შეუძლებელია დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება მოქნილი გაცვლითი კურსის გარეშე. დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა ანელეებს ბიზნესციკლით გამოწვეულ ეკონომიკურ მერყეობას. შედეგად, ინფლაცია და დასაქმება უფრო სტაბილურია, რაც გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისა და მოსახლეობის კეთილდღეობის ამაღლების წინაპირობაა.

**39. მოქნილი კურსის პირობებში სავალუტო კრიზისების ალბათობა მცირდება.** მოქნილი კურსის დროს ნებისმიერი ახალი ინფორმაცია თუ შოკი მყისიერად აისახება გაცვლით კურსში და შედეგად არ ხდება დროთა განმავლობაში რისკების დაგროვება. ამავდროულად, გაცვლითი კურსის მერყეობა უბიძგებს ბაზრის მონაწილეებს სავალუტო რისკის დაზღვევისაკენ, რაც, ერთი მხრივ, უფრო მედეგს ხდის მათ გაცვლითი კურსის ცვლილებების მიმართ, ხოლო მეორე მხრივ, ხელს უწყობს სავალუტო რისკის დაზღვევის ინსტრუმენტების ბაზრის განვითარებას.

**40. საქართველო არ ქმნის ოპტიმალურ სავალუტო სივრცეს მყარი ვალუტის მქონე არცერთ ქვეყანასთან.** საქართველოს არ ჰყავს ერთი გამოკვეთილად მსხვილი სავაჭრო პარტნიორი და მისი საგარეო ვაჭრობა საკმაოდ დივერსიფიცირებულია პარტნიორი ქვეყნების მიხედვით. ამასთან, საქართველოს ეკონომიკის ბიზნეს ციკლების დინამიკა და მაკროეკონომიკური შოკების ეპიზოდები მნიშვნელოვნად განსხვავდება ამერიკისა თუ ევროზონის ქვეყნებისგან. საქართველოს არ გააჩნია სამუშაო ძალის თავისუფალი მოძრაობა აშშ-ს თუ ევროზონის ქვეყნებთან; ქართველი მოსახლეობისთვის მრავალ სირთულესთან არის დაკავშირებული ამერიკისა თუ ევროპის შრომით ბაზარზე თავისუფალი შესვლა. ასეთ პირობებში ლარის კურსის მიბმა აშშ დოლარსა თუ ევროზე შეზღუდავს საქართველოს ეროვნული ბანკის უნარს გაატაროს ფედერალური სარეზერვო სისტემის ან ევროპის ცენტრალური ბანკისგან დამოუკიდებელი კონტრაციკლური პოლიტიკა და საქართველოში რეცესიის დროს სტიმულირება გაუწიოს ეკონომიკას ან გაამკაცროს მონეტარული პოლიტიკა ბუმის დროს.

#### II.iv.c. სავალუტო პოლიტიკა საქართველოში

**41. მცურავი გაცვლითი კურსის პოლიტიკა გულისხმობს ბაზარზე მინიმალურ ჩარევას.** ეროვნული ბანკი სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციას განახორციელებს მხოლოდ: (ა) საერთაშორისო რეზერვების შევსების მიზნით; (ბ) თუ ადგილი აქვს კაპიტალის დროებით ნაკადებს, რომელიც კურსის მკვეთრ მოკლევადიან რყევას გამოიწვევს; (გ) სახელმწიფო საგარეო ოპერაციების დასაბალანსებლად; (დ) ფასების სტაბილურობის მხარდასაჭერად.

42. **საერთაშორისო რეზერვების შევსება.** საგარეო მდგრადობისთვის მნიშვნელოვანია, რომ ქვეყანა ფლობდეს ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვების საკმარის მოცულობას. სარეზერვო ბუფერების არსებობა ამცირებს ქვეყნის რისკიანობას და შესაბამისად კაპიტალის გადინებისა და კრიზისების ალბათობას. მაღალი დოლარიზაციის მქონე, ღია და მცირე ზომის ეკონომიკისათვის, როგორც საქართველოა, საერთაშორისო რეზერვები უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის ბუფერია. ეს გულისხმობს ქვეყანაში ერთჯერადი, მოკლევადიანი ლიკვიდობის საჭიროების დაბალანსებას. იმისათვის რომ ეროვნულმა ბანკმა ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვები შეინარჩუნოს ადეკვატურ დონეზე, ბაზარზე პერიოდულად ახორციელებს სავალუტო ინტერვენციას და ყიდულობს უცხოურ ვალუტას საერთაშორისო რეზერვების შესავსებად.

43. **ჭარბი მერყეობის შერბილება.** საქართველოს სავალუტო ბაზრის მოცულობებთან შედარებით ერთჯერადი მსხვილი ტრანზაქცია კურსის მოკლევადიან მერყეობას ზრდის. თუ ეს მერყეობის მასშტაბი ისეთია, რომ მან შეიძლება საფინანსო სისტემისადმი ნდობა შეარყიოს ან/და ინფლაციის მოლოდინების ზრდა გამოიწვიოს, მაშინ ეროვნული ბანკი სავალუტო ინტერვენციებს მიმართავს.

44. **კერძო და სახელმწიფო საგარეო სალდოს დაბალანსება.** ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციის საჭიროება შეიძლება წარმოიშვას მთავრობის უცხოური ვალუტით განხორციელებული ოპერაციების შედეგად. იქიდან გამომდინარე, რომ მთავრობის ანგარიშები გახსნილია ეროვნულ ბანკში, ბიუჯეტში უცხოური ვალუტის შემოდინებები და გადინებები პირდაპირ ეროვნულ ბანკში მთავრობის ანგარიშის გავლით ხორციელდება და არ ხვდება სავალუტო ბაზარზე. ამის გამო, ქვეყნის დაბალანსებული საგადასახდელი ბალანსის მიუხედავად, შესაძლებელია არსებობდეს საგარეო უარყოფითი სალდო კერძო სექტორში და ამავდროულად სახელმწიფო დადებითი სალდო. ასეთ შემთხვევაში ეროვნული ბანკი ამ განსხვავებების დასაბალანსებლად მოახდენს სავალუტო ინტერვენციას. მაგალითად, კრიზისის შემდგომ პერიოდში, 2008-2009 წლებში კერძო სექტორს ჰქონდა უარყოფითი საგარეო პოზიცია. ამავდროულად, უცხოური სამთავრობო დახმარებების ხარჯზე მთავრობას ჰქონდა დადებითი საგარეო პოზიცია. ქვეყნის მთლიანი საგარეო პოზიცია დაბალანსებული იყო. აქედან გამომდინარე, ეროვნულმა ბანკმა აღნიშნულ პერიოდში სავალუტო აუქციონებით კერძო სექტორს მიაწოდა ამ დისბალანსით გამოწვეული უცხოური ვალუტის ნაწილი.

45. **ფასების სტაბილურობის მხარდაჭერა.** გარკვეულ შემთხვევებში, როდესაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთით ვერ ხდება მონეტარული პოლიტიკის სწრაფი შერბილება, ეროვნულმა ბანკმა შეიძლება გამოიყენოს სავალუტო ინტერვენციები, როგორც პოლიტიკის შერბილების დამატებითი ინსტრუმენტი.

46. გასათვალისწინებელია, რომ სავალუტო ინტერვენციების მიზანი ვერ იქნება გაცვლითი კურსის გაუფასურების შეჩერება, როდესაც ამის ფუნდამენტური ფაქტორები არსებობს. ასეთ დროს ცენტრალური ბანკების ჩარევას სავალუტო ბაზარზე კონტროლოდუქტიული შედეგი აქვს, რაც სხვადასხვა დროს მრავალი ქვეყნის მაგალითმაც აჩვენა.

47. მცურავი კურსის პირობებში გაცვლითი კურსი განისაზღვრება სავალუტო ბაზრის მიერ, სადაც აწვდიან ვალუტას და ქმნიან მოთხოვნას ის ფირმები და ინდივიდები, რომლებსაც ჭირდებათ ლარი ან უცხოური ვალუტა, სხვადასხვა მიზნებით, მათ შორის ადგილობრივი ან საიმპორტო ოპერაციებისათვის. გაცვლით კურსზე მოკლევადიან პერიოდში მოქმედი ფაქტორები მნიშვნელოვნად განსხვავდება საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში მოქმედი ფაქტორებისგან. თუკი გაცვლით კურსზე გრძელვადიან პერიოდში სტრუქტურული ფაქტორების გავლენა დომინირებს, საშუალოვადიან პერიოდში მასზე ციკლური, ხოლო მოკლევადიან პერიოდში - ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინები ახდენს გავლენას. გაცვლითი კურსის მერყეობა მოკლევადიან პერიოდში ხშირად ქაოტურია და გაცილებით უფრო მაღალი, ვიდრე მაკროეკონომიკური ცვლადებისთვის. თავის მხრივ, კურსის ქაოტურ მოკლევადიან მერყეობას ხშირად ბაზრის მონაწილეთა მიერ უწყვეტად განახლებად ინფორმაციაზე და შესაბამისად მოსალოდნელ კურსზე რეაგირება ქმნის<sup>3</sup>. გრძელვადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის განვითარებაზე გავლენას ახდენს ისეთი ფაქტორები, როგორებიცაა შედარებითი ფასების დონეები, ადგილობრივ და იმპორტირებულ საქონელზე მომხმარებლის განსხვავებული პრეფერენციები, სავაჭრო ბარიერები და პროდუქტიულობა. შესაბამისად, მოვლენები, რომლებიც აღნიშნული ფაქტორების ცვლილებას განაპირობებს ასევე აისახება გაცვლითი კურსის ცვლილებაში, რომელიც შეიძლება იყოს როგორც დროებითი, ასევე მუდმივი ხასიათის. საშუალოვადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის დინამიკას, ძირითადად ადგილობრივი და უცხოური ქვეყნის ბიზნეს ციკლი, მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა განსაზღვრავს. ციკლური ძალები ხშირად იწვევს გაცვლითი კურსის წონასწორობიდან გადახრას, რომელიც, შესაძლოა, საკმაოდ ხანგრძლივი პერიოდით შენარჩუნდეს. თუმცა, გრძელვადიან პერსპექტივაში საშუალოვადიანი ციკლური ფაქტორები პრაქტიკულად უჩინარდება და მათი გავლენა მინიმალურია. ხოლო გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი დინამიკა დამოკიდებულია სავალუტო ბაზარზე არსებული მოთხოვნა-მიწოდების ბალანსზე, სადაც მნიშვნელოვან როლს მოლოდინები თამაშობს და, შესაბამისად, მაღალი მერყეობა ახასიათებს. მაგრამ იმავდროულად, მოქნილობის გამო, იგი ასრულებს შოკების შემარბილებელ ფუნქციასაც, რაც ხელს უწყობს ვალუტის გრძელვადიან სტაბილურობას.

<sup>3</sup> ბარბაქაძე გ. ბაქრაძე გ. ზედგინიძე ზ. თვალთქც ს. (2014) „გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები“ ეკონომიკა და საბანკო საქმე; ტომი 2; <https://www.nbg.gov.ge/uploads/journal/2014/statia1.pdf>.



48. 2009 წლიდან ბანკთაშორისი სავალუტო ბაზარი გადავიდა ორმხრივ ვაჭრობებზე და ტრანზაქციები ძირითადად ხორციელდება ბლუმბერგის პლატფორმის გამოყენებით. აღნიშნულ პლატფორმას აქვს ისეთი მნიშვნელოვანი უპირატესობები, როგორებიცაა (ა) ტრანზაქციების განხორციელების შესაძლებლობა 24/7 რეჟიმში; (ბ) მონაწილეობა არ არის შეზღუდული; (გ) არ არის დამატებითი საკომისიოები, გარდა ტერმინალის მოხმარების წლიური გადასახადისა. ახალი პლატფორმა აღჭურვილია თანამედროვე და სანდო ტექნოლოგიებით და უცხოური ვალუტის ტრანზაქციების შესრულება არის მარტივი და ურისკო. აღნიშნულ პლატფორმაში ჩასართავად არ არის საჭირო ეროვნული ბანკის ნებართვა. ბლუმბერგის ახალი პლატფორმა, რომლის მეშვეობითაც ხორციელდება ბანკთაშორისი უცხოური ვალუტის გარიგებების 95 პროცენტზე მეტი, საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს დააკვირდეს სავალუტო ბაზარს რეალურ დროში და განხორციელებული ტრანზაქციების საფუძველზე დათვალოს დღის საშუალო კურსი, რომელიც წარმოადგენს ბოლო 24 საათის განმავლობაში განხორციელებული ტრანზაქციების საშუალო შეწონილს. „ოფიციალური კურსი“, თავის მხრივ არის წინა დღის საშუალო კურსი და როგორც წესი გამოიყენება მხოლოდ ბუღალტრულ, საბაჟო და სხვა ოფიციალური მიზნებისათვის.

#### II.iv.d. სავალუტო ინტერვენციების ინსტრუმენტები

49. ეროვნული ბანკი სავალუტო ინტერვენციებისთვის იყენებს უცხოური ვალუტის პირდაპირი ყიდვის ან გაყიდვის სავალუტო აუქციონებს, ასევე სავალუტო ოფციონის აუქციონებს.

50. სავალუტო აუქციონი წარმოადგენს სავალუტო პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობით ეროვნული ბანკი ყიდის ან ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე. აუქციონები ტარდება ბლუმბერგის პლატფორმაზე. აუქციონზე მონაწილეობის უფლება აქვს ყველა კომერციულ ბანკს. აუქციონის ჩატარების შესახებ ეროვნული ბანკი აუქციონამდე მინიმუმ 1 საათით ადრე წინასწარ შეტყობინებას უგზავნის კომერციულ ბანკებს. აუქციონი ტარდება მრავალი ფასის მეთოდით<sup>4</sup>. სავალუტო აუქციონზე თითო ბანკიდან დასაშვებია მხოლოდ ერთი განაცხადის წარდგენა. აუქციონში გამარჯვებულ ბანკებთან ანგარიშსწორება ხდება მომდევნო საბანკო დღეს. აუქციონის დამთავრების შემდეგ, აუქციონის შედეგები ეგზავნება ყველა კომერციულ ბანკს და ქვეყნდება ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე.

51. სავალუტო ოფციონი არის სავალუტო პოლიტიკის ინსტრუმენტი, რომელსაც ეროვნული ბანკი იყენებს რეზერვების შესავსებად 2019 წლიდან. სავალუტო ოფციონი უფლებას აძლევს მის მფლობელს (კომერციულ ბანკს) იყიდოს ლარი უცხოური

<sup>4</sup> აუქციონის ჩატარების მეთოდი, რომლის დროსაც აუქციონში გამარჯვებული მყიდველის თვითოეული განაცხადი დაკმაყოფილება განაცხადში მის მიერ მითითებული ფასით;

ვალუტით (აშშ დოლარით ან ევროთი) ეროვნული ბანკისგან ყიდვის დღეს არსებული ოფიციალური გაცვლითი კურსით. ასეთ შემთხვევაში ბანკები ლარის ყიდვის უფლებას გამოიყენებენ იმ დღეებში, როდესაც ბაზარზე ლარს გამყარების ტენდენცია აქვს, ანუ ბაზარზე ლარი უფრო მყარია ვიდრე ოფიციალური გაცვლითი კურსი. ამასთან, სავალუტო ოფციონს აქვს დამატებითი პირობა, რომ მისი გამოყენება შესაძლებელია მხოლოდ იმ დღეებში, როდესაც ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი უფრო მყარია, ვიდრე წინა 20 საბანკო დღის საშუალო. ეს პირობა უზრუნველყოფს, რომ ოფციონის გამოყენება არ მოხდება იმ დროს, როდესაც გაცვლითი კურსი მოკლევადიან რყევებს განიცდის. ეროვნული ბანკი სავალუტო ოფციონებს ყიდის ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემის აუქციონის პლატფორმაზე. ოფციონის აუქციონზე მონაწილეობის უფლება აქვს ყველა კომერციულ ბანკს. ოფციონის აუქციონის ერთი წლის წინასწარი სავარაუდო განრიგი თვეების მიხედვით გამოქვეყნებულია ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე. კონკრეტულ თვეს ეროვნული ბანკი უფლებას იტოვებს გაზარდოს ან შეამციროს აუქციონზე გასაყიდი სავალუტო ოფციონის მოცულობა. ოფციონის აუქციონი ტარდება მრავალი ფასის მეთოდით, აუქციონზე ყოველი ბანკისგან დასაშვებია მხოლოდ ერთი განაცხადის წარდგენა. აუქციონში გამარჯვებული ბანკები ოფციონების პრემიას იხდიან აუქციონის შემდეგ საბანკო დღეს. თუ ოფციონების მოქმედების პერიოდში ბანკმა არ გამოიყენა ოფციონი, იგი უქმდება გადახდილი პრემიის ბანკისათვის დაბრუნების გარეშე.

**52. წესებზე დაფუძნებული ინტერვენციები.** ეროვნულმა ბანკმა 2020 წელს წესებზე დაფუძნებული ინტერვენციების მექანიზმი აამოქმედა. ინტერვენციების მიზანია სავალუტო ბაზარზე ჭარბი მერყეობის შემცირება, რაც მნიშვნელოვანია ძირითადი ამოცანის - ფასების სტაბილურობისთვის. მსგავსი სახით ინტერვენციების განხორციელების საშუალებას BMatch სისტემა იძლევა. წესებზე დაფუძნებული მექანიზმი გულისხმობს, რომ როდესაც კურსის მერყეობა წინასწარ დადგენილ ნიშნულს გადასცდება, ეროვნული ბანკი ვაჭრობაში ერთვება და მონაწილეობას იღებს განსაზღვრული ოდენობით. სავალუტო ბაზრის დაბალი ლიკვიდურობის შემთხვევებში, მცირე ოდენობებით ინტერვენციებით ეროვნული ბანკს უფრო ეფექტურად შეუძლია სავალუტო ბაზარზე ჭარბი მერყეობის შემცირება.

**53. ეროვნული ბანკი ახორციელებს მხოლოდ სტერილიზებულ სავალუტო ინტერვენციებს.** უცხოური ვალუტის შესყიდვის შემთხვევაში იზრდება ბაზარზე ლიკვიდობის მიწოდება და პირიქით, უცხოური ვალუტის გაყიდვის შემთხვევაში ლიკვიდობა მცირდება. აღნიშნულმა, შეიძლება გამოიწვიოს საპროცენტო განაკვეთების არასასურველი მერყეობა, რაც, თავის მხრივ, გაზრდის საპროცენტო რისკებს, შესაბამისად გაიზრდება გრძელვადიან სესხებზე პროცენტი და შემცირდება გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის პოტენციალი. იმისათვის, რომ სავალუტო ინტერვენციამ არ იქონიოს გავლენა საპროცენტო განაკვეთებზე, ცენტრალური ბანკები ახდენენ ინტერვენციების სტერილიზაციას. ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციების სტერილიზაცია ხორციელდება ავტომატურად ღია ბაზრის

ოპერაციების საშუალებით. უცხოური ვალუტის შესყიდვის შემთხვევაში რეფინანსირების სესხზე მოთხოვნა და შესაბამისად მიწოდება ავტომატურად მცირდება, ხოლო უცხოური ვალუტის გაყიდვის შემთხვევაში რეფინანსირების სესხზე მოთხოვნა ავტომატურად იზრდება. თუ ინტერვენციებით მიწოდებული ლარის რესურსი გადააჭარბებს რეფინანსირების სესხების მოცულობას, მაშინ ეროვნული ბანკი გაზრდის სადეპოზიტო სერთიფიკატების ემისიას და ამით მოახდენს სტერილიზაციას.

## II.v. ლარიზაცია

### II.v.a. ლარიზაცია საქართველოში

54. **ლარიზაცია გვიჩვენებს ქვეყანაში ლარის გამოყენების წილს ყველა სხვა ვალუტასთან შედარებით.** ლარიზაცია დოლარიზაციის შებრუნებული მაჩვენებელია. ღია ეკონომიკის პირობებში მოსალოდნელია უცხოური ვალუტის მიმოქცევა გარკვეული დონით, რასაც განაპირობებს ქვეყნის ეკონომიკის სტრუქტურა (მაგ. საერთაშორისო ვაჭრობის დონე, გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე მონაწილეობა). თუმცა, გადაჭარბებული ოდენობით უცხოური ვალუტის გამოყენებას თან ახლავს რისკები, რომლებიც საბოლოოდ უარყოფითად აისახება ქვეყანაში სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს შექმნაზე.

55. **საქართველოს ეკონომიკა მაღალი დოლარიზაციით ხასიათდება.** დოლარიზაციას საქართველოში რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა. პირველ რიგში აღსანიშნავია 90-იანი წლების დასაწყისში ჰიპერინფლაციის შედეგად ეროვნული ვალუტისადმი, როგორც დაზოგვის საშუალებისადმი, ნდობის დაკარგვა. დოლარიზაციის ზრდას ხელს უწყობდა ასევე წლების განმავლობაში შინამეურნეობების დამოკიდებულება უცხოურ ფინანსურ ნაკადებზე (მაგალითად ფულადი გზავნილები). ნაკლებად განვითარებული ფინანსური ბაზრები დოლარიზაციის განმაპირობებელი კიდევ ერთი ფაქტორია.

### II.v.b. რატომ არის სასურველი ლარიზაციის ზრდა

56. **ლარიზაციის ზრდა აუცილებელია ქვეყნის სავალუტო რისკის შემცირებისთვის.** დოლარიზაციის მაღალი დონე საქართველოსთვის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან მაკროეკონომიკურ რისკფაქტორს წარმოადგენს. ასეთ ვითარებაში, გაცვლითი კურსის, როგორც საგარეო შოკების შემარბილებლის, როლი სუსტდება, რამდენადაც გაცვლითი კურსის გაუფასურება, რაც აუცილებელია საგარეო შოკის გავლენის შერბილებისთვის, ასევე იწვევს დოლარიზებული მსესხებლების ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდას და დამატებით ხარჯს წარმოქმნის ეკონომიკისთვის.

57. **ლარიზაციის ზრდა ხელს შეუწყობს ქვეყნის სუვერენული საკრედიტო რეიტინგის გაუმჯობესებას.** ლარიზაციის დაბალი დონე ერთ-ერთი კომპონენტია საქართველოს სუვერენული საკრედიტო რეიტინგის შეფასების დროს. საკრედიტო

რეიტინგის გაუმჯობესება, თავის მხრივ, ქვეყნისთვის ნიშნავს, გრძელვადიანი რესურსის გაიაფებას.

## II.v.c. ლარიზაციის ხელშემწყობი ღონისძიებები

58. **ლარიზაციის პროცესის წახალისება ეროვნული ბანკისთვის მნიშვნელოვანი პრიორიტეტია.** ეროვნული ბანკი, მაღალი დოლარიზაციის მქონე სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მსგავსად, მუდმივად ცდილობს ეროვნული ვალუტის გამოყენების მხარდაჭერას დამატებითი ღონისძიებებით. ეს ღონისძიებები უკავშირდება ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტებისა და რეგულაციების დახვეწას, ლარის გრძელვადიანი რესურსის ხელმისაწვდომობის ზრდას, კაპიტალის ბაზრის განვითარებას, სავალუტო რისკების შემცირებას, საზოგადოებრივი ცნობადობის ამაღლებას და სხვა.

59. **ლარის გრძელვადიანი რესურსის ხელმისაწვდომობის ზრდა.** დეპოზიტები ძირითადად მოკლევადიანია, ხოლო სესხები გრძელვადიანი. კომერციული ბანკების ერთ-ერთი მთავარი ფუნქციაა მოახდინონ ვადიანობის ტრანსფორმაცია. ეროვნული ბანკის მიზანია ხელი შეუწყოს მოკლევადიანი რესურსის გრძელვადიან სესხებად გადაქცევის პროცესს, რისთვისაც საჭიროა ბაზარზე ლიკვიდური ფინანსური გირაოს საკმარისი ოდენობა, რაც შეამცირებს ლიკვიდობის რისკს ბანკებისთვის და მისცემს მათ მოკლევადიანი ვალდებულებების დაგრძელვადიანების საშუალებას.

60. **ლარით სესხებისა და ლარით დაზოგვის წასახალისებლად ეროვნული ბანკი ასევე გამოიყენებს საზედამხედველო და მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს.** უცხოური ვალუტით სესხებისთვის, როდესაც მსესხებლის შემოსავალი ეროვნული ვალუტით არის დენომინირებული, ბანკებს დამატებითი კაპიტალი მოეთხოვებათ<sup>5</sup>. ამასთან, პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების სტანდარტის ფარგლებში განსხვავებულია სესხის უზრუნველყოფისა და სესხის მომსახურების კოეფიციენტების მოთხოვნა, ეროვნული და უცხოური ვალუტის სესხებზე. ლარის სესხების ზრდისთვის მნიშვნელოვანი იყო საკანონმდებლო ცვლილება, რომლის მიხედვითაც, კონკრეტულ ბანკში 200 ათას ლარამდე სასესხო ვალდებულების დაკისრება კლიენტზე მხოლოდ ლარით არის დაშვებული. რადგან ცალკეული ბანკის ლიკვიდობის საჭიროებისას ბოლო ინსტანციის სესხი მხოლოდ ლარით არის ხელმისაწვდომი, ბანკებს სჭირდებათ სისტემური ლიკვიდობისათვის უცხოური ვალუტით დამატებითი ბუფერების შექმნა, რაც არ არის საჭირო ლარის ვალდებულებებისათვის. ამიტომ, ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი<sup>6</sup> უცხოური ვალუტით ვალდებულებებისთვის უფრო მაღალია, ვიდრე ლარით ვალდებულებებისთვის. გარდა ამისა, ლარის დეპოზიტების მოზიდვას უფრო

<sup>5</sup> უფრო მეტი დეტალებისთვის იხილეთ „პილარ 2-ის ფარგლებში კომერციული ბანკებისათვის კაპიტალის ბუფერების განსაზღვრის წესი“: <https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/fts/176.04.pdf>

<sup>6</sup> მაღალი ხარისხის ლიკვიდური აქტივების შეფარდება მთლიან წმინდა ფულად გადინებასთან.

მომგებიანს ხდის განსხვავებული სარეზერვო მოთხოვნები ეროვნული და უცხოური ვალუტის ვალდებულებებზე.

61. **კაპიტალის ბაზრის განვითარება.** საქართველოში საკმაოდ აქტიურია ლარის მოკლევადიანი ფულადი ბაზარი. განვითარებულ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარს შეუძლია ძლიერი ბიძგი მისცეს კაპიტალის ბაზრის გააქტიურებას. ეროვნული ბანკი საქართველოს მთავრობასთან ერთად განაგრძობს ამ მიმართულებით მუშაობას. ბაზარზე გამოჩნდა მაღალი ლიკვიდურობის მქონე ფასიანი ქაღალდები (ე. წ. "ბენჩმარკ" ქაღალდები), რომლის მთავარი მახასიათებელია მაღალი ლიკვიდობა და პროგნოზირებადობა. ასევე იგეგმება პირველადი დილერების ინსტიტუტის ამუშავება, რაც ნიშნავს, რომ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პირველად აუქციონზე მონაწილე ბანკებს ექნებათ ვალდებულება ხელი შეუწყონ მეორადი ბაზრის ლიკვიდურობას ბაზრის ყველამონაწილისათვის. გარდა ამისა, დაგროვებითი საპენსიო სისტემის დანერგვა, ერთი მხრივ, გაზრდის სოციალურ უსაფრთხოებას, ხოლო მეორე მხრივ, ხელს შეუწყობს ლარის გრძელვადიანი დანაზოგების ზრდას და შესაბამისად კაპიტალის ბაზრის განვითარებას. გარდა ამისა, მონეტარული ოპერაციებისთვის გირაოს ბაზის გაფართოება და მასში კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების ჩართვა ძლიერი სტიმულია ბაზარზე მოქმედი ფირმებისთვის, რათა მათ უფრო მეტი აქცენტი გააკეთონ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით დაფინანსების მოზიდვაზე.

62. **ზემოაღნიშნული ღონისძიებების განხორციელების შედეგად სახეზეა ლარიზაციის ზრდის ტენდენცია.** 2016 წლის ბოლოს საქართველოს მთავრობისა და ეროვნული ბანკის მიერ ლარიზაციის ზრდის ერთობლივი გეგმის გამოცხადების შემდეგ, ზრდის ტენდენცია აქვს საფინანსო სექტორში ლარიზაციის მაჩვენებლებს. გაუმჯობესდა როგორც სესხების, ასევე დეპოზიტების ლარიზაციის მაჩვენებლები. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ფიზიკური პირის სესხების დოლარიზაციის შემცირება, რამდენადაც ფიზიკური პირები უფრო მოწყვლადები არიან სავალუტო რისკის მიმართ. აღსანიშნავია, რომ ყველაზე სწრაფი გაუმჯობესება სწორედ ფიზიკური პირის სესხების ლარიზაციის შემთხვევაში ფიქსირდება. ასევე მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი ლარიზაცია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებში.

### III. მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება

#### III.i. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი

63. **მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების განხილვა ხდება მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ.** კომიტეტის გადაწყვეტილება რეკომენდაციის სახით მიეწოდება ეროვნული ბანკის პრეზიდენტს საბოლოო გადაწყვეტილების მისაღებად. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის შემადგენლობაში შედიან ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი, ორი ვიცე-პრეზიდენტი, აღმასრულებელი დირექტორი, ეროვნული

ბანკის პრეზიდენტის მრჩევლები, შესაბამისი დეპარტამენტისა და განყოფილებების ხელმძღვანელები.

64. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი იკრიბება წელიწადში რვაჯერ (კვარტალში ორჯერ) წინასწარ ცნობილი განრიგის შესაბამისად (განსაკუთრებულ შემთხვევებში შეიძლება რიგგარეშე სხდომის მოწვევაც) და იღებს გადაწყვეტილებას მიზნობრივი ინფლაციის განსაზღვრასთან, პოლიტიკის განაკვეთთან და მონეტარული პოლიტიკის სხვა ინსტრუმენტებთან დაკავშირებით. კერძოდ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი უფლებამოსილია განსაზღვროს ღია ბაზრის და სხვა ფულად-საკრედიტო და სავალუტო ოპერაციები, ეროვნული ბანკის საკუთარი ფასიანი ქაღალდების ემისია და მიმოქცევა, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გაანგარიშება და დაცვის წესები, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმები, ეროვნული ბანკის სასესხო, სადეპოზიტო და სხვა ფულად-საკრედიტო ოპერაციებზე (გარდა ბოლო ინსტანციის სესხისა, რომელზე გადაწყვეტილებასაც იღებს ეროვნული ბანკის საბჭო) საპროცენტო განაკვეთები, მიიღოს გადაწყვეტილებები მონეტარული და სავალუტო პოლიტიკის სხვა ინსტრუმენტების გამოყენების შესახებ.

### III.ii. ძირითადი ინსტრუმენტი - მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

65. ფასების სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (რეფინანსირების განაკვეთი). პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება სხვადასხვა არხებით გადაეცემა ერთობლივ მოთხოვნას და იმპორტის ფასებს და, საბოლოოდ, ინფლაციას.

66. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ გადაწყვეტილებას იღებს ინფლაციის პროგნოზზე დაყრდნობით. კომიტეტი ასევე ითვალისწინებს მიმდინარე ეკონომიკურ ტენდენციებსა და ფინანსური ბაზრების მდგომარეობას. გადაწყვეტილების მიღებისას ფოკუსირება საშუალოვადიან პერიოდზე ხდება. როდესაც საშუალოვადიან პერიოდში საპროგნოზო ინფლაცია ჩამორჩება მიზნობრივ მაჩვენებელს, ეროვნული ბანკი შეარბილებს მონეტარულ პოლიტიკას და ამცირებს საპროცენტო განაკვეთს. შემცირებული პოლიტიკის განაკვეთი გადაეცემა სესხებისა და დეპოზიტების განაკვეთებს, შედეგად იზრდება მოთხოვნა სესხებზე და მცირდება დეპოზიტებზე, რაც ასტიმულირებს ერთობლივ მოთხოვნას და ზრდის ინფლაციას. ამის საპირისპიროდ, თუ საპროგნოზო ინფლაცია მიზნობრივ დონეს აღემატა, ფასების ზრდის მოსათოკად ეროვნული ბანკი ამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას - გაზრდის პოლიტიკის განაკვეთს. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, სესხები ნაკლებმიმზიდველი ხდება და შედეგად იზღუდება ერთობლივი მოთხოვნა, რაც ამცირებს ინფლაციის დონეს.

67. პოლიტიკის განაკვეთის შესახებ გადაწყვეტილება მიიღება მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ტეილორის ტიპის ფუნქციის მიხედვით. მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქცია ითვალისწინებს, რომ პოლიტიკის განაკვეთი იცვლება

დიდიწილად მოსალოდნელი ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის საპასუხოდ და მცირედით მშპ-ს გაპის (გადახრა პოტენციური დონიდან) საპასუხოდ. ასევე გასათვალისწინებელია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებას გარკვეული ინერციულობა ახასიათებს. პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი ცვლილება ოპტიმალურია როგორც გაურკვევლობის პირობებში გადაჭარბებული რეაგირების თავიდან აცილებისთვის, ასევე გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების უკეთ მართვისათვის.

**68. მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები ფოკუსირებულია საშუალოვადიან პერიოდზე,** რაც გამოწვეულია იმ მიზეზით, რომ მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების სრული ეფექტი მისი რეალიზებიდან 4-6 კვარტალის შემდგომ მიიღწევა. ამასთანავე, მცირე ღია ტიპის ეკონომიკისათვის ეგზოგენური (მონეტარული პოლიტიკისაგან დამოუკიდებელი) შოკები გარდაუვალია, რაც მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას განაპირობებს. მონეტარული პოლიტიკა მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია, შესაბამისად, ცენტრალური ბანკები, ძირითადად, მოთხოვნის შოკებზე რეაგირებენ, რადგან მიწოდების შოკებზე რეაგირება ეკონომიკისთვის დიდ დანახარჯებთან არის დაკავშირებული და ეკონომიკური ზრდის მერყეობას და, შედეგად, დასაქმების შემცირებას გამოიწვევს. შესაბამისად, მიზანშეწონილად მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის დაშვება, თუ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მის მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუბრუნდება. ეროვნული ბანკის მიზანია მონეტარული პოლიტიკა წარმართოს ისე, რომ ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდეს საშუალოვადიან პერიოდში.

**69. მომავალზე ორიენტირებული მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებიდან გამომდინარე საკვანძო მნიშვნელობა აქვს პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემას (FPAS),** რომელიც მოიცავს რამდენიმე ანალიტიკურ ინსტრუმენტს. ესენია: მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტები, ძირითადი მაკროეკონომიკური მოდელი და დამატებითი სატელიტური მოდელები. მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტების მიზანი ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების პროგნოზირებაა მხოლოდ მოკლევადიან (ერთი-ორი კვარტალი) პერიოდში, ხოლო სატელიტური მოდელები პროგნოზირებული მშპ-ს კომპონენტების მიხედვით ჩაშლისათვის გამოიყენება. მაკროეკონომიკური მოდელი კი, FPAS-ის მთავარი ნაწილი, ნახევრად სტრუქტურული მოდელია, რომელიც ახალ კეინზიანურ მიდგომაზეა დაფუძნებული. იგი მოიცავს, ერთი მხრივ, ემპირიულად სასურველ თვისებებს და, მეორე მხრივ, დინამიკური სტოქასტური ზოგადი წონასწორობის (DSGE) მიდგომას. მასში გათვალისწინებულია ბაზრის მოლოდინები, რაც მოდელს მომავალზე ორიენტირებულს ხდის და მომავალი მაკროეკონომიკური მდგომარეობის სხვადასხვა სცენარების ანალიზის. მოდელის განტოლებები არის სტრუქტურული, რამდენადაც მის შემადგენელ ყველა განტოლებას ეკონომიკური შინაარსი გააჩნია. ამასთან, მოდელი სტანდარტულ მახასიათებლებთან ერთად,

მოიცავს საქართველოს ეკონომიკისთვის დამახასიათებელ თავისებურებებსაც (მაგალითად, ფინანსურ დოლარიზაციას), რაც ანალიზის ფართო შესაძლებლობებს იძლევა. აღნიშნული მოდელის საშუალებით ხდება როგორც საბაზისო საშუალოვადიანი მაკროეკონომიკური პროგნოზის შემუშავება, ასევე სხვადასხვა რისკ სცენარების ანალიზი. პროგნოზირებისა და პოლიტიკის ანალიზის სისტემის შესახებ უფრო დეტალური ინფორმაცია შეგიძლიათ იხილოთ ჩანართი N3-ში.

**ჩანართი N3 პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა (FPAS)**

მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები ეკონომიკაზე ეტაპობრივად ახდენს გავლენას და სრულად მხოლოდ გარკვეული დროის შემდეგ აისახება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანად წარმართვისათვის მნიშვნელოვანია მომავალზე ორიენტირებული ეკონომიკური ანალიზი, რაც მაკროეკონომიკურ პროგნოზებს ეფუძნება. პროგნოზირება მოითხოვს ეკონომიკის ფუნქციონირების მოდელირებას, მიმდინარე და წარსული ტენდენციების ანალიზსა და ექსპერტული მოსაზრებების სინთეზს.

ეროვნული ბანკის პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა მოიცავს რამდენიმე ანალიტიკურ ინსტრუმენტს, რომლებიც პირობითად სამ კატეგორიად შეიძლება დაიყოს: მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტები, ძირითადი მაკროეკონომიკური მოდელი (სისტემის ბირთვი) და დამატებითი სატელიტური მოდელები. ეს უკანასკნელი ძირითადად მიმდინარე ეკონომიკური პოზიციისა და რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის კომპონენტების შეფასებას უზრუნველყოფს, რაც ექსპერტული შეხედულებების ფორმირებისთვის გამოიყენება.

**მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტები** მოიცავს ბაიეზიანურ ვექტორულ ავტორეგრესიულ (BVAR), ცდომილების შესწორების (ECM), ინფლაციის ავტორეგრესიულ (ARIMA) და ფაქტორულ მოდელებს. აღნიშნული მოდელები მეტწილად სტატისტიკური ხასიათისაა და მათი შედეგებისა და ექსპერტული შეხედულებების გათვალისწინებით ხდება ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების პროგნოზირება მხოლოდ მოკლევადიან (ერთი-ორი კვარტალი) პერიოდში, რაც შემდგომ საშუალოვადიან პროგნოზირებაში გამოიყენება.

**მაკროეკონომიკური მოდელი** ამ სისტემის მთავარი ნაწილია. იგი განეკუთვნება ნახევრად სტრუქტურულ მოდელების კლასს, რომელიც ახალ კეინზიანურ მიდგომაზეა დაფუძნებული. მოდელი მოიცავს, ერთი მხრივ, ემპირიულად სასურველ თვისებებს და, მეორე მხრივ, დინამიკური სტოქასტური ზოგადი წონასწორობის (DSGE) მიდგომას. მასში გათვალისწინებულია ბაზრის



მოლოდინები, რაც მოდელს მომავალზე ორიენტირებულს ხდის და მომავალი მაკროეკონომიკური მდგომარეობის სხვადასხვა სცენარების ანალიზის საშუალებას იძლევა. მოდელის განტოლებები სტრუქტურულია, რამდენადაც მის შემადგენელ ყველა განტოლებას ეკონომიკური შინაარსი აქვს. ამასთან, მოდელი აგებულია საქართველოს ეკონომიკის სპეციფიკის (მაგალითად, დოლარიზაციის) გათვალისწინებით, რაც ანალიზის ფართო შესაძლებლობებს იძლევა.

მოდელის პროგნოზი ენდოგენურად ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის მონეტარულ პოლიტიკას, როგორც მაკროეკონომიკური გარემოს ერთ-ერთ ფაქტორს. შესაბამისად, მოდელის პროგნოზში ასახულია ეროვნული ბანკის მიმდინარე და მოსალოდნელი ქცევა. მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქცია არის ტეილორის მარტივი წესი და ის შესაბამისობაშია ეროვნული ბანკის ორგანული კანონით განსაზღვრულ მიზანთან.

მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციის კონკრეტული სპეციფიკაცია ითვალისწინებს, რომ პოლიტიკის განაკვეთი ( $i_t$ ) იცვლება უმეტესწილად (4 კვარტალის შემდგომ) მოსალოდნელი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლიდან გადახრის ( $\pi_{4,t+4} - \pi_{t+4}^{tar}$ ) და მცირედით მიმდინარე მშპ-გაპის ( $\hat{y}_t$ ) საპასუხოდ. თუმცა, გამომდინარე იქიდან, რომ მონეტარული პოლიტიკა უნდა იყოს თანმიმდევრული და რისკები მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეფასებისას დიდია, საპროცენტო განაკვეთები არ იცვლება ერთბაშად, არამედ ხასიათდება გარკვეული ინერციულობით (ეტაპობრივობით). ეს ყოველივე გამოიხატება შემდეგი კონკრეტული სპეციფიკაციის ფუნქციაში:

$$i_t = \gamma_1 i_{t-1} + (1 - \gamma_1) [\gamma_2 E_t(\pi_{4,t+4} - \pi_{t+4}^{tar}) + \gamma_3 \hat{y}_t] + \varepsilon_t^i - \gamma_4 \varepsilon_t^{tar}$$

სადაც,

$i_t$  - მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთია

$i_{t-1}$  - წინა პერიოდის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

$i_t^N$  - პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალურ დონე

$\pi_{4,t+4}$  - მომავალი ოთხი კვარტალის შემდგომ მოსალოდნელი სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია

$\pi_{t+4}^{tar}$  - ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი

$\hat{y}_t$  - გამოშვების გაპი

$\varepsilon_t^i$  - პოლიტიკის განაკვეთის შოკი

$\varepsilon_t^{tar}$  - ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის ცვლილებით გამოწვეული შოკი

მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციასთან ერთად ძირითადი მაკროეკონომიკური მოდელი ძირითადად მოიცავს ეკონომიკის ერთობლივი

მოთხოვნის, ერთობლივი მიწოდების და დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის ამსახველ განტოლებებს.

### მოთხოვნის მხარე

მშპ გაპი ( $\mathcal{Y}_t$ ) - სხვაობა ერთობლივ მოთხოვნასა და ეკონომიკის საწარმოო პოტენციალს შორის - განისაზღვრება როგორც რეალური მშპ-ს პროცენტული გადახრა პოტენციური დონის შეფასებიდან.

მშპ-ს გაპზე გავლენას ახდენს წარსული ინფორმაცია ( $\mathcal{Y}_{t-1}$ ), მოლოდინები მომავლის შესახებ ( $\mathcal{Y}_{t+1}$ ), რეალური ეფექტური საპროცენტო განაკვეთი, იგივე ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ინფლაციას შორის სხვაობა ( $\hat{r}_t^{eff}$ ), ქვეყნის რისკ პრემია ( $\widehat{prem}_t$ ), ფისკალური სტიმული ( $\widehat{G}_t$ ), რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წონასწორობიდან გადახრის დონე ( $\hat{z}_t$ ) და მოთხოვნაზე მოქმედი შოკები ( $\varepsilon_t^y$ ). რადგანაც საქართველო მცირე ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, საგარეო შოკების გავლენა გარდაუვალია. აქედან გამომდინარე მშპ გაპი ასევე დამოკიდებულია საგარეო მშპ-ს გაპზე ( $\mathcal{Y}_t^*$ ). მაღალი დოლარიზაციის გამო გათვალისწინებულია ასევე დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსის ცვლილებიდან გამომდინარე საბალანსო უწყისის ეფექტები ( $\widehat{S}_t^{GEL/USD}$ ). ეს უკანასკნელი გულისხმობს საოჯახო მეურნეობებისა და კომპანიების სესხების მომსახურების ტვირთის გავლენას ერთობლივ მოთხოვნაზე.

მშპ გაპის განტოლება:

$$\mathcal{Y}_t = \alpha_1 \mathcal{Y}_{t-1} + \alpha_2 E_t(\mathcal{Y}_{t+1}) - \alpha_3 (\hat{r}_t^{eff} + \alpha_4 \widehat{prem}_t) - \alpha_5 \hat{z}_t + \alpha_6 \mathcal{Y}_t^* + \alpha_7 \widehat{G}_t - \alpha_8 \widehat{S}_t^{GEL/USD} + \varepsilon_t^y$$

### მიწოდების მხარე

მოდელში სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ინფლაცია წარმოდგენილია ფილიპსის ჰიბრიდული მრუდის სახით. სამომხმარებლო ფასების ინფლაციაზე გავლენას ახდენს სხვადასხვა ტიპის ინფლაცია: იმპორტირებული ინფლაცია ( $\pi_t^m$ ), საწვავისა ( $\pi_t^{oil}$ ) და საკვები პროდუქტების ინფლაცია ( $\pi_t^{food}$ ), წარსული ინფლაცია ( $\pi_{t-1}$ ), მოლოდინები მომავალი ინფლაციის შესახებ ( $\pi_t^e$ ), ერთობლივი მოთხოვნა ( $\mathcal{Y}_t$ ), ეფექტური გაცვლითი კურსის წონასწორობიდან გადახრის დონე ( $\hat{z}_t$ ) და მიწოდების მხრიდან მოქმედი შოკები ( $\varepsilon_t^\pi, \varepsilon_t^{u^\pi}, \varepsilon_{t-1}^{u^\pi}$  - ეს უკანასკნელი ითვალისწინებს ზოგიერთი მიწოდების შოკის მოკლევადიანობას, რაც შემდგომ კვარტალში მისი პირველადი ეფექტის კვლავ განეიტრალებაში ვლინდება). მაღალი დოლარიზაციიდან გამომდინარე ასევე გათვალისწინებულია დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსი. კერძოდ, როგორც უკვე აღვნიშნეთ დოლართან მიმართებით ლარის კურსის ცვლილების დროს იცვლება სესხების მომსახურებაზე მწარმოებლის დანახარჯებიც და ფასებზე ზეწოლას ქმნის.

ჰიბრიდული ფილიპსის მრუდის განტოლება შემდეგნაირად გამოიყურება:

$$\begin{aligned} \pi_t = & \beta_1(\beta_2\pi_t^m + (1 - \beta_2)[\beta_3\pi_{t-1} + (1 - \beta_3)\pi_t^e]) \\ & + (1 - \beta_1)(\beta_4\pi_t^{oil} + (1 - \beta_4)\pi_t^{food}) + (\beta_5\hat{y}_t - \beta_6\hat{z}_t + \beta_7\hat{S}_t^{GEL/USD}) \\ & + \varepsilon_t^\pi + \varepsilon_t^{u^\pi} - \rho_t\varepsilon_{t-1}^{u^\pi} \end{aligned}$$

### დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტი

ნომინალური გაცვლითი კურსის ფორმირება ხდება დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის მიხედვით. ეს არის ეკონომიკური აგენტების არბიტრაჟის პირობა, რომელიც ამბობს, რომ მოკლევადიან კაპიტალზე ამონაგები, რისკის გათვალისწინებით, ქვეყნის შიგნით და მის გარეთ უნდა იყოს ერთნაირი. კერძოდ, საპროცენტო განაკვეთის დიფერენციალი ( $i_t - i_t^*$ ) უნდა აკომპენსირებდეს მოსალოდნელ გაუფასურებას ( $S_t^{GEL/USD,e} - S_t^{GEL/USD}$ ) და ქვეყნის რისკის პრემიას ( $prem_t$ ). რადგანაც ქვემოთ მოცემულ პარიტეტში საპროცენტო განაკვეთი წლიური მაჩვენებელია, ამ მიზნით გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი ცვლილებაც გაწლიურებულია (გამრავლებულია 4-ზე). აღნიშნული განტოლების ძირითადი ბლოკი შემდეგნაირია:

$$i_t - i_t^* = 4 * (S_t^{GEL/USD,e} - S_t^{GEL/USD}) + prem_t + \varepsilon_t^i$$

მოდელში აგრეთვე გათვალისწინებულია მშპ-ის, საპროცენტო განაკვეთებისა და გაცვლითი კურსისთვის ბუნებრივი დონის ენდოგენურად შეფასების შესაძლებლობა. ეს კი მნიშვნელოვანია შესაბამისი გაპების შეფასებისთვის, რაც მოდელის ძირითად განტოლებებში გვხვდება. აღნიშნული ფაქტორები ეკონომიკის წონასწორობას ახასიათებს და, ვინაიდან, თავისი ბუნებით, ისინი დაუკვირვებად სიდიდეებია, მათი შეფასება დამატებითი ინფორმაციაა პოლიტიკის გამტარებელთათვის.

### III.iii. მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო ჩარჩო

70. საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებისას ეყრდნობა მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო ჩარჩოს, რომელიც განსაზღვრავს თუ რა პროცედურებით და ინსტრუმენტებით მიიღწევა მთავარი მიზანი - ფასების სტაბილურობა. მონეტარული პოლიტიკის საოპერაციო ჩარჩო მოიცავს ლიკვიდობის მართვას, მოკლევადიანი ლიკვიდობის პროგნოზირებას, მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებსა და გირაოს მართვას.

71. ეროვნული ბანკის საოპერაციო ორიენტირი არის ბანკთაშორის ბაზარზე არსებული მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, რომლის ცვლილება გადაეცემა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებს, შემდგომ - ეკონომიკური აგენტების მხარჯველობით ქცევას და საბოლოოდ - ფასების დონეს. აქედან გამომდინარე, ეროვნული ბანკის მთავარ საოპერაციო მიზანს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის მართვა წარმოადგენს, რაც გულისხმობს მოკლევადიანი საპროცენტო

განაკვეთის პოლიტიკის განაკვეთთან ახლოს შენარჩუნებას. ამისათვის, თავის მხრივ, აუცილებელია, რომ ლიკვიდობა ბანკთაშორის ბაზარზე არც ჭარბი იყოს (ამ დროს საპროცენტო განაკვეთები ჩამორჩება სასურველ დონეს) და არც დეფიციტური (ამ დროს საპროცენტო განაკვეთი აღემატება სასურველ დონეს). აღნიშნული მიიღწევა ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტებით.

### III.iii.a. ლიკვიდობის მართვა

72. ლიკვიდობის მართვის ძირითადი მიზანია, რომ, ერთი მხრივ, საბანკო სისტემაში არ დაგროვდეს ჭარბი ლიკვიდობა, ხოლო, მეორე მხრივ, ბაზარზე არ იყოს ლიკვიდობის დეფიციტი. ამისათვის ეროვნულმა ბანკმა უნდა უზრუნველყოს, რომ ცალკეულ ბანკებს ჰქონდეთ მოთხოვნის შესაბამის ლიკვიდობაზე წვდომა და შეეძლოთ ჭარბი ლიკვიდობის საბაზრო განაკვეთებით განთავსება. ამისათვის ეროვნული ბანკი იყენებს როგორც ლიკვიდობის მიწოდების, ასევე ლიკვიდობის ამოღების ღია ბაზრის ოპერაციებს, მუდმივმოქმედ ინსტრუმენტებსა და სარეზერვო მოთხოვნებს.

73. მცირე ზომის ბაზრებზე, საპროცენტო განაკვეთის დადგენა უფრო ეფექტურია მაშინ როდესაც სისტემა ლიკვიდობის დეფიციტშია და ეროვნული ბანკი სისტემას აწვდის ლიკვიდობას დანაკლისის შესავსებად. ასეთ შემთხვევაში ბანკებს აქვთ მოტივაცია, რომ აქტიურად ჩაებან ლიკვიდობის მართვაში. კერძოდ, ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში თუ ბანკი ადეკვატურად არ მართავს ლიკვიდობას, ეს გამოიწვევს სარეზერვო მოთხოვნების შეუსრულებლობას და, შედეგად, ბანკის დაჯარიმებას. საპირისპირო, ლიკვიდობის სიჭარბის, შემთხვევაში ლიკვიდობის არასწორი მართვით ბანკის დანაკარგია ის საპროცენტო სარგებელი, რომელიც ბანკს შეეძლო მიეღო ჭარბ ლიკვიდობაზე, რაც განუვითარებელ ბაზრებზე შეიძლება მცირე თანხა იყოს და არ შეუქმნას ბანკს ლიკვიდობის აქტიურად მართვისთვის საკმარისი მოტივაცია და ვეღარ მოხდეს ბაზრის განვითარება. ლიკვიდობის ეფექტიანად მართვისთვის, მნიშვნელოვანია საბანკო სისტემის ლიკვიდობის მოთხოვნა პროგნოზირებადი იყოს.

74. საბანკო სისტემაში ლიკვიდობაზე მოთხოვნას სარეზერვო მოთხოვნები განსაზღვრავს. ბანკებს ტრანზაქციული საჭიროებისთვის სჭირდებათ, რომ საკორესპონდენტო ანგარიშებზე გარკვეული ოდენობის ლიკვიდობა შეინარჩუნონ. იმისათვის, რომ ბანკთაშორის ანგარიშსწორებას არ შეექმნას ლიკვიდობის პრობლემა, სარეზერვო მოთხოვნები უფრო მაღალი უნდა იყოს ვიდრე ტრანზაქციული საჭიროება. ეროვნული ბანკი ლარით მოზიდული ვალდებულებებისათვის სარეზერვო მოთხოვნებს შესაბამისად ადგენს. სარეზერვო მოთხოვნები ამჟამად 5%-ს შეადგენს, ერთ წლამდე ნარჩენი ვადიანობის ვალდებულებებისათვის, რაც ეტაპობრივად შემცირდება მომავალში.

75. ჭარბი ლიკვიდობის შემთხვევაში, იმისათვის, რომ საბანკო სისტემა გადაიყვანოს ლიკვიდობის დეფიციტში, ეროვნული ბანკი იყენებს ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტებს. სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვებით ეროვნული ბანკი

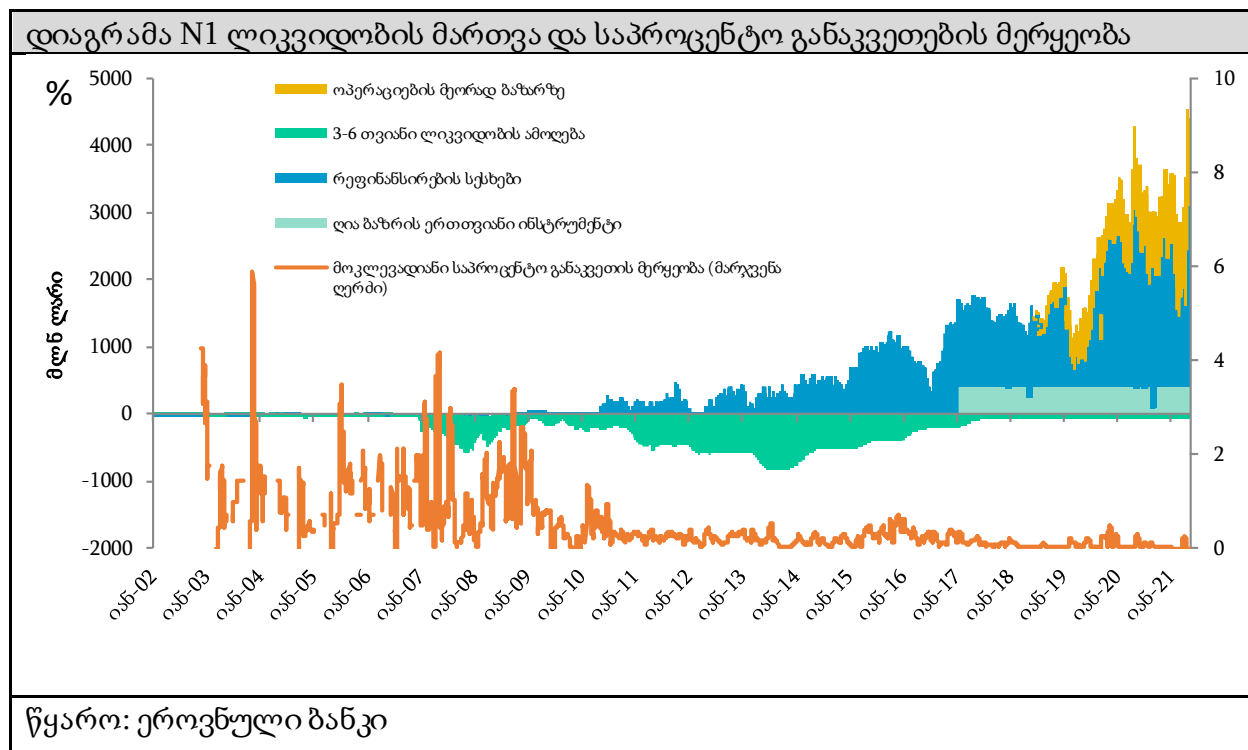
სისტემიდან იღებს საშუალოვადიან ლიკვიდობის სიჭარბეს. ლიკვიდობის ამოსაღებად ეროვნული ბანკი ახდენს 3 თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას ან ყიდის მის ხელთ არსებულ სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს.

76. **ლიკვიდობის დანაკლისს ეროვნული ბანკი საბანკო სისტემას ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტებით აწვდის.** კერძოდ, რეფინანსირების ერთკვირიანი სესხებით და ღია ბაზრის ერთთვიანი ოპერაციებით ეროვნული ბანკი ბაზარს ლიკვიდობას იმ მოცულობით აწვდის, რაც უზრუნველყოფს ფულად ბაზარზე სასურველი საპროცენტო განაკვეთის, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, ჩამოყალიბებას. წლების განმავლობაში ბანკების მხრიდან მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე თანდათანობით იზრდებოდა. მას შემდეგ, რაც ბანკებმა აქტიურად დაიწყეს რეფინანსირების სესხების გამოყენება გაიზარდა საფინანსო სისტემის მართვის ეფექტიანობა, ხოლო საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების მერყეობა შემცირდა (იხ. დიაგრამა N1).

77. **პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ დაწესებულია საპროცენტო განაკვეთის დერეფანი** - საპროცენტო განაკვეთები მუდმივმოქმედ ინსტრუმენტებზე - ერთდღიან სესხებსა და ერთდღიან დეპოზიტებზე. საპროცენტო დერეფნის არსებობა უზრუნველყოფს ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის შემცირებას. პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ დაწესებულია საპროცენტო განაკვეთის დერეფანი, რომელიც, ერთი მხრივ, უნდა იყოს მცირე, რომ შეამციროს მერყეობა და, მეორე მხრივ, უნდა იყოს საკმარისად ფართო, რომ ბანკებს ჰქონდეთ მოტივაცია აქტიურად ივაჭრონ ბანკთაშორის ბაზარზე. ამ ფაქტორების გათვალისწინებით, მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს, ეროვნული ბანკის წინასწარი თანხმობის გარეშე განათავსონ სახსრები ერთდღიან დეპოზიტებზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთზე 1.75 პროცენტული პუნქტით ნაკლები განაკვეთით ან მიიღონ ერთდღიანი სესხი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთზე 0.75 პროცენტული პუნქტით მეტი განაკვეთით. მიუხედავად იმისა, აქტიურად ხდება თუ არა მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტების გამოყენება, მათი არსებობა უზრუნველყოფს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთის მერყეობის შემცირებას. ლიკვიდობის საჭიროებისას, ცალკეული ბანკი პრიორიტეტულად ცდილობს სახსრები მოიხიდოს ბანკთაშორის ბაზარზე, იმ ბანკებისაგან, ვისაც აქვს ლიკვიდობის სიჭარბე, მხოლოდ ამ წყაროს ამოწურვის მერე ის მიმართავს რეფინანსირების სესხს, შესაბამისად ბანკთაშორის ბაზრის ეფექტურობა მნიშვნელოვანია გადაცემის არხისთვის..

78. **ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთის გასაზომად ეროვნული ბანკი იყენებს TIBR (Tbilisi Inter Bank Rate) ინდექსს, რაც წარმოადგენს საპროცენტო განაკვეთს ერთდღიან, არაუზრუნველყოფილ ბანკთაშორის სესხებზე.** აღნიშნული ინდექსი ეფუძნება ფაქტიურ გარიგებებს, რაც ზრდის ინდექსის მიმართ სანდოობას (იხ. ჩანართი N4). ინდექსი ეფუძნება ერთდღიან გარიგებებს, რადგან ეს არის

ბანკთაშორისი ბაზრის ყველაზე ლიკვიდური სეგმენტი. TIBR-ის ინდექსი ყოველდღიურად, დილის 9 საათზე ქვეყნდება ეროვნული ბანკის მთავარ ვებგვერდზე. შესაბამისი მეთოდოლოგია და ისტორიული მონაცემები ხელმისაწვდომია შემდეგ მისამართზე: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=544>.



**ჩანართი N4 ეროვნული ბანკის ფულადი ბაზრის განახლებული ინდექსი - TIBR**

2018 წლის 1 აგვისტოდან ეროვნული ბანკი აქვეყნებს ფულადი ბაზრის განახლებულ ინდექსს - TIBR-ს (Tbilisi Inter Bank Rate). ფულადი ბაზრის ინდექსებს მნიშვნელოვანი როლი გააჩნია როგორც ქვეყნის საფინანსო სისტემისთვის, ისე მთლიანად ეკონომიკისთვის. ფულადი ბაზრის ინდექსები, მათ შორის TIBR, გამოიყენება ისეთი ფინანსური ინსტრუმენტების ფასწარმოქმნაში, როგორებიცაა მცურავგანაკვეთანი ობლიგაციები და საბანკო სესხები, აგრეთვე დერივატივები. ამასთანავე, იგი უზრუნველყოფს ფინანსური ინსტრუმენტების ფასწარმოქმნის გამჭვირვალობას, ბაზრის მონაწილეთა შორის რისკების გადანაწილებას და საპროცენტო განაკვეთის რისკის მართვას. აღნიშნული ინდექსი მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების პროცესშიც, ვინაიდან TIBR წარმოადგენს პოლიტიკის საოპერაციო ორიენტირს, რაც იმას ნიშნავს, რომ

ეროვნული ბანკი მონეტარული ოპერაციებით ცდილობს TIBR განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთთან ახლოს შეინარჩუნოს. გარდა ამისა, ფულადი ბაზრის ინდექსები ფართოდ გამოიყენება გლობალური ფინანსური სისტემის მიერ, როგორც ბენჩმარკები (საორიენტაციო ფასი) დიდი მოცულობის და ფართო სპექტრის ფინანსური პროდუქტებისა და კონტრაქტებისათვის.

TIBR-ის მეთოდოლოგია მოიცავს ინდექსის გაანგარიშებისა და გამოქვეყნების წესებს, მონაცემების კონტროლისა და მეთოდოლოგიის გადახედვის პროცედურას და ის ფულადი ბაზრების მონაწილეებთან მჭიდრო თანამშრომლობითა და „ევროპის განვითარების და რეკონსტრუქციის ბანკის“ დახმარებით შემუშავდა. TIBR-ის ინდექსი ეფუძნება ფაქტობრივ გარიგებებს, რაც ინდექსის სანდოობას ზრდის. ინდექსის საიმედოობას დამატებით ისიც უზრუნველყოფს, რომ ინფორმაციას აგროვებს და ინდექსს ითვლის ეროვნული ბანკი. აქედან გამომდინარე, TIBR ინდექსი ხელს უწყობს უფრო ეფექტური და ლიკვიდური ბაზრის განვითარებასა და უფრო ძლიერი და მდგრადი ფინანსურ სისტემის ჩამოყალიბებას.

2018 წლის აგვისტომდე ბაზარზე მცურავგანაკვეთიანი ინსტრუმენტები ძირითადად მიზნული იყო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთზე ან ეროვნული ბანკის 3 თვიან სადეპოზიტო სერტიფიკატების განაკვეთზე. ეროვნული ბანკი იმედოვნებს, რომ განახლებული TIBR ინდექსი, ერთი მხრივ, ხელს შეუწყობს ლარის საპროცენტო განაკვეთების დერევატივების ბაზრის განვითარებას, ხოლო მეორე მხრივ, ჩანაცვლებს არსებულ ინდექსებს, როგორც საორიენტაციო საპროცენტო განაკვეთი ფულადი ბაზრისა და უახლოეს მომავალში დერევატივების ინსტრუმენტებისათვის.

### III.iii.b. მოკლევადიანი ლიკვიდობის პროგნოზირება

79. **გადაწყვეტილებები ლიკვიდობის მიწოდების მოცულობების შესახებ მიიღება მოკლევადიანი ლიკვიდობის პროგნოზის საფუძველზე.** საქართველოს ეროვნული ბანკის ლიკვიდობის პროგნოზირების მიზანია განისაზღვროს შემდეგი ერთი კვირის განმავლობაში საბანკო სისტემის მოკლევადიანი ლიკვიდობის საჭიროება, რის საფუძველზეც ცხადდება 1 კვირიანი რეფინანსირების სესხების აუქციონი იმ მოცულობით, რაც უზრუნველყოფს სისტემას საჭირო ლიკვიდობით ისე, რომ არ წარმოიქმნას არც ლიკვიდობის დეფიციტი და არც სიჭარბე.

80. **ლიკვიდობის პროგნოზირება მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ დელეგირებულია ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფისთვის, რომელიც შედგება მონეტარული პოლიტიკისა და მონეტარული ოპერაციების განყოფილებების თანამშრომლებისგან.** ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფი რეგულარულად აგროვებს ინფორმაციას და ახორციელებს მოკლევადიანი ლიკვიდობის შეფასებას

ყოველკვირეულად. გადაწყვეტილება რეფინანსირების სესხებისა და ერთვანი ინსტრუმენტის აუქციონის მოცულობაზე მიიღება აუქციონამდე ერთი დღით ადრე და ეგზავნებათ ბანკებს.

81. **ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფი აკეთებს შეფასებებს როგორც ბანკების მხრიდან ლიკვიდობის მოთხოვნაზე, ასევე ლიკვიდობის მიწოდების ავტონომიურ წყაროებზე, რაც შედება შემდეგი კომპონენტებისგან:** ა) სარეზერვო მოთხოვნები (RR); ბ) ნაღდი ფული მიმოქცევაში (CIC); გ) წმინდა უცხოური აქტივები (NFA); დ) მთავრობის წმინდა პოზიცია სებ–ის მიმართ (Gov); ე) ღია ბაზრის ოპერაციები მეორად ბაზარზე (OMO); ვ) სხვა წმინდა აქტივები (OIN). სისტემისთვის საჭირო ლიკვიდობის ცვლილება შეგვიძლია გამოვსახოთ შემდეგი ფორმულით:

$$\Delta Liq = \Delta RR + \Delta CIC - \Delta NFA - \Delta Gov - \Delta OMO - \Delta OIN$$

სადაც  $\Delta$  აღნიშნავს ცვლილებას.

82. **სარეზერვო მოთხოვნები (RR).** ეროვნული ბანკისთვის წინასწარ არის ცნობილი სავალდებულო რეზერვებზე მოთხოვნის მოცულობა, რადგანაც სარეზერვო მოთხოვნების გამოანგარიშების პერიოდის ბოლოსა და რეზერვების დაცვის ახალი პერიოდის დასაწყისს შორის ორკვირიანი შუალედი.

83. **ნაღდი ფული მიმოქცევაში (CIC).** ლიკვიდობის ავტონომიური მიწოდების განსაზღვრის კომპონენტია ნაღდი ფული მიმოქცევაში. ნაღდი ფულზე მოთხოვნის ზრდა, ანუ ბანკებიდან ნაღდი ფულის გატანა, იწვევს ლიკვიდობის შემცირებას და პირიქით. მოკლევადიან პერიოდში ნაღდი ფულის მოთხოვნაზე ყველაზე დიდ გავლენას ახდენს სეზონური ფაქტორები: ხელფასების, პენსიებისა და დახმარებების გაცემა, აგრეთვე კვირის ბოლო დღე და დასვენების დღეები. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინება ხდება მოკლევადიანი ლიკვიდობის პროგნოზირების პროცესში. ნაღდი ფულზე მოთხოვნის პროგნოზირებისთვის აგრეთვე გამოიყენება დროითი მწკრივის მოდელი (ARIMA).

84. **წმინდა უცხოური აქტივების ცვლილება (NFA).** წმინდა უცხოური აქტივების ცვლილება სებ–ის მიერ სავალუტო ინტერვენციებითა და ვალუტის ყიდვა–გაყიდვის ტრანზაქციებით განისაზღვრება და, შესაბამისად, სავალუტო აუქციონზე უცხოური ვალუტის ყიდვა გამოიწვევს უცხოური აქტივების მოცულობის გაზრდას, რაც გაზრდის ლიკვიდობას. უცხოური ვალუტის გაყიდვის შემთხვევაში კი ლიკვიდობა მცირდება.

85. **მთავრობის წმინდა პოზიცია სებ–ის მიმართ (Gov).** ლიკვიდობის ავტონომიური მიწოდების ყველაზე მნიშვნელოვანი წყაროა მთავრობის წმინდა პოზიცია ეროვნულ ბანკთან. მასზე გავლენას ახდენს სახელმწიფო შემოსავლები და ხარჯები. ამ მუხლის პროგნოზირების დროს მხედველობაში მიიღება შემოსავლებისა და ხარჯების სეზონურობა თვის განმავლობაში (პენსიების გაცემის დღე, გადასახადების გადახდის დღეები). მაგალითად, პენსიის ხარჯი, რომლის გაწევა ხორციელდება თვის 10-11



რიცხვში, საგრძნობლად ზრდის ხაზინის ხარჯებს მოცემული თარიღისათვის, რაც გამოიწვევს ავტონომიური წყაროებით მიწოდებული ლიკვიდობის მკვეთრ გაზრდას. საპირისპიროდ გადასახადების გადახდის დღეებში მცირდება ლიკვიდობა საბანკო სისტემაში. საქართველოს ეროვნულ ბანკსა და ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო სამსახურს შორის არსებობს მემორანდუმი, რომელიც ითვალისწინებს ცალკეული მონაცემების ურთიერთგაცვლას. მემორანდუმის ფარგლებში სახაზინო სამსახური ყოველკვირეულად აწვდის ეროვნულ ბანკს ხაზინის ერთიან ანგარიშზე თანხების მოძრაობის მოკლევადიან პროგნოზს.

86. **ღია ბაზრის ოპერაციები მეორად ბაზარზე (OMO).** აღნიშნული ოპერაციები გავლენას ახდენს საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის მიწოდებაზე და უნდა იყოს გათვალისწინებული ლიკვიდობის პროგნოზში. ღია ბაზრის ოპერაციები ეროვნული ბანკის მიერ ხორციელდება და შესაბამისად, აუქციონის თარიღი და ემისიის ნომინალური ოდენობა წინასწარ არის ცნობილი. დასაფარი ვალდებულებების ოდენობის შესახებ ინფორმაცია კი მიიღება წარსულში ჩატარებული აუქციონების შედეგების მიხედვით. ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა გამოიწვევს სისტემაში ლიკვიდობის შემცირებას, ვალდებულებების დაფარვა კი მას გაზრდის.

87. **სხვა წმინდა აქტივები (OIN).** სხვა წმინდა აქტივები ასახავს ეროვნულ ბანკის კაპიტალსა და სარეზერვო ფონდებში და გადაფასების ანგარიშზე მომხდარ ცვლილებებს. ცვლილებები აღნიშნულ კომპონენტში ან წინასწარ არის ცნობილი ეროვნული ბანკისთვის, ან გავლენას არ ახდენს ლიკვიდობაზე.

### III.iii.c. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები დეტალურად

დიაგრამა N2 მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები

მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები		დანიშნულება	ვადანობა	მონაწილეები	საპროცენტო განაკვეთი
ღია ბაზრის ინსტრუმენტები	რეფინანსირების სესხები	ლიკვიდობის მიწოდება	1 კვირა	კომერციული ბანკები	მინიმუმ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, დგინდება აუქციონზე მრავალი ფასის მეთოდით
	ღია ბაზრის ერთთვისანი ინსტრუმენტი	ლიკვიდობის მიწოდება	1 თვე	კომერციული ბანკები	მინიმუმ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, დგინდება აუქციონზე მრავალი ფასის მეთოდით
	სადეპოზიტო სერთიფიკატები	ლიკვიდობის ამოღება	3 თვე	კომერციული ბანკები	დგინდება აუქციონზე მრავალი ფასის მეთოდით
ერთდღიანი სესხები		ლიკვიდობის მიწოდება	1 დღე	კომერციული ბანკები	მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს 0.75 პ.პ
ერთდღიანი დეპოზიტები		ლიკვიდობის ამოღება	1 დღე	კომერციული ბანკები	მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს მინუს 1.75 პ.პ
მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები		ფულად საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელების მხარდაჭერა	14 დღე	კომერციული ბანკები	სარეზერვო ნორმა*: ლარი - 5%; უცხოური ვალუტა - 25%
*სარეზერვო ნორმები ასევე დიფერენცირებულია ვალდებულებების ნარჩენი ვადიანობების მიხედვით.					
წყარო: ეროვნული ბანკი					

88. ღია ბაზრის ოპერაციები საბანკო სისტემის ლიკვიდობის მართვის ძირითადი ინსტრუმენტია. მიზნებიდან გამომდინარე, ღია ბაზრის ინსტრუმენტები ორ ძირითად კატეგორიად იყოფა - ლიკვიდობის მიწოდების და ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტები. რეფინანსირების სესხებით, ღია ბაზრის ერთთვისანი ინსტრუმენტებით და აქტივების შეძენით ბანკებს ლარის ლიკვიდობა მიეწოდება. ხოლო სადეპოზიტო სერთიფიკატების ან ფასიანი ქაღალდების გაყიდვის საშუალებით ხორციელდება ლიკვიდობის ამოღება.

89. მოკლევადიანი ლიკვიდობის მიწოდების ძირითადი ინსტრუმენტი რეფინანსირების ერთვკვირიანი სესხებია. რეფინანსირების ერთვკვირიანი სესხები ღია ბაზრის ყველაზე მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია ეროვნული ბანკისთვის. რეფინანსირების სესხებით ეროვნული ბანკი საბანკო სისტემას აწვდის ლიკვიდობას მოთხოვნის შესაბამისად. ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფის მიერ ყოველკვირეულად ხდება საბანკო სისტემაში მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის შეფასება, რომლის საფუძველზეც ხდება აუქციონის გამოცხადება რეფინანსირების სესხების კონკრეტულ მოცულობაზე. შედეგად ეროვნული ბანკი აღწევს სასურველ საპროცენტო განაკვეთს ბანკთაშორის მოკლევადიან ფულად ბაზარზე.

90. რეფინანსირების სესხები გაიცემა აუქციონის წესით, სადაც მონაწილეობის მიღება ნებისმიერ კომერციულ ბანკს შეუძლია. აუქციონები ტარდება

ყოველკვირეულად და რეფინანსირების სესხების ვადიანობა ერთი კვირით არის განსაზღვრული. როგორც წესი რეფინანსირების სესხის აუქციონი ტარდება ყოველ ოთხშაბათს 11:30საათზე. აუქციონის შეტყობინება ეგზავნება ყველა კომერციულ ბანკს აუქციონამდე 1 საბანკო დღით ადრე. აუქციონის შეტყობინებაში მოცემულია აუქციონის ყველა დეტალური საკითხი: აუქციონის თარიღი, აუქციონის სესხის თანხა, მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი, სესხის გაცემის და დაფარვის თარიღები, სესხის გირაოს სახეობები და თითოეულის ჰეარქატი<sup>7</sup>, აუქციონის განაცხადების წარდგენის დრო, აუქციონის პლატფორმა. აუქციონი ტარდება მრავალი ფასის მეთოდით და მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი მონეტარული პოლიტიკის განკვეთს უტოლდება. რაც შეეხება თითოეული ბანკის მიერ მიღებული სესხის მოცულობას და საპროცენტო განაკვეთს, ამას განსაზღვრავს თავად კომერციული ბანკი მის მიერ გაკეთებულ განაცხადში. აუქციონის გამოცხადებული მოცულობის ფარგლებში კმაყოფილდება ყველაზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე განაცხადები, რიგითობის მიხედვით. აუქციონის დამთავრებისთანავე, შედეგები ქვეყნდება ბლუმბერგის სისტემაში არსებულ ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე.

91. **რეფინანსირების სესხები გაიცემა სათანადო გირაოს სანაცვლოდ**, რომელიც შეიძლება იყოს მთავრობის ფასიანი ქაღალდები, ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები, რეზიდენტი და არარეზიდენტი იურიდიული პირების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები, კომერციული ბანკების სასესხო აქტივები. თითოეულ გირაოს სახეობაზე განსაზღვრულია ჰეარქატი, რომელიც განსხვავდება ფასიანი ქაღალდის ნარჩენი ვადიანობისა და ფასიანი ქაღალდის ემიტენტის საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტოს მინიჭებული რეიტინგის მიხედვით.

92. **ღია ბაზრის ერთთვისანი ინსტრუმენტით სესხები გაიცემა აუქციონის მექანიზმით, რომელიც ყოველთვიურად იმართება.** აუქციონში მონაწილეობის მიღება შეუძლია ნებისმიერ კომერციულ ბანკს. ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფი აფასებს ლიკვიდობის დეფიციტს, რომლის საფუძველზეც ცხადდება აუქციონი ღია ბაზრის ერთთვისანი ინსტრუმენტის კონკრეტულ მოცულობაზე. როგორც წესი, ღია ბაზრის ერთთვისანი ინსტრუმენტის აუქციონი ტარდება ოთხ კვირაში ერთხელ, ოთხშაბათ დღეს, 10:30 საათზე, რეფინანსირების სესხის აუქციონზე ერთი საათით ადრე. აუქციონის შეტყობინება ეგზავნება ყველა კომერციულ ბანკს, აუქციონამდე 1 საბანკო დღით ადრე. აუქციონის შეტყობინებაში მოცემულია აუქციონის ყველა დეტალური საკითხი: აუქციონის თარიღი, აუქციონის თანხა, მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი, სესხის გაცემის და დაფარვის თარიღები, სესხის უზრუნველყოფად მისაღები გირაოს სახეობები და თითოეულის ჰეარქატი, აუქციონის განაცხადების წარდგენის დრო, აუქციონის პლატფორმა. კომერციული

<sup>7</sup> სხვაობა გირაოს ღირებულებასა და სესხის თანხას შორის.

ბანკები განაცხადში თვითონვე განსაზღვრავენ მათთვის საჭირო მოცულობასა და საპროცენტო განაკვეთს. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უტოლდება. აუქციონზე გამოცხადებული ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტის მოცულობის ფარგლებში კმაყოფილდება ყველაზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე განაცხადები რიგითობის მიხედვით. აუქციონის დამთავრების შემდეგ, შედეგები ქვეყნდება ბლუმბერგის სისტემაში არსებულ ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე.

**93. ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტით სესხები გაიცემა სათანადო გირაოს სანაცვლოდ**, რომელიც შეიძლება იყოს მთავრობის ფასიანი ქაღალდები, ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები, რეზიდენტი და არარეზიდენტი იურიდიული პირების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები, კომერციული ბანკების სასესხო აქტივები. თითოეული გირაოს სახეობაზე განსაზღვრულია ჰეარქათი, რომელიც განსხვავდება ფასიანი ქაღალდის ნარჩენი ვადიანობის და ფასიანი ქაღალდის ემიტენტის საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტოს მინიჭებული რეიტინგის მიხედვით.

**94. ღია ბაზრის ოპერაციები მეორად ბაზარზე.** ეროვნული ბანკი სისტემისთვის საჭირო ლიკვიდობის მიწოდებას ასევე ახორციელებს მეორად ბაზარზე ღია ბაზრის ოპერაციებით. კერძოდ, ასეთ შემთხვევაში ხდება მეორად ბაზარზე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა. პირველადი ბაზრის სტანდარტული ოპერაციებისგან განსხვავებით, რომელიც ერთკვირიანი და ერთთვიანი ვადიანობისაა, ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა მეორად ბაზარზე საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს ფინანსურ სექტორს მიაწოდოს უფრო გრძელვადიანი ლიკვიდური სახსრები, რომლებიც უფრო მეტად იქნება მორგებული ბაზრის ვადიანობის საჭიროებაზე. ოპერაციები ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე ხორციელდება აუქციონის მექანიზმით, რომელიც იმართება წინასწარ განსაზღვრული კალენდრის მიხედვით, ოთხშაბათობით. აუქციონზე მონაწილეობის უფლება აქვთ მხოლოდ კომერციულ ბანკებს. ეროვნული ბანკი, არანაკლებ ერთი საბანკო დღით ადრე, კომერციულ ბანკებს უგზავნის შეტყობინებას აუქციონის ჩატარების შესახებ. შეტყობინება მოიცავს ინფორმაციას აუქციონის ჩატარების თარიღის, დროის, შესასყიდი ან გასაყიდი ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის, ვადიანობის, ანგარიშსწორებისა და დაფარვის თარიღის, განცხადების წარდგენის დროისა და საშუალების შესახებ. ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებული ლარის შემოსავლიანობის მრუდის მეთოდოლოგიის საფუძველზე ყოველკვირეულად გაანგარიშდება და განისაზღვრება თითოეული სახაზინო ფასიანი ქაღალდის თეორიული საბაზისო საპროცენტო განაკვეთი (Benchmark Yield). მეორადი ბაზრის აუქციონზე კომერციული ბანკებიდან მიღებული განაცხადებიდან გამარჯვებული განაცხადების გამოვლენა ხდება შემდეგი წესის დაცვით:

- a. თითოეული განაცხადის მიხედვით გაანგარიშდება განაცხადის საპროცენტო განაკვეთის სპრედი ამ ფასიანი ქაღალდის თეორიულ საბაზისო საპროცენტო განაკვეთთან.
- b. განაცხადები ლაგდება:
  - i. განაცხადის საპროცენტო განაკვეთის სპრედის კლების მიხედვით, შესყიდვის აუქციონის შემთხვევაში;
  - ii. განაცხადის საპროცენტო განაკვეთის სპრედის ზრდის მიხედვით, გაყიდვის აუქციონის შემთხვევაში.
- c. განაცხადებიდან პირველ რიგში კმაყოფილდება სიის დასაწყისში მყოფი განაცხადი, შემდგომ - ყოველი მომდევნო განაცხადი, ხოლო აუქციონი სრულდება მაშინ, როდესაც დალაგებული განაცხადების მოცულობა აღწევს გამოცხადებული აუქციონის მოცულობას.

95. **სადეპოზიტო სერთიფიკატები ფინანსური სისტემიდან საშუალოვადიანი ჭარბი ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტია.** სადეპოზიტო სერთიფიკატების გამოშვება და განთავსება ხორციელდება აუქციონის მექანიზმით, რომელიც თვეში ერთხელ იმართება, ოთხშაბათობით. აუქციონზე მონაწილეობის უფლება აქვთ კომერციულ ბანკებს, ასევე საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტებს კომერციული ბანკების საშუალებით. ეროვნული ბანკი, არანაკლებ ერთი საბანკო დღით ადრე, კომერციულ ბანკებს უგზავნის შეტყობინებას აუქციონის ჩატარების შესახებ. შეტყობინება მოიცავს ინფორმაციას აუქციონის ჩატარების თარიღის, დროის, ფასიანი ქაღალდების რაოდენობის, ვადიანობის, ანგარიშსწორებისა და დაფარვის თარიღის, განცხადების წარდგენის დროისა და საშუალების შესახებ. სადეპოზიტო სერთიფიკატების შემოსავლიანობა განისაზღვრება აუქციონზე მრავალი ფასის მეთოდით. აუქციონზე თითოეული განაცხადის მოცულობას და საპროცენტო განაკვეთს განსაზღვრავს თავად კომერციული ბანკი. აუქციონის გამოცხადებული მოცულობის ფარგლებში რიგითობის მიხედვით კმაყოფილდება ყველაზე დაბალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე განაცხადები. აუქციონის დამთავრების შემდეგ, შედეგები ქვეყნდება ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე. ეროვნული ბანკი მხოლოდ 3 თვიან სადეპოზიტო სერთიფიკატებს ათავსებს.

96. **ღია ბაზრის ინსტრუმენტებით ეროვნული ბანკი საბანკო სისტემაში ინარჩუნებს ადექვატურ ლიკვიდობას, რაც წარმოადგენს ცენტრალური ბანკების ფუნქციას.** შესაბამისად, საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის მერყეობები არ იწვევს საპროცენტო განაკვეთების მერყეობას, რაც დადებითად აისახება გრძელვადიან დაკრედიტებასა და შესაბამისად ეკონომიკურ ზრდაზე. სწორედ ამ ინსტრუმენტების დამსახურებაა, რომ დღეს ბაზარზე არსებობს ლარის გრძელვადიანი, შედარებით დაბალპროცენტაანი, სესხები, რომელიც არ იყო ხელმისაწვდომი რამდენიმე წლის უკან.

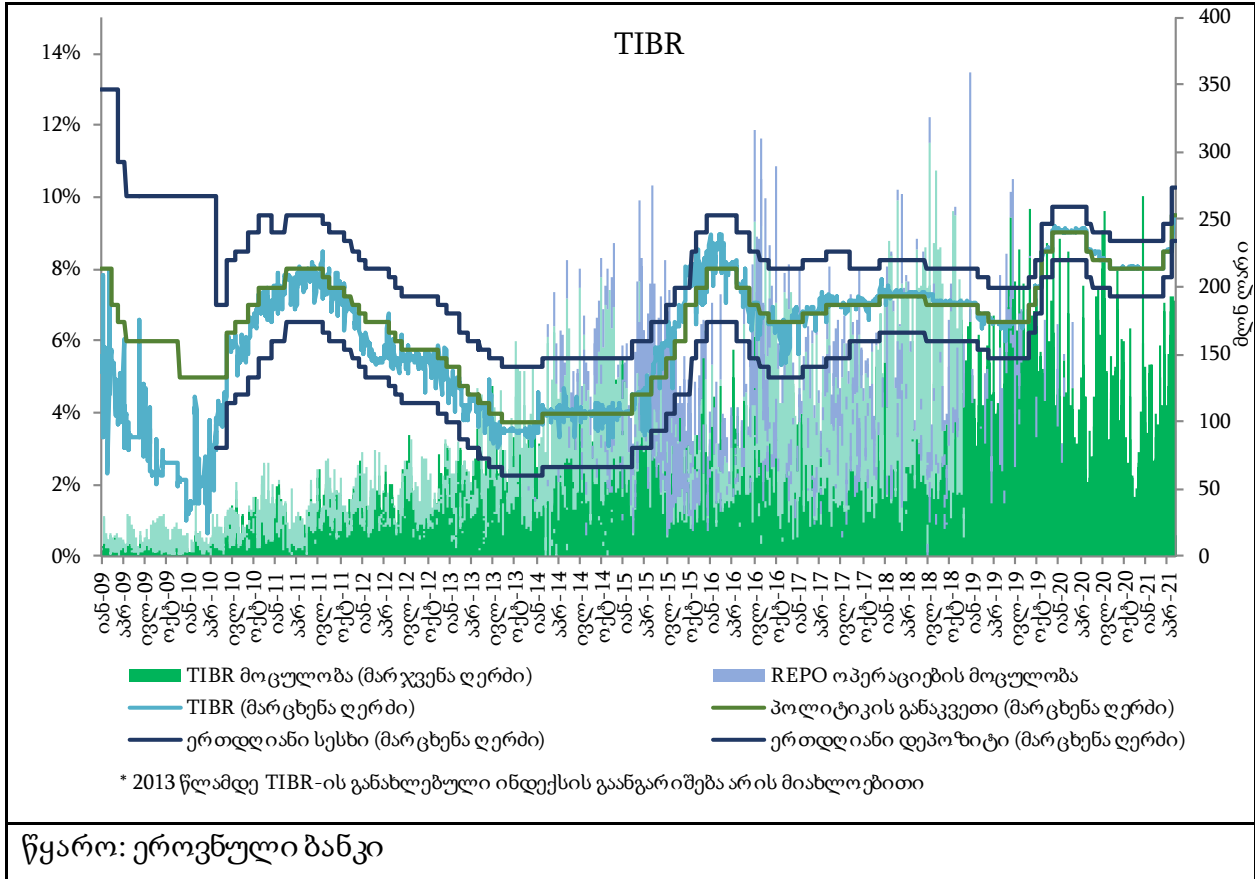
მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები - ერთდღიანი დეპოზიტები და ერთდღიანი სესხები

97. **ერთდღიანი დეპოზიტებით ეროვნული ბანკი ადგენს ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთის ქვედა ზღვარს.** ერთდღიან დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს მინუს 1.75 პროცენტული პუნქტი. ერთდღიანი დეპოზიტის მოცულობას განსაზღვრავს თავად კომერციული ბანკი. კომერციული ბანკი ერთდღიან დეპოზიტს განათავსებს წინასწარი შეტყობინების გარეშე, ყოველ საბანკო დღეს, საოპერაციო დღის გახსნიდან შესაბამისი საოპერაციო საათების დასრულებამდე. ერთდღიანი დეპოზიტის განთავსებისა და დაბრუნების ანგარიშსწორება წარმოებს RTGS სისტემით. ერთდღიანი დეპოზიტის ძირითად თანხას და მასზე დარიცხულ პროცენტს ეროვნული ბანკი ჩარიცხავს ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშზე დაფარვის დღეს საოპერაციო საათების დაწყებისთანავე.

98. **ერთდღიანი სესხებით ეროვნული ბანკი ადგენს ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთის ზედა ზღვარს.** ერთდღიან სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს 0.75 პროცენტული პუნქტი. კომერციულ ბანკს ერთდღიანი სესხის მიღება შეუძლია წინასწარი შეტყობინების გარეშე. ერთდღიან სესხზე განაცხადი უნდა გააკეთოს ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების (CSD) სისტემის მეშვეობით 17:40 საათამდე, რომელსაც არ სჭირდება ეროვნული ბანკის დადასტურება და კომერციული ბანკი მყისიერად იღებს სესხის თანხას თავის ანგარიშსწორების ანგარიშზე. სესხისა და მასზე დარიცხული პროცენტის დაფარვა ხდება საანგარიშსწორებო დღის დახურვამდე. ერთდღიანი სესხი გაიცემა კომერციულ ბანკებზე შესაბამისი უზრუნველყოფის საფუძველზე.

99. **ერთდღიანი დეპოზიტები და სესხები წარმოქმნის საპროცენტო განაკვეთის დერეფანს, რომლის ფარგლებშიც მერყეობს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები.** შესაბამისად მცირდება მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების გადახრა პოლიტიკის განაკვეთიდან. საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს სიმეტრიულ საპროცენტო განაკვეთის დერეფანს. საწყის ეტაპზე, საპროცენტო განაკვეთის დერეფანი 4 პროცენტულ პუნქტს შეადგენდა, შემდგომ ეტაპობრივად პუნქტამდე შემცირდა 2 პროცენტულ პუნქტამდე, საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის კიდევ უფრო შემცირებისა და ბანკთაშორისი ბაზრის ეფექტიანობის ზრდის წახალისების მიზნით. როგორც დიაგრამა N3-ზე ჩანს, ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

დიაგრამა N3 ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები



100. დღის შიდა სესხით კომერციულ ბანკებს შეუძლიათ დღის განმავლობაში ისესხონ საჭირო სახსრები ეროვნული ბანკიდან და იმავე დღეს დაფარონ. დღის შიდა სესხი ხელს უწყობს ბანკებს ყოველდღიური ლიკვიდობის მართვაში, როდესაც შეიძლება იყოს დროში აცდენა თანხების ჩარიცხვა-გადარიცხვებს შორის. მაგალითად, თუ დღის განმავლობაში ბანკი გეგმავს 100 მლნ ლარის გადარიცხვას და ელოდება 100 მლნ ლარის ჩარიცხვას, მაშინ მას არ აქვს დამატებითი ლიკვიდობის საჭიროება. თუმცა თუ დაიგვიანა ჩარიცხვებმა, მაშინ შეყოვნდება გადარიცხვებიც, სხვა თავისუფალი სახსრების არქონის დროს. იმისათვის რომ თავიდან იქნას აცილებული მსგავსი დაყოვნებები საბანკო პროცესებში, კომერციულ ბანკს შეუძლია ისარგებლოს დღის შიდა სესხით და დაგეგმილი ჩარიცხვის შემდეგ დაფაროს ის. დღის შიდა სესხით სარგებლობაზე ბანკს არ ერიცხება პროცენტები და ამით ბანკი თავიდან იცილებს ლიკვიდობის მართვის დამატებით ხარჯებს. დღის შიდა სესხის აღება და დაფარვა წარმოებს RTGS სისტემის მეშვეობით მთელი დღის განმავლობაში. დღის შიდა სესხის თანხას და მისი ათვისების დღეს განსაზღვრავს კომერციული ბანკი. გამოყენებული სესხის დაფარვა ხორციელდება ავტომატურად კომერციული ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშზე თანხების ჩარიცხვისთანავე. დღის შიდა სესხის აღება-დაფარვის რაოდენობა არ არის შეზღუდული. თუ დღის ბოლომდე კომერციულმა

ბანკმა ვერ მოახერხა დღის შიდა სესხის დაფარვა, ეს სესხი ავტომატურად გადაფორმდება ერთდღიან სესხად. დღის შიდა სესხი გაიცემა კომერციულ ბანკებზე შესაბამისი უზრუნველყოფის საფუძველზე, რომელიც ანალოგიურია რეფინანსირების სესხის გირაოს კრიტერიუმებისა.

101. **მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები წესდება ცალ-ცალკე ადგილობრივი ვალუტით და უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის და მათ განსხვავებული ფუნქციები აქვთ.** ეროვნული ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნების დაცვა ხდება საკორესპონდენტო ანგარიშებზე გასაშუალოებული ნაშთის მიხედვით, ხოლო უცხოური ვალუტის სარეზერვო მოთხოვნების დაცვა ხდება სპეციალურ სარეზერვო ანგარიშზე ბლოკირებული თანხის მიხედვით.

102. **ეროვნული ვალუტით მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტით საქართველოს ეროვნული ბანკი ქმნის დანარჩენი მონეტარული ინსტრუმენტების ეფექტური გამოყენების წინაპირობას.** კერძოდ, სარეზერვო მოთხოვნის საშუალებით საბანკო სექტორში წარმოიშობა ადვილად პროგნოზირებადი მოთხოვნა მოკლევადიან ლიკვიდობაზე, რომელსაც ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტებით მიაწვდის. ეს კიაუმჯობესებს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემას ბანკთაშორის ბაზარზე და, საბოლოო ჯამში, აისახება მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდაში. გარდა ამისა, დასაცავი პერიოდის განმავლობაში რეზერვების საშუალო ნაშთის სახით დაცვა, ლიკვიდობის მართვას აუმჯობესებს. ასეთ პირობებში მცირდება ჭარბი რეზერვების ფლობის აუცილებლობა.

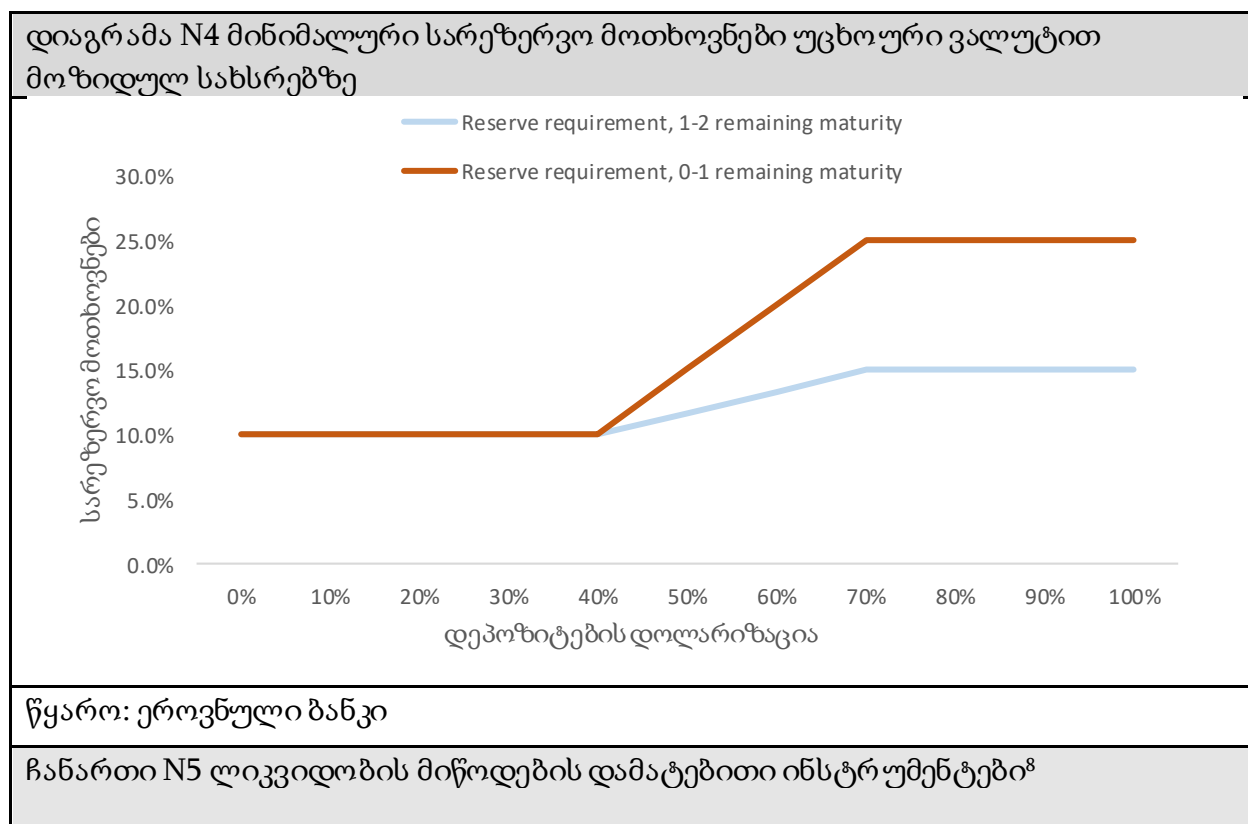
103. **ეროვნული ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნა 5 პროცენტს შეადგენს.** ეროვნული ვალუტით, 1 წელზე მეტი ნარჩენი ვადიანობის ნასესხებ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნები არ მოითხოვება. კომერციული ბანკები ვალდებული არიან 14 დღიანი დასაცავი პერიოდის განმავლობაში ეროვნულ ბანკში საკორესპონდენტო ანგარიშზე საშუალო ნაშთის სახით დაიცვან მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნა. ბანკების მიერ სავალდებულო რეზერვების დაცვის შემთხვევაში ეროვნული ბანკის მიერ ხდება მათზე პროცენტის დარიცხვა. ეროვნული ვალუტის რეზერვებზე დარიცხული პროცენტი უტოლდება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს.

104. **ამჟამად მოქმედი სარეზერვო მოთხოვნები შეადგენს 10%-25%-ს (დამოკიდებულია თითოეული კომერციული ბანკის დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტზე) 1 წლამდე ნარჩენი ვადიანობის უცხოური ვალუტით ნასესხებ სახსრებზე.** უცხოური ვალუტით 2 წელზე მეტი ვადიანობის ნასესხები სახსრები გათავისუფლებულია სარეზერვო მოთხოვნებისაგან, ხოლო უცხოური ვალუტით 1-დან 2 წლამდე ვადიანობის ნასესხები სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა შეადგენს 10%-15% (დამოკიდებულია თითოეული კომერციული ბანკის დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტზე). აღსანიშნავია, რომ კაპიტალი და მასთან გათანაბრებული სახსრები გათავისუფლებულია აღნიშნული მოთხოვნისგან.



კომერციული ბანკები ვალდებულები არიან 14-დღიანი პერიოდის განმავლობაში სარეზერვო ანგარიშზე იქონიონ სარეზერვო ნორმის შესაბამისი თანხა, რომელიც დაბლოკილია ამ პერიოდის განმავლობაში. აშშ დოლარით დენომინირებულ მინიმალურ რეზერვებზე დასარიცხი საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს აშშ-ს სარეზერვო სისტემის განაკვეთს მინუს 0.5 პროცენტული პუნქტი. ევროთი დენომინირებულ მინიმალურ რეზერვებზე დასარიცხი საპროცენტო განაკვეთი არის ევროპის ცენტრალური ბანკის სადეპოზიტო განაკვეთს მინუს 0.2 პროცენტული პუნქტი.

105. უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილებით ეროვნულ ბანკს შეუძლია გავლენა იქონიოს საპროცენტო განაკვეთებზე. მაგალითისათვის, სარეზერვო მოთხოვნის ზრდას მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტი აქვს; ეს არის მონეტარული პოლიტიკის ერთადერთი ინსტრუმენტი, რომელიც საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს გავლენა მოახდინოს უცხოური ვალუტით დაკრედიტებაზე და უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებზე.



<sup>8</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2021/annual\\_report\\_2020\\_nbg.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2021/annual_report_2020_nbg.pdf), გვერდი 67.  
<https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=539>

Covid-19 პანდემიის პირობებში, საფინანსო სექტორში ლიკვიდობის შესაძლო რისკების შემცირების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდობის დროებითი ინსტრუმენტები ამოქმედდა:

2020 წლის აპრილიდან **სავალუტო სვოპ ოპერაციები** ამოქმედდა. აღნიშნული ინსტრუმენტი, კომერციული ბანკების გარდა, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვისაც ხელმისაწვდომია. სავალუტო სვოპების შემთხვევაში, კომერციული ბანკებისა და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის 200-200 მლნ (ჯამში 400 მლნ) აშშ დოლარის ლიმიტის სვოპია ხელმისაწვდომი.

სავალუტო სვოპ ოპერაციის გამოყენების პერიოდად თავდაპირველად კომერციული ბანკებისთვის - 2020 წლის 15 აპრილიდან 2021 წლის 15 აპრილის ჩათვლით, ხოლო მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის - 2020 წლის 15 აპრილიდან 2021 წლის 15 ოქტომბრის ჩათვლით (2021 წლის 15 აპრილიდან შემცირებადი გრაფიკით) განისაზღვრა. 2021 წლის გაზაფხულზე კი 2022 წლის 15 აპრილამდე გახანგრძლივდა.

2020 წლის გაზაფხულზე **მუდმივმოქმედი სავალუტო სვოპ ინსტრუმენტი** იქნა შემოღებული, რომლის საშუალებით დამატებითი ლიკვიდობის მიღება საჯარიმო საპროცენტო განაკვეთით არის შესაძლებელი.

მუდმივმოქმედი სვოპ ოპერაციების ინსტრუმენტი 2020 წლის 1 მაისიდან ამოქმედდა. მუდმივმოქმედი სვოპ ოპერაციის ვადიანობა არის ერთი თვე, ყოველთვიური განახლების შესაძლებლობით. ამ ინსტრუმენტის ვადა თავდაპირველად ერთი წლით, 2021 წლის 1 მაისამდე, განისაზღვრა. ხოლო 2021 წლის გაზაფხულზე 2022 წლის 1 მაისამდე გახანგრძლივდა.

**ლიკვიდობის ინსტრუმენტი მცირე და საშუალო ბიზნესის მხარდასაჭერად** 2020 წლის პირველი ივნისიდან ამოქმედდა და ის ორი კომპონენტისაგან შედგება. პირველი განკუთვნილია კომერციული ბანკებისათვის, რომელთაც, მცირე და საშუალო ბიზნეს სასესხო პორტფელის დაგირავების სანაცვლოდ, ეროვნული ბანკიდან ლარის ლიკვიდობის მიღება შეუძლიათ. მეორე კი მიკროსაფინანსო ინსტიტუტებისათვის არის გათვლილი, რომელთაც, კომერციული ბანკების საშუალებით, ეროვნული ბანკისგან ლარის რესურსის მოზიდვა შეუძლიათ.

ინსტრუმენტის მოქმედება გათვალისწინებულია 2023 წლის 31 დეკემბრამდე, მისი 2022 წლიდან ეტაპობრივად შემცირებით.

### III.iii.d. გირაოს მართვა

106. ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის ეფექტიანი ფუნქციონირებისათვის საჭიროა ბაზარზე საკმარისი მოცულობის ფინანსური გირაოს არსებობა. გირაოს საკმარისობის შეფასებას მომდევნო 2 წლიანი პერიოდისათვის ეროვნული ბანკი ახორციელებს

წელიწადში ორჯერ. შეფასების დროს მხედველობაში მიიღება ის ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადები, რომლებიც გავლენას ახდენს ფულადი ბაზრის განვითარებაზე, როგორცაა მშპ-ს ზრდა, ინფლაცია, საბანკო სისტემის საკრედიტო პორტფელის ზრდა, დოლარიზაცია და სხვა. იმ შემთხვევაში, თუ გირაოზე მოთხოვნა აღემატება ბაზარზე გირაოს მოცულობას, ეროვნული ბანკი, ერთი მხრივ, იმუშავებს საქართველოს მთავრობასთან დამატებითი მოცულობის ფინანსური გირაოს ბაზრისთვის მიწოდებასთან დაკავშირებით, ხოლო მეორე მხრივ, განიხილავს ეროვნული ბანკის ოპერაციებისთვის მისაღები გირაოს ბაზის გაფართოების საკითხს.

107. საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის მისაღები გირაოს საკითხები რეგულირდება "საქართველოს ეროვნული ბანკის ფინანსური გირაოს მართვის დებულების"<sup>9</sup> მიერ. ეროვნული ბანკის სასესხო ოპერაციებისთვის გამოსაყენებელი უზრუნველყოფის სახეობებია: 1. საქართველოს ეროვნული ბანკისა და საქართველოს მთავრობის მიერ გამოშვებული, ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები; 2. საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები; 3. „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად, რეზიდენტი და არარეზიდენტი იურიდიული პირების მიერ გამოშვებული, ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები; 4. კომერციული ბანკის სასესხო აქტივები; 5. უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტები საქართველოს ეროვნულ ბანკში. საქართველოს ეროვნული ბანკის და საქართველოს მთავრობის მიერ გამოშვებულ სასესხო ფასიანი ქაღალდებში შედის: 1. საქართველოს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები; 2. საქართველოს მთავრობის სახაზინო ვალდებულებები<sup>10</sup>; 3. საქართველოს მთავრობის სახაზინო ობლიგაციები<sup>11</sup>; 4. საქართველოს მთავრობის სახელმწიფო ობლიგაციები<sup>12</sup>. ამ დებულებით დეტალურად რეგულირდება მონეტარულ ოპერაციებში მისაღები გირაოს თითოეული სახეობის კრიტერიუმები და ყველა ძირითადი საკითხი, ასევე განსაზღვრულია თითოეული მონეტარული ოპერაციის უზრუნველყოფად გირაოში გამოსაყენებელი აქტივები.

108. ზემოთჩამოთვლილი სესხის უზრუნველყოფის სახეობები გარკვეულ რისკის კონტროლს ექვემდებარება. ამისათვის საქართველოს ეროვნულ ბანკი იყენებს ჰეარქათებს. რეფინანსირების სესხების და მასზე დარიცხული პროცენტის, და/ან ერთდღიანი სესხის და/ან დღის შიდა სესხის ფარდობა სესხის უზრუნველყოფაში მყოფ აქტივებთან არის შემდეგი:

<sup>9</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/monetarypolicy/2019/collateral\\_regulation\\_2\\_20180404\\_ge.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/monetarypolicy/2019/collateral_regulation_2_20180404_ge.pdf)

<sup>10</sup> 1 წლამდე ვადიანობის სახაზინო ფასიანი ქაღალდები.

<sup>11</sup> 1 წელზე მეტი ვადიანობის სახაზინო ფასიანი ქაღალდები.

<sup>12</sup> საშუალოვადიანი (16 დან 60 თვემდე) სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდი.

	S&P, Fitch და Scope Ratings შკალა	Moody's შკალა	2 წლამდე	2-დან 5 წლამდე	5 წელი და მეტი
საქართველოს ეროვნული ბანკისა და საქართველოს მთავრობის მიერ გამოშვებული, ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები			95%	95%	95%
საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები	AAA, AA+, AA, AA-	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3	95%	95%	95%
	A+, A, A-, BBB+, BBB	A1, A2, A3, Baa1, Baa2	90%	90%	90%
„ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ“ საქართველოს კანონის შესაბამისად და 2018 წლის 1 იანვრამდე კერძო განთავსების გზით რეზიდენტი და არარეზიდენტი იურიდიული პირების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები	AAA < BBB-	AAA < Baa3	90%	85%	80%
	BB+ < BB-	Ba1 < Ba3	85%	80%	75%
	B +	B1	80%	75%	70%
	B	B2	75%	70%	65%
	B -	B3	70%	65%	60%
კომერციული ბანკის სასესხო აქტივები			80%	80%	80%
უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტი საქართველოს ეროვნულ ბანკში			80%	80%	80%

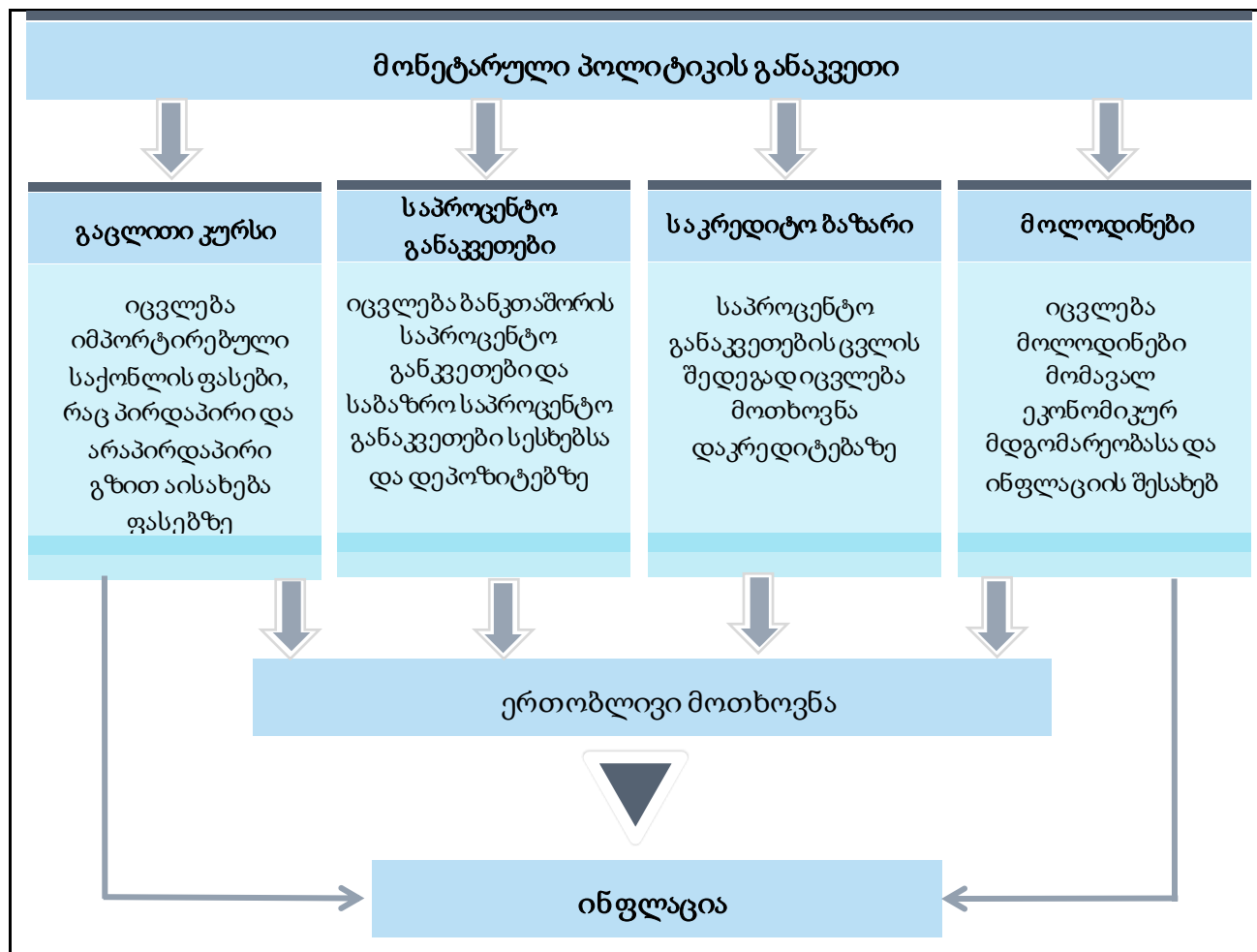
### III.iv. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი

109. ინფლაციის თარგეთების რეჟიმის პირობებში, მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს პოლიტიკის განაკვეთი წარმოადგენს. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთით ეროვნული ბანკი სხვადასხვა არხით მოქმედებს ეკონომიკურ აქტივობასა და ინფლაციაზე, რასაც ეკონომიკურ ლიტერატურაში მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს უწოდებენ.

110. პირველ ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილება ფულადი ბაზრის საპროცენტო განაკვეთებზე ახდენს გავლენას, რაც, შემდგომში, სხვა ფინანსური ინსტრუმენტების საპროცენტო განაკვეთებზეც აისახება. ამავდროულად, მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები ეკონომიკური სუბიექტების მოლოდინებზე და, შედეგად, მათ ქცევაზე აისახება. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ფასიანი ქაღალდების ფასებსა და გაცვლით კურსზეც ახდენს გავლენას.

111. მეორე ეტაპზე, ზემოაღნიშნული ცვლილებები ცალკეული შინამეურნეობებისა და ფირმების ხარჯვის, დაზოგვისა და ინვესტირების ქცევას განაპირობებს. მაგალითად, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ზრდა ეკონომიკურ სუბიექტებს უფრო მეტი დაზოგვისკენ უბიძგებს და სესხებს ნაკლებ მიმზიდველს ხდის, რადგანაც იზრდება სესხის მომსახურების ღირებულება. შესაბამისად, იცვლება ერთობლივი მოთხოვნა. საბოლოოდ, ერთობლივი მოთხოვნის ცვლილება ფასებზე აისახება.

112. საქართველოში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ერთობლივ მოთხოვნაზე სხვადასხვა არხებით ახდენს გავლენას. ესენია: 1. საპროცენტო განაკვეთების არხი; 2. საკრედიტო არხი; 3. გაცვლითი კურსის არხი; 4. მოლოდინების არხი (იხ. დიაგრამა N5). გასათვალისწინებელია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება მხოლოდ გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება ეკონომიკაზე და დღეს მიღებული გადაწყვეტილება გავლენას მხოლოდ მომავალ ინფლაციაზე ახდენს. პოლიტიკის განაკვეთი ფულადი ბაზრის განაკვეთებს მყისიერად გადაეცემა, ხოლო საბოლოოდ ფასების დონეზე 4-6 კვარტალის შემდეგ აისახება.



113. საპროცენტო განაკვეთების არხი სესხებზე მოთხოვნისა და დანაზოგების ცვლილების გზით ზემოქმედებს ერთობლივ მოთხოვნასა და შედეგად ფასების დონეზე. ეროვნული ბანკის მიერ პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა პირდაპირ აისახება საბანკო სექტორის მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე. მოკლევადიანი განაკვეთების ცვლილება გადაეცემა უფრო გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს და საბოლოო ჯამში საბანკო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთი იწვევს დანაზოგების ზრდას და ამცირებს ფირმების ინვესტიციებსა და სამომხმარებლო დანახარჯებს. სხვა თანაბარ პირობებში, აღნიშნული პროცესი ერთობლივი მოთხოვნის შეზოჭვას და შედეგად ფასების დონის შემცირებას უწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის გამო აღნიშნული არხის მოქმედება შეზღუდულია მხოლოდ ლარის სესხებისთვის და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებით ეროვნული ბანკი ვერ მოახდენს გავლენას უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთებზე.

114. საკრედიტო არხი სესხების მიწოდების ცვლილების გზით ზემოქმედებს ერთობლივ მოთხოვნასა და შედეგად ფასების დონეზე. პოლიტიკის განაკვეთის აწევა თავდაპირველად გადაეცემა ფულად ბაზარს, შემდგომ კი გავლენას მოახდენს გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში რთულდება კრედიტის ხელმისაწვდომობა, აგრეთვე მცირდება მომგებიანი საკრედიტო პროექტების რაოდენობა, რაც იწვევს ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობის შემცირებას. საბოლოოდ კი ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნასა და ფასების დონეზე.

115. ამასთანავე, საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად მატულობს კომპანიების მიერ „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) წარმოქმნის საფრთხე, ვინაიდან მათ უზრუნველყოფს დაინტერესება, ჩაებან უფრო სარისკო საინვესტიციო პროექტებში შემოსავლიანობის გასაზრდელად. აქედან გამომდინარე, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა არის სიგნალი ბანკებისათვის, რომ ეკონომიკაში გაიზარდა რისკები და შესაბამისად მკაცრდება სესხის გაცემის პირობები. ამავდროულად, გაზრდილი საპროცენტო გადასახადების ფონზე იზრდება სესხის მომსახურების თანაფარდობა მთლიან შემოსავლებთან, რაც ბანკების უფრო კონსერვატიულ საკრედიტო პოლიტიკაზე გადასვლას განაპირობებს. აღნიშნულის შედეგად მცირდება ბანკების მხრიდან ეკონომიკის დაკრედიტება. საბოლოოდ კი, შემცირებული დაკრედიტების ფონზე, კლებულობს ერთობლივი მოთხოვნა და ფასების დონე.

116. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გავლენას ახდენს ფასების დონეზე ვალუტის კურსის ცვლილების გზით. სხვა თანაბარ პირობებში, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა იწვევს ადგილობრივი და უცხოური ვალუტით დენომინირებული აქტივების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობის ზრდას. შედეგად ლარის ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტები უფრო მიმზიდველი ხდება. აღნიშნულის შედეგად იზრდება მოთხოვნა ლარის აქტივებზე და შესაბამისად ლარზეც. ეს კი იწვევს ადგილობრივი ვალუტის გამყარებას. გაცვლითი კურსის ცვლილება ფასების დონეზე მოქმედებს როგორც პირდაპირი, ასევე არაპირდაპირი გზებით.

117. გაცვლითი კურსის გამყარება ამცირებს იმპორტირებული საქონლის ფასს და პირიქით კურსის გაუფასურება იწვევს იმპორტირებული საქონლის ფასების ზრდას. აღსანიშნავია, რომ კურსის გამყარება და გაუფასურება თანაბრად (სიმეტრიულად) არ აისახება ფასების დონის ცვლილებაზე: კურსის გაუფასურება უფრო სწრაფად ზრდის ფასებს, ვიდრე კურსის გამყარება შეამცირებს მათ. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გაცვლითი კურსის პირდაპირი არხის გზით სამომხმარებლო ფასებს სწრაფად გადაეცემა.

118. გაცვლითი კურსის ცვლილება ასევე არაპირდაპირი გზებით აისახება ინფლაციაზე. კერძოდ, ლარის გამყარება ზრდის იმპორტზე მოთხოვნას, მცირდება იმპორტული საქონლის ფარდობითი ფასი ადგილობრივ საქონელთან შედარებით, რაც იმპორტულ საქონელს უფრო მიმზიდველს ხდის. შედეგად მცირდება

ადგილობრივ ბაზარზე მოთხოვნა. ამასთან, ლარის გამყარებით, ძვირდება საქართველოდან ექსპორტირებული პროდუქცია, რაც შეამცირებს საგარეო მოთხოვნას (ექსპორტს). ამდენად, ჯამურად მცირდება ქვეყნის ერთობლივი მოთხოვნა.

119. **მოლოდინები განსაკუთრებით საყურადღებოა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის პირობებში.** ეკონომიკური სუბიექტები გადაწყვეტილებებს მოლოდინების საფუძველზე იღებენ და ამიტომ, შესაძლოა, ინფლაციურ მოლოდინებს ძლიერი გავლენა ჰქონდეს ინფლაციაზე. მაგალითად, საოჯახო მეურნეობები მომავალი მოხმარების შესაძლებლობიდან გამომდინარე იღებენ გადაწყვეტილებას თუ რამდენი დახარჯონ ან დაზოგონ აწმყოში. ფირმები წარმოების შესაძლებლობიდან (production capacity) გამომდინარე განსაზღვრავენ ინვესტიციების მოცულობას. ეს გადაწყვეტილებები კი, საბოლოოდ, ერთობლივ მოთხოვნას განსაზღვრავს, რაც ინფლაციაზე აისახება.

### III.v. მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაცია

120. **კომუნიკაცია მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია.** ფინანსურ სექტორთან და ფართო საზოგადოებასთან კომუნიკაცია მნიშვნელოვანია ნებისმიერი ცენტრალური ბანკისათვის და მას გაზრდილი მნიშვნელობა ენიჭება ბოლო ათწლეულების განმავლობაში. კომუნიკაცია ზრდის მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობას, რაც, საბოლოოდ, ხელს უწყობს ცენტრალური ბანკის ძირითადი მიზნის მიღწევას.

121. **მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის ერთ-ერთი ძირითადი მიზანი არის მოლოდინებზე ზეგავლენის მოხდენა, მოლოდინების მართვა.** მიუხედავად იმისა, რომ დროის კონკრეტულ მომენტში შესაძლოა ფაქტიური ინფლაცია გადახრილი იყოს მიზნობრივი დონიდან, ეფექტური კომუნიკაციის პირობებში ბაზრის მოლოდინები მაინც ჩამოყალიბებულია ინფლაციის მიზნობრივი დონის ირგვლივ, რაც აადვილებს ინფლაციის დაბრუნებას მიზნობრივ დონემდე.

122. **ამას გარდა კომუნიკაცია უზრუნველყოფს ბაზარზე პროგნოზირებადი გარემოს შექმნას.** როდესაც ცენტრალური ბანკი მონეტარული პოლიტიკის სათანადო კომუნიკაციას ახდენს, მაშინ მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილება აღარ წარმოადგენს სიურპრიზს ბაზრისთვის და, შესაბამისად, ბაზარზე ნაკლებ მერყეობას იწვევს; ბაზრის მონაწილეებს უკვე გათვალისწინებული აქვთ მონეტარული პოლიტიკის სავარაუდო გადაწყვეტილებები თავიანთ ქმედებებში.

123. **კომუნიკაცია ეხმარება ეროვნულ ბანკს გააძლიეროს კონტროლი გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე.** მონეტარული პოლიტიკის გავლენა გრძელვადიან განაკვეთებზე დამოკიდებულია არა მხოლოდ მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე, არამედ მოკლევადიანი განაკვეთების მომავალ ცვლილებაზეც. ამდენად გრძელვადიან განაკვეთებზე ზეგავლენის მოსახდენად მნიშვნელოვანია მოკლევადიანი განაკვეთების მომავალ ცვლილებაზე ბაზარს სწორი მოლოდინები



ჰქონდეს ჩამოყალიბებული, რაც სათანადო კომუნიკაციით მიიღწევა. ამისათვის ეროვნული ბანკი აქვეყნებს პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელ დინამიკას. თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული დინამიკა არის დროის იმ მომენტისთვის არსებულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით გაკეთებული პროგნოზი და ის არ არის დაპირება. საბაზრო პირობების ცვლილებასთან ერთად შეიცვლება პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი დინამიკაც.

**124. კომუნიკაციის სხვადასხვა არხების დანერგვა და განვითარება საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი პრიორიტეტია.** ეროვნული ბანკი მიზანმიმართული პუბლიკაციების, პრესს რელიზების, პრესკონფერენციების, მედია საშუალებებისა და თემატური შეხვედრების საშუალებით ამყარებს კომუნიკაციას საზოგადოებასთან. შედეგად, თანდათანობით იზრდება ცნობადობა ეროვნული ბანკის მიზნებისა და ამოცანების შესახებ. ამას გარდა, ეფექტიანი კომუნიკაციით ხდება ეროვნული ბანკის მიმართ სანდოობის ზრდისა და მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების პროგნოზირებადობის გაუმჯობესების ხელშეწყობა, რაც რაციონალური მოლოდინების ფორმირების აუცილებელი წინაპირობებია.

**125. მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის ძირითადი ინსტრუმენტია მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში.** მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში წარმოდგენილია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები. ამის გარდა, პროგნოზირებული ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრის შემთხვევაში, ანგარიშში მოცემულია გადახრის მიზეზებიც. დამატებით ანგარიშში განხილულია შესაძლო რისკ სცენარები და წარმოდგენილია რისკ სცენარის რეალიზების შემთხვევაში მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელი საპასუხო რეაგირება და საბოლოო ზეგავლენა ეკონომიკურ ზრდაზე და ინფლაციაზე. მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშს თან ერთვის ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის მოკლე ვიდეო მიმართვა, რომელშიც ის განიხილავს მიღებულ გადაწყვეტილებას და მიმდინარე პროგნოზებს. დამატებით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გამოაქვეყნა პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის დოკუმენტაცია (FPAS)<sup>13</sup>, სადაც დეტალურად არის წარმოდგენილი მოკლევადიანი პროგნოზირების მოდელები, ძირითადი მაკროეკონომიკური მოდელი და დამატებითი სატელიტური მოდელები. ეს საშუალებას იძლევა, ინტერესის შემთხვევაში, უფრო სიღრმისეულად იქნას შესწავლილი ეროვნული ბანკის მიერ პუბლიკაციებში წარმოდგენილი პროგნოზირების მეთოდები.

**126. ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტი ბაზრის ანალიტიკოსებთან შეხვედრაზე წარადგენს მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშს.** შეხვედრას ესწრებიან კომერციული ბანკების, სხვადასხვა კომპანიების, კვლევითი ორგანიზაციების წარმომადგენლები და

<sup>13</sup> FPAS-ის დოკუმენტაცია ხელმისაწვდომია შემდეგ მისამართზე:  
<https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=648>

სხვა ექსპერტები. ეროვნული ბანკის ვიცე-პრეზიდენტი ანალიტიკოსებს წარუდგენს პრეზენტაციას იმ ძირითადი საკითხების შესახებ, რომლებიც განხილულია მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში. შეხვედრის ვიდეოჩანაწერი ქვეყნდება ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე.

**127. 2016 წლიდან ეროვნული ბანკი კომუნიკაციის ახალ ეტაპზე გადავიდა და მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში მონეტარული პოლიტიკის საპროგნოზო განაკვეთის გამოქვეყნება დაიწყო.** უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მომავალ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის სავარაუდო ოპტიმალურ რეაქციას, იმ კონკრეტული მომენტისთვის არსებულ მონაცემებსა და პროგნოზებზე დაყრდნობით, დამატებითი შოკების არარსებობის შემთხვევაში. საზოგადოებასთან კომუნიკაციის ამ არხის ამოქმედებამ გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილების პროგნოზირებადობა და გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენა.

**128. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სხდომის შემდეგ ვებგვერდზე ქვეყნდება პრესრელიზი,** სადაც წარმოდგენილია კომიტეტის გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის შესახებ და განხილულია მიღებული გადაწყვეტილების ძირითადი მიზეზები და მიზნები. პრესრელიზში ასევე წარმოდგენილია ინფორმაცია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორიის შესახებ.

**129. 2016 წლიდან ეროვნულმა ბანკმა რეგულარული პრესკონფერენციების პრაქტიკა დაწერა.** შედეგად, კვარტალში ერთხელ (კომიტეტის ყოველი მეორე სხდომის შემდეგ) ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებას პრესკონფერენციის საშუალებით ატყობინებს საზოგადოებას. იგი მიმოიხილავს მიღებული გადაწყვეტილების მიზეზებს, ეკონომიკურ მდგომარეობასა და ინფლაციაზე მოქმედ ფაქტორებს, რომელთაც, შესაძლოა, მომავალშიც მოახდინოს გავლენა ინფლაციაზე. პრესკონფერენციის მსვლელობისას მედიის წარმომადგენლებს საშუალება აქვთ დასვან კითხვები და მიიღონ პასუხი მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით. პერიოდულად ეროვნული ბანკის საქმიანობის ცნობადობის გასაზრდელად, კვარტალური პრესკონფერენციები საქართველოს სხვადასხვა ქალაქებში იმართება.

**130. ეროვნული ბანკი დიდი ყურადღებას უთმობს თემატურ შეხვედრებს საზოგადოების სხვადასხვა ჯგუფებთან: ფინანსური სექტორის წარმომადგენლებთან, ჟურნალისტებთან, სტუდენტებთან და სხვა.** ეს შეხვედრები ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის სტრატეგიის შემადგენელი ნაწილია და მათი მიზანია ეროვნული ბანკის საქმიანობისა და მიზნების შესახებ საზოგადოების ცნობადობის ზრდა და ფინანსური განათლების ამაღლება.

**131. ეროვნული ბანკი ყოველწლიურად პარლამენტს წარუდგენს მისი საქმიანობის წლიურ ანგარიშს,** სადაც აღწერილია საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ეროვნული

ბანკის მიერ განხორციელებული ღონისძიებები, მათი შედეგები, მიმოხილულია ეკონომიკური და ფინანსური სექტორის მდგომარეობა.

132. **ეროვნული ბანკი გამჭვირვალობის მაღალი ხარისხით გამოირჩევა.** ცენტრალური ბანკების გამჭვირვალობის შესაფასებლად ფართოდ გამოიყენება Dincer-Eichengreen-ის გამჭვირვალობის ინდექსი. ეს ინდექსი აფასებს ცენტრალური ბანკის გამჭვირვალობის დონეს ხუთ ძირითად ჭრილში: პოლიტიკური გამჭვირვალობა, ეკონომიკური გამჭვირვალობა, პროცედურული გამჭვირვალობა, პოლიტიკის გამჭვირვალობა და ოპერაციული გამჭვირვალობა. გამჭვირვალობის მაქსიმალური მაჩვენებელი 15-ს შეადგენს. მათი შეფასებით 2014 წლისათვის საქართველოს გამჭვირვალობის ინდექსი რვას უტოლდებოდა. თუმცა ბოლო წლებში ეროვნული ბანკი გამჭვირვალობის ზრდას განსაკუთრებულ ყურადღებას აქცევდა და მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადაიდგა მის გასაუმჯობესებლად. ამ მეთოდოლოგიის საფუძველზე ეროვნული ბანკის გაანგარიშებით, 2018 წლისათვის გამჭვირვალობის ინდექსი 13-ს შეადგენს, რაც საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია და უახლოვდება ისეთი განვითარებული ქვეყნების მაჩვენებლებს როგორებიცაა ჩეხეთი, შვედეთი და ახალი ზელანდია. ბოლო წლებში გამჭვირვალობის გაუმჯობესება ძირითადად უკავშირდება ეკონომიკური გამჭვირვალობის ზრდას. კერძოდ, 2016 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო პოლიტიკის განაკვეთის საპროგნოზო ტრაექტორიის გამოქვეყნება. გარდა ამისა, ამავე წელს ეროვნულმა ბანკმა გამოაქვეყნა პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის დოკუმენტაცია (FPAS), სადაც დეტალურად არის წარმოდგენილი მოკლევადიანი პროგნოზირების მოდელი, ძირითადი მაკროეკონომიკური მოდელი და დამატებითი სატელიტური მოდელები.