

დეფლაცია საქართველოში: სად ვეძებოთ დამნაშავე?!

გაბრეკლაბა (დასაწყისი იხილეთ: ჟურნალი „ბიზნესი და კანონმდებლობის“ №1, 2013წ.)



ლია ელიავა
ეკონომიკის დოქტორი, პროფესორი

მნიშვნელოვანია იმის გარკვევა, გააჩნია თუ არა საქართველოს ეროვნულ ბანკს უნარი მართოს ინფლაციური და დეფლაციური პროცესები. სხვა სიტყვებით თუ ვიტყვით, არის თუ არა ეფექტური ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა და, შესაბამისად, ანტიინფლაციური და ანტიდეფლაციური რეგულირება?

ეროვნული ბანკის ანტიინფლაციური პოლიტიკის ეფექტურობის შესაფასებლად მიზანშეწონილია გაანალიზდეს, თუ როგორ აღწევდა დასახულ მიზნებს ეროვნული ბანკი და როგორია მის მიერ ინფლაციის პროგნოზების სიზუსტის ხარისხი.

ეროვნული ბანკის განცხადებით, 2009 წლიდან იგი შეუდგა ინფლაციის თარგეთირებას. ეროვნულმა ბანკმა განსაზღვრა „ეკონომიკისათვის სასურველი ინფლაციის დონე“, რომელმაც, მისი მოსაზრებით, 2009 წელს შეადგინა 9%. თარგეთირების მეთოდოლოგიას საფუძვლად დაედო ერთკვირიანი რეფინანსირების განაკვეთი.

ჯერ კიდევ 2007 წელს საქართველოში ინფლაციის თარგეთირებისთვის არ იყო შექმნილი შესაბამისი ნაწინამძღვრები. კერძოდ, უცხოური ვალუტის მნიშვნელოვანი შემოდინება, ფულზე მოთხოვნის ცვლილება დოლარიზაციის კონტექსტში და ფასიანი ქაღალდების განუვითარებელი ბაზარი არ იძლეოდა საიმედო ნომინალური ლუბის შერჩევის შესაძლებლობას. ინფლაციის თარგეთირება შეუძლებელია ისეთ ეკონომიკაში, რომელიც მონყვლადია ეკონომიკური შოკების მიმართ, არ არსებობს მჭიდრო და საიმედო კოორდინაცია ფისკალურ და მონეტარულ პოლიტიკებს შორის, განუვითარებელია საფინანსო სისტემა, ეროვნული ბანკი ინსტიტუციონალურად გა-

ნუვითარებელია და შეზღუდულია მისი ტექნიკური პოტენციალი. რა შეიცვალა ამ თვალსაზრისით 2009 წელს? პრაქტიკულად არაფერი. მიუხედავად ამისა, ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილებით დაიწყო ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის (თარგეთის) დაფიქსირებისა და მისი პოპულარიზაციის კამპანია.

მოყოლებული 2009 წლიდან დღემდე ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მიღწევის დეკლარირებული მიზანი დეკლარაციად დარჩა და ვერ იქნა რეალიზებული ეროვნული ბანკის პრაქტიკულ საქმიანობაში. ეს ნათლად ჩანს დიაგრამა 3-დან.

როგორც ვხედავთ, ეროვნულმა ბანკმა ვერ უზრუნველყო ინფლაციის დონის მიახლოება ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან. გამომდინარე აქედან, დღეისათვის ეროვნული ბანკის საქმიანობა ამ მიმართულებით არაეფექტურია, რაზეც მეტყველებს გადახრა ინფლაციის დაგეგმილ და რეალურ მაჩვენებლებს შორის. მიზეზი კი მარტივია - საქართველოში ჯერ კიდევ არ არის ჩამოყალიბებული შესაბამისი პირობები ამ სახის მონეტარული რეჟიმის განსახორციე-

ელეებლად. კერძოდ, ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობა ჯერ კიდევ ფორმალური ხასიათისაა, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა არ არის ღია და გამჭვირვალე, ნდობა ეროვნული ბანკის მიმართ ჯერ კიდევ დაბალია; ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტარი არ არის ეფექტური ინფლაციის მოთოკვისთვის, ვინაიდან ეს უკანასკნელი ატარებს არამონეტარულ ხასიათს.

ინფლაციური თარგეთირების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი პირობაა ეროვნული ბანკის მიერ ინფლაციის პროგნოზების შემუშავება და გასაჯაროება. ეროვნული ბანკის ინფორმაციით ინფლაციის პროგნოზირებისას (სანამ იგი მიმდინარე წლის დასაწყისში ამ საქმეში ინტელექტუალურ დახმარებას სთხოვდა ერთ-ერთ კერძო ჩეხურ ფირმას) იგი იყენებდა სამი სახის მეთოდოლოგიას: „მაკრო მოდელი, რომელსაც

დიაგრამა 3.
ინფლაციის დონე მისი მიზნობრივი მაჩვენებლის მიმართ



საფუძვლად უდევს ახალი კეინზიანური მიდგომა; ეკონომეტრიკული მოდელი, რომელიც წარმოადგენს ცდომილების შესწორების ვექტორულ მოდელს; და სამომხმარებლო კალათის ცალკეული კომპონენტების ფასების ინდექსების შეფასებაზე დაფუძნებული მოდელი.“

სამივე მეთოდოლოგია დასახელების მიხედვით გამოიყურება საკმაოდ სოლიდურად. თუმცა, თუ გავანალიზებთ ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიმოხილვებს 2009-2012 წლებისთვის, იმ პერიოდში გამოყენებული მეთოდოლოგიების არსი სულ სხვანაირად გამოიყურებოდა. კერძოდ, „ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებდა ორ მეთოდოლოგიას: ერთი მხრივ, ბანკი აკვირდებოდა სამომხმარებლო კალათაში შემავალი ცალკეული პროდუქციის ინდექსებს და გარკვეული დაშვებებისა და პროგნოზების საფუძველზე ითვლიდა საპროგნოზო ინფლაციას, მეორე მხრივ კი, ბანკი ეყრდნობოდა ინფლაციის დინამიკის ეკონომეტრიკულ მოდელირებას. მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებდა სამომხმარებლო კალათისათვის ზოგიერთ მნიშვნელოვან პროდუქტზე მსოფლიო ფასების მოსალოდნელ დინამიკას.“

სამწუხაროდ, დღემდე არაა გასაჯაროებული ინფლაციის პროგნოზირებისთვის გამოყენებული მეთოდოლოგიების არსი, თუმცა ისედაც

ცხადი ხდება, რომ ცდომილების შესწორების ვექტორული ეკონომეტრიკული მოდელი სხვა არაფერია, თუ არა ინფლაციის დინამიკის ეკონომეტრიკული მოდელირება, ხოლო სამომხმარებლო კალათის ფასების ინდექსების შეფასება კი – დაკვირვებებისა და დაშვებების საშუალები. რაც შეეხება მაკრომოდელს ახალი კეინზიანური მიდგომის საფუძველზე, რომლის გამოყენებაც ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო 2013 წლიდან, შეიძლება მხოლოდ ვივარაუდოთ, რომ საუბარია საფინანსო სექტორის როლის შეფასებაზე ეკონომიკურ დინამიკაში.

ეროვნული ბანკი ყოველკვარტალურად აქვეყნებს ინფლაციის მიმოხილვასა და მის პროგნოზებს. 2009-2011 წლებში გაკეთებული ინფლაციის პროგნოზების ანალიზისა და ინფლაციის ფაქტობრივ მონაცემებთან შედარების შედეგად (გათვლების გაგრძელება მომდევნო პერიოდისათვის მიზანშეუწონლად მივიჩნიეთ, ვინაიდან პროგნოზების ვერიფიკაციის ხარისხი აშკარად იქნა გამოკვეთილი) მივიღეთ არც თუ ისე სახარბიელო სურათი (იხ. ცხრილი 2).

როდესაც ეროვნულმა ბანკმა თავის თავზე აიღო „ფასების სტაბილურობის“ უზრუნველყოფის ვალდებულება, მან ფართო საზოგადოებას არ განუმარტა, თუ რას გულისხმობდა ამ საკრამენტალური ტერმინის ქვეშ. არა და ინფლაციის თარგეთირების საერთაშორისო პრაქტიკაში ფასების სტაბილურობა

გაიგება როგორც ფასების წლიური ცვლილება არა უმეტეს 2%-ისა.

როგორც ცხრილი 2-დან ნათლად ჩანს, უკანასკნელი სამი წლის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მიერ ინფლაციის საპროგნოზო საშუალები ვერ იძლეოდა მეტ-ნაკლებად მისაღებ შედეგს. უპირველეს ყოვლისა, უნდა აღინიშნოს პროგნოზების საკმაოდ დიდი დაშორება ფაქტიური მონაცემებისგან. რიგ შემთხვევაში ცდომილება აღწევს 250%-ს. გამომდინარე აქედან, პრაქტიკულად არც ერთი პროგნოზი არ შეიძლება მიჩნეული იქნას რეალისტურად. გარდა ამისა, ეს პროგნოზები არ არის ფორმალისტული, ვინაიდან ისინი წარმოადგენენ ან ერთრიცხვით მაჩვენებელს, ან რიცხვთა ინტერვალს. აღსანიშნავია, რომ ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიმოხილვაში ხაზგასმულია პროგნოზების 10%-იანი ალბათობა. ასეთი დაბალი ალბათობით პროგნოზირებას კი საერთოდ ეკარგება აზრი.

ინფლაციის თარგეთირების არაეფექტურობას მეტწილად განაპირობებს ის, რომ ეროვნულ ბანკის რეფინანსირების განაკვეთი ვერ გახდა ფულის მასის მართვის ეფექტური ინსტრუმენტი. მიუხედავად იმისა, რომ ეროვნული ბანკი პერიოდულად ახდენს რეფინანსირების განაკვეთის კორექტირებას, მყარი კორელაცია რეფინანსირების განაკვეთსა და ფულის მიწოდებას შორის პრაქტიკულად არ არსებობს. ფულის მიწოდება უფრო დამოკიდებულია კონიუნქტურული

ცხრილი 2.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზები 2009-2011 წლებში

წელი	წლიური ინფლაცია კვარტალის ბოლოსათვის											
	I კვარტალი (%)			II კვარტალი (%)			III კვარტალი			IV კვარტალი		
	ფაქტ.	პროგნ.	გადახრა	ფაქტ.	პროგნ.	გადახრა	ფაქტ.	პროგნ.	გადახრა	ფაქტ.	პროგნ.	გადახრა
2009	1.6	4.3	168.8	2.3	1.6 3.8	-30.4 65.2	0.4	0.8 1.4	100 250	3.0	4 4.5	33.3 50
2010	5.8	5.5 4.5	-5.2 -22.4	3.7	1.5	-59.5	9.8	8.9	-9.2	11.2	8.8 10.6	-21.4 -5.4
2011	13.9	7-8 9.8	-49.6- (-42.5) -29.5	10.8	8.4 13-14	-22.2 20.4- 29.6	4.6	-	-	2.0	7 7.5 5.6 3.5	250 275 180 75
2012	-2.2	0.3	113.6	-	3.6	-	-	-	-	-	6	-

ხასიათის საგარეო ფაქტორებზე, როგორცაა უცხოური ვალუტის შემოდინება საქართველოში. ეს ეროვნულ ბანკს იძულებს შეისყიდოს უცხოური ვალუტა, რაც იწვევს როგორც სავალუტო რეზერვების, ასევე ფულის მასის ზრდას. გარდა ამისა, რეფინანსირების განაკვეთი ბევრად ჭარბობს ეკონომიკაში რენტაბელობის საშუალო განაკვეთს, რაც არ იძლევა ამ ინსტრუმენტის მექანიზმის გამოყენებას ფულის მიწოდების სამართავად. როგორც თვით ეროვნული ბანკი აღნიშნავს, მის მიერ შემოღებული ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხით ხორციელდება საბანკო სექტორისათვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის საჭიროებისამებრ მიწოდება. პრაქტიკულად, ეროვნულ ბანკს არ გააჩნია ფულის მიწოდების მართვის ეფექტიანი მექანიზმი, ანუ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტი. იმ სახით, როგორც ეროვნული ბანკი იყენებს რეფინანსირების სესხს და ადგენს მასზე განაკვეთს, იგი უზრუნველყოფს მხოლოდ კომერციული ბანკების ლიკვიდობის უკმარისობასთან დაკავშირებულ დროებითი პრობლემების გადაჭრას. ხოლო, თუ გავითვალისწინებთ რეფინანსირების სესხების მოცულობასა და გაცემის პერიოდულობას, ეს პროცესი აშკარად აღარ ატარებს დროებით ხასიათს.

ინფლაციის თარგეთირებაზე გადასვლას წინ უნდა უძღოდეს თავისუფლად მცურავ სავალუტო კურსის რეჟიმზე გადასვლა და საპროცენტო განაკვეთის მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტად გადაქცევა. წინააღმდეგ შემთხვევაში ინფლაციის თარგეთირება იქცევა წარმოების მოცულობის შემცირებისა და ეკონომიკის განვითარების შემაფერხებელ ფაქტორად, როგორც ეს მოხდა საქართველოში.

ნებისმიერ ცივილიზებულ ქვეყანაში ცენტრალური ბანკის მიერ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შემუშავების, პუბლიკაციისა და გატარების მიზანია ბაზრის მონაწილეებში გარკვეული მოლოდინების ჩამოყალიბება ქვეყნის ეკონომიკური პოლიტიკასთან მიმართებაში უახლოესი წლისათვის ან წლებისათვის. ცენტრალური ბანკების მი-

ერ დამოუკიდებლად შემუშავებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ადგენს ძირითად ეკონომიკურ მაჩვენებლებს, რომლებიც იძლევიან სიგნალს ქვეყნის ეკონომიკური სტრატეგიისა და განვითარების პრიორიტეტების შესახებ.

იმისათვის, რომ მიღწეულ იქნას საქართველოს ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მიზნები, შენარჩუნებულ იქნას ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობა და ფორმირებულ იქნას ეკონომიკური ზრდის ნანამძღვრები, აუცილებელია, რომ:

1. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა შემუშავებულ იქნას გონივრულად და იგი იყოს ეკონომიკური განვითარების მიმდინარე ან სამიზნე დონის ადეკვატური;

2. ცენტრალური ბანკის როგორც ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გამტარებელის ქცევა ბაზრისათვის უნდა იყოს გამჭვირვალე, პროგნოზირებადი და დასახული მიზნების შესაბამისი.

ამ პირობების დაცვა აუცილებელია ინვესტორების და სხვა ეკონომიკური სუბიექტების მოლოდინების ფორმირებისათვის. მათთვის მნიშვნელოვანია, თუ რამდენად თანმიმდევრულად და განუხრელად აღწევს ეროვნული ბანკი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკით დასახულ მიზნებს, ვინაიდან ამის საფუძველზე ისინი აყალიბებენ საკუთარ საფინანსო-ეკონომიკურ პოლიტიკას მიკროდონეზე.

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის საკითხებში ეროვნული ბანკი სრულად ვერ იყენებს ამ სფეროში არსებულ საერთაშორისო პრინციპებსა და გამოცდილებას, რომელიც ეფუძნება არა მარტო თეორიულ პოსტულატებს, არამედ ეკონომიკური მონაცემების სტატისტიკურ დამუშავებასა და ანალიზს.

ეროვნული ბანკის როგორც ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გამტარებლის ქცევა არ არის პროგნოზირებადი და ადვილად გასაანალიზებელი. ეროვნულს ბანკს, წარმოადგენს რა უმსხვილეს მოთამაშეს ბაზარზე, არ გააჩნია ეკონომიკის ფულად-საკრედიტო მართვის განხორციელების შემუშავებული სტრატეგია. ეროვნული ბანკი ასევე არ ისახავს მიზნად ბაზრის სხვა

მონაწილეების სასურველი მოლოდინების ფორმირებას და არ ხელმძღვანელობს ამ პარამეტრით ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შემუშავებისა თუ განხორციელებისას. სამაგიეროდ იგი ცდილობს შექმნას თავისი დადებითი იმიჯი საერთაშორისო არენაზე, ვინაიდან ორიენტირებულია მის მიერ გატარებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის აღქმაზე საერთაშორისო საინვესტიციო ფონდების, ბანკების, კლუბებისა და სხვა ეკონომიკური ორგანიზაციების მიერ.

შედეგად, ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა გამიჯნულია როგორც საქართველოს ეკონომიკური ცხოვრებისაგან, ასევე მეცნიერული მიღწევებისაგან. იგი არ არის ორიენტირებული საქართველოს ბაზრის მონაწილეებზე, ამიტომაც არ არის თანმიმდევრული, ყოველთვის არ შეესაბამება მიზნებს, ხშირად უმოქმედო და არაეფექტურია და არ შეესაბამება საზოგადოების მიზნებს და განწყობებს.

ეროვნული ბანკის არათანმიმდევრულობა ვლინდება ფულად-საკრედიტო რეგულირების ყველა ასპექტში: სავალუტო პოლიტიკაში, ინფლაციის თარგეთირებაში, ფულის მიწოდების რეგულირებაში, საპროცენტო განაკვეთების რეგულირებაში.

ეროვნული ბანკის მიერ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის დეკლარირებული ერთადერთი მიზანია ინფლაციის თარგეთირება, ანუ ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის დადგენა. ამ მაჩვენებლის დაცვის აუცილებლობაზე საერთოდ არაფერია ნათქვამი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ძირითად მიმართულებებში. უფრო მეტიც, ეროვნულმა ბანკმა პრაქტიკულად ხელი დაიბანა ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის დაცვისაგან იმ შემთხვევაში, თუ საქართველოში ინფლაციას ექნება არამონეტარული ხასიათი. ხოლო არამონეტარული ხასიათი ინფლაციას აქვს პრაქტიკულად მუდმივად, ვინაიდან მისი მონეტარული შემადგენელი ეროვნულმა ბანკმა ნულამდე დაიყვანა ეკონომიკიდან ფულის ამოღების მაქსიმალურად შესაძლებელი სიდიდით.

ეროვნულმა ბანკმა მიზანშე-

ნონილად ჩათვალა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების ორ აბზაციანი დოკუმენტი შეემუშავებინა სამინისტროს, რაც, პრაქტიკულად ნიშნავს იმას, რომ მომდევნო სამინისტროს საქართველოში ბაზრის კონსოლიდაცია, ეროვნული ბანკის აზრით, უცვლელი იქნება. ეს მეტყველებს იმაზე, რომ ეროვნული ბანკი არ აკეთებს მაკროეკონომიკურ ანალიზს, არ ითვალისწინებს ბაზრის ცვლილებებს. როგორც შედეგი, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა არ შეიცავს მისი განხორციელების სტრატეგიას მაკროეკონომიკური ცვლილებების არსებობის შემთხვევაში. სხვა სიტყვებით, ეროვნული ბანკი არ არის მზად დაუპირისპირდეს ბაზრის არასასურველ მოვლენებს.

ყოველივე ეს გვაძლევს საფუძველს დავასკვნათ, რომ ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა უკანს სდევს ძირითად ეკონომიკურ მოვლენებს და არ იღებს მონაწილეობას მათ ფორმირებაში.

შეიძლება ითქვას, რომ ინფლაციის თარგეთირება პრაქტიკულად არ ხორციელდება. მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრა შეადგენს საშუალოდ +8 და -9 პროცენტულ პუნქტებს. წლიდან წლამდე ეროვნული ბანკი ისახავს ისეთ მიზანს, რომელსაც ვერ აღწევს, ანუ ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა არის პასიური ხასიათის. სხვა სიტყვებით, ეს არის ინფლაციის კუდში დევნის პოლიტიკა, ლარის მდგრადი სუსტი ნომინალური დევალვაციის პოლიტიკა, ლარის ზედმეტად გამყარების თავიდან აცილების პოლიტიკა, მაგრამ მას ვერანაირად ვერ დავარქმევთ მიზნობრივი ინფლაციის პოლიტიკას.

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის რეალიზაციის ფარგლებში ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული ინსტრუმენტების გამოყენება ყოველთვის არ არის ლოგიკური და გამართლებული. სავალუტო ინტერვენციების განხორციელებისას არ ტარდება ეკონომიკის ფულით უზრუნველყოფის საკმარისობის ანალიზი. ინტერვენციები ატარებენ სპონტანურ ხასიათს. ფულის ემისიის მოცულობები არ იგეგმება, რის შედეგადაც ეკონომიკა მოითხოვს

სტერილიზაციის განხორციელებას. ეს კი დაკავშირებულია ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ხარჯებთან. ფულის ქარბი მოცულობა გროვდება კომერციული ბანკების ანგარიშებზე, რომელიც წარმოიქმნება რეფინანსირების სესხების უხვად გაცემის შედეგად, თუმცა ეს ლიკვიდობა არ ხვდება ეკონომიკაში. გარდა ამისა, არ ხორციელდება საკუთარი ფასიანი ქაღალდების ემისიის ზედა ზღვარის ანალიზი, რაც დაუშვებელია ეკონომიკაში რისკების მართვის სტრატეგიის თვალსაზრისით. სავალუტო რეზერვების სიდიდე ასევე მოითხოვს სტატისტიკურად შესწავლილ იქნა ის ირიბი დანახარჯები, რომლებიც დაკავშირებულია მათი ფორმირებისათვის ეკონომიკიდან ამოღებულ თანხებთან.

ეროვნული ბანკი არ იყენებს საბიუჯეტო დაგეგმვისა და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მსოფლიო ინსტრუმენტს, როგორცაა მის მიერ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა. დღეისათვის ეროვნულ ბანკს გააჩნია 90-იანი წლებიდან შემორჩენილი არალიკვიდური სამთავრობო ფასიანი ქაღალდები ბანკის ვალის სანაცვლოდ, რომელთა ეტაპობრივი გაყიდვა მან დაიწყო 2012 წლიდან. საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტი პერიოდულად განიცდის შემოსავლების უკმარისობას გაზრდილი ხარჯების დასაფინანსებლად. შემოსავლების გასაზრდელად იგი მიმართავს რამდენიმე გზას, რომელთა შორის უნდა აღინიშნოს საკუთარი ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა საერთაშორისო ბაზარზე და კრედიტები აღება დონორი ორგანიზაციებიდან. ასეთ ვითარებაში ეროვნულ ბანკს შეეძლო შეესრულებინა სახელმწიფო ბიუჯეტის კრედიტორის ფუნქცია ბევრად უფრო შეღავათიანი პირობებით, რაც მძიმე საგადასახადო წნეხად არ დაანებოდა საქართველოს მოსახლეობასა და სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯვით ნაწილს.

კომერციული ბანკების რეფინანსირება როგორც ფულის მიწოდების წყარო და საპროცენტო განაკვეთების სიდიდის ორიენტირი არაეფექტიანად მუშაობს. არა და წარმოადგენს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელების უმთავრეს ინსტრუმენტს მთელს მსოფლიოში. რეფინანსირების სესხის მოკლევადიანი ხასიათი მეტყველებს მხოლოდ იმაზე, რომ იგი კომერციული ბანკების მიერ გამოიყენება საკუთარი ლიკვიდური სახსრების უკმარისობისას, რაც ცხადყოფს საბანკო სექტორის მყიფე ფინანსურ მდგომარეობას. რეფინანსირების სესხის თანხები პრაქტიკულად არ ხვდება ეკონომიკაში, ამიტომაც იგი არ გამოიყენება როგორც მიმოქცევაში ფულის მასის ზრდის მექანიზმი. რეფინანსირების სესხის მოკლევადიანობის გამართლება არ შეიძლება არც საფინანსო ბაზრის განუვითარებლობით, არც ეკონომიკის დაფინანსებაში კრედიტის შეზღუდულობით, ვინაიდან საფინანსო განვითარება პირდაპირ არის დაკავშირებული კომერციული ბანკების დაფინანსებაზე ეროვნული ბანკის მიერ. გარდა ამისა, საპროცენტო განაკვეთის ჩართვა ფულად-საკრედიტო რეგულირებაში გამოიწვევს მისი როლის ამაღლებას და კომერციული ბანკების მიერ გაცემული კრედიტების საპროცენტო განაკვეთების დადგენისას შეასრულებს ორიენტირის ფუნქციას, ეს კი, თავის მხრივ, გააღრმავებს ბანკების ჩართულობას სანარმოების დაკრედიტების პროცესში.

ეროვნული ბანკის მიერ ეკონომიკაში ფულის ემისიის პროცესი მთლიანად არის დამოკიდებული მასში უცხოური ვალუტის შემოღებაზე. ეს კი ეროვნული ბანკის როგორც ფულის მიწოდების ორგანოს პოზიციებს მნიშვნელოვანწილად მონყვლადს ხდის, ვინაიდან ეკონომიკაში ფულის ზრდის სხვა წყაროები არ არსებობს. იმ შემთხვევაში, თუ შემცირდება ან უეცრად შეწყდება ქვეყანაში უცხოური ვალუტის შემოსვლა, ამან შეიძლება გამოიწვიოს ფულზე მოთხოვნის ნახტომისებრი ზრდა, რის შედეგადაც ეკონომიკას დაემუქრება სტაგნაციის საფრთხე. დაბოლოს, საქართველოს ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობის შესახებ. წინა ხელისუფლების დროს არჩეულმა ეროვნული ბანკის დღევანდელმა ხელმძღვანელობამ ვერ დაძლია პარტიული მიკუთვნებულობის სინდრომი. ეს დოკუმენტურად დასტურდება ეროვნული

ბანკის მიერ შემუშავებული 2013 წლის თებერვლის თვის ინფლაციის მიმოხილვის შინაარსიდან, სადაც საქართველოს ახალი ხელისუფლება დადანიშნულებულია ყველა იმ პრობლემაში, რომელსაც ადგილი ჰქონდა მის მოსვლამდე დიდი ხნით ადრე.

ინფლაციის მიმოხილვაში ეროვნული ბანკი სახელისუფლებო ცვლილებასთან დაკავშირებით ხშირად იყენებს ტერმინს „გაურკვევლობა“. მინდა ხაზი გაუსვა იმ გარემოებას, რომ ფინანსურ წრეში ტერმინი „გაურკვევლობა“ გაიგივებულია ტერმინთან „რისკი“. ქვემოთ მოყვანილია ციტატები „2013 წლის თებერვლის ინფლაციის მიმოხილვიდან“, რომლებითაც ეროვნული ბანკის მიერ ახალი ხელისუფლება დადანიშნულებულია შემდეგში:

1. „2012 წელს საქართველოს ეკონომიკური აქტივობა საერთო ჯამში დადებითად შეიძლება შეფასდეს, მიუხედავად წინასწარჩვენო პერიოდისა და შემდგომ ხელისუფლების ცვლილებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობისა“ – ეროვნული ბანკის მოსაზრებით, ახალმა ხელისუფლებამ ხელი შეუწყო 2012 წელს ეკონომიკური აქტივობის შენელებას, თუმცა არჩევნებამდე არსებულმა ეკონომიკურმა აქტივობამ „საერთო ჯამში“ გამოასწორა მდგომარეობა და ეროვნული ბანკის მხრიდან დაიმსახურა დადებითი შეფასება.

2. „მეოთხე კვარტალში, სახელისუფლებო ცვლილებისათვის დამახასიათებელი გაურკვევლობის შედეგად ინვესტიციები და მოხმარება გარკვეულწილად შემცირდა“ – რაც შეეხება ინვესტიციების შემცირებას, ამისათვის ეროვნული ბანკი არ მიიჩნევს საკმარის გარემოებად უარყოფით ინფლაციას და მის თანმდევ შემოსავლების ვარდნას, ხოლო რაც შეეხება მოხმარებას, სწორედ მისი ვარდნა არის 2012 წლის დასაწყისში განვითარებული მძიმე დეფლაციის მიზეზი, რომელსაც ერთი წლის თავზეც კი ვერ მორია ეროვნული ბანკი.

3. „ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2013-2014 წლებში მნიშვნელოვნად ვარიებს და დიდწილად დამოკიდებული ბიზნესისა და მოხმარებელთა ნდობის აღ-

დგენაზე, ასევე მთავრობის მიერ გაცხადებულ საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობაზე“ – სამწუხაროდ, ფართო საზოგადოებისათვის უცნობია, თუ როგორია ეროვნული ბანკის მიერ ეკონომიკური პროგნოზი 2013-2014 წლებისათვის. უფრო მეტიც, საზოგადოებისათვის საერთოდ უცნობია, აკეთებს თუ არა ეროვნული ბანკი ასეთი სახის პროგნოზებს. სამაგიეროდ საზოგადოებისათვის, შესაძლოა, ღიმილის მომგვრელი იყოს ბიზნესისა და მოხმარებლების ნდობა წინა ხელისუფლების მიმართ და მისი აღდგენის აუცილებლობა ახალ ხელისუფლებასთან მიმართებაში.

4. „აღნიშნული პროგნოზი შეიძლება ორმხრივად შეიცვალოს. ერთი მხრივ, ზრდის მიმართულებით, უფრო მაღალი საინვესტიციო აქტივობის ან წმინდა ექსპორტის მატების შედეგად; ხოლო, მეორე მხრივ, კლების მიმართულებით, არსებული გაურკვევლობის გაგრძელების ან ქვეყნის სავაჭრო პარტნიორების მხრიდან მოთხოვნის შემცირების შემთხვევაში“ – როგორც ვხედავთ, აქაც ეროვნული ბანკი ახალ ხელისუფლებას განიხილავს როგორც სერიოზულ რისკ-ფაქტორს საინვესტიციო აქტივობასა და ექსპორტის ზრდის სფეროში.

5. „ქვეყანაში ხელისუფლების ცვლილებისათვის დამახასიათებელმა გაურკვევლობამ ადგილობრივი მოთხოვნის შესუსტება გამოიწვია“ – კიდევ ერთხელ უნდა გავიმეორო, რომ ადგილობრივი მოხ-

მარების შემცირება, რომლის შედეგითაც უარყოფითი ინფლაცია 2012 წლის დასაწყისიდან, გამოწვეულია არა ახალი ხელისუფლების რისკის, არამედ ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული არაეფექტიანი ფულად-საქრედიტო პოლიტიკის მიერ.

6. „მოხმარებელთა ნდობის აღდგენის და გაურკვევლობის შემცირების პარალელურად, მოსალოდნელია ადგილობრივი მოთხოვნის თანდათანობითი ზრდა“ – შესაძლოა, ეროვნული ბანკი ელოდება, რომ დეფლაციის პრობლემა თავისით გაიწვევება?

ეს არის „2013 წლის თებერვლის თვის ინფლაციის მიმოხილვაში“ ციტატების არასრული ჩამონათვალი. თუ ამ დოკუმენტს საქართველოში არ ჰყავს მრავალრიცხოვანი მომხმარებელი, მისი ინგლისურ ენაზე თარგმანი აუცილებლად ექცევა უცხოელი ინვესტორებისა და საქართველოში დაინტერესებული პირების ინტერესების სფეროში, რომ აღარაფერი ვთქვათ საერთაშორისო საფინანსო და არასაფინანსო ორგანიზაციებზე. ახალი ხელისუფლების არაოპტიმისტური და ნეგატიური შეფასებით ეროვნული ბანკი აფრთხობს პოტენციურ ინვესტორებს, რითაც ხელს უშლის ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებას.

ქვეყნის ეკონომიკა ვერ განვითარდება და მოსახლეობის ცხოვრების დონე ვერ ამაღლდება მანამ, სანამ იარსებებს ვინროპარტიული კონიუნქტურით მოაზროვნე მონეტარული ხელისუფლება.

ЛИЯ ЭЛИАВА
Доктор экономики, профессор

ДЕФЛЯЦИЯ В ГРУЗИИ: ГДЕ ИСКАТЬ ВИНОВОГО
Резюме

Дефляционные процессы, которые развились в Грузии со второй половины 2011 года, переросли в отрицательную дефляцию в 2012 году и в начале 2013 года. Развитие дефляции свидетельствует об экономической стагнации. Причиной дефляции стала неэффективная денежно-кредитная политика, проводимая Национальным банком Грузии. Сокращение денежной массы в экономике, в рамках борьбы с инфляцией, негативно сказалось на активности бизнес сектора – сократилось общее потребление. В следствии этого упали индексы потребительских цен и развилась дефляция. На протяжении последних лет монетарная власть страны не смогла создать эффективный механизм борьбы с инфляцией, что способствовало замедлению экономического роста и появлению угрозы развития дефляционной спирали.