

ეკონომიკა და საბუნკო საქმე

2015. ტომი 3, N3



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

වෘත්තමයවිද්‍යා සහ
සාමාජිකයන්
සභාව

2015. ජූනි 3, N3



**სამეცნიერო-ანალიტიკური ჟურნალი
„ეკონომიკა და საბანკო საქმე“**

მთავარი რედაქტორი:

გიორგი ბაქრაძე

სარედაქციო კოლეგია:

მერაბ კაკულია

არჩილ მამათელაშვილი

არჩილ მესტვირიშვილი

ოთარ ნადარაია

ვლადიმერ პაპავა

გიორგი ქადაგიძე

ლაშა ჯუღელი

საკონტაქტო ინფორმაცია:

საქართველოს ეროვნული ბანკი,

თბილისი, 0114, სანაპიროს ქ. 2

ტელ: (032) 2-406-500

ელ-ფოსტა: bankjournal@nbg.ge

პუბლიკაციებში გამოთქმული მოსაზრებები
და დასკვნები ეკუთვნის ავტორებს და არ
წარმოადგენს საქართველოს ეროვნული
ბანკის ოფიციალურ პოზიციას.

ISSN 2233-3509

UDC(უაკ)33+336.71](051.2)

ე-491

რედაქტორის სვეტი

თავისუფლება და ეკონომიკა

ბოლო წლების ერთ-ერთი ყველაზე გავლენიანი და მნიშვნელოვანი ნაშრომი, რომელიც ქვეყნების გრძელვადიან ეკონომიკურ განვითარებას ეხება და ცდილობს უპასუხოს კითხვას, თუ რატომ განსხვავდება ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის ტრაექტორიები ერთმანეთისგან, არის დარონ ასემოგლუსა და ჯეიმს რობინსონის წიგნი „რატომ მარცხდებიან ქვეყნები“ (Why Nations Fail, Crown Publishers, New York, 2012). პასუხი ამ კითხვაზე მოულოდნელია იმ ადამიანებისთვის, რომლებიც განვითარების წყაროს კლიმატში, ბუნებრივ რესურსებში ან, თუნდაც, სწორი ეკონომიკური პოლიტიკის გატარებაში ხედავენ. სინამდვილეში, მიუხედავად იმისა, რომ ეს ფაქტორები შეიძლება მნიშვნელოვანი დამხმარე ძალა აღმოჩნდეს, გრძელვადიანი და მდგრადი ეკონომიკური განვითარება შეიძლება ეფუძნებოდეს მხოლოდ სწორ და გამართულ ეკონომიკურ და პოლიტიკურ ინსტიტუტებს – ისეთებს, როგორცაა თავისუფალი ვაჭრობა, კანონის უზენაესობა, საკუთრების უფლება, აზრთა სხვადასხვაობა და თავისუფალი მედია.

ასემოგლუ და რობინსონი არ არიან პირველები, ვინც ამ დასკვნამდე მივიდნენ, ინსტიტუტების როლი ეკონომიკურ განვითარებაში საკმაოდ დიდი ხნის მანძილზე აღიარებულია ეკონომიკურ წრეებში. ამ მხრივ, საინტერესოა ამერიკელი იურისტისა და ეკონომისტის, რიჩარდ პოზნერის 1986 წელს გამოქვეყნებული სტატია „თავისუფალი სიტყვა ეკონომიკურ პერსპექტივაში“, რომელშიც ის ასკვნის, რომ სიტყვის თავისუფლება, რომელიც უზრუნველყოფს ინფორმაციის თავისუფალ გაცვლას, მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების ვექტორს და ამდენად ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ საწინდარს წარმოადგენს. ამასთან ერთად, იდეების თავისუფალი მიმოქცევა ზრდის ქვეყნის ინოვაციურ პოტენციალს და ამდენად გრძელვადიანი განვითარების ქვაკუთხედს წარმოადგენს.

დროთა განმავლობაში ეკონომისტებმა გაზარდეს სამოქალაქო თავისუფლებებთან დაკავშირებულ იმ ფაქტორთა რიცხვი, რომლებიც მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ზრდისთვის. აღმოჩნდა, რომ თავისუფალი ბაზარი თავისთავად შეიძლება არ იყოს საკმარისი მდგრადი ეკონომიკური ზრდის უზრუნველსაყოფად, თუ ქვეყანაში არაა კანონის უზენაესობა (უილიამ ბაუმოლი, William J. Baumol, The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism, Princeton University Press, 2003). რობერტ ბარო ასკვნის, რომ არანაკლებ მნიშვნელოვანია საკუთრების უფლებების მკაცრი დაცვა (Robert J. Barro, “Determinants of Economic Growth. A Cross-Country Empirical Study.” Cambridge, Mass: MIT Press, 1997).

გრძელვადიანი ეკონომიკური განვითარების მნიშვნელოვანი, ალბათ, ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანი, განმსაზღვრელი ფაქტორი არის განათლება და ზოგადად ადამიანური კაპიტალის (human capital) დაგროვება. ამ მხრივ ნიშანდობლივია ბერმანის და სხვათა (Behrman, J. R.; Foster, A. D.; Rosenzweig, M. R.; and Vashishtha, P. (1999) “Women’s Schooling, Home Teaching, and Economic Growth.” Journal of Political Economy 107 (4)) კვლევა, რომლის მიხედვით გენდერული თანასწორობა და ქალთა განათლების დონის ზრდა მნიშვნელოვან დადებით ეფექტს ახდენს მომავალი თაობების განათლებაზე.

ეკონომიკური ისტორიისა და ინსტიტუციური ეკონომიკის ერთ-ერთი ყველაზე გავლენიანი წარმომადგენლის, დუგლას ნორთის აზრით, ეკონომიკურ წარმატებას მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს მიუკერძოებელი სასამართლო სისტემის არსებობა, რომელიც უზრუნველყოფს იძულების მექანიზმს (enforcement mechanism) იმ პირობებში, როდესაც საბაზრო ტრანზაქციებს არ გააჩნია ავტო-იძულების შესაძლებლობები (North, D., Institutions, Institutional Change and Economic Performance. New York: Cambridge University Press, 1990).

და ბოლოს, აღნიშვნის ღირსია ბენ იშაისა და ბეტანკურის ნაშრომი სამოქალაქო თავისუფლებების როლზე ეკონომიკურ ზრდაში (Ariel Ben-Yishay and Roger R. Betancourt, Civil Liberties, the Unbundling of Institutions and Economic Growth, 2008), რომლის მიხედვითაც სამოქალაქო თავისუფლებების დონე წარმოადგენს საკუთრების დაცვისა და კანონის უზენაესობის მნიშვნელოვან ინდიკატორებს და ამდენად მნიშვნელოვანია მდგრადი ეკონომიკური ზრდისთვის.

მთლიანობაში, მიუხედავად იმისა, რომ არსებობს კვლევების რიგი, რომლებიც ნაკლებად მნიშვნელოვნად აფასებენ ინსტიტუტებისა და თავისუფლებების როლს ეკონომიკაში, შეიძლება ითქვას, რომ ეკონომისტები უმეტესწილად თანხმდებიან ინსტიტუტებისა და თავისუფლებების როლზე გრძელვადიან ეკონომიკურ განვითარებაში. ასე მოგლუსა და რობინსონის ერთ-ერთ დასკვნას წარმოადგენს ჩინეთის შთამბეჭდავი ზრდის არამდგრადი ხასიათი; ავტორები ასკვნიან, რომ ჩინეთში ზრდის შენარჩუნება შეუძლებელი იქნება, თუ ქვეყანა არ გადავა ინკლუზიურ პოლიტიკურ ინსტიტუტებზე.

გამოწვევები, რომელთა წინაშე დღეს საქართველო დგას, თვისობრივად არ განსხვავდება იმ გამოწვევებისგან, რომლებიც წინ დახვდა ბევრ განვითარებად და ნაკლებად განვითარებულ ქვეყანას. განსხვავებით ბევრი ქვეყნისგან, რომლებმაც წარმატებით (ან წარუმატებლად) გაიარეს ის ეტაპი, რომელზეც დღეს საქართველოა ჩვენი გვაქვს ფუფუნება გავითვალისწინოთ ამ ქვეყნების გამოცდილება, გამოვიტანოთ შესაბამისი დასკვნები და ჩვენი გრძელვადიანი განვითარების სტრატეგია სწორად ამ გამოცდილების, ამ ქვეყნების წარმატებისა თუ მათ მიერ დაშვებული შეცდომების გათვალისწინებით დავგეგმოთ. როგორც ამ ქვეყნების სუბიექტური გამოცდილება, ისე მეცნიერული კვლევები გვანახებს, რომ თავისუფლებები, იქნება ეს ეკონომიკური, პოლიტიკური თუ სამოქალაქო, მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ეკონომიკურ განვითარებაში. სწორი და გამართული ინსტიტუტები უზრუნველყოფს განვითარების მდგრადობას, ამცირებს ბიზნეს ციკლების მერყეობას, განაპირობებს ეკონომიკური ზრდის უწყვეტობას საარჩევნო ციკლებს შორის და გარკვეულწილად ქმნის ავტოკორექციის უნარის მქონე ეკონომიკურ სისტემას. აზრებისა და იდეების თავისუფალი გაცვლა აუცილებელია კრეატიულობის, ინოვაციის, განათლებისა და კულტურული წინსვლის უზრუნველსაყოფად, ეს ყველაფერი კი ხელს შეუწყობს ენდოგენურ, ცოდნაზე დაფუძნებულ ზრდას, რომელიც აუცილებელია ჩვენი წინსვლისთვის.

თავისუფლების უზრუნველყოფა რთული, ზოგჯერ წინააღმდეგობრივი და მტკივნეული პროცესია. მაგრამ თავისუფლებას მოაქვს სოციალური და ეკონომიკური სარგებელი, რომელიც არ იკარგება – გრძელვადიანი და მდგრადი ზრდა.

გიორგი ბაქრაძე
მთავარი რედაქტორი





შინაარსი

ალექსანდრე ბლუაშვილი

ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში.....7

ნიკოლოზ სვანიშვილი

ზრომითი და კავიტალური შემოსავლები.....26

თამარ ბაიაშვილი

ოპტიმალური სავალუტო პოლიტიკა საქართველოს
ეკონომიკისათვის.....42

შალვა მხატრიშვილი

ლარის გაცვლითი კურსი და საქართველოს ეროვნული ბანკის
მონეტარული პოლიტიკის შეფასებები.....62

საქართველოს ეკონომიკის მოგაიკა.....76

ინფორმაცია ავტორებისთვის84



ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში

საქართველოს ეროვნული ბანკის უმთავრეს ამოცანას ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს, რაც თავის მხრივ დაბალი და სტაბილური ინფლაციის შენარჩუნებას გულისხმობს. დაბალი და სტაბილური ინფლაცია აუცილებელი პირობაა გრძელვადიანი, მდგრადი ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად. საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის გრძელვადიანი სამიზნე მაჩვენებელი 3%-ია. მიმდინარე ეტაპზე ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ინფლაციის მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს. მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდასთან ერთად ეროვნული ბანკი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელს ეტაპობრივად ამცირებს, 2015-16 წლებისათვის სამიზნე მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს, ხოლო 2017 წლიდან სამიზნე ინფლაცია 4%-მდე შემცირდება.

ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. ქვემოთ მოცემული კვლევის მთავარი მიზანია, გაანალიზოს ის ძირითადი ფაქტორები, რაც საქართველოსთვის ინფლაციის ოპტიმალურ სამიზნე მაჩვენებელს განსაზღვრავს. კვლევა აგებულია სამ ძირითად კითხვაზე, რომლებზე პასუხიც და-

გვეხმარება იმის ასსნაში, ინფლაციის თუ რა მაჩვენებელია ოპტიმალური საქართველოსთვის ეკონომიკური განვითარების ამ ეტაპზე.

პირველი კითხვა ეხება იმას, თუ რატომ შეიძლება იყოს მაღალი ინფლაცია დამაზიანებელი ეკონომიკისათვის და შესაბამისად, რატომ ცდილობს ეროვნული ბანკი დაბალი და სტაბილური ინფლაციის შენარჩუნებას. შემდეგი კითხვა პირველი კითხვის ლოგიკურ გაგრძელებას წარმოადგენს. იმ შემთხვევაში, თუ მაღალი ინფლაცია დამაზიანებელია ეკონომიკისათვის, რატომ არ ცდილობს ეროვნული ბანკი ფასების უცვლელად შენარჩუნებას, სხვაგვარად რომ ვთქვათ, რატომ არ არის ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 0%? კიდევ ერთი კითხვა, რომელზე პასუხიც უკეთ დაგვეხმარება იმის გაგებაში, თუ რა წარმოადგენს ინფლაციის ოპტიმალურ სამიზნე მაჩვენებელს საქართველოში, ეხება იმას, თუ რატომ აქვთ განვითარებად ქვეყნებს სისტემატურად მაღალი ინფლაცია განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით და რა განაპირობებს ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობას?

რა ნეგატიური მხარეები აქვს მაღალ ინფლაციას?

მაღალი ინფლაცია დაკავშირებულია სხვადასხვა ტიპის ხარჯებთან საზოგადოებისათვის, რაც საბოლოო ჯამში წარმოშობს კეთილდღეობის დანაკარგებს. მაღალი ინფლაციის დანაკარგებთან

დაკავშირებით არაერთი ეკონომიკური კვლევაა ჩატარებული. ქვემოთ ვეცდებით შევაჯამოთ ყველა ის ფაქტორი, რომლებიც მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში იწვევს სარგებლიანობის დანაკარგებს.



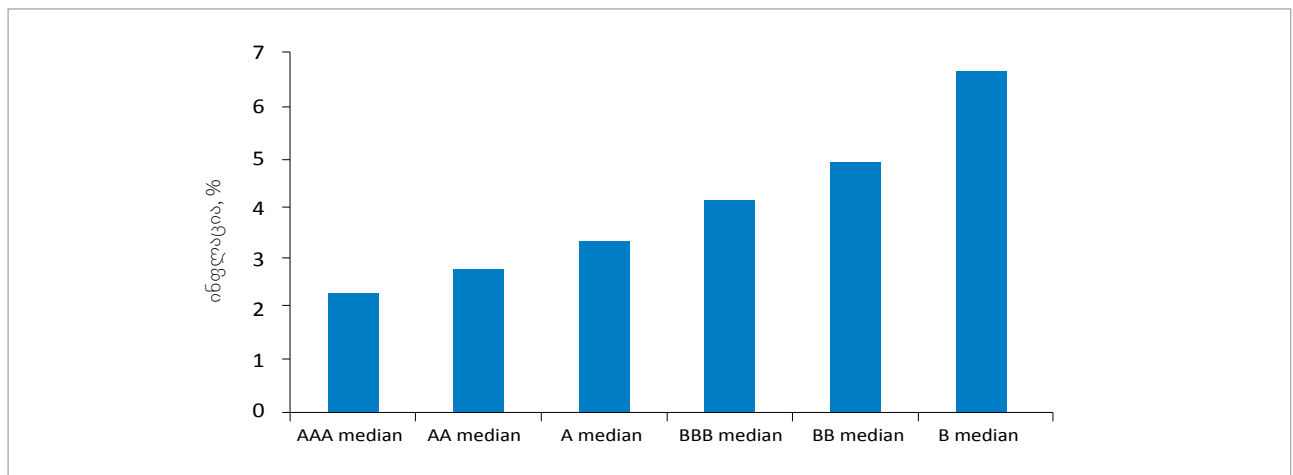
მაღალი ინფლაცია და საინვესტიციო რისკი

მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია აფერხებს ეკონომიკურ ზრდას, პირველ რიგში როგორც საშინაო, ასევე უცხოური ინვესტიციების მოცულობაზე უარყოფითი ეფექტის მეშვეობით. მაღალი ინფლაციის პირობებში იზრდება რისკი ფინანსურ ინვესტიციებზე. მიმდინარე პერიოდში მაღალი ინფლაცია ინვესტორებისათვის ქმნის მაღალ ინფლაციურ მოლოდინებს და შედეგად ისინი მოითხოვენ ურისკო აქტივებთან შედარებით უფრო მაღალ უკუგებას, რაც საერთო ჯამში ამცირებს ინვესტიციების მოცულობას. ინფლაციის მაღალი მერყეობა რეალური პროდუქტის მერყეობას იწვევს. მერყევი ინფლაციის პირობებში ინვესტორს უჭირს სწორად დაგეგმოს ინვესტიციიდან მომავალში მისაღები შემოსავლები და შესაბამისად, მისი მიმდინარე ღირებულება, რაც ამცირებს ინვესტიციების მოცულობას. მაღალი და მერყევი ინფლაციის პირობებში ინვესტორები ნაკლებად ისურვებენ გრძელვადიანი პროექტების განხორციელებას, რაც საბოლოო ჯამში ქვეყანაში გრძელვადიანი კაპიტალის დეფიციტს შექმნის და ნეგატიურად აისახება გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდაზე. Greg Fischer-მა საკუთარ ნაშრომში "Invest-

ment Choice and Inflation Uncertainty"¹ დომინიკის რესპუბლიკაში ფირმებზე გაცემულ სესხებზე მიკრომონაცემების ანალიზის შედეგად დაასკვნა, რომ მაღალი ინფლაციის პერიოდებში ფირმები ამცირებენ ინვესტიციებს ფიქსირებულ აქტივებში, რაც წარმოების შედარებით მოუქნელი ფაქტორია, ხოლო მთლიან ინვესტიციებში იზრდება სამუშაო კაპიტალში განხორციელებული ინვესტიციების წილი (ინვესტიციები მარაგებში და ა.შ.). მაღალი და მერყევი ინფლაციის პირობებში ფირმების მსგავსი ქცევა უარყოფითად აისახება ეკონომიკაში გრძელვადიანი კაპიტალის ოდენობაზე და შესაბამისად ამცირებს ეკონომიკის პოტენციურ ზრდას.

ზემოთ აღნიშნულთან ერთად, საკრედიტო რეიტინგის სააგენტოები ქვეყანაში მაკროეკონომიკური გარემოს შეფასებისას ერთ-ერთ ინდიკატორად ინფლაციას იყენებენ. მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია ნეგატიურად აისახება ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგზე, შესაბამისად, ქვეყანაში საინვესტიციო აქტივობასა და ეკონომიკურ ზრდაზე. როგორც წესი, მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე ქვეყნები შედარებით დაბალი და სტაბილური ინფლაციით ხასიათდებიან.

დიაგრამა №1
კავშირი ინფლაციის დონესა და ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგს შორის



წყარო: Standard and Poor's (Oct. 2006). "Sovereign Credit Ratings: A Primer"

1. "Investment Choice and Inflation Uncertainty", Greg Fischer, London School of Economics, 2013

როგორც დიაგრამა 1-დან ჩანს მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე ქვეყნები საშუალოდ უფრო დაბალი ინფლაციით ხასიათდებიან, ხოლო მაღალი ინფლაციის მქონე ქვეყნები ინვესტორთათვის უფრო სარისკო ქვეყნებადაა მიჩნეული. ეს ფაქტი კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს იმას, რომ მაღალი მერყევი ინფლაცია ქვეყანაში ინვესტირებისათვის დამაბრკოლებელ ფაქტორს წარმოადგენს და აფერხებს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას.

ფასების სასიგნალო ფუნქცია

საქონლისა და მომსახურების ფასები ეკონომიკაში მნიშვნელოვან ინდიკატორს წარმოადგენს. ფასების დონე განსაზღვრავს მომხმარებლის არჩევანს იმასთან დაკავშირებით, თუ რა და სად შეიძინოს. ამასთან, ფასები სიგნალს აძლევს მწარმოებლებს, თუ რა პროდუქციაზე უფრო მაღალი მოთხოვნა და შესაბამისად, რისი წარმოება იქნება უფრო მომგებიანი. ამდენად ეკონომიკაში ფასები მნიშვნელოვან როლს თამაშობს არსებული რესურსების ოპტიმალური ალოკაციის კუთხით. მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში, ფირმებისათვის და მომხმარებლებისათვის რთულია იმის გარჩევა ცალკეულ პროდუქტზე ფასის ზრდა წარმოადგენს ფარდობით ზრდას სხვა პროდუქტებთან შედარებით, თუ ამავდროულად ფასი გაიზარდა ყველა პროდუქტზე ინფლაციური პროცესების გამო. მაღალი ინფლაცია ასევე ხასიათდება ფასების მაღალი მერყეობით; აქედან გამომდინარე, ფასები გარკვეულ ინფორმაციასთან ერთად შეიცავენ სტატისტიკურ ხმაურსაც, რაც აფერხებს ფასების სასიგნალო ფუნქციის ეფექტიანობას და შესაბამისად იწვევს მომხმარებლებისა და მწარმოებლების არარაციონალურ გადაწყვეტილებებს.

„მენიუს ცვლილების დანახარჯები“

მაღალი ინფლაციის პირობებში ეკონომიკურ აგენტებს ხშირად უწევთ ფასების შეცვლა, რაც მათთვის პირდაპირ ხარჯებთანაა დაკავშირებული, რომლებსაც „მენიუს ცვლილების ხარჯები“ ეწოდება. იქიდან გამომდინარე, რომ ფასების ცვლილება ფირმებისათვის გარკვეულ დანახარჯებთანაა დაკავშირებული, ისინი უფრო იშვიათად ცვლიან ფასებს, ვიდრე ეს გამართლებული იქნებოდა მაღალი ინფლაციის პირობებში. შესაბამისად, ვითარდება ფასებისა და ხელფასების სიხისტე, რაც ამცირებს ფირმების, ისევე როგორც დასაქმებულების რეალურ შემოსავალს. „მენიუს ცვლილების ხარჯების“

ზომასთან დაკავშირებული კვლევები მიუთითებს მსგავსი ხარჯების არსებობაზე. ამასთან, კვლევების უმეტესობა ადასტურებს „მენიუს ცვლილების ხარჯების“ სტატისტიკურ და ეკონომიკურ მნიშვნელოვნებას ფირმებისათვის. ანდრეა სტელას ნაშრომში „The Magnitude of Menu Costs: A Structural Estimation“² გაანალიზებულია აშშ-ში სუპერმარკეტების ქსელში ფასების ცვლილების თავისებურებები და მასთან დაკავშირებული დანახარჯები. ნაშრომის მიხედვით, ფასების ერთჯერადი ცვლილების მთლიანი დანახარჯი მთლიანი შემოსავლების 0.22-0.59%-ის და წმინდა ფასნამატის 11.05-29.32%-ის ფარგლებში მერყეობს. ეს მაჩვენებლები საკმაოდ მაღალია, რაც მიუთითებს მაღალი ინფლაციის პირობებში „მენიუს ცვლილების ხარჯების“ მნიშვნელოვნებაზე ფირმებისათვის. მნიშვნელოვან „მენიუს ცვლილების ხარჯებზე“ მიუთითებს ასევე შედარებით ადრინდელი ნაშრომი (Levy et al 1997). მათი შედეგების მიხედვით, ფასების ერთჯერადი ცვლილება სუპერმარკეტის დანახარჯებს ზრდის მთლიანი შემოსავლის 0.7%-ით, ხოლო ფასნამატის - 35.2%-ით. აღნიშნული კვლევის ძირითად სისუსტეს წარმოადგენს ის ფაქტი, რომ იგი არ ითვალისწინებს წამახალისებელ ფასდაკლებებს, რომლებიც ძირითადად პროდუქტის მწარმოებლების მიერაა დაფინანსებული. ლევის ნაშრომში ასევე მოცემულია იმ ხარჯების კლასიფიკაცია, რაც ფასების ცვლილებასთან არის დაკავშირებული. სუპერმარკეტების მენეჯერებთან ინტერვიუების შედეგად ავტორებმა გამოავლინეს, რომ მენიუს ცვლილებასთან დაკავშირებული ხარჯები ზომის მიხედვით შემდეგი რიგითობით არის განაწილებული:

- ფასების ცვლილებასთან დაკავშირებული პერსონალის ხელფასები;
- ახალი საფასო ნიშნების ამობეჭდვის და ტრანსპორტირების ხარჯები;
- ფასების შეცვლის პროცესში დაშვებული შეცდომების გამოსწორების ხარჯები;
- სუპერმარკეტში ფასების ცვლილების მონიტორინგის ხარჯები.

ზემოთ მოყვანილი კვლევები ჩატარებულია აშშ-ის მაგალითზე და ამ ციფრებზე დაყრდნობით საქართველოში „მენიუს ცვლილების ხარჯებზე“ ზუსტი დასკვნების გაკეთება არ შეგვიძლია. მიუხედავად ამისა, იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს მთლიან შიდა პროდუქტში მნიშვნელოვანია საცალო ვაჭრობის, სასტუმროებისა და რესტორნები წილი,

2. "The Magnitude of Menu Costs: A Structural Estimation" Andrea Stella, 2013, Federal Reserve Board



რომლებსაც მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში უფრო მაღალი მენიუს ცვლილების დანახარჯები უნდა ჰქონდეთ, საქართველოშიც მნიშვნელოვანი უნდა იყოს მენიუს ცვლილების ხარჯები.

როგორც აღვნიშნეთ, მაღალ ინფლაციასთან რამდენიმე ტიპის დანახარჯი შეიძლება იყოს ასო-

ცირებული, მათ შორის მნიშვნელოვანია მაღალი საინვესტიციო რისკი, ფასების სასიგნალო ფუნქციის დარღვევა და მენიუს ცვლილების ხარჯები. ყველა ამ ფაქტორის გათვალისწინებით მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია ქვეყნის ეკონომიკისათვის დამაზიანებელ ფენომენს წარმოადგენს.

რატომ უნდა იყოს ინფლაცია 0%-ზე მაღალი?

მაღალ ინფლაციასთან დაკავშირებული ხარჯების შესახებ ზემოთ მოცემულ მსჯელობას ლოგიკურად მივყავართ იმ აზრამდე, რომ შესაძლოა ეკონომიკისთვის ოპტიმალური იყოს ნულოვანი ინფლაციის შენარჩუნება. თუმცა, არსებობს გარკვეული არგუმენტები, რომლებიც დაბალი პოზიტიური ინფლაციის სასარგებლოდ მეტყველებენ. მათ შორისაა: დეფლაციური რისკის თავიდან არიდება, ფასების ასიმეტრიული სიხისტე და ინფლაციის გაზომვისას სტატისტიკური ცდომილებები.

დეფლაციის რისკი

დაბალი ინფლაციის სასარგებლოდ ერთ-ერთი არგუმენტია დეფლაციური ზონისაგან მოცილებით ყოფნა, რაც ქვეყანაში დეფლაციის რისკს ამცირებს. დეფლაცია შესაძლოა უფრო ხარჯიანი იყოს ეკონომიკისათვის, ვიდრე მაღალი ინფლაცია. აქედან გამომდინარე, დეფლაციის თავიდან არიდება მნიშვნელოვანი ამოცანაა ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდის უზრუნველსაყოფად. დეფლაციის ნეგატიური ზეგავლენის ყველაზე უფრო ცნობილი მაგალითია 90-იანი წლების იაპონია, რომელმაც დეფლაციურ სპირალს ვერ დააღწია თავი. დეფლაციური სპირალის არსი შემდეგში მდგომარეობს: თუ კი ფასები იწყებს შემცირებას ეკონომიკური აგენტები დაიწყებენ საკუთარი მოხმარების გადავადებას ფასების კიდევ უფრო შემცირების მოლოდინის გამო, რაც გამოიწვევს ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას, რაც თავის მხრივ დამატებით შეამცირებს ფასებს. საბოლოო ჯამში შესაძლოა მივიღოთ დეფლაციური სპირალი, სადაც ფასების შემცირებისა და მოთხოვნის შემცირების პროცესები ერთმანეთს აძლიერებენ და საბოლოო ჯამში ღრმა რეცესიას იწვევენ ეკონომიკაში.

ერთობლივ მოთხოვნაზე ნეგატიურ ზეგავლენასთან ერთად დეფლაცია ზეგავლენას ახდენს დოვლათის გადანაწილებაზე კრედიტორებსა და დებიტორებს შორის ეკონომიკაში. ფასების დონის კლების პარალელურად დებიტორებისათვის ვალის წნეხი მატულობს, რადგან რეალურ განზომილებაში მათ მიერ აღებული ვალის მოცულობა იზრდება. აქედან გამომდინარე, დეფლაცია ახდენს რესურსების გადანაწილებას დებიტორებიდან კრედიტორების სასარგებლოდ.

ხელფასების ასიმეტრიული სიხისტე

დაბალი ინფლაციის სასარგებლოდ კიდევ ერთ არგუმენტს წარმოადგენს ხელფასების ასიმეტრიული სიხისტე, რაც იმას ნიშნავს, რომ ეკონომიკური შოკების შემთხვევაში დასაქმებულებს უფრო ადვილად შეუძლიათ ხელფასების გაზრდა, ვიდრე მათი შემცირება.

ეკონომიკური ექსპერიმენტები ადასტურებენ, რომ რეალური ხელფასის განაკვეთის უცვლელად დატოვების შემთხვევაში, დასაქმებულებს ურჩევნიათ ნომინალური ხელფასი იზრდებოდეს, ვიდრე მცირდებოდეს. მსგავსი ექსპერიმენტების ტიპური მიგნება შემდეგში მდგომარეობს: დასაქმებულებს ურჩევნიათ 12%-იანი ინფლაციის პირობებში ნომინალური ხელფასი იზრდებოდეს 5%-ით, ვიდრე 0%-იანი ინფლაციის შემთხვევაში ხელფასი მცირდებოდეს 7%-ით (Kahneman, Knetsch & Thaler, 1986). რეალურად, ზემოთ მოცემულ ორივე შემთხვევაში დასაქმებული ერთსა და იმავე ხელფასს იღებს, თუმცა ნომინალური ხელფასის შემცირება ცუდად აღიქმება დასაქმებულთა მიერ, რაც ამცირებს მათ მოტივაციას და პროდუქტიულობას. აქედან

გამომდინარე, ეკონომიკური რეცესიისას ფირმები ხარჯების შესამცირებლად უმეტეს შემთხვევებში ათავისუფლებენ დასაქმებულებს ან ამცირებენ სამუშაო საათების რაოდენობას, ნაცვლად ნომინალური ხელფასის შემცირებისა. მრავალი ემპირიული კვლევა მიუთითებს კლების მიმართ ხელფასების სიხისტის არსებობაზე, რასაც ნეგატიური ეფექტი აქვს ეკონომიკურ ზრდასა და დასაქმებაზე (Dickens et al., 2008, and Messina et al., 2008, Knoppik and Beissinger, 2003).

Tobin (1972)-ის მიხედვით, თუ დასაქმებულები ეწინააღმდეგებიან ნომინალური ხელფასების შემცირებას, ზედმეტად დაბალმა ან ნულოვანმა ინფლაციამ შესაძლოა გამოიწვიოს უმუშევრობის ზრდა, შედარებით მაღალი ინფლაცია კი ხელს შეუწყობს რეალური ხელფასის შემცირებას ნომინალურის უცვლელად დატოვების პირობებში. შესაბამისად, ინფლაციის გარკვეულ დონეზე შენარჩუნება საშუალებას მისცემს ფირმებს თავიდან აირიდონ თანამშრომლების გათავისუფლებასთან დაკავშირებული ხარჯები და არ გაზარდონ უმუშევრობის დონე.

შემცირების მიმართ ნომინალური ხელფასების სიხისტე ამცირებს ეკონომიკის მოქნილობას და შესაბამისად ქმნის კეთილდღეობის დანაკარგებს, გარკვეულ დონეზე ინფლაციის შენარჩუნება კი ხელს უწყობს ხელფასების ნომინალური სიხისტის შერბილებას და მტვ მოქნილობას ძენს ეკონომიკურ აგენტებს ეკონომიკური რეცესიის პირობებში.

უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთის შესაძლებლობა

ფირმებისა და ინდივიდების გადაწყვეტილებებს დაზოგვასა და ინვესტირებასთან დაკავშირებით განაპირობებს რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რაც უფრო დაბალია იგი, მით ნაკლებად მიმზიდველია დაზოგვა. ამასთან, დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, ფირმებს მეტი მოტივაცია აქვთ ინვესტირებისათვის. აქედან გამომდინარე ეკონომიკურ აქტივობასა და ფასებზე ზეგავლენის მოხდენის მიზნით, ეროვნულ ბანკს უნდა ჰქონდეს შესაძლებლობა გავლენა მოახდინოს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე. რეალური საპროცენტო განაკვეთი ორი კომპონენტისაგან შედგება. ესენია: ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი (i) და მოსალოდნელი ინფლაცია (π^e).

$$r = i - \pi^e$$

იმისათვის, რომ ცენტრალურმა ბანკმა წაახალისოს ერთობლივი მოთხოვნა, უნდა მოხდეს რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, რაც მიიწვევს ნომინალური განაკვეთის შემცირებით ან მოსალოდნელი ინფლაციის ზრდით.

2008-09 წლებში გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ პერიოდში, ეკონომიკური აქტივობის წახალისების მიზნით, განვითარებული ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებს ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირება ფაქტობრივად 0%-მდე მოუხდათ. დღეისათვის მსოფლიოს წამყვან ცენტრალურ ბანკებს ფაქტობრივად ნულოვანი პოლიტიკის განაკვეთები აქვთ, ზოგიერთ მათგანს კი ცენტრალურ ბანკში განთავსებულ დეპოზიტებზე ნეგატიური განაკვეთიც კი აქვს³, რაც აქამდე შეუძლებლად მიიჩნეოდა. მიუხედავად ნომინალური განაკვეთების ნეგატიურ ტერიტორიაზე გადასვლისა, მას მაინც გააჩნია ქვედა ზღვარი და ნულს ქვემოთ მნიშვნელოვნად ვერ ჩავა. აქედან გამომდინარე, როგორც მსოფლიო გამოცდილებამ უჩვენა, კრიზისის პერიოდში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი შეზღუდულ ინსტრუმენტს წარმოადგენს და რეალური საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვნად შესამცირებლად აუცილებელი გახდა მის მეორე კომპონენტზე, მოსალოდნელი ინფლაციაზე, ზეგავლენის მოხდენა.

მოსალოდნელი ინფლაციის გაზრდისათვის განვითარებულ ქვეყნებში რამდენიმე იდეა იქნა შემოთავაზებული, მათ შორის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის პერმანენტულად გაზრდა. აშშ-ის შემთხვევაში John Williams-მა⁴ მაწამოაყენა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 4%-მდე გაზრდის იდეა, რაც საშუალებას მისცემდა ცენტრალურ ბანკს ინფლაციური მოლოდინები გაეზარდა და უფრო მეტად ნეგატიური გაეხადა რეალური საპროცენტო განაკვეთი. შესაბამისად, მეტი სტიმული მიეცა ეკონომიკური ზრდისათვის.

ზემოთ მოყვანილი გამოცდილებიდან გამომდინარე, ზედმეტად დაბალმა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელმა შესაძლოა შეზღუდოს ცენტრალური ბანკის შესაძლებლობები, თუკი ნომინალური განაკვეთი ნულოვან ზღვარს მიაღწევს. 0%-თან ახლოს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა საგრძნობლად შეზღუდავს ცენტრალური ბანკის მოქმედების არეალს ეკონომიკური კრიზისის პი-

3. მაგ: ECB -0.2%; შვეიცარიის ეროვნული ბანკი -0.75;

4. "Heeding Daedalus: Optimal Inflation and the Zero Lower Bound." John Williams, Brookings Papers on Economic Activity 2:1-37, 2009.



რობებში. მეორეს მხრივ, რაც უფრო მოშორებით იქნება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი 0%-დან, ცენტრალურ ბანკს შეეძლება მით უფრო ნეგატიური გახადოს რეალური საპროცენტო განაკვეთი და ხელი შეუწყოს ეკონომიკაში ერთობლივი მოთხოვნის წახალისებას, რაც დამატებით არგუმენტს წარმოადგენს ინფლაციის პოზიტიური სამიზნე მაჩვენებლის სასარგებლოდ.

ცდომილება ინფლაციის გაზომვისას

ინფლაციის გასაზომად ქვეყნების უმეტესობა სამომხმარებლო ფასების ინდექსს იყენებს, რომელიც იზომება სამომხმარებლო კალათში შემავალი პროდუქტების ფასების მიხედვით. ერთ-ერთი ნაკლი, რაც სამომხმარებლო ფასების ინდექსს გააჩნია, არის ის, რომ იგი ბოლომდე ვერ ითვალისწინებს პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებას, რამაც საბოლოო ჯამში შესაძლოა გამოიწვიოს ინფლაციის მაჩვენებლის გადამეტება რეალურ ინფლაციასთან შედარებით.

თუკი პროდუქციის ფასი უცვლელი დარჩა, ხოლო მისი ხარისხი გაუმჯობესდა, მივიღებთ, რომ იმავე ფასად მომხმარებელი უკეთეს პროდუქტს იღებს, რაც იმას ნიშნავს, რომ მომხმარებლისათვის უცვლელი ხარისხის საფუძველზე დათვლილი ფასები შემცირდა. აშშ-ის მაგალითზე ინფლაციის საზომის ცდომილების შესაფასებლად ჩატარებული კვლევები მიუთითებენ, რომ ინფლაციის ოფიციალური მაჩვენებლები ხარისხის გაუმჯობესების გამო წლიურ ინფლაციას დაახლოებით 0.3-დან 1 პროცენტული პუნქტით მეტს უჩვენებენ, ვიდრე ეს რეალურადაა⁵. აქედან გამომდინარე, იმისათვის რომ ცენტრალურმა ბანკმა ფასების რეალურ სტაბილურობას მიიღწიოს, ინფლაცია 1%-ის ფარგლებში უნდა შეინარჩუნოს. ინფლაციის ინდექსების ამ ნაკლოვანების გათვალისწინებით, 0%-იანი ინფლაცია ამ შემთხვევაში რეალურად ფასების შემცირების ექვივალენტურია. ასევე აღსანიშნავია, რომ დროთა განმავლობაში სტატისტიკური მეთოდოლოგიის გაუმჯობესებასთან ერთად ინფლაციის ინდიკატორები უფრო ზუსტად

ასახავენ სამომხმარებლო ფასების რეალურ ცვლილებას.

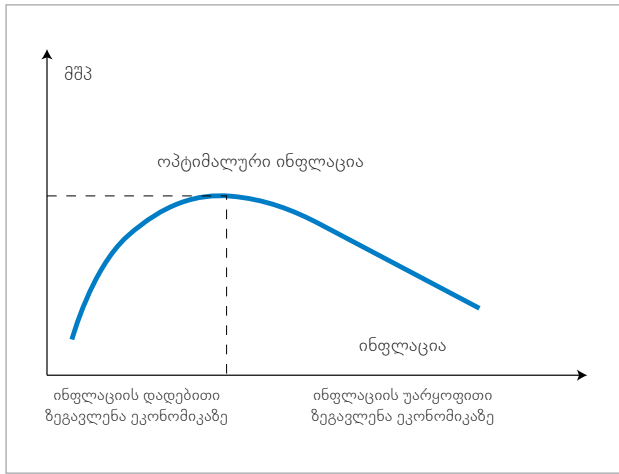
პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებით გამოწვეული ხარვეზები ინფლაციის გაზომვისას უფრო მაღალია ისეთ ქვეყნებში, სადაც საქონლისა და მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესება მაღალი ტემპებით ხდება. ასეთი ქვეყნების ჯგუფს ძირითადად გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნები, მათ შორის საქართველოც, მიეკუთვნებიან. რანდალ ფილერის და იან ჰანუსეკის⁶ კვლევის მიხედვით, 90-იან წლებში ჩეხეთში ინფლაციის ოფიციალური მაჩვენებელი 4 პროცენტული პუნქტით აჭარბებდა რეალურ ინფლაციას, რაც მიუთითებს იმაზე, რომ ეს ფაქტორი შესაძლოა მნიშვნელოვანი იყოს საქართველოს შემთხვევაშიც.

ამასთან, აღსანიშნავია ისიც, რომ საქართველოში სამომხმარებლო კალათის განახლება წელიწადში ერთხელ ხდება, ხოლო მომხმარებლები უფრო სწრაფად რეაგირებენ ფასის ცვლილებაზე და გადაერთვებიან ისეთ პროდუქტებსა თუ სავაჭრო ობიექტებზე, რომელიც უფრო ხელსაყრელია მათთვის. საშუალო მომხმარებლის არჩევანი უფრო სწრაფად იცვლება, ხოლო ეს ცვლილება მხოლოდ წელიწადში ერთხელ აისახება სამომხმარებლო ფასების დასათვლელად გამოყენებულ კალათზე, რაც უფრო გადაჭარბებულ ინფლაციას გვიჩვენებს, ვიდრე ეს რეალურადაა.

ყველა ზემოთ მოყვანილი ფაქტორის გათვალისწინებით, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის არაწრფივი კავშირია, რაც გულისხმობს იმას, რომ გარკვეულ ზღვრამდე ინფლაცია პოზიტიურ ზეგავლენას ახდენს მშპ-ის ზრდაზე, ხოლო ამ ზღვრის ზემოთ უკვე შემაფერხებელ ფაქტორად იქცევა ეკონომიკური ზრდისათვის. ინფლაციასა და მშპ-ის ზრდას შორის კავშირი შესაძლოა ქვემოთ მოცემული დიაგრამით გამოიხატოს.

5. "What is the Optimal Inflation Rate?", Roberto M. Billi, George A. Kahn, 2008, Federal Reserve Bank of Kansas City
6. „Inflationary Bias in Mid to Late Transition Czech Republic“, Randall K. Filer and Jan Hanousek, 2002, CERGE-EI

დიაგრამა №2
კავშირი ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის



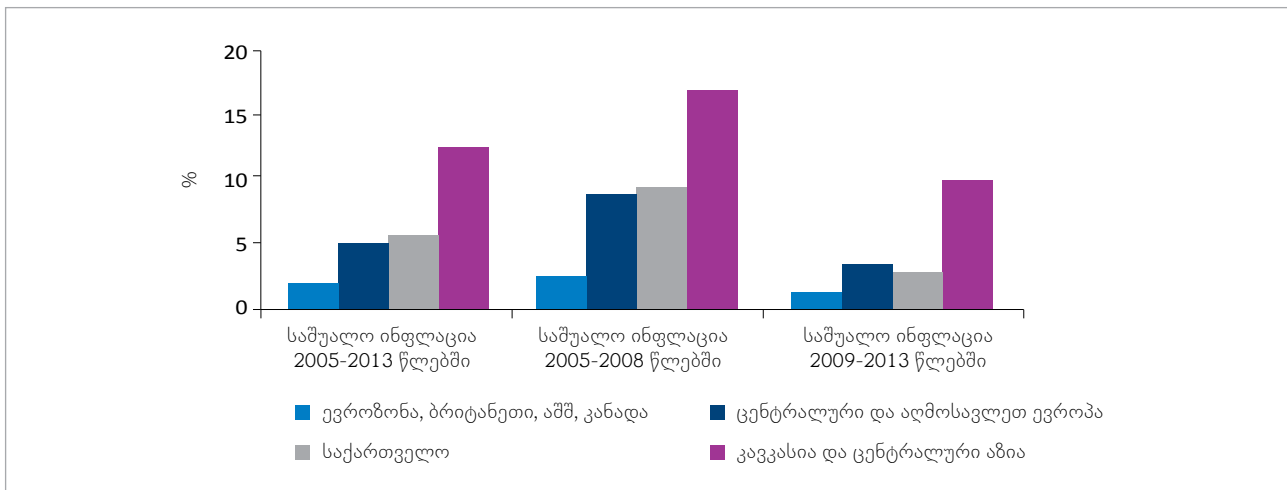
ემპირიული კვლევები ადასტურებენ იმ ფაქტს, რომ ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის არა-წრფივი დამოკიდებულება არსებობს, თუმცა ზუსტად იმის განსაზღვრა თუ სად გადის ზღვარი, საიდანაც ინფლაცია უარყოფითად მოქმედებს ზრდაზე, საკმაოდ რთულ პრობლემას წარმოადგენს. სხვადასხვა კვლევები მიუთითებენ, რომ ოპტიმალური ინფლაცია ქვეყნის განვითარების დონის მიხედვით 1%-დან 8%-მდე შუალედში მერყეობს. განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის ინფლაციის მაჩვენებლებში სხვაობა ძირითადად ამ უკანასკნელში პროდუქტიულობის ზრდის უფრო მაღალია ტემპებია. შემდეგ ნაწილში უფრო დეტალურადაა განხილული ის ფაქტორები, რაც განაპირობებს განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებში ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობას. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველო სწრაფად მზარდი ქვეყნების ჯგუფს მიეკუთვნება, ამ ფაქტორების ანალიზი ასევე მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საქართველოში ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრისათვის.

რა განაპირობებს განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით განვითარებად ქვეყნებში უფრო მაღალ ინფლაციას?

თუკი შევადარებთ განვითარებად და განვითარებულ ქვეყნებს დავინახავთ, რომ განვითარებად ქვეყნებში ინფლაცია საშუალოდ უფრო მაღალია, ვიდრე განვითარებულ ქვეყნებში.

ბად ქვეყნებში ინფლაცია საშუალოდ უფრო მაღალია, ვიდრე განვითარებულ ქვეყნებში.

დიაგრამა №3
საშუალო ინფლაცია რეგიონების მიხედვით



წყარო: მსოფლიო ბანკი, ევროპის ცენტრალური ბანკი



როგორც დიაგრამა 3-დან ჩანს, ბოლო ათი წლის განმავლობაში საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ რეგიონებს შორის საშუალოდ კავკასიასა და ცენტრალური აზიაში უფრო მაღალი ინფლაცია იყო, ვიდრე ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპასა და ევროზონაში, სადაც ფასების ზრდის ტემპი ყველაზე უფრო დაბალი იყო. 2005-2013 წლებში საქართველოში ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელი 5.8%-ს შეადგენდა, 2005-2008 წლებში საშუალოდ უფრო მაღალი ინფლაცია იყო როგორც საქართველოში, ასევე სხვა დანარჩენ რეგიონებში. 2009-2013 წლებში ინფლაციის მაჩვენებელი ყველა ზემოთ აღნიშნულ რეგიონში შემცირდა, თუმცა განსხვავება ინფლაციის დონეებს შორის შენარჩუნდა. განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით განვითარებად ქვეყნებში მაღალი ინფლაციის დონე ძირითადად ამ უკანასკნელ ჯგუფში პროდუქტიულობის ზრდის უფრო მაღალი ტემპით შეიძლება აიხსნას. ქვეყნებში, სადაც პროდუქტიულობა ვაჭრობად სექტორში უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება, ხელფასების ზრდის ტემპიც უფრო მაღალია, რაც საბოლოო ჯამში შედარებით მაღალ ინფლაციას განაპირობებს.

ზემოთ აღნიშნული მოვლენა ცნობილია როგორც ბალასა-სამუელსონის ეფექტი და იგი გულისხმობს, რომ განვითარებად ქვეყნებში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობისა და ხელფასების მაღალი ზრდა ასევე იწვევს არავაჭრობად სექტორში ხელფასების ზრდას და ინფლაციას. რაც უფრო მაღალია ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდა არავაჭრობადთან შედარებით, მით უფრო მაღალია ქვეყანაში ინფლაციის დონე. თუ საქართველოში ამ ორ სექტორს შორის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის სხვაობა უფრო მაღალია, ვიდრე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მაშინ ინფლაციის დონეც უფრო მაღალი იქნება საქართველოში სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან შედარებით. იმისათვის, რომ უკეთესად გავიგოთ ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში პროდუქტიულობის ფარდობითი ზრდის ზეგავლენა ფასების დონეზე, შეგვიძლია ინფლაციის მაჩვენებელი ორ ნაწილად გავყოთ:

$$(1) \quad \pi = \gamma\pi_N + (1 - \gamma)\pi_T = \pi_T + \gamma(\pi_N - \pi_T)$$

სადაც π აღნიშნავს სამომხმარებლო ფასების ინფლაციას, π_N აღნიშნავს არავაჭრობად სექტორში ინფლაციის დონეს, ხოლო π_T აღნიშნავს ვაჭრობად სექტორში ინფლაციის დონეს. γ გვიჩვენებს არა-

ვაჭრობადი სექტორის წილს სამომხმარებლო კალათში. ბალასა-სამუელსონის ეფექტის მიხედვით, ქვეყნის შიგნით ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში ინფლაციის სხვაობა ამ სექტორებში პროდუქტიულობის სხვაობაზეა დამოკიდებული, რაც ფორმალურად შემდეგნაირად გამოიხატება:

$$(2)^7 \quad \pi_N - \pi_T = \phi\Delta a^T - \Delta a^{NT}$$

Δa^T გვიჩვენებს პროდუქტიულობის ცვლილებას ვაჭრობად სექტორში, Δa^{NT} გვიჩვენებს პროდუქტიულობის ცვლილებას არავაჭრობად სექტორში, ხოლო ϕ წარმოადგენს კოეფიციენტს, რომლის სიდიდეც დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად შრომა-ინტენსიურია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორები. (1) და (2) გამოსახულებებზე დაყრდნობით შეგვიძლია გამოვითვალოთ ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელიც შეესაბამება ქვეყნის შიგნით პროდუქტიულობის ფარდობით ზრდის ტემპს. იგი შემდეგნაირად შეგვიძლია გამოვსახოთ:

$$(3) \quad \pi = \pi_T^* + \gamma(\phi\Delta a^T - \Delta a^{NT})$$

სადაც π_T^* წარმოადგენს ვაჭრობად სექტორში ინფლაციას საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებში. გამოსახულება (3)-ის შესაფასებლად საჭიროა შევავსოთ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია, საქართველოში ვაჭრობად და არა-ვაჭრობად სექტორებში პროდუქტიულობის ფარდობითი ზრდა, ასევე კოეფიციენტები γ და ϕ . განტოლება (3) ეფუძნება დაშვებას, რომ ვაჭრობად სექტორში ინფლაცია გრძელვადიან პერიოდში იგივეა, რაც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ($\pi_T^* = \pi_T$). დაშვება ეფუძნება ერთი ფასის პრინციპს, რომლის მიხედვითაც ვაჭრობადი საქონელი ერთი ფასი ღირს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, რასაც თავისუფალი ვაჭრობა უზრუნველყოფს. მოკლევადიან პერიოდში შესაძლოა ვაჭრობად საქონელზე ფასები განსხვავებული იყოს ტრანსპორტირების ხარჯებისა და სხვადასხვა ვაჭრობის ბარიერების ან არასრული ინფორმაციის გამო, თუმცა შედარებით ხანგრძლივ პერიოდში ვაჭრობადი საქონლის ფასებს ღია ეკონომიკებში ერთგვაროვანი ტრენდი გააჩნია. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაციის შესაფასებლად გამოყენებულია საწარმოო სექტორის დეფლატორი.

7. (2) გამოსახულების დეტალური გამოყვანა იხილეთ დანართში 1.

ცხრილი №1

ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში

სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა	ვაჭრობადი სექტორის საშუალო ინფლაცია 2009-2013 წლებში	წილი საქართველოს იმპორტში (2009-2014 წლების საშუალო)
ევროკავშირი	0.4%	29%
დსთ ⁸	4%	27%
თურქეთი	5.2%	18%
ჩინეთი	3%	7%
აშშ	1.5%	4%
საშუალო შეწონილი ვაჭრობადი ინფლაცია	2.5%	

წყარო: OECD, TurkStat

საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაციის საშუალო შეწონილი დაახლოებით 2.5%-ს შეადგენს, რაც ნიშნავს იმას, რომ საქართველოშიც ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია დაახლოებით 2.5% იქნება იმ დაშვებით, რომ ვაჭრობად სექტორში ერთი ფასის პრინციპი მოქმედებს. 2.5%-იანი ვაჭრობადი ინფლაცია საქართველოსათვის გარდაუვალ მოცემულობას არ

წარმოადგენს. ეროვნულ ბანკს აქვს შესაძლებლობა შეამციროს ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია, თუმცა ეს იქნება შედეგი ზედმეტად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის, რაც საბოლოო ჯამში ერთობლივი გამოშვების და შედეგად საზოგადოებრივი კეთილდღეობის უფრო მეტ დანაკარგს გამოიწვევს, ვიდრე ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია 2.5%-ის ფარგლებში.



8. დსთ-ში ვაჭრობადი ინფლაციის მაჩვენებლად გამოყენებულია რუსეთის, სომხეთის და აზერბაიჯანის წარმოების სექტორის დეფლატორის საშუალო შეწონილი 2009-2013 წლებში.

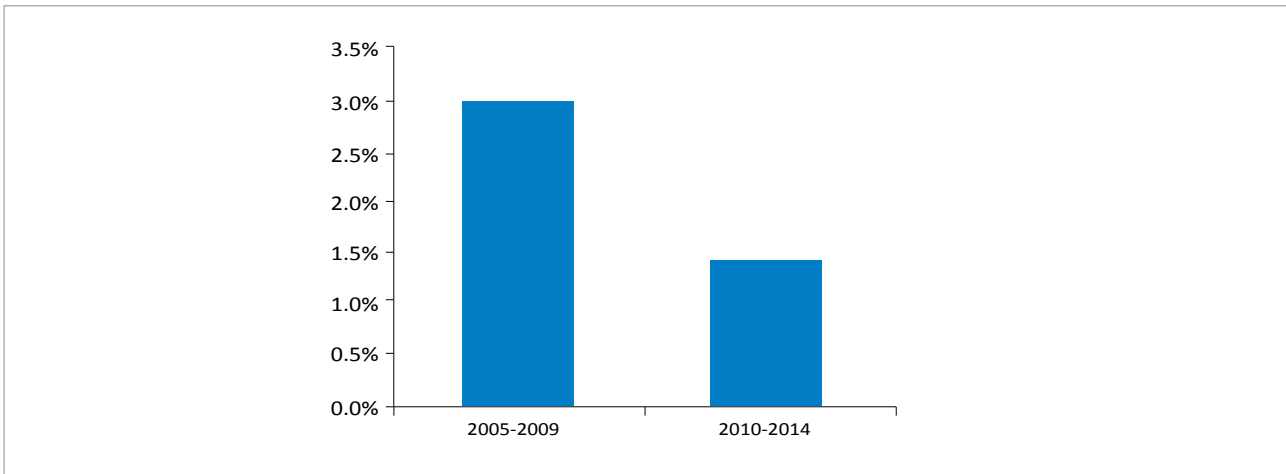


მე-(3) განტოლების შემდეგი კომპონენტი წარმოადგენს პროდუქტიულობის გეპს საქართველოში ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში. პროდუქტიულობის გეპი გვიჩვენებს თუ რა მასშტაბის ზეგავლენა შესაძლოა ჰქონდეს საშინაო ბალასა-

სამუელსონის ეფექტს ადგილობრივ ინფლაციაზე. ასევე დროით ჭრილში პროდუქტიულობის გეპის ანალიზი გვიჩვენებს ბოლო პერიოდში როგორ შეიცვალა ამ ეფექტის მოცულობა.

დიაგრამა №4

შრომის პროდუქტიულობის ზრდის სხვაობა ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის⁹ (პროცენტული პუნქტი)



წყარო: საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

როგორც დიაგრამა 4-დან ჩანს 2005-09 წლებში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობა 3 პროცენტული პუნქტით მეტად იზრდებოდა, ვიდრე არავაჭრობად სექტორში, ხოლო 2010-14 წლებში ზრდის ტემპებს შორის განსხვავება შემცირდა 1.5 პროცენტულ პუნქტამდე, რაც გამოწვეულია ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის უფრო მეტად შემცირებით, ვიდრე ეს არავაჭრობად სექტორში მოხდა. ამ სექტორებს შორის პროდუქტიულობის გეპის შემცირება გარკვეულწილად მიუთითებს ადგილობრივ ინფლაციაზე ბალასა-სამუელსონის ეფექტიდან მომდინარე ზეწოლის შემცირებაზე.

იქიდან გამომდინარე, რომ რთულია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების ცალსახა დაყოფა, დიაგრამა 4-ში მოცემული მაჩვენებლები მხოლოდ მიახლოებას წარმოადგენს და შესაძლოა ზუსტად არ ასახავდეს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში

პროდუქტიულობის გეპს, თუმცა მოცემული ციფრები გვეხმარება დაახლოებით წარმოდგენა შეგვექმნას იმასთან დაკავშირებით, თუ დროთა განმავლობაში როგორ იცვლება პროდუქტიულობის გეპი ამ ორ სექტორს შორის.

იმისათვის, რომ შევძლოთ გამოსახულება (3)-ის შეფასება, საჭიროა დაშვებები გავაკეთოთ γ და ϕ კოეფიციენტებზე, რომელთაგან პირველი წარმოადგენს არავაჭრობადი საქონლის წილს სამომხარებლო კალათში, ხოლო მეორე ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების ფარდობით შრომა ინტენსიურობას. სამომხმარებლო კალათში არავაჭრობადი საქონლის წილი დაახლოებით 30-50%-ის შუალედშია. აქედან გამომდინარე, γ -ს მნიშვნელობა 0.3-სა და 0.5-ს შორისაა. რაც შეეხება ϕ კოეფიციენტს, იმის გამო რომ არსებული მონაცემები არ იძლევა იმის საშუალებას შევაფასოთ რამდენად

9. დეტალური ინფორმაცია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების კლასიფიკაციაზე იხილეთ დანართი 2.

შრომინტენსიურია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორები, ტიპური დაშვება ამ შემთხვევაში იქნება, რომ ორივე სექტორში შრომით დანახარჯებს მთლიან დანახარჯებში თანაბარი წილი უკავიათ, შესაბამისად $\phi=1$. ზემოთ ჩამოთვლილ დაშვებებზე დაყრდნობით

შეგვიძლია გამოვთვალოთ ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებლის შუალედი საქართველოსათვის, რომელიც შეესაბამება პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის გეპს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის.

ცხრილი №2

ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი საქართველოსათვის

	ინფლაცია ვაჭრობად საქონელზე სავაჭრო პარტნიორებში (π_T^*)	არავაჭრობადი საქონლის წილი სამომხმარებლო კალათში (γ)	პროდუქტიულობის გეპი ($\Delta a^L - \Delta a^{NT}$)	ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი
ინფლაცია (ქვედა ზღვარი)	2.5%	30%	1.5	3.0%
ინფლაცია (ზედა ზღვარი)	2.5%	50%	3	4.0%
თურქეთი	5.2%	18%		
ჩინეთი	3%	7%		
აშშ	1.5%	4%		
საშუალო შეწონილი ვაჭრობადი ინფლაცია	2.5%			

წყარო: ავტორის გამოთვლები

პროდუქტიულობის გეპის და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობად საქონელზე ინფლაციის გათვალისწინებით, საქართველოსათვის ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3.0-4.0% შუალედში მდებარეობს. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა ზემოთ მოცემულ შუალედში უზრუნველყოფს ეკონომიკისათვის ზედმეტად დაბალი ინფლაციის დანახარჯების მინიმიზაციას, ასევე მოცემული ინფლაციის დონე შეესაბამება საქართველოს მსგავს ეკონომიკებში ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლებს. აღსანიშნავია, რომ დროთა გან-

მავლობაში, საქართველოსა და განვითარებულ ქვეყნებს შორის პროდუქტიულობის დონეების დაახლოების პარალელურად, შემცირდება პროდუქტიულობის გეპი და შესაბამისად ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებელი. ინფლაციის ზემოთ მოცემული შუალედი ოპტიმალური იქნება მანამ, სანამ მნიშვნელოვნად შეიცვლება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობადი სექტორის ინფლაცია, ან/და პროდუქტიულობის გეპი საქართველოში ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის.



ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებლის განსაზღვრისას გასათვალისწინებელი სხვა ფაქტორები

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი

ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრისას, ასევე გასათვალისწინებელია ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული საშუალებები ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად. იქიდან გამომდინარე, რომ 2009 წელს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლისას ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტები საკმაოდ შეზღუდული იყო, ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 4-5%-ის ფარგლებში განსაზღვრა და მისი ამ ფარგლებში შენარჩუნება ეროვნული ბანკის მიერ მკვეთრი ქმედებების განხორციელების საჭიროებას დააყენებდა¹⁰, რაც, თავის მხრივ, ბანკთაშორის ბაზარზე რყევებს და საპროცენტო განაკვეთების არასტაბილურობას გამოიწვევდა. შესაბამისად, ეროვნული ბანკის სტრატეგია ეფუძნება მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებისა და გადაცემის არხების განვითარების პარალელურად ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის ეტაპობრივად შემცირებას. მსგავსი მიდგომა ამართლებს 2014 წლამდე შედარებით მაღალი-6%-იანი სამიზნე მაჩვენებლის ქონას.

ეკონომიკური ზრდის და ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტების განვითარების პარალელურად, ეტაპობრივად მცირდება ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოსათვის. ამასთან, იზრდება ეროვნული ბანკის შესაძლებლობები, რომ შეინარჩუნოს ინფლაცია ოპტიმალურ მაჩვენებელზე. 2015-16 წლებისათვის ეროვნული ბანკის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი 5%-მდე შემცირდა, ხოლო 2017 წლიდან სამიზნე მაჩვენებელი 4%-მდე ჩამოვა. მსგავსი ცვლილებები შესაბამისობაშია მოცემული

კვლევის მიგნებებთან, რომლის მიხედვითაც საქართველოსათვის საშუალოვადიან პერიოდში ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3-4%-ის ფარგლებში მდებარეობს იმის გათვალისწინებით, რომ მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები კვლავ სუსტია ძირითადად ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის გამო.

სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა

ინფლაციის ოპტიმალურ სამიზნე მაჩვენებელზე ასევე ზეგავლენას ახდენს სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა. გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში სამომხმარებლო კალათში მაღალია საკვები და ნავთობპროდუქტების წილი, ხოლო შედარებით დაბალია მომსახურების და გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის წილი. საკვების და ნავთობპროდუქტების ფასები ძირითადად განისაზღვრება საერთაშორისო ბაზრებზე და უფრო მეტი მერყეობით ხასიათდება, რაც საქართველოს მსგავს ქვეყნებში ინფლაციის უფრო მაღალ ვოლათილურობას განაპირობებს განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით. სამომხმარებლო კალათში სურსათისა და ენერგომატარებლების მაღალი წილი ინფლაციის პროგნოზირებას და ინფლაციური მოლოდინების დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნებას უფრო რთულს ხდის. ესეც წარმოადგენს ერთ-ერთ ფაქტორს, რის გამოც გარდამავალ ეკონომიკებში ცენტრალური ბანკები შედარებით მაღალ ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელს აწესებენ, რათა საგარეო შოკების გამო პოლიტიკის მკვეთრად გამკაცრება არ მოუხდეთ, რითაც ადგილობრივ მოთხოვნას და გამოშვებას ზიანს მიაყენებენ.

10. მონეტარული პოლიტიკის სუსტი გადაცემის არხების პირობებში ინფლაციის შედარებით დაბალი მაჩვენებლის მისაღწევად, ეროვნულ ბანკს მკვეთრად მოუწევდა პოლიტიკის განაკვეთის გაზრდა, ვიდრე ეს ინფლაციის შედარებით მაღალი სამიზნე მაჩვენებლის შემთხვევაში დასჭირდებოდა.

შეჯამება

მოცემულ კვლევაში გაანალიზებული იქნა ის ფაქტორები, რაც ზეგავლენას ახდენს ქვეყანაში ინფლაციის ოპტიმალურ დონეზე. მდგრადი ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად აუცილებელ პირობას წარმოადგენს დაბალი და სტაბილური ინფლაცია, ამასთან ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე ოპტიმალური ინფლაციის დონე იცვლება. როგორც ზემდგომ მაღალ, ასევე ნულოვან ინფლაციას გარკვეული დანახარჯები გააჩნია საზოგადოებრივი კეთილდღეობისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციასა და ეკონომიკურ კეთილდღეობას შორის არაწრფივი კავშირია, რაც ნიშნავს იმას, რომ გარკვეულ დონემდე ინფლაცია ხელს უწყობს ეკონომიკის გამართულ ფუნქციონირებას, ხოლო შემდგომ აფერხებს მას. ეროვნული ბანკის მთავარ ფუნქციას სწორედ ინფლაციის ოპტიმალური დონის განსაზღვრა და მისი შენარჩუნება წარმოადგენს, რათა ხელი შეუწყოს გრძელვადიან სტაბილურ ეკონომიკურ ზრდას. ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებლის ზომამდე მნიშვნელოვან ზეგავლენას ახდენს ქვეყნის და მისი მთავარი სავაჭრო პარტნიორების განვითარების დონე. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველო მიეკუთვნება განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების ჯგუფს და ეკონომიკური ზრდის ტემპი უფრო მაღალია საქართველოში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით, საქართველოში ოპტი-

მალური ინფლაციის მაჩვენებელი უფრო მაღალი უნდა იყოს, ვიდრე ეს განვითარებულ ქვეყნებშია. საქართველოში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით ინფლაციის უფრო მაღალ მაჩვენებელს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდის ტემპებს შორის განსხვავება განაპირობებს, რაც ცნობილია როგორც ბალასა-სამუელსონის ეფექტი. კვლევაში მოცემული შეფასებებით პროდუქტიულობის გეპი საქართველოში დაახლოებით 1.5-3 პროცენტულ პუნქტს შორისაა. პროდუქტიულობის გეპის და ვაჭრობადი სექტორის ინფლაციის გათვალისწინებით საქართველოსათვის ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3-4%-ს შორისაა. აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის შერჩევაზე ასევე ზეგავლენას ახდენს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის განვითარება და სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა. ამ ფაქტორების გათვალისწინებით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებელი საქართველოსათვის შესაძლოა აღემატებოდეს კვლევაში მოცემულ 3-4%-იან შუალედს, თუმცა შედარებით გრძელვადიან პერიოდში, მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმების განვითარების პარალელურად, ოპტიმალური იქნება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 3-4%-იან შუალედში შენარჩუნება.



დანართი 1.

სამუშაოს მოდელის ანალიტიკური ჩარჩო

მცირე ღია ეკონომიკისათვის

- ფასების საერთო დონე შესაძლოა გამოიხატოს როგორც ვაჭრობადი და არავაჭრობადი ფასების შეწონილი საშუალო:

$$(1) \quad P = P_T^a P_{NT}^{1-a}$$

$$(1a) \quad P^* = P_T^{a^*} P_{NT}^{1-a^*}$$

- სადაც P_T წარმოადგენს ვაჭრობადი საქონლის ფასების დონეს, P_{NT} წარმოადგენს არავაჭრობადი საქონლის ფასების დონეს, a წარმოადგენს ვაჭრობადი საქონლის წილს სამომხმარებლო კალათში შინ და საზღვარგარეთ (*).

- რეალური გაცვლითი კურსი შესაძლოა გამოხატული იქნას როგორც უცხოური და ადგილობრივი ფასების ფარდობა:

$$(2) \quad Q = \frac{EP^*}{P}$$

სადაც E გამოსახავს ნომინალურ გაცვლით კურსს (ადგილობრივი ვალუტის ოდენობა ერთი უცხოური ვალუტის სანაცვლოდ). Q -ს ზრდა აღნიშნავს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას.

- (1) და (1a) განტოლებების ლოგარითმებში გადაყვანით და (2) განტოლებაში ჩასმით მივიღებთ:

$$(3) \quad q = e + a^* p^{*T} + (1 - a^*) p^{*NT} - ap^T - (1 - a) p^{NT}$$

- (3) განტოლებიდან ამავე განტოლების ერთი პერიოდის ლაგის გამოკლებით მივიღებთ:

$$(3a) \quad \Delta q = \Delta e + \Delta p^{*T} - \Delta p^T + (1 - a^*) (\Delta p^{*NT} - \Delta p^{*T}) - (1 - a) (\Delta p^{NT} - \Delta p^T)$$

- თუ დავუშვებთ, რომ მსყიდველობითუნარიანობის პარატიტი მოქმედებს, მაშინ:

$$(4) \quad \Delta p^T = \Delta e + \Delta p^{*T}$$

- აქედან გამომდინარე (3a) განტოლება შეიძლება შემდეგნაირად გადაიწეროს:

$$(5) \quad \Delta q = (1 - a^*) (\Delta p^{*NT} - \Delta p^{*T}) - (1 - a) (\Delta p^{NT} - \Delta p^T)$$

- მცირე ღია ეკონომიკისათვის წარმოების ფუნქცია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორებისათვის შეიძლება გამოიხატოს კობ-დაგლასის ფუნქციებით:

$$(6) \quad Y^T = A^T L_T^\gamma K_T^{1-\gamma}$$

$$(7) \quad Y^{NT} = A^{NT} L_{NT}^\delta K_{NT}^{1-\delta}$$

სადაც Y აღნიშნავს წარმოებას, A აღნიშნავს ტექნოლოგიებს, L სამუშაო ძალას, ხოლო K - კაპიტალს. γ და δ წარმოადგენენ პარამეტრებს, რომლებიც დადებითი და 1-ზე ნაკლებია. კონკურენტული ბაზრის და წარმოების ფაქტორების მობილობის დაშვებამ დაყრდნობით მოგების მაქსიმიზაცია შემდეგ შედეგს იძლევა:

$$(8) \quad W = A^T \gamma \left(\frac{K^T}{L^T}\right)^{1-\gamma}$$

$$(9) \quad W = \left(\frac{P^{NT}}{P^T}\right) A^{NT} \delta \left(\frac{K^{NT}}{L^{NT}}\right)^{1-\delta}$$

$$(10) \quad R = A^T (1 - \gamma) \left(\frac{K^T}{L^T}\right)^{-\gamma}$$

$$(11) \quad R = \left(\frac{P^{NT}}{P^T}\right) A^{NT} (1 - \delta) \left(\frac{K^{NT}}{L^{NT}}\right)^{-\delta}$$

სადაც W წარმოადგენს ხელფასის განაკვეთს (ვაჭრობადი საქონლით შეფასებულს), R წარმოადგენს კაპიტალის რენტას, რომელიც მსოფლიო ბაზარზე განისაზღვრება, (P^{NT} / P^T) აღნიშნავს არავაჭრობადი და ვაჭრობადი საქონლის ფარდობით ფასებს.

- (8)-(11) განტოლებების ლოგ-დიფერენციაციით და გადაწყობით მივიღებთ ბალასა-სამუელსონის შიდა დინამიურ ვერსიას:

$$(12) \quad \Delta p^{NT} - \Delta p^T = \frac{\delta}{\gamma} \Delta a^T - \Delta a^{NT}$$

- (12), (5) და (20) განტოლებების კომბინაციით შეგვიძლია მივიღოთ შემდეგი გამოსახულება:

$$(13) \quad \Delta q = (1 - a^*) \left(\frac{\delta^*}{\gamma^*} \Delta a^{*T} - \Delta a^{*NT} \right) - (1 - a) \left(\frac{\delta}{\gamma} \Delta a^T - \Delta a^{NT} \right)$$

- თუ დავუშვებთ, რომ ფაქტორების ინტენსიურობა ორივე სექტორში საშინაო და სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ეკონომიკაში ტოლია ($\gamma = \delta$), ასევე ფაქტორების ინტენსიურობების ფარდობა

ტოლია საშინაო და სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ეკონომიკაში ($\delta^*/\gamma^* = \delta/\gamma$), (13) შეიძლება გამარტივდეს შემდეგ გამოსახულებამდე:

$$(14) \quad \Delta q = (1 - a^*) (\Delta a^{*T} - \Delta a^{*NT}) - (1 - a) (\Delta a^T - \Delta a^{NT})$$

- (14) განტოლება გვიჩვენებს, რომ შიდა ეკონომიკაში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის უფრო სწრაფი ზრდა არავაჭრობად სექტორთან შედარებით, ვიდრე ეს სავაჭრო პარტნიორ ეკონომიკაში ხდება, გამოიწვევს უფრო მაღალ ადგილობრივ ინფლაციას და შესაბამისად რეალური გაცვლითი კურსის გამყარებას სტაბილური ნომინალური გაცვლითი კურსის შემთხვევაში.



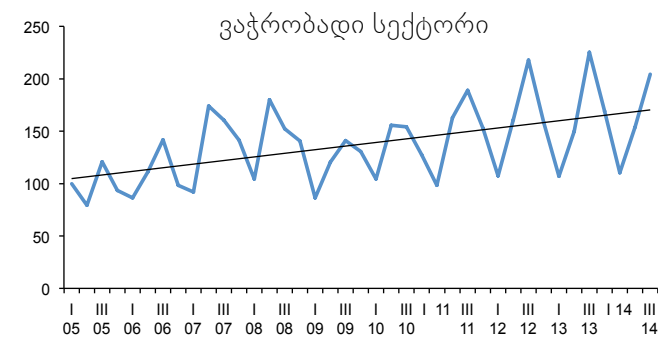
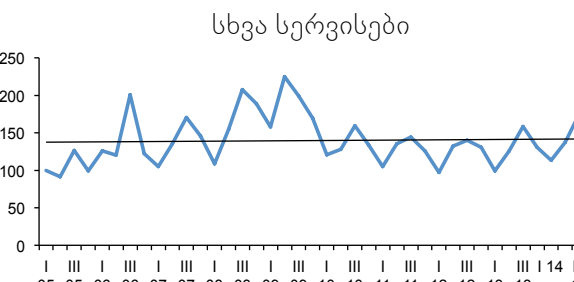
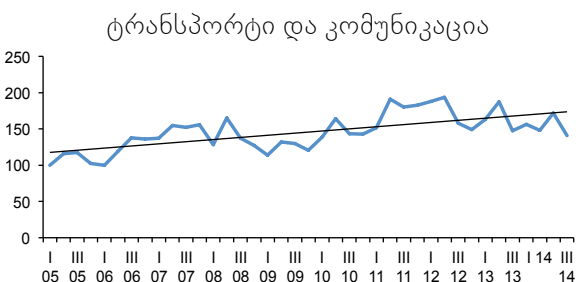
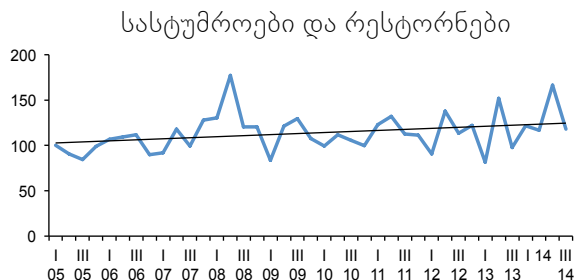
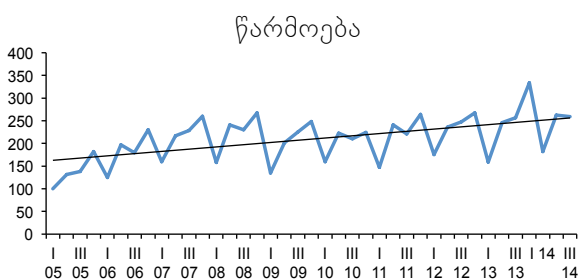


დანართი 2.

შრომის პროდუქტიულობა ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში

ვაჭრობადი სექტორები: წარმოება, სასტუმროები და რესტორნები, ტრანსპორტი და კომუნიკაცია, სხვა სერვისები¹¹

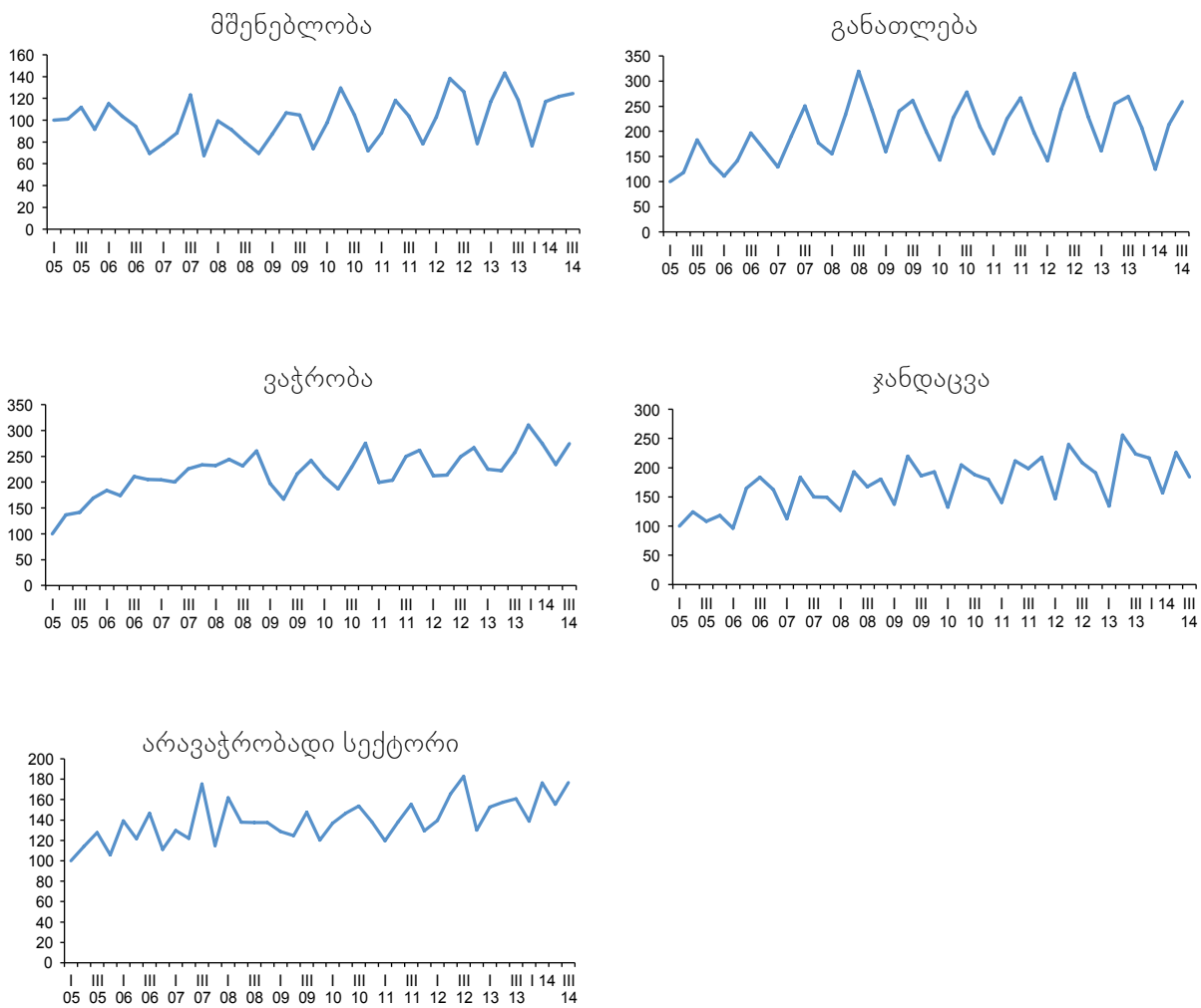
შრომის პროდუქტიულობა ვაჭრობად სექტორებში¹²



წყარო: სტატისტიკის ეროვნული ცენტრის მონაცემები

11. სექტორების კლასიფიკაცია ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებად დაფუძნებულია სექტორში ექსპორტის და იმპორტის წილზე.
 12. სხვადასხვა სექტორების შრომის პროდუქტიულობის შეწონვისას გამოიყენება მათი წილი მთლიან შიდა პროდუქტში.

არავაჭრობადი სექტორები: მშენებლობა, ვაჭრობა, განათლება, ჯანდაცვა



წყარო: საქსტატი, ავტორის გამოთვლები



ბიბლიოგრაფია:

1. Kiss, Gergely, and JuditKrekó. "The Optimal Rate of Inflation in Hungary." MNB Background Studies (2004). Web. 16 Jan. 2015.
2. Funda, Josip, GoranaLukinic, and Igor Ljubaj. "Assesment of Balassa-Samuelson Effect in Croatia." Financial Theory and Practice 4.31 (2007): 321-51.
3. Mihaljek, Dubravko, and Marc Klau. "Catching-up and Inflation in Transition Economies: The Balassa-Samuelson Effect Revisited." BIS Working Papers 270 (2008).
4. Stella, Andrea. "The Magnitude of Menu Costs: A Structural Estimation." Federal Reserve Board (2013).
5. Johnson, David, Stephen Reed, and Kenneth Stewart. "Price Measurement in the United States: A Decade after the Boskin Report." Monthly Labor Review (2006). Print.
6. Hanousek, Jan, and Randall Filer. "Consumers' Opinion of Inflation Bias Due to Quality Improvements in Transition in the Czech Republic." (2001). Print.
7. Çeliku, Evelina, and RajnaHoxholli. "An Estimation of Balassa-Samuelson Effect in Albania." Bank of Albania Working Papers (2007). Print.





ნიკოლოზ სვანიშვილი

საპარტევლოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკისა და სტატისტიკის დეპარტამენტის მონეტარული პოლიტიკის განყოფილების წევრი

შრომითი და კაპიტალური შემოსავლები

1. შესავალი

მთლიანი შიდა პროდუქტის გაანგარიშება საერთაშორისოდ აღიარებული სამი სხვადასხვა წარმოების, დანახარჯებისა და შემოსავლების მეთოდებით ხდება. სტატია მშპ-ს გაანგარიშების შემოსავლების მეთოდის კომპონენტებს, შრომით და კაპიტალურ შემოსავლებს ეხება.

მთლიანი შიდა პროდუქტის შემოსავლების მეთოდით გაანგარიშება ეფუძნება იმ ერთეულების შემოსავლების ჯამს, რომლებიც მონაწილეობენ საკონლისა და მომსახურების შექმნაში:

მთლიანი შიდა პროდუქტი არის დასაქმებიდან მიღებული შემოსავლის (ხელფასზე დარიცხული გადასახადების ჩათვლით), თვითდასაქმებიდან მიღებული შერეული შემოსავლის, კომპანიების მიერ ეკონომიკური საქმიანობიდან მიღებული მთლიანი მოგებისა და წარმოებასა და იმპორტზე გადასახადების (დღგ, აქციზი, იმპორტის გადასახადი და სხვა გადასახადები წარმოებაზე) ჯამს გამოკლებული სუბსიდიები წარმოებასა და იმპორტზე.

ანუ უფრო მოკლედ: მთლიანი შიდა პროდუქტი არის

შრომით და კაპიტალურ შემოსავლებს დამატებული არაპირდაპირი გადასახადები მინუს სუბსიდიები.

ბოლო წლების განმავლობაში მსოფლიოში მშპ-თან მიმართებაში შრომითი შემოსავლების წილის კლებისა და კაპიტალიდან შემოსავლების ზრდის ტენდენცია შეინიშნება. ამავდროულად ცვლილებები შეინიშნება შრომითი ანაზღაურების გადანაწილებაშიც. დაბალი კვალიფიკაციის მუშაკთა შრომის ანაზღაურების წილის კლების პარალელურად, იზრდება მაღალი კვალიფიკაციის მუშაკთა ანაზღაურების წილი მთლიან შრომით ანაზღაურებაში.

მთლიანი შიდა პროდუქტის წილობრივად კაპიტალის სასარგებლოდ გადანაწილება შრომითი ანაზღაურების ხარჯზე სულ უფრო ზრდის მათ რიცხვსა და არგუმენტებს, ვისი აზრითაც, დაქირავებული მუშაკები ვერ ღებულობენ თავიანთ სამართლიან წილს ტექნოლოგიური პროგრესისა და გლობალიზაციის სიკეთეებიდან (Roach 2006; Bernanke 2007). ამასთან, დაქირავებული მუშაკები შესაძლებელია თავად იყვნენ კომპანიების აქციონერები და კომპანიის მიღებული მოგებიდან თავადვე სარგებლობდნენ.

2. განვითარებული ქვეყნები

სხვადასხვა დაკვირვებები ცხადყოფს, რომ განვითარებულ ქვეყნებში დაღმავლობისა და კრიზისების დროს უფრო მეტად კომპანიების მომგებიანობა ზარალდება. აქედან გამომდინარე, მთლიან შიდა პროდუქტში შრომითი შემოსავლების წილი იზრდება და კაპიტალიდან შემოსავლები მცირდება,

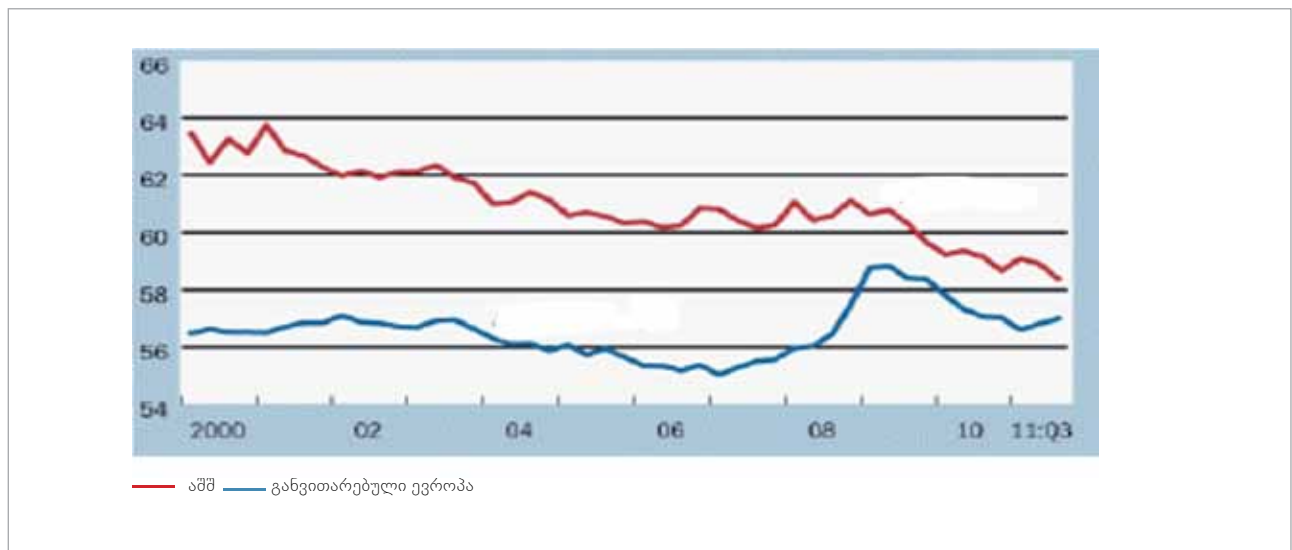
ხოლო ეკონომიკური აღმავლობის დროს პირიქით. უკანასკნელი წლების განვითარებული ევროპული ქვეყნების ეკონომიკის გაჯანსაღების პერიოდის სურათი ძირითადად ემთხვევა 1980–2006 წლის გაჯანსაღების პერიოდის სურათს; თუმცა, აშშ-ს ბოლოდროინდელი ეკონომიკური გაჯანსაღების პერიოდს შრომითი შემოსავლების ხარჯზე ბევრად მაღალი კაპიტალიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა ახასიათებს, ვიდრე ევროპისას. ამის ერთ-

ერთი ასსნა ის არის, რომ აშშ-ში ბოლოდროინდელი გაჯანსაღების პროცესი უფრო სწრაფი ტემპით მიმდინარეობს ვიდრე ევროპაში. შრომითი შემოსავლების წილის შემცირებას ისიც ხსნის, რომ

ხანგრძლივი მაღალი უმუშევრობის პერიოდის შემდეგ, რომელიც წინ უსწრებდა გაჯანსაღების პერიოდს, დაქირავებული მუშაკები ხელფასთან მიმართებაში უფრო დამთმობნი ხდებიან.

დიაგრამა №1

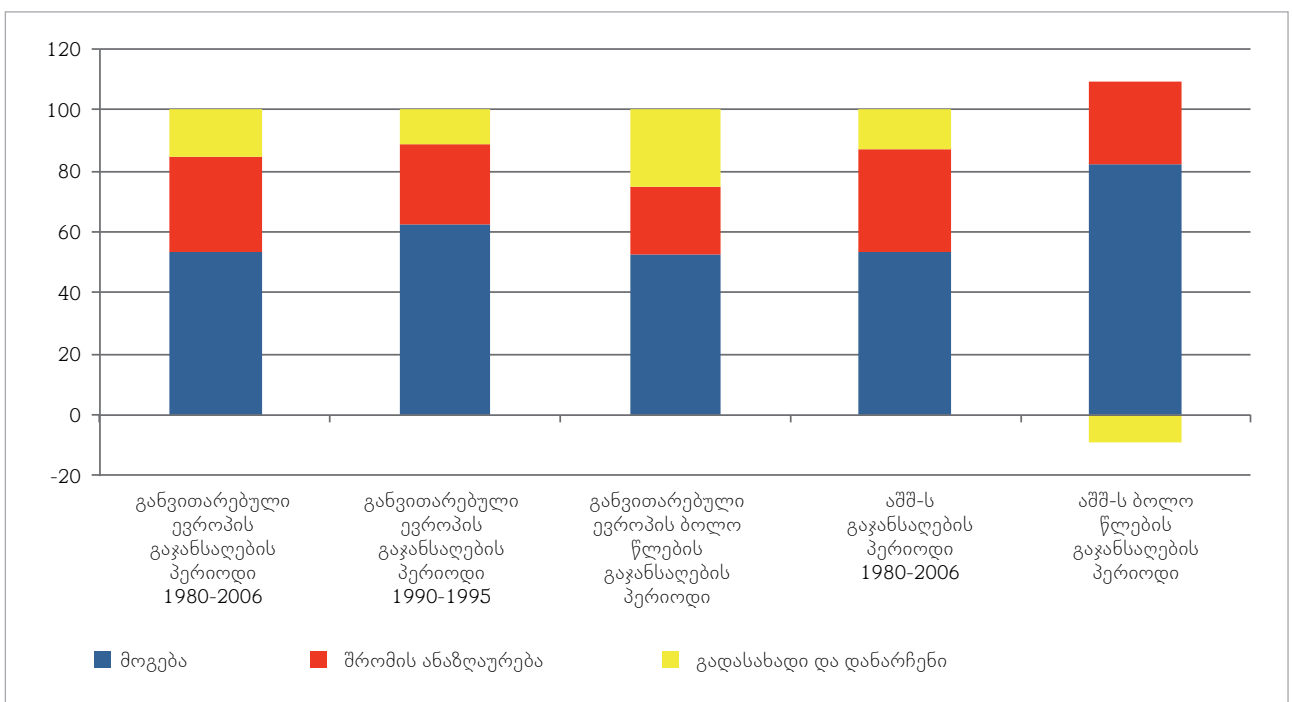
შრომითი შემოსავლების წილი (%) მშპ-თან მიმართებაში რეცესიის და გაჯანსაღების პერიოდებში



წყარო: Eurostat, OECD, US Bureau of labor Statistics, IMF

დიაგრამა №2

შრომითი და კაპიტალური შემოსავლების წილები (%) მშპ-თან მიმართებაში გაჯანსაღების პერიოდებში





იმ შემთხვევაში, თუ შრომითი შემოსავლების წილი მშპ-ში ოპტიმალურ დონესთან შედარებით მაღალია, მაშინ დასაქმების შემცირებაზე ზეწოლა ძლიერდება, იმ დონემდე სანამ წონასწორობის წერტილს არ მიაღწევს. სხვა სიტყვებით, მანამდე, სანამ ფირმების ხარჯები დაქირავებულთა ანაზღაურებაზე აღემატება დაქირავებულთა შრომით მიღებულ შედეგებს, დამატებითი თანამშრომლების სამსახურში აყვანა და, შესაბამისად, ახალი სამუშაო ადგილების შექმნა შეფერხებულია.

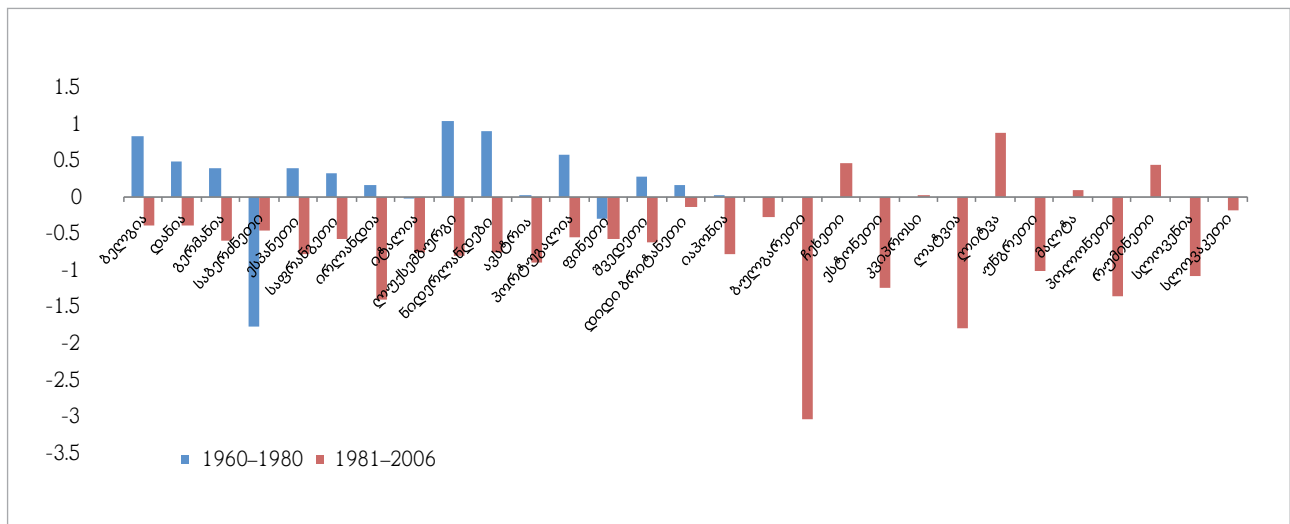
მნიშვნელოვანია შრომითი და კაპიტალური შემოსავლების გადანაწილება ფისკალური კუთხითაც. შრომითი და მოგებიდან მიღებული შემოსავლები სხვადასხვანაირად იბეგრება. დაბეგვრის რეჟიმები და განაკვეთები განსხვავებულია ქვეყნების მიხედვით. შედეგად მათი ცვლილება მნიშვნელოვნად აისახება ქვეყნების ბიუჯეტებზე.

განსხვავებულია მოგებიდან და ხელფასიდან მიღებული შემოსავლების ხარჯვის მაჩვენებლები და მიზნობრიობა; შესაბამისად მათი ცვლილება აისახება საბოლოო მოთხოვნის სიდიდესა და შემადგენლობაზე. კაპიტალზე უკუგების კოეფიციენტზე მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ინვესტორების გადაწყვეტილება და ქვეყნის საინვესტიციო მიმზიდველობა. ხოლო შრომის ანაზღაურების მაჩვენებლების შესაბამისობას პროდუქტიულობასთან, საბოლოო ჯამში ქვეყნის საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობასთან მივყავართ.

ევროპაში შრომითი შემოსავლების წილი მშპ-თან მიმართებაში მეოცე საუკუნის სამოციან წლებში იზრდებოდა და პიკს 1975 წელს მიაღწია (70%), ხოლო ამის შემდგომ თითქმის შეუქცევადად იწყო კლება და 2006 წლისთვის ყველაზე დაბალ მაჩვენებლამდე 55%-მდე დაეცა. ევროპის მონაცემებში 1995 წლამდე შედის თავდაპირველი 15 წევრის მონაცემი, ხოლო 1995 წლიდან 12 ახალი წევრის მონაცემებიც ემატება. თუმცა, ახალი წევრი ქვეყნების ეკონომიკების შედარებით მცირე ზომებიდან გამომდინარე, ამას ტენდენციაზე მნიშვნელოვანი გავლენა არ მოუხდენიათ. აშშ-ში ამ მონაცემს ამ პერიოდის მანძილზე მნიშვნელოვანი რყევები არ განუცდია: მიაღწია რა პიკს 1970 წელს (66%) 2011 წლისთვის ყველაზე დაბალ ნიშნულზე 58%-მდე ჩამოვიდა. იგივე ტენდენცია შეინიშნებოდა იაპონიაშიც, სადაც ეს მაჩვენებელი 60-იანი წლების დასაწყისიდან იზრდებოდა და 70-იანების შუა წლებში პიკს მიაღწია (76%), ხოლო მას მერე ძირითადად კლება ხდებოდა და 2005 წლისთვის ეს მაჩვენებელი 60%-მდე დაეცა. ცხრილში მოცემულია ევროპის თხუთმეტი ქვეყნის, აშშ-სა და იაპონიის შრომითი შემოსავლების მონაცემები 1960-1980 წლებისა და 1981-2006 წლების პერიოდებში. ევროპის უმეტეს ქვეყანაში 1960-1980 წლებში შრომითი შემოსავლების წილი იზრდებოდა, ხოლო 1981-2006 წლებში, ეკონომიკური გაჯანსაღების პერიოდში ევროკავშირში, აშშ-სა და იაპონიაში შრომითი შემოსავლების წილი მცირდებოდა.

დიაგრამა №3

მშპ-ში შრომითი შემოსავლების პროცენტული საშუალო წლიური ზრდა ევროპაში



წყარო: AMECO database.

შენიშვნა: ევროკავშირის ახალი წევრი ქვეყნების მონაცემები მოიცავს 1995-2006 წლებს

შრომითი ანაზღაურების წილის გამოთვლის სხვადასხვა გზა არსებობს. ძირითადად, სხვაობა თვითდასაქმებიდან მიღებული შემოსავლების კუთვნილებას ეხება, შესაბამისად განსხვავებული შეიძლება იყოს მონაცემებიც. თუმცა, ყველა თანხმდება იმაზე, რომ შრომითი შემოსავლების წილი მშპ-თან მიმართებაში 1980-იანი წლებიდან ძირითადად იკლებს და უმცირეს ნიშნულს, 1960 წლის მაჩვენებელს უახლოვდება. ბუნებრივია, რაც უფრო იზრდება კაპიტალური შემოსავლების წილი მით უფრო იზრდება ბიზნესის მომგებიანობა, რაც ინვესტიციებს მიმზიდველს ხდის. ხოლო ბაზარზე ახალი მოთამაშეების გაჩენა ზრდის კონკურენციას, რითაც ზეწოლა ხდება ფასებზე და შესაბამისად მომგებიანობაზე, რაც თავისთავად ამცირებს კაპიტალური შემოსავლების წილს და ხელს უწყობს უკუპროცესს, შრომითი შემოსავლების წილის ხელახლა მატებას.

აგრეთვე კონსესუსია იმ საკითხთან დაკავშირებით, რომ შრომით ანაზღაურებაში მაღალ კვალიფიციურ მუშაკთა ანაზღაურების წილი სტაბილურად იზრდება; მაშინ, როდესაც დაბალი კვალიფიციის მუშაკთა წილი მცირდება. ერთ-ერთი ასხნა თუ რატომ ხდება მაღალი კვალიფიციის მუშაკთა ხელფასების წილობრივი ზრდა და დაბალი კვალიფიციის მუშაკთა ხელფასის წილობრივი შემცირება შრომით ანაზღაურებაში ის არის, რომ ინვესტიციები ახალ ტექნოლოგიებში ძირითადად რუტინულ სამუშაოს ანაცვლებენ, რუტინულ სამუშაოს კი მეტწილად დაბალი კვალიფიციის მუშაკები ასრულებენ, ანუ ახალი ტექნოლოგიები ანაცვლებენ დაბალი

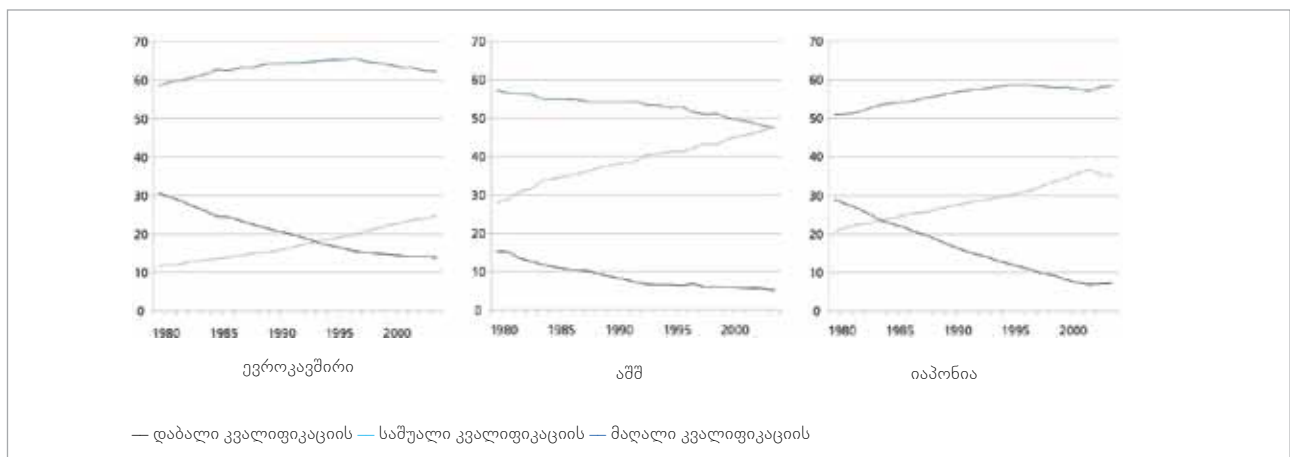
კვალიფიციის მუშაკთა შრომას, ან ამ უკანასკნელთ იძულებულს ხდიან უფრო დაბალ ანაზღაურებაზე დათანხმდნენ. თავად ახალი ტექნოლოგიების დანერგვასა და მართვაში მაღალი კვალიფიციის მუშაკების წილი დიდია.

დიაგრამა აჩვენებს შრომითი შემოსავლების განაწილებას დაბალი, საშუალო და მაღალი კვალიფიციის დაქირავებულ მუშაკთა შორის. ამ დიაგრამიდან ჩანს, რომ დაბალი კვალიფიციის მქონე მუშაკთა ანაზღაურების წილი სამივე რეგიონში სტაბილურად იკლებს, საშუალო კვალიფიციის მუშაკთა ანაზღაურების წილი აშშ-ში იკლებს, ევროკავშირში 1980 წლიდან 1990- იანი წლების შუა პერიოდამდე იზრდებოდა, ხოლო მას მერე მცირდება, ხოლო იაპონიაში ეს მონაცემი იზრდება. მაღალი კვალიფიციის მუშაკთა ანაზღაურების წილი კი სამივე რეგიონში სტაბილურად იზრდება. აშშ-ში კი მაღალი კვალიფიციის მუშაკთა ანაზღაურება გაუთანაბრდა საშუალო კვალიფიციის მუშაკთა შრომის ანაზღაურებას.

როდესაც პროდუქტიულობა იზრდება რეალური ხელფასის ზრდაზე სწრაფად შრომითი შემოსავლების წილი ეცემა და პირიქით. თუმცა, შრომითი შემოსავლის წილის შემცირებისას, კაპიტალური შემოსავლის წილის სასარგებლოდ პირველ რიგში დაბალი კვალიფიციის მუშაკთა შრომის ანაზღაურების წილი მცირდება. ანუ ეს ის მინიშნებაა, რომ კაპიტალი პირველ რიგში დაბალი კვალიფიციის შრომით შემოსავლებს ანაცვლებს.

დიაგრამა №4

მშპ-ში შრომითი შემოსავლების პროცენტული საშუალო წლიური ზრდა ევროპაში



წყარო: EU Klems database



ხშირია შემთხვევები, როდესაც სხვადასხვა დარგში დასაქმებული დაახლოებით თანაბარი კვალიფიკაციისა და პასუხისმგებლობის მუშაკები სხვადასხვა სიდიდის ანაზღაურებას იღებენ და ეს სხვაობა ზოგიერთ შემთხვევებში საგრძნობიცაა. როგორც წესი, ასეთი უთანასწორობები შრომის ანაზღაურებაში მჭიდრო კავშირშია დარგის ან თუნდაც კონკრეტული სუბიექტის მომგებიანობასთან. ანუ სხვაგვარად რომ ვთქვათ, რაც უფრო მომგებიანია სუბიექტი და რაც უფრო მეტ სარგებელს იღებს ის თანამშრომლებისგან მით უფრო მაღალია ანაზღაურება და პირიქით. ე.ი. შრომის ანაზღაურების სიდიდე პოზიტიურ კავშირშია დარგის ან კონკრეტული სუბიექტის მომგებიანობასთან. თუმცა აქაც აღსანიშნავია, რომ მაღალი კვალიფიკაციის მუშაკები პროპორციულად უფრო მეტ სარგებელს იღებენ სუბიექტის მომგებიანობიდან ვიდრე დაბალი კვალიფიკაციის მუშაკები. რადგან ლოგიკურია, რომ მაღალი კვალიფიკაციის მუშაკთა წვლილი ორგანიზაციის წარმატებაში ან წარუმატებლობაში უფრო მეტია, ვიდრე დაბალი კვალიფიკაციის მუშაკთა. კვალიფიკაციის გარდა თანაბარ მდგომარეობაში მეტი სამუშაო სტაჟის მქონე თანამშრომლები უფრო პრივილეგირებულ მდგომარეობაში არიან ვიდრე ნაკლები სტაჟის მქონენი.

გარდა ზემოთ ჩამოთვლილი ფაქტორებისა, ქვეყნის კანონმდებლობაზე დამოკიდებული კიდევ არაერთი ფაქტორი, რომელიც მეტნაკლებად გავლენას ახდენს შემოსავლების განაწილებაზე. ამათგან ყველაზე მნიშვნელოვან როლს ქვეყანაში მოქმედი საგადასახადო კანონმდებლობა თამაშობს. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია: საინფორმაციო და საკომუნიკაციო ტექნოლოგიების განვითარების დონე, ბაზრის სხვადასხვა რეგულაციები, ეკონომიკის გახსნილობა, პროფესიული კავშირების სიმრავლე და აქტიურობა, უმუშევრობის შემწეობა, დასაქმებულთა დაცვის რეგულაციები, ანაზღაურების მინიმალური დონე.

გლობალიზაციამ და სამუშაო ძალის მიგრაციამ ნაკლებად განვითარებული ქვეყნებიდან უფრო განვითარებული ქვეყნების მიმართულებით გავლენა იქონია შრომის ბაზარზე. თუმცა, ამ პროცესების დაწყებამდე ზოგადი ტენდენცია შრომითი შემოსავლების წილის შემცირებისა უკვე დაწყებული იყო, მაგრამ ამ მოვლენამ დამატებითი ბეწოლა შექმნა. განვითარებადი ქვეყნების შედარებით იაფი, სხვადასხვა კვალიფიკაციის შრომითი რესურსი კონკურენციას უწევს უფრო განვითარებული ქვეყნების შედარებით ძვირიან შრომით რესურსს,

რითაც განვითარებულ ქვეყნებში, სადაც მთლიანი მსოფლიო პროდუქტის უმეტესი ნაწილი იქმნება, ბეწოლას ახორციელებს შრომითი შემოსავლების წილზე.

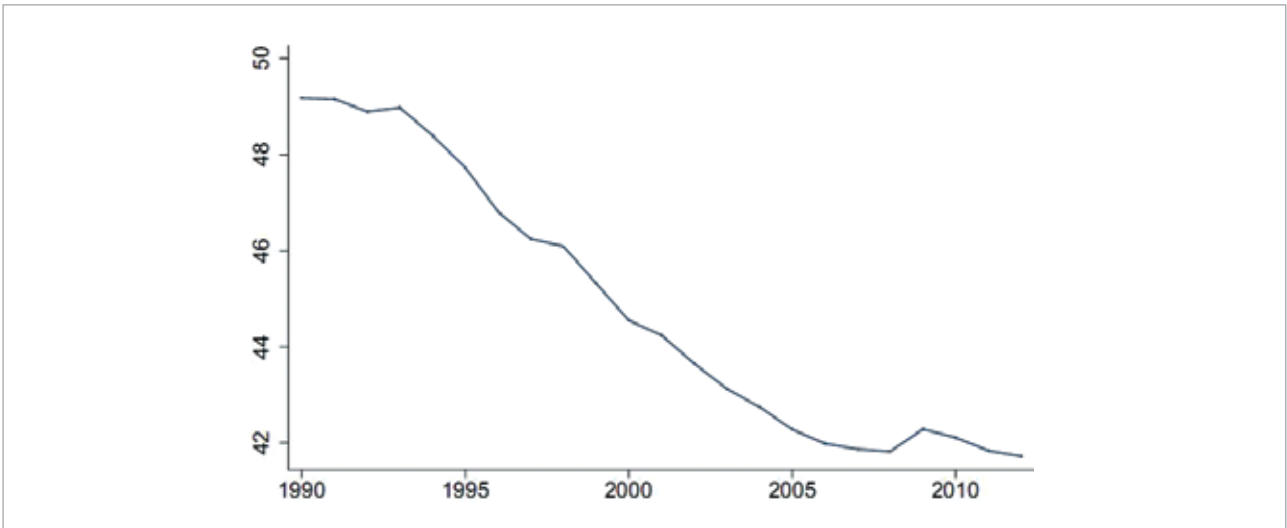
3. განვითარებადი ქვეყნები

ჯერჯერობით ცოტა ნაშრომია შემოსავლების განაწილებაზე განვითარებადი ქვეყნებში. ამის მთავარი მიზეზი განვითარებადი ქვეყნებიდან მიღებული მონაცემების სიმწირეა. დასაქმებულთა შრომის ანაზღაურების სტატისტიკას ითვლის საშუალო და დაბალი შემოსავლების მქონე ქვეყნების ორი მესამედი, თუმცა ეს მონაცემებიც წინააღმდეგობრივია და ხშირად არ შეესაბამება არსებულ სტანდარტებს. ხოლო შერეული შემოსავლების, ანუ თვითდასაქმებიდან მიღებული შემოსავლების სტატისტიკა, მათგან მხოლოდ მცირე ნაწილს აქვს. იქიდან გამომდინარე, რომ თვითდასაქმებულები განვითარებადი ქვეყნების დასაქმებულთა დიდ ნაწილს შეადგენენ და ზოგიერთ ქვეყანაში მათი რიცხვი 80 პროცენტსაც აღარბებს, მათ შემოსავლებზე სტატისტიკის უქონლობა მნიშვნელოვნად ართულებს ამ სფეროს კვლევას.

ოფიციალური მონაცემების სიმცირის პირობებში, ამ თემაზე არსებული მცირე რაოდენობის ნაშრომები ძირითადად ეფუძნება ავტორების დაშვებებსა და საკუთარ შეფასებებს. ბუნებრივია, შეფასებები განსხვავებულია. ერთ-ერთი ასეთი შეფასება უშვებს რომ შრომითი შემოსავლების წილი არ შეიძლება იყოს მშპ-ს 21 პროცენტზე ნაკლები და 79 პროცენტზე მეტი. და გამოკვლეული 100 განვითარებადი ქვეყნიდან შრომითი შემოსავლების საშუალო მაჩვენებელი დაახლოებით 45 პროცენტი უნდა იყოს. განვითარებულთან შედარებით განვითარებადი ქვეყნებში შრომითი შემოსავლების წილი დაბალია; თუმცა, 1990-დან 2010 წლამდე შრომითი შემოსავლების წილი განვითარებადი ქვეყნებში დაახლოებით 7 პროცენტით უნდა შემცირებულიყო (დიაგრამა 4). ყველაზე სწრაფად შრომითი შემოსავლების წილი ამ პერიოდის განმავლობაში სავარაუდოდ დაბალი შემოსავლების ქვეყნებში უნდა ეცემოდეს (12%), შემდეგ დაბალი საშუალო შემოსავლის (lower middle income) ქვეყნებში (10%) და ყველაზე ნელი ტემპით ეს ვარდნა მაღალი საშუალო შემოსავლების (upper middle income) მქონე ქვეყნებზე მოდის (6%) (დიაგრამა 5). სამხრეთ აზიის გარდა ძირითადად კლების ტენდენციაა რეგიონალურ ჯრილშიც (დიაგრამა 6)

დიაგრამა №5

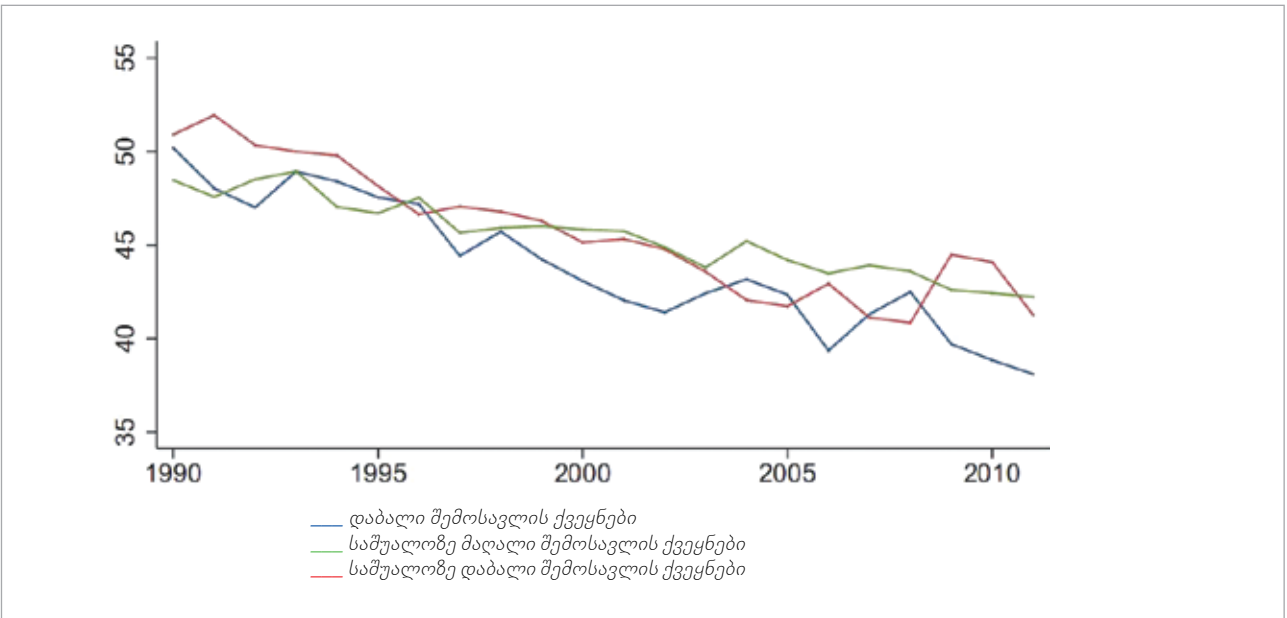
შრომითი შემოსავლების წილი მშპ-თან მიმართებაში განვითარებად ქვეყნებში



წყარო: გაეროს ეროვნულ ანგარიშთა სისტემა (2014), World Bank მსოფლიო ბანკი(2014), გაეროს საკვებისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაცია FAOSTAT (2014) კატრინა ტრაპის (გოტინგენისა და ჰამბურგის უნივერსიტეტი) საკუთარი გამოთვლები

დიაგრამა №6

შრომითი შემოსავლების წილი მშპ-თან მიმართებაში შემოსავლების დონის მიხედვით

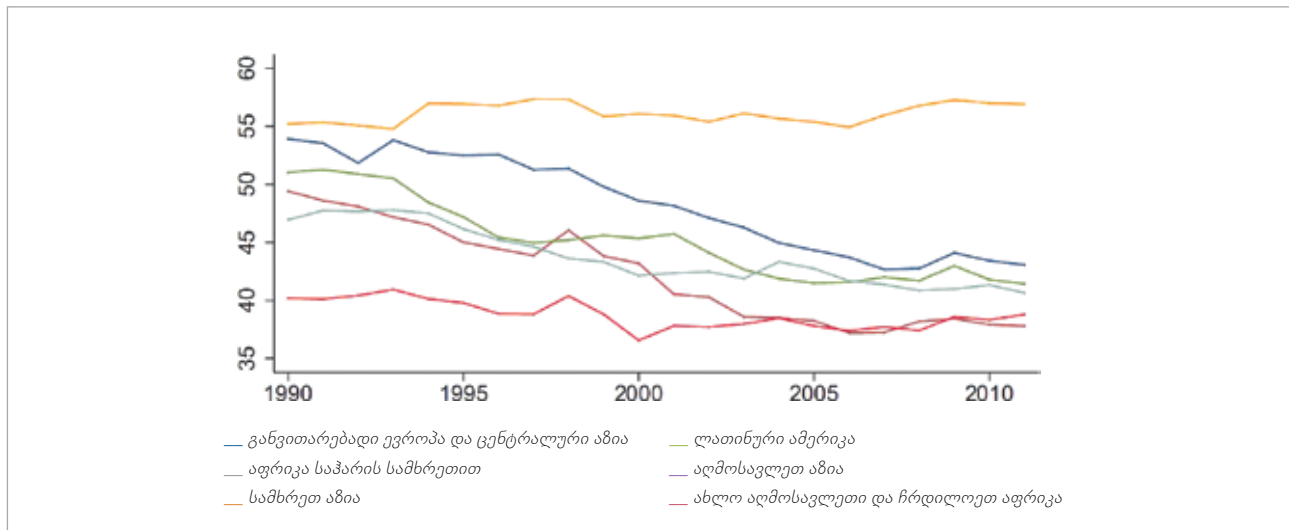


წყარო: გაეროს ეროვნულ ანგარიშთა სისტემა (2014), World Bank მსოფლიო ბანკი(2014), გაეროს საკვებისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაცია FAOSTAT (2014) კატრინა ტრაპის (გოტინგენისა და ჰამბურგის უნივერსიტეტი) საკუთარი გამოთვლები



დიაგრამა №7

შრომითი შემოსავლების წილი მშპ-თან მიმართებაში რეგიონალურ ჯრილში



წყარო: გაეროს ეროვნულ ანგარიშთა სისტემა (2014), World Bank მსოფლიო ბანკი(2014), გაეროს საკვებისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაცია FAOSTAT (2014) კატრინა ტრაპის (გოტინგენისა და ჰამბურგის უნივერსიტეტი) საკუთარი გამოთვლები

4. საქართველო

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური მთლიანი შიდა პროდუქტის შემოსავლების მეთოდით გაანგარიშებას 2003 წლიდან აწარმოებს. შეიძლება ითქვას, რომ საქართველოში შემოსავლების განაწილება ეკონომიკური აღმავლობისა და შენელების პერიოდებში ძირითადად იმეორებს მსოფლიოში გავრცელებულ კანონზომიერ ტენდენციებს. ეკონომიკური აღმავლობის დროს უმეტეს შემთხვაში კაპიტალური შემოსავლების წილის ზრდა და შრომითი შემოსავლების წილის კლებაა, ხოლო შენელების დროს საწინააღმდეგო პროცესები შეინიშნება. ეკონომიკური ბუმის დროს 2004–2007 წლებში აშკარაა კაპიტალური შემოსავლების წილის მატება და პირიქით, შრომითი შემოსავლების წილის შემცირება. 2009 წელს კი, როდესაც საქართველოში მთლიანი შიდა პროდუქტის 3.9%-იანი ვარდნა დაფიქსირდა, შემოსავლების განაწილება მკვეთრად შეიცვალა შრომითი შემოსავლების სასარგებლოდ. 2010 წელს საკმაოდ მაღალი ზრდის ფონზე კაპიტალური შემოსავლების წილმა მატება იწყო შრომითი შემოსავლების შემცირების ხარჯზე. ამ კანონზომიერებიდან გამონაკლისს 2011–2012 წლები წარმოადგენს, როდესაც საკმაოდ მაღალი ზრდის პირობებში შრომითი შემოსავლების წილი იზრდებოდა კაპიტალური შემოსავლების კლების

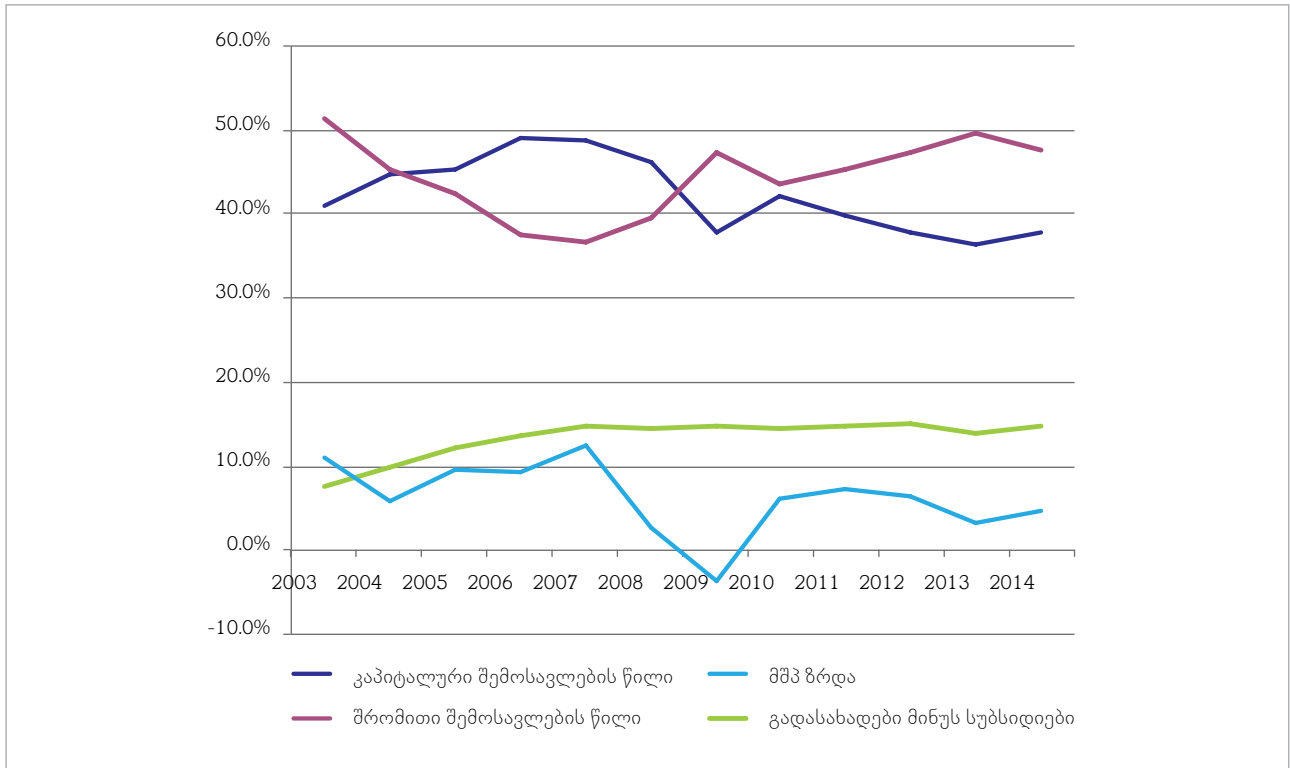
ფონზე, რაც უთუოდ დამატებით სხვა ფაქტორების გეგავლენით მოხდა, ხოლო 2013–2014 წლებში კანონზომიერება კვლავ აღდგა.

ამ სურათიდან გამოირჩევა 2003 წელი, როდესაც 11.1%-იანი ზრდის პირობებში შრომითი შემოსავლების წილი კაპიტალურს საგრძნობლად აღემატებოდა. ამის ასხნა მასშტაბური, ბაქო–თბილისი–ჯეიჰანისა და ბაქო–თბილისი–ერზურუმის მილსადენების პროექტებია, რომელთა მშენებლობის პიკი 2003 წელს დაემთხვა და ძირითადად ამ პროექტმა უზრუნველყო მშპ–ს მაღალი ზრდა, რითაც კორექტივები შეიტანა შექმნილი მთლიანი შიდა პროდუქტის განაწილებაში შრომითი შემოსავლების სასარგებლოდ. გამომდინარე იქიდან, რომ დამატებით ათასობით ადამიანი დასაქმდა ამ პროექტში და მაღალი იყო ამ პროექტიდან მიღებული შრომითი შემოსავლების წილი.

2004 წლიდან ადმინისტრირების გაუმჯობესების შედეგად იმატებს არაპირდაპირი გადასახადების წილი და 2006–2014 წლებში სტაბილურად მშპ–ს 14–15 პროცენტის ფარგლებშია, ხოლო 2003 წლიდან 2006 წლამდე დაახლოებით 6%-იანი მატება არაპირდაპირი გადასახადების წილისა ძირითადად შრომითი შემოსავლების წილის კლების ფონზე ხდება.

დიაგრამა №8

მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა საქართველოში და მისი განაწილება შემოსავლების მიხედვით



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

შენიშვნა: საქართველოს შემთხვევაში შერეული შემოსავლები ანუ შემოსავლები თვითდასაქმებიდან ამ სტატიაში მთლიანად შრომით შემოსავლებს არის მიკუთვნებული. თუმცა გარკვეული, მცირე ნაწილი, კაპიტალურ შემოსავლებს შეიძლება მიეკუთვნოს. მაგალითად, ასეთად შეიძლება ჩაითვალოს ფიზიკური პირების მიერ უძრავი ქონების გაქირავებიდან მიღებული შემოსავალი, მაგრამ ამანგე მონაცემების უქონლობის გამო, ძნელია მათი გამოყოფა.

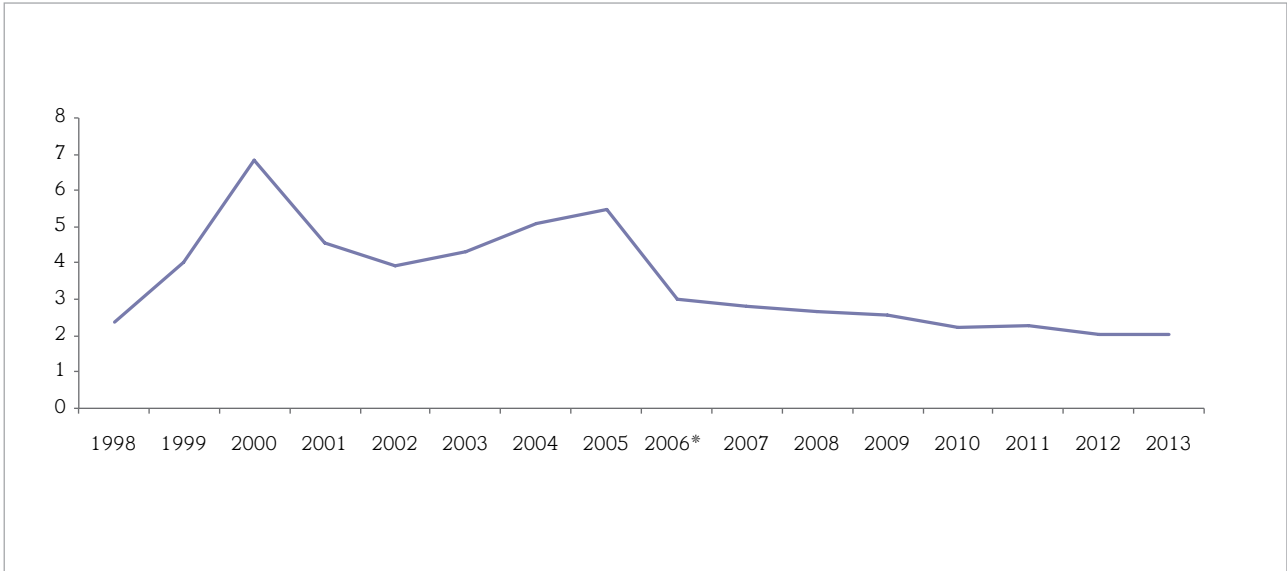
საქართველოში კვალიფიკაციის მიხედვით შრომის ანაზღაურების მონაცემები არ მოიპოვება, შესაბამისად ვერ დადგინდება როგორ ნაწილდებოდა შრომითი შემოსავლები დაბალი, საშუალო და მაღალი კვალიფიკაციის მუშაკთა შორის წლების განმავლობაში. თუმცა, არსებობს მონაცემები საშუალო შრომის ანაზღაურების შესახებ ეკონომიკის სექტორების მიხედვით. წლების მანძილზე შრომის ყველაზე მაღალი ანაზღაურება საფინანსო სექტორშია. თუმცა, ბოლო ჩვიდმეტი

წლის მანძილზე საფინანსო საქმიანობაში არსებულ საშუალო ხელფასსა და ეკონომიკის დანარჩენ სექტორებში არსებულ საშუალო ხელფასებს შორის მნიშვნელოვანი ცვლილება სხვაობაში არ მომხდარა. თუ 1998 წელს საშუალო ხელფასი საფინანსო საქმიანობაში 2.1-ჯერ აღემატებოდა დანარჩენი სექტორების საშუალო ხელფასს, 2013 წელს ეს რიცხვი 1.9-მდე შემცირდა. 2006 წელს მაჩვენებლის მკვეთრი კლება მეთოდოლოგიის ცვლილებას უკავშირდება.



დიაგრამა №9

საფინანსო სექტორში დასაქმებულთა საშუალო შრომის ანაზღაურების ფარდობა ეკონომიკის დანარჩენ სექტორებში დასაქმებულთა საშუალო ხელფასზე



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

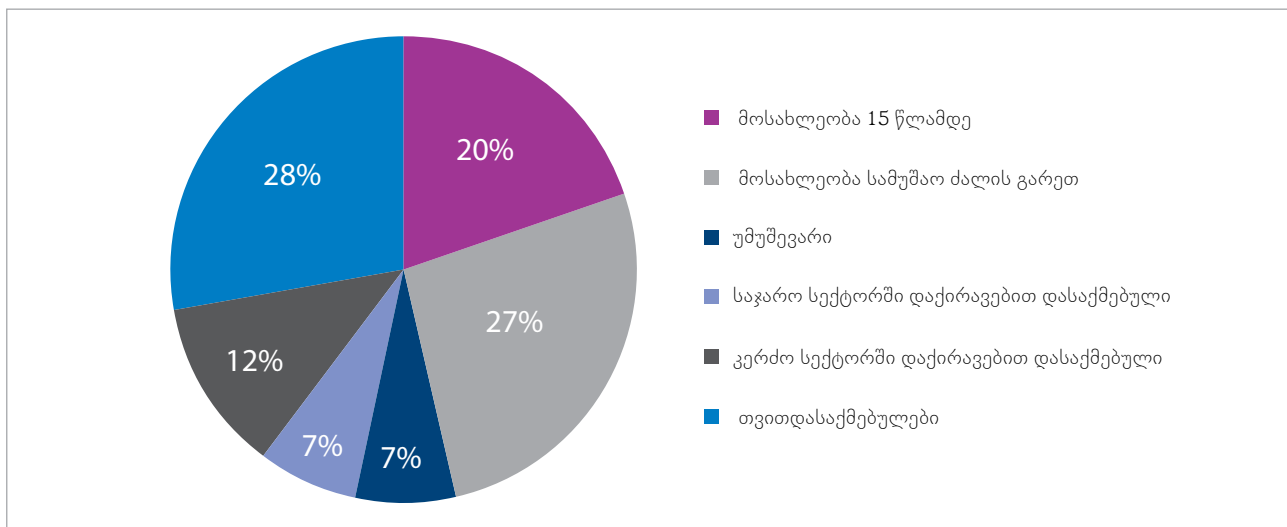
*2006 წელს საფინანსო სექტორში ხელფასის მნიშვნელოვანი კლება აიხსნება მეთოდოლოგიური ცვლილებებით, რომელიც ეხება სექტორში შემავალი ერთეულების მოცვას

არსებული მონაცემებით, ჩვენ ვერ ვიტყვით რამდენად შეედრება საქართველოში არსებული ტენდენციები განვითარებულ მსოფლიოში არსებულ ტენდენციებს, სადაც მაღალი კვალიფიკაციის დასაქმებულთა შრომის ანაზღაურების წილი შრომით შემოსავლებში 1980 წლიდან მოყოლებული

სტაბილურად იზრდება, ხოლო დაბალი კვალიფიკაციისა კი სტაბილურად მცირდება. მითუმეტეს, როცა საქართველოს შრომის ბაზარი და მისი სტრუქტურა მნიშვნელოვნად განსხვავდება განვითარებული ქვეყნების შრომითი ბაზრისგან.

დიაგრამა №10

საქართველოს მოსახლეობის დაყოფა 2014 წლის მდგომარეობით



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

2014 წლის მონაცემებით საქართველოში დასაქმებულთა საერთო რაოდენობიდან 60 პროცენტი თვითდასაქმებულად ითვლებოდა. შედარებისთვის 2009 წელს ევროკავშირის ქვეყნებში საშუალოდ თვითდასაქმებულთა წილი სულ დასაქმებულებში 15 პროცენტს შეადგენდა; წილობრივად ყველაზე მეტი თვითდასაქმებული ძირითადად სამხრეთ ევროპის ქვეყნებზე მოდიოდა: საბერძნეთში –30%, იტალია –23%, პორტუგალია –23%, რუმინეთი –21% ყველაზე ნაკლები კი ლუქსემბურგში –8% და დანიის –9%. ამ ფონზე, თვითდასაქმებულთა რაოდენობა საქართველოში მეტად დიდია. თუმცა თვითდასაქმებულთა დიდი ოდენობა განვითარებადი ქვეყნებისთვის დამახასიათებელია და საშუალოდ ევროკავშირისაზე მნიშვნელოვნად მაღალია. საჭარის სამხრეთით მდებარე აფრიკა – 83%, სამხრეთ აზია – 53 %, ახლო აღმოსავლეთი და ჩრდილოეთ აფრიკა –46%, ლათინური ამერიკა – 33%.

თვითდასაქმებულად ითვლება ადამიანი, რომელიც საკუთარ საწარმოში ან მეურნეობაში მუშაობს და გააჩნია საკუთარი შემოსავალი. შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის შესაბამისად, იმისათვის, რომ ადამიანი ჩაითვალოს დასაქმებულად, არ არის აუცილებელი რომ მას ჰქონდეს გრძელვადიანი შრომითი ხელშეკრულება ან დაქირავებული იყოს ვინმეს მიერ. მიუხედავად იმისა, რომ თვითდასაქმებულთა უდიდესი ნაწილის შემოსავლები მათთვის დამაკმაყოფილებელი არ არის და მათი უმრავლესობა ეძებს დამატებით სხვა სამსახურს. ზემოაღნიშნული მეთოდოლოგიის თანახმად, თუ ადამიანი საკუთარი შრომით შემოსავალს იღებს ის დასაქმებულად უნდა ჩაითვალოს.

თვითდასაქმებულთა აბსოლუტური უმრავლესობა დასაქმებულია სოფლად, საკუთარ ფერმერულ მეურნეობაში, რომლიდანაც მიღებულ პროდუქციას იყენებს როგორც საკუთარი მოხმარებისათვის, ასევე გასაყიდად. 2014 წელს თვითდასაქმებულად საქართველოში ითვლებოდა 1 046 ათასი ადამიანი, ხოლო მთლიანმა შერეულმა შემოსავალმა, სადაც უდიდესი ნაწილი თვითდასაქმებულთა შემოსავალია 5 280 მილიონი ლარი შეადგინა. ძნელი სათქმელია თუ როგორ ნაწილდება აღნიშნული შემოსავალი თვითდასაქმებულთა შორის, მაგრამ შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ საშუალოდ თვითდასაქმებულის ერთი თვის შემოსავალი საქართველოში 2014 წელს დაახლოებით 421 ლარი იყო $5280/(1.046*12)$ ანუ სექტორებს შორის დაქირავებით დასაქმებულთა ყველაზე დაბალ საშუალო ხელფასზე ნაკლები.

აქედან გამომდინარე, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ თვითდასაქმებულთა დიდი უმრავლესობა დამატებითი შემოსავლის ძიებაშია, მათ შორის დაქირავებითი სამსახურის. თვითდასაქმებულთა განმარტებაში არ არის მითითებული შემოსავლის ქვედა ზღვარი, რის ქვემოთაც თვითდასაქმებული უმუშევრად უნდა ჩაითვალოს. მითუმეტეს, როცა თვითდასაქმებულთა შემოსავლის სიდიდე ძნელად დასადგენი და ცვალებადია. ანუ ხშირ შემთხვევაში ძნელი იქნება მკაფიო ზღვარის გავლება თვითდასაქმებულებსა და უმუშევრებს შორის.

ამ მხრივ, ბევრად უფრო ზუსტი დაქირავებით დასაქმებულთა მონაცემებია. საშემოსავლო სამსახურის თანამედროვე და კარგად აწყობილი ბიზნეს სექტორისთვის განკუთვნილი დეკლარირების ყოველთვიური და ყოველწლიური ელექტრონული სისტემა და სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა რაოდენობაზე ინფორმაციის საჯარო ხელმისაწვდომობა დაქირავებით დასაქმებულთა რაოდენობის ცვლილებების მუდმივი მონიტორინგის შესაძლებლობას იძლევა. აქედან გამომდინარე, დაქირავებით დასაქმებულთა სტატისტიკა დასაქმების სხვა მონაცემებთან შედარებით უფრო ზუსტ მონაცემებად შეიძლება ჩაითვალოს.

5. შრომითი შემოსავლების განაწილება საქართველოში

არაერთი მიზეზი არსებობს იმისთვის, რომ სხელმწიფო სექტორი კერძო სექტორთან შედარებით ნაკლებად ეფექტიანად ჩაითვალოს. უფრო ზუსტად კი თანაბარ პირობებში, ძირითადად, ერთი და იმავე სამუშაოს შესრულება კერძო ორგანიზაციას უფრო ეფექტიანად შეუძლია ვიდრე სახელმწიფოს და შესაბამისად, შეიძლება ივარაუდო, რომ ის ქვეყნები, სადაც მაღალია სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა წილი ნაკლებად წარმატებული ქვეყნები უნდა იყვნენ. მაგრამ სხვადასხვა ქვეყნის მონაცემები ცხადყოფს, რომ პირდაპირი კავშირი სახელმწიფო სექტორში მომუშავეთა მაღალ წილსა და ერთ სულ მოსახლეზე მთლიან შიდა პროდუქტის რაოდენობას შორის არ არსებობს. მრავალი მაგალითია სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა მაღალი წილისა მდიდარ ქვეყნებში, განსაკუთრებით ევროპაში და პირიქით. როდესაც სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა წილი მცირეა, ხოლო ქვეყანა ღარიბი.



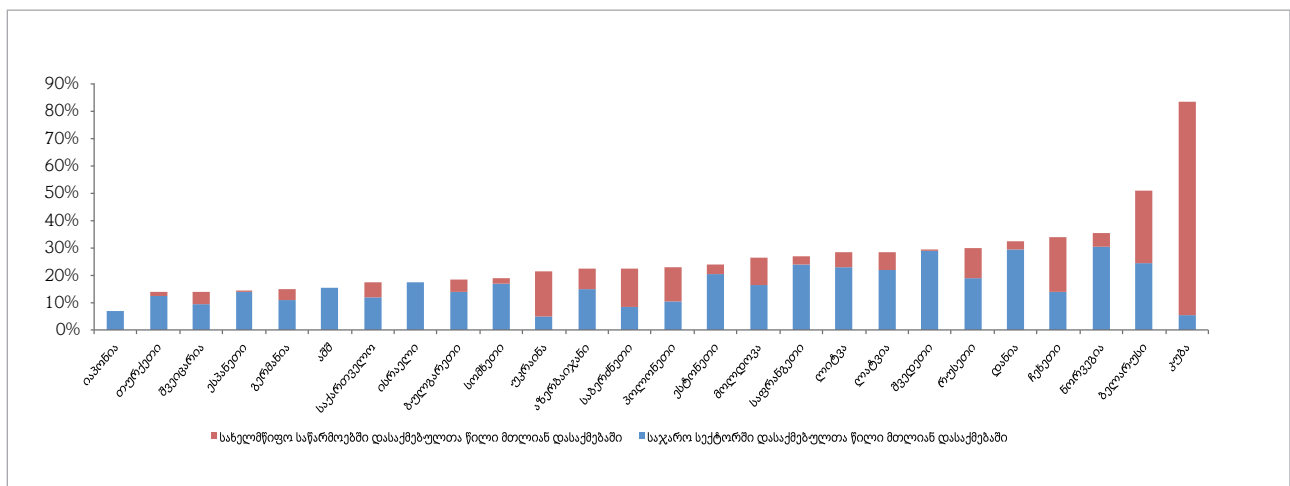
განვითარებული ქვეყნების მონაცემები სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა წილის შესახებ მთლიან დასაქმებაში მეტად განსხვავებულია. სინგაპურში სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა წილი მთლიან დასაქმებულებში 6.4 პროცენტია ხოლო ნორვეგიაში 35 პროცენტი. ეს რიცხვი განსაკუთრებით მაღალი ჩრდილოეთ ევროპის ქვეყნებშია დანია – 32%, შვედეთი – 29%, ფინეთი – 26%. თუმცა ასევე მაღალია ჩეხეთში (34%), ლატვიაში (28%), ლიტვაში (28%), საფრანგეთში (27%). ისიც არ შეიძლება ითქვას, რომ სახელმწიფო სერვისების გარკვეული ფიქსირებული ხარჯებიდან და ფუნქციებიდან გამომდინარე, მცირე ზომის ქვეყნებში სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა წილი უფრო მაღალია, ვიდრე დიდ ქვეყნებში. ამ აზრის ნათელი უარყოფა სინგაპურია, სადაც მცირე მოსახლეობის (5.5 მლნ) მიუხედავად სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულები სულ დასაქმებულთა მხოლოდ 6.4 პროცენტს შეადგენენ.

ანუ მხოლოდ იმ რიცხვით თუ რამდენია სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულ მომუშავეთა წილი დასაქმებულებში არ შეიძლება დადგინდეს თუ რამდენად წარმატებულია ქვეყანა. აქ უფრო ღრმა ანალიზია საჭირო. რა სამუშაოს ასრულებენ სახელმწიფო მოხელეები, რომელ სფეროებში მოღვაწეობენ და ა.შ.

ასევე გასათვალისწინებელია კონკრეტული ქვეყნის სოციალური და პოლიტიკური თავისებურებები.

სხვა ქვეყნების ფონზე საქართველოში სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა წილი სულ დასაქმებულთა შორის არც ისე დიდია. 2008 წელს ეს მონაცემი 17.2 პროცენტს შეადგენდა, საიდანაც 5.2% სახელმწიფო საწარმოებში დასაქმებულებზე მოდიოდა, ხოლო 12.0% დანარჩენ საჯარო სექტორზე. ეს რიცხვი 2014 წლისთვის კიდევ უფრო შემცირდა და 14.5% შეადგინა (სახელმწიფო საწარმოები -3.3%, დანარჩენი საჯარო სექტორი – 11.2%). თუმცა გასათვალისწინებელია ის ფაქტი, რომ საქართველოში 2008 წელს სულ დასაქმებულთა 64% თვითდასაქმებულებად იყო მიჩნეული, ხოლო 2014 წელს ეს რიცხვი 60% იყო, ხოლო განვითარებულ ქვეყნებში თვითდასაქმებულთა წილი 8-30%-ის ფარგლებშია. თვითდასაქმებულთა განსაზღვრების მეთოდოლოგიაში ისეთი ცვლილება, რომელიც თვითდასაქმებულთა ნაწილს უმუშევართა კატეგორიაში გადაიყვანს საქართველოში სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა წილს სრულ დასაქმებაში გაზრდის, ხოლო ამის რესურსი საკმაოდ დიდია. აქედან გამომდინარე, საჯარო სექტორში დასაქმებულთა წილით სულ დასაქმებაში საქართველოს შედარება განვითარებულ ქვეყნებთან სრულფასოვნად ვერ მოხერხდება.

დიაგრამა №11
სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულების წილი სულ დასაქმებულებში 2008 წელს



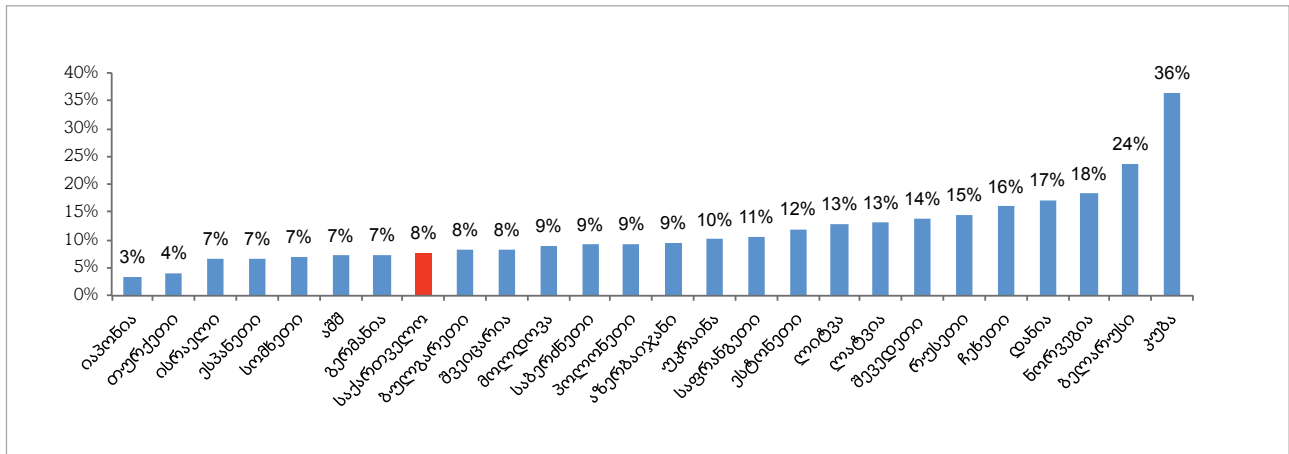
წყარო: შრომის საერთაშორისო ორგანიზაცია, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

შედარებისთვის უკეთესია სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა რაოდენობის შედარება მთლიან მოსახლეობასთან. 2010 წელს საქართველოში სახელმწიფო სამსახურში მოსახლეობის 7.7% მუშაობ-

და, ხოლო 2014 წელს ეს რიცხვი 6.7% მდე შემცირდა. ამ მონაცემმა კლება 2003 წლიდან დაიწყო, როდესაც სახელმწიფო სამსახურში მოსახლეობის 11% პროცენტი იყო დასაქმებული.

დიაგრამა №12

სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა პროცენტი მოსახლეობასთან მიმართებაში 2014 წელს



წყარო: შრომის საერთაშორისო ორგანიზაცია, საქართველოს მოსახლეობა აღებულია 2014 წლის აღწერის მონაცემებით.

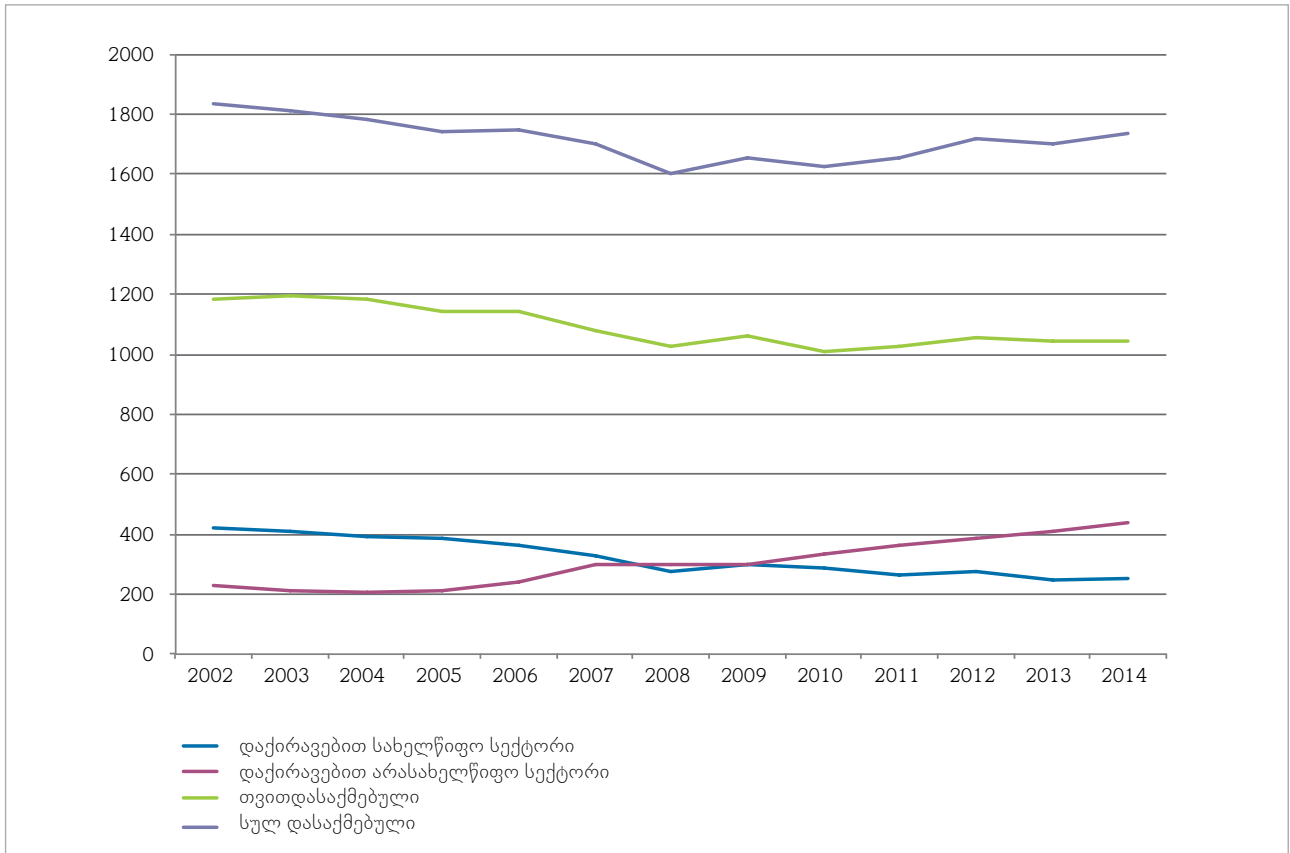
აღსანიშნავია, რომ 2002 წლიდან დასაქმებულთა რიცხვი საქართველოში 2008 წლამდე იკლებდა. კლება ძირითადად სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა შემცირების ხარჯზე ხდებოდა, თუმცა შემცირდა თვითდასაქმებულთა რიცხვიც. 2008 წლიდან დასაქმებულთა რიცხვი გაიზარდა. ეს

ზრდა არასახელმწიფო სექტორში დაქირავებულთა ხარჯზე ხდებოდა, მაშინ როდესაც სახელმწიფო სექტორში მომუშავეთა რიცხვი უფრო ნელი ტემპით, მაგრამ ძირითადად კლებას განაგრძობდა. 2008 წლიდან თვითდასაქმებულთა რიცხვი თითქმის აღარ შეცვლილა.





დიაგრამა №13
დასაქმებულთა რიცხოვნობა საქართველოში



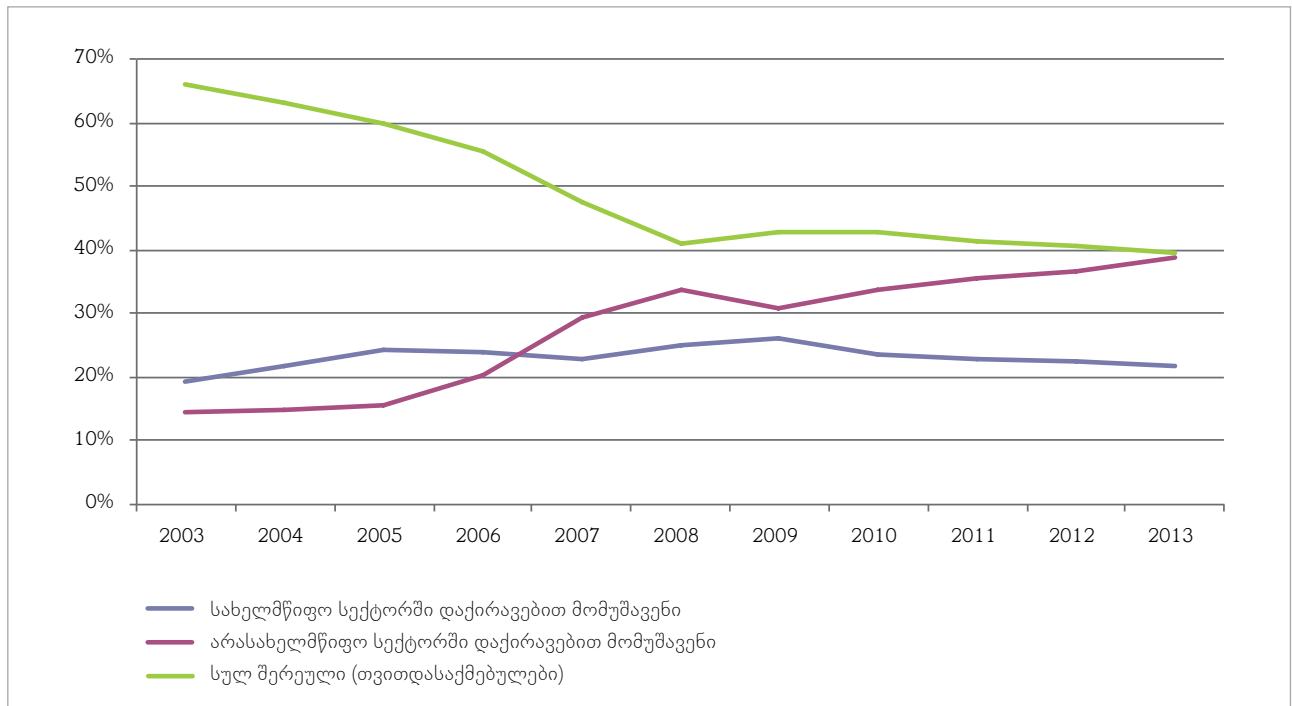
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

შრომითი შემოსავლების განაწილების სტრუქტურამაც შესაბამისად საგრძნობი ცვლილებები განიცადა. თუ 2003 წელს შრომითი შემოსავლების 66% თვითდასაქმებულებზე მოდიოდა, ხოლო არასახელმწიფო სექტორში დაქირავებით მომუშავეებზე მხოლოდ 14%, 2013 წელს ეს მონაცემები გათანაბრდა და ორივეზე 39% შეადგინა. ასეთ რადიკალურ ცვლილებას საგადასახადო ადმინისტრირების გაუმჯობესებამაც შეუწყო ხელი. ანუ შემცირდა ჩრდილოვანი შემოსავლები და გაიზარდა დეკლარირებული და რაც ადრე თვითდასაქმებად აღირიცხებოდა მათგან მნიშვნელოვანმა ნაწილმა დაქირავებით დასაქმებულთა კატეგორიაში გადაინაცვლა.

უკანასკნელი 12 წლის განმავლობაში სახელმწიფო სექტორში მომუშავეთა რაოდენობის 40%-იანი კლების მიუხედავად, სახელმწიფო სექტორში მომუშავეთა შრომითი შემოსავლების წილი ბოლო წლების მანძილზე სტაბილურად 20-25%-ის ფარგლებში იყო. ამის მიზეზი არის ის, რომ საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემებით სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა საშუალო ხელფასმა ამ პერიოდის განმავლობაში ყველაზე მეტად, 7.1-ჯერ მოიმატა, არასახელმწიფო სექტორში 5.5-ჯერ, ხოლო თვითდასაქმებულთა საშუალო შემოსავალმა მხოლოდ 2.1-ჯერ.

დიაგრამა №14

შრომითი შემოსავლების პროცენტული განაწილება



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, საკუთარი გამოთვლები.

6. დასკვნა

შემოსავლების დაყოფის არაერთი მეთოდი არსებობს. მათ შორის ყველაზე მეტი აზრთა სხვადასხვაობა თვითდასაქმებულთა შემოსავლების მიკუთვნებაზე, ის თუ რა ნაწილი უნდა მიეკუთვნოს კაპიტალურს და რა ნაწილი შრომით შემოსავლებს. თუმცა, ძნელია სარწმუნო მონაცემების მოპოვება, როგორც თვითდასაქმებულთა შემოსავლებზე, მით უფრო მათ განაწილებაზე განსაკუთრებით განვითარებად ქვეყნებში, მაგრამ მაინც შესაძლებელია იმის თქმა, რომ განვითარებად ქვეყნებში თვითდასაქმებულთა შემოსავლების უდიდესი ნაწილი შრომით შემოსავლებზე მოდის.

განვითარებადი ქვეყნების მწირი სტატისტიკის და მათი მრავალფეროვნების პირობებში რთული სათქმელია, თუ რა ევოლუციებს განიცდის კაპიტალური და შრომითი შემოსავლები ქვეყნების ეკონომიკური განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე. თუმცა, საშუალოდ, შრომითი შემოსავლების წილი განვითარებულ ქვეყნებში შედარებით მაღალია ვიდრე განვითარებადში. ოფიციალური სტატისტიკის სიმცირის მიუხედავად, ამას მოწმობს

სხვადასხვა კვლევა და შეფასება. ბოლო ათწლეულებში შრომითი შემოსავლების წილის კლების გლობალური ტენდენცია კი ყველა დონის შემოსავლის ქვეყანაზე ვრცელდება. თუმცა, რა თქმა უნდა არსებობს გამონაკლისი შემთხვევები. გლობალური ტენდენციები სხვადასხვა მიზეზის გამო შესაძლებელია არ მოქმედებდეს ცალკეულ ქვეყნებში.

შემოსავლების სტრუქტურაში ცვლილებები მჭიდრო კავშირშია ეკონომიკურ ციკლებთან. აღმავლობის დროს კაპიტალური შემოსავლების წილის ზრდა და შრომითი შემოსავლების წილის კლება და პირიქით პროცესები დაღმავლობის პერიოდში, კანონზომიერი მოვლენაა. ამაზე მეტყველებს განვითარებული ქვეყნების ბოლო რამდენიმე ათწლეულის სტატისტიკა. ამ კანონზომიერებასთან შესაბამისობაშია საქართველოც.

ეკონომიკური აღმავლობის დროს საშუალოდ იზრდება კომპანიების შემოსავლები, მომგებიანობა, უკუგება აქტივებსა და კაპიტალზე. მიმზიდველი ხდება ინვესტიციები. შესაბამისად იზრდება კაპიტალური შემოსავლების წილი. დაღმავლობისა და კრიზისების



პერიოდში კი პირიქით ხდება. მცირდება კომპანიების მომგებიანობა, ნაკლებად მიმზიდველი ხდება ინვესტიციები, ხშირდება გაკოტრების შემთხვევები. შესაბამისად, მცირდება კაპიტალური შემოსავლების წილიც.

გლობალიზაციის პირობებში, ნაკლებად განვითარებული ქვეყნებიდან განვითარებული ქვეყნების მიმართულებით სამუშაო ძალის მიგრაციით და კაპიტალის განვითარებული ქვეყნებიდან შედარებით იაფიან შრომით ბაზარზე გადანაცვლების შედეგად დამატებითი ზეწოლა ხდება შრომით შემოსავლებზე.

ტექნოლოგიური პროგრესი, ინვესტიციები კაპიტალში ძირითადად რუტინულ დაბალკვალიფიციურ შრომას ანაცვლებს და ეს პროცესები მეტწილად მაღალკვალიფიციური კადრებით იმართება. განვითარებული ქვეყნების ბოლო ათწლეულების სტატისტიკა მიუთითებს შრომით შემოსავლებში მაღალკვალიფიციურ მუშაკთა შრომის ანაზღაურების წილის ზრდაზე დაბალკვალიფიციურ მუშაკთა შრომის ანაზღაურების წილის შემცირების ხარჯზე. მართალია, შესაბამისი მონაცემები საქართველოში არ მოიპოვება, მაგრამ შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ეს გლობალური ტენდენციაა და აღნიშნული პროცესი საქართველოშიც მიმდინარეობს.

ბიბლიოგრაფია:

1. "Labour share of income around the world". Marta Guerriero. University of Manchester, UK(2012)
2. "What determines the share of Labour in National Income?" A Cross Country analysis. Marta Guerriero, Kunal Sen.(2012)
3. "The labour income share in the European Union".
4. "Is Labour Compensation Still Falling in Advanced Economies?" Florence Jaumotte, IMF Research Department (2012)
5. "The Global Decline in Labour Share". Loukas Karabarounis, Brent Neiman. University of Chicago (2013)
6. "Employment in General Government and Public Corporations". Government at a Glance 2009, OECD Publishing.
7. "Does Public-Sector Employment Fully Crowd Out Private-Sector employment?". Alberto Behar, Junghwan Mok. IMF working paper (2013)
8. "Self-employed workers: Industrial Relations and Working Conditions". Alberto Pedersini, Diego Coletto. University of Milan(2010)
9. "Statistics on Public Sector Employment: Methodology, Structures and trends". Messaoud Hammouya. International Labour Office (1999).
10. "Measuring the labour Share of Developing Countries: Challenges, Solutions and Trends". Katharina Trapp. University of Gottingen and GIGA Hamburg, Germany(2014)
11. "Selected Characteristics of Private and Public Sector Workers". Gerald Mayer. Congressional Research Service (2014)







თამარ ბაიაშვილი

საქართველოს ეროვნული ბანკის
მაკროეკონომიკისა და სტატისტიკის დეპარტამენტის
მონეტარული პოლიტიკის განყოფილების
მთავარი სპეციალისტი

ოპტიმალური სავალუტო პოლიტიკა საქართველოს ეკონომიკისათვის

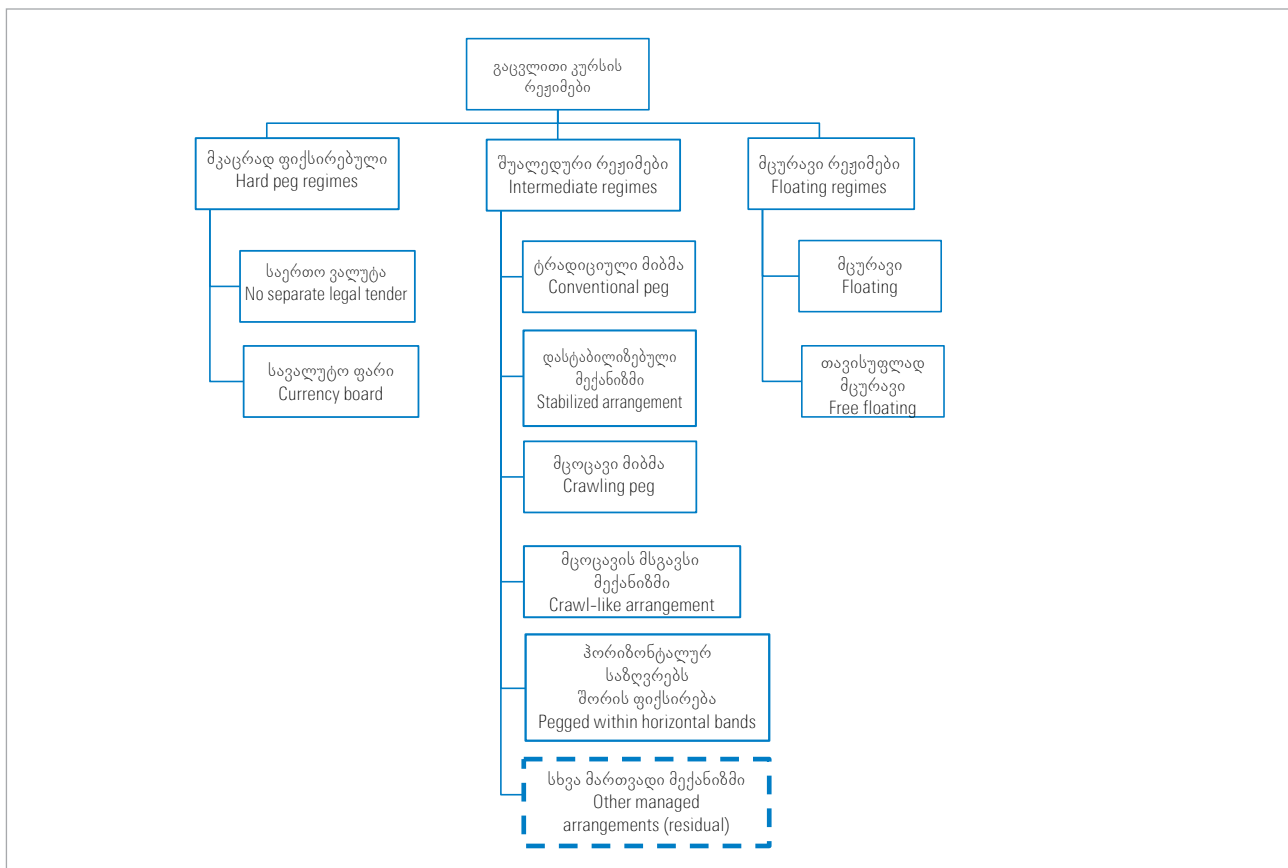
შესავალი

ბოლო წლების განმავლობაში ფინანსური ბაზრების გლობალიზაციის ძლიერი ტენდენციები შეინიშნება, რაც განაპირობებს ეროვნული ეკონომიკების კიდევ უფრო ინტეგრირებას. 2008 წლის ფინანსურმა კრიზისმა აჩვენა თუ რაოდენ მჭიდროა ქვეყნების ფინანსური ბაზრების კავშირი ერთმანეთთან. აქედან გამომდინარე კიდევ უფრო მეტი დატვირთვა შეიძინა სავალუტო ბაზრებისა და საერთაშორისო ფინანსური სისტემების წყობის

შესწავლამ. ოპტიმალური გაცვლითი კურსის პოლიტიკის არჩევა საერთაშორისო ფინანსების ერთერთ კომპლექსურ მიმართულებას წარმოადგენს.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის კლასიფიკაციის მიხედვით, გაცვლითი კურსის რეჟიმები იყოფა 10 ძირითად კატეგორიად, დაწყებული სრული დოლარიზაციიდან თავისუფლად მცურავი კურსის რეჟიმამდე (სსფ, 2014). აღნიშნული, დეფაქტო, კატეგორიზაცია დამოკიდებულია გაცვლითი კურსის მოქნილობასა და არაფორმალურ ვალდებულებებზე გაცვლითი კურსის დინამიკის მიმართ.

დიაგრამა №1
გაცვლითი კურსის რეჟიმების კლასიფიკაცია (სსფ)



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

გაცვლითი კურსის რეჟიმებმა მნიშვნელოვანი ევოლუცია განიცადა ბოლო საუკუნეების განმავლობაში, რაც განპირობებული იყო ცვალებადი ეკონომიკური ვითარებით. თუ მე-20 საუკუნის დასაწყისში არჩევანის საგანს წარმოადგენდა ოქროს სტანდარტის შემოღება, 21-ე საუკუნიდან განვითარებული ქვეყნების დიდი ნაწილი უფრო მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმზე გადავიდა. როგორც ფიქსირებული, ისე მცურავი კურსის რეჟიმს დადებითი და უარყოფითი მხარეები აქვს. აღნიშნული მიზეზების გამო, ძნელია ერთი რეჟიმის არჩევა, რომელიც ოპტიმალური იქნება ყველა ქვეყნისათვის. ქვეყნის სავალუტო პოლიტიკის არჩევანი უნდა ეფუძნებოდეს არსებული ალტერნატიული რეჟიმების დანახარჯებისა და სარგებლის ანალიზს.

სტატიის წყობა შემდეგნაირია: თავდაპირველად განხილულია გაცვლითი კურსის რეჟიმების განვითარება, შემდეგ ოპტიმალური სავალუტო სივრცის თეორია; ის წინაპირობები, რომლებიც უნდა სრულდებოდეს კურსის წარმატებული ფიქსირებისთვის ან საერთო ვალუტის შემოღებისთვის და რა დადებითი მხარეები აქვს კურსის ფიქსირებას. ასევე მოცემულია უარყოფითი გარემოებები, რომლებიც თავს იჩენს კურსის დაფიქსირებისას. ბოლოს კი განხილულია საქართველოს ეკონომიკა ოპტიმალური სავალუტო სივრცის ჭრილში და მისთვის შესაფერისი გაცვლითი კურსის რეჟიმი.

ფიქსირებული და მცურავი რეჟიმების მახასიათებლების განხილვით, აღნიშნული სტატია ასკვნის, რომ საქართველოს ეკონომიკისათვის, ამ ეტაპზე, ოპტიმალური სავალუტო პოლიტიკა მცურავი კურსია.

გაცვლითი კურსის რეჟიმების განვითარება

გაცვლითი კურსის რეჟიმებს შორის ერთ-ერთ უძველესს ოქროს სტანდარტი წარმოადგენს, რომელსაც ეყრდნობოდა მსოფლიოს ფინანსური სისტემა პირველ მსოფლიო ომამდე. ასევე არსებობდა რეჟიმები, რომლებიც იყენებდნენ ვერცხლს, ვერცხლისა და ოქროს კომბინაციას (ბიმეტალიზმი) ან სხვა ძვირფას ლითონებს. თუმცა ოქროს სტანდარტმა ფართოდ დაიმკვიდრა ადგილი.

ოქროს სტანდარტის პირობებში, მსოფლიოს ვალუტათა ძირითადი ნაწილი პირდაპირ იყო კონვერტირებადი ოქროში წინასწარ განსაზღვრული ფიქსირებული პარიტეტით. შესაბამისად, ვალუ-

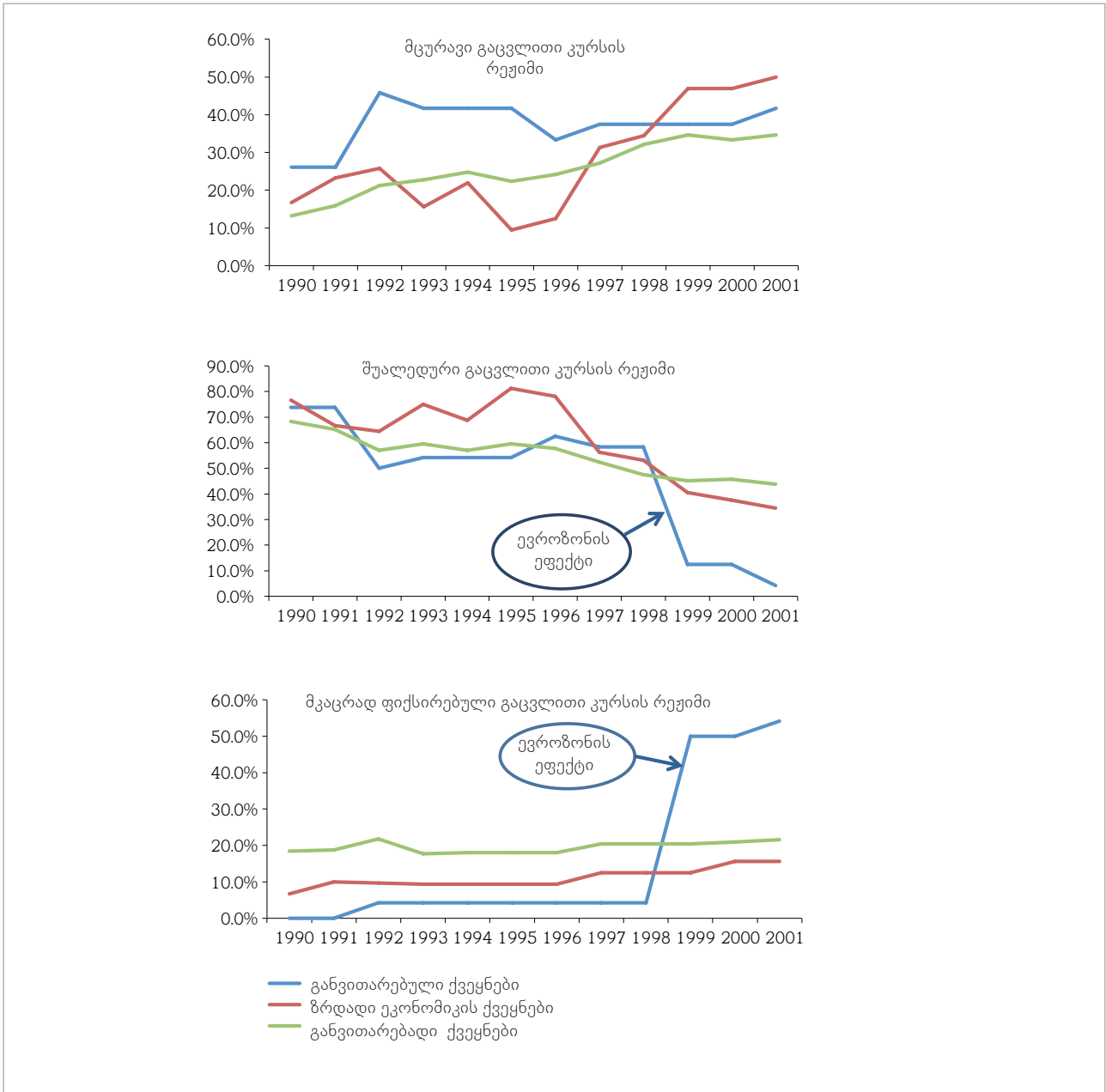
ტები ერთმანეთის მიმართაც ინარჩუნებდნენ ფიქსირებულ კურსს. აღნიშნულმა რეჟიმმა აღმოფხვრა გაცვლითი კურსის მერყეობა, რითაც ხელი შეუწყო მსოფლიო ვაჭრობის განვითარებას. თუმცა, ამგვარად იზღუდებოდა ქვეყნის მონეტარული დამოუკიდებლობა და ფულის მიწოდება განისაზღვრებოდა ოქროს მოპოვებითა და მიმოქცევით. დროთა განმავლობაში შეუძლებელი გახდა ოქროს სტანდარტის შენარჩუნება რამდენიმე მიზეზის გამო. პირველ რიგში აღსანიშნავია, რომ მსოფლიოს წამყვანი ეკონომიკების მიმდინარე ანგარიშების დისბალანსის პირობებში შეუძლებელი გახდა ქვეყნებს შორის ფიქსირებული კურსის შენარჩუნება. ამავე დროს ოქროს მოპოვების შემცირებასთან ერთად, შენედა ფულის მიწოდების ზრდის ტემპი, რაც ხელისშემშლელი ფაქტორი აღმოჩნდა მსოფლიო ეკონომიკის ზრდისათვის.

მეორე მსოფლიო ომის შემდგომ ოქროს სტანდარტის გაუქმებას მოჰყვა ბრეტონ ვუდსის სისტემა, რომლის მიხედვითაც ვალუტების კურსები დაფიქსირდა დოლარის მიმართ, რომელიც გახდა „სარეზერვო ვალუტა“ და იყო კონვერტირებადი ოქროთი. აღნიშნულმა სისტემამ დაახლოებით 30 წელიწადს იარსება. ქვეყნები გაცვლითი კურსის ფიქსირებას საერთაშორისო რეზერვების საშუალებით ახერხებდნენ. აღნიშნული შეთანხმება ითვალისწინებდა ქვეყნის ვალუტის დევალვაციას ან რევალვაციას მხოლოდ „ფუნდამენტური დისბალანსის შემთხვევაში“, თუმცა ეს ყოველთვის არ ხორციელდებოდა შესაბამისი ქვეყნის მიერ. კაპიტალის ნაკადების გაძლიერებამ მთელ რიგ ქვეყნებში გაცვლით კურსზე გამყარების ზეწოლა შექმნა, თუმცა ქვეყნები მაინც ცდილობდნენ ფიქსირებული კურსის შენარჩუნებას კონკურენტუნარიანობის დაკარგვის შიშით. საბოლოოდ დადგა ზედმეტად გამყარებული დოლარის პრობლემა, რამაც უბიძგა ბრეტონ ვუდსის სისტემაზე დაფუძნებულ ოქროს სტანდარტს მოშლისკენ. ბრეტონ ვუდსის სისტემა 1971 წელს გაუქმდა, რამაც დასაბამი მისცა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმების ევოლუციას.

ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის პრობლემების გამოვლენასთან ერთად დაიწყო ახალი რეჟიმების აღმოცენება, რომელიც მიმართული იყო გაცვლითი კურსის უფრო მეტი მოქნილობისკენ. ფინანსური ბაზრების ლიბერალიზაციამ ძლიერი ბიძგი მისცა ამ პროცესს, განსაკუთრებით განვითარებულ ქვეყნებში. რიგი მიზეზების გამო, გარკვეული ქვეყნები თავს იკავებენ მთლიანად საბაზრო

დიაგრამა №2

გაცვლითი კურსების რეჟიმების განვითარება 1990-2001 წლებში (წილი მთლიან რეჟიმებში)²



წყარო: Bubula and Otker-Robe, 2002 (1990-2001)

2. სავალუტო ფონდის დე-ფაქტო კლასიფიკაცია ევროზონის ქვეყნებს თავისუფლად მცურავ რეჟიმებში განიხილავს.

ნანილი 1

ოპტიმალური სავალუტო სივრცე

ჯერ კიდევ 60-იან წლებში მანდელმა (Mundell, 1961), მაკინონმა (McKinnon, 1963) და კენენმა (Kenen, 1969) საფუძველი ჩაუყარეს ოპტიმალური სავალუტო სივრცის თეორიას და ჩამოაყალიბეს ის წინაპირობები, რომლებიც წარმატებული სავალუტო სივრცის საწინდარია. სავალუტო სივრცის ოპტიმალურობა გულისხმობს, რომ, გარკვეული წინაპირობების დაკმაყოფილების შემთხვევაში, საერთო ვალუტის შემოღება ზრდის მოსახლეობის კეთილდღეობას იმაზე მეტად, ვიდრე ეს სხვადასხვა ფულადი ერთეულის შემთხვევაში იქნებოდა შესაძლებელი. თუმცა ამისათვის საჭიროა, რომ საერთო ვალუტის მქონე ქვეყნები არ განიცდიდნენ ასიმეტრიულ მაკროეკონომიკურ შოკებს. ასევე მნიშვნელოვანია, რომ ქვეყნებს შორის არსებობდეს მჭიდრო ეკონომიკური კავშირი და წარმოების ფაქტორების მობილობა. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ ქვეყნის მახასიათებლები, როგორცაა ეკონომიკის გახსნილობა, შემოსავლების კორელაციები, საპროცენტო განაკვეთის მგრძობიარობა, დროში ცვალებადია, რის გამოც ზოგიერთი ეკონომისტი სავალუტო სივრცის კრიტერიუმებს ენდოგენურად მიიჩნევს (Frankel, 1999). კერძოდ, ერთიანი სავალუტო სივრცის შექმნა ხელს უწყობს ეკონომიკური კავშირების გაღრმავებას და შედეგად ოპტიმალური სავალუტო სივრცისთვის საჭირო კრიტერიუმების დაკმაყოფილებას.

საერთო ვალუტისა თუ კურსის ფიქსირების გადაწყვეტილების მიღებისას მნიშვნელოვანია, რომ ამ ქვეყანასთან არსებობდეს მჭიდრო ეკონომიკური კავშირი. ამის საზომად შესაძლოა გამოყენებულ იქნას ქვეყნებს შორის ვაჭრობის მაჩვენებელი. რაც უფრო მაღალია ეს მაჩვენებელი, ქვეყნების ეკონომიკები უფრო მეტად არის ინტეგრირებული ერთმანეთთან და მათი ბიზნეს ციკლებიც უფრო მეტად არის სინქრონიზებული. ბიზნეს ციკლების თანხვედრა კი მნიშვნელოვანი ფაქტორია იმისათვის, რომ საერთო მონეტარული პოლიტიკა იყოს ეფექტიანი და შესაფერისი ორივე ეკონომიკისთვის. ამასთან, მჭიდრო ეკონომიკური ურთიერთობები, თავის მხრივ, ხელს უწყობს ფასების დონის დაახლოებას და ფასების ცვლილებების სწრაფ გადაცემას სავალუტო სივრცის მასშტაბით.

ოპტიმალურ სავალუტო სივრცის ფორმირებისთვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წინაპირობას წარმოადგენს სამუშაო ძალის თავისუფალი მობილობა. სამუშაო ძალის შეზღუდული მობილობის პირობებში ფერხდება უმუშევრობის დონისა და ინფლაციის გათანაბრება ერთიანი სავალუტო სივრცის ფარგლებში, რაც საერთო მონეტარულ პოლიტიკას ნაკლებად ეფექტიანს ხდის.

გასათვალისწინებელია ასევე, თუ რამდენად მოქნილია ხელფასები და ფასები. ასიმეტრიული შოკების შემთხვევაში, რაც წარმოშობს კორექტირების პროცესის აუცილებლობას, საერთო სავალუტო სივრცის მასშტაბით საჭიროა მოხდეს ხელფასების ცვლილება მოკლევადიან პერიოდში, რაც ხელს შეუწყობს ეკონომიკების უმუშევრობის დონის სხვაობების შემცირებას. ეს კი, თავის მხრივ, აისახება ინფლაციების დაახლოების პროცესზე.

სამუშაო ძალის მობილობასთან ერთად წარმატებული ოპტიმალური სავალუტო სივრცის შესაქმნელად მნიშვნელოვან დატვირთვას იძენს ფინანსური კაპიტალის მობილობა. კურსის ფიქსირებისას, ასიმეტრიული შოკების შესუსტება შეუძლებელი ხდება გაცვლითი კურსის ცვლილებით, ამიტომ კორექტირების პროცესის ხელშეწყობა რესურსების (როგორც ფინანსური, ისე ფიზიკური) მობილობის საშუალებით ხდება.

იმ შემთხვევაში, თუ წარმოების ფაქტორების მობილობა შეზღუდულია, ასიმეტრიული შოკების შეზღუდვა გაცვლითი კურსის ცვლილების საშუალებით ხდება. მაშასადამე, თუ ზემოაღნიშნული პირობები არ სრულდება, ქვეყნისთვის მნიშვნელოვან დატვირთვას იძენს მოქნილი გაცვლითი კურსის არსებობა.

გარდა ზემოჩამოთვლილი ეკონომიკური ფაქტორებისა, სავალუტო სივრცის ფორმირებისას მნიშვნელოვანია პოლიტიკური გარემოებები. ყურადღება უნდა მიექცეს პირველ რიგში პოლიტიკურ პრობლემებს, რომლებიც შეიძლება გამოიწვიოს სავალუტო კავშირის შექმნამ. მაგალითად, გასათვალისწინებელია, რამდენად შესაძლებელია საერთო ფისკალური პოლიტიკის არსებობა სავალუტო სივრცის წევრ ქვეყნებს შორის, რაც არბილებს ასიმეტრიული შოკების უარყოფით გავლენას (მაგ.



აშშ vs ევროზონა). თუმცა ეს მაღალი ხარისხის პოლიტიკურ ინტეგრაციას და სოლიდარობას საჭიროებს (ცენტრალიზაცია, სოლიდური საერთო ბიუჯეტი) და ხშირად გარკვეული წევრები არ ეთანხმებიან მსგავსი ტიპის რისკის გადანაწილებას. მნიშვნელოვანია ასევე, აქვს თუ არა ქვეყნებს ერთგვაროვანი პრიორიტეტები - პოლიტიკის ერთნაირი მიმართულება და მიდგომა სხვადასხვა ეკონომიკური გამოწვევებისადმი: ინფლაცია, ეკონომიკური ზრდა, უმუშევრობა, სახელმწიფო ვალი, პოლიტიკური იდეოლოგია.

კურსის ფიქსირებასთან დაკავშირებული სარგებელი

საერთო ვალუტის შემოღების ან ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ვალუტის მიმართ კურსის ფიქსირების ერთ-ერთი მთავარი უპირატესობა უკავშირდება მონეტარული ეფექტიანობის სარგებელს, რაც გამოწვეულია ტრანზაქციული ხარჯების დაზოგვითა და კურსის ცვალებადობით გამოწვეული დამატებითი ხარჯების აცილებით. კურსის ფიქსირებისა თუ სრული დოლარიზაციის შემთხვევაში აღმოიფხვრება სავალუტო რისკი და მასთან დაკავშირებული დამატებითი ხარჯები. შესაბამისად, საერთაშორისო ვაჭრობაში ჩართულ ეკონომიკურ აგენტებს აღარ უწევთ სავალუტო რისკების დაზღვევა. გარდა ამისა, სრული დოლარიზაციისას აღმოიფხვრება ტრანზაქციული ხარჯები, რაც უკავშირდება სხვადასხვა ვალუტების გამოყენებას. შემოღებული საერთო ვალუტა არის უფრო მეტად ლიკვიდური. აღნიშნული ფაქტორები ხელს უწყობს ვაჭრობის კიდევ უფრო გაღრმავებას სავალუტო სივრცის მასშტაბით და დადებითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკაზე. ამასთან მცირდება ინფორმაციული ხარჯები, რადგან ინვესტორები არ საჭიროებენ დოლარიზებული ეკონომიკის მონეტარული პოლიტიკისა და სავალუტო რისკების შესწავლას. ეს კი დადებით გავლენას ახდენს ინვესტიციების მოცულობების ზრდაზე (Krugman, 2012). რაც უფრო დიდია ვაჭრობა და წარმოების ფაქტორების მობილობა ქვეყნებს შორის, მით უფრო მეტია მონეტარული ეფექტიანობის სარგებელი (Krugman, Obstfeld&Melitz, 2012).

გარდა მონეტარული სარგებელისა, წარმატებული სავალუტო სივრცის მასშტაბით იკვეთება დამატებითი დადებითი ფაქტორები. მაგალითად, სავალუტო რისკის აღმოფხვრის ხარჯზე, მცირდება ქვეყნის რისკის პრემიუმი, რაც აისახება საპროცენტო განაკვეთების შემცირებაში³ (Berg&Borensztein, 2000).

კურსის ფიქსირება შესაძლოა ასევე ეფექტიანი აღმოჩნდეს ჰიპერინფლაციასთან საბრძოლველად, როდესაც ადგილი აქვს ზედმეტად ექსპანსიურ მონეტარული პოლიტიკას, და ხელი შეუწყოს ფასების სტაბილურობას (Chang&Velasco, 1998). აღნიშნული ტაქტიკა განსაკუთრებით 70-80-იან წლებში იყო გავრცელებული და მიზნად ისახავდა დაკრედიტებისა და ფისკალური დისციპლინის გაუმჯობესებას.

სტატიის მომდევნო თავში განხილულია, თუ რატომ არის მნიშვნელოვანი ოპტიმალური სავალუტო სივრცის არსებობა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის ან საერთო ვალუტის შემოსაღებად და რა რისკებს უკავშირდება აღნიშნული წინაპირობების უგულვებელყოფა.

მონეტარული დამოუკიდებლობა და ფასების სტაბილურობა

ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი ავტომატურად გულისხმობს იმ ქვეყნის მონეტარული პოლიტიკის იმპორტს, რომელზეც იქნება მიბმული გაცვლითი კურსი. ცენტრალური ბანკი კარგავს ადგილობრივ ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთების და ინფლაციის რეგულირების საშუალებას და მონეტარული პოლიტიკის ღუზა ხდება გაცვლითი კურსი.

ამ კუთხით მნიშვნელოვანია, აკმაყოფილებს თუ არა ქვეყანა ოპტიმალური სავალუტო სივრცის პირობებს და რამდენად თანხვედრაშია ბიზნეს ციკლები ერთმანეთზე მიბმული ვალუტების ეკონომიკებში. წინააღმდეგ შემთხვევაში, ასიმეტრიული შოკების პირობებში, ადგილობრივი ეკონომიკის მიერ „იმპორტირებული“ მონეტარული პოლიტიკა არ იქნება შესაფერისი და გართულდება შოკების განეიტრალების პროცესი: კონტრციკლური მონე-

3. იმის გათვალისწინებით, რომ ქვეყანას გააჩნია ჯანსაღი ეკონომიკური ფუნდამენტები კრიზისის რისკების შესამცირებლად

ტარული პოლიტიკის გატარების შეუძლებლობა და კურსის მოქნილობის არარსებობა შეამცირებს შოკებისადმი ეკონომიკის მდგრადობას და ეკონომიკის აღდგენას კრიზისის შემდგომ.

ამის მაგალითს წარმოადგენს ბოლო პერიოდის კრიზისის დროს ევროზონაში განვითარებული მოვლენები, როდესაც გამოიკვეთა ერთიანი მონეტარული კავშირის პრობლემები. ერთი შეხედვით, ევროპის ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკა თანხვედრაში იყო მთლიანი ევროზონისთვის ტელიორის წესის⁴ მიხედვით განხორციელებულ პოლიტიკასთან. თუმცა ევროზონის პერიფერიული ეკონომიკების (საბერძნეთი, პორტუგალია, ირლანდია და ესპანეთი) ანალიზი ტელიორის წესის ჭრილში აჩვენებს, რომ 2008 წლის კრიზისის შემდგომ პერიფერიული ეკონომიკებისთვის სასურველი საპროცენტო განაკვეთი გაცილებით დაბალი იყო ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ განსაზღვრულ განაკვეთთან შედარებით. ამგვარად, დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის უქონლობა ხელს უშლიდა აღნიშნულ ქვეყნებს ეკონომიკის აღდგენის პროცესში (Nechio, 2011).

გარდა ამისა, ფინანსური კრიზისის ფონზე, გამოიკვეთა ევროკავშირის მასშტაბით არსებული ასიმეტრიული საგარეო დისბალანსის აქტუალურობა. პერიფერიულ ეკონომიკებში დიდი საგარეო დისბალანსის პრობლემას ევროს ნომინალური გაცვლითი კურსის სიმყარე ამძაფრებდა და ხელს უშლიდა ზედმეტად გამყარებული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კორექტირებას (Chenet al, 2012). აღნიშნული ტიპის კრიზისიდან გამოსავალს საგარეო ან საშინაო დეველვაცია წარმოადგენს. საგარეო დეველვაცია (გაცვლითი კურსის გაუფასურებით) უფრო ეფექტიან და სწრაფ შედეგებს იძლევა და ზრდის ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას. თუმცა საერთო ვალუტის და ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ამ პოლიტიკის გატარება შეზღუდულია. მაგალითისთვის, ლატვიამ და ირლანდიამ შიდა დეველვაციის რთული და ნელი გზა აირჩია, რომელსაც თან ახლდა დიდი სოციალური დანაკარგებიც. ისლანდიის შემთხვევაში, საგარეო დეველვაციამ მოკლევადიან პერიოდში ასევე გამოიწვია სოციალური დანაკარგები, თუმცა აღდგენის პროცესი უფრო სწრაფად წარიმართა (Bara&Piton, 2012).

ფასების სტაბილურობის თვალსაზრისით, თუ ქვეყანას არ აქვს ოპტიმალური სავალუტო სივრცე, ფიქსირებული გავლითი კურსის რეჟიმი მაინც შეიძლება გახდეს აქტუალური, თუ მას ახასიათებს გრძელვადიანი ჰიპერინფლაციის ისტორია და კურსის დაფიქსირება (თუ საზოგადოება ამ ფიქსირებას ენდობა) მაღალი სანდოობის მქონე ვალუტის მიმართ გაზრდის ნდობას ადგილობრივი ვალუტისა და მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მიმართ. კურსის ფიქსირება შეაკავებს სამომხმარებლო ფასების ზრდის იმ ნაწილს, რომელიც გამოწვეულია გაცვლითი კურსის გაუფასურებით და ასევე დადებითად აისახება ინფლაციურ მოლოდინებზეც. გარდა ამისა, კურსის ფიქსირებისადმი ვალდებულება ხელს უშლის ცენტრალურ ბანკს გაატაროს ზედმეტად ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა და ეხმარება მონეტარული დისციპლინის აღდგენაში.

გაცვლითი კურსის ფიქსირებასთან ასოცირებული რისკები

სტატიის წინა თავებში საუბარი იყო ოპტიმალური სავალუტო სივრცის თეორიაზე და თუ რატომ არის მნიშვნელოვანი მისი წინაპირობების დაკმაყოფილება. მომდევნო თავებში უკვე აღწერილია, თუ რა გზებით ხდება გაცვლითი კურსის მიერ ეკონომიკური შოკების შემარბილებელი ფუნქციის შესრულება. ასევე განხილულია მოუქნელი გაცვლითი კურსის რეჟიმთან ასოცირებული დამატებითი რისკები და ხარჯები, როგორებიცაა საგარეო ბალანსის კორექტირება, ფინანსური კრიზისის რისკები, სენიორაჟი, ბოლოს ინსტანციის მსესხებლის როლი და ა.შ.

გაცვლითი კურსის ბუფერის როლი

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში საგარეო დეველვაცია წარმოადგენს შოკების შემარბილებისა და ეკონომიკური აღდგენის ხელისშემწყობ ფაქტორს. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში კი ეს პროცესი უფრო დიდ სოციალურ დანაკარგებთან ასოცირდება. შე-

4. ტელიორის წესი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციას მონეტარული ხელისუფლების მიერ საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრისთვის, მოსალოდნელი ინფლაციისა და ეკონომიკური აქტივობის გათვალისწინებით.



ვადართო თუ როგორ არის შესაძლებელი შოკების დაძლევა და ეკონომიკური აღდგენის პროცესის ხელშეწყობა გაცვლითი კურსის ალტერნატიული რეჟიმების დროს. დაფუძნებით, მოხდა საგარეო შოკი: გარკვეული მიზეზების გამო შენედა ერთ-ერთი სავაჭრო პარტნიორი ეკონომიკის ზრდა, რამაც გამოიწვია ქვეყნის საგარეო მოთხოვნის შესუსტება. საგარეო მოთხოვნის შემცირება უარყოფითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკურ აქტივობაზე, რეალური შემოსავლები შემცირდება ეკონომიკაში და ერთობლივი მოთხოვნა იკლებს. საბოლოოდ მივიღებთ შემცირებულ ეკონომიკურ ზრდას. იმისთვის, რომ მოხდეს ეკონომიკური გაჯანსაღება, საჭიროა ქვეყნის კონკურენტუნარიანობის ამაღლება. იმის გათვალისწინებით, რომ მოკლევადიან პერიოდში ფასები სიხისტით ხასიათდება (ძირითადად ხელფასების მაღალი სიხისტის გამო) და მათ კორექტირებას გარკვეული დრო სჭირდება, კონკურენტუნარიანობის გაზრდა გაცვლითი კურსის

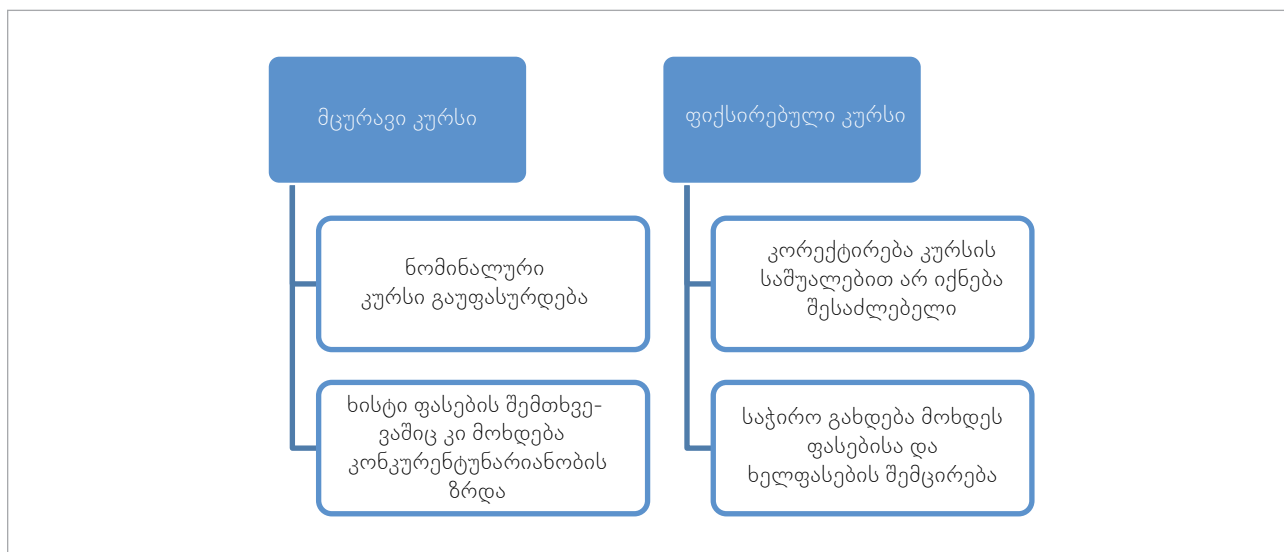
ცვლილებით უფრო სწრაფად არის შესაძლებელი.

მსგავსი შოკის შემთხვევაში, თუ ქვეყანაში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, მოხდება ადგილობრივი ვალუტის ნომინალური კურსის გაუფასურება. ხისტი ფასების შემთხვევაშიც კი, კურსის გაუფასურების გზით გაიზრდება კონკურენტუნარიანობა, რაც თავის მხრივ, წახალისებს საგარეო მოთხოვნას და ხელს შეუწყობს სავაჭრო დისბალანსის შემცირებას.

თუ ქვეყანაში მოქმედებს ფიქსირებული კურსის რეჟიმი, მაშინ კორექტირება კურსის საშუალებით არ არის შესაძლებელი. საჭირო ხდება გატარდეს შიდა სტრუქტურული ცვლილებები, შემცირდეს ხელფასების დონე, რაც აისახება ფასების შემცირებაშიც. თუმცა ეს უფრო გრძელვადიანი და მტკივნეული პროცესია, ვიდრე ნომინალური კურსის გაუფასურება.

დიაგრამა №4

უარყოფითი შოკის გავლენა მცურავი და ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის მქონე ეკონომიკებში.



თუ გავაერთიანებთ გაცვლითი კურსის ბუფერის როლსა და მონეტარული ეფექტიანობის სარგებელს, ერთი შეხედვით ნათელი არ არის, თუ რა გავლენა აქვს გაცვლითი კურსის რეჟიმს ეკონომიკურ ზრდაზე. ერთის მხრივ, რეალური შოკების განვითარებისას, ფიქსირებული კურსის კორექტირების შეუძლებლობისა და ფასების სიხისტის გათვალისწინებით, წარმოიქმნება რესურსების არაეფექტიანად განაწილების პრობლემა, რაც უარყოფითად აისახება გამოშვებაზე. უარ-

ყოფითი შოკის შემთხვევაში თავს იჩენს ასევე მიბმული კურსის დაცვისა და სანდოობის საკითხი, რაც აისახება რეალურ საპროცენტო განაკვეთებზე. მეორე მხრივ, კურსის ფიქსირება წახალისებს უკეთეს საერთაშორისო ვაჭრობასა და ინვესტიციებს, რაც დადებითად აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე. ლიტერატურაში არსებული არგუმენტების ემპირიულად შესასწავლად 183 ქვეყანაზე ჩატარებულმა კვლევამ აჩვენა, რომ განვითარებად ეკონომიკებში ნაკლებად მოქნილი

გაცვლითი კურსის რეჟიმები ხასიათდებიან უფრო სუსტი ეკონომიკური ზრდით და გამოშვების მაღალი მერყეობით (Levy-Yeyati&Sturzenegger, 2003);

საგარეო ბალანსი

როგორც წინა თავში იყო განხილული, მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან მახასიათებელს წარმოადგენს საგარეო კორექტირების ხელშეწყობა. კვლევებმა აჩვენა, რომ ფიქსირებული და შუალედური გაცვლითი კურსის რეჟიმები აყვებენ საგარეო ბალანსის კორექტირებას და ასეთი ეკონომიკები, როგორც წესი, ხასიათდებიან უფრო მაღალი დისბალანსით (დეფიციტით ან პროფიციტით). მსგავს ვითარებაში იზრდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მოულოდნელი შებრუნების ალბათობა, რაც ეკონომიკისთვის ხარჯანია. იმის გათვალისწინებით, რომ ფიქსირებული ნომინალური გაცვლითი კურსის პირობებში იზრდება რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილების შესაძლებლობა, აღნიშნული ცვლილებები უფრო მეტად (უარყოფითად) აისახება გამოშვებასა და ეკონომიკურ აქტივობაზე. მცურავი გაცვლითი კურსის პირობებში კი საგარეო კორექტირება უფრო ნაკლებ ხარჯებთან ასოცირდება ვინაიდან, ერთი მხრივ, საგარეო დისბალანსი ნაკლებია, მეორე მხრივ, კი რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება ხელს უწყობს მიმდინარე ანგარიშის კორექტირების პროცესს. (Ghosh, 2009).

საქართველოს საგარეო ბალანსი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტით ხასიათდება, რომელმაც პიკს (22.1% მშპ-თან ფარდობა) 2008 წელს მიაღწია, შემდეგ კი შემცირების დინამიკა მიიღო და 2014 წლისთვის მისი მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა 9.7%-მდე შემცირდა. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაახლოებით 12 პროცენტული პუნქტით გაუმჯობესება ბოლო ექვსი წლის განმავლობაში უფრო მეტ დანახარჯს მოუტანდა ქვეყანას (უმუშევრობისა და ეკონომიკური ზრდის თვალსაზრისით) ფიქსირებული კურსის მოქმედების პირობებში.

ფინანსური კრიზისები

სავალუტო რეჟიმების ანალიზისას საინტერესოა იმ ფაქტის გათვალისწინება, რომ ღია ფინანსური ანგარიშის პირობებში, ზრდადი და განვითარებადი ქვეყნები უფრო მეტად არიან მიდრეკილნი ფინანსური და სავალუტო კრიზისისადმი მიბმული ან შუალედური გაცვლითი კურსის დროს ვიდრე თავისუფლად მცურავი კურსის რეჟიმის პირობებში (Ghosh, 2009). ამის მაგალითებად გამოდგება 1992-93 წლების ევროპის (European ERM) კაპიტალის ანგარიშის კრიზისი და არგენტინის 2002 წლის სავალუტო კრიზისი.

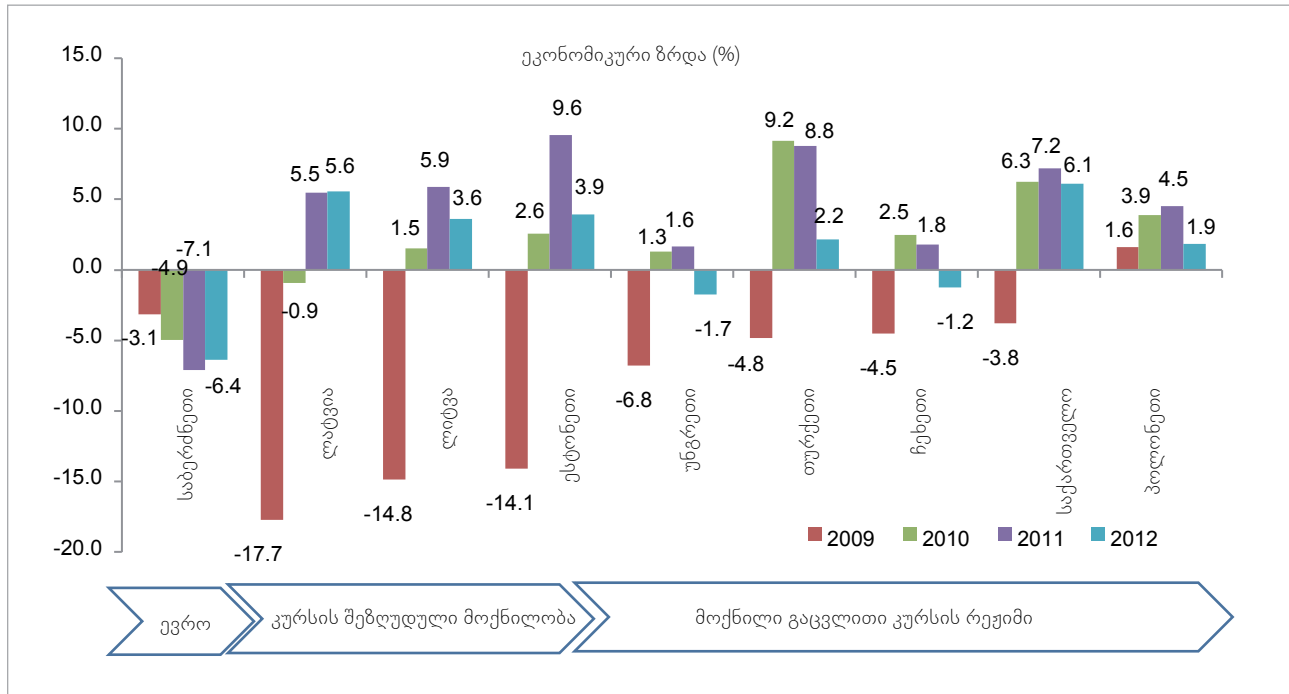
გასათვალისწინებელია აღმოსავლეთ აზიის მაგალითიც. მექსიკის, ტაილანდის, რუსეთისა თუ ბრაზილიის კრიზისებმა კიდევ ერთხელ დაგვანახა გარკვეული ტიპის კურსის დაფიქსირებამ თუ როგორ შეიძლება მიიყვანოს ქვეყანა ფინანსურ კრიზისამდე და რეცესიამდე.

განვიხილოთ კრიზისების გავლენა სხვადასხვა სავალუტო რეჟიმების მქონე ეკონომიკებზე. 2008-2009 წლების კრიზისის შედეგად ყველაზე დიდი ეკონომიკური ჩავარდნა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის მქონე ბალტიისპირეთის ქვეყნებმა განიცადეს. გაცვლითი კურსის მოუქნელობისა და დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის არქონის პირობებში ფისკალური კონსოლიდაცია და შიდა დეველვაცია (ადგილობრივი ხარჯების, ხელფასებისა და შედეგად ფასების შემცირება) წარმოადგენს აუცილებლობას კონკურენტუნარიანობის აღსადგენად და ეკონომიკის გამოსაცოცხლებლად. მაგრამ ეს საკმაოდ ხარჯიან, რთულ და საზოგადოებისთვის მტკივნეულ პროცესს წარმოადგენს. მსგავსი პრობლემის წინაშე დადგა ევროს მქონე საბერძნეთიც. თუმცა ამ უკანასკნელისგან განსხვავებით, სწორი მაკროეკონომიკური და სტრუქტურული რეფორმების ფონზე - ხელფასების დონის შემცირებითა და პროდუქტიულობის კორექტირებით - ბალტიისპირეთის ქვეყნებმა მოახერხეს კონკურენტუნარიანობისა და ეკონომიკური აღმავლობის აღდგენა (თუმცა მაღალი იყო თავდაპირველი სოციალური დანაკარგები). მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმის მქონე ქვეყნებში კი ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვალებადობა იძლევა რეალური გაცვლითი კურსის სწრაფი კორექტირების საშუალებას და შოკები ნაკლებად აისახება მაკროეკონომიკურ მერყეობებში.



დიაგრამა №5

ეკონომიკური ზრდები გაცვლითი კურსის სხვადასხვა რეჟიმებში 2009-2012 წლებში.



წყარო: მონაცემები აღებულია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მსოფლიოს ეკონომიკური მიმოხილვის მონაცემთა ბაზიდან (ოქტომბერი 2013წ).

საინტერესოა ასევე 1998-2001 წლების არგენტინის კრიზისი, რომლის კულმინაციას მსოფლიოში ყველაზე დიდი სუვერენული დეფოლტი (100 მლრდ დოლარი) წარმოადგენდა. მწვავე ეკონომიკური კრიზისის ფონზე ცხადი გახდა, რომ არსებული პრობლემების გადაჭრა შეუძლებელი იყო მოქმედი ეკონომიკური პოლიტიკის ფონზე. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი იყო გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რომლის მიხედვითაც არგენტინული პესო დაფიქსირებული იყო აშშ დოლარის მიმართ. აღნიშნული წყობა დიდი „ტვირთი“ გახდა ეკონომიკისთვის და არ იძლეოდა შესაფერისი მონეტარული პოლიტიკის გატარების საშუალებას. გამყარებული აშშ დოლარის ფონზე, პესოც ზედმეტად მყარდებოდა პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ, რაც აუარესებდა ქვეყნის საგარეო პოზიციას. ეკონომიკის მხარდაჭერა და გაცვლითი კურსის შენარჩუნება ხდებოდა გამზრდილი საერთაშორისო ვალდებულებებით, რამაც საბოლოოდ გაზარდა ქვეყნის სახელმწიფო ვალი არამდგრად დონემდე. განვითარებული კრიზისის ფონზე, 2001 წლის დეკემბერში ქვეყანამ უარი თქვა კურსის ფიქსირებაზე, სხვა დამატებით ღონისძიებებთან ერთად. შედეგად, გაცვლითი კურსი მკვეთრად გაუფასურდა და შემდგომი ექვსი თვის

განმავლობაში უკვე მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა მიმდინარე ანგარიშის სალდო, რამაც ხელი შეუწყო ეკონომიკური აღდგენის პროცესს პირველ ეტაპზე (Weisbrot&Sandoval, 2007).

ჰოფმანის მიერ ჩატარებულმა კვლევამ (Hoffmann, 2007) აჩვენა, რომ მოქნილი გაცვლითი კურსის მქონე რეჟიმები უკეთესად უმკლავდებიან საგარეო შოკებს, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმებთან შედარებით, ვინაიდან კურსის მოქნილობა ამცირებს უარყოფით გავლენას. მისმა შედეგებმა აჩვენა, რომ მსოფლიო მშპ-ს ერთ პროცენტთან კლება ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე განვითარებადი ქვეყნების გამოშვებას 0.67პპ-ით ამცირებს, მაშინ როდესაც ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში აღნიშნული მაჩვენებელი 0.43პპ-ს შეადგენს.

აღნიშნულ დასკვნას ამყარებს ის ფაქტიც, რომ ბოლოდროინდელი კრიზისის დროს თუ მის შემდგომ პერიოდში არცერთ ქვეყანას უთქვამს უარი ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე (გარდა იმ ქვეყნებისა, რომლებიც შეუერთდნენ ევროზონას), მაშინ როდესაც ზოგიერთმა მკაცრად ფიქსირებული

გაცვლითი კურსის მქონე ეკონომიკებმა უარი თქვეს მოქმედ რეჟიმზე. ამის ერთ-ერთ მიზეზს შეიძლება წარმოადგენდეს უფრო მაღალი მაკროეკონომიკური მერყეობები (უმუშევრობის, ინფლაციისა თუ ნომინალური ზრდის კუთხით) ფიქსირებული გაცვლითი კურსის დროს ვიდრე ეს მოქნილი გაცვლითი კურსის მქონე ინფლაციის თარგეთირების ქვეყნებშია (Gagnon, 2013). კრიზისის დროს დაახლოებით 20%-ით შემცირდა ნაკლებად მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმების რაოდენობა, თუმცა ეს დინამიკა კვლავ შებრუნდა 2010 წლის დასაწყისში (Tsangarides, 2010).

აღნიშნული სტატიის წინა თავებში ყურადღება გამახვილებული იყო ოპტიმალური სავალუტო სივრცის არსებობის მნიშვნელობაზე კურსის ფიქსირებისას. თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ქვეყანა შეიძლება აკმაყოფილებდეს ოპტიმალური სავალუტო სივრცის კრიტერიუმებს, მაინც არსებობს გარკვეული ფაქტორები, რომელთა მხედველობაში მიღებაც აუცილებელია. ასეთებია: ადგილობრივი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის სპეციფიკა, ბოლო ინსტანციის მსესხებლის როლი, სენიორაჟი, რეზერვების დონე და ა.შ. აღნიშნული ფაქტორები განხილულია სტატიის მომდევნო თავებში.

ადგილობრივი მაკროეკონომიკური პოლიტიკა

სავალუტო პოლიტიკის წყობა მნიშვნელოვანია როგორც მონეტარული პოლიტიკის, ასევე ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობის თვალსაზრისით. ფიქსირებული რეჟიმის პირობებში, ვინაიდან შეზღუდულია ავტონომიური მონეტარული პოლიტიკის წარმოების შესაძლებლობა, ქვეყნის ფინანსური პოლიტიკა ფისკალურ მხარეზე ხდება დამოკიდებული. გასათვალისწინებელია, რომ ფისკალური პოლიტიკა წარმოადგენს ნაკლებად მოქნილ ინსტრუმენტს და მონეტარული პოლიტიკისგან განსხვავებით, უფრო ნაკლებად დაცულია პოლიტიკური წინხისგან. ამასთან, ფისკალური ღონიძირებების გატარება უფრო დროში გაწეული პროცესია.

კურსის დაფიქსირების შემთხვევაში, იკვეთება ფისკალური პოლიტიკის მოქნილობის საჭიროება, რომ მან შეძლოს უარყოფითი შოკების ნაწილობრივ განეიტრალება. კვლევებმა აჩვენა, რომ ფიქსირებული და შუალედური გაცვლითი კურსის რეჟიმების პირობებში ფისკალური პოლიტიკა არის ნაკლებად კონტრციკლური და იზღუდება მაკროეკონომიკური

შოკებისადმი შესაძლო რეაგირების არეალი, ვიდრე ეს თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსისას არის შესაძლებელი (Ghosh, 2009). შედეგად, ფიქსირებული კურსის რეჟიმის პირობებში, შოკები მაინც მნიშვნელოვნად აისახება ეკონომიკურ აქტივობასა და დასაქმებაზე. მცურავი გაცვლითი კურსი კი ხელს უწყობს უარყოფითი შოკების გავლენის შემცირებას გამოშვებასა და უმუშევრობაზე. დამოუკიდებელი ცენტრალური ბანკისა და ნულოვანი ქვედა ზღვარის საფრთხის არარსებობის პირობებში, მონეტარული პოლიტიკა არის მოქნილი და ეფექტიანი ინსტრუმენტი, რომელიც შეიძლება გამოყენებულ იქნას დამოუკიდებელი პოლიტიკის გადაწყვეტილებების მიმღებების მიერ.

საქართველოშიც მცურავ გაცვლით კურსზე გადასვლის პერიოდში 1998-1999 წლებში ყველაზე ძლიერ შიდა რისკ ფაქტორს ბიუჯეტის ქრონიკული დეფიციტი წარმოადგენდა (კაკულია, 2001).

ბოლო ინსტანციის მსესხებელი

ცენტრალური ბანკების ერთ-ერთ ფუნქციას ბოლო ინსტანციის მსესხებლის როლი წარმოადგენს. ეს ფუნქცია ითვალისწინებს გადახდისუნარიანი, მაგრამ ლიკვიდობის პრობლემების წინაშე მდგარი ფინანსური ინსტიტუტების დახმარებას მათთვის სესხების მიცემის გზით. მისი მნიშვნელობა კიდევ უფრო გაიზარდა ბოლო პერიოდის ფინანსური კრიზისების დროს, როდესაც ბაზრებზე ლიკვიდობის დეფიციტი ფიქსირდებოდა. როგორც წესი, ცენტრალური ბანკები, აღნიშნული ფუნქციის ფარგლებში, საბანკო სისტემას მიაწვდიან ეროვნული ვალუტის რესურსს, რომლის გამოშვებაც ცენტრალური ბანკის პრეროგატივას წარმოადგენს. თუმცა უფრო რთული მდგომარეობა იქმნება, თუ ფინანსური სისტემის სტაბილურობას საფრთხე ექმნება უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის ნაკლებობის გამო. ბოლო ინსტანციის მსესხებლის ფუნქციის უქონლობა რისკის წინაშე დააყენებდა საქართველოს ფინანსური სისტემის სტაბილურობას 2008 წლის ორმაგი კრიზისის პირობებში. საბანკო სექტორში სისტემური პრობლემებისა და კრიზისის შესაძლო განვითარების თავიდან აცილების მიზნით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა კომერციულ ბანკებზე 136 მლნ ლარის ოდენობის ბოლო ინსტანციის სესხი გასცა.

აღსანიშნავია, რომ ბოლო ინსტანციის მსესხებლის ფუნქცია შეზღუდულია ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში, ვინაიდან ერთმანეთთან



წინააღმდეგობაში მოდის ადგილობრივი ვალუტის კურსის თანაფარდობის შენარჩუნება და ბოლო ინსტანციის სესხის მიწოდება. ასეთი სავალუტო რეჟიმის პირობებში, ცენტრალური ბანკის მიერ ბოლო ინსტანციის სესხის გაცემა შესაძლოა იმ ოდენობით, რაც არ შექმნის გაუფასურების წნეხს ეროვნულ ვალუტაზე. ხოლო იმ შემთხვევაში, თუ საჭირო ოდენობის ბოლო ინსტანციის სესხის გაცემა კურსზე გაუფასურების მიმართულებით მოქმედებს, ეს იწვევს ცენტრალური ბანკის მიერ სავალუტო რეგულაციების მიწოდების საჭიროებას, რაც კრიზისულ პირობებში საერთაშორისო რეგულაციების შემცირების გზით კიდევ უფრო გააუარესებს ქვეყნის საგარეო პოზიციას.

სენიორაჟი

სრული დოლარიზაციის პირობებში ქვეყანა კარგავს სენიორაჟს. აღნიშნული დანაკარგი ორ ნაწილად შეიძლება დაიყოს. ერთი უკავშირდება უცხოური ვალუტის შემოღებასთან დაკავშირებულ პირველად ხარჯს. ეს ნიშნავს, რომ ქვეყანას მოუწევს მიმოქცევაში არსებული ეროვნული ვალუტის ამოღება და მისი უცხოური ვალუტით ჩანაცვლება, ანუ ადრე მიღებული სენიორაჟის უკან დაბრუნება. ამასთან ქვეყანა უარს ამბობს მომავალში მისაღებ სენიორაჟზე, რაც უკავშირდება ახალი ფულის მიმოქცევაში გაშვებას მასზე გაზრდილი მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად. საქართველოში ლარის უცხოური ვალუტით ჩანაცვლება ნიშნავს, რომ ქვეყანას მოუწევს პირველადი ხარჯის გაწევა დაახლოებით 4.3 მლრდ ლარის ოდენობით (დაახლოებით 2.3 მლრდ აშშ დოლარი) 2014 წლის ბოლოს მონაცემებით. ეს მოიცავს სარეზერვო ფულს, მთავრობის დეპოზიტებსა და ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს. აღნიშნული ხარჯის დაფინანსება კი წმინდა საერთაშორისო რეგულაციებით უნდა მოხდეს. დამატებით, ქვეყანა კარგავს მომავალში გამოსაშვებ ლარის სენიორაჟს.

ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები

ფიქსირებული სავალუტო კურსის პირობებში გასათვალისწინებელია ქვეყანაში უცხოური ვალუტის ნაკადები, რამაც შეიძლება მნიშვნელოვანი როლი ითამაშოს სავალუტო ბაზარზე ჩარევის საჭიროებისთვის. ბოლო ათწლეულების მანძილზე

მნიშვნელოვნად გაიზარდა კაპიტალის ნაკადები ზრდადი ეკონომიკებისკენ (სსფ, 2013). ეს უკავშირდებოდა ფინანსური ანგარიშების ლიბერალიზაციასა და საერთაშორისო ბაზრების ინტეგრაციის ზრდას. თუმცა ამ მოვლენას თან ახლავს რისკებიც. კაპიტალის ნაკადების შეჩერებისა და საპირისპირო პროცესის დაწყების შემთხვევაში, ქვეყანა შეიძლება სავალუტო კრიზისის საფრთხის წინაშე აღმოჩნდეს, ვინაიდან მას დიდი რაოდენობით საერთაშორისო რეზერვების რესურსი დასჭირდება ფიქსირებული კურსის შესანარჩუნებლად. გარდა ამისა, როგორც ახლო წარსულის სავალუტო კრიზისებმაც აჩვენა, ზრდადი ეკონომიკებისთვის ფიქსირებული კურსის რეჟიმი უფრო მეტად მიდრეკილია კრიზისებისადმი, მცურავ რეჟიმებთან შედარებით (სსფ, 2013 და Ghosh, Ostry, & Tsangarides, 2011). როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მცურავი გაცვლითი კურსის პოლიტიკა საშუალებას აძლევს ეკონომიკას სხვა ნაკლებად მოქნილ რეჟიმებთან შედარებით უფრო ადვილად გადაიტანოს შოკები და თავიდან აიცილოს დიდი (სოციალური) დანაკარგები. ამავდროულად, ცენტრალურ ბანკებს საშუალება აქვთ მონეტარული პოლიტიკაც გამოიყენონ კრიზისული ვითარების გაუარესების თავიდან ასაცილებლად.

საქართველოში ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვების მოცულობა 2.4 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენს (ოქტომბერი, 2015). მისი დონე, სხვადასხვა ინდიკატორების მიხედვით, სათანადოა საგარეო მდგრადობის უზრუნველყოფისათვის და საკმარისად გადაფარავს იმპორტს (2014 წლის ბოლოსთვის საერთაშორისო რეზერვების შეფარდება იმპორტთან 3.4 თვეს შეადგენდა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი კი მდგრად დონედ მიიჩნევს აღნიშნულ ინდიკატორს თუ ის აღემატება 3-ს). გასათვალისწინებელია, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში, უფრო დიდი რაოდენობის სავალუტო რეზერვები იქნებოდა საჭირო პრევენციული მიზნებისთვის. ასეთ შემთხვევაში, რეზერვები უნდა იყოს საკმარისი იმისთვის, რომ საგადასახდელი ბალანსთან დაკავშირებული შოკების გამო წარმოქნილი დევალვაციური წნეხი უპრობლემოდ განეიტრალებს და შენარჩუნებულ იქნას გაცვლითი კურსისთვის დადგენილი პარიტეტი. თუმცა, საერთაშორისო რეზერვების დაგროვება ქვეყნისთვის ხარჯიანია, ვინაიდან დიდია მისი ალტერნატიული ღირებულება (სხვაობა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობასა და საერთაშორისო აქტივების შემოსავლიანობას შორის).

სტატიის პირველ ნაწილში განხილული ფაქტორების მიხედვით შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ოპტიმალური სავალუტო სივრცის არსებობის შემთხვევაში, რომელიც ითვალისწინებს საჭირო წინაპირობებს, კურსის ფიქსირება აისახება საზოგადოებრივი კეთილდღეობის ზრდაზე. ასეთ პირობებში, მიღებული სარგებელი გადააჭარბებს კურსის ფიქსირებასთან ასოცირებულ ხარჯებს. წინააღმდეგ

შემთხვევაში კი გაცვლითი კურსის მოუქნელი რეჟიმი ეკონომიკისთვის გაზრდილ ხარჯებთან და რისკებთან ასოცირდება და შესაბამისად არასასურველია. სტატიის მეორე ნაწილში განხილულია საქართველოს ეკონომიკა ოპტიმალური სავალუტო სივრცის ტრილში და შეფასება, თუ რამდენად სასურველი იქნებოდა საქართველოსთვის გაცვლითი კურსის ფიქსირება.

ნაწილი 2

ოპტიმალური სავალუტო სივრცე და საქართველო

საქართველოში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რომელიც ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის ინტერვენციას სავალუტო ბაზარზე სავალუტო აუქციონების საშუალებით მხოლოდ გარკვეულ შემთხვევებში: თუ ადგილი აქვს ჭარბი კაპიტალის დროებით შემოდინებას, რომელიც კურსის მკვეთრ მოკლევადიან რყევას გამოიწვევს; საერთაშორისო რეზრვების შევსების მიზნით; სახელმწიფო საგარეო ოპერაციების დასაბალანსებლად. როგორც აღნიშნული რეჟიმისთვისაა დამახასიათებელი, გაცვლითი კურსი მოკლევადიან პერიოდში მერყეობით ხასიათდება, თუმცა გრძელვადიან პერიოდში სტაბილურია.

განვიხილოთ, სასურველი იქნებოდა თუ არა საქართველოს შემთხვევაში ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი. როგორც სტატიის პირველ ნაწილში აღვნიშნეთ, იმისათვის, რომ კურსის დაფიქსირება ქვეყნისთვის იყოს სარგებელიანი, საჭიროა, რომ მას ჰქონდეს ოპტიმალური სავალუტო სივრცე იმ ქვეყანასთან, რომლის ვალუტის მიმართაც მოხდება ფიქსირება. როგორც წესი, საერთო ვალუტის შემოღებისას ან კურსის ფიქსირებისთვის ქვეყნები ორიენტირად ირჩევენ წამყვან ვალუტებს, ძირითადად აშშ დოლარს ან ევროს. განვიხილოთ საქართველოს შემთხვევაში რომელიმე მათგანი (ან სხვა ვალუტა) თუ აკმაყოფილებს ზემოთაღნიშნულ კრიტერიუმებს.

ეკონომიკური ინტეგრაცია: საერთო ვალუტისა თუ კურსის ფიქსირების გადაწყვეტილების მიღებისას მნიშვნელოვანია, რომ ამ ქვეყანასთან არსებობდეს

მჭიდრო ეკონომიკური კავშირი. ამის საზომად შესაძლოა გამოყენებულ იქნას ქვეყნებს შორის ვაჭრობის მაჩვენებელი. საქართველოს არ ჰყავს ერთი გამოკვეთილად მსხვილი სავაჭრო პარტნიორი. 10 ძირითად სავაჭრო პარტნიორზე მთლიანი ვაჭრობის 66 პროცენტი მოდის. ესენია: თურქეთი, აზერბაიჯანი, უკრაინა, ჩინეთი, გერმანია, რუსეთი და აშშ. თურქეთის, აზერბაიჯანისა თუ უკრაინის ვალუტები სტაბილურობით არ ხასიათდება, რაც ამ ვალუტებზე მიბმას არასასურველს ხდის. რაც შეეხება აშშ-სა და ევროზონის ქვეყნებს (19), 2014 წელს მათმა წილებმა რეგისტრირებულ მთლიან საგარეო ბრუნვაში მხოლოდ 4 და 17 პროცენტი შეადგინა. ამგვარად, არ იკვეთება არცერთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი, რომელზეც მნიშვნელოვანწილად იქნებოდა დამოკიდებული საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ბრუნვა.

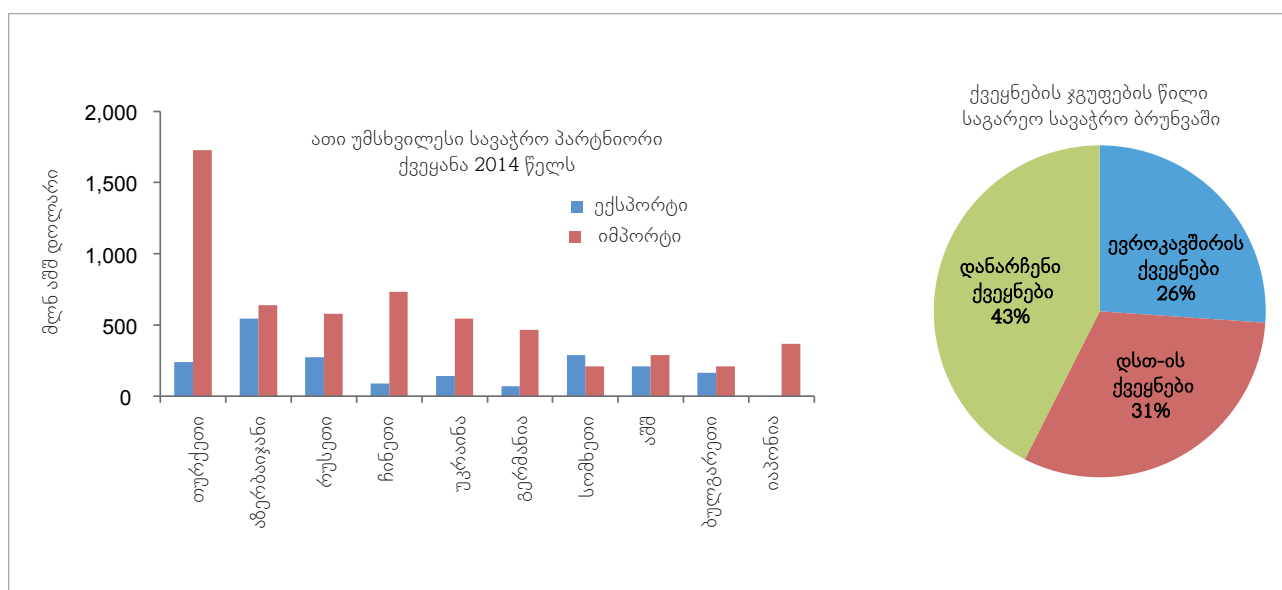
როგორც ანალიზი აჩვენებს, საქართველოს ექსპორტ-იმპორტი საკმაოდ დივერსიფიცირებულია პარტნიორი ქვეყნების მიხედვით. თუმცა, ასევე გასათვალისწინებელია, რომ ხშირ შემთხვევაში სავაჭრო ხელშეკრულებების გაფორმება ხდება არა რომელიმე პარტნიორი ქვეყნის ვალუტით, არამედ საერთაშორისო ვალუტით, როგორც არის აშშ დოლარი, ევრო და სხვა. საქართველოს საგარეო ვაჭრობაში ამ მხრივ ლიდერობს ამერიკული დოლარი, რომლითაც სავაჭრო ტრანზაქციების ორ მესამედზე მეტი ფორმდება. მას მოსდევს ევრო - დაახლოებით 18%-ით. აშშ დოლარი და ევრო დომინირებს არა მარტო საქართველოს საგარეო ვაჭრობის ინვოისებში, ასევე მსოფლიოს მამუტაბითაც. დოლარი და ევრო ასრულებს ტრანზაქციულ - შუალედურ - როლს, გამომდინარე იქიდან რომ ეს ვალუტები არის გლობალური, ფართოდ ვაჭრობადი და ხელმისაწვდომი. გარდა ამისა, აღნიშნული



ეკონომიკები ხასიათდება დიდი საგარეო ვაჭრობის მოცულობით და მათი ვალუტები ფართოდ გამოიყენება როგორც სარეზერვო ვალუტა (Auboin, 2012). გასათვალისწინებელია, რომ ეს დომინირება არ გულისხმობს იმას, რომ ფასწარმოქმნის პროცესი ხდება იმავე ვალუტით, რომლითაც განხორციელდა ანგარიშსწორება. როგორც წესი, მიმწოდებლის მიერ ფასის ფორმირება ადგილობრივი ბაზრის სხვადასხვა ფაქტორებზეა დამოკიდებულია (ადგი-

ლობრივი ფასები, ბაზრის კონკურენცია, ზომა, და ა.შ.) და შესაბამისად აქტუალური ხდება ლარის კურსი არა ტრანზაქციის ვალუტის მიმართ, არამედ იმ ქვეყნის ადგილობრივ ვალუტასთან მიმართებაში. ამ კუთხით გამონაკლისს წარმოადგენს საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ვაჭრობადი საქონელი, როგორცაა ნავთობი, ძვირფასი ლითონები, ხორბალი და ა.შ.

დიაგრამა №6
საქართველოს სავალუტო პარტნიორების განაწილება



წყარო: საქსტატი

სამუშაო ძალის მობილობა. ოპტიმალური სავალუტო სივრცისთვის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი პირობაა სამუშაო ძალის თავისუფალი მობილობა, რაც ასევე არ გააჩნია საქართველოს აშშ-ს თუ ევროზონის ქვეყნებთან. ქართველი მოსახლეობისთვის ლეგალურ სირთულეებთან არის დაკავშირებული ამერიკისა თუ ევროპის შრომით ბაზარზე შესვლა. შეზღუდული სამუშაო ძალის მობილობის პირობებში კი ფერხდება უმუშევრობის დონისა და ინფლაციის გათანაბრება ერთიანი სავალუტო სივრცის ფარგლებში, რაც საერთო მონეტარულ პოლიტიკას ნაკლებად ეფექტიანს ხდის.

შეზღუდული შრომის მობილობა პრობლემატურ საკითხად რჩება თვით ევროკავშირის მასშტაბითაც, რაც მონეტარული კავშირისთვის ეკონომიკური ინტეგრაციისა და ასიმეტრიული შოკების დროს

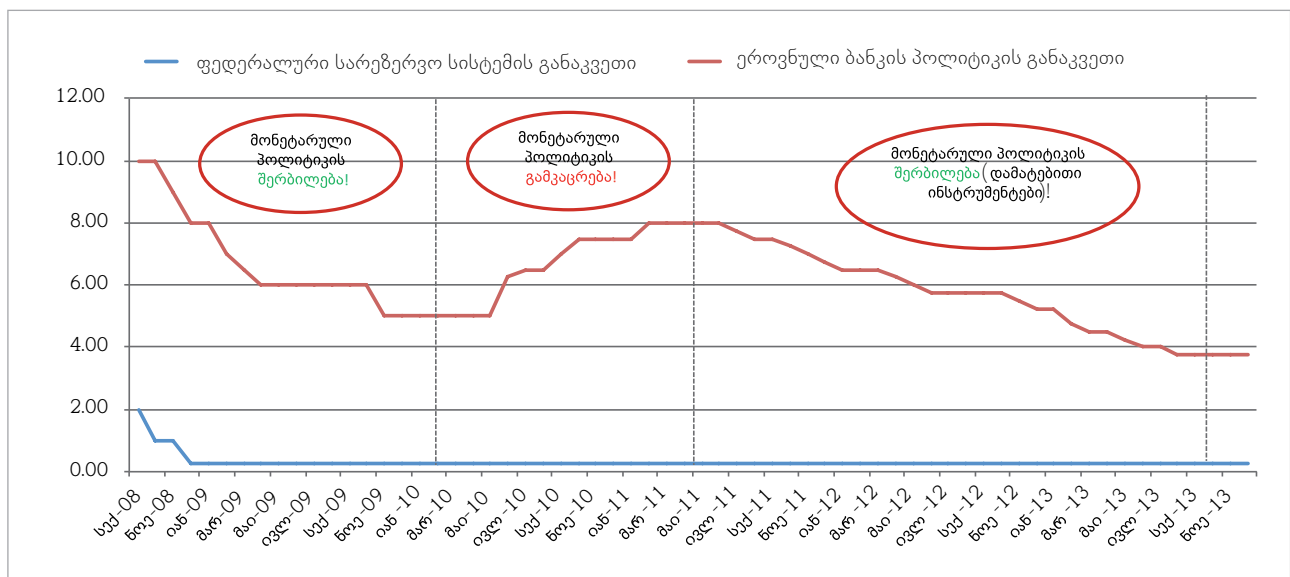
კორექტირების მნიშვნელოვან ასპექტს წარმოადგენს. მიუხედავად იმისა, რომ არ არსებობს ნაციონალური ლეგალური ბარიერები წევრ ქვეყნებს შორის, დინამიური შრომითი ბაზრის შექმნა კვლავაც გამოწვევად რჩება ეკონომიკური პოლიტიკის გამტარებელთათვის. ლეგალური შეზღუდვების არარსებობის პირობებში, დაბრკოლებას წარმოადგენს ინსტიტუციონალური (მაგ. სოციალური დაზღვევის სქემების გადატანა) და კულტურული ბარიერები (მაგ. ლინგვისტური განსხვავებანი) (Zimmermann, 2009).

ფინანსური რესურსის მობილობა. რაც შეეხება ფინანსური რესურსების მობილობას, საქართველოს არ აქვს ლეგალური ბარიერები, რაც ხელს შეუშლიდა ფინანსური კაპიტალის შემოდინება-გადინებას ევროპასა თუ ამერიკაში. თუმცა, გარდა ფორმალური

შეზღუდვებისა, არსებობს ფუნდამენტური ფაქტორები და საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრის ნაკლოვანებები, რომლებიც აფერხებს ფინანსური რესურსების მოძრაობას განვითარებული ეკონომიკებიდან განვითარებადებისკენ. ეკონომიკური თეორიის (ნეოკლასიკური მოდელის) მიხედვით, კაპიტალი უნდა მიედინებოდეს იმ ქვეყნებისკენ, სადაც მისი თანაფარდობა შრომით რესურსთან მიმართებაში ნაკლებია. თუმცა ჯერ კიდევ 90-იან წლებში ნობელის პრემიის ლაურეატმა ეკონომისტმა, ლუკასმა, აღნიშნა რომ დაკვირვება თეორიისგან განსხვავებულ შედეგებს აჩვენებდა (Lucas, 1990). მიუხედავად მას შემდეგ განვითარებული ფინანსური გლობალიზაციის პროცესებისა, აღნიშნული საკითხი კვლავაც აქტუალური რჩება. თანამედროვე კვლევები აჩვენებს, რომ განსხვავებული ხარისხის ინსტიტუციონალური წყობა - საკუთრების უფლებები, პოლიტიკური სტაბილურობა, კანონის უზენაესობა, ადგილობრივი ფინანსური ბაზრის განვითარების დონე - კვლავაც აფერხებს კაპიტალის მოძრაობას დაბალშემოსავლიანი ქვეყნებისკენ. გასათვალისწინებელია ასევე საერთაშორისო ფინანსური ბაზრის ჩავარდნები, რაც უკავშირდება სუვერენულ რისკსა და ასიმეტრიულ ინფორმაციას. (Alfaro, etal, 2008).

საქართველოს შემთხვევაში, ლარის კურსის მიბმა ევროსა თუ დოლარზე შეზღუდავს საქართველოს ეროვნული ბანკის უნარს გაატაროს ფედერალური სარეზერვო სისტემის ან ევროპის ცენტრალური ბანკისგან დამოუკიდებელი კონტრაციკლური პოლიტიკა და რეცესიის დროს სტიმულირება გაუწიოს ეკონომიკას ან გაამკაცროს მონეტარული პოლიტიკა ბუმის დროს. ეს ფაქტორი შესაძლოა უარყოფითად აისახოს ინვესტორთა მოლოდინებზე, ვინაიდან მცირდება ცენტრალური ბანკის უნარი გავლენა მოახდინოს ადგილობრივ ბიზნეს ციკლებზე, რადგან „იმპორტირებული“ მონეტარული პოლიტიკა მორგებული იქნება ამერიკისა თუ ევროზონის ეკონომიკურ ვითარებაზე. შედეგად კი გაიზრდება საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტის მერყეობა. მაგალითისთვის გამოდგება ახლო წარსულში საქართველოში განვითარებული ეკონომიკური პროცესები. კერძოდ, 2010 წლის მეორე ნახევარში საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას მიმართავდა, ვინაიდან მოსალოდნელი იყო მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი ინფლაცია. ამავე პერიოდში ამერიკის ფედერალური სარეზერვო სისტემა აგრესიულ ექსპანსიურ მონეტარულ პოლიტიკას აწარმოებდა. დოლარზე მიბმული კურსის არსებობის შემთხვევაში, ამით საქართველოში კიდევ უფრო გამძაფრდებოდა ინფლაციური ზეწოლა.

დიაგრამა №7
მონეტარული პოლიტიკა საქართველოსა და აშშ-ში



წყარო: სებ, FED



განხილული კრიტერიუმების ანალიზის საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ საქართველო ვერ აკმაყოფილებს ოპტიმალური სავალუტო სივრცის შემოღების პირობებს სხვა ვალუტების მიმართ. როგორც სტატიის პირველ ნაწილში იყო აღნიშნული, როდესაც ქვეყანას არ აქვს ოპტიმალური სავალუტო სივრცე, იკვეთება რისკები, რომლებიც, პირველ რიგში, უკავშირდება დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის არქონას. ასევე იკარგება მოქნილი გაცვლითი კურსის ისეთი უპირატესობები, როგორცაა შოკების უარყოფითი გავლენის შერბილება რეალურ ეკონომიკაზე და საგარეო დისბალანსის აღდგენის ხელშეწყობა. ყოველივე ამის გათვალისწინებით, საქართველოს ეკონომიკისთვის კურსის ფიქსირებით მიღებული სარგებელი ვერ დააკომპენსირებს მასთან ასოცირებულ დანახარჯებს.

სავალუტო კეჩივება

ანალიზმა აჩვენა, რომ საქართველოს არ აქვს ოპტიმალური სავალუტო სივრცე, რაც კურსის ფიქსირებას არასასურველს ხდის. შესაბამისად, მოქმედი მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმი ოპტიმალურია არსებული ეკონომიკური ვითარების ფონზე. თუმცა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში აქტუალური ხდება სავალუტო რისკის თემა, განსაკუთრებით მაღალი დოლარიზაციის მქონე ეკონომიკებში.

როგორც აღვნიშნეთ კურსის ფიქსირების მთავრი უპირატესობა მდგომარეობს იმაში, რომ იგი ეხმარება საერთაშორისო ვაჭრობაში მონაწილე ეკონომიკურ აგენტებს, კურსის ცვალებადობასთან დაკავშირებული გაურკვეველობა თავიდან აიცილონ და შედაგად მოაქვს მონეტარული ეფექტიანობის სარგებელი. თუმცა გასათვალისწინებელია საერთაშორისო სავალუტო ფორვარდული ბაზრების განვითარება, რაც გარკვეულწილად საშუალებას იძლევა ჰეჯირებულ იქნას სავალუტო რისკები. სავალუტო ფორვარდების, ოპციონებისა თუ ფიუნერსების არსებობა საშუალებას აძლევს ექსპორტიორებსა და იმპორტიორებს ჰეჯირება გააკეთონ, რაც მათ დაიცავს ვალუტის კურსის ცვლილებით გამოწვეული დამატებითი ხარჯებისგან.

საქართველოსთვის სავალუტო რისკი მნიშვნელოვან საკითხს წარმოადგენს. გაცემული სესხების დაახლოებით 65 პროცენტი უცხოური ვალუტით არის დენომინირებული, მაშინ როდესაც მოსახლეობის ძირითადი ნაწილი შემოსავლებს ერო-

ვნული ვალუტით იღებს. მიუხედავად იმისა, რომ კომერციული ბანკები ჰეჯირებული არიან სავალუტო რისკისგან, უხოური ვალუტის სესხები არაჰეჯირებული მსესხებლებისთვის წარმოქმნის ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკებს (currency induced credit risk), რაც ფინანსური სტაბილურობისთვის საფრთხეს წარმოადგენს. სავალუტო რისკისგან დამცავ საშუალებას „ბუნებრივი ჰეჯირება“ წარმოადგენს, რაც გულისხმობს შემოსავლებისა და სასესხო ვალდებულებების თანხვედრას ერთ ვალუტაში. მაშინ როდესაც აღნიშნული ტიპის ჰეჯირება შეუძლებელია, აქტუალური ხდება სავალუტო ფორვარდული ბაზრის ინსტრუმენტების გამოყენება. აღნიშნული ბაზარი საქართველოში განვითარების სტადიაზეა და ამ ეტაპზე სავალუტო ფორვარდული ინსტრუმენტების გამოყენება მინიმალურია.

იმის გათვალისწინებით, რომ საქართველოს ეკონომიკა მაღალი დოლარიზაციით ხასიათდება, კურსის ცვალებადობა აქტუალურია არა მარტო საერთაშორისო ტრანზაქციებში ჩართული ეკონომიკური აგენტებისთვის. გაცვლითი კურსის ცვლილება გავლენას ახდენს მოსახლეობის იმ ნაწილის დანახარჯებზე, რომელთაც სესხი უცხოური ვალუტით აქვთ აღებული, თუმცა შემოსავლები ლარით აქვთ დენომინირებული. მნიშვნელოვანია იმის აღნიშვნა, რომ საქართველოში დოლარიზაცია შემცირების დინამიკით ხასიათდება. განსაკუთრებით საყურადღებოა ფიზიკური პირების დოლარიზაციის შემცირება. სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებლის კლება ამცირებს გაცვლითი კურსის ცვალებადობით გამოწვეულ დანაკარგებს.

დოლარიზაციის მაჩვენებლის შემდგომი შემცირებისა და ჰეჯირების ბაზრის ეტაპობრივი განვითარების პარალელურად, მცირდება კურსის ცვალებადობით გამოწვეული დანაკარგებიც ეკონომიკური აგენტებისთვის, რაც ქვეყანას საშუალებას აძლევს გაზარდოს მოქნილი გაცვლითი კურსის წმინდა სარგებელი.

ამასთან, მცურავი გაცვლითი კურსის არსებობა მნიშვნელოვანია ვალუტის გრძელვადიანი სტაბილურობისთვის, რაც საბოლოო ჯამში დოლარიზაციის შემცირების მნიშვნელოვანი ფაქტორია. მცურავი გაცვლითი კურსის მნიშვნელობაზე საუბრობენ მ. კაკულია და ნ. ასლამაზიშვილი (2000): „საქართველოში არსებული მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი ... ლარისადმი ნდობის განმტკიცების ფაქტორად უნდა მივიჩნიოთ“.⁵

5. დოლარიზაცია საქართველოში: მასშტაბები, ფაქტორები, დაძლევის გზები; მერაბ კაკულია, ნანა ასლამაზიშვილი; 2000 წელი.

დასკვნა

წინამდებარე სტატიაში მოცემული ანალიზის საფუძველზე შეიძლება დავასკვნათ, რომ საქართველოს შემთხვევაში არცერთი წინაპირობა იმისა, რომ მოხდეს კურსის ფიქსირება ან სულაც სრულ დოლარიზაციაზე გადასვლა, არ არსებობს. იმის გათვალისწინებით, რომ საქართველო არის ღია ფინანსური ანგარიშის მქონე ქვეყანა და მისი ბიზნეს ციკლები განსხვავდება მსოფლიოს წამყვანი ვალუტების მქონე ეკონომიკებისგან, ადგილობრივ წყობაზე მორგებული დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს წარმოადგენს მაკროეკონომიკური პოლიტიკის წარმოებისთვის. ამგვარად, საქართველოში მოქმედ მცურავ

გაცვლით კურსზე უარის თქმა ქვეყნისთვის უფრო მეტ დანახარჯებთან იქნება ასოცირებული, ვიდრე ახალი რეჟიმით მოტანილი სარგებელი იქნება. გარდა იმისა, რომ საქართველოს არ აქვს ოპტიმალური სავალუტო სივრცე რომელიმე ქვეყანასთან, ჰიპერინფლაციისა თუ ფინანსური სექტორის არასტაბილურობის რისკები პრაქტიკულად არ არსებობს.

აქედან გამომდინარე, საქართველოს ეკონომიკის ანალიზზე დაყრდნობით შეიძლება დავასკვნათ, რომ საქართველოსთვის მოქმედი მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი ოპტიმალურია.

23 35351212

52315231

23 3 35 212
23 12 35
23 5 12 2
52315231

52315231

23 5 12 2

23 3 35 212



გამოყენებული ლიტერატურა

1. ვლადიმერ პაპავა. სავალუტო კრიზისის პირობებში „სავალუტო ფარის“ ქმედითობა პოლიტიკური დაავადებით ინფიცირებულ ეკონომიკაში (საქართველოს მაგალითზე). პროფესორ გიორგი წერეთლის დაბადებიდან მე-60 წლისადმი მიძღვნილ საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის მასალების კრებული, ეროვნული ეკონომიკები და გლობალიზაცია (28-29 ივნისი 2012)
2. მერაბ კაკულია, ნანა ასლამაზიშვილი (2000); დოლარიზაცია საქართველოში: მასშტაბები, ფაქტორები, დაძლევის გზები; მ.კაკულია (2001). სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში.
4. Alfaro L., Kalemli-Ozcan S. & Volosovych V. (2008). Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation. *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press. Vol. 90(2), pp. 347-368.
5. Aubion M. (2012). Use of Currencies in International Trade: Any Changes in the Picture? *WTO Staff Working Paper ERSD-2012-10*.
6. Bara Y. & Piton S. (2012). "Internal vs External Devaluation". *La Lettre du CEPII*. No 324.
7. Berg, A., Borensztein, E. (2000). The Pros and Cons of Full Dollarization. *IMF Working Papers*. WP/00/50.
8. Chang, A. & Velasco A. (1998). Financial Fragility and the Exchange Rate Regime. *National Bureau of Economic Research. Working Paper*. W6469.
9. Chen R., Milesi-ferretti G. M. & Tresselt T. (2012). External Imbalances in the Euro Area. *IMF Working Papers*. WP/12/236s.
10. Gagnon, J. E. (2013). Stabilizing Properties of Flexible Exchange Rates: Evidence from the Global Financial Crisis. *Peterson Institute for International Economics. Policy Brief*. November 2013.
11. Fleming M., J. (1962). Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates. *International Monetary Fund Staff Papers*. pp. 369-380.
12. Frankel J., A. (1999). No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times. *NBER Working Paper Series*. W7338.
13. Ghosh, A. R. (2009). Toward a Stable System of Exchange Rates: Implications of the Choice of Exchange Rate Regime.
14. Ghosh, A. R., Ostry, J. D., & Tsangarides, C. (2011). Exchange Rate Regimes and the Stability of the International Monetary System. *IMF Occasional Paper*. No 270.
15. Hoffmann, M. (2007). Fixed versus Flexible Exchange Rates: Evidence from Developing Countries. *Economica*. Vol. 74. (No. 295), pp. 425-449.
16. International Monetary Fund (2014, 2008). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014 (2008)*. Washington, D.C: International Monetary Fund.
17. Keeley, J., Kess, A. (2013). Monetary Integration: Thirteen Years of Dollarization on Ecuadorian Economics, 2000-2013. *Global Advanced Research Journal of Management and Business Studies*. 2 (1), p22-36.
18. Kenen, P. (1969). The Optimum Currency Area: An Eclectic View. In *Mundell and Swoboda, (eds.) Monetary Problems of the International Economy*. Chicago: University of Chicago Press.
19. Klein M. W. & Shambaugh J. C. (2006). The Nature of Exchange Rate Regimes. *NBER Working Paper Series*. w12729.
20. Krugman, P.R., Obstfeld, M., Melitz, M. J. (2012). *International Economics: theory & policy*. 9th ed. Boston: Pearson.
21. Levy-Yeyati, E. & Sturzenegger, F. (2003). To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate. *The American Economic Review*. Vol. 93. (No. 4), pp. 1173-1193.
22. Lucas, Robert (1990). "Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?" *The American Economic Review* 80 (2): 92-96.
23. McKinnon, R. (1963). Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*. Vol. 52, pp. 717-725.
24. Mundell, R.A. (1961). A Theory of Optimum Currency Areas. *The American Economic Review*. Vol. 51. (No. 4), pp. 657-665.
25. Mussa M., Masson P., Swoboda A., Jadresic E., Mauro P., & Berg A. (2000). Exchange Rate Regimes in an Increasingly. *International Monetary Fund Occasional Paper*. No 193.
26. Nakaso, H. (2013). Financial Crises and Central Banks' "Lender of Last Resort" Function. *World Bank Executive Forum "Impact of the financial crises on central bank functions"*.
27. Nechio F. (2011). "Monetary Policy When One Size Does Not Fit All." *FRBSF Economic Letter*. 2011-18.
28. Noko, J. (2011). Dollarization: The Case of Zimbabwe. *Cato Journal*. Vol. 31, (No. 2), 339-365.
29. Obstfeld M. & Rogoff K. (1995). The Mirage of Fixed Exchange Rates. *NBER Working Paper*. No 5191.
30. Swiston, A. (2011). Official Dollarization as a Monetary Regime. *IMF Working Papers*. WP/11/129.
31. Quispe-Agnoli, M & Whisler, E. (2006). Official Dollarization and the Banking System in Ecuador and El Salvador. *Economic Review*. Third Quarter 2006, pp. 55-71.
32. Quispe-Agnoli, M. (2002). Costs and Benefits of Dollarization. Paper prepared for the conference "Dollarization and Latin America: Quick Cure or Bad Medicine?"
33. Reinhart, C. & Rogoff K. S. (2002). The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. *NBER Working Paper*. No. 8963.
34. Rose, A. K. (2013). Surprising Similarities: Recent Monetary Regimes of Small Economies.
35. Tsangarides, C. (2010). Crisis and Recovery: Role of the Exchange Rate Regime in Emerging Market Countries. *IMF Working Papers*. WP/10/242.
36. Weisbrot M. & Sandoval L. (2007). Argentina's Economic Recovery. Policy Choices and Implications. *Center for Economic and Policy research*.
37. Yagci, F. (2001). Choice of Exchange Rate Regimes for Developing Countries. *World Bank Africa region Working Paper Series*. No 16. *NBER Working Paper*. No. 19632
38. Zimmermann, K. F. (2009). Labor Mobility and the Integration of European Labor Markets. *DIW Berlin Discussion Paper*. No. 862.





შალვა მხატრიშვილი

საპარტვილოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკისა და სტატისტიკის დეპარტამენტის მაკროეკონომიკური კვლევების განყოფილების წარმომადგენელი

ლარის გაცვლითი კურსი და საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის შეფასებები*

შესავალი

ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ ეკონომიკისთვის თუ რაიმე კარგი გააკეთა, ერთ-ერთი უეჭველად ისაა, რომ გაააქტიურა მაკროეკონომიკური საკითხების განხილვები. თუმცა, დისკუსია ეკონომისტებში, გარკვეულ შემთხვევებში მიმდინარეობს არა კვლევებზე, არამედ მხოლოდ ინტუიციამდე დაყრდნობით, რომელიც ხშირად არასწორად აღქმულ თეორიულ საკითხებზე არის დაფუძნებული. ამის გამო ბევრი არასწორი შეფასება გაკეთდა ლარის ბოლოდროინდელი გაუფასურებისა და საგარეო შოკის გარშემო, განსაკუთრებით საქართველოს ეროვნულ ბანკთან (სებ-თან) მიმართებაში, რომლებიც თეორიულადაც კი მცდარია. ამიტომ აუცილებელია, რომ მაკროეკონომიკის შესახებ დასკვნები საერთაშორისო ლიტერატურასა და კვლევებზე დაფუძნებით გაკეთდეს; ასეთი კვლევები კი საკმაოდ ყოვლისმომცველია. სტატიის მიზანია საერთაშორისო კვლევებზე დაყრდნობით განვიხილოთ სებ-ის მონეტარული პოლიტიკის შესახებ გაკეთებული დასკვნები და ვაჩვენოთ, რომ ეს დასკვნები მცდარია. პირველ რიგში, სტატიაში ნაჩვენებია, რომ სებ-ის ინტერვენციების პოლიტიკა იყო სწორი. კერძოდ, გადაწყვეტილება, რომ აქტიური ინტერვენციებისგან თავი შეეკავებინა შეესაბამებოდა მიმდინარე გამოწვევებს, ვინაიდან საგარეო შოკის დროს, რომელიც საქართველომ განიცადა, კურსის დაცვის მიზნით აქტიური სავალუტო ინტერვენციები გამოიღებდა არასასურველ შედეგს, არამედ - პირიქით. გარდა ამისა, ნაჩვენებია რომ არასწორია მოსაზრება იმის შესახებ, რომ თითქოს სებ-ის ინტერვენციების პოლიტიკა არ იყო დროული და ეფექტური. ამასთან,

მაკროეკონომიკურ საფუძველს მოკლებულია ის მოსაზრებაც, რომ 2011-2013 წლებში გაკეთებული ინტერვენციები გავლენას მოახდენდა დღევანდელ გაცვლით კურსზე. ინტერვენციების შემდეგ განხილულია მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის უპირატესობები. აღნიშნული რეჟიმი უკეთ იცავს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას საგარეო შოკებისგან, თუნდაც საქართველოს მსგავსად დოლარიზებულ ეკონომიკაში. ამასთან, მცურავი გაცვლითი კურსი ამცირებს სპეკულაციური შეტევის ალბათობას და ხელს უწყობს დედოლარიზაციის პოლიტიკას, რაც საგარეო შოკების მიმართ ქვეყნის მდგრადობას ზრდის. შესაბამისად, მოსაზრება, რომ სებ-ის მიერ მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის არჩევა არასწორი იყო, არ არის არგუმენტირებული. შემდეგ სტატიაში ნაჩვენებია, რომ საგარეო შოკის პირობებში უცხოურ ვალუტაში მოზიდული სახსრებისთვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების შემცირება ვერ იქნებოდა სტაბილიზაციის ინსტრუმენტი. ბოლოს კი განხილულია მოსაზრება, რომ თითქოს სებ-ი რეფინანსირების სესხების მოცულობის შემლუდვით ეკონომიკურ/ფინანსურ სტაბილურობას შეუწყობდა ხელს, რაც არასწორია. კერძოდ, კვლევებზე დაყრდნობით ნაჩვენებია, რომ საგარეო შოკის დროს კურსის დაცვის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრება ბევრად უფრო მეტ უარყოფით შედეგს გამოიღებდა, ვიდრე ლარის გაცვლითი კურსის დროებითი გამყარებით მიღებული სარგებელია. ამ ყველაფერს მოწმობს საერთაშორისო გამოცდილებაც. შესაბამისად, იმ საგარეო შოკის დროს, რაც საქართველომ განიცადა, სებ-ის მიერ მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრებისგან თავის შეკავება იყო სწორი გადაწყვეტილება.

* წინამდებარე სტატიის დასკვნები წარმოადგენს ავტორის შეფასებებს და არა აუცილებლად ჟურნალის რედაქციის წევრების და საქართველოს ეროვნული ბანკის ოფიციალურ პოზიციას.

ავტორი მადლობას უხდის გიორგი ბარბაქაძეს და გიორგი ბაქრაძეს საინტერესო კომენტარებისთვის.

სტატია ორგანიზებულია შემდეგნაირად: პირველი ოთხი თავი განიხილავს სავალუტო ინტერვენციებთან დაკავშირებულ საკითხებს. შემდეგი ოთხი თავი აფასებს, საქართველოს მსგავსი ქვეყნისთვის უმჯობესი იყო თუ არა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის არსებობა, მეცხრე თავი განიხილავს მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გაცვლით კურსზე გავლენის საკითხს, ხოლო მეათე თავი განიხილავს საგარეო შოკის დროს რეფინანსირების სესხების მოცულობის შეზღუდვისა და მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრების სასურველობის საკითხს.

მცდარი მოსაზრება №1: „ლარის გაცვლითი კურსის დასაცავად საქართველოს ეროვნულ ბანკს აქტიურად უნდა გამოეყენებინა სავალუტო ინტერვენციები“

პირველი მცდარი მოსაზრება სებ-თან დაკავშირებით არის ის, რომ თითქოს ლარის გაცვლითი კურსის დასაცავად საქართველოს ეროვნულ ბანკს აქტიურად უნდა გამოეყენებინა სავალუტო ინტერვენციები. განვიხილოთ, თუ რას ამბობს მაკროეკონომიკური ლიტერატურა ინტერვენციებთან დაკავშირებით.

როგორც ყველა ზოგად საკითხზე, ასევე (ზოგადად) ინტერვენციებზეც, არსებობს ორი მხარე. საერთაშორისო ლიტერატურაში არსებობს მკვლევარების ორი მოსაზრება. ერთი ნაწილი მიიჩნევს, რომ ცენტრალური ბანკები უნდა იყენებდნენ ინტერვენციებს გარკვეულ მოვლენებთან საბრძოლველად, ხოლო მეორე ნაწილი მიიჩნევს, რომ ინტერვენციები საერთოდ არასდროს არ უნდა იქნას გამოყენებული, რადგან ასე უკეთესი შედეგი მიიღწევა. რადგან სებ-მა არ გამოიყენა ინტერვენციები აქტიურად, ეკონომისტების ეს მეორე ნაწილი ამკარად ამართლებს სებ-ის პოლიტიკას, ამიტომ ამ ნაწილის მოსაზრებებს მხოლოდ მოკლედ ვიტყვი, და (ობიექტურობის მიზნით) უფრო ვრცლად განვილიხავ ეკონომისტების იმ ნაწილის მოსაზრებებს, რომლებიც მხარს უჭერენ ინტერვენციების ინსტრუმენტის გამოყენებას.

იმ საერთაშორისო მკვლევარების აზრი, რომლებიც ეწინააღმდეგებიან ინტერვენციების გამოყენებას, კარგადაა შეჯამებული შემდეგ გამოცემაში, Bank for International Settlements (2005) :

„უმჯობესია სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციებისგან თავის შეკავება. ასეთი მიდგომა ინვესტორებს უბიძგებს გაცვლითი კურსის რისკისგან თავის დაზღვევაზე ზრუნვისკენ, ეს კი ჰეჯირების ბაზარს განავითარებს. კვლევები ისრაელიდან, მექსიკიდან, პოლონეთიდან და ტაილანდიდან განსაკუთრებით რელევანტურია ამ მხრივ. მართლაც, არსებობს მტკიცებულება, რომ გაცვლითი კურსის მერყეობა მნიშვნელოვნად შემცირდა იმ ქვეყნებში, სადაც ცენტრალურ ბანკებს ბოლო წლების განმავლობაში ინტერვენცია არ განუხორციელებიათ.“

საქართველოს (2011 წლამდე) მაგალითზე ასეთივე კვლევას აკეთებს Loiseau-Aslanidi (2011):

„ცენტრალური ბანკის რეაქციის ფუნქცია მიუთითებს, რომ სებ-ი 'მოქმედებს ქარის საწინააღმდეგოდ', გაცვლითი კურსის დასასტაბილურებლად. გაცვლითი კურსის დონეზე ინტერვენციის გამიზნული ეფექტი ვლინდება ინტერვენციის განხორციელების დღის მომდევნო დღეს. თუმცა, პირობითი (conditional) მერყეობა იზრდება ინტერვენციების გამოყენების პარალელურად.“

გარდა ამისა გარკვეული (მათ შორის მსოფლიოს წამყვანი) ეკონომისტები მიიჩნევენ, რომ სავალუტო ინტერვენციები არც კი არის დამოუკიდებელი ინსტრუმენტი. მაგ. იხ. Obstfeld (1982) ან Backus and Kehoe (1988):

„ინტერვენციები მოითხოვს მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ცვლილებას. ინტერვენციის ეფექტი ზოგადად დამოკიდებულია, ამ პოლიტიკების ცვლილების ეფექტზე და არა დამოუკიდებლად მართო ინტერვენციაზე. მოკლედ, სტერილიზებული ინტერვენცია არ არის პოლიტიკის დამატებითი ინსტრუმენტი, ისე როგორც ამას პორტფელის ბალანსის მიდგომა გვიჩვენებს... აღნიშნულის დამტკიცება არ მოითხოვს სრულყოფილი ბაზრების, რიკარდოსული ექვივალენტობის, მონეტარული ნეიტრალობის ან ერთიანი ფასის დაშვებების გამოყენებას.“

სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ეს ეკონომისტები ასაბუთებენ, რომ მხოლოდ ინტერვენცია ვერ მოახდენს გაცვლით კურსზე დიდ გავლენას, თუ ამას თან არ ახლავს მონეტარული (საპროცენტო განაკვეთების) და ფისკალური (ბიუჯეტის) პოლიტიკის ცვლილებები. თუ რატომაც ასე და ზოგადად გადაცემის რა არხებით მუშაობს ინტერვენციები, ამაზე შემდეგ თავში იქნება საუბარი.



ახლა გადავიდეთ იმ საერთაშორისო ეკონომისტების კვლევებზე, რომლებიც მხარს უჭერენ ინტერვენციების გამოყენებას. ზოგი ცენტრალური ბანკის აზრი, თუ რატომ შეიძლება იყოს ინტერვენცია ეფექტური, შეჯამებულია აქ: Bank for International Settlements (2005):

„ზოგმა ცენტრალურმა ბანკმა აღნიშნა, რომ ფინანსური დოლარიზაციის მაღალი დონე ზრდის გაცვლითი კურსის მერყეობის შედეგად საბალანსო უწყისის (balance sheet) ეფექტების წარმოშობის რისკს, ვინაიდან ზოგ ეკონომიკურ აგენტს (საჯარო სექტორის ჩათვლით) დიდი ალბათობით აქვთ სავალუტო შეუსაბამობა (currency mismatch) მათ აქტივებსა და ვალდებულებებში. ასეთ ვითარებაში, ოფიციალური ინტერვენცია შეიძლება იყოს მნიშვნელოვანი არხი ეკონომიკისთვის ლიკვიდობის მიწოდებისა.“

მეორე არგუმენტი წარმოდგენილია Disyatat and Galati (2007)-ში, სადაც ამბობენ, რომ როდესაც ბაზარი პატარაა, შესაძლოა გაცვლითი კურსი საკმაოდ მერყევი იყოს, თუ მთავრობისგან არაა მხარდაჭერა. თუმცა საინტერესოა ის, რომ ისინი აქვე დასძენენ, რომ ეს საკმაოდ მოკლევადიანი ღონისძიებაა, ვინაიდან კავშირი ინტერვენციასა და გაცვლით კურსს შორის მხოლოდ რამდენიმე დღე გასტანს. გარდა ამისა, ის ცენტრალური ბანკებიც, რომლებიც ითვალისწინებენ ინტერვენციების მნიშვნელობას ეკონომიკისთვის ლიკვიდობის მიწოდების თვალსაზრისით (Bank for International Settlements, 2005), ასევე აღნიშნავენ:

„ინტერვენცია უნდა იყოს მხოლოდ დროებითი ღონისძიება და ნაწილი უფრო ფართო სტრატეგიისა, რომელიც მოიცავს პოლიტიკის სხვა ნაწილებს, რომელთა მიზანია არა გაცვლითი კურსის დაცვა, არამედ ეკონომიკისთვის ლიკვიდობის მიწოდება... თუ გაცვლითი კურსი უფასურდება სუსტი ფუნდამენტური ფაქტორების გამო, მაშინ ინტერვენცია სტაბილურობას ვერ უზრუნველყოფს... ინტერვენცია შესაძლოა გამოყენებულ იქნას მაშინ, როდესაც ადგილი აქვს მხოლოდ მოკლევადიან შოკებს.“

საინტერესოა ასევე Gersl and Holub (2006), Kamil (2008), Fatum and Hutchison (2003) და Domac and Mendoza (2004), რომლებიც ასევე მიუთითებენ, რომ ინტერვენცია შეიძლება გამოყენებულ იქნას მხოლოდ მოკლევადიანი შოკების დროს. საბოლოოდ, Cavusoglu (2010), რომელიც ლიტერატურის შეჯამებას აკეთებს, ასკვნის შემდეგს:

„ძირითადი აღმოჩენა ლიტერატურაში არის ის, რომ ინტერვენციას აქვს მნიშვნელოვანი, მაგრამ მხოლოდ მოკლევადიანი ეფექტი გაცვლით კურსზე.“

გარდა ზემოთ მოყვანილი ემპირიული (რეალურ მონაცემებზე დაფუძნებული) კვლევებისა, ასევე საინტერესოა თეორიული კვლევებიც. მაგ. Kumhof (2010):

„სტანდარტული თეორია, როგორცაა დაუმღვეველი საპროცენტო პარიტეტი, გვიჩვენებს, რომ სტერილიზებულ ინტერვენციას გავლენა არ უნდა ჰქონდეს წონასწორულ ფასებსა და რაოდენობებზე. ეს კვლევა აჩვენებს, რომ როდესაც ადგილი აქვს საბიუჯეტო გადასახადების არასაკმარის მოქნილობას საბიუჯეტო ხარჯების შოკების საპასუხოდ, ისე როგორც ეს მონაცემებშია, მაშინ დაუმღვეველი საპროცენტო პარიტეტი ნაცვლდება მონოტონურად მზარდი კავშირით ადგილობრივი ვალუტის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების რაოდენობასა და ადგილობრივ საპროცენტო განაკვეთებს შორის. ასეთ ვითარებაში სტერილიზებული ინტერვენცია ხდება მონეტარული პოლიტიკის მეორე დამოუკიდებელი ინსტრუმენტი, რომელიც გავლენას ახდენს პორტფელზე, საპროცენტო განაკვეთებზე, გაცვლით კურსზე და მოხმარებაზე. იგი ყველაზე ეფექტიანი იქნება იმ განვითარებად ქვეყნებში, სადაც ფისკალური ხარჯები მერყევი და ადგილობრივი ვალუტის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები მცირე მოცულობისაა.“

ამრიგად, აღნიშნული კვლევა ამტკიცებს, რომ ფისკალური ხარჯების მერყეობისა და ადგილობრივი ვალუტის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სიმცირის შემთხვევაში შესაძლებელია გაცვლით კურსზე ინტერვენციებით გავლენის მოხდენა. შესაბამისად, ფისკალური პოლიტიკის მერყეობას აქვს ორმაგი ეფექტი: ცუდია, რადგან გაურკვეველობა შემოაქვს ეკონომიკაში, მაგრამ კარგია, რადგან ასეთ დროს ინტერვენციები უფრო ეფექტიანი ხდება. ცხადია, პირველი ეფექტი ბევრად მნიშვნელოვანია ვიდრე მეორე, თუმცა ეს თემა ამ სტატიის ფარგლებს სცდება.

და ბოლოს, ინტერვენციების მომხრე კიდევ ერთი კვლევა, Benes, Berg, Portillo and Vavra (2015) ამბობს, რომ ინტერვენციებით შესაძლოა ეკონომიკის დაცვა გარკვეული შოკების დროს; თუმცა მაინც დასძენენ, რომ აღნიშნული ინსტრუმენტის გამოყენება არასწორია გრძელვადიანი სავაჭრო პირობების (terms of trade) შოკების დროს:

„გაცვლითი კურსის ინტერვენციებით მართვამ შესაძლოა ხელი შეუშალოს გაცვლითი კურსის საჭირო კორექტირებას, მაგ. სავაჭრო პირობების შოკის დროს... სავაჭრო პირობების შოკის დროს აუცილებელია რეალური გაცვლითი კურსის კორექტირება მაკროეკონომიკური წონასწორობისათვის.“

ის შოკი კი, რაც საქართველოს ეკონომიკამ განიცადა (ხშირად მოხსენიებული საგარეო შოკი) არის ერთ-ერთი კლასიკური სავაჭრო პირობების შოკი (იხ. Jaaskela and Smith, 2011). ჩვენს შემთხვევაში ეს არის მსოფლიო (საგარეო) მოთხოვნის შოკი, რომელიც უარყოფითად აისახება უცხოური ვალუტის შემოდინების ყველა წყაროზე. ამასთან ეს შოკი არის გრძელვადიანი შოკი, რომელიც რამდენიმე თვეში არ განეიტრალება.

ამის შემდეგ, შეიძლება დაიბადოს კითხვა: თუკი კარგს არაფერს მოიტანდა, მაშინ რატომ აკეთებდნენ ინტერვენციებს აქტიურად რეგიონში სხვა ქვეყნის ცენტრალური ბანკები? ამ კითხვაზე პასუხი „ცურვის შიშის“ (fear of floating-ის) კონცეფციაში იმალება, რომელსაც ასევე განვიხილავთ შემდეგ ერთ-ერთ თავში.

აქვე უნდა აღვნიშნოთ ისიც, რომ მთლიანად ამ სტატიაში მოყვანილი ცნობილი კვლევების შემდეგ, აღარაა გასაკვირი, რომ ყველა საერთაშორისო ორგანიზაცია მხარს უჭერს სებ-ის პოლიტიკას, თუმცა რადგან ამ სტატიის მიზანია მხოლოდ აკადემიური განხილვები, სებ-ის შესაფასებლად ეს არგუმენტი შეგნებულად არაა გამოყენებული.

დასკვნა: ლიტერატურაში მკვლევარების ერთი ნაწილი სრულად ეწინააღმდეგება ინტერვენციების გამოყენებას, ხოლო მეორე ნაწილი გამართლებულად მიიჩნევს მის გამოყენებას მოკლევადიანი კაპიტალის ნაკადებთან მიმართებაში, თუმცა ეს მეორე ნაწილიც აღიარებს, რომ ინტერვენციების გამოყენება გრძელვადიანი შოკების დროს არის შეცდომა. შესაბამისად, სებ-ის გადაწყვეტილება აქტიური ინტერვენციებისგან თავის შეკავებასთან დაკავშირებით იყო სწორი (ლიტერატურაში ყველა საერთაშორისო მკვლევარის არგუმენტებთან თანხვედრაში).

მცდარი მოსაზრება №2: „საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციები არ იყო დროული და ეფექტიანი“

წინა თავში დავასკვნით, რომ მიმდინარე მოვლენებთან (კერძოდ, ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან) საბრძოლველად საქართველოს ეროვნულ ბანკს არ უნდა გამოეყენებინა აქტიურად ინტერვენციები, რადგან ეს სიტუაციას არ გამოასწორებდა. მიუხედავად ამისა, ვიცით, რომ სებმა რამდენიმე ინტერვენცია მაინც გააკეთა, თუმცა ლარი ბოლო-ბოლო მაინც გაუფასურდა. აღნიშნული კიდევ ერთხელ ადასტურებს წინა თავში გაკეთებულ დასკვნას, რომ ინტერვენციებით გაუფასურების შეჩერება შეუძლებელია, როდესაც ეს გრძელვადიანი ფაქტორებითაა გამოწვეული. შესაბამისად, არცაა გასაკვირი, რომ სებ-ის მიერ გაკეთებული აღნიშნული ინტერვენციები თავიდანვე გამომწვეული იყო არა გაცვლითი კურსის გრძელვადიანად დასაცავად, არამედ მოკლევადიან საკითხებზე (მაგ. ეკონომიკისთვის უცხოური ვალუტის ლიკვიდობაზე მოკლევადიანად გაზრდილი მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად – იხ. წინა თავი). სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ეს ინტერვენციები ემსახურებოდა მოკლევადიან დამატებით ფაქტორებს და არ იყო იმ გრძელვადიან საგარეო შოკზე პასუხი, რაც საქართველოს ეკონომიკამ განიცადა. მიუხედავად ამისა, არსებობს მოსაზრება, რომ ინტერვენციებით ყოველთვისაა კურსის დაცვა შესაძლებელი და, შესაბამისად, რადგან სებ-ის ინტერვენციებმა კურსის გაუფასურება ბოლო-ბოლო მაინც ვერ შეაჩერა ე.ი. ისინი დროულად და ეფექტურად არ იყო გამოყენებული, რაც რეზერვების წყალში გადაყრის ტოლფასია. ესაა მეორე მცდარი მოსაზრება სებ-თან დაკავშირებით, რომელსაც ამ სტატიაში განვიხილავთ.

სებ-თან დაკავშირებული ეს კრიტიკა, ორ საკითხზე ამახვილებდა ყურადღებას: (1) თითქოს ინტერვენციები იყო დაგვიანებული, რამაც გამოიწვია ის, რომ ინტერვენციას უკვე აღარანაირი ძალა აღარ ჰქონდა; და (2) თითქოს სებ-ის ტაქტიკა (იშვიათად



და დიდი მოცულობით ინტერვენციები) იყო არაეფექტური და უნდა შეცვლილიყო სხვა ტაქტიკით (ხშირი და მცირე მოცულობის ინტერვენციებით). ერთიც და მეორეც მცდარი მოსაზრებაა. განვიხილოთ რატომ.

ინტერვენციების დროულობა და ეფექტურობა რომ შევაფასოთ, უნდა ვიცოდეთ რა გზებით (გადაცემის რა ახრებით) ახდენს გავლენას იგი გაცვლით კურსზე და ზოგადად ეკონომიკურ ცვლადებზე. შესაბამისი ლიტერატურის ძირითადი ნაწილი რომ გავაერთიანოთ, ვნახავთ, რომ ინტერვენციები ოთხი არხის გავლით მუშაობს. პირველი სამი არხი (რეზერვების შესყიდვის მაგალითზე) კარგადაა შევამებული Adler and Tovar (2011)-ში:

„ლიტერატურა განიხილავს სამ მექანიზმს, რომლის გავლითაც შესაძლოა იმუშაოს ინტერვენციებმა. პირველი, პორტფელის ბალანსის არხი, მუშაობს მაშინ, როდესაც ადგილი აქვს ადგილობრივ და უცხოურ აქტივებს შორის არასრულყოფილ ჩანაცვლებადობას და რისკ პრემიები იზრდება ადგილობრივი აქტივების ზრდით. ამრიგად, როდესაც სავალუტო ინტერვენციებით იზრდება ადგილობრივი აქტივები, ეს პოტენციურად გაზრდის რისკ პრემიას, რაც არბიტრაჟით, გამოიწვევს ვალუტის გაუფასურებას. მეორეა ინფორმაციის/სიგნალის არხი. ამ შემთხვევაში ინტერვენცია მიუთითებს მომავალი პოლიტიკის ცვლილებებზე. მაგ. ეს შეიძლება მიუთითებდეს, რომ მომავალში მონეტარული პოლიტიკა შეიცვლება (შემცირდება საპროცენტო განაკვეთი) ვალუტის გამყარების თავიდან ასაცილებლად. საპროცენტო განაკვეთის შემცირების მოლოდინი კი წესით გაუფასურებას გამოიწვევს მიმდინარე გაცვლით კურსში... ინტერვენციებმა (მხოლოდ ვერბალურმაც კი) შესაძლოა ხელი შეუწყოს გაცვლითი კურსის წონასწორობის დამკვიდრებას, თუკი ბაზარი ფიქრობს, რომ ცენტრალურ ბანკს მეტი ინფორმაცია აქვს. ბოლოს, მიკროსტრუქტურის არხი. ამ არხის მიხედვით, მიკრო დონეზე ფრიქციები შესაძლოა გავლენას ახდენდეს იმაზე თუ რა გავლენა შეიძლება ჰქონდეს ცენტრალური ბანკების ოპერაციებს ბაზრის მონაწილეებზე და მათ მოლოდინებზე“.

ხოლო მეოთხე (დაკავშირებული) არხი კი წარმოდგენილია Sarno and Taylor (2001)-ში:

„თუკი გაცვლითი კურსი ზედმეტად გასცდა ფუნდამენტური ფაქტორებით განპირობებული წონასწორობის წერტილს, ბაზრის მონაწილეებისთვის ინ-

დივიდუალურად შესაძლოა ძალზედ რთული იყოს მათი ქმედებებით გამოიწვიონ გაცვლითი კურსის წონასწორობისკენ დაბრუნება, რაც არ უნდა დარწმუნებულები იყვნენ, რომ გაცვლითი კურსი ზედმეტადაა შეცვლილი, ვინაიდან არსებობს კოორდინაციის პრობლემა... ასეთ დროს ინტერვენციების ეფექტიანობას შესაძლოა დავარქვათ კოორდინაციის არხი“.

განვიხილოთ თითოეული არხი ცალკე. დავიწყოთ (ტრადიციული) პორტფელის ბალანსის არხით - Curdia and Woodford (2011):

„ხშირად მიიჩნევა, რომ ცენტრალური ბანკის ღია ბაზრის ოპერაციებს გავლენა აქვს საბაზრო ფასებზე (და შესაბამისად რაოდენობებზე) ე.წ. პორტფელის ბალანსის ეფექტის გავლით: თუ ცენტრალური ბანკი გადაწყვეტს ჰქონდეს უფრო ცოტა ერთი აქტივი, ვიდრე მეორე, მაშინ კერძო სექტორი (საბაზრო წონასწორობის გამო) შეინარჩუნებს მეორე აქტივს უფრო მეტს ვიდრე პირველს, ხოლო ზუსტად ამ ორ აქტივებს შორის შეფარდებითი ფასის ცვლილება გამოიწვევს კერძო სექტორის პორტფელში ამ წონასწორობის აღდგენას. აღნიშნული ეფექტი რომ არსებობდეს, საკმარისია, რომ კერძო სექტორისთვის ეს ორი აქტივი სრულად ჩანაცვლებადი არ იყოს და არსებობს ძალზედ ბევრი მიზეზი, ვიფიქროთ, რომ რისკიან უკუგებაში განსხვავებები გამოიწვევს მათ არასრულ ჩანაცვლებადობას, თუნდაც ფრიქციების გარეშე არსებულ ფინანსურ ბაზარზე“.

ამრიგად, აღნიშნულ ციტატაში განხილული ეს არხი მთლიანობაში საკმაოდ მარტივი კონცეფციაა: კერძო სექტორის გადაწყვეტილება, იმის შესახებ თუ რა რაოდენობის ჰქონდეს ერთი აქტივი და რა რაოდენობის - მეორე, დამოკიდებულია მრავალ ეგზოგენურ ფაქტორზე. ამ ფაქტორების გათვალისწინების შემდეგ ეს კერძო ეკონომიკური აგენტები თვლიან, რომ წონასწორობაში მათთვის მომგებიანია ჰქონდეთ ამდენი ერთი აქტივი და ამდენი - მეორე. როდესაც ცენტრალური ბანკი კერძო სექტორს მიაწვდის ერთ აქტივს და ამით მათ გაუმრდის პირველი აქტივის რაოდენობას, მაშინ ამ სექტორის ეკონომიკური აგენტები, მათი მომგებიანობის წონასწორობის აღსადგენად, იძულებულნი არიან გაზარდონ მეორე აქტივის რაოდენობაც (რაც პირველის ნაწილობრივი გაყიდვით და შედეგად მეორის ყიდვით მიიღწევა). აღნიშნული დაბლა წევს პირველი აქტივის ფასს, ხოლო მაღლა მეორისას. მაგალითად, როდესაც ცენტრალური ბანკი გაყიდის

აშშ დოლარებს კერძო სექტორზე, ამით აშშ დოლარის ფასი დაიწევს (ხოლო ადგილობრივი ვალუტის აიწევს). უკეთესად აღსაქმელად, დავუშვათ, რომ სავალუტო ბაზარი (არა გაუფასურების პროცესში, არამედ) წონასწორობაშია და ამ დროს გაყიდა ცენტრალურმა ბანკმა უცხოური ვალუტის რეზერვები. ამ დროს ცალსახაა, რომ პორტფელის ცვლილება ფასების ცვლილებას გამოიწვევს, იმ დაშვებით, რომ ეს აქტივები ადვილად ჩანაცვლებადი არაა.

საინტერესოა ასევე იმ დაშვების განხილვა, რომელიც იწვევს ამ არხის ფუნქციონირებას (რომ შესაბამისი აქტივები ერთმანეთის კარგი ჩამნაცვლებლები არ უნდა იყვნენ). მაგ. Sarno and Taylor (2001):

„სავარაუდოა, რომ პორტფელის ბალანსის არხი დროთა განმავლობაში დასუსტდება - ყოველშემთხვევაში განვითარებულ ქვეყნებში - ვინაიდან საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრები ხდება ინტეგრირებული და სხვადასხვა ვალუტაში დენომინირებულ ფინანსურ აქტივებს შორის ჩანაცვლებადობა იზრდება“.

ეს კი ცხადყოფს, თუ რატომ შეიძლება იყოს ევროპის ცენტრალური ბანკის ინტერვენცია უფრო ნაკლები ეფექტის მქონე ვიდრე სებ-ის: ევრო და აშშ დოლარი ადვილად ჩანაცვლებადი ვალუტებია, ხოლო ლარი და აშშ დოლარი - არა. მიუხედავად ამისა, ლარსა და აშშ დოლარს შორის ჩანაცვლება გარკვეულწილად გაიზარდა, რაც საქართველოში ფინანსური ბაზრების განვითარების შედეგია (მაგ. მნიშვნელოვნად განვითარდა ლარის ფულადი ბაზარი, EBRD-მ გამოუშვა ლარში დენომინირებული ფასიანი ქაღალდები და ა.შ.).

რომ შევავალოთ, პორტფელის ბალანსის არხის შინაარსის გააზრების შემდეგ, აშკარაა, რომ ამ არხის მუშაობისთვის არანაირი მნიშვნელობა არ აქვს, ინტერვენცია განხორციელდება ადრე თუ გვიან, ერთი დიდი მოცულობით (მაგ. ერთხელ \$40 მლნ.-ით) თუ მრავალი პატარა მოცულობით (მაგ. 40-ჯერ \$1 მლნ.-ით). ამ არხისთვის მთავარია ცენტრალური ბანკი ბოლო-ბოლო ჯამში რა რაოდენობის აქტივს მიაწვდის კერძო სექტორს. ეს არხი რომ მხოლოდ თეორია არაა, Fatum (2010)-ის ემპირიული კვლევითაც დასტურდება.

მეორე არხია ინფორმაციული/სიგნალის არხი, რომელიც გულისხმობს, რომ ინტერვენციით ცენტრალური ბანკი კერძო სექტორს უქმნის მოლოდინს,

რომ (რეზერვების გაყიდვის შემთხვევაში) მომავალში მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრდება (საპროცენტო განაკვეთები გაიზრდება), რაც ადგილობრივ ვალუტას გაამყარებს და ამიტომ სტიმულს აძლევს წინასწარვე დაიწყონ ადგილობრივი ვალუტის შეძენა, სანამ გამყარებულა. ბევრი განხილვის გარეშე, ცალსახაა, რომ ეს არხი ამჯობინებს ერთ დიდ ინტერვენციას, ვიდრე ბევრ პატარას, ვინაიდან ერთი დიდი ინტერვენციის დროს ცენტრალური ბანკის დანაპირები, რომ გაამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას უფრო სანდოა. ამას ადასტურებს ცენტრალური ბანკების გამოცდილებაც, რომელიც შეჯამებულია Bank for International Settlements (2005)-ში:

„ინტერვენციებს აქვს უფრო და უფრო სუსტი ძალა, რაც უფრო ხშირად გამოიყენება“.

მესამე არხია მიკროსტრუქტურის არხი, რომელიც პირველად გააანალიზა Evans and Lyons (2002)-მა:

„ნაცვლად მხოლოდ მაკროეკონომიკური ფაქტორების განხილვისა, ჩვენ განვიხილავთ განმსაზღვრელ ფაქტორს მიკროსტრუქტურის დარგიდან: მოთხოვნების ნაკადს... ამ ტიპის მოთხოვნების ნაკადი შეიძლება მივიღოთ მაგ. ლიკვიდობაზე მოთხოვნის შოკიდან, ჰეჯირებაზე მოთხოვნის შოკიდან, ან დროში ცვალებადი რისკის შემწყნარებლობიდან“.

ამ არხის მიხედვით, მაგ. ლიკვიდობის მოთხოვნის შოკის დროს (რომელიც რამდენიმე დღე გასტანს), ინტერვენციამ შესაძლოა არანაირი გავლენა არ მოახდინოს გაცვლით კურსზე. ეს კი იმას სულაც არ ნიშნავს, რომ ინტერვენცია არაეფექტიანი იყო. პირიქით, რომ არა ინტერვენცია იმ რამდენიმე დღის მანძილზე კურსი დიდად განსხვავებული იქნებოდა. მართალია, შემდეგ საწყის წერტილს დაუბრუნდებოდა, თუმცა გაზრდილი მერყეობა არასახარბიელოა. ამიტომ, ზოგიერთი ინტერვენციის ერთი შეხედვით შეფასება შეუძლებელია.

და ბოლოს, კოორდინაციის არხი. ეს არხი გულისხმობს, რომ ზოგჯერ ხდება გაცვლითი კურსის ზედმეტად გამყარება, ან ზედმეტად გაუფასურება, რომელიც გამართლებული არ არის ფუნდამენტური ფაქტორებით. ამ დროს ბაზრის კოორდინაცია რთულდება და ინტერვენცია ხდება როგორც გამომწვევი (trigger) სავალუტო ბაზრის წონასწორობისკენ დაბრუნებისა. ამ არხმა რომ იმუშაოს, აუცილებელია, რომ კურსი აშკარად გამცდარი იყოს ფუნდამენტური ფაქტორების შესაბამისი



წერტილისგან. შესაბამისად, შედეგის მომტანია არა ნაადრევად გაკეთებული ინტერვენცია, არამედ მაშინ, როდესაც კურსის ცვლილებამ პიკს მიაღწია. მაგ. იხ. International Monetary Fund (2011):

„ინტერვენცია იქნება უფრო ეფექტიანი მაშინ, როდესაც არის ნიშნები, რომ ვალუტა არის ზედმეტად გადაფასებული“.

დასკვნა: ლიტერატურის მიხედვით ინტერვენციები ოთხი სხვადასხვა გზის გავლით მუშაობს. პირველისთვის ინტერვენციების სტრატეგიას არ აქვს მნიშვნელობა (მთავარია ბაზრისთვის მიწოდებული აქტივის საბოლოო მოცულობა), მეორისთვის უმჯობესია ერთი დიდი ინტერვენცია ვიდრე ბევრი პატარა, მესამე ხაზს უსვამს, რომ ინტერვენცია ახდენს არა დღევანდელი კურსის ცვლილებას, არამედ მომავალი მოკლევადიანი პოტენციური ცვლილების განეიტრალებას, ხოლო მეოთხისთვის მნიშვნელოვანია, ინტერვენცია განხორციელდეს მაშინ, როდესაც კურსის ცვლილებამ პიკს მიაღწია. შესაბამისად, სებ-ის ინტერვენციების სტრატეგია არის სწორი, ხოლო ის აზრი, რომ თითქოს 2014 წლის ნოემბრიდან დაწყებული მოვლენების საპასუხოდ სებ-ის მიერ განხორციელებული რამდენიმე ინტერვენცია იყო დაგვიანებული ან არაეფექტური, მოკლებულია მაკროეკონომიკურ არგუმენტებს.

მცდარი მოსაზრება №3: „სებ-ი ინტერვენციების პარალელურად ზრდიდა რეფინანსირების სესხების მოცულობას და ამით ამცირებდა ინტერვენციების ეფექტიანობას“

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიმართ შემდეგი კრიტიკა, რომელსაც ახლა განვიხილავთ ასევე ინტერვენციებს ეხება, რომელიც ამბობს, რომ: სებ-ი სავალუტო რეზერვების გაყიდვის პარალელურად ზრდიდა რეფინანსირების სესხების მოცულობას და ამით ამცირებდა ინტერვენციების ინსტრუმენტის ეფექტიანობას. ესეც მორიგი მცდარი მოსაზრებაა. ამ მოსაზრების არასწორობა, წინა თავში განხილულთან შედარებით, უფრო ადვილი საჩვენებელია, რადგან აქ ხდება ორი სხვადასხვა ინსტრუმენტის

განმარტების ერთმანეთში არევა. სავალუტო ინტერვენციები გათვლილია მხოლოდ უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის მისაწოდებლად, ლარის ლიკვიდობის უცვლელად დატოვების პირობით, ხოლო რეფინანსირების ინსტრუმენტი კი პირიქით, მხოლოდ ლარის ლიკვიდობის სამართავად. უფრო ვრცლად რომ ვთქვათ, განმარტება ინტერვენციების ინსტრუმენტისა Benes, Berg, Portillo and Vavra (2015)-ის მიხედვით ასეთია:

„სტერილიზებული ინტერვენცია განმარტებულია, როგორც სავალუტო ინტერვენცია, რომელიც უცვლელად ტოვებს საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებს. ყველა სავალუტო ინტერვენცია იმ ცენტრალური ბანკებისა, რომელთა ძირითადი ინსტრუმენტი არის საპროცენტო განაკვეთი (მაგ. ინფლაციის თარგეთური ცენტრალური ბანკისა), არის ავტომატურად სტერილიზებული. მაგალითად, ინფლაციის თარგეთური ცენტრალური ბანკის მხრიდან ვალუტის შესყიდვას ავტომატურად მოჰყვება ღია ბაზრის ოპერაციები, რომელიც გამიზნულია რომ სარეზერვო ფული უცვლელი დარჩეს“.

სხვაგვარად რომ ვთქვათ, როდესაც ცენტრალური ბანკი ყიდის სავალუტო რეზერვებს ამ ოპერაციით ბაზარს აწვდის უცხოურ ვალუტას ადგილობრივი ვალუტის სანაცვლოდ. ამით ბაზარზე იზრდება უცხოური ვალუტის მასა, თუმცა მცირდება ადგილობრივი ვალუტის მასა და თუ ადგილობრივი ვალუტის ამ მომენტში წარმოქმნილ დანაკლისს ფინანსური ბაზრები ვერსაიდან ვერ შეავსებენ, მაშინ ადგილობრივი ვალუტის ფულად ბაზარზე აუცილებლად გაიზრდება საპროცენტო განაკვეთები. იხ. Benes, Berg, Portillo and Vavra (2015):

„მართლაც, თუ ცენტრალური ბანკი, რომლის მთავარი ინსტრუმენტი საპროცენტო განაკვეთია, გადაწყვეტს არასტერილიზებულ ინტერვენციას, მან ინტერვენციის პარალელურად უნდა შეცვალოს მისი პოლიტიკის (საპროცენტო) განაკვეთი“.

შესაბამისად, თუკი ინტერვენციის (სავალუტო რეზერვების გაყიდვის) შემდეგ ცენტრალური ბანკი ღია ბაზრის ოპერაციებით (რეფინანსირების ოპერაციებით) ფინანსურ ბაზრებს უკან არ დაუბრუნებს ადგილობრივი ვალუტის ლიკვიდობას, მაშინ აღნიშნული ქმედებით გამოვა ორი ინსტრუმენტის ერთდროული გამოყენება: (1) სავალუტო ინტერვენციებით ბაზრისთვის დოლარის მიწოდება და (2) ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების გაზრდა.

ამრიგად, როდესაც ცენტრალური ბანკი იყენებს მხოლოდ ინტერვენციების ინსტრუმენტს, ამით ბაზარს აწვდის უცხოურ ვალუტას ისე, რომ ადგილობრივი ვალუტის მასა არ იცვლება (ანუ არ იცვლება არც საპროცენტო განაკვეთები). სწორედ ამას აკეთებს სებ-იც. ასე რომ, სებ-ის ინტერვენციების ეფექტიანობა საერთოდ არ დაუკნინებია რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდას. ინტერვენციის შემდეგ რეფინანსირების სესხები იზრდება იმის გამო, რომ სებ-ის ინტერვენციით ამოღებული ლარი უკან წაიღოს ფინანსურმა ბაზარმა და ამით ლარის მასა შენარჩუნდება იგივე, რამდენიც ინტერვენციამდე იყო. ამის შედეგი კი ისაა, რომ ბაზარს მიეწოდება უცხოური ვალუტა, მაგრამ არ შეიცვლება ლარის საპროცენტო განაკვეთები. ყოველივე ამის შემდეგ თუ ოპონენტები იტყვიან, რომ სებ-ს საპროცენტო განაკვეთები უნდა გაეზარდა, ეს უკვე სხვა თემაა და ამ კრიტიკულ მოსაზრებას განვიხილავთ მე-10 თავში.

დასკვნა: ინტერვენციების ინსტრუმენტის მიზანია ბაზრისთვის უცხოური ვალუტის მიწოდება ან ამოღება ისე, რომ ადგილობრივი ვალუტის მასა დარჩეს უცვლელი. სებ-იც (როგორც ყველა ინფლაციის თარგმთერი ცენტრალური ბანკი) ზუსტად ასე იქცევა. ამის შემდეგ არცაა გასაკვირი, რომ ინტერვენციების შემდეგ რეფინანსირების სესხების მოცულობა გაიზარდა, მაგრამ ანალოგიური ზრდა არ ჰქონია სარეზერვო ფულს (ლარის მასას). შედეგად, ფინანსურ ბაზარს მიეწოდა უცხოური ვალუტა, მაგრამ ამას არ შეუცვლია ლარის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები.

მცდარი მოსაზრება №4: „სებ-ი 2010-2013 წლებში ყიდულობდა უცხოურ ვალუტას, რამაც 2015 წელს ლარის გაუფასურებას შეუწყო ხელი“

კიდევ ერთი კრიტიკა სებ-ის მიმართ, რომელიც ინტერვენციებს უკავშირდება, არის შემდეგი: სებ-ი 2010-2013 წლებში ინტერვენციებით ყიდულობდა უცხოურ ვალუტას, რამაც 2015 წელს ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებას შეუწყო ხელი. რაც ასევე მცდარი მოსაზრებაა.

ეს საკითხი შეგვიძლია ორ ნაწილად გავყოთ: (1) თავის დროზე იყო თუ არა სებ-ის გადაწყვეტილება სწორი, რომ 2010-2013 წლებში უცხოური ვალუტის

შეძენა და საერთაშორისო რეზერვების დაგროვება მოეხდინა? და (2) შეეძლო თუ არა 2013 წელს (და მითუმეტეს მანამდე) გაკეთებულ ინტერვენციებს გავლენა მოეხდინა 2015 წლის ლარის გაცვლით კურსზე?

რაც შეეხება პირველ კითხვას, თავიდან უნდა ვთქვათ, რომ საქართველო არ იყო ერთადერთი ვინც 2010-2013 წლებში საერთაშორისო რეზერვების დაგროვებას ახდენდა. ეს იყო ზოგადი ტენდენცია, როდესაც განვითარებად ქვეყნებში იყო კაპიტალის შედინება, რომელიც საშუალებას აძლევდა ქვეყნებს რეზერვები უმტკივნეულოდ დაეგროვებინათ. მაგ. იხ. Benes, Berg, Portillo and Vavra (2015):

„2010-ში – კაპიტალის ნაკადების განვითარებად ქვეყნებში დაბრუნების შემდეგ – ცენტრალურმა ბანკებმა განაახლეს სავალუტო რეზერვების დაგროვება“.

ასე რომ ახლა შეგვიძლია დავსვათ ზოგადი კითხვა (არა მარტო საქართველოსთვის): რატომ არის კარგი რეზერვების დაგროვება? Bank for International Settlements (2005), რომელიც ახდენს 22 ქვეყნის ცენტრალური ბანკების (ინტერვენციებთან დაკავშირებული) გამოცდილების შეჯამებას, ასკვნის, რომ მანამ სანამ ქვეყანას არ აქვს საინვესტიციო რეიტინგი, საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურ დონეზე აყვანა აუმაჯობებს ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგს (ანუ ამცირებს რისკ პრემიებს), რაც ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას. გარდა ამისა, რეზერვები კარგია ასევე კრიზისის ალბათობის შესამცირებლადაც, მაგ. Gourinchas and Obstfeld (2011)-ის ემპირიული ანალიზის მიხედვით ფინანსური კრიზისის მოხდენის ალბათობა (მომდევნო წლების განმავლობაში) მნიშვნელოვნად მცირდებოდა ხოლმე იმ ქვეყნებისთვის, რომელთაც დიდი მოცულობის რეზერვები ჰქონდათ. ამასთან მონაცემები ასევე გვიჩვენებს, რომ ვალუტის გადამეტფასება (overvaluation) ზრდის კრიზისის ალბათობას. შესაბამისად, ინტერვენცია ამ გადამეტფასების აღმოფხვრით ერთი მხრივ ამცირებს კრიზისის ალბათობას, ხოლო მეორე მხრივ ქვეყანას უნარჩუნებს კონკურენტუნარიანობას.

ასე რომ რეზერვების დაგროვება კარგია, მაგრამ სადამდე? არსებობს გარკვეული შეფასებები რეზერვების ოპტიმალური დონის დასადგენად (მაგ. მინიმუმ 3 თვის იმპორტის გადაფარვა ან მოკლევადიანი საგარეო ვალის მიხედვით და ა.შ.), თუმცა რეზერვების ოპტიმალური მოცულობის ზუსტი (წერტილოვანი) შეფასება შეუძლებელია. ამიტომაც პრა-



ქტივამ აჩვენა, როგორც Bank for International Settlements (2005)-ში ამბობენ, რომ:

„იმის ზუსტად განსაზღვრა თუ რამდენია რეზერვების ოპტიმალური დონე რთული ამოცანაა, რომელიც მოითხოვს დაშვებებს არამართო მაკროეკონომიკური და ფინანსური ცვლადების მომავალზე, არამედ ასევე ისეთი იშვიათი მოვლენების მოხდენის ალბათობაზე, რომელიც რეზერვების გამოყენებას მოითხოვს. ამ სირთულის პირობებში, ჭკვიანური სვლა იქნება დავიზღვიოთ თავი და განვაგრძოთ რეზერვების დაგროვება“.

ამრიგად, სჯობს გვეჩინდეს ოპტიმალურზე ცოტა მეტი რეზერვი, ვიდრე ოპტიმალურზე ცოტა ნაკლები. ოპტიმალურზე ბევრად მეტი რეზერვი კი საქართველოს არასდროს ჰქონია (ამაზე მიუთითებს ადეკვატურობის კოეფიციენტები - იხ. სებ-ის ინფლაციის მიმოხილვა, 2015), ასე რომ რეზერვების დაგროვების გადაწყვეტილება, სანამ კაპიტალის ნაკადები ამის საშუალებას იძლევა, შეგვიძლია სწორად ჩავთვალოთ.

ახლა გადავიდეთ მეორე კითხვაზე. შეგვიძლია იმის თქმა, რომ სებ-ის მიერ 2010-2013 წლებში შესყიდული უცხოური ვალუტა გავლენას მოახდენდა 2015 წლის გაცვლით კურსზე? პასუხი (საკმაოდ ბევრი კვლევის გამოყენებით) შეგვიძლია ვნახოთ პირველ თავში. თუმცა, შეგვიძლია ერთი-ორი კვლევიდან ციტირება აქაც გავაკეთოთ. მაგ. Bank for International Settlements (2005):

„სავალუტო ინტერვენციები შეიძლება გამოყენებულ იქნას გაცვლით კურსზე მოქმედი მოკლევადიანი შოკების დროს. იგი არ არის პოლიტიკის დამოუკიდებელი ინსტრუმენტი და არ შეუძლია გაცვლითი კურსის პერმანენტულად შეცვლა“.

ემპირიული შეფასებით, ინტერვენცია მართლაც ვერ ახდენს პერმანენტულ გავლენას თავად გაცვლითი კურსის დონეზე, თუმცა გავლენის მოხდენა შეუძლია გაცვლითი კურსის გაუფასურების ან გამყარების სინქარზე (რომელიც შეიძლება რამდენიმე დღით ან თუნდაც რამდენიმე კვირით გადაავადოს) - Adler and Tovar (2011):

„მეორე საფეხურის (გაცვლითი კურსის განტოლების) ეკონომეტრიკულმა შედეგებმა ვერ აღმოაჩინა ინტერვენციების გავლენა გამყარების მთლიან მოცულობაზე, მაგრამ აღმოაჩინა სტატისტიკურად

მნიშვნელოვანი ეფექტი გამყარების სინქარზე. შეფასებული კოეფიციენტების სიდიდე გვიჩვენებს, რომ მშპ-ს 0.1 პროცენტის მოცულობის ინტერვენცია მოგვცემს გამყარების 0.3 პროცენტით გადავადებას იმავე კვირაში (იმ ქვეყანასთან შედარებით, რომელსაც ინტერვენცია არ განუხორციელებია).“

არსებობს კიდევ სხვა მრავალი არგუმენტი იმის დასამტკიცებლად, რომ 2013 წელს გაკეთებული ინტერვენცია გავლენას ვერ მოახდენდა 2015 წლის გაცვლით კურსზე. იხ. პირველი თავი და იქ გამოყენებული ლიტერატურა.

დასკვნა: სებ-ის მიერ 2010-2013 წლებში გაკეთებული ინტერვენციებით უცხოური ვალუტის შესყიდვას და საერთაშორისო რეზერვების დაგროვებას ჰქონდა დადებითი ეფექტები აღნიშნულ პერიოდში (საკრედიტო რეიტინგის გაუმჯობესების ხელშეწყობა, ფინანსური კრიზისის მოხდენის ალბათობის შემცირება, გადამეტვასების აღმოფხვრა და კონკურენტუნარიანობის გაუმჯობესება). თავის მხრივ, აღნიშნულ ინტერვენციებს ვერანაირი უარყოფითი ეფექტი ვერ ექნებოდა ორი წლის შემდეგ, 2015 წლის, გაცვლითი კურსის დონეზე.

მცდარი მოსაზრება №5: „ჩაურევლობითა და მცურავ რეჟიმში მიზვებით სებ-მა ხელი შეუწყო გაცვლით კურსზე სპეკულაციური შეტევის გაჩენას“

ლარის გაუფასურებასთან დაკავშირებით გაცვლით კურსზე სპეკულაცია კიდევ ერთი აქტუალური თემაა. ზოგს მიაჩნია, რომ სებ-მა სავალუტო ბაზარზე ჩაურევლობითა და გაცვლითი კურსის მცურავ რეჟიმში მიზვებით ხელი შეუწყო სპეკულაციური შეტევის გაჩენას. ესეც მორიგი მცდარი სოსაზრებაა.

სანამ იმ საკითხის განხილვაზე გადავალთ, თუ რა უწყობს ხელს სპეკულაციური შეტევების გაჩენას, მანამდე უნდა აღვნიშნოთ, რომ სავალუტო ბაზარზე სპეკულაცია ჩვეულებრივი მოვლენაა და ეს კერძო ეკონომიკური აგენტების რაციონალური ქმედებაა იმისთვის, რომ ან ზარალს ააცილონ თავი, ან თუნდაც მოგება მიიღონ. იხ. Bank for International Settlements (2005):

„ტერმინი „სპეკულაციური შეტევა“ არ არის გამომწვეული დამამცირებელი გაგებას ატარებდეს, იმ გაგებით, რომ თითქოს ეს ეკონომიკური აგენტების ჯგუფის გამომწვეული ქმედებაა. მიუხედავად იმისა, რომ გარკვეული კოორდინაცია შეიძლება არსებობდეს, ძირითად შემთხვევებში სპეკულაციური შეტევის დროს ინდივიდები და კომპანიები მოქმედებენ დამოუკიდებლად საკუთარი ინტერესებიდან გამომდინარე, რათა თავი ააცილონ ზარალს ან მოგება მიიღონ გაცვლითი კურსის მოლოდინებიდან გამომდინარე“.

როდესაც თითოეული ჩვენგანი მიდის ვალუტის გადამცვლელ ჯიხურში და ყიდულობს (ან ყიდის) აშშ დოლარს მხოლოდ იმიტომ, რომ ხვალ გაუფასურებას (ან გამყარებას) ელოდება, ეს არის ჩვეულებრივი სპეკულაცია. შესაბამისად, სპეკულაციური შეტევა ძლიერდება მაშინ, როდესაც ფინანსურ ბაზარზე ჩნდება მოლოდინი, რომ ახლო მომავალში ადგილობრივი ვალუტა მნიშვნელოვნად გაუფასურდება (ან გამყარდება). ამრიგად, სპეკულაციებზე საუბრისას უნდა განვიხილოთ თუ რა აჩენს ამგვარ მოლოდინებს?

როდის შეიძლება ბაზარს გაუჩნდეს ახლო მომავალში გაცვლითი კურსის გაუფასურების მოლოდინი? ანუ როდის შეიძლება ბაზარი მიხვდეს, რომ გარკვეული პერიოდის შემდგომი კურსი იქნება უფრო გაუფასურებული ვიდრე დღევანდელი? მაშინ, როდესაც ფინანსური ბაზარი ფიქრობს, რომ დღევანდელი კურსი არ არის საბაზრო (წონასწორული) კურსი და ის ამ ნიშნულზე დიდხანს ვერ გაჩერდება. განვიხილოთ ასეთი მოლოდინები მცურავი კურსის რეჟიმის დროს.

შესაძლებელია თუ არა, მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს, რომ ბაზარი მომავალში გაუფასურებას ელოდებოდეს? როგორც წესი, არა, რადგან თუკი ბაზარი მომავალში გაუფასურებას მართლა ელოდება, მაშინ ეს გაუფასურება დღესვე მოხდება და, შესაბამისად, მომავალში აღარაფერი დარჩება გასაუფასურებელი. როდესაც ფინანსური ბაზრისთვის საინტერესო რაიმე ინფორმაცია გამოდის (მაგ. ევროპის ცენტრალური ბანკის განცხადება ახლო მომავალში რაოდენობრივი შერბილების პროგრამის დაწყების შესახებ, ან ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ საპროცენტო განაკვეთების ზრდის დაანონსება, ან თუნდაც ბენზინის ფასის მნიშვნელოვანი შემცირება საერთაშორისო ბაზარზე), ეს ყველა ინფორმაცია, თავისუფლად მცურავი გა-

ცვლითი კურსის რეჟიმის დროს, იმავე დღეს აისახება გაცვლით კურსში (მიუხედავად იმისა, ეს ინფორმაცია მომავალს ეხება თუ აწმყოს). შედეგად, გაცვლითი კურსის ცვლილების გამომწვევი ფაქტორები სრულად ინტეგრირდება მიმდინარე კურსში და ხვალინდელი კურსისთვის აღარაფერი დარჩება ასახული. შესაბამისად, მოლოდინიც აღარ რჩება, რადგან რაც გასაუფასურებელი იყო (მიმდინარე პერიოდისთვის არსებული ინფორმაციის პირობებში) ის გაუფასურება უკვე მოხდა. Bank for International Settlements (2005)-ის სიტყვებით:

„მცურავი რეჟიმის დროს არ არსებობს რაიმე მყარი დონე. შესაბამისად, სპეკულაციური შეტევის ალბათობა მცირეა, ვინაიდან გაცვლით კურსს თავისუფლად შეუძლია შეიცვალოს და დღესვე მოხდეს იმ ზეწოლის კურსში ასახვა, რაც ბაზარზე არსებობს, რაც ამცირებს ხვალინდელი კურსის პროგნოზირებადობას“.

ანუ მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი ამცირებს სპეკულაციური შეტევის გაჩენის ალბათობას ხვალინდელი კურსის პროგნოზირებადობის შემცირებით. ასეთივე დასკვნას აკეთებს Carare and Stone (2006)-იც რომ ინფლაციის თარგმთერ ქვეყნებისთვის უმჯობესია მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რათა ამ ქვეყნებმა შეინარჩუნონ დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა და შეამცირონ გაცვლით კურსზე შეტევების ალბათობა. ამრიგად, გაცვლითი კურსის მცურავი რეჟიმი ხელს უშლის სპეკულაციური შეტევის გაჩენას. ახლა განვიხილოთ ფიქსირებული კურსის შემთხვევა.

შესაძლებელია თუ არა, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს, რომ ბაზარი მომავალში გაუფასურებას ელოდებოდეს? შესაძლებელია ყოველთვის. ფიქსირებული კურსის დროს, როდესაც წარმოიშობა გაუფასურების ზეწოლა, მას წინააღმდეგობას უწევს ცენტრალური ბანკი და გაუფასურების საშუალებას არ აძლევს. აქ მთავარია, რამდენად დამაჯერებელია ცენტრალური ბანკის დანაპირები (რომ კურსი არ შეიცვლება). თუკი ბაზარი თვლის, რომ ცენტრალური ბანკი ბოლო-ბოლო ხელს აიღებს კურსის დაცვისაგან (რადგან ამის რესურსი აღარ ექნება) სწორედ ამ დროს ჩნდება სპეკულაციური შეტევა. ამასთან, უფრო ადვილია ბაზარს დავაჯეროთ, რომ ცენტრალური ბანკი გაუძღვებას გამყარების ზეწოლას, ვიდრე დავაჯეროთ, რომ ცენტრალური ბანკი გაუძღვებას გაუფასურების ზეწოლას. ამას ადასტურებს Bank for International



Settlements (2005)-ში წარმოდგენილი ცენტრალური ბანკების გამოცდილებაც. ამასთან, მაშინ როდესაც გაუფასურების მოკლევადიანი ზეწოლის დაძლევის დანაპირები ცენტრალური ბანკის მიერ შედარებით სანდოა, გაუფასურების გრძელვადიანი ზეწოლის დაძლევისა - არა. ამიტომაც მნიშვნელოვანია როდის ცდილობს ცენტრალური ბანკი კურსის დაცვას გაუფასურებისგან - გრძელვადიანი შოკის დროს თუ მოკლევადიანი შოკის დროს. რადგანაც გაუფასურების დასაწყისში ზოგჯერ შეუძლებელია ზუსტად გავიგოთ შოკი გრძელვადიანია თუ მოკლევადიანი; ამიტომ, ზოგჯერ ცენტრალური ბანკები შეცდომას უშვებენ და კურსის დაცვას ცდილობენ. მართლაც, Benes, Berg, Portillo and Vavra (2015):

„გრძელვადიანი და მოკლევადიანი შოკების საწყისი სიმპტომები ხშირად ერთმანეთს ჰგავს და ამან შესაძლოა ცენტრალური ბანკი შეცდომაში შეიყვანოს და აფიქრებინოს, რომ კურსის დაცვა ადვილად შეიძლება. ამ შეცდომამ კი შესაძლოა ბაზარზე სპეკულაციური შეტევა გააჩინოს... შეტევის საშიშროება ძლიერდება განსაკუთრებით მაშინ, როდესაც ბაზარი რწმუნდება, რომ ცენტრალურ ბანკს არ ესმის გაცვლითი კურსის მერყეობის გამომწვევი მიზეზების სახეობა“.

როდესაც ცენტრალური ბანკი ცდილობს კურსის დაცვას და ამ დროს ფინანსური ბაზარი ხვდება, რომ საქმე გვაქვს გრძელვადიან შოკთან და არა მოკლევადიანთან; სწორედ ამ დროს იწყება სპეკულაციური შეტევა. საქართველოს შემთხვევაში რომ ადგილი ჰქონდა გრძელვადიან შოკს ამას სავარაუდოდ ყველა ხვდებოდა (რეგიონში არსებული ვითარებიდან გამომდინარე). ამიტომ, ასეთ შემთხვევაში განსაკუთრებულ სპეკულაციურ შეტევას სწორედ ეროვნული ბანკის მხრიდან კურსის დაცვის მცდელობა გააჩენდა.

ამ ლოგიკას მოწმობს მრავალი მაკროეკონომიკური თეორია და საერთაშორისო გამოცდილება: მაგ. იხ. Hausmann, Gavin and Stein (1999):

„მნიშვნელოვანია იმის აღნიშვნა, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი უფრო მეტი ალბათობით გამოიწვევს სავალუტო კრიზისს, ვინაიდან ასეთი რეჟიმის დროს უფრო მეტია ალბათობა სპეკულაციური შეტევის გაჩენისა“.

ფიქსირებული კურსის რეჟიმის დროს სპეკულაციური შეტევების გაზრდილ ალბათობაზე მიუთითებს ასევე Levy-Yeyati and Sturzenegger (2001), Choi and Cook

(2004) და Levy-Yeyati and Sturzenegger (2003). იგივე დასკვნას აკეთებს Walsch (2010)-იც:

„როდესაც ხდება რეზერვების გაყიდვა კურსის დასაცავად, ასეთი პოლიტიკა არაა შენარჩუნებადი, თუ მოსალოდნელია, რომ სავალუტო რეზერვები ნულამდე დავა. ასეთი მოლოდინის შემთხვევაში ჩნდება სპეკულაციური შეტევა ვალუტაზე“.

ანალოგიურ თემას განიხილავს Benes, Berg, Portillo and Vavra (2015), რომელიც აღნიშნავს, რომ გაცვლითი კურსის ფიქსირება მსგავსია გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების თარგეთირებისა, ვინაიდან ორივე იწვევს აქტივების ფასების ფიქსირებას და, შედეგად, მეტადაა მიდრეკილი სპეკულაციური შეტევებისკენ. დეტალებისთვის იხ. Woodford (2005).

ბოლოს, Krugman (1999) განიხილავს ამ საკითხთან დაკავშირებულ ორ თეორიას და შესაბამის საერთაშორისო გამოცდილებებს. აქ განხილული თეორიების თანახმად, ფიქსირებული კურსის რეჟიმის დროს ჩნდება სპეკულაციური შეტევა, როდესაც: (1) ბიუჯეტის დეფიციტი მნიშვნელოვნად და დიდი ხნის მანძილზე იზრდება და ამით წარმოქმნილ გაუფასურების ზეწოლას ცენტრალური ბანკი ინტერვენციებით აკავებს, მაგრამ ფინანსური ბაზარი ხვდება, რომ კურსის დაცვა დიდხანს ვერ გაგრძელდება, ამიტომ აძლიერებს რეზერვების ყიდვას (რაც რეზერვების გახარჯვას კიდევ უფრო აჩქარებს). საბოლოო შედეგია გაზრდილი დოლარიზაცია და სავალუტო კრიზისი. (2) ქვეყნის რეალური შემოსავლები მცირდება (მაგ. სავაჭრო პირობების შოკის დროს) და ამით წარმოქმნილ ზეწოლას ებრძვის ცენტრალური ბანკი, მაგრამ ფინანსური ბაზარი აქაც ხვდება, რომ უშუალოდ გაზრდის სანაცვლოდ ცენტრალური ბანკი დიდხანს არ დაიცავს კურსს. შესაბამისად, წარმოქმნება მოლოდინი, რომ ბოლო-ბოლო კურსი მაინც გაუფასურდება და ამიტომ ჩნდება სპეკულაციური შეტევა, რომელიც ცდილობს მოასწროს უცხოური ვალუტის შესყიდვა, მანამ სანამ კურსი ჯერ კიდევ არ შეცვლილა. პირველი თეორიის შესაბამისი შემთხვევა მოხდა რუსეთში 1998-ში, ხოლო მეორის დიდ ბრიტანეთში 1992-ში. კიდევ სხვა მრავალი ასეთი შემთხვევა არსებობს, როდესაც გაცვლითი კურსის დაცვის მცდელობამ გააჩინა სპეკულაციური შეტევა, თუმცა ყველას განხილვა შორს წაგვიყვანს.

დასკვნა: საგარეო შოკის პირობებში ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების დროს სებ-ის მხრიდან სავალუტო ბაზარზე ჩაურევლობამ და კურსის მცურავ რეჟიმში მიშვებამ არათუ ხელი შეუწყო სპეკულაციური შეტევის გაჩენას, არამედ პირიქით - ხელი შეუშალა მას.

გამოყენებული ლიტერატურა

- (1) Adler, G., & Tovar Mora, C. E. (2011). Foreign exchange intervention: a shield against appreciation winds?. IMF Working Papers, 1-29.
- (2) Aghion, P., Bacchetta, P., & Banerjee, A. (2001). Currency crises and monetary policy in an economy with credit constraints. *European economic review*, 45(7), 1121-1150.
- (3) Backus, D. K., & Kehoe, P. J. (1989). On the denomination of government debt: a critique of the portfolio balance approach. *Journal of Monetary Economics*, 23(3), 359-376.
- (4) Bank for International Settlements (2005). Foreign exchange market intervention in emerging markets: motives, techniques and implications. BIS Papers No 24.
- (5) Batini, N., Levine, P., & Pearlman, J. (2007). Monetary rules in emerging economies with financial market imperfections. In *International Dimensions of Monetary Policy* (pp. 251-311). University of Chicago Press.
- (6) Benes, J., Berg, A., Portillo, R. A., & Vavra, D. (2015). Modeling sterilized interventions and balance sheet effects of monetary policy in a New-Keynesian framework. *Open Economies Review*, 26(1), 81-108.
- (7) Benigno, P., & Woodford, M. (2005). Inflation stabilization and welfare: The case of a distorted steady state. *Journal of the European Economic Association*, 3(6), 1185-1236.
- (8) Broda, C. (2004). Terms of trade and exchange rate regimes in developing countries. *Journal of International economics*, 63(1), 31-58.
- (9) Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2000). Fear of floating (No. w7993). National Bureau of Economic Research.
- (10) Calvo, G. A., Izquierdo, A., & Talvi, E. (2003). Sudden stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability: Argentina's lessons (No. w9828). National Bureau of Economic Research.
- (11) Canales-Kriljenko, J. I. (2003). Foreign exchange intervention in developing and transition economies: results of a survey.
- (12) Carare, A., & Stone, M. R. (2006). Inflation targeting regimes. *European Economic Review*, 50(5), 1297-1315.
- (13) Carranza, L., Galdo-Sanchez, J. E., & Gomez-Biscarri, J. (2009). Exchange rate and inflation dynamics in dollarized economies. *Journal of Development Economics*, 89(1), 98-108.
- (14) Cavusoglu, N. (2010). Exchange rates and the effectiveness of actual and oral official interventions: a survey on findings, issues and policy implications. *Global Economy Journal*, 10(4).
- (15) Céspedes, L. F., Chang, R., & Velasco, A. (2000). Balance sheets and exchange rate policy (No. w7840). National Bureau of Economic Research.
- (16) Céspedes, L. F., Chang, R., & Velasco, A. (2002). IS-LM-BP in the pampas (No. w9337). National Bureau of Economic Research.
- (17) Céspedes, L. F., Chang, R., & Velasco, A. (2004). Balance Sheets and Exchange Rate Policy
- (18) Choi, W. G., & Cook, D. (2004). Liability dollarization and the bank balance sheet channel. *Journal of International Economics*, 64(2), 247-275.
- (19) Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: a new Keynesian perspective (No. w7147). National bureau of economic research.
- (20) Curdia, V., & Woodford, M. (2011). The central-bank balance sheet as an instrument of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 58(1), 54-79.
- (21) Disyatat, P., & Galati, G. (2007). The effectiveness of foreign exchange intervention in emerging market countries: Evidence from the Czech koruna. *Journal of International Money and Finance*, 26(3), 383-402.
- (22) Dodge, D. (2005). 70 Years of Central Banking in Canada. Remarks to the Canadian Economics Association, Bank of Canada Review, Winter, 2006.
- (23) Domaç, I., & Mendoza, A. (2004). Is there room for foreign exchange interventions under an inflation targeting framework? Evidence from Mexico and Turkey. Evidence from Mexico and Turkey (April 22, 2004). World Bank Policy Research Working Paper, (3288).
- (24) Edwards, S., & Yeyati, E. L. (2005). Flexible exchange rates as shock absorbers. *European Economic Review*, 49(8), 2079-2105.
- (25) Eichengreen, B., & Hausmann, R. (1999). Exchange rates and financial fragility (No. w7418). National bureau of economic research.
- (26) Evans, M. D., & Lyons, R. K. (2002). Order Flow and Exchange Rate Dynamics. *Journal of Political Economy*, 110(1).
- (27) Fatum, R. (2010). Foreign exchange intervention when interest rates are zero: does the portfolio balance channel matter after all?. Available at SSRN 1648283.
- (28) Fatum, R., & M Hutchison, M. (2003). Is sterilised foreign exchange intervention effective after all? an event study approach*. *The Economic Journal*, 113(487), 390-411.
- (29) Friedman, Milton. "The case for flexible exchange rates." (1953): 157-203.
- (30) Galí, J., & Gertler, M. (2007). Macroeconomic Modeling for Monetary Policy Evaluation. *The Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 25-45.
- (31) Galindo, A. J., & Leiderman, L. (2005). Living with Dollarization and the Route to Dedollarization.
- (32) Geršl, A., & Holub, T. (2006). Foreign exchange interventions under inflation targeting: the Czech experience. *Contemporary Economic Policy*, 24(4), 475-491.



- (33) Gertler, M., Gilchrist, S., & Natalucci, F. M. (2007). External constraints on monetary policy and the financial accelerator. *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(2-3), 295-330.
- (34) Gourinchas, P. O., & Obstfeld, M. (2011). Stories of the twentieth century for the twenty-first (No. w17252). National Bureau of Economic Research.
- (35) Harvey, C. R., & Roper, A. H. (1999). The Asian Bet. *Financial markets and development: the crisis in emerging markets*, 29-116.
- (36) Hausmann, R., Gavin, M., & Stein, E. (1999). Financial turmoil and choice of exchange rate regime. Working paper 400. Inter-American Development Bank.
- (37) Hossain, A. A. (2014). Monetary policy, inflation, and inflation volatility in Australia. *Journal of Post Keynesian Economics*, 36(4), 745-780.
- (38) International Monetary Fund (2011). *Regional Economic Outlook* (April)
- (39) International Monetary Fund (2014). Conditionality in evolving monetary policy regimes. IMF policy paper (March).
- (40) Ize, A., & Yeyati, E. L. (2003). Financial dollarization. *Journal of International Economics*, 59(2), 323-347.
- (41) Jääskelä, J. P., & Smith, P. (2013). Terms of trade shocks: What are they and what do they do?. *Economic Record*, 89(285), 145-159.
- (42) Kamil, H. (2008). Is central bank intervention effective under inflation targeting regimes? The case of Colombia (No. 8-88). International Monetary Fund.
- (43) Krugman, P. (1999). Balance sheets, the transfer problem, and financial crises. In *International finance and financial crises* (pp. 31-55). Springer Netherlands.
- (44) Kumhof, M. (2010). On the theory of sterilized foreign exchange intervention. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 34(8), 1403-1420.
- (45) Leiderman, M. L., & Maino, M. R. (2006). Inflation Targeting in Dollarized Economies (EPub) (No. 6-157). International Monetary Fund.
- (46) Levy-Yeyati, E. L., & Sturzenegger, F. (2001). Exchange rate regimes and economic performance. UTDT, CIF Working Paper, (2/01).
- (47) Levy-Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2003). To float or to fix: evidence on the impact of exchange rate regimes on growth. *American Economic Review*, 1173-1193.
- (48) Loiseau-Aslanidi, O. (2011). Determinants and effectiveness of foreign exchange market intervention in Georgia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 47(4), 75-95.
- (49) Magud, N. E. (2010). Currency mismatch, openness and exchange rate regime choice. *Journal of Macroeconomics*, 32(1), 68-89.
- (50) Melander, O. (2009). The effects of real exchange rate shocks in an economy with extreme liability dollarization (No. 715). SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance.
- (51) Mishkin, F. S. (1996). Understanding financial crises: a developing country perspective (No. w5600). National Bureau of Economic Research.
- (52) Mishkin, F. S. (1999). International experiences with different monetary policy regimes). *Journal of monetary economics*, 43(3), 579-605.
- (53) Mishkin, F. S. (2000). From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the Industrialized Countries.
- (54) Morón, E., & Winkelried, D. (2005). Monetary policy rules for financially vulnerable economies. *Journal of Development economics*, 76(1), 23-51.
- (55) Obstfeld, M. (1982). Can we sterilize? Theory and evidence. (No. 833). National Bureau of Economic Research.
- (56) Obstfeld, M., Shambaugh, J. C., & Taylor, A. M. (2005). The trilemma in history: tradeoffs among exchange rates, monetary policies, and capital mobility. *Review of Economics and Statistics*, 87(3), 423-438.
- (57) ūzatay, F. (2005). Monetary and exchange rate policies in the post-crisis period in Turkey. In *Participants in the meeting* (p. 283).
- (58) Parrado, E. (2004). Inflation targeting and exchange rate rules in an open economy (Vol. 4). International Monetary Fund.
- (59) Plata, P. A., & Garcia-Herrero, A. (2008). To Dollarize or De-dollarize: Consequences for Monetary Policy (No. 0808).
- (60) Roger, S., Restrepo, J. E., & Garcia, C. (2009). Hybrid inflation targeting regimes. IMF Working Papers, 1-57.
- (61) Rotemberg, J. J., & Woodford, M. (1999). Interest rate rules in an estimated sticky price model. In *Monetary policy rules* (pp. 57-126). University of Chicago Press.
- (62) Sarno, L., & Taylor, M. P. (2001). Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It Effective and, If So, How Does It Work?. *Journal of Economic Literature*, 39, 839-868.
- (63) Valdés, R., & Herrera, L. O. (2004). Dedollarization, Indexation and Nominalization: the Chilean experience. *Documentos de Trabajo* (Banco Central de Chile), (261), 1-54.
- (64) Walsh, C. E. (2010). *Monetary theory and policy*. MIT press.
- (65) Woodford, M. (2005). Comment on: "Using a long-term interest rate as the monetary policy instrument". *Journal of Monetary Economics*, 52(5), 881-887.
- (66) Woodford, M., & Walsh, C. E. (2005). Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy.
- (67) Yılmaz, G. (2005). Financial dollarization, (de) dollarization and the Turkish experience (No. 2005/6). Discussion Paper, Turkish Economic Association.





საქართველოს ეკონომიკის მინისტრის სამსახური



26.09.2015

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ლარის 20 წლის იუბილეს აღსანიშნავად ვერცხლის საკოლექციო მონეტა გამოუშვა

ლარის 20 წლის იუბილეს აღსანიშნავად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 20 ლარის ნომინალის ვერცხლის საკოლექციო მონეტა გამოუშვა.

20 ლარის ნომინალის, 28.28 გრამიანი, მონეტა დამზადებულია 925 ვერცხლის სინჯით. მონეტის ესკიზის ავტორია მხატვარ-დიზაინერი ბაჩა მალაზონია.

მონეტის ავერსის დიზაინის მთავარ კომპოზიციას წარმოადგენს მზე, რომელიც სიმბოლურად გამოსახავს მარადიულობას და სიცოცხლეს, ხოლო მზის სხივების მეწამული ფერი ეხმიანება ეროვნულ სიმბოლიკას და ასევე არის ძალაუფლების, სიძლიერის და სიმამაცის ფერი. მონეტის ცენტრში გამოსახულია ახლად დამკვიდრებული ლარის გრაფიკული ნიშანი, რომელსაც წრიულად გასდევს წარწერა „საქართველოს ეროვნული ბანკი“, ასევე ლარის შემოღებიდან დღემდე პერიოდის აღმნიშვნელი თარიღები – ლარი 20 წელს ითვლის.

რევერსზე, მონეტის ცენტრალურ ნაწილში, განთავსებულია საკასო ცენტრის შენობა, რომელიც თანამედროვე არქიტექტურის ნიმუშია და წარმოადგენს ეროვნული ვალუტის - ლარის შენახვის და უსაფრთხოების სიმბოლოს, ხოლო მის ქვედა ნაწილში განთავსებულია ნომინალის აღმნიშვნელი რიცხვი

„20“ და წარწერა „ლარი“ ქართულ ენაზე. მონეტის ზედა ნაწილში, ასევე დატანილია ინგლისურ ენაზე წარწერა „National bank of Georgia“.

მონეტის აღწერილობა:
ნომინალი: 20 ლარი
შემადგენლობა: ვერცხლი 925
წონა გრამებში: 28.28 გრ.
დიამეტრი: 38.61 მმ.
მონეტის წიბო: გლუვი
ხარისხი: ფრუფი
მოჭრის რაოდენობა: 1500
გამოშვების წელი: 2015



26.09.2015

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, ცენტრალური აზიის, შავი ზღვის რეგიონის და ბალკანეთის ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მმართველთა კლუბის XXXIV შეხვედრას უმასპინძლა

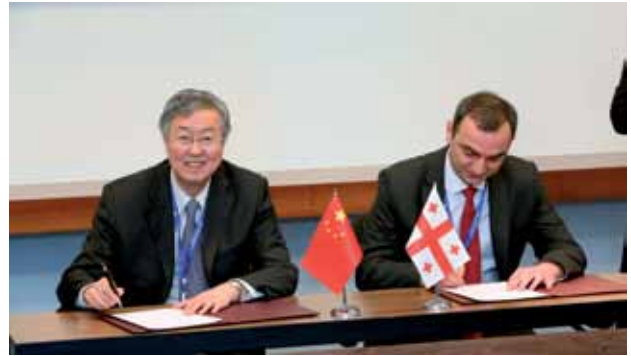
25-27 სექტემბერს, საქართველოს ეროვნული ბანკის ორგანიზებით, თბილისში „ცენტრალური აზიის, შავი ზღვის რეგიონის და ბალკანეთის ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მმართველთა კლუბის XXXIV შეხვედრას“ უმასპინძლა. ცენტრალური ბანკების მმართველთა კლუბის შეხვედრა სასტუმრო „რედისონში“ გაიმართა, რომელსაც საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი გიორგი ქადაგიძე ხელმძღვანელობდა.

ლონისძიებაში მონაწილეობდნენ კლუბის წევრი 23 ქვეყნის მმართველი - ისრაელის, ჩეხეთის, პოლონეთის, ბულგარეთის, თურქეთის, ჩინეთის, უკრაინის, ალბანეთის, სომხეთის, აზერბაიჯანის, ბელარუსის, ბოსნია და ჰერცეგოვინას, ხორვატიის, ყაზახეთის, ყირგიზეთის, მაკედონიის, მოლდოვას, მონტენეგროს, რუსეთის, სერბიის, სლოვენის და ტაჯიკეთის ცენტრალური ბანკებიდან.

მმართველთა კლუბის შეხვედრაში განსაკუთრებული სტუმრის სტატუსით მონაწილეობდა თელ-ავივის უნივერსიტეტის პროფესორი ლეონარდო ლიდერმანი, რომელიც უკვე წლებია საქართველოს ეროვნულ ბანკს ქვეყნის საფინანსო სისტემის ლარიზაციის პროცესში კონსულტაციებს უწევს.

ლონისძიებაზე სხვა აქტუალურ საკითხებთან ერთად, ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი განსახილველი თემა სწორედ მაღალი დოლარიზაციის პრობლემა იყო. აღსანიშნავია, რომ ისრაელმა თავის დროზე დედოლარიზაციის პრობლემის მოსაგვარებლად, მნიშვნელოვანი რეფორმები განახორციელა, რომელსაც ლეონარდო ლიდერმანი ხელმძღვანელობდა და მისი გამოცდილების გაზიარება დღევანდელი რეალობის გათვალისწინებით უმნიშვნელოვანესია როგორც საქართველოსთვის, ისე იმ ცენტრალური ბანკებისთვის, რომლებიც მონაწილეობენ ამ შეხვედრაში.

შეხვედრის ფარგლებში, საქართველოსა და ჩინეთის ეკონომიკური ურთიერთობების დაახლოების მიზნით, საქართველოს ეროვნულ ბანკსა და ჩინეთის სახალხო ბანკს შორის ხელი მოეწერა განზრახულობათა მემორანდუმს ურთიერთთანამშრომლობის შესახებ.



30.09.2015

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ინოვაციური სტატისტიკური ბიზნეს-პროცესის მოდელი შექმნა

ეროვნული ბანკის, ახალი, ინოვაციური სტატისტიკური ბიზნეს-პროცესის მოდელის - სებსტატის დეტალური გაცნობის მიზნით, საქართველოს SWIFT-ის მარკეტინგის მენეჯერი ჯონას ბერგშტრომი ესტუმრა.

სებსტატი, რომლის დანერგვაც წარმატებით მიმდინარეობს საქართველოს საბანკო სისტემაში, უახლოეს მომავალში მნიშვნელოვნად შეცვლის ექსელზე დაფუძნებულ სტატისტიკურ ანგარიშგებას თანამედროვე ვებ-პროგრამებზე აგებული ანგარიშგებით. ასევე, აღნიშნული პროექტი წინგადადგმული ნაბიჯია საბანკო სტატისტიკის წარმოების სფეროში, რაც უზრუნველყოფს ფინანსური და სტატისტიკური ინფორმაციის მიღების, ხარისხის კონტროლის, დამუშავებისა და გავრცელების ავტომატიზაციას.

სებსტატის შესახებ სტუმარს დეტალური ინფორმაცია იდრის ავტორმა და პროექტის ხელმძღვანელმა, ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკისა და სტატისტიკის დეპარტამენტის მონეტარული სტატისტიკის განყოფილების უფროსმა ნანა ასლამაზიშვილმა გააცნო. ჯონას ბერგშტრომის განსაკუთრებული ინტერესი სებსტატის კონცეპტუალურმა გადაწყვეტამ გამოიწვია. SWIFT-ის წარმომადგენელმა ხაზი გაუსვა, რომ ეს პროექტი დიდი ალბათობით სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკებისთვისაც საინტერესო შეიძლება იყოს და იგი მზადაა თავისი მოსაზრებები გაუზიაროს მათ ამის შესახებ.



ჯონას ბერგსტრომის განცხადებით, SWIFT-ი, რომელიც მსოფლიოს 200-ზე მეტი ქვეყნისა და ტერიტორიის 10800 ფინანსურ ორგანიზაციასთან თანამშრომლობს, ამჟამად გეგმავს თავისი სისტემების განახლებას და ამდენად მონაცემთა მოპოვების სფეროში ცენტრალური ბანკების მოწინავე პრაქტიკის გაცნობა კომპანიისთვის ძალიან მნიშვნელოვანია. ამ საკითხებზე სასაუბროდ მხარეები სავარაუდოდ წლის ბოლომდე ისევ შეხვედებიან და გააგრძელებენ მუშაობას ამ მიმართულებით.



29.10.2015

ეროვნულმა ბანკმა მომხმარებელთა უფლებების შესახებ კვლევის შედეგები კომერციულ ბანკებს გააცნო

კომერციული ბანკების მხრიდან, საბანკო მომსახურების გაწევისას მომხმარებლისათვის აუცილებელი ინფორმაციის მიწოდების წესის მოთხოვნები მნიშვნელოვანი დარღვევებით მიმდინარეობს, ასეთია ეროვნული ბანკისა და „შემნახველი ბანკების ფონდის საერთაშორისო თანამშრომლობისთვის“ (SBFIC) ერთობლივი კვლევის შედეგები.

კვლევა მიზნად ისახავდა, კომერციული ბანკების მიერ საბანკო მომსახურების გაწევისას მომხმარებლისათვის აუცილებელი ინფორმაციის მიწოდების წესის შესრულებასთან დაკავშირებული შესაძლო პრობლემების იდენტიფიცირებას და მათ გადასაჭრელად განკუთვნილი ღონისძიებების დაგეგმვის გზით შემდგომ რეაგირებას.

კვლევაზე მუშაობა 2015 წელს დაიწყო, რომელშიც რეგიონული მასშტაბით ექვსი კომერციული ბანკი

იყო ჩართული. მიუხედავად იმისა, რომ ბანკები ხელშეკრულების გაფორმებისას ითვალისწინებენ საქართველოს ეროვნული ბანკის „კომერციული ბანკების მიერ საბანკო მომსახურების გაწევისას მომხმარებლისათვის აუცილებელი ინფორმაციის მიწოდების წესის“ მოთხოვნებს, კვლევის შედეგების მიხედვით მოცემული ინფორმაციის მიწოდება მომხმარებელთან ურთიერთობისას მნიშვნელოვანი დარღვევებით მიმდინარეობს.

კვლევის შედეგებმა დაადასტურა, რომ კვლავ პრობლემურია მთელი რიგი საკითხები, მაგალითად როგორცაა ინფორმაციის პროაქტიული გამჟღავნება. ძირითად შემთხვევებში კომერციული ბანკები მომხმარებლებს ზეპირსიტყვიერად არ აცნობენ ისეთ მნიშვნელოვან ინფორმაციას, როგორცაა კრედიტის ეფექტური საპროცენტო განაკვეთი, სავალუტო რისკი და ფინანსური ხარჯები. ასევე, მომსახურების გაწევის დროს არ ხდება პრეტენზიის დაფიქსირების შეთავაზება ბანკის მხრიდან. გარდა ამისა, ზოგიერთ შემთხვევაში, მომხმარებელს თავისი ინციატივით პრეტენზიის დაფიქსირების კუთხითაც შეექმნა პრობლემა. პრობლემები დაფიქსირდა ხელშეკრულების გადაცემასთან დაკავშირებითაც.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის ინიციატივით, ანალოგიური კვლევა „შემნახველი ბანკების ფონდმა საერთაშორისო თანამშრომლობისთვის“ (SBFIC) 2012 წელსაც ჩაატარა, რომლის ფარგლებშიც მნიშვნელოვანი ხარვეზები გამოვლინდა. მიუხედავად იმისა, რომ თავდაპირველი კვლევის ჩატარების შემდეგ საკმაოდ დიდი დრო გავიდა, აღნიშნული პრობლემების დარეგულირება მნიშვნელოვან ძალისხმევას მოითხოვს. თუმცა, საქართველოს ეროვნული ბანკი მარეგულირებელი ჩარჩოს პრაქტიკაში შესრულების დონეს მკვეთრად ნეგატიურად აფასებს.





30.10.2015

საქართველომ მსოფლიო დაზოგვის დღე აღნიშნა

მსოფლიო დაზოგვის დღის აღნიშვნა საქართველოში უკვე ტრადიციად იქცა. დაზოგვის დღისადმი მიძღვნილი მთავარი ღონისძიება 30 ოქტომბერს, საქართველოს ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრში გაიმართა. ღონისძიების ორგანიზატორები იყვნენ საქართველოს ეროვნული ბანკი, გერმანული შემნახველი ბანკების ფონდი საერთაშორისო თანამშრომლობისთვის და 5 ქართული კომერციული ბანკი: საქართველოს ბანკი, თიბისი ბანკი, ლიბერთი ბანკი, ვითიბი ბანკი და ფინკა ბანკი.

2015 წელს დაზოგვის დღე განსხვავებულად აღინიშნა. სოციალურ მედიაში ქვეყნის მასშტაბით გამოცხადდა ყულაბების კონკურსი, რომლის ფარგლებშიც 14 წლამდე ბავშვები აგზავნიდნენ ნახატს სახელწოდებით „ოცნების ყულაბას“ და ასახელებდნენ დაზოგვის მიზანს. 139 მონაწილედან გამოვლინდა 11 გამარჯვებული, რომლებსაც ეროვნულმა ბანკმა საკასო ცენტრში ექსკურსიაზე უმასპინძლა, ხოლო კომერციულმა ბანკებმა საბავშვო ანაბარი გაუხსნეს, რათა ბავშვებმა განაგრძონ თანხის დაგროვება საკუთარი მიზნებისთვის. გამარჯვებულებს ასევე გადაეცათ სხვადასხვა პრიზები და დაუმზადდათ დახატული ოცნების ყულაბები.

მოქმედებს სპეციალური ვებგვერდი www.grovia.com.ge, სადაც განთავსებულია ინფორმაცია როგორც დაზოგვის დღესთან დაკავშირებით, ასევე საბანკო პროდუქტებზე, მომსახურებებსა და ზოგადად, მომხმარებელთა უფლებებზე.

მსოფლიო დაზოგვის დღე მოსახლეობასა და კომერციულ ბანკებს შორის არსებული ბარიერის გადალახვის კარგი საშუალებაა. ეს დღე აამაღლებს ნდობას ფინანსური სექტორისადმი და მოუწოდებს ხალხს, დაზოგონ ფული ბანკებში.

მსოფლიო დაზოგვის დღეს დიდი ისტორია აქვს და მას 1925 წლიდან ბევრ ქვეყანაში სხვადასხვა ღონისძიებებით აღნიშნავენ. დაახლოებით 90 წელია გერმანული შემნახველი ბანკები (ფინანსურ ინსტიტუტებთან ერთად მსოფლიოს მრავალ ქვეყანაში) აღნიშნავენ და ორგანიზებას უკეთებენ მსოფლიო დაზოგვის დღეს. მსოფლიო დაზოგვის დღე, ან მსოფლიო მომჭირნეობის დღე, როგორც მას ადრე უწოდებდნენ, დაარსდა მსოფლიო შემნახველი ბანკების ინსტიტუტის (WSBI) მიერ და ხალხს აწვდიდა სახლში დაგროვებული ფულის ბანკში შენახვის იდეას. 1925 წლიდან მოყოლებული დაზოგვის დღე ბევრ ქვეყანაში იქცა ყოველწლიურ ტრადიციად და დანაზოგების წახალისების მიზნით სხვადასხვა ღონისძიებებით აღინიშნება.





03.11.2015

ლარის ბანკნოტების დიზაინის განახლება

2016 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი მიმოქცევაში ეროვნული ვალუტის - ლარის განახლებულ ბანკნოტებს გამოუშვებს. განახლებული 20, 50 და 100 ლარის ნომინალის ბანკნოტები ეტაპობრივად გამოვა და მიმოქცევაში იქნება წინა ემისიების ბანკნოტებთან ერთად.

ლარის განახლებულ ბანკნოტებზე შენარჩუნებულია კარგად ნაცნობი, ლარის ბანკნოტების თავდაპირველი თემატიკა, ამავდროულად ბანკნოტებზე წარმოდგენილი ისტორიები გამრავალფეროვნებულია ცალკეული ახალი ელემენტებით. განახლებული დიზაინი კიდევ უფრო მეტი სიმუსტით და თანამედროვე იერსახით წარმოაჩენს საქართველოს მნიშვნელოვან კულტურულ-ისტორიულ მემკვიდრეობას.

ლარის განახლებულ ბანკნოტებს ახასიათებს მკვეთრად გამორჩეული ფერების სპექტრი, რომელიც ჰარმონიულად არის შეხამებული ძირითადი სიუჟეტების დომინანტურ და კონტრასტულ ფერებთან.

განახლდა ლარის ბანკნოტის ზომებიც. გამოყენებულია ნომინალების მიხედვით ბანკნოტების ზომების დიაგონალური, სიმეტრიული ზრდის პრინციპი.

ლარის განახლებული ბანკნოტები დაცულია მომხმარებლისათვის მარტივად აღქმადი და ამავე დროს, თანამედროვე და მაღალტექნოლოგიური პროცესის

შედეგად მიღებული დამცავი ნიშნებით. მათ შორის დატანილია ნომინალის ამომცნობი ნიშანი სუსტი მხედველობის მქონე პირთათვის.

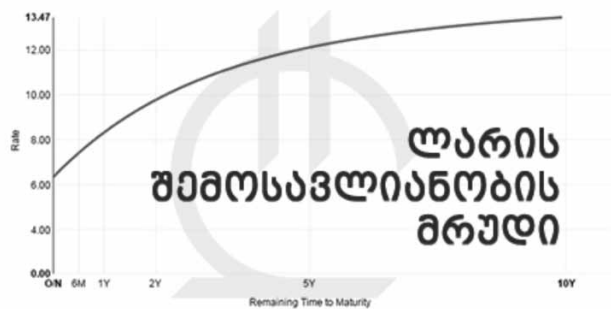
ლარის განახლებული ბანკნოტები დამზადებულია ისეთი მასალებისა და დამცავი მექანიზმების გამოყენებით, რომლებიც ზრდის მიმოქცევაში მათ მდგრადობას დაბინძურებისა და ბუნებრივი ცვეთისადმი.

განახლებული 20, 50 და 100 ლარის ნომინალის ბანკნოტების დიზაინის ავტორი ბაჩა მალაზონიაა.

საქართველოს ეროვნულ ბანკში შემუშავებული ლარის განახლებული ბანკნოტების ესკიზების სრულყოფის პროცესში მონაწილეობდნენ მსოფლიოს წამყვანი კომპანიები: „Giesecke & Devrient“ (გერმანია), „Oberthur Fiduciaire“ (საფრანგეთი), „De La Rue“ (ინგლისი).

5 და 10 ლარის ნომინალის ბანკნოტები განახლდება მოგვიანებით.

განახლებული 20, 50 და 100 ლარის ნომინალის ბანკნოტების შესახებ დაწვრილებითი ინფორმაციის მისაღებად შეგიძლიათ ეწვიოთ სპეციალურ ვებ-გვერდს - www.ganakhlebulilari.ge



02.11.2015

საქართველოს ეროვნული ბანკი ლარის შემოსავლიანობის მრუდის გამოქვეყნებას იწყებს

ეროვნული ბანკი ლარის შემოსავლიანობის, ინდიკატორული მრუდის რეგულარული გამოქვეყნებას

დაიწყო. მრუდი შემუშავდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ, ჩეხი ექსპერტების (OG Research) დახმარებით, EBRD-თან ერთობლივი პროექტის ფარგლებში.

შემოსავლიანობის მრუდი ფინანსური ბაზრის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ატრიბუტია. ის გვაჩვენებს ურისკო საპროცენტო განაკვეთებს ყველა ვადიანობის ინსტრუმენტისთვის. ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს მისი გამოყენება შეუძლიათ როგორც ინდიკატორული მაჩვენებელი, ლარის ფასიანი ქაღალდების ფასის განსაზღვრისა და პროგნოზირებისათვის პირველად თუ მეორად ბაზარზე. შესაბამისად, ლარის შემოსავლიანობის მრუდი საქართველოში კაპიტალის ბაზრის განვითარებისა და მისი მიმზიდველობის ზრდისთვის მნიშვნელოვანი წინადადგმული ნაბიჯია.

შემოსავლიანობის მრუდი ემიტენტებს და ინვესტორებს გაუადვილებს საორიენტაციო საბაზრო ფასის დადგენას ახალ ემისიებსა და ბაზარზე არსებულ ნებისმიერი ვადიანობის მქონე ფასიან ქაღალდზე, როგორც ურისკო ასევე კორპორატიული ფასიანი ქაღალდების შემთხვევაში. შემოსავლიანობის მრუდი ასახავს ბაზრის მოლოდინებს საპროცენტო განაკვეთების, ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის სამომავლო დინამიკის შესახებ, შესაბამისად, იგი ანალიტიკოსებისა და ეკონომიკური პოლიტიკის გამტარებლებისთვის ინფორმაციის მნიშვნელოვანი წყაროა.

ლარის შემოსავლიანობის მრუდი ათ წლამდე პერიოდს მოიცავს.

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები არის ურისკო და ყველაზე ლიკვიდური ფინანსური ინსტრუმენტი ქვეყანაში. მთავრობის ფასიანი ქაღალდების პირველადი აუქციონები იმართება კვირაში ერთხელ, ოთხშაბათობით. კალენდარი გამოქვეყნებულია ფინანსთა სამინისტროსა და ეროვნული ბანკის ვებგვერდებზე. აუქციონებში მონაწილეობის მიღება შეუძლია ყველა ფიზიკურ და იურიდიულ პირს, როგორც რეზიდენტს ისე არარეზიდენტს. მთავრობის ფასიანი ქაღალდების შექმნა შესაძლებელია კომერციული ბანკების ან გლობალური ქასთოდინების (ბანკი სადაც ინახება ფასიანი ქაღალდები) მეშვეობით. მომსახურების პირობები და მეორად ბაზარზე ყიდვა გაყიდვის ფასები გამოქვეყნებულია წამყვანი კომერციული ბანკების ვებგვერდებზე.

ლარის შემოსავლიანობის მრუდი განახლდება ოთხშაბათობით სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების პირველადი აუქციონის დასრულების შემდეგ 15:00 საათზე. არსებული ისტორიული მონაცემთა ბაზა მოიცავს ყოველკვირეულ მონაცემებს 2013 წლიდან. ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე შესაძლებელია სხვადასხვა პერიოდის მრუდების შედარება ერთმანეთთან და მონაცემების ჩამოტვირთვა ექსელის ფორმატში.

შემოსავლიანობის მრუდი განთავსებულია ეროვნული ბანკი ვებგვერდზე მისამართზე: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=643> და აგრეთვე აქვს საკუთარი გვერდი რომლის გამოყენებაც შეუძლიათ სხვა სუბიექტებს საკუთარ ვებგვერდზე შემოსავლიანობის მრუდის გამოქვეყნების მიზნით <https://gel-yield-curve.nbg.gov.ge/>



25.11.2015

ყველაზე წარმატებული ინფრასტრუქტურული გადაწყვეტილების ნომინაციაში საქართველოს ეროვნული ბანკი წელსაც ლიდერია

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, კიბერუსაფრთხოებისა და ინფორმაციული ტექნოლოგიების განვითარების რეგიონულ კონფერენციაზე - GITI 2015, „ყველაზე წარმატებული ინფრასტრუქტურული გადაწყვეტილების“ ნომინაციაში 2015 წელსაც გამარჯვა და უკვე მესამედ ლიდერის პოზიცია დაიკავა.



„ყველაზე წარმატებული ინფრასტრუქტურული გადაწყვეტილება“, პროექტის ფარგლებში განხილულ იყო საქართველოს ეროვნულ ბანკში უკანასკნელ პერიოდში ინფორმაციული უსაფრთხოების ის ტექნოლოგიური გადაწყვეტილებები, რომელიც საქართველოს ეროვნულ ბანკში ISO 27001 სერტიფიცირების ფარგლებში დაინერგა. გასულ წელს კი ქვეყანაში პირველად საქართველოს ეროვნული ბანკი ინფორმაციული უსაფრთხოების მართვის სისტემის ISO/IEC 27001: 2013 სტანდარტთან შესაბამისობაზე დასერტიფიცირდა.

კიბერუსაფრთხოებისა და IT ინოვაციების კონფერენცია საქართველოს იუსტიციის სამინისტროს მონაცემთა გაცვლის სააგენტოსა და ICT ბიზნეს საბჭოს ორგანიზებით ყოველწლიურად ტარდება და მისი მიზანია საინფორმაციო ტექნოლოგიების გამოყენებით რეგიონის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების ხელშეწყობა.

წლებანდელ კონფერენციაში, რომელშიც 20 ქვეყნის 400-მდე წარმომადგენელი მონაწილეობდა განსაკუთრებული ყურადღება დაეთმო როგორც საქართველოში, ისე რეგიონში ელექტრონული მმართველობის განვითარების საკითხებს, კიბერ და ინფორმაციული უსაფრთხოების პროექტებს, ასევე ამ პროექტებში ტექნოლოგიური ინოვაციების დანერგვის პროცესს. წელს, 15 ნომინაციაში საჯარო და კერძო სექტორიდან 50-მდე IT პროექტი იყო წარდგენილი.

2012 წლიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შემდეგ ნომინაციებში მოიპოვა გამარჯვება: „ყველაზე წარმატებული ინფრასტრუქტურული გადაწყვეტილება“ (2012; 2014), „საუკეთესო IT მენეჯმენტი“ (2012; 2014), „ყველაზე ფართოდ გამოყენებადი ელექტრონული სერვისი“, „ინფორმაციული უსაფრთხოების საუკეთესო მენეჯმენტი“.



25.11.2015

ლარის სიმბოლო MICROSOFT-ის ოპერაციულ სისტემებში გამოჩნდა

ქართული ეროვნული ვალუტის - ლარის სიმბოლოს გამოყენება Microsoft-ის სისტემაში უკვე შესაძლებელია. უნიკოდში რეგისტრაციიდან რამდენიმე თვის შემდეგ ლარის სიმბოლო Microsoft-ის ოპერაციულ სისტემებში გამოჩნდა.

Microsoft-ის საქართველოს ოფისის აქტიური მხარდაჭერის შედეგად ლარის სიმბოლოს გამოყენება უკვე შესაძლებელია როგორც Microsoft Windows 7 ასევე 8 და 10 ვერსიაში.

სიმბოლოს უნიკოდის ცხრილებში მინიჭებული აქვს კოდი 20BE და Windows-ის ოპერაციულ სისტემებში ქართული კლავიატურის განლაგების (KA) Shift+L ღილაკების კომბინაციით გამოიყენება.

Windows 7, 8 და 8.1 ვერსიებისთვის, შესაბამისი განახლების გადმოწერა Microsoft-ის ოფიციალური ვებგვერდიდან არის შესაძლებელი (KB 3102429): <https://support.microsoft.com/en-us/kb/3102429#bookmark-hotkey>

2014 წლიდან ქართულ ფულს - ლარს თავისი სიმბოლო აქვს. ლარის სიმბოლოს კონცეფცია ეფუძნება ქართული მხედრული ანბანის ასონიშან ლასს. ერთთავიანი, მარტივი ლასის რკალზე ორი პარალელური ხაზის ჩამოსმით ვიღებთ სამთავიანი, სრული ლასის სტილიზებულ გამოსახულებას.

ლარის სიმბოლოს სწორად ადაპტაციის მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა "ლარის სიმბოლოს დანერგვის პრინციპები და დამხმარე სახელმძღვანელო". ასევე შეიმუშავდა სპეციალური შრიფტი – "Lari Symbol", რომელიც მოიცავს 50-ზე მეტ სხვადასხვა შრიფტების შესაბამისად სტილიზებულ ნიმუშებს, რომელთა ნახვა და ჩამოტვირთვა შესაძლებელია ეროვნული ბანკის ვებგვერდიდან -www.lari.gov.ge.



11.12.2015

გიორგი ქადაგიძე ბანკ "რესპუბლიკაში" ელექტრონული ხელმოწერის პროექტის პრეზენტაციას დაესწრო

11 დეკემბერს, საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი გიორგი ქადაგიძე ბანკ "რესპუბლიკის" სათავო ოფისში ელექტრონული ხელმოწერის პროექტის დანერგვას დაესწრო და ამ ბანკში პირველი ელექტრონული ხელმოწერა განახორციელა.

"რესპუბლიკა" მეორე კომერციული ბანკია საქართველოში, რომელიც ეროვნული ბანკის ამ ინიციატივას შეუერთდა. ელექტრონული ხელმოწერის თანამედროვე სისტემის დანერგვით ბანკი უნიკალურ შესაძლებლობას აძლევს თავის კლიენტებს გარკვეულ საბანკო ოპერაციებზე ხელმოწერა არა ქაღალდზე, არამედ ელექტრონულად განახორციელონ.

აღსანიშნავია, რომ ბანკი "რესპუბლიკა" პირველია, რომელიც ქართულ საბანკო სივრცეში თავის მომხმარებელს ელექტრონულ ხელმოწერას სხვა საბანკო ოპერაციებთან ერთად, საკრედიტო ხელშეკრულებაზე შესთავაზებს.

ბანკის მიზანია, ახლო მომავალში ელექტრონული ხელმოწერა სხვა საბანკო პროდუქტებსა და სერვისებზეც გაავრცელოს, რაც მნიშვნელოვნად გააუმჯობესებს კლიენტთა მომსახურების ხარისხს და ხელს შეუწყობს საბანკო სექტორში თანამედროვე ტექნოლოგიების განვითარებას.



11.12.2015

მორიგი ჯილდო ეროვნულ ბანკს საქარო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობისათვის

საქართველოს ეროვნული ბანკი 2015 წელს საქარო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფისათვის დაჯილდოვდა

“2015 წელს საქარო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის უზრუნველყოფისათვის” საქართველოს ეროვნულ ბანკს სპეციალური ჯილდო გადაეცა.

ინფორმაციის თავისუფლების განვითარების ინსტიტუტმა (IDFI) და ფონდმა ღია საზოგადოება საქართველომ, საქართველოში ინფორმაციის თავისუფლების მდგომარეობის შემაჯამებელი ანგარიშის პრეზენტაციაზე საქართველოში 2010-2015 წლებში საქარო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის პრაქტიკის ძირითადი ტენდენციები და გამოწვევები განიხილეს. დასახელდება პროექტის ფარგლებში გამოვლენილი ყველაზე გამჭვირვალე და დახურული საქარო დაწესებულებები.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2011 წელს, ამავე ორგანიზაციის მიერ დაჯილდოვდა საქარო ინფორმაციის ხელმისაწვდომობის საუკეთესოდ უზრუნველყოფისათვის.



ინფორმაცია ავტორებისთვის

სტატიების სტრუქტურირების და წყაროების/ ბიბლიოგრაფიის მითითების წესები

სტატიის სტრუქტურა:

1. შესავალი
 - a. განსახილველი თემის დასახელება და მოკლედ აღწერა
 - b. თემის შერჩევის კრიტერიუმები
 - c. სტატიის დანარჩენი ნაწილის სტრუქტურა/ შინაარსი
2. ლიტერატურის მიმოხილვა
ამ ან ანალოგიურ საკითხთან დაკავშირებით სხვა ეკონომისტების მიერ გამოქვეყნებული სამეცნიერო ლიტერატურის მიმოხილვა
3. თეორიული ნაწილი
ეკონომიკური მოდელი/თეორია, რომელსაც ეფუძნება სტატია
4. მონაცემების ანალიზი
 - a. მონაცემების აღწერა (სპეციფიური მონაცემები კონსტრუირების აღწერის ჩათვლით)
 - b. მონაცემთა აღწერითი სტატისტიკა (განხილული თემის შესაბამისად)
5. ემპირიული ანალიზი (გამომდინარე საჭიროებიდან)
6. შედეგები
7. შედეგების განხილვა
8. დასკვნა
სტატიის მოცულობა უნდა შეადგენდეს 2500-5000 სიტყვას.

წყაროების/ბიბლიოგრაფიის მითითების წესი (ჰარვარდის სტილი)

1. **ჰარვარდის სტილის დანიშნულება.**
ჰარვარდის სტილი არის ციტირების აკადემიური სისტემა, რომელიც საშუალებას აძლევს ავტორს გამოიყენოს სხვა პირების ინფორმაცია და აზრები საკუთარ ნაშრომში და ამასთან უზრუნველყოს საავტორო უფლებების დაცვა. ჰარვარდის სტილის გამოყენება უმარტივეს ნაშრომის მკითხველებს ავტორის მიერ გამოყენებული ლიტერატურისა და წყაროების მოძებნას; ჰარვარდის სტილის გამოყენება, აგრეთვე, ამცირებს პლაგიატის რისკებს.
ჰარვარდის სტილის გამოყენებისას ნაშრომის ტექსტში რაიმე ავტორის/წყაროს ციტირებისას ყოველთვის იქნება მითითებული ციტირებული ავტორის სახელი და გვარი და პუბლიკაციის წელი. გარდა ამისა, ნაშრომისთვის დართულ ბიბლიოგრაფიაში მითითებული იქნება როგორც ავტორის სახელი და გვარი და პუბლიკაციის თარიღი, ისე სხვა ბიბლიოგრაფიული დეტალები. ბიბლიოგრაფია დალაგებული უნდა იყოს ანბანის შესაბამისად, ავტორების გვარების მიხედვით.
2. **წყაროების მითითება ნაშრომის ტექსტში: პარაფრაზი და ციტირება.**
ყოველთვის, როდესაც თქვენს ნაშრომში იყენებთ სხვა ავტორის / ავტორების / ორგანიზაციის ინფორმაციას, აუცილებლად უნდა მიუთითოთ ავტორების სახელები და გამოყენებული ნაშრომის პუბლიკაციის წელი. ეს ეხება როგორც პარაფრაზს (სხვისი აზრის/შედეგები საკუთარი სიტყვებით გადმოცემას), ისე ციტირებას (სხვისი

ტექსტის უცვლელად გადმოტანას). აღნიშნული დეტალები უნდა განთავსდეს წინადადების ბოლოს, მაგალითად:

“Volunteer programmes are successful when volunteers are working in positions they look forward to undertaking and want to fill” (McCurley, Lynch & Jackson 2012, p. 78).

ერთი წინადადების ციტირებისას, ჩასვით ის ბრჭყალებში. თუ ახდენთ ორი ან მეტი წინადადების ციტირებას, ციტირებული ტექსტი ცალკე აბზაცად გამოყავით. თუ წყაროს არ გააჩნია გვერდების ნუმერაცია (მაგალითად ინტერნეტში განთავსებული სტატიები), საკმარისია მხოლოდ ავტორის სახელებისა და პუბლიკაციის წლის მითითება. იმ შემთხვევაში, თუ ავტორის სახელი ცნობილი არაა (რაც განსაკუთრებით ზედმიწევნით უნდა გადამოწმდეს) მითითებული უნდა იყოს პუბლიკაციის დასახელება (რომელიც იტალიკით უნდა აკრეფილი), წელი და შესაბამისი გვერდი, მაგალითად:

Decapsulation of brine shrimp cysts is not necessary but has been carried out by dedicated aquarists for many years as they claim it improves hatching rates (Hatching and raising brine shrimp 2010, p. 2).

3. წყაროების ჩამონათვალი/ბიბლიოგრაფია

წყაროების სია არის ყველა იმ საინფორმაციო წყაროს სია, რომელიც თქვენ გამოყენებული/ციტირებული გაქვთ ნაშრომში. ბიბლიოგრაფია ამგვარ წყაროებთან ერთად მოიცავს ყველა იმ წყაროს, რომელსაც თქვენ გაეცანით ნაშრომზე მუშაობის დროს, მაგრამ შეიძლება უშუალოდ ნაშრომის ტექსტში გამოყენებული არ გაქვთ. ჟურნალში ნაშრომის გამოგზავნისას სასურველია მიუთითოთ მხოლოდ წყაროების ჩამონათვალი.

4. ბიბლიოგრაფიული დეტალები.

a. წიგნები:

წიგნებისთვის ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს ზუსტად ამ თანმიმდევრობით:

1. ავტორ(ებ)ი – პიროვნებები ან ორგანიზაცია – ან რედაქტორ(ებ)ი, ჯერ გვარები, შემდეგ სახელები;
2. პუბლიკაციის წელი;
3. სათაური (ქვესათაურის ჩათვლით, ასეთის არსებობის შემთხვევაში), იტალიკით;
4. სერიის დასახელება და ტომის ნომერი (ასეთის არსებობის შემთხვევაში);
5. გამოცემა – თუ ეს არ არის წიგნის ერთადერთი გამოცემა;
6. გამომცემელი;
7. პუბლიკაციის ადგილი (ქალაქი/რაიონი).

მაგალითად:

Rosen, MR & Kunjappu, JT 2012, Surfactants and interfacial phenomena, 4th edn, John Wiley & Sons, Hoboken, NJ.

b. სტატიები გაზეთებისა და ჟურნალებიდან (გარდა იმ სტატიებისა, რომლებიც თავისუფლად ხელმისაწვდომია გაზეთებისა და ჟურნალების ოფიციალურ ვებ-გვერდებზე).

ამ შემთხვევაში ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს ზუსტად ამ თანმიმდევრობით:

1. ავტორ(ებ)ი – თუ მითითებულია;
2. პუბლიკაციის წელი;
3. სათაური (ბრჭყალებში);
4. გაზეთის/ჟურნალის დასახელება (იტალიკით);
5. ტომის/გამოცემის ნომერი;
6. თვე და რიცხვი (გაზეთისთვის) ან თვე/კვარტალი (ჟურნალისთვის) – თუ არ არის ტომის/გამოცემის ნომერი;
7. გვერდი.



მაგალითად:

Fei, W & Wu, B 2011, 'Equal-area theorem based direct digital sinusoidal pulse-width modulation method for multilevel voltage inverters', Australian Journal of Electrical & Electronics Engineering, vol. 8, no. 2, pp. 129-136.

C. ინფორმაცია ინტერნეტიდან.

ამ შემთხვევაში ბიბლიოგრაფიული დეტალები უნდა მოიცავდეს შემდეგს:

1. ავტორ(ებ)ი ან ორგანიზაცია, პასუხისმგებელი ვებ-გვერდზე;
2. ინფორმაციის გამოქვეყნების ან უახლესი მოდიფიკაციის წელი;
3. ვებ-გვერდის/დოკუმენტის სათაური;
4. თარიღი, როდესაც პირველად ეწვიეთ ამ გვერდს – დღე/თვე/წელი;
5. URL (ვებ-მისამართი). მოყვანილი უნდა იყოს <->ში. ლინკები არ უნდა იყოს აქტიური.

მაგალითად:

AusIndustry 2013, Certain inputs to manufacture (CIM), AusIndustry, viewed 21 January 2013, <<http://www.ausindustry.gov.au/programs/manufacturing/cim/Pages/default.aspx>>.

ჰარვარდის სტილის შესახებ დამატებითი ინფორმაციისთვის ეწვიეთ, მაგალითად, შემდეგ ვებ-გვერდს: http://www.swinburne.edu.au/lib/studyhelp/harvard_style.html

