



IMPORTANT ASPECTS - WHY MONETARY POLICY DOES NOT WORK IN GEORGIA

Copyright © 2023 the Author/s
Peer review method: Double-Blind
Accepted: December 12, 2023
Published: December 27, 2023
Original scientific article
DOI suffix: 10.36962/NEC18042023-49



Ramaz Gerliani

Ph.D. in Economics

Associate Professor at Black Sea International
University

ORCID-ID-0009-0002-2478-8384

E-Mail: rgerliani@ibsu.edu.ge



Giga Tvauri

Vice-President of Economic Transformation

Center, Ph.D. candidate at Business
and Technology University

ORCID-ID:0009-0005-2470-9692

E-Mail: giga.tvauri.1@btu.edu.ge

ABSTRACT

Georgia is a developing economy with a gross domestic product of 72.3 billion GEL (\$26.8 billion) (Geostat 2022). Macroeconomic parameters in the country react sensitively to various issues. Due to the impact of local or foreign factors, the rate of inflation in the country was double-digit for almost 18 months (Geostat 2022), which was a great loss for the country and its population. This article presents a number of aspects of monetary policy, namely the interest rate and the inappropriate effect of monetary instruments on inflation regulation or exchange rate stabilization, which is conditioned by the overriding rational expectation and normative economic understanding. Using the "micro-macro synthesis" and analysis, the article discusses how important the incomes of citizens and the demand elasticity of the consumer basket are for the effective use of monetary instruments; budget limitation of family farms; The influence of the duration (time) of the use of monetary instruments on monetary policy and the scientific condition of "rational expectation" and "asymmetric information acquisition" by households and business entities. Discussion of the impact of non-inclusive economic growth on the effectiveness of monetary instruments is opened. Finally, we conclude from the discussion that the mentioned economic aspects should be taken into account, including microeconomic ones, when using the monetary policy tools effectively.

Key words: Inflation, Monetary policy, Interest rate, Macroeconomics.



REFERENCES:

1. Silagadze.A, economic doctrines. National Academy of Sciences of Georgia. Tb., "Innovation", 2010;
2. Rainer Klump: "Economic policy, goals, instruments and institutions" (in Georgian), Tbilisi 2015;
3.Khidasheli.M, "General theory of international finance" 2017. https://el.ge/uploads/2353/4239.pdf;
4. Shamugia, E. "Double-digit inflation is one of the reasons why the population cannot perceive the benefits of economic growth" 2023;

5.Geostat 2022. https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/26/samomkhmareblo-fasebis-indeksi-inflatsia;
6.Ministry of Finance of Georgia - State Debt Statistics 2023. https://mof.ge/saxelmwifo_sashinao_valis_statistika;
7.National Bank of Georgia. 2022, https://cutt.ly/uwLKR7zG;
8.https://cutt.ly/nwLKTLAn.

მნიშვნელოვანი ასპექტები - რაგომ არ მუშაობს მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში

რამაზ გერლიანი

ეკონომიკის დოქტორი, შავი ზღვის საერთაშორისო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი
ელ.ფოსტა:rgerliani@ibsu.edu.ge

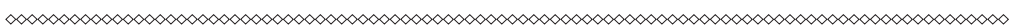
გიგა თვაური

ეკონომიკური ტრანსფორმაციის ცენტრი"-ს ვიცე-პრეზიდენტი, ბიზნესის და ტექნოლოგიების უნივერსიტეტის დოქტორანტი
ელ.ფოსტა:giga.tvauri.1@btu.edu.ge

აბსტრაქტი

საქართველო განვითარებადი ეკონომიკაა, რომლის მთლიანი შიდა პროდუქტი 72.3 მილიარდ ლარს შეადგენს (\$26.8 მლრდ) (საქსტატი 2022). ქვეყანაში მაკროეკონომიკური პარამეტრები მგრძნობიარედ რეაგირებს სხვადასხვა მოვლენებზე. ადგილობრივი, თუ საგარეო ფაქტორების ზემოქმედებით, ქვეყანაში ინფლაციის მაჩვენებელი 18 თვის განმავლობაში ორნიშნა იყო (საქსტატი 2022). წინამდებარე სტატიაში წარმოდგენილია რიგი ასპექტები, მონეტარული პოლიტიკის შესახებ, კერძოდ რეფინანსირების განაკვეთისა და მონეტარული ინსტრუმენტების არასათანადო ეფექტის შესახებ ინფლაციის რეგულირებაზე თუ გაცვლითი კურსის სტაბილიზაციაზე, რომელიც განპირობებულია რაციონალური მოლოდინის ზეგავლენითა და ნორმატიული ეკონომიკური გააზრებებით. სტატიაში "მიკრო-მაკრო სინთეზის" და ანალიზის გამოყენებით, მოყვანილი მსჯელობა იმის შესახებ, თუ რაოდენ მნიშვნელოვანია მონეტარული ინსტრუმენტების ეფექტიანი გამოყენებისთვის, მოქალაქეების შემოსავლები და სამომხმარებლო კალათის მოთხოვნის ელასტიურობა; საოჯახო მეურნეობების საბიუჯეტო შეზღუდვა; მონეტარული ინსტრუმენტების გამოყენების ხანგრძლივობის (დროის) გავლენა მონეტარულ პოლიტიკაზე და მეცნიერული გარემოება "რაციონალური მოლოდინის" და "ასიმეტრიული ინფორმაციის მიღება" საოჯახო მეურნეობების და ბიზნეს სუბიექტების მხრიდან. გახსნილია მსჯელობა არაინკლუზიური ეკონომიკური ზრდის გავლენისა მონეტარული ინსტრუმენტების ეფექტიანობაზე. საბოლოოდ მსჯელობიდან ვასკვნით, რომ მოყვანილი ეკონომიკური ასპექტები უნდა იქნეს გათვალისწინებული, მათ შორის მიკროეკონომიკურიც, მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ეფექტიანად გამოყენებისას.

საკვანძო სიტყვები: ინფლაცია, მონეტარული პოლიტიკა, რეფინანსირების განაკვეთი, მაკროეკონომიკა.



შესავალი

საქართველოს მაგალითზეც, ეროვნული ბანკი ინფლაციას მკურნალობს რეფინანსირების განაკვეთით ისე, რომ ალბათ არ სურს გაიაზროს ან სულ არ გაუანალიზებიათ შემდეგ მნიშვნელოვანი მოცულობები:

I. მოქალაქეების შემოსავლები - ფარდობითად რაც უფრო დაბალია ქვეყანაში მოქალაქეების შე-

მოსავლები მით არაეფექტიანია რეფინანსირების განაკვეთის ზრდით (ფულის გაძვირებით) ინფლაციაზე ზეგავლენის მოხდენა.

ინფლაცია მიჩნეულია ხალხის ჯიბეებიდან ფულს მოპარვად ხელის ჩაყოფის გარემოებაა! რეფინანსირების განაკვეთის ზრდით /მაღალდონეზე შენარჩუნებით ინფლაციის მოთოკვის მცდელობა გრძელვადიან პერიოდში. პი-

THE NEW ECONOMIST / ახალი ეკონომისტი



რიქით გრძელვადიან პერიოდში რეფინანსირების განაკვეთი ხდება მიზეზი ინფაციის.

ისმის კითხვა როგორ ? გეზრდება ხარჯები აძვირებს შენს მიერ გასაყიდ საქონელს. მაგალითად საოჯახო მუწუნებები საქონელსა და მომსახურებას გაძვირებენ, რადგან ყოველთვიური კრედიტის გაძვირებით მიღებული დამატებითი ხარჯი დაფარონ.

მაღალი რეფინანსირების განაკვეთი - როგორ ვნებს ინფლაციას ის რაც მის "წამლადა" მიჩნეული?

ნაბიჯი 1, როცა ხარჯები იზრდება, გაზდილი ხარჯების დასაფარად საქონლის და მომსახურების მიმწოდებლები უმატებენ ფასებს.

აქ "ჭკვიანი ხალხი" უცებ არ გუმენტს მოიყვანს თუ ფასი იზრდება მოთხოვნა შეცირდება და დარეგულირდებაო (სხვა თანაბარ პირობებში მოთხოვნა მინოდების კანონი მოქმედებს მაგრამ არა ასეთ შემთხვევაში). - დიახ ფასის ზრდაზე მოთხოვნა რეაგირებს მაგრამ ელასტიურ საქონელზე ხოლო არელასტიურზე (პური, ზეთი, შაქარი, მარილი, გაზი, ელ. ენერჯია და ა.შ.) ნაკლებად და საქონელის ფასი იზრდება ისე, რომ მოთხოვნა მნიშვნელოვნად არ მცირდება, ცნობისთვის ფასების ინდექსის გამოსათვლელ კალათაში არსებული საქონელი და მომსახურების უმეტესობა არაელასტიურია. ისე შემთხვევით დავაკვირდეთ, რომელ ჯგუფში ვაგაქვს ყველაზე მეტი ინფლაცია (ფასების ზრდა)? მაღალი ფასების ზრდა შეინიშნებ აყოველთვის პირველადი მოხმარების საქონელსა და მომსახურებაზე. ამის პარალელურად არსებობს ე.წ. საბიუჯეტო შეზღუდვა, ანუ ჩვენს ხელთ არსებული ფული არაის კონკრეტული ლიმიტირებული თანხა და ამ თანხაზე მეტს ვერ ვხარჯავთ (თუ 600 ლარი გაქვს შენი შესაძენი პროდუქციის და მომსახურების ნაკრები ამ 600 ლარში უნდა ჩაატო, ლოგიკურია რაც არ გაქვს იმას ვერ გახარჯავ).

- კრიზისის დროს მცირდება შემოსავლები ანუ საბიუჯეტო შეზღუდვა უფრო "მჭიდროვდება" (+ ნაცვლად 600 ლარის შემოსავალი გვაქვს 580) პარალელურად ფასებიც იზრდება და ექცევი ორმაგ ნნებში .. შეგიძლირად გასახარჯი თანხა 580 ლარამდე და ფასების გაძვირდა (ანუ 580 ლარით მანამდე რასაც ყიდულობდი იმაზე 11.9% ნაკლებ საქონელს ყიდულობ!)...

- შედეგად ელასტიური საქონლის მწარმოებელ/ გამყიდველები (დასვენება, ფოტოაპარატი, მანქანა, სასტუმრო და სხვა) ფასების ზრდის გამო უფრო მეტად კარგავენ კლიენტებს და სულ უფრო ნაკლებ შემოსავალს ღებულობენ, რის გამოც ზოგი მათგანი ვადის ბაზრიდან (დროებით ან მუდმივად), ამ დარგში

დასაქმებულებს უმცირდებათ შემოსავლები ღარიბდებიან და მცირდებ ეკონომიკა.

ნაბიჯი 2. ფასების ზრდით ნაკლები საქონელი იყიდებ რეალიზებიდან მიღებული შემოსავლები მცირდება, ხარჯები კი იზრდება, მათ შორის რეფინანსირების განაკვეთის ზრდის გამო (კრედიტის %-ის ხარჯი იზრდება) შემცირებულ რეალიზაციას გამყიდველები გაზრდილი ფასებით პასუხობენ რათა გაზრდილ ხარჯებს მოემსახურონ. მნიშვნელობა არ აქვს ადგილობრივი საქონელია თუ იმპორტირებული უმატებენ ყველაფერს და ელოდებიან რომელი საქონელი როგორ აიტანს ფასის ზრდას, როგორც უკვე ზემოთ ავხსენით ფასების ზრდას იტანს არაელასტიური პროდუქტი (პური, ზეთი, შაქარი ა.შ.) და ვერ იტანს ელასტიური პროდუქტები. საბოლოოდ ეს ინდივიდუალური მიკრო შემთხვევები ქმნიან კრეფსითა და მაკროს ურათს და ვიღებთ მზარდ ინფლაციას.

- ერთერთი დიდი მიზეზი ინფლაციის ტენდენციისა 2019-2022 წწ საქართველოში მაღალი რეფინანსირების განაკვეთი და ეროვნული ბანკის მიერ ფულის მასის ზრდა იკვეთება. (თითქოს ურთიერთ გამომრიცხავია მაგრამ პარადოქსული ფაქტია).

ასეთ ბმას მიკრო-მაკრო სინთესი ქვია [2]. ამაზე უნდა იმუშაოს/იფიქროს და მეცნიერული პასუხი გასცეს ეროვნულმა ბანკმა.

როგორც მონეტარული ინსტრუმენტი თუ არ მუშაობს რეფინანსირების განაკვეთი ეფექტურად ყველა ეკონომიკაში ლოგიკურია დაისვას კითხვა - **კლასიკური მიდგომით რატომ ზრდიან რეფინანსირების განაკვეთს?** ფიქრობენ რომ ამით საბოლოოდ ფულის მასაზე მოახენენ ზეგავლენას (ეს მართლა ასეა მოკლევადიან პერიოდში). - ბანკებს გაუძვირდებათ ფული - გაძვირდება სესხები, სესხების გაძვირების გამო ნაკლებს ისესხებენ მსესხებლები/კლიენტები, ასევე ბანკები გაზრდიან სარგებელს ნორმას % (ანუ ანაბარზე მეტ %-ს გადაიხდიან) რადგან ეროვნული ბანკიდან ძვირი უჯდებათ ფული და კერძო სუბიექტებს უზრდიან სტიმულს და ზოგვისაკენ ანუ ნაკლები ხარჯვისკენ. და მიიჩნევა, რომ ეს ინფლაციას შეანელებს მოთოკავს. **მაგრამ არსებობს რამოდენიმე ასპექტი:**

1. საქართველოში ყურადღების მიღმა რჩებათ დრო (მოკლევადიანია ეს ინსტრუმენტი თუ გრძელვადამიც გამოდგება) და ის, რომ მასიურად სუბიექტების შემოსავლები დაბალია და რეფინანსირებით სტიმულით დაზოგვისადმი ინტერეს ვერ გაზრდიან, ხოლო რაც შეეხება კრედიტი ალბას ეროვნული ბანკის რეგულაციებით შემოსავლებზე, ვისაც შეეძლო უკვე ალბებული აქვს და ეკ. კრიზისის ფონზე ახალ კრედიტზე მოთხოვნა ისედაც ნაკლება. დროსთან

THE NEW ECONOMIST / ახალი ეკონომისტი



ერთად მნიშვნელოვანია ორი მეცნიერული გარემოება "რაციონალური მოლოდინი" და "ასიმეტრიული ინფორმაციის მიღება" როგორც რეფინანსირების განაკვეთის დასახვა მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ზეგავლენ მქონე ფაქტორები. [1]

2. კრიზისის გამო შემცირდა მასიურად შემოსავლები შესაბამისად დასაზოგი ფული ფართო მოსახლეობის ფენებს (ვისაც ინფლაცია მძიმად აწევს) არ აქვთ მითუმეტეს რეფინანსირებამ ხარჯი გაუზარდა.

3. ეკონომიკური კრიზისის დროს შემოსავლების შემცირების გამო ნაკლები საქონელი და მომსახურება რეალიზდება, ამ დროს თუნდაც ფულის მასის უცვლელად ფულსა და საქონელს/მომსახურებას შორის პროპორციები ისედაც ირღვევა (მეტია ფული და ნაკლები საქონელი) ანუ ინფლაცია მოყვება. მ ა გ რ ა მ ამ ფონზე ეროვნული ბანკი არათუ ამცირებს ფულის რაოდენობას (ფულის მასას) არამედ ზრდის პირდაპირ თუ ირიბად. (ფულის მასა გაზრდილია).[3]

4. გაძვირებული ფული (ახალ კრედიტებზე % მაღალი) ძვირი ფულით წარმოებული საქონელი და მომსახურება უფრო ძვირი ღირს.

გარდა ზემოთ ჩამოთვლილისა გავაგძელოთ მსჯელობაში მოყვანილი მონეტარული პოლიტიკის ასპექტების ანალიზი.

II. დაკრედიტების საერთო ტვირთი (საზოგადოების რა %, რა ნაწილს აქვს კრედიტი) - რაც უფრო მაღალია პროცენტული მაჩვენებელი დაბალშემოსავლიანი საზოგადოების დაკრედიტების, მით უფრო დაბალი ეფექტი აქვს რეფინანსირების განაკვეთს ინფლაციის შემცირებაში. აღნიშნულის გამო პირიქით ინფლაციის მასტიმულირებელი მიზეზიც კი ხდება რეფინანსირების განაკვეთი.

III. ინფლაციის კალათის ელასტიურობა. - რადგან ჯამურად აღებული ინფლაციის კალათა ნაკლებად ელასტიურია (დაახლოებით 300-მდე დასახელების საქონელი/მომსახურება უმეტესობა აუცილებელი და პირველადი საჭიროებისაა), რადგან მასში შემავალი უმეტესი პირველადი საქონელი და მომსახურება არაელასტიურია (არაელასტიური ანუ ფასების ზრდაზე ადეკვატურად არ რეაგირებს მოთხოვნის კლება). დაბალშემოსავლიან ქვეყანაში რეფინანსირების განაკვეთს ზრდით (ფულის გაძვირებას) ინფლაციის დასტაბილურება ვერ ხერხდება.*

- მომხრეები იმისა რომ - "ახალი ფული იქმნება კომერციული ბანკების მიერ" (ანუ - ფულის მასის ზრდა კომერციულ ბანკების მიერ ხდება და ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა არაფერ შუაშია) - გამოდის ინფლაციას აბრალებენ იმას, რომ ბანკები ფულს ამრავლებენ თვითნებურად და დამოუკიდებლად სინამდვილეში ბანკებს აქვთ მულტიპლიკაციის შესაძლებლობა ხოლო „ახალი ფული“ კი საქონელ ბრუნვაში დასაბამიდან იქმნებოდა ეკონომიკაში და სულ ასე იქნება. - ილუზორული აბსურდია „ფულის შექმნა“ განყენებულად მხოლოდ კომერციულ ბანკებს დააბრალო. - რადგან ჯერ ერთი საუბარია ფულის ნაწილზე, გარკვეულ ნაწილზე რომელიც ამ გზით მრავლდება (და არა იქმნება), თუმცა ამ გზით „შექმნილი ფული“ ფასების დონისთვის (ინფლაციის გამონვევისთვის) ნაკლებად საშიშია ვიდრე ცენტრალური ბანკის მცდარი პოლიტიკით გამრავლებული ფული. - შესაბამისად არაა გაანალიზებული, მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლების მხრიდან და ყურადღება გამახვილებული საქართველოს რეალობაში შემდეგ მოცემულობებზე:

ა. მონეტარული ზღვრები - მოგვყავს ციტირება სკოპის ოფიციალური ვებ-გვერდიდან - "იმისათვის რომ მსესხებელი დაცული იყოს სავალუტო რისკებისაგან, მოხდა საკანონმდებლო ცვლილებები, რომლის შედეგად მცირე ზომის სესხები (200 ათას ლარამდე 2019 წლიდან) გაიცემა მხოლოდ ეროვნული ვალუტით. - მთავრობამ, ეროვნულ ბანკთან ერთად, შეიმუშავა მექანიზმი, რომლის მიხედვითაც ხელი შეეწყოს 2015 წლის 1 იანვრამდე გაცემული სესხების გალარებას, როგორც ერთჯერადი სოციალური ღონისძიება იმ მსესხებლებისათვის, ვინც ყველაზე მეტად დაზარალდა გაცვლითი კურსის გაუფასურებით." [3]

აღნიშნულმა ან უკვე ისტორიულმა მონეტარულმა ღონისძიებამ შეიქმნა ლარზე "ფიქტიური" (არასაჭირო) მოთხოვნა და შესაბამისად საბანკო ლიკვიდობისთვის გასაცემი თანხების მკვეთრი "ფიქტიური" ზრდა გამოიწვია. - მაგალითად თუ გინდათ შეიძინოთ ბინა რომელიც ღირს 25 000 აშშ დოლარი (ექვივალენტი ლარში), უნდა აიღოთ ჯერ სესხი ლარში, მაგრამ მეპატრონეს ითვლის/უნდა აშშ დოლარი ამიტომ უნდა გადაახურდეთ რეალურად აშშ \$-ში და 25 000 აშშ დოლარი მისცეთ მეპატრონეს. ისმის კითხვა სად წავიდა დაახლოებით 70 000 ლარი? ის დასაქონელა? - უბრალოდ დარჩა ეკონომიკაში რამოდენიმე საათით/დღით შეიქმნა ფიქტიური მოთხოვნა და დარჩა მერე "ფულის მასად", აი იმ ფულის მასად „ბანკები რომ ქმნიან თურმე“. შესაბამისად ისმის კიდევ ლეგიტიმური კითხვები - ფულის მასის ნაკადის "ონკანის" სათავესთან ვინ დგას? ვინ უზრუნველყოფს ბანკებს ფულით, ხელოვნურად გამონვეულ ლიკვიდობისთვის? აქვე პასუხი ერთადერთი ინსტიტუტი ვისი პრე-



ცხრილი 1

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
4.9%	1.8%	6.7%	1.5%	7%	2.4%	13.9%	9.8%	0.4%

წყარო: საქსტატი

როგატივაცაა ეს არიან ცენტრალური ბანკები, საქართველოს მაგალითზე - ეროვნული ბანკი. - ცნობისთვის მოვიყვანოთ სტატისტიკა როდიდან დაიწყო ინფლაციის მკვეთრად აღმავალი ტრენდი? - შემთხვევით 2016 წლიდან ხომ არა? (საქართველოს ეროვნული ბანკი 2016). სამომხმარებლო ფასების ინდექსი საქართველოში 2015-2023 (დეკემბერი წინა წლის დეკემბერთან) [4] (ცხრილი 1).

ბ). სახელმწიფოს საშინაო ვალი/სესხი (ფასიანი ქაღალდებით ობლიგაციების გაყიდვით აღებული) - 2016 წელს შიდა სესხი შეადგენდა 2,544 მილიარდი ლარი, 2023 წლისთვის 8,435 მილიარდი ლარი. [5] იმეკონომიკურ აზრზე "ახალი ფული იქმნება კომერციული ბანკების მიერ" საწინამდებარედ რას გვეუბნება ეს ციფრები? ინვესს თუ არა ეს კომეციულ ბანკებსი „ახალი ფულის შექმნას“? 8,435 მილიარდი ლარი, რომ სახელმწიფო ხაზინაში შეიტანეს ამით გამონვეული კვიდობის მოთხოვნა ვინ დააკმყოფილა? - მონეტარული პოლიტიკით მხოლოდ ერთი სწორი პასუხი არსებობს, რა რატომ უნდა ეროვნულმა ბანკმა. - 2016-2023 წწ 5,89 მილიარდ ლარი გავიღეთ შიდა სესხისთვის, ძირითადად კომერციულმა ბანკებმა გაიღეს ეს თანხა სახელმწიფო სესხად. სამწუხაროდ სხვა ვერავინ ყიდულობს სახელმწიფო ობლიგაციებს რომელზეც სარგებელი წლიური 6-9 % მერყეობს [3], ვერავინ ვერ მონანილეობს ამ პროცესში იმიტომ რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის რეგულაციებით შესყიდვაში მონანილეობისთვის მაღალი რამოდენიმე ათეულ ათასიანი საგარანტიო მონეტარული ზრვარია დაწესებული, სხვა ბიუროკრატიაზე არაფერი რომ არ ვთქვათ. - რახან კომერციულმა ბანკებმა გაიღეს ეს ფული, ეს ფული ხომ საკრედიტო სისტემაში ვილაცის ფული იყო, ვინც განათავს საბანკო სექტორში, შესბამისად დადაგა ლიკვიდობის პრობლემა და ამ ლიკვიდობის პრობლემას როგორც წესი, აკმაყოფილებს ერ ბანკი - მყარი არგუმენტი **“აბა მოთხოვნა იყო და არ დაგვეკმაყოფილებინა”**. მაგრამ გაანალიზდა კი ეროვნულ ბანკში ეს არაეკონომიკური/არაბუნებრივი მოთხოვნა რატომ წარმოიშვა? - იმიტომ ხომ არა, რომ ცენტრალური ბანკები (სებ-ი) მათი მონეტარული ფუნქციებიდან გამომდინარე არ/ვერ იცავენ მუნდირს მთავრობასთან მიმართებაში, ხოლო საქართველოს შემთხვევაში კიდევ იმიტომ ხომ არა კომერციული ბანკების გარდა, ბიუროკრატული ჩარჩოთი „შეზღუდული“ ყველა და გათიშული სხვა მოთამაშეები სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შექმნის შესაძლებლობიდან. [6] (ამ უკანს კნელ შემთხვევაში გადაცემის არხი ლიკვიდობის მოთხოვნაზე პირდაპირი არ იქნებოდა). ფუნქციურად ცენტრალური ბანკი/ეროვნული ბანკი გასცემს რეფინანსირების სესხებს ლიკვიდობაზე, მაგრამ რატომ დადაგა ლიკვიდობის პრობლემა? ამას თავად ეროვნულ ბანკი არ აანალიზებს. (იმედია "ახალი ფული იქმნება კომერციული ბანკების მიერ" ეკონომიკური აზრის მომხრეები არ იტყვიან იმას, რომ ბანკები თავად წერენ ფულად ელექტრონულ ანგარიშებზე ციფრებს არსაიდან ეროვნული ბანკის გარეშე რაც შეუძლებელია და რომ იყოს შესაძლებელი დანაშაული იქნებოდა). - რომ არ მონეტარული ცენზი და ბიუროკრატული შეზღუდვები ლიკვიდობის (მოთხოვნის დაკმაყოფილების) პრობლემა ლარზე, არ უნდა იყოს. ამ შემთხვევაში ყველა მსურველს შეეძლება სახელმწიფო ობლიგაციების შექმნა. რატომაც არა, გარანტირებული სახელმწიფო უზრუნველყოფილი ფასიანი ქაღალდებით სარგებლის მიღებას მეტი სუბიექტი ისურვებდა, უფრო მეტიც ბევრ მოქალაქეს/ბიზნეს სუბიექტს საბანკო ანაბარის ნაცვლად დაებანდებდა თანხას სახელმწიფო ობლიგაციებში, მაგრამ ეს ხომ საბანკო სექტორს მოკლდებათ და საბანკო სექტორი ეროვნული ბანკი ამას ვერ უშვებს, და ვამბობთ კონკურენციაზე უარის იმის შიშით ბანკების მოგება შეუმცირდებათ. სწორედ ამ შემთხვევაში საფინანსო სექტორის მონოპოლისტებს ანუ ბანკებს მომგებიანობა შეიძლება შეუმცირდეს და ფინანსური ბაზარიც დივერსიფიცირდეს ცოტათი. რაც როგორც უკვე აღვნიშნეთ არ აწყობს გამონოპოლიზებულ საბანკო სექტორს და ნორმატიული ეკონომიკური აზრის დამცველებს. კლასიკურად როგორც ვიცით მაღალ მოგება ახასიათებს მონოპოლისტურ სფეროებს და აქაც ასეა, ფინანსურ ბაზრის მონოპოლისტი საქართველოში არსი საბანკო სექტორი. [5]

გ). სავალუტო აუქციონები - სავალუტო აუქციონებზე (ცენტრალური ბანკები), ჩვენს მაგალითზე საქართველოს ეროვნული ბანკი ყიდის ან ყიდულობს კონ-

THE NEW ECONOMIST / ახალი ეკონომისტი



ვერტირებად ვალუტას ძირითადად \$. თუ ეროვნულმა ბანკმა გაიტანა გასაყიდა რეზერვი 40 \$ მილიონი (დაუშვათ კურსზე უნდა ზეგავლენა ლარი-ის გამყარება), მან ფაქტობრივად ამოიღო 110-130 მილიონი ლარი ეკონომიკიდან და გაზარდა \$ რაოდენობა 40\$ მილიონით. სულ რამდენიმე დღეში ასევე გასცემს ლიკვიდობის სესხს 200-300 მილიონის ოდენობით და ნორმატიულად ჟღერდება, რომ ლარზე მოთხოვნა იყო და უნდა გაცემულიყო ფინანსური სტაბილურობისთვის. ეროვნულ ბანკს გაანალიზებული აქვს? ლიკვიდობის აუცილებლობა (მოთხოვნა კომერციული ბანკებიდან) ხომ არ დადგა სავალუტო აუქციონზე ბანკებზე გამორთმეული 110-130 მილიონი ლარის გამო? - აქვე უნდა დავაფიქსიროთ - ლარიზაციის შირმით აუცილებელი სარეზერვო ნორმა, კონვერტირებად ვალუტებში ანუ \$-შიც 25% რომაა, პოზიტიური ეკონომიკური აზრით ხომ არ ჯობდა ნაცვლად სავალუტო აუქციონებით მანიპულაციის (40 მილიონიანი მოცულობით ერთჯერზე) და ამით ტალღების გამონვევისა ფულად ბაზარზე, დაენიათ აუცილებელი სარეზერვო ნორმის %აშშ დოლარში ლარის დევალვაციისას და აენიათ რევალვაციისას - ან თუნდაც ჰიბრიდულად ნაკლები ულუფებით რეზერვის გაზარჯვა და თან მანიპულაცია სარეზერვო ნორმის %-ით? სამწუხაროდ ასეთი ძირეული არგუმენტირებული ანალიზი/ახსნა ეროვნული ბანკის მხრიდან არ ხორციელდება. (ნორმატიული მცდარი ეკონომიკური აზრის საზოგადოებაში დაჯერებას კი გრძელდება.)

დ). ფულის მასის ზრდა და ეკონომიკური ზრდის %-ული მაჩვენებელი - თუ ფულის მასა უფრო სწრაფად იზრდება ვიდრე ეკონომიკა ადგილი ინფლაციას, ვინაიდან მულტიპლიკაციის ეფექტის გამო ვერ განვსაზღვრავთ ზუსტად რამდენი ფული ბრუნავს ეკონომიკაში (ფულის ბრუნვის სიჩქარე ვერ იზომება) მაგრამ შეგვიძლია დავაკვირდეთ ფასების დონეს, ფასების დონის ცვლილება პულსია, ის მთავარი ინდიკატორი ფულის მასას და საქონელს/მომსახურებას შორის ბალანსში, თუ ფასები იზრდება ფულის მასაა მეტი, თუ ფასები მცირდება ფულის მასაა ნაკლები. [6]

- სხვა მოგონილი ალტერნატიული მიზეზები ინფლაციასთან მიმართებაში მეთოდოლოგიური შეცდომაა - რადგან ამ ლოგიკაში ე.წ. მოთხოვნის შოკი, მიწოდების შოკი, უცხოეთის ფასები, სავაჭრო პარტნიორული ქვეყნების ეკონომიკური მდგომარეობა და პოლიტიკური ცვლილებები

საომარი მოქმედება არის მეორე ხარისხოვანი. მონეტარული პოლიტიკით - თუ დაირღვა ბალანსი, ანუ მიზნობრივ ინფლაციას ასცდა ან ჩასცდა უნდა იმოქმედოს ეროვნულ ბანკმა (სწორმა მონეტარულმა პოლიტიკამ) ეს მის პასუხისმგებლობაა. თუ ეკონომიკის შოკია მოკლევადიანად თვითონ ერთვება ეროვნული ბანკი და გრძელვადიან ეკონომიკის გამოსწორებაზე კონსულტაციებს გადის ხელისუფლებასთან. ე). **საქართველოს აქვს ეკონომიკური ზრდა**- მაგრამ, სწორი ეკონომიკური ანალიზისთვის უნდა დაისვას კითხვა არის თუ არა, ეკონომიკური ზრდა ინკლუზიური?! (მეტნაკლებად პროპორციულად ზრდა ნაწილდება თუ არა მოქალაქეებზე) რადგან ეკონომიკური ზრდა საქართველოში მკვეთრად არაინკლუზიური, ინფლაციის წინააღმდეგ მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას ესეც უნდა გაითვალისწინონ. ეკონომიკური ზრდა ვერ აისახება მკვეთრად და პირდაპირ დაბალშემოსავლიან ფენაზე მაშინ როდესაც, ინფლაცია უფრო მატად აზარალებს დაბლ შემოსავლიან მოსახლეობას ვინაიდან მათი მოთხოვნა არაელასტიურია. ასევე სესხების და მშპ-ს სარეკომენდაციო თანაფარდობის ზღვრები, მონეტარული სტაბილურობის მიმართულებით მეთოდურად საქართველოში მცდარ სურათს იძლევა.

დასკვნა

ბოლოს უნდა აღინიშნოს "A" კლასის მთავარი ფაქტორი საფონდო ბაზრის, როგორც საფინანსო სექტორის ერთ-ერთი მთავარი საპირწონე მოთამაშის არ არსებობა საქართველოში მნიშვნელოვნა ამცირებს მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ეფექტიანი გამოყენების შესაძლებლობას, საფონდო ბაზრის განვითარების შესაძლებლობების დაქვეითებაში ეროვნული ბანკსაც მიუძღვის დიდი წვლილი, როგორც ერთერთ პასუხისმგებელ ინსტიტუტს, ეროვნული ბაზაში მარეგულირებელი ინსტიტუციურ ბიუროკრატიული ჩარჩოს მეშვეობით ვერ უწყობს ხელს, ისედაც განუვითარებელ კაპიტალის ბაზარს პრაქტიკული განვითარების შესაძლებლობებს ზრდაში.

ამრიგად მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას მოყვანილი ეკონომიკური ასპექტები უნდა იყოს გათვალისწინებული, მათ შორის მიკროეკონომიკურიც და მაკროეკონომიკური ერთობლივად სინთეზში, სხვაგვარად მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების ეფექტიანობა დაბალი იქნება.