



საქართველოს ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის რეფორმირების მიმართულება

ზვიად ხორგუაშვილი

საქართველოს ფუნდამენტალური და
საპროგრამული პოლიტიკის
რეფორმების მიმართულება

გვიად ხორბუაშვილი

თბილისი
2024

პოლიტიკის დოკუმენტი შექმნილია საქართველოს უნივერსიტეტთან არსებულ დამოუკიდებელ კვლევით ინსტიტუტ Gnomon Wise-ში. ინსტიტუტის პროექტის – „საქართველოს სახელმწიფოს წინაშე არსებული გამოწვევები და მათზე პასუხი“ – ფარგლებში.

პოლიტიკის დოკუმენტის ავტორი:
ზვიად ხორგუაშვილი – Gnomon Wise-ის მკვლევარი

ნაშრომში გამოთქმული მოსაზრებები ეკუთვნის ავტორს და კვლევით ინსტიტუტ Gnomon Wise-ს და შესაძლოა, არ ასახავდეს საქართველოს უნივერსიტეტის პოზიციას.



საჩივრი

ანოთაცია	4
შესავალი	5
1. ეროვნული ვალუტის სტაბილურობა და მონეტარული პოლიტიკა	7
1.1. კუპონი და ჰიპერინფლაცია	8
1.2. ლარის ინფლაცია მოტივტივე სავალუტო კურსის პირობებში	9
1.3. ინფლაციის რედისტრიბუციული ეფექტი	16
1.4. ეროვნული ბანკის ცალკეული ინსტრუმენტები და მათი გავლენა ინფლაციაზე	18
1.5. დედოლარიზაციის პოლიტიკა და მაღალი ინფლაცია	23
შეჯამება	25
2. მსოფლიო გამოცდილება	27
2.1. ევროზონა	27
2.2. ესტონეთი, ლიეტუვა და ლატვია	29
2.3. ბულგარეთი	33
2.4. მონტენეგრო	34
2.5. პანამა	36
2.6. ეკვადორი	38
შეჯამება	40
3. რეკომენდაციები და იმპლემენტაცია	42
4. დასკვნა	49
გამოყენებული ღიშანაშუა	52
დანართი	55

ანოტაცია

წინამდებარე პოლიტიკის დოკუმენტი წარმოადგენს საქართველოს ფულადი სისტემის რეფორმირების ზოგადი პრინციპებისა და ამ პრინციპების დანერგვის მოსალოდნელი შედეგების აღწერას.

დოკუმენტი მოიცავს საქართველოს მონეტარული და სავალუტო პოლიტიკის ისტორიულ მიმოხილვას და ანალიზს. მასში განხილულია საქართველოს მონეტარული ხელისუფლების დღევანდელი პოლიტიკა და შედარებულია მსოფლიოს სხვა ქვეყნებს. შესწავლილია ისეთი ქვეყნები, რომლებიც, მონეტარული პოლიტიკის რეფორმირების თვალსაზრისით, წარმატებული გამოცდილებით ხასიათდებიან. იმისთვის, რომ საქართველოს პოლიტიკა, მიდგომები და ეკონომიკური გარემო მაქსიმალურად დაუახლოვდეს ევროპის კავშირის სტანდარტებს, განსაკუთრებული აქცენტი გაკეთებულია ევროზონის წევრ და არაწევრ ქვეყნებზე, რომლებიც ლეგალური გადახდის საშუალებად ევროს იყენებენ. გარდა ამისა, განხილულია პანამისა და ეკვადორის მაგალითები, მათი წარმატებული მონეტარული რეფორმირების გამო.

აკადემიური კვლევებითა და შესწავლილი ქვეყნების მაგალითებით დადგინდა, რომ ლარის ევროზე მიბმა საქართველოსთვის მრავალ პოზიტიურ შედეგს მოიტანს: დადებითად აისახება მოსახლეობის კეთილდღეობაზე, მთავრობის ფისკალურ დისციპლინაზე, უზრუნველყოფს ქვეყნის გრძელვადიან და სტაბილურ განვითარებას დაბალი ინფლაციისა და ნაკლები სავალუტო რისკების გარემოში. ლარის ევროზე ფიქსირება ხელს შეუწყობს ევროკავშირის ქვეყნების ეკონომიკებთან უკეთ ინტეგრაციასაც.

ნაშრომში წარმოდგენილია სათანადო რეფორმირების აუცილებელი ნაბიჯები და მათი თანმიმდევრობა, რათა რეფორმა მაქსიმალური ეფექტიანობით განხორციელდეს.

შესავალი

საქართველომ საკუთარი ვალუტა 1995 წლიდან შემოიღო და მთელი ეს პერიოდი, ეროვნული ბანკისა და მთავრობის პოლიტიკა იმგვარად იწარმოებოდა, რომ დღემდე ლარი არასანდო და არასტაბილურ ვალუტად მიიჩნევა. ყველაფერი, იქნება ეს 1990-იანი წლების ჰიპერინფლაცია, თუ ბოლო წლებში დაფიქსირებული ორნიშნა ინფლაციის ხანგრძლივი პერიოდი, ჩვენს ქვეყანაში ფულად-საკრედიტო სისტემის მოწყობას აქტუალურ საკითხად ტოვებს. ამასთან, მსოფლიოში უამრავი განსხვავებული სავალუტო რეჟიმი მოქმედებს: თავისუფლად მოტივტივე და მოტივტივე რეჟიმები, ვალუტის კონვენციური და მცოცავი ფიქსირება, სავალუტო საბჭო, მულტისავალუტო რეჟიმი და ა.შ. მათი ეფექტიანობის შედარება დამატებით ინტერესს წარმოადგენს.

წინამდებარე დოკუმენტის მიზანია, პოლიტიკის პოტენციური განმახორციელებლებისთვის სავალუტო მოწყობისა და მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების აუცილებლობის ჩვენება და რეფორმების შესაძლო მიმართულებების იდენტიფიკაცია, რათა წლების განმავლობაში მაღალი ინფლაციისა და არასტაბილური გაცვლითი კურსის მავნე პრაქტიკა აღმოიფხვრას, ამასთანავე, საქართველო მაქსიმალურად შეესაბამებოდეს ევროზონაში გაწევრიანებისთვის აუცილებელ კრიტერიუმებს.

ამ მიზნის მისაღწევად შესწავლილია როგორც აკადემიური კვლევები, ისე საერთაშორისო გამოცდილება, ეროვნული ბანკის პოლიტიკის დოკუმენტები, მსოფლიო ბანკის, სავალუტო ფონდის, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურისა და ფინანსთა სამინისტროს მიერ საჯაროდ გამოქვეყნებული სტატისტიკა და სხვა.

პოლიტიკის დოკუმენტი იყოფა სამ ნაწილად.

პირველი ნაწილი შეეხება საქართველოს გამოცდილებასა და მძიმე ეკონომიკურ მდგომარეობას მონეტარული კუთხით. მოცემულ ნაწილში აღწერილია საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა და მონეტარული ინსტრუმენტე-

ბის გამოყენების დინამიკა 2003-2023 წლებში. განხილულია ინფლაციის ტემპის ცვლილება წლების განმავლობაში და მისი გამომწვევი მიზეზები. სტატისტიკასა და აკადემიური ლიტერატურის ანალიზზე დაყრდნობით, განხილულია მცდარი მონეტარული პოლიტიკითა და შესაბამისად, მაღალი ინფლაციით გამოწვეული ეკონომიკური პრობლემები, მათ შორის, ინფლაციის რედისტრიბუციული ეფექტები, რომლებიც შედარებით ღარიბი მოსახლეობის კიდევ უფრო გაღარიბებას უწყობს ხელს. განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა უკანასკნელი წლების სახელისუფლებო პოლიტიკას, რომელიც ცნობილია დედოფარიზაციის პოლიტიკით და რომლის მიზანიც იყო, მონეტარული ინსტრუმენტებისა და რეგულაციური პოლიტიკის გამოყენებით, ეროვნული ვალუტის პოპულარიზაცია და უცხოურ ვალუტასთან ბრძოლა. თუმცა, აღნიშნულმა პოლიტიკამ ხელი შეუწყო მაღალ ინფლაციას და ხელოვნურად გაზარდა საბანკო სისტემის მომგებიანობა.

დოკუმენტის მეორე ნაწილი შეეხება იმ ქვეყნების გამოცდილებას, რომლებიც იდენტური ან მსგავსი გამოწვევების წინაშე იდგნენ და მოკლე დროში, წარმატებით შეძლეს ინფლაციისა და სავალუტო არასტაბილურობის პრობლემის მოგვარება. აქვე აღწერილია ევროზონის გამოცდილებაც, რადგან საქართველოს პოლიტიკურ და ეკონომიკურ გრძელვადიან ორიენტირს სწორედ ევრო-ატლანტიკურ სტრუქტურებში ინტეგრაცია წარმოადგენს. აღწერილია ესტონეთის, ლიეტუვის, ლატვიის, ბულგარეთის, მონტენეგროს, პანამისა და ეკვადორის წარმატებული სავალუტო რეფორმები.

ნაშრომის მესამე ნაწილში გადმოცემულია, თუ როგორი მონეტარული მოწყობაა საქართველოსთვის ოპტიმალური და რა ნაბიჯების გადადგმაა საჭირო პოლიტიკის იმპლემენტაციისთვის. აგრეთვე, განხილულია ის პოტენციური დადებითი შედეგები, რომელთა მოტანაც პოლიტიკის ცვლილებასა და შემოთავაზებულ რეფორმებს შეუძლია.

1.

ეროვნული ვალუტის სტაბილურობა და მონეტარული პოლიტიკა

მიუხედავად იმისა, რომ ეროვნული ბანკის მთავარი მიზანი ფასების სტაბილურობაა, თვითონ ეროვნული ბანკის, როგორც ინსტიტუციის, საჭიროება განპირობებულია თანამედროვე საბანკო სისტემის სპეციფიკით. მე-19 საუკუნიდან მოყოლებული, საბანკო სისტემა ე.წ. ნაწილობრივი რეზერვების პრინციპით მუშაობს, როცა მომხმარებლების მიერ ბანკში განთავსებული ფული კი არ ინახება, როგორც ეს კლასიკურ საბანკო სისტემაში ხდებოდა, არამედ სესხების სახით გაიცემა. ასეთი მიდგომა მაღალი მოგების შესაძლებლობებს აჩენს, თუმცა ქმნის რისკს, რომ ბანკს, კლიენტების წინაშე ვალდებულებების დროულად შესასრულებლად, საკმარისი სახსრები ყოველთვის არ ექნება, ანუ ლიკვიდურობის კრიზისში აღმოჩნდება. ზუსტად ამ ლიკვიდურობის კრიზისის დასაძლევად შეიქმნა ცენტრალური ბანკები, რომლებიც კომერციული ბანკებისთვის ბოლო ინსტანციის კრედიტორის ფუნქციას ასრულებს. ამასთან, კომერციული ბანკების დაკრედიტება იწვევს ფულის მასის ზრდას, რაც, საბოლოო ჯამში, ინფლაციაში გამოიხატება. ვინაიდან ინფლაცია ნეგატიურად აისახება როგორც ეკონომიკურ ზრდაზე, ისე ადამიანების კეთილდღეობაზე, ცენტრალური ბანკების პოლიტიკა ორ ურთიერთსაწინააღმდეგო მიზანს შორის კომპრომისს გულისხმობს: ერთი მხრივ, საბანკო სექტორისთვის ლიკვიდურობის მიწოდება და მისი სტაბილურობის უზრუნველყოფა, მეორე მხრივ, ფასების ზრდის ტემპის მინიმუმაცია. ზუსტად ამ რთული დილემის საპასუხოდ

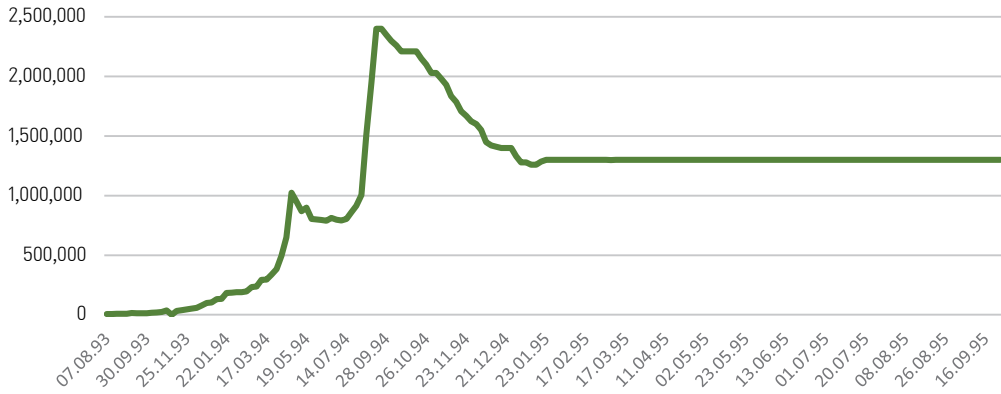
ჩამოყალიბდა ე.წ. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი, რომელიც პირველად 1989 წელს ახალ ზელანდიაში დაინერგა და რომელსაც ახლა ცენტრალური ბანკების უმეტესობა იყენებს. მისი ლოგიკა მარტივია – დგინდება ინფლაციის ის დონე, რომელიც პოლიტიკურად მისაღებია საზოგადოებაში და მის ფარგლებში, ცენტრალურ ბანკებს ეძლევა თავისუფლება, იმგვარად დააკრედიტოს კომერციული ბანკები, რამდენადაც თვითონ ჩათვლის საჭიროდ. მიუხედავად იმისა, რომ, ფორმალურად, 2009 წლიდან საქართველოშიც ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი ფუნქციონირებს, არც მანამდე, არც მისი შემოღების შემდეგ, ეროვნული ბანკი საკუთარ ფუნქციებს დამაკმაყოფილებელ დონეზე არ ასრულებდა.

1.1 კუპონი და ჰიპერინფლაცია

საქართველოს დამოუკიდებლობის ისტორია 1990-იან წლებში ჰიპერინფლაციის ფონზე განახლდა, როცა ეროვნული ვალუტა – კუპონი – მსოფლიო მასშტაბით, რეკორდული ტემპით უფასურდებოდა. კერძოდ, თუ 1993 წლის ივლისში 1 აშშ დოლარი 5,690 კუპონს უდრიდა, 1994 წლის სექტემბერში 1 აშშ დოლარის ფასი 2.2 მლნ კუპონამდე გაიზარდა. ჰიპერინფლაციაზე საპასუხოდ, 1995 წლიდან, 9 თვის განმავლობაში, საქართველომ ფიქსირებული სავალუტო რეჟიმი აირჩია და დოლარის კურსი 1.3 მლნ კუპონზე დაფიქსირდა. წლის ბოლოს კი კუპონი ახალმა ეროვნულმა ვალუტამ ჩაანაცვლა, რომელსაც ექვსი ნული ჩამოეჭრა და ლარი ეწოდა. საბოლოოდ, 1 აშშ დოლარი 1.3 ლარად შეფასდა. საქართველოს ეროვნული ბანკის განმარტებით, კურსის ფიქსირება საქართველოსთვის სარგებლიანი იყო, რადგან ქვეყანა 1990-იანი წლების დასაწყისიდან ჰიპერინფლაციას ებრძოდა. ახლად შემოღებული ლარის მიმართ ნდობა ძალიან დაბალი იყო და საჭირო გახდა მისი დოლარზე მიბმა¹. ფორმალურად, კურსის ფიქსირება 1997 წლის ნოემბრამდე მოქმედებდა.

1. National Bank of Georgia. Exchange rate policy and reserve management. <https://nbg.gov.ge/en/page/optimal-exchange-rate-policy>

გრაფიკი 1: 1 აშშ დოლარი კუბონთან მიმართებით (1993-1995 წლები)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ფიქსირებული სავალუტო კურსის რეჟიმი, თუ ის სწორად ტარდება, ზღუდავს ფულის ემისიას და უცხოურ ვალუტაზე მიბმული ეროვნული ვალუტის მასა მხოლოდ ეროვნულ ბანკში არსებული რეზერვების პროპორციულად იცვლება. ამისგან განსხვავებით, საქართველოში ფიქსირებული კურსის ნაცვლად, რეალურად რეგულირებადი კურსი იყო, როცა რეზერვებისა და ფულის მასის პროპორცია არ იყო დაცული. მაგალითისთვის, 1995 წლის ნოემბრიდან 1997 წლის ნოემბრამდე, ფულის მასა (M2) 133%-ით გაიზარდა, ხოლო იმავე პერიოდში, სავალუტო რეზერვების ზრდამ მხოლოდ 15% შეადგინა², რაც მიუთითებს, რომ საქართველოს ცენტრალური ბანკი, ემისიის კუთხით, თავს სათანადოდ არ იზღუდავდა. შედეგად, კურსის გრძელვადიან პერიოდში ფიქსირება შეუძლებელი ხდებოდა და 1997 წლის ნოემბრის მეორე ნახევრიდან, ქვეყანა მოტივტივე სავალუტო რეჟიმზე გადავიდა.

1.2. ლარის ინფლაცია მოტივტივე სავალუტო კურსის პირობებში

1930-იანი წლების დასაწყისამდე, მსოფლიოში ოქროს სტანდარტი მოქმედებდა, რა დროსაც ეროვნული ვალუტები ოქროთი იყო გამყარებული და თითოეული ვალუტის ერთეულის უკან, ფიქსირებული ოქროს ოდენობა იდგა. სწორედ

2. საქართველოს ეროვნული ბანკი. (2024). საქართველოს ეროვნული ბანკის მიმოხილვა

ამიტომ, ქვეყნები სტაბილური ინფლაციის ტემპით ხასიათდებოდა³. 1944–1971 წლებში 44 ქვეყანა, რომელთა შორის იყო აშშ, კანადა, დასავლეთ ევროპის ქვეყნები, იაპონია, ავსტრალია და სხვა, ბრეტონ–ვუდსის სისტემაზე გადავიდნენ, რაც ვალუტების დოლარში გამყარებას გულისხმობდა, ხოლო დოლარი ოქრო-თი იყო გამყარებული.

1971 წელს დასრულდა ბრეტონ–ვუდსის სისტემა და მასთან ერთად – ვალუტების ოქროზე პირდაპირი თუ ირიბი მიხმა. შედეგად, პრაქტიკაში რამდენიმე ძირითადი სავალუტო მოწყობა დაინერგა. ესენია: ვალუტის ჩანაცვლება სხვა ვალუტით, სავალუტო საბჭო, თავისუფლად მოტივტივე რეჟიმი, მოტივტივე რეჟიმი, კონვენციური პეგირება, მცოცავი პეგირება, მცოცავის მსგავსი პეგირება და სტაბილიზაციის რეჟიმი.

ცხრილი 1: გაცვლითი კურსის რეჟიმები, მათი აღწერა და ქვეყნების რაოდენობა

გაცვლითი კურსის რეჟიმი	ქვეყნების რაოდენობა	
რეჟიმის არმქონე (დოლარობებული, ევროზონა) ქვეყნები	38	
	აშშ დოლარი	9
	ევრო	25 (19 + 6)
	ავსტრალიური დოლარი	3
	შვეიცარიული ფრანკი	1
სავალუტო საბჭო	12	
თავისუფლად მოტივტივე	33	
მოტივტივე	34	
კონვენციური პეგირება	39	
მცოცავი პეგირება	3	
მცოცავის მსგავსი პეგირება	24	
სტაბილიზაციის	25	
სხვა მართვა	13	

წყარო: IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions.

3. Eichengreen, Barry (2019). Globalizing Capital: A History of the International Monetary System (3rd ed.)

თითოეული რეჟიმი ხელისუფლების მხრიდან განსხვავებულ პოლიტიკას მოითხოვს. მაგალითად, თუ ქვეყანა იყენებს სხვა ქვეყნის ვალუტას ან ვალუტებს, როგორც ლეგალური გადახდის საშუალებას, მთავრობას არ შეუძლია „ფულის ბეჭდვით“ და ფასების ზრდის ხარჯზე ბიუჯეტის დეფიციტის დაფარვა, ხოლო ბანკებს არ აქვთ ცენტრალური ბანკის „იაფ ფულზე“ წვდომა. შედეგად, მთავრობა უფრო დისციპლინურად იქცევა, რათა დაუსაბუთებლად არ გაზარდოს ხარჯები, ხოლო ბანკები რისკის მართვის კონსერვატიულ სტრატეგიებს ირჩევენ, რათა ლიკვიდობის კრიზისის ალბათობა შეამცირონ. ასეთია ევროზონის წევრი ნებისმიერი ქვეყანა, პანამა, ეკვადორი, ზიმბაბვე და სხვები.

სავალუტო საბჭო გულისხმობს, რომ ქვეყანას აქვს ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რა დროსაც მონეტარული მდგენელი (სავალუტო საბჭო) სრულად ამყარებს ეროვნულ ვალუტას იმ ვალუტით, რომელზეც ის მიბმულია. ძირითადად, ღუზად გამოიყენება დოლარი ან ევრო, ხოლო მაკროეკონომიკური კუთხით, ისეთივე შედეგებს იწვევს, როგორც საკუთარ ვალუტაზე უარის თქმა. სავალუტო საბჭო აქვთ ბოსნიასა და ჰერცეგოვინას, ჰონგ კონგს, ბულგარეთს, მაკაოს, გრენადას, დომინიკას და სხვებს.

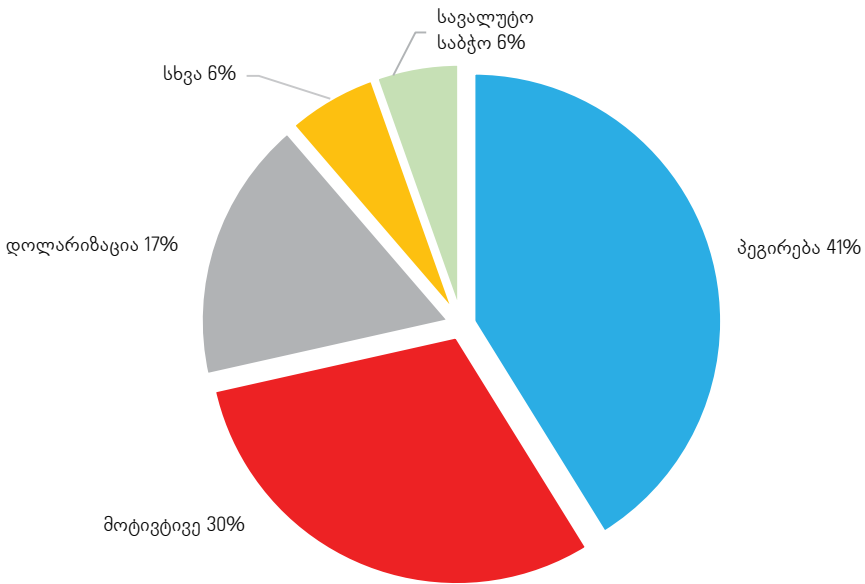
თავისუფლად მოტივტივე და მოტივტივე რეჟიმებისას, ქვეყანას აქვს საკუთარი ვალუტა და შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკა. ასეთ დროს, გაცვლითი კურსი მოთხოვნა-მიწოდებით დგება. თავისუფლად მოტივტივე სავალუტო რეჟიმი სრულად გამორიცხავს ცენტრალური ბანკის პირდაპირ ჩარევას კურსის ფორმირებაში, ხოლო მოტივტივე რეჟიმის პირობებში, ცენტრალურ ბანკს სრული დისკრეცია აქვს, განახორციელოს ინტერვენციები, ვალუტის კურსზე გავლენის მოხდენის მიზნით. ვინაიდან ამ რეჟიმის პირობებში ეროვნული ვალუტის ემისია შეზღუდული არაა, მთავრობებს აქვთ შესაძლებლობა, ფულის ემისიით დაფარონ ბიუჯეტის დეფიციტი. თავის მხრივ, ბანკებს ლიკვიდურობის კრიზისის რისკი უმცირდებათ და უჩნდებათ „იაფ ფულზე“ წვდომა, რის შედეგადაც იზრდება საკრედიტო აქტივობა და ბანკების მოგება. მოტივტივე სავალუტო რეჟიმი აქვს აშშ-ს, ჯამში – ევროზონას, კოლუმბიას, ჩრ. მაკედონიას, ისლანდიას, მადაგასკარს, ანგოლას, იამაიკასა და სხვა ქვეყნებს.

ფიქსირებული, იგივე პეგირებული, სავალუტო სისტემა მოიცავს კონვენციურ პეგირებას, მცოცავ პეგირებასა და მცოცავის მსგავს პეგირებას. თითოეულ შემთხვევაში, ეროვნული ვალუტა მიბმულია უცხოურ ვალუტაზე ან სავალუტო კალათაზე, ხოლო ცენტრალური ბანკი პერიოდულობით ადგენს ფიქსირებულ გაცვლით კურსს, რომელსაც სავალუტო რეზერვების გამოყენებით ინარჩუნებს. მცოცავი პეგირებისას, ცენტრალური ბანკი ადგენს გაცვლითი კურსის სამომავლო მიზანს და აძლევს ვალუტას ფლუქტუაციის უფლებას გარკვეულ, მცირე ზომის, საზღვრებში, ძირითადად, სულ მცირე, 6 თვით. პერიოდულად, კურსის საზღვრები გადაიხედება და ცენტრალური ბანკი რეგულარულად ახორციელებს ინტერვენციებს. მცოცავის მსგავსი პეგირება კი მცოცავი პეგირებისგან იმით განსხვავდება, რომ ცენტრალურ ბანკს ნებისმიერ დროს შეუძლია, შეცვალოს გაცვლითი კურსის ფორმალური მაჩვენებელი და ვალუტა ახალ ნიშნულზე დააფიქსიროს. შინაარსობრივად, ასეთი სისტემა არც ფულის ემისიას ზღუდავს, არც – სავალუტო ინტერვენციებს, რაც ზრდის განუსაზღვრელობას მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკისადმი. არადისციპლინურად გატარებული პეგირება ყველაზე სარისკოა ეკონომიკისთვის და შეიძლება ფინანსური და ფისკალური კრიზისების გამოიწვევი იყოს. ფიქსირებული რეჟიმი აქვს დანიას, ბარბადოსს, კატარს, საუდის არაბეთს, თურქმენეთსა და სხვა ქვეყნებს.

ჯამურად, მსოფლიოში სავალუტო რეჟიმების კუთხით, მდგომარეობა არაერთგვაროვანია. 221 სავალუტო მოწყობიდან⁴, 41%-ს აქვს პეგირება, 30%-ს – მოტივტივე (აქედან, 15% – თავისუფლად მოტივტივე და 15% – მოტივტივე), 17%-ს – დოლარიზაცია, 6%-ს – სავალუტო საბჭო და 6%-ს – სხვა შერეული ტიპის რეჟიმები. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში მოტივტივე სავალუტო რეჟიმი და მსოფლიოს 190-ზე მეტ, სხვა რეჟიმის მქონე ქვეყნისა თუ ტერიტორიული ერთეულის, სავალუტო მოწყობას არ ემთხვევა.

4. ქვეყნები და ქვეყნებში შემავალი ტერიტორიები

დიაგრამა 1: სავალუტო რეჟიმების პროცენტული განაწილება მსოფლიოში, 2020 წელი



წყარო: IMF, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions

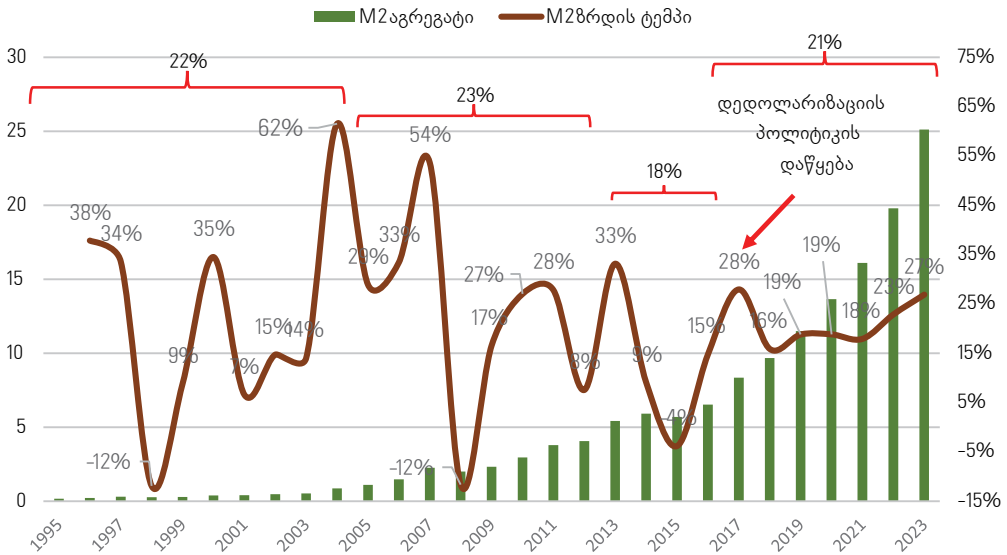
აღსანიშნავია, რომ საქართველოს მონეტარული მოწყობა, სინამდვილეში, უმცირესობაშია და არა – უმრავლესობაში, რადგან ქვეყნების 70%-ს სრულიად განსხვავებული სავალუტო მოწყობა აქვს. დანართში მოცემულია ქვეყნების ვალუტები და სავალუტო რეჟიმები მსოფლიოს მასშტაბით ⁵.

საკუთარი ვალუტის უქონლობა, სავალუტო საბჭო ან პევირება – სამივე გულისხმობს იმას, რომ ქვეყანა ან საერთოდ არ განახორციელებს დამოუკიდებელ მონეტარულ პოლიტიკას, ან ეს პოლიტიკა მნიშვნელოვნად შეზღუდულია. კერძოდ, ხელისუფლება ვერ ზრდის ფულის მასას თავისი შეხედულებისამებრ და შესაბამისად, არ უწყობს ხელს ინფლაციურ პროცესებს. შედარებისთვის, 1996–2023 წლებში საქართველოში ფულის მასის ზრდის ტემპი (M2), საშუალოდ, 21% იყო. თუმცა ეროვნული ბანკი, სხვადასხვა პერიოდში, ფულის მასას განსხვავებული ტემპით აფართოებდა. მაგალითად, 2013 წელს ეკონომიკაში 5 მლრდ ლარი იყო ბრუნვაში, ხოლო 2023 წელს – უკვე 23.4 მლრდ ლარი ანუ 4.7-ჯერ მეტი. განსაკუთრებით კი 2023 წელი გამოირჩევა, როცა ფუ-

5. IMF. (2022). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions

ლის მასა ერთ წელში 5.3 მილიარდი ლარით გაიზარდა. ასეთი პოლიტიკის შედეგად, ვერც ლარი იქნება მყარი ვალუტა, ვერც ინფლაცია – დაბალი.⁶

გრაფიკი 2: ფულის მასა (M2 აგრეგატი) და მისი ზრდის ტემპი 2013-2023 წლებში

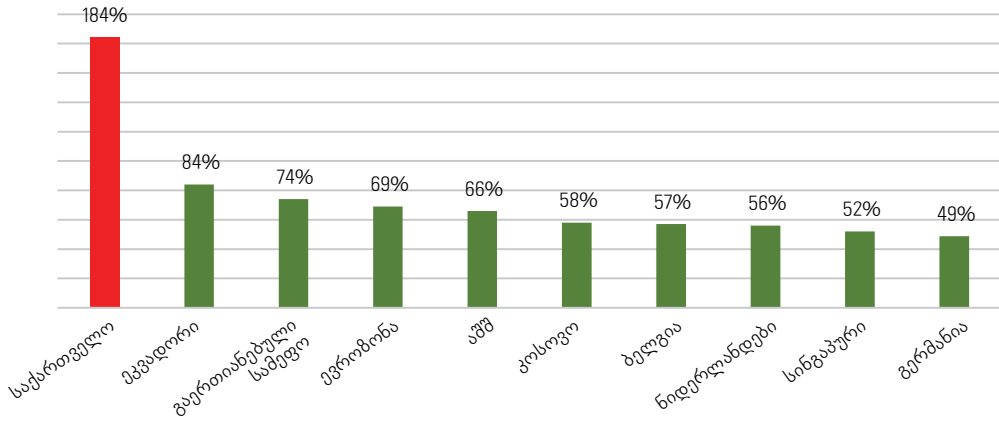


წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, ავტორის გამოთვლები

საქართველოში ინფლაცია, უკანასკნელი 20 წლის განმავლობაში, გაცილებით მაღალი იყო, ვიდრე განვითარებულ ქვეყნებში და 189%-ს მიაღწია. ეს ნიშნავს, რომ 2004 წელს 100 ლარად საშუალოდ საქართველოს ერთი მოქალაქე რა პროდუქტებსაც შეიძენდა, 2023 წელს, იმავე პროდუქტების შესაძენად, 289 ლარი დასჭირდებოდა. შედარებისთვის, აშშ-ში, ანალოგიურ პერიოდში, ჯამური ინფლაციის მაჩვენებელი 66% იყო, ხოლო გერმანიაში – 49%.

6. Milton Friedman. (1963). A Monetary History of the United States, 1867-1960. Princeton University Press.
Paul Volcker. (2018). Keeping at it: The Quest for Sound Money and Good Government
Robert E. Lucas, Jr. (1970). Expectations and neutrality of Money. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(72\)90142-1](https://doi.org/10.1016/0022-0531(72)90142-1)
Robert E. Lucas, Jr. (1996). Nobel Lecture: Monetary Neutrality. <https://doi.org/10.1086/262037>
Barnett, Offenbacher, Spindt. (1984). The New Divisia Monetary Aggregates <https://doi.org/10.1086/261275>

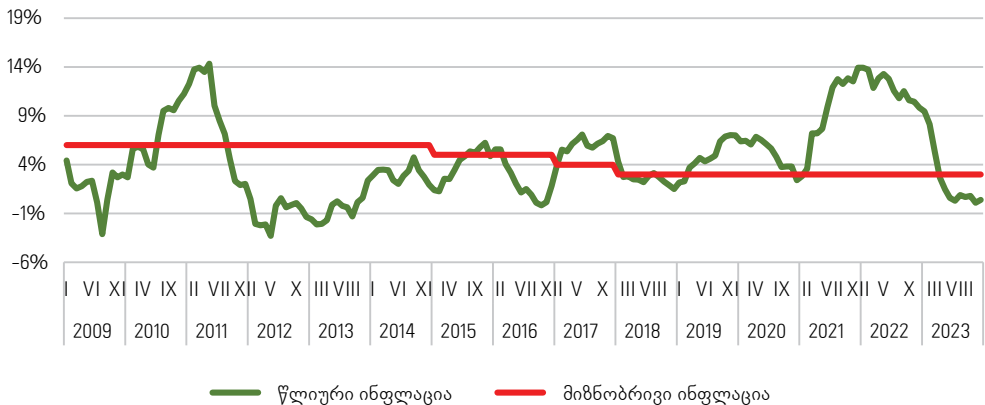
დიაგრამა 2: ჯამური ინფლაცია 2003-2023 წლებში, საქართველო და სხვა ქვეყნები



წყარო: მსოფლიო ბანკი

კიდევ ერთი დამადასტურებელი ფაქტი იმისა, რომ საქართველოს ცენტრალური ბანკი წარუმატებლად ახორციელებს მონეტარულ პოლიტიკას, არის ინფლაციის ტემპის მის მიერვე დაგეგმილ მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაქვემდებარება. კერძოდ, ინფლაციის თარგეთირება 2009 წელს დაიწყო და 2009-2023 წლებში მიზნობრივი ინფლაციიდან გადახრა 4.2% იყო, ხოლო 2019-2022 წლებში ინფლაცია, თითქმის მთელი ამ პერიოდის განმავლობაში, მნიშვნელოვნად აღემატებოდა მიზნობრივ მაჩვენებელს, 1.5 წლის განმავლობაში კი ფასების ზრდა ორნიშნა ტემპით ხასიათდებოდა და საქართველო, ინფლაციით, მსოფლიოს ყველაზე ცუდი ქვეყნის ოცეულში შედიოდა.

გრაფიკი 3: წლიური და მიზნობრივი ინფლაცია 2013-2023 წლებში



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

1.3 ინფლაციის რედისტრიბუციული ეფექტი

მაღალი ინფლაცია არათანაბრად აისახება მოქალაქის კეთილდღეობაზე. თუ მოსახლეობის დიდი ნაწილი ინფლაციის შედეგად ღარიბდება, ის ადამიანები, რომლებიც ემისიის ცენტრთან ანუ ცენტრალურ ბანკთან და საბანკო სისტემასთან ეკონომიკურად ახლოს იმყოფებიან, პირიქით, ინფლაციით ხეირობენ. მაგალითად, კომერციული ბანკები სესხებს გასცემენ ეროვნული ბანკის მიერ ემიტირებული ფულით, ზრდიან მოგებას და ამით ინფლაციის მთავარი ბენეფიციარები არიან. მეტი მოგება არა მხოლოდ ბანკების გამდიდრებას, არამედ საბანკო სექტორში შედარებით მაღალ ხელფასებსაც იწვევს. ინფლაციით სარგებლობენ საბანკო სექტორთან მომიჯნავე სფეროებიც. შესაბამისად, სარგებელი განსაკუთრებით ფინანსურ ცენტრებში კონცენტრირდება. ინფლაციის კიდევ ერთი ბენეფიციარი მთავრობაა, რადგან ფასების ზრდა იწვევს ბიუჯეტის შემოსავლების ზრდას (პირველ რიგში, დღგ-ის ხარჯზე) და შიდა ვალის გაუფასურებას. ფულის ემისია არ ცვლის საზოგადოების სიმდიდრეს, ტექნოლოგიებს, ცოდნასა და ეკონომიკური განვითარებისთვის სხვა მნიშვნელოვან ფაქტორებს. ცალკეული ჯგუფების გაზრდილი კეთილდღეობა კი ფინანსდება იმ ხალხის შემცირებული შემოსავლებით, რომლებიც ემისიის ცენტრისგან ეკონომიკურად შორს იმყოფებიან. მაგალითად, ფიქსირებული ხელფასის მქონე ადამიანი ბევრად უფრო ადრე დაინახავს პროდუქტების გაძვირებას, ვიდრე მისი ხელფასი ინფლაციის საპასუხოდ გაიზრდება. ეს ნიშნავს იმას, რომ მისი რეალური შემოსავალი შემცირდება ფასების ზრდის პროპორციულად. ასევე, ვინაიდან ხელფასები არც ისე სწრაფად იზრდება, სათანადო კორექტირებამდე, შეიძლება რამდენიმე წელი გავიდეს და მთელი ეს პერიოდი, ასეთი ადამიანები ღარიბდებოდნენ.

ღარიბდება რეგიონში მცხოვრები ხალხიც, რადგან თბილისიდან რეგიონამდე ფასების ზრდა უფრო სწრაფად ვრცელდება, ვიდრე ის ფული, რომელიც ემისიის მეშვეობით ეკონომიკაში შედის. ზემოთ აღნიშნული ეფექტის პროგნოზირება საკმაოდ ადვილია, რადგან კანონით, მკაცრად შემოფარგლულია ფულის ემისიის წესები და თითქმის ყველა შემთხვევაში, ახლად ემიტირებული ლარის მიმღები, პირველ რიგში, საბანკო სექტორია. ამიტომ, რაც უფრო დიდია ემისია, მით უფრო პრივილეგირებულ მდგომარეობაშია საბანკო სექტორი. მეორეც, ვინაიდან ფინანსური სექტორი, როგორც წესი, დიდ ქალაქებში კონცენტრირდება, ფინანსური ცენტრები, თავის მხრივ, უპირატეს მდგომარეობაში არიან, დანარჩენ ეკონომიკასთან მიმართებით. სხვა სიტყვებით, ინფლაციის რედისტრიბუციული ეფექტი ორ განზომილებაში ვრცელდება. პირველი — საბანკო სისტემის

სტიმულირება ეკონომიკის სხვა სექტორების ხარჯზე; მეორე — იმ რეგიონების გამდიდრება, სადაც ფინანსური ინსტიტუტები იყრის თავს.

ინფლაციის ეს რედისტრიბუციული ეფექტი კარგად არის აკადემიურ ლიტერატურაში შესწავლილი და ე.წ. კანტილიონის ეფექტად არის ცნობილი,⁷ ხოლო რედისტრიბუციის არხები შეიძლება განსხვავდებოდეს, ეკონომიკისა და ფინანსური სექტორის სტრუქტურისა და განვითარების მიხედვით. საბოლოო ჯამში, ინფლაციის მთავარი შედეგი არის შედარებით ღარიბი მოსახლეობის დაბეგვრა, შედარებით მდიდარი მოსახლეობის სასარგებლოდ.⁹

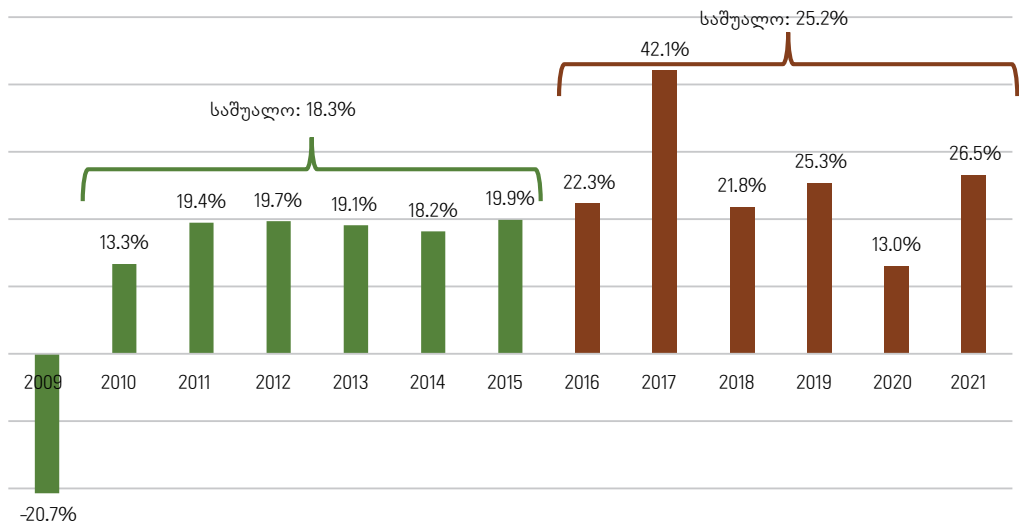
მაგალითად, აშშ-ში 1980-იანი წლების დასაწყისში მშრომლის საშუალო ხელფასი საფინანსო და სხვა სექტორებში, დაახლოებით, ერთი და იგივე იყო, ხოლო 2006 წელს, ფინანსურ სექტორში დასაქმებულების სასარგებლოდ, სხვაობა 70%-ით გაიზარდა¹⁰. რაც შეეხება ზოგადად საფინანსო სექტორს, მისი ზრდის ტემპი გაცილებით მაღალი იყო, ვიდრე დანარჩენი ეკონომიკის, მათ შორის, სხვა სერვისის მიმწოდებელი სექტორების ზრდის ტემპი. შედეგად, 1960-2000 წლებში საფინანსო სექტორის წილი მშპ-ში ორჯერ და მეტჯერ გაიზარდა¹¹.

საქართველოს შემთხვევაშიც, ინფლაციის ეს რედისტრიბუციული ეფექტი კარგად ჩანს ბაზარზე, რომელშიც ოპერირებენ კომერციული ბანკები, რომელთა მოგებაც, დროთა განმავლობაში, უფრო და უფრო მაღალ ნიშნულს აღწევს და ბევრად აღემატება საბანკო სექტორის მოგებას ევროპასა თუ აშშ-ში, სა-

7. Balac Z. (2008). Monetary Inflation's Effect on Wealth Inequality: An Austrian Analysis. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 11(1), pp. 1–17. <https://doi.org/10.1007/s12113-008-9028-4>
8. J Bullard (2014). Income inequality and monetary policy: a framework with answers to three questions. B Coeuré (2012). What can monetary policy do about inequality? O Coibion , Y Gorodnichenko , L Kueng , J Silvia. (2017). Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality *Journal of Monetary Economics* , volume 88 , p. 70 – 89
K Davtyan. (2017) The distributive effect of monetary policy: The top one percent makes the Difference *Economic Modelling*
M Doepke , M Schneider , V Selezneva. (2015). Distributional Effects of Monetary Policy , volume 14
D Furceri , P Loungani , A Zdzienicka. (2018). The effects of monetary policy shocks on inequality *Journal of International Money and Finance* , volume 85 , p. 168 – 186
9. A Erosa, G Ventura. (2002). On inflation as a regressive consumption tax *Journal of Monetary Economics* , volume 49 , issue 4 , p. 761 – 795
N Gornemann, K Kuester, M Nakajima. (2016). Doves for the rich, hawks for the poor? Distributional consequences of monetary policy. Board of Governors of the Federal Reserve System *International Finance Discussion Paper*
10. Thomas Philippon. (2009). Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909–2006. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14644/w14644.pdf
11. Greenwood, Scharfstein. (2013). The Growth of Finance. <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.27.2.3>

დაც ინფლაციის ტემპებიც მნიშვნელოვნად ნაკლებია. საქართველოში 2016-2021 წლებში კომერციული ბანკების კაპიტალზე უკუგება, საშუალოდ, 25% იყო (დედოღარობის პოლიტიკის დაწყება), ხოლო აშშ-ში იგივე მაჩვენებელი – 10.4%¹², ევროკავშირში კი – 5.5%¹³.

დიაგრამა 3: საქართველოს კომერციული ბანკების კაპიტალზე უკუგება (ROE IFRS), 2009-2021 წლები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

უზარმაზარი თბილისისა (ფულის ემისიის ცენტრი) და დანარჩენ ეკონომიკას შორის განვითარების ტემპში სხვაობაც. მრავალი წლის განმავლობაში, მაღალი ინფლაცია პასუხისმგებელია ქვეყნის დოვლათის ისეთ გადანაწილებაზე, როცა ქვეყნის რესურსები, დანარჩენი საქართველოს ხარჯზე, პირველ რიგში, თბილისში კონცენტრირდება.

1.4. ეროვნული ბანკის ცალკეული ინსტრუმენტები და მათი გავლენა ინფლაციაზე

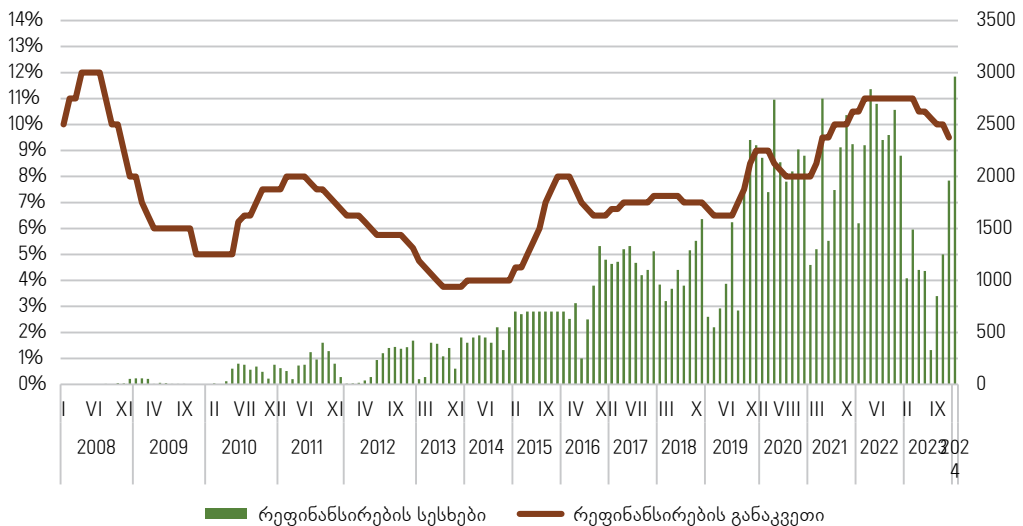
ინფლაციის რედისტრიბუციის ეფექტი დამოკიდებულია, ასევე, იმ ინსტრუმენტებზე, რომლებსაც ეროვნული ბანკი ფულის მასის რეგულირებისთვის გამოიყენებს. მას სულ სამი ასეთი ინსტრუმენტი აქვს: რეფინანსირების განაკვეთი, სარეზერვო განაკვეთი, ოპერაციები ღია ბაზარზე.

12. Federal Reserve. (2024). Supervision and regulation Report

13. European Central Bank. (2024). SUP – Supervisory Banking Statistics

რეფინანსირების განაკვეთი წარმოადგენს მოკლევადიანი სესხების ღირებულებას, რომელსაც ეროვნული ბანკი ერთკვირიანი ვადით გასცემს კომერციულ ბანკებზე. რეფინანსირების სესხების ოფიციალური მიზანი კომერციული ბანკებისთვის ლიკვიდურობის უზრუნველყოფაა, თუმცა ის ქვეყნის მონეტარულ გარემოზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს, ვინაიდან გამოიყენება არა მხოლოდ კრიტიკულ სიტუაციებში, არამედ – დაკრედიტების ხელოვნური წახალისების მიზნით. რაც უფრო ნაკლებია რეფინანსირების განაკვეთი, მით უფრო მეტ ფულს სესხულობს კომერციული ბანკი ეროვნული ბანკისგან, რომ შემდეგომ, ის კრედიტების გასაცემად გამოიყენოს. ვინაიდან კრედიტების დიდი ნაწილის საპროცენტო განაკვეთი რეფინანსირების განაკვეთზეა მიბმული, ბანკისთვის ასეთი ლიკვიდობის წყარო უკიდურესად მომგებიანია¹⁴. შედეგად, რეფინანსირების განაკვეთის დაწვევა ფულის მასის ზრდას იწვევს, ხოლო რეფინანსირების განაკვეთის ზრდა საპირისპირო გავლენას ახდენს.

გრაფიკი 4: რეფინანსირების განაკვეთი და რეფინანსირების სესხები, 2008-2023 წლები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამ გზით გამოწვეული ინფლაცია, პირველ რიგში, ბანკების, საბანკო სექტორისა და ფინანსური ცენტრების კეთილდღეობაზე დადებითად აისახება, სხვა და-

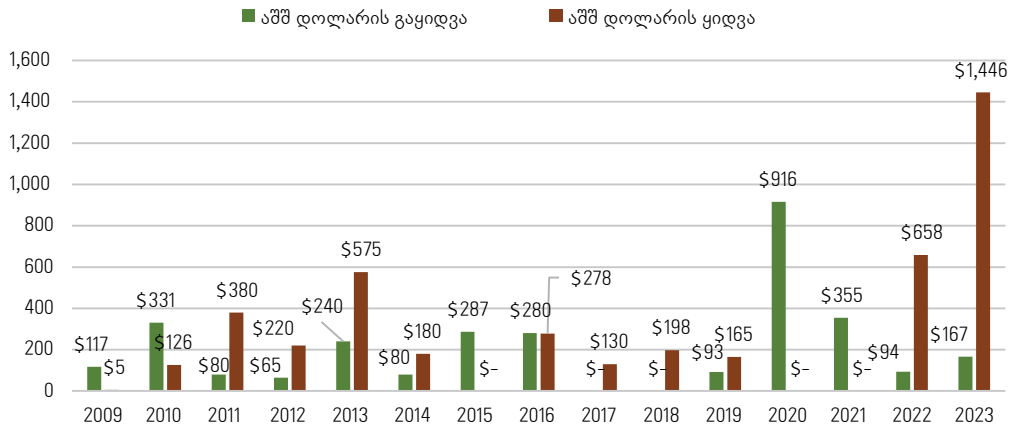
14. ეროვნული ბანკი ამ სესხებს ავტომატურ რეჟიმში გასცემს და კომერციულ ბანკებს შესაძლებლობა აქვთ, მაშინ მიმართონ რეფინანსირების სესხს, როცა ჩათვლიან საჭიროდ, მიუხედავად იმისა, აქვთ, თუ – არა ლიკვიდურობის კრიზისი, თუ, უბრალოდ, მეტი სესხის გაცემა სურთ.

ნარჩენი ეკონომიკის ხარჯზე. თუმცა, განსხვავებული ეფექტი აქვს ეროვნული ბანკის ღია ბაზრებზე ოპერაციებს.

ასეთი ჩარევა, რეფინანსირების სესხებისგან განსხვავებით, არ არის აუცილებელი ცენტრალური ბანკისათვის, თუმცა ჩვენს ქვეყანაში ის აქტიურად გამოიყენება და ვალუტით ან ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობას გულისხმობს. მაგალითად, თუ ეროვნული ბანკი რეზერვებიდან დოლარს გაყიდის, ის მიმოქცევიდან ლარს ამოიღებს, ანუ ეროვნულ ვალუტაში ფულის მასა მცირდება, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციის ტემპის შემცირებას იწვევს. იგივე ეფექტი ექნება, თუ ეროვნული ბანკი ბაზარზე ყიდის ფასიან ქაღალდებს, ხოლო ვალუტისა თუ ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა, პირიქით, ფულის მასას ზრდის.

მაგალითად, ეროვნული ბანკი, ყოველწლიურად, ასობით მილიონ დოლარს ყიდის და ყიდულობს. ასე, 2023 წელს ეროვნულმა ბანკმა თითქმის 1.5 მილიარდი დოლარი იყიდა, რაც იმას ნიშნავს, რომ ლარის მასა, მხოლოდ ამ ინსტრუმენტის გამოყენებით, დაახლოებით, 4 მილიარდი ლარით გაიზარდა. ცხადია, საბოლოო ჯამში, ეს უფრო მაღალ ფასებში გამოიხატება, თუმცა ამ ინსტრუმენტს სპეციფიკური ეფექტიც აქვს.

დიაგრამა 4: ეროვნული ბანკის მიერ აშშ დოლარის ყიდვა-გაყიდვა, მლნ. 2009-2023 წლები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

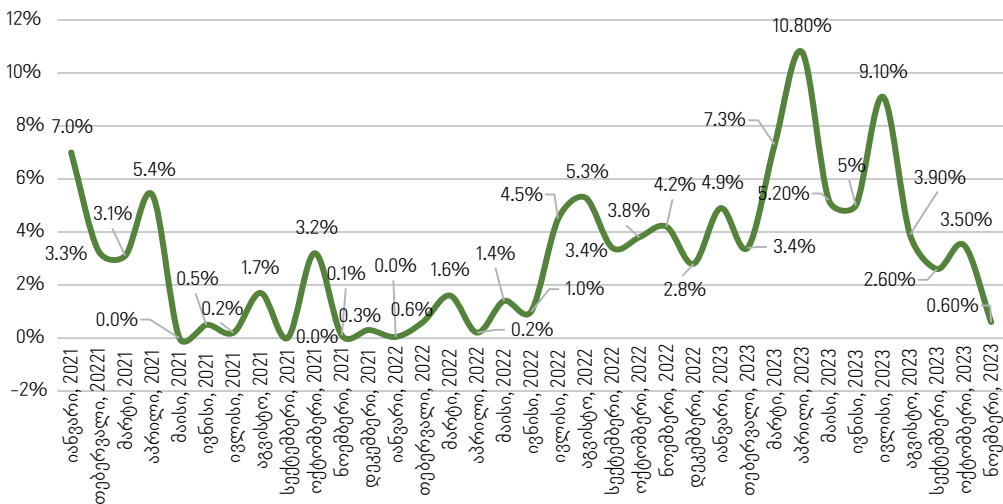
დოლარის ყიდვა, გარდა ფულის მასის ზრდისა, დოლარის გაძვირებას უწყობს ხელს, რაც ზრდის იმ კომპანიებისა და ადამიანების სიმდიდრეს, რომელთა შემოსავალიც უცხოურ ვალუტაშია (პირველ რიგში, ექსპორტზე მომუშავე კომპანიები) და ამცირებს მათ შემოსავლებს, ვინც იმპორტირებულ პროდუქტ-

ციას მოიხმარს. დოლარის გაყიდვა, შესაბამისად, საპირისპირო ეფექტისაა და არა მხოლოდ ფულის მასას ამცირებს, არამედ ზრდის იმპორტის მომგებიანობას და ამცირებს ექსპორტზე მომუშავე კომპანიების სარგებელს.

ვინაიდან დოლარის ყიდვა/გაყიდვაში შუამავლის როლს კომერციული ბანკები ასრულებენ, მათი შემოსავლებიც იზრდება ყველა იმ შემთხვევაში, როცა ეროვნული ბანკი ერევა სავალუტო ბირჟაზე, მიუხედავად იმისა, ყიდულობს, თუ ყიდის ის დოლარს. მაგალითად, 2023 წელს სავალუტო ოპერაციებისგან ბანკების მოგებამ 600 მილიონ ლარზე მეტი შეადგინა.

ეროვნულ ბანკს ასევე აქვს ფასიანი ქაღალდების საკმაოდ დიდი პორტფელი. მაგალითად, 2024 წლის იანვრის მონაცემებით, ის 2.3 მლრდ ლარზე მეტი ღირებულების სახაზინო და სახელმწიფო ობლიგაციებს ფლობს, რაც, მაგალითად, კოვიდპანდემიამდე პერიოდში, 1.4 მლრდ ლარით ნაკლები იყო¹⁵. მიუხედავად იმისა, რომ კანონით, მთავრობის ბიუჯეტის ფულის ემისიით დაფინანსება აკრძალულია, ეროვნული ბანკი სახაზინო ობლიგაციებს მეორეულ ბაზარზე ყიდულობს ბანკების შუამავლობით, რაც, შინაარსობრივად, ისევ ბიუჯეტის დეფიციტის დაფარვას ნიშნავს. ამიტომ ამ ინსტრუმენტის მთავარი ბენეფიციარი მთავრობაა, ხოლო ბანკები მხოლოდ შუამავლის სარგებელს იღებენ.

გრაფიკი 5: ცენტრალური ბანკის წილი სავალუტო აუქციონზე, 2021 იანვარი – 2023 ნოემბერი

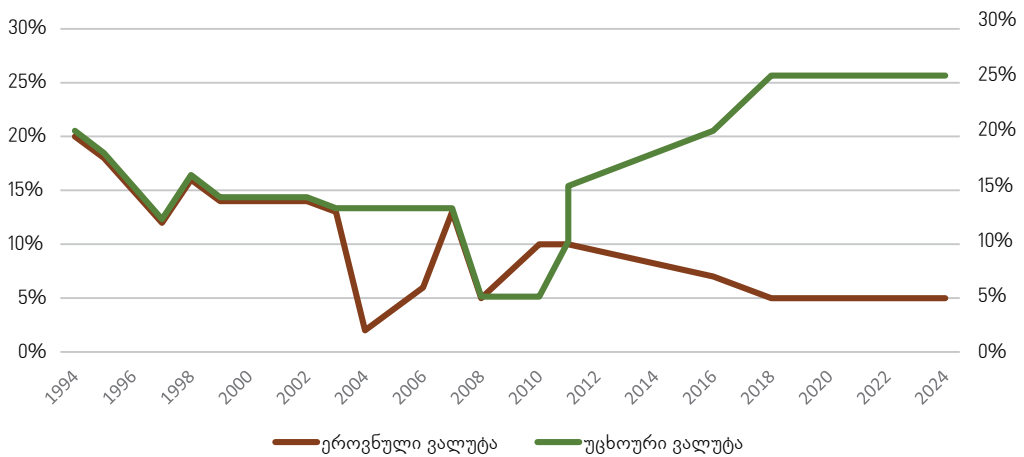


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

15. საქართველოს ეროვნული ბანკი. (2024). ცენტრალური ბანკის მიმოხილვა

ბოლო, მესამე ინსტრუმენტი სარეზერვო მოთხოვნებია, რომლებიც, ფორმალურად, საბანკო ზედამხედველობის ნაწილად ითვლება, მაგრამ მისი გავლენა მონეტარულ პოლიტიკაზე მასშტაბურია. ის გულისხმობს ბანკისთვის მინიმალური ზღვრის დაწესებას, რისი გასესხებაც არ შეუძლია მის ხელთ არსებული ფულიდან. მაგალითად, თუ ბანკის დეპოზიტზე მოქალაქემ შეიტანა 100 ლარი, ბანკი ვალდებულია, 5% სავალდებულო რეზერვში გადაიტანოს, რათა ლიკვიდურობას პრობლემა არ შეექმნას. 2016 წლიდან უცხოურ ვალუტაში საპროცენტო განაკვეთი გაცილებით მაღალია და 2024 წელს ის 25%-ს შეადგენს.

გრაფიკი 6: სავალდებულო მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნა კომერციული ბანკების მიმართ, ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში, 1994-2024 წლები.



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სავალდებულო რეზერვების ზრდა ფულის მასას ამცირებს, რადგან ამცირებს ბანკების შესაძლებლობას, გაასესხოს მათ განკარგვაში არსებული ფული. რაც უფრო მაღალია რეზერვების მოთხოვნა, მით უფრო მდგრადია ბანკი, ნაკლებია ლიკვიდურობის კრიზისის რისკი და მასთან ერთად – მოგებაც. სავალდებულო რეზერვების შემცირება კი, პირიქით, ზრდის დაკრედიტებას, მოგებას და რისკებს, რომ ბანკი ლიკვიდურობის კრიზისის წინაშე აღმოჩნდება. ამრიგად, სავალდებულო რეზერვების სწორი დადგენა ამცირებს სხვა ინსტრუმენტების გამოყენების საჭიროებას. იმავე მიზეზებიდან გამომდინარე, სავალდებულო რეზერვები, ფაქტობრივად, მონეტარული პოლიტიკის უმნიშვნელოვანეს ელემენტს წარმოადგენს და ფინანსური სისტემის მაკროპარამეტრებზე ახდენს

უშუალო გავლენას (საბანკო ზედამხედველობის ინსტრუმენტების დეტალური ჩაშლა იხილეთ დანართში). ხოლო, ვინაიდან ეს გავლენა სწრაფი, პირდაპირი და მკვეთრია, რეზერვების დონე იშვიათად იცვლება და როგორც წესი, მონეტარული პოლიტიკის პრინციპულ ცვლილებებს უკავშირდება.

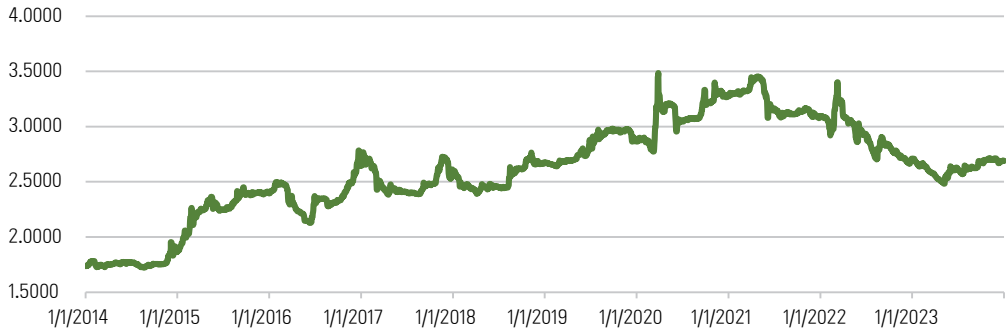
1.5 დედოლარიზაციის პოლიტიკა და მაღალი ინფლაცია

დედოლარიზაციის პოლიტიკის წამოწყების კონტექსტი იყო, სხვა ვალუტებთან მიმართებით, ლარის გაუფასურება, რაც 2014 წლიდან დაიწყო. კურსის გაუფასურების მიზეზად კი ხელისუფლება არა – საკუთარ შეცდომებს, არამედ დოლარიზაციის მაღალ მაჩვენებელს ასახელებდა. ამაზე საპასუხოდ, მთავრობამ და ეროვნულმა ბანკმა გადაწყვიტეს უცხოური ვალუტის გამოყენების ბრუნვიდან გაყვანა ხელოვნული შეზღუდვებით, იმის ნაცვლად, რომ უფრო კონსერვატიული სტრატეგია აერჩიათ და ლარი სტაბილურ ვალუტად ექციათ. მაგალითად, აიკრძალა ფასების დაწესება, ლარის გარდა, სხვა ვალუტაში, სავალდებულო რეზერვების ცვლილებით, დოლარსა და ევროში სესხები ხელოვნურად გაძვირდა, ამასთან ერთად, გაიზარდა ლარის მიწოდება.

გემოჩამოთვლილი რეგულაციების მიღების პარალელურად, საქართველოს ეროვნული ბანკი საკუთარ მონეტარულ ინსტრუმენტებს ისე იყენებდა, რომ ფულის ემისია უფრო დიდი მასშტაბით ხორციელდებოდა, ვიდრე დაბალი ინფლაციის მისაღწევად იყო საჭირო. შედეგად, მალევე ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს ასცდა და ეს გადახრა წლების განმავლობაში ნარჩუნდებოდა.

გაცვლითი კურსის მხრივ, დედოლარიზაციის პოლიტიკის შედეგი იყო ის, რომ ლარის კურსი, დოლართან და ევროსთან მიმართებით, არათუ გამყარდა, არამედ, პირიქით, გაუფასურდა. გაუფასურების ტენდენცია 2014 წელს დაიწყო და ის 2016 წელს წამოწყებულმა დედოლარიზაციის პოლიტიკამ ვერ შეაჩერა. მეტიც, 2020 წელს ერთი აშშ დოლარის ღირებულებამ 3.46 ლარსაც კი მიაღწია. გამყარების ტენდენცია 2022 წლიდან იწყება, როდესაც რუსეთი უკრაინაში შეიჭრა და შედეგად, საქართველოში დიდი რაოდენობით რუსეთის, ბელარუსის და უკრაინის მოქალაქე შემოვიდა.

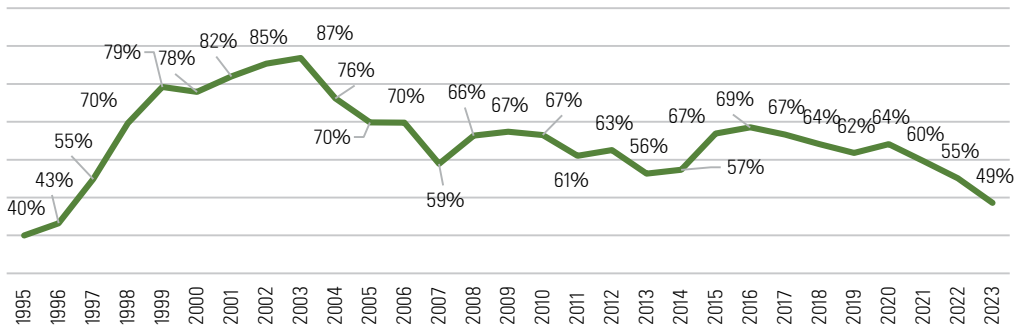
გრაფიკი 7: აშშ დოლარი და ევრო ლართან მიმართებით, 2017-2023 წლები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ისიც აღსანიშნავია, რომ, მიუხედავად მრავალი შეზღუდვისა, დეპოზიტების დოლარიზაცია კვლავ მაღალია და დეპოზიტების თითქმის ნახევარი უცხოურ ვალუტაშია, რაც დიდად არ განსხვავდება მრავალწლიანი საშუალო მაჩვენებლისგან, რომელიც 57-69% ფარგლებში მერყეობდა. სხვა სიტყვებით, მიუხედავად დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად უფრო დაბალი პროცენტისა, მოსახლეობის დიდი ნაწილი მაინც უფრო ენდობა დოლარსა და ევროს, ვიდრე ლარს და საკუთარ დანაზოგს უცხოურ ვალუტაში აკეთებს.

გრაფიკი 8: დეპოზიტების დოლარიზაცია (ფართო ფულში შემავალი დეპოზიტების მიხედვით), 1995-2023 წლები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამრიგად, დედოლარიზაციის მთავარი შედეგი გაზრდილი ინფლაცია და ბანკების მოგებაა, ხოლო ლარი, ისევე, როგორც წარსულში, რჩება არასანდო და არასტაბილურ ვალუტად, რომელსაც საქართველოს მოქალაქეებიც კი არ ენდობიან.

შეჯამება

საქართველოში ფუნქციონირებს მოტივტივე სავალუტო რეჟიმი, რომელიც საშუალებას აძლევს ცენტრალურ ბანკს, დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა გაატაროს. ამ თავისუფლებას კი ეროვნული ბანკი იმგვარად იყენებს, რომ ლარი არასანდო და არასტაბილურ ვალუტად ჩამოყალიბდა. ამის შედეგია, მაგალითად, ის, რომ 2003-2024 წლებში ფასები 184%-ით გაიზარდა, რაც განვითარებულ და ბევრ განვითარებად ქვეყანასთან შედარებით, ძალიან ცუდი მაჩვენებელია.

ინფლაციას რედისტრიბუციის ეფექტი აქვს და სიმდიდრე გაჭირვებული და რეგიონში მცხოვრები ადამიანებიდან გადააქვს შედარებით შეძლებული და ურბანულ ადგილებში მცხოვრები მოსახლეობისკენ. იქნება ეს ეკონომიკური სექტორი თუ გეოგრაფიული არეალი, რაც უფრო ახლოსაა ის ემისიის ცენტრთან, მით მეტად ხეირობს ინფლაციით. ასეთია ფინანსური სექტორი და ქალაქი თბილისი. ინფლაციის ამგვარი თვისება პასუხისმგებელია როგორც ბევრი ადამიანის სიღარიბეზე, ისე იმ დისპროპორციამზე, რომელიც თბილისსა და დანარჩენ საქართველოს შორის არსებობს.

მიუხედავად იმისა, რომ ინფლაცია ეროვნული ბანკის პოლიტიკის შედეგია, ფასების ზრდას ეკონომიკაზე არაერთგვაროვანი გავლენა აქვს და იმაზეა დამოკიდებული, თუ რომელი ინსტრუმენტის მეშვეობით ფართოვდება ფულის მასა. თუ ფულის მასა რეფინანსირების სესხის ან სავალდებულო რეზერვების მეშვეობით იზრდება, მაშინ მთავარი ბენეფიციარი საბანკო სისტემაა. სავალუტო ინტერვენციების დროს სარგებელი, პირველ რიგში, საერთაშორისო ვაჭრობაში ჩართულ კომპანიებსა და მოქალაქეებზე, ასევე, სავალუტო ვაჭრობაში შუამავლის როლის შემსრულებელ ბანკებზე ნაწილდება. ფასიანი ქაღალდების შესყიდვით კი ეროვნული ბანკი, ირიბად, მთავრობის ბიუჯეტის დეფიციტს ფარავს, რის შედეგადაც მთავრობას, რომელიც ისედაც სარგებლობს ფასების ზრდით, დამატებით უჩნდება ფულის მარტივად მოზიდვის შესაძლებლობა. აღნიშნული სარგებლის სანაცვლოდ, ქვეყანაში ფასები იზრდება და ადამიანთა ყველა დანარჩენი ჯგუფი ღარიბდება.

ინფლაციაზე, გაცვლითი კურსის სტაბილურობასა და ვალუტის სანდოობაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ე.წ. დედოღარიბაციის პოლიტიკა, რაც

ბაზარზე მრავალი ახალი რეგულაციის დაწესებასა და არსებული შეზღუდვების გამკაცრებას მოიცავს. დედოლარიზაციის შედეგი კიდევ უფრო მაღალი ინფლაცია, მაღალი საპროცენტო განაკვეთები და სხვა ვალუტებთან მიმართებით, გაუფასურებული ვალუტის გაცვლითი კურსია.

2.

მსოფლიო გამოცდილება

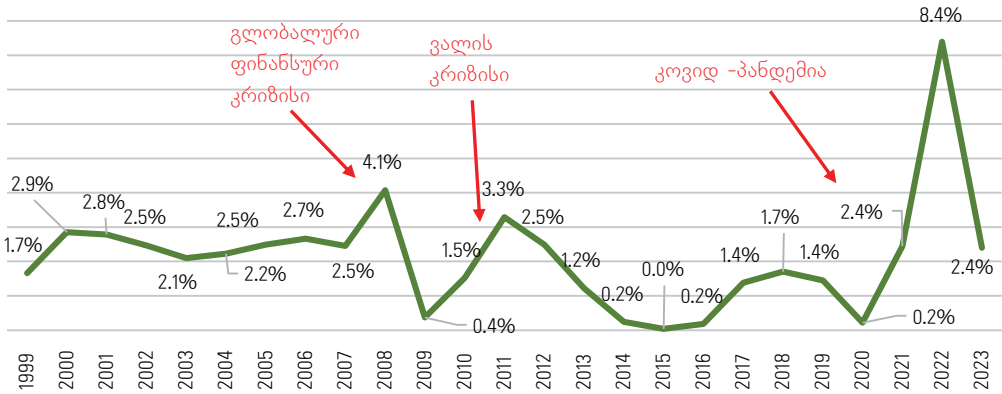
2.1 ევროზონა

ევროზონა 1999 წელს შეიქმნა, როცა ევროპის კავშირის თერთმეტმა ქვეყანამ (ავსტრია, ბელგია, ფინეთი, საფრანგეთი, გერმანია, ირლანდია, იტალია, ლუქსემბურგი, ნიდერლანდები, პორტუგალია და ესპანეთი) საერთო ვალუტა – ევრო შემოიღო. 2001-2023 წლებში ევროზონას კიდევ ცხრა ქვეყანა – საბერძნეთი, ხორვატია, კვიპროსი, ესტონეთი, ლატვია, ლიეტუვა, მალტა, სლოვაკეთი და სლოვენია – შეუერთდა.

ევროს ემისიაზე და ევროზონის საბანკო ზედამხედველობაზე ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB) და ევროპული სისტემის ცენტრალური ბანკები (ESCB) ბრუნავენ. ევროპის ცენტრალური ბანკი და ევროზონის ეროვნული ცენტრალური ბანკები ერთობლივად ატარებენ მონეტარულ პოლიტიკას. მაგალითად, ბუნდესბანკი გერმანიაში ან საფრანგეთის ბანკი საფრანგეთში ევროპული სისტემის ცენტრალური ბანკების ნაწილია და ევროპის ცენტრალურ ბანკთან ერთად, ჩართულია მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებაში. სწორედ ევროპული სისტემის ცენტრალური ბანკების მმართველებისგან და აღმასრულებელი საბჭოს ექვსი წევრისგან შედგება ევროპის ცენტრალური ბანკის მმართველი საბჭო, რომელიც მთავარი გადაწყვეტილების მიმღებია.

რაც შეეხება თვითონ ვალუტას, ევრო სტაბილურ ვალუტად ითვლება და მას 350 მლნ ადამიანზე მეტი იყენებს. 1999-2023 წლებში ევროს ინფლაცია საშუალოდ 2.1% იყო.

გრაფიკი 9: ინფლაცია ევროზონაში, 1999–2023 წლები



წყარო: მსოფლიო ბანკი

აღსანიშნავია, რომ ინფლაცია ეკონომიკური კრიზისების შემდეგ იზრდება. ასე მოხდა გლობალური ფინანსური კრიზისის, ვალის კრიზისისა და კოვიდპანდემიის შემდეგ. ყველაზე მაღალი ინფლაციის ტემპი ევროზონას 2022 წელს ჰქონდა, როდესაც სამომხმარებლო კალათის ფასი 8.4%-ით გაიზარდა. ეს კი 2020–2021 წლებში მკვეთრად გაზრდილმა ფულის მასამ გამოიწვია, როცა M2 ფულის მასის აგრეგატი სამ წელში სამი ტრილიონი ევროთი გაიზარდა მაშინ, როცა 2000–2018 წლებში ფულის მასა საშუალოდ 0.4 ტრილიონი ევროთი იზრდებოდა. მეტიც, თუ 2019 წელს M2-ის ფარდობა მშპ-სთან 103% იყო, 2020 წელს ის 120%-მდე გაიზარდა. 2022 წელს ფულის მასის ზრდის ტემპი შემცირდა, ხოლო 2023 წელს, ევროპის ცენტრალური ბანკის მხრიდან მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების შედეგად, M2 აგრეგატი, ევროს ისტორიაში პირველად, 1%-ით შემცირდა. შესაბამისად, 2.4%-მდე დავიდა 2023 წლის ინფლაციის ტემპიც.

ევრო თავისუფლად მოტივტივე ვალუტაა და სხვა ვალუტებთან მიმართებით, მისი განაკვეთი მოთხოვნა-მიწოდებით დგება, ხოლო ევროპის ცენტრალური ბანკი, საქართველოს ეროვნული ბანკისგან განსხვავებით, კურსის ფორმირების პროცესში არ ერევა. სტაბილური მონეტარული პოლიტიკა ვალუტის კურსის მიმზიდველობასაც განსაზღვრავს. 1999–2023 წლებში 1 აშშ დოლარის ღირებულება – საშუალოდ 0.86 ევრო, ხოლო სტანდარტული გადახრა¹⁶

16. სტანდარტული გადახრა აჩვენებს, რამხელაა რიცხვების ჯგუფში საშუალო მაჩვენებლიდან გადახრა

0.12 ევრო იყო, რაც ნიშნავს იმას, რომ ევრო დაბალი მერყეობით ხასიათდება.

აქვე აღსანიშნავია ისიც, რომ ევროზონის ქვეყნების ხელისუფლებებს მონეტარულ პოლიტიკაზე გავლენა არ გააჩნიათ და თითოეული მთავრობა მუსტად ისე იქცევა, როგორც ქვეყნები, რომლებსაც არ აქვთ შესაძლებლობა, ბიუჯეტის დეფიციტი ფულის ემისიით დააფინანსონ. მეტიც, ევროკავშირის შედარებით მცირე ქვეყნებს, როგორცაა, მაგალითად, სლოვაკეთი, არც ევროზონის მონეტარულ პოლიტიკაზე აქვს მნიშვნელოვანი გავლენა. ამრიგად, სლოვაკეთის მთავრობა თუ საბანკო სისტემა, ფაქტობრივად, ფუნქციონირებს პირობებში, როცა ქვეყანას არც საკუთრი ვალუტა გააჩნია, არც – პრინციპული გავლენის ბერკეტები სხვა ქვეყნებთან ერთად შემოღებულ ვალუტაზე.

თავის მხრივ, ევროზონაში გაწევრიანება სხვადასხვა კრიტერიუმის მიხედვით ხდება¹⁷. მათ შორისაა ფასების სტაბილურობა და გაცვლითი კურსის სტაბილურობა. ფასების სტაბილურობის კუთხით, განმცხადებელი ქვეყანა ვერ გახდება ევროზონის წევრი, თუ მისი ინფლაცია 1.5 პროცენტული პუნქტით მეტია საუკეთესო მოსწრების მქონე სამი წევრი ქვეყნის ინფლაციაზე. რაც შეეხება გაცვლითი კურსის სტაბილურობას, ქვეყნის ვალუტას არ უნდა ჰქონდეს ძლიერი გადახრა ევროპის კავშირის გაცვლითი კურსის მექანიზმიდან (ERM II). ეს ნიშნავს, რომ ევროზონის და ევროპის კავშირის იმ სხვა წევრი ქვეყნების ვალუტებთან მიმართებით, რომლებიც ევროზონის წევრები არ არიან, სავალუტო მერყეობა მაღალი არ უნდა იყოს. ფლუქტუაციის სტანდარტული ლიმიტი კი 15%-ს ან უნდა აღემატებოდეს.

2.2. ესტონეთი, ლიეტუვა და ლატვია

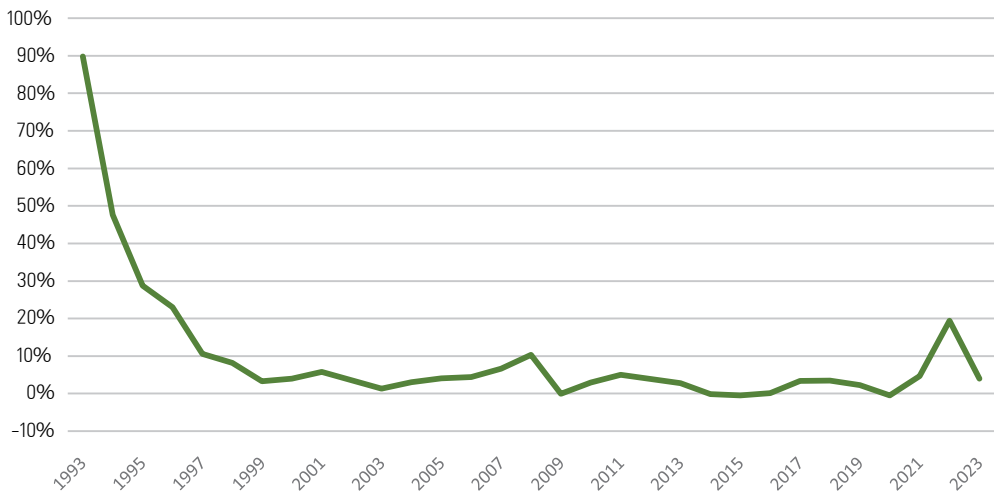
აკადემიურ და პოლიტიკურ წრეებში ესტონეთი განიხილება, როგორც კომუნიზმიდან თავისუფალ საბაზრო სისტემაზე გადასვლისა და სწრაფი რეფორმირების ერთ-ერთი საუკეთესო მაგალითი¹⁸. ის ევროკავშირის წევრი 2004 წელს გახდა, ხოლო ევროზონაში 2011 წელს გაწევრიანდა. შესაბამისად, ამავე წლიდან, ოფიციალურ ვალუტად ევრო გამოცხადდა და ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ნაწილშიც ამ ქვეყნის გამოცდილება სანიმუშოა.

17. Council of European Union. (2024). Conditions for Joining the Euro Area: Convergence Criteria

18. Kattel, Raudla. (2022). Estonia's Radical Transformation

საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ, ესტონეთშიც, როგორც ყველა პოსტსაბჭოთა ქვეყანაში, ჰიპერინფლაციური პროცესები მიმდინარეობდა. ესტონეთი პირველი იყო პოსტსაბჭოთა ქვეყნებში, რომელმაც საბჭოთა რუბლი საკუთარი ეროვნული ვალუტით ჩაანაცვლა. ინფლაციის შესაჩერებლად, ესტონეთის მთავრობამ მიიღო გადაწყვეტილება სავალუტო საბჭოს შექმნის შესახებ და ესტონური კრონი გერმანულ მარკას მიაბა. საწყისი გაცვლითი კურსი დადგინდა იმის მიხედვით, თუ როგორი იყო რუბლის დამოკიდებულება გერმანულ მარკასთან (8 რუბლი – 1 მარკა).

გრაფიკი 10: ინფლაცია ესტონეთში, 1993-2023 წლები



წყარო: მსოფლიო ბანკი

სავალუტო საბჭოს შემოღების შემდეგ, ესტონეთში ინფლაციური პროცესები სწრაფად შეჩერდა და 1998-2010 წლებში საშუალო ინფლაციის ტემპი 4% იყო (შედარებისთვის, საქართველოში იმავე პერიოდში ფასები საშუალოდ 5.7%-ით იზრდებოდა).

სავალუტო საბჭო ცენტრალური ბანკის სისტემისგან მრავალი მიმართულებით განსხვავდება. მას არ გააჩნია ისეთი ფუნქციები, როგორებიცაა დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის წარმოება, მთავრობასა და კომერციული ბანკებისთვის ფულის სესხება, საბიუჯეტო დეფიციტზე ზრუნვა, უკანასკნელი იმედის კრედიტობობა და სხვა. ესტონეთის ხელისუფლებამ მოდელოდ ჰონგ-

კონგის სავალუტო საბჭო აილო და მას მხოლოდ რეზერვების განკარგვის უფლება დაუტოვა¹⁹²⁰.

ამ პროცესის დასაწყისში ესტონეთის ხელისუფლება კიდევ ერთი დილემის წინაშე იდგა – რომელ ვალუტაზე მიება ესტონური კრონი. 1992 წლისთვის, მანამდეც და შემდეგაც, ჰეგემონ ვალუტად აშშ დოლარი ითვლება, თუმცა, ვინაიდან ესტონეთის გრძელვადიანი ორიენტირი ევროპის კავშირში გაწევრიანება იყო და ვაჭრობის უდიდესი წილიც ევროპული ქვეყნებიდან მოდიოდა, დოლარზე მიბმას მალევე უარი ეთქვა. შემდეგი ალტერნატივა ევროპული სავალუტო ერთეული იყო (ECU)²¹. ECU ევროს წინამორბედი, რომელიც ფიზიკურ, დაბეჭდილ ან მოჭრილ ვალუტას არ წარმოადგენდა. ის იყო თეორიული სავალუტო საზომი, რომელიც დგინდებოდა ევროკავშირის ქვეყნების ეროვნული ვალუტების შეწონილი მაჩვენებლებისგან. მასში ყველაზე დიდი წილი, 1989-1998 წლებში, გერმანიასა (32%) და საფრანგეთს (20%) ეკავა²². ასეთ შემთხვევაში, პევირება არ აჩვენებდა ცხად და გამჭვირვალე კავშირს რომელიმე კარგად ნაცნობ ვალუტასთან. სწორედ ამიტომ, არჩევანი, საბოლოო ჯამში, გერმანულ მარკაზე შეჩერდა.

ინფლაციასთან ერთად, ესტონეთში ვალუტის კურსის სტაბილიზაციაც მოხდა და სავალუტო რისკები მინიმუმამდე დავიდა.

მნიშვნელოვანია იმის აღნიშვნაც, რომ ინფლაციის ტემპი და ვალუტის მერყეობა კიდევ უფრო შემცირდა მას შემდეგ, რაც ესტონეთი ევროზონას შეუერთდა და ევრო მიიღო. მაგალითად, 2011-2020 წლებში, 10 წლის განმავლობაში, საშუალო ინფლაცია 2% იყო, როცა 2001-2010 წლებში – ორჯერ მეტი – 4%.

სწორედ საკუთარ მონეტარულ პოლიტიკაზე უარის თქმამ მისცა საშუალება ესტონეთს პირველად 1992 წელს და შემდეგ – 2011 წელს, ჰქონოდა სტაბილური განვითარების 30 წელი, რომელიც დღესაც გრძელდება. მოცემულმა ნაბიჯებ-

19. Knobl, Sutt, Zavoico. (2002). The Estonian Currency Board: Its Introduction and Role in the Early Success of Estonia's Transition to a Market Economy

20. რეზერვების განკარგვა გულისხმობს ცენტრალური ბანკის უფლებამოსილებას, გამოიყენოს მონეტარული ინსტრუმენტები, რათა ეროვნული ვალუტის მასა შეესაბამებოდეს იმ უცხოური ვალუტის რეზერვების მაჩვენებლებს, რომლებთან მიმართებითაც აქვს დაფიქსირებული ეროვნული ვალუტა.

21. ECU – European Currency Unit European Documentation. (1984). The ECU

22. European Parliament. (2015). A History of European Monetary Integration

მა ორი მთავარი პრობლემა – ინფლაცია და სავალუტო არასტაბილურობა – წარმატებით გადაჭრა.

ესტონეთის გამოცდილება ლიეტუვამ გამოიყენა, თუმცა – 2 წლით გვიან და შესაბამისად, ინფლაციის პრობლემაც დაგვიანებით გადაიჭრა. ლიეტუვის სავალუტო საბჭო მცირედით ცენტრალური ბანკისკენ იხრებოდა. მაგალითად, უკანასკნელი იმედის კრედიტორი იყო კომერციული ბანკებისთვის, თუმცა, წლების განმავლობაში, ესტონეთის მსგავსი მონეტარული პოლიტიკა ჰქონდა და შესაბამისად, ეფექტიც იგივე – ინფლაციის მკვეთრად შემცირება და სტაბილური გაცვლითი კურსი, მომდევნო წლების განმავლობაში.

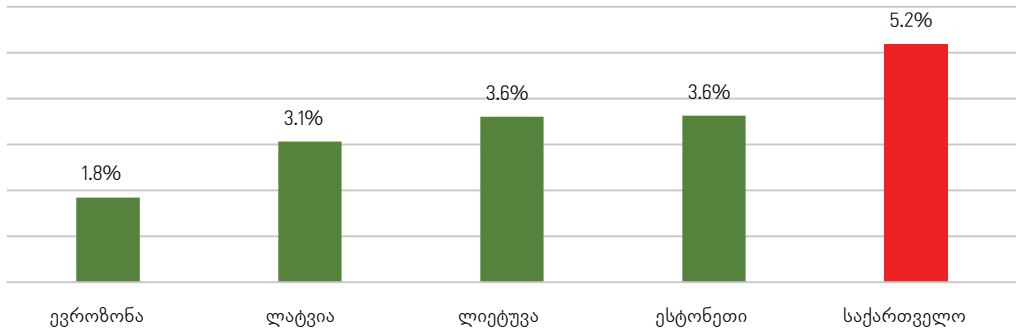
ესტონეთის მსგავსი განვითარების ისტორია ახასიათებს ლატვიასაც. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ, 1993 წლამდე ლატვიაში გამოიყენებოდა რუბლი, რომელიც 1993 წლის 5 მარტს ლატვიურმა ლატმა ჩაანაცვლა და შემდეგი 20 წელი ქვეყანა ამ ვალუტას იყენებდა. თავდაპირველად, ლატვიაც, ესტონეთის მსგავსად, სავალუტო საბჭოს შექმნას აპირებდა, თუმცა, საკმარისი რეზერვების არარსებობის გამო, ეს არ გამოუვიდა²³. ამის სანაცვლოდ, ლატვიის მთავრობამ ვალუტის კონვენციურ პეგირებას მიმართა და ინფლაცია, 1992 წელს არსებული 959%-დან, 1993 წელს 35%-მდე დავიდა²⁴. 1997 წლიდან 2014 წლამდე ინფლაცია საშუალოდ 4% იყო, ხოლო ევროზონაში გაწევრიანების შემდეგ, 2021 წლის ჩათვლით, საშუალოდ 2%.

2014–2023 წლებში, მიუხედავად იმისა, რომ ევროკავშირმა 2022 წელს რეკორდულად მაღალი ინფლაცია გადაიტანა, საშუალო ინფლაციის ტემპი, საქართველოსთან შედარებით, მაინც მკვეთრად დაბალია. დაახლოებით იმავეს თქმა შეესაძლებელი ბალტიისპირეთის ქვეყნებზეც.

23. სავალუტო საბჭო ფულის მასის 100%-ის უცხოური ვალუტის რეზერვებს მოითხოვს, განსხვავებით კონვენციური პეგირებისგან, როცა სრული ბაზის რეზერვით გამყარება სავალდებულო არ არის.

24. Peterson Institute for International Economics. (2010). Latvia's Post Soviet Transition

დიაგრამა 5: საშუალო ინფლაციის ტემპი 2014-2023 წლებში



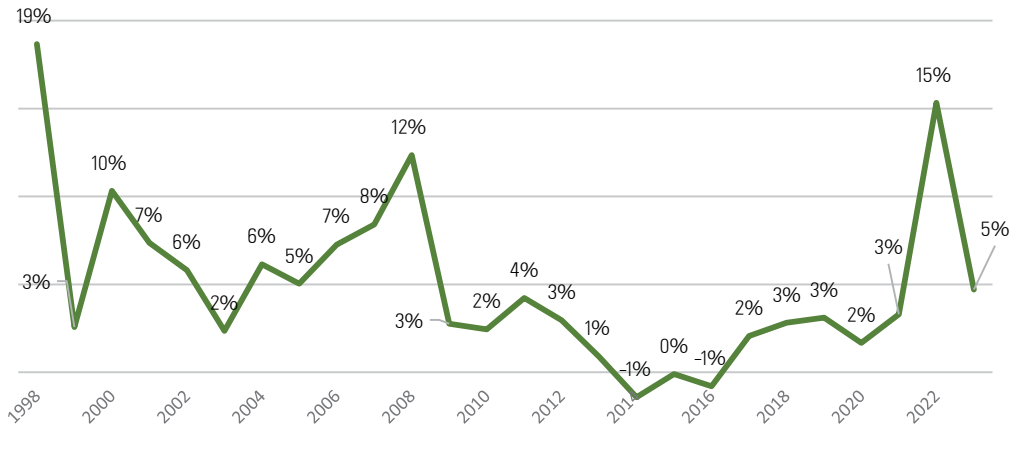
წყარო: მსოფლიო ბანკი

2.3. ბულგარეთი

ბულგარეთი კარგი მაგალითია იმისა, რომ ევროზე მიბმა არა მხოლოდ 1990-იანი წლების დასაწყისში იყო მიმზიდველი, არამედ ხელსაყრელია ნებისმიერი ქვეყნისთვის, რომელსაც არასტაბილური ვალუტა და მაღალი ინფლაციის ტემპი აქვს.

ბულგარეთი ევროპის კავშირის ყველაზე ღარიბი წევრი ქვეყანაა. 1990-იანი წლების დასაწყისში, როგორც სხვა პოსტკომუნისტური ქვეყნები, ბულგარეთიც ჰიპერინფლაციით გამოირჩეოდა. 1991 წელს საშუალო წლიური ინფლაცია 338% იყო, 1995 წელს – 62%, ხოლო 1997 წელს – 1058%. 1999 წელს ქვეყნის ხელისუფლებამ, სხვა ქვეყნების გამოცდილებაზე დაყრდნობითა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის დახმარებით, სავალუტო საბჭო შემოიღო და თუ 1998 წლის საშუალო წლიური ინფლაცია 19%-ს შეადგენდა, 1999 წელს ის უკვე 3%-მდე შემცირდა.

გრაფიკი 11: საშუალო წლიური ინფლაცია ბულგარეთში, 1998-2023



წყარო: მსოფლიო ბანკი

ბულგარული ლევი გერმანულ მარკას მიემა 2 წლით, ხოლო 1999 წლიდან, გერმანიაში ევროს შემოღების შემდეგ, ის მიბმულია ევროზე, კურსით 1 ევრო – 1.96 ლევი. 1998 წლიდან 2023 წლამდე საშუალო წლიური ინფლაცია 4.5% იყო (შედარებისთვის, საქართველოში იგივე მაჩვენებელი 5.8%-ია).

2.4. მონტენეგრო

პირველი მსოფლიო ომის დასრულებიდან 1992 წლამდე მონტენეგრო იუგოსლავიის ნაწილს წარმოადგენდა და შესაბამისად, ვალუტა იუგოსლავური დინარი იყო. ფედერაციის დაშლის შემდეგ, მონტენეგრომ და სერბეთმა შექმნეს იუგოსლავიის ფედერაციული რესპუბლიკა (FRY) და საერთო მონეტარული პოლიტიკის წარმოება დაიწყო. მართვის სისტემა ცენტრალიზებული და შეუზღუდავი იყო, რაც პოლიტიკის მანიპულირებას ამარტივებდა²⁵. სწორედ ამიტომ ფულის უკონტროლო ბეჭდვამ, 1992-1994 წლებში, ჰიპერინფლაცია გამოიწვია. თვიური ინფლაცია მონტენეგროში 1992 წლის თებერვალში 50% იყო, ხოლო ივნისში – უკვე 100%-ზე მეტი. 1993 წლის ბოლოს ინფლაციამ 3.5 ტრილიონ პროცენტს გადააჭარბა, რაც მსოფლიო რეკორდს წარმოადგენს²⁶.

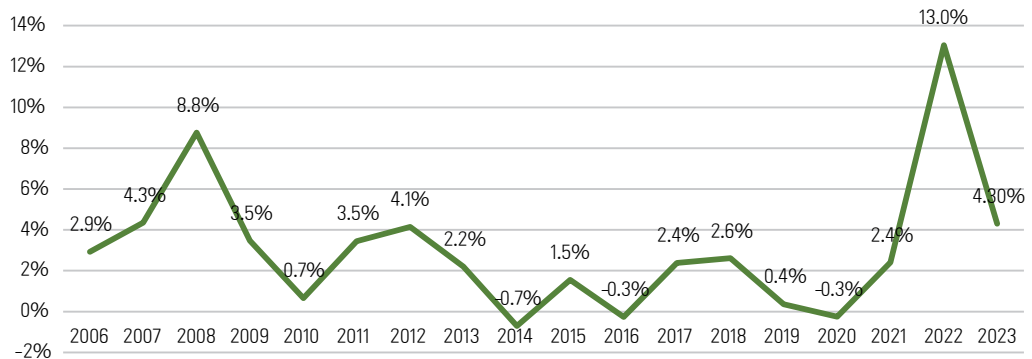
25. Fabris Nikola. (2015). The History of Money in Montenegro

26. Fabris and others. (2004). Economic Policy in Dollarized Economies with a Special Review of Montenegro

1999 წლიდან მონტენეგროს მთავრობამ ქვეყნის მონეტარული დამოუკიდებლობის გზების ძიება დაიწყო. სწორედ ამიტომ ქვეყანამ ვალუტის ჩანაცვლების გზა აირჩია და ოფიციალურ ვალუტად გერმანული მარკა გამოაცხადა. მარკა, დინართან ერთად, თავისუფლად გამოიყენებოდა. მოსახლეობას ვალუტის არჩევის შესაძლებლობა ჰქონდა. მთელმა პროცესმა უმტკივნეულოდ ჩაიარა. ქვეყანას საერთაშორისო სავალუტო ფონდისთვის დახმარების თხოვნაც არ დასჭირდა²⁷. იქიდან გამომდინარე, რომ მარკა გაცილებით სანდო და სტაბილური ვალუტა იყო, 2001 წელს დინარი მოხმარებიდან ამოიღეს და ქვეყანა სრულად გერმანულ მარკაზე გადავიდა, ხოლო 2002 წელს მარკა ევრომ ჩაანაცვლა.

თავდაპირველად – მარკის და შემდეგ ევროს შემოღებას პოლიტიკურ წრეებში კრიტიკოსები ჰყავდა, თუმცა, წლების განმავლობაში, ვალუტის ჩანაცვლების პოლიტიკამ წარმატებული შედეგი აჩვენა და დღეს მონტენეგროში ეროვნული ვალუტის შემოღებას თითქმის აღარავინ ემხრობა.

გრაფიკი 12: ინფლაცია მონტენეგროში, 2006-2023 წლები



წყარო: მსოფლიო ბანკი

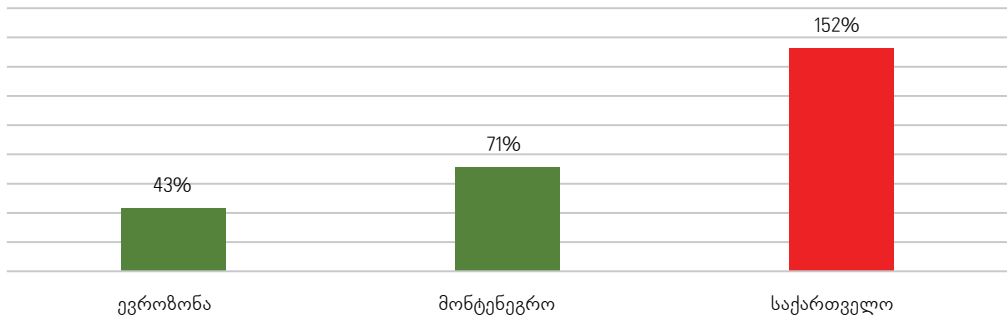
2006-2023 წლებში მონტენეგროში საშუალო ინფლაციამ 3.1% შეადგინა, რაც 1.1 პროცენტული პუნქტით მაღალია ევროზონის ქვეყნების საშუალო ინფლაციის ტემპზე. თუმცა საქართველოზე მაინც 1.7-ჯერ დაბალი იყო²⁸. 2006 წლის შემდეგ, მონტენეგროს 5%-ზე მაღალი ინფლაცია სულ ორჯერ ჰქონდა: 2008 და 2022 წელს – თითოეული ეს წელი ევროზონაში მაღალი ინფლაციის წელი იყო. ჯა-

27. Steve H. Hanke. (2000). The Beauty of a Parallel Currency

28. საქართველოში ინფლაციის ტემპი 2006-2023 წლებში 5.3% იყო.

მურ ინფლაციას თუ გავითვალისწინებთ, ევროიზმებულ მონტენეგროსა და საქართველოს შორის ფასების დინამიკის სხვაობა კიდევ უფრო თვალსაჩინოა.

დიაგრამა ნ: დაჯამებული ინფლაცია ევროზონაში, მონტენეგროსა და საქართველოში, 2006-2023 წლები



წყარო: მსოფლიო ბანკი, ავტორის გამოთვლები

თუ 2006-2023 წლებში ევროზონაში ფასები, ჯამურად, 43%-ით გაიზარდა, მონტენეგროში მოცემული ზრდა 71% იყო, ხოლო საქართველოში ორჯერ მეტი – 152%, რაც კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს იმას, რომ მონეტარული პოლიტიკის თვალსაზრისით, ევროიზმებული ქვეყნები გაცილებით წარმატებულია.

2.5. პანამა

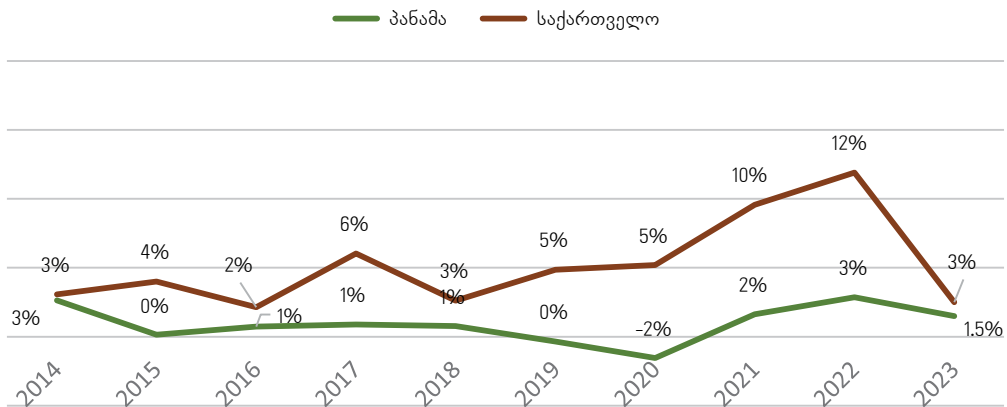
პანამის რესპუბლიკა, რომელიც ცენტრალურ ამერიკაში მდებარეობს, ტერიტორიით საქართველოზე დაახლოებით 10%-ით დიდია, ხოლო მოსახლეობით – 1.16-ჯერ მეტი. ის ეკონომიკურად წარმატებულ ქვეყნად ითვლება და მსოფლიო ბანკის მიხედვით, 2021 წელს პანამაში შშპ ერთ სულზე 14.6 ათასი აშშ დოლარი იყო, ხოლო საქართველოში – მხოლოდ 5 ათასი აშშ დოლარი. პანამის რესპუბლიკას საკუთარი მონეტარული პოლიტიკა არ გააჩნია და იმის მიუხედავად, რომ ამერიკის შეერთებული შტატების მეზობლად არ მდებარეობს, უკვე 100 წელზე მეტია, ლეგალური გაცვლის საშუალებად აშშ დოლარს იყენებს. ქვეყანას არ აქვს ცენტრალური ბანკი და ფულის მასა სრულად კერძო აქტორებზეა დამოკიდებული.²⁹

29. Juan Luis Moreno-Villalaz. (2005). Financial Integration and Dollarization: The Case of Panama

დეცენტრალიზებული საგალუტო და საბანკო სისტემის დამსახურებით, პანამაში მრავალი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტი ოპერირებს. ქვეყანაში არ არსებობს საბანკო სარეზერვო მოთხოვნები, საპროცენტო განაკვეთებსა და კაპიტალის მოძრაობაზე სახელმწიფო კონტროლი.

ინფლაციის თვალსაზრისით, დოლარიზაციამ პანამას სტაბილური გარემო მოუტანა და 1991-2023 წლებში – 23 წლის განმავლობაში – ფასები საშუალოდ 2.6%-ით იზრდებოდა, უკანასკნელ 10-წლიან პერიოდში კი – საშუალოდ 0.9%-ით (შედარებისთვის, საქართველოში იგივე მაჩვენებელი 5.2%-ია).

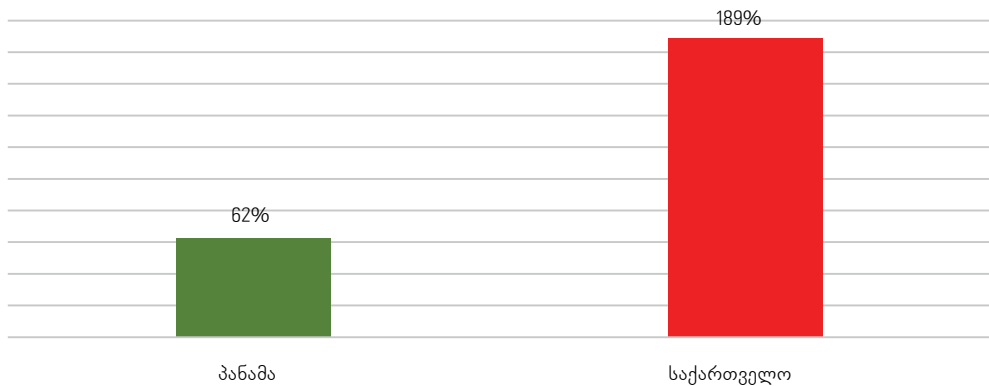
გრაფიკი 13: ინფლაცია პანამასა და საქართველოში, 2014-2023 წლები.



წყარო: მსოფლიო ბანკი

ჯამური ინფლაციის თვალსაზრისით, სხვაობა კოლოსალურია. თუ საქართველოში, უკანასკნელი 10 წლის განმავლობაში, ფასები 65%-ით გაიზარდა, პანამაში მოცემული მაჩვენებელი მხოლოდ 10% იყო.

დიაგრამა 7: კუმულატიური ფასების ზრდა 20 წლის განმავლობაში პანამასა და საქართველოში, 2004-2023 წლები



წყარო: მსოფლიო ბანკი, ავტორის გამოთვლები

დოლარიზაციამ და ბაზარზე ორიენტირებულმა პოლიტიკამ პანამას დადებითი შედეგები მოუტანა როგორც ინფლაციისა და ვალუტის სტაბილურობის, ისე ეკონომიკური ზრდისა და მაკროეკონომიკური გარემოს გაუმჯობესების კუთხით.

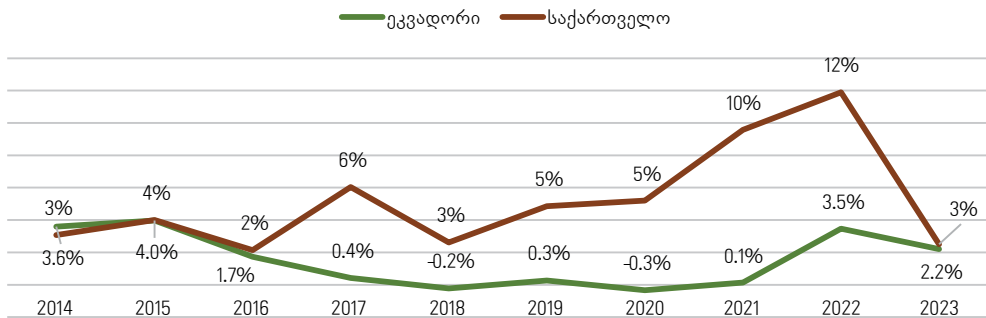
2.6. ეკვადორი

ეკვადორი სამხრეთ ამერიკული ქვეყანაა, რომლის მოსახლეობა 17.8 მილიონი ადამიანია. მშპ ერთ სულზე 13 ათასი აშშ დოლარია (PPP). ის გლობალური ბაზრისთვის ბანანის, კაკაოსა და ნავთობის მსხვილი მიმწოდებელია. ქვეყნის ეკონომიკამ მრავალი ტრანსფორმაციის გზა გაიარა, თუმცა დღემდე ვერ მოახერხა კორუფციის, კრიმინალის, ფისკალური და სხვა პრობლემების გადაჭრა. ერთადერთი მნიშვნელოვანი და წარმატებული რეფორმა 2000 წელს განხორციელდა, როდესაც ეკვადორმა საკუთარ ვალუტაზე („ელ სუკრე“) უარი თქვა და ლეგალური გაცვლის საშუალებად აშშ დოლარი აირჩია³⁰. მანამდე ეკვადორი მძიმე ეკონომიკურ კრიზისში იმყოფებოდა. თუ 1981 წელს მშპ ერთ სულ მოსახლეზე 2.6 ათასი აშშ დოლარი იყო, 2000 წლისთვის ის 47%-ით, 1.4 ათას დოლარამდე შემცირდა, ხოლო იმავე პერიოდში საშუალო წლიურმა ინფლაციამ 44% შეადგინა.

30. Sonia A. Carpio Vinuesa. (2022). Impact of Dollarization Ecuador's Economic Performance

დოლარიზაციამ ეკვადორში ინფლაცია მკვეთრად შეამცირა და მრავალი წლის განმავლობაში, მიმზიდველი და სტაბილური მონეტარული გარემო შექმნა. 2004–2023 წლებში ეკვადორში საშუალო ინფლაციის ტემპი 2.8%-ია, ხოლო 2014–2023 წლებში – 1.5%. საქართველოში იმავე პერიოდის საშუალო ინფლაცია 3.5–ჯერ მეტი – 5.2% იყო.

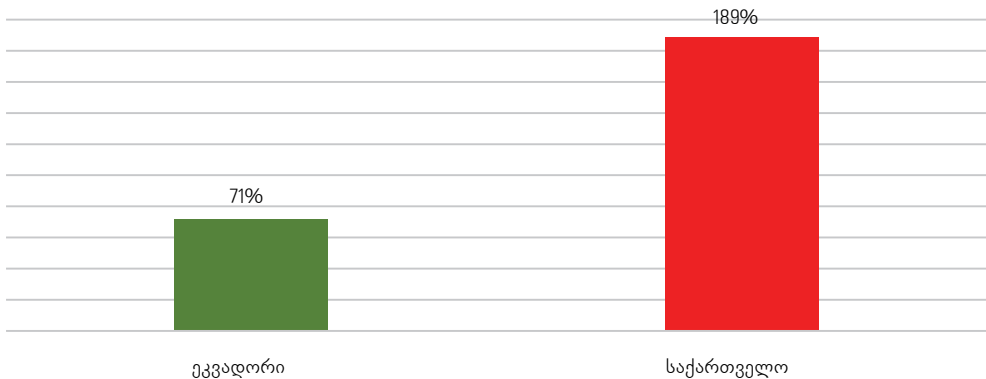
გრაფიკი 14: ინფლაცია ეკვადორსა და საქართველოში, 2014–2023 წლები



წყარო: მსოფლიო ბანკი

პანამის მსგავსად, ეკვადორისა და საქართველოს კუმულაციური ფასების ზრდის სხვაობა შთამბეჭდავია. თუ ეკვადორში, უკანასკნელი 20 წლის განმავლობაში, ფასები, ჯამურად, 71%-ით გაიზარდა, საქართველოში მოცემული მაჩვენებელი 189% იყო.

დიაგრამა 8: კუმულაციური ფასების ზრდა 20 წლის განმავლობაში ეკვადორსა და საქართველოში, 2004–2023 წლები



წყარო: მსოფლიო ბანკი, ავტორის გამოთვლები

შეჯამება

ესტონეთის, ლიეტუვის, ლატვიის, ბულგარეთის, მონტენეგროს, პანამისა და ეკვადორის გამოცდილებამ აჩვენა, რომ განვითარებადი ქვეყნისთვის საკუთარი მონეტარული პოლიტიკის არქონა სწორი და ეფექტიანი გადაწყვეტილებაა. ნებისმიერი განვითარებადი ქვეყანა მრავალი გამოწვევის წინაშე დგას, როგორებიცაა კორუფცია, სიღარიბე, გაუმართავი ინსტიტუტები, ფორმალური და არაფორმალური ელიტების გადაჭარბებული როლი ინსტიტუტების ფუნქციონირებაში და სხვა. სწორედ ეს ფაქტორები ახდენს გავლენას მონეტარულ პოლიტიკაზე, რის შედეგადაც ფული პოლიტიკურ ინსტრუმენტად გამოიყენება. ამის გამო, ზემოაღწერილმა, დღეს უკვე წარმატებულმა ქვეყნებმა, პირველ რიგში, უარი თქვეს საკუთარ მონეტარულ პოლიტიკაზე და თავიანთი ვალუტა ან პირდაპირ მიაბეს სანდო და სტაბილურ ფულს, ან მთლიანად დოლარიზება/ევროზიზება განახორციელეს.

მოცემული ქვეყნების უმეტესობას ჰქონდა ერთმანეთის მსგავსი წარსული, რომელიც ჰიპერინფლაციითა და პოლიტიკური არასტაბილურობით ხასიათდებოდა და საკუთარი მონეტარული პოლიტიკის უქონლობა დაეხმარა თითოეულმა მათგანს დაბალი ინფლაციის ტემპის მიღწევაში, სავალუტო რისკების დაზღვევასა და სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს შექმნაში.

საკუთარ ვალუტაზე უარი თქვა პანამამ, რომელსაც თითქმის ასწლიანი სტაბილური მონეტარული გარემო აქვს და ეს მას მრავალი მიმართულებით ეხმარება. ქვეყანა საკუთარ სტრატეგიულ ადგილმდებარეობას წარმატებით იყენებს, სხვა მსგავსი ქვეყნისგან განსხვავებით. დოლარიზაციამ ინვესტიციების მოზიდვაში, საერთაშორისო ფინანსური ცენტრის შექმნასა და ტურიზმის მნიშვნელოვნად განვითარებაში გადამწყვეტი როლი ითამაშა. დოლარიზებული ქვეყნის კიდევ ერთი კარგი მაგალითი ეკვადორია, რომელმაც ლეგალურ გაცვლით საშუალებად აშშ დოლარი მას შემდეგ აიღო, რაც მრავალი წლით მძიმე ეკონომიკურ კრიზისში ჩავარდა. დოლარიზების შემდეგ კი ინფლაციური პროცესები მკვეთრად შემცირდა და ამ მხრივ, ქვეყანაში დღემდე დამაკმაყოფილებელი და სტაბილური მდგომარეობაა.

იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოსთვის ევროპის კავშირისა და მასთან დაახლოებული ქვეყნების შესწავლა პრიორიტეტია, განხილულია ევროპის კონტინენტზე არსებული წარმატებული რეფორმატორი ქვეყნებიც. ესენია:

მონტენეგრო, ბულგარეთი და ბალტიისპირეთის ქვეყნები. მონტენეგრომ, საკუთარ ვალუტაზე უარის თქმითა და ევროს მიღებით, ინფლაციის ტემპი მკვეთრად შეამცირა და 2006-2023 წლებში საშუალო ინფლაცია 3.1% იყო³¹.

ესტონეთმა საკუთარი ვალუტა ჯერ გერმანულ მარკას, ხოლო შემდეგ, ევროს მიაბა. დაახლოებით იგივე ნაბიჯები გადადგეს ლიეტუვამაც და ლატვიამაც. ბულგარეთს დღემდე სავალუტო საბჭო ჰყავს. შედეგად, თითოეულ ქვეყანაში ინფლაცია გაცილებით დაბალი იყო და მათი სავალუტო სტაბილურობაც ევროს სტაბილურობას გაუტოლდა.

ესტონეთმა ყველაზე თანმიმდევრული და რისკებისგან დაზღვეული მექანიზმების მქონე რეფორმები განახორციელა. თავდაპირველად, ქვეყანამ კურსი ჯერ – გერმანულ მარკაში, ხოლო შემდეგ ევროში დააფიქსირა. ამასთან ერთად, ფულის მასის 100% უცხოური ვალუტით გაამყარა. აუკრძალა მონეტარულ მდგენელს (სავალუტო საბჭო) ფულის ემისია, გარდა იმ შემთხვევისა, როცა საჭირო იყო, რომ ესტონური ვალუტის მასა დამთხვეოდა უცხოური ვალუტის რეზერვების მასას. ამ ყველაფერთან ერთად კი, ესტონეთი ევროსტრუქტურებში ინტეგრაციისკენ დგამდა ნაბიჯებს და მის მთავარ გეოპოლიტიკურ პრიორიტეტს ევროპის კავშირში ინტეგრაცია წარმოადგენდა, ხოლო ამ გზაზე სტაბილური ფულადი სისტემა, მით უმეტეს, ევროზე მიბმული ეროვნული ვალუტა, უმნიშვნელოვანეს როლს თამაშობს – ხელს უწყობს ქვეყნის სწრაფ გამდიდრებას და ამავედროულად, აღრმავებს ევროპასთან ეკონომიკურ კავშირებს.

31. 2006-2021 წლებში საშუალო ინფლაცია 2.4% იყო, თუმცა 2022 წელს, ორნიშნა ინფლაციის გამო, საშუალო მაჩვენებელი გაიზარდა.

3.

ჩაკონტროლებადი და იმპლემენტაცია

ჩატარებული ანალიზიდან ჩანს, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი, დაარსებიდან, ვერ ასრულებს მასზე დაკისრებულ ფუნქციას – უზრუნველყოს საბანკო სისტემის სტაბილურობა დაბალი ინფლაციის პირობებში. ფასების ზრდის ტემპი არაპროგნოზირებადი და ვოლატილურია, ხოლო საბანკო სისტემის მომგებიანობა ხელოვნურად გაზრდილი. რა მიზეზიც უნდა ყოფილიყო კონკრეტული დროის მონაკვეთში, ეს პრობლემა თავს იჩენდა ყველა ხელისუფლების პერიოდში და არსებული პოლიტიკური კონტროლის მექანიზმებით, ყველამ საკუთარი არაეფექტიანობა გვაჩვენა.

ამასთან, ევროინტეგრაციის პერსპექტივიდან გამომდინარე, ევროკავშირთან ვაჭრობა და ზოგადად, ეკონომიკური ურთიერთობები გაღრმავდება, ხოლო კიდევ უფრო გრძელვადიან პერსპექტივაში, ევროზონაში შესვლაც დადგება დღის წესრიგში. ეს კი იმას ნიშნავს, რომ ჩვენი ეკონომიკისთვის ევრო სულ უფრო და უფრო მეტ მნიშვნელობას შეიძენს და თუ ჩვენი ეროვნული ვალუტის პრობლემებს გავითვალისწინებთ, თვალსაჩინო ხდება მონეტარული სისტემის იმგვარი მოწყობა, რომელშიც ეროვნული ბანკი არ გახდება მოსახლეობის დამატებითი დაბეგვრისა და კომერციული ბანკების ხელოვნური სუბსიდირების წყარო. ასეთი გზა კი ლარის ევროზე მიბმას გულისხმობს, როგორც ეს ესტონეთსა და რიგ სხვა ქვეყნებში განხორციელდა.

შინაარსობრივად, ევროზე საკუთარი ვალუტის მიჯაჭვა ნიშნავს, რომ ჩვენ უარს ვამბობთ დამოუკიდებელ მონეტარულ პოლიტიკაზე. ინფლაციის ნაწილში, ეს

გულისხმობს იმას, რომ ჩვენი ფასების დინამიკა დაუახლოვდება ევროკავშირის ფასების დინამიკას. საბანკო ზედამხედველობის ნაწილში კი ეროვნულ ბანკს კიდევ უფრო მეტი პასუხისმგებლობა დარჩება, რადგან ის, ერთი მხრივ, დაკარგავს უკანასკნელი ინსტანციის კრედიტორის ფუნქციას, თუმცა დაიტოვებს რეგულაციების დაწესების უფლებამოსილებას. ამ პირობებში, კომერციული ბანკისთვის ლიკვიდობის წყარო გახდება ევროკავშირის საბანკო სისტემა, ხოლო ეროვნულ ბანკს მეტი სტიმული ექნება, უფრო იზრუნოს ბანკების სტაბილურობაზე. გრძელვადიან პერსპექტივაში, ასეთი მოდელი გულისხმობს დაბალ ინფლაციას და საბანკო სექტორის შემცირებულ მოგებასა და ბანკების გაზრდის სტაბილურობას.

ზემოთ მოცემული მიდგომის დანერგვის შემთხვევაში, თითქმის ნულამდე დადის სავალუტო რისკები, რადგან ინვესტორისთვის ხარჯებიც და შემოსავალიც, პრაქტიკულად, ან ერთსა და იმავე ვალუტაში იქნება, ან იმ ვალუტაში, რომელიც პირდაპირ ევროზეა მიბმული (ამ შემთხვევაში – ლარზე). ეს ეხება ექსპორტიორებს, იმპორტიორებს, ტურისტებს, ფინანსურ ინსტიტუტებს, მთავრობასა და სხვა აქტორებს. მაგალითად, 2014-2022 წლებში ლარი, დოლართან მიმართებით, დაახლოებით 50%-ით გაუფასურდა, რამაც, ამავე განაკვეთით, საგარეო ვალის ლარში გამოსახული ზრდა გამოიწვია³².

ევროს თავისუფალ გამოყენების რეჟიმში დაშვება ასევე გულისხმობს იმას, რომ ევროზე იგივე რეგულაციები გავრცელდება, რომლებიც ლარზე და გარდა მინიმუმამდე დაყვანილი სავალუტო რისკებისა, არსებული გადაწყვეტილება დადებითად აისახება საბანკო საპროცენტო განაკვეთებზე, რადგან უცხოური ვალუტის მიწოდების ზრდა განაკვეთების შემცირებას გამოიწვევს. უცხოური ვალუტის მიწოდება კი აუცილებლად გაიზრდება, რადგან აღარ იარსებებს უცხოურ ვალუტასთან მიმართებით მოქმედი სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნები³³.

მნიშვნელოვანი ფაქტორია ისიც, რომ სახელმწიფო ბიუჯეტის დაგეგმვა, გადასახადების აკრეფა და სხვა სახელმწიფო დონის ტრანზაქციები ლარში განხორციელდება და ამით ქვეყანა არ ამბობს უარს ეროვნულ ვალუტაზე, ევროზონაში გაწევრიანებამდე. თუმცა, ის ფაქტი, რომ ლარი ევროთი გამყარდება, პრაქტიკუ-

32. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო. (2023). ქვეყნის საგარეო ვალის სტატისტიკა

33. აშშ დოლარში სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნა 25%-ია მაშინ, როცა ლარში იგივე კოეფიციენტი 5%-ია

ლად ნიშნავს ევროთი გამყარებულ საპენსიო და სოციალურ დახმარებებს, ხელ-ფასებს საჯარო სექტორში, სკოლებსა და სხვა სახელმწიფო დაწესებულებებში. ხელისუფლების წილი მშპ-ში, წლების განმავლობაში, ჯამურად, 32-35%-ის ფარგლებში მერყეობს³⁴.

ლარის ევროთი გამყარება გულისხმობს მოქალაქეებისა და ბიზნესის მიერ მათთვის სანდო და სტაბილური ვალუტის გამოყენებას. გარდა ამისა, ევრო რეგიონში დომინანტი ვალუტაა. მსოფლიოში ცენტრალური ბანკების რეზერვების 20% სწორედ ევროსგან შედგება. 2023 წლის აპრილში, საქართველოს შემთხვევაში, ოფიციალური სარეზერვო აქტივების 90.8% სწორედ უცხოური ვალუტის რეზერვები იყო, რაც ძირითადად დოლარს გულისხმობს³⁵.

აღსანიშნავია, რომ ლარის ევროზე მიბმა არ არის ერთი დღის საკითხი და რამდენიმე ეტაპს მოიცავს, მათ შორის, იმის გათვალისწინებით, რომ მოქალაქეების ახალ სავალუტო რეჟიმზე გადასვლა მაქსიმალურად უმტკივნეულო გახდეს.

ამ გზაზე პირველი ნაბიჯი **ევროს ვაჭრობაში დაშვებაა**. ეს ნიშნავს, რომ ნებისმიერი პროდუქტისა თუ სერვისის შექმნა ევროშიც იქნება შესაძლებელი, თუ ამას საბაზრო აქტორები მოისურვებენ. მსგავსი პრაქტიკა რამდენიმე ევროპულ ქვეყანაშია, სადაც მაღაზიებში, ეროვნული ვალუტის გარდა, სხვა ვალუტაშიც შეიძლება ანგარიშსწორება. ასეთი ქვეყნებია, მაგალითად, შვეიცარია, უნგრეთი, ჩეხეთი, ბოსნია და ჰერცეგოვინა, ანდორა და სხვები. ასეთი მიდგომა, პირველ რიგში, ხელსაყრელია ტურიზმისთვის, რადგან ქვეყანაში ჩამოსული ევროპელი არ ნერვიულობს ფულის გადახურდავებაზე. ასევე, ხელს უწყობს ზოგადად ვაჭრობას, რომლის სავალუტო რისკები, უკვე ამ ნაბიჯით, მნიშვნელოვნად შემცირდება. ეს მომგებიანია ინვესტიციების კუთხითაც, განსაკუთრებით მაშინ, როცა ფული ევროკავშირიდან შემოდის.

ევროს საცალო ვაჭრობაში დაშვებასთან ერთად, აუცილებელია **ევროსა და ლარზე იდენტური საბანკო რეგულაციების გავრცელება**. თავისი არსით, ეს არის არსებული პოლიტიკის, დედოლარიზაციის 180 გრადუსით შემოტრიალება. როგორც დოკუმენტში იყო ნაჩვენები, დედოლარიზაციის პირობებში, ევროსა და დოლარში სესხები ხელოვნურად ძვირდებოდა, რითაც რიგით მოქალაქეებსა

34. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო. (2013-2023). სახელმწიფო ბიუჯეტის კონსოლიდირებული შემოსულობები. ავტორის გამოთვლები.

35. საქართველოს ეროვნული ბანკი. (2023). საერთაშორისო სავალუტო რეზერვები

თუ ინვესტორებს ევროსა და დოლარში იაფ სესხებზე წვდომა გაუქრათ. მეორე მხრივ, ამავე პოლიტიკამ ლარის სესხების მოცულობა გაზარდა, კომერციული ბანკების მოგებასა და ფასებთან ერთად. ევროიზაციისკენ გადადგმული ნაბიჯი კი ზუსტად საწინააღმდეგო შედეგებს მოიტანს. პირველ რიგში, გაიაფდება სესხება და შიდა ბაზარზე ევროში აღებული სესხის ღირებულება დაუახლოვდება ევროკავშირის მაჩვენებლებს. ეს ნიშნავს, რომ ჩვენი მოქალაქეები ყოველწლიურად, სესხის მომსახურებაზე, ასობით მილიონ ლარს დაზოგავენ, ხოლო ინვესტორებს კიდევ უფრო მეტი შესაძლებლობა გაუჩნდებათ, განახორციელონ ბიზნესი ამა თუ იმ სფეროში, მთავრობისა თუ ეროვნული ბანკის ხელოვნური წახალისებისა და სესხის გაიაფების გარეშე. ამასთანავე, ეს გააქრობს სესხების სუბსიდირების პროგრამების საჭიროებას (თუ ასეთი საჭიროება საერთოდ არსებობდა) და ბიუჯეტს ასობით მილიონ ლარს დაუზოგავს.

ამ ორი ნაბიჯის გადადგმა სრულიად დამოუკიდებლად შეიძლება, რაც მნიშვნელოვნად გაზრდის ევროს გამოყენებას და მოხსნის ბევრ არსებულ პრობლემას, თუმცა, საბოლოო შედეგის მისაღწევად **აუცილებელია ლარის კურსის ფიქსირება ევროსთან მიმართებით**. აღსანიშნავია, რომ საუბარია არა „ევროს ფასის დადგენაზე“, როცა კურსი ხელოვნურად ფიქსირდება მთავრობის ან ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილებით (როგორც ეს ჩვენს ქვეყანაში 1997 წლამდე იყო), არამედ, უცხოური ვალუტის რეზერვებით ეროვნული ვალუტის 100%-ით გამყარებაზე, როგორც მაგალითად, ბულგარეთში და ჰონგ კონგშია. ამ მიზნის მისაღწევად, საწყის ეტაპზე, სწორი მოლოდინების შესაქმნელად, უნდა განისაზღვროს პერიოდი, რომლის დასრულების შემდეგ, ლარის კურსი დაფიქსირდება. ამ პერიოდში, ლარის ემისია უნდა დავიდეს მინიმუმამდე, ხოლო სავალუტო რეზერვების მოცულობა დაუახლოვდეს ფიქსირებისთვის აუცილებელ ნიშნულს.

მაგალითისთვის, 2024 წლის 1-ლი იანვრისთვის მონეტარული ბაზა ანუ ეროვნული ბანკის მხრიდან ემიტირებული ლარის მოცულობა 12 მილიარდ ლარს შეადგენდა, ხოლო იმავე პერიოდში, სავალუტო რეზერვების მოცულობა, ევროში დათვლილი, დაახლოებით 4.5 მილიარდი იყო. ეს დაახლოებით ეკვივალენტია კურსისა: 1 ევრო = 2.77 ლარს, დაახლოებით 20 თეთრით უფრო ნაკლებს, ვიდრე იმ მომენტში საბაზრო კურსი იყო. სხვა სიტყვებით, ეროვნულ ბანკს ბევრად უფრო მეტი რეზერვი აქვს, ვიდრე საჭიროა არსებული საბაზრო კურსით ლარის ევროზე მიბმისათვის. ამიტომ, ამ კუთხით, გარდამავალი პერიოდი შეიძლება მოკლე იყოს.

თუმცა კურსის ფიქსირებას სხვადასხვა მნიშვნელოვანი ცვლილება მოჰყვება საბანკო სექტორსა და საჯარო ფინანსებში. ვინაიდან კურსის ფიქსირების შემდეგ, ეროვნული ბანკი ვერ განახორციელებს რეზერვებით არაუზრუნველყოფილ ემისიას, კომერციული ბანკები დაკარგავენ ლარის ლიკვიდობაზე წვდომას. ამ რისკის დასაზღვევად, ერთი მხრივ, საბანკო რეგულაციების გამკაცრებაა საჭირო, ხოლო, მეორე მხრივ, ბანკებისთვის სათანადო დროის გამოყოფა, რათა მათი რისკმენეჯმენტი გადაეწყოს ევროპის საბანკო სისტემიდან მოზიდულ ევროს რესურსზე.

ამასთან ერთად, ევროზე კურსის ფიქსირება გამორიცხავს მთავრობის ბიუჯეტის ემისიით დაფინანსებას. დღეს კანონით აკრძალულია პირდაპირ ბიუჯეტის დაფინანსება ეროვნული ბანკის მხრიდან, თუმცა ირიბად, როგორც ზემოთ იყო აღწერილი, ეს მუდმივ რეჟიმში ხდება. ამრიგად, ეროვნულ ბანკს აღარ ექნება უფლება, შეისყიდოს მთავრობის ფასიანი ქაღალდები (რადგან ეს ლარის ემისიის ტოლფასია), ხოლო მთავრობას მოუწევს, უფრო კონსერვატიულად მიუდგეს ბიუჯეტის დეფიციტის საკითხს. საბოლოო ჯამში, გრძელვადიან პერიოდში, ეს გულისხმობს ბიუჯეტის დეფიციტურობაზე ანუ მომავალი თაობის დაბეგვრაზე უარის თქმას.

ვინაიდან ბოლო ორი გარემოება ბანკებისა და მთავრობის ქმედებებზე დამოკიდებული, გარდამავალი პერიოდი შეიძლება მცირე იყოს, ან ერთ წლამდე გაგრძელდეს, სანამ ახალი ფინანსური წელი არ დაიწყება და ყველა ზემოთ აღნიშნული ცვლილება არ აისახება როგორც მთავრობის, ისე კომერციული ბანკების ფინანსურ სტრატეგიაში.

შედეგად, ამგვარი ცვლილებები არაერთ დადებით შედეგს მოიტანს. ასეთებია:

- 1) **დაბალი ინფლაცია.** იქიდან გამომდინარე, რომ ქვეყანას არ ექნება დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა და სრულად დამოკიდებული იქნება გაცილებით მეტი გამოცდილების მქონე, კომპეტენტურ, სანდო და ავტორიტეტულ ინსტიტუტზე, ქვეყანაში ფულის მასა, მეტწილად, საბაზრო მოთხოვნების შესაბამისად გაიზრდება, რაც ინფლაციის მინიმალურ მაჩვენებელს უზრუნველყოფს. ეს კი ნიშნავს ქვეყანაში მეტ შემოსავალს, ნაკლებ დაბეგვრასა (განსაკუთრებით, გაჭირვებული მოქალაქეების) და ნაკლებ სიღარიბეს.

- 2) **სავალუტო რისკების მინიმუმამდე დაყვანა.** განვითარებადი ქვეყნისთვის მოტივტივე სავალუტო რეჟიმის ქონის ერთ-ერთი ყველაზე დიდი მინუსი სავალუტო რისკებია. რაც უფრო სუსტია ვალუტა, მით მეტია მისი მკვეთრად გაუფასურების ან მკვეთრად გამყარების ალბათობა დროის მოკლე პერიოდში. ეს კი დამაზიანებელია საერთაშორისო ვაჭრობისთვის, ინვესტიციებისთვისა და ნებისმიერი საერთაშორისო გარიგებისთვის, რომელთან დაკავშირებითაც ხორციელდება ანგარიშსწორება.
- 3) **მეტი საერთაშორისო ვაჭრობა, ინვესტიცია და ტურიზმიდან შემოსული ფული.** სტაბილური ვალუტა საშუალებას იძლევა, მომავალი ნაკლები სავალუტო რისკებით დაიგეგმოს. მაგალითად, თუ გერმანელი ინვესტორი აპირებს საქართველოში ფულის ჩადებას, მას ხარჯები – ევროში, ხოლო შემოსავალი ლარში აქვს. ლარის კურსის დაცემა ევროსთან მიმართებით კი მის შემოსავლებს ამცირებს. სწორედ ამიტომ ერიდებიან ინვესტორები ფულის ჩადებას ისეთ ქვეყნებში, სადაც ვალუტა არასტაბილურია. იგივე მიდგომა მოქმედებს ვაჭრობაზე. თუ მე პროდუქტს ვყიდი გერმანიიდან საქართველოში, ჩემი ხარჯები ევროშია, ხოლო შემოსავალი ლარზეა დამოკიდებული, ლარის გაუფასურების შემთხვევაში, საქართველოდან ნაკლებ გერმანულ პროდუქტს იყიდიან, რაც ქვეყანას არასტაბილურ სავაჭრო პარტნიორად აქცევს. პროცესის მიხედვით – საპირისპირო, მაგრამ შედეგობრივად იგივეა ლარის კურსის გამყარება სხვა ვალუტებთან მიმართებით. გამყარებით და გაუფასურებით ზიანდება ან იმპორტიორი, ან – ექსპორტიორი.
- 4) **შემცირებული პროცენტები.** ვინაიდან დღეს ლარი მრავალი პრივილეგიით სარგებლობს, ხოლო წლებია, ხელისუფლება დედოღარიზაციის პოლიტიკით ებრძვის უცხოურ ვალუტას, დოლარსა და ევროში სესხის აღება ან დეპოზიტის გაკეთება გაცილებით არახელსაყრელია მომხმარებლისთვის, ვიდრე თავისუფალი კონკურენციის პირობებში იქნებოდა. ამის ნათელი მაგალითია სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნა, რომელიც ლარში 5%-ია, ხოლო უცხოურ ვალუტაში 25%-მდე ადის. ეს ნიშნავს იმას, რომ ევროსა და დოლარის მიწოდება ხელოვნურად მცირდება და გაცილებით გაძვირებულია, ვიდრე ის ნაკლები სარეზერვო მოთხოვნების პირობებში იქნებოდა. ევროსა და ლარის ერთსა და იმავე რეგულაციურ ჩარჩოში მოქცევა საბანკო პროცენტებს შეამცირებს, რადგან მოქალაქეებს

უცხოურ ვალუტაზე ხელმისაწვდომობას გაუზრდის და რადგან ლარი პირდაპირ ევროზე იქნება მიბმული, შესაბამისად, ლარზე საპროცენტო განაკვეთებიც შემცირდება.

- 5) **ევროპის კავშირთან შესაბამისობა.** მნიშვნელობის თვალსაზრისით, ერთ-ერთი ყველაზე მთავარი შედეგი ევროზონაში გაწევრიანების კრიტერიუმებთან შესაბამისობაა. ევროზონას კი, ფასებისა და გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი სტაბილურობის კუთხით, აქვს საკმაოდ მკაცრი მოთხოვნები, რომლებსაც საქართველო განვითარების ვერც ერთ ეტაპზე ვერ დააკმაყოფილებდა. ამდენად, დოკუმენტში შემოთავაზებული გადასადგმელი ნაბიჯები ავტომატურად უზრუნველყოფს საქართველოს მხრიდან ევროზონაში გაწევრიანების კრიტერიუმების დაკმაყოფილებას.

ჩამოთვლილი ნაბიჯები ზოგადი და აუცილებელია, თუმცა, საკითხის კომპლექსურობიდან გამომდინარე, ნებისმიერი რეფორმის განხორციელება, დამატებით, ყოველთვის დაკავშირებულია ისეთ საკითხებთან, რომლებიც პოლიტიკის დოკუმენტში გათვალისწინებული არ არის ან/და შეუძლებელია თეორიულ მსჯელობაში განისაზღვროს. სწორედ ამიტომ, რეფორმის განხორციელებისას, აუცილებელია ფართო საზოგადოებრივი დისკუსია და იმ ინტერესთა ჯგუფების ჩართულობა, რომლებსაც ასეთი ცვლილებები პირველ რიგში შეეხება, იქნება ეს საბანკო სექტორი, საგარეო ვაჭრობაში ჩართული ბიზნესმენები თუ ინვესტორები.

4.

ქანსკვნა

დოკუმენტის მიზანია, პოლიტიკის პოტენციური განმახორციელებლებისთვის სავალუტო მოწყობისა და მონეტარული პოლიტიკის ცვლილების აუცილებლობის ჩვენება, ასევე, რეფორმების შესაძლო მიმართულებების იდენტიფიკაცია, რათა წლების განმავლობაში არსებული მაღალი ინფლაციისა და არასტაბილური გაცვლითი კურსის მავნე პრაქტიკა აღმოიფხვრას და ამასთანავე, საქართველო მაქსიმალურად შეესაბამებოდეს ევროზონაში გაწევრიანებისთვის აუცილებელ კრიტერიუმებს.

ნაშრომის პირველ ნაწილში განხილულია საქართველოს მონეტარული პოლიტიკა. ისეთი მაკროეკონომიკური პარამეტრებით, როგორებიცაა ინფლაცია და გაცვლითი კურსის სტაბილურობა, საქართველო შედარებულია სხვადასხვა ქვეყანასთან. ანალიზმა აჩვენა, რომ ვალუტის შექმნის დღიდან, საქართველო მაღალი ინფლაციის ტემპითა და არასტაბილური გაცვლითი კურსით გამოირჩევა, რაც ეროვნული ბანკის პოლიტიკის შედეგია და რის გამოც, ფულადი სისტემის რეფორმირების აუცილებლობა არსებობს.

პრობლემის აღწერის შემდეგ, მონეტარული პოლიტიკის რეფორმის მიმართულების იდენტიფიცირებისთვის, განვიხილეთ წარმატებული ქვეყნების მაგალითები. ქვეყნების აბსოლუტურ უმრავლესობას, რომლებსაც საქართველოს მსგავსი პრობლემები ჰქონდათ და წარმატებით გაართვეს თავი მათ მოგვარებას, ან ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი აქვს, ან საკუთარი ვალუტა სრულად ჩაანაცვლა სხვა, უფრო წარმატებული ვალუტით, როგორები-

ცაა აშშ დოლარი ან ევრო. შესწავლილია ევროზონის, ესტონეთის, ლიეტუვის, ლატვიის, ბულგარეთის, მონტენეგროს, პანამისა და ეკვადორის რეფორმები. ჩატარებულმა ანალიზმა აჩვენა, რომ ინფლაციის მინიმუმამდე დასაცვანად და სავალუტო რისკების გამოსარიცხად, აუცილებელი ნაბიჯია საკუთარ მონეტარულ პოლიტიკაზე სრულად ან მეტწილად უარის თქმა. ეს ყველაფერი მოიცავს ან ეროვნული ვალუტის სხვა ვალუტაზე (ევროზე ან დოლარზე) მიბმას და მიმოქცევაში მის თავისუფლად დაშვებას, ან ეროვნული ვალუტის სრულად ჩანაცვლებას სხვა, ძლიერი ვალუტით.

საერთაშორისო პრაქტიკის ანალიზისას, განსაკუთრებული ყურადღება ევროზონას დაეთმო, სადაც 20 ისეთი ქვეყანა შედის, რომლებმაც უარი თქვეს დამოუკიდებელ მონეტარულ პოლიტიკაზე და საერთო ვალუტა – ევრო აირჩიეს. ევროზონაზე აქცენტი გამომდინარეობს საქართველოს ფართო პოლიტიკური კონსენსუსიდან, რომელიც ქვეყნის ევროპის კავშირსა და სხვა ევროატლანტიკურ სტრუქტურებში სრულფასოვანი ინტეგრაციაა. ევროზონის ქვეყნების, განსაკუთრებით, პოსტსაბჭოთა ქვეყნების გამოცდილებამ (ესტონეთი, ლიეტუვა, ლატვია) აჩვენა, რომ ინფლაციის შემცირება და სტაბილური გაცვლითი კურსის შენარჩუნება შესაძლებელია საკუთარ მონეტარულ პოლიტიკაზე უარის თქმით, რაც ეროვნული ვალუტის ევროსთან ან დოლართან ფიქსირებაში გამოიხატება. ამან საშუალება მისცა ბალტიისპირეთის ქვეყნებს, უფრო მარტივად გამხდარიყვნენ ევროზონის სრულფასოვანი წევრები.

სხვადასხვა გამოცდილებასა და აკადემიურ კვლევაზე დაყრდნობით, რეფორმირების მიმართულება გამოიკვეთა. იმისათვის, რომ ინფლაციის ტემპი და ამასთან, ქვეყნის სავალუტო რისკები მინიმუმამდე დავიდეს, აუცილებელია საქართველოს ეროვნული ვალუტის – ლარის ფიქსირება ევროში. ამისათვის კი აუცილებელი ნაბიჯებია:

- 1) ევროს საცალო ვაჭრობაში დაშვება;
- 2) ევროზე იმავე საბანკო რეგულაციების გავრცელება, რაც ლარზე;
- 3) ლარის საბაზრო კურსზე ფიქსირება;
- 4) ლარის ემისიის აკრძალვა, თუ ეროვნული ბანკის რეზერვები იმავე პროპორციით არ არის შევსებული;
- 5) ბიუჯეტის დეფიციტის ლარის ემისიით პირდაპირი თუ ირიბი დაფინანსების აკრძალვა.

ჩამოთვლილი ნაბიჯები რეფორმის უმტკივნეულოდ და სწრაფად განხორციელებას შეუწყობს ხელს.

ზემოთ მოცემული რეფორმა და რეფორმის განხორციელების გზა ქვეყანაში უზრუნველყოფს არა მხოლოდ დაბალ ინფლაციასა და სანდო ვალუტის არსებობას, რაც, თავის მხრივ, მეტ ინვესტიციას, მეტ ვაჭრობასა და შემცირებულ საბანკო პროცენტებს ნიშნავს, არამედ მას პოლიტიკური დატვირთვაც აქვს. კერძოდ, ეკონომიკურ არგუმენტაციასთან ერთად, პოლიტიკოსებს ექნებათ საშუალება, კონკრეტულ გათვლებსა და აკადემიურ კვლევებზე დაყრდნობით, მოსახლეობას სანდო, სტაბილური და მომგებიანი ფული შესთავაზონ. ასეთი ფული კი თითოეული მოქალაქის კეთილდღეობის გარანტიაა.

ბაზოკა-საბანკო სისტემები

International Monetary Fund. (1999). The Role of the Currency Board in Bulgaria’s Stabilization

Paul Beckerman. (2001). Dollarization and Semi-Dollarization in Ecuador

Fabrias, Vukajlovic-Grba, Radunovic, Jankovic. (2004). Economic Policy in Dollarized Economies with a Special Review of Montenegro

Angelos Delivorias. (2015). A History of European Monetary Integration

Kattel, Raudla. (2022). Estonia’s Radical Transformation. Successes and Failures of “Crazy Ideas”

Nikola Fabris. (2015). The History of Money in Montenegro

Tapio O. Saavalainen. (1995). Stabilization in the Baltic Countries: Early Experience

Knobl, Sutt, Zavoico. (1996). IMF Working Paper: The Estonian Currency Board: Its Introduction and Role in the Early Success of Estonia’s Transition to a Market Economy.

Alonso-Gamo, Fabrizio, Kramarenko, Wang. (2002). Lithuania: History and Future of the Currency Board Arrangement

Luxemburg: Office for Official Publications of the European Communities. (1984). European Currency Unit

Juan Luis Moreno-Villalaz. (2005). Financial Integration and Dollarization: The Case of Panama

Sonia A. Carpio Vinueza. (2022). Impact of Dollarization. Ecuador’s Economic Performance

Steve H. Hanke. (2000). The Beauty of a Parallel Currency.

World Bank. (2023). GDP per capita by country, consumer price index (inflation) by country, Local Currency Unit to US dollars by country

International Monetary Fund. (2023). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions

National Bank of Georgia. (2023). Exchange Rate Policy and Reserve Management

- Kurt Schuler. (1999). Basics of Dollarization
- Kurt Schuler. (2005). Some Theory and History of Dollarization
- Eduardo Levy – Yeyati. (2021). Financial Dollarization and De-dollarization in the New Millennium
- Levy – Yeyati, Sturzenegger. (2001). Exchange Rate Regimes and Economic Performance
- Milton Friedman. (1974). Inflation, Taxation, Indexation
- Milton Friedman. (1963). A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton University Press.
- Paul Volcker. (2018). Keeping at it: The Quest for Sound Money and Good Government.
- Thomas Philippon. (2009). Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909–2006. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14644/w14644.pdf
- Greenwood, Scharfstein. (2013). The Growth of Finance. <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdf-plus/10.1257/jep.27.2.3>
- Robert E. Lucas, Jr. (1970). Expectations and neutrality of Money. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(72\)90142-1](https://doi.org/10.1016/0022-0531(72)90142-1)
- Robert E. Lucas, Jr. (1996). Nobel Lecture: Monetary Neutrality. <https://doi.org/10.1086/262037>
- Barnett, Offenbacher, Spindt. (1984). The New Divisia Monetary Aggregates <https://doi.org/10.1086/261275>
- Federal Reserve. (2024). Supervision and regulation Report
- European Central Bank. (2024). SUP – Supervisory Banking Statistics
- Council of European Union. (2024). Conditions for Joining the Euro Area: Convergence Criteria
- Basel Committee on Banking Supervision. (2013). Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools
- Business Media Georgia. (2017). დღეიდან სესხების გაღარების პროგრამა დაიწყო.
- Barry Eichengreen. (2008). Globalizing Capital. A history of the International Monetary System. Second Edition

Eichengreen, Barry (2019). Globalizing Capital: A History of the International Monetary System (3rd ed.)

საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე. (2024) საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ კანონი.

საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე. (2009) სხვა ქვეყნების ვალუტების მიმართ ეროვნული ვალუტის ოფიციალური გაცვლითი კურსის განსაზღვრის წესის დამტკიცების შესახებ. მუხლი 2.

ნეტგაზეთი. (2016). რას გულისხმობს მთავრობის ე.წ. ლარიზაციის გეგმა

სს „თბილისის საფონდო ბირჟა“. (2023). ინდივიდუალური ფინანსური ანგარიშგება 2022 წლის 31 დეკემბრით დასრულებული წლისათვის და დამოუკიდებელ აუდიტორთა დასკვნა.

ზვიად ხორგუაშვილი. (2023). გაცვლითი კურსის რეჟიმების ისტორიული მიმოხილვა.

საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო. (2023). ქვეყნის საგარეო ვალის სტატისტიკა

საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო. (2013-2023). სახელმწიფო ბიუჯეტის კონსოლიდირებული შემოსულობები.

სტივ ჰანკე. (2011). სასურველი სავალუტო მოწყობა საქართველოსთვის

საქართველოს ეროვნული ბანკი. (2024). მონეტარული სტატისტიკა

დანართი

დანართი 1: საბანკო ზედამხედველობა

როგორც აღინიშნა, ეროვნული ბანკის მნიშვნელოვანი ფუნქცია საბანკო ზედამხედველობაა და თუ ის ეფექტიანად სრულდება, ეროვნულ ბანკს კომერციული ბანკებისთვის ლიკვიდობის მიწოდების ანუ ფულის ემისიის საჭიროება აღარ უჩნდება, რაც დაბალი ინფლაციის უზრუნველყოფის მთავარ წინაპირობას წარმოადგენს. ამ მიზნის მისაღწევად, ეროვნულ ბანკს რამდენიმე ინსტრუმენტი აქვს:

- 1) კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი. 2010 წელს ბაზელის კომიტეტმა შეიმუშავა მოცემული მეთოდი, ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზნით. ის გულისხმობს კომერციული ბანკებისთვის, ეკონომიკის გაფართოების პერიოდში, რისკის მიხედვით შეწონილი მთლიანი აქტივების გარკვეული წილის რეზერვში გადატანას. მაგალითად, თუ ეკონომიკა იმყოფება ე.წ. ბუმის ფაზაში და კომერციული ბანკების რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების მთლიანი ღირებულება 1 მლრდ აშშ დოლარია, ასეთ დროს, ცენტრალური ბანკი, გარკვეული განაკვეთის მიხედვით, ვთქვათ, 1%, აიძულებს კომერციულ ბანკებს, 100 მლნ აშშ დოლარი რეზერვში გადადონ, რათა ეკონომიკის დაღმავლობის პერიოდში, მისი გამოყენება შეძლონ. ცენტრალური ბანკი, თავის მხრივ, 1%-იან განაკვეთს შეამცირებს. მოცემული ინსტრუმენტი საქართველოს ცენტრალურ ბანკს 2017 წლიდან აქვს, თუმცა ის პირველად 2023 წლის 15 მარტს გამოიყენა, როდესაც განაკვეთი 0%-დან 1%-მდე გაიზარდა.
- 2) სისტემურობის ბუფერი. მეორე ინსტრუმენტი, რომელსაც ცენტრალური ბანკი ფინანსური სტაბილურობის მოტივით იყენებს, სისტემურობის ბუფერია. ის გულისხმობს ბაზარზე ბანკების ამორჩევასა და მათთვის დამატებითი სარეზერვო მოთხოვნების დაწესებას. კერძოდ, ბანკებს ირჩევს ბაზარზე ზომის (55%), ურთიერთკავშირის (15%), ჩანაცვლებადობისა (25%) და კომპლექსურობის (5%) შეწონილი ინდიკატორებით. შეწონილი რიცხვი არ უნდა აღემატებოდეს 8%-ს. მოცემული ინდიკატორი მიუთითებს, რამდენად დიდი მნიშვნელობისაა ბაზარზე ამა თუ იმ ბანკის ოპერირება და პრობლემების შექმნის შემთხვევაში, მათი წარუმატებლობის გავლენა ფინანსურ სექტორზე. ამორ-

ჩვეის შემდეგ, კომერციულ ბანკებს უწესდებათ რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების შესაბამისი პროცენტული პუნქტის ოდენობის განაკვეთი, რომელიც რეგულაციებში უნდა გადაიტანონ. საქართველოში სისტემურობის ბუფერი მოქმედებს სამ კომერციულ ბანკზე: სს „თიბისი ბანკი“ (2.5%), სს „საქართველოს ბანკი“ (2.5%) და სს „ლიბერთი ბანკი“ (1%).

3) პილარ 2-ის ბუფერები. ასევე ბაზელის კომიტეტის მიერ შემოთავაზებული და დანერგული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტებია პილარ 2-ის ბუფერები, რომლებიც მოიცავს:

- a. კონცენტრაციის რისკის ბუფერს
- b. სტრესტესტების ბუფერს
- c. სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერს
- d. საკრედიტო რისკის კორექტირების ბუფერს

4) PTI და LTV მოთხოვნები. სესხის მომსახურებისა (Payment to Income Ratio) და სესხის უზრუნველყოფის (Loan to Value Ratio) კოეფიციენტებზე მოთხოვნები სესხის პირობებზე აისახება. მაგალითად, თუ მსესხებლის შემოსავალი 1500 ლარზე ნაკლებია, სესხის მომსახურებაში შემოსავლის 25%-ზე მეტის გადახდა არ უნდა მოხდეს, ხოლო თუ შემოსავალი 1500 ლარზე მეტია – 50%-ზე მეტის. უცხოურ ვალუტაში აღებულ სესხებზე კიდევ უფრო მკაცრი კრიტერიუმები მოქმედებს. მსგავსი მიდგომაა სესხის უზრუნველყოფასთან დაკავშირებითაც. მაგალითად, ეროვნულ ვალუტაში სესხზე აქტივის 85%-ის ვალდებულებაა, ხოლო უცხოურ ვალუტაზე გაცემულ სესხებზე აქტივის 70% -ზე მეტის გაცემა ეკრძალებათ კომერციულ ბანკებს.

ზემოთ მოცემული ინსტრუმენტები, საბანკო ზედამხედველობის მოტივაციის მიუხედავად, მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ქვეყნის მონეტარულ პოლიტიკაზე. კერძოდ, თუ კომერციულ ბანკებს დამატებითი სარეზერვო მოთხოვნები უწესდებათ, მათ, ერთი მხრივ, ნაკლების გასესხების შესაძლებლობა აქვთ, ხოლო, მეორე მხრივ, ყოველი დამატებითი დანახარჯი უარყოფითად აისახება სესხებისა და დეპოზიტების პროცენტებზე. ასევე, ნებისმიერი გაზრდილი ხარჯი ნაკლებ მიწოდებას ან გაუარესებულ ხარისხს წარმოადგენს. ამასთან, ამ ინსტრუმენტების ეფექტიანად გამოყენების შემთხვევაში, ეროვნულ ბანკს არ უწევს დამატებითი ფულის ემისია და ფასების დონის კონტროლი მარტივდება. თუკი ასეთი საჭიროება მაინც რჩება, ეროვნულ ბანკს აქვს რამდენიმე ინსტრუმენტი, თუ როგორ მიაწოდოს ლიკვიდობა კომერციულ ბანკებს.

დანართი 2: ქვეყნები, მათი ვალუტები და სავალუტო რეჟიმები

#	ქვეყანა	ვალუტა	სავალუტო რეჟიმი
1	არუბა	ფლორინი	კონვენციური პეგირება
2	ბაჰამის კუნძულები	ბაჰამური დოლარი	კონვენციური პეგირება
3	ბაჰრეინი	ბაჰრეინული დინარი	კონვენციური პეგირება
4	ბარბადოსი	ბარბადოსული დოლარი	კონვენციური პეგირება
5	ბელიზი	ბელიზური დოლარი	კონვენციური პეგირება
6	კაბო-ვერდე	კაბო ვერდული ესკუდო	კონვენციური პეგირება
7	კამერუნი	ცენტრალურ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
8	ცენტრალური აფრიკის რესპუბლიკა	ცენტრალურ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
9	ჩადი	ცენტრალურ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
10	კონგოს რესპუბლიკა	ცენტრალურ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
11	ეკვატორული გვინეა	ცენტრალურ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
12	გაბონი	ცენტრალურ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
13	კომორის კუნძულების კავშირი	კომორული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
14	დანია	დანიური კრონა	კონვენციური პეგირება
15	სან-ტომე და პრინსიპი	დობრა	კონვენციური პეგირება
16	ფიჯი	ფიჯის დოლარი	კონვენციური პეგირება
17	ერაყი	ერაყული დინარი	კონვენციური პეგირება
18	იორდანია	იორდანიული დინარი	კონვენციური პეგირება
19	ლიბია	ლიბიური დინარი	კონვენციური პეგირება
20	ესვატინი	ლილანგენი	კონვენციური პეგირება
21	ლესოთო	ლოტი	კონვენციური პეგირება
22	ერიტრეა	ნაკფა	კონვენციური პეგირება
23	ნამიბია	ნამიბიური დოლარი	კონვენციური პეგირება
24	ნეპალი	ნეპალური რუპია	კონვენციური პეგირება
25	ბჰუტანი	ნგულტრუმი	კონვენციური პეგირება
26	ომანი	ომანური რიალი	კონვენციური პეგირება
27	კატარი	კატარული რიალი	კონვენციური პეგირება
28	სამოა	სამოური ტალა	კონვენციური პეგირება
29	საუდის არაბეთი	საუდის რიალი	კონვენციური პეგირება
30	თურქმენეთი	თურქმენული მანათი	კონვენციური პეგირება
31	არაბთა გაერთიანებული საამიროები	დირჰამი	კონვენციური პეგირება
32	ბენინი	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
33	ბურკინა-ფასო	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
34	კოტ-დ'ივუარი	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
35	გვინეა-ბისაუ	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
36	მალი	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება

37	ნიგერი	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
38	სენეგალი	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
39	ტოგო	დასავლეთ აფრიკული ფრანკი	კონვენციური პეგირება
40	ნიკარაგუა	კორდობა ორო	მცოცავი პეგირება
41	ჰონდურასი	ლემპირა	მცოცავი პეგირება
42	ბოტსვანა	პულა	მცოცავი პეგირება
43	ავღანეთი	ავღანი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
44	არგენტინა	არგენტინული პესო	მცოცავის მსგავსი პეგირება
45	ბურუნდი	ბურუნდული ფრანკი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
46	კონგოს დემოკრატიული რესპუბლიკა	კონგოლესური ფრანკი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
47	კოსტა-რიკა	კოსტა რიკული კოლონი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
48	დომინიკელთა რესპუბლიკა	დომინიკური პესო	მცოცავის მსგავსი პეგირება
49	ეთიოპია	ეთიოპიური ბირი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
50	განა	განური კედი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
51	გვინეა	გვინეური ფრანკი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
52	ლაოსი	კიპი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
53	რუმინეთი	ლეი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
54	მალავი	მალავური კვანჩა	მცოცავის მსგავსი პეგირება
55	მოზამბიკი	მოზამბიკური მეთიკალი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
56	მავრიტანია	ოუგუია	მცოცავის მსგავსი პეგირება
57	ფილიპინები	ფილიპინური პესო	მცოცავის მსგავსი პეგირება
58	რუანდა	რუანდული ფრანკი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
59	სოლომონის კუნძულები	სოლომონის კუნძულების დოლარი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
60	სამხრეთ სუდანი	სამხრეთ სუდანური ფუნტი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
61	შვეიცარია	შვეიცარული ფრანკი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
62	ტუნისი	ტუნისური დინარი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
63	უზბეკეთი	უზბეკური სომი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
64	ვიეტნამი	ვიეტნამური დონგი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
65	ჩინეთი	იუანი	მცოცავის მსგავსი პეგირება
66	ზამბია	ზამბიური კვანჩა	მცოცავის მსგავსი პეგირება
67	ბრუნეი	ბრუნეის დოლარი	სავალუტო საბჭო
68	ბოსნია და ჰერცეგოვინა	გადაცვლადი მარკა	სავალუტო საბჭო
69	ჯიბუტი	ჯიბუტური ფრანკი	სავალუტო საბჭო
70	ანტიგუა და ბარბუდა	აღმოსავლეთ კარიბის დოლარი	სავალუტო საბჭო
71	დომინიკა	აღმოსავლეთ კარიბის დოლარი	სავალუტო საბჭო
72	გრენადა	აღმოსავლეთ კარიბის დოლარი	სავალუტო საბჭო
73	სენტ-კიტსი და ნევისი	აღმოსავლეთ კარიბის დოლარი	სავალუტო საბჭო
74	სენტ-ლუსია	აღმოსავლეთ კარიბის დოლარი	სავალუტო საბჭო
75	სენტ-ვინსენტი და გრენადინები	აღმოსავლეთ კარიბის დოლარი	სავალუტო საბჭო
76	ჰონგ-კონგი	ჰონგ კონგის დოლარი	სავალუტო საბჭო

77	ბულგარეთი	ლევნი	სავალუტო საბჭო
78	მაკაო	მაკაური პატაკა	სავალუტო საბჭო
79	სომხეთი	სომხური დრამი	მოტივტივე
80	ბელარუსი	ბელარუსული რუბლი	მოტივტივე
81	ბრაზილია	ბრაზილიური რიალი	მოტივტივე
82	კოლუმბია	კოლუმბიური პესო	მოტივტივე
83	კუბა	კუბური პესო	მოტივტივე
84	ჩრდ. მაკედონია	დენარი	მოტივტივე
85	უნგრეთი	ფორინტი	მოტივტივე
86	პარაგვაი	გუარინი	მოტივტივე
87	ისლანდია	ისლანდიური კრონა	მოტივტივე
88	ინდოეთი	ინდური რუპი	მოტივტივე
89	იამაიკა	იამაიკური დოლარი	მოტივტივე
90	ანგოლა	კვანზა	მოტივტივე
91	საქართველო	ლარი	მოტივტივე
92	ალბანეთი	ლექი	მოტივტივე
93	მადაგასკარი	მალაგური არიარი	მოტივტივე
94	მავრიკი	მავრიკული რუპი	მოტივტივე
95	მოლდოვა	მოლდოვური ლეი	მოტივტივე
96	ისრაელი	შეკელი	მოტივტივე
97	ახალი ზელანდია	ახალ-ზელანდიური დოლარი	მოტივტივე
98	პაკისტანი	პაკისტანური რუპი	მოტივტივე
99	მალაიზია	რინგიტი	მოტივტივე
100	ინდონეზია	ინდონეზიური რუპია	მოტივტივე
101	სეიშელის კუნძულები	სეიშელის რუპი	მოტივტივე
102	პერუ	სოლი	მოტივტივე
103	სამხრეთ აფრიკა	სამხრეთ აფრიკული რანდი	მოტივტივე
104	სამხრეთ კორეა	სამხრეთ კორეული ვონი	მოტივტივე
105	შრი-ლანკა	შრი ლანკური რუპი	მოტივტივე
106	ყაზახეთი	თენგე	მოტივტივე
107	ტაილანდი	ტაილანდური ბატი	მოტივტივე
108	თურქეთი	თურქული ლირა	მოტივტივე
109	უგანდა	უნგანდური შილინგი	მოტივტივე
110	უკრაინა	უკრაინული გრივნა	მოტივტივე
111	ურუგვაი	ურუგვაული პესო	მოტივტივე
112	იემენი	იემენური რიალი	მოტივტივე
113	ავსტრალია	ავსტრალიური დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
114	კანადა	კანადური დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
115	ჩილე	ჩილეური პესო	თავისუფლად მოტივტივე
116	ჩეხეთის რესპუბლიკა	ჩეხური კორუნა	თავისუფლად მოტივტივე

117	ავსტრია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
118	ბელგია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
119	კვიპროსი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
120	ესტონეთი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
121	ფინეთი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
122	საფრანგეთი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
123	გერმანია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
124	საბერძნეთი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
125	ირლანდია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
126	იტალია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
127	ლატვია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
128	ლიეტუვა	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
129	ლუქსემბურგი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
130	მალტა	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
131	ნიდერლანდების სამეფო	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
132	პორტუგალია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
133	სლოვაკეთის რესპუბლიკა	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
134	სლოვენია	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
135	ესპანეთი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
136	მექსიკა	მექსიკური პესო	თავისუფლად მოტივტივე
137	კიურასაო და სენტ მარტინი	ნიდერლანდის ანტილიური გილდერი (ANG)	თავისუფლად მოტივტივე
138	ნორვეგია	ნორვეგიული კრონა	თავისუფლად მოტივტივე
139	გაერთიანებული სამეფო	ფუნტი სტერლინგი	თავისუფლად მოტივტივე
140	რუსეთი	რუსული რუბლი	თავისუფლად მოტივტივე
141	სომალი	სომალური შილინგი	თავისუფლად მოტივტივე
142	შვედეთი	შვედური კრონა	თავისუფლად მოტივტივე
143	ამერიკის შეერთებული შტატები	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
144	იაპონია	იენი	თავისუფლად მოტივტივე
145	პოლონეთი	ზლოტი	თავისუფლად მოტივტივე
146	კირიბატი	ავსტრალიური დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
147	ნაურუ	ავსტრალიური დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
148	ტუვალუ	ავსტრალიური დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
149	პანამა	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
150	ანდორა	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
151	კოსოვო	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
152	მონაკო	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
153	მონტენეგრო	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
154	სან-მარინო	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
155	ვატიკანი	ევრო	თავისუფლად მოტივტივე
156	ლიხტენშტეინი	შვეიცარიული ფრანკი	თავისუფლად მოტივტივე

157	აღმოსავლეთ ტიმორი	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
158	ეკვადორი	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
159	სალვადორი	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
160	მარშალის კუნძულები	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
161	მიკრონეზია	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
162	პალაუ	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
163	პუერტო-რიკო	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
164	ტერქსისა და კაიკოსის კუნძულები	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
165	აშშ-ის ვირჯინის კუნძულები	აშშ დოლარი	თავისუფლად მოტივტივე
166	ჰაიტი	ჰაიტური გურდე	სხვა მართვადი
167	კენია	კენიური შილინგი	სხვა მართვადი
168	ქუვეითი	ქუვეითური დინარი	სხვა მართვადი
169	მიანმარი	კიატი	სხვა მართვადი
170	ლიბერია	ლიბერიული დოლარი	სხვა მართვადი
171	სიერა-ლეონე	სიერა ლეონური ლეონი	სხვა მართვადი
172	ყირგიზეთის რესპუბლიკა	სომი	სხვა მართვადი
173	სირია	სირიული პუნტი	სხვა მართვადი
174	ტონგა	ტონგური პაანგა	სხვა მართვადი
175	ვანუატუ	ვანუატუს ვატუ	სხვა მართვადი
176	ვენესუელა	ვენესუელური ბოლივარი	სხვა მართვადი
177	ზიმბაბვე	ზიმბაბვეური დოლარი	სხვა მართვადი
178	მაროკო	მაროკოული დირჰამი	ჰორიზონტალური ხაზის პეგირება
179	ალჟირი	ალჟირული დინარი	სტაბილიზაციის
180	აზერბაიჯანი	აზერბაიჯანული მანათი	სტაბილიზაციის
181	ბოლივია	ბოლივიანო	სტაბილიზაციის
182	ევვიპტე	ევვიპტური ფუნტი	სტაბილიზაციის
183	გამბია	გამბიური დალასი	სტაბილიზაციის
184	გაიანა	გაიანური დოლარი	სტაბილიზაციის
185	ირანის ისლამური რესპუბლიკა	ირანული რიალი	სტაბილიზაციის
186	პაპუა-ახალი გვინეა	კინა	სტაბილიზაციის
187	ხორვატია	კუნა	სტაბილიზაციის
188	ლიბანი	ლიბანური ფუნტი	სტაბილიზაციის
189	ნიგერია	ნაირა	სტაბილიზაციის
190	ტაივანი	ახალი ტაივანური დოლარი	სტაბილიზაციის
191	ჩრ. კორეა	ჩრ. კორეული ვონი	სტაბილიზაციის
192	გვატემალა	კეტცალი	სტაბილიზაციის
193	კამბოჯა	რიელი	სტაბილიზაციის
194	მალდივის რესპუბლიკა	რუფიაა	სტაბილიზაციის
195	სერბეთი	სერბული დინარი	სტაბილიზაციის
196	სინგაპური	სინგაპურული დოლარი	სტაბილიზაციის

197	სუდანი	სუდანური ფუნტი	სტაბილიზაციის
198	სურინამი	სურინამული დოლარი	სტაბილიზაციის
199	ტაჯიკეთი	ტაჯიკური სიმონი	სტაბილიზაციის
200	ბანგლადეში	ტაკა	სტაბილიზაციის
201	ტანზანია	ტანზანიური შილინგი	სტაბილიზაციის
202	ტრინიდადი და ტობაგო	ტრინიდადის და ტობაგოს დოლარი	სტაბილიზაციის
203	მონღოლეთი	ტუგრიკი	სტაბილიზაციის

წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი