



# მონეტარული პოლიტიკის ახალი ორიენტირი - ინფლაციური თარგეთირება



მთავარი თემა

N7-8/2008

*გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში, მათ შორის საქართველოშიც, საბაზრო კანონების დამკვიდრებისა და მსოფლიო ეკონომიკური გლობალიზაციის გაღრმავების კვალდაკვალ მიმდინარეობს ფინანსური სტაბილიზაციის ოპტიმალური მოდელის ძიება და პრაქტიკული აპრობაცია.*

**ირაკოზ ხვასია**

ეკონომიკურ მეცნიერებათა დოქტორი,  
პროფესორი

დღის წესრიგში მწვავედ დადგა ეკონომიკისთვის ყველაზე საშიში და დამანგრეველი მოვლენის – ინფლაციის ზრდის პრობლემის გადაწყვეტა. უკანასკნელ პერიოდში ინფლაციურმა პროცესებმა ჩვენშიც იჩინა თავი – 2007 წელს საშუალო წლიურმა მაჩვენებელმა წინა წლებთან შედარებით გაცილებით მაღალი – 10,9 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნულმა საქართველოს ხელისუფლებას უბიძგა ინფლაციის დასარეგულირებლად სათანადო ზომები მიეღო, რაც დაფიქსირდა კიდევ მონეტარული პოლიტიკის განმსაზღვრელ კანონმდებლობაში.

**„ეროვნული ბანკის შესახებ“** საქართველოს ორგანულ კანონში 2008 წლის 14 მარტს შეტანილი ცვლილებების თანახმად, **ეროვნულ ბანკს ძირითად ამოცანად განესაზღვრა ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა. გარდა ამისა, მან უნდა მიაღწიოს ფინანსური სისტემის სტაბილურობას და გამჭვირვალობას, ხელი შეუწყოს ქვეყანაში მდგრად ეკონომიკურ ზრდას, თუ ეს შესაძლებელია ისე, რომ საფრთხე არ შეექმნას მისი ძირითადი ამოცანის შესრულებას. ამრიგად, ეკონომიკური ზრდისადმი ხელშეწყობა, თუ მას ხელი არ შეუშლება ძირითადი ამოცანის რეალიზაციაში, ეროვნული ბანკის ინტერესებში არ შედის.**

კანონში შეტანილი ცვლილებე-

ბით, ახლებურადაა ჩამოყალიბებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის პრინციპები. კერძოდ, **ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის ძირითად მიმართულებად დადგენილია სამომხმარებლო ფასების საერთო დონის საშუალოწლიური ზრდის მიზნობრივი მაჩვენებლის შენარჩუნება საშუალოვადიან პერიოდში. ამასთან, ამ მაჩვენებელს, ანუ იგივე ინფლაციის მიზნობრივ ორიენტირს (თარგეთს) ეროვნული ბანკი ადგენს ავტონომიურად, ხოლო მისი ზედა ზღვარი კანონით დადგენილია – 12%.**

კანონში შეტანილი ცვლილებებით აქცენტი ალბულ იქნა **„სამომხმარებლო ფასების მიზნობრივ მაჩვენებელზე“**, რაც თავისი შინაარსით სხვა არაფერია, თუ არა საყოველთაოდ მიღებული და აღიარებული კატეგორია – **„ინფლაციური თარგეთირება“**. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული რეჟიმის ახალ ორიენტირზე, ინფლაციურ თარგეთირებაზე ჯერ კიდევ 5 წლის წინ საქართველოს ეროვნული ბანკი ღიად აყენებდა წინადადებას ინფლაციურ თარგეთირებაზე გადასვლის აუცილებლობაზე. ინფლაციური თარგეთირების რეჟიმზე მონეტარული პოლიტიკის გადართვისათვის საჭირო ღონისძიებების განსაზღვრა, უპირველეს ყოვლისა, მოითხოვს თარგეთირების მეთოდოლოგიური საფუძვლების შესწავ-

ლას, ქვეყნის მონეტარული გარემოს სიღრმისეულ ანალიზს და ყველა იმ წინაპირობების გამოკვლევას, რომელიც საფუძვლად უნდა დაედოს ამ ახალი რეჟიმის პრაქტიკაში დანერგვას.

მსოფლიო პრაქტიკაში გამოიყენება თარგეთირების სამი ძირითადი რეჟიმი: **გაცვლითი კურსის თარგეთირება, მონეტარული თარგეთირება და ინფლაციური თარგეთირება.** ინფლაციური თარგეთირება, რომელიც მონეტარული პოლიტიკის შედარებით ახალი რეჟიმი, განსაკუთრებული პოპულარობით სარგებლობს, როგორც განვითარებულ, ასევე განვითარებად ქვეყნებში პირველად იგი 1990 წელს გამოიყენა ახალი ზელანდიის ცენტრალურმა ბანკმა. შემდგომ კი – კანადამ (1991 წ.), დიდმა ბრიტანეთმა (1992 წ.), შვედეთმა, ფინეთმა და ავსტრალიამ (1993 წ.).

გარდამავალი ეკონომიკის პირველი ქვეყანა, რომელმაც პრაქტიკულად გამოიყენა ინფლაციური თარგეთირება, იყო ჩეხეთი, ხოლო განვითარებადი ქვეყნებიდან – ბრაზილია. ინფლაციური თარგეთირების ელემენტების გამოყენებას შეუდგნენ ისრაელი და ჩილე. დღეისათვის ევროპაში ინფლაციურ თარგეთირებაზე გადავიდნენ შვეიცარიის, ნორვეგიის, ისლანდიის ცენტრალური ბანკები.

ზოგადად ინფლაციური თარ-



გეთირება შეიძლება დახასიათდეს, როგორც მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი, რომელიც ეფუძნება ინფლაციის პროგნოზს. ცენტრალური ბანკი წინასწარ საზღვრავს ინფლაციის მოსალოდნელ პარამეტრებს და მის საფუძველზე ადგენს რაოდენობრივ-მიზნობრივ ორიენტირს (თარგეთს) საგეგმო პერიოდისათვის, ისე რომ, საკუთარ თავზე არ იღებს ვალდებულებას სხვა სახის მიზნობრივი ორიენტირების მიღწევაზე.

მონეტარული პოლიტიკის სხვა ცნობილი რეჟიმებისგან განსხვავებით, ინფლაციური თარგეთირება გულისხმობს ცენტრალური ბანკის საქმიანობის სრულ თავისუფლებას და მოქნილობას. ინფლაციური თარგეთირების გამოყენების დროს ცენტრალური ბანკი თავის თავზე იღებს ოფიციალურ ვალდებულებას უზრუნველყოს მხოლოდ მთავარი მიზნობრივი ორიენტირის მიღწევა.

იმ ქვეყნების გამოცდილება, რომლებიც იყენებენ თარგეთირების რეჟიმს, გვაძლევს საშუალებას ჩამოვაცალებოთ მონეტარული რეჟიმის გამოყენებისათვის აუცილებელი ზოგადი მინიმალური მოთხოვნები და პირობები.

უპირველეს ყოვლისა, ინფლაციური თარგეთირება შესაძლებელია მხოლოდ იქ, სადაც დაბალი ინფლაციის უზრუნველყოფა არა მხოლოდ ფორმალურად, არამედ, აგრეთვე ფაქტობრივად წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის უმთავრეს მიზანს. ქვეყნის ხელისუფლება მკა-

ფიოდ უნდა აცნობიერებდეს, რომ ინფლაცია ეკონომიკას აუნაზღაურებელ ზიანს აყენებს, რომ მონეტარული და ფისკალური ექსპანსიით შეუძლებელია ეკონომიკის რეალური სექტორის განვითარების სტიმულირება და, რომ საბიუჯეტო დეფიციტის მონეტიზაცია ქმნის წინაპირობებს ეკონომიკაში ფასების ტემპების ზრდისთვის, ფინანსური სექტორის სტაბილურობის მოშლისთვის და გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკის ზრდის შენელებისთვის.

ინფლაციური თარგეთირების ერთ-ერთი მთავარი მოთხოვნაა, რომ ცენტრალური ბანკი ფლობდეს სრულ საზოგადოებრივ ნდობას და მისი საქმიანობა იყოს გამჭვირვალე.

გარდა ზემოაღნიშნულისა, არსებობს აგრეთვე მონეტარული პოლიტიკის განსახილველი რეჟიმის სხვა პირობებიც: **ცენტრალური ბანკის ავტონომიურობის სათანადო ხარისხით უზრუნველყოფა და უარის თქმა სხვა მაჩვენებლების თარგეთირებაზე, გარდა ინფლაციის პროგნოზისა. ცენტრალური ბანკის ავტონომიურობა გულისხმობს ფისკალური დომინირების პრინციპის, ანუ მონეტარული პოლიტიკის ფისკალურ ინტერესებზე დაქვემდებარების უარყოფას. პრაქტიკული კუთხით, ეს ნიშნავს მთავრობის დაკრედიტებასა და საბიუჯეტო დეფიციტის მონეტარიზაციაზე უარის თქმას, აგრეთვე ეკონომიკაზე პირდაპირი კრედიტების გაცემის აკრძალვას. გარდა ამისა, ცენტრალურ ბანკს უნდა**

**ჰქონდეს სრული თავისუფლება გადაწყვეტილების მიღებაში, იმ მონეტარული ინსტრუმენტების გამოყენებაში, რომელსაც ის ჩათვლის მიზანშეწონილად.**

აქ ერთ მნიშვნელოვან გარემოებას უნდა გაეცვას ხაზი. მოკლევადიან პერიოდში მონეტარული ექსპანსიის შემდეგობით შესაძლებელია ერთობლივი გამოშვების ზრდა, უმუშევრობის შემცირება, სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლების გაზრდა, აგრეთვე სხვა მოკლევადიანი ხასიათის ამოცანების გადაჭრა, რაც საბოლოო ჯამში დიდი ძალისხმევის გარეშე მთავრობას აძლევს საშუალებას მიიღოს პოლიტიკური დივიდენდები. ასეთი პოლიტიკის საბოლოო შედეგები ვლინდება უფრო გვიან, ვიდრე მთავრობის საქმიანობის დრო კანონითაა დადგენილი (4-5 წელი), რის გამოც გარკვეულ დროით ლაგას აქვს ადგილი, ვიდრე დაინყება ინფლაციის ტემპების ზრდა, ფინანსური არასტაბილურობა და რეალური ეკონომიკის ზრდის ტემპების შენელება. ცხადია, მოქმედი ხელისუფლების მიერ დატოვებული პრობლემების გადაწყვეტაზე ზრუნვა მოუწევს ახალ მთავრობას. საბოლოო ჯამში ეს ნიშნავს, რომ ფისკალური პრინციპების დომინირება მონეტარულ პოლიტიკაზე დროში შეუსაბამო და არათავსებადია. მოქმედი ხელისუფლება მარტივ და მოკლევადიან დროში ეფექტის მომცემი გადაწყვეტილებებით, გრძელვადიან პერიოდში ახალ ხელისუფლებას ახვედრებს რთულ და ძნელად გადასაჭრელ პრობლემებს.

გარდამავალი პერიოდის პირობებში სიტუაცია ღრმავდება იმიტაც, რომ საჭირო ხდება რეალურ სანარმოო სექტორში, ძირითადი კაპიტალის განახლება, სტრუქტურული გარდაქმნების ჩატარება და სხვა ისეთი პრობლემების გადაწყვეტა, რომლებიც ხელს უწყობენ სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხარჯების გაზრდას. ასეთ ვითარებაში სახელმწიფო ეძებს ბიუჯეტის შევსების დამატებით წყაროებს. ერთ-ერთი ასეთი წყარო, როგორც წესი, ცენტრალური ბანკის კრედიტებია. სწორედ ეს გარემოება უდევს არგუმენტად იმ მოსაზრებას, რომ ინფლაციური თარგეთირების რეჟიმი შესაძლებელია ეფექტიანად იქნას გამოყენებული მხოლოდ განვითარებული ეკონომიკის ქვეყნებში.





ინფლაციური თარგეთირების გამოყენების აუცილებელი მოთხოვნაა აგრეთვე სხვა მაჩვენებლების მიხედვით ოფიციალურ ორიენტირებზე (მაგ.: გაცვლით კურსზე ან ფულადი მასის აგრეგატებზე) უარის თქმა.

ზემოხსენებული მეთოდური წინაპირობების გარდა, ინფლაციური თარგეთირების გამოყენებისთვის ცენტრალურმა ბანკმა უნდა უზრუნველყოს მთელი რიგი ტექნიკური პირობების შესრულება. კერძოდ, საჭიროა განისაზღვროს ცენტრალური ბანკის მიერ კონტროლირებადი მაჩვენებელი, რომელიც დაახასიათებს ქვეყნის ეკონომიკაში ფასების ზრდის ტემპებს. უპირატესად ასეთ კონტროლირებად მაჩვენებლად ცენტრალური ბანკი ირჩევს სამომხმარებლო ფასების ინდექსს. ჩვეულებრივ მასში შედის იმ საქონლისა და მომსახურების ჯგუფები, რომელთა ფასებზე ზეგავლენას ახდენენ ისეთი ფაქტორები, რომლებზეც ცენტრალურ ბანკს არ შეუძლია კონტროლის განხორციელება: მათ შორისაა ფასების ადმინისტრაციული რეგულირება, ირიბი გადასახადებისა და ფასების ზრდა იმპორტირებულ საქონელზე. ამ მიზეზების გამო, ცენტრალური ბანკის კონტროლირებად მაჩვენებლად გამოყენება კორექტირებული („განმწმენდილი“) ინდექსი, საიდანაც გამოირიცხება საქონლისა და მომსახურების ის ჯგუფები, რომელთა ფასები რეგულირდება მთავრობის მიერ, ანდა ექვემდებარებიან არსებით რყევადობას ცენტრალური ბანკის მონეტარული ქმედებების მიუხედავად.

**სამომხმარებლო ფასების ინდექსის კორექტირება-განმწმენდის პრაქტიკა ფართოდ გამოიყენება მრავალ ქვეყანაში, მათ შორის, განვითარებულ ქვეყნებში. გარდა რეგულირებადი ფასებისა, გამოირიცხება ირიბი გადასახადების ცვლილება, ფასები იმპორტირებულ საქონელზე, აგროსამრეწველო საწარმოების პროდუქციაზე და სურსათზე, რომლებიც განიცდიან არსებით რყევას, მაგრამ ნაკლებად მგრძობიარე არიან მონეტარული პოლიტიკის მიმართ.**

უნდა აღინიშნოს, რომ სამომხმარებლო ფასების ინდექსის კორექტირება-განმწმენდა ცენტრალური ბანკებისთვის ძალიან

**პრობლემურია. ერთის მხრივ, მისი კორექტირება ცენტრალურ ბანკს აძლევს საშუალებას უფრო სრულად გააკონტროლოს ინფლაცია.** მეორეს მხრივ, გაუნმწმენდავი ინდექსის გამოყენების პირობებში ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას დაშვებული შეცდომები, შეიძლება განეიტრალებს ფასების ადმინისტრაციული რეგულირებით. მაგალითად, **თუ თავისუფლად დადგენადი ფასები, რომლებიც მონეტარული პოლიტიკის ზემოქმედებას ექვემდებარებიან, იზრდება პროგნოზულზე უფრო მაღალი ტემპებით, ხოლო ადმინისტრაციულად რეგულირებადი ფასები გეგმიურზე უფრო ნაკლებად, მაშინ სამომხმარებლო ფასების ინდექსი წინასწარ დადგენილ ფარგლებს არ გასცდება. მაგრამ, შესაძლებელია მოხდეს პირიქით: მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას, რომელიც უზრუნველყოფს თავისუფალი ფასების მოცემულ ფარგლებში შენარჩუნებას, ცენტრალური ბანკი შეიძლება წაანყდეს მთავრობის მხრიდან ადმინისტრაციულად რეგულირებადი ფასების ზრდის პრობლემას.** თუ ცენტრალური ბანკი კონტროლირებად მაჩვენებლად იყენებს ჩვეულებრივ (გაუნმწმენდავ) სამომხმარებლო ფასების ინდექსს, მას მოუწევს პროგნოზული ინფლაციის დაუცველობა-მიუღწევლობაზე სრული პასუხისმგებლობა.

ნებისმიერ შემთხვევაში ცენტრალურ ბანკს, ასევე მთავრობას ინფლაციის ფაქტორული ანალიზის დროს მოუწევთ იმის დადგენა, რამდენი პროცენტით მოიმატა ინფლაციამ ფასების ადმინისტრაციული რეგულირების და სხვა ფაქტორების შედეგად, რომლებიც არ ექვემდებარებიან მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გავლენას. ეს საკითხი დაკავშირებულია ცენტრალური ბანკისა და მთავრობის შეთანხმებულ საქმიანობასთან, რომელსაც, შეიძლება ითქვას, გადაწყვეტი მნიშვნელობა აქვს ინფლაციური თარგეთირების გამოყენების დროს.

გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში ინფლაციური თარგეთირების გამოყენება ბევრადაა დამოკიდებული სტატისტიკური ინფორმაციის საიმედოობაზე და ინფლაციასთან დაკავშირებული საკითხების კვლე-

ვების ხარისხზე, განსაკუთრებით, მის პროგნოზირებაში გამოყენებული მეთოდოლოგიის გამართულობაზე.

ინფლაციის პროგნოზირებაში განმსაზღვრელ როლს თამაშობს იმ ფაქტორებისა და პირობების სრულად განსაზღვრა და რაოდენობრივ მაჩვენებლებში ასახვა, რომლებიც რეალურ გავლენას ახდენენ ინფლაციის ცვლილებაზე. ეს ურთულესი პრობლემაა და მას ყოველთვის ეკონომიკურად კარგად განვითარებული ქვეყნებიც ვერ ახერხებენ. საქმე იმაშია, რომ ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების ერთი ნაწილი ძნელად, ან საერთოდ არ ექვემდებარება პროგნოზირებას. მათ შორის უნდა აღინიშნოს: ნედლეულზე და მასალებზე (განსაკუთრებით, ენერგომატარებლებზე) ფასების რყევა მსოფლიო ბაზარზე; სასოფლო-სამეურნეო წარმოების (აგროსამრეწველო სექტორის) პირობების შეცვლა; ბუნებრივი კატაკლიზმები და სხვა ფორს-მაჟორული მოვლენები, რომლებიც ინვევენ შოკებს მოთხოვნა-მიწოდებაში; ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის გადახრა პროგნოზირებული მაჩვენებლიდან, რომელიც არ წარმოადგენს შიგა ეკონომიკური და მონეტარული პოლიტიკის შედეგს.

გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის ერთ-ერთი მთავარი პრობლემაა სტატისტიკური მონაცემების დროითი ტრენდების ხარისხი და ხელმისაწვდომობა. **7-10 წლიანი დროითი სტატისტიკური ტრენდები საკმარისია ინფლაციის ეკონომეტრიკული მოდელებით პროგნოზირებისათვის, მაგრამ ასეთი შესადარი მწკრივების ფორმირება დიდ სირთულეს წარმოადგენს, რაც ხელს უშლის ინფლაციური თარგეთირების გამოყენებას.** გამომდინარე აქედან, ცენტრალურმა ბანკებმა ინფლაციური ორიენტირის დადგენისას მიზანშეწონილია დაიტოვოს რაღაც გარკვეული სივრცე მანევრირებისათვის და თარგეთი განსაზღვროს არა წერტილოვანი, არამედ დერეფნის ფორმით, ანუ შემოსაზღვროს მისი მაქსიმალური და მინიმალური შესაძლო რაოდენობრივი მახასიათებლები.

დღევანდელ ეტაპზე საქართველოში ინფლაციური თარგეთირების წინაპირობები, მისი პრაქტიკული რეალიზაციის წინადადებები და რე-



კომენდაციები შეიძლება ჩამოყალიბდეს შემდეგნაირად:

1. საზოგადოების მხრიდან ეროვნული ბანკისა და საერთო ქვეყნის საბანკო სექტორისადმი ნდობის ხარისხი საკმაოდ მაღალია. ამაზე მიუთითებს ის გარემოება, რომ 2007 წელს წინა წელთან შედარებით საბანკო აქტივები 67,1 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო მთლიანი დეპოზიტების მოცულობა – 54,1 პროცენტით. 2008 წლის 1 მარტისათვის საბანკო სექტორში განთავსებული დეპოზიტების მოცულობამ შეადგინა 2,9 მილიარდი ლარი. დეპოზიტების სტრუქტურაში 70 პროცენტამდე უცხოური ვალუტა განთავსებული, თუმცა, ამ ბოლო პერიოდში ლარში განთავსებული დეპოზიტები უფრო სწრაფი ტემპებით იზრდება, რაც მეტწილად ეროვნული ვალუტისადმი ნდობის შემდგომი განმტკიცებისა და აშშ დოლარის შესუსტებით უნდა აიხსნას. უმჯობესდება დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტი, რომელიც 2007 წელს წინა წელთან შედარებით 6,4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 2008 წლის 1 მარტისათვის 65,5 პროცენტი შეადგინა. ამ საქმეში დიდი პოზიტიური როლი შეასრულეს კომერციულმა ბანკებმა ლარში განთავსებულ დეპოზიტებზე უფრო მაღალი სარგებლიანი პროცენტის (10,1) დაწესებით უცხოურ ვალუტაში გან-



თავსებულ (8,5%) დეპოზიტებთან შედარებით.

ეროვნული ბანკი ინფლაციის შესამცირებლად შესაძლებლობის ფარგლებში მაქსიმალურად იყენებს მის ხელთ არსებულ მონეტარულ ინსტრუმენტებს: მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები და ლია ბაზრის ოპერაციები, სადეპოზიტო სერტიფიკატები, სახელმწიფო ობლიგაციების აუქციონები, რეპო ოპერაციები და სხვ.

2. ქვეყნის სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლები და ხარჯები უკანასკნელ პერიოდში მაღალი ტემპებით იზრდება. 2008 წლამდე სახელმწიფო ბიუჯეტები დეფიციტურ ხასიათს ატარებდა, თუმცა, მიმდინარე წლის ბიუჯეტის შედგენას საფუძვლად დაედო საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგია და იგი პროფიციტურად „გამოცხადდა“. ბიუჯეტის შედგენის ტექნოლოგიის ანალიზიდან მარტივად დგინდება, რომ ფაქტობრივად საქმე გვაქვს არა პროფიციტურ, არამედ საკმაოდ დეფიციტურ ბიუჯეტთან. ჩემის აზრით, ინფლაციური თარგეთირების წინაპირობების ანალიზისა და მიზნობრივი ორიენტირის პროგნოზირებისას ეროვნულმა ბანკმა მკაფიოდ და პრინციპულად უნდა შეაფასოს სახელმწიფო ბიუჯეტის სიზუსტის ხარისხი და მისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები, რაც მას მოქმედი კანონმდებლობითაც აქვს დავალებული. სულ ახლახანს, მთავრობამ გადანყვიტა ევროობლიგაციების ფორმით ნახევარმილიარდიანი (აშშ დოლარი) სესხის აღება, რაც ბიუჯეტის პროფიციტურობის იდეოლოგიას თავდაყირა აყენებს. ბიუჯეტის ხარჯვითი პოლიტიკა არახელსაყრელ პირობებს ქმნის ინფლაციური თარგეთირებისათვის.

3. ინფლაციური თარგეთირების პოზიციებიდან სერიოზულ მრავალფაქტორულ კვლევას საჭიროებს ლარის გაცვლითი კურსის სფეროში ჩამოყალიბებული ტენდენციები. ეროვნული ვალუტის უწყვეტი გამყარების პირობებში, ინფლაციის ტემპების ზრდა და ამ ნეგატიური პროცესის გამომწვევ მიზეზად მხოლოდ ეგზოგენური ფაქტორების (ნავთობის, ხორბლის და ა.შ. გაძვირება, დოლარის გაუფასურება) დასახელება არა-

დამაჯერებელია. ხოლო ინფლაციის ენდოგენურ ფაქტორებს შორის ატმის გაძვირება და პომიდორის გაიაფება ცივილურ ქვეყნებში დიდი სკანდალის საფუძველი გახდებოდა.

4. ინფლაციური თარგეთირების კუთხით ეროვნულმა ბანკმა და მთავრობამ უნდა დააკმაყოფილოს საზოგადოების ინფორმაციული მოთხოვნილება ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობისა და, გამომდინარე აქედან, მოსახლეობის ცხოვრების ხარისხის გაუმჯობესების დროით ვადებზე. იმ გარემოებაში, რომ ხელისუფლება განსაკუთრებულ აპელირებას აკეთებს ეკონომიკური ზრდის მაღალ ტემპებზე, საბიუჯეტო შემოსავლების მნიშვნელოვან მატებაზე და იმავდროულად არ უხსნის საზოგადოებას, თუ რატომ არ იზრდება მათი ცხოვრების დონე ეკონომიკური წარმატებების კვალდაკვალ, ინვესს სამართლიან უკმაყოფილებას და სოციალურ დაძაბულობას. არადა, ინფორმაციის გამჭვირვალებას და მისი შინაარსის გახსნას ძალიან დიდი მნიშვნელობა აქვს ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებისა და განმტკიცების კუთხით. ობიექტური რეალობა კი ასეთია: იყო და მომავალშიც მოსალოდნელია მაღალი ეკონომიკური ზრდის ტემპები, მაგრამ ასევე მაღალი ტემპებით შეუძლებელია ცხოვრების ხარისხის გაზრდა, რაც განპირობებული იყო და იქნება უახლოეს მომავალში იმით, რომ ქვეყნის დაბალი სასტატო დონიდან გამომდინარე კვლავაც მაღალი იქნება სახელმწიფო ხარჯები ქვეყნის თავდაცვისუნარიანობის განმტკიცებაზე, სოციალური ინფრასტრუქტურის დარგების აღორძინება-განვითარებაზე და ა.შ. მაშინ, როდესაც ყოველივე ეს წინასწარ ეცოდინება მოსახლეობას და მიწოდებულ არგუმენტაციას ექნება საზოგადოებრივი მხარდაჭერა, ცხადია, შემცირდება მოლოდინი ცხოვრების ხარისხის მყისიერ გაუმჯობესებაზე და არ იქნება მოთხოვნა და ზედმეტად ოპტიმისტური მოლოდინი შემოსავლების (ხელფასების, პენსიების, დახმარებების და ა.შ.) მნიშვნელოვან გაზრდაზე.

5. ინფლაციური თარგეთის პროგნოზირების მიზნით, ფისკა-



ლურ ხელისუფლებას მოუწევს მეცნიერულად არგუმენტირებული მეთოდების შემუშავება. საზოგადოების მოთხოვნაა, რომ იცოდეს სამომხმარებლო საქციელზე ფასების დინამიკის ზუსტი პროგნოზი. რა თქმა უნდა, საჭირო გახდება სამომხმარებლო ფასების ინდექსის კორექტირება-განმედიანება, მაგრამ ინფლაციის პროგნოზირებისას გვერდი არ უნდა აუაროს მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკურ რყევებს, სტრატეგიულ საქონელზე ფასების მატებას. უნდა იქნეს გათვალისწინებული ის გარემოებაც, რომ საქართველოს თითქმის ყველა ძირითადი სტრატეგიული პროდუქტის (ნავთობი, ხორბალი და სხვა) იმპორტი უზღუდა და შესაბამისად, ადგილი ექნება ინფლაციის იმპორტსაც. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ საქართველოში უახლოეს მომავალში ადგილი ექნება სამომხმარებლო საქონელის მსოფლიო ფასებთან მიახლოების პროცესს, რაც ობიექტური მოვლენაა. ამ ფაქტორების თუნდაც ზედაპირული ანალიზი მიგვანიშნებს, რომ ინფლაციური თარგეთის ზედა ზღვარი გაცილებით მაღალი უნდა იყოს, ვიდრე ეს დადგენილია დღევანდელ ეტაპზე (12%).

6. ინფლაციური თარგეთების რეჟიმისათვის მიუღებელია ქვეყნის შიდა ეკონომიკური მდგომარეობის შეფასება ეიფორიის და პიარის ფონზე. ანალიზი და შეფასება უნდა იყოს ობიექტური და კრიტიკული, რათა მინიმუმამდე იქნას დაყვანილი ცთომილებები თარგეთირებაში.

ამ ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ორგანიზაციები ხშირად

უსვამენ ხაზს საქართველოში ეკონომიკურ წარმატებებს, რაც, რა თქმა უნდა, მათი კვლევების შედეგია. თუმცა მათ საფუძვლად უდევს საქართველოს სტატისტიკური უწყებისა და სამთავრობო სტრუქტურებიდან მიწოდებული ინფორმაციები, რომლებიც, როგორც ხელისუფლების, ასევე საზოგადოების მხრიდან მაღალი ნდობის ხარისხით არ სარგებლობენ. მიუხედავად ამისა, უცხოურ შეფასებებსა და სარეიტინგო გამოკვლევებში, მაინც იკვეთება ის ზოგადი დადებითი და უარყოფითი ტენდენციებიც, რომელსაც ადგილი აქვს საქართველოს ეკონომიკურ განვითარებაში.

ამ კუთხით, მაგალითისათვის შეიძლება მოვიყვანოთ საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტო FITGH-ის მიერ ჩატარებული გამოკვლევების შედეგები საქართველოს ეკონომიკის ძლიერი და სუსტი მხარეების შესახებ. ამ გამოკვლევების თანახმად, ძლიერი მხარეებია: სახელმწიფო ვალის ზომიერი და კლებადი დონე; მთავრობის მიერ ვალის მომსახურების ხელსაყრელი გრაფიკი; მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის მაღალი ტემპი; სტრუქტურული რეფორმების ბოლოდროინდელი პროგრესი; ინვესტიციების მაღალი დონე და უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინება; საერთაშორისო საზოგადოების მხარდაჭერა. საქართველოს ეკონომიკის სუსტი მხარეებია კი მიჩნეულია შემდეგი: მიმდინარე ანგარიშის დიდი დეფიციტი და საგარეო დაფინანსების საჭიროება; მცირე ეკონომიკური და საექსპორტო ბაზა, შედარებით მაღალი ინფლაცია და დოლარიზა-

ციის მაღალი მაჩვენებელი; განუვითარებელი ადგილობრივი სავალო ბაზარი; ერთ სულ მოსახლეზე მშპ-ის დაბალი დონე ანალოგიური განვითარების მქონე ქვეყნებთან შედარებით; მნიშვნელოვანი პოლიტიკური რისკები; ვალის რესტრუქტურისა და მისი არსებული პრობლემები.

ზემოთ ჩამოყალიბებული შეფასებები ძირითადად სწორად ასახავენ საქართველოს ეკონომიკის პოზიტიურ და ნეგატიურ მხარეებს, თუმცა, რამდენიმე კომენტარის გაკეთება მაინც საჭიროდ მიგვაჩნია. პირველი, საქართველოს სახელმწიფო ვალი უმნიშვნელოდ, მაგრამ მაინც კლების ტენდენციით ხასიათდება, თუმცა, თქმა იმისა, რომ იგი მომავალში სტაბილურად შემცირდება და 2010 წლისათვის მშპ-ს 15 პროცენტს გაუტოლდება, როგორც ჩანს, რეალობას მოკლებულია. ამას ადასტურებს, საქართველოს მთავრობის ბოლოდროინდელი ინიციატივა ევროობლიგაციების ბაზაზე 750 მილიონიანი ახალი სასესხო ვალდებულების აღების შესახებ. მეორე, მშპ-ს ზრდის ტემპი ფაქტობრივად 9-11 პროცენტის ფარგლებშია, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება განვითარებული ქვეყნების ანალოგიურ მაჩვენებლებს (აშშ – 3,4%; ბელგია – 3,2%; გერმანია – 2,8%; იაპონია – 2,3% (2007წ.) და ა.შ.), მაგრამ, ასევე მნიშვნელოვნად ჩამორჩება დსთ-ს ცალკეულ ქვეყნებს (აზერბაიჯანი – 34,5%; სომხეთი – 13,3). საერთოდ, პოსტსაბჭოურ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის ტემპები მაღალია, ვიდრე განვითარებულ ქვეყნებში და ეს ლოგიკურია, რადგან ამ ქვეყნების სასტარტო დონე დაბალია და, შესაბამისად, ტემპებში გამოხატული ზრდა მაღალია, მაგრამ ზრდის თითოეული პროცენტის აბსოლუტური მოცულობა მრავალჯერადობით ჩამორჩება განვითარებული ქვეყნების ანალოგიურ მაჩვენებელს. გამომდინარე აქედან, საქართველოში ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპები მხოლოდ ფარდობითი შინაარსისაა და იმისათვის, რომ 1 სულ მოსახლეზე მშპ-ს მოცულობით მოხდეს გამოთანაბრება განვითარებული ქვეყნებთან, თუნდაც, უახლეს 10 წლისათვის, ზრდის მშპ-ს ტემპები გაცილებით მაღალი უნდა იყოს.

მესამე, სადისკუსიოა განცხადება იმის შესახებ, რომ საქართველოში მაღალია ინვესტიციების დონე და უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინება. მართალია, საქართველო საერთაშორისო კაპიტალისათვის მიმზიდველ საინვესტიციო ქვეყნად განიხილება, მაგრამ კაპიტალის შემოდინება მეტწილად ხდება არა რეალურ, არამედ საბანკო სექტორში, რაც გარკვეული რისკის შემცველია.

7. ინფლაციური თარგეთის დადგენა, ანუ პროგნოზირება ურთულესი ანალიტიკურ-კვლევითი და შემოქმედებითი პროცესია. იგი

მოითხოვს ინფლაციაზე მოქმედი უამრავი ფაქტორებისა და პირობების სიღრმისეულ ანალიზს, განსაზღვრებას, ეკონომეტრიკული და სხვა სახის მათემატიკური ინსტრუმენტარის გამოყენებას. თარგეთის პროგნოზირებისას დაუშვებელია მხოლოდ ინერციული, პასიური მიდგომების გამოყენება. ამასთან ერთად, საჭიროა აქტიური, დინამიკური მოდელის გამოყენება. ყოველივე ეს დღის წესრიგში აყენებს ეროვნული ბანკის სტრუქტურაში მძლავრი კვლევითი სამსახურის შექმნის აუცილებლობას.

8. რამდენადაც ფასების სტაბი-

ლურობაზე ძირითადი პასუხისმგებელია ეროვნული ბანკი და რომ თავიდან იქნას აცილებული თარგეთის პროგნოზირებასა და რეალიზაციაში ცდომილებისას უწყებათაშორისი „გადაბრალება“, მიზანშეწონილია ეროვნულმა ბანკმა შექმნას მონეტარული სტატისტიკის მძლავრი სამსახური, რომელიც, ერთის მხრივ, მოიპოვებს და გაანალიზებს ინფლაციასთან დაკავშირებულ ყველა ინფორმაციას და, მეორე მხრივ, უზრუნველყოფს საზოგადოების მოთხოვნილების დაკმაყოფილებას გამჭვირვალე და ობიექტური მონეტარული ინფორმაციით.

## РЕЗЮМЕ

### НОВЫЙ ОРИЕНТИР МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ: ИНФЛАЦИОННОЕ ТАРГЕТИРОВАНИЕ

Яков Мехия

Доктор экономических наук, профессор

В соответствии с законом «О Национальном банке Грузии», главной задачей монетарной власти является обеспечение стабильности цен путём целевого ориентира -инфляционного таргетирования. Для достижения этого необходимо создать определенные политические и экономические условия, в частности: главной целью монетарной политики должно быть снижение уровня инфляции; обеспечение в должной степени автономности центрального банка и отказ от таргетирования каких-либо других показателей, кроме прогноза инфляции; отказ от фискального доминирования над монетарной политикой; запрет на кредитование правительства и монетизацию бюджетного дефицита и т. д.

Создав необходимые предпосылки для использования инфляционного таргетирования Национальный банк Грузии должен определить контролируемый показатель - индекс потребительских цен, путём корректирования и «очищения» его от групп товаров и услуг, цены на которые не поддаются монетарному регулированию.

Для эффективного использования нового монетарного режима необходимо пересмотреть ряд методических и организационных основ экономической политики: обеспечить высокое качество государственной статистики; достичь критической и объективной оценки сбалансированности

доходов и расходов государственного бюджета, а также структуры расходов; отказаться от поспешной и необоснованной оценки последствий социально - экономических реформ для получения краткосрочных политических дивидендов; для прогнозирования инфляционного таргета необходимо разработать научно обоснованную методику, максимально учитывающую экзогенные и эндогенные факторы, влияющие на индекс потребительских цен; обеспечить многовариантное прогнозирование инфляции с использованием инерционно -генетических и целевых динамических математических инструментов; в рамках структуры Национального банка Грузии создать мощные подразделения монетарной статистики и исследовательский центр прогнозирования инфляции.

Практическое внедрение режима инфляционного таргетирования требует выполнения двух ключевых условий. Национальный банк Грузии должен обладать автономностью такой степени, при которой он сможет отказаться, во первых, от принципа фискального доминирования и, во вторых, от таргетирования всех других экономических показателей, кроме показателя инфляции, поскольку при наличии нескольких целевых ориентиров неизбежно возникнет конфликт между ними.