

ფინანსური სტაბილურობის ძირითადი მუხარები

ანუ რატომ „ბაბვიქსა“ ლარი?

2013 წლის ეკონომიკური შენელების პროცესს ჯერ კიდევ 2012 წელს ჩაეყარა საფუძველი. გასული წლის ეკონომიკურ ვითარებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია 2012 წელს შექმნილმა არასახარბიელო ეკონომიკურმა პროცესებმა. 2012 წლის პირველი სამი კვარტალის მაკროეკონომიკურ მაჩვენებელთა ზედაპირული ანალიზიდანაც კი აშკარად ჩანს, რომ ადრე აღებული საკმაოდ მაღალი ტემპი თანდათანობით მცირდებოდა. ეს ეხება როგორც მთლიან შიგა პროდუქტს, ასევე პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს, ექსპორტს, იმპორტს, დასაქმების დონეს და ა.შ. ეს არც იყო გასაკვირი, ვინაიდან ისეთი მცირე ზომის ქვეყანაში, როგორც საქართველოა, ეკონომიკურ ქცევაზე გარკვეულწილად ნეგატიურად მოქმედებს საარჩევნო პროცესი. ამ შემთხვევაში ბიზნესი და საზოგადოება რაღაც გაურკვეველობისა და მოლოდინის რეჟიმში გადადის.



ლია ელიავა
პროფესორი

ამასთან, 2012 წლის საპარლამენტო არჩევნები გარკვეულწილად სპეციფიკური ხასიათის მატარებელი იყო. თითქმის 10 წელი ოპოზიცია ზედიზედ აგებდა ყველა არჩევნებს, მაგრამ მოულოდნელად ახალი და, თანაც, ძლიერი ძალის გამოჩენამ საგონებელში ჩააგდო მოქმედი ხელისუფლება და მასთან დაახლოებული ბიზნესი. **იმდენად მწვავე და დაპირისპირებული ბრძოლა დაიწყო იმდროინდელ ხელისუფლებასა და ახალ ოპოზიციურ გაერთიანებებს შორის, რომ, შეიძლება ითქვას, ეკონომიკისთვის არავის ეცალა. სწორედ ბიზნესის მოლოდინის რეჟიმში გადასვლამ, მხარეთა პოლიტიკურმა დაპირისპირებამ და უცხოელ ინვესტორთა სიფრთხილის დონის ზრდამ ნეგატიურად იმოქმედა ეკონომიკური ზრდის ტემპების ფორმირებაზე.**

გარდა ამისა, ეკონომიკურ მდგომარეობაზე უარყოფითად იმოქმედა მონეტარულ სფეროში მიმდინარე პროცესებმა, კერძოდ, ჯერ კიდევ 2011 წლის მეორე ნახევრიდან ჩამოყალიბებულმა დეფლაციურმა პროცესებმა, რომელიც დროთა განმავლობაში სულ უფრო ღრმავდებოდა და

ამუხრუჭებდა ეკონომიკურ განვითარებას.

2012 წლის არჩევნების შედეგად კოალიციური გაერთიანების განარჯვებას თან მოყვა ორხელისუფლებიანობა, რამაც უაღრესად ნეგატიური ფონი შექმნა როგორც საზოგადოებაში, ისე ეკონომიკაში. არჩევნების დამთავრებისთანავე უკიდურესად დაიძაბა ურთიერთობა ახალ და ძველ ხელისუფლებას შორის. ამ უკანასკნელს საკმაოდ ძლიერი სახელისუფლებო ბერკეტები შერჩა ხელში, რომელიც მას რევეანის საშუალებას აძლევდა. **მეორე მხრივ, ახალმა ხელისუფლებამ ვერ გამოავლინა სათანადო ძალისხმევა და არ ეყო გამოცდილება სწორად დაეგეგმა 2013 წელი. აშკარად შეცდომა იყო მთლიანი შიგა პროდუქტის 6 პროცენტითი პროგნოზის შენარჩუნება (ეს ხელისუფლების მიერ იყო განსაზღვრული). არ იყო რთული იმის განჭვრეტა, რომ დაშინებული ბიზნესის გამოცოცხლებას საკმაოდ დიდი დრო დასჭირდებოდა და რომ ორხელისუფლებიანობა, რომელიც კანონით კიდევ ერთი წელი შენარჩუნდებოდა, ნეგატიურად იმოქმედებდა ეკონომიკურ განვითარებაზე. ასე რომ, ახალი**

ხელისუფლების ამბიციური პროგრამა მთლად ბოლომდე არ იყო გაზრებული და არგუმენტირებული.

ისიც უნდა ითქვას, რომ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები, რომლებიც ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკურ ვითარებაზე მუდმივ მონიტორინგს ეწევიან, თავიდან მდუმარე რეჟიმში გადავიდნენ და მხოლოდ 2013 წლის თებერვალში მოგვცეს სიგნალი, რომ დაგეგმილი ტემპები გაზვიადებული იყო. ამაზე აშკარად მიუთითებდნენ ექსპერტებიც, მაგრამ მთავრობა ვეითად იმეორებდა, რომ დაგეგმილ ზრდას უთუოდ ექნებოდა ადგილი. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ 2013 წელს ახალმა ხელისუფლებამ ბევრი რამ გააკეთა ეკონომიკის გადანაცობისა და მოსახლეობის სოციალურად დაცვის გაუმჯობესების კუთხით.

ფაქტობრივად, გეგმა ვერ შესრულდა. პირველი სამი კვარტალის მონაცემებით, ეკონომიკურმა ზრდამ 1.9 პროცენტი შეადგინა, რაც დაგეგმილზე სამჯერ ნაკლები იყო. ყოველივე ამან უარყოფითი ასახვა ჰპოვა სხვა ეკონომიკურ პარამეტრებზე, განსაკუთრებით, საფინანსო სექტორზე, რადგან ეს უკანასკნელი პირდაპირ კავშირშია ეკონომიკური

განვითარების ტემპებთან.

2013 წელს ვერ მოხერხდა ქვეყნის საფინანსო სექტორის გამოჯანსაღება. პირიქით, მდგომარეობა გაუარესდა კიდევ. მართალია, კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელი იზრდებოდა, მაგრამ საკმაოდ ნელი ტემპებით (2013 წ. - 11%, 2012 წ. — 22%), რაც ნეგატიურად აისახა ბიზნეს-აქტივობაზე. ასევე კლების ტენდენციას ჰქონდა ადგილი ბანკების მიერ დეპოზიტების მოზიდვის კუთხითაც. ამაში, რა თქმა უნდა, დიდი როლი ითამაშა დეფლაციურმა პროცესებმა. **ასეთ ვითარებაში მოსახლეობაში ჩნდება მიდრეკილება ფული შეინახონ სახლში და არა ბანკში, ხოლო ბიზნეს-სტრუქტურებს კი უმცირდებათ საბრუნავი სახსრები.**

2013 წელს თვით საბანკო სექტორის ფინანსური შედეგები არაერთგვაროვან შთაბეჭდილებას ტოვებს. მართალია, საბანკო სექტორმა წინა წლებთან შედარებით აჩვენა საბალანსო მოგების მაღალი მაჩვენებელი (400 მლნ. ლარამდე), თუმცა, თუ გათვალისწინებით იმ გარემოებას, რომ ამ სექტორის მიერ გადახდილი გადასახადების მოცულობა წინა წლის დონეზე დარჩა, საბალანსო მოგების მონაცემები ნამდვილად არ იძლევა საბანკო სექტორის ეფექტიანობის ამაღლების ვარაუდის საფუძველს.

როგორც წინა წლებში, 2013 წელსაც, კომერციული ბანკები თავს არიდებდნენ ეკონომიკის რეალური სექტორის დაფინანსებას. სიტუაცია ვერ გამოასწორა სოფლის მეურნეობისთვის იაფი სესხის სამთავრობო პროგრამამ, რომლითაც ბანკების რისკები დაფინანსდა სახელმწიფო სახსრებით. ეროვნულ ეკონომიკაზე გაცემული თითქმის 5 მილიარდიანი სესხიდან რეალურ სექტორზე მოდის მხოლოდ 28%, მათ შორის სოფლის მეურნეობაზე — 3%. მაღალ მოგებას გამოკიდებული საბანკო სექტორი ნაკლებად ფიქრობს ეკონომიკის აღმავლობაზე.¹

რთული ეკონომიკური მდგომარეობის ჩამოყალიბებაში მნიშვნელოვანი როლი შეასრულა უცხოური ინვესტიციების ნაკადის შემცირებამ. განვითარებადი ქვეყნებისთვის უცხოური ინვესტიციების პრიორიტეტულობის იდეა ეკუთვნის საერთაშორისო სავალუტო ფონდს. ჩემი აზრით, ეს სავსებით სწორი და მისაღები მიდგომაა, რადგან როდესაც ქვეყანას არ შეუძლია საკუთარი საინვესტიციო სახსრების მობილიზება და ეფექტიანად განთავსება, იგი უცხოურ საინვესტიციო აქტივობაზე ხდება დამოკიდებული. ამ ბოლო წლებში, განსაკუთრებით გლობალური კრიზისის შემდგომ, თითქმის ყველგან იკლო უცხოურმა ინვესტიციებმა, მათ შორის, საქართველოშიც.

2011 წელს პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა 1117,2 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, 2012 წელს იგი შემცირდა 911,6 მლნ. აშშ დოლარამდე. 2013 წლის პირველ კვარტალში მან შეადგინა 226 მლნ. აშშ დოლარი, ნაცვლად 261 მლნ. აშშ დოლარისა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდში, ანუ დაიკლო 35 მლნ. აშშ დოლარით. თუმცა, მეორე და მესამე კვარტალში უფრო მეტი ინვესტიცია შემოვიდა, ვიდრე, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდში. თუ ვიმსჯელებთ სამი კვარტლის მონაცემებით, საქართვე-

ლოში 2013 წელს პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა შეადგინა 693 მლნ. აშშ დოლარი, მაშინ, როდესაც 2012 წელს ანალოგიურ პერიოდში ეს მაჩვენებელი შეადგენდა 678 მლნ. აშშ დოლარს. ეს მცირედენი ზრდა გვაძლევს იმის ვარაუდის საფუძველს, რომ წლიური მაჩვენებელი უკეთესი იქნება. მაგრამ ეს არ ნიშნავს, რომ ამ მხრივ მდგომარეობა დამაკმაყოფილებელია. იმისათვის, რომ ქვეყანამ გაზარდოს ეკონომიკური ტემპები დაგეგმილ 5 პროცენტამდე მაინც, მინიმუმ საჭიროა 2-2,5 მილიარდი აშშ დოლარი პირდაპირი უცხოური ინვესტიცია.

ვინაიდან, უცხოური ინვესტორები არ ჩქარობენ საქართველოში შემოსვლას, ბუნებრივია, იბადება კითხვა: **შესაძლებელია თუ არა ადგილობრივი საინვესტიციო პოტენციალის ამაღლება? რა თქმა უნდა, ეს შესაძლებელია და აუცილებელიც.** ამ მიმართულებით გარკვეული ორგანიზაციული ნაბიჯები გადაიდგა. ნელ-ნელა აქტიურდება საპარტნიორო ფონდი, შეიქმნა თანაინვესტირების ფონდი, რომლებიც გარკვეულ სტიმულს ქმნიან შიდა და გარე ინვესტორებისთვის. თუმცა, ბიზნესისა და საზოგადოების მოლოდინი უფრო მეტი იყო და ეს მოლოდინი დროში არ უნდა გაინელოს. საჭიროა სწრაფი და გაბედული მოქმედება.

ამავე დროს, ჩემი აზრით, საჭიროა გატარდეს ისეთი სახის პოლიტიკური ღონისძიება, როგორიცაა: საგადასახადო ამნისტია და აქტივების ხელშეუხებლობის გარანტია იმ არალეგალური მილიონერებისთვის, რომლებსაც თავიანთი სახსრები ოფშორებში აქვთ გადამაღული და რომლებიც მზად იქნებიან საკუთარი სახელით განახორციელონ ამ სახსრების ინვესტირება საქართველოს ეკონომიკაში.

მეორე მნიშვნელოვანი ნაბიჯი შეიძლება გადაიდგას კომერციული ბანკების, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისა და საკრედიტო კავშირების ისეთი სახის რეგულირებაზე, რომელიც სტიმულს მისცემდა ბიზნეს-სტრუქტურებს გადაერთონ ეკონომიკის რეალური სექტორის დაკრედიტებაზე. ეს პროცესი უნდა წარმართოს ეროვნულმა ბანკმა. მისი მხრიდან საჭიროა აქტიური ძალისხმევა და გონივრული მოქმედება.

და მესამე ნაბიჯი, რომელიც შესაძლებელია განხორციელდეს, არის საბიუჯეტო სახსრებით ბიზნესის სტიმულირება. ამ ნაბიჯის განხორციელებასაც სჭირდება ძალისხმევა და გონივრული მოქმედება აღმასრულებელი ხელისუფლების მხრიდან.

ქვეყნის ეკონომიკური წინსვლისა და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის არანაკლებ მნიშვნელოვანი ფაქტორია სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯვითი სტრუქტურა. **სოციალური ბიუჯეტი, რომელიც ჩვენ გავაჩნია, არ არის სახარბიელო მოვლენა განვითარებადი ქვეყნისთვის. სოციალური ბიუჯეტის ფუფუნება შეიძლება ჰქონდეს მრენველურად განვითარებულ ქვეყანას, სადაც საბიუჯეტო შემოსულობების დონე საკმარისია ფართომასშტაბიანი სოციალური პროგრამების განსახორციელებლად.**

ქვეყანაში, სადაც ეკონომიკურად აქტიური მოსახლეობა 2 მლნ. ადამიანია, ხოლო მათგან დასაქმებულია მხოლოდ 17%, რთულია სოციალური დახმარების მიმღები 857 ათასი ადამიანის რჩენა. ხოლო თუ გავითავალისწინებთ სტატისტიკური მონაცემების გაანგაროების

¹ აქ და შემდგომ მოყვანილი ფაქტობრივი მონაცემების წყაროა საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის ოფიციალური მონაცემები.



მეთოდოლოგიისა და ხერხების ხარვეზებს, პრაქტიკულად ერთი დასაქმებულზე მოდის ერთი სოციალური დახმარების მიმღები.

ამიტომაც ყველაზე ოპტიმალური იქნებოდა არა სოციალური დახმარებების თანხების ზრდა, არამედ საბიუჯეტო სახსრების წარმართვა პირდაპირ ეკონომიკის რეალურ სექტორში სახელმწიფო ინვესტიციების სახით, რაც გაზრდიდა როგორც დასაქმებულთა რაოდენობას, ასევე, საბიუჯეტო შემოსულობებსაც და სოციალური დახმარების ფინანსურ შესაძლებლობებსაც.

2014 წლის ბიუჯეტი შედგენილია საქართველოს ეროვნული ბანკის ოპტიმისტური პროგნოზით, რომლის თანახმად, ინფლაციის მაჩვენებელი მიუახლოვდება მიზნობრივს, ანუ არ იქნება 5%-ზე ნაკლები. თუ ეს გადაჭარბებულად ოპტიმისტური პროგნოზები რეალური იქნება, საქართველოს ეკონომიკის ზრდა არ უნდა იყოს 4-5%-ზე ნაკლები. შესაბამისად, 2014 წლის ბიუჯეტი არა თუ შესრულდება, არამედ პროფიციტულიც შეიძლება გახდეს.

ჩემი აზრით, ასეთი ოპტიმიზმის გაზიარება რთულია იმ მარტივი მიზეზის გამო, რომ მოყოლებული 2009 წლიდან ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შედეგად ინფლაციის მაჩვენებელი არც ერთხელ არ დაფიქსირდა მიზნობრივი მაჩვენებლის დონეზე. ეროვნული ბანკი სრულად ვერ უზრუნველყოფს მისი მთავარი ამოცანის — ფასების სტაბილურობის — შენარჩუნებას და მას ინფლაცია ხან გაურბის 14.5% პროცენტამდე, ხან კი ქვეყანას ჩაითრევს დეფლაციის მორევში.

ასეთ მძიმე მაკროეკონომიკურ ფონზე კომერციული ბანკებიდან ნასესხები საბიუჯეტო სახსრების ისევ კომერციულ ბანკებში დეპოზიტების სახით განთავსება ძალიან ბევრ კითხვას წარმოშობს, რომლებზეც ბოლომდე არგუმენტირებული და მეცნიერულად დასაბუთებული პასუხი არაა გაცემული.

ჯერ-ჯერობით საქართველოს საბიუჯეტო პოლიტიკაში არსებითი ცვლილებები არ შეინიშნება. მხედველობაში მაქვს სახელმწიფო სტრუქტურების შენახვის ხარვეზების არა თუ შემცირება, ქაძრების მოჭერა, არამედ პირიქით, მათი მნიშვნელოვანი ზრდა.

თუ დღეისთვის სახელმწიფო მართვის ორგანოების შენახვაზე წარმართება საბიუჯეტო ხარვეზების და-

ახლოებით 30%, სავსებით შესაძლებელია ამ თანხის შემცირება რამოდენიმე პროცენტული პუნქტით და გამოთავისუფლებული ფულის წარმართვა ეკონომიკის რეალურ სექტორში.

2013 წლის ბოლოდან გაჩნდა ფინანსური სტაბილურობის საფრთხის შემცველი გარემოება, დაკავშირებული ლარის გაცვლითი კურსის ვარდნასთან, რომელიც გაგრძელდა 2014 წლის დასაწყისშიც. ლარის კურსის ვარდნა არ არის პირველი და უნიკალური მოვლენა საქართველოს საფინანსო სექტორში. ლარის დევალვაციის პროცესს პერიოდულად აქვს ადგილი, რაც ბუნებრივი მოვლენაა მართული სავალუტო კურსის პირობებში. კურსის ვარდნის პროცესი საკმაოდ მარტივია: ვალუტით მოვაჭრე ფიზიკური პირი (სავალუტო სპეკულანტი) ან იურიდიული პირი (ჩვეულებრივ, კომერციული ბანკები) დროის მოკლე პერიოდში იძენს დიდი რაოდენობით უცხოურ ვალუტას, რის გამოც ფინანსურ ბაზარზე მატულობს ლარის მასის მოცულობა. ვალუტის გაცვლითი კურსის ვარდნის შემთხვევაში ეროვნული ბანკი ცდილობს მისი დევალვაციის შეჩერებას საერთაშორისო სავალუტო რეზერვებით ინტერვენციების განხორციელების გზით, ანუ, ახდენს ლარის ქარბი მასის ამოღებას უცხოური ვალუტის კომერციული ბანკებისთვის მიყიდვის მეშვეობით. შედეგად ლარის კურსის ვარდნა ჩერდება მანამ, სანამ ლარის მორიგი დიდი მასა არ დაგროვდება ბაზარზე. და ეს პროცესი შეიძლება გაგრძელდეს ეროვნულ ბანკში სავალუტო რეზერვების ამონურვამდე.

1998-1999 წლების სავალუტო კრიზისის დროს ლარის მაქსიმალური ვარდნა დაფიქსირდა 1.347-დან 2.451 ნიშნულამდე. ეს იყო ლარის კურსის 45%-იანი გაუფასურება. მიჩნეულია, რომ სავალუტო კრიზისი არის ეროვნული ვალუტის მნიშვნელოვანი გაუფასურება. მნიშვნელოვნად მიიჩნევა 25%-იანი გაუფასურება. თუმცა ეს ციფრი ზოგადი ემპირიული ხასიათისაა და იგი შესაძლოა მერყეობდეს ცალკეულ ქვეყანაში. ფაქტი კი ერთია - ეროვნული ვალუტის გაუფასურების პროცესის დაწყება სერიოზული პრობლემების დაწყების მანიშნებელია. ბოლო ორ თვეში ლარის გაცვლითი კურსი საგრძობლად დაეცა, რაზედაც მიუთითებს ის გარემოება, რომ 2013 წლის 20 ნოემბერს ეროვნული ბანკის მიერ ფიქსირებული ლარის გაცვლითი კურსი შეადგენდა 1.6751, ხოლო 2014 წლის 28 იანვარს კი - 1.7791. ლარის ვარდნამ შეადგინა 6%. ამას თან ერთვის ეროვნული ბანკისა და ხელისუფლების წარმომადგენლე-

ბის ბუნდოვანი განმარტებები შექმნილი გარემოებების ირგვლივ, რაც კიდევ უფრო ამწვავებს ვითარებას ფინანსურ ბაზარზე.

საქართველოს საფინანსო სექტორში ჩამოყალიბდა კლასიკური სიტუაცია, რომელიც აღწერილი აქვს ნობელის პრემიის ლაურეატს პოლ კრუგმანს - ეს არის ფუნდამენტური შეუსაბამობა საბიუჯეტო დეფიციტის მონეტიზაციასა და ფიქსირებული კურსის შენარჩუნების მცდელობას შორის, რომელიც საბოლოო ჯამში გადაიზრდება კრიზისში. მიმდინარე წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დასაფარად ასაღები დიდი მოცულობის ვალებისა და სავალუტო ინტერვენციების მეშვეობით ეროვნული ბანკის მცდელობა შეაჩეროს ლარის ვარდნა შესაძლოა გახდეს ფინანსური კრიზისის განვითარების რეალური წინაპირობა.

ლარის მომავალი გაცვლითი კურსის რეალობაზე დაფუძნებული პროგნოზირებისთვის აუცილებელია ინფორმაცია კაპიტალის გადინების მოცულობის შესახებ. სამწუხაროდ, სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკებისგან განსხვავებით, ეროვნული ბანკი არ ითვლის ან არ ასაჯაროებს ამ ინფორმაციას. ამასთან, მის მიერ საგადასახდლო ბალანსის შედგენის ტემპები და სისშირე არ იძლევა კაპიტალის გადინების მაჩვენებლის ოპერატიული დათვლის საშუალებას. არა და განვითარებადი ქვეყნისთვის ეს არის ეროვნული ვალუტის დევალვაციის მოლოდინის უმნიშვნელოვანესი მაჩვენებელი და იგი პრაქტიკულად მეტყველებს სავალუტო კრიზისის მოახლოებაზე. ამრიგად, ინფორმაციული სიმწირისა და მონეტარული ხელისუფლების ბუნდოვანი და შეუთანხმებელი პოლიტიკის ფონზე შეუძლებელია ლარის მნიშვნელოვანი ვარდნის შესაძლებლობის პროგნოზირება.

ეროვნული ბანკის აზრით, ლარის გაცვლითი კურსი არის მცურავი და მისი ფორმირება ხდება ბაზარზე მიწოდება-მოთხოვნის შესაბამისად. ამგვარი განცხადება ფართო საზოგადოებისთვის ნაკლებად გასაგებია, თუმცა, პროფესიონალებსაც არ გააჩნიათ ერთგვაროვანი მოსაზრება ლარის კურსის ცვლილების მიზეზებთან დაკავშირებით.

ეროვნული ბანკის ინტერნეტ-საიტის მთავარ გვერდზე პერიოდულად ქვეყნდება „ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი“. ბუნებრივია, ჩნდება კითხვა - თუ ლარის გაცვლითი კურსი მცურავია და იგი ყალიბდება ბაზარზე ვალუტის მიწოდებისა და მოთხოვნის თანაფარდობის შედეგად, რას უნდა ნიშნავდეს „ოფიციალური კურსი“ და სადაა ამ კურსის მაფორმირებელი ბაზარი? ამ კითხვებზე პასუხი ასევე ეროვნული ბანკის ვებ-საიტზე მოიპოვება.

ეროვნული ბანკის ინფორმაციით, სავალუტო კურსი ფიქსირდება ეროვნული ბანკის მიერ მოწყობილ სავალუტო აუქციონზე, რომელიც „ნარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტს, რომლის მეშვეობითაც ეროვნული ბანკი ყიდის ან ყიდულობს უცხოურ ვალუტას ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე“¹. ბუნებრივია, საინტერესოა, რა არის ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარი. ამის განმარტებასაც იძლევა ეროვნული ბანკი: „ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარი ორგანიზებულია ბლუმბერგის ელექტრონულ სავაჭრო სისტემაში, რომლის საშუალებითაც ხდება ვალუტებით ვაჭრობის

გარიგებების დადება. აღნიშნულ ბაზარზე მონაწილეობის უფლება აქვს საქართველოში ლიცენზირებულ ყველა კომერციულ ბანკსა და უცხოური ბანკების ფილიალებს... სავალუტო ბაზარზე მონაწილე ბანკების მიერ ხდება საკუთარი ყიდვა-გაყიდვის კურსების (კოტირებების) გამოქვეყნება ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემაში, რომლებიც ხელმისაწვდომია ყველა მონაწილე ბანკისა და მათი დილერებისთვის“². ანუ, ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარი არის უცხო პირებისთვის დახურული სავაჭრო მოედანი, სადაც ეროვნული ბანკი ახორციელებს სავალუტო ინტერვენციებს და მას უწოდებს სავალუტო აუქციონებს. ამრიგად, ღრმად გასაიღმლოებულ პირობებში სავალუტო კურსის ჩამოყალიბების პროცესი არის სრულიად გაუმჭვირვალე. როგორც ჩანს, გაცვლითი კურსის სიდიდე მნიშვნელოვანწილად არის განპირობებული ეროვნული ბანკის ნება-სურვილზე.

რაც შეეხება ოფიციალურ გაცვლით კურსს, ეროვნული ბანკი ამის შესახებ ასეთ განმარტებას იძლევა: „ოფიციალური ყოველდღიური გაცვლითი კურსები ვალუტების მიხედვით — ნარმოადგენს ეროვნული ბანკის მიერ წინა დღეს დადგენილ კურსებს, რომლებიც მოქმედებაშია მოცემული თარიღისთვის“³. გამოდის, რომ ეროვნული ბანკი წინა დღით ადგენს გაცვლით კურსს, რომელიც ძალაშია მომავალი ერთი ან რამდენიმე დღისთვის. პრაქტიკულად ვლემლობით, რომ ეროვნული ბანკი აფიქსირებს სავალუტო კურსს და მკაცრად ზღუდავს მის მერყეობას სავალუტო ინტერვენციების (იგივე: სავალუტო აუქციონების) გამოყენების მეშვეობით. ამიტომაც ალბათობის მაღალი ხარისხით შეიძლება იმის თქმა, რომ ეროვნულ ბანკი ცდილობს გაცვლითი კურსის მიზნობრივი დონის უზრუნველყოფას, ანუ იგი ახდენს მის თარგეთირებას. როგორც უკანასკნელი რამდენიმე კვირის მოვლენებმა დაგვანახა, გაცვლითი სავალუტო კურსის თარგეთირება ეროვნული ბანკისათვის ისეთივე პრობლემური აღმოჩნდა, როგორც ინფლაციის თარგეთირება. როგორც ცნობილია, ეროვნულმა ბანკმა ვერ უზრუნველყო ინფლაციის დადგენილ თარგეთამდე (6%) მიახლოებაც კი. თუმცა, წინა წლებშიც ანალოგიურ ვითარებას ჰქონდა ადგილი.

ხშირად ისმება კითხვა: არის თუ არა ლარის გაცვლითი კურსის ვარდნა ხელოვნურად პროვოცირებული? ალბათობის მაღალი ხარისხით მიმჩნია რომ არა, ვინაიდან საერთაშორისო სავალუტო ფონდი კატეგორიულად უკრძალავს ეროვნულ ბანკს ვალუტის კურსის დევალვაციის გზით საგადასახდლო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებას. თუმცა, როდესაც გაჩნდება შანსი გააუმჯობესო არა მარტო სავაჭრო ბალანსი, არამედ, უხეიროდ თარგეთირებული ინფლაციის მაჩვენებელი, რატომ უნდა იქნას ეს შანსი გაშვებული ხელიდან? მით უფრო, რომ ეროვნული ბანკის მიერ დაპირებული 5%-იანი ინფლაციის დონეზე გათვლილი 2014 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტი.

ფაქტია, რომ არც თუ ისე შორეულ წარსულში ადგილი ჰქონდა ლარის დევალვაციის შემდგომ მისი გამყარების პროცესს. ამ შემთხვევაში ხდებოდა ეროვნული ვალუტის

2 <http://nbg.gov.ge/index.php?m=542>

3 nbg.gov.ge/uploads/methodologia/exchange_rates_statistics_geo.doc

1 <http://nbg.gov.ge/index.php?m=560>

ხელოვნურად გაძვირება ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული სავალუტო ინტერვენციების შედეგად. **დღევანდელ ეტაპზე გაქცეული ლარის დაბრუნება ეროვნული ბანკისთვის იქნება პრობლემატური, ვინაიდან, მას ამისთვის არც თავისუფალი სავალუტო სახსრები გააჩნია და არც ხელშემწყობი ეკონომიკური პირობებია შექმნილი ქვეყანაში.**

მიუხედავად იმისა, რომ სულ რამდენიმე თვის წინ ეროვნულმა ბანკმა დააგროვა საერთაშორისო სავალუტო რეზერვების ისტორიული მაქსიმუმი - 3 მლრდ. აშშ დოლარზე მეტი, დღეისთვის სიტუაცია კარდინალურად შეცვლილია: **სავალუტო რეზერვები შემცირებულია 2,6 მლრდ. აშშ დოლარამდე. ამ თანხიდან ეროვნულ ბანკს სავალუტო ინტერვენციებისთვის რეალურად შეუძლია დახარჯოს მხოლოდ 500 მლნ. აშშ დოლარამდე, ვინაიდან, დანარჩენი თანხის ძირითადი ნაწილი განთავსებულია საერთაშორისო სავალუტო ფონდსა და გასაიდუმლოებულ ფასიან ქაღალდებში.** აქედან თანხების დაუყოვნებლივ ამოღება დიდ ტექნიკურ სირთულეებთან და ეკონომიკურ დანაკარგებთან არის დაკავშირებული. ამასთან, გასათვალისწინებელია, რომ წინა წლებთან შედარებით საკმაოდ გაიზარდა ეკონომიკაში ეროვნული ვალუტის მასის მოცულობა, რაც განაპირობებს სავალუტო კურსის გასამყარებლად სავალუტო რეზერვების მეტი ოდენობით ხარჯვის აუცილებლობას. ეს კი დიდ რისკთანაა დაკავშირებული.

ნაკლებად სავარაუდოა, რომ უახლოეს მომავალში ეროვნულმა ბანკმა შეძლოს საკმარისი ოდენობით სავალუტო რეზერვების გახარჯვა გაუფასურებული ლარის გასამყარებლად და მისი გაცვლითი კურსის ძველ ნიშნულზე სწრაფად დაბრუნება. თუმცა, მიმდინარე წელს მთავრობა აპირებს დიდი ოდენობით საგარეო ვალის აღებას. ამ თანხის ნაწილი მოხმარდება ძველი საგარეო დავალიანების დაფარვას, ხოლო ნაწილი კი დაილექება ეროვნულ ბანკში რეზერვების სახით. არ არის გამორიცხული, რომ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებმა და სახელმწიფოებმა გაითვალისწინონ მოსალოდნელი საფრთხეები და პირდაპირი სავალუტო დახმარება აღმოუჩინონ საქართველოს. აქ დიდი მნიშვნელობა ექნება საქართველოს მთავრობისა და ეროვნული ბანკის დაბალანსებულ ძალისხმევას იმისთვის, რომ დროზე შეაფასონ მოსალოდნელი რისკები და არ დაუშვან ფინანსური ბაზრის დესტაბილიზაცია.

უნდა აღინიშნოს, რომ სავალუტო კურსის ვარდნის შედეგად გაზრდილი ფასი პრაქტიკულად იშვიათად მცირდება თავდაპირველ სიდიდემდე. ეს ბიზნესის ფილოსოფიით აიხსნება, რაც მისი მხრიდან მოგებაზე ორიენტირებულობას გულისხმობს. **ბიზნესი არასოდეს იტყვის უარს მოგების გაზრდილ ნორმაზე, მაშინაც კი, თუ ლარის კურსი გამყარდება.** ასეთი მიდგომა მეტწილად დამახასიათებელია ჩვენისთანა ლარიზი და რეალური ეროვნული წარმოების არმქონე ეკონომიკებისთვის, სადაც სამენარმო სექტორისთვის არ არსებობს მომხმარებლების უფლებების დამცავი საკანონმდებლო რეგულაციები. საქართველო, სამწუხაროდ, ძირითადად იმპორტით ცხოვრობს. ასეთ ვითარებაში სამომხმარებლო კალათის 80 პროცენტი იმპორტირებულ პროდუქციას შეადგენს. ამიტომაც სავალუტო კურსის უმნიშვნელო

რყევაც კი მყისიერად აისახება მოსახლეობის ხარჯების სტრუქტურასა და ცხოვრების დონეზე. ლარის კურსის ვარდნა ზრდის ფასებს როგორც საქონელზე, ასევე მომსახურებაზე. და ეს მაშინ, როდესაც მოსახლეობის შემოსავლები არ იზრდება ფასების ზრდის პარალელურად. ფასების ზრდა განსაკუთრებით გრძობადია პენსიონერების, უმწეოთა და დაბალშემოსავლიანი ფენებისათვის. საბოლოო ჯამში ფასების ზრდა იწვევს სიღარიბის დონის ზრდას, რასაც თან სდევს სოციალური უკმაყოფილებისა და პოლიტიკური დაძაბულობის ზრდა.

ფაქტიურად, ლარის კურსის ვარდნა ნიშნავს მისი მსყიდველობითუნარიანობის დაცემას, ანუ, გაუფასურებული ლარით ნაკლები რაოდენობის საქონლის შეძენა შესაძლებელი. **ლარის გაუფასურება აშშ დოლარის მიმართ ნიშნავს, რომ მან დაკარგა თავისი მსყიდველობითი უნარი იმ სიდიდით, რა სიდიდითაც გაიზარდა ფასები.** ეს არ იქნებოდა პრობლემა ისეთ ქვეყანაში, სადაც ეკონომიკა სწრაფად იზრდება და მის პარალელურად მოსახლეობის შემოსავლებიც მატულობს. ასევე ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის ვარდნა ნაკლებად მტკივნეულია იმ ქვეყნებში, სადაც სამომხმარებლო კალათის შევსება ძირითადად ადგილობრივი წარმოების პროდუქციით ხდება. საქართველოსთვის კი გაუფასურებული ლარი ისედაც ლარიზ მოსახლეობას კიდევ უფრო აღარიბებს და აძაბუნებს როგორც ფიზიკურად, ასევე მორალურად.

არანაკლები პრობლემაა ლარის პარალელურად უცხოური ვალუტის ინტენსიური გამოყენება ეკონომიკური გარიგებების დადების დროს. რა არის ლარის ბანკნოტი? ეს არის გაფერადებული დაჭრილი ქაღალდი, რომელიც კანონმდებლობით აღიარებულია გადახდის ერთადერთ საშუალებად საქართველოს მთელ ტერიტორიაზე. მისი ავტორიტეტი პირდაპირ დამოკიდებულია საქართველოს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის ავტორიტეტზე, მათ რეიტინგზე საზოგადოებაში. ის, რომ მსხვილი გარიგებები ხორციელდება უცხოურ ვალუტაში, ამკარად იმის მანიშნებელია, რომ საქართველოს მოსახლეობა სრულად არ ენდობა ეროვნულ ვალუტას და მისი საკურსო რყევებისგან თავის დასაცავად უპირატესობას ანიჭებს უცხოურ მდგრად ვალუტას, ძირითადად, აშშ დოლარსა და ევროს.

ლარს პრაქტიკულად დაკარგული აქვს ფულის ერთ-ერთი მთავარი და უმნიშვნელოვანესი ფუნქცია - დაგროვების ფუნქცია. თუ ყოველდღიური მოხმარებისთვის საქართველოს მოსახლეობა სარგებლობს ლარით, გრძელვადიანი მოხმარების საგნების შესაძენად იგი აგროვებს უცხოურ ვალუტას. ასე ხდება იმიტომ, რომ ქვეყანაში მიმოქცევადი და დაგროვილი უცხოური ვალუტის მოცულობა აღემატება ლარის მოცულობას, ამასთან, რომ მოსახლეობის საკმაოდ დიდ ნაწილს შემოსავლები აქვს არა მარტო ლარში, არამედ უცხოურ ვალუტაშიც. მნიშვნელოვნად გაიზარდა უცხოური წარმომადგენლობების, საერთაშორისო ორგანიზაციების ფილიალების, ტრანსნაციონალური კომპანიების ადგილობრივი სამსახურებისა და ა.შ. რიცხვი, რომელთა თანამშრომლები, როგორც რეზიდენტები, ასევე არარეზიდენტები, ხელფასს უცხოურ ვალუტაში იღებენ. ასეთ ვითარებაში საქარ-

თველოს ეროვნული ბანკი დრომოქმული სავალუტო პოლიტიკით მოქმედებს – იგი არ იყენებს ეკონომიკაში უცხოური ვალუტის მართვის უახლეს მეთოდებსა და მიდგომებს.

ლარის მიმართ სუსტი ნდობა, ლარის გაცვლითი კურსის არაპროგნოზირებადი რყევები, ეროვნული ბანკის სუსტი და გაუმჭვირვალე სავალუტო პოლიტიკა, სუსტი ეკონომიკა განაპირობებს არა მარტო უძრავი ქონებითა და ავტომანქანებით ვაჭრობას უცხოურ ვალუტაში, არამედ ბიზნეს-გარიგებების თანხობრივ მიზმას უცხოურ ვალუტასთან.

აღნიშნული სიტუაციის შეცვლა და მისი პროგრესული ორიენტირება დღევანდელი ეკონომიკური და, მათ შორის, სავალუტო, პოლიტიკის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს მიმართულებად მიმაჩნია.

დღევანდელი ჩვენი სუსტი ეკონომიკის პირობებში საფრთხეებსა და გამოწვევებს რაოდენობა დიდია. მაგრამ, ჩემი აზრით, ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი საფრთხეა სავალუტო კრიზისის განვითარების შესაძლებლობა, რომელსაც, მაღალი ალბათობით, შეიძლება მოჰყვეს საბანკო კრიზისი.

არანაკლებ მნიშვნელოვანი საფრთხეა სახელმწიფო ბიუჯეტის მიერ ასაღები ვალუტის (როგორც საგარეოს, ისე საშინაო) მოცულობის ზრდა. მართალია, საგარეო ვალუტის დაბალპროცენტუანობა, მაგრამ მათ მომსახურებაზე ყოველწლიურად ბიუჯეტიდან საკმაოდ დიდი სახსრები იხარჯება.

განსაკუთრებით ყურადღება მინდა გავამახვილო სამთავრობო და საკანონმდებლო გადაწყვეტილებაზე საბიუჯეტო სახსრების კომერციულ ბანკებში განთავსების შესახებ. როგორც ცნობილია, საბანკო ბიზნესის 200 მილიონიანი ჰუმანიტარული სახელმწიფო დახმარების იდეა ეკუთვნის საქართველოს ეროვნულ ბანკს, რომლის რეალიზებასაც აპირებს ფინანსთა სამინისტრო. **200 მილიონი ლარის კომერციული ბანკებისთვის გადაცემა ნამეტანი ფუფუნებაა ვალუტაში გახვეული სახელმწიფო ბიუჯეტისთვის. არ უნდა დაგვავიწყდეს, რომ 2013 წელს, როდესაც ქვეყნის მთლიანი შიგა პროდუქტის ზრდამ 3 პროცენტსაც ვერ მიაღწია, საბანკო სექტორმა 400 მილიონ ლარამდე წმინდა მოგება მიიღო. რა თქმა უნდა, ეს მისასაღმებელია, მაგრამ დღევანდელ ვითარებაში საჭიროა ბანკებმა უფრო მეტად იფიქრონ ეკონომიკის აღორძინებაზეც.**

2013 წელს მთავრობის გადაწყვეტილებით გატარდა იაფი სესხის პროგრამა სოფლის მეურნეობაში. იგი,

მართალია, მუშაობს, მაგრამ, მისგან მოლოდინი უფრო მეტი იყო, ვიდრე მიღებული შედეგი. გარკვეული იმედის მომცემია მთავრობის გადაწყვეტილება მცირე ბიზნესის ხელშეწყობის პროგრამის და შესაბამისი სააგენტოს შექმნის შესახებ.

მნიშვნელოვანი გამოწვევაა ევროკავშირთან ასოცირების ხელშეკრულების შესახებ ვილნიუსის მემორანდუმის გაფორმება, რომელიც არა მარტო გახსნის ევროპის ბაზარს ეროვნული საქონელისა და მომსახურებისთვის, არამედ ევროპულ საქონელს მისცემს საშუალებას თავისუფლად შემოვიდეს ქართულ ბაზარზე. ერთი მხრივ, ეს კარგი და მისასაღმებელია, მეორე მხრივ კი იგი გარკვეული საფრთხეების შემცველია. ადგილობრივი ბიზნესის დაბალი კონკურენტუნარიანობისა და სახელმწიფოს მიერ მისი დაცვის მექანიზმების არარსებობის პირობებში, შესაძლოა, იმპორტის მოზღვავებამ ადგილობრივი წარმოება მნიშვნელოვნად დააზარალოს. თუმცა, დადებით გარემოებად უნდა ჩაითვალოს საქართველოს კანონმდებლობის ჰარმონიზება ევროპულ კანონმდებლობასთან და მისთვის ცივილიზებული სახის მიცემა.

და ბოლოს, ჩამოთვლილ ყველაზე მნიშვნელოვან გამოწვევებს შორის აუცილებლად უნდა აღინიშნოს შრომითი რესურსების დასაქმებისა და მოსახლეობის ცხოვრების დონის ამაღლების პრობლემა, რომლის გადაწყვეტა უნდა გახდეს ხელისუფლების საქმიანობის ყველაზე პრიორიტეტულ მიმართულებად. ამ კუთხით საჭიროა ერთიანი გრძელვადიანი ეკონომიკური და სოციალური განვითარების მეცნიერულად არგუმენტირებული სტრატეგიისა და შესაბამისი სამუშაო პროგრამის შემუშავება და მის რეალიზაციაზე სამთავრობო პასუხისმგებლობის აღება.

სამწუხაროდ, საქართველოს მთავრობისა და ეროვნული ბანკის ბოლოდროინდელი ქმედებები ძალიან ნააგავს დიაგნოზდაუსმელი პაციენტის მკურნალობას. საუბარია იმაზე, რომ მიდის ბრძოლა ნეგატიურ შედეგებთან, და არა მათ გამომწვევ მიზეზებთან.

იმისათვის, რომ ქვეყნის ეკონომიკის მართვა გახდეს ეფექტიანი, უპირველეს ყოვლისა, აუცილებელია მკაფიო წარმოდგენა იმ მთავარ ორიენტირებებზე, რომელთა მიღწევით შესაძლებელი გახდება ეკონომიკის აღორძინება და განვითარება. საჭიროა მიზნებისა და ამოცანების მკაფიოდ ჩამოყალიბება, მათი რეალიზაციის ფორმებისა და მეთოდების ცოდნა, სათანადო გამოცდილება და, რაც მთავარია, პასუხისმგებლობის მაღალი გრძნობა სახელმწიფოსა და საზოგადოების წინაშე.

MAJOR THREATS TO FINANCIAL STABILITY

LIA ELIAVA, Professor

RESUME

The process of economic slowdown that began in 2012 continued in 2013. This was due to both political and economic reasons. Among the political factors, the most important is the change of authority, which made the society and the business mode of uncertainty and expectations. Among the main economic factors are the development deflation processes, slowing GDP growth, GEL exchange rate depreciation, which presentation as a threat to financial stability. A way out of this situation is to strengthen the activities of the Government of Georgia and the National Bank of Georgia towards the eradication of negative processes in the economy.