

ეროვნული ვალუტის გაუფასურების ფისკალური და მონეტარული ასპექტები

ზვიად ბეშქენაძე — ეად, ანსუ-ს ასოცირებული პროფესორი
შოთა ლომინაშვილი — ეად, ანსუ-ს ასოცირებული პროფესორი

რეზიუმე

სტატიაში განხილულია ეროვნული ვალუტის გაუფასურების ფისკალური და მონეტარული ფაქტორები. დასაბუთებულია, რომ ძირითადი მიზეზები, რომლებმაც განაპირობეს სავალუტო კრაზი უპირატესად საშინაოა და მათ მიეკუთვნება: არასწორი საბიუჯეტო პოლიტიკა – სოციალურად ორიენტირებული ბიუჯეტი, არამიზნობრივი და არაპროპორციული ხარჯვა; ეროვნული ბანკის არათანმიმდევრული ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკა; ექსტრაპოლაციური მოლოდინები და სავალუტო სპეკულაციები.

გაკეთებულია დასკვნა, რომ დევალვაცია თავდაპირველად წარმოიშვა ენდოგენური ფაქტორების ზემოქმედების შედეგად, განავითარა მონეტარულმა და ფისკალურმა ფაქტორებმა, რომელიც შემდგომ გაამწვავა მოლოდინებმა, რამაც მოახდინა სპეკულაციური შეტევის პროვოცირება, ეროვნული ვალუტის შემდგომი გაუფასურება და საბოლოოდ გამოიწვია სრული სავალუტო კრაზი.

საკვანძო სიტყვები: ეროვნული ვალუტის გაუფასურება; დევალვაცია; სავალუტო კრაზი; გაუფასურების მოლოდინი; საბიუჯეტო პოლიტიკა; დეფიციტური ხარჯვა; ლიბერალურ მონეტარულ პოლიტიკა; საბანკო სპეკულაციები.

Fiscal and monetary aspects of national currency devaluation

Summary

In the article there are discussed factors of the national currency devaluation. There is substantiated that basic reasons which stipulated currency crash is home mainly and the following belongs them: incorrect budgetary policy-socially oriented budget, non-purpose and disproportional expenditure; inconsecutive monetary-credit and currency policy of the national bank; extrapolation expectations and currency speculations.

The conclusion is made that devaluation has been originated at first due to influence of endogenous factors, it was developed by monetary and fiscal fa-

ctors, which was aggravated by expectations and it provoked speculative attack, further devaluation of the national currency and finally it provoked a complete currency crash.

ჩვენი აზრით საფუძველს მოკლებულია არაა მოსაზრება მასზედ, რომ გაუფასურების ერთ-ერთ ხელშემწყობ მიზეზს შეიძლება წარმოადგენდეს არათანმიმდევრული ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა. ფისკალური პოლიტიკიდან გამოვყოფთ ხარჯვით პოლიტიკას. ჩვენი აზრით გრძელვადიანი გაუფასურების ტენდენციებზე გარკვეული ზემოქმედება მოახდინა ბიუჯეტის მეტისმეტმა სოციალურმა ორიენტაციამ (სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯებში 2012 წლიდან 2014 წლამდე სოციალური უზრუნველყოფის ხარჯების წილი იზრდება 26 პროცენტიდან 34,8 პროცენტამდე, ხოლო 2015 წლის სამ თვეში მან მთლიანი ხარჯების 34,9 პროცენტი შეადგინა) და შენარჩუნებულმა და გაზრდილმა მაღალმა ადმინისტრაციულმა ხარჯებმა (მაგალითად შრომის ანაზღაურების ხარჯების წილი მოცემულ პერიოდში მერყეობს 17%-დან 18,7%-მდე, 2015 წლის სამ თვეში – 16,8%-მდე. ხოლო „საქონლისა და მომსახურების“ ხარჯების წილი, რომელიც აერთიანებს აგრეთვე შტატგარეშე მომსახურების ანაზღაურებას, მივლინებებს, ოფისისა და წარმომადგენლობით ხარჯებს და სხვ., 16,2-11,7%-მდე, 2015 წლის სამ თვეში – 11,3%-მდე), რამდენადაც მას იმპორტის წამახალისებელი ეფექტი გააჩნია.

დღესდღეობით მიმდინარე დევალვაციის ერთ-ერთ მიზეზად სახელდება აგრეთვე ბიუჯეტის დეფიციტური ხარჯვა. დეფიციტური ხარჯვა მართალია გარკვეულწილად ზრდის ერთობლივ მოთხოვნას და მაღალი საიმპორტო კოეფიციენტის პირობებში იმპორტს, რაც ხელს უწყობს ვალუტის გაუფასურებას. თუმცა დეფიციტი ამალღებს ქვეყანაში სარგებლის განაკვეთს, რაც ასტიმულირებს უცხოური კაპიტალის (ე.წ. „ცხელი ფულის“) შემოდინებას და ზეწოლას ახდენს ვალუტის კურსზე მისი გამყარების თვალსაზრისით. ამასთან, მისი ზემო-

ქმედება ვალუტის კურსზე უმეტესწილად დამოკიდებულია ბიუჯეტის დეფიციტის დაფარვის წყაროს გამოყენებაზე. ის ზოგადად შეიძლება დაიფაროს საშინაო რესურსების ხარჯზე მაგალითად, როგორიცაა: საშინაო სესხების აღება, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება, ქონების პრივატიზება და სხვ., ან/და საგარეო წყაროთი, როგორიცაა თავისუფალი კონვერტირებადი ვალუტით დენომინირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება, უცხოური მთავრობებიდან, საფინანსო და საერთაშორისო ორგანიზაციებიდან უშუალოდ სესხების აღება (შეიძლება ასევე გამოყენებულ იქნას ფულად-საკრედიტო ემისია, საგადასახადო შემოსულობების გაზრდა, თუმცა არც დეფიციტის მონეტიზაცია – სენიორაჟი, არც გადასახადების მასობრივი შემცირება დღეისათვის არ განიხილება). პირველ შემთხვევაში, როდესაც სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებს ყიდის კერძო სექტორზე (და არა ეროვნულ ბანკზე) ეკონომიკაში მონეტარული ბაზა (ფულის მიწოდება) ფაქტობრივად არ იცვლება, შესაბამისად მას ინფლაციური ზეწოლა არ გააჩნია ეკონომიკაზე, თუმცა მოკლევადიან პერიოდში, რამდენადაც ხდება მისი გადავადება. ამასთან, იქედან გამომდინარე, რომ ფულად ბაზარზე ფულადი რესურსების მოპოვებისთვის მთავრობა კონკურენციაში შედიან კერძო სუბიექტებთან საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდება, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, ხელს შეუწყობს არა ვალუტის გაუფასურებას, არამედ მის გამყარებას. მეორე შემთხვევაში, როდესაც მთავრობა სესხს ღებულობს უცხოეთიდან ის ზრდის დოლარის მიწოდებას ეროვნულ სავალუტო ბაზარზე, რაც ხელს უწყობს ეროვნული ვალუტის გამყარებას. რამდენადაც სარგებლის განაკვეთის ცვლილებაზე საქართველოში უცხოური კაპიტალის რეაქცია არც ისე მაღალია, ამდენად ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ამ უკანასკნელის სავალუტო ეფექტი მეტია. რაც შეეხება ეროვნული ფულის მიწოდებას, ის ამ შემთხვევაშიც ფაქტობრივად არ იცვლება, რამდენადაც როდესაც მთავრობა ყიდის უცხოურ ვალუტას ის ამცირებს ფულის მიწოდებას, რაც მაშინვე კომპენსირდება მთავრობის მიერ ფულადი სახსრების ხარჯვისას. ამგვარად, შეიძლება დავასკვნათ, რომ მიმდინარე დეფიციტური ხარჯვა ვალუტის გაუფასურებაზე მოკლევადიან პერიოდში არ აისახებოდა. თუმცა ვალუტის კურსის მდგომარეობაზე მოქმედებს ის თუ როგორია საგარეო ვალის აღებისა და დაფარვის დინამიკა, თუ რის ხარჯზე იფარება

ადრე აღებული საგარეო ვალდებულებები. როდესაც უცხოური დავალიანება იფარება საშინაო რესურსების ხარჯზე მოთხოვნა უცხოურ ვალუტაზე იზრდება რაც ზეწოლას ახდენს ვალუტის კურსზე გაუფასურების თვალსაზრისით მოკლევადიან პერიოდში. თუ ის იფარება ახალი უცხოური სესხების აღების საშუალებით უცხოური ვალუტის მიწოდება იზრდება, ხოლო ეროვნულ ვალუტის – მცირდება, შედეგად ეროვნული ვალუტა მყარდება ასევე მოკლევადიან პერიოდში.

2014 წელს საგარეო სახელმწიფო ვალდებულებების მომსახურებისა და დაფარვის ხარჯებმა შეადგინა 638,9 მლნ. ლარი, ხოლო საშინაო ვალდებულებების დასაფარავად დაიხარჯა – 140,2 მლნ. ლარი. ამავე წელს ბიუჯეტის მხარდამჭერი სესხების სახით აღებულ იქნა 525,14 მლნ. ლარი (მსოფლიო ბანკიდან 92,2 მლნ. დოლარი, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებიდან 355,3 მლნ. ლარი). ანუ მთავრობამ საგარეო ვალის მომსახურებაზე დახარჯა იმაზე მეტი ვიდრე სესხად აიღო უცხოეთიდან, რაც გარკვეულწილად ნეგატიურად აისახებოდა ეროვნული ვალუტის გაცვლით კურსზე.

არსებობს მოსაზრება, რომ გაუფასურების მიზეზს წარმოადგენს ბიუჯეტის არაპროპორციული ხარჯვა. მართალია წლის ბოლოს (განსაკუთრებით დეკემბრის თვეში), როგორც წესი, ხარჯები ყოველთვის აჭარბებდა მის საშუალო წლიურ მაჩვენებელს, თუმცა მისი ვალუტის კურსზე ზემოქმედება საკმაოდ მოკლევადიანი იყო და მასშტაბურ დევალვაცია არ გამოუწვევია (მაგალითად 2011 წლის დეკემბრის თვეში ხარჯები საშუალო წლიურ ხარჯებს აჭარბებდა 2,09-ჯერ, 2012-ში – 1,5-ჯერ, 2013-ში – 1,87-ჯერ, 2014-ში – 1,79-ჯერ). თუმცა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ 2014 წლის ბოლოს მიმდინარე დევალვაციის ფონზე სახელმწიფო ხარჯების გაზრდას შემდგომი გაუფასურების პროვოცირება შეიძლება გამოეწვია.

მასშტაბური გაუფასურების ერთ-ერთ მიზეზად ასახელებენ აგრეთვე არასწორ მონეტარულ პოლიტიკას. ვიდრე განვაზოგადებდეთ მოცემული მოსაზრებას, მოკლედ მიმოვიხილოთ მონეტარული პოლიტიკის თავისებურებები უცხოეთსა და საქართველოში.

ცივილიზებულ მსოფლიოში ფულად-საკრედიტო რეგულირებასთან დაკავშირებით არსებობს შემდეგი ზოგადი ტენდენციები: სახელმწიფოს მაკროეკონომიკური როლი ვლინდება ფულად-საკრედიტო და ფინანსური (საბიუჯეტო) პოლიტიკის საშუალებით; ფულად-სა-

კრედიტო პოლიტიკის საბოლოო მიზანია ეკონომიკური ზრდის, სრული დასაქმების, ფასების სტაბილურობისა და საგადასახდელო ბალანსის მდგრადობის მიღწევა (რაც თავისთავად ვალუტის კურსის სტაბილურობის საწინდარია). შუალედური მიზნობრივი ორიენტირებია – ფულადი მასა, საპროცენტო განაკვეთი და გაცვლითი კურსი; მონეტარული პოლიტიკის ირიბ ინსტრუმენტებს მიეკუთვნება: სააღრიცხვო (რეფინანსირების) განაკვეთის ცვლილება, მინიმალური რეზერვების მოთხოვნის ცვლილება და ოპერაციები ღია ბაზარზე. პირდაპირი ინსტრუმენტებია: დაკრედიტების ლიმიტირება და საპროცენტო განაკვეთის პირდაპირი რეგულირება. აგრეთვე გამოიყენება სავალუტო რეგულირების მექანიზმიც; ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გადამცემი მექანიზმი ასეთია: ფულად საკრედიტო პოლიტიკის ცვლილება მოქმედებს კომერციული ბანკების რეზერვებზე და ლიკვიდობაზე, შედეგად იცვლება ფულის მიწოდება, რაც ცვლის სარგებლის განაკვეთს ფულად ბაზარზე, ამ უკანასკნელის დინამიკაზე რეაგირებს ერთობლივი მოთხოვნა (განსაკუთრებით საინვესტიციო დანახარჯები), პასუხად იცვლება გამოშვების მოცულობა, დასაქმება ფასების საერთო დონე და სხვ.; ეროვნული ბანკი დამოუკიდებელია, მაგრამ ის და მთავრობა თანამშრომლობენ ერთმანეთთან ეკონომიკისა და პოლიტიკის უმნიშვნელოვანეს სფეროებში.

საქართველოში კი გვაქვს ასეთი რეალობა: ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის მთავარი პრიორიტეტია ინფლაციის თარგეთირება. ეროვნულ ბანკის სამიზნე მაკროეკონომიკური მაჩვენებელია ინფლაციის გეგმიური დონეზე შენარჩუნება და მისთვის მეორეხარისხოვანია: მაღალი ეკონომიკური ზრდის, საგადასახდელო ბალანსის მდგრადობის, ვალუტის კურსის სტაბილურობისა და სხვა ფუნდამენტური მაკროეკონომიკური მიზნების მიღწევა. გაცვლითი კურსის დინამიკაზე კი ის რეაგირებს მხოლოდ გაუფასურებიდან გამომწვეული იმპორტირებული ფასების ცვლილების ინფლაციაზე გადაცემის რისკიდან გამომდინარე; ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტებია: მონეტარული პოლიტიკის (რეფინანსირების) განაკვეთი, ღია ბაზრის ოპერაციები, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები, სავალუტო აუქციონები და სხვ.; ფისკალური და მონეტარული ორგანოები რბილად რომ ვთქვათ ნაკლებად თანამშრომლობენ ერთმანეთთან სტრატეგიული

ეკონომიკური ამოცანებისა და პრობლემების გადაჭრის უზრუნველსაყოფად.

ქვეყნის მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს წარმოადგენს რეფინანსირების განაკვეთი. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 2012 წლის დასაწყისიდან წლის ბოლომდე შემცირდა 6,5%-დან 5,25%-მდე; 2013-ში 4,75%-დან 3,75%-მდე; 2014 წლის თებერვლის დასაწყისში მან მოახდინა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დეკლარირება წელის მეორე ნახევარში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან მიახლოების მოლოდინიდან გამომდინარე, თუმცა განაკვეთი გაზარდა მხოლოდ 25 საბაზისო (0,25%-ით) პუნქტით და ის შეინარჩუნა მთელი წლის განმავლობაში ეროვნული ვალუტის გაუფასურების მიუხედავად; 2015 წლის თებერვლის თვეში საგარეო შოკების ინფლაციაზე ზემოქმედების რისკიდან გამომდინარე ინფლაციის მოლოდინების ზრდის გასანეიტრალებლად მიღებული იქნა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლის გადაწყვეტილება და რეფინანსირების განაკვეთი 0,5%-ით ანუ 4,5%-მდე გაიზარდა, ხოლო მაისის თვეში – 5 პროცენტამდე. ამასთან, მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი გაიზარდა პლიუს 150 საბაზისო პუნქტით. ასეთმა პოლიტიკამ განაპირობა ის, რომ აუქციონით გაცემული რეფინანსირების სესხების მოცულობა 2013 წელს 2012 წელთან შედარებით გაიზარდა 45%-ით, 2014 წელს 2013 წელთან შედარებით – 48,5%-ით, 2015 წლის 5 თვეში 2014 წლის 5 თვესთან შედარებით 38%-ით. მაშინ როდესაც 2012 წელს 2011 წელთან შედარებით ის ფაქტობრივად არ გაზრდილა (შემცირდა 0,38%-ით). 2015 წლის მხოლოდ 5 თვეში 2014 მთელ წელთან შედარებით გაიცა 1,9 მლრდ ლარით მეტი მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხები (საანგარიშო პერიოდის დანარჩენ პერიოდში მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხები უმნიშვნელოდ იცვლებოდა).

დეპოზიტური სერთიფიკატების მოცულობა 2013 წლის პირველ ნახევრამდე მუდმივად იზრდებოდა (ამ პერიოდისათვის მან შეადგინა 850 მლნ. ლარი), ხოლო მეორე ნახევრიდან მან სტაბილურად დაიწყო შემცირება (მიმდინარე წლის აპრილის ბოლოსთვის მან შეადგინა 415 მლნ. ლარი).

რაც შეეხება მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნებს, რომელიც შეიძლება დაწესდეს, როგორც მოზიდულ ლარზე, აგრეთვე დოლარზე. სარეზერვო მოთხოვნის შემცირება უცხოური

ვალუტის დეპოზიტზე დადებითად აისახება, ხოლო ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტზე მისი შემცირება უარყოფითად აისახება ეროვნული ვალუტის გაცვლით კურსზე. სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნა ეროვნული ვალუტით მოზიდულ დეპოზიტებზე 2012 წლის დასაწყისიდან ბოლომდე შემცირდა 14,15%-დან 13,76%-მდე; 2013-ში 13,85%-დან 12,51%-მდე; 2015-ში 13,14%-დან 12,51%-მდე. მხოლოდ 2015 წელს მაღალი გაუფასურების ფონზე ეროვნულმა ბანკმა გაზარდა სარეზერვო მოთხოვნა 13,51%-დან მაისის ბოლოს 14,56%-მდე.

როგორც ვხედავთ 2013-2014 წლებში ფულადი პოლიტიკა ეროვნული ვალუტის გაუფასურების ფონზე იყო ლიბერალური, რაც გაუმართლებელი იყო, რამდენადაც ქმნიდა დისბალანსს ლარისა და დოლარის მასის თანაფარდობაში დოლარის სასარგებლოდ და ხელს უწყობდა დეველვაციური პროცესების გაღრმავებას. მხოლოდ 2015 წლიდან გაუფასურების მაღალი ტემპების შემდეგ დაიწყო ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის გარკვეულწილად გამკაცრება, რაც აშკარად დაგვიანებულია.

რა თქმა უნდა იაფი ფულის პოლიტიკა ხელს უწყობდა საპროცენტო განაკვეთის შემცირებასა და საკრედიტო რესურსების ხელმისაწვდომობის ზრდას ფიზიკური და იურიდიული პირებისათვის. ამას მოწმობს ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის დინამიკაც – 2012 წლის დასაწყისში ის შეადგენდა 22,8%-ს და წლის ბოლოსთვის შემცირდა 21,8%-მდე, 2013-ში 22%-დან – 19%-მდე, 2014-ში 18,9%-დან – 17,4%-მდე. 2015 წლის დასაწყისში ის იყო 17,4% და მაისის დასასრულს გაიზარდა უმნიშვნელოდ 17,5%-მდე. კლების ტენდენციით ხასიათდებოდა აგრეთვე დოლარით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი.

ლიბერალურ მონეტარულ პოლიტიკას, რომლის შედეგადაც იზრდებოდა ფულის მიწოდება და მცირდებოდა სარგებლის განაკვეთი ეკონომიკაში, თუ როგორი გადამცემი მექანიზმით შეიძლება ემოქმედა ვალუტის კურსზე ამაზე პასუხს გარკვეულწილად ვალუტის კურსის ფულადი თეორიები იძლევა.

საპროცენტო განაკვეთის პარიტეტის თეორიიდან გამომდინარე, ვალუტის კურსი მოკლევადიან პერიოდში დამოკიდებულია ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტებზე მოსალოდნელ შემოსავლიანობაზე. ეროვნულ დეპოზიტზე შემოსავლიანობას განსაზღვრავს ეროვნული სარგებლის რეალური განაკვეთი, ხოლო

უცხოურ დეპოზიტზე შემოსავლიანობას – სარგებლის განაკვეთი უცხოეთში და ეროვნული ვალუტის კურსის ცვლილების მოლოდინი. ეროვნული ვალუტის გაუფასურების მოლოდინისას, სხვა თანაბარ პირობებში, შემოსავლიანობა უცხოურ დეპოზიტზე და შესაბამისად უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნა იზრდება, შედეგად ეროვნული ვალუტის მიმდინარე კურსი ეცემა და პირიქით. აგრეთვე, როდესაც სარგებლის შეფარდებითი განაკვეთი ქვეყანაში მცირდება, ეროვნული ვალუტა უფასურდება და პირიქით.

მოლოდინისა და მსყიდველობითი უნარის პარიტეტის თეორიებიდან გამომდინარე, ვალუტის კურსი გრძელვადიან პერიოდში ფულის მიწოდების ზრდისა და სარგებლის განაკვეთის შემცირების კვალობაზე ეროვნული ვალუტა კიდევ უფრო უფასურდება გრძელვადიან პერიოდში ფასების საერთო დონის ზრდისა და ვალუტის კურსის გაუფასურების მოლოდინიდან გამომდინარე და პირიქით.

ვალუტის საერთო თეორიის მიხედვით ვალუტის კურსის ცვლილების გრძელვადიან ტენდენციებს განსაზღვრავს ვალუტის მიმდინარე რეალური კურსი, რეალური კურსის მოსალოდნელი ცვლილება, ქვეყნებს შორის ფულის მიწოდების, პროგნოზირებადი ინფლაციისა და წარმოების რეალური მოცულობის შეფარდებითი ცვლილება.

როგორც ვხედავთ სავალუტო კურსის ყველა საბაზისო თეორია ფულის მიწოდებისა და სარგებლის განაკვეთის შეფარდებით ცვლილებას ვალუტის მიმდინარე და მომავალ კურსზე მოქმედ მთავარ ფაქტორად განიხილავს. თუმცა ფულის მიწოდებისა და სარგებლის განაკვეთის ცვლილები მოცემული გადამცემი მექანიზმით ვალუტის კურსზე ნაკლებად ახდენს ზემოქმედებას საქართველოში, რამდენადაც ქვეყნის შიგნით სარგებლის განაკვეთის ცვლილებაზე საგარეო ფინანსური ნაკადების რეაქცია სუსტია და ის ფაქტორმემქნელი არ არის.

ჩვენი აზრით, გადამცემი მექანიზმი ასეთია – სარგებლის განაკვეთის შემცირება უფრო აისახება სამომხმარებლო, ვიდრე საწარმოო სექტორზე – მნიშვნელოვნად იზრდება სამომხმარებლო მოთხოვნა (ხარჯები) და უმნიშვნელოდ – საწარმოო მოთხოვნა (საინვესტიციო ხარჯები). ეს დასტურდება საბანკო სექტორის მიერ გაცემული კრედიტების სტრუქტურით. მაგალითად 2013-2014 წლებში საბანკო სექტორის მიერ გაცემული მთლიანი სესხების დაახლოებით 39% საცალო პროდუქტებზე (სესხებზე) – ავტო-სესხებზე, ბინების რემონტზე,

მომენტალურ განვადებებზე, საკრედიტო ბარათებზე, ჰიპოთეკურ სესხებზე მოდის, ვაჭრობაზე – დაახლოებით 13%. მაშინ როდესაც ეკონომიკის ისეთ პრიორიტეტულ მიმართულებებზე, როგორიცაა: სოფლის მეურნეობა – 4,6%, ტურიზმზე – 4,1 %, ენერგეტიკაზე – 3,2%, წარმოებაზე – 1,2% და სხვ.

ამგვარად, სამომხმარებლო კრედიტის ხელმისაწვდომობის პირობებში პირველ რიგში იზრდება სამომხმარებლო ხარჯები, რაც მაღალი საიმპორტო კვოტის პირობებში აფართოვებს იმპორტს და ზენოლას ახდენს ეროვნული ვალუტის კურსზე გაუფასურების მიმართულებით.

არსებობს მოსაზრება, რომ ეროვნული ვალუტის გაუფასურების ერთ-ერთი მიზეზია მოლოდინი. ჩვენი აზრით ეროვნული ვალუტის გაუფასურების მოლოდინი იყო ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ფაქტორი რამაც გამოიწვია სავალუტო ბაზარზე სპეკულაციური აქტივობის ზრდა. სწორედ მან უზიდა საბაზრო ოპერატორებს, ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს (მათ შორის კომერციულ ბანკებს) აქტივების, დანაზოგების ეროვნული ვალუტიდან უფრო მყარ ვალუტაში (უპირატესად დოლარში) გადაყვანისაკენ. შედეგად გაიზარდა მოთხოვნა უცხოურ ვალუტაზე, რაცმაც ზენოლა მოახდინა ეროვნული ვალუტის კურსზე მისი გაუფასურების თვალსაზრისით. სპეკულაციური ტრანზაქციები, რომელიც ვალუტის მიმდინარე გაუფასურების ფონზე მზარდი ექსტრაპოლაციური მოლოდინების შედეგად კიდევ უფრო გაიზარდა, აღმოჩნდა უფრო წონადი, ვიდრე ობიექტური მიზეზები. საბოლოოდ ის იმაზე მეტად გაუფასურდა ვიდრე ეს ფუნდამენტური ფაქტორების ზემოქმედების შედეგად უნდა მომხდარიყო.

ადგილი რომ არ ჰქონოდა კურსზე მასობრივ სპეკულაციურ შეტევას შესაძლებელი იყო კურსის „დაჭერა“. რამდენადაც, როგორც საერთაშორისო პრაქტიკა ადასტურებს, სპეკულაციური შეტევა თვითრეალიზდება იმ შემთხვევაშიც, როდესაც ვალუტის გაუფასურების ობიექტური ფაქტორები არც ისე ძლიერია და საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტის დასაფარავად, ანუ კურსის შესანარჩუნებლად რეზერვები საკმარისია.

აღსანიშნავია, რომ ეროვნული ვალუტის გაუფასურების მოლოდინი გაჩნდა სავალუტო კრიზისის განვითარებამდე და დაკავშირებული იყო კომერციული ბანკების „ქცევასთან“, კერძოდ: ბანკები ბოლო რამდენიმე წლის გან-

მავლობაში ნაკლებად იძლეოდნენ სესხებს (განსაკუთრებით შედარებით მსხვილ და საშუალოვადიან და გრძელვადიან სესხებს) ეროვნულ ვალუტაში; ბანკები დეპოზიტების დოლარიდან ლარში გადაყვანის, ხოლო სესხების ლარიდან დოლარში გადაყვანის შემთხვევაში სთავაზობდნენ შეღავათიან პირობებს და სხვა.

საბანკო სპეკულაციებზე ირიბად მიუთითებს ისიც, რომ კომერციული ბანკების საკონვერსიო ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავლები გაიზარდა შედარებით ზომიერი დევალვაციის პერიოდში. მაგალითად 2014 წლის დეკემბერში ბანკებმა საკონვერსიო ოპერაციებიდან 8,7 მლნ. ლარით მეტი მიიღეს 2013 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ხოლო 2013 წლის დეკემბერში 9,5 მლნ ლარით მეტი 2012 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. მართალია 2015 წლის იანვარ-მარტის თვეებში, ბანკების საკონვერსიო ოპერაციებიდან შემოსავლები უარყოფითი იყო (თებერვლისთვის გარდა), თუმცა ის, ჩვენი აზრით, ძირითადად დაკავშირებული იყო იმასთან, რომ კურსის მკვეთრი მერყეობების პირობებში განუსაზღვრელობა გაიზარდა. აპრილში კი, კურსი როგორც კი შედარებით დასტაბილურდა, ბანკების საკონვერსიო შემოსავლებიც გაიზარდა (23,2 მლნ. ლარამდე). მართალია მოგების ზრდა დევალვაციის ფონზე დაკავშირებულია ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების მასშტაბების ზრდასთან და მაღალ სპრედთან, თუმცა ის, ჩვენი აზრით, უმეტესწილად სპეკულაციური ოპერაციების ზრდის შედეგია.

ამგვარად, მიგვაჩნია, რომ ეროვნული ვალუტის გაუფასურების მიზეზი იყო არა იმდენად ობიექტური ეგზოგენური ფაქტორები – საგარეო შოკები და საგადასახდელო ბალანსთან დაკავშირებული პრობლემები, რამდენადაც სუბიექტური ენდოგენური ფაქტორები – მიმოქცევის სფეროში წარმოქმნილი დისბალანსი და დევალვაციის მოლოდინები. უფრო კონკრეტულად, დევალვაცია უპირატესად წარმოშვა მონეტარულმა ფაქტორმა, რომელიც შემდგომ გაამწვავა მოლოდინებმა, რამაც მოახდინა სპეკულაციური შეტევის პროვოცირება და ეროვნული ვალუტის შემდგომი გაუფასურება.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. A. Kireev, International Economics, M.: "International relations", 2001, 488 p.
3. <http://geostat.ge/>
4. <https://www.nbg.gov.ge/>