

ბიზნეს-ინჟინერინგის თეორიული ასპექტები

ლარიზაცია: პრობლემები და პერსპექტივები

დემნა კვარაცხელია, ასოცირებული პროფესორი

რეზიუმე

Larization: Problems and Prospects

Summary

სტატიაში გაანალიზებულია:

- ლარიზაციის დაბალი დონის მიზეზები;
- 2015 წლის მანძილზე დოლართან თანაფარდობაში ლარის კურსის მკვეთრი შემცირების ძირითადი მიზეზები;

- ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა - ლარის კურსის აღნიშნული გაუფასურების პირობებში; დასაბუთებულია, რომ ლარიზაციის დაბალი დონე გაპირობებულია ქვეყნის ეკონომიკაში ფორმირებული შემოსავლების დაბალი დონით, ინფლაციის მოსალოდნელი ტემპისა და ნომინალური პროცენტის განაკვეთის შედარებით მაღალი დონით, აგრეთვე დოლართან თანაფარდობაში ლარის მიმდინარე და მოსალოდნელი გაცვლითი კურსების არასტაბილურობით და შესაბამისად, ლარისადმი ნდობის ფაქტორის დეფიციტით.

განხორციელებული ანალიზის საფუძველზე გამოთქმულია ვარაუდი, რომლის თანახმადაც 2015 წლის მანძილზე რეფინანსირების სესხების მოცულობის ზრდამ გამოიწვია დოლართან თანაფარდობაში ლარის მომავალში მოსალოდნელი ნომინალური გაცვლითი კურსის შემცირება, რამაც თავის მხრივ განაპირობა ლარის მიმდინარე ნომინალური გაცვლითი კურსის შემცირების (რაც თავის მხრივ გამოწვეული იყო საგარეო ეკონომიკური ფაქტორების არახელსაყრელი ცვლილებით) გაღრმავება და დროში გახანგრძლივება.

სტატიაში დადებულია არის შეფასებული ეროვნული ბანკის შედარებით ნეიტრალური სავალუტო პოლიტიკა - ლარის კურსის ზემოაღნიშნული გაუფასურების პირობებში. ამასთან, უარყოფითად არის შეფასებული ეროვნული ბანკის პოლიტიკა რეფინანსირების სესხების პარალელურ ზრდასთან დაკავშირებით. ამის მიზეზი ისაა, რომ რეფინანსირების სესხების ზრდა სტატიაში მიჩნეულია ლარის კურსის შემცირების გაღრმავებისა და დროში გახანგრძლივების ერთ-ერთ ძირითად მიზეზად.

დაზუსტებულია ლარის გაცვლითი კურსის ამჟღავნების მიზეზები 2016 წლის მარტი-მაისის თვეებში. სხვა თანაბარ პირობებში, ლარის კურსის აღნიშნული გაძვირების გათვალისწინებით, განსაზღვრულია ლარიზაციის ამჟღავნების პერსპექტივები.

საკვანძო სიტყვები: დოლარიზაცია, ლარიზაცია, ფულზე მოთხოვნა, გაცვლითი კურსი, სავალუტო პოლიტიკა.

The work provides analysis of the following:

- Causes of low larization level;
- Key reasons of drastic fall of lari to dollar exchange rate during year 2015;
- Foreign currency policies of the National Bank – in the conditions of the mentioned devaluation of lari;

The work argues that the low larization level is caused by the low level of incomes in the country's economy, relatively high expected inflation rate and nominal interest rates, as well as instability of current and expected lari to dollar exchange rate and hence, deficiency of confidence to lari.

On the basis of the performed analysis there was proposed that growth of loan refinancing during year 2015 has caused future expected nominal GEL to USD exchange rate reduction, what, in turn, has caused further fall of lari current nominal exchange rate (caused, in turn, by unfavorable change of the foreign economic factors) and its extension with time.

The work gives positive assessment of the relatively neutral currency policies of the National Bank – in the conditions of above mentioned devaluation of lari; while the National Bank's policies dealing with the simultaneous increase of the refinancing loans is evaluated negatively. This is because the authors regard growth of refinancing loans as one of the key reasons of further fall of lari exchange rate and its extension in time.

The causes of improvement of lari exchange rate in March-May 2016 were studied in details. In the other equal conditions, regarding mentioned improvement of lari exchange rate, the prospects if larization improvement were determined.

* * * * *

ეკონომიკის ლარიზაციის დაბალი დონე ერთ-ერთი ყველაზე არასასურველი მოვლენაა, ვინაიდან იგი გამოიწვია ეროვნული ბანკის მიერ ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებას.

ეკონომიკის ლარიზაციის დონის მიახლოებითი შეფასების მიზნით ვიხელმძღვანელებთ დეპოზიტების დოლარიზაციის შესახებ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემებით. ზუსტი შეფასების განხორციელებას ხელს უშლის საოჯახო მეურნეობების

განკარგულებაში ნაღდი ფულის სახით არსებული დოლარის მოცულობის შესახებ სათანადო ინფორმაციის არარსებობა.

ლარიზაციის დაბალი დონის გამომწვევი მიზეზები

მიმდინარე საუკუნის განვლილ პერიოდში, დეპოზიტების ლარიზაციის ყველაზე დაბალი დონე დაფიქსირდა 2003 წლის ნოემბერში (13,17%). 2013 წლის დეკემბერში ლარიზაციის მაჩვენებელმა შეადგინა 44,33%, რაც აღნიშნული პერიოდის (2000 წლიდან დღემდე) ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია. მისი მნიშვნელობა 2014 წლის მანძილზე მერყეობდა 40,81-42,94%-ის ფარგლებში. 2015 წლის ივლისიდან კი თავი იჩინა დეპოზიტების ლარიზაციის მაჩვენებლის შემცირების ტენდენციამ და 2016 წლის იანვრისთვის მისი მნიშვნელობა დაეცა 31,53%-მდე, რაც განპირობებული იყო დოლართან თანაფარდობაში ლარის კურსის შემცირებით. მომდევნო თვეებში მისი მნიშვნელობა მცირედით გაიზარდა და მარტის თვეში შეადგინა 32,9%.

აღსანიშნავია, რომ დეპოზიტების ლარიზაციის მაჩვენებელი შედარებით მაღალ ნიშნულზე იმყოფებოდა ლარის მიმოქცევაში შემოღების საწყის წლებში, რაც განპირობებული იყო: დოლართან თანაფარდობაში ლარის ფიქსირებული გაცვლითი კურსის არსებობით, მიმოქცევაში ახლად შემოღებული ლარის მიმართ პოზიტიური მოლოდინების ჩამოყალიბებით, როგორც კუპონების, აგრეთვე რუსული რუბლების (როგორც ნაღდი ფულის სახით, აგრეთვე დეპოზიტებზე არსებულის) მასიური გადაყვანით ლარებში და ა. შ.. აღნიშნულ გარემოებათა ურთიერთქმედების შედეგად, ლარის მიმოქცევაში ჩაშვებიდან 1997 წლის მეორე ნახევრამდე, ლარიზაციის მაჩვენებელი აჭარბებდა 50%-იან დონეს. ასე მაგალითად, 1995 წლის დეკემბერში დეპოზიტების ლარიზაციის მაჩვენებელმა შეადგინა 64,7%, რაც წარმოადგენს დეპოზიტების ლარიზაციის ყველაზე მაღალ დონეს - ლარის მიმოქცევაში შემოღებიდან დღემდე. 1997 წლის მეორე ნახევრიდან მისი მნიშვნელობა 50%-იან ზღვარს ჩამოსცილდა და დღემდე აღნიშნული დონის ქვემოთ მერყეობს.

მიმდინარე ეტაპისთვის ეკონომიკის ლარიზაციის დაბალი დონე გამომწვეულია ლარზე მოთხოვნის დაბალი დონით, რაც თავის მხრივ განპირობებულია მრავალი მიზეზით.

ტრადიციული გაგებით ფულზე მოთხოვნის ფუნქციას გააჩნია შემდეგი სახე:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(r, y) \quad (1)$$

სადაც, M — ფულის ნომინალური მასა, p - ფასების დონე, R - პროცენტის ნომინალური განაკვეთი, Y - რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტია,

ხოლო $\left(\frac{M}{P}\right)^d$ არის ფულადი საშუალებების რეალურ

მარაგზე მოთხოვნა (1, გვ.: 95-137; 3, გვ.: 83-95).

დრობიშეცვლისა და კოზლოვსკაის მიერ განხორციელებულ კვლევაში ფულზე მოთხოვნის საბაზო განტოლება წარმოდგენილია შემდეგი სახით:

$$\frac{M^d}{P} = f(y, e) \quad (2)$$

სადაც M^d - ნომინალურ ფულად ნარჩენზე მოთხოვნა, p - ფასების დონე, y - რეალური

მთლიანი შიდა პროდუქტია, ხოლო e - ეროვნული ვალუტის ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილების ტემპია.

აღნიშნული ავტორების აზრით, დოლარიზებულ ეკონომიკაში ფულის შენახვის ალტერნატიული ღირებულება უნდა განისაზღვროს არა ფინანსურ აქტივებზე შემოსავლიანობის ნორმით, ანუ პროცენტის ნომინალური განაკვეთით, არამედ დოლართან თანაფარდობაში ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის ცვლილების ტემპის სიდიდით [4. ჩგვ.: 347].

მე-2 განტოლება, ჩემი აზრით, მოითხოვს კორექტირებას. ფულზე მოთხოვნის სიდიდეზე სავალუტო ბაზარზე მიმდინარე ცვლილებების ზეგავლენის შესაფასებლად, საჭიროა ეროვნული ვალუტის ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილების ტემპთან შედარებით უფრო ინფორმაციული მაჩვენებლის შერჩევა. ასეთ მაჩვენებლად მიმაჩნია ეროვნული ვალუტის მომავალში მოსალოდნელ ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილების ტემპსა (ავღნიშნოთ e^{**} -ით) და ეროვნული ვალუტის მიმდინარე ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილების ტემპს (ავღნიშნოთ e^* -ით) შორის სხვაობის მაჩვენებელი (ავღნიშნოთ e^{***} -ით), რომელიც გვიჩვენებს ეროვნული ვალუტის მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსების ცვლილებისას - უცხოურ ვალუტაში დაზოგილი შემოსავლის (ნაღდ ფულში, ან დეპოზიტებზე) ცვლილების ტემპს (მაგალითად, ეროვნული ვალუტის მიმდინარე კურსის შემცირებასთან შედარებით, მისი მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის უფრო მკვეთრი შემცირებისას, იგი გვიჩვენებს უცხოურ ვალუტაში დაზოგილი შემოსავლის ზრდის ტემპს).

ზემოაღნიშნული მსჯელობიდან გამომდინარე, მე-2 განტოლება შეგვიძლია ჩავწეროთ შემდეგი სახით:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = f(y, e^{***})$$

ით:

$$e^{***} = e^* + e^{**}$$

სადაც, e^{***} - ჰელმსონის ეკონომიკა, დოლარიზაციის მაღალი დონის პარალელურად, ხასიათდება შედარებით ზომიერი ინფლაციისა და მეტ-ნაკლებად განვითარებული ფინანსური ინსტიტუტების არსებობით. ასეთ პირობებში მიზანშეუწონელია პროცენტის r ნომინალური განაკვეთის, როგორც აქტივების სახით შენახული ფულის ალტერნატიული ღირებულების როლის შეუფასებლობა. შესაბამისად, საქართველოს

ეკონომიკის თავისებურებათა გათვალისწინებით, მე-2 განტოლებით გამოსახული ფულზე მოთხოვნის ფუნქცია შეიძლება წარმოვადგინოთ შემდეგი სახით:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = f(y, r, e^{***}) \quad (3)$$

ზემოაღნიშნული ანალიზიდან გამომდინარე, ცხადია რომ ფულზე (საუბარია M_1 ფულად აგრეგატზე, რომელიც მოიცავს ბანკებს გარეთ არსებულ ნაღდ ფულსა და მოთხოვნამდე ანაბრებს ლარებში) ერთობლივი მოთხოვნა ყალიბდება ორი კომპონენტისაგან: გარიგებისთვის ფულზე მოთხოვნა და აქტივების ფორმით ფულზე მოთხოვნა.

ლარზე მოთხოვნა გარიგებისთვის დამოკიდებულია საანგარიშო პერიოდში ლარში განხორციელებულ გარიგებათა მთლიანი მოცულობაზე. გარიგებათა მთლიანი მოცულობის გაზომვა რთულია. ამიტომ, ეკონომიკურ თეორიაში მიღებული ტრადიციის თანახმად, მას გამოსახავენ მიახლოებითი მნიშვნელობით, კერძოდ ეკონომიკაში ფორმირებული ნომინალური შემოსავლის მთლიანი მოცულობით. საქართველოში მკვეთრად დაბალია აღნიშნული შემოსავლის მოცულობა. ამასთან, რიგი ტრანსაქციები (მაგალითად, უძრავ-მოდრავ ქონებასთან დაკავშირებული გარიგებები) ძირითადად ხორციელდება დოლარში, რაც თავის მხრივ იწვევს გარიგებისთვის ლარზე მოთხოვნის არეალის შეკვეცას, მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული გარიგებების მნიშვნელოვანი ნაწილი (მაგალითად, იმავე უძრავ-მოდრავ ქონებასთან დაკავშირებული), არ ხორციელდება საანგარიშო პერიოდში გამოშვებული პროდუქციით.

ლარზე მოთხოვნა აქტივების სახით დამოკიდებულია: ნომინალური შემოსავლის მთლიან მოცულობაზე, ნომინალური პროცენტის განაკვეთზე, აგრეთვე ლარსა და სტაბილურ უცხოურ ვალუტას (ძირითადად დოლარს) შორის მჯობინების (უპირატესობის მინიჭების) ხასიათზე.

მთლიანი ნომინალური შემოსავლის ამაღლებისას იზრდება ფულზე მოთხოვნა როგორც ტრანსაქციათა განხორციელებისათვის, აგრეთვე აქტივების ფორმით, ვინაიდან მოსახლეობას, სხვა თანაბარ პირობებში (მაგალითად, პროცენტის განაკვეთის უცვლელობისას), შესაძლებლობა ეძლევა თავისი შემოსავლების მეტი ნაწილი გადაინახოს აქტივების სახით ფულად ფორმაში. ვინაიდან, ჩვენი ქვეყნის ფარგლებში ფორმირებული შემოსავლების ერთობლივი დონე მკვეთრად დაბალია, ამიტომ, იმთავითვე შეგვიძლია ვაღიაროთ, რომ შემოსავლების წვლილი უკიდურესად მოკრძალებულია აქტივების სახით ფულზე (ლარზე) მოთხოვნის ფორმირებაში.

საქართველოს სუსტად განვითარებულ, შემოსავლებზე ორიენტირებულ ეკონომიკაში (რომლისთვისაც დამახასიათებელია ჭარბი მოხმარება, იმპორტისა, უცხოურ დახმარებებსა და უცხოეთიდან ფულად გზავნილებზე ტოტალური დამოკიდებულება, მაღალი უმუშევრობა და ემიგრაცია) აქტივების სახით ფულზე მოთხოვნის ფორმირებაში არსებით

როლს ასრულებს უცხოური ვალუტა, კერძოდ დოლარი, რასაც ადასტურებს ანაბრებზე განთავსებული ფულის დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელიც.

აქტივების ფორმით ფულზე მოთხოვნა დამოკიდებულია ნომინალური პროცენტის განაკვეთის დონეზეც, რომლის ფორმირებაშიც, ნორმალურად ფუნქციონირებად ეკონომიკაში, ცენტრალურ ბანკთან ერთად მნიშვნელოვან როლს ასრულებს საფონდო ბაზარიც. საფინანსო ბაზრის აღნიშნული სეგმენტის განუვითარებლობის შედეგად, ფინანსური დანაზოგის განხორციელებისას საქართველოს მოსახლეობას არჩევანის გაკეთება უწევს ფინანსური აქტივების მხოლოდ ორ სახეობას, კერძოდ, M_1 ფულსა და ვადიან ანაბრებს შორის, რაც ზღუდავს მოსახლეობის არჩევანს დანაზოგების განთავსებისას, საბოლოო ანგარიშით კი, ხელს უწყობს ეკონომიკის განვითარების მოთხოვნებთან შეუსაბამო ხისტი საპროცენტო განაკვეთების ჩამოყალიბებას, რაც თავის მხრივ წარმოადგენს ფულზე მოუქნელი მოთხოვნის ჩამოყალიბების მიზეზს.

ამასთან, ვინაიდან, საფინანსო ბაზრის ცალკეული სეგმენტების განუვითარებლობის პირობებშიც, ნომინალური პროცენტის განაკვეთი ადგენს აქტივის სახით შენახული ფულის ირიბი დანახარჯის დონეს, ამიტომ, ზემოთ აღნიშნულის მიუხედავად, საქართველოში აქტივების სახით ფულზე მოთხოვნის მოცულობის განსაზღვრისას შეუძლებელია პროცენტის ნომინალური განაკვეთის როლის უგულვებელყოფა. როგორც წესი, როცა ნომინალური პროცენტის განაკვეთი (ანუ ამ კონკრეტულ შემთხვევაში ვადიან ანაბრებზე არსებული პროცენტის განაკვეთი) მაღალია, მაშინ აქტივების ფორმით ფულზე მოთხოვნა და შესაბამისად, ფულზე ერთობლივი მოთხოვნა დაბალია და პირიქით. ამ შემთხვევაშიც საუბარია M_1 ფულზე.

საქართველოში, ფინანსური ბაზრის, კერძოდ საფონდო ბაზრის განუვითარებლობის შედეგად, მიზანშეუწონლად მიმაჩნია აქტივების სახით ფულზე მოთხოვნის ბაზად M_2 ფულადი აგრეგატის შერჩევა, ვინაიდან არაფრის მომცემია და შესაბამისად, აზრს მოკლებულია ნომინალური პროცენტის განაკვეთის განსაზღვრა ფასიან ქაღალდებზე პროცენტის გასაშუალებელი განაკვეთისა და ვადიან ანაბრებზე პროცენტის გასაშუალებელი განაკვეთის სხვაობის საფუძველზე, თანაც გასათვალისწინებელია ისიც, რომ M_2 ფულში არც თუ მნიშვნელოვანია ვადიანი ანაბრების წილი. ამასთან, ვადიან ანაბრებზე ნომინალური პროცენტის განაკვეთის ზრდა, რა თქმა უნდა, გაზრდის ლარში ვადიან დეპოზიტებზე განთავსებულ ფულზე მოთხოვნას. შესაბამისად შეიცვლება M_2 ფულის სტრუქტურა: შემცირდება M_1 ფულის წილი და გაიზრდება ვადიან დეპოზიტებზე განთავსებული ფულის წილი, თანაც ამ უკანასკნელის წილი, მულტიპლიკატორის ეფექტის მოქმედების შედეგად, გაიზრდება უფრო სწრაფად. შესაბამისად, გაიზრდება M_2 ფულადი აგრეგატის მოცულობა, თუმცა ნომინალური პროცენტის განაკვეთსა და M_2 ფულად აგრეგატს შორის ბევრად უკეთეს კავშირს

მივიღებდით ორგანიზებული საფონდო ბაზრის განვითარების შემთხვევაში.

ნომინალური პროცენტის განაკვეთის ამაღლებაში რაც უფრო მნიშვნელოვანი იქნება ინფლაციის მოსალოდნელი ტემპის ცვლილების წვლილი, მით უფრო მეტად შემცირდება M_1 ფულზე მოთხოვნა. ეს იმითაა გამოწვეული, რომ როცა ინფლაციის მოსალოდნელი ტემპი მაღალია, მაშინ მკვეთრად მაღალია დანაზოგების (აქტივის) სახით ფულის შენახვის ხარჯები: პროცენტის განაკვეთის შესაბამისი თანხის დანაკარგს ემატება ის დანაკარგი, რომელიც წარმოიქმნება აქტივის სახით შენახული M_1 ფულის გაუფასურების შედეგად.

ლარზე დაბალი მოთხოვნის მიზეზები საძიებელია კუპონის ერაში განვითარებულ ჰიპერინფლაციურ პროცესებშიც, რომელთანაც დაკავშირებული პრობლემები ხალხის მესხიერებაში დაილექა და დიდი ხნით შეარყია ეროვნული ვალუტისადმი ნდობა. იმ პერიოდში განვითარებული პროცესების გავლენით, ლარსა და დოლარს შორის არჩევანის განხორციელებისას, საქართველოს მოსახლეობას ჩამოუყალიბდა დოლარისთვის უპირატესობის მინიჭების ინერციული დამოკიდებულება. შედეგიც სახეზეა. დოლარმა მთელ რიგ ოპერაციებში, მაგალითად, უძრავ-მოძრავ ქონებასთან დაკავშირებულ გარიგებებში, ანაბრებზე დანაზოგების განთავსებისა და სესხის გაცემის ოპერაციებში და ა. შ., პრაქტიკულად ჩაანაცვლა ლარი, რითაც შეიზღუდა მისი ეფექტიანი ფუნქციონირებისათვის აუცილებელი სასიცოცხლო ეკონომიკური სივრცე.

საქართველოს ეკონომიკისთვის, ბოლო წლებში (2012-2015წწ), დამახასიათებელი იყო მიმდინარე ინფლაციის დაბალი ტემპი, რასაც წესით უნდა გამოეწვია ლარზე მოთხოვნის არსებითი ზრდა, მ. შ. ინფლაციის მოსალოდნელ ტემპზე პოზიტიური ზემოქმედების გზით. თუმცა ეს ასე არ მოხდა. ამის მიზეზი საძიებელია უახლოესი წარსულის გამოცდილებაში. საუბარია იმაზე, რომ კუპონის ეპოქაში, წარმოების დაცემის პარალელურად, აღინიშნებოდა ფასების დონის მასშტაბური ზრდა. აღნიშნული გამოცდილების გათვალისწინებით, მოსახლეობა უნდობლად ეკიდება, ეკონომიკური ზრდის უკიდურესად დაბალი დონის პირობებში, რასაც ადგილი აქვს ბოლო წლებში, მიმდინარე ინფლაციის დაბალი ტემპის არსებობის ფაქტს. შესაბამისად, მას უყალიბდება ხელისუფლების მიერ ინფლაციის მიმდინარე ტემპის შესახებ მონაცემების ხელოვნური შემცირება-დამახინჯების განწყობა, აქედან გამომდინარე კი, ინფლაციური პროცესების გარდაუვალი გაღრმავების მოლოდინი. ამიტომ, ვერ ხერხდება ინფლაციის მომავალში მოსალოდნელ ტემპთან დაკავშირებით ეკონომიკურად მიზანშეწონილი გრძელვადიანი მოლოდინის ფორმირება, შესაბამისად, ვერ ხერხდება ინფლაციის მომავალში მოსალოდნელი ტემპის შემცირება და აქტივების სახით ლარზე მოთხოვნის ამაღლება.

ამრიგად, კუპონის ერის გამოცდილების გათვალისწინებით მოსახლეობაში მუდმივად შენარჩუნებუ-

ლია ფასების ზრდის მოლოდინი, რაც განაპირობებს აქტივების სახით ფულზე, კერძოდ კი ეროვნულ ვალუტაზე, დაბალ მოთხოვნას.

ნომინალური პროცენტის განაკვეთი, როგორც აქტივების სახით ფულზე, აგრეთვე ფულის მთლიან მოცულობაზე (გარიგებისთვის და აქტივების სახით) მოთხოვნას განსაზღვრავს არა მხოლოდ უშუალოდ, როგორც ფულადი ბაზრის უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტი, არამედ ირიბადაც, როგორც ლარში და დოლარში განთავსებული დეპოზიტებზე მომავალში მოსალოდნელი შემოსავლიანობის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი დეტერმინანტი (მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელ ნომინალურ გაცვლით კურსებთან ერთად).

ეროვნულ და უცხოურ ვალუტას შორის უპირატესობის მინიჭებისას, სხვა თანაბარ პირობებში (კერძოდ, ეროვნული ვალუტის სტაბილურობისა და საიმედოობის შესახებ ოპტიმისტური განწყობილების არსებობისას), გადამწყვეტ მნიშვნელობას იძენს როგორც ეროვნული, აგრეთვე ალტერნატიული უცხოური ვალუტისგან მომავალში მოსალოდნელ შემოსავალთან დაკავშირებით საზოგადოებაში არსებული მოლოდინი. აღნიშნული მოლოდინის ჩამოყალიბებაში არსებით როლს ასრულებს: ინფლაციის წარსულსა და აწმყოში არსებული და მომავალში მოსალოდნელი დონეები, ლარში და დოლარში დენომინირებულ დეპოზიტებზე არსებული ნომინალური პროცენტის განაკვეთები, აგრეთვე ნომინალური გაცვლითი კურსის მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი დონეების ცვლილების ხასიათი და ა.შ.. აღნიშნული დეტერმინანტები მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავენ M_1 , M_2 და M_3 ფულად აგრეგატებს შორის თანაფარდობას.

პოსტსაბჭოურ ქვეყნებში, აქტივების სახით ფულზე (ლარზე) მოთხოვნა განსაკუთრებით მგრძნობიარეა ნომინალური გაცვლითი კურსის მიმდინარე და მომავალში მოსალოდნელი დონეების ცვლილების ტემპების მიმართ. შესაბამისად, საქართველოს მსგავს სუსტად განვითარებულ, შემოსავლებზე ორიენტირებულ, გარე და შიდა შოკების მიმართ არამდგრად ეკონომიკაში, ეროვნულ და უცხოურ ვალუტას შორის არჩევანის განხორციელებისას და ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნის განსაზღვრისას, პროცენტის ნომინალურ განაკვეთზე უფრო არსებით როლს ასრულებს როგორც მიმდინარე, აგრეთვე მომავალში მოსალოდნელი ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილების ხასიათი.

დოლარის მიმართ ლარის მიმდინარე ნომინალური გაცვლითი კურსის არსებითი შემცირებისას აღინიშნება ორი ურთიერთსაწინააღმდეგო მოვლენა:

1. ლარის საგარეო კურსის გაუფასურება აიაფებს ექსპორტს და აძვირებს იმპორტს, რაც საბოლოო ანგარიშით ზრდის ლარზე მოთხოვნას და ხელს უწყობს გაცვლითი კურსის ახალ, და რა თქმა უნდა, შედარებით დაბალ ნიშნულზე სტაბილიზებას. თუმცა ასე მარტივად არა რის საქმე, ვინაიდან, უპირველეს ყოვლისა, გასათვალისწინებელია ფასების დონის

დინამიკა როგორც ჩვენთან, აგრეთვე პარტნიორ ქვეყნებში. გასთვალისწინებელია დროის ფაქტორიც, ანუ ის, რომ სავალუტო კურსის ცვლილებასთან ექსპორტ-იმპორტის შესაბამისობაში მოყვანას სჭირდება გარკვეული დრო. ასევე გასათვალისწინებელია ისიც, რომ თუკი აშშ დოლართან თანაფარდობაში საქართველოს სხვა ძირითადი პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების კურსები უფრო მკვეთრად დაეცემა, მაშინ ლარის კურსი აღნიშნულ ვალუტებთან მიმართებაში შეიძლება გაიზარდოს კიდევაც. ასეთ პირობებში კი, ექსპორტის გაიზარდაზე, ლარზე მოთხოვნის ზრდაზე და გაცვლითი კურსის სტაბილიზებაზე საუბარი ზედმეტია. როგორც ჩანს, ბოლო ორმა ფაქტორმა არსებითი როლი შეასრულა იმაში, რომ მიუხედავად დოლართან თანაფარდობაში ლარის გაუფასურებისა, 2015 წელს ექსპორტი კი არ გაიზარდა, არამედ შემცირდა კიდევაც.

2. დოლართან თანაფარდობაში ლარის მიმდინარე კურსის არსებითი შემცირება საქართველოს მოსახლეობაში იწვევს ლარისადმი ნდობის მასშტაბურ შემცირებას. ამის მიზეზი ისაა, რომ ლარის მიმდინარე კურსის პერმანენტული შემცირება განაპირობებს დოლართან თანაფარდობაში ლარის მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის უფრო მკვეთრ შემცირებას. დოლართან თანაფარდობაში ლარის მიმდინარე კურსის შემცირებასთან შედარებით ლარის მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის უფრო მკვეთრ შემცირებისას კი, დოლარის სასარგებლოდ ირღვევა პროცენტული პარიტეტის პირობა.

ორ ვალუტას შორის როცა დაცულია პროცენტული პარიტეტის პირობა, მაშინ დეპოზიტები აღნიშნულ ვალუტებში უზრუნველყოფენ ერთნაირ მოსალოდნელ შემოსავალს, ანუ მიიღწევა მოგების მოსალოდნელი ნორმების ტოლობა და სავალუტო ბაზარი იმყოფება წონასწორობის მდგომარეობაში (2. გვ.: 342).

დოლარის სასარგებლოდ პროცენტული პარიტეტის პირობის დარღვევის შემთხვევაში, ეკონომიკის სუბიექტები, სხვა თანაბარ პირობებში (კერძოდ, როგორც ლარში, აგრეთვე დოლარში დენომინირებულ დეპოზიტებზე ნომინალური პროცენტის განაკვეთის უცვლელობისას), როგორც წესი, უპირატესობას დოლარს მიანიჭებენ, რადგან იგი მომავალში უზრუნველყოფს უფრო მაღალ შემოსავალს (მაგალითად, ლართან თანაფარდობაში დოლარის კურსის ზრდისას, დოლარში არსებული დეპოზიტები მომავალში უფრო მაღალ შემოსავალს გვთავაზობს ლარებში, ვიდრე ლარში არსებული დეპოზიტები). შესაბამისად, როგორც დანაკარგების შემცირების, აგრეთვე სავალუტო ოპერაციიდან მოგების მიღების მიზნით, საქართველოში, მოვლენების ასეთი სცენარით განვითარებისას, ადგილი აქვს დანაზოგების (როგორც ხელზე, აგრეთვე დეპოზიტებზე არსებულის) მასიურ გადაყვანას მყარ ვალუტაში, ძირითადად დოლარში. საბოლოო ანგარიშით კი, მკვეთრად მცირდება მოთხოვნა ლარზე, რაც ხელს უშლის ლარის კურსის სტაბილიზებას.

ლარის კურსის შემცირების მიზეზები

2015 წელს, დოლარის მიმართ ლარის მიმდინარე გაცვლითი კურსის მასშტაბური შემცირების ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს მიზეზს წარმოადგენდა დოლარის მიმართ ლარის მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის შედარებით უფრო მკვეთრი შემცირება. თავისთავად ცხადია, რომ დოლარის მიმართ ლარის მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის აღნიშნული შემცირება, 2015 წლის მანძილზე ლარის მიმდინარე გაცვლითი კურსის მკვეთრი შემცირების პირველადი მიზეზი არ არის, არამედ იგი განპირობებულია სხვა ძირითადი (პირველადი) მიზეზების მოქმედებით.

აღნიშნული ძირითადი მიზეზები საძიებელია არახელსაყრელ საგარეო ფაქტორებში (ნავთობის გაიზარდასა და დოლარის საყოველთაო გამყარებაში, რეგიონის ძირითად პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური სიტუაციის გაუარესებაში, ქვეყნის გარეთ დოლარის მასშტაბური გადინებაში და ა. შ.) და შესაძლოა, ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებულ მცდარ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში. კერძოდ, მიმაჩნია, რომ მოსალოდნელ გაცვლით კურსთან დაკავშირებით ნეგატიური ხასიათის მოლოდინის ჩამოყალიბებაში საკუთარი წვლილი შეიტანა რეფინანსირების სესხებთან დაკავშირებით ეროვნული ბანკის ხისტმა დამოკიდებულებამ. საზოგადოებაში ჩამოყალიბებული რწმენა-განწყობილების თანახმად, რეფინანსირების სესხების მასშტაბურმა ზრდამ მნიშვნელოვანწილად განაპირობა ლარის კურსის შემცირება 2015 წლის მეორე ნახევარში. სეზონალური ამტკიცებდა, თუმცა მან ვერ შეძლო საკუთარი მოსაზრების სათანადოდ დასაბუთება და საკუთარ სიმართლეში საზოგადოების დარწმუნება, რის შედეგადაც რეფინანსირების სესხების მზარდი ტემპით გაცემა იმავე საზოგადოების მხრიდან აღიქმებოდა, როგორც მთავრობასთან დაპირისპირებულ რეჟიმში მყოფი სეზონის მხრიდან საბოტაჟის მცდელობა. შესაბამისად, რეფინანსირების სესხების დაფინანსებული სიჯიუთით გაცემა ხელს უწყობდა ლარის მოსალოდნელი გაუფასურების შესახებ განწყობილების გაღრმავებას.

რეფინანსირების სესხების მთლიანმა მოცულობამ (აუქციონით გაცემული რეფინანსირების სესხებისა და მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხების ერთობლივმა წლიურმა მოცულობამ) 2008 წელს შეადგინა — 282,3 მილიონი ლარი, 2009 წელს — 1093,7 მილიონი ლარი, 2010 წელს 5515,5 მილიონი ლარი, 2011 წელს — 8690,2 მილიონი ლარი, 2012 წელს — 9063,2 მილიონი ლარი, 2013 წელს — 12154,4 მილიონი ლარი, 2014 წელს — 24634 მილიონი ლარი, 2015 წელს — 47128,8 მილიონი ლარი, ხოლო 2016 წლის 8 იანვრიდან 28 აპრილის ჩათვლით — 13606 მილიონი ლარი.

რეფინანსირების სესხების მთლიანი წლიური მოცულობის შესახებ მონაცემები, ერთი შეხედვით არაინფორმაციულია, ვინაიდან იგი წარმოადგენს

ყოველკვირეულად ერთი კვირის ვადით გაცემული სესხების მექანიკურ ჯამს. ამასთან, ინფორმაციულია რეფინანსირების სესხების საშუალო კვირეული მოცულობის ყოველწლიური ზრდის ტემპი, ვინაიდან იგი შესაძლებლობას გვაძლევს შევაფასოთ აღნიშნული სესხების საშუალო კვირეული მოცულობის ცვლილების მასშტაბები.

2008-2015 წლებში რეფინანსირების სესხების საშუალო კვირეული მოცულობის გასაანგარიშებლად საჭიროა თითოეულ წელს გაცემული რეფინანსირების სესხების მთლიანი მოცულობა გაიყოს 52,14-ჯერ, ანუ წელიწადში კვირეულის საშუალო რაოდენობაზე, ხოლო 2016 წლის განვლილი პერიოდისთვის კი, რეფინანსირების სესხების გაცემის რაოდენობაზე, ანუ 17-ზე (2008 წლის 1 მაისის მდგომარეობით).

ამრიგად, რეფინანსირების სესხების საშუალო კვირეულმა მოცულობამ 2008 წელს შეადგინა 5,4 მილიონი ლარი, 2009 წელს 21 მილიონი ლარი, ანუ წინა წელთან შედარებით 3,9—ჯერ მეტი, 2010 წელს 105,8 მილიონი ლარი, ანუ ანუ წინა წელთან შედარებით 5—ჯერ მეტი, 2011 წელს 167 მილიონი ლარი, ანუ ანუ წინა წელთან შედარებით 1,57—ჯერ მეტი, 2012 წელს 173,8 მილიონი ლარი, ანუ ანუ წინა წელთან შედარებით 1,04—ჯერ მეტი, 2013 წელს 233,1 მილიონი ლარი, ანუ ანუ წინა წელთან შედარებით 1,34—ჯერ მეტი, 2014 წელს 472,5 მილიონი ლარი, ანუ ანუ წინა წელთან შედარებით 2,03—ჯერ მეტი, 2015 წელს 904 მილიონი ლარი, ანუ ანუ წინა წელთან შედარებით 1,91—ჯერ მეტი, ხოლო 2016 წელს 800,4 მილიონი ლარი, ანუ ანუ წინა წელთან შედარებით 1,13—ჯერ ნაკლები.

ამგვარად, რეფინანსირების სესხების საშუალო კვირეული მოცულობა ყველაზე მკვეთრად, ანუ 5-ჯერ გაიზარდა 2010 წელს, რაც ალბათ განპირობებულია რეფინანსირების სესხების ამოქმედების შემდგომი სასტარტო პერიოდის მოთხოვნებით, კერძოდ, აღნიშნული სესხებით შესაბამისი ბაზრის მოთხოვნის გარკვეული გაჯერებით. მომდევნო ორი წლის მანძილზე აღინიშნა მისი ზრდის ტემპის არსებითი შემცირება, მაგალითად, 2012 წელს რეფინანსირების სესხების საშუალო კვირეული მოცულობა გაიზარდა მხოლოდ 1,04-ჯერ, რაც ალბათ განპირობებული იყო საარჩევნო წლისთვის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის ამოცანებით. 2014-2015 წლებში ადგილი ჰქონდა შედარებით მოკრძალებულ ზრდას (შესაბამისად, 2,03-ჯერ და 1,91-ჯერ), ვიდრე 2010 წელს, თუმცა მხედველობაში მისაღებია ის ფაქტი, რომ წინა წლების ზრდის ხარჯზე, რეფინანსირების სესხების საშუალო კვირეული მოცულობა 2015 წლისთვის, 2010 წელთან შედარებით, გაზრდილია 8,5-ჯერ.

საინტერესო ისაა, თუ რატომ გახდა ლარის დევალვაციის პირობებში (2015 წელს) რეფინანსირების სესხების მასშტაბური ზრდა სასიცოცხლოდ აქტუალური, მაშინ, როდესაც 2012 წლის დაბალი ინფლაციისა (მშპ-ს დეფლატორმა შეადგინა 1%) და 2013 წლის დეფლაციის (მშპ-ს დეფლატორმა შეად-

გინა -0,7%) პერიოდში, როცა ლარის გაცვლითი კურსიც შედარებით მაღალი იყო (1,65-1.67 ლარი/დოლარის ფარგლებში), ასეთი რამ არ აღინიშნებოდა.

ცალსახად ამ კითხვაზე პასუხის გაცემა შეუძლებელია. ერთი რამ კი აშკარაა: რეფინანსირების სესხების ზრდასა და ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის შემცირებას შორის შეუძლებელია მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის არსებობის გამორიცხვა. პირდაპირი მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის არარსებობის შემთხვევაშიც, რეფინანსირების სესხების უწყვეტ რეჟიმში მზარდი მასშტაბებით გაცემა შეუძლებელია დროთა ვითარებაში ირიბად არ ასახულიყო გაცვლით კურსზე (მოლოდინების ფორმირებაში მის როლის გათვალისწინებით). ამასთან, ასეთი მიზეზ-შედეგობრივი კავშირის არსებობის დამტკიცება არ გვაძლევს იმის უფლებას, რომ რეფინანსირების სესხების ზრდა მივიჩნიოთ ლარის კურსის დაცემის ერთადერთ, მით უფრო პირველად მიზეზად. იგი უნდა მივიჩნიოთ მისი გაღრმავების, დროში გახანგრძლივებისა და ეკონომიკისათვის არასურველი მოლოდინების ფორმირების მიზეზად.

შესაძლოა გარკვეული გაუგებრობა გამოიწვიოს იმ ფაქტმა, რომ 2016 წლის დასაწყისიდან 25 თებერვლამდე განვლილ პერიოდში, დოლართან თანაფარდობაში ლარის კურსი კიდევ უფრო გაუფასურდა, მიუხედავად იმისა, რომ 2015 წლის დეკემბრისთვის დასაწყისიდან რეფინანსირების სესხებისთვის დამახასიათებელი იყო შემცირების ტენდენცია. ე.ი. აღნიშნულ პერიოდში რეფინანსირების სესხების შემცირების მიუხედავად, აღინიშნა ლარის შემდგომი გაუფასურება. მიუხედავად ამისა, არ შეიძლება აპრიორი იმის მტკიცება, რომ რეფინანსირების სესხების ცვლილებასა და გაცვლითი კურსის ცვლილებას შორის განსაზღვრული მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი არ არსებობს. როგორც წესი, მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებასთან გაცვლითი კურსის შესაბამისობაში მოყვანას გარკვეული დრო სჭირდება, რომლის ხანგრძლივობაც დამოკიდებულია მონეტარული პოლიტიკის ფარგლებში გამოყენებული ინსტრუმენტების ბუნებაზე.

მიმაჩნია, რომ 2015 წლის დეკემბრისთვის დასაწყისიდან რეფინანსირების სესხების ზემოაღნიშნულმა შემცირებამ, სხვა არანაკლებ მნიშვნელოვან ფაქტორებთან, მ.შ. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ამაღლებასთან, აგრეთვე მოლოდინების რადიკალურ ცვლილებასთან (ეროვნული ბანკის პრეზიდენტისთვის საპრეზიდენტო ვადის ამოწურვასთან დაკავშირებით) ერთად, არსებითი როლი შეასრულა 2016 წლის თებერვლისთვის ბოლოდან ლარის კურსის ამაღლებაში, რამაც მარტის თვიდან შეიძინა აშკარად შეუქცევადი ხასიათი.

ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა ლარის კურსის გაუფასურებისას

როგორც გარიგებისთვის, აგრეთვე აქტივების ფორმით ფულზე მოთხოვნის ყველა ფაქტორის

(რომლებიც განხილულია ამ სტატიის წინა ნაწილებში) დინამიკის გათვალისწინებით, ცხადია, რომ საქართველოში დაბალია ლარზე მთლიანი მოთხოვნა, რაც განაპირობებს როგორც ეკონომიკის ლარიზაციის, აგრეთვე მონეტიზაციის დაბალ დონეს (როგორც M_1 , აგრეთვე M_2 ფულადი აგრეგატის მიხედვითაც). ასე მაგალითად, M_2 ფულის მიხედვით მონეტიზაციის კოეფიციენტი 2005-2012 წლებში მერყეობდა 9,5-15,55%-ის ფარგლებში, 2014 წელს მიაღწია ლარის მიმოქცევაში არსებობის პერიოდისათვის მაქსიმალურ 20,25 %-იან დონეს, ხოლო 2015 წლისთვის, დოლართან თანაფარდობაში ლარის კურსის გაუფასურებისა და ლარში არსებული დეპოზიტების დოლარში არსებულთა ჩანაცვლების შედეგად, მისი მნიშვნელობა კვლავ დაეცა 18%-მდე. ამასთან, საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ ყოფილ პოსტსაბჭოთა ქვეყნებში M_2 ფულის მიხედვით მონეტიზაციის კოეფიციენტი მერყეობს მინიმუმ 30-60%-ის ფარგლებში, ხოლო მსოფლიოს განვითარებულ ქვეყნებში იგი აჭარბებს 100%-იან, რიგ შემთხვევაში კი რამდენიმე ასეულ პროცენტთან დონეს. შედარებით მაღალია M_3 ფულადი აგრეგატის მიხედვით გაანგარიშებული მონეტიზაციის კოეფიციენტი. მისმა მნიშვნელობამ 2014 წელს შეადგინა 38,34%, 2015 წლისთვის კი გაიზარდა - 41,86%-მდე, რაც განპირობებულია დეპოზიტების დოლარიზაციის დონის ამაღლებით (დოლართან თანაფარდობაში ლარის გაუფასურების შედეგად).

ამრიგად, ეკონომიკის ლარიზაციის დონის ბოლოდროინდელ შემცირებაში არსებითი წვლილი მიუძღვის დოლართან თანაფარდობაში ლარის კურსის შემცირებას. მიუხედავად ამისა, და ლარის კურსის დაცემის სხვა ნეგატიური შედეგებისა, არ შეიძლება იმის მტკიცება, რომ აუცილებელი იყო ლარის გაცვლითი კურსის მაღალ დონეზე ნებისმიერი მეთოდით შენარჩუნება.

მსოფლიო გამოცდილება ცხადყოფს, რომ ფინანსური კრიზისის დროს ეროვნული ვალუტის მყარი კურსის შენარჩუნებას ეწირება რეზერვების (ოქროს სტანდარტის პირობებში ოქროს, დღევანდელ პირობებში უცხოური ვალუტის) მნიშვნელოვანი მოცულობა, მაგრამ ამ გამოცდილებას, სამწუხაროდ ხშირად უგულვებელყოფენ. ასე მოხდა დიდი დეპრესიის სანაყის ეტაპზე, როდესაც დიდი ბრიტანეთი ცდილობდა ფუნტი სტერლინგის კურსის (ფუნტი სტერლინგის ოქროში გამოხატული ფასის) უცვლელ დონეზე შენარჩუნებას. ამას შეენირა მისი ოქროს მარაგის მნიშვნელოვანი ნაწილი, დიდ ბრიტანეთს კი, საბოლოოდ მაინც მოუწია უარის თქმა აღნიშნულ პოლიტიკაზე. ანალოგიურ პოლიტიკას ახორციელებდა აშშ-იც ბრეტონ-ვუდის სისტემის ფუნქციონირების ბოლო პერიოდში, როდესაც ცდილობდა ოქროს მიმართ დოლარის მყარი კურსის შენარჩუნებას, რამაც თითქმის გაანახევრა მისი ოქროს მარაგები და მასაც მოუწია ოქროს მიმართ დოლარის ფიქსირებულ კურსზე უარის თქმა.

შორს რომ არ წავიდეთ, იგივე დავმართა საქართველოს

ველოს ეროვნულ ბანკს 1998 წელს, რომელმაც უცხოური რეზერვების მნიშვნელოვანი ნაწილი შესწირა დოლართან მიმართებაში ლარის უცვლელი კურსის შენარჩუნებას, მიზანს კი მაინც ვერ მიაღწია.

იგივე განმეორდა 2008 წლის სექტემბერ-ოქტომბრის თვეებში, როდესაც ლარის კურსის შესანარჩუნებლად ეროვნულმა ბანკმა დაახლოებით 300 მილ. დოლარით შეითხელა ჯიბე, მაგრამ მაინც არავითარი შედეგი: საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემების თანახმად, დოლართან თანაფარდობაში ლარის გაცვლითი კურსი 2008 წლის სექტემბერ-ოქტომბრის თვეებში უმნიშვნელო გადახრებით მერყეობდა 1,4-1,42 ლარი/დოლარის ფარგლებში, ხოლო ამავე წლის 11 ნოემბრიდან წლის ბოლომდე მერყეობდა 1,65-1,66 ლარი/დოლარის ფარგლებში, ანუ მიუხედავად ინტერვენციებისა, მაინც ვერ მოხერხდა კურსის შენარჩუნება და იგი გაუფასურდა დაახლოებით 18-19%-ით.

ე.ი. გამოცდილება ცხადყოფს, რომ როდესაც ესა თუ ის კურსი (მითუმეტეს ხელოვნურად უკიდურესად დეფორმირებული) მეტისმეტად დაშორდება ბუნებრივ დონეს, მაშინ ეკონომიკაში კრიზისული მოვლენების განვითარებისას, მისი შენარჩუნება უზარმაზარ ხარჯებთანაა დაკავშირებული და რაც მთავარია, მიზანი ყოველთვის მიუღწეველი რჩება.

როგორც 1998 წელს, აგრეთვე 2008 წელს ლარის დევალვაცია გარდაუვალი იყო (ობიექტური მიზეზებით იყო გამოწვეული). დევალვაციამდე არსებული მისი სანაყის კურსის შენარჩუნების მცდელობებს ორივე შემთხვევაში შეენირა ეროვნული ბანკის განკარგულებაში არსებული უცხოური ვალუტის რეზერვების მნიშვნელოვანი ნაწილი, თუმცა მიზნის მიუღწევლობის შედეგად, ეროვნული ბანკი, საბოლოოდ, ორივე შემთხვევაში იძულებული გახდა ხელი აეღო თავის განზრახვაზე.

ეროვნული ბანკის ხელმძღვანელობამ 2015 წელს, როგორც ჩანს, გაითვალისწინა 1998 და 2008 წლების მწარე გამოცდილება და უარი თქვა ლარის კურსის გაუფასურების შეჩერების მიზნით არაფრისმოძიებაში ინტერვენციების განხორციელებაზე, რაც ნამდვილად გამართლებული ნაბიჯი იყო. მცირე მოცულობის დოლარული ინტერვენციები, რომლებიც მიზნად ისახავდნენ ლარის გაუფასურების ტემპის შენელებას და დროში განეღვას, პრაქტიკულად მხედველობაში მისაღები არ არის. საკითხავი მხოლოდ ისაა, თუ რამდენად დროულად განხორციელდა აღნიშნული ინტერვენციები, ვინაიდან დრულად და მიზნობრივად განხორციელებულ მცირე მასშტაბის სავალუტო ინტერვენციას მეტი ეფექტის მოცემა შეუძლია, ვიდრე დროში აცდენილ და უმისამართოდ განხორციელებულ მასშტაბურ ინტერვენციას. ამასთან, შესაძლოა იმ კონკრეტულ სიტუაციაში დროის ფაქტორს არც კი ჰქონოდა არსებითი მნიშვნელობა, რადგან როგორც მსოფლიო ეკონომიკაში, აგრეთვე ჩვენს რეგიონში განვითარებული მოვლენების გათვალისწინებით, ნებისმიერ შემთხვევაში გაიზრდებოდა დოლარზე მოთხოვნა, ლარი კი - აუ-

ცილებლად გაუფასურდებოდა. ამიტომ ცალსახად იმის თქმა, რომ სავალუტო ბაზრის ფუნქციონირებაში ეროვნული ბანკის ჩარევით თავიდან ავიცილებდით ლარის მასშტაბურ გაუფასურებას, არაკორექტულია.

2015 წლისთვის ლარის დევალვაციას გააჩნდა როგორც დადებითი, აგრეთვე უარყოფითი ასპექტები.

დოლართან თანაფარდობაში ვალუტების, განსაკუთრებით კი ჩვენს სამეზობლოში არსებული ფულადი ერთეულების გაუფასურების პირობებში, ლარის დევალვაციამ ხელი შეუწყო ქართული ნაწარმის კონკურენტუნარიანობის შენარჩუნებას. ლარის დევალვაციის გარეშე არა თუ საგარეო, არამედ შიდა ბაზარზეც მკვეთრად გაუარესდებოდა ქართული ნაწარმის ისედაც მცირე კონკურენტუნარიანობა. ე. ი. ლარის დევალვაციის გარეშე თავიდან ვერ ავიცილებდით სამამულო წარმოების ზრდის ტემპის შემდგომ დაცემას, უფრო მეტიც, თავიდან ვერ ავიცილებდით რეცესიას.

ლარის კურსის მკვეთრმა შემცირებამ გარკვეულწილად შეაფერხა დოლარების უცხოეთში გადინების პროცესი, რომ არა ლარის კურსის აღნიშნული დაცემა, ბევრად მეტი მოცულობის დოლარი გავიდოდა უცხოეთში და საბოლოოდ ლარის კურსიც უფრო მეტად დაეცემოდა.

ლარის დევალვაციისგან სარგებელი მიიღო სახელმწიფო ბიუჯეტმაც, რადგან შეუძლებელია არ გაზრდილიყო იმპორტირებულ პროდუქციაზე როგორც დამატებული ღირებულების გადასახადიდან, აგრეთვე აქციზიდან ბიუჯეტში ჩარიცხული შემოსავლები, რაც 2015 წლისთვის სახელმწიფო ბიუჯეტის საშემოსავლო ნაწილის გადაჭარბებით შესრულების ხელშემწყობ ფაქტორად მოგვევლინა. 2014 წელთან შედარებით 2015 წლისთვის იმპორტის მოცულობა დოლარებში დაახლოებით 10%-ით შემცირდა. ამასთან, იმავე 2015 წლისთვის, დოლართან თანაფარდობაში ლარის დაახლოებით 29%-იანი გაუფასურების შედეგად, იმპორტის ღირებულება (10%-ით შემცირებულიც) ლარებში არსებითად გაიზრდებოდა, როგორც 2014 წელთან, აგრეთვე 2015 წლისთვის სახელმწიფო ბიუჯეტის გეგმით გათვალისწინებულ მოცულობასთან შედარებით. ანუ იმპორტის ლარში გამოსახული ფასის ზრდის (დოლართან თანაფარდობაში ლარის 29%-იანი გაუფასურების შედეგად) კომპენსირებას ვერ მოახდენდა იმპორტის მოცულობის 10%-იანი შემცირება. შესაბამისად, აუცილებლად გაიზრდებოდა როგორც დამატებული ღირებულების გადასახადით, აგრეთვე აქციზით დასაბეგრი ბაზა. სამწუხაროდ, არც საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის და არც ფინანსთა სამინისტროს შესაბამის საიტებზე იმპორტის ლარში გამოხატული მოცულობის, აგრეთვე იმპორტირებულ პროდუქციაზე დამატებული ღირებულების გადასახადისა და აქციზის შესახებ ინფორმაცია არ მოიპოვება, თუმცა იმპორტის გადასახადის სახით მობილიზებული სახსრების 1,9%-ით გადაჭარბებით

შესრულების შესახებ ინფორმაცია ცალსახად მიუთითებს ლარის გაუფასურებიდან სახელმწიფო ბიუჯეტის მიერ მიღებულ სარგებელზე.

2015 წლის მანძილზე დოლართან თანაფარდობაში ლარის დაახლოებით 29%-იანი დევალვაციის ნეგატიური მხარეა ის, რომ დაახლოებით ამდენივე პროცენტით შემცირდა საქართველოს მოქალაქეების რეალური (დოლარში შეფასებული) შემოსავლები, მათ შორის ხელფასები. ამაზე მსჯელობა შეგიძლია თუნდაც იმ მოქალაქეების მიხედვით, ვისაც კრედიტები დოლარებში ჰქონდათ აღებული და შესაბამისად, აღნიშნული კრედიტების დასაფარავად დაახლოებით 29%-ით მეტის გადახდამ მოუწიათ. შესაბამისად, მკვეთრად გააუარესდა მოსახლეობის ცხოვრების პირობები.

ლარის კურსის დაცემის შედეგად მკვეთრად შემცირდა ქვეყნის ეკონომიკური პოტენციალი, კერძოდ არსებითად შემცირდა დოლარში გამოსახული საქართველოს მშპ-ის მოცულობა.

ლარიზაციის ამაღლების პერსპექტივები

ეროვნული ბანკის ყოფილი პრეზიდენტის საპრეზიდენტო ვადის დამთავრებისთანავე (2016 წლის 25 თებერვალი) ლარის კურსმა დოლართან თანაფარდობაში გაძვირება დაიწყო. 2016 წლის 10 მაისისთვის ლარის კურსი დაახლოებით 15%-ით უფრო მაღალი იყო, ვიდრე ამავე წლის 25 თებერვლისთვის. ლარის აღნიშნული გაძვირება, როგორც მოვლენების განვითარებიდან ჩანს, ძირითადად განაპირობა:

- ეროვნული ბანკის ახალ ხელმძღვანელობასა და მთავრობას შორის თანამშრომლობა-კომუნიკაციის გარკვეულმა გაუმჯობესებამ და ასეთი ურთიერთობების პირობებში, როგორც ეროვნული ბანკის, აგრეთვე მთავრობის პოლიტიკის მიმართ ნდობის ფაქტორის ამაღლებამ;

- დოლარის გამკარგავ საქართველოს ეკონომიკის სუბიექტებში ახალი რეალობის ადექვატური მოლოდინის ჩამოყალიბებამ და ეროვნული ბანკის ახალი ხელმძღვანელობის მიერ აღნიშნული მოლოდინის შესაბამისი პოლიტიკის გატარებამ;

- ბიუჯეტის ხარჯების მოსალოდნელი შემცირების შესახებ ხელისუფლების მხრიდან არაერთგზის გაუღერებული დაპირებების პოზიტიურმა ზემოქმედებამ ლარის გამყარების ზემოაღნიშნულ მოლოდინზე;

- რეგიონის ქვეყნებში ეროვნული ვალუტების გაცვლითი კურსების მეტ-ნაკლებმა სტაბილიზაციამ;

- 2015 წლის დეკემბრისთვის დასაწყისიდან დღემდე, რეფინანსირების სესხების შემცირების მცირედ დაგვიანებულმა, მაგრამ მაინც პოზიტიურმა ზემოქმედებამ ლარის კურსზე;

- პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოსალოდნელ ამაღლებასთან დაკავშირებით მთავრობის განცხადებებმა;

- ტურისტული სეზონის მოახლოებამ და ა. შ. დოლარის მიმართ ვალუტების საყოველთაო სტა-

ბილიზაციის პირობებში (განსაკუთრებით კი რეგიონის ქვეყნებში), ლარის კურსის ამალღებაში, შესაძლოა არც თუ მცირედი წვლილი მიუძღვოდეს საქართველოს საბანკო სისტემაში, ამა თუ იმ მიზეზით, უცხოური ვალუტის შემოდინებასაც.

ამრიგად, 2015 წლის თებერვლის თვის მიწურულ-იდან ლარის მიმდინარე გაცვლითი კურსის გაძვირებას საწყისი ბიძგი მისცა, ეროვნული ბანკის ხელმძღვანელობის ცვლილებასთან დაკავშირებით, დოლართან თანაფარდობაში ლარის მომავალში მოსალოდნელი გაცვლითი კურსის ამალღების მოლოდინმა. როგორც მოვლენების განვითარებიდან ჩანს, დოლარის დიდი რაოდენობით გამკარგავმა საქართველოს ეკონომიკის სუბიექტებმა (კომერციული ბანკები, არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტება და სხვა სუბიექტები, რომლებიც გარკვეულ სარგებელს ნახულობენ სავალუტო ოპერაციებით), დაიწყეს დოლარის მასობრივი გადაყვანა ლარებში. ამით მათ დაასწრეს მოვლენების მოსალოდნელ განვითარებას და ლარის გაუფასურების ადრეულ ეტაპზე შედარებით იაფად შეძენილი დოლარები გაყიდეს შედარებით მაღალი ფასით, შესაბამისი მოგების უზრუნველყოფით. ამით ნაგებული დარჩა მოსახლეობის ის ნაწილი, რომელმაც დოლარი მისი გაძვირების ბოლო სტადიაზე შეიძინა და რომელმაც დოლარის დროული გაყიდვა, ამა თუ იმ მიზეზის გამო (მაგალითად, მისი ისევ გაძვირების მცდარი მოლოდინის შედეგად) ვერ შეძლო და გაყიდვამ მოუწია შეძენის ფასთან შედარებით დაბალ ფასად.

მარტის თვეში ლარის გამყარების დამატებით ფაქტორად იქცა მოგების გადასახადის გადახდის თარიღის მოახლოება. როგორც წესი მოგების გადასახადი გადახდილ უნდა იქნას ყოველი წლის პირველი კვარტლის ბოლოს, ანუ 1 აპრილამდე. დოლართან თანაფარდობაში ლარის გაცვლითი კურსის ამალღების მოლოდინმა მოგების გადასახადის გადამხდელი ეკონომიკის სუბიექტები აიძულა ლარის მოსალოდნელ გაძვირებამდე, წინმსწრები ტემპით მოეხდინათ მათ განკარგულებაში არსებული დოლარული დანაზოგების გადაყვანა ლარებში. ამ შემთხვევაშიც გადამწყვეტი როლი შეასრულა ლარის კურსის ამალღების მოლოდინმა.

ლარის გაცვლითი კურსის ამალღების საწყის-სავე ეტაპზე, სხვა თანაბარ პირობებში (მაგალითად, ფასების დონის შედარებით უმნიშვნელო ამალღებისას), გარკვეული თვალსაზრისით (სამამულო ნაწარმის კონკურენტუნარიანობის შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნების მიზნით), მართებული იქნებოდა, ეროვნულ ბანკის გააქტიურება სავალუტო ბაზარზე ჭარბი დოლარების შესაძენად და გაცვლითი კურსის სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად, რაც სავალუტო ბაზრის მსხვილი მოთამაშეებისთვის გახდებოდა ერთგვარი შეტყობინება-სიგნალი სპეკულაციური თამაშებისთვის წერტილის დასმის შესახებ, რაც მათ მნიშვნელოვანწილად გაუქარვებდა მომავალში ასეთ თამაშებში მონაწილეობის მიღების სურვილს. თუმცა მაღალი იქნებოდა ასეთ პოლიტიკის

გატარების ფასი: ფასების დონის გარდაუვალი არსებითი ზრდისა და დოლარებში კრედიტების მქონე ეკონომიკის სუბიექტების ხარჯების გაუმართლებლად მაღალ დონეზე შენარჩუნების შედეგად. მიუხედავად ამისა, მინდა ავლნიშნო, რომ ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად სავალუტო ბაზარზე ეროვნული ბანკის აქტიურობა, შედარებით გამართლებულად მიმაჩნია (დადებითი და უარყოფითი ასპექტების თანაფარდობის გათვალისწინებით) ლარის კურსის ამალღებისას (მით უფრო თუკი ლარის კურსის აღნიშნული ამალღება სამამულო წარმოების კონკურენტუნარიანობის ამალღებით კი არა არის განპირობებული, არამედ სხვა ფაქტორებით), ხოლო გაუმართლებლად - ლარის კურსის შემცირებისას.

დოლართან თანაფარდობაში ლარის კურსის ამალღების ზემოაღნიშნული დეტერმინანტების დიდი ნაწილი, სხვა თანაბარ პირობებში, აქტუალურობას შეინარჩუნებს მინიმუმ მიმდინარე წლის ბოლომდე. მიმდინარე საარჩევნო წელს, ლარის კურსის შენარჩუნება-განმტკიცებაში, ყოველ შემთხვევაში მისი მკვეთრი დაცემის არდაშვებაში, ალბათ არც თუ მცირეოდენ წვლილს შეიტანს საარჩევნო ბატალიებთან დაკავშირებით დოლარების ოფიციალური თუ არაოფიციალური არხებით შემოდინება, ან საარჩევნო მიზნებისთვის ქვეყნის შიგნით დოლარებში არსებული დანაზოგების გამოყენება.

ლარის კურსის ბოლოდროინდელი შემცირების (ლარის კურსი 10 მაისიდან 19 ივნისამდე განვლილ პერიოდში შემცირდა დაახლოებით 10%-ით) მიუხედავად, აღნიშნული დეტერმინანტები არსებით როლს ასრულებენ ლარის კურსის შემდგომი გაუფასურების შეკავების თვალსაზრისით. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ძნელია ლოგიკური ახსნა მოეძებნოს ლარის კურსის ბოლოდროინდელ შემცირებას. ცალკეული ექსპერტების მხრიდან ლარის კურსის შემცირების მიზეზად დასახელდა - კომერციული ბანკებისა და ბიზნესსექტორის წარმომადგენლების მიერ უცხოური ვალუტის მობილიზაცია დაგროვილი საგარეო ვალდებულებების გადახდის მიზნით. თუმცა ეს არგუმენტი დამაჯერებლობას მოკლებულია, ვინაიდან შეუძლებელია წინა წლებშიც არ ჰქონოდა ადგილი კომერციული ბანკებისა და ბიზნესსექტორის წარმომადგენლების მიერ ვალუტის გასტუმრებას, თუმცა ამას ლარის კურსის ასეთი მასშტაბური გაუფასურება ადრე არ გამოუწვევია, ყოველ შემთხვევაში ასეთი მიზეზი არასოდეს დაუსახელებიათ.

ლარის კურსის აღნიშნული გაუფასურების მიუხედავად, მიმაჩნია რომ მიმდინარე წლის საპარლამენტო არჩევნებამდე დარჩენილ პერიოდში ნაკლებ სავარაუდოა მისი მნიშვნელოვანი რყევა როგორც შემცირების, აგრეთვე ამალღების მიმართულებით (სხვა თანაბარ პირობებში, ანუ საგარეო ფაქტორების ნეიტრალურობისას).

მთავარია, როგორ განვითარდება მოვლენები საპარლამენტო არჩევნების ჩატარების მომდევნო პერიოდში, განსაკუთრებით კი 2017 წლიდან. თუკი აღნიშ-

ნულ პერიოდშიც, სხვა თანაბარ პირობებში (საგარეო ფაქტორების ნეიტრალურობისას), ლარის კურსი სტაბილურობას შეინარჩუნებს, მაშინ შესაძლებელი იქნება იმის თქმა, რომ 2016 წლის 25 თებერვლის შემდგომ პერიოდში ლარის კურსის ამაღლება (25 თებერვლიდან 10 მაისამდე ლარის კურსი დოლართან თანაფარდობაში დაახლოებით 15%-ით ამაღლდა, ამიტომ მიუხედავად 10 მაისის შემდგომ ლარის კურსის დაახლოებით 10%-იანი შემცირებისა, მისი კურსი 25 ივნისისთვის მაინც დაახლოებით 5,5%-ით აღემატება 25 თებერვლისთვის არსებულ კურსს) ობიექტური პროცესია და არ არის განპირობებული სუბიექტური ფაქტორებით, ანუ არ არის განპირობებული: მოლოდინების დროებითი ცვლილებით, სავალუტო ბაზრის მსხვილი მოთამაშეების დროებითი დაშოშმინებით, საპარლამენტო არჩევნებთან დაკავშირებით უცხოური ვალუტის შემოდინებით, უცხოეთში დასაქმებული ჩვენი თანამემამულეების ფულადი გზავნილების გაუთვალისწინებელი ცვლილებით, ან ნებისმიერი სხვა მიზეზის შედეგად უცხოეთიდან ვალუტის მასშტაბური შემოდინებით, და ა. შ..

სავალუტო ბაზარზე მოვლენების ასეთი სასურველი სცენარით განვითარება, ანუ გაცვლითი კურსის სტაბილიზაცია (ამასთან არც არაფერი ნახდება, პირიქით ქართული ნაწარმის კონკურენტუნარიანობის ამაღლებას ხელს შეუწყობს კიდევაც, თუკი, სხვა თანაბარ პირობებში, ლარის გაცვლითი კურსი ყოველწლიურად გაუფასურდება მინიმალურ, მაგალითად, 3-4%-ის ფარგლებში) და ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების მოლოდინის აღმოფხვრა, ხელს შეუწყობს ეკონომიკის ლარიზაციის პროცესის ნახალისებას, ვინაიდან რეალურ პირობებს შექმნის ეკონომიკის სუბიექტების მიერ დოლართან შედარებით ლარისთვის უპირატესობის მისანიჭებლად.

ეკონომიკის ლარიზაციის ნახალისებისა და სამომავლოდ ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი შესაძლო რისკების შერბილების მიზნით, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო გადაწყვეტილება, რომელიც ითვალისწინებს 2016 წლის 16 ივნისიდან ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმის 10%-დან 7%-მდე შემცირებას და უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე განსაზღვრული მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმის 15%-დან 20%-მდე ამაღლებას, რაც უდაოდ დროული გადაწყვეტილებაა და სხვა თანაბარ პირობებში, აუცილებლად გამოიწვევს სასურველი შედეგის მიღებას, მ.შ. M_2 ფულის მულტიპლიკატორის ამაღლების გზით.

ამასთან, ასეთი შედეგის მისაღებად აუცილებელია კომერციულმა ბანკებმა, ლარში მოზიდულ სახსრებზე სავალდებულო სარეზერვო ნორმის 10%-დან 7%-მდე შემცირების შედეგად გამონთავისუფლებული თანხა მთლიანად მოახმარონ საკრედიტო რესურსის ზრდას. კომერციულმა ბანკებმა, ამა თუ იმ მიზეზით, შესაძლოა აღნიშნული რესურსით, ან მისი მნიშვნელოვანი ნაწილის ხარჯზე გაზარდონ

ნებაყოფლობითი რეზერვები, რაც გამოიწვევს სარეზერვო ნორმის შემცირებისგან არსებითი ხასიათის დადებითი შედეგის მიღებას. ამიტომ, იმედია ეროვნულ ბანკს შემუშავებული ექნება პრევენციული ღონისძიებები მოვლენების ასეთი განვითარების შემთხვევისთვის.

დაბოლოს, ლარის კურსის სტაბილურობის უზრუნველყოფისა და ლარიზაციის ამაღლების ერთ-ერთ მთავარ პირობას წარმოადგენს ის, რომ ხელისუფლებისა და ეროვნული ბანკის უმაღლესი ემელონების წარმომადგენლებმა შეძლონ მოსახლეობის დარწმუნება მათ მიერ გატარებული საფინანსო-ეკონომიკური პოლიტიკის ადექვატურობა-მიზანშეწონილობაში და ამ გზით ხელი შეუწყონ გრძელვადიანი პოზიტიური მოლოდინების ჩამოყალიბებას. შესაბამისად:

- მთავრობის ეკონომიკური პოლიტიკის პრიორიტეტს უნდა წარმოადგენდეს საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი პერიოდისთვის ეკონომიკური განვითარების ხელშეწყობა: სისტემური ცვლილებების მასშტაბური განხორციელებისა და ინკლუზიური ინსტიტუტების ფორმირების, ინოვაციური საქმიანობის ნახალისებისა და კონკურენტული ურთიერთობების გაღრმავების, ბაზრების ეფექტიანობის ამაღლებისა და უცხოური ვალუტის გამოუმუშავებელ ეკონომიკურ აქტივობათა სტიმულირების და ა. შ. გზით;

- ეროვნული ბანკმა, ფასებისა და საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფით, აგრეთვე სავალუტო ბაზარზე წარმოქმნილი კრიზისის შემარბილებელი ღონისძიებების განხორციელებით, ხელი უნდა შეუწყოს მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევას მოკლევადიან პერიოდში (მით უფრო, რომ მცირე ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაში ფისკალური პოლიტიკა, მაგალითად დანახარჯების ზრდა, დაბალ ეფექტიანია, ვინაიდან დაკავშირებულია: 1. ინვესტიციური დანახარჯების შემცირებასთან პროცენტის განაკვეთის ამაღლების შედეგად; 2. სავაჭრო დეფიციტის ზრდასთან რეალური გაცვლითი კურსის ზრდის შედეგად), რათა შედარებით უმტკივნეულოდ მოხდეს გადასვლა სტაბილური ეკონომიკური განვითარების საშუალოვადიან და გრძელვადიან პერიოდებში;

- ეკონომიკური განვითარების მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი შედეგების უმტკივნეულო მიღწევის აუცილებელი პირობაა: მთავრობისა და ეროვნული ბანკის მიერ კოორდინირებული პოლიტიკის განხორციელება და ამ გზით ოპტიმისტური განწყობა-მოლოდინების ფორმირება.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. ბლანშარი ო. მაკროეკონომიკა. თბ.: თსუ-ის გამომცემლობა 2010;
2. International Economics (Sixth Edition) by [Paul R. Krugman](#), [Maurice Obstfeld](#), 2003.
3. Mankiw N. G. macroeconomics, fifth edition, 2001.
4. Дробышевский С. М., Козловская А. М. Анализ инфляционных процессов в российской экономике. В кн.: „Экономика переходного периода“, сборник избранных работ 1999-2002. Ред. коллегия: Е. Гайдар (главный редактор), Н. Главацкая, В. Мау, С. Сенельников-Мурылев. Институт экономики переходного периода. М., 2003, стр. 346-391.
5. Макконнелл К. Р., Брю С.Л. “экономикс”, Т.1. М., 1992 г.