

ვალუტის გაუფასურების შედეგები და მოლოდინები საქართველოში Currency Impacts and Expectations in Georgia

ნათია კახნიაშვილი - ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორი,
თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, Natia.kakhniashvili@tsu.ge

Natia Kakhniashvili - Doctor of Business Administration,
Tbilisi state university, Natia.kakhniashvili@tsu.ge

რეზიუმე. მიმდინარე პერიოდის ერთ-ერთი აქტუალური საკითხი დოლართან მიმართებით ლარის კურსის დაცემა გახდა. საქართველოს ეროვნულ ვალუტას მცურავი გაცვლითი კურსი აქვს, რაც ნიშნავს, რომ კურსი ყალიბდება სავალუტო ბაზარზე არსებული მოთხოვნა-მიწოდების შესაბამისად და ეროვნული ბანკი მოცემულ პროცესში კურსის კორექტირების მიზნით არ ერევა, გარდა იმ გამონაკლისი შემთხვევისა, როცა კურსის ცვლილება ინფლაციის პროვოცირებისათვის საკმარის მასშტაბებს აღწევს. თუმცა ლარის გაცვლითმა კურსმა ისეთ ნიშნულს მიაღწია, რომელმაც რისკი შეუქმნა ფასების სტაბილურობას.

საკვანძო სიტყვები: ლარის კურსი, მონეტარული პოლიტიკა, ინფლაცია, ფულადი აგრეგატები, ინფლაციის თარგეთირება.

Abstract. One of the pressing issues of the current period is the fall of the GEL against the dollar. The national currency has a floating exchange rate, which means that the exchange rate is set according to the demand and supply of the foreign exchange market And the National Bank does not interfere with the exchange rate adjustment process, except when the exchange rate is sufficient to provoke inflation. However, the exchange rate of the GEL reached a benchmark that created a risk to price stability.

Keywords: GEL exchange rate, monetary policy, inflation, monetary aggregates, inflation targeting.

ბოლო პერიოდში ხშირად საუბრობენ ფულის მასის სხვადასხვა აგრეგატებსა და გაცვლით კურსს შორის კავშირზე. ამ საკითხზე ინფორმაცია ეროვნულმა ბანკმა არაერთხელ გაავრცელა. საქართველოში, ისევე, როგორც განვითარებული მონეტარული პოლიტიკის მქონე ყველა სხვა ქვეყანაში, ფულის მიწოდება ხდება ავტომატურად ფულზე მოთხოვნის მიხედვით. ვინაიდან ეკონომიკის ზრდასთან ერთად დროთა განმავლობაში ფულზე მოთხოვნაც შესაბამისად იზრდება, ფულის აგრეგატების ზრდაც მხოლოდ ფულზე მოთხოვნის ზრდას, და არა ეკონომიკისთვის ფულის ჭარბ მიწოდებას ასახავს. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმში ყველა

ცენტრალური ბანკი (მათ შორის სებ-იც), ოპერაციულ მიზნად იყენებს საპროცენტო განაკვეთს. სწორედ საპროცენტო განაკვეთის, და არა ფულადი აგრეგატების, ცვლილება აწვდის ბაზარს ინფორმაციას იმის შესახებ, გამკაცრდა, შერბილდა თუ უცვლელი დარჩა მონეტარული პოლიტიკა. რაც შეეხება სახელდობრ ფულადი აგრეგატების ცვლილებას, ის მხოლოდ ფულზე მოთხოვნის ზრდასა ან შემცირებაზე მიუთითებს. შესაბამისად, ეროვნულ ბანკში ამბობენ, რომ კორელაცია ფულის მასის ზრდასა და ლარის გაუფასურებასთან არ მყარდება მიზეზ-შედეგობრივი კავშირით. თუმცა 2016 წლის ივნისში ლარმა აშშ დოლარის მიმართ ბოლო 1 წლის მინიმალურ ნიშნულს – 2.12-ს მიაღწია და სწრაფად დაიწყო გაუფასურება. 8%-იანი გაუფასურების შემდეგ ლარი ბაზარზე 2.3 აშშ დოლარის ფარგლებში ივაჭრება. BREXIT-ი ლარის გაუფასურების ყველაზე ხშირად გამოყენებული ასახსნელი ფაქტორია. თუ შევხედავთ, რა დამართა სხვადასხვა ვალუტას აშშ დოლართან მიმართებით, ვნახავთ, რომ ლარის გაუფასურებასა და BREXIT-ს შორის ურთიერთკავშირის დადგენა ყველაზე „ადვილია“. უპირობოა, რომ ჩვენს პარტნიორ ქვეყნებში მიმდინარე მოვლენებმა „დააჩქარა“ ლარის გაუფასურება. თუმცა ლარის გაცვლითი კურსის მერყეობა მხოლოდ საგარეო ფაქტორებით არ განისაზღვრება. ვალუტის გაუფასურების მიზეზები შეიძლება გამოწვეული იყოს დეფიციტური ხარჯვით, ეროვნული ბანკის გამოწვეული პოლიტიკით, სპეკულაციური შეტევებით...

დეფიციტური ხარჯვა. ვალუტა უფასურდება, როდესაც მთავრობა დეფიციტურ ხარჯვას ახორციელებს და ფულს სესხულობს. რამდენად რელევანტურია ეს არგუმენტი ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების ასახსნელად? ამ კითხვაზე პასუხი გადის იმ მექანიზმის ახსნაზე, რომლის გავლითაც დეფიციტური ხარჯვა კურსს აუფასურებს, ეს კი ინფლაციაა. ანუ, როდესაც მთავრობა დეფიციტურ ხარჯვას ეწევა, ის ამ ფულს სესხულობს და ეკონომიკაში ფულის მასას ზრდის, რასაც მოყვება ინფლაცია, რომელიც, თავის მხრივ, იწვევს გაუფასურებას.

საქართველოს შეთხვევაში არ გვაქვს მყარი არგუმენტაცია, რომ მთავრობის დეფიციტური ხარჯვით ავხსნათ ლარის გაუფასურება. თუმცა, გარდა ინფლაციური არხისა, დეფიციტურ ხარჯვას სხვა კუთხითაც შეუძლია იმოქმედოს ვალუტის გაუფასურებაზე. ეს ხდება მაშინ, როდესაც მთავრობის ვალი იზრდება, რაც ამცირებს ინვესტორების ნდობას, ვინაიდან

არსებობს მოლოდინი, რომ მომავალში ვალის მომსახურებისთვის საჭირო იქნება გადასახადების ზრდა; ასევე, ვალის მომსახურებისთვის საჭირო იქნება მეტი ვალუტა. ბაზრის მოთამაშეების ასეთი პესიმიზმის გამო ვალუტის გაუფასურება მოსალოდნელია. უნდა აღვნიშნოთ, რომ მიმდინარე პერიოდში მთავრობის ვალი ზრდას განაგრძობს.

ეროვნული ბანკის როლი. რაც შეეხება ეროვნული ბანკის პოლიტიკას, აქ ორი მოსაზრებაა: პირველი არის ის, რომ ეროვნულ ბანკს შეუძლია გამოიყენოს რეზერვები გაუფასურების შესაჩერებლად, ხოლო მეორე - ის, რომ ეროვნულმა ბანკმა არ შეამცირა ლარის მასა ეკონომიკაში, რაც გაუფასურებას დაეხმარა. რეზერვების გამოყენებით შესაძლებელია ვალუტაზე პანიკური შეტევების მომენტში რეაგირება და გაუფასურების დინამიკიდან (ტრენდიდან) გადახრების დაკორექტირება, რასაც ეროვნული ბანკი პერიოდულად აკეთებდა. ამავე დროს, გაცვლითი კურსის შენარჩუნება მოითხოვს რეზერვების ხარჯვას ეროვნული ბანკიდან, რაც ამცირებს ლარის მასას ეკონომიკაში (როდესაც ეროვნული ბანკი დოლარს ყიდის, მას ლარი ამოაქვს ეკონომიკიდან), მაგრამ ლარის მასის შემცირებამ შესაძლოა გამოიწვიოს საპროცენტო განაკვეთების აწევა და დეფლაციური პროცესი, რაც, თავი მხრივ, დააზარალებს ეკონომიკას. აქედან გამომდინარე, მოწოდებები ეროვნული ბანკისადმი ე.წ. არასტერილური ინტერვენციების განხორციელების შესახებ (ანუ, როდესაც ეროვნული ბანკი დოლარის გაყიდვით ამოიღებს ლარს, თუმცა აღარ მოახდენს ეკონომიკაში ამავე მოცულობის ლარის მიწოდებას) ეკონომიკური ზრდის შეფერხების წინაპირობაა. შესაბამისად, როდესაც ეროვნული ბანკი არ ამცირებს ლარის მასას ეკონომიკაში დოლარის გაყიდვის პარალელურად, ეს ხორციელდება იმიტომ, რომ საპროცენტო განაკვეთები არ გაიზარდოს, რაც უარყოფითად იმოქმედებდა ეკონომიკურ ზრდაზე, რომელიც მიმდინარე პერიოდში დაბალ ნიშნულზეა. აქედან გამომდინარე, ეროვნულ ბანკს ინტერვენციებით შეეძლო მხოლოდ მცისიერი რყევების შერბილება და არა გაუფასურების ტრენდის შეცვლა.

სპეკულაციური შეტევა. კურსზე სპეკულაციური შეტევაც, თავის მხრივ, არის ფუნდამენტური ფაქტორების შესახებ ინფორმაციის ასახვა კურსზე მანამ, სანამ ფუნდამენტური ფაქტორები თავისით მივლენ ამ წონასწორობაში. ბაზრის აგენტები, რომლებიც სპეკულაციურ შეტევას ახორციელებენ, ასე იქცევიან თავიანთი მოლოდინების გამო. ეს

პრინციპულად არასწორია, რადგან ბაზრის აგენტები ნებისმიერ დროს ეცდებიან გამოიყენონ თავიანთ ხელთ არსებული ყველა ინფორმაცია. თუ არსებობს მოლოდინი, რომ მომავალში ლარი გაუფასურდება, მაშინ რაციონალური აგენტი შეეცდება ამ შანსის რეალიზება დღესვე მოახდინოს და დღესვე დაიწყოს ლარის გაყიდვა და დოლარის შესყიდვა, რაც ლარს დღესვე გაუფასურებს (ეს იგივეა, მაგალითად, რომ მივიღოთ ინფორმაცია იმის შესახებ, რომ დღეიდან ორ თვეში ბენზინი გაძვირდება და რაციონალური ქცევა იქნება დღესვე დავიწყოთ შესყიდვა, რაც დღესვე გააძვირებს მას და არა ორი თვის შემდეგ). აქედან გამომდინარე, ბაზრის სპეკულიანტებზე გაუფასურების გადაბრალევა არ არის მიზანშეწონილი. სპეკულიანტები ბაზარს უტევენ მაშინ, როდესაც სახეზეა ისეთი ცვლილებები ფუნდამენტურ ფაქტორებში, რომელთა რეალიზების შემთხვევაში ქვეყნის ცენტრალური ბანკი არ იქნება მოტივირებული დაიცვას კურსი.

სპეკულიანტთა მოქმედება იწვევს პროცესების მხოლოდ და მხოლოდ დაჩქარებას და ადრე დაწყებას. გაუფასურების ბოლო დინამიკა აშკარად ატარებს ე.წ. „ინფექციის ეფექტის“ ხასიათსაც (ჩონტაგიონ). საქართველო არ არის გამონაკლისი ამ კუთხით. 90-იან წლებში ლათინური ამერიკის ქვეყნების და სამხრეთ აზიის სავალუტო კრიზისები ამ სცენარით წარიმართა. მაშასადამე, ჩვენი ინტერესის საგანი ძირითადად უნდა იყოს ფუნდამენტურ ფაქტორებში მიმდინარე პროცესები.

ლარისთვის 2017 წელი რთული აღმოჩნდა. დოლართან მიმართებაში ეროვნული ვალუტის კურსის ცვალებადობის ამპლიტუდამ თითქმის 65 თეთრს მიაღწია. ლარის გაცვლითმა კურსმა ამერიკულ დოლართან მიმართებაში უკვე ახალი წლის იანვარში 2,67-2,69-იან ნიშნულს მიაღწია. ლარის კურსის ცვალებადობა აქაც უცხოური ინვესტიციების და ფულადი გზავნილების მოცულობის ზრდას დაბრალდა. 2018 წლის 1 იანვარს დოლარი 2.67 ლირდა, აპრილში მისი ფასი 2.40-მდე შემცირდა და აგვისტომდე 2.45-ს მხოლოდ რამდენიმე დღით ასცდა. აგვისტო-სექტემბერში თურქული ლირისა და რუსული რუბლის გაუფასურებამ გავლენა ლარზეც მოახდინა. მართალია წმინდა მაკროეკონომიკური გათვლებით მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორის ვალუტის გაუფასურება ამ ქვეყნიდან საშუალოვადიან პერსპექტივაში იმპორტის ზრდას უნდა იწვევდეს, თუმცა როდესაც საქმეში მოლოდინები ერთვება სიტუაცია

იცვლება. 2 კვირაში თურქული ლირა 4.92-დან 6.95-მდე გაუფასურდა და ამით საკუთარი ანტირეკორდი დაამყარა. იმავე პერიოდში დოლარის ღირებულება 63-დან 70.5 რუბლამდე გაიზარდა. 70-იან ნიშბულს რუბლი 2016 წლის მარტის შემდეგ პირველად გადასცდა. ლარიც სექტემბერში 2.62-მდე ნოემბერში კი 2.75-მდე გაუფასურდა, ეს უკანასკნელი ეროვნულმა ბანკმა ძირითადად არჩევნების მეორე ტურს და მისგან შექმნილ მოლოდინებს დაუკავშირა. რაც შეეხება 2019 წელს, ეროვნული ვალუტა ძირითადად გაუფასურების ტენდენციით ხასიათდებოდა. სავალუტო აუქციონებზე საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 93 მილიონი დოლარი გაყიდა. ამ ინტერვენციების მიზანი ლარის გაცვლითი კურსის გამყარება იყო. ამის მიუხედავად, პირველი იანვრიდან ლარი 11% გაუფასურდა. 28 ნოემბრის ოფიციალური კურსით, ერთი დოლარი 2,9754 ლარი ღირდა. ეს მას შემდეგ, რაც ეროვნულმა ბანკმა ინტერვენცია განახორციელა და სავალუტო აუქციონზე 20 მილიონი დოლარი გაყიდა. სებ-ის ინტერვენციის შემდეგ, ეროვნული ვალუტა 0,4 თეთრით გამყარდა, თუმცა შემდეგ ეს მატება კვლავ მიწუსში წავიდა. სებ-ის ჩარევის მიუხედავად, კურსის გაუფასურება ლარის მიმართ პესიმისტურ მოლოდინებზე, დოლარის გაზრდილ მოთხოვნაზე და ლარის შემდგომ მოსალოდნელ გაუფასურებაზე მიანიშნებს.

2019 წელი ბოლო ათწლეულის განმავლობაში საქართველოს ისტორიაში ყველაზე ძვირი წელი აღმოჩნდა. სხვადასხვა ეკონომიკურმა ფაქტორებმა და ლარის არაერთმა ანტირეკორდმა ბაზარზე ძალიან ცუდი გავლენა მოახდინა. როგორც პირველადი მოხმარების საგნები, ასევე მომსახურებაც მკვეთრად გაძვირდა. ყველა პირობა იმისათვის რომ ლარი კიდევ უფრო გაუფასურდეს. საზოგადოება მზად უნდა იყოს სიტუაციის გაუარესებისკენ. თუმცა შეიძლება ლარი ამ ნიშნულთან გაჩერდეს ან რამდენიმე ერთეულითაც დაიწიოს, მაგრამ რყევები გაგრძელდება და საბოლოო ჯამში ლარის კურსი კვლავ მგძნობიარე იქნება დოლარის მიმართ.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. „ლარის გაუფასურების მიზეზები“, ინფორმაციის თავისუფლების და გამოყენების ინსტიტუტი (IDFI), 07.02.2017;

2. „წელს ლარის გასამყარებლად სებ-მა 93 მილიონი დოლარი გაყიდა-ლარი 30 თეთრით გაუფასურდა“, ტაბულა, 27.11. 2019;
3. „საზოგადოება მზად უნდა იყოს სიტუაციის გაუარესებისთვის“, ჯ.კახნიაშვილი, ასავალ-დასავალი, N 28, 15-21 ივლისი, 2019;
4. სტატისტიკის ეროვნული სამსახური;
http://geostat.ge/?action=page&p_id=139&lang=geo (18.09.2019);
5. www.nbg.gov.ge