



**ფინანსური გლობალიზაცია და სავალუტო
კრიზისი: ურთიერთკავშირი და შედეგების
ანალიზი**

ასიე ცინცაძე,
ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო
უნივერსიტეტის პროფესორი

ბექა ფუტყარაძე,
ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო
უნივერსიტეტის დოქტორანტი

რეზიუმე

ნაშრომის მიზანია გაანალიზოს ფინანსური გლობალიზაციის უარყოფითი მხარეები, განსაკუთრებული ყურადღება კი დაეთმოს პოსტსაბჭოთა ქვეყნების მაგალითს (რუსეთი, აზერბაიჯანი, ყაზახეთი, საქართველო, უკრაინა). სტატიაში განიხილება თუ რა ფაქტორებმა გამოიწვია ამ რეგიონში 2014 წელს დაწყებული სავალუტო კრიზისი და ჰქონდა თუ არა ამ ყველაფერს ფინანსურ გლობალიზაციასთან კავშირი.

საკვანძო სიტყვები: ფინანსური გლობალიზაცია, სავალუტო კრიზისი, პოსტსაბჭოთა რეგიონი.

ძირითადი ტექსტი

ფინანსური გლობალიზაციის ავკარგიანობის საკითხი მრავალჯერ გამხდარა ეკონომისტების დისკუსიისა და დებატების საგანი. აზრთა სხვადასხვაობა გამოწვეულია იმით, რომ ფინანსური გლობალიზაცია შეიძლება იყოს როგორც პოზიტიურ, ასევე ნეგატიურ კორელაციაში (განსაკუთრებით) განვითარებადი ქვეყნების პოლიტიკურ, ეკონომიკურ და სოციალურ

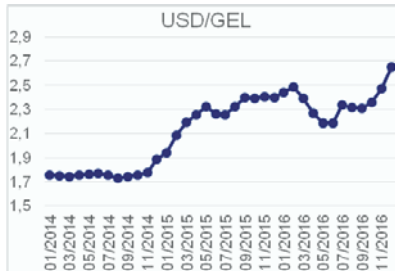
ფაქტორებთან. მართლაც, არსებობს არაერთი კვლევა, სადაც განხილულია აღნიშნული თემის დადებითი და უარყოფითი მხარეები. ფინანსური გლობალიზაციის მხარდამჭერთა ძირითადი ნაწილი არგუმენტებად იშველიებენ შემდეგ გარემოებებს: 1)გლობალიზაცია ხელს უწყობს განვითარებად ქვეყნებში ფინანსური ბაზრების და ინსტიტუტების გაუმჯობესებასა და სრულყოფას; 2)კაპიტალის ღირებულების შემცირება და რისკის უკეთესად გადანაწილების საშუალება; 3)განვითარებული ქვეყნებიდან განვითარებად ეკონომიკებში ინვესტირების კვალობაზე უფრო მეტ ფინანსებზე წვდომა; 4)ცოდნა-გამოცდილების გადადინება განვითარებად ქვეყნებში. მეორეს მხრივ კი, ანტიგლობალიზტებს მთავარ ფაქტორად მოჰყავთ ფინანსური კრიზისების არსებობა, რომელთა ალბათობა სწორედ რომ გლობალიზაციის პირობებში უფრო მატულობს.

წინამდებარე სტატიის მიზანია განიხილოს ფინანსური გლობალიზაციის უარყოფითი მხარეები, განსაკუთრებული ყურადღება კი დაეთმოს პოსტსაბჭოთა ქვეყნების მაგალითს (რუსეთი, აზერბაიჯანი, ყაზახეთი, საქართველო, უკრაინა). ჩვენ შევეცდებით განვიხილოთ თუ რა ფაქტორებმა გამოიწვია ამ რეგიონში 2014 წელს დაწყებული სავალუტო კრიზისი და ჰქონდა თუ არა ამ ყველაფერს ფინანსურ გლობალიზაციასთან კავშირი.

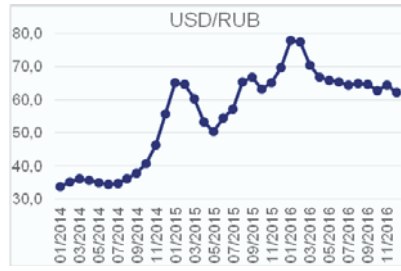
დავინწყოთ იმით, რომ ნებისმიერი კრიზისი არ შეიძლება იყოს გამოწვეული მხოლოდ ერთი გარემოებით. მაშასადამე, ვერც ფინანსური გლობალიზაცია იქნება კრიზისების ერთადერთი გამომწვევი ფაქტორი. სხვადასხვა წყაროების მიხედვით, ფინანსური კრიზისები უფრო კომპლექსური მიზეზებით არის გამოწვეული, რომელიც შეიძლება ხასიათდებოდეს როგორც საგარეო, ასევე შიდა ფაქტორებით (Schmukler, Zoido and Halac, 2003).

ბოლო წლებში დსთ-ეს ქვეყნებში (რუსეთი, აზერბაიჯანი, ყაზახეთი, საქართველო, უკრაინა) განვითარებული ეკონომიკური კრიზისების ყველაზე თვალსაჩინო მტკიცებულებაა შესაბამისი ვალუტების გაცვლითი კურსის მკვეთრი ვარდნა და

მიღებული სავალუტო კრიზისები (იხ. გრაფიკები #1-4). უფრო დეტალური ანალიზისათვის, ჩვენ უნდა განვიხილოთ თუ რა ფაქტორებმა იქონია ზეგავლენა ამ პროცესებზე.



გრაფიკი N1,

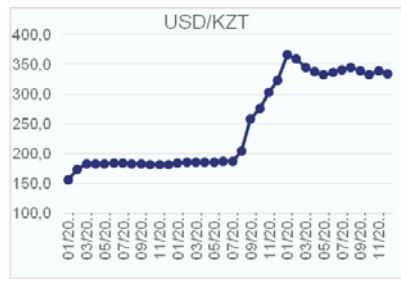


გრაფიკი N2

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი; წყარო: რუსეთის ცენტრალური ბანკი



გრაფიკი N3,



გრაფიკი N4

წყარო: აზერბაიჯანის ცენტრალური ბანკი; წყარო: ყაზახეთის ცენტრალური ბანკი

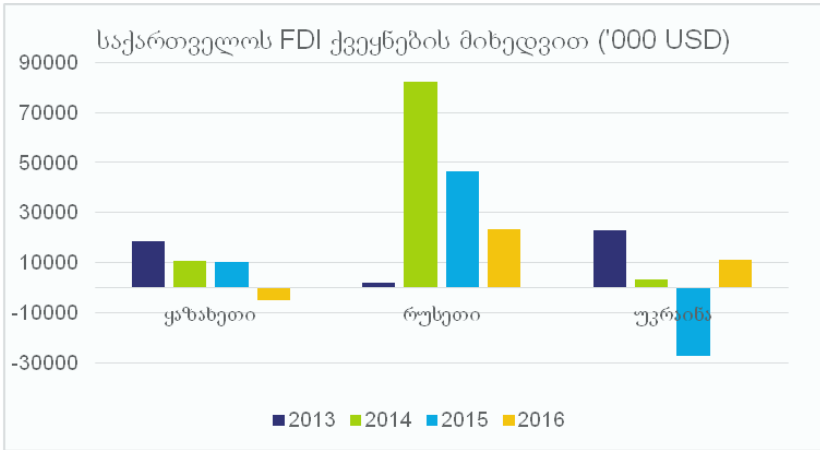
2014 წლის მეორე ნახევარი მიიჩნევა რეგიონში განვითარებული კრიზისის ათვლის წერტილად. რუსეთ-უკრაინის ომი და დასავლეთის მიერ რუსეთისათვის ეკონომიკური სანქციების დაწესება იყო ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ფაქტორი, რამაც შემდომში კრიზისის ესკალაცია განაპირობა. როგორც

ნესი, ძალოვანი სტრუქტურების ინტერვენცია და ომი აყალიბებს საეჭვო ნიადაგს ბიზნესისათვის, რაც საბოლოო ჯამში, დაკავშირებულია გაურკვევლობასთან და რისკებთან. შედეგად კი, მცირდება ნდობა ამა-თუ-იმ ქვეყნისადმი, სტაბილურობის განცდა ინვესტორებში, სუსტდება სავაჭრო ურთიერთობები, უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების ნაკადები და სხვა.

როგორც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის კვლევაშია აღნიშნული (Stepanyan, Roitman, Minasyan and others, 2015), ზემოხსენებული კრიზისის ჩამოყალიბებასა და გამწვავებაში მნიშვნელოვანი წვლილი მიუძღვის ნავთობპროდუქტებზე ფასების მკვეთრ ვარდნას მსოფლიო ბაზარზე. ნავთობპროდუქტებზე ფასების ვარდნამ კი გამომიწვია რუსული რუბლის (და ცოტა მოგვიანებით აზერბაიჯანული მანათის) გაუფასურება. თავის მხრივ, მსოფლიო არენაზე ნავთობპროდუქტებზე ფასების შემცირება, გამოიწვია OPEC-ისა და ა.შ.შ-ის მიერ რეზერვების გახსნამ და ბაზარზე ქარბ მიწოდებამ. რა თქმა უნდა, არსებობდა სხვა ზემოქმედების ფაქტორებიც, თუმცა, ჩვენ შეგვიძლია უკვე დავინახოთ ის ჯაჭვური ურთიერთდამოკიდებულება, რასაც გლობალიზაცია და ერთიანი ფინანსური სისტემის ინტეგრაცია ეწოდება. კერძოდ კი, საუბარია შემდგომ თანმიმდევრობაზე:

- OPEC-ისა და ა.შ.შ-ის მიერ ნავთ. პროდუქტების ქარბი მიწოდება => მსოფლიო ბაზარზე ნავთობპროდუქტებზე ფასების ვარდნა => რუსეთსა და აზერბაიჯანში მკვეთრი დევალვაცია და სავალუტო კრიზისი => რეგიონში განვითარებული სავალუტო კრიზისები.

ამრიგად, ჩვენ ნათლად ვხედავთ, რომ OPEC-ისა და ა.შ.შ-ის მიერ მიღებულმა გადაწყვეტილებამ ნავთობპროდუქტების ქარბი მიწოდების თაობაზე, მართალია ირიბი, მაგრამ მნიშვნელოვანი ზეგავლენა იქონია როგორც ცალკეული ქვეყნების, აგრეთვე რეგიონის გაცვლით კურსებზე მთლიანობაში. რა თქმა უნდა, ამ ჯაჭვურ თანმიმდევრობას გაცილებით მცირე სიმძლავრე ექნებოდა (ან საერთოდ არ იარსებებდა), რომ არა ინტეგრირებული სავაჭრო-საფინანსო ურთიერთობები ქვეყნებს შორის.



გრაფიკი N5

წყარო: საკუთარი გათვლები, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემების მიხედვით.

შენიშვნა: ინფორმაციის არარსებობის გამო, 2016 წლის მეოთხე კვარტლის მონაცემები დათვლილია როგორც I-III კვებრტლების საშუალო არითმეტიკული.

აგრეთვე მნიშვნელოვანი როლი იქონია რუსეთისთვის სანქციების დაწესებამ დასავლეთის მხრიდან. სანქციებმა განაპირობა ეკონომიკური დაღმასვლა და სავაჭრო ურთიერთობების შენელება რუსეთში, ხოლო შემდგომ კი გავრცელება ჰპოვა მთელს რეგიონში. მაგალითისათვის, ეს გამოიხატებოდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების და ფულადი ნაკადების შემცირებით. გრაფიკი #5 გვიჩვენებს 2014-2016 წლებში საქართველოში შემოსულ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (FDI) მაჩვენებელს. როგორც ვხედავთ, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საგრძნობლად იკლო, განსაკუთრებით კი რუსეთის ფედერაციის მხრიდან. ასევე კლებადი ტენდენცია შეინიშნება ყაზახეთის რესპუბლიკიდან, სადაც 2016 წლის პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნიშნული უარყოფითია. ყაზახეთის მსგავსად, უკრაინის 2015 წლის მაჩვენებელიც ნაგეტიურია.

თუმცა უკვე მომდევნო წელს შეინიშნება მდგომარეობის გაუმჯობესება. ყაზახეთისა და უკრაინის მხრიდან ინვესტიციების უარყოფითი მაჩვენებელი იმის მანიშნებელია, რომ საქართველოდან ამ ქვეყნებში უფრო მეტი ინვესტიცია განხორციელდა, ვიდრე შემოვიდა ჩვენს ქვეყანაში. ინვესტიციების შემცირება შედის ფინანსური არხების სიაში, რომელთა მეშვეობითაც ხორციელდება ეკონომიკური დაღმასვლის „გადადინება“ ერთი ქვეყნიდან მეორეში. ეს კიდევ ერთხელ მიგვითითებს რეგიონში საკმაოდ რთულ ეკონომიკურ მდგომარეობაზე.

უკრაინის შემთხვევაში, დიდწილად, ომმა და ომის თანმხლებ ფაქტორებმა (მაგ: რუსეთიდან ემბარგოს დაწესება) ითამაშა გადამწყვეტი როლი. უკრაინული გრივნას გაცვლითი კურსი ამერიკულ დოლართან მიმართებაში საერთო ჯამში 112%-ით გაუფასურდა (იხ. ცხრილი #1).რაც შეეხება ყაზახურ ტენგეს და აზერბაიჯანულ მანათს, აქაც შთამბეჭდავი ცვლილებები შეინიშნება - 90 და 99 პროცენტებიანი შესაბამისი ვალუტების გაუფასურება.

ცხრილი N1

წელი	ამერიკული დოლარის საშუალო გაცვლითი კურსი				
	GEL	AZN	KZT	RUB	UAH
2014	1.76586	0.78486	181.37461	38.57455	12.17046
2015	2.27016	1.01035	224.82935	61.2109	22.04989
2016	2.36672	1.55821	344.66321	67.00495	25.80811
ჯამური ცვლილება	34%	99%	90%	74%	112%

წყარო:<https://www.oanda.com/currency/average>, მოძიებულია ჩვენს მიერ 19/01/2017

შენიშვნა: ჯამური ცვლილება გამოთვლილია ფორმულით: (წ.2016-წ.2014)/წ.2014

ცხრილი N1-დან ნათლად ჩანს, რომ სხვა ქვეყნებთან შედარებით, საქართველოს უფრო ნაკლებად ხვდა წილად „გადადი-

ნების“ ეფექტი - ლარის გაუფასურება 34%-ით. ეს შეგვიძლია ავხსნათ იმით, რომ ჩვენ ქვეყანას უფრო დივერსიფიცირებული აქვს სავაჭრო ურთიერთობები და ნაკლებად არი მიჯაჭვული რუსეთის ეკონომიკაზე. განსხვავებით (მაგალითად) ყაზახეთისა, რომელიც მჭიდრო ეკონომიკურ-პოლიტიკურ ურთიერთობაშია რუსეთთან (ორივე ევრაზიული კავშირის წევრი ქვეყანაა).ამას თან დაერთვის, აზერბაიჯანსა და ყაზახეთში ნავთობპროდუქტებზე ფასების ცვლილება, რომელიც გამოწვეულია მსოფლიო ბაზარზე ფასების შემცირებით.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდი განასხვავებს სამ ძირითად არხს, რამაც, შესაძლოა, განაპირობა რუსეთის კრიზისის „გადადინების ეფექტი“ დსთ-ს ქვეყნებში (Stepanyan, Roitman, Minasyan and others, 2015) :

1) სავაჭრო არხები:ათეული წლების მანძილზე რუსეთი არის საექსპორტოდ მნიშვნელოვანი ბაზარი როგორც პოსტ-საბჭოთა სივრცეში, ასევე მრავალი სხვა ქვეყნისათვის. გეო-პოლიტიკური ფაქტორებიდან გამომდინარე, ზოგიერთ მეზობელ ქვეყნის ექსპორტი რუსეთში მთლიანი შიდა პროდუქტის 5-10 პროცენტსაც კი აღწევს, რაც კიდევ ერთხელ ხაზს უსვამს რეგიონში რუსეთის ბაზრის მნიშვნელობას.შესაბამისად, რუსეთში ეკონომიკურმა რეცესიამ გამოიწვია იმპორტის და ზოგადად სავაჭრო აქტივობების შემცირება ყოფილ საბჭოთა ქვეყნების ეკონომიკებში. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ შემცირდაე.წ. „ნდობის ფაქტორი“ მოსახლეობის და ინვესტორთა მხრიდან, რაც ეკონომიკური აქტივობის კიდევ ერთი ხელისშემშლელი ფაქტორი იყო. მსოფლიო ბანკის კვლევაში „Financial Globalization, Crises, and Contagion“ (Schmukler, Zoido and Halac,2003), ნდობის დაქვეითება და პანიკა ინვესტორთა მხრიდან განიხილება როგორც ირიბი ზემოქმედების ფაქტორი.კვლევის ავტორთა აზრით, საგარეო „შოკები“ მარტივად შეიძლება გადანაცვლდეს მეზობელ ქვეყნებში. ამის მიზეზი გახლავთ ის, რომ თუ, მაგალითად, კრიზისი განვითარდა მაღაზიაში, ინვესტორები იწყებენ ფიქრს მოსალოდნელ კრიზისებზე ინდონეზიასა და ვიეტნამში, და მაშასადამე, უფრო

ერიდებიან ფულის დაბანდებას ამ ქვეყნებში. თუმცა, ირიბი ზემოქმედების ფაქტორის გაანგარიშება საკმაოდ რთული და-სათვლელია.

2) ფულადი გზავნილების არხები: ფულადი გზავნილების კლება არის ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ზემოქმედების არხი დსთ-ს ქვეყნებისათვის, ვინაიდან ამ რეგიონის მოსახლეობა აქტიურად მიემგზავრება საზღვარგარეთ სამუშაოდ. ერთის მხრივ, რუსეთში შრომითი მიგრანტების სიჭარბემ, შესაძლოა გამოიწვიოს სერიოზული პრობლემები, რადგან სოციალური დაძაბულობის შემთხვევაში, მიგრანტები იძულებულნი არიან დაუბრუნდნენ სამშობლოს. მიუხედავად იმისა, რომ დაბრუნებულ მიგრანტებს შეუძლია ახალი უნარების და კონტაქტების თავიანთ ქვეყნებში შემოტანა, ისინი ქმნიან დამატებით ზენოლას შრომის ბაზარზე, იზრდება უმუშევრობის მაჩვენებელი და ა.შ. მეორეს მხრივ, აღსანიშნავია ისიც, რომ ფულადი გზავნილები, უმეტესწილად, დომინირებულია მყარ ვალუტაში (აშშ დოლარი). ხოლო ასეთი გზავნილების შემცირება, იწვევს მოსახლეობაში დოლარის ვალუტის უკმარისობას, რაც თავის მხრივ, ზრდის მოთხოვნას დოლარზე და ნეგატიურად მოქმედებს შესაბამისი ქვეყნების გაცვლით კურსებზე.

3) ფინანსური არხები: ფინანსური არხების ზეგავლენა ჩვენს რეგიონზე ნაკლებად ხასიათდება, რადგან ფინანსური სისტემა უმეტეს დსთ-ს ქვეყნებშია კიდევ ემბრიონულ სტადიაშია. განსაკუთრებით კი, ეს ეხება საფონდო ბირჟების და ფინანსური ინსტრუმენტების არარსებობას/განუვითარებლობას. ფინანსურ არხებში გამონაკლისს წარმოადგენს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნაკადები, როგორც უკვე აღინიშნა ზემოხსენებულ ანალიზში (გრაფიკი #5).

ამრიგად, ყოფილ საბჭოთა ქვეყნების მაგალითზე (რუსეთი, აზერბაიჯანი, ყაზახეთი, საქართველო, უკრაინა), ფინანსური გლობალიზაციის ანალიზმა აჩვენა, თუ რა როლი ითამაშა ფინანსურ ინტეგრაციამ საქართველოში განვითარებულ სავალუტო კრიზისის ჩამოყალიბებაში. თუმცა ეს არ ნიშნავს, რომ ქვეყანა გამოეთიშოს ღია ეკონომიკას, რაც შეუძლებელიცაა,

მაგრამ ვთვლით, რომ ქვეყნის ეკონომიკური შესაძლებლობების, პოლიტიკური ფაქტორების გათვალისწინებით უნდა შემუშავდეს გლობალურ ფინანსურ სამყაროში მოქმედების სქემა, რომელიც მინიმუმამდე შეამცირებს გლობალიზაციის უარყოფით გავლენას. ეს რა თქმაუნდა რთული, მაგრამ განხორციელებადია, სწორი ეკონომიკური და პოლიტიკური გადაწყვეტილებების შემთხვევაში.

გამოყენებული ლიტერატურა:

- 1) Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S-J., Kose, M.A., (2010): Financial Globalization and Economic Policies;
- 2) Bumann, S., Hermes, N., Lensink, R., (2012): Financial liberalisation and economic growth: A meta-analysis;
- 3) Schmukler S.L., Zoido P., and Halac M., (2003): Financial Globalization, Crises, and Contagion.
- 4) Stepanyan A., Roitman A., Minasyan G., Ostojic D., Epstien N., (2015): The Spillover Effects of Russia's Economic Slowdown on Neighboring Countries
- 5) OANDA, <https://www.oanda.com/currency/average>
- 6) საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, <http://www.geostat.ge/>;
- 7) საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>;
- 8) National Bank of Kazakhstan, <http://www.nationalbank.kz/?&switch=kazakh>
- 9) Central Bank of the Republic of Azerbaijan, <http://en.cbar.az/>
- 10) The Central Bank of the Russian Federation, <https://www.cbr.ru/eng/>

REFERENCES:

- 1) Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S-J., Kose, M.A., (2010): Financial Globalization and Economic Policies;
- 2) Bumann, S., Hermes, N., Lensink, R., (2012): Financial liberalisation and economic growth: A meta-analysis;

3) Schmukler S.L., Zoido P., and Halac M., (2003): Financial Globalization, Crises, and Contagion;

4) Stepanyan A., Roitman A., Minasyan G., Ostojic D., Epstein N., (2015): The Spillover Effects of Russia's Economic Slowdown on Neighboring Countries;

5) OANDA, <https://www.oanda.com/currency/average>;

6) National Bank of Kazakhstan, <http://www.nationalbank.kz/?&switch=kazakh>;

7) Central Bank of the Republic of Azerbaijan, <http://en.cbar.az/>;

8) The Central Bank of the Russian Federation, <https://www.cbr.ru/eng/>;

9) National statistics center of Georgia, <http://www.geostat.ge/>;

10) National Bank of Georgia, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>.

FINANCIAL GLOBALIZATION AND CURRENCY CRISIS: INTERCONNECTION AND ANALYSIS OF THE RESULTS

Asie Tsintsadze,

Professor, Batumi Shota
Rustaveli State University

Beka Phutkaradze,

PhD Student, Batumi Shota
Rustaveli State University

RESUME

The paper aims to analyze the disadvantages of financial globalization, with particular attention paid to the post-Soviet countries (Russia, Azerbaijan, Kazakhstan, Georgia, and Ukraine). The article discusses what factors led to currency crisis in this region started from the year 2014 and whether it was connected with the financial globalization.

Keywords: Financial globalization, currency crisis, post-soviet region.