

შეაჩერებს თუ არა ფასების ზრდას ეროვნული ბანკის მიერ დაანონსებული დედოლარიზაცია?

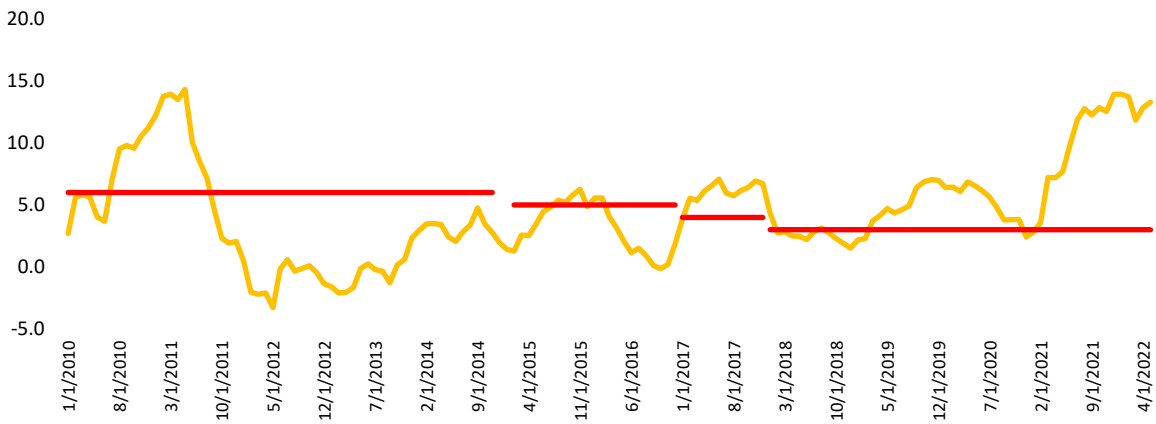
ეგნატე შამუგია¹

2022 წლის მაისში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 13.3% შეადგინა. მიმდინარე წელს ეროვნული ბანკის მონეტარული კომიტეტის რიგით მესამე სხდომა მაისის მეორე კვირაში გაიმართაⁱ. სხდომის შემდეგ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი (11%) დარჩა. ტრადიციულად, ეროვნულმა ბანკმა მაღალი ინფლაცია საგარეო ფაქტორებს დააბრალა - პანდემიას და მისი შედეგებს, ასევე რუსეთის მიერ უკრაინაში შეიჭრას. ამ დრომდე, ზედიზედ მე-13 კვარტალია, ინფლაცია სამიზნე, 3%-იან მაჩვენებელს აღემატება, ხოლო უკვე მე-12 თვეა, რაც სამომხმარებლო ფასების დონის ზრდა ორნიშნაა. 2021 წლის ბოლოს საქართველო ფასების ზრდის მაღალი ნიშნულით, მსოფლიოს მასშტაბით, მე-16 პოზიციას იკავებდა.

როგორც აღვნიშნეთ, ზემოხსენებულ პერიოდში ცენტრალური ბანკი მაღალ ინფლაციას მისგან დამოუკიდებელი ფაქტორებით ხსნიდა. 2019 წელს ბანკის მიერ დასახელებული მიზეზი რუსეთის მიერ საქართველოსთან ფრენების შეზღუდვა იყო. შემდეგ კი, ორნიშნა ინფლაცია სრულად პანდემიას დაუკავშირეს. წელს, მსგავსი როლი უკრაინაში რუსეთის შეჭრამ და ფართომასშტაბიანმა ომმა მოირგო. სინამდვილეში, ამ პერიოდში, ეროვნული ბანკი მთავრობასთან ერთად, კონტრპროდუქტიულად იქცეოდა. ნაცვლად იმისა, რომ მას, მისი მანდატის ფარგლებში, ანტი-ინფლაციური ნაბიჯები გადაედგა და პასუხისმგებლობა აეღო, მთელ ძალისხმევას „განტევების ვაცის“ ძიებაზე მიმართავდაⁱⁱ.

¹ კვლევითი ინსტიტუტის Gnomon Wise („გნომონ ვაიზი“) მკვლევარი, e-mail: e.shamugia@ug.edu.ge

ფიგურა 1: სამომხმარებლო ფასების დონის წლიური ცვლილება (%)



წყარო: სტატისტიკის ეროვნული სამსახური; ეროვნული ბანკი

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ მიღებული გადაწყვეტილების ძირითადი ნაწილი ტრადიციულად მაღალი ინფლაციის გარე შოკებით ახსნას შეეხო. თუმცა, იყო გამონაკლისიც. კერძოდ, საუბარია უცხოურ ვალუტაში სესხების ზრდის დინამიკაზე და ზრდის ტემპის შესაცვლელად ცენტრალური ბანკის ხელთ არსებული ინსტრუმენტებზე, რაც ეროვნული ბანკის მიერ ახალი მკვეთრი ნაბიჯების ანონსად იკითხება. ნაბიჯი, რომელიც უცხოურ ვალუტაში სესხების ხელმისაწვდომობის შეზღუდვას უკავშირდება.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სხდომის პრეს-რელიზიდან ვკითხულობთ, რომ „მიუხედავად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა, საკრედიტო აქტივობა წლის განმავლობაში მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, მათ შორის ერთი მხრივ, სამომხმარებლო, ხოლო მეორე მხრივ - უცხოური ვალუტის სესხების ხარჯზე. შესაბამისად, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდის მიუხედავად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი აშშ დოლარით მოზიდული სახსრების სარეზერვო მოთხოვნებზე დარიცხვას ფიქსირებულად 0 პროცენტზე შეინარჩუნებს. საჭიროების შემთხვევაში, უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების ზრდის ტემპის შესამცირებლად, ეროვნული ბანკი დამატებით ზომებსაც მიღებს, მათ შორის უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნის არსებული ზედა ზღვრის (ამჟამად - 25%) ზრდის ჩათვლით“.

ასეთი რამ ცენტრალურმა ბანკმა 22 ივნისს გამართული მონეტარული კომიტეტის სხდომის პრეს-რელიზშიც გაიმეორა:ⁱⁱⁱ „[უცხოურ ვალუტაში] სესხების ზრდის მაღალი ტემპის

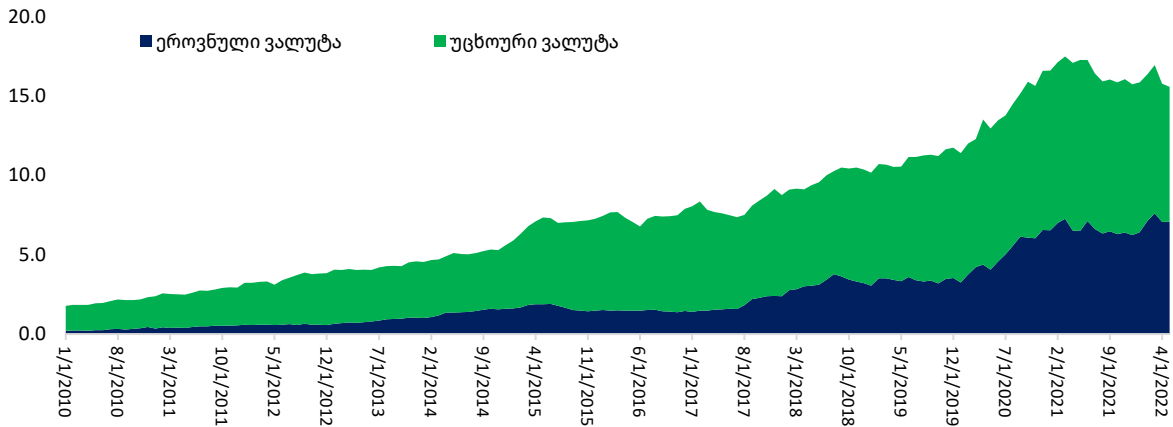
შენარჩუნების შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი დამატებით ინსტრუმენტებს, მათ შორის უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნებს ან/და სხვა მაკროპრუდენციულ ზომებს, გამოიყენებს“.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის მიერ უცხოურ ვალუტაში სესხების დინამიკაზე საუბარი არა მხოლოდ გამონაკლისია, არამედ ინფლაციის კონტექსტში უცნაურიც კია. თავად ცენტრალურ ბანკს არ უცდია უცხოურ ვალუტაში სესხების ზრდის ტემპსა და ინფლაციას შორის კავშირის ახსნა. თუმცა, ასეთი კავშირი არც არსებობს, რადგან ინფლაცია ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ზრდის შეფასებული მაჩვენებელია. მაგალითად, კომერციული ბანკების მიერ უფრო მეტი სესხის დოლარში გაცემა ლარის მასის ზრდას არ იწვევს. პირიქით, უცხოური ვალუტაში სესხების ზრდა, სხვა თანაბარ პირობებში (მაგ. თუ პარალელურად ლარის მასა არ იზრდება), ლარის ნომინალურ გაცვლით კურსზე გამყარებით აისახება. შესაბამისად, ცალკეული იმპორტირებული საქონელი და მომსახურების ლარში გამოხატული ფასები შემცირდება. ამდენად, უცხოურ ვალუტაში დაკრედიტების გაზრდილ ტემპსა და ინფლაციას შორის კავშირზე საუბარი ეროვნული ბანკის მიერ დაუსაბუთებელია.

მეტად სავარაუდოა, რომ ამგვარი პოლიტიკის მიზანი ეროვნული ბანკის მონეტარული ძალაუფლების გაძლიერებაა. ცენტრალური ბანკის ძალაუფლება და მის ხელთ არსებული ინსტრუმენტები საბოლოოდ ფულის მასის და მისი დინამიკის კონტროლია. ფულის მასა კი ადამიანების ჯიბეებში კუპიურები და კომერციულ ბანკებში ლარის დეპოზიტებია. ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკა კი ამ უკანასკნელის დინამიკაზე მოქმედებს, რომლის საბოლოო შედეგი ფასების საერთო დონის ცვლილებაა. ლარში გამოხატული ფასების დონის ცვლილება, რადგან ფასების დონე ეროვნულ ვალუტაში ითვლება. ეროვნული კანონმდებლობით, „ლარი არის გადახდის ერთადერთი კანონიერი საშუალება საქართველოს ტერიტორიაზე“ და „მხოლოდ ეროვნულ ბანკს აქვს უფლება, განახორციელოს საქართველოს ტერიტორიაზე ფულის ნიშნების, როგორც გადახდის კანონიერი საშუალებების, ემისია“.

ამდენად, ეროვნული ბანკის ძალაუფლების მასშტაბი ეროვნული და უცხოური ვალუტის განაწილებაზეა დამოკიდებული. გაცვლა, დაზოგვა და სესხების განაწილებაში რაც უფრო მეტია უცხოური ვალუტის გამოყენება, მით უფრო ნაკლებია ლარის წილი და შესაბამისად, მით უფრო ნაკლებია ეროვნული ბანკის ძალაუფლებისა და პოლიტიკის გავლენის მასშტაბი.

ფიგურა 2: კომერციულ ბანკებში არსებული ვადიანი დეპოზიტების ნაშთები (მილიარდი ლარი)



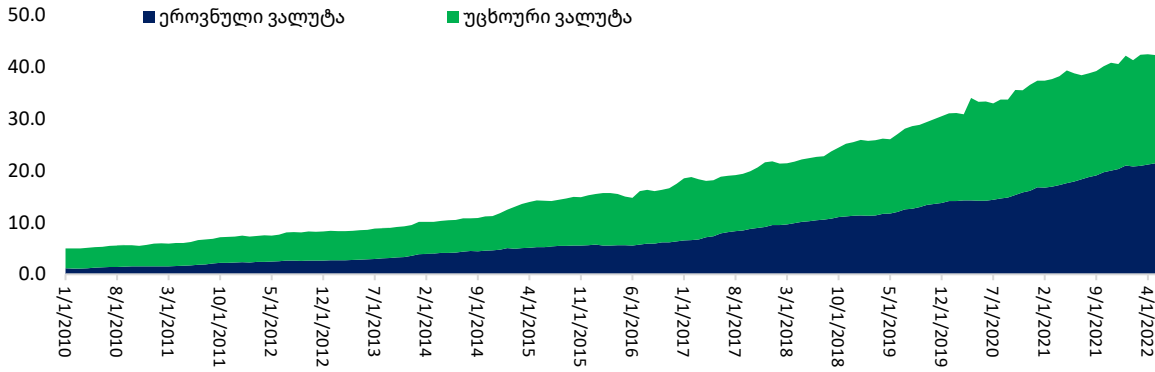
წყარო: ეროვნული ბანკი

მიუხედავად იმისა, რომ გაცვლის ლეგალური საშუალება ლარია, დამსაქმებელი დასაქმებულს ლარის გარდა სხვა ვალუტაში ვერ გადაუხდის ანაზღაურებას, მომხმარებელი მაღაზიაში საქონელს სხვა ვალუტაში ვერ იყიდის და ა.შ. გაცვლა, დაზოგვასა და სესხებაში უცხოური ვალუტის, განსაკუთრებით დოლარის, წილი მაღალია. ეროვნული ბანკის სტატისტიკური მონაცემების მიხედვით, 2002 წლის დასაწყისიდან დღემდე ფიზიკური პირების მთლიან დეპოზიტებში უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტების წილი საშუალოდ 82%-ია. ასეთივე სურათია დეპოზიტების სახეების მიხედვით. მთლიან ვადიან დეპოზიტებში უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტების წილი საშუალოდ 87.9%-ია. თავის მხრივ, უცხოურ ვალუტაში ვადიან დეპოზიტებში აშშ დოლარის წილი 2004 წლიდან დღემდე საშუალოდ 84.3%-ია. აქედან ჩანს, რომ ინდივიდები ფულის დაზოგვისას უპირატესობას უცხოურ ვალუტას (განსაკუთრებით აშშ დოლარს) უფრო ანიჭებენ, ვიდრე ლარს. მართალია, მსოფლიოში დოლარი ზოგადად დომინანტური ვალუტაა, მაგრამ ის გაცილებით ფართოდაა წარმოდგენილი პოსტ-საბჭოთა სივრცეში. აღნიშნულის მიზეზი ცენტრალური ბანკების წარსული და მიმდინარე პოლიტიკის ნეგატიური გამოცდილებაა. ასევე, ჯერ კიდევ დამოუკიდებლობის აღდგენის ადრეულ პერიოდში რამდენიმეწლიანი ჰიპერინფლაცია. მაგალითად, საქართველოში 1992 წელს ინფლაცია 1 177% იყო, 1993 წელს კი - 7 487%.^{iv}

მართალია, უცხოურ ვალუტაში სესხებს ზრდის მაჩვენებელი აღმავალია, მაგრამ აღნიშნული ფასების საერთო დონის ზრდაზე არ აისახება. თავად უცხოურ ვალუტაში სესხების ზრდის მაღალი დინამიკა იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების მკვეთრ ზრდას უკავშირდება.

მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში უცხოურ ვალუტაში სესხების ზრდის ტემპი 14.8%-ია. ამ პერიოდში შინამეურნეობებზე უცხოურ ვალუტაში სესხების ზრდის დინამიკა 12.3%-ს აღწევს.

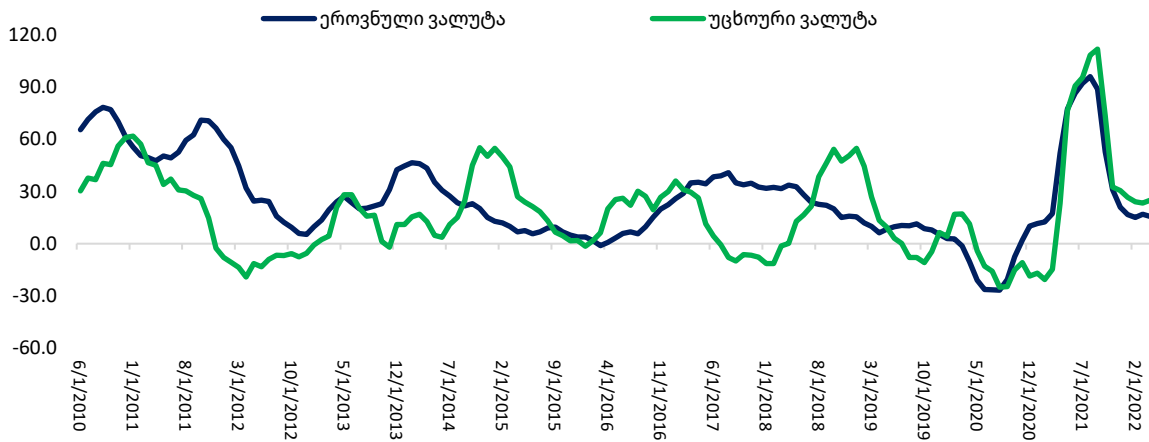
ფიგურა 3: ეროვნულ ეკონომიკაზე გაცემული სესხების ნაშთი (მილიარდი ლარი)



წყარო: ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ლარში სესხების დინამიკას, მთლიანი სესხების ზრდის ტემპი 2021 წლის მესამე კვარტალამდე მზარდი იყო, ხოლო 2022 წლის პირველ კვარტალში 23.2%-მდე შემცირებული. ამ შემთხვევაშიც, ეროვნულ ვალუტაში სესხების ზრდის ტემპი იურიდიული პირების შემთხვევაშია შემცირებული, შინამეურნეობებზე გაცემული სესხების დინამიკა კი მზარდია. ამის მიზეზი ეროვნული ბანკის დედოლარიზაციის აქტიური პოლიტიკის ნაწილის, პატერნალისტური მიდგომით შინამეურნეობებისთვის უცხოურ ვალუტაში სესხებზე ხელმისაწვდომობის შეზღუდვის ფონზე მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების შედეგად ეროვნულ ვალუტაში საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგია. ცენტრალური ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება (შესაბამისად, ლარში საპროცენტო განაკვეთების ზრდა), სხვა თანაბარ პირობებში, უცხოურ ვალუტაში სესხებზე მოთხოვნას ზრდის, რომელიც ხსენებულ მიზეზით შინამეურნეობებისთვის ნაკლებად ხელმისაწვდომია. ამდენად, უცხოურ ვალუტაში იურიდიულ პირებზე სესხების ზრდის დინამიკა უფრო მაღალი და მზარდია.

ფიგურა 4: კომერციული ბანკების მიერ რეზიდენტებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდა, 6 თვის მოძრავი საშუალო (%)



წყარო: ეროვნული ბანკი

ცენტრალური ბანკის დედოლარიზაციის პოლიტიკა ეკონომიკაში დეპოზიტებისა და სესხების განაწილებაში უცხოური ვალუტის (განსაკუთრებით, აშშ დოლარის) წილის შემცირებისკენ და შესაბამისად, განაწილებაში ლარის ზრდისკენ არის მიმართული. ამგვარი პოლიტიკა, შეიძლება ითქვას, 2010 წელს გამოცხადდა, რაც აქტიურ ფაზაში 2017 წელს შევიდა.^v აქტიური პოლიტიკის პირველ მასშტაბურ ღონისძიებად შეგვიძლია 2015 წლამდე აღებული სესხების გალარების პროგრამა ჩავთვალოთ, რომელიც უცხოურ ვალუტაში სესხების ეროვნულ ვალუტაში კონვერტირებას გულისხმობდა, ხოლო ამისათვის საჭირო ხარჯების მთავრობის მიერ სუბსიდირებას. მოთხოვნის მხრიდან კიდევ ერთი მკვეთრი ჩარევა უკვე 2019 წლიდან ამოქმედდა, რომლის მიხედვითაც 200 ათას ლარამდე სესხების (მცირე სესხები) გაცემა მხოლოდ ლარში შეიძლება^{vi}.

ხსენებული პოლიტიკის ფარგლებში უფრო მასშტაბური ღონისძიება ცენტრალური ბანკის მიერ უცხოურ ვალუტასთან მიმართებით პოლიტიკის მკვეთრი ცვლილება იყო. კერძოდ, 2016 წლის მაისიდან, უცხოურ ვალუტაში მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გამკაცრება დაიწყო და ამის პარალელურად, ლარში შემსუბუქება. ამ პერიოდიდან, უცხოურ ვალუტაში სარეზერვო მოთხოვნა 15%-დან 20%-მდე გაიზარდა, ხოლო ლარში ეს ნორმა 10%-დან 7%-მდე შემცირდა. 2018 წლის მეორე ნახევრიდან უცხოურ ვალუტაზე რეზერვის მოთხოვნა 25%-მდე გაიზარდა (მათ შორის, 2019 წლის აპრილიდან ოქტომბრამდე შუალედში - 30%), ხოლო ეროვნულ ვალუტაში ეს ნორმა 5%-მდე შემცირდა. დღევანდელი მდგომარეობით უცხოურ ვალუტაზე სარეზერვო ნორმა,

საკრედიტო პორტფელის კომპოზიციის მიხედვით, დიფერენცირებული, 10%-25% -იან შუალედშია^{vii}.

ეროვნული ბანკის მიერ საჯაროდ გაჟღერებული ახალი გზავნილები სწორედ ზემოთ თქმულის - უკვე გაზრდილი სარეზერვო ნორმების კიდევ უფრო მეტად გამკაცრების - დაანონსებად აღიქმება. აღნიშნული, სხვა თანაბარ პირობებში, მართლაც აისახება სესხების დინამიკის კლებაზე, რადგან ასეთ დროს კომერციულ ბანკებს უცხოურ ვალუტაში მოზიდული რესურსების უფრო დიდი წილის დარეზერვება უწევთ და სესხი ძვირდება. თუმცა, უცხოურ ვალუტაში სესხების ზრდის ტემპის შენელება ინფლაციის დათრგუნვის საშუალება ვერ იქნება. როგორც ზემოთ ვახსენეთ, ფასების საერთოდ დონის ზრდა - ინფლაცია, საშუალო სტატისტიკური მომხმარებლის კალათის ლარში გამოხატული ფასების ცვლილებით იზომება. უფრო მეტიც, სხვა თანაბარ პირობებში, ცენტრალური ბანკის ჩარევის შედეგად უცხოურ ვალუტაში სესხის გაძვირება ლარში დაკრედიტების ტემპს გაზრდის, რაც ფასების საერთოდონის ზრდაზე აისახება. ამდენად, ახალი პოლიტიკის რეალურ მიზანი არა ინფლაციის დათრგუნვა, არამედ მონეტარული ძალაუფლების გაფართოება და ფარული დაბეგვრის მასშტაბების ზრდაა. წინა წლებში ასეთი პოლიტიკის გაცხადებული მიზანი ძირითადად პატერნალისტური - მსესხებლებზე ზრუნვა და მათი სავალუტო რისკების დაზღვევა იყო, რომლის მიღმაც ასევე ჩანდა მონეტარული ძალაუფლების გაზრდის მოტივი.

ⁱ მაისში ეროვნული ბანკის მონეტარული კომიტეტის სხდომის პრეს-რელიზი. <https://bit.ly/3zTKDln>

ⁱⁱ ეგნატე შამუგია. ორნიშნა ინფლაცია და ეროვნული ბანკი განტევების ვაცის ძიებაში. <https://bit.ly/3QEINe1>

ⁱⁱⁱ ივნისში ეროვნული ბანკის მონეტარული კომიტეტის სხდომის პრეს-რელიზი. <https://bit.ly/3N91rYA>

^{iv} გიორგი ისაკაძე. ჰიპერინფლაციის 8 ისტორია. <https://bit.ly/3yefvM3>

^v შალვა მხატრიშვილი. დედოღარიზაცია: რატომ?. <https://bit.ly/3tR3Lg3>

^{vi} ლარიზაციის დონისძიებები. <https://bit.ly/3tWDooY>

^{vii} ეგნატე შამუგია. ლარის გაცვლითი კურსის ოცწლიანი ისტორია და გაუფასურების მიზეზები.

<https://bit.ly/3OvcU5I>