

ცენტრალური ბანკი, მთავრობა და ოქროს რეზერვი

ზვიად ხორგუაშვილი¹

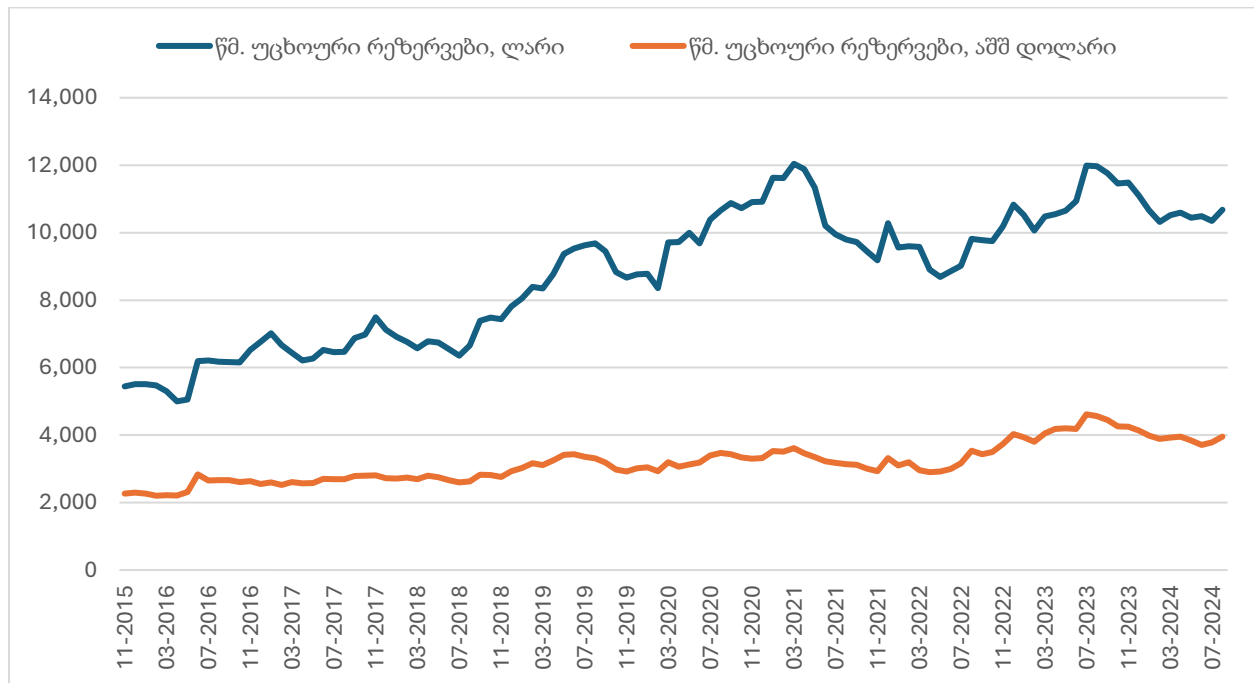
მსოფლიოს ყველა ქვეყანას აქვს საკუთარი რეზერვები, რაც ნიშნავს იმას, რომ ცენტრალურ ბანკს ან მონეტარულ უწყებას საკუთრებაში აქვს აქტივები, რომლებიც ზურგს უმაგრებს ვალდებულებებს და ქვეყანას მათებს სტაბილურობას როგორც ვალუტასთან, ისე საგარეო შოკებთან მიმართებით. სარეზერვო აქტივი შეიძლება იყოს მრავალი რამ, მაგრამ უცხოური ვალუტა, მაგალითად, აშშ დოლარი, ევრო ან სხვა, სახაზინო ობლიგაციები და ოქრო ყველაზე გავრცელებული სარეზერვო საქონელია. ცენტრალური ბანკები ხშირად რეზერვებს იყენებენ ეკონომიკური კრიზისის პირობებში, არგუმენტით, რომ შეუნარჩუნონ ლიკვიდურობა და სტაბილურობა ფინანსურ სექტორს, თუმცა, მოცემული გადაწყვეტილების სისწორესთან დაკავშირებით, მრავალი მოსაზრება არსებობს და აკადემიურ თუ პოლიტიკურ წრეებში დღემდე კამათის საგანია.

საქართველოს უცხოური რეზერვები 2000-იანი წლების დასაწყისიდან მზარდი ტენდენციით ხასიათდება. გამონაკლისი ისეთი წლები იყო, როდესაც საქართველო საგარეო ფინანსური შოკების წინაშე იყო².

¹ კვლევითი ინსტიტუტი Gnomon Wise, საქართველოს უნივერსიტეტი. e-mail: z.khorguashvili@ug.edu.ge

² საქართველოს ეროვნული ბანკი. (2024). ეროვნული ბანკის სტატისტიკა.

გრაფიკი 1: საქართველოს ეროვნული ბანკის ქვეშ არსებული წმინდა უცხოური რეზერვები. ლარი და აშშ დოლარი. 2015-2024 წლები



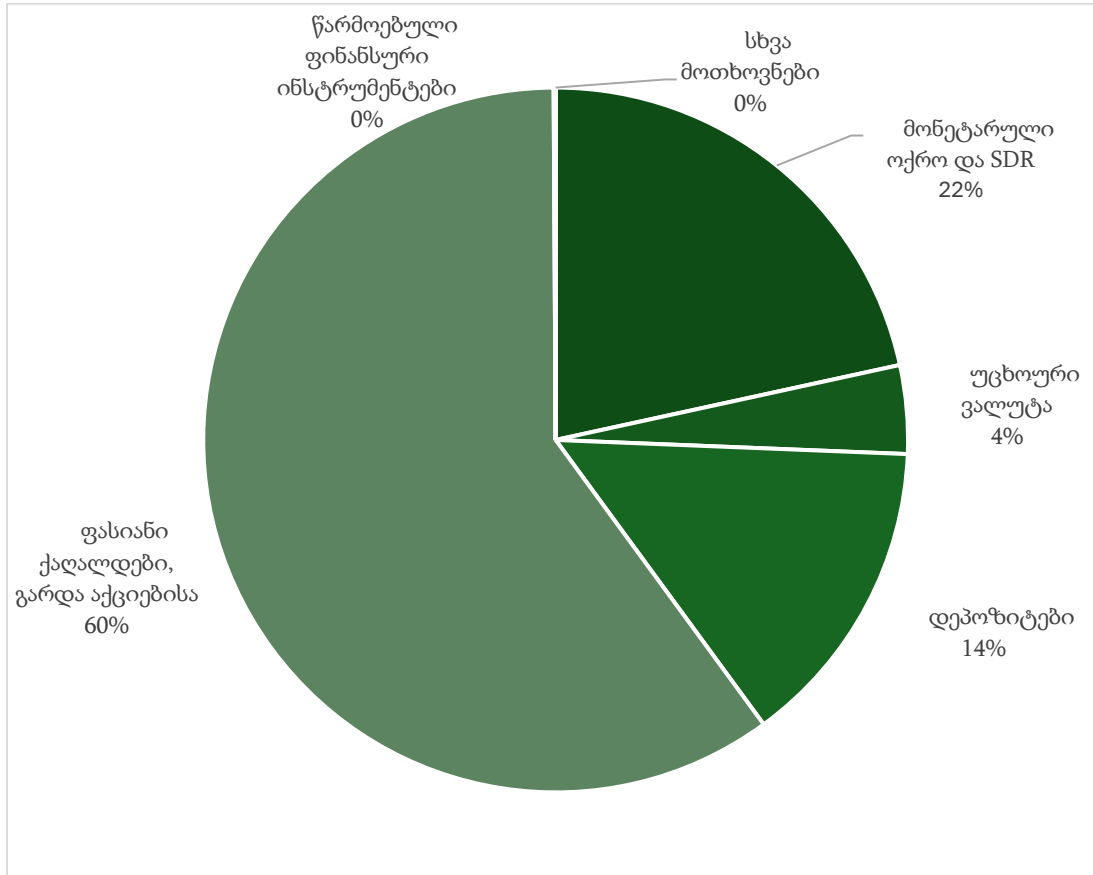
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლარში გამოსახული უცხოური რეზერვები, წლების განმავლობაში, არაზუსტ სურათს ქმნის, რადგან ის, სხვა ცვლადებთან ერთად, დამოკიდებულია ლარის გაცვლით კურსზე. მაგალითად, თუ 1 აშშ დოლარი 2.7 ლარის ტოლია, 1 მლრდ დოლარის რეზერვი 2.7 მლრდ ლარს უდრის, ხოლო აშშ დოლარის კურსის 2.5 ლარამდე გაუფასურება 200 მლნ ლარის სხვაობას იძლევა. სწორედ ამიტომ, აშშ დოლარში გამოსახული რეზერვების მოცულობა გაცილებით ნაკლები რყევებით ხასიათდება და შესაბამისად, წლების განმავლობაში, ზრდის ტემპიც ნაკლებია.

უცხოური რეზერვები, თავის მხრივ, სხვადასხვა აქტივად იყოფა. ესენია: ოქრო, SDR³, უცხოური ვალუტა, დეპოზიტები, ფასიანი ქაღალდები (გარდა აქციებისა) და სხვა მოთხოვნები. 2024 წლის აგვისტოს მონაცემებით, მათგან ყველაზე დიდი წილი - 60% - ფასიან ქაღალდებს უჭირავს, ხოლო 22% - ოქროსა და SDR-ს.

³ Special Drawing Rights - საერთაშორისო მონეტარული ფონდის მიერ შექმნილი სარეზერვო აქტივი, რომლის განაკვეთიც ძირითად სავალუტო კალათასთან მიმართებით აშშ დოლარის მაჩვენებლით ითვლება.

დიაგრამა 1: უცხოური აქტივები (მოთხოვნები არარეზიდენტების მიმართ). 2024 წელი



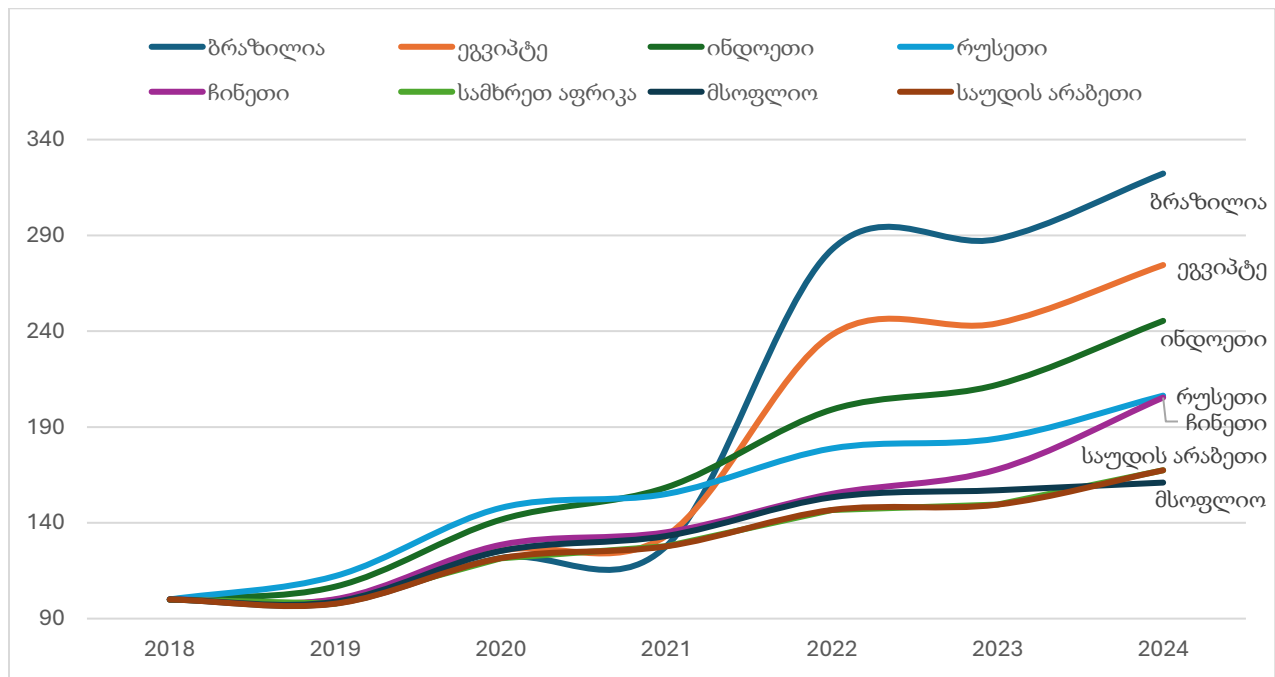
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმის მიუხედავად, რომ ოქრო ერთ-ერთი ყველაზე მოთხოვნადი აქტივია, რომელსაც სტაბილურად მზარდი ღირებულება აქვს, 2019 წლის დეკემბრის ჩათვლით, ცენტრალური ბანკის რეზერვებში მისი ოდენობა 0 იყო. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ სწორედ ამიტომ, უკანასკნელი წლების განმავლობაში, საქართველოს ეროვნული ბანკი ცალკე არსებულ ოქროს მარაგის სტატისტიკას არ აქვეყნებდა და დღემდე არ აქვეყნებს. ის SDR-თან ერთადაა წარმოდგენილი. 2024 წელს პირველად დაფიქსირდა 500 მლნ აშშ დოლარის ოდენობის ოქროს შესყიდვა, რაც რეზერვების 11% იყო⁴. მას შემდეგ, რაც უკრაინაში შეჭრის გამო, დასავლეთმა რუსეთს სანქციები დაუწესა და მისი ცენტრალური ბანკის 300 მლრდ აშშ დოლარის ღირებულების მონეტარული აქტივები გაყინა, ერთადერთი აქტივი, რომელიც რუსეთის ფედერაციამ გამოიყენა, ოქრო იყო. სწორედ ამის შემდეგ, რუსეთმა და სხვა ავტორიტარულმა ქვეყნებმა მკვეთრად გაზარდეს

⁴ Free Network. (2024). Why the National Bank of Georgia is Ditching Dollars for Gold.

მოთხოვნა ოქროზე და დაიწყეს აშშ დოლარზე დამოკიდებულების შემცირების მცდელობა, რადგან ამერიკის შეერთებულმა შტატებმა დოლარი, როგორც იარაღი, ისე გამოიყენა რუსეთის წინააღმდეგ. 2023 წელს ჩინეთმა - 1 037 ტონა, ხოლო 2024 წლის პირველ კვარტალში 290 ტონა ოქრო იყიდა. ამჟამად ჩინეთის ოქროს რეზერვები 2 264 ტონას შეადგენს. იგივე ტენდენცია შეინიშნება BRICS⁵-ის წევრ სხვა ქვეყნებშიც.

გრაფიკი 2: BRICS - ის წევრი ქვეყნები და მათ მიერ ოქროს შესყიდვა. 2018=100



წყარო: ატლანტიკური საბჭო. მსოფლიო ოქროს საბჭო

საქართველოს მიერ ავტორიტარული ქვეყნების მიბაძვამ მრავალი კითხვა გააჩინა. მათ შორის, ფინანსურად რამდენად გამართლებული იყო ოქროს ყიდვა მკვეთრად გაზრდილ ფასად და ამავე დროს, მოცემული ქმედება ხომ არ იყო დასავლური სანქციებისგან თავის დაცვის მოტივი. თუმცა, ამ უკანასკნელზე პასუხად, 11%-იანი რეზერვების წილი ნამდვილად არ წარმოადგენს საერთაშორისო სანქციებისგან თავის დაცვის საკმარის იარაღს მაშინ, როცა რეზერვების უდიდესი ნაწილი კვლავ უცხოურ ვალუტაშია დენომინირებული, ხოლო

⁵ ბრაზილიის, რუსეთის, ინდოეთის, ირანის, ჩინეთის, სამხ. აფრიკის, ეგვიპტის, ეთიოპიისა და არაბთა გაერთიანებული საამიროების გეოპოლიტიკური ერთობა.

საქართველოს ფინანსური სექტორის ყველაზე დიდი მოთამაშეების აქციები, რომლებიც ბაზრის 80%-ზე მეტს ქმნის, ლონდონის ბირჟაზე ივაჭრება.

შეჯამებისთვის, საქართველოს ცენტრალური ბანკის რეზერვები, წლების განმავლობაში, ზრდადია და სხვადასხვა აქტივისგან შედგება. დამოუკიდებლობის მოპოვების დღიდან, აქტივების უდიდეს ნაწილს უცხოური ვალუტა და ფასიანი ქაღალდები შეადგენდა. ისინი საგარეო შოკების თავიდან ასაცილებლად და ბანკებისთვის ლიკვიდურობის უზრუნველსაყოფად გამოიყენება, მაგრამ ხშირად საქართველოს ეროვნული ბანკი მათ სხვადასხვა მიზეზით, მათ შორის, საარჩევნო პერიოდში ვალუტის კურსის გასამყარებლად იყენებდა.

2024 წელს ცენტრალურმა ბანკმა ოქროს რეზერვები შეიძინა, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, ნამდვილად დადებითი მოვლენაა, რადგან ოქრო ყველაზე სტაბილურ და მოთხოვნად აქტივად ითვლება. ოქროს სხვა მრავალი დადებითი თვისება აქვს, თუ ვალუტის მიბმა ნაწილობრივ ან სრულად მასზე ხდება, მაგრამ ოქროს სტანდარტისა და ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმების შემდეგ, არ მოიძებნება ქვეყანა, რომლის ვალუტაც ოქროზეა მიბმული. ოქროს რეზერვების შექმნამ კითხვის ნიშნები გააჩინა, რადგან ამ ნაბიჯის ისეთ დროს გადადგმა, რომელიც ავტორიტარული ქვეყნების დიდი ნაწილის ქმედებებსა და საქართველოს ხელისუფლების წარმომადგენლების დასანქცირების გაზრდილ რისკებს ემთხვევა, მხოლოდ ფინანსური და ეკონომიკური თვალსაზრისით ნაკლებად მართლდება. რუსეთი, ჩინეთი, საუდის არაბეთი, ირანი, ინდოეთი - ეს ის ქვეყნებია, რომლებმაც უკანასკნელ წლებში ოქროს რეზერვები მკვეთრად გაზარდეს, რათა აშშ დოლარსა და დასავლეთზე დამოკიდებულება შეამცირონ. აქვე აღსანიშნავია საქართველოს მოქმედი ხელისუფლების საგარეო კურსის ვექტორის ცვლილებაც, რამაც დასავლეთიდან ავტორიტარიზმისკენ - ჩრდილოეთით რუსეთისკენ და აღმოსავლეთით ჩინეთისკენ - გადაინაცვლა. მომავალში ოქროს შესყიდვის ტენდენციის გაგრძელება ნამდვილად დადებითი ეფექტის მქონეა, თუმცა მოტივს ყოველთვის უნდა მიექცეს ყურადღება და ხელისუფლებამ მოცემული ქმედება საკუთარი კეთილდღეობისთვის არ უნდა გამოიყენოს.