

თორნიკე სურგულაძე, ISET-ის კვლევითი ინსტიტუტი
დავით კეშელავა, ISET-ის კვლევითი ინსტიტუტი
მაისი, 2024

რატომ ამბობს საქართველოს ეროვნული ბანკი უარს დოლარზე ოქროს სასარგებლოდ?

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა (სებ) ცოტა ხნის წინ 500 მილიონ აშშ დოლარად 7 ტონა მაღალი ხარისხის მონეტარული ოქრო შეიძინა, რაც ეროვნული ბანკის მთლიანი რეზერვების დაახლოებით 11%-ს შეადგენს. ეს იყო პირველი შემთხვევა დამოუკიდებელი საქართველოს ისტორიაში, როდესაც საქართველოს სავალუტო რეზერვებს ოქრო დაემატა. ეროვნული ბანკის განცხადებით, ეს მნიშვნელოვანი მოვლენა იმით იყო განპირობებული, რომ გლობალური და გეოპოლიტიკური გამოწვევების დროს ოქრო უსაფრთხო აქტივად მიიჩნევა და რისკების დივერსიფიცირების კარგ საშუალებას წარმოადგენს.

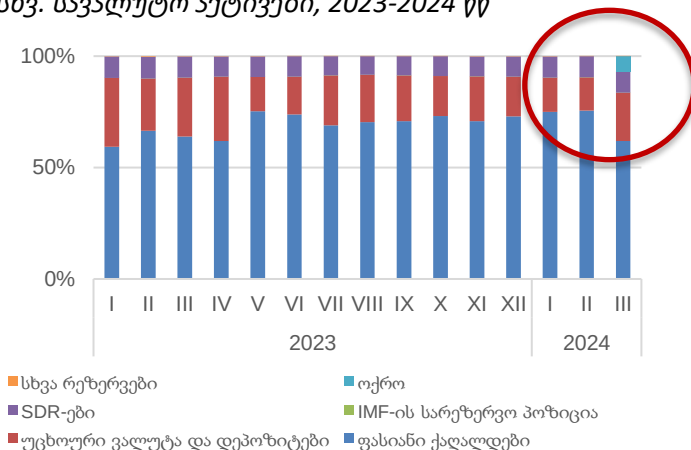
ამ პოლიტიკის ნარკვევში განხილულია მიზეზები, რომელთა შედეგადაც ცენტრალური ბანკები, განსაკუთრებით, განვითარებად ქვეყნებში, არსებულ რეზერვებს ოქროს ამატებენ. ეს გადაწყვეტილება, როგორც წესი, ორი ძირითადი ფაქტორიდან ერთ-ერთით ან ორივეთი არის განპირობებული. ერთი მხრივ, ოქროს შეძენა გამართლებულია ეკონომიკური ფაქტორიდან გამომდინარე, რაც გულისხმობს, რომ აღნიშნული ხელს შეუწყობს პორტფელის დივერსიფიკაციას, დაიცავს ქვეყანას ინფლაციისა და გეოპოლიტიკური გაურკვევლობებისაგან. მეორე მხრივ, არსებობს პოლიტიკური ფაქტორიც, რომლის თანახმადაც, ოქროს შეძენა ამცირებს აშშ დოლარზე დამოკიდებულებას და ხელს უწყობს პოტენციური ან უკვე დაწესებული სანქციებისგან თავდაცვას. ეკონომიკური არგუმენტის აქტუალობა სათავეს იღებს 2008 წლის მსოფლიო ფინანსური კრიზისიდან, რომელმაც მრავალ ცენტრალურ ბანკს უბიძგა, საკუთარი რეზერვები მონეტარული ოქროთი გაემყარებინათ. ანალოგიურად, რუსეთის აგრესიამ და ყირიმის ანექსიამ 2014 წელს აიძულა ქვეყნები (მაგ., რუსეთი და, მოგვიანებით, 2022 წლის შემდეგ, ბელარუსი) გაეზარდათ ოქროში არსებული რეზერვები, რაც ერთგვარ თავდაცვით მექანიზმს წარმოადგენდა სანქციების წინააღმდეგ, იმის გათვალისწინებით, რომ ოქროში არსებული რეზერვების გაყინვა რთულია, განსაკუთრებით, მათი ქვეყნის შიგნით შენახვის შემთხვევაში.

მიუხედავად იმისა, რომ ეროვნული ბანკის მიერ ოქროს შეძენა წარმატებით აიხსნება ეკონომიკური დასაბუთებით, ბოლოდროინდელი მოვლენები დამატებით კითხვებს აჩენს ალტერნატიული მოტივების შესახებ. ისეთმა მოვლენებმა, როგორებიცაა გავლენიანი პოლიტიკური ფიგურების (მაგ., მოსამართლეების, ყოფილი მთავარი პროკურორის და სხვ.) მიმართ აშშ-ის მიერ დაწესებული სანქციები, ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობასთან დაკავშირებული პრობლემებმა და მმართველი პარტიის მიერ მიღებულმა ისეთმა საკანონმდებლო გადაწყვეტილებებმა (**მაგალითად, კანონმა უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ**), რომლებიც ქვეყანას აშორებს ევროკავშირისგან, გამოიწვია საერთო უკმაყოფილება საზოგადოებაში და უარყოფითი რეაქცია საქართველოს ძირითადი პარტნიორების (აშშ, ევროკავშირი და სხვ.) მხრიდან. მმართველი პარტიის ანტიდასავლურ რიტორიკასთან ერთად და საგადასახადო კოდექსში შეტანილი ცვლილებების გათვალისწინებით (ე.წ. კანონი ოფშორის შესახებ), არსებობს ვარაუდი, რომ ეროვნული ბანკის მიერ ოქროს შეძენა, შესაძლოა, განპირობებული იყოს არამხოლოდ ეკონომიკური ფაქტორებით, არამედ სანქციების შესაძლო დაწესების რისკებით, რამდენადაც ოქრო მოიაზრება სასურველ და უსაფრთხო აქტივად ისეთ სიტუაციებში, როდესაც ქვეყანა დგას ფინანსური სანქციების დაწესების ან აქტივების კონფისკაციის/გაყინვის საფრთხეების წინაშე.

შესავალი

საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო სავალუტო რეზერვებს მონეტარული ოქრო დაემატა. აღსანიშნავია, რომ საქართველო გახდა პირველი ქვეყანა სამხრეთ კავკასიაში, რომელმაც თავის რეზერვებს ოქრო შემატა. მანამდე ეს არ გაუკეთებია არც სომხეთს და არც აზერბაიჯანს. 2024 წლის 1-ელ მარტს ეროვნული ბანკის საბჭოს გადაწყვეტილებით, ბანკმა 7 ტონა უმაღლესი სინჯის (999,9) მონეტარული ოქრო შეიძინა. ეროვნულმა ბანკმა 500 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის ოქრო – საერთაშორისო სტანდარტების ზოდების სახით – ლონდონის ოქროს ზოდების ბაზარზე შეიძინა და ამჟამად ლონდონშივე ინახავს. შეძენილი ოქრო ქვეყნის მთლიანი რეზერვების 11%-ს შეადგენს. (იხ. გრაფიკი 1).

გრაფიკი 1. ოფიციალური სარეზერვო აქტივები და სხვ. სავალუტო აქტივები, 2023-2024 წწ



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეროვნული ბანკი თავის ოფიციალურ განცხადებაში ხაზს უსვამს, რომ მონეტარული ოქროს შეძენა არ არის მხოლოდ სიმბოლური ნაბიჯი, ეს მიზანმიმართული სტრატეგიაა, რომელიც მიზნად ისახავს ეროვნული ბანკის სარეზერვო პორტფელის დივერსიფიკაციას და გარე შოკების მიმართ მისი მდგრადობის გაზრდას. ეკონომიკური ცვლილებებისა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობით სავსე ეპოქაში, ოქრო არის აქტივი, რომელიც აქტუალურობას არ კარგავს და სტაბილურობის გარანტია გაურკვევლობისას.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გადაწყვეტილება მიიღო პერიოდში, რომელიც ხასიათდებოდა მნიშვნელოვანი ეკონომიკური და პოლიტიკური მოვლენებით როგორც საქართველოს შიგნით, ისე მის ფარგლებს გარეთ. მათ შორის, ყველაზე მნიშვნელოვანი იყო გლობალური და რეგიონული გეოპოლიტიკური დაძაბულობა, რამაც გამოიწვია მოსალოდნელი ეკონომიკური ვარდნისა და ინფლაციის გამო შემოფოთების ზრდა. 2020 წელს COVID-19-ის პანდემიამ ბევრ ქვეყანაში გამოიწვია სტაგფლაცია (ამ ქვეყნებს შორის იყო საქართველოც). გლობალურმა ინფლაციის მაჩვენებელმა 3.3%-ს მიაღწია, ხოლო მთლიანი შიდა პროდუქტის მაჩვენებელი წინა წელთან შედარებით 3.4%-ით შემცირდა. ეკონომიკის გარკვეულწილად აღდგენის მიუხედავად, ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი კვლავ შენარჩუნდა 2021 წელს და გლობალურმა ინფლაციის მაჩვენებელმა 4.7% შეადგინა. გარდა ამისა, რუსეთის ომმა უკრაინაში შეაფერხა მიწოდების ჯაჭვები და გლობალური ინფლაციის მაჩვენებელმა 2022 წელს ბოლო 24 წლის განმავლობაში უმაღლეს ნიშნულს, 8.7%-ს, მიაღწია. აღნიშნულის საპასუხოდ, ინფლაციის შეჩერების მიზნით, მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა გატარდა როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში. შესაბამისად, სამომავლო პერსპექტივაში მოსალოდნელია შემზღუდველი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა, რაც ხელს შეუწყობს საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას (ცენტრალური ბანკის რეზერვებში არსებული აქტივების ამონაგების შემცირებასაც). აღნიშნული გლობალური ფაქტორების გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილება დივერსიფიკაციის შესახებ შესაძლოა გამართლებულად ჩაითვალოს.

თუმცა, ამ ეკონომიკურ მოვლენებთან ერთად, საქართველო მნიშვნელოვანი პოლიტიკური გამოწვევების წინაშეც დგას. 2022 წელს, უკრაინაში რუსეთის მიერ ომის დაწყების შემდეგ, საქართველოში არსებული პოლიტიკური დაძაბულობა გამწვავდა. აშშ-ის მიერ ქართველი გავლენიანი



პირებისათვის, მათ შორის, მოსამართლეებისა და ყოფილი მთავარი პროკურორისათვის, სანქციების დაწესებამ კიდევ უფრო დაამძიმა პოლიტიკური ვითარება. ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობასთან დაკავშირებით არსებულმა შეშფოთებამ, რომელიც საქართველოს მოქალაქეებისათვის სანქციების დაწესების შესახებ განაცხადების განხილვის წესის შეცვლას უკავშირდებოდა და ისეთმა საკანონმდებლო ინიციატივებმა, როგორიცაა, მაგ., **კანონი უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ**, რომელიც არ არის თანხვედრაში ევროკავშირის ხედვასთან, განაპირობა ქვეყნის პარტნიორების მკაფიო რეაქცია და მასობრივი დემონსტრაციები ქვეყანაში. მეტიც, მმართველი პარტიის ანტიდასავლურმა რიტორიკამ დამატებით შეშფოთება გამოიწვია. გარდა ამისა, ცოტა ხნის წინ საქართველოს პარლამენტმა შეიტანა ცვლილება საგადასახადო კოდექსში, ე.წ. „ოფშორების კანონი“. კანონის მიღების პროცესში დაინტერესებული მხარეების ნაკლებმა ჩართულობამ, კონტექსტმა და მისი მიღების სიჩქარემ აჟიოტაჟი გამოიწვია საზოგადოებაში და გაჩნდა შეკითხვები მისი ნამდვილი მიზნის შესახებ¹. ეს საკითხები წარმოშობს ვარაუდს, რომ ოქროს შეძენის გადაწყვეტილება შეიძლება მოტივირებული იყოს მეტი ავტონომიის სურვილით ან პოტენციური სანქციების შიშით და არა წმინდა ეკონომიკური მიზეზებით.

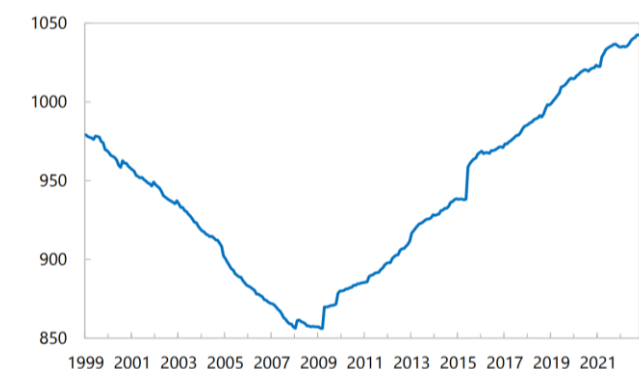
ამ მიმოხილვის მიზანია ცენტრალური ბანკების მიერ ოქროს შეძენის გამომწვევი მიზეზების განხილვა განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების მაგალითებზე დაყრდნობით. მიმოხილვის მიზანია, სიღრმისეულად განიხილოს არსებული ლიტერატურა, რომელშიც გამოკვლეულია ოქროს შეძენის განმაპირობებელი სხვადასხვა მიზეზი,

უზრუნველყოს ეკონომიკური და არაეკონომიკური ფაქტორების ყოვლისმომცველი ანალიზი.

ოქროს გლობალურ ფინანსებში დაბრუნება

გასული ათწლეულის განმავლობაში ცენტრალური ბანკების ოქროს რეზერვები მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რამაც შეცვალა კლების 40-წლიანი ტენდენცია. ცენტრალური ბანკების მხრიდან ოქროს ინტენსიური შეძენა 2008-2009 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისის დროს დაიწყო. მე-3 გრაფიკზე ასახულია გადასვლა წინაპრიზისული პერიოდიდან, როცა მეტი ქვეყანა ყიდდა ოქროს, პოსტკრიზისულ პერიოდში, როდესაც უფრო მეტი ქვეყნის ცენტრალური ბანკი ყიდულობდა ოქროს.

გრაფიკი 2. ოქროს წილი ოფიციალურ სარეზერვო აქტივებში, 1999-2022 წწ (მილიონი ტროას უნცია)

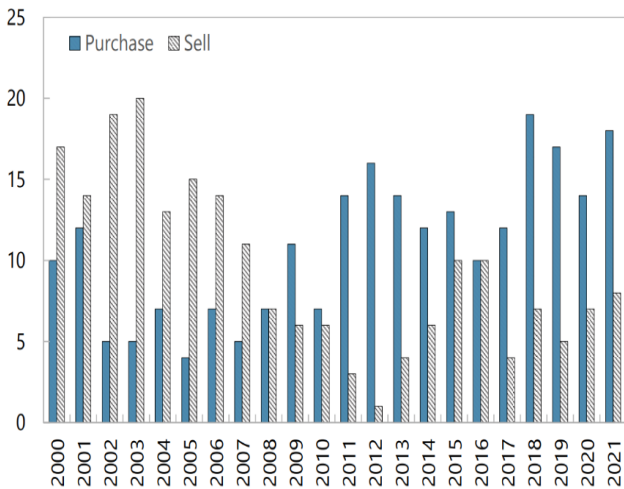


წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სტატისტიკა

¹ საქართველოს კანონში ოფშორების შესახებ შეტანილი უკანასკნელი ცვლილებები ითვალისწინებს ოფშორიდან აქტივების გადმოტანის დაბეგვრისგან გათავისუფლებას 2028 წლის 1-ელ იანვრამდე. მათ შორის, მოგებისა და საშემოსავლო გადასახადისგან გათავისუფლებულია აქტივების გადაცემის ოპერაციები, აგრეთვე, იმპორტისა და ქონების გადასახადისგან 2030 წლამდე ერთჯერადად თავისუფლდება ისეთი თანხები მატერიალური აქტივები, როგორებიცაა: თვითმფრინავები, ჩარხები და ავტომობილები.



გრაფიკი 3. ქვეყნები, რომლებიც ყიდულობენ / ყიდიან მონეტარულ ოქროს, 2000-2021 წწ.
(სულ მცირე, 1 ტონა ოქრო მოცემულ წელიწადში)



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სტატისტიკა

2023 წელს გლობალურმა ცენტრალურმა ბანკებმა მნიშვნელოვანი რაოდენობის ოქრო შემატეს საკუთარ რეზერვებს, რაც შესყიდვის აქტიურ ტენდენციას მიუთითებს. ყველაზე დიდი შესყიდვები დაფიქსირდა ჩინეთში, პოლონეთსა და სინგაპურში, რომლებიც ერთობლივად დომინირებენ ოქროს ბაზარზე ბოლო წლის განმავლობაში.

ჩინეთი რჩება ოქროს ერთ-ერთ მთავარ შემსყიდველად მსოფლიოში. 2023 წელს ჩინეთის სახალხო ბანკი (PBoC) გახდა ოქროს ყველაზე დიდი შემსყიდველი მსოფლიოში და საკუთარ რეზერვებს ოქროს რეკორდული რაოდენობა, 225 ტონა, დაამატა, რაც ყველაზე მაღალი წლიური ზრდაა, სულ მცირე, 1977 წლიდან. აღნიშნულმა შენაძენმა ჩინეთის მთლიანი ოქროს რეზერვი 2,235 ტონამდე გაზარდა. ამ მნიშვნელოვანი შესყიდვის მიუხედავად, ოქრო ჩინეთის მთლიანი საერთაშორისო რეზერვების მხოლოდ 4%-ს წარმოადგენს.

კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი შემსყიდველი პოლონეთის ეროვნული ბანკი იყო, რომელმაც 130 ტონა ოქრო შეიძინა და საკუთარი ოქროს რეზერვები 57%-ით, 359 ტონამდე, გაზარდა, რამაც ბანკის თავდაპირველ სამიზნე მაჩვენებელს

გადააჭარბა და რეკორდულად მაღალ წლიურ მაჩვენებელს მიაღწია.

სხვა ცენტრალურმა ბანკებმაც, მათ შორის, სინგაპურის სავალუტო ორგანომ, ლიბიის ცენტრალურმა ბანკმა და ჩეხეთის ეროვნულმა ბანკმა, გაზარდეს ოქროს მარაგები, თუმცა უფრო მცირე მასშტაბით. ეს შესყიდვები ასახავს ცენტრალური ბანკების რეზერვების დივერსიფიკაციისა და ფინანსური უსაფრთხოების გაძლიერების უფრო ფართო ტენდენციას გლობალური ეკონომიკური გაურკვევლობის პირობებში.

ამის საპირისპიროდ, ყაზახეთის ეროვნულმა ბანკმა და უზბეკეთის ცენტრალურმა ბანკმა რეზერვებში არსებული ოქრო გაყიდეს. მათი ეს გადაწყვეტილება შიდა წარმოებისა და არსებული ბაზრის პირობებით იყო განპირობებული. ბოლივიის და თურქეთის ცენტრალურმა ბანკებმაც შეამცირეს ოქროს რეზერვები, ძირითადად, შიდა ფინანსური საჭიროებების დასაკმაყოფილებლად.

ოქროს რეზერვების უმსხვილეს მარაგს კვლავ აშშ ფლობს (მთლიანი ოქროს მარაგის 25.4%), რაც ხაზს უსვამს ოქროს, როგორც მიმოხილველი შემნახველი აქტივის, მნიშვნელობას მსოფლიოს წამყვანი ეკონომიკებისთვის. აშშ-ს მოსდევს გერმანია (10.5%), იტალია (7.6%) და საფრანგეთი (7.6%). **დღესდღეობით, მსოფლიო სავალუტო რეზერვების დაახლოებით ერთი მერვედი ოქროსგან შედგება, ცენტრალური ბანკები კი ერთობლივად ოქროს მთლიანი მარაგის 20%-ს ფლობენ.** ეს მოკლე მიმოხილვა სიღრმისეულად შეისწავლის ოქროს შეძენის სხვადასხვა მიზეზს (საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2024).

რაბომ განაგრძობენ ცენტრალური ბანკები ოქროს შესყიდვას

ოქროს გლობალური საბჭოს 2023 წლის მაისში ჩატარებულმა გამოკითხვამ გამოავლინა ცენტრალურ ბანკებში ოქროს რეზერვების ზრდის ხუთი ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორი: (1) ისტორიული პრეცედენტი/ოქროს ფლობის

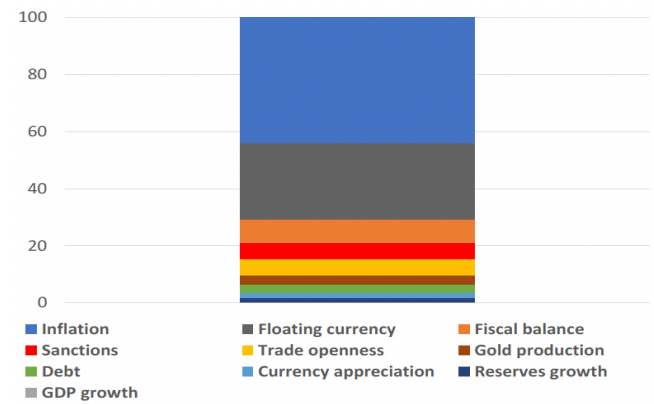


ტრადიცია (გამოკითხულთა 77%), (2) კრიზისისადმი მდგრადობის მიღწევა (74%), (3) აქტივების ღირებულების გრძელვადიანი შენარჩუნება (74%), (4) პორტფელის დივერსიფიკაცია (70%) და (5) სუვერენული რისკის შერბილება (68%). აღსანიშნავია, რომ განვითარებადი ბაზრები უფრო დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ ოქროს (61%), როგორც „გეოპოლიტიკური რისკების დივერსიფიკაციის საშუალებას“, განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებთან შედარებით (45%).

მიუხედავად ამისა, სანქციების აღსრულების მიზნით, SWIFT სისტემის მზარდმა გამოყენებამ (მაგ., ირანში 2015 წელს და რუსეთში 2022 წელს) წარმოშვა კიდევ ერთი ფაქტორი, რომელიც გავლენას ახდენს ზოგიერთი სახელმწიფოს მიერ ოქროს შესყიდვებზე: ეს ფაქტორი კი, სანქციებისგან თავდაცვაა. სარეზერვო ვალუტის მქონე ქვეყნების მხრიდან მრავალმხრივი სანქციების დაწესების პოტენციური აშშ დოლარში არსებული აქტივებიდან ისეთ ნაკლებად კონტროლირებად აქტივებზე გადასვლა, როგორიც ოქროა, საკმაოდ მიმზიდველი გახდა.

გარდა ამისა, Arslanalp, Eichengreen, and Simpson-Bell-ის (2023) თანახმად, ცენტრალური ბანკების გადაწყვეტილებას ოქროს შეძენის შესახებ რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებს, მათ შორის, ინფლაცია, მცურავი გაცვლითი კურსის პირობებში გაცვლითი კურსის სტაბილიზაცია, ქვეყნის ფისკალური სტაბილურობა, სანქციების დაწესების საფრთხე და ვაჭრობისას ღიაობის მაღალი ხარისხი (იხ. გრაფიკი 4).

გრაფიკი 4. ოქროში არსებული რეზერვების განმაპირობებელი ფაქტორები: სწრაფად მზარდი ბაზრისა და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნები



წყარო: Arslanalp, Eichengreen, and Simpson-Bell (2023)

შემდეგ ორ სექციაში განვიხილავთ ოქროს რეზერვების ორ მთავარ ფუნქციას: 1) ოქროს, როგორც ჰეჯირების ინსტრუმენტს და 2) ოქროს, როგორც სანქციებისგან თავდაცვის საშუალებას.

ოქრო, როგორც ჰეჯირების ინსტრუმენტი

ოქრო ითვლება უსაფრთხო და მიმზიდველ აქტივად მნიშვნელოვანი ეკონომიკური, ფინანსური და გეოპოლიტიკური გაურკვევლობის პერიოდებში (Beckman, Berger, & Czudaj, 2019). ეს გასაკუთრებით აქტუალურია, როდესაც სარეზერვო ვალუტიდან მიღებული შემოსავალი დაბალია. ბოლო წლებში კი სწორედ ამგვარი სცენარი ვითარდება.

ჰეჯირება ინფლაციის წინააღმდეგ. ოქრო ხშირად აღიქმება, როგორც ეფექტიანი ჰეჯინგის საშუალება ინფლაციის წინააღმდეგ, ამ ბოლო დროს ეს სულ უფრო შესამჩნევი ხდება. ოქრო საინვესტიციო პორტფელების დივერსიფიკაციის კარგ საშუალებადაც მოიაზრება, განსაკუთრებით, არასტაბილურობის პირობებში (Burdekin & Tao, 2021).

ინფლაცია მნიშვნელოვან პრობლემას წარმოადგენს ცენტრალური ბანკებისთვის. იმდენად, რამდენადაც ამცირებს ეროვნული ვალუტის მსყიდველუნარიანობას. აღნიშნული რისკის შესამცირებ-



ლად ცენტრალური ბანკები ხშირად ახორციელებენ საკუთარი საერთაშორისო რეზერვების დივერსიფიკაციას ისეთი აქტივების ხარჯზე, რომლებსაც ისტორიულად დადებითი კორელაცია გააჩნიათ ინფლაციის მაჩვენებელთან. ასეთი ტიპის აქტივები ცნობილია „ინფლაციის წინააღმდეგ ჰეჯირების“ ინსტრუმენტის სახელით და ხელს უწყობს რეზერვების რეალური ღირებულების შენარჩუნებას ფასების ზრდის პერიოდში.

ოქრო დიდი ხნის განმავლობაში ცენტრალური ბანკების მიერ განიხილებოდა, როგორც ინფლაციის პოტენციური ჰეჯირების საშუალება. ოქროს ფასი ხშირად იცვლება აშშ დოლარის ღირებულების საპირისპირო მიმართულებითაც – ოქროს ფასი იზრდება დოლარის გაუფასურებასთან ერთად. ეს ფენომენი შესაძლოა ორი ძირითადი ფაქტორით იყოს გამოწვეული (Stonex Bullion, 2024):

- **გაზრდილი მოთხოვნა ინფლაციის პირობებში:** ინფლაციის ზრდისას, ინვესტორებმა შესაძლოა შეიძინონ ოქრო, როგორც ფულის დაბანდების კარგი საშუალება, საკუთარ პორტფელში შემავალი ტრადიციული აქტივების (მაგ., აქციების და ობლიგაციების) მსყიდველუნარიანობის შემცირებისაგან თავდაცვის მიზნით. მოთხოვნის ზრდამ შესაძლოა გამოიწვიოს ოქროს ფასის ზრდა.
- **ნამდვილი ღირებულება:** ფიატ ვალუტისაგან განსხვავებით, რომელიც ინფლაციის შედეგად მსყიდველობით უნარს კარგავს ხოლმე, ოქროს რეზერვებს გააჩნია შინაგანი ღირებულება (ოქრო როგორც ძვირფასი ლითონი). ოქროს ეს მახასიათებელი უზრუნველყოფს მისი მსყიდველუნარიანობის უფრო ეფექტურად შენარჩუნებას მაღალი ინფლაციის პერიოდში, ვიდრე ტრადიციული აქტივების შემთხვევაში.

ზოგიერთი მოსაზრების თანახმად, ინფლაციის მოლოდინსაც კი შეუძლია მნიშვნელოვანი გავლენა იქონიოს ოქროს ფასებზე. ინვესტორებს, რომლებიც მაღალ ინფლაციას პროგნოზირებენ, შეუძ-

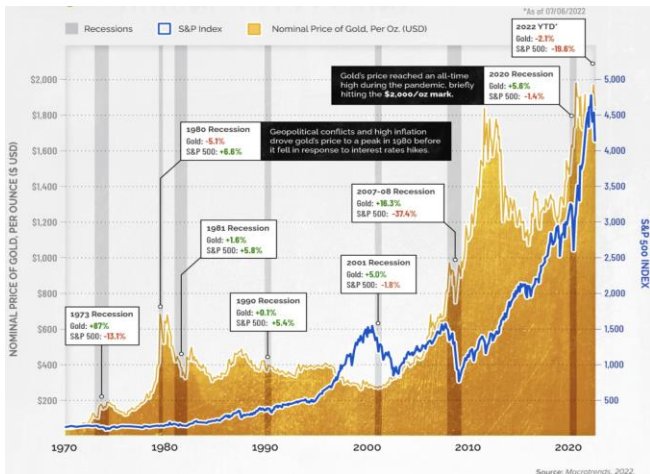
ლიათ უპირატესობა მიანიჭონ ოქროში ინვესტირებას. შემსყიდველთა ამგვარი პრევენციული ქმედებები ზოგ შემთხვევაში შესაძლოა ოქროს ფასების ზრდას მაშინაც კი იწვევდეს, თუკი ინფლაცია არ აღწევს პროგნოზირებულ მაჩვენებელს.

გარდა ამისა, ოქრო, როგორც აქტივი, წესჩვეულებებისა და ტრადიციების განუყოფელი ნაწილია: ცენტრალური ბანკები და მთავრობები საუკუნეების განმავლობაში ფლობდნენ ოქროს რეზერვებს (Capie, Mills, & Wood, 2005). მიუხედავად იმისა, რომ შესაძლოა რეზერვების მმართველები განიხილავდნენ სხვადასხვა ფიზიკურ საქონელში ინვესტიციების განხორციელებას ფინანსური აქტივებიდან მიღებული შემოსავლის სარფიან პერიოდებში, ოქროს ისტორიული მნიშვნელობა გაცილებით დიდია, რაც რესპექტაბელურობისა და სანდოობის მაღალ ხარისხს უზრუნველყოფს (Baur & Lucey, 2010).

პორტფელის დივერსიფიკაცია. დივერსიფიკაცია პორტფელის მართვის საკვანძო პრინციპია, რაც გულისხმობს ინვესტიციების სხვადასხვა ტიპის აქტივებში გადანაწილებას. ოქრო, თავისი საპირისპირო ურთიერთკავშირით ტრადიციულ აქტივებთან, მაგ., აქციებსა და ობლიგაციებთან, შეიძლება ღირებული ინსტრუმენტი იყოს პორტფელის დივერსიფიკაციისათვის. უფრო მარტივად რომ ვთქვათ, როდესაც აქციების ფასები იკლებს, ოქროს ფასი ხშირად საპირისპირო მიმართულებით იცვლება, რაც ბაზრის პოტენციური ვარდნების წინააღმდეგ ჰეჯირების მექანიზმს წარმოადგენს.



გრაფიკი 5. ოქროს ღირებულების ცვლილების დინამიკა რეცესიის დროს, 1970-2022 წწ



წყარო: Elements.visualcapitalist.com

ეკონომიკური დადმავლობის პერიოდში დივერსიფიკაციით გამოწვეული სარგებელი აშკარაა. მაგ., 2007 წლის 9 ოქტომბრიდან 2009 წლის 9 მარტამდე S&P 500-მა (გლობალური საფონდო ინდექსი) მნიშვნელოვანი, 56.8%-იანი, ვარდნა განიცადა. როცა იმავე პერიოდში ოქროს ფასი 25.5%-ით გაიზარდა. ეს ხაზს უსვამს იმას, თუ როგორ შეიძლება ოქროს ფასის ცვლილება მიმდინარეობდეს ტრადიციული აქტივების ფასის საპირისპიროდ, რაც პოტენციურად ანაზღაურებს თქვენი პორტფელის სხვა სეგმენტებში არსებულ დანაკარგს.

გრაფიკი 1. ოქრო vs. S&P 500 ისტორიული რეცესიების პერიოდში

რეცესიის წელი	რეცესიის ხანგრძლივობა	ოქროს ნომინალური ღირებულების პროცენტული ცვლილება	S&P 500-ის ინდექსის პროცენტული ცვლილება
1973	16 თვე	87%	-13.1%
1980	6 თვე	-5.1%	6.6%
1981	16 თვე	1.6%	5.8%
1990	8 თვე	0.1%	5.4%
2001	8 თვე	5.0%	-1.8%
2007	18 თვე	16.3%	-37.4%
2020	2 თვე	5.6%	-1.4%

ჰეჯირება გეოპოლიტიკური რისკების წინააღმდეგ.

den Besten, Di Casola and Habib-ის (2023) თანახმად, გეოპოლიტიკურმა ფაქტორებმა, შესაძლოა, ზეგავლენა მოახდინა 2022 წლისთვის ზოგიერთი ცენტრალური ბანკის მიერ ოქროს შეძენაზე. ლიტერატურა გვიდასტურებს დადებით ურთიერთკავშირსაც ქვეყნის ოქროში არსებული რეზერვების პროცენტულ წილსა და ქვეყნის ჩინეთსა და რუსეთთან გეოგრაფიულ სიახლოვეს შორის (აშშ-სთან შედარებით). ეს კანონზომიერება განსაკუთრებით შესამჩნევია ბელარუსსა და ცენტრალური აზიის ზოგიერთ ქვეყანაში, რაც გვაფიქრებინებს, რომ აღნიშნულმა ქვეყნებმა გაზარდეს საკუთარი ოქროს რეზერვები გეოპოლიტიკურ ფაქტორებზე დაყრდნობით (და სხვა ისეთი ფაქტორების გათვალისწინებით, როგორიცაა, მაგ., სანქციები).

ეს განსაკუთრებით მნიშვნელობას იძენს ბოლოდროინდელი გლობალური ეკონომიკური რყევებისა და გაზრდილი გეოპოლიტიკური რისკების გათვალისწინებით, რომელთა შორის არის COVID-19-ის პანდემია, რუსეთის მიერ უკრაინაში დაწყებული ომი და მიმდინარე კონფლიქტი ახლო აღმოსავლეთში.

დაბალი ან უარყოფითი საპროცენტო განაკვეთი. როდესაც ძირითად სავალუტო რეზერვებზე (მაგ., აშშ დოლარი) პროცენტული განაკვეთები დაბალი ან უარყოფითია, ეს ამცირებს ოქროს ფლობის ალტერნატიულ ღირებულებას (ოქრო პასიური აქტივია, რომელიც არ წარმოშობს პერიოდულ შემოსავალს, დივიდენდს ან საპროცენტო შემოსავალს). სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ოქრო სულ უფრო მიმზიდველი ხდება ტრადიციული ტიპის ინვესტიციებთან შედარებით, რომლებიც მინიმალური ან ნულოვანი შემოსავლის მომტანია. დაბალი საპროცენტო განაკვეთების პირობებში, განსაკუთრებით, ძირითადი სარეზერვო ვალუტების შემთხვევებში (როგორიცაა აშშ დოლარია), ოქროს შენახვის ალტერნატიული ღირებულება შემცირდა.



ეს ვრცელდება როგორც განვითარებული, ისე სწრაფად მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებზე. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნული ქვეყნები, რომლებსაც მნიშვნელოვანი საგარეო ვალი აშშ დოლარში აქვთ დენომინირებული, განსაკუთრებით მგრძნობიარენი არიან ამერიკულ აქტივებზე საპროცენტო განაკვეთების რყევების მიმართ. ეკონომეტრიკულ მოდელზე დაყრდნობით, Arslanalp, Eichengreen და Simpson-Bell (2023) ასკვნიან, რომ რეზერვების მმართველები სულ უფრო მეტად ირჩევენ ოქროს თავიანთი პორტფელისათვის, როდესაც შემოსავალი რეზერვებში არსებულ აქტივებზე საკმაოდ დაბალია. მე-6 გრაფიკი ასახავს ურთიერთსაპირისპირო კავშირს ოქროს ფასსა და 10-წლიან შემოსავალს შორის ინფლაციის გათვალისწინებით.

გრაფიკი 6. ოქროს ფასი და 10-წლიანი შემოსავალი ინფლაციის გათვალისწინებით

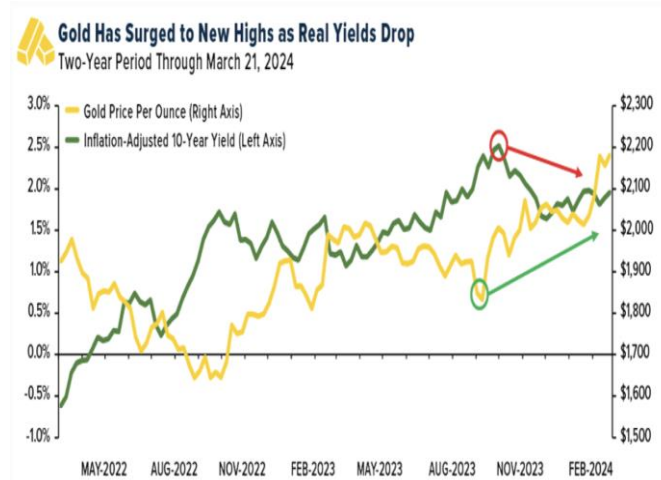


წყარო: Bloomberg, U.S. Global Investors

ზემოაღნიშნული უპირატესობების გარდა, ოქრო ცენტრალურ ბანკებს სთავაზობს გრძელვადიანი ინვესტიციის შესაძლებლობას, მიუხედავად იმისა, რომ არატრადიციული ფასიანი ქაღალდებისგან განსხვავებით არ იძლევა სარგებელს პროცენტის სახით. მიუხედავად იმისა, რომ ოქრო ხასიათდება ფასების მოკლევადიანი მერყეობით, ისტორიულად ამ აქტივის ფასებს აღმავალი ტრაექტორია გააჩნია (იხ. გრაფიკი 7). გამყარების ამგვარი პოტენციური ოქროს მიმზიდველ აქტივად აქცევს ცენტრალური ბანკებისთვის, რომლებიც ცდილობენ დროის გრძელვადიან

პერიოდში გაზარდონ ოქროს წილი მთლიან რეზერვებში.

გრაფიკი 7. ოქროს ფასი თითოეული ტროას უნციისთვის გამოხატული აშშ დოლარში



წყარო: ოქროს მსოფლიო საბჭო

ოქრო, როგორც სანქციებისგან თავდაცვის მექანიზმი

ოქრო მოიაზრება სასურველ და უსაფრთხო აქტივად ისეთ სიტუაციებში, როდესაც ქვეყანა ფინანსური სანქციების დაწესების საფრთხის, აქტივების კონფისკაციის ან გაყინვის წინაშე დგას (იხ. ცხრილი 2). დიდი შვიდეულის ქვეყნების გადაწყვეტილება, რომ გაეყინათ რუსეთის ბანკის სავალუტო რეზერვები, კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს სანქციებისადმი ნაკლებად მგრძნობიარე რეზერვების მნიშვნელობას. 2014 წელს, რუსეთის მიერ ყირიმის ანექსიის შემდეგ, რუსეთის ცენტრალურმა ბანკმა გაზარდა ოქროს შესყიდვები. 2021 წელს კი რუსეთმა დაადასტურა, რომ ქვეყნის ოქროს რეზერვები მთლიანად ქვეყნის შიგნით ინახებოდა. რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციები, რომლებიც ზღუდავს ქვეყნის ბანკების მიერ არაერთი ფინანსური ოპერაციის განხორციელებას, ზღუდავს რუსეთის ბანკის წვდომას საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზეც, რაც კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს, რომ ოქრო საკმაოდ მიმზიდველი თავდაცვის საშუალებაა ასეთ შემთხვევებში.



მიუხედავად იმისა, რომ დიდი შვიდეულის მიერ დაწესებული სანქციები თითქმის ექსტრემალურ (უნიკალურ) შემთხვევას წარმოადგენს, ამგვარი სანქციები დაუწესდათ ან მათი დაწესების საფრთხის წინაშე დადგნენ სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკებიც თუ მთავრობებიც. ამგვარი სიტუაცია ბალებს შეკითხვას, ხომ არ იქონია სანქციების დაწესების რისკმა გავლენა ოქროს რეზერვების ზრდის არსებულ ტენდენციაზე (საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, საერთაშორისო ფინანსური სტატისტიკა, 2022).

ცხრილი 2. 2000-2001 წლებში დაფიქსირებული ოქროს რეზერვების ზრდის 10 ყველაზე დიდი შემთხვევა.

ქვეყანა	წელი	ოქროს ფილის ზრდა (არსებული რეზერვების პროცენტული წილი)	ოქროს რეზერვების ზრდა (პროცენტული პარამეტრი)	დამთხვევები
თურქეთი	2020	21%	29%	აშშ-ისა (2018) და ევროკავშირის (2019) მიერ დაწესებული სანქციები; COVID-19 პანდემია (2020)
ბელარუსი	2010	17%	57%	2010 წელს რუსეთმა სანქციები დაუწესა ბელარუსს
ლაოსის სახალხო დემოკრატიული რესპუბლიკა	2001	10%	328%	2000 წლის ავთენტების სერია 2001 წლის საპრეზიდენტო არჩევნებამდე
თურქეთი	2017	9%	50%	გადატრიალების მცდელობა 2016 წელს; საკონსტიტუციო რეფერენდუმი 2017 წელს
შრი ლანკა	2009	8%	299%	საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან ოქროს შესყიდვა მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შემდეგ
პარაგვაი	2012	8%	1141%	მერკოსურის და უნასურის მიერ დაწესებული სანქციები 2012 წელს
უნგრეთი	2021	8%	200%	COVID-19-ის პანდემია 2020 წელს
ბელარუსი	2006	8%	25%	ევროკავშირისა და აშშ-ის მიერ სანქციების დაწესება 2006 წელს
შრი ლანკა	2000	7%	437%	1997-98 აზიის კრიზისი; ასასინაციის მცდელობა 2000 წლის არჩევნებამდე
ბელარუსი	2008	7%	33%	ევროკავშირისა და აშშ-ის მიერ სანქციების დაწესება 2006 წელს

წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, საერთაშორისო ფინანსური სტატისტიკა;

როგორც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ნაშრომშია (2023) ასახული, 2021 წელს არსებობდა 8 ქვეყანა, რომელიც ახდენდა რეზერვების

აქტიურ დივერსიფიკაციას, რომელთაგანაც თითოეულმა, სულ მცირე, 1 მლნ ტროის უნცია შეიძინა (ყაზახეთი, ბელარუსი, თურქეთი, უზბეკეთი, უნგრეთი, ერაყი, არგენტინა, კატარი), რაც ძირითადად სხვადასხვა ტიპის ეკონომიკური ან პოლიტიკური პრობლემებით იყო განპირობებული. ყაზახეთი, ბელარუსი და უზბეკეთი ინარჩუნებენ კავშირებს რუსეთთან ევრაზიული ეკონომიკური კავშირის ფარგლებში. თურქეთს დაუწესდა სანქციები ევროკავშირისა და აშშ-ისგან. ერაყს უთანხმოება ჰქონდა შეერთებულ შტატებთან, უნგრეთს – ევროკავშირთან. 2017-2021 წლებში კატარს სამოგზაურო და ეკონომიკური ემბარგო დაუწესეს საუდის არაბეთმა და მეზობელმა ქვეყნებმა. არგენტინა უფრო ხოდა აქტივების დაყადაღებას უცხოური სასამართლოების მიერ სახელმწიფო ვალთან დაკავშირებული დავების გამო (იხ. გრაფიკი 3). 2023 წლის მდგომარეობით, ისეთი ქვეყნები, როგორებიც არიან ვენესუელა, უზბეკეთი, ყაზახეთი, ყირგიზეთის რესპუბლიკა და ბელარუსი, შედიან ოფიციალურ რეზერვებში ოქროს ფლობის მაჩვენებლით ტოპ 20 ქვეყანას შორის, სხვა ისეთ განვითარებული ეკონომიკის მქონე ქვეყნებთან ერთად, როგორებიც არიან აშშ, გერმანია, საფრანგეთი და იტალია (იხ. ცხრილი 3).



ცხრილი 3. ოფიციალურ რეზერვებში ოქროს ფლობის მაჩვენებლით ტოპ 20 ქვეყანა, 2023

	პროცენტული წილი მთლიან რეზერვებში	მლნ ტონას შენიშვნა
ვენესუელა	84.6%	5.183352
ბოლივია	75.6%	0.781532
უზბეკეთი	75.0%	11.84989
პორტუგალია	72.1%	12.30189
აშშ	69.7%	261.4965
გერმანია	68.7%	107.779
საფრანგეთი	66.8%	78.35027
იტალია	66.0%	78.82826
ავსტრია	60.1%	9.001916
ნიდერლანდები	58.2%	19.69082
ლიბანი	56.7%	9.221914
საბერძნეთი	55.8%	3.678966
ყაზახეთი	55.5%	9.84331
კვიპროსი	51.4%	0.446996
ყირგიზეთის რესპუბლიკა	46.4%	0.755747
ბელარუსი	43.3%	1.734684
ბელგია	37.0%	7.310932
ევროპის ცენტრალური ბანკი	35.1%	16.28485
კურასაო და სინტ-მარტენი	34.7%	0.420996
ეკვადორი	34.0%	0.844955

წყარო: ოქროს მსოფლიო საბჭო

გარდა ამისა, ეკონომისტის (2022) მიხედვით, ოქროს ტრანსპორტირება, შენახვა და დაცვა საკმაოდ ძვირია. ტრანზაქციებში მისი გამოყენება საკმაოდ რთულია და არ მოაქვს ფინანსური სარგებელი. თუმცა შესაძლებელია მისი გასესხება ცენტრალური ბანკის რეზერვებიდან ვალუტის სახითაც. გასესხებისას ან სავალუტო სვოპების სახით გამოყენებისას (როდესაც ხდება ოქროს გადაცემა ვალუტაში, დათქმულ თარიღებზე), იგი შესაძლოა სარგებლის მომტანიც გახდეს. თუმცა ბანკები ოქროს შენახვას უპირატესობას ანიჭებენ კონკრეტულ ადგილებში, მაგ., ინგლისის ბანკში ან ნიუ-იორკის ფედერალურ სარეზერვო ბანკში, რაც კვლავ წარმოშობს სანქციების რისკს. მაგ., 1979 წლის ირანის რევოლუციისა და მის შემდეგ, მძევლებთან დაკავშირებული კრიზისის დროს, შეერთებულმა შტატებმა გააყინა ირანული აქტივები, მათ შორის, ოქროს

რეზერვები, რომელიც აშშ-ის ბანკებში ინახება (საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, 2023).

თუმცა ოქროს რეპატრიაციამ, როგორც ჩანს, რუსეთის, ვენესუელის და სხვა ქვეყნების მაგალითებიდან შესაძლოა შეზღუდოს მისი სარგებლობის შესაძლებლობა. ასეთ ქმედებებზე დაკვირვებამ ექსპერტებს შორის დებატები გამოიწვია. ზოგი ვარაუდობს, რომ დიდი შვიდეულის სანქციების რისკის წინაშე მყოფი ქვეყნები ოქროს რეზერვის გაზრდის ნაცვლად, შესაძლოა მიდრეკილი გახდნენ ოქროს მარაგების ჩინური რენმინბით ჩანაცვლებისკენ. ეს საკითხი ფართოდ არის განხილული Arslanalp, Eichengreen, Simpson-Bell-ის (2022) ნაშრომებში ისევე, როგორც Eichengreen-ის ცალკეულ, 2022 წლის კვლევებში, სადაც ხაზგასმულია იმ სტრატეგიული ფინანსური გადაწყვეტილებების ირგვლივ არსებული სირთულეები და განსხვავებული პერსპექტივები, რომლებსაც ქვეყნები სანქციების მოლოდინში იღებენ.

Arslanalp, Eichengreen, Simpson-Bell (2022) ასკვნიან, რომ 2000-იანი წლების დასაწყისიდან ცენტრალური ბანკის ოქროს რეზერვების მნიშვნელოვანი ზრდის ნახევარი, შესაძლოა, სანქციებით გამოწვეულ საფრთხეს უკავშირდებოდეს. იმ ინდიკატორების შესწავლით, რომლებიც თვალყურს ადევნებს წამყვანი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების მიერ (აშშ, დიდი ბრიტანეთი, ევროკავშირი და იაპონია – სარეზერვო ვალუტების ძირითადი ემიტენტები) დაწესებულ სანქციებს, ავტორები ადასტურებენ დადებით ურთიერთკავშირს ამგვარი ტიპის სანქციებსა და ოქროში შენახულ რეზერვებს შორის. გარდა ამისა, მათი დასკვნების თანახმად, აღნიშნული ქვეყნების მიერ ერთობლივად დაწესებულ მრავალმხრივ სანქციებს უფრო დიდი ზეგავლენა ექნება ოქროს რეზერვების მარაგის ზრდაზე, ვიდრე ცალმხრივად დაწესებულ სანქციებს. ეს, სავარაუდოდ, იმითაა განპირობებულია, რომ ცალმხრივი სანქციების დაწესების შემთხვევაში, შესაძლებელია რეზერვების გადატანა სხვა ქვეყნების ვალუტაში, რომელთაც სანქციები არ დაუწესე-



ბიათ მაშინ, როცა მრავალმხრივი სანქციები ზრდის სავალუტო რეზერვების შენახვასთან დაკავშირებულ რისკებს, რითაც ოქრო კიდევ უფრო მიმზიდველი ხდება.

ოქროს შესყიდვასთან დაკავშირებული სხვა საკითხები

მიუხედავად იმისა, რომ ოქრო ღირებული აქტივია, იგი ნაკლებად ლიკვიდურია სხვა ფინანსურ ინსტრუმენტებთან შედარებით, როგორებიცაა: სახელმწიფო ობლიგაციები ან უცხოური ვალუტა. კრიზისის ან ლიკვიდურობის საჭიროებისას, ოქროში არსებული რეზერვების გაყიდვა შეიძლება არ იყოს მარტივი ან სწრაფი პროცესი, რაც პოტენციურად წარმოშობს გამოწვევებს საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის, რათა საჭიროების შემთხვევაში სწრაფად ჰქონდეს წვდომა ფინანსურ სახსრებზე. თუმცა, ოფიციალური პირების თქმით, ეროვნული ბანკი გეგმავს ოქროში არსებული რეზერვები დიდი ხნის განმავლობაში შეინარჩუნოს, რაც იმაზე მეტყველებს, რომ ლიკვიდურობის პრობლემა არ უნდა წარმოიშვას. **ამჟამად ოქროს წილი არსებულ რეზერვებში დაბალია, მაგრამ საკითხი შესაძლოა უფრო გამძაფრდეს, თუ რეზერვებში ოქროს წილი კიდევ უფრო გაიზრდება.** გარდა ამისა, ეროვნული ბანკი აპირებს, შეძენილი ოქრო ინგლისიდან საქართველოში გადმოიტანოს შესაძლად. რაც პოტენციურად შეამცირებს შენახვის ხარჯებს, მაგრამ კიდევ უფრო შეამცირებს ლიკვიდურობას და წარმოშობს დამატებით ეჭვებს ეროვნული ბანკის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით.

დავუბრუნდეთ ეროვნული ბანკის ისტორიულ გადაწყვეტილებას

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ბოლო პერიოდის განმავლობაში საკუთარი რეზერვებისათვის ოქროს შეძენა, სავარაუდოდ, განპირობებული იყო პორტფელის დივერსიფიკაციის და ინფლაციისა და გეოპოლიტიკური რისკების წინა-

აღმდეგ ჰეჯირების მიზნით. თუმცა საქართველოში ბოლო დროს განვითარებული მოვლენები, პოლიტიკური საკითხების გათვალისწინებით, აჩენს კითხვებს ამ გადაწყვეტილებასთან დაკავშირებით.

სავალუტო ფონდის პროგრამა 2003 წლიდან შეჩერებულია ცენტრალური ბანკების მმართველობასთან დაკავშირებული შეშფოთების გამო. როგორ აისახება ოქროს შესყიდვა საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან თანამშრომლობაზე მომავალში? პარლამენტარების მიერ „უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის“ შესახებ კანონის ორი მოსმენით დამტკიცებამ და მმართველი პარტიის ანტიდასავლურმა რიტორიკამ საზოგადოების ძლიერი პროტესტი გამოიწვია. ევროპელი პარტნიორების განცხადებით, კანონპროექტი არ შეესაბამება საქართველოს ევროკავშირისკენ მისწრაფებას და შესაძლოა შეაფერხოს ქვეყნის ევროკავშირისკენ სვლა. მეტიც, კანონმა შესაძლოა საქართველო დააშოროს ევროკავშირს.

გარდა ამისა, საგადასახადო კოდექსში შეტანილი ბოლო ცვლილება, „ოფშორების შესახებ კანონი“, საშუალებას იძლევა, ოფშორული ზონებიდან საქართველოში შემოსული კაპიტალი გათავისუფლდეს გადასახადებისაგან. ეს, სხვა მოვლენებთან ერთად, აჩენს კითხვებს იმის შესახებ, ემზადება თუ არა მთავრობა პოტენციური სანქციებისათვის.

დასკვნა

წინამდებარე მიმოხილვის თანახმად, ცენტრალური ბანკების მიერ ოქროს შეძენა თავიანთი რეზერვებისათვის, განსაკუთრებით, განვითარებადი ეკონომიკების მქონე ქვეყნებში, განპირობებულია როგორც ეკონომიკური, ისე პოლიტიკური ფაქტორებით. ეკონომიკური სტიმულები მოიცავს პორტფელის დივერსიფიკაციის, ინფლაციისა და გეოპოლიტიკური არასტაბილურობისგან დაცვის აუცილებლობასაც – ტენდენცია, რომელიც უფრო გამოიხატა 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ. პოლიტიკური თვალსაზრისით,



რეზერვების ოქროთი შევსება სტრატეგიული ნაბიჯია აშშ დოლარზე დამოკიდებულების შესამცირებლად. ის დაცვითი მექანიზმია პოტენციური საერთაშორისო სანქციების წინააღმდეგაც, რასაც მოწმობს რუსეთის აგრესიის შედეგად 2014 წლის შემდგომი გეოპოლიტიკური რყევები.

საქართველომ დამოუკიდებლობის აღდგენის შემდეგ პირველად შეიძინა ოქრო. მიუხედავად იმისა, რომ შესაძლოა ეროვნული ბანკის სტრატეგია ოქროს შესყიდვასთან დაკავშირებით, შეესაბამება განხილულ ეკონომიკურ მოტივებს, ბოლო პერიოდის შიდა პოლიტიკური გარემო მიგვანიშნებს, რომ შესაძლოა აღნიშნულს უფრო ღრმა, სტრატეგიული, პოლიტიკური საფუძველი ჰქონდეს. ეს ყველაფერი: აშშ-ის მიერ მნიშვნელოვანი ფიგურებისათვის სანქციების დაწესება, რაც დაკავშირებულია ცენტრალური ბანკის ავტონომიურობის საკითხთან და იმ საკანონმდებლო ცვლილებებთან, რომლებიც ეწინააღმდეგება ევროკავშირის სტანდარტს, მზარდი ანტიდასავლური განწყობების გათვალისწინებით, მიუთითებს იმაზე, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ოქროს შეძენა, შესაძლოა, განპირობებული ყოფილიყო შესაძლო სამომავლო სანქციებისგან თავის დასაცავად. ამრიგად, მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური ფაქტორები საკმაოდ მნიშვნელოვანია, ეროვნული ბანკის მიერ გადაღებული ბოლოდროინდელი ნაბიჯების პარალელურად მიმდინარე პოლიტიკური პროცესები უამრავ პასუხგაუცემელ კითხვას ბადებს.

ბიბლიოგრაფია

- Arslanalp, S., Eichengreen, B., & Simpson-Bell, C. (2023). Gold as International Reserves: A Barbarous Relic No More? *IMF Working Papers*.
- Baur, D. G., & Lucey, B. M. (2010). Is Gold a Hedge or a Safe Haven? an Analysis of Stocks, Bonds and Gold. *The Financial Review*, 217-229.
- Baur, D. G., & McDermott, T. K. (2010). Is gold a safe haven? International evidence. *Journal of Banking & Finance*, 1886-1898.
- Beckman, J., Berger, T., & Czudaj, R. (2019). Gold Price Dynamics and the Role of Uncertainty. *Quantitative Finance*, 663-681.
- Burdekin, R., & Tao, R. (2021). The Golden Hedge: From Global Financial Crisis to Global Pandemic. *Economic Modeling*, 170-180.
- Capie, F., Mills, T. C., & Wood, G. (2005). Gold as a hedge against the dollar. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 343-352.
- de Besten, T., Di Casola, P., & Habib M. M. (2023). Geopolitical fragmentation risks and international currencies. *The international role of the euro*.
- Gopalakrishnan, Balagopal and Sanket Mohapatra (2018a), "Turning over a Gold Leaf? Global Liquidity and Emerging Market Central Banks' Demand for Gold after the Financial Crisis," *Journal of International Financial Markets Institutions and Money* 57, pp.94-109.
- StoneX Bullion (2024). Why Central Banks Buy Gold.

freepolicybriefs.com

აღმოსავლეთ ევროპისა და განვითარებადი ეკონომიკების კვლევის ფორუმი (FREE Network) არის აღმოსავლეთ ევროპისა და ყოფილი საბჭოთა კავშირის ეკონომიკის აკადემიური ექსპერტების ქსელი, რომელიც აერთიანებს შემდეგ კვლევით ორგანიზაციებს: BERO (მინსკი), BICEPS (რიგა), CEFIR (მოსკოვი), CenEA (შჩეცინი), KEI (კიევი), SITE (სტოკჰოლმი). FREE Network-ის ყოველკვირული კვლევითი დოკუმენტების სერია მკითხველებს სთავაზობს აღმოსავლეთ ევროპისა და განვითარებადი ბაზრების ეკონომიკური პოლიტიკის საკითხების კვლევაზე დაფუძნებულ ანალიზს. კვლევით დოკუმენტებსა და სხვა პუბლიკაციებში გამოთქმული მოსაზრებები ავტორების პოზიციას გამოსატყვის და შეიძლება არ ასახავდეს FREE Network-ისა და მისი კვლევითი ინსტიტუტის პოზიციას.





თორნიკე სურგულაძე

ISSET-ის კვლევითი ინსტიტუტი (ISSET-PI)

tornike.surguladze@iset.ge

www.iset-pi.ge

თორნიკე სურგულაძე ISSET-ის კვლევითი ინსტიტუტის უფროსი მკვლევარია მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მიმართულებით. თორნიკემ 2021 წელს თსუ ეკონომიკის საერთაშორისო სკოლის (ISSET) ეკონომიკის მაგისტრის, 2019 წელს კი ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ბაკალავრის ხარისხი მოიპოვა.

ISSET-ის კვლევით ინსტიტუტში საქმიანობის დაწყებამდე, თორნიკე მუშაობდა საქართველოს ეროვნულ ბანკში უფროსი სპეციალისტის პოზიციაზე. თორნიკე, ასევე, იყო პროფესორის ასისტენტი ISSET-ის ეკონომიკის სამაგისტრო პროგრამაზე, ასწავლიდა მიკროეკონომიკის I & II, III, IV მოდულებს, აგრეთვე შესავალს ფინანსებში. ISSET-ის კვლევითი ინსტიტუტის პარალელურად, თორნიკე სურგულაძე მუშაობს მოწვეულ ლექტორად შავი ზღვის საერთაშორისო უნივერსიტეტში და ISSET-ის ეკონომიკის საბაკალავრო პროგრამაზე პროფესორის ასისტენტად მიკროეკონომიკასა და ეკონომეტრიკაში.



დავით კეშელავა

ISSET-ის კვლევითი ინსტიტუტი (ISSET-PI)

d.keshelava@iset.ge

www.iset-pi.ge

დავით კეშელავა ISSET-ის კვლევითი ინსტიტუტის წამყვანი ეკონომისტი და ISSET-ის ასისტენტ პროფესორია. დავითი ფლობს ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის დოქტორის ხარისხს, მისი სპეციალიზაციის სფეროებს წარმოადგენს მაკროეკონომიკა, გენდერული ეკონომიკა, ხარჯ-სარგებლიანობის ანალიზი, ზეგავლენის შეფასება.

დავითი აქტიურადაა ჩართული კვლევით პროექტებში, განსაკუთრებით, რეგულირების და გენდერული ზეგავლენის შეფასების საკითხებში. მან გადამწყვეტი როლი ითამაშა გენდერული ზეგავლენის შეფასების (GIA) მეთოდოლოგიის შემუშავებაში. თანამშრომლობდა საქართველოს სხვადასხვა სამინისტროსთან მარეგულირებელი და გენდერული ზემოქმედების შეფასების საკითხებში. დავით კეშელავა სასწავლო ტრენინგებს უტარებს სამინისტროების თანამშრომლებს და ხელს უწყობს მათი ანალიტიკური და პოლიტიკის შესამუშავებლად საჭირო უნარ-ჩვევების გადრმა-ვებას. დავითი სხვადასხვა საგანს ასწავლის ISSET-ის საბაკალავრო პროგრამასა და თსუ-ის სადოქტორო პროგრამაზე.

