



პოლიტიკის დოკუმენტი N2025/03

საკმარისია თუ არა საქართველოს არსებული
საერთაშორისო რეგერვები იმისათვის, რომ
არსებულ პოლიტიკურ გაურკვევლობას
გაუძლოს?

ამ კითხვაზე პასუხი, სავარაუდოდ, უარყოფითია

იანვარი 2025

ავტორები:
დავით კეხელავა
თორნიკე სურგულაძე
გიორგი ნებულიაშვილი

შენიშვნა: წინამდებარე დოკუმენტი მომზადებულია შვედეთის ფინანსური მხარდაჭერით. დოკუმენტის
შინაარსი არის ავტორ(ებ)ის პასუხისმგებლობა და არცერთ შემთხვევაში არ ასახავს შვედეთის პოზიციას.

ეს პუბლიკაცია მოიცავს უცხოურ ვალუტაში საქართველოს მთლიან საერთაშორისო რეზერვებთან დაკავშირებული მოვლენების მიმოხილვას, წარმოდგენილია მოსაზრებები რეზერვების ადეკვატურობის ზოგიერთ ასპექტთან დაკავშირებით. მიმოვიხილავთ მოსაზრებებს მზარდი პოლიტიკური გაურკვეველობის ფარგლებში ცენტრალური ბანკის უსაფრთხოების უზრუნველყოფასთან დაკავშირებულ პრინციპებზეც. აღმოჩნდა, რომ, სავარაუდოდ, არსებული საერთაშორისო რეზერვები არ არის საკმარისი ხანგრძლივი პოლიტიკური გაურკვეველობით განპირობებულ გამოწვევებთან გასამკლავებლად. გარდა ამისა, საქართველოს ეროვნული ბანკის (სებ) მმართველობის სისტემა და მარეგულირებელი ჩარჩო არ არის ეფექტიანი აღნიშნულ გამოწვევებთან დასაპირისპირებლად. აღნიშნულის გათვალისწინებით, გარდაუვალია იმის აღიარება, რომ დაუყოვნებლივ საჭიროა სებ-ის ავტონომიის ზრდისკენ მიმართული რეფორმების გატარება და ამ ინსტიტუტის მიმართ ნდობის გამყარება.

კონტექსტი: გაზრდილი პოლიტიკური გაურკვეველობა

ბოლო ორი წლის განმავლობაში, საქართველოში, მმართველი პარტიის მხრიდან სხვადასხვა სამართლებრივმა და საარჩევნო აქტივობამ მუდმივ პოლიტიკურ დამაბულობას ჩაუყარა საფუძველი, რაც ღრმა კრიზისით დაგვირგვინდა, რომელიც ამჟამად მმართველი პარტიის ადგილობრივი და საერთაშორისო ლეგიტიმაციის საკითხს უკავშირდება (იხ. ცხრილი 1). პოლიტიკური კრიზისი გამჭვირვალობის შესახებ კანონის მიღების პირველი, 2023 წლის მცდელობის შემდეგ გამძაფრდა, რასაც მოქალაქეების პროტესტი მოჰყვა. შედეგად, მმართველმა პარტიამ კანონი გაიწვია და განაცხადა, რომ მომავალში აღარ დააბრუნებდა. დამაბულობა კიდევ უფრო გამწვავდა 2024 წლის გაზაფხულზე, როდესაც მმართველმა პარტიამ დანაპირები დაარღვია და უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ კანონი მიიღო.

2024 წლის შემოდგომაზე, მიუხედავად იმისა, რომ წინასაარჩევნო პერიოდი შედარებით მშვიდად მიმდინარეობდა, დემონსტრაციები კვლავ განახლდა მას შემდეგ, რაც არჩევნების შედეგები არ აღიარეს პრეზიდენტმა, ოპოზიციური პარტიების ლიდერებმა და საერთაშორისო დამკვირვებლებმა. საპროტესტო აქციებმა პიკს 2024 წლის ნოემბერში მიაღწია, როდესაც ქართულმა ოცნებამ განაცხადა, რომ ევროკავშირთან გაწევრიანების შესახებ მოლაპარაკებების დღის წესრიგში დაყენებას **2028** წლამდე არ აპირებდა. მასობრივი დემონსტრაციები მთავრობამ ძალადობრივი მეთოდების გამოყენებით დაშალა, რასაც მოქალაქეთა დაკავება და რეპრესიული სამართლებრივი ქმედებები მოჰყვა¹. დემონსტრაციები დღემდე გრძელდება, რაც მთავრობის პოლიტიკითა და ქმედებებით გამოწვეულ საზოგადოების განგრძობად უკმაყოფილებაზე მიუთითებს.

მმართველი პარტიის ლეგიტიმურობა კვლავ განხილვის საგანია და მისი იზოლირების ხარისხი სულ უფრო მატულობს. საქართველოს მნიშვნელოვანმა სტრატეგიულმა პარტნიორებმა

¹ მედიის პოლარიზაციის ინდექსმა 2024 წლის ნოემბერში ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია, ეს მაჩვენებელი 2024 წლის დეკემბერშიც არ შეცვლილა, რაც ხაზს უსვამდა საზოგადოებრივი დაყოფის გაძლიერებას და სიტუაციის გამწვავებას იმ პერიოდში.

ფინანსირების შეწყვეტის გეგმების შესახებ განაცხადეს და მმართველი პარტიის წევრებს სანქციები დაუწესეს. **აშშ-მა საქართველოსთან სტრატეგიული პარტნიორობა** შეაჩერა, ევროკავშირის ზოგიერთმა წევრმა ქვეყანამ კი საქართველოს მთავრობასთან თანამშრომლობა შეწყვიტა და დაფინანსება საქართველოში სამოქალაქო საზოგადოების დახმარებისკენ მიმართა. ამასთანავე, აშშ-ის სახაზინო დეპარტამენტის უცხოური აქტივების კონტროლის ოფისმა (OFAC-მა) ცოტა ხნის წინ **სანქციები დაუწესა ბიძინა ივანიშვილს**. სანქციები ამერიკაში ბიძინა ივანიშვილის აქტივების გაყინვას და სამოგზაურო შეზღუდვებს მოიცავს. იგი მიზნად ქვეყნის დემოკრატიული უკუსვლის შეჩერებას ისახავს და ქვეყნის რუსული ზეგავლენის ქვეშ მოქცევას ეწინააღმდეგება. აშშ-მა **მაგნიტსკის აქტით** გათვალისწინებული სანქციები დაუწესა საქართველოს შინაგან საქმეთა მინისტრს და განსაკუთრებულ დავალებათა დეპარტამენტის უფროსის მოადგილეს, პირებს, რომლებიც უშუალოდ მონაწილეობდნენ მედიაზე, ოპოზიციის წევრებსა და დემონსტრანტებზე განხორციელებულ თავდასხმებში².

ცხრილი 1 – მნიშვნელოვანი თარიღები: მოვლენები, რომლებმაც ხელი შეუწყო პოლიტიკური კრიზისის განვითარებას

2019 წლის 20 ივნისი	გავრილოვის დამის საპროტესტო აქციები
2021 წლის 4-5 ივლისი	ანტი ლგბტ აქცია და ოპერატორის გარდაცვალება
2022 წლის თებერვალი	რუსეთის მიერ უკრაინის წინააღმდეგ ომის დაწყება
2023 წლის მარტი	„უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ“ კანონის ინიცირება და მოსმენა
2023 წლის მარტი	„უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ“ კანონის უკან გაწვევა (საერთაშორისო პარტნიორების მხრიდან პროტესტისა და კრიტიკის შემდეგ)
2024 წლის აპრილი	„უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ“ კანონის ხელახლა ინიცირება.
2024 წლის მაისი	„უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ“ კანონის დამტკიცება (ფართომასშტაბიანი პროტესტისა და საერთაშორისო პარტნიორების მხრიდან კრიტიკის მიუხედავად)
2024 წლის აპრილი	„ოფშორების კანონის“ დამტკიცება
2024 წლის ივნისი	საპენსიო სისტემაში ცვლილებების დამტკიცება
2024 წლის ოქტომბერი	საპარლამენტო არჩევნები
2024 წლის ნოემბერი	მმართველი პარტიის განცხადება ევროკავშირში გაწევრიანების გზიდან გადახვევის შესახებ
2024 წლის დეკემბერი	2025 წლის იანვარი – საკანონმდებლო ცვლილებები „საჯარო სამსახურის შესახებ კანონში“, რეგულაციებისა და ჯარიმების გამკაცრება

² იხილეთ ISET-ის კვლევითი ინსტიტუტის მიმოხილვა სანქციების შესახებ: <https://iset-pi.ge/en/publications/policy-briefs/3540-recent-targeted-sanctions-immediate-economic-impacts-and-long-term-economic-risks-for-georgia>

მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები: ტენდენციები, ინტერვენციები და რეგულირების ღონისძიებები

2023-2024 წლებში, გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები შემცირდა. ვალუტის გაუფასურების პირობებში, სებ-მა 2024 წლის მეორე ნახევარში ლარის კურსის სტაბილიზაციისათვის მნიშვნელოვანი ჩარევები განახორციელა. რეზერვების შემცირების გამო სებ-მა კომერციული ბანკების მიმართ მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები გაზარდა და შეაჩერა სავალუტო აუქციონები, როგორც სასიგნალო მექანიზმი. ამავდროულად, კომერციულ ბანკებთან სხვა პირდაპირი გაყიდვები შეინარჩუნა.

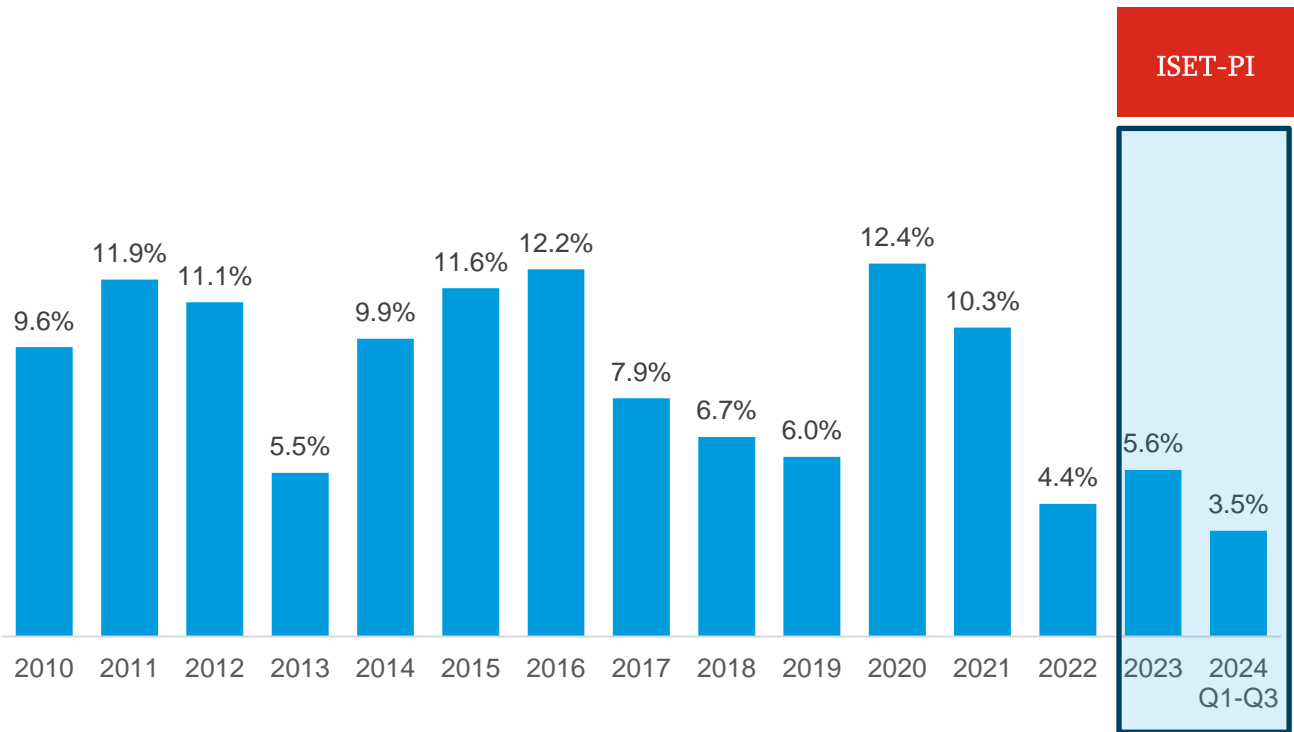
ტენდენციები

2022 წლიდან, რუსეთის მიერ უკრაინაში ომის დაწყების შემდეგ, საქართველოში მიგრანტების³ მნიშვნელოვანი ნაკადის და, შესაბამისად, უცხოური ვალუტის შემოდინება დაფიქსირდა. გარდა ამისა, დსთ-ის ქვეყნებში რეექსპორტირება და სატრანზიტო შესაძლებლობებიც გაიზარდა, მაშინ როცა ევროკავშირის ქვეყნების წილი ექსპორტის მაჩვენებელში კლებას აგრძელებს⁴. აღნიშნულმა საგარეო ფაქტორებმა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის (მშპ-ის წილი) დროებით შემცირებას შეუწყო ხელი და 2000 წლის შემდეგ ყველაზე დაბალ ნიშნულს მიუახლოვდა (იხ. გრაფიკი 1). ამ საგარეო შოკის საპასუხოდ, სებ აქტიურად აგროვებდა სავალუტო რეზერვებს, როგორც სამომავლო კრიზისისგან დაცვის შესაძლო საშუალებას, და, ასევე, ფულადი ნაკადების შემოდინების დროებითი ზრდის ფონზე ეროვნული ვალუტის ზედმეტად გამყარების თავიდან ასაცილებლად. შედეგად, სებ-მა 2022 წელს 824 მილიონი აშშ დოლარი შეიძინა და საქართველოს მთლიანმა საერთაშორისო რეზერვებმა 2023 წლის აგვისტოში 5.4 მილიარდ აშშ დოლარს მიაღწია (იხ. გრაფიკი 2).

³ 2022 წელს საქართველოში შემოდინებული ფულადი ნაკადი 2021 წელთან შედარებით 86.1%-ით გაიზარდა, რაც უმეტესად რუსეთიდან (716.5%) და ბელარუსიდან (402.7%) ფულადი ნაკადების ზრდით იყო განპირობებული, რაც, თავის მხრივ, იმით იყო გამოწვეული, რომ რუსი და ბელარუსი მიგრანტები აგზავნიდნენ ფულად გზავნილებს საქართველოში მიმდინარე ან სამომავლო გამოყენებისთვის. მიუხედავად ამისა, 2023 წელს ფულადი გზავნილების რაოდენობა 5.2%-ით შემცირდა, 2024 წელს კი – 18.9%-ით. კონკრეტულად, რუსეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილები მკვეთრად შემცირდა: 2023 წელს – 26.1%-ით, 2024 წელს – 64.6%-ით.

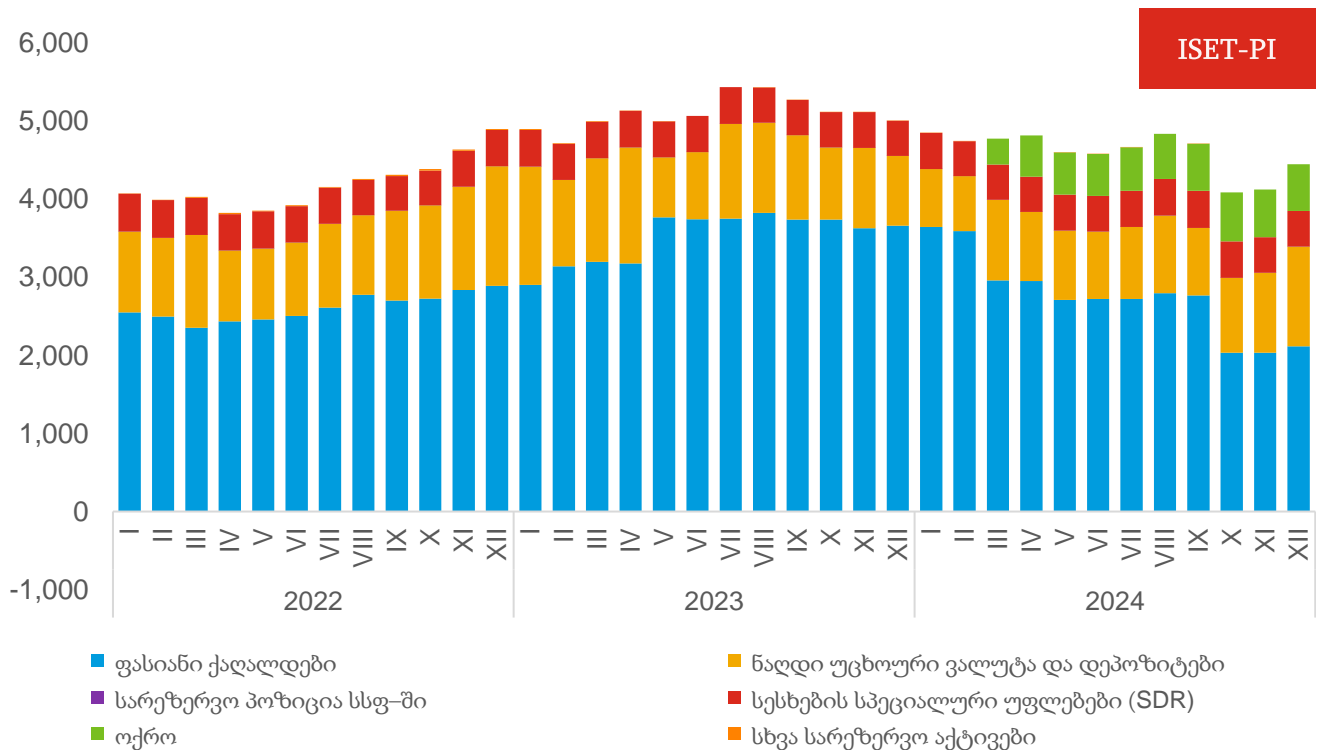
⁴ საქართველოდან ევროკავშირის ქვეყნებში განხორციელებული ექსპორტის წილი ექსპორტის მთლიან მაჩვენებელში 2019 წელს არსებული 21.1%-დან (კოვიდამდე) 2022 წელს 15.5%-მდე შემცირდა, ხოლო 2023 წელს – 11.6%-მდე. რუსეთში განხორციელებული ექსპორტის წილი 2021 წელს არსებული 14.4%-დან (2019 წელს არსებული 13.1%-იდან) 2022 წელს 11.5%-მდე ხოლო 2023 წელს 10.8%-მდე შემცირდა. ამის საპირისპიროდ, დსთ-ის ქვეყნებში განხორციელებული ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაიზარდა: 2021 წელს არსებული 47.6%-დან (2019 წელს არსებული 53.8%-იდან) 2023 წელს 66%-მდე. ეს მეტწილად განპირობებული იყო 2022 წელს ექსპორტის ზრდით ყირგიზეთსა (4.3%-ით) და ყაზახეთში (1.7%-ით) და, შესაბამისად, 2023 წელს 11.6% და 11.4% შეადგინა. ეს ტენდენცია ცხადყოფს საქართველოს დამოკიდებულებას დსთ-ის ქვეყნებში განხორციელებულ ექსპორტზე, როდესაც ევროკავშირის ქვეყნებში განხორციელებული ექსპორტის წილი აგრძელებს კლებას.

გრაფიკი 1. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, როგორც მშპ-ის წილი



წყარო: სებ, საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

გრაფიკი 2. ოფიციალური სარეზერვო აქტივები და სხვა უცხოურ ვალუტაში არსებული აქტივები (მლნ აშშ დოლარი)

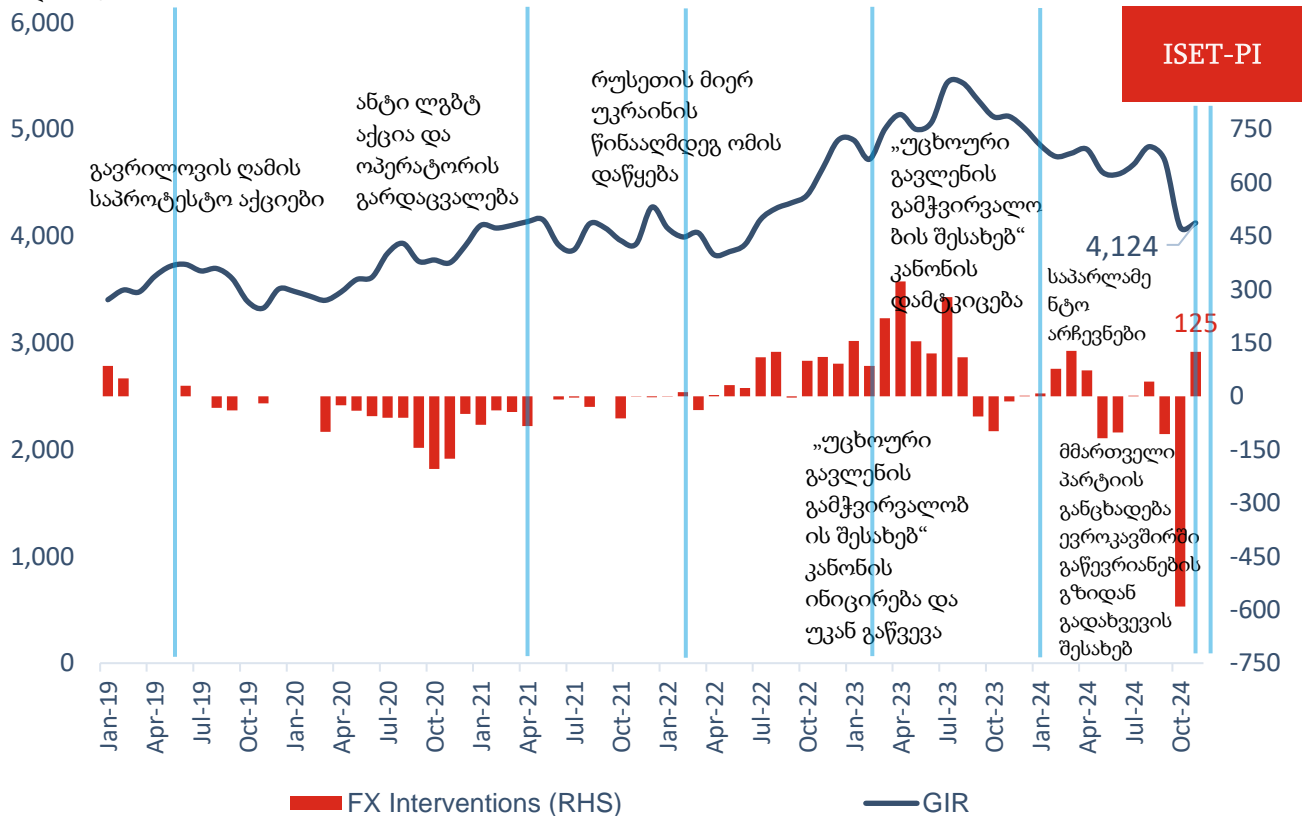


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი
 შენიშვნა: *წინასწარი მონაცემები

ინტერვენსიები

2023-2024 წლებში არსებულმა პოლიტიკურმა კრიზისმა საქართველოს ოფიციალური სარეზერვო აქტივების არასტაბილურობა გამოიწვია. 2023 წელს არსებული პიკური მნიშვნელობიდან, 2024 წლის დეკემბერში მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები⁵ 989 მლნ აშშ დოლარით შემცირდა და 4.5 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა. მხოლოდ 2024 წლის ოქტომბერში, საპარლამენტო არჩევნების თვეში, მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები დრამატულად, 628 მლნ აშშ დოლარით შემცირდა. გაუფასურების წნეხის პირობებში რეზერვების შემცირება სებ-ის მიერ განხორციელებული ჩარევით აიხსნება, რომელიც ეროვნული ვალუტის სტაბილიზაციისკენ იყო მიმართული. სავალუტო აუქციონებზე წლიურმა გაყიდვებმა 2023 წელს 167 მლნ, ხოლო 2024 წელს 382 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. გრაფიკი 3).

გრაფიკი 3. ჩარევები უცხოური ვალუტით და მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები (მლნ აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

შენიშვნა: სავალუტო ჩარევები მოიცავს ყიდვას/გაყიდვას BMatch პლატფორმაზე

⁵ ოფიციალურ სარეზერვო აქტივებს მიეკუთვნება რეზერვები უცხოურ ვალუტაში, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სარეზერვო პოზიცია, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სესხების სპეციალური უფლებები (SDR), ოქრო და სხვა აქტივები.

მარეგულირებელი ზომები

2024 წლის ბოლო ორი თვის განმავლობაში რეზერვები 401.1 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და დეკემბერის ბოლოს 4.40 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია. თუმცა ეს სებ-ის მიერ კომერციული ბანკებისათვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნის 5 პროცენტული პუნქტით გაზრდით იყო გამოწვეული – კომერციული ბანკების რეზერვების დიდი წილი სებ-ში უცხოურ ვალუტაში უნდა იყოს განთავსებული⁶. 2024 წლის ოქტომბრიდან, როგორც სასიგნალო მექანიზმი, სებ-მა სავალუტო ბაზრის აუქციონები შეაჩერა, ამასთან, კომერციულ ბანკებთან სხვა პირდაპირი გაყიდვები შეინარჩუნა.

ოქრო: სებ-ის მიერ განხორციელებული ყიდვა/გაყიდვები

სებ-ის მიერ ოქროს შეძენა შესაძლოა ეკონომიკური მოტივებით იყოს განპირობებული. თუმცა, ბოლო ხანებში არსებული პოლიტიკური არასტაბილურობა, მათ შორის, პოლიტიკოსებისათვის აშშ-ის მიერ დაწესებული სანქციები და სებ-ის მმართველობასთან დაკავშირებით გაჩენილი ეჭვები ბადებს კითხვებს, ხომ არ იყო სებ-ის ქმედებები სათანადო სტრატეგიული პასუხი საერთაშორისო სანქციებსა და ფინანსურ არასტაბილურობაზე, ნაცვლად წმინდად ეკონომიკური ინტერესისა⁷.

შესყიდვა: მონეტარული ოქრო

2024 წლის მაისში, მმართველი პარტიის მიერ უცხოური გავლენის გამჭვირვალობის შესახებ კანონის ხელახლა ინიცირებამდე ცოტა ხნით ადრე, დამოუკიდებელი საქართველოს ისტორიაში პირველად სებ-მა (2024 წლის აპრილში) შეიძინა 7 ტონა, 529.4 მლნ აშშ დოლარის ღირებულების⁸ მაღალი ხარისხის მონეტარული ოქრო, რაც სებ-ის მთლიანი საერთაშორისო სავალუტო რეზერვების 11%-ს წარმოადგენს. ამის მიზეზი გლობალური გეოპოლიტიკური რისკის ზრდით გამოწვეული დივერსიფიკაციის ზრდა იყო. ცენტრალური ბანკები, განსაკუთრებით, განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, როგორც წესი, ოქროს რეზერვებს ან ეკონომიკური მიზნებით ქმნიან, მაგ., პორტუგელის დივერსიფიკაცია და ინფლაციისგან თავდაცვა, ან პოლიტიკური მოტივებით, როგორცაა აშშ დოლარზე დამოკიდებულებისა და სანქციებით გამოწვეული რისკების შემცირება.

მონეტარული ოქროს რეზერვები 2024 წლის აპრილში არსებული 529.4 მლნ აშშ დოლარიდან 2024 წლის დეკემბერში 598.7 ნ აშშ დოლარამდე გაიზარდა, რაც აღნიშნულ პერიოდში გლობალურად ოქროს გაძვირებით იყო გამოწვეული (იხ. გრაფიკი 4)⁹. ბაზარზე ოქროს ფასის ამგვარი მკვეთრი ზრდა უმეტესწილად ეკონომიკურმა არასტაბილურობამ განაპირობა, რამდენადაც, ფინანსურ

⁶ ფინანსური სტაბილურობისა და მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება, 2024 წლის 27 ნოემბერი.

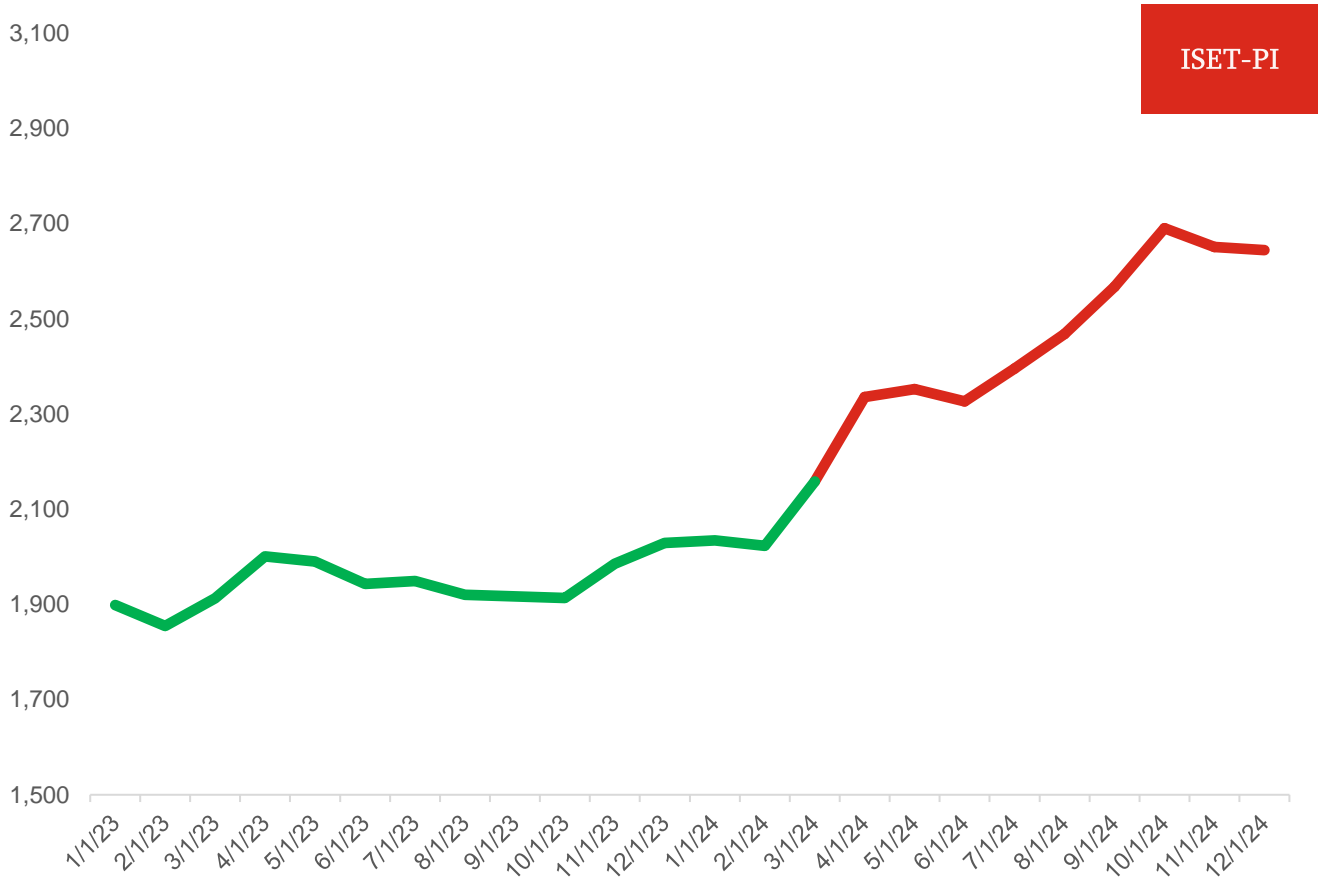
⁷ ISET-ის კვლევითი ინსტიტუტი, რატომ ამზობს საქართველოს ეროვნული ბანკი უარს დოლარზე ოქროს სასარგებლოდ? 2024 წლის მაისი.

⁸ 2024 წლის მარტში სებ-ში არსებულმა ოქრომ 332.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც საქართველოს ოფიციალური სარეზერვო აქტივების 7%-ს შეადგენს.

⁹ ოქროს ფასების დინამიკა ასახავს, რომ 2024 წლის მარტის ბოლოს არსებული 2 158 აშშ დოლარიდან 2024 წლის დეკემბერში ერთი უნცია ოქროს ფასი 2 644 აშშ დოლარამდე გაიზარდა.

ბაზარზე არსებული და გეოპოლიტიკური სირთულეების ფონზე ინვესტორები ოქროს უსაფრთხო აქტივად მოიაზრებდნენ. საქართველოს შემთხვევაში, ოქროს ფასის ზრდამ ოქროს რეზერვების ღირებულების მნიშვნელოვანი ზრდა განაპირობა სებ-ში არსებული მონეტარული ოქროს რაოდენობის ზრდის გარეშე.

გრაფიკი 4. ოქროს ფასი თითოეული ტროას უნციისთვის, გამოხატული აშშ დოლარში



წყარო: Bloomberg, Datastream, ICE Benchmark Administration, მსოფლიოს ოქროს საბჭო

გაყიდვა: საინვესტიციო ოქრო

მონეტარული ოქროს ღირებულების ზრდასთან დაკავშირებით, სებ-მა 2024 წელს 43 მლნ აშშ დოლარის ღირებულების ოქრო¹⁰ გაყიდა, რომელიც მონეტარული ოქროს ნაცვლად (რომელიც ქვეყნის ოფიციალური სარეზერვო აქტივების ნაწილია) **საინვესტიციო ოქროდ** დაკვალიფიცირდა. სებ-ის ინფორმაციის თანახმად, საინვესტიციო ოქრო ინახება ცალკე, „სხვა აქტივების“ კატეგორიის ქვეშ, ამ შესყიდვასთან დაკავშირებული სხვა დეტალები კი გახმაურებელი არ არის. სებ-მა საინვესტიციო ოქროს გაყიდვა 2023 წლის დეკემბერში დაიწყო, რათა გაზრდილი ინფლაციისა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე მსოფლიოში ოქროზე გაზრდილი მოთხოვნით ესარგებლა.

¹⁰ სებ-ის განმარტებით, მათ ოქრო ზოდების და სერტიფიკატების სახით გაყიდეს. 2024 წლის დეკემბერი.

საკმარისია თუ არა საერთაშორისო რეზერვები მიმდინარე პოლიტიკურ ბაზრკვევლობასთან გასამკლავებლად?

(ამ კითხვაზე პასუხი, სავარაუდოდ, უარყოფითია)

თითქმის ყველა ეკონომიკისთვის - იქნება ეს განვითარებული, განვითარებადი თუ გარდამავალი - გონივრული რეზერვების ფლობა, ჯანსაღ პოლიტიკასა და ფუნდამენტურ პრინციპებთან ერთად, მნიშვნელოვან სარგებელს იძლევა. ამგვარი რეზერვების არსებობა საგადასახდელი ბალანსთან დაკავშირებული კრიზისის ალბათობას ამცირებს, ხელს უწყობს ეკონომიკური და ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებას გაცვლით კურსთან დაკავშირებული წნეხისა და არასტაბილური საბაზრო პირობების დროს და შესაძლებელს ხდის დამოუკიდებელი პოლიტიკის გატარებას. რეზერვების შესაბამისი დონის შეფასება რთულია საგარეო რისკებისა და მოწყვლადობის რაოდენობრივ შეფასებასთან დაკავშირებული სირთულეებისა და იმ ალტერნატიული ხარჯის გათვალისწინებით, რომელთა წინაშეც შესაძლოა თითოეული ქვეყანა დადგეს. ამგვარად, უნდა განვიხილოთ სპეციფიკური მახასიათებლები: ეკონომიკური მოქნილობა, ფინანსური ინტეგრაცია და განვითარება, აგრეთვე, მოწყვლადობის დონე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF) ეყრდნობა ტრადიციულ მიდგომებს, რომლებიც მოიცავს იმპორტისა და მოკლევადიანი სესხების დაფარვის მაჩვენებლებს, რომლებიც, როგორც წესი, გამოკვეთს კონკრეტულ რისკებს¹¹.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ბოლო, IV საკონსულტაციო ანგარიში და ISET-ის კვლევითი ინსტიტუტის პროგნოზები, რომლებიც ეყრდნობა მთლიან საერთაშორისო რეზერვებთან დაკავშირებულ მონაცემებს, ოფიციალური რეზერვების დაფარვის მაჩვენებლის დრამატულად, არაადეკვატურ დონემდე შემცირებას ასახავს. საერთაშორისო რეზერვების მდგომარეობა მნიშვნელოვნად გაუარესდა ბოლო ექვსი თვის განმავლობაში და ადეკვატურობის ზღვრულ მნიშვნელობებს ჩამოსცდა, რასაც შემდგომში დაემატა მნიშვნელოვანი ჩარევები არჩევნების პერიოდში. მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები (GIR) 2022 წელს ARA მეტრიკის¹² თანახმად არსებული 102.2%-დან IMF-ის ზღვრულ მნიშვნელობას ჩამოსცდა. მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები 95.5%-მდე შემცირდა, შემდეგ კი – 84.4%-მდე (ARA მეტრიკის მიხედვით, შესაბამისად, 2023 და 2024 წლებში). ასევე, მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები, როგორც კორექტირებული ARA მეტრიკის პროცენტული წილი, 2022 წელს 123.7%-ს შეადგენდა, მაგრამ 2023 წელს საგრძნობლად შემცირდა (115.2%), 2024 წელს კი – 95.2% გახდა. მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები საკმარისი იყო 2023 წელს 3.4 თვის იმპორტის უზრუნველსაყოფად, თუმცა, ეს მაჩვენებელი 2024 წელს, შესაძლოა, 3.2 თვემდე შემცირებულიყო (იხ. ცხრილი 1). ღრმა პოლიტიკური კრიზისის პირობებში საგარეო ბალანსის შესაძლო გაუარესების რისკის გათვალისწინებით, რეზერვების ადეკვატურობა შესაძლოა კიდევ უფრო შემცირდეს და საქართველო სამომავლო ეკონომიკური რყევების მიმართ მნიშვნელოვანი საფრთხის წინაშე დადგეს.

¹¹ IMF, [Assessing Reserve Adequacy – ARA](#), October 2024.

¹² საქართველო: 2024 წლის 'მეოთხე მუხლის კონსულტაციების' მისიის დასკვნითი განაცხადი, გვ.48.

ცხრილი 1. საქართველო: რეზერვის ადეკვატურობის შეფასება 2022-2024 წწ.

	2022 საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF) მუხლი IV	2023 საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF) მუხლი IV	2024 საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF) მუხლი IV	2024 ISET-ის კვლევითი ინსტიტუტის პროგნოზები
საქონლისა და მომსახურებების ექსპორტი	13 240	15 161	14 587	14 587
ფართო ფული (M2)	7 324	9 349	10 459	10 459
მოკლევადიანი ვალის ნარჩენი დაფარვის ვადა	4 811	5 282	4 610	4 610
მოკლევადიანი ვალის თავდაპირველი დაფარვის ვადა	3 678	4 017	3 438	3 438
საშუალო და გრძელვადიანი ვალების ამორტიზაცია	1 133	1 265	1 345	1 345
სხვა ვალდებულებები	15 504	16 242	17 563	17 563
ARA მეტრიკა	4 797	5 246	5 270	5 270
ARA მეტრიკა (შეცვლილი)	3 960	4 347	4 670	4 670
მოკლევადიანი საბანკო აქტივები (დეპოზიტები)	1 889	2 122	2 172	2 172
ბანკის მოკლევადიანი ვალდებულებები (დეპოზიტები)	2 778	3 141	3 488	3 488
ბანკის მოკლევადიანი დეპოზიტური ვალდებულებები (შესწორებული)	889	1 019	1 266	1 266
მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები (GIR)				
GIR	4 901	5 010	4 996	4 447
GIR (როგორც ARA მეტრიკის პროცენტული მაჩვენებელი)	102.2	95.5	94.8	84.4
GIR (როგორც ARA მეტრიკის პროცენტული მაჩვენებელი, შესწორებული)	123.7	115.2	107	95.2
GIR (იმპორტის თვის მიხედვით)	3,3	3.4	3.3	3.2

წყარო: საქართველო: 2024 წლის 'მეოთხე მუხლის კონსულტაციების' მისიის საკონსულტაციო განაცხადი და ISET-ის კვლევითი ინსტიტუტის პროგნოზები

არის თუ არა ცენტრალური ბანკის დაცვის მექანიზმები საკმარისი ხანგრძლივი გაურკვევლობის დასაძლევად?

(პასუხი: არა)

ეროვნული ბანკის მმართველობასთან დაკავშირებული უსაფრთხოების მექანიზმები ამჟამად არასაკმარისია. რეზერვების შემცირებით და პოლიტიკური არასტაბილურობით გამოწვეულ გამოწვევებთან გასამკლავებლად აუცილებელია სებ-მა დაცვის მექანიზმები გააძლიეროს. IMF-ის უახლესი Article IV შეფასების ანგარიშის მიხედვით, სებ-ის კანონში მმართველობისა და ფინანსური ავტონომიის გაძლიერების მიზნით შეთავაზებული ცვლილებების შეტანა, ასევე სებ-ის საბჭოს ვაკანტური თანამდებობების შევსება კვლავ გადაუწყვეტელი რჩება. სებ-ის კანონში უნდა შევიდეს შემდეგი ცვლილებები: (i) უზრუნველყოფილი იყოს სებ-ის სამეთვალყურეო საბჭოში არაადმინისტრაციული წევრების უმრავლესობა, ასევე შეზღუდოს მთავრობისადმი დისკრეციული ტრანსფერები (ii) დაუხსტდეს და განმტკიცდეს ადგილმონაცვლეობითი ჩარჩო; ასევე, საბჭოს წევრების კვალიფიკაციის კრიტერიუმები, და (iii) მართვის არსებული საპრეზიდენტო მოდელი შეიცვალოს კოლეგიალურ გადაწყვეტილებებზე დაფუძნებული მართვის მოდელით¹³. ცენტრალური ბანკების უსაფრთხოების მექანიზმების შეფასებასთან დაკავშირებული ძირითადი დეტალების სანახავად იხ. ჩანართი 1.

2024 წელს, ფინანსურმა გამოცემამ, Global Finance-მა, სებ-ის პრეზიდენტის მოვალეობის შემსრულებელი თავის ყოველწლიურ შეფასებაში D-შეფასებით შეაფასა, რაც ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია ცენტრალური ბანკის მმართველებს შორის. რეიტინგი ფართოდ გავრცელებულ შემფოთებას ასახავს მის მიერ გატარებული ინფლაციის კონტროლის, ეკონომიკური ზრდის, ვალუტის სტაბილურობისა და საპროცენტო განაკვეთების პოლიტიკასთან დაკავშირებით. კრიტიკოსებმა ხაზი გაუსვეს მის მიერ რუსეთთან დაკავშირებული პირებისათვის საერთაშორისო სანქციების აღუსრულებლობასაც, რამაც სებ-ში გახმაურებული გადადგომების სერია და საქართველოს პრეზიდენტის მხრიდან კრიტიკა გამოიწვია. მის მიერ განხორციელებულმა ჩარევამ საქართველოს ლარის სტაბილიზაციის პროცესში, არსებული პოლიტიკური რყევების გათვალისწინებით, კიდევ უფრო გაამწვავა სიტუაცია. Fitch-ის რეიტინგმა გაფრთხილება გამოაქვეყნა, იმის შესახებ, რომ სებ-ის დამოუკიდებლობისათვის შექმნილმა საფრთხემ შესაძლოა ინსტიტუტის მიმართ ნდობა შეასუსტოს, რაც კიდევ უფრო გაამწვავებს გაურკვევლობას ისედაც არასტაბილურ ეკონომიკურ გარემოში. ამ ფაქტორების ერთობლიობამ ჩრდილი მიაყენა მის მმართველობას, რამაც გააძლიერა შემფოთება ინსტიტუტის მხრიდან არსებული გამოწვევების ეფექტურად გადაჭრის უნარის მიმართ.

¹³ საქართველო: 2024 წლის 'მეოთხე მუხლის კონსულტაციების' მისიის დასკვნითი განაცხადი, გვ 13.

დასკვნა

შეფასების პროცესში გაირკვა, რომ საქართველოს არსებული ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები არ არის საკმარისი ხანგრძლივი პოლიტიკური გაურკვევლობით განპირობებულ გამოწვევებთან გასამკლავებლად. ბოლო ორი წლის განმავლობაში, პოლიტიკური კრიზისების სერიამ ქვეყნის მმართველობის შესუსტება გამოიწვია, რამაც მმართველი პარტიის მიმართ საზოგადოების და საერთაშორისო აქტორების ნდობის შესუსტება განაპირობა. ეს არასტაბილურობა კიდევ უფრო გააღრმავა მთავრობის საეჭვო საკანონმდებლო ნაბიჯებმა, რასაც სამოქალაქო პროტესტი მოჰყვა, რამაც მნიშვნელოვანი ეჭვები გააჩინა მთავრობის ლეგიტიმაციასა და მის მიერ ეკონომიკური სტაბილურობის შენარჩუნების უნართან დაკავშირებით. შედეგად, სებ მნიშვნელოვანი წნეხის ქვეშ აღმოჩნდა და უცხოური ვალუტის ბაზარზე ჩარევა მოუწია, რამაც ქვეყნის მთლიანი საერთაშორისო რეზერვების მნიშვნელოვნად შემცირება გამოიწვია.

წარმოდგენილი მონაცემები რეზერვების შემცირების შემაშფოთებელ ტენდენციას ასახავს, რამდენადაც ისინი სცდება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ დადგენილ ზღვრულ მნიშვნელობებს. ARA-ს მეტრიკის თანახმად, ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები (GIR) 2022 წელს არსებული 102.2%-დან 2024 წელს 84.4%-მდე შემცირდა. მაჩვენებლის ამგვარი გაუარესება შემაშფოთებელია, განსაკუთრებით, თუ გავითვალისწინებთ მოსალოდნელ სავარაუდო ეკონომიკურ რყევებს, რომლებიც ხანგრძლივი პოლიტიკური კრიზისითაა გამოწვეული. რეზერვების შემცირებით იმ დონემდე, რომ 2024 წელს მხოლოდ დაახლოებით 3.2 თვის იმპორტის დაფარვა იქნება შესაძლებელი, ვითარება სერიოზულ კითხვებს აჩენს საქართველოს უნარის შესახებ, ეფექტიანად გაუმკლავდეს მომავალ საგარეო წნეხს.

გარდა ამისა, სებ-ის მმართველობისა და მარეგულირებელი ჩარჩო აღნიშნულ გამოწვევებთან გასამკლავებლად ეფექტიანი არ არის. აღნიშნულის გათვალისწინებით, გარდაუვალია იმის აღიარება, რომ დაუყოვნებლივ საჭიროა სებ-ის ავტონომიის ზრდისკენ მიმართული რეფორმების გატარება და ამ ინსტიტუტის მიმართ ნდობის გამყარება. უსაფართოების მექანიზმების გაძლიერებისკენ მიმართული გადაწყვეტილებების მიღების გარეშე, საქართველოს ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვების არაადეკვატურობასთან დაკავშირებული რისკები გაიზრდება, რაც ქვეყანას მოწყვლადს გახდის როგორც ეკონომიკური, ისე გეოპოლიტიკური არასტაბილურობის მიმართ. საერთო ჯამში, მიუხედავად სერიოზული სირთულეებისა, სიტუაციის გამოსწორება დამოკიდებულია ეფექტიან მმართველობაზე, სტრატეგიული რეზერვების მართვასა და საქართველოს პოლიტიკური ლანდშაფტის მიმართ საერთაშორისო ნდობის აღდგენაზე.

ჩანართი 1. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი: ცენტრალური ბანკის გარანტიების შეფასება¹⁴

ცენტრალური ბანკის გარანტიების შეფასება გადამწყვეტი მნიშვნელობისაა საჯარო რესურსების მმართველობის, გამჭვირვალობისა და მდგრადობის უზრუნველსაყოფად, განსაკუთრებით, ეკონომიკური გაურკვევლობის პირობებში. როდესაც საერთაშორისო სავალუტო ფონდი ქვეყანას აძლევს კრედიტს, იგი მოითხოვს გარანტიებს, რომ ქვეყნის ცენტრალური ბანკი შეძლებს მიღებული საშუალებების მართვას და სანდო ინფორმაციის მიწოდებას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის გარანტიების შეფასება წარმოადგენს ამ მიზნის მისაღწევად ჩატარებულ დიუ დილიჯენსს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეთანხმება მოიცავს ფონდის რესურსების გამოყენების „ადეკვატური გარანტიების“ არსებობის ვალდებულებას, რაც საჭიროა იმისათვის, რომ ქვეყნებმა მათთვის გაცემული სესხები დაფარონ დადგენილ ვადაში, რათა აღნიშნული თანხით სარგებლობა სხვა წევრებმა შეძლონ. გარანტიების უზრუნველყოფა მოიცავს სესხის მოცულობაზე და სესხის გაცემის პირობებზე დაწესებულ შეზღუდვებს, ანგარიშგების ვალდებულების შეუსრულებლობასა და ვადაგადაცილებასთან ბრძოლის მექანიზმებს და, აგრეთვე ცენტრალური ბანკების გარანტიების შეფასებას.

რას გულისხმობს ცენტრალური ბანკების გარანტიების შეფასება?

გარანტიების შეფასება წარმოადგენს ცენტრალური ბანკის მმართველობისა და კონტროლის სისტემის გადახედვას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გაცემული სესხების გარანტიების უზრუნველყოფისა და ფონდისათვის არაზუსტი ინფორმაციის მიწოდების თავიდან ასაცილებლად შეფასებულია ექვსი ძირითადი მიმართულება, რომლებიც აღინიშნება აკრონიმით **GELRIC**.

მართვის მექანიზმები: არსებობს თუ არა მმართველობის ორგანოები, რომლებიც უზრუნველყოფენ ცენტრალური ბანკის ოპერაციების ზედამხედველობისათვის საჭირო სტრუქტურებსა და სისტემებს? ავლენენ თუ არა ძირითადი გადაწყვეტილების მიმღები ორგანოები: საბჭო, აუდიტის კომიტეტი, მმართველი და მისი მოადგილეები პროფესიულ წინდახედულობას ცენტრალური ბანკის მიმართ თავიანთი ფიდუციური მოვალეობების შესრულებისას? როგორ არის დაკომპლექტებული ძირითადი ხელმძღვანელი ორგანოები და როგორ ინიშნებიან მათი წევრები? აქვთ თუ არა თავიანთი მანდატის შესასრულებლად საჭირო რესურსი?

გარე აუდიტის მექანიზმი: აქვეყნებს თუ არა ცენტრალური ბანკი ყოველწლიურ ფინანსურ ანგარიშგებას, რომელთა შედგენაც განხორციელდა დამოუკიდებელი აუდიტის წესით და ექვემდებარება აუდიტის საერთაშორისო სტანდარტებს? როგორია გარე აუდიტორების არჩევისა და როტაციის წესი? ხორციელდება თუ არა აუდიტის პროცესში აუდიტის ხარისხის გაუმჯობესებისკენ მიმართული ეფექტიანი შიდა ზომები? აქვს თუ არა გარე აუდიტორს კომუნიკაცია ზედამხედველობაზე პასუხისმგებელ პირებთან (მაგ., ცენტრალური ბანკის საბჭო და აუდიტის კომიტეტი)?

სამართლებრივი სტრუქტურა და ავტონომია: ანიჭებს თუ არა საკანონმდებლო ბაზა ცენტრალურ ბანკს ავტონომიურობის შესაბამის დონეს და უჭერს თუ არა მხარს GELRIC-ის დანარჩენ ხუთ სფეროს? უზრუნველყოფს თუ არა ცენტრალური ბანკის კანონი ძლიერი მმართველობის მექანიზმებს, მათ შორის, ბანკის ავტონომიასა და გამჭვირვალობას? არსებობს თუ არა კონტროლისა და ბალანსის შიდა და გარე მექანიზმები? დაცულია თუ არა ცენტრალური ბანკი სახელმწიფოს მხრიდან ჩარევისა და კონტროლისგან?

ფინანსური ანგარიშგება: იცავს თუ არა ცენტრალური ბანკი გამჭვირვალე ბუღალტრული აღრიცხვისა და ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო პრაქტიკას? ქვეყნდება თუ არა ფინანსური ანგარიშგება დროულად? შეესაბამება თუ არა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამების ფარგლებში მოხსენებული ფულადი მონაცემები გამოქვეყნებულ ფინანსურ და ბუღალტრულ მონაცემებს?

¹⁴ იხ: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Protecting-IMF-resources-safeguards-assessments-of-central-banks>

შიდა აუდიტის მექანიზმი: შეესაბამება თუ არა ცენტრალური ბანკის შიდა აუდიტის ფუნქცია საერთაშორისო სტანდარტებს? მოიაზრებს თუ არა ეს ფუნქცია რისკების მართვის პროცესების ეფექტიანობის, ბანკის ხელმძღვანელობისა და კონტროლის შესაფასებლად საჭირო პოტენციალს და ორგანიზაციულ დამოუკიდებლობას? ეფექტიანია თუ არა მონიტორინგისა და ანგარიშგების მექანიზმები?

შიდა კონტროლის მექანიზმები: იღწვის თუ არა ცენტრალური ბანკი საიმედო მაკონტროლებელი გარემოს შენარჩუნებისათვის? იმართება თუ არა საოპერაციო და ფინანსური რისკები სათანადოდ? არსებობს თუ არა საერთაშორისო უცხოური რეზერვების, დაკრედიტების, სავალუტო და საბანკო ოპერაციების, ასევე, კიბერუსაფრთხოებისა და ბიზნესის უწყვეტობის უზრუნველყოფის მართვის კონტროლის მექანიზმები? უზრუნველყოფს თუ არა შიდა პროცესები ფონდისათვის თავის დროზე ზუსტი ინფორმაციის მიწოდებას?