

# Анализ валютных кризисов в странах постсоветского пространства (на примере Грузии)

Тумоян Сюзанна Г.

аспирант кафедры экономики и финансов, Российско-Армянский университет (Ереван, РА)  
syuzigevorgovna96@gmail.com

УДК 336.7; EDN: JWGBCX; JEL: F31, G01

**Ключевые слова:** валютные кризисы, финансовый кризис, валюта, девальвация, обменный курс

## Հետխորհրդային երկրներում արտարժույթային ճգնաժամների վերլուծություն (Վրաստանի օրինակով)

Թումոյան Սյուզաննա Գ.

Տնտեսագիտության և ֆինանսների ամբիոնի ասպիրանտ, Հայ-Ռուսական Համալսարան (Երևան, ՀՀ)  
syuzigevorgovna96@gmail.com

**Ամփոփագիր.** Արժույթային ճգնաժամների թվի աճը հանգեցնում է անկայունության ժամանակակից ֆինանսական շուկաներում: Դրանցից մեծ չափով տուժում են հետխորհրդային տարածքի երկրները, այսինքն՝ զարգացող և անցումային տնտեսություն ունեցող երկրները:

Ինչպես հայտնի է, անկախությունից ի վեր Վրաստանի արժույթային շուկան երեք խոշոր արժույթային ճգնաժամ է ապրել: Այս աշխատանքի նպատակն է վերլուծել արտարժույթի շուկայում ճգնաժամների ծագումն ու հետևանքները Վրաստանի տնտեսության համար:

**Հանգուցարարներ**՝ արժույթային ճգնաժամներ, ֆինանսական ճգնաժամ, արժույթ, արժեզրկում, փոխարժեք

## Analysis of Currency Crises in the Post-Soviet Countries (by the Example of Georgia)

Tumoyan Syuzana G.

PhD student, the Chair of Economics and Finance  
Russian-Armenian University (Yerevan, Armenia)  
syuzigevorgovna96@gmail.com

**Abstract.** The increase in the number of currency crises leads to instability in modern financial markets. To a large extent, the countries of the post-Soviet space, that is, countries with developing and transitional economies, suffer from them.

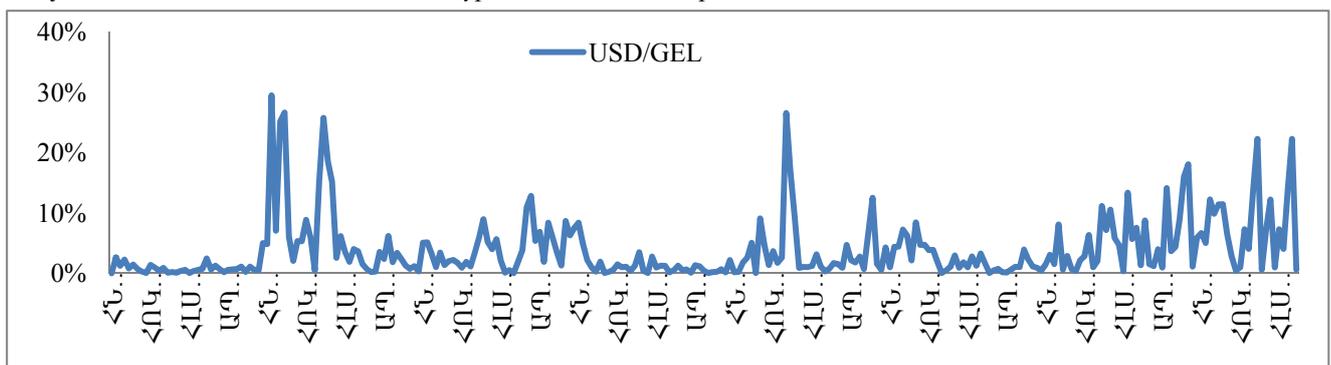
As is known, Georgia's currency market has experienced three major currency crises since independence. The purpose of this work is to analyze the origins and consequences of crises in the foreign exchange market for the Georgian economy.

**Keywords:** currency crises, financial crisis, currency, devaluation, exchange rate.

Национальная валюта Грузии – лари, была выпущена в сентябре 1995 года. Его распространению предшествовала программа стабилизации, которая была принята в 1994 году. С тех пор

оборот денежных агрегатов лари (M0, M1, M2 и M3 в иностранной валюте) последовательно, но неуклонно растет [1].

Рисунок 1. Волатильность обменного курса USD/GEL за период 1995-2017 гг.



Источник: Национальный Банк Грузии: [www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge)

В данном анализе изучалось влияние валютного кризиса на обменный курс лари по отношению к доллару США и валютной политике Национального банка Грузии. В связи с этим, основываясь на данном исследовании денежно-кредитной политики последних двадцати лет, попытаемся выявить три основных валютных кризиса лари в Грузии [2].

- Первый валютный кризис 1998-1999 гг. – начался с Индонезии, перешли в Россию, а также затронул грузинскую валюту;

- Второй валютный кризис 2008-2009 гг. – глобальный финансовый кризис вместе с военным конфликтом с Россией возобновили волну валютных кризисов в Грузии.

- Третий валютный кризис 2014-2016 гг. – ужесточение денежно-кредитной политики Федеральной резервной системы Соединенных Штатов и укрепленный доллар США, а также его влияние на мировую валютную систему и грузинский кейс является самым серьезным валютным кризисом Грузии.

### Первый валютный кризис Грузии 1998-1999 гг.

Следует отметить, что начальная позиция денежных агрегатов грузинского лари с момента введения может быть охарактеризована следующими параметрами: в конце октября 1995 года денежный агрегат грузинского лари (M2) составлял 112,3 млн. лари [3]. В то же время, весь запас грузинской банковской системы в иностранной валюте (M3 минус M2) составил 19 млн. лари, или он был равен 15 млн. долларов из-за фиксированного обменного курса доллара США к грузинскому лари (1 USD = 1,3 лари) в конце

октября 1995 года. Этот фиксированный курс доллара США к грузинскому лари продолжался до 1998 года.

В конце 1997 года денежный агрегат грузинского лари (M2) достиг 295 миллионов лари, в то время как иностранная валюта в банковской системе (M3 минус M2) была равна 75,5 миллиона лари, или 58 миллионов долларов США [4]. В 1998 году Национальный банк Грузии объявил о новой эре в валютных курсах – она перешла на плавающий обменный курс и к концу августа 1998 года ситуация была следующая:

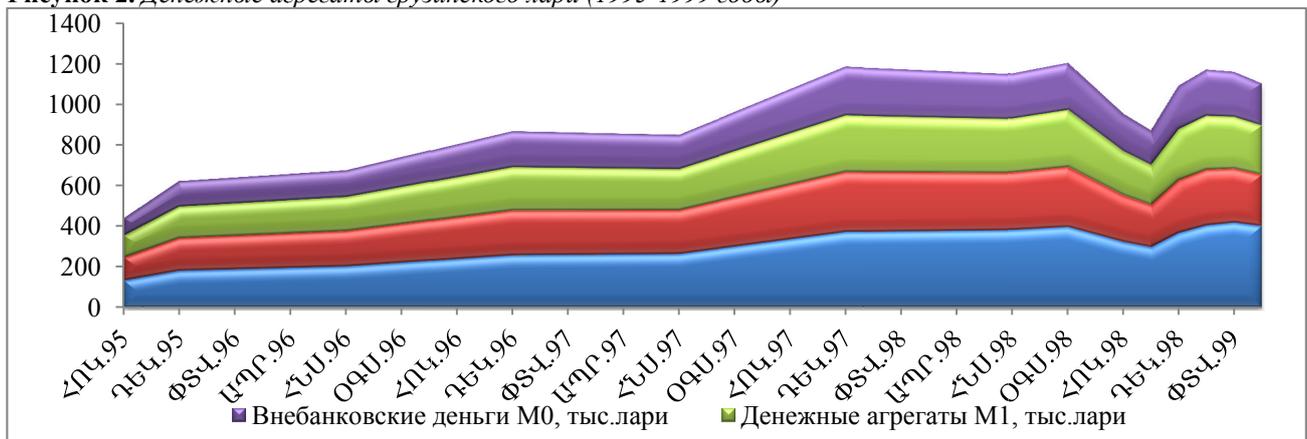
- денежный агрегат грузинского лари (M2) — равнялся 294 млн. лари (т. е. без изменений с данными за декабрь 1997);

- Иностранная валюта в банковской системе (M3 минус M2) - 100,5 млн. лари или 80 млн. долл. США (фактический курс 1 долл. США = 1,35 грузинского лари).

В то же время, международные валютные резервы Грузии имеет следующую структуру.

Валютные резервы более или менее стабильны, и в этот период наблюдаются численные изменения в связи с истечением ряда международных контрактов, или покрытия задолженности и других долгов по заполнению резервного транша. В сентябре 1998 года валютный рынок Грузии сильно пострадал от финансового кризиса, начавшегося в Индонезии, и перешел в Грузию из России. Фактически, Грузия была своего рода жертвой этого регионального кризиса из-за своих тесных экономических связей с Россией. В то же время, это событие показали, что ни правительство, ни Национальный банк Грузии были готовы к кризису [5].

Рисунок 2. Денежные агрегаты грузинского лари (1995-1999 годы)



Источник: Национальный Банк Грузии: [www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge)

Таким образом, проанализировав наиболее острую фазу кризиса-октябрь 1998 года – март 1999 года, с самого начала отметим, что обесценивание грузинского лари по отношению к доллару США было очень сильным и оно офи-

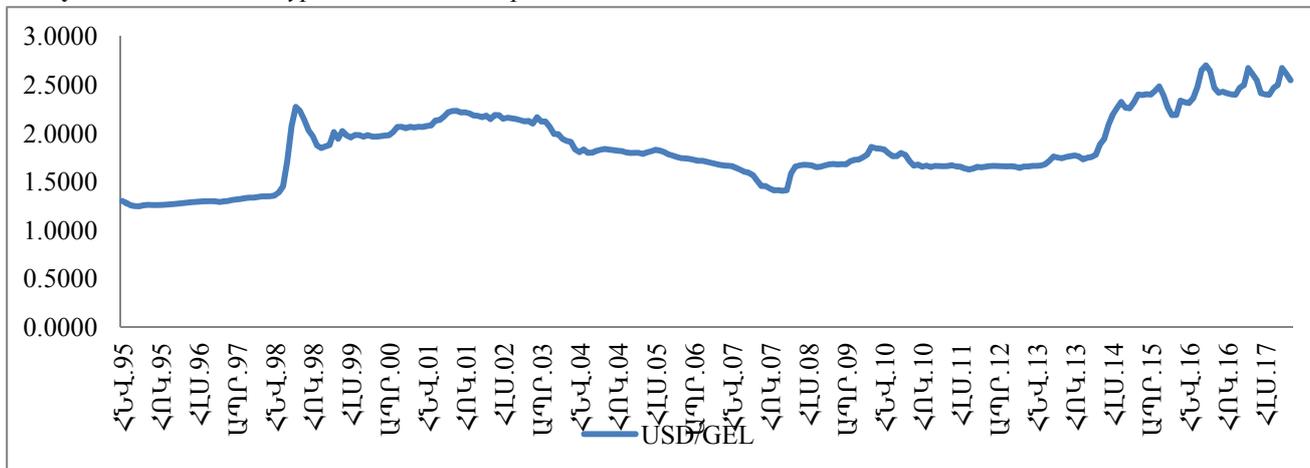
циально снизилось со курса 1 доллара США - 1,35 грузинского лари до 1 доллара США = 2,45 грузинского лари, или грузинская валюта подверглась 82-процентной девальвации. Однако, обесценивание на неофициальном рынке было

еще более драматичным, и в конце ноября в начале декабря 1998 года оно приблизилось к уровню US \$ 1 = 3 лари [6].

Такое финансовое ухудшение сопровождалось резким повышением процентной ставки на рынке государственных ценных бумаг (она дос-

тигла 60% годовых). Зимой 1999 года был зафиксирован эмиссию лари, секвестрировали государственный бюджет и в последнее время курс валют стабилизировался на уровне 2,2 - 2,45 лари до 1 доллара (см.рис. 42) [7].

**Рисунок 4.** Обменный курс USD/GLM за период с 1995-2018гг. ежемесячно



**Источник:** Национальный Банк Грузии: [www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge)

Следует отметить негативные последствия такого кризиса для международных резервов Грузии (см. рис. 4). Официальные данные показывают, что Национальный банк Грузии использовал свои валютные резервы и вмешался в рынок, чтобы предотвратить обесценивание лари. В результате этого – в три раза валютные резервы в 1998 и 1999 годах достигли исторического минимума – 97 миллионов долларов США.

В 1999 году Национальный банк Грузии согласился предоставить свою валютную политику в соответствии с рекомендациями МВФ и Всемирного банка и она получила кредит от МВФ и наполнил золотовалютные резервы до 234 млн. долларов США. Но в последнее время эта сумма использовалась для новых интервенций, долги были покрыты, а золотовалютные резервы потеряли свою половину от этой суммы.

В связи с этим для преодоления наиболее острой фазы валютного кризиса 1998-1999 гг. Национальный Банк в 1998 г. потратил 100-110 млн. долларов США. Кроме того, НБГ потратил 50 млн. Долларов США в 1999 году для стабилизации валютного курса. Всего цена первого кризиса может быть рассчитана как 150 млн. долларов США [1].

Время, последовавшее за первым валютным кризисом 1998-1999 гг., можно отнести к периоду стабилизации валютного курса, роста доверия к грузинскому лари, что привело к быстрому увеличению депозитов в лари (как краткосрочных, так долгосрочных срочных вкладов).

Судя по исследованию, между первым и вторым кризисом существует большая разница в причинах и инструментах. Первая получилась как отголосок российского финансового кризиса 1998 года и повлияла на Грузию как на экономически зависимое государство от России.

Первый кризис был преодолен из-за незначительных размеров ларимонетных агрегатов в обращении, кредитов Всемирного банка и МВФ и меньшего вовлечения государства в экономику (особенно в конце 1999 года).

Второй кризис обусловлен как внутренними ошибками в денежно-кредитной политике, так и форс-мажорной ситуацией – августовской войной с Российской Федерацией. В основном второй кризис был преодолен за счет международной донорской помощи, а не за счет внутренней политики и денежно-кредитных инструментов.

Детально изучили период между первым и вторым кризисом: денежные агрегаты также показали тенденцию к росту. Начатая в 2004 году крупномасштабная программа приватизации укрепила доверие к грузинскому лари, а резкое увеличение иностранных инвестиций укрепило обменный курс лари. Если следовать официальным данным, то по состоянию на конец 2003 года международные резервы Грузии не составляли даже 200 миллионов долларов США, но в 2004 году они достигли 386 миллионов долларов США и 930 миллионов долларов в 2006 году [6].

В то же время, денежные агрегаты имели следующую тенденцию: по состоянию на конец 2003 года денежный агрегат (M2) превысил 530

млн. лари, в то время как предложение иностранной валюты (M3 минус M2) составило 565 млн. лари или 280 млн. долл. США по обменному курсу на конец декабря 2003 года (1 доллар США = 2075 лари).

Соответственно, в декабре 2003 года валюта в банковской системе Грузии превысила свой минимальный уровень первого кризисного саммита в ноябре 1998 года в 5 раз (рост на 500 процентов), в то время как денежный агрегат лари Грузии (M2) в обращении за тот же период времени увеличился с 207 млн. лари до 530 млн. лари, или всего в 2,5 раза (250 процентов).

Это показывает, что:

- доверие к грузинскому лари было намного меньше, чем к доллару США;
- функция сохранения лари на самом деле не обладала;
- при этом финансовая система и денежные агрегаты были в основном стабилизированы притоком иностранной валюты в страну.

С 1999 года обменный курс грузинского лари по отношению к доллару США демонстрирует сильную тенденцию к повышению. Следует отметить, Национальный банк Грузии (НБГ) не хотел продавать доллары США в период с конца 1999 года до января 2004 года. Только в 2004 году НБГ приступил к осуществлению двусторонних интервенций (т. е. купле-продаже иностранной валюты).

Вторую половину 2004 года и последующий период можно охарактеризовать как время притока иностранной валюты в Грузию (массовая приватизация, сильный рост экономики), и в этой связи Национальный банк выступает в качестве покупателя иностранной валюты (в основном доллара США) и поставщика денежных единиц лари в экономику.

В результате такой политики в конце 2004 года лари подорожал против доллара США и достиг 1,8 грузинских лари за 1 доллар США. Этот обменный курс, с небольшой волатильностью (в рамках 1,8 - 1,9 лари за доллар США), сохранялся в 2005 году [6].

В конце 2005 года официальная статистика показала: денежный агрегат (M2) достиг 1104 млн. лари Грузии (увеличение на 539 млн. лари по сравнению с показателем 2003 года), в то время как сумма в иностранной валюте (M3 минус M2) по банковским каналам составила 857 млн. лари, или 480 млн. долл. США. Это был явный признак того, что грузинская экономика и рост денежной массы по объему. Это сопровождалось одновременным увеличением валютных резервов быстрыми темпами. По нашему мнению, период 2006-2007 годов был не самым удачным, что касается валютной политики.

Октябрь 2007 года можно охарактеризовать как окончание существовавшей политики в области валютных курсов и начало нового цикла. В этой области полезно сначала взглянуть на денежный агрегат грузинского лари и валютные резервы, прежде чем рассматривать следующий денежный цикл. Особенно заметен резкий рост денежных агрегатов, который осуществлялся в этот период.

Полностью, сумма иностранной валюты по банковской системе составил 1,326 млн лари, что составило 773 млн. долларов США. Тенденция роста была зафиксирована и в 2007 году. В конце 2007 года денежный агрегат M2 составил 2.262 миллиона лари.

За тот же период объем иностранной валюты в банках достиг 1835 млн лари, что составило 1,153 млн долларов США (1 доллар США = 1,5915 лари) или 380 млн долларов США больше, по сравнению с предыдущим результатом 2006 года.

#### **Второй валютный кризис 2008-2009 годов (августовская война 2008 года и глобальный финансовый кризис)**

"Августовская война 2008 года" и мировой финансовый кризис оказали резкое и негативное влияние на Грузию. Особенно трудно было преодолеть новые вызовы перед лицом существующих проблем финансовой системы в Грузии. Благодаря щедрой поддержке со стороны всемирного сообщества и кредитам Международного валютного фонда (1,3 млрд. долл. США) большая часть проблем в экономике была фактически "вылита деньгами" и ее влияние в значительной степени нейтрализовано, но некоторые негативные события и вызовы, сильно повлиявшие на стабильность грузинского лари – его сберегательная и депозитарная функции были разрушены [8].

Наиболее наглядно влияние войны и кризиса с точки зрения денежных агрегатов показано на рисунке 43. Официальные данные показывают: за период с июля 2008 года по март 2009 года денежный агрегат M2 снизился с 2,710 млн. лари до 1,778 млн. лари, или он потерял почти 1 млрд. лари. На самом деле он равнялся 37 процентам агрегата M2. Такое снижение и замедление экономики сопровождалось глубокой стагнацией и негативным экономическим ростом, которые столкнулись с Грузией в конце 2008 года и в 2009 году [9].

Что самое странное, до ноября 2008 года, несмотря на войну, военную агрессию и кризис, курс грузинского лари был фиксированным и стабильным по курсу 1 доллар США - 1,4 лари. Неожиданно, в ноябре 2008 года, буквально

через несколько дней курс валют "обесценился" до 1 USD = 1,65 лари.

Следует отметить, что данный обменный курс, при более или менее слабом колебании в диапазоне 1,6 - 1,8 лари за 1 доллар США, сохранялся до конца 2013 года. Очевидно, что все эти действия сопровождалось масштабными валютными интервенциями, чистый объем которых составил 875 миллионов долларов США в период с июля 2008 года по март 2009 года [10].

Прежде чем перейти к обсуждению к периоду между вторым и третьим кризисом, хотелось бы отметить различия и общие моменты в денежно-кредитной политике. Время между 2-м и 3-м кризисом фактически имеет различия между инструментами, используемыми Национальным банком Грузии.

Третий кризис был фактически стимулирован ростом внутреннего долга, а в последнее время – рефинансированием со стороны Национального банка Грузии. Это приводит к увеличению денежных агрегатов лари с 4 млрд геля до 5,9 млрд геля. В условиях ужесточения денежно-кредитной политики со стороны Федеральной резервной системы США с октября 2014 года и сильного доллара США, это едва ли повлияло на грузинскую валюту и лари потеряла свою спасительную функцию. Лари обесценился на 44 процента против доллара США, и этот кризис был самым серьезным валютно-валютным кризисом в Грузии.

Денежный агрегат M2 увеличился с 1,816 млн. (в апреле 2009 года) до 4,069 млн. к концу 2012 года. Но больше всего тревожит период с июня 2013 года по декабрь 2013 года, когда денежный агрегат 4349 млн лари достиг 5,418 млн. лари всего за полгода – 1,070 млн. лари, что привело к резкому падению курса по отношению к доллару США

Следует отметить, что потоки иностранной валюты и в основном доллара США по банковским каналам в Грузии имели очень хорошую положительную динамику: в декабре 2012 года в обращении находилось 7,903 млн. лари денежной массы M3. Разница между M3 и M2 была равна 2,300 млн. долларов США, исходя из фактического курса на конец года (1 USD = 16,567 лари).

Обменный курс составил 1 доллар США = 1.7363 лари. В целях стабилизации курса грузинского лари Национальный банк израсходовал часть международных резервов, а уровень резервов снизился с рекордных 3,110 млн. долларов США в октябре 2013 года до 2,823 млн. долларов США в конце 2013 года (всего за два месяца) [11]. Следует отметить, что подобные ошибки и несогласованная деятельность в

последнее время продолжались, и особенно негативную роль они сыграли во время последнего валютного кризиса, начавшегося осенью 2014 года и до сих пор бушующего в Грузии.

### **Третий валютный кризис Грузии 2014-2016 гг.**

В течение 2014-2016 гг. ужесточенная денежно-кредитная политика, проводимая Федеральной резервной системой США и укрепленным долларом США, едва ли повлияла на мировую валютную систему и грузинскую в ее составе. Это был третий и самый серьезный валютный кризис в Грузии.

В конце 2014 года Федеральный Резервный Банк США официально объявил об окончании "политики количественного смягчения" и в результате этого доллар США укрепился по отношению ко всем основным валютам. Этот вопрос затронул мировую экономику, замедление глобального роста; резкое падение цен на энергоносители и дальнейшие ожидания мировых рынков и валют вызвали резкую волатильность.

В связи с этим грузинский валютный рынок, столкнувшийся в своей структуре с удачей ликвидности и рыночных принципов, не был готов к этому вызову и практически не пострадал. Эта ситуация усугублялась совокупным ростом денежных средств, который (уровень M2) достиг 5,911 млн лари в декабре 2014 года (1 млрд или 20% увеличение денежной массы только в 2014 году). Это было одной из главных причин валютного кризиса в Грузии и его обесценивания.

В результате валютный курс обесценился по отношению к доллару США с 1.7363 (декабрь 2013 г.) до 2.4985 (28 января 2016 г.) (девальвация на 44%) [12].

Стоит рассмотреть ситуацию в отношении валютных потоков в грузинской банковской системе:

✓ 2.383 млн долл общий объем иностранной валюты на банковские каналы (M3 минус M2) на конец 2014 года;

✓ 3.155 млн. долларов США общий объем иностранной валюты на банковские каналы (M3 минус M2) в конце 2015 года. Однако в январе 2016 года этот объем сократился до 3,107 млн долларов США.

В то же время темпы роста иностранной валюты по банковским каналам были резко сокращены, чем рост денежных агрегатов грузинских лари. Это явилось дополнительным негативным фактором, соответствующим другим вызовам, исходящим от глобальных рынков.

Эти обстоятельства сказались на валютный рынок Грузии, и падение курса лари по отношению к доллару США было неизбежным.

Международные валютные резервы Грузии выявили неблагоприятную тенденцию. В октябре 2013 года валютные резервы достигли исторического максимума в 3,110 млн. долларов США, но к январю 2016 года они сократились до 2,447 млн. долларов США (21 процентный дефицит).

В то же время, такое вмешательство не уменьшило денежные агрегаты грузинских лари в обращении. На конец 2013 года грузинских лари насчитывалось 5,418 млн (M2), а в январе 2016 года – 5,403 млн. (M2).

В действительности, 663 миллиона долларов США из иностранных резервов были потрачены щедро и без какой-либо определенной цели.

Таким образом, мы пришли к выводу, что рост денежных агрегатов грузинского лари не поддерживался притоком иностранной валюты и это стало причиной резких колебаний валютных курсов.

Основываясь на нашем исследовании, высокие темпы роста общих денежных агрегатов в 2012-2015 годах были напрямую связаны с политическим решением Правительства Грузии поддержать внутреннее производство на основе роста внутреннего долга.

Только в конце ноября 2015 года правительство Грузии и Национальный банк Грузии начали процесс стабилизации – кредиты рефинансирования были ограничены с 1,3 млрд. лари до 750 млн. лари и в последнее время до 250 млн лари. Рост эмиссии казначейских ценных бумаг был ограничен на уровне 1,7-1,8 млрд. лари. Это привело к стабилизации и курсам обмена грузинских лари (M2, M1 и M0) с 2,49 до 2,12 лари за 1 доллар США в мае 2016.

#### Перечень использованной литературы

1. **Aslanishvili, D. and Omadze, K.** (2016) Monetary Crises in Georgia: Lessons and Prospects (1995-2016). Scientific Journal “Ekonomisti”, 1, 89-108. (In Georgian)
2. **David Aslanishvili** “Monetary Policy in Georgia”. Scientific Seminar, Political and Economy Discussions with Lado Papava, Tbilisi State University Newspaper.
3. National Bank of Georgia, Statistical Data. Divisions and Statistics from Broad Money Aggregates, Monetary Statistics, Money Market Indicators.
4. National Bank of Georgia, Statistical Data. Divisions and Statistics from Broad Money Aggregates, Monetary Statistics, Money Market Indicators.
5. **David Aslanishvili.** Channel “Georgian Arxi”, “Financial Advisor”. Georgian Currency (Coupon and Lari) and Its History 1993-2015.
6. “Georgian Investment Group Plus”. Georgian Currency, Part 2, (1995-1999)
7. **David Aslanishvili.** Lari Rate Depreciation and Possible Results.
8. **Kovzanadze, I.** (2016) Lessons from the World Economic Crisis and Formation of the New Development Model. Tbilisi, 224.
9. **Lado Papava** “What Are the Threats of the M3 Decreasing? Interview to the “Alia”, 25-26 December 2008. (In Georgian)
10. **Papava, L.** (2008) How Much Was Earn by the Officials from the Gamble of the Exchange Rate of the Georgian Lari—Interview to the “Alia”. Source. (In Georgian)
11. **Aslanishvili, D.** (2016) Rustavi 2 Channel, Business Courier—Lari Exchange Rate and Risk Factors. Source.
12. **Aslanishvili, D.** (2016) TV Iberia, Busines Code—Lari Exchange Rate and Forecast, Source

Сдана/ჯიბდას/ბეჭ 17.03.2023

Рецензирована/გამოხილულია 24.03.2023

Принята/ღიგნულია 31.03.2023