

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი  
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი



მ ა რ ი ა მ ლ უ დ უ მ ი ძ ე

საგადასახდელო ბალანსზე ზემოქმედების მაკროეკონომიკური  
ინსტრუმენტები

ეკონომიკის სამაგისტრო პროგრამა

მაკროეკონომიკის მიმართულება

სამაგისტრო ნაშრომი შესრულებულია ეკონომიკის  
მაგისტრის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

მეცნიერ-ხელმძღვანელი:  
ასოცირებული პროფესორი  
მალხაზ ჩიქობავა

თბილისი 2020

## ანოტაცია

საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტი მთავარი გამოწვევა და საერთო ეკონომიკური მოვლენაა განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში. ამა თუ იმ ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური საქმიანობის შესწავლის ანალიზისა და პროგნოზირების ერთ-ერთ ძირითად ინსტრუმენტს წარმოადგენს სწორედ საგადასახდელო ბალანსი. მისი მეთოდოლოგია ხელს უწყობს შესაბამისი ინფორმაციისა და მონაცემების მრავალმხრივ გამოყენებას ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური აქტივობის, გადახდისუნარიანობის ანალიზის და პროგნოზირების თვალსაზრისით. საგადასახდელო ბალანსის გამოყენების ერთ-ერთი საფუძველია ქვეყნის ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრა, სავალუტო ბაზრის და კურსის რეგულირებისათვის.

ნაშრომის მიზანი არის საგადასახდელო ბალანსის შემადგენელი კომპონენტების ანალიზი. მასზე მოქმედი მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ზეგავლენის შედეგების ახსნა კაპიტალის სრული და არასრული მობილობის, ფიქსირებული და მცურავი გაცვლითი კურსის დროს IS-LM-BP მოდელის ფარგლებში. საბოლოო ჯამში, მისი შედეგების გაანალიზება საქართველოს მაგალითზე. 2019 წლის საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური ინდიკატორების მიმოხილვა და ძირითადი ტენდენციების გამოვლენა.

ბოლოს ასევე განხილულია საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის 2020 წლის პირველი კვარტლის მონაცემები Covid 19-ის ფონზე. გაანალიზებულია საქართველოს ეროვნული ბანკისა მიერ გატარებული მარეგულირებელი ღონისძიებები და შეფასებულია მონეტარული პოლიტიკის შედეგები.

# **Mariam Ghudumidze**

## **Macroeconomic tools for impact on balance of payments**

### **Annotation**

Deficit of balance of payments (BOP) is main challenge and economic phenomenon among developing countries. It is the main tool of analysis and forecasting of countries economic activities to rest of the world. Methodology of BOP gives opportunity to use relevant information and data, to analyze countries external economic activities, analysis and forecasting of the solvency of country. The main goal of BOP is to determine the right monetary and fiscal policy, for better management of FX market.

The aim of this work is to analyze BOP and its components. Also, to explain the impact of fiscal and monetary policy in terms of full and incomplete mobility of capital, fixed and floating exchange rate with IS-LM-BP model. And finally, these conclusions will be used for analysis of Georgia's BOP. Review of important macroeconomic indicators and finding out of main tendencies in Georgia's BOP for 2019 year.

In conclusion, Georgia's BOP in 2020 Q1 is discussed against COVID-19, and the regulatory measures taken by the National Bank of Georgia and the government and the results of their policies are evaluated.

## შინაარსი

ანოტაცია .....	2
Annotation .....	3
შესავალი .....	5
I. საგადასახდელო ბალანსი და მისი შემადგენელი კომპონენტები .....	8
1.1 საგადასახდელო ბალანსის არსი და მისი განვითარების ისტორია .....	8
1.2 კავშირი ეკონომიკურ ზრდასა და საგადასახდელო ბალანსს შორის.....	266
1.3. ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ზემოქმედება საგადასახდელო ბალანსზე კაპიტალის სრული და არასრული მობილურობის პირობებში . <b>Error! Bookmark not defined.</b>	
II. საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის ძირითადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები.....	47
2.1 საგარეო სექტორი და საგადასახდელო ბალანსი .....	47
2.2 სავალუტო პოლიტიკა და საერთაშორისო რეზერვების მართვა .....	634
2.3 COVID 19-ის გავლენა საქართველოს საგადასახდელო ბალანსზე <b>Error! Bookmark not defined.</b>	
დასკვნა.....	71
გამოყენებული ლიტერატურა .....	76

## შესავალი

**თემის აქტუალობა:** თანამედროვე პირობებში ნებისმიერი ქვეყნის მიზანს საბოლოო ჯამში ეკონომიკური ზრდა და კეთილდღეობის ამაღლება წარმოადგენს, რასაც მნიშვნელოვნად განსაზღვრავს საყოველთაო გლობალიზაციის პროცესები. საგადასახდლო ბალანსი წარმოადგენს ამა თუ იმ ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური საქმიანობის შესწავლის ანალიზისა და პროგნოზირების ერთ-ერთ მთავარ ინსტრუმენტს. სწორედ ამიტომ, ეკონომიკური ზრდის, საგადასახდლო ბალანსის პრობლემისა და მასზე მოქმედი მაკროეკონომიკური ინსტრუმენტების განსაზღვრა ერთ-ერთი აქტუალური საკითხია. აუცილებელია საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობებში მომხდარ ცვლილებებზე დაკვირვება, იმისათვის, რათა დროულად გამოჩვენდეს წამოჭრილი პრობლემები. საგადასახდლო ბალანსის ანგარიშები უნიკალურია იმ თვალსაზრისით, რომ ასახავს რეალურსა და ფინანსურ ნაკადებს მოცემულ ქვეყანასა და დანარჩენ სამყაროს შორის. ამგვარი ინფორმაცია კი საჭიროა ეკონომიკური და პოლიტიკური გადაწყვეტილებების მისაღებად.

ეროვნული ეკონომიკის ანალიზი, საგარეო ეკონომიკური საქმიანობის შესწავლა, მისი პროგნოზირება და უცხოურ ბაზრებთან ურთიერთკავშირის გავლენა ნებისმიერი ქვეყნის ინტერესის საგანს წარმოადგენს. კონკრეტული ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების დონე დამოკიდებულია გარე სამყაროსთან ურთიერთკავშირზე. უფროდაუფრო აქტუალური ხდება საერთაშორისო ბაზრების ლიბერალიზაციის პოლიტიკა, რაც საშუალებას აძლევს ქვეყანებს უფრო ახლო საგარეო და სავაჭრო ურთიერთობა დაამყაროს სხვა ქვეყნებთან.

საგადასახდლო ბალანსის გამოყენების ძირითადი მიზანი არის სავალუტო ბაზრის და კურსის რეგულირებისათვის ქვეყნის ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრა. მისი მეთოდოლოგია ხელს უწყობს შესაბამისი ინფორმაციისა და

მონაცემების მრავალმხრივ გამოყენებას ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური აქტივობის, გადახდისუნარიანობის ანალიზის და პროგნოზირების თვალსაზრისით.

ნებისმიერი ქვეყნის ოფიციალური ორგანოები სწორი ფულად-საკრედიტო და საგადასახადო-საბიუჯეტო პოლიტიკის შესარჩევად კარგად უნდა ერკვეოდნენ მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების ურთიერთზემოქმედების მექანიზმებში საერთაშორისო დონეზე. ადამ სმიტი თანაუგრძნობდა იმ ხალხს, ვინც მეტისმეტად დიდ მნიშვნელობას ანიჭებდა ქვეყანაში ექსპორტისა და იმპორტის განვითარებას და თვლიდა, რომ ისინი საბოლოოდ „აბსურდულ მსჯელობამდე“ მიდიოდნენ. ამავე დროს, იმათაც დასცინოდა, ვისთვისაც ეროვნული სიმდიდრის საზომს იმპორტთან შედარებით ექსპორტის სიჭარბე წარმოადგენდა.

ზემოაღნიშნულის მიუხედავად, საგადასახდელო ბალანსის აღრიცხვა მეტად მნიშვნელოვანია. ის შეიძლება შეცდომის პოტენციურ წყაროდაც იქცეს, მაგრამ მაინც სასარგებლოა იმისათვის, რომ გავერკვეთ, თუ რა გავლენას ახდენს ეროვნულ ეკონომიკაზე საერთაშორისო გარიგებები.

### **კვლევის მიზანი და ამოცანები**

სამაგისტრო ნაშრომის ძირითად მიზანს წარმოადგენს საქართველოს საგადასახდელო ბალანსზე მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ზემოქმედების შესწავლა და ანალიზი. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკის შესწავლა და ძირითადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების ტენდენციების კვლევა. აღნიშნული მიზნის მისაღწევად კი მნიშვნელოვანი არის შემდეგი ძირითადი ამოცანების განსაზღვრა:

საგადასახდელო ბალანსის მოკლე ისტორიული მიმოხილვა მის არსსა და სტრუქტურაში გარკვევა;

საგადასახდელო ბალანსის მაჩვენებლებისა და შემადგენელი კომპონენტების ანალიზი;

საგადასახდელო ბალანსზე ზემოქმედების ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზი კაპიტალის სრული და არასრული მობილურობის, ფიქსირებული და მცურავი გაცვლითი კურსის დროს;

საქართველოს საგადასახადელო ბალანსის ანალიზი და მნიშვნელოვანი მაკროეკონომიკური ინდიკატორების მიმოხილვა.

**მოცემული ნაშრომის კვლევის საგანია** საქართველოს საგადასახადელო ბალანსი, მისი ძირითადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები. აღნიშნულის გაანალიზებით კი მასზე მოქმედი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ზეგავლენის შედეგების ახსნა.

**კვლევითი პროექტის მეთოდოლოგიური ბაზა.** სამაგისტრო ნაშრომი ეფუძნება ქართულ და უცხოურ ლიტერატურას. გამოყენებულია IS-LM-BP (მანდელ-ფლემინგის) მოდელი, ინტერნეტით მოძიებული მასალები, გამოქვეყნებული პუბლიკაციები და სტატიები.

ნაშრომის პირველ თავში განხილულია ზოგადად საგადასახადელო ბალანსის არსი, მისი სტრუქტურა, კომპონენტები და ძირითადი მახასიათებლები. ასევე ის თუ როგორ ხდება ოპერაციების ასახვა საგადასახადელო ბალანსში, რა კავშირშია მიმდინარე და კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშებს, ეკონომიკურ ზრდასა და საგადასახადელო ბალანს შორის.

მეორე თავში განხილულია მანდელ-ფლემინგის IS-LM-BP მოდელი კაპიტალის სრული და არასრული მობილურობის შემთხვევებში, ფიქსირებული და მცურავი გაცვლითი კურსის დროს. განხილულია ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის შედეგები აღნიშნული მოდელის ფარგლებში, ის, თუ რომელი პოლიტიკა არის ეფექტური კაპიტალის სხვადასხვა ხარისხით მობილურობის დროს და გაცვლითი კურსის შემთხვევებში.

მესამე თავში კი განხილულია საქართველოს საგადასახადელო ბალანსის ძირითადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები 2019 წლის მონაცემებით. საქართველოს ეროვნული ბანკისა მიერ გატარებული მარეგულირებელი ღონისძიებები. შეფასებულია მათი პოლიტიკის შედეგები.

# I. საგადასახდელო ბალანსი და მისი შემადგენელი კომპონენტები

## 1.1 საგადასახდელო ბალანსის არსი და მისი განვითარების ისტორია

საგადასახდელო ბალანსის შეფასების კრიტერიუმებისა და მაჩვენებლების განსაზღვრა მისი არსისა და ფუნქციონირების განსაზღვრით დავიწყეთ. გავრცელებულია რამდენიმე განმარტება საგადასახდელო ბალანსის არსის შესახებ. როგორც წესი, მას მხოლოდ რაოდენობრივი ხასიათის მაჩვენებლად აღიქვამენ, რაც საშუალებას იძლევა მარტივად დადგინდეს ურთიერთკავშირი სხვა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებთან. მაგალითად, პ. ჰ. ლინდერტის აზრით, <sup>1</sup> საგადასახდელო ბალანსი წარმოადგენს მოცემული ქვეყნის რეზიდენტებსა და დანარჩენ სამყაროს შორის ყველა ეკონომიკური გარიგების სისტემურ ჩანაწერს დროის მოცემული პერიოდის მანძილზე. პ. კრუგმანის მიხედვით, <sup>2</sup> საგადასახდელო ბალანსი საერთაშორისო გადახდების ამსახველი ჩანაწერია, რომელიც ქვეყნის საგარეო კავშირების ჯამს გამოხატავს. სხვა ავტორებიც იმავე აზრს გამოთქვამენ, მხოლოდ უმნიშვნელო განსხვავებით. ფართო გაგებით, საგადასახდელო ბალანსი არის ქვეყნებს შორის ეკონომიკური ურთიერთობების ფულადი ფორმით ანგარიშსწორების ჯამური შეფასება, რომლის მიზანი არის ეროვნული მეურნეობის მსოფლიო ეკონომიკაში ეფექტიანი ინტეგრაცია საერთაშორისო შემოსავლების გადანაწილებაში აქტიური მონაწილეობით მიმდინარე და კაპიტალის სალდოს გაუმჯობესების საფუძველზე.

ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური საქმიანობის შეჯამების პირველი ცდები გვხვდება ჯერ კიდევ შუა საუკუნეებში. ტერმინი „საგადასახდელო ბალანსი“ პირველად გამოიყენა ინგლისელმა ეკონომისტმა ჯ. სტიუარტმა მე-18 საუკუნეში, თავის ნაშრომში „გამოკვლევები პოლიტიკური ეკონომიის პრინციპების თობაზე“. მას შემდეგ საგადასახდელო ბალანსის შედგენის თეორია და პრაქტიკა იცვლებოდა. სავაჭრო ბალანსის (რომელიც გაიგივებული იყო საგადასახდელო ბალანსთან) კონცეფციის ჩამოყალიბების მცდელობა თავდაპირველად გამოჩნდა მერკანტილისტების ნაშრომებში

<sup>1</sup> ლინდერტი პ.ჰ. საერთაშორისო ეკონომიკა, გამომცემლობა ფირმა „სიახლე“; თბილისი; 2001; გვ. 234-246

<sup>2</sup> Krugman, Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz (KOM), International Economics: Theory and Policy, 9th edition, Addison-Wesley, 2009

(თ. მენი 1630). შემდგომ განვითარება ჰპოვა კლასიკური პოლიტიკური ეკონომიის წარმომადგენელთა ნაშრომებში.

1873 წელს ვალრასმა ჩამოაყალიბა საგადასახდელი ბალანსის წონასწორობის პირობა (მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის ტოლობა კაპიტალის მოძრაობის ბალანსთან საწინააღმდეგო ნიშნით), რაც საგადასახდელი ბალანსის თეორიის განვითარების უმნიშვნელოვანეს საფეხურად შეიძლება ჩაითვალოს. ამ პერიოდამდე საერთაშორისო ვაჭრობისას იმპორტის დაფინანსების ერთადერთ წყაროდ ექსპორტი ითვლებოდა, თუმცა, რეალურად არსებობდა კაპიტალის შემოსვლა უცხოეთიდან (საერთაშორისო სესხებისა ინვესტიციების სახით).

საგადასახდელი ბალანსი პირველად ოფიციალურად გამოაქვეყნა აშშ-ში ვაჭრობის სამინისტრომ 1923 წელს. ერთი წლის შემდგომ, 1924 წელს ერთა ლიგამ გამოაქვეყნა სხვადასხვა ქვეყნის საგადასახდელი ბალანსი.

სსფ-მა შეიმუშავა საგადასახდელი ბალანსის შედგენის უნიფიცირებული სქემა, რომელიც საშუალებას იძლევა სხვადასხვა ქვეყნის საგადასახდელი ბალანსი შევადაროთ. სსფ-ის მიერ შემუშავებული საგადასახდელი ბალანსის პირველი სახელმძღვანელო გამოიცა 1948 წელს, II-1950 წელს, III-1961 წელს, IV-1977 წელს V-1993 წელს. 2009 წელს სსფ-მა გამოსცა მე-6 „საგადასახდელი ბალანსისა და საინვესტიციო პოზიციის სახელმძღვანელო“ (Balance of Payments and International Investment Position manual).

საგადასახდელი ბალანსის არსში გარკვევისათვის ძალიან მნიშვნელოვანია აგრეთვე განვსაზღვროთ მისი ძირითადი ფუნქციები. საგადასახდელი ბალანსის დანიშნულებაა:

– მიაწოდოს მთავრობას ინფორმაცია ქვეყნის ა) საერთაშორისო მდგომარეობაზე, რათა დაეხმაროს მას ფულად-საკრედიტო, საფინანსო-საბიუჯეტო და სავაჭრო პილიტიკის განსაზღვრაში; ბ) საქონლის, მომსახურების და კაპიტალის საერთაშორისო ბრუნვაში მონაწილეობის თავისებურებებზე; გ) მსოფლიო სამეურნეო კავშირებში მონაწილეობის მოცულობისა და ხარისხის შესახებ.

– უზრუნველყოს ინფორმაციით კომერციული ბანკები, ფირმები და საერთაშორისო გაცვლასა და საფინანსო პოლიტიკაში მონაწილე სხვა სუბიექტები.

აღსაღნიშნავია ის ფაქტი, რომ საგადასახდელო ბალანსის ფარგლებში რეზიდენტობის კონცეფცია არ უკავშირდება იურიდიულ კრიტერიუმებს.<sup>1</sup> ეკონომიკური სუბიექტი არის მოცემული ქვეყნის რეზიდენტი, თუ მას ეკონომიკური ინტერესის ცენტრი აქვს მოცემულ ტერიტორიაზე. (იმყოფება ამ ქვეყნის ეკონომიკურ ტერიტორიაზე და ახორციელებს ეკონომიკურ საქმიანობას არანაკლებ ერთი წლისა). მოქალაქეობა ამ შემთხვევაში მხედველობაში არ მიიღება.

ყოველი საერთაშორისო ეკონომიკური გარიგება ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსის მუხლში რეგისტრირდება ორჯერ: როგორც აქტივის გადინება ან აქტივის შემოდინება და, შესაბამისად, გადასახადის მიღება ან გადახდა. ამგვარ სისტემას ორმაგი ჩაწერის სისტემა ეწოდება. კრედიტი გამოისახება „პლუს“ ნიშნით, დებეტი – „მინუს“ ნიშნით. ამ თვალსაზრისით ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსი არის ბანკის, და არა საწარმოს ბალანსის ანალოგიური.<sup>2</sup>

საგადასახდელო ბალანსის კრედიტის მხარეს რეგისტრირდება გარიგებები, რომლებიც იწვევენ აქტივების გადინებას და ვალუტის შემოდინებას ქვეყანაში. დებეტის მხარეს კი რეგისტრირდება გარიგებები, როლებიც იწვევენ აქტივების მოდინებას ქვეყანაში და, შესაბამისად, ვალუტის გადინებას ქვეყნიდან.

საგადასახდელო ბალანსი მოიცავს სამ ბალანსს: მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშს (CA), კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშს (KA) და ოფიციალური სარეზერვო აქტივების ცვლილებას ( $\Delta R$ ). CA-სა და KA-ს ჯამს ჩვეულებრივ უწოდებენ ოფიციალურ გაანგარიშებათა ბალანსს BP – Balance of Payments.<sup>3</sup>

I მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიში	II კაპიტალურ ოპერაციათა ანგარიში და ფინანსური ანგარიში
საქონელი	კაპიტალური ტრანსფერტები
მომსახურება	პირდაპირი ინვესტიციები
შემოსავლები	პორტფელური ინვესტიციები
მიმდინარე ტრანსფერტები	ფინანსური წარმოებულები
	სხვა ინვესტიციები
	საერთაშორისო რეზერვები

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop\\_2018\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop_2018_geo_publish.pdf)

<sup>2</sup> Mundell R.A 1962 „The Appropriate use of Monetary and Fiscal Policy Internal and External Stability, IMF Staff Papers;

<sup>3</sup> ხადური ნ., ჩიქობავა მ., კაკულია ნ., "ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა", ლექციების კურსი (რიდერი), 2013;

$$BP=CA+KA$$

იმ დროს, როდესაც ოფიციალურ გაანგარიშებათა ბალანსი ასახავს უცხოური საქონლის, მომსახურებისა და აქტივების შესყიდვას, სავალუტო რეგულირების ორგანოებმა უნდა შეძლონ დისბალანსის რეგულირება ან უცხოური ვალუტის რეზერვების გამოყენებით, რომელიც იწახება მოცემული ქვეყნის ცენტრალურ ბაზში, ან საგარეო ფინანსურ ბაზრებზე სესხის აღებით.

$$CA+KA=\Delta R$$

საგადასახდელო ბალანსი, რომელიც მოიცავს ოფიციალურ რეზერვებს, ჯამში შეადგენს ნულს.

ვინაიდან მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიში (CA) შეიძლება წარმოვიდგინოთ, როგორც მისი დაფინანსების წყაროების ჯამი, ჩვენ მივიღებთ შემდეგს:

$$CA = \Delta R - \Delta KA = \Delta NFA$$

სადაც  $\Delta R$  – არის ცვლილება უცხოური ვალუტის რეზერვში;

$\Delta KA$  – არის ცვლილება წმინდა უცხოურ ვალდებულებებზე უცხოეთიდან;

$\Delta NFA$  – არის წმინდა მატება ლიკვიდურ აქტივებზე უცხოეთიდან.

მიმდინარე ანგარიში ასახავს ქვეყნის ვაჭრობას საქონლითა და მომსახურებით, რომლებიც წარმოებულია მიმდინარე პერიოდში, აგრეთვე ქვეყნებს შორის ცალმხრივ ტრანსფერტებს. სიმარტივისათვის, მიმდინარე ანგარიშს ვყოფთ სამ ცალკეულ შემადგენელ ნაწილად, ესენია: 1) საქონლისა და მომსახურების წმინდა ექსპორტი, 2) საზღვარგარეთიდან წმინდა შემოსავლები, 3) წმინდა ცალმხრივი ტრანსფერტები.

მუხლების სტრუქტურა შემდეგი სახისაა:

- საქონელი - საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის მუხლების ჯგუფია, სადაც რეგისტრირებულია საქონლის ღირებულება (FOB საბაზრო ფასის მიხედვით), რომელზეც საკუთრების უფლება საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში გადავიდა რეზიდენტიდან არარეზიდენტზე (ექსპორტი) და პირიქით არარეზიდენტიდან რეზიდენტზე (იმპორტი). ამ განყოფილებაში ფიქსირდება ასევე შემდგომი გადამუშავებისთვის განკუთვნილი საქონლის ექსპორტი და იმპორტი.

- მომსახურება - საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის მუხლების ჯგუფია, სადაც რეგისტრირდება მომსახურება, რომელსაც რეზიდენტები უწევენ არაზედინენტებს (ექსპორტი) და არარეზიდენტები რეზიდენტებს (იმპორტი). ის მოიცავს სატრანსპორტო მომსახურებას, ტურისტულ მომსახურებას, საკომუნიკაციო მომსახურებას, სადაზღვევო მომსახურებას, კომპიუტერულ და საინფორმაციო მომსახურებას, როიალტს და ლიცენზიის გადასახადებს, ოპერაციულ ლიზინგს და სხვა მომსახურებას.<sup>1</sup>

**პირველადი შემოსავალი** იყოფა შრომით და საინვესტიციო შემოსავლებად.

- შრომითი შემოსავალი მოიცავს მუშაკთა შრომის ანაზღაურებას ხელფასისა და სხვა სარგებელის სახით, ფულადი ან ნატურალური ფორმით, რომელიც გადახდილი არის დამქირავებლის მიერ დაქირავებულზე და მხარეები სხვადასხვა ქვეყნის რეზიდენტები არიან.
- საინვესტიციო შემოსავალი კი მოიცავს რეზიდენტების საგარეო ფინანსური აქტივების ფლობიდან მისაღებ შემოსავალს ან გადასახდელებს არარეზიდენტების მიმართ არსებულ ვალდებულებებზე.

**მეორადი შემოსავლები** გვიჩვენებს მიმდინარე ტრანსფერებს ქვეყნის რეზიდენტებსა და არარეზიდენტებს შორის. მიმდინარე ტრანსფერი არის დამაბალანსებელი ჩანაწერი რეალური ან ფინანსური აქტივების ერთი ეკონომიკიდან მეორე ეკონომიკაზე ცალმხრივად გადაცემის დროს. მისი ყველაზე გავრცელებული სახეა გრანტები, ჰუმანიტარული და ტექნიკური დახმარება.<sup>2</sup>

**საზღვარგარეთიდან წმინდა შემოსავალი** ტოლია საზღვარგარეთიდან მიღებულ შემოსავლებსა და სხვა ქვეყნების რეზიდენტების ანაზღაურებულ შემოსავლებს შორის სხვაობის.

შემოსავლები, რომლებიც შემოედინება მოცემულ ქვეყანაში და გაითვალისწინება მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის კრედიტის მუხლით, შედგება საზღვარგარეთ მომუშავეთა მიერ მიღებული საკომპენსაციო ანაზღაურებებისგან, აგრეთვე

<sup>1</sup> Krugman, Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz (KOM), International Economics: Theory and Policy, 9th edition, Addison-Wesley, 2009

<sup>2</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop\\_2018\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop_2018_geo_publish.pdf)

საზღვარგარეთ განთავსებული აქტივებიდან მიღებული საინვესტიციო შემოსავლებისგან. საზღვარგარეთული აქტივებიდან საინვესტიციო შემოსავლები მოიცავს პროცენტულ გადასახდელებს, დივიდენდებს, როიალტებს და სხვა შემოსავლებს, რომლებსაც ქვეყნის რეზიდენტები ღებულობენ სხვა ქვეყნებში არსებული მათი კუთვნილი აქტივებიდან (მაგალითად, როგორცაა ობლიგაციები, აქციები და პატენტები).

**ცალმხრივი ტრანსფერტები** არის ერთი ქვეყნიდან სხვა ქვეყნისადმი განხორციელებული ანაზღაურებები, რომლებიც არ არის დაკავშირებული რაიმე საქონლის, მომსახურების ან აქტივის გაყიდვასთან. ამის მაგალითია ერთი ქვეყნის მიერ მეორისადმი განხორციელებული ოფიციალური დახმარება (ერთი მთავრობის მიერ მეორისადმი განხორციელებული გადახდები) ან ერთი ქვეყნის მცხოვრებთა ფულადი დახმარებები სხვა ქვეყანაში მცხოვრებ ოჯახის წევრებისა და ნათესავებისადმი. როდესაც მოცემული ქვეყანა ახორციელებს ტრანსფერტულ გადასახდელებს სხვა ქვეყანაში, მისი სიდიდე აისახება დებეტით, რადგანაც ფულადი საშუალებები გაედინება ამ ქვეყნიდან. ქვეყნის წმინდა ცალმხრივი ტრანსფერტები ტოლია მის მიერ მიღებულ ცალმხრივ ტრანსფერტებსა და მის მიერ სხვა ქვეყნებისადმი გაწეულ ცალმხრივ ტრანსფერტებს შორის სხვაობის.

თუ მიმდინარე ანგარიში კრედიტის ყველა მუხლს შევკრებთ და მიღებული სიდიდიდან გამოვრიცხავთ დებეტის ყველა მუხლის ჯამს, მივიღებთ სიდიდეს, რომელსაც ეწოდება მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის ბალანსი. ეს უკანასკნელი თუ დადებითია (კრედიტი აჭარბებს დებეტს), მაშინ ქვეყანას გააჩნია დადებითი სალდო ანუ მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის პროფიციტი. თუ ბალანსი უარყოფითია (დებეტი აჭარბებს კრედიტს), მაშინ ქვეყანას გააჩნია მოცემული ანგარიშის დეფიციტი.

როგორც რეალური, ისე ფინანსური აქტივებით საერთაშორისო ოპერაციები აისახება კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშზე, რომელიც მოიცავს კაპიტალისა და ფინანსების ანგარიშს. კაპიტალის ანგარიში ითვალისწინებს ქვეყნებს შორის აქტივების ცალმხრივ ტრანსფერტებს, როგორცაა მიგრანტების ტრანსფერტები (აქტივები, რომლებიც თან მიაქვთ მიგრანტებს, როდესაც ისინი გადაადგილდებიან ერთი ქვეყნიდან მეორეში).

კაპიტალის მოძრაობის ანგარიში განსაზღვრავს ქვეყანაში აქტივების წმინდა შემოდინებას ცალმხრივი ტრანსფერტებით.

ოპერაციათა დიდი ნაწილი შედგება აქტივების ქვეყანაში გადადინებისგან ან ქვეყნიდან გადინებისგან და აისახება ფინანსების ანგარიშით. როდესაც ქვეყნის რეზიდენტები მიჰყიდიან აქტივებს სხვა სახელმწიფოს, ეს ოპერაცია ჩაიწერება, როგორც მოცემულ ქვეყანაში *ფინანსების მოდინება* ფინანსების ანგარიშის კრედიტით.<sup>1</sup>

ფინანსების ანგარიშის ბალანსი განისაზღვრება, როგორც ფინანსების მოდინებისა (კრედიტი) და ფინანსების გადინების (დებეტი) სიდიდეებს შორის სხვაობა. როდესაც ქვეყნის რეზიდენტები ყიდიან უცხოელებზე მეტ აქტივებს, ვიდრე თავად ყიდულობენ უცხოელებისაგან, მაშინ ფინანსების ანგარიშის ბალანსი დადებითია და წარმოიქმნება ფინანსების ანგარიშის დადებითი სალდო. როდესაც ქვეყნის რეზიდენტები ყიდულობენ მეტ აქტივებს უცხოელებისაგან, ვიდრე თავათ მიჰყიდიან მათ, მაშინ ფინანსების ანგარიშის ბალანსი უარყოფითია და წარმოიქმნება ფინანსების ანგარიშის დეფიციტი.

კაპიტალური ოპერაციების ანგარიში და ფინანსური ანგარიში მოიცავს ორ ძირითად კატეგორიას: კაპიტალით განხორციელებული ოპერაციების ანგარიშებს და ფინანსურ ანგარიშს. კაპიტალურ ოპერაციათა ანგარიშები მოიცავს კაპიტალურ ტრანსფერტებს და სხვა არაწარმოებულ ფინანსურ აქტივებს.

**კაპიტალური ტრანფერტები** მოიცავს მუხლებს, რომლებშიც რეგისტრირდება ძირითად კაპიტალზე საკუთრების უფლების უსასყიდლოდ გადაცემა. ისინი უკავშირდება ძირითადი კაპიტალის შექმნას ან ითვალისწინებს კრედიტორის მიერ ვალის ანულირებას.<sup>2</sup>

ფინანსურ ანგარიშში აისახება კაპიტალის მოძრაობა, რომელიც შემოდის ქვეყანაში საზღვარგარეთ სესხის გაცემის, საზღვარგარეთ აქტივების შექმნის და უცხოეთში ინვესტიციების განხორციელების გზით). განასხვავებენ პირდაპირ ინვესტიციებს, პორტფელურ ინვესტიციებს, სხვა ინვესტიციებს და სარეზერვო აქტივებს.

---

<sup>1</sup> Winters L.A 1985 International economics london;

<sup>2</sup> ლინდერტი პ.პ. საერთაშორისო ეკონომიკა, თბილისი, გამომცემლობა ფირმა „სიახლე“ 2011; გვ. 234-246.

**პირდაპირი ინვესტიცია** ხორციელდება ერთი ქვეყნის ინსტიტუციური რეზიდენტი-ერთეულის (პირდაპირი ინვესტორი) მიერ სხვა ქვეყნის საწარმოთა საქმიანობაზე მდგრადი გავლენის მოსაპოვებლად, რომელიც განთავსებული არის სხვა ქვეყანაში (პირდაპირი ინვესტორი საწარმო). დაბანდებული სახსრები ატარებს პირდაპირი ინვესტიციის ხასიათს, თუ ინვესტორი ფლობს საწარმოს ჩვეულებრივი აქციების 10 და მეტ პროცენტს. პირდაპირი ინვესტიციები, როგორც საზღვარგარეთ, ისე ქვეყნის შიდა ეკონომიკაში, გამოიხატება როგორც ნაკადები წლის განმავლობაში საბაზრო ფასებში შემდეგი სახით: ინვესტიციები აქციონერულ კაპიტალში, რეინვესტირებული შემოსავლები და სხვა კაპიტალი.

**პორტფელური ინვესტიცია** გვიჩვენებს ურთიერთკავშირს რეზიდენტებსა და არარეზიდენტებს შორის ფინანსური ინსტრუმენტებისთა დაკავშირებით, რომელიც არ იძლევა კონტროლის უფლებას საინვესტიციო ობიექტზე. ამ ჯგუფში შედის ინსტრუმენტები, რომლებიც უკვე ჩართულია პირდაპირი ინვესტიციების შემადგენლობასა და სარეზერვო აქტივებში არის პასიური ინვესტიცია სხვა ქვეყნის ფასიან ქაღალდებში, როგორცაა აქციები და ობლიგაციები.

**ფინანსური წარმოებულები** - ფინანსური ინსტრუმენტებია, რომლებიც მიბმულია კონკრეტულ ფინანსურ აქტივზე, ინდიკატორზე ან რაიმე სახის აქტივზე. მათი მეშვეობით ხორციელდება ფინანსური რისკებით ვაჭრობა საფინანსო ბაზრებზე. ფინანსური წარმოებულები მოიცავს ტრანზაქციებს სვოპებით, ოფციონებით, სადეპოზიტო გარანტიებითა და სხვ. და აღირიცხება წმინდა სახით.<sup>1</sup>

**სარეზერვო აქტივები** ფინანსური ანგარიშის ძირითადი შემადგენელი ნაწილია, რომელიც საგადასახდლო ბალანსის სტატისტიკის მთავარი კომპონენტი და არსებითი ელემენტია ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური მდგომარეობის ანალიზისათვის. სარეზერვო აქტივები შედგება ისეთი საზღვარგარეთული აქტივებისაგან, რომლებიც ადვილად ხელმისაწვდომია, ანუ მაღალლიკვიდურია. ისინი იმყოფება ქვეყნის საფინანსო ხელისუფლების, პირველ რიგში, ცენტრალური ბანკის უშუალო კონტროლქვეშ. მათი

---

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop\\_2018\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop_2018_geo_publish.pdf)

გამოყენება შესაძლებელია ეკონომიკური პოლიტიკის განსაზღვრული მიზნების მისაღწევად.

- საგადასახდლო ბალანსის პირდაპირი დაფინანსებისთვის (დეფიციტის დროს)
- სავალუტო ბაზარზე ზეგავლენის მოსახდენად.

სარეზერვო აქტივების კატეგორია მოიცავს მონეტურ ოქროს, სესხების სპეციალურ უფლებებს, სარეზერვო პოზიციას სსფ-ში, უცხოური ვალუტის აქტივებს, ასევე სხვა მოთხოვნებს.

საქონლის ექსპორტსა და იმპორტს შორის სხვაობით მიიღება სავაჭრო ბალანსი, რომელიც ქვეყნის ეკონომიკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია. ითვლება, რომ დადებითი სავაჭრო ბალანსის (ექსპორტი აღემატება იმპორტს) ქვეყნის ეკონომიკა ჯანსაღი ეკონომიკის მაჩვენებელია, თუმცა მნიშვნელოვანი და გასათვალისწინებელია მისი დაფინანსების წყაროც.

უკანასკნელ წლებში მნიშვნელოვნად იზრდება ასევე მომსახურების როლი მსოფლიო მასშტაბით. მომსახურების ბალანსის დადებითი სალდო ნიშნავს, რომ ქვეყანა საკმაოდ მაღალკონკურენტუნარიანია. მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის სალდო ქვეყნის საგარეო ეკონომიკური კავშირების მდგომარეობის უმნიშვნელოვანესი მაჩვენებელია. იგი არის უფრო მეტად ინფორმაციული ბალანსი და გაიანგარიშება როგორც სავაჭრო ბალანსის, მომსახურების ბალანსის, შემოსავლების ბალანსისა და ცალმხრივი ტრანსფერტების ჯამი. თუ ქვეყნის შემოსავლები საქონლისა და მომსახურების ექსპორტიდან, ინვესტიციებიდან და მიმდინარე ტრანსფერტებიდან აღემატება მის ხარჯებს საქონლისა და მომსახურების იმპორტზე, შემოსავლების გადარიცხვას საზღვარგარეთ და მიმდინარე ტრანსფერტებს უცხოეთში, მაშინ ამბობენ, რომ ქვეყანას აქვს მიმდინარე საგადასახდლო ბალანსის დადებითი სალდო და არის საერთაშორისო კრედიტორი. წინააღდეგ შემთხვევაში აქვს მიმდინარე საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტი და არის საერთაშორისო მოვალე.

თუ პიროვნებას, რომელიც საგადასახდლო ბალანსს ადგენს, აქვს სრულყოფილი და ზუსტი ინფორმაცია ყველა საერთაშორისო გარიგების შესახებ, შემოსავლის ჯამი

საკრედიტო განყოფილებაში ზუსტად გაუთანაბრდება სადებეტო განყოფილებაში არსებულ გასავლის ჯამს. რადგანაც ჩანაწერები არასრულყოფილია, ჯამები არასოდეს არაა ტოლი, რისი გამოსწორებასაც ბალანსის შემდგენლები საკუთარ თავზე იღებენ. ისინი ამ სხვაობას უფრო პატარა ჯამს უმატებენ, უკეთებენ წარწერას „სტატისტიკური სხვაობა“ და შემოსავალს ასე ათანაბრებენ გასავალთან.<sup>1</sup> საგადასახდელო ბალანსის შედგენა დიდი სტატისტიკური პრობლემაა, რადგანაც ყოველთვის არის სხვაობები მიმდინარე ოპერაციების ბალანსში, კაპიტალის მოძრაობის ბალანსსა და ოფიციალური დაფინანსების ბალანსის შეჯამებულ მუხლებს შორის, რომელიც თეორიულად უნდა უდრიდეს ნულს. იმისათვის, რომ ყველა საკრედიტო მუხლი გაუტოლდეს სადებეტოს აუცილებელია განსაკუთრებული მუხლის შემოტანა („სტატისტიკური ცდომილებები“)

უნდა აღინიშნოს, რომ საგადასახდელო ბალანსი ყოველთვის სახელმწიფო რეგულირების ობიექტია, რაც გამოწვეულია იმით, რომ

- მას ახასიათებს დაუბალანსებლობა, რაც აიხსნება ერთი ქვეყნის ხანგრძლივი და დიდი დეფიციტური მდგომარეობით და სხვების აქტიური სალდოს არსებობით. ასევე, საგადასახდელო ბალანსის არასტაბილურობა გავლენას ახდენს სავალუტო კურსის, კაპიტალის მიგრაციის, ეკონომიკის მდგომარეობის დინამიკაზე.
- საგადასახდელო ბალანსის გაწონასწორების სტიქიური მექანიზმი ავტომატური ფასობრივი რეგულირების გზით მოქმედებს ძალიან სუსტად, ამიტომ მისი დაბალანსებულობის უზრუნველყოფა მოითხოვს მიზანმიმართულ სახელმწიფო ღონისძიებებს.

საგადასახდელო ბალანსის დინამიკის შეფასების პრინციპებიდან უმნიშვნელოვანესია შემდეგი:

- შეფასების სისტემური ხასიათი, რაშიც მსოფლიო მეურნეობაში ქვეყნის მონაწილეობის რაოდენობრივი და თვისებრივი მხარეების გათვალისწინება, ანალიზი იგულისხმება;

---

<sup>1</sup> ჰეინე პოლ; ეკონომიკური აზროვნება; ტომი 2, თავისუფალი უნივერსიტეტის გამომცემლობა, 2009 გვ. 119-130;

–საგადასახდელო ბალანსის დინამიკისა და მისი შეფასების დამოკიდებულება ქვეყნის სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების დონეზე, ანუ შეფასების კრიტერიუმებისა და მაჩვენებლების ცვლილება განვითარების კვალობაზე;

–საგადასახდელო ბალანსის ინფორმაციული ხასიათი, ბუნება, რის გამოც იგი ფინანსური და ინფორმაციული სისტემების კანონზომიერებებსაც, ტენდენციებსაც ემორჩილება;

–საგადასახდელო ბალანსის დინამიკის სოციალური ორიენტაცია, რაც მოსახლეობის კეთილდღეობაზე, ადამიანის განვითარებაზე, ცხოვრების ხარისხზე, სოციალური, კულტურული, ეკოლოგიური, ტექნოლოგიური გარემოს ცვლილებაზე მის ზემოქმედებას გამოხატავს;

–შეფასების კრიტერიუმებისა და მაჩვენებლების შესადარისობა საერთაშორისო სტანდარტებთან და ფასეულობებთან;

ყოველი საერთაშორისო ეკონომიკური გარიგება ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსის მუხლებში რეგისტრირდება ორჯერ: როგორც აქტივის გადინება ან აქტივის შემოდინება, რომელსაც თან ახლავს გადასახადის მიღება ან გადახდა. საგადასახდელო ბალანსის აგების დროს გარიგებათა რეგისტრაციის ასეთ სისტემას ორმაგი ჩაწერის სისტემა ეწოდება

(double-entry bookkeeping system), როდესაც ეკონომიკური გარიგების ღირებულება აღირიცხება, როგორც ერთი ანგარიშის დებეტი და იმავდროულად, მეორე ანგარიშის კრედიტი. კრედიტი გაოისახება „პლუს“ ნიშნით, ხოლო დებეტი - „მინუს“ ნიშნით. ამ თვალსაზრით, ქვეყნის საგადასახდელო ბალანსი ბანკის, და არა საწარმოს ბალანსის ანალოგიურია. საკითხის უფრო სიღრმისეულად გასააზრებლად მოვიყვანოთ საგადასახდელო ბალანსში ოპერაციების ასახვის ილუსტრაცია (იხ. ცხრილი №1).

ცხრილი № 1

**საგადასახდელო ბალანსი: ორმაგი ჩაწერის პრინციპის გამოყენება**

<b>კაპიტალის მოდინება ქვეყანაში</b>	<b>კაპიტალის გადინება ქვეყნიდან</b>
<i>რეგისტრირდება კრედიტში</i>	<i>რეგისტრირდება დებეტში</i>
საქონლის ექსპორტი	საქონლის იმპორტი
მომსახურების მიწოდება	მომსახურების სემენა

შემოსულობები (წარმოების ფაქტორებიდან სამუშაო ძალისა და არაწარმოებული აქტივების გამოყენებიდან მისაღები შემოსავლები)	წარმოების ფაქტორების გამოყენება (სამუშაო ძალისა და არაწარმოებული აქტივების გამოყენებისათვის გადასახდელი ხარჯები)
მისაღები მიმდინარე ტრანსფერტები	გადასახდელი მიმდინარე ტრანსფერტები
მისაღები კაპიტალური ტრანსფერტები	გადასახდელი კაპიტალური ტრანსფერტები
ფინანსური ოპერაციები, რომლებიც ასახავს ქვეყნის საგარეო აქტივების შემცირებას ან საგარეო ვალდებულებების ზრდას.	ფინანსური ოპერაციები, რომლებიც ასახავს ქვეყნის საგარეო აქტივების ზრდას ან საგარეო ვალდებულებების შემცირებას.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ საგადასახდელო ბალანსისა და საერთაშორისო ინვესტიციური მდგომარეობის სახელმძღვანელოს მე-5 გამოცემისაგან (BPM5) განსხვავებით, მე-6 გამოცემაში (BPM6) გამარტივების მიზნით, შეცვლილია სადებეტო და საკრედიტო ჩანაწერების გატარების წესი.

მეტი თვალსაჩინოებისთვის მოვიყვანეთ საგადასახდელო ბალანსის ოპერაციების ასახვის ორივე ვარიანტი, იმისათვის რათა ნათლად დავინათო განსხვავებები, ამ ორი გამოცემის მიხედვით საგადასახდელო ბალანსში ოპერაციების ასახვის წესებს შორის. (იხ. ცხრილი №2).

ცხრილი № 2

**ცვლილებები საგადასახდელო ბალანსში ოპერაციების ასახვის წესებში**

	BPM6	BPM5
მიმდინარე და კაპიტალის ანგარიშები	როგორც საკრედიტო, ისე სადებეტო ოპერაციები ჩაიწერება დადებითი ნიშნით.	საკრედიტო ოპერაციები ჩაიწერება დადებითი ნიშნით, სადებეტო ოპერაციები - უარყოფითი ნიშნით.
ფინანსური ანგარიში	აქტივებისა და ვალდებულებების ზრდა ჩაიწერება დადებითი ნიშნით, აქტივებისა და ვალდებულებების შემცირება ჩაიწერება უარყოფითი ნიშნით.	აქტივებისა ზრდა და ვალდებულებების შემცირება ჩაიწერება უარყოფითი ნიშნით, აქტივების შემცირება და ვალდებულებების ზრდა ჩაიწერება დადებითი ნიშნით.
ფინანსური ანგარიშის ბალანსი, ანუ ე.წ წმინდა გასესხება/სესხება (წმინდა დაკრედიტება)	გაიანგარიშება, როგორც აქტივების ცვლილებას მინუს ვალდებულებების ცვლილება.	გაიანგარიშება, როგორც აქტივების ცვლილებას პლუს ვალდებულებების ცვლილება.

ფინანსურ ანგარიშზე აქტივებისა და ვალდებულებების აღრიცხვა ხორციელდება ნეტო საფუძველზე, რაც ნიშნავს იმას, რომ არ ხდება თითოეული ფინანსური აქტივის ან ვალდებულების ცალკე კრედიტული და დებეტური გატარება.

ფინანსური ანგარიშის ბალანსის დადებითი სალდო მიუთითებს აქტივების წმინდა ზრდაზე და/ან ვალდებულებების წმინდა შემცირებაზე. უარყოფითი სალდო კი მიუთითებს ვალდებულებების წმინდა ზრდაზე და/ან აქტივების წმინდა შემცირებაზე.<sup>1</sup>

საგადასახდლო ბალანსის ანგარიშები უნდა ბალანსდებოდეს. გამომდინარე იქიდან, რომ ერთი და იმავე ოპერაციის შესაბამისი თანხა ორ სხვადასხვა ადგილას აისახება, საგადასახდლო ბალანსის საკრედიტო და სადებეტო ჩანაწერების სხვაობა ნულის ტოლი უნდა იყოს. თუმცა, პრაქტიკაში ეს ასე არ ხდება და სხვაობა ამ ჩანაწერებს შორის არსებობს. ამის მიზეზებია:

- ურთიერთდამოკიდებული ეკონომიკური ოპერაციების განხორციელება დროის სხვადასხვა პერიოდში.
  - განსხვავებული ინფორმაციული წყაროები ერთი და იმავე ოპერაციების ამსახველი საკრედიტო და სადებეტო ჩანაწერებისათვის;
  - ინფორმაციის არასრულყოფილება ან ისეთი ოპერაციები, რომლებიც სტატისტიკური დაკვირვების მიღმა ხორციელდება (მაგალითად, კონტრაბანდა), და ა. შ. ;
  - სუბიექტური ფაქტორები, როგორც შეიძლება იყოს სტატისტიკოსის სათანადო ცოდნისა და გამოცდილების ნაკლებობა და სხვ. იმისათვის, რომ დაბალანსდეს საერთაშორისო მეთოდოლოგიური პრინციპებით განსაზღვრული საგადასახდლო ბალანსის შეფასების ოთხი ძირითადი კრიტერიუმი
1. საგარეო ეკონომიკური სექტორის მსოფლიო მეურნეობაში ინტეგრაციისა და მდგრადობის ხარისხი;
  2. მიმდინარე ოპერაციებიათა ანგარიშის დაბალანსებულობა;
  3. კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის დაბალანსებულობა;
  4. ოქროს სავალუტო რეზერვების დაბალანსებულობა.

ქვეყნის კონკურენტუნარიანობის ამაღლება დიდწილად არის დაკავშირებული მდგრად განვითარებაზე გადასვლასთან. შესაბამისად, საგადასახდლო ბალანსის

---

<sup>1</sup> ნათელაური იზა, თოთლაძე თამარ – საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობები და გლობალიზაცია; სამეცნიერო შრომების კრებული პაატა გუგუშვილის სახელობის ინსტიტუტი; თბილისი 2015; გვ. 210-214

მდგრადობის უზრუნველყოფა მისი ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ნაწილია. ქვემოთ მოცემულია საგადასახდელო ბალანსის მდგრადობის მაჩვენებლები (იხ. ცხრილი №3).

ცხრილი N3

**საგადასახდელო ბალანსის მდგრადობის ტრადიციული მაჩვენებლები)**

	<b>მაჩვენებლი</b>	<b>შინაარსი</b>
1	ინვესტიციური შემოსავლების კრედიტი/ მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის კრედიტი	თანაფარდობა, რომელიც ქვეყნის მთლიან მიმდინარე შემოსავლებში ინვესტიციებიდან შემოსავლების წილს გვიჩვენებს.
2	ინვესტიციური შემოსავლების დებეტი/ მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის დებეტი	მიმდინარე ხარჯებში ქვეყნის შიგნით საზღვარგარეთულ ინვესტიციებზე გადახდების წილს გვიჩვენებს.
3	მიმდინარე ოპერაციების ანგარიში/მშპ	თანაფარდობა, რომელიც მიმდინარე სალდოს შეფარდებით სიდიდეს გვიჩვენებს.
4	სავალუტო რეზერვი/საქონლის და მომსახურების იმპორტთან	თანაფარდობა, რომელიც გვიჩვენებს ქვეყნის უნარს დაფაროს თავისი საგარეო ვალდებულებები.
5	მთლიანი წმინდა) საგარეო ვალი/მშპ	თანაფარდობა, რომელიც ქვეყნის ეკონომიკისთვის საგარეო დავალიანების შედარები სიმძიმეს გვიჩვენებს.
6	ექსპორტი/მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის კრედიტი	თანაფარდობა, რომელიც ქვეყნის მთლიან მიმდინარე შემოსავლებში საექსპორტო შემოსავლების წილს გვიჩვენებს.
7	იმპორტი/მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის დებეტი	თანაფარდობა, რომელიც ქვეყნის მთლიან მიმდინარე გასავლებში იმპორტზე ხარჯების წილს გვიჩვენებს.

საგადასახდელო ბალანსის სახელმწიფოებრივ რეგულირება სწორედ ამ მაჩვენებლების გაანგარიშებით ხდება. მის საფუძველზე ხორციელდება საგარეო ეკონომიკური პოლიტიკა სხვა ქვეყნებთან. უკანასკნელ პერიოდში ასევე აქტუალური გახდა მდგრადობის მაჩვენებლების უსაფრთხო ზღვრული სიდიდეებისა და საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობაზე ეკოლოგიური ფაქტორების ზემოქმედების შეფასების პრობლემა (იხ. ცხრილი №4

ცხრილი #4

**საგადასახდელო ბალანსის უსაფრთხოების ზღვრული მაჩვენებლები**

მაჩვენებელი	ზღვრული სიდიდეები
მიმდინარე ოპერაციების ანგარიშის ბალანსის უარყოფითი სალდო მშპ-ის მიმართ	არაუმეტეს 10%-სა
საგარეო ვალის სიდიდე მშპ-ის მიმართ	არაუმეტეს 30%-სა
წმინდა ექსპორტი მშპ-ის მიმართ	არაუმეტეს 2-3%-სა
ხარჯების წილი სახელმწიფო ვალის მომსახურებაზე ცენტრალური ბიუჯეტის ხარჯების მოცულობის მიმართ	არაუმეტეს 20%-სა
ინოვაციური პროდუქციის წილი სამრეწველო პროდუქციასი	არანაკლებ 15%-სა
სავალუტო რეზერვები საქონლისა და მომსახურების იმპორტის მიმართ	არანაკლებ 3-4 თვის იმპორტისა
საგარეო ვალი საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მიმართ	არაუმეტეს 165%-სა
საგარეო ვალის მომსახურება საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მიმართ	არაუმეტეს 18%-სა

საგადასახდელი ბალანსის გაანგარიშების ლოგიკა გულისხმობს მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშსა და კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშს შორის მჭიდრო ურთიერთკავშირს. თუ არ გავითვალისწინებთ შეცდომებს, რომლებიც უკავშირდება გაზომვის პრობლემებს, მაშინ დროის ნებისმიერი პერიოდისათვის მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის ბალანსი და კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის ბალანსი ჯამში ნულის ტოლი უნდა იყოს. მაშასადამე, თუ  $CA$  – მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის ბალანსია, ხოლო  $KFA$  – კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის ბალანსი, მაშინ

$$CA + KFA = 0.$$

ასეთი ტოლობის მიზეზია ის, რომ ყოველი საერთაშორისო ოპერაცია მოიცავს საქონლის, მომსახურების ან აქტივების გაცვლას ქვეყნებს შორის. ამ გაცვლის ორივე ელემენტი ყოველთვის ახდენს ზემოქმედებას მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშისა და კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის ბალანსების ჯამზე,  $CA + KFA$ . ამიტომ, მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიშის ბალანსისა და კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის ბალანსის ჯამი ნულის ტოლი უნდა იყოს.<sup>1</sup>

საგადასახდელი ბალანსის ძირითად პრობლემას მისი წონასწორობის მიღწევა წარმოადგენს. ბუღალტრულად იგი ყოველთვის წონასწორობაშია. ბალანსის აქტივი მისი პასივის ტოლია. თუმცა, რეალურად დაუბალანსებელია.

საგადასახდელი ბალანსის დაბალანსების ორი მექანიზმი არსებობს ფასების მეშვეობით და ეროვნული შემოსავლების მეშვეობით. ნეოკლასიკური მიმართულებები

<sup>1</sup> Krugman, Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz (KOM), International Economics: Theory and Policy, 9th edition, Addison-Wesley, 2009

უპირატესობას ანიჭებენ საგადახდელო ბალანსის გაწონასწორების ავტომატურ საბაზრო ხასიათს ფასების ცვლილების მექანიზმის მეშვეობით. აღნიშნული მიმდინარეობა ხაზს უსვამს სავალუტო კურსის ცვლილებას და მის მსყიდველობითუნარიანობას.

კეინზიანური მიმართულებები საგადასახდელო ბალანსი გაწონასწორების ერთობლივი შემოსავლის ცვლილებების მექანიზმებს აყენებენ წინა პლანზე. მათ საგადასახდელო ბალანსის დინამიკა ეროვნული შემოსავლის დინამიკას დაუკავშირეს.<sup>1</sup> თუმცა, ყურადღების მიღმა დატოვეს ფასებისა და სავალუტო კურსების ცვლილების გავლენა. ამის გამო 50-იანი წლებიდან გავრცელებული კონცეფციები აღიარებდა ორივე მექანიზმის ერთდროულად გათვალისწინებას. ამისათვის განასხვავებენ ავტონომიურ და წარმოებულ გადასახადებს. ავტონომიური გადასახადები არ არის დამოკიდებული საგადასახდელო ბალანსის მდგომარეობაზე და ექსპორტ-იმპორტის ან ცალმხრივი ტრანსფერტების მოძრაობას გამოხატავენ. წარმოებული გადასახადები, პირიქით, მოიცავენ სახელმწიფო ღონისძიებებს, რომლებიც საერთაშორისო ანგარიშსწორების, ქვეყნის საერთაშორისო შემოსავლებისა და გასავლების გამოთანაბრებისაკენ არის მიმართული.

50-იანი წლებიდან თანდათან გაძლიერდა კონცეფცია, რომელიც ორივე მექანიზმის ერთდროულად გათვალისწინებას ემყარება. ამგვარად, ნეოკლასიკური და კეინზური მიმდინარეობების ფარგლებში, მათი კონცეპტუალური მეტოქეობის ფონზე ჩამოყალიბდა ეკონომიკური ზრდისა და საგადასახდელო ბალანსის შესაბამისი თეორიები. ეს პროცესი განსაკუთრებით პირველი მსოფლიო ომისა და დიდი დეპრესიის შემდგომ პერიოდში გააქტიურდა. ამ თეორიის ნაკლოვანება ის იყო, რომ რომ ეკონომიკური ზრდასა და საგადასახდელო ბალანსს არაკომპაქტურად, მრავალი მნიშვნელოვანი ფაქტორის გაუთვალისწინებლობის პირობებში იხილავდნენ. ეკონომიკური ზრდის ნეოკლასიკური თეორია უპირატესობას ანიჭებდა თავისუფალ კონკურენციის, ფასწარმოქმნის, წონასწორობის, წარმოების ფაქტორების ზღვრული მწარმოებლურობის უზრუნველყოფას, ხოლო კეინზური თეორია - ერთობლივი მოთხოვნის, ინვესტიციების, ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების ფაქტორებს. საგადასახდელო ბალანსის

---

<sup>1</sup> Hicks J. 1937, Mr. Keynes and Classics; A suggested Interpretations; Econometrica; (Apr., 1937), გვ. 147-159

გაწონასწორებისათვის ნეოკლასიკური თეორია უპირატესობას ანიჭებს ფასებისა და სავალუტო კურსის მექანიზმს, მაშინ როდესაც კეინზური თეორია - ეროვნული შემოსავლის ცვლილების მექანიზმს სახელმწიფო რეგულირების მასტიმულირებელი ან შემაფერხებელი საშუალებების გამოყენებით. ამიტომ ბუნებრივია, რომ ორივე ამ ძირითადი მიდგომის კრიტიკა თანდათან ძლიერდებოდა, რაც საბოლოოდ ეკონომიკური ზრდისა და საგადასახდელო ბალანსის თანამედროვე კონცეფციებით გამოიხატა.

მსოფლიო შემოსავლების გადანაწილებაში აქტიური მონაწილეობა უშუალოდ ზემოქმედებს საგადასახდელო ბალანსის დინამიკაზე და კონკურენტუნარიანობაზე. როგორც წესი საგადასახდელო ბალანსის სალდო მერყეობს ეკონომიკური ზრდის ხასიათის ცვალებადობის კვალობაზე. დადებითი სალდოთი ხასიათდებიან უმეტესად განვითარებული და წარმატებული ახალი ინდუსტრიული ქვეყნები, მაშინ როდესაც პოსტსაბჭოთა ქვეყნები და ჩამორჩენილი ქვეყნები უარყოფითი სალდოთი ხასიათდებიან. თუმცა, ბუნებრივია, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ უარყოფითი სალდო აუცილებლად არ ნიშნავს იმას, რომ ქვეყანა ეკონომიკურ დაქვეითებას, კრიზისს განიცდის. ცნობილია, რომ აშშ-ის სავაჭრო ბალანსი დიდი ხანია უარყოფითია და ამის გამო საგადასახდელო ბალანსიც, მაგრამ მიუხედავად ამისა ქვეყანა წარმატებულად ვითარდება. ეს იმას ნიშნავს რომ საგადასახდელო ბალანსის უარყოფითი სალდო ყოველთვის არ შეიძლება უარყოფით მოვლენად ჩაითვალოს. რაც შეეხება ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას, ამ მაჩვენებლის შეფასებითი ფასეულობა მრავალფეროვანია, მაგრამ განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია იგი საგადასახდელო ბალანსის ანალიზისათვის. გავრცელებულია მისი ორი ვარიანტი.

პირველი წარმოადგენს მსოფლიო კონკურენტუნარიანობის ინდექსს, რომელიც მსოფლიო კონკურენტუნარიანობის წლიურ ანგარიშში ქვეყნდება მართვის მეთოდების სრულყოფის საერთაშორისო ინსტიტუტების მიერ. მისი გამოთვლა ხდება 286 კრიტერიუმის საფუძველზე იმის მიხედვით, თუ როგორ ქმნის ქვეყანა ფირმებისათვის კონკურენტულ გარემოს. კონკურენტუნარიანობა ფასდება 4 კრიტერიუმის მიხედვით. პირველი ასახავს ქვეყნის ეკონომიკურ აქტიურობას, მაკროეკონომიკურ შეფასებას, მათ შორის ისეთ მაჩვენებლებს, როგორიც არის: ეკონომიკის სასტარტო მდგომარეობა,

საბაზრო კონკურენციის ხარისხი, ვაჭრობის ლიბერალიზაციის დონე, ქვეყნის გახსნილობის ხარისხი. მეორე გამოხატავს სახელმწიფოს ეფექტიანობას, მის უნარს უზრუნველყოს მაკროეკონომიკური და სოციალური პირობები, ფორმირებისათვის გარეგანი რისკების მინიმიზაცია, სწორი ეკონომიკური პოლიტიკა. მესამე გულისხმობს ბიზნესის ეფექტიანობას მისი ფინანსური და კვალიფიციური უზრუნველყოფის ჩათვლით, ხოლო მეოთხე - ინფრასტრუქტურულ უზრუნველყოფას ინსტიტუციური, ინოვაციური, ტექნოლოგიური, მეცნიერული ხასიათის მიმართულებით. შესაბამისად იანგარიშება ქონებრივი რეიტინგი.

მეორე ვარიანტი გულისხმობს უფრო მნიშვნელოვან საერთაშორისო პროექტს - მსოფლიო ეკონომიკური ფორუმის რეგულარულად მომზადებულ გლობალური კონკურენტუნარიანობის მოხსენებას, რომელიც აფასებს ქვეყნების კონკურენტუნარიანობას მათი ეკონომიკური სიძლიერის რეიტინგის მიხედვით. ამ პროექტის ხელმძღვანელებს შორის მოიხსენიება ისეთი ცნობილი მეცნიერები, როგორებიც არიან მ. პორტერი და ჯ. საქსი. აღნიშნული მოხსენება მოიცავს კონკურენტუნარიანობის ორ ინდექსს: ზრდის კონკურენტუნარიანობის და მიმდინარე კონკურენტუნარიანობის ინდექსებს. პირველში ასახულია მომავალი ზრდის, ანუ მოსახლეობის ერთ სულზე მშპ-ის ცვლილების განმსაზღვრელი ფაქტორები სამი ქვეინდექსის სახით: ტექნოლოგიური განვითარების დონე, საზოგადოებრივი დაწესებულებების ხარისხი, მაკროეკონომიკური პირობები.<sup>1</sup>

მეორე ინდექსი აქცენტს აკეთებს მიმდინარე მწარმოებლურობისა და ეკონომიკური აქტივობის უზრუნველყოფ ფაქტორებზე, ეკონომიკური ზრდის მაკროეკონომიკურ საფუძველზე, კომპანიების მწარმოებლურობასა და ბიზნესისათვის გარემოს ხარისხზე. მამასადამე, პირველი ინდექსი ეკონომიკური ზრდის სფეროში კონკურენციის ქვეყნობრივ რეიტინგს გვიჩვენებს, ხოლო მეორე - მიმდინარე კონკურენტუნარიანობას.

---

<sup>1</sup> ნათელაური იზა, თოთლაძე თამარ – საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობები და გლობალიზაცია; სამეცნიერო შრომების კრებული პაატა გუგუშვილის სახელობის ინსტიტუტი; თბილისი 2015; გვ. 210-214

## 1.2 კავშირი ეკონომიკურ ზრდასა და საგადასახდელო ბალანსს შორის

ეკონომიკურ ზრდასა და საგადასახდელო ბალანსს შორის დახასიათებული აისახება ღია ეკონომიკის პირობებში მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების თავისებურებებით. მაგრამ, როგორც წესი, განიხილება მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მხოლოდ სამი ძირითადი მიმართულება: სავაჭრო პოლიტიკის, საფინანსო-საგადასახადო პოლიტიკის და ფულადი პოლიტიკის ზემოქმედება საგადასახდელო ბალანსზე.

მიღებულია შემდეგი ძირითადი შედეგები:<sup>1</sup> საგარეო-სავაჭრო პოლიტიკა უშუალოდ არის დაკავშირებული სავალუტო კურსის რეჟიმის გამოყენებასთან. ფიქსირებული სავალუტო კურსისას პროტექციონისტური სავაჭრო პოლიტიკა ასტიმულირებს ერთობლივ მოთხოვნას, წმინდა ექსპორტის ზრდას, რასაც თან ახლავს ფულის მასის ზრდა, მაგრამ გასათვალისწინებელია, რომ იგი იწვევს არსებული სტრუქტურის შენარჩუნებას, კონკურენციის შეზღუდვას, რაც საბოლოოდ უარყოფითად მოქმედებს ზრდაზე და ექსპორტზე. მცურავი სავალუტო კურსის პირობებში სავაჭრო პოლიტიკა მაკროეკონომიკური თვალსაზრისით არაეფექტიანია, რადგანაც იგი იწვევს, მხოლოდ სავალუტო კურსის შეცვლას. ამის შედეგად ძვირდება სამამულო პროდუქცია და მცირდება წმინდა ექსპორტი, რაც აუფასურებს მის ზრდას, რომელიც პროტექციონისტული ღონისძიებებით იყო გამოწვეული. საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა ზემოქმედებს ეკონომიკურ ზრდაზე როგორც ფიქსირებული, ასევე მცურავი კურსის რეჟიმისას, მაგრამ მისი ეფექტიანობა დამოკიდებულია კაპიტალის

---

<sup>1</sup> ჭანია მაია ეკონომიკური ზრდისა და საგადასახდელო ბალანსის პრობლემები პოსტკომუნისტურ საზოგადოებაში თბილისი; გამომცემლობა უნივერსალი; 2004 გვ.186

მობილურობის ხარისხზე. ფიქსირებული სავალუტო კურსის მობილურობის ზრდის კვალობაზე მისი ეფექტიანობა იზრდება, ხოლო მცურავი სავალუტო კურსისას მცირდება, რადგანაც მასტიმულირებელი საფინანსო-საგადასახადო პოლიტიკისას საპროცენტო განაკვეთი იზრდება, რაც კაპიტალის შემოდინების გაძლიერებას იწვევს. ფიქსირებული კურსისას საგადასახდელო ბალანსის დადებითი სალდო იწვევს ფულის მასის გადიდებას, მცურავი კურსისას – ვალუტის გაძვირებას, წმინდა ექსპორტის და ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას, ანუ მოქმედებს ზრდის შემაფერხებლად.

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა პირველ რიგში სავალუტო კურსზეა დამოკიდებული. ფულის მასის შეცვლის ნებისმიერი მცდელობა იწვევს საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას, კაპიტალის ნაკადებისა და საგადასახდელო ბალანსის ცვლილებას, ფულის მასის გადიდება განაპირობებს საპროცენტო განაკვეთისა და კურსის შემცირებას, რაც წმინდა ექსპორტისა და ზრდის მასტიმულირებელ ფაქტორად გვევლინება.<sup>1</sup>

ეკონომიკური ზრდისათვის და საგადასახდელო ბალანსის დინამიკისათვის თანამედროვე პირობებში მკვეთრად მაღლდება სოციალური და ინსტიტუციური პოლიტიკის მნიშვნელობა, ამიტომ მაკროეკონომიკური პოლიტიკა ღია ეკონომიკის პირობებში აუცილებლად უნდა ითვალისწინებდეს საგადასახდელო ბალანსზე სახელმწიფო სოციალური და ინსტიტუციური პოლიტიკის ზემოქმედებას, თუმცა, სამწუხაროდ, დღემდე ამ საკითხებს სათანადო ყურადღება არ ექცევა. კერძოდ, მიზანშეწონილია ეკონომიკური ზრდის მასტიმულირებელი სოციალური და ინსტიტუციური პოლიტიკის განხილვა მცურავი კურსის, კაპიტალის დაბალი და მაღალი მობილურობის პირობებში. ეკონომიკური ზრდის მასტიმულირებელი სოციალური პოლიტიკა სიღარიბის დაძლევის, ცხოვრების ხარისხის, ადამიანის პოტენციალის განვითარების ინდექსის ამაღლების ტენდენციებით გამოიხატება. იგი არა მარტო უშუალოდ ზრდის მოსახლეობის შემოსავლებს, არამედ განათლების, მეცნიერების, ჯანმრთელობის, კულტურის განვითარებისათვის სახელმწიფო და კერძო სექტორის

---

<sup>1</sup> ნათელაური იზა, თოთლაძე თამარ – საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობები და გლობალიზაცია; სამეცნიერო შრომების კრებული პაატა გუგუშვილის სახელობის ინსტიტუტი; თბილისი 2015; გვ. 210-214

ხარჯების გადიდებით აფართოებს ერთობლივ მოთხოვნას და საბოლოო ანგარიშით ეკონომიკურ ზრდას, ანუ პროდუქციის გამოშვების გადიდებას იწვევს. შესაბამისად იზრდება საექსპორტო პროდუქციის გამოშვება, საექსპორტო შემოსავლები, ცენტრალური ბანკის სავალუტო რეზერვები; ამის საფუძველზე კი, მისი შესაძლებლობები ფიქსირებული სავალუტო კურსის შესანარჩუნებლად.

მცურავი სავალუტო კურსის პირობებში, როდესაც კაპიტალის მობილურობა დაბალია, საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტის დაძლევისათვის ვალუტის კურსი უნდა შემცირდეს. ეს უკანასკნელი ასტიმულირებს წმინდა ექსპორტს, შესაბამისად ერთობლივ მოთხოვნას და მშპ-ის გადიდებას. მაგრამ ერთდროულად ამ შემთხვევაში იზრდება ფულის მასა და მცირდება საპროცენტო განაკვეთი, რაც კაპიტალის გადინების და საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტის გაძლიერებას იწვევს, თუ წმინდა ექსპორტი კაპიტალის გადინებას ვერ გადაფარავს. კაპიტალის მაღალი მობილურობისას საპროცენტო განაკვეთის გადიდებით გამოწვეული კაპიტალის გადინება უფრო მასშტაბურია. შესაბამისად, საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტიც მნიშვნელოვნად იზრდება, ამიტომ საჭირო ხდება საპროცენტო განაკვეთის მნიშვნელოვნად ამაღლება კაპიტალის უფრო მეტად მოზიდვისათვის, რათა საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტი დიდი არ აღმოჩნდეს. ასეთი დივერსიფიცირებული პოლიტიკის წარმატებულ მაგალითს დღეს აშშ გვიჩვენებს. განსაკუთრებით მაღლდება აგრეთვე ინსტიტუციური პოლიტიკის მნიშვნელობა. გლობალიზაციის პირობებში ეს პროცესი ინტერნაციონალიზებულია, რაც ინსტიტუტების ექსპორტ-იმპორტით გამოიხატება. როგორც უკვე აღინიშნა, საქონლის, მომსახურების, კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობას დღეს ინსტიტუტების საერთაშორისო მოძრაობაც ემატება, მართვის მეთოდების საბაზრო ინსტიტუტების, ქცევის, ცოდნის, მოლოდინის, კანონების, წარმოების ორგანიზაციული ფორმების ინტენსიური ექსპორტის სახით.

საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა ზემოქმედებს ეკონომიკურ ზრდაზე როგორც ფიქსირებული, ასევე მცურავი კურსის პირობებში და მისი ეფექტიანობა დამოკიდებულია კაპიტალის მობილურობის ხარისხზე. ფიქსირებული სავალუტო კურსის შემთხვევაში კაპიტალის მაღალი მობილურობისას მისი ეფექტიანობა იზრდება,

ხოლო მცურავი კურსისას – მცირდება, რადგანაც მასტიმულირებელი საფინანსო-საგადასახადო პოლიტიკა იწვევს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, რასაც მოყვება კაპიტალის შემოდინების გაძლიერება. ფიქსირებული კურსისას საგადასახდელო ბალანსის დადებითი სალდო იწვევს ფულის მასის გადიდებას, მცურავი გაცვლითი კურსისას – ვალუტის გაძვირებას, წმინდა ექსპორტის და ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას, ანუ მოქმედებს ზრდის შემაფერხებლად. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა პირველ რიგში სავალუტო კურსზეა დამოკიდებული. ფულის მასის შეცვლის ნებისმიერი მცდელობა იწვევს საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას, რაც წმინდა ექსპორტზე დადებით ეფექტს ახდენს.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შედეგად იზრდება ქვეყნის საგარეო ვალდებულებები, რასაც მოჰყვება საგარეო შოკების მიმართ მოწყვლადობა. საბოლოო ჯამში, მიმდინარე ანგარიშის ზრდადი დეფიციტი იწვევს საგარეო ვალდებულებების ისეთი დოზით აკუმულირებას, რის შედეგადაც ქვეყნის გადახდისუნარიანობა ეჭვქვეშ დგება. აღნიშნული კი, თავის მხრივ, ამცირებს უცხოელი ინვესტორების ნდობას ადგილობრივი ეკონომიკასდმი და ზრდის ინვესტიციების მასობრივი გადინების რისკს. ამ გარემოებებს, როგორც წესი, მოჰყვება ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება, საინვესტიციო გარემოს გაუარესება და მასთან დაკავშირებული ნეგატიური სოციალურ-ეკონომიკური პროცესები.

აქედან გამომდინარე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირების თანმიმდევრული პოლიტიკა ძალზედ მნიშვნელოვანია ქვეყნის გრძელვადიანი სტაბილური ეკონომიკური ზრდისთვის. საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრისთვის შეიძლება გამოყენებულ იქნას სხვადასხვა ინსტრუმენტი, რომლებიც ერთი მხრივ, ექსპორტის წახალისებას ემსახურება, ხოლო მეორე მხრივ, ზღუდავს მოხამრებას, ან ეხმარება ადგილობრივ პროდუქციას იმპორტის ჩანაცვლებაში. აქ იგულისხმება როგორც ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის რეაგირებები, ასევე ეკონომიკის კონკურენტუნარიანობის ამაღლებისკენ მიმართული საბაზრო რეფორმები ან/და

რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება.<sup>1</sup> დასახელებული ინსტრუმენტებიდან ცალკე უნდა გამოიყოს გაცვლითი კურსი, რომელსაც ღია ეკონომიკის პირობებში განსაკუთრებული დატვირთვა ენიჭება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებისათვის.

ღია ეკონომიკა საგარეო შოკებზე გაცვლითი კურსის კორექტირებით რეაგირებს. შესაბამისად ნეგატიური საგარეო შოკის მიღებას თან სდევს ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება, რაც, როგორც წესი ადგილობრივ ვალუტაში გამოხატული იმპორტის ფასების ზრდას და უცხოურ ვალუტაში გამოხატული ექსპორტის ღირებულების შემცირებაში აისახება. თუ ფასების აღნიშნულ ცვლილებებზე ექსპორტისა და იმპორტის მოცულობების რეაგირება საკმაოდ დიდი იქნება, ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება სავაჭრო დისბალანსის შემცირებას გამოიწვევს.

გაცვლითი კურსის მერყეობასა და სავაჭრო ბალანსს შორის კავშირის შესასწავლად ჩატარებული ემპირიული კვლევების უმეტესობა მიუთითებს, რომ გაცვლითი კურსის გავლენა ექსპორტისა და იმპორტის დინამიკაზე ძლიერი და მდგრადია, თუმცა ავტორები ასევე მიუთითებენ იმ ფაქტორებზე, რომლებმაც შეიძლება ეს კავშირი შეასუსტოს.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის 2015 წლის მსოფლიო ეკონომიკურ მიმოხილვაში (IMF 2015)<sup>2</sup> ავტორებმა დაასკვნეს, რომ გაცვლითი კურსი მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს წმინდა ექსპორტზე. კერძოდ, 10%-იანი რეალური გაუფასურება საშუალოდ რეალური წმინდა ექსპორტის მშპ-სთან თანაფარდობას 1,5%-ით გაუმჯობესებას განაპირობებს. ასევე აღსანიშნავია, რომ ამავე კვლევის შედეგებით წმინდა ექსპორტის რეაგირება გაუფასურებაზე ყველაზე ძლიერია იმ ქვეყნებში, რომლებიც საწყის ეტაპზე საწარმო რესურსების არასრული გამოყენებით ხასიათდება და სადაც ფინანსური სისტემები გამართულად ფუნქციონირებს. ავტორები ასევე მიუთითებენ, რომ კორექტირება უმეტესად გაუფასურებიდან პირველივე წელს ხდება. მიმდინარე ანგარიშის გაცვლით კურსზე რეაგირება შედარებით უფრო ძლიერია განვითარებადი

<sup>1</sup> მხატვრიშვილი შალვა, მდივნიშვილი თამარ, ლიქოკელი აკაკი. გაცვლითი კურსი და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი; ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე – ტომი 5; 2016 გვ. 67

<sup>2</sup> Mundell R.A 1962 „The Appropriate use of Monetary and Fiscal Policy Internal and External Stability, IMF Staff Papers;

ქვეყნებისთვის. <sup>1</sup> როგორც ავტორები მიუთითებენ, საკმარისად დიდი რეალური გაუფასურება და შედეგად გაზრდილი კონკურენტუნარიანობა ექსპორტის გრძელვადიანი ზრდის მნიშვნელოვანი განმაპირობებელი ფაქტორია სწორედ განვითარებად ქვეყნებში. ემპირიული კვლევები ასევე მიუთითებენ გაუფასურების ძლიერ გავლენას მიმდინარე ანგარიშზე ისეთი ტიპის ეკონომიკაში, სადაც მომსახურების ექსპორტს მნიშვნელოვანი წვლილი აქვს.

### 1.3. ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ზემოქმედება საგადასახდელო ბალანსზე კაპიტალის სრული და არასრული მობილურობის პირობებში

IS-LM-BP მოდელი (ცნობილია ასევე, როგორც მანდელ–ფლემინგის მოდელი) არის IS-LM მოდელი შემუშავებული ეკონომისტების რობერტ მანდელისა და მარკუს ფლემინგის მიერ, რომლებიც თითქმის ერთდროულად აკეთებდნენ ღია ეკონომიკის ანალიზს XX საუკუნის 60-იან წლებში. <sup>2</sup> ძირითადად შეგვიძლია ვთქვათ, რომ მანდელ–ფლემინგის მოდელი არის IS-LM მოდელი ღია ეკონომიკისთვის. საქონლისა და ფინანსური ბაზრების წონასწორობის გარდა, მოდელი მოიცავს საგადასახდელო ბალანსის ანალიზს.

ჯერ ფლემინგმა, ხოლო შემდეგ მანდელმა მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა განიხილეს, როგორც შემოსავლებზე კონტროლის ეფექტური საშუალება. მათი აზრით, მონეტარული პოლიტიკა ეფექტიანი იქნება მხოლოდ მოქნილი სავალუტო კურსის პირობებში. მოდელი ნეოკეინზიანურია და მისი არსი და შედეგები მარტივად აიხსნება IS-LM სქემის ფარგლებში. კაპიტალის აბსოლუტური მობილურობის და საპროცენტო განაკვეთის საერთაშორისო დონეზე შენარჩუნების პირობებში BP მურდი ჰორიზონტალურია.

<sup>1</sup> მხატვრიზილი შალვა, მდივნიშვილი თამარ, ლიქოკელი აკაკი გაცვლითი კურსი და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი; ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე – ტომი 5; 2016 გვ. 67-85

<sup>2</sup> Fleming M., J. (1962). Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates. International Monetary Fund Staff Papers. pp. 369-380

მიუხედავად იმისა, რომ ორივე ეკონომისტი ერთი და იმავე თემის შესახებ მუშაობდა, ამავე დროს, ორივეს განსხვავებული ანალიზი აქვს. მანდელის სტატია "კაპიტალის მობილურობა და სტაბილურობის პოლიტიკა ფიქსირებული და მოქნილი სავალუტო კურსის ფარგლებში", 1963 წ. აანალიზებს კაპიტალის სრულყოფილ მობილურობას, ხოლო ფლემინგის მოდელი, რომელიც თავის სტატიაშია მოცემული: „შიდა ფინანსური პოლიტიკა ფიქსირებული და ფულადი გაცვლითი კურსის ფარგლებში“ 1962, იყო უფრო რეალისტური, რადგან იგი მიიჩნევდა კაპიტალის მობილურობას არასრულყოფილს და ამით მისი მოდელი უფრო მკაცრი და ყოვლისმომცველი იყო. თუმცა, დღესდღეობით, მისი მოდელი კარგავს აქტუალობას, რადგან მსოფლიო სიტუაციას ახასიათებს კაპიტალის მაღალი მობილობა, რაც შეესაბამება მანდელის მოსაზრებას.

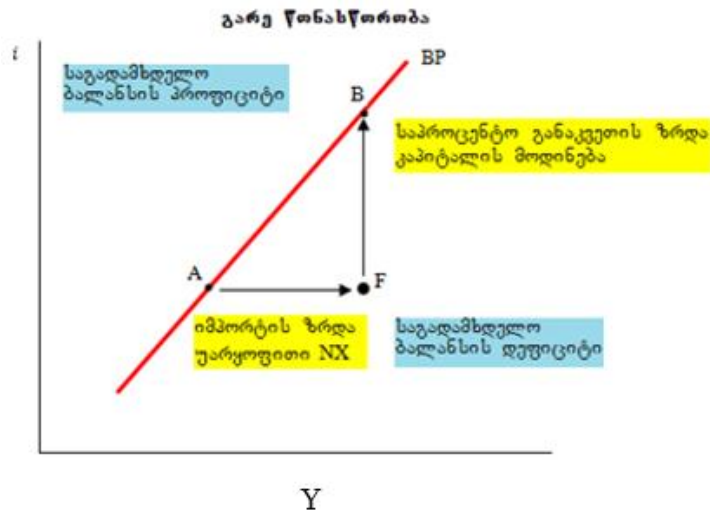
როგორც ვიცით, საქონლის ბაზარი მაშინ იმყოფება წონასწორობაში, როდესაც სასურველი ინვესტიციებისა და სასურველი დანაზოგების სიდიდეები ერთმანეთს ემთხვევა. გამოშვების (ან შემოსავლის) ნებისმიერი  $Y$  მოცულობისთვის IS მრუდი გვიჩვენებს რეალური საპროცენტო განაკვეთის დონეს, რომლის დროს საქონლის ბაზარი წონასწორობის მდგომარეობაშია. LM მრუდის მისაღებად კი, რომელიც წარმოადგენს ფინანსური ბაზრების წონასწორობას, აუცილებელია ფულზე მოთხოვნა და მიწოდება ერთმანეთის ტოლი იყოს. გამოშვების ნებისმიერი დონისათვის LM მრუდი გვიჩვენებს იმ რეალურ საპროცენტო განაკვეთს, რომლის დროსაც ფინანსური ბაზარი წონასწორობაშია. ყურადღება უნდა გავამახვილოთ BP მრუდზე, რომელიც გვიჩვენებს საგადასახდელო ბალანსის წონასწორობას.<sup>1</sup>

ჩვენი ანალიზის შემთხვევაში ვიყენებთ იმ დაშვებას, რომ ეკონომიკის მდგომარეობად ყოველთვის შეესაბამება IS და LM მრუდების გადაკვეთას, რაც ნიშნავს იმას, რომ საქონლის და ფულის ბაზარზე ყოველთვის გვაქვს წონასწორობა ( შიდა წონასწორობის მდგომარეობა). საქონელზე მოთხოვნა წარმოებული საქონლის მიწოდება უდრის, ხოლო ფულზე მოთხოვნა და კი ფულის მიწოდების ტოლია. ეკონომიკაში ასევე ადგილი აქვს გარე წონასწორობას. იმ შემთხვევაში თუკი საგადასახდელო ბალანსის

---

<sup>1</sup> ხადური ნ., ჩიქობავა მ., კაკულია ნ., "ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა", ლექციების კურსი (რიდერი), 2013;

საღლო არ უდრის ნულს, მაშინ IS და LM მრუდების გადაკვეთის წერტილი BP გრაფიკის გარეთ იმყოფება. სიმარტივისთვის ვუშვებთ, რომ საწყის მდგომარეობაში ეკონომიკაში არსებული სიტუაცია შეესაბამება წერტილს, სადაც საგადასახდელო ბალანსის საღლო ნულის ტოლია, რის გამოც სამივე მრუდი ერთ წერტილში გადაიკვეთება.

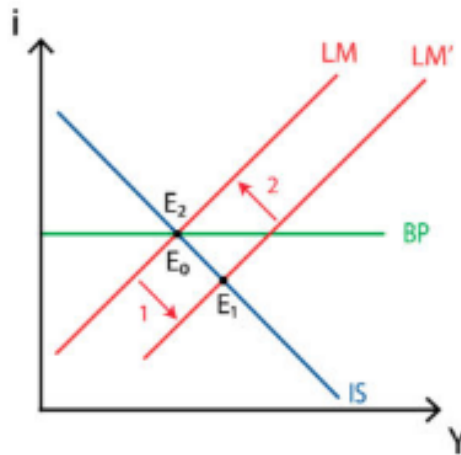


BP მრუდს გააჩნია დადებითი დახრილობა, რადგანაც  $Y$  შემოსავლის ზრდას მიყვავართ იმპორტის ზრდისკენ და შედეგად ვღებულობთ მიმდინარე ოპერაციათა ბალანსის დეფიციტს. წონასწორობის აღდგენა ( $NX+KA=0$ ) მოითხოვს შიდა საპროცენტო განაკვეთის ზრდას უცხოური კაპიტალის მოზიდვის მიზნით. (უარყოფითი  $NX$ -ის დასაფინანსებლად)

BP მრუდის ყოველი წერტილი გვიჩვენებს საგადასახდელო ბალანსის წონასწორობას. BP მრუდის ზემოთ მოცემული ნებისმიერი წერტილი ნიშნავს საგადასახდელო ბალანსის პროფიციტს, BP მრუდის ქვემოთ მოყვანილი ნებისმიერი წერტილი კი ნიშნავს საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტს.

განვიხილოთ ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ზემოქმედება საგადასახდელო ბალანსზე ფიქსირებული და მოქნილი გაცვლითი კურსის პირობებში კაპიტალის სხვადასხვა ხარისხით მობილურობისას.

ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა LM მრუდის გადაადგილებს ქვემოთ, რის შედეგადაც წონასწორობას  $E_0$ - დან  $E_1$ - ს მიაღწევს. აღნიშნული წერტილი BP მრუდის ქვემოთ მდებარეობს, რას ნიშნავს საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტს.

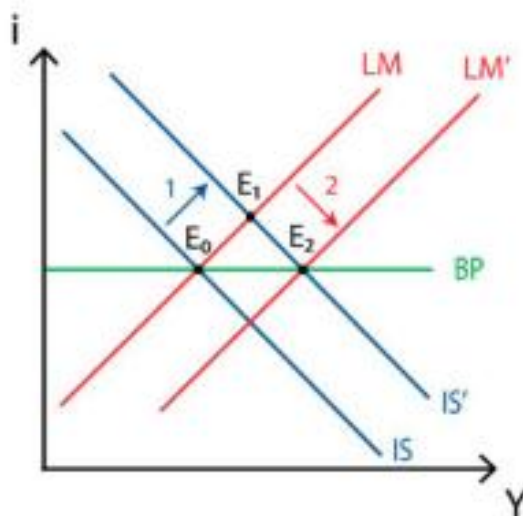


ნახ. 2

საპროცენტო განაკვეთის შემცირება გამოიწვევს კაპიტალის გადინებას ქვეყნიდან და კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის დეფიციტს, შემოსავლის გაზრდა კი იწვევს იმპორტის გაზრდას და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შესანარჩუნებლად მას შემდეგ, რაც გაცვლითი ტარიფები ფიქსირდება, მთავრობის ინტერვენცია აუცილებელია: მონეტარული პოლიტიკა ამ გარემოებებში არ მოქმედებს. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შესანარჩუნებლად ცენტრალური ბანკი იძულებული იქნება შეისყიდოს ეროვნული ვალუტა და შეამციროს ფულადი მასა. ფულადი მასის შემცირება დაუყოვნებლივ გადაადგილებს LM მრუდს უკან მარცხნივ, თავის საწყის მდგომარეობაში. შედეგად, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა არანაირ ზეგავლენას არ მოახდენს შემოსავალზე.

მიუხედავად იმისა, რომ ნახ. 2 ფულადი ექსპანსიის შემდეგ გამოიყურება ზუსტად ისევე, როგორც ეს მის გატარებამდე იყო, ერთი დეტალი მაინც შეცვლილია. როგორც ცნობილია, ფულადი მასა მიმოქცევაში დამოკიდებულია არსებულ სავალუტო რეზერვებზე და შიდა კრედიტის მოცულობაზე. როდესაც ცენტრალური ბანკი ზრდის ფულად მასას, იგი ამას აკეთებს შიდა კრედიტის გაფართოების გზით, როდესაც სავალუტო ბაზარზე ხდება ფულადი მასის ამოღება ეკონომიკიდან ინტერვენციის

შედეგად, ეს ნიშნავს, რომ სავალუტო რეზერვები იკარგება. ამასთან, იცვლება ფულადი ბაზის შემადგენლობა, ანუ შიდა კრედიტებისა და სავალუტო რეზერვების თანაფარდობა.



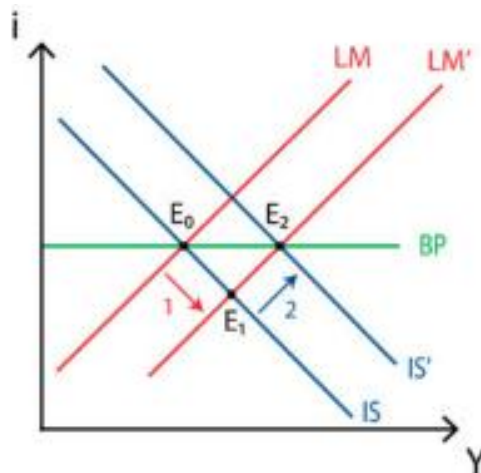
ნახ. 3

ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა იწვევს IS მრუდის გადაადგილებას მარჯვნივ. ფულზე მოთხოვნის ზრდა ზრდის საპროცენტო განაკვეთს, რასაც კაპიტალის მნიშვნელოვან შემოდინებამდე მივყავართ. თუკი ცენტრალურ ბანკს არ სურს უარი თქვას ფიქსირებული სავალუტო კურსის შენარჩუნებაზე, მას მოუწევს ფულადი მასის ზრდა. ზემოაღნიშნული სიტუაციისგან საპირისპირო გზით ჩაერევა ისინი უცხოურ ვალუტას იყიდის და ადგილობრივ ვალუტას გაყიდის. ეს გაზრდის ფულის მიწოდებას, გადაადგილება LM მრუდის ქვემოთ. საბოლოო წონასწორობა მიაღწევს  $E_2$  წერტილში, სადაც, ამავე საპროცენტო განაკვეთით, წარმოება მნიშვნელოვნად გაიზარდა: ფისკალური პოლიტიკა ამ გარემოებებში სრულყოფილად მუშაობს.<sup>1</sup>

ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების შედეგად LM მრუდი გადაადგილდება  $LM'$  მდგომარეობამდე, მცირდება საპროცენტო განაკვეთი, ადგილი აქვს კაპიტალის მნიშვნელოვან გადინებას და წარმოიქმნება საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტი  $E_1$  წერტილში. იმავდროულად,  $Y$ -ის ზრდის კვალობაზე მცირდება წმინდა ექსპორტი, რაც ასევე ზრდის საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტს.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ხადური ნ., ჩიქობავა მ., კაკულია ნ., "ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა", ლექციების კურსი (რიდერი), 2013;

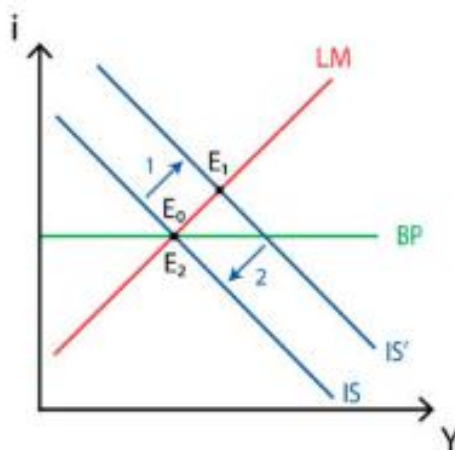
<sup>2</sup> Mundell R.A 1963 Capital mobility and stabilization policy for under fixed and flexible exchange rates, Canadian journal of Economics and Political Science.



ნახ. 4

ამასთან, ვალუტა უფასურდება, რაც ასტიმულირებს წმინდა ექსპორტს და IS მრუდს გადაადგილებს IS' მდგომარეობამდე, რომელიც კიდევ უფრო ზრდის შემოსავალს. ასევე ხდება კაპიტალის არასრული მობილურობის შემთხვევაში, მაგრამ ახლა ეს გადაადგილება მანამ გაგრძელდება, სანამ ეკონომიკა არ აღადგენს საპროცენტო განაკვეთის საწყის დონეს E<sub>2</sub> წერტილში. ფულადი ექსპანსიის დროს შემოსავალზე ზემოქმედება არა თუ მეტია, როგორც ეს იყო ფიქსირებული სავალუტო კურსის პირობებში, არამედ უფრო მეტი, ვიდრე კაპიტალის ნაკლები მობილურობის დროს გვაქვს.

ამგვარად, ფულადი პოლიტიკა თავისი ეფექტიანობის პიკს აღწევს მცურავი სავალუტო კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში.



მასტიმულირებელი საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკის გატარების შემდგომ გამოიყურება ისევე, როგორც მანამდე, ეს არ ნიშნავს იმას, რომ არაფერი შეიცვალა. მოხდა ეროვნული ვალუტის კურსის ზრდა, ეს კი ნიშნავს, რომ თუ სავაჭრო ბალანსი თავიდანვე იყო დაბალანსებული, დღეს იგი დაიყვანება დეფიციტამდე. ამგვარად, მართალია მშპ-ს საერთო მოცულობა არ შეცვლილა, მაგრამ შეიცვალა მისი სტრუქტურა. მასში წმინდა ექსპორტის წილი შემცირდა, ხოლო სახელმწიფო ხარჯების წილი გაიზარდა. თუ საგადასახადო პოლიტიკა გადასახადების შემცირების გზით განხორციელდება, მაშინ გაიზრდება განკვარგადი შემოსავალი და მშპ-ს წილი, რომელიც მოდის მოხმარებაზე. ინვესტიციები არ გამოიდევენება, ვინაიდან საპროცენტო განაკვეთი არ იზრდება.

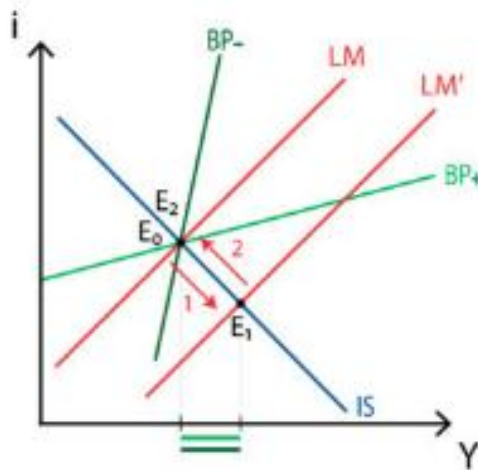
მანდელმა შეიმუშავა შეუძლებელი სამების თეორია, რომელიც შეიძლება შემდეგნაირად ჩამოვყალიბოთ: <sup>1</sup> ეკონომიკაში არ შეიძლება იყოს შემდეგი სამი რამ ერთდროულად: სრულყოფილი კაპიტალის მოძრაობა, ფიქსირებული გაცვლითი კურსი და დამოუკიდებელი და ეფექტური მონეტარული პოლიტიკა. სრულყოფილი კაპიტალის მობილობის ვარაუდის გათვალისწინებით და ეფექტური მონეტარული პოლიტიკის შემუშავებისას, ვალუტის კურსი უნდა იყოს მოქნილი. ან ფიქსირებული სავალუტო კურსის შემთხვევაში უნდა ვივარაუდოთ, რომ მონეტარული პოლიტიკა არ იქნება ეფექტური.

ნახ. 6-ზე ნაჩვენებია მასტიმულირებელი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შედეგები კაპიტალის დაბალი მობილურობის პირობებში. თავდაპირველი წონასწორობიდან ფულადი ექსპანსია LM მრუდს გადაადგილებს მარჯვნივ (LM' მდგომარეობამდე). საპროცენტო განაკვეთი  $i$  მცირდება, რაც დანახარჯების ზრდას ასტიმულირებს და ამით ზრდის  $Y$  შემოსავალს ახალ მდგომარეობამდე, რომელიც ნახაზზე შეესაბამება შიდა წონასწორობის ახალ  $E_1$  წერტილს. უფრო მაღალი შემოსავალი იმპორტის უფრო დიდ მასშტაბებს ნიშნავს, რაც სავაჭრო ბალანსის დეფიციტს იწვევს. თუმცა, კაპიტალის საერთაშორისო მობილურობა ასევე ზემოქმედებს საგადასახადო

<sup>1</sup> Mundell R.A 1962 „The Appropriate use of Monetary and Fiscal Policy Internal and External Stability, IMF Staff Papers

ბალანსზე. ამ შემთხვევაში ხდება კაპიტალის გადინება საპროცენტო განაკვეთის შემცირების შედეგად. რამდენადაც კაპიტალის მოძრაობის ანგარიში იმავე მიმართულებით იცვლება, რა მიმართულებითაც მიმდინარე ოპერაციათა ანგარიში, შედეგად წარმოიქმნება საერთო საგადასახდელო ბალანსის მნიშვნელოვანი დეფიციტი.<sup>1</sup>

როცა ქვეყანა საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტის წინაშე დგას და მისიწრაფვის შეინარჩუნოს ფიქსირებული სავალუტო კურსი, მაშინ იგი ატარებს რა ინტერვენციებს სავალუტო ბაზარზე, დროთა განმავლობაში ამოწურავს უცხოური ვალუტის საკუთარ მარაგებს. იქიდან გამომდინარე, ქვეყნის რეზერვები შეზღუდულია, ქვეყანა ვერ აძლევს თავის თავს უფლებას ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში შეინარჩუნოს ფულადი მასა იმ დონემდე, რომელიც შეესაბამება  $LM'$ -ს, წინააღმდეგ შემთხვევაში ყველა სავალუტო რეზერვი იქნება დახარჯული. საბოლოოდ, ქვეყანა უნდა მოერგოს ასეთ პირობებს. კორექტირების ერთ-ერთ საშუალებას წარმოადგენს ფულის მიწოდების შემცირება, თუკი ცენტრალური ბანკი არ ახდენს რეზერვების გადინების სტერილიზაციას.

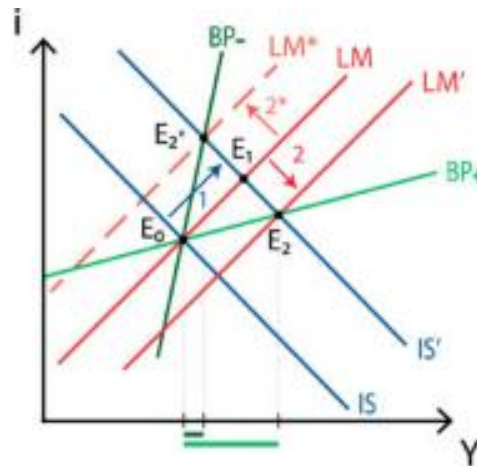


ნახ. 6

საბოლოო ჯამში, მონეტარულ პოლიტიკას აქვს ზუსტად იგივე ეფექტი, რას გვქონდა კაპიტალის აბსოლუტური მობილურობის შემთხვევაში. ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის შედეგად წონასწორობის წერტილი  $E_0$ - დან  $E_1$ -ს მიაღწევს. თუმცა, რადგანაც ეს წერტილი BP მრუდის ქვემოთ არის, ვიცით, რომ საგადასახდელო ბალანსი

<sup>1</sup> Aart Kraay, Jaime Ventura. "The Dot-Com Bubble, the Bush Deficits, and the U.S. Current Account". NBER, 2007;

დეფიციტურია. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შესანარჩუნებლად ცენტრალური ბანკი ყიდის უცხოურ ვალუტას ამცირებს ფულის მიწოდებას და LM მრუდი კვლავ თავის პირვანდელ მდგომარეობას დაუბრუნდება. მონეტარულ პოლიტიკას კვლავ არანაირი ეფექტი არ აქვს, მიუხედავად იმისა, თუ რამდენად დიდი ან მცირე კაპიტალია.

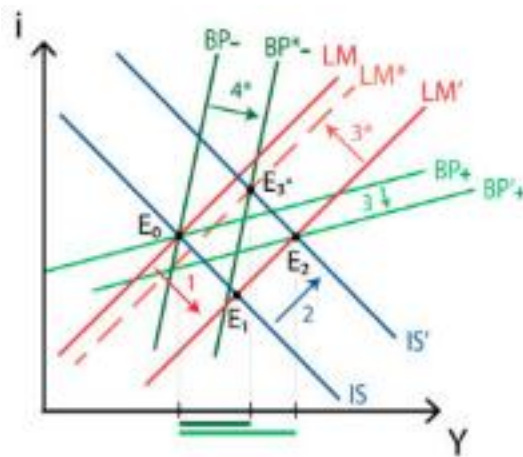


ნახ. 7

რაც შეეხება ფისკალურ პოლიტიკას, ფიქსირებული სავალუტო კურსის პირობებში მასტიმულირებელი საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა მნიშვნელოვანწილად კომპენსირდება ფულადი მასის იძულებითი შემცირებით და გამოშვების დონე იზრდება უმნიშვნელოდ - მიუხედავად იმისა, რომ შემოსავალი  $E_2$  წერტილში უფრო მაღალია, ვიდრე ეს იყო საბიუჯეტო-საგადასახადო ექსპანსიამდე, საგადასახდელო ბალანსის სალდო ნულის ტოლია: უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი იზიდავს კაპიტალს, რომელიც საკმარისია დიდი რაოდენობის იმპორტის დასაფინანსებლად, რომელიც უფრო მაღალი შემოსავლის არსებობით არის განპირობებული. BP მრუდი, რომელსაც დადებითი დახრილობა აქვს, უფრო ციცაბოა, ვიდრე LM მრუდი, რაც იმას ნიშნავს, რომ კაპიტალის მობილურობა დაბალია. კაპიტალის დაბალი მობილურობის სიტუაციისაგან განსხვავებით, შემოსავლის დონე მასტიმულირებელი საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკის გატარების პირობებში მნიშვნელოვნად იზრდება.  $E_2$  წერტილში შემოსავალი მნიშვნელოვნად მაღალია, ვიდრე  $E_0$  წერტილში. ამდენად, კაპიტალის მაღალი

მობილურობის პირობებში შემოსავალზე საბიუჯეტო-საგადასახადო ექსპანსიის გავლენას შემოსავალზე ფულადი მასის ზრდაც ემატება.

ფულის ჭარბი მიწოდება LM მრუდს გადაადგილებს მარჯვნივ. შემოსავლის უფრო მაღალი დონე ასტიმულირებს დანახარჯების ზრდას იმპორტულ საქონელზე, რასაც მივყავართ სავაჭრო ბალანსის დეფიციტამდე. ერთდროულად ხდება კაპიტალის გადინება ეროვნული საპროცენტო განაკვეთის შემცირების საპასუხოდ, რომელიც მსოფლიო საპროცენტო განაკვეთზე დაბლა იწევს. შედეგად, საერთო საგადასახდლო ბალანსი განიცდის მნიშვნელოვან დეფიციტს.



ნახ. 8

მცურავი გაცვლითი კურსის პირობებში საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტის აღმოსაფხვრელად სავალუტო კურსი უნდა შემცირდეს. ფულის ასეთი გაუფასურება ასტიმულირებს წმინდა ექსპორტს და შემოსავლის შემდგომ ზრდას. ამდენად, BP და IS მრუდები გადაადგილდება მარჯვნივ მანამ, სანამ სამივე გრაფიკი არ გადაიკვეთება ერთ წერტილში.

ამრიგად, კაპიტალის საერთაშორისო მობილურობა ზრდის ფულადი პოლიტიკის ეფექტიანობას. დაბალი საპროცენტო განაკვეთებით ინვესტიციებისა და მოთხოვნის სხვა კომპონენტების სტიმულირების ჩვეულებრივი როლის გარდა ფულად-საკრედიტო

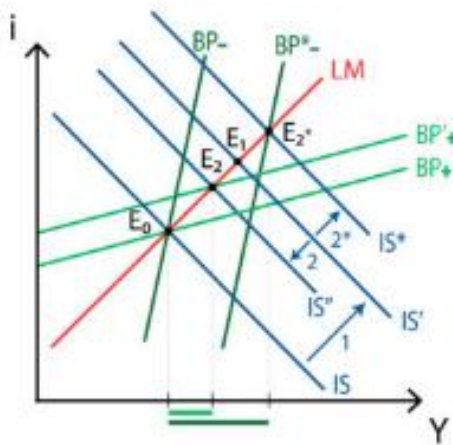
ექსპანსია ასევე აფართოებს საგარეო მოთხოვნის ზრდას ეროვნული ვალუტის ღირებულების შემცირების ხარჯზე.<sup>1</sup>

როგორც კაპიტალის დაბალი მობილურობის შემთხვევაში, კაპიტალის მაღალი მობილურობისას ფულადი ექსპანსია LM მრუდს გადაადგილებს LM<sub>2</sub>-ის მდგომარეობამდე, ამცირებს რა  $i$  საპროცენტო განაკვეთს და ზრდის  $Y$  შემოსავალს. მაგრამ, საპროცენტო განაკვეთის ასეთი შემცირების საპასუხოდ წარმოიშობა კიდევ უფრო დიდი კაპიტალის გადინება და, შესაბამისად, საგადასახდლო ბალანსის კიდევ უფრო დიდი დეფიციტი. ამგვარად, ვალუტის ღირებულების შემცირება და ექსპორტის ზრდის სტიმულები, რაც შემოსავლის ზრდასაც გულისხმობს, B წერტილში კიდევ უფრო მეტია, ვიდრე კაპიტალის დაბალი მობილურობის შემთხვევაში. IS და BP მრუდები გადაადგილდება მარჯვნივ. შიდა და გარე წონასწორობა აღდგება E<sub>2</sub> წერტილში. შემოსავალი მნიშვნელოვნად იზრდება, რაც წარმოადგენს როგორც ფულადი მასის ზრდის, ასევე ეროვნული ვალუტის გაუფასურების შედეგს.

ნახ. 9-ზე ჩანს, რომ როდესაც საბიუჯეტო-საგადასახდლო ექსპანსია IS მრუდს გადაადგილებს IS<sub>2</sub> მრუდამდე და გაზრდის შემოსავალს Y<sub>2</sub>-მდე, იმპორტის უფრო მაღალ დონეს მივყავართ სავაჭრო ბალანსის დეფიციტამდე. ეკონომიკის ამ მდგომარეობას ნახ.9 შეესაბამება E<sub>2</sub> წერტილი, რომელიც BP გრაფიკის მარჯვნივ (დაბლა) მდებარეობს. სიტუაციას, რომელსაც ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში მივყავართ საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტამდე, მცურავი კურსის დროს ავტომატურად მოჰყვება ეროვნული ვალუტის ღირებულების შემცირება. ასეთი შემცირება ასტიმულირებს ექსპორტის ზრდას, რაც, როგორც ჩვენთვის ცნობილია, იწვევს როგორც BP მრუდის, ასევე IS მრუდის გადაადგილებას მარჯვნივ. ასევე ცნობილია, რომ ვალუტის გაუფასურება BP მრუდს გადაადგილებს მარჯვნივ უფრო სწრაფად, ვიდრე IS მრუდს.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Nechio F. "Monetary Policy When One Size Does Not Fit All." FRBSF Economic Letter. 2011-18

<sup>2</sup> Swan T. W 1995 onger run-problem of the balance of payments. Paper to the Congrence of the Australian and New Zealand Association for the Advancement of Science;



ნახ. 9

საინტერესოა, თუ რა იცვლება ჩვენს მსჯელობებში კაპიტალის საერთაშორისო მობილურობის გათვალისწინებისას? უნდა აღინიშნოს, რომ უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი უცხოეთიდან კაპიტალის მოზიდვას განაპირობებს, რომლის შედეგადაც უმჯობესდება კაპიტალის მოძრაობის ანგარიში, რაც ნაწილობრივ სავაჭრო ბალანსის გაუარესების კომპენსაციას ახდენს. მაგრამ, რადგანაც კაპიტალის მობილურობის ხარისხი შედარებით დაბალია, საგადასახდლო ბალანსის დეფიციტი გრძელდება. ამასთან, კაპიტალის მოდინება იმაზე მიუთითებს, რომ საგადასახდლო ბალანსის პოტენციალური დეფიციტი, რომელიც მასტიმულირებელი საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკის შედეგად წარმოიქმნება, არც თუ ისე მნიშვნელოვანია, რაც იმას ნიშნავს, რომ ვალუტის ღირებულების აუცილებელი შემცირების ზომა უფრო ნაკლები იქნება.

საბოლოო ჯამში, ვალუტის ღირებულების შემცირება BP მრუდს გადაადგილებას მარჯვნივ საკმაოდ მანძილით ისე, რომ იგი „დაეწიოს“ IS-LM მრუდის გადაკვეთას. ყველა, სამივე მრუდი ერთ წერტილში გადაიკვეთება - ეს არის  $E_2$  წერტილი ნახ. 9 მხოლოდ ამ წერტილში იქნება საგადასახდლო ბალანსი ნულის ტოლი, როგორც უნდა იყოს კიდევ მცურავი კურსის დროს.

მთლიანობაში, დამატებითი სტიმულების არსებობით, რაც ვალუტის ღირებულების შემცირებაში გამოიხატება, საბიუჯეტო-საგადასახადო ექსპანსიას მცურავი კურსის დროს მიყვავართ შემოსავლების უფრო დიდ ზრდასთან, ვიდრე ფიქსირებული კურსის პირობებში.

კაპიტალის მაღალი მობილურობის პირობებში მნიშვნელოვნად იკარგება დამატებითი სტიმულები, რომლებსაც მცურავი კურსი ამკვიდრებს (იხ. ნახ. 9). მასტიმულირებელი საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა (IS მრუდის გადაადგილება IS<sub>2</sub>-მდე) იწვევს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას. შედეგად, კაპიტალის მაღალი მობილურობის პირობებში კაპიტალის მოძრაობის ანგარიშის მდგომარეობა უფრო მეტად უმჯობესდება, ვიდრე ეს საკმარისია Y-ის ზრდის ხარჯზე სავაჭრო ბალანსის გაუარესების საკომპენსაციოდ. საგადასახდელო ბალანსი დაიყვანება დადებით სალდომდე (E<sub>2</sub> წერტილი BP მრუდის მაღლა იმყოფება). ეს ნიშნავს, რომ მცურავი გაცვლითი კურსის პირობებში ვალუტის ღირებულება გაიზრდება საგადასახდელო ბალანსის სალდოს გასაწონასწორებლად.<sup>1</sup>

როგორც ნახაზი 2.9-დან ჩანს, სავალუტო კურსის ზრდის შედეგი იქნება წმინდა ექსპორტის შემცირება. IS და BP მრუდები გადაადგილდება მარცხნივ. ისინი აგრძელებენ მოძრაობას მანამ, სანამ BP გრაფიკი არ „დაეწევა“ IS-LM-ის გადაკვეთას და ვიდრე სამივე გრაფიკი ერთ წერტილში არ გადაიკვეთება. შიდა და გარე წონასწორობა აღდგება E<sub>2</sub> წერტილში. როგორც ვხედავთ, მასტიმულირებელი საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა უმნიშვნელო გავლენას ახდენს შემოსავალზე.

რომელი სიტუაციაა პრაქტიკაში უფრო რეალისტური - ფიქსირებული თუ მოქნილი სავალუტო კურსები კაპიტალის სრულყოფილი თუ არასრულყოფილი მობილურობით? რა თქმა უნდა, პრაქტიკულად ყველა ქვეყანას რაღაც ხარისხით გააჩნია კაპიტალის მობილურობა. მიუხედავად ამისა, ბევრი ქვეყანა უწინდებურად ჩამორჩება საკუთარი ფინანსური ბაზრების ლიბერალიზაციის ხარისხით, მათ შორის ინდუსტრიულად განვითარებული ისეთი ქვეყნები, როგორცაა დიდი ბრიტანეთი და იაპონია, მაგრამ ამ ქვეყნებში არ გამოიყენება ფიქსირებული გაცვლითი კურსები.

სრულიად ფიქსირებული გაცვლითი კურსები დამახასიათებელია მრავალი განვითარებადი ქვეყნისთვის. ამასთან, უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ჩვეულებრივ, პატარა ქვეყნებს ახასიათებთ მაღალი ზღვრული მიდრეკილება იმპორტისადმი, ამიტომ

---

<sup>1</sup> IS-LM-BP model Available at: <http://policonomics.com/is-lm-bp>

მასტიმულირებელ საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკას ასეთი ქვეყნები მიჰყავს მნიშვნელოვან სავაჭრო დეფიციტამდე (განსაკუთრებით მაშინ, თუკი მთავრობა ხარჯავს შეიარაღებაზე და მსხვილ საინვესტიციო პროექტებზე, რომლის დროსაც, ძირითადად, აქცენტი კეთდება იმპორტული კომპონენტების გამოყენებაზე).

ბევრ განვითარებად ქვეყანას, ბუნებრივია, უფრო ნაკლებად განვითარებული ფინანსური ბაზრები გააჩნია. ამიტომ, საპროცენტო განაკვეთი ყოველთვის არ იზრდება საჭირო რაოდენობით საბიუჯეტო-საგადასახადო ექსპანსიის შედეგად. მაგრამ იმ შემთხვევაშიც კი, თუ საპროცენტო განაკვეთები აიწევს მსოფლიო დონეზე მაღლა, კაპიტალის მობილურობის ხარისხი ამ ქვეყნებში საკმაოდ დაბალი იქნება, რაც გამოიწვევს საგადასახდელო ბალანსის გაუარესებას და არა გაუმჯობესებას.

აუცილებელია იმის ხაზგასმა, რომ მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შედეგები მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული სავალუტო კურსის რეჟიმზე და კაპიტალის საერთაშორისო მობილურობის ხარისხზე.<sup>1</sup> იმისათვის, რათა მივიღოთ სათანადო შედეგები, პრინციპული მნიშვნელობა ენიჭება აგრეთვე ერთობლივი მიწოდების მრუდის სახის განსაზღვრას. გავიხსენოთ, რომ ჩვენ განვიხილავთ ეკონომიკას მოკლევადიან პერიოდში მაკროეკონომიკური წონასწორობის კეინზიანური მოდელის ჩარჩოებში, ე.ი. იგულისხმება, რომ ერთობლივი მიწოდების მრუდი ჰორიზონტალურია.

ერთ-ერთი ძირითადი შედეგი გამოიხატება იმაში, რომ მცურავი სავალუტო კურსის პირობებში ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ზემოქმედება წარმოების საერთო მოცულობის (შემოსავლის) ცვლილებაზე მით უფრო მაღალია, რაც უფრო მაღალია კაპიტალის მობილურობის ხარისხი. საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ სრულიად საწინააღმდეგო შედეგებამდე მივყავართ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას ფიქსირებული სავალუტო კურსის პირობებში.

როდესაც ცენტრალური ბანკი გადაწყვეტს შეინარჩუნოს ფიქსირებული სავალუტო კურსი, კაპიტალის მობილურობის მაღალი ხარისხი ნიშნავს იმას, რომ შიდა კრედიტის ნებისმიერი ზრდა კიდევ უფრო სწრაფად „გაედინება“ ქვეყნიდან საგადასახდელო ბალანსის მეშვეობით. როდესაც ქვეყანა ირჩევს მიმოქცევაში ფიქსირებული ფულადი

---

<sup>1</sup> ხადური ნ., ჩიქობავა მ., კაკულია ნ., "ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა", ლექციების კურსი (რიდერი), 2013;

მასის შენარჩუნების პოლიტიკას და უშვებს სავალუტო კურსის კორექტირებას, კაპიტალის მაღალი მობილურობა ნიშნავს იმას, რომ ნებისმიერი ფულად-საკრედიტო ექსპანსია იწვევს დამატებით ეფექტს ეროვნული ვალუტის კურსის შემცირების გზით. ეს ერთ-ერთი მიზეზი იმისა, რომლის მიხედვითაც ქვეყანა, სადაც ფინანსური ბაზრები უფრო განვითარებული და ინტეგრირებული ხდება მსოფლიო ბაზრებთან, ღებულობს გადაწყვეტილებას ფიქსირებული სავალუტო კურსის რეჟიმიდან გადავიდეს მცურავ კურსზე, თუკი მას სურს ჰქონდეს დამოუკიდებელი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის გატარების შესაძლებლობა.

კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შედეგები სრულიად საწინააღმდეგოა საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკასთან შედარებით. ამ განსხვავების მიზეზს საპროცენტო განაკვეთის რეაქცია წარმოადგენს. ფულადი მასის ზრდა საპროცენტო განაკვეთის შემცირების ხარჯზე ხდება, რომელიც ქვეყნიდან კაპიტალის გადინებას განაპირობებს. ეს ეფექტი გამოირიცხება შემოსავლის ნაზრდიდან ფიქსირებული სავალუტო კურსის შემთხვევაში, მაგრამ მას ემატება, თუკი დაიშვება სავალუტო კურსის ცვლილება. მეორე მხრივ, საბიუჯეტო-საგადასახადო ექსპანსია იწვევს საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, რაც განაპირობებს კაპიტალის შემოდინებას. ამიტომ, შედეგები სრულიად საწინააღმდეგოა იმისა, რაც მიიღწევა ფულადი პოლიტიკის საშუალებით: ადგილი აქვს შემოსავლის დამატებით გაფართოებას ფიქსირებული სავალუტო კურსის შემთხვევაში და მისი ნაზრდის შემცირებას მცურავი კურსის შემთხვევაში.<sup>1</sup>

ფიქსირებული სავალუტო კურსის რეჟიმის პირობებში საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა თავისი ეფექტიანობის მწვერვალს აღწევს კაპიტალის სრული მობილურობისას, ხოლო ფულადი პოლიტიკა მთელ თავის ეფექტიანობას კარგავს კაპიტალის მობილურობის ხარისხის მიუხედავად. ასეთი დასკვნების საშუალებას იძლევა ის ფაქტი, რომ პოტენციურად უსასრულო კაპიტალის ნაკადები არ აძლევენ საპროცენტო განაკვეთს მსოფლიო განაკვეთზე გადაჭარბების საშუალებას. ორივე შემთხვევაში მხოლოდ IS მრუდი განსაზღვრავს შემოსავლის დონეს; LM მრუდის

---

<sup>1</sup> ხადური ნ., ჩიქობავა მ., კაკულია ნ., "ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა", ლექციების კურსი (რიდერი), 2013;

გადაადგილების მცდელობა შიდა კრედიტის გადიდების გზით არ იძლევა სასურველ შედეგს, რადგანაც ახალი ფული დაუყონებლივ „გაედინება“ ქვეყნიდან მათი გამოჩენისთანავე.

მცურავი სავალუტო კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში პირიქით, საბიუჯეტო-საგადასახადო პოლიტიკა მთლიანად კარგავს ძალას, ხოლო ფულადი პოლიტიკა აღწევს ეფექტიანობის პიკს. მცურავი კურსი ქვეყანას საშუალებას აძლევს აღადგინოს თავისი ფულადი დამოუკიდებლობა კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებშიც კი. LM მრუდი გადაადგილდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც ცენტრალური ბანკი წინასწარგანზრახულად მიიღებს თავისი ფულადი პოლიტიკის შეცვლის გადაწყვეტილებას.

## II. საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის ძირითადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები (2019წ.)

### 2.1 საგარეო სექტორი და საგადასახდელო ბალანსი

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, კაპიტალის მობილურობა არის მაღალი და მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი. ფისკალურ (საგადასახადო და ხარჯვის) პოლიტიკასა და საგადასახდელო ბალანსს შორის ურთიერთკავშირი, ჩვეულებრივ განიხილება ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს. IS-LM-BP (მანდელ-ფლემინგის) მოდელის მიხედვით, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ჩვენს შემთხვევაში, მონეტარული პოლიტიკა იმუშავებს სრულყოფილად. სწორედ ამიტომ, განვიხილოთ მონეტარული პოლიტიკის გავლენა საქართველოს საგადასახდელო ბალანსზე.

2019 წლის მონაცემებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შემცირებულია, თუმცა იგი კვლავაც მაღალია, რაც ნიშნავს იმას, რომ ქვეყანა დამოკიდებულია საგარეო წყაროებზე. ამასთანავე, მაღალია საქართველოს ეკონომიკის მგრძობიარობა გლობალური ფინანსური პირობების ცვლილებების მიმართ. გარდა ამისა, საქართველოში მაღალია ასევე ფინანსური სისტემის დოლარიზაცია, რაც ამ შოკების ეფექტს ამწვავებს.

საგადასახდელო ბალანსზე ზემოქმედებას საქართველოს ეროვნული ბანკი ახორციელებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთით (რეფინანსირების განაკვეთი). ის წარმოადგენს ერთგვარ ორიენტირს საბაზრო განაკვეთებისთვის. ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის მთავარ მიზანს წარმოადგენს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა, რაც, თავის მხრივ, გულისხმობს საშუალოვადან პერიოდში ინფლაციის ოპტიმალური დონის არსებობას. ინფლაციის ოპტიმალური დონე კი აუცილებელია გრძელვადიან პერიოდში მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდისათვის. აღნიშნული მიზნის მისაღწევად საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ინფლაციის თარგეთირების

რეჟიმს. აღნიშნული სისტემა მსოფლიოში 90-იანი წლების დასაწყისიდან გავრცელდა. საქართველოში კი ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლა 2009 წელს მოხდა. მანამდე გამოიყენებოდა მონეტარული თარგეთირების რეჟიმი.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი გულისხმობს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის წინასწარ გამოცხადებას და შემდგომი პოლიტიკის განხორციელებას იმგვარად, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ დონესთან ახლოს იყოს. მონეტარული პოლიტიკის ინტერუმენტად კი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იცვლება იმის და მიხედვით, თუ რამდენად შორდება ინფლაციის მიზნობრივი და პროგნოზული მაჩვენებელი ერთმანეთს. თუ ინფლაციის პროგნოზული მაჩვენებელი აღემატება მიზნობრივს, მაშინ ეროვნული ბანკი ამკაცრებს მონეტარულ პოლიტიკას, წინააღმდეგ შემთხვევაში მასტიმულირებელ პოლიტიკას ატარებს.

2019 წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6.5-დან 9%-მდე გაიზარდა, რაც განპირობებული იყო შემდეგი ძირითადი ფაქტორებით. 2019 წლის მეორე ნახევარში, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი საგრძნობლად გაუფასურდა.<sup>1</sup> სწორედ ამ პერიოდში აიკრძალა რუსეთთან ფრენები. გაიზარდა გაურკვეველობა შესაძლო სანქციების შესახებ ექსპორტზე, ფულად გზავნილებზე, რაც ეკონომიკაზე დიდ გავლენას მოახდენდა, შეამცირებდა ერთობლივ მოთხოვნას და, შედეგად, ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებდა.

აგვისტოში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ ინფლაციაზე ზეწოლა გაზარდა და ინფლაციურ მოლოდინებსაც აძლიერებდა. სწორედ ამიტომ, გახდა საჭირო მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. სექტემბერში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით გაიზარდა. ეკონომიკური აქტივობა გაუმჯობესდა იმაზე სწრაფად, ვიდრე მოსალოდნელი იყო, რაც მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციის შემცირების შესაძლებლობას ასუსტებდა. ეროვნულმა ბანკმა კვლავ განაგრძო მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება, რათა მომხდარიყო გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან გამომდინარე ინფლაციური ზეწოლის განეიტრალება.

---

<sup>1</sup> <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>



ეკონომიკის საგარეო მოთხოვნის ზრდაზე, გაიზრდება ექსპორტის მოცულობა და, შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შემცირდება. აღსანიშნავია, რომ 2019 წლის პირველ ნახევარში გამოიკვეთა ნავთობის ფასების ზრდის ტენდენციები, რამაც ხელი შეუწყო ქართულ ექსპორტზე მოთხოვნის მატებას. გამომდინარე იქიდან, რომ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ - ნავთობის ექსპორტიორ - ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობა გაიზარდა.

საქართველოს საექსპორტო შემოსავლები კიდევ უფრო გაიზრდებოდა, რომ არა თურქეთის ეკონომიკაში განვითარებული სიმძლევები, თუმცა, მთლიანობაში, იმპორტთან შედარებით, ექსპორტი უფრო სწრაფი ტემპით გაიზარდა, რამაც საქონლით ვაჭრობის დეფიციტის შემცირება განაპირობა. ამის მიუხედავად, საქონლით ვაჭრობა კვლავაც რჩება მიმდინარე ანგარიშის ყველაზე დეფიციტურ კომპონენტად.

განსხვავებით წინა წლებისგან, 2019 წელს ტურიზმის დაბალი ზრდა დაფიქსირდა, რამაც გამოიწვია მომსახურების ექსპორტის ასევე დაბალი ზრდა და საბოლოო ჯამში, ძალზედ მცირე დადებითი გავლენა მოახდინა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაზე. ამავდროულად, გაიზარდა საქართველოში ფულადი გზავნილების შემოდინების დინამიკა, რაც განპირობებული იყო ევროკავშირის ქვეყნებსა და რეგიონის ზოგიერთ ქვეყანაში ეკონომიკური მდგომარეობის გაჯანსაღებით. აღნიშნულმა ფაქტორმა, თავის მხრივ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებას შეუწყო ხელი. 2019 წლის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი - მშპ-ს 5.1 პროცენტი - წინა წლის მაჩვენებელზე მშპ-ს 1.7 პროცენტით ნაკლებია.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი აბსოლუტურ გამოხატულებაში 292.2 მლნ აშშ დოლარით გაუმჯობესდა და 901 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.<sup>1</sup> აღსანიშნავია, რომ მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 538 მლნ აშშ დოლარი იყო, რაც მშპ-ს 11.1%-ს გაუტოლდა. მიუხედავად ამისა, 2019 წლის განმავლობაში საქონლისა და მომსახურების გაზრდილი წმინდა ექსპორტის, ფულადი გზავნილებისა და საერთაშორისო მოგზაურებისაგან მიღებული ზრდადი შემოსავლების წყალობით მიმდინარე ანგარიშის

<sup>1</sup> <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>

დეფიციტი შემცირდა.<sup>1</sup> საქონლით ვაჭრობის ბალანსი 2019 წელს მშპ-ს 2.3 პროცენტით (378 მლნ აშშ დოლარი) გაუმჯობესდა და მშპ-ს 21.1 პროცენტი შეადგინა.

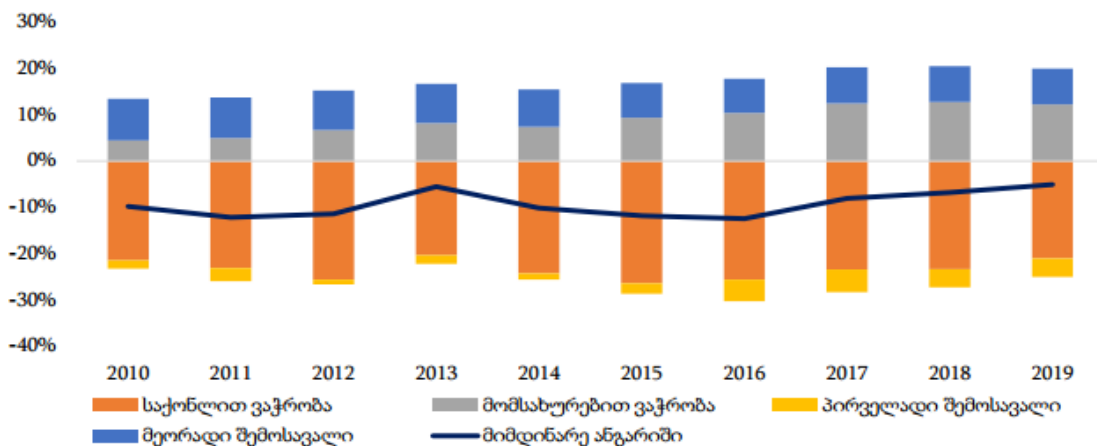
საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის (1.4 პროცენტი) ფონზე, მომსახურებით ვაჭრობის პროფიციტი შემცირდა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაზე უარყოფითი გავლენა მოახდინა.

2019 წელს გაიზარდა პირველადი შემოსავლის დეფიციტი (99 მლნ აშშ დოლარით), რამაც შეაფერხა მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება. პირველადი შემოსავლის დეფიციტი, ძირითადად, საინვესტიციო შემოსავლის მუხლში გადინებით არის გამოწვეული. ასევე, კვლავ მაღალია გაცემული დივიდენდებისა და რეინვესტირებული შემოსავლების მოცულობა, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდას იწვევს.

მიმდინარე ანგარიშის ყველაზე დეფიციტურ კომპონენტად კვლავ რჩება საქონლით ვაჭრობა, იმის მიუხედავად, რომ 2019 წელს საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი 2.3 %-ით გაუმჯობესდა და მშპ-ს 21.1% შეადგინა. 2019 წელს ზომიერად გაიზარდა საქონლის ექსპორტი. წლის მეორე ნახევარში საქონლის ექსპორტის ზრდის ტემპი შედარებით დაჩქარდა და, საბოლოოდ, წლიურად 12.2 პროცენტის მატება დაფიქსირდა.

დიაგრამა #2

მიმდინარე ანგარიშის კომპონენტების ფარდობა მშპ-სთან



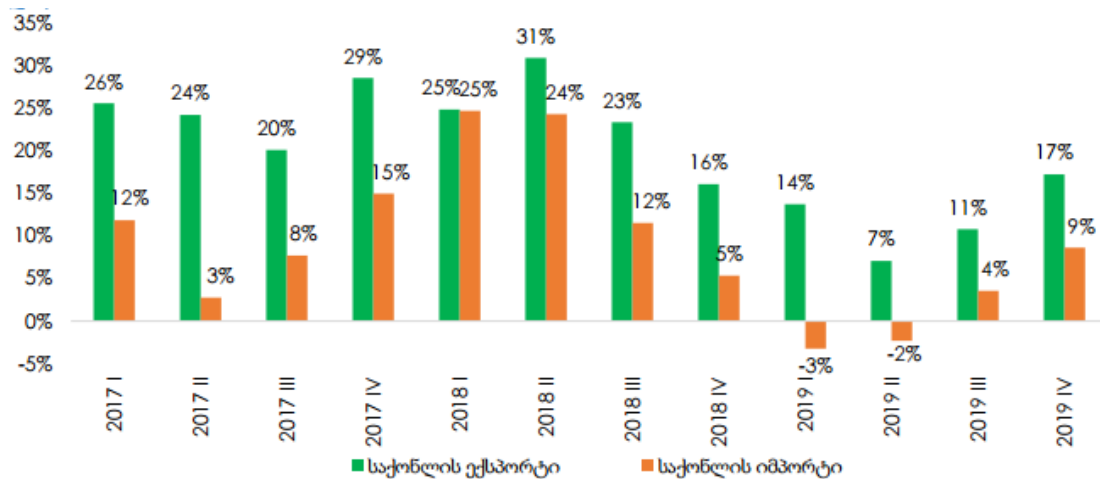
წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual\\_report\\_2019\\_num.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual_report_2019_num.pdf)

რაც შეეხება საქონლის იმპორტს, ის 2019 წლის პირველ ნახევარში ჯერ შემცირდა თუმცა წლის მეორე ნახევარში ზრდის მიმართულებით შეიცვალა. მთლიანობაში, საქონლის იმპორტი წლიურად 1.9 პროცენტით გაიზარდა.<sup>1</sup> შედეგად, წმინდა ექსპორტმა მოიმატა და მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებას შეუწყო ხელი (იხ. დიაგრამა #3).

დიაგრამა #3

საქონლის ექსპორტისა და იმპორტის წლიური ცვლილება (2017-2019 წელი)



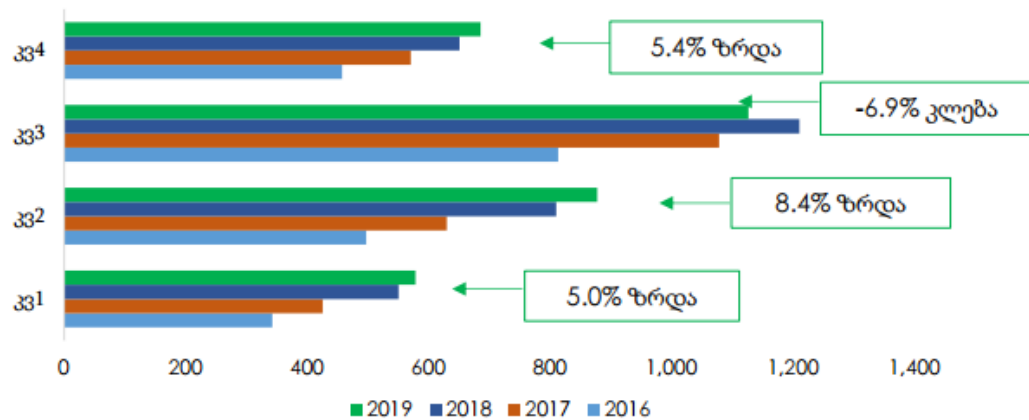
წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, 2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაზარდა მომსახურებით ვაჭრობის ბალანსმა. აბსოლუტურ გამოსახულებაში, მომსახურებით ვაჭრობის დადებითი სალდომ 2019 წელს 2.17 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა 75 მლნ აშშ დოლარით ნაკლებია წინა წლის მაჩვენებელზე.

მომსახურების ექსპორტის ძირითად ნაწილს წარმოადგენს საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებულმა შემოსავლები. აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 2019 წელს 3.27 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელზე 1.4 პროცენტით მეტია (იხ. დიაგრამა #7). აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ სწორედ საერთაშორისო მოგზაურებიდან მიღებული შემოსავლები წარმოადგენს საქონლით ვაჭრობის დეფიციტის დაფინანსების ერთ-ერთი მნიშვნელოვან წყაროს.

<sup>1</sup> <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>

ტურიზმის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები 2016-2019წწ.



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

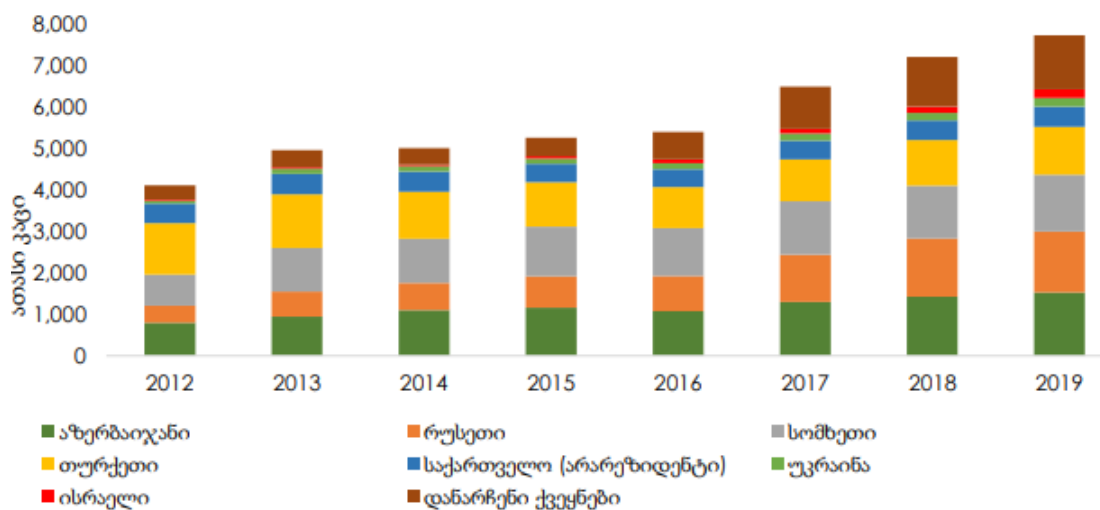
2019 წელს საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 7.3%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ მაჩვენებელში დიდი წვლილი შეიტანა აზერბაიჯანიდან (7.2%), სომხეთიდან (7.6%) და თურქეთიდან (5.3%) ვიზიტორთა რაოდენობის ზრდამ. ივნისის შემდეგ მკვეთრად მცირდებოდა რუსეთიდან შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა, ამის მიუხედავად, წლიურად რუსი ვიზიტორების რაოდენობა 4.8%-ით გაიზარდა. ვიზიტორთა რაოდენობის მზარდი ტენდენციით გამოირჩეოდა ასევე ისრაელი, გერმანია, ბელარუსია, ყაზახეთი, აშშ და პოლონეთი. მოიმატა ვიზიტორთა რაოდენობამ საუდის არაბეთიდან და ჩინეთიდან, შესაბამისად, 45 და 51 პროცენტით. ბოლო წლებში მაღალი ზრდის შემდეგ, ირანიდან ვიზიტორთა რაოდენობა მნიშვნელოვნად (-51 პროცენტი) შემცირდა.

აღსანიშნავია, რომ საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობის მატებასთან ერთად, გაიზარდა მათი მრავალფეროვნება წარმომავლობის მიხედვითაც, რაშიც დიდი წვლილი შეიტანა საქართველოში მოგზაურობის შესახებ საერთაშორისო ბაზრებზე საინფორმაციო ღონისძიებების ჩატარებამ. ამასთანავე, საყურადღებოა ისიც, რომ 2019 წელს ზრდის ტენდენციით გამოირჩეოდა ქართველების საზღვარგარეთ მოგზაურობაც, რაც, ერთი მხრივ, 2017 წელს შენგენის ზონაში ვიზალიბერალიზაციის შემოღებამ, მეორე მხრივ კი,

ევროკავშირის ქვეყნებთან დაბალბიუჯეტური ავიაკომპანიების რეისების დამატებამ განაპირობა.

დიაგრამა #5

საერთაშორისო ვიზიტორთა რაოდენობა ქვეყნების მიხედვით

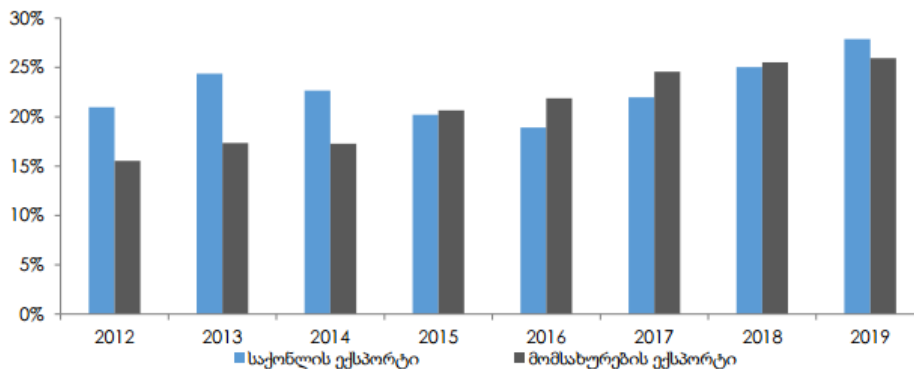


წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

ბოლო წლებში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები ზრდის მაღალი ტემპებით საქონლის ექსპორტიდან მიღებულ შემოსავლებს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა N#6), რაც, თავის მხრივ, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესებაში მნიშვნელოვან როლს თამაშობს.

დიაგრამა #6

საქონლისა და მოსახურების ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების ფარდობა მსკ-სთან



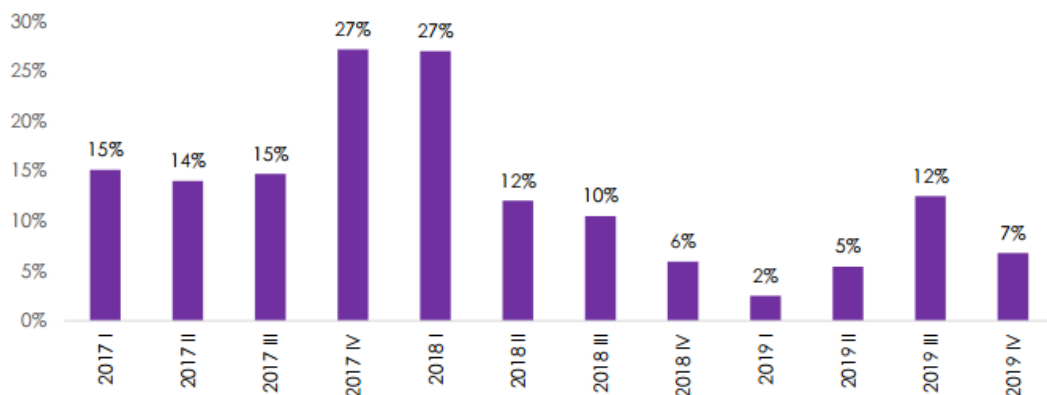
წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

2019 წელს წინა წელთან შედარებით გაზრდილი არის ასევე პირველადი შემოსავლის დეფიციტი. მთავარი მიზეზი კი საინვესტიციო შემოსავლის უარყოფითი ბალანსია, რომელიც 2019 წელს 129 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და 1.5 მლრდ დოლარი შეადგინა.<sup>1</sup>

საინვესტიციო შემოსავლის დეფიციტის მაღალი დონე, თავის მხრივ, განპირობებულია პირდაპირი და სხვა უცხოური ინვესტიციების ნაწილში შემოსავლის ზრდით. 2019 წელს, ისევე როგორც წინა პერიოდებში მაღალი იყო გაცემული დივიდენდებისა და რეინვესტირებული შემოსავლების მოცულობა. რეინვესტირებული შემოსავლები, ერთი მხრივ, უარყოფით გავლენას ახდენს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე, თუმცა, მეორე მხრივ, აღირიცხება ფინანსური ანგარიშის უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინებაში; რის შედეგადაც, ამ ოპერაციას ქვეყნიდან კაპიტალის გადინებაზე გავლენა არ აქვს. რაც შეეხება მუშაკთა შრომის ანაზღაურების ბალანსს, 2019 წელს ეს კომპონენტი 109 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და 807 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. შრომის ანაზღაურების მომატება გარკვეულწილად განპირობებული იყო ჩვენი რეგიონის ქვეყნებში ეკონომიკური მდგომარეობის გაჯანსაღებით.

დიაგრამა #7

### პირადი გზავნილების წლიური ცვლილება



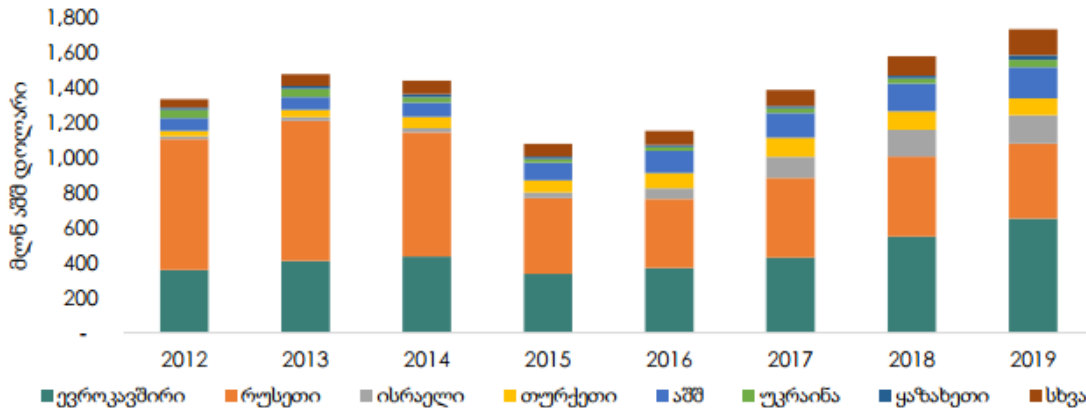
წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual\\_report\\_2019\\_num.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual_report_2019_num.pdf)

2019 წელს გაიზარდა ასევე მეორადი შემოსავალი 0.7%-ით, ძირითადად საზღვარგარეთიდან გზავნილების მატების ხარჯზე. პირადი გზავნილები კი რომელიც მეორადი შემოსავლის ყველაზე მსხვილი ნაწილია, წლიურად 6.8 პროცენტით გაიზარდა.

დიაგრამა #8

### ფულადი გზავნილები ქვეყნების მიხედვით



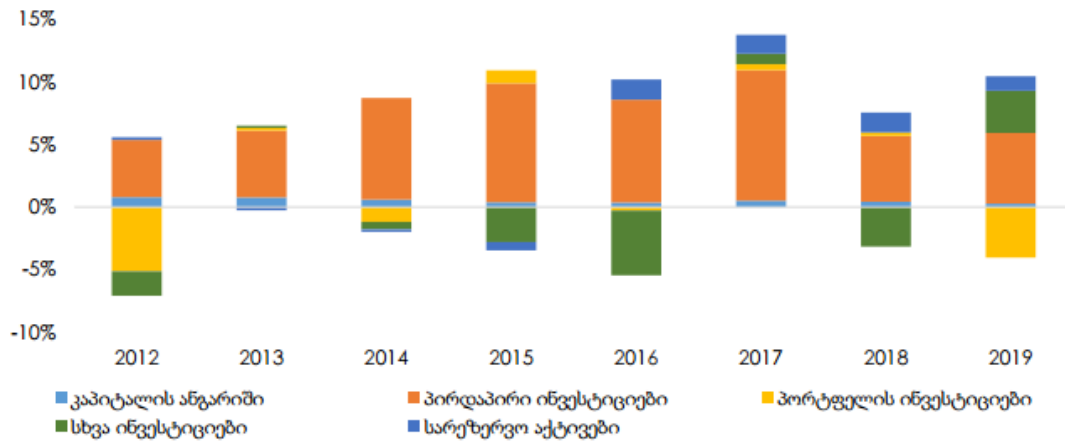
წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

როგორც დიაგრამა #8-დან ჩანს, ფულადი გზავნილები გაიზარდა იტალიიდან, ისრაელიდან, აშშ-დან და საბერძნეთიდან, ხოლო თურქეთიდან ფულადი გზავნილების მოცულობის თანდათან შემცირებამ უარყოფითი წვლილი შეიტანა წლიურად აღნიშნული კომპონენტის ზრდაში.<sup>1</sup>

2019 წელს, ისევე როგორც წინა წლებში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ძირითადი წყაროდ კვლავ წმინდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები რჩება (იხ. დიაგრამა #12). საქართველოში განხორციელებულმა პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა 1.3 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 0.2 პროცენტით აღემატება. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი ნაწილი საფინანსო, ენერგეტიკისა და სასტუმროები-რესტორნების მიმართულებით განხორციელდა. წინა წელთან შედარებით ინვესტიციები უმეტესად გაზრდილია კავშირგაბმულობის, სასტუმროები-რესტორნებისა და ენერგეტიკის დარგებში.

<sup>1</sup> <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>

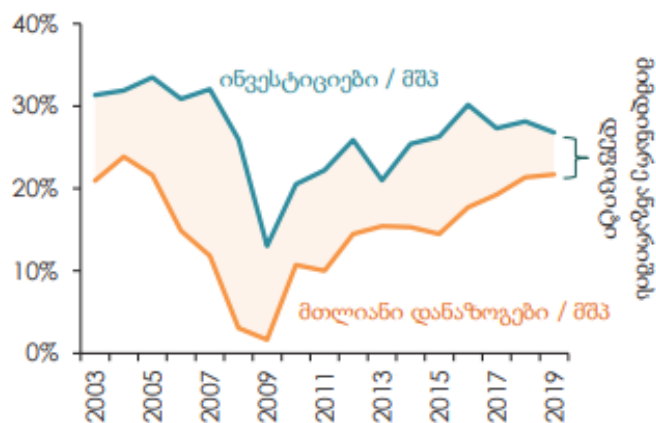
მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყაროები პროცენტულად შშპ-სთან



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის მიხედვით, 2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, ინვესტიციების შემცირებასთან ერთად, დანაზოგების ზრდამაც გამოიწვია, რაც თავის მხრივ, სწორედ გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ განაპირობა.

ინვესტიციები და დანაზოგები



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

2019 წელს, წინა წლებისაგან განსხვავებით, აღსანიშნავი არის პორტფელური ინვესტიციების როლი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებაში. შემოდინებების მხრივ, ვალდებულებების ზრდის ძირითადი ნაწილი კერძო (არასაბანკო) სექტორში მოზიდულ პორტფელურ ინვესტიციებზე მოდის. ამას გარდა, სხვა ინვესტიციების ნაწილში, სახელმწიფო სექტორის მიერ მიღებულია საინვესტიციო და ბიუჯეტის მხარდამჭერი სესხები 587 მლნ დოლარის ოდენობით. ამ თანხიდან აღსანიშნავია საფრანგეთის განვითარების სააგენტოდან დაახლოებით 95 მლნ ევროს ოდენობით მიღებული სესხი, გერმანიის რეკონსტრუქციის საკრედიტო ბანკიდან მიღებული 60 მლნ ევროს ოდენობით სესხი და ევროპის საინვესტიციო ბანკიდან მიღებული სესხი დაახლოებით 100 მლნ ევროს ოდენობით.<sup>1</sup>

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის გაფართოებული მექანიზმის ფარგლებში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 83 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით სესხი მიიღო. 2019 წელს ოფიციალური სარეზერვო აქტივები 217.0 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და 3.48 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა. სავალუტო ინტერვენციების საშუალებით ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვამ 123.5 მლნ დოლარი შეადგინა.

რეზერვებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებდა კომერციულ ბანკებთან განხორციელებული ოპერაციები, უმეტესად სარეზერვო მოთხოვნების ზრდის გავლენით, ხოლო მთავრობის სავალუტო ოპერაციების გავლენა უარყოფითი იყო. კერძოდ, მთავრობის ვალის უცხოური ვალუტით მომსახურებამ და საქონელსა და მომსახურებაზე მთავრობის სავალუტო დანახარჯებმა ჯამურად დაახლოებით 737 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც ნაწილობრივ მთავრობის მიერ მიღებული სესხებითა და გრანტებით დაფინანსდა.<sup>2</sup>

რეზერვების ადეკვატურობის შეფასების (IMF ARA მეთოდოლოგიით<sup>3</sup>) მიხედვით, 2019 წლის ბოლოსათვის საქართველოს საერთაშორისო რეზერვების დონე დაახლოებით 99 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული დონე საგარეო და ლიკვიდობის შოკებისაგან დასაზღვევად საჭირო დონის (100-დან 150 პროცენტამდე) ქვედა ზღვარზეა. არსებული

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual\\_report\\_2019\\_num.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual_report_2019_num.pdf)

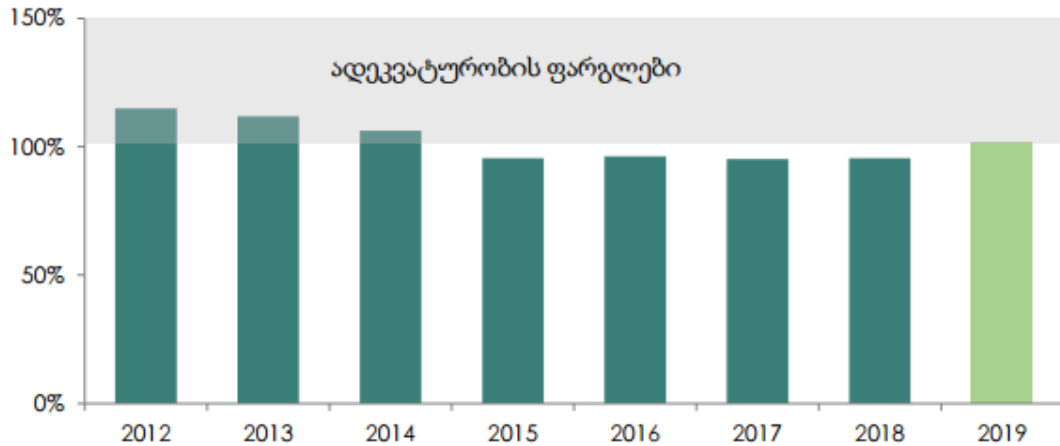
<sup>2</sup> <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/external/np/spr/ara/>

შეფასებით, შემდგომ წლებში საერთაშორისო რეზერვები ARA მეთოდოლოგიით განსაზღვრულ ადეკვატურობის ფარგლების ქვედა ზღვართან იმობრავებს. ამასთანავე, 2019 წლის ბოლოსათვის საერთაშორისო რეზერვებით 2020 წლის საპროგნოზო იმპორტის გადაფარვის კოეფიციენტი 3.5 თვე შეადგინა.

დიაგრამა #11

ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურობის შეფასება საერთაშორისო სავალურო ფონდის მეთოდოლოგიით

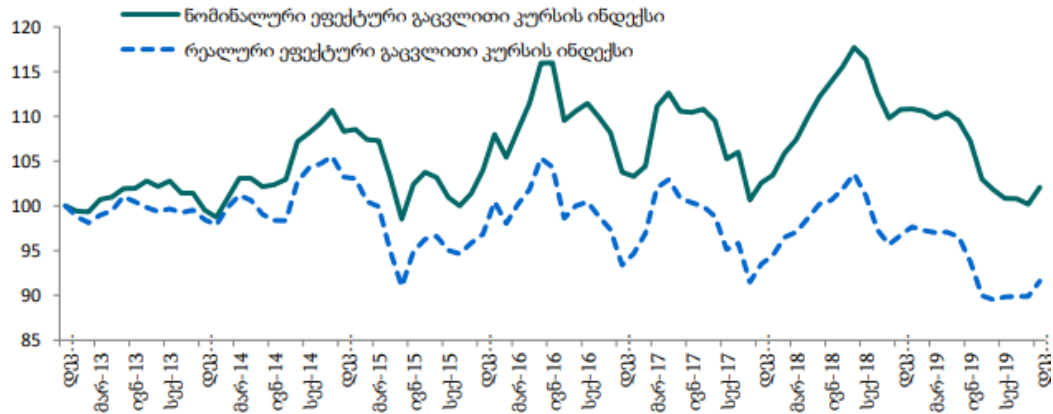


წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

ქვეყნის საგარეო კონკურენტუნარიანობის შეფასების მნიშვნელოვანი ინდიკატორია რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი. 2019 წელს რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 5.3 პროცენტით, ხოლო ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კი 7.9 პროცენტით გაუფასურდა.

დიაგრამა #12

ლარის რეალური და ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსები  
(დეკემბერი 2012=100)

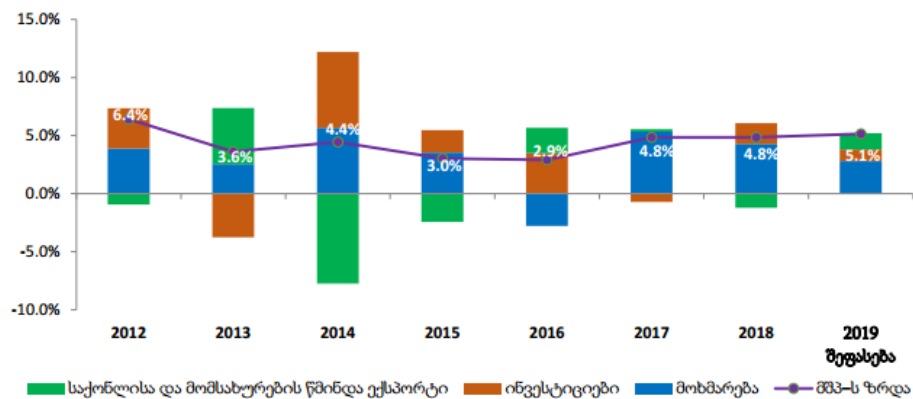


წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

2019 წელს, დანახარჯების მიხედვით ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მოხმარება იყო. მშპ-ის 5.1 პროცენტის ზრდიდან მოხმარებაზე - 2.8% , წმინდა ექსპორტზე - 1.4%, ხოლო ინვესტიციებზე 1.0% მოდიოდა (იხ. დიაგრამა #13). 2019 წელს ძლიერი იყო საგარეო მოთხოვნა.<sup>1</sup>

დიაგრამა #13

GDP-ის ზრდა დანახარჯების მიხედვით



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

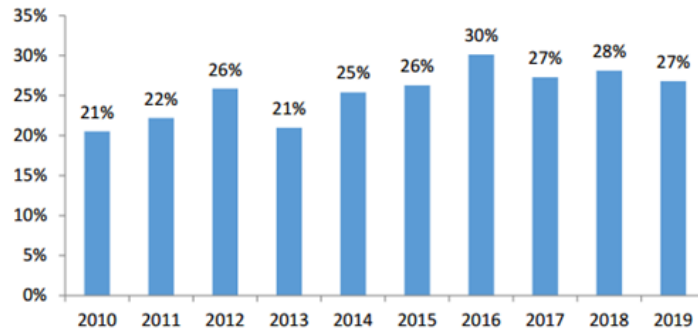
2019 წელს ინვესტიციების ფარდობამ მთლიან შიდა პროდუქტთან 27 პროცენტი შეადგინა. ბოლო წლების მანძილზე ეს მაჩვენებელი სტაბილურია და, შესაძლებელია, საქართველოს ეკონომიკის განვითარებისთვის ადეკვატურ დონედ მივიჩნიოთ. მისი

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2019/mpc\\_11.12.19.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2019/mpc_11.12.19.pdf)

შენარჩუნება კაპიტალის დაგროვების მეშვეობით, ქვეყნის განვითარების ამ ეტაპზე, გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა #17).

დიაგრამა #14

### ინვესტიციების თანაფარდობა GDP-სთან



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

## 2.2 სავალუტო პოლიტიკა და საერთაშორისო რეზერვების მართვა

2019 წელს, წინა წლების მსგავსად, საქართველოს ეროვნული ბანკი სავალუტო პოლიტიკას მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმში ახორციელებდა. სავალუტო პოლიტიკის გატარებისას ეროვნული ბანკი საერთაშორისო ითვალისწინებს რეზერვების ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნების ამოცანას.

მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობის თვალსაზრისით მნიშვნელოვანია სავალუტო პოლიტიკის წყობა. ფიქსირებული რეჟიმის პირობებში, შეზღუდულია დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება და ქვეყნის ფინანსური პოლიტიკა ფისკალურ მხარეზე ხდება დამოკიდებული. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ ფისკალური პოლიტიკა წარმოადგენს ნაკლებად მოქნილ ინსტრუმენტს და განსხვავებით მონეტარული პოლიტიკისგან, უფრო ნაკლებად დაცულია პოლიტიკური წინებისგან. ამასთანავე, ფისკალური ღონიძობების გატარება უფრო დროში გაწეილი პროცესია.

საქართველოს მსგავსი, მცირე ზომის, ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის მცურავი გაცვლითი კურსის მექანიზმი ოპტიმალურ სავალუტო რეჟიმად ითვლება. უარყოფითი შოკების დროს მცურავი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში, ხდება ნომინალური კურსის გაუფასურება და ხისტი ფასების შემთხვევაშიც კი მოხდება კონკურენტუნარიანობის ზრდა, ხოლო ფიქსირებული გაცვლითი კურსის დროს, კორექტირება კურსის საშუალებით არ არის შესაძლებელი, საჭიროა ხელფასების და ფასების შემცირება, რაც უფრო გრძელვადიანი და მტკივნეული პროცესია, ნომინალურ გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან შედარებით.<sup>1</sup>

აღსანიშნავია, რომ გაცვლითი კურსის ასეთი რეჟიმის უმთავრესი პოზიტიური მახასიათებელი არის ქვეყნის ეკონომიკაზე საგარეო შოკების ნეგატიური გავლენის შესუსტება და ეკონომიკისთვის ავტომატური სტაბილიზატორის ფუნქციის შესრულება.

ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკა ითვალისწინებს ინტერვენციას სავალუტო ბაზარზე სავალუტო აუქციონების საშუალებით გარკვეულ შემთხვევებში:

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2019/mpc\\_11.12.19.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2019/mpc_11.12.19.pdf)

- თუ ადგილი აქვს ჭარბი კაპიტალის დროებით შემოდინება-გადინებას, რომელიც გამოიწვევს კურსის მკვეთრ მოკლევადიან რყევას;
- საერთაშორისო რეზერვების შესავსებად;
- სახელმწიფო საგარეო ოპერაციების დასაბალანსებლად;
- არაფუნდამენტური, ერთჯერადი ფაქტორების შედეგად გაცვლითი კურსის ჭარბი მერყეობით შექმნილი ინფლაციური მოლოდინების ჩამოყალიბების თავიდან ასაცილებლად.

აღსაღნიშნავია ის ფაქტი, რომ 2019 წლიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ამოქმედა ახალი ინსტრუმენტი - სავალუტო ოფციონები. ეს არის ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც მფლობელს აძლევს უფლებას (და არა ვალდებულებას) განახორციელოს ვალუტის გადაცვლა წინასწარ განსაზღვრულ ვადაში.<sup>1</sup>

2019 წლის პირველ ნახევარში აღინიშნებოდა ლარის კურსის გამყარება ა, თუმცა წლის მეორე ნახევარში ტურისტული ნაკადის შემცირებამ და მასთან დაკავშირებულმა ნეგატიურმა მოლოდინებმა ლარის კურსის გაუფასურება გამოიწვია. წლის დასაწყისიდან 6 თვის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მიერ სავალუტო აუქციონებზე შესყიდულ იქნა 216 მლნ აშშ დოლარი, აგვისტო-ნოემბერში ინფლაციურ პროცესებზე დამატებით ზეწოლის შემცირების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა 92.8 მლნ აშშ დოლარი გაყიდა. საანგარიშო წელს სავალუტო აუქციონებით წმინდა შესყიდვებმა 72.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. სულ სავალუტო აუქციონებისა და სავალუტო ოფციონების ინსტრუმენტით 2019 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვებმა 123.5 აშშ დოლარი შეადგინა.<sup>2</sup>

2019 წლის ბოლოს ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა წელთან შედარებით გაუფასურდა როგორც აშშ დოლარის მიმართ (7.1 პროცენტით), ასევე ევროსთან 4.5 პროცენტით. ხოლო თურქულ ლირასთან 5.0 პროცენტით გამყარდა. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად 7.9 პროცენტით გაუფასურდა. 2019 წელს რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად 5.3 პროცენტით გაუფასურდა. რეალური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა ყველა ძირითადი

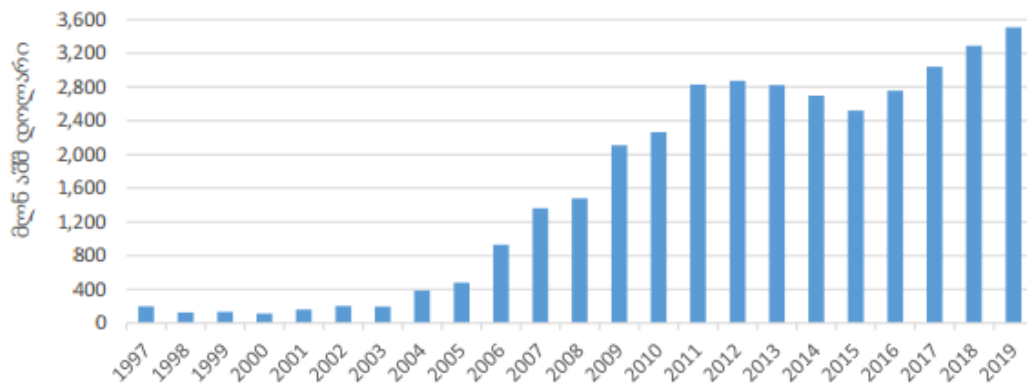
<sup>1</sup> <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>

<sup>2</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability\\_2019\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability_2019_geo_publish.pdf)

სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანასთან მიმართებაში. 2019 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობა 251 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და 2019 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 3.5 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. დიაგრამა #18).<sup>1</sup>

დიაგრამა #15

ოფიციალური სარეზერვო აქტივები 1997-2019 (მლნ აშშ დოლარი, წლის ბოლო მარჯვენა)



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>

საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების დინამიკაზე 2019 წელს მოქმედი ფაქტორებიდან აღსაღნიშნავია: საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციები, საქართველოს მთავრობის ვალის მომსახურება, სავალუტო ხარჯები და საერთაშორისო ორგანიზაციებიდან მიღებული კრედიტები და გრანტები. 2019 წლის განმავლობაში სავალუტო აუქციონებითა და ოფციონებით ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვები 123 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. 2019 წლის განმავლობაში საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებიდან და დონორი სახელმწიფოებიდან სხვადასხვა პროგრამების და პროექტების დასაფინანსებლად მიღებული გრანტებისა და სესხების ჯამური ოდენობა 433 მლნ, ხოლო საერთაშორისო სავალუტო ფონდიდან მიღებული სესხის მოცულობა 83 მლნ აშშ დოლარია. <sup>2</sup>

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability\\_2019\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability_2019_geo_publish.pdf)

<sup>2</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2019/mpc\\_11.12.19.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/mpc/2019/mpc_11.12.19.pdf)

მეორე მხრივ, მთავრობის საგარეო ვალის მომსახურებამ 443 მლნ, ხოლო სავალუტო ხარჯებმა 294 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ასევე აღსანიშნავია, რომ 2019 წელს რეზერვების მოცულობის ცვლილებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილებებმა, რომელთა შედეგადაც მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები დაახლოებით 114 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა.<sup>1</sup>

2019 წლის განმავლობაში საგრძნობლად გაიზარდა ასევე საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების მართვიდან მიღებული შემოსავლების მოცულობა და შემოსავალბმა 224 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 2018 წელს მიღებულ შემოსავლებს 63 პროცენტით აღემატება.

2019 წლის განმავლობაში სტაბილური მაკროეკონომიკური და ფინანსური გარემოს შენარჩუნების ძალისხმევა საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიების მიერ საქართველოს საკრედიტო რეიტინგების გაუმჯობესებაშიც აისახა. კერძოდ, საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიამ "Standard&Poor's"-მა (S&P) საქართველოს სუვერენული რეიტინგი "BB" დონემდე აწია სტაბილური პერსპექტივით.<sup>2</sup>

საერთაშორისო რეიტინგების გაუმჯობესება აძლიერებს საქართველოს მიმართ საერთაშორისო ინსტიტუტების და ინვესტორების ნდობას და პოზიტიურად აისახება ქვეყნის ბიზნეს გარემოზე. რეიტინგის გაუმჯობესება გარკვეულწილად გამოწვეულია იმ წარმატებებით, რაც საქართველომ ბოლო პერიოდში მიაღწია. კერძოდ, საგარეო რისკების ზრდის მიუხედავად, ეკონომიკური ზრდა ძლიერი იყო. ნარჩუნდებოდა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რამაც, თავის მხრივ, ბოლო წლებში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვან გაუმჯობესებას შეუწყო ხელი.

### 2.3 COVID 19-ის გავლენა საქართველოს საგადასახდლო ბალანსზე

COVID-19-ის პანდემიამ მსოფლიო მოულოდნელი და მწვავე პრობლემების წინაშე დააყენა. ამის ფონზე, ლარი აშშ დოლართან, ევროსთან და სხვა სავაჭრო პარტნიორი

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability\\_2019\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability_2019_geo_publish.pdf)

<sup>2</sup> <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>

ქვეყნების ვალუტებთან გაუფასურდა. ის შეზღუდვები, რომელიც აუცილებელია ადამიანების სიცოცხლის შესანარჩუნებლად, უპრეცედენტოდ დიდ დარტყმას აყენებს ეკონომიკურ აქტივობას. მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მიზანი კი უნდა იყოს ის, რომ ამ დარტყმის გავლენა მაქსიმალურად შეამსუბუქოს. რადგანაც პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენება ხარჯიანია და მათი გამოყენების არეალი - შეზღუდულია, ინსტრუმენტების ოპტიმალური გამოყენება დამოკიდებულია მაკროეკონომიკურ პროგნოზებზე, რომელთა სიზუსტეც დღეს დიდი გამოწვევაა.

ეროვნული ბანკის პროგნოზი მოსალოდნელ ინფლაციასთან დაკავშირებით არ გამართლდა, რომლის მიხედვითაც, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია 2020 წლის განმავლობაში შემცირდებოდა და მიზნობრივ დონეს დაუბრუნდებოდა. აღნიშნული შეფასება ითვალისწინებდა გარკვეული პერიოდის განმავლობაში მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებას. თუმცა, კორონავირუსის პანდემიისა და მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მკვეთრი ვარდნის ფონზე, ეკონომიკური გაურკვეველობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. საქართველოში წლიურმა ინფლაციამ მარტში 6.1%, ხოლო აპრილში 6.9% შეადგინა.<sup>1</sup> ინფლაციის დინამიკას, როგორც მოთხოვნის ასევე მიწოდების მხარეს არსებული ფაქტორების ურთიერთქმედება განსაზღვრავს. გასათვალისწინებელია, რომ ერთობლივი მოთხოვნის შემცირება ინფლაციის მაჩვენებელზე გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება, მაშინ როდესაც მიწოდების ფაქტორები ინფლაციაზე უფრო სწრაფად ახდენს გავლენას.

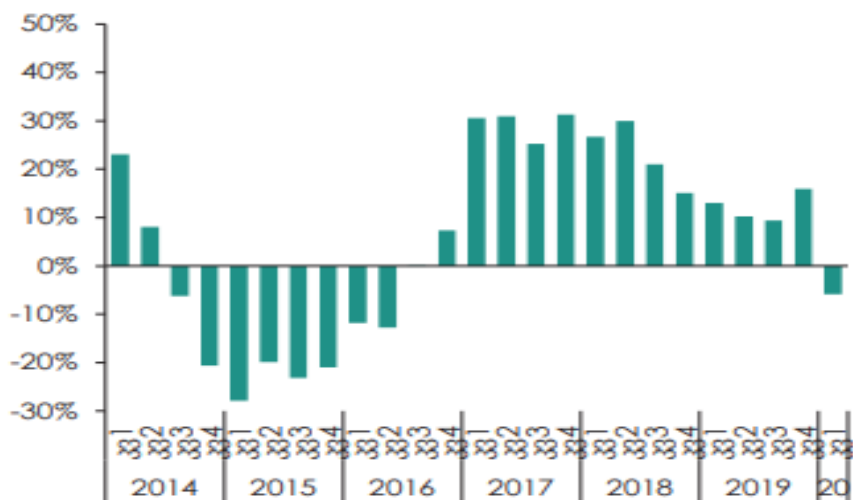
2020 წლის პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნა შემცირდა. ჯანდაცვის მსოფლიო ორგანიზაციის მიერ ახალი კორონავირუსის პანდემიად გამოცხადებისა და დაავადების სწრაფი გავრცელების ფონზე, ქვეყანათა უმრავლესობამ რიგი შეზღუდვები შემოიღო, რომლებმაც უარყოფითი გავლენა მოახდინა ერთი მხრივ, ქვეყნების შიდა ეკონომიკურ აქტივობებზე, ხოლო მეორე მხრივ, საერთაშორისო ვაჭრობასა და ტურიზმზე. შესაბამისად, მოსალოდნელია სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის შენელება, რაც საქართველოდან საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მოთხოვნაზე შემცირების მიმართულებით აისახება. ამასთანავე, საერთაშორისო მოგზაურობიდან

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/2020q2\\_geo\\_080520.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/2020q2_geo_080520.pdf)

მიღებულმა შემოსავლებმა კლება უკვე დაიწყო, შემცირდა ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპი. შესუსტებული შიდა მოთხოვნის გამო, საქონლის იმპორტმა მოიკლო. არსებული შეფასებით, 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაზრდაა მოსალოდნელი.

დიაგრამა #16

### საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება



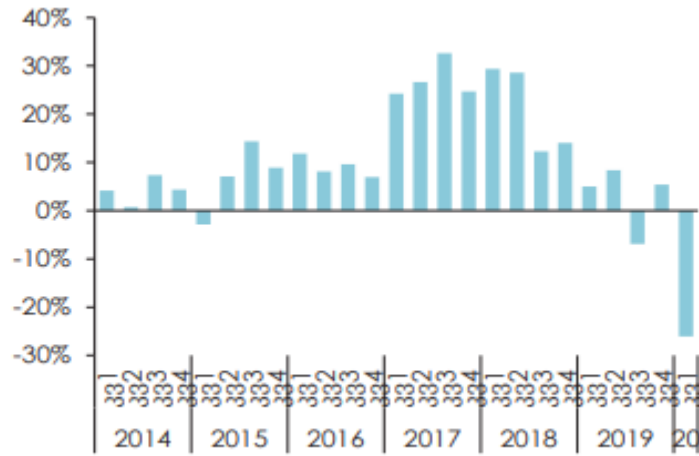
წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

2020 წლის პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 5.9%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა #20). საქონლის ექსპორტი განსაკუთრებით შემცირდა რუსეთსა და სომხეთში, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებში.<sup>1</sup>

დიაგრამა #17

### საერთაშორისო მოგზაურობიდან შემოსავლების წლიური ზრდა

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish\\_mr\\_february\\_2020.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish_mr_february_2020.pdf)



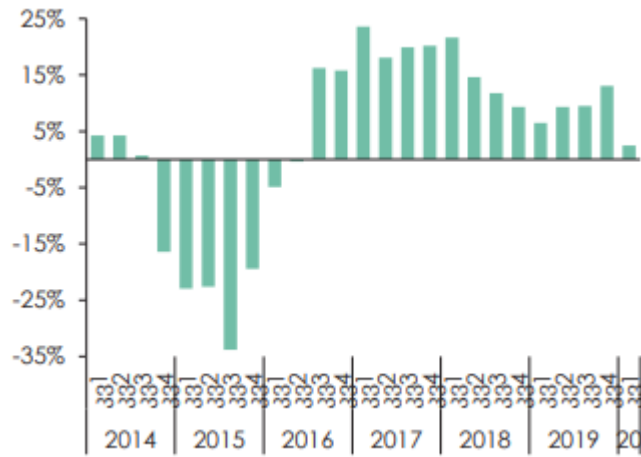
წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

მარტში, საქართველოს მიერ ახალი კორონავირუსის ეპიდემიის გავრცელების თავის არიდების მიზნით, საერთაშორისო საჰაერო მიმოსვლის შეზღუდვისა და სახმელეთო საზღვრების ჩაკეტვის შედეგად, როგორც მოსალოდნელიც იყო, საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობამ კლება დაიწყო. მთლიანობაში, იანვარ-თებერვლის ზრდის გათვალისწინებით, პირველ კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 16.0%-ით შემცირდა.<sup>1</sup> მოსალოდნელია, რომ კლება წლის დარჩენილ პერიოდშიც გაგრძელდება. ვიზიტორების შემცირებული რაოდენობის ფონზე, საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები წლის პირველ კვარტალში წლიურად 26.1%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა #20). აღსანიშნავია, რომ ვიზიტორების რაოდენობის მსგავსად, იანვარ-თებერვლის ზრდის შემდეგ, მარტში, წლიურად, მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა. საზღვრების გახსნამდე და მსოფლიო ტურიზმის გააქტიურებამდე მოსალოდნელია, რომ საერთაშორისო მოგზაურებიდან შემოსავლები კლებას განაგრძობს.

დიაგრამა #18

### ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/analytical/reports/2020/current\\_macro-economic\\_review\\_geo\\_06.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/analytical/reports/2020/current_macro-economic_review_geo_06.pdf)

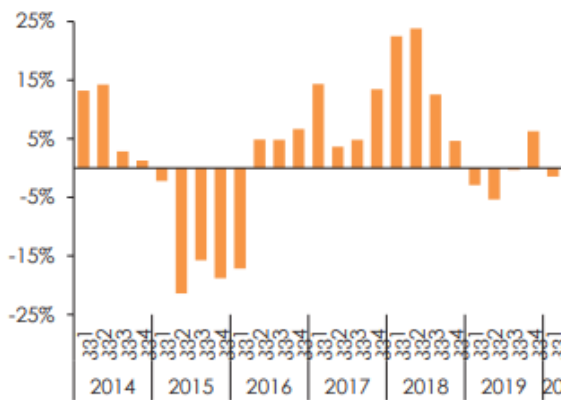


წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

2020 წლის დასაწყისში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპი შემცირდა. პირველ კვარტალში გზავნილების მოცულობა 2.4%-ით გაიზარდა და მათ მოცულობამ 388.8 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა <sup>1</sup>(იხ. დიაგრამა #21). ყველაზე დიდი წვლილი ფულადი გზავნილების მატებაში ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, გერმანია), უკრაინიდან და აშშ-დან გადმორიცხულმა თანხებმა შეიტანა.

დიაგრამა #19

**საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება**



წყარო: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish\\_mr\\_february\\_2020.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish_mr_february_2020.pdf)

შემცირებული საგარეო აქტივობისა და შიდა მოთხოვნის შესუსტების შედეგად, საქონლის იმპორტმა იანვარ-თებერვლის მატების შემდეგ, მარტიდან კლება დაიწყო. ჯამურად, 2020 წლის პირველ კვარტალში საქონლის იმპორტმა წლიურად 1.4%-ით დაიკლო (იხ. დიაგრამა #22). იმპორტის კლება გაგრძელდა რუმინეთიდან (ძირითადად ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გამო) და ჩინეთიდან (ბრტყელი ნახშირბადიანი წნელებისა და ნათურების გავლენით). რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად გაზრდილია რუსეთიდან (ძირითადად ელექტროენერჯის იმპორტის გამო) და თურქეთიდან (10-ზე მეტი მგზავრისათვის განკუთვნილი ავტომობილების იმპორტისა და ელექტროენერჯის გავლენით), ხოლო დანარჩენი ქვეყნებიდან იმპორტის მატება გამოწვეულია რეექსპორტისთვის განკუთვნილი სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების შემოტანის ზრდით.

დასკვნა

ქვეყნის ეკონომიკის გამართულად ფუნქციონირება და განვითარება მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. არსებობს მისი გაჯანსაღებისკენ მიმართული ღონისძიებები, რომელთა გამოყენებითაც ქვეყანას შეუძლია არსებული ეკონომიკური ვითარების მკვეთრად გაუმჯობესება და ისეთი დამაზიანებელი ფაქტორების პრევენცია როგორებიცაა: ინფლაციის გაზრდილი დონის მაჩვენებელი, უმუშევრობის მატება, ინვესტიციების შემცირება, ეროვნული ვალუტის მსყიდველობითუნარიანობის შემცირება, წარმოების დონის შემცირება, მთლიანი შიდა პროდუქტის მაჩვენებლის პერმანენტული შემცირება, საგარეო ვალის ზრდა და სხვა.

საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტი მთავარი გამოწვევა და საერთო ეკონომიკური მოვლენაა განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში. საგადასახდელო ბალანსის ეფექტიანი დონის მიღწევა კი სწორედ ეკონომიკის გაჯანსაღებისკენ გადადგმული დიდი ნაბიჯია, რომელიც, თავის მხრივ, მოიაზრებს ექსპორტის დონის ზრდას, სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას და ეროვნული ეკონომიკის განვითარებას. საგადასახდელო ბალანსის მთავარი ფუნქციაც ხომ მაკროეკონომიკური ანალიზისა და პროგნოზირების მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია, რომელიც ახასიათებს ქვეყნის სავაჭრო და ფინანსურ ურთიერთობებს საზღვარგარეთთან. მისი დახმარებით ქვეყანას შესაძლებლობა ეძლევა გააფართოვოს შიდა წარმოება და აითვისოს უცხოური ბაზრები. ხოლო მეორე მხრივ, საგარეო ვაჭრობის ტენდენციები პირდაპირ კავშირშია დასაქმებასთან და ქვეყნის ეკონომიკის საერთო დონესთან.

ჩვენ განვიხილეთ საგადასახდელო ბალანსზე ზემოქმედების როგორც მონეტარული ასევე ფისკალური პოლიტიკის ზემოქმედება კაპიტალის სხვადასხვა ხარისხით მობილურობის შემთხვევაში, ფიქსირებული და მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს. როგორც ვნახეთ, მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმში, კაპიტალის ნებისმიერი სახით მობილურობისას მონეტარული პოლიტიკა მუშაობდა ეფექტიანად. ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა კი თავისი ეფექტიანობის პიკს სწორედ მცურავი სავალუტო კურსისა და კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში აღწევს.

აქედან გამომდინარე, გავაანალიზეთ საქართველოს საგადასახდელო ბალანსზე მონეტარული პოლიტიკის ზემოქმედების შედეგები 2019 წლის მონაცემების

საფუძველზე. ის, თუ რა გავლენა იქონია ერთი მხრივ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გამკაცრებამ და მეორე მხრივ, დანაზოგების გაზრდამ საგადასახდელო ბალანსის კომპონენტებზე. მიუხედავად 2019 წლის საბოლოო ჯამში გაუმჯობესებული მონაცემებისა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ისტორიულად მინიმალური მაჩვენებლისა, დღესდღეობით, COVID-19 პანდემიამ მსოფლიო სრულად მოულოდნელი და ძალზედ მწვავე პრობლემების წინაშე დააყენა. აღნიშნული პანდემიის ფონზე, სახელმწიფოების მხრიდან შემოღებული შეზღუდვების შედეგად, რომლებიც აუცილებელია ადამიანების სიცოცხლისთვის, 2020 წლის ეკონომიკური აქტივობა განსაკუთრებული სირთულეების წინაშე აღმოჩნდა როგორც საქართველოში, ისე დანარჩენ მსოფლიოში. შედეგად, 2020 წლის პირველი კვარტლის მონაცემებით, კვლავ გაიზარდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან თანაფარდობა -11%-მდე.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2019 წელს საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 5.1 პროცენტი შეადგინა, რაც საქართველოსათვის ისტორიულად ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი იყო. გაზრდილი იყო წმინდა ექსპორტის მოცულობა, რამაც მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებას შეუწყო ხელი, ასევე გაზრდილი იყო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მაჩვენებელი, პირადი გზავნილები მოცულობა. საბოლოო ჯამში, 2019 წელს საქართველოს ეკონომიკა 5.1 პროცენტით გაიზარდა.

2017-2019 წლების შედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდის შემდეგ, 2020 წელს რეალური მშპ მნიშვნელოვნად შემცირდება. ეკონომიკის ვარდნა კი ძირითადად საგარეო მოთხოვნას (პირველ რიგში ტურიზმს) უკავშირდება.

მიმდინარე პროგნოზით, საქართველოს რეალური ეკონომიკური ზრდა უარყოფითი იქნება -4%-ის სიახლოვეს.<sup>1</sup> მოთხოვნის მკვეთრი შემცირება, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციას მნიშვნელოვნად შეამცირებდა. თუმცა, მოკლევადიან პერიოდში, სხვა პირობები არაა თანაბარი. ასევე დიდი გამოწვევაა განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის დიდი მოცულობით გადინება, რაც გაცვლით კურსსა და ინფლაციაზე, პირიქით, აღმავალ წნეხს აჩენს. გარდა ამისა, საწარმოო პროცესების (სამუშაო ძალის

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish\\_mr\\_february\\_2020.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish_mr_february_2020.pdf)

პროდუქტიულობის) და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებები მნიშვნელოვნად ზრდის კომპანიების ხარჯებს, რაც ასევე აჩენს ფასების ზრდის წნეხს. შედეგად, ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ინფლაცია მოკლევადიანად კვლავ მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა, 6%-ის ფარგლებში, დარჩება. თუმცა, შემდეგ იგი შემცირდება და, შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი შერბილება გახდება შესაძლებელი.

მიუხედავად იმისა, რომ ფაქტობრივმა წლიურმა ინფლაციამ 2020 წლის პირველ კვარტალში, წინა პროგნოზის შესაბამისად, 6.3% შეადგინა,<sup>1</sup> ის შესაძლოა მნიშვნელოვნად შემცირდეს ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრმა კლებამ. თუმცა, მეორე მხრივ, მიწოდების მხარე პირიქით - ინფლაციას ზრდისკენ ექაჩება. კერძოდ, ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება ზრდის იმ კომპანიების ხარჯებს, რომელთაც სასესხო ვალდებულებები უცხოური ვალუტით აქვთ, რაც, იმპორტულ ინფლაციასთან ერთად, სამომხმარებლო ფასებს ზრდისკენ ექაჩება. ამასთან, COVID-19-თან დაკავშირებული შეზღუდვები ართულებს საწარმოო პროცესს და, პროდუქტიულობის კლების ფონზე, ერთ-ერთეულ პროდუქტზე წარმოების ხარჯს ზრდის.

2020 წლის პირველი კვარტლის საგადასახდელი ბალანსის მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები, რა თქმა უნდა, მკვეთრად გაუარესებულია, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 5.9%-ით შემცირდა, დაიკლო ასევე საქონლის იმპორტმა, მკვეთრად შემცირდა საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა, საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები, ფულადი გზავნილების მოცულობა, რაც რასაკვირველია ეკონომიკას დიდ დარტმას მიაყენებს. ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკაზე სრულად დაახლოებით 4-6 კვარტალში აისახება. იმ შემთხვევაში, თუ ეკონომიკა მათი პროგნოზების შესაბამისად განვითარდა, ინფლაცია სამიზნე დონეს ეტაპობრივად დაუბრუნდება, რის შედეგადაც საპროცენტო განაკვეთის კიდევ უფრო შემცირება გახდება შესაძლებელი.

ნებისმიერ შემთხვევაში, ეროვნულმა ბანკმა უნდა გამოიყენოს მათ ხელთ არსებული ყველა ინსტრუმენტი ფასების სტაბილურობის შესანარჩუნებლად და ლარის მსყიდველობითი უნარის დასაცავად, რაც იმას ნიშნავს, რომ ფასების საერთო დონის

---

<sup>1</sup> [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/analytical/reports/2020/current\\_macro-economic\\_review\\_geo\\_06.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/analytical/reports/2020/current_macro-economic_review_geo_06.pdf)

ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში 3%-იან მაჩვენებელს დაუბრუნდება. თავის მხრივ, საქართველოს მთავრობა ატარებს ანტიკრიზისულ ღონისძიებებს ეკონომიკის სტიმულირებისთვის.

აღსანიშნავია, რომ მთავრობა უკვე მუშაობს საბანკო რეგულაციების ოპტიმიზაციის მიმართულებით, რაც დამატებითი სტიმული იქნება ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობის წახალისებისთვის. ასევე, დაწყებულია მოლაპარაკებები საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებთან, მათ მიერ სპეციალურად გამოყოფილი ფონდებიდან რესურსების გამოყენებასთან დაკავშირებით.

მონეტარული პოლიტიკის მიზანი კი უნდა იყოს ეკონომიკაზე Covid 19-ის გავლენისგან გამოწვეული ზიანის მაქსიმალურად შემსუბუქება. გამომდინარე იქიდან, რომ პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენება ხარჯიანია და მათი გამოყენების არეალი კი შეზღუდული, ინსტრუმენტების ოპტიმალური გამოყენება დამოკიდებულია მაკროეკონომიკურ პროგნოზებზე, და შესაბამისად, ამ პროგნოზების განხორციელებაზე, რომელთა სიზუსტეც დღესდღეობით დიდი გამოწვევაა.

საბოლოო ჯამში, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული მონეტარული პოლიტიკის ღონისძიების შედეგები აისახება საგადასახდლო ბალანსის მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე.

## გამოყენებული ლიტერატურა

1. თეთრაული გ. „ეკონომიკური განვითარების რყევების მიზეზები და მისი გავლენა მაკროეკონომიკურ სტაბილურობაზე“, თბილისი, 2016;
2. ლინდერტი პ.პ. საერთაშორისო ეკონომიკა, თბილისი, გამომცემლობა ფირმა „სიახლე“ 2011; გვ. 234-246.
3. მექვაბიშვილი ელგუჯა; თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები; თბილისი 2012წ.
4. მხატვრიშვილი შალვა, მდივნიშვილი თამარ, ლიქოკელი აკაკი გაცვლითი კურსი და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი; ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე – ტომი 5. გვ. 67-85
5. ნათელაური იზა, თოთლაძე თამარ – საერთაშორისო ეკონომიკური ურთიერთობები და გლობალიზაცია; სამეცნიერო შრომების კრებული პაატა გუგუშვილის სახელობის ინსტიტუტი; თბილისი 2015; გვ. 210-214
6. ყაზაშვილი ოლღა - გლობალური ეკონომიკური პროცესების გავლენა საგადასახდელო ბალანსზე. რეალური გაცვლითი კურსის, ეკონომიკური ზრდისა და საგადასახდელო ბალანსის ურთიერთდამოკიდებულება. გაზეთი ბანკი; თბილისი 2002 გვ. 16-23
7. ჭანაია მაია - ეკონომიკური ზრდა და საგადასახდელო ბალანსი საქართველოში; თბილისი 2002; გვ .61-67
8. ხადური ნ., ჩიქობავა მ., კაკულია ნ., "ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა", ლექციების კურსი (რიდერი), 2013;
9. ჰეინე პოლ ეკონომიკური აზროვნება; ტომი 2 თავისუფალი უნივერსიტეტის გამომცემლობა 2009; გვ .119-130;
10. აშშ-ს ეკონომიკური ანალიზის ბიუროს ოფიციალური საიტი -[www.bea.gov](http://www.bea.gov)
11. საქართველოს ეროვნული ბანკი, თვის მიმოხილვა, ხელმისაწვდომია ბმულზე: [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish\\_mr\\_february\\_2020.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/publish_mr_february_2020.pdf)
12. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მიმდინარე მაკროეკონომიკური მიმოხილვა; ხელმისაწვდომია ბმულზე:[https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/analytical/reports/2020/current\\_macroeconomic\\_review\\_geo\\_06.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/analytical/reports/2020/current_macroeconomic_review_geo_06.pdf)
13. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში, ხელმისაწვდომია ბმულზე: [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/2020q2\\_geo\\_080520.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/moneratyfiscal/2020/2020q2_geo_080520.pdf)
14. საქართველოს ეროვნული ბანკი, საგადასახდელო ბალანსი 2018; ხელმისაწვდომია ბმულზე: [https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop\\_2018\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/bop/bop_2018_geo_publish.pdf)
15. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში; ხელმისაწვდომია ბმულზე: [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability\\_2019\\_geo\\_publish.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability_2019_geo_publish.pdf)
16. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ყოველთვიური ბალანსები; ხელმისაწვდომია ბმულზე: [https://www.nbg.gov.ge/uploads/balans/2020/month\\_5\\_2020\\_geo\\_fin.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/balans/2020/month_5_2020_geo_fin.pdf)
17. საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში ხელმისაწვდომია ბმულზე:
18. [https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual\\_report\\_2019\\_num.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/2020/annual_report_2019_num.pdf)
19. საქართველოს პარლამენტის ეროვნული ბიბლიოთეკა - [www.nplg.gov.ge](http://www.nplg.gov.ge)

20. საქართველოს პარლამენტი, საქართველოს ეროვნული ბანკის 2019 წლის წლიური ანგარიში; ხელმისაწვდომია ბმულზე: <http://www.parliament.ge/ge/kanonmdebloba/announcements-all/announcements-main/erovnuli-bankis-2019-wlis-angarishi.page>
21. საქართველოს პარლამენტის ეროვნული ბიბლიოთეკა -[www.nplg.gov.ge](http://www.nplg.gov.ge)
22. სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, ხელმისაწვდომია ბმულზე: <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/191/pirdapiri-utskhouri-investitsiebi>
23. სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, ტურიზმის სტატისტიკა; ხელმისაწვდომია ბმულზე: <https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/101/shida-turizmi>
24. Aart Kraay, Jaume Ventura. "The Dot-Com Bubble, the Bush Deficits, and the U.S. Current Account". NBER, 2007;
25. Allan Drazen. —Political Contagion in Currency Crisis—. University of Maryland and NBER. March 1998;
26. Arthur F. Burns, The Business Cycle in a Changing World, National Bureau of Economic Research, 1969;
27. Balance of Payments crises under inflation targeting; Washington : IMF 2007
28. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel Committee on Banking Supervision, December 2010;
29. Mundell R.A 1962 „The Appropriate use of Monetary and Fiscal Policy Internal and External Stability, IMF Staff Papers.
30. Mundell R.A 1963 Capital mobility and stabilization policy for under fixed and flexible exchange rates, Canadian journal of Economics and Political Science.
31. Mundell, Robert A., 1960, “The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates,” Quarterly Journal of Economics, Vol. 74 (May), pp. 227–57.
32. Mundell-Fleming Model & Open Economy of a Country; Available at <https://www.economicdiscussion.net/mundell-fleming-model-2/mundell-fleming-model-open-economy-of-a-country/10767>
33. Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz (KOM), International Economics: Theory and Policy, 9th edition, Addison-Wesley, 2009
34. IS-LM-BP model Available at: <http://policonomics.com/is-lm-bp>
35. Open Economy Macroeconomics: The IS-LM-BP Model Available at: <https://tmacroeconomica.files.wordpress.com/2010/09/open-economy-macroeconomics-the-is-lm-bp-model.pdf>
36. Empirical Analysis of the Monetary Approach to the Balance of Payment; Available at <https://www.bon.com.na/CMSTemplates/Bon/Files/bon.com.na/0c/0cf4331d-4ca6-4178-80efd88f5d756c1e.pdf>
37. The Impact of Fiscal Policy on the Balanc of Payments; Available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/02523-9781557751188/02523-9781557751188/ch02.xml?language=en&redirect=true&redirect=true>
38. The Impact of Fiscal Policy the Current Account of the Balance of Payment; Availaible at: [http://erepository.uonbi.ac.ke/bitstream/handle/11295/98811/Alenga\\_Impact%20of%20Fiscal%20Polic](http://erepository.uonbi.ac.ke/bitstream/handle/11295/98811/Alenga_Impact%20of%20Fiscal%20Polic)

y%20on%20the%20Current%20Account%20of%20the%20Balance%20of%20Payment%20a%20Case  
%20of%20Kenya%201973-2014..pdf?sequence=1&isAllowed=y