

# 2014 წლის აპრილის ეკონომიკური მიმოხილვა

## შინაარსი

ეკონომიკის მოკლე მიმოხილვა.....	2
ეკონომიკური ზრდა .....	2
საგარეო ვაჭრობა .....	2
ფასები.....	3
სავალუტო კურსი.....	3
საპროცენტო განაკვეთები.....	4
ფულის მასა .....	4
ფულადი გზავნილები.....	6
საგადასახადო შემოსავლების ანალიზი .....	7
მოსალოდნელი გადასახადების გააგნარიშება .....	13
ეკონომიკური აქტივობის ანალიზი დარგობრივ ჭრილში.....	15
საქართველო და მეზობელი ქვეყნები .....	19
ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი .....	19
ინფლაცია.....	19
სავალუტო კურსი.....	20
ეკონომიკაში ხელფასების დინამიკის ანალიზი.....	23
ფისკალური კონსოლიდაცია და ეკონომიკური ზრდა .....	27
ლოჯისტიკის ეფექტურობის ინდექსი და საქართველოს პოზიცია.....	31
დანაზოგები-ინვესტიციები და ეკონომიკური ზრდა .....	34
საქართველოს ფასიანი ქაღალდები საერთაშორისო ბაზარზე .....	39
სამთავრობო ობლიგაციები .....	39
არასამთავრობო ობლიგაციები .....	40

07.05.2014

## ეკონომიკის მოკლე მიმოხილვა

### ეკონომიკური ზრდა

**2014 წლის მარტში ეკონომიკა 8.3 პროცენტით გაიზარდა.** საქსტატის წინასწარი მონაცემებით მიმდინარე წლის მარტში, 2013 წლის მარტთან შედარებით ეკონომიკურმა ზრდამ 8.3 პროცენტი შეადგინა, ხოლო მშპ იანვარ-თებერვალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 7.4 პროცენტით გაიზარდა. 2014 წლის მარტის სეზონურად შესწორებული გაწლოვანებული ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელმა კი შეადგინა 4.1 პროცენტი (2014 წლის თებერვალთან შედარებით).

**2014 წლის მარტში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, დამატებული ღირებულების გადამხდელ საწარმოთა ბრუნვები გაიზარდა 19.6 პროცენტით.** აღნიშნული ბრუნვები ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვანი ინდიკატორია. დამატებული ღირებულების ბრუნვების ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი შეიტანა ვაჭრობამ (4.1 პროცენტი), მშენებლობამ (2.1 პროცენტი), სამთო და დამამუშავებელმა მრეწველობამ (1.2 პროცენტი), ოპერაციებმა უძრავი ქონებით (1.1 პროცენტი) და ა.შ. ხოლო კლების მიმართულებით კომუნალური მომსახურების გაწევამ -0.5 და საფინანსო საქმიანობამ -0.2 პროცენტიანი წვლილი შეიტანეს.

### საგარეო ვაჭრობა

**2014 წლის მარტში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ორგანიზებული საგარეო სავაჭრო ბრუნვა 145.4 მილიონი ლარით გაიზარდა (17.9 პროცენტი).** მათ შორის იმპორტი გაიზარდა 96 მილიონი აშშ დოლარით (15.9 პროცენტი), ხოლო ექსპორტი 49 მილიონი აშშ დოლარით (23.8 პროცენტი). ამ პერიოდში 47 მილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა უარყოფითი სავაჭრო ბალანსი (11.8 პროცენტი).

წინასწარი მონაცემებით 2014 წლის აპრილში, წინა წლის აპრილთან შედარებით, საგარეო სავაჭრო ბრუნვა 8.1 პროცენტით გაიზარდა. მათ შორის ექსპორტი 20.6 პროცენტით, ხოლო

იმპორტი კი 5.5 პროცენტით. 2014 წლის იანვარ-აპრილის წინასწარი მონაცემებით საგარეო სავაჭრო ბრუნვა ჯამში 15.6 პროცენტით გაიზარდა. მათ შორის ექსპორტი 25.0 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 13.4 პროცენტით.

## ფასები

**2014 წლის აპრილში, მარტთან შედარებით სამომხმარებლო ფასები გაიზარდა 0.3 პროცენტით.** ამ ცვლილებაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა სურსათმა და უალკოჰოლო სასმელებმა, რომელმაც ფასების საერთო დონე 0.23 პროცენტული პუნქტით გაზარდა.

**სამომხმარებლო ფასები 2014 წლის აპრილში, 2013 წლის აპრილთან შედარებით 3.4 პროცენტით გაიზარდა.** 12 თვიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი გავლენა სამომხმარებლო კალათის ორმა სასაქონლო ჯგუფმა მოახდინა. სურსათმა და უალკოჰოლო სასმელებმა სამომხმარებლო ფასები 2.3 პროცენტით, ხოლო ჯანმრთელობის დაცვამ 0.4 პროცენტით გაზარდეს.

**2014 წლის მარტში, 2014 წლის თებერვალთან შედარებით, მშპ-ს დეფლატორი 1.7 პროცენტით შემცირდა.** 2013 წლის ანალოგიური მაჩვენებელიც უარყოფითი -1.7 პროცენტი იყო.

## სავალუტო კურსი

**ლარის კურსი დოლართან მიმართებაში გაუფასურდა.** სავალუტო კურსი აპრილში 1.748-დან 1.771-მდე გაუფასურდა (1.3 პროცენტით). საშუალო თვიურმა გაუფასურებამ აპრილში, მარტთან შედარებით 0.8 პროცენტი შეადგინა.

**ლარის ნომინალური ეფექტური სავალუტო კურსი გაუფასურდა.** 2014 წლის აპრილის ბოლოს არსებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, მარტის ბოლოს არსებულ მაჩვენებელთან შედარებით 1.8 პროცენტით გაუფასურდა.

**რეალური ეფექტური სავალუტო კურსი გამყარდა.** 2014 წლის მარტში, წინა თვესთან შედარებით, ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1.4 პროცენტით გამყარდა.

## საპროცენტო განაკვეთები

გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთები სახაზინო ვალდებულებებზე. 2014 წლის აპრილში, მარტთან შედარებით, 0.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა სახაზინო ვალდებულებების საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი.

**2014 წლის მარტში, წინა თვესთან შედარებით, უმნიშვნელოდ შემცირდა სესხზე საპროცენტო განაკვეთები.** აღნიშნულ პერიოდში 0.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა სესხების საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები, მათ შორის 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა პროცენტი ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ სესხებზე, ხოლო 0.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა უცხოურ ვალუტაში გაცემულ სესხებზე. რაც შეეხება საშუალოვადიანი (1-5 წელი) სესხების პროცენტებს სახეობების მიხედვით: 2014 წლის აპრილში, 2013 წლის აპრილთან შედარებით იპოთეკურ და ავტოსესხებზე საპროცენტო განაკვეთი შესაბამისად 2.0 და 1.4 პროცენტული პუნქტებით შემცირდა, ხოლო სამომხმარებლო სესხზე 2.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა.

**2014 წლის მარტში, წინა თვესთან შედარებით, გაიზარდა დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთები.** აღნიშნულ პერიოდში 0.4 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა დეპოზიტების საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები, მათ შორის 1.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა დეპოზიტების პროცენტი ეროვნულ ვალუტაში, ხოლო უცხოურ ვალუტაში – 0.02 პროცენტული პუნქტით. 1.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა განაკვეთების სპრედი ეროვნულ ვალუტაში (სესხების პროცენტს მინუს დეპოზიტების პროცენტი), ხოლო 0.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა უცხოური ვალუტის საპროცენტო სპრედი.

არ შეცვლილა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი. 2014 წლის აპრილში არ შეიცვალა ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი და 2014 წლის 7 თებერვლიდან კვლავ 4.00 პროცენტი დაფიქსირდა.

## ფულის მასა

აპრილის თვეში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ფულის მასა 23.9 პროცენტით გაიზარდა. ეროვნული ბანკის ფართო ფულის აგრეგატების შესახებ ოპერატიული მონაცემების მიხედვით, ფართო ფული M3 გაიზარდა 23.9 პროცენტით. იმავე პერიოდში M2

გაიზარდა 23.3 პროცენტით. რაც ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების ძირითადი პარამეტრების მოსალოდნელ მაჩვენებლებთან შესაბამისობაში მოდის.

**2014 წლის მარტში, წინა წლის მარტთან შედარებით, ფართო ფული M3 1 596 მლნ ლარით გაიზარდა (20.8 პროცენტი).** აღნიშნული ზრდა ძირითადად განპირობებული იყო წმინდა საშინაო აქტივების 28.7 პროცენტიანი ზრდით, რასაც ფართო ფულის ზრდაზე 24.0 პროცენტიანი გავლენა ჰქონდა. მეორე მხრივ, წმინდა უცხოური აქტივები 23.9 პროცენტით შემცირდა, რამაც ფულის მასის მთლიან ცვლილებაზე 3.9 პროცენტიანი შემცირების წვლილი შეიტანა. საშინაო აქტივების სტრუქტურაში 834 მილიონით გაიზარდა მთავრობის წმინდა დავალიანება, (537 მილიონით გაიზარდა ცენტრალური მთავრობის დავალიანება ეროვნული ბანკის მიმართ, ხოლო 346 მილიონით ცენტრალური მთავრობის დავალიანება სხვა დეპოზიტური კორპორაციების მიმართ), ხოლო 1 823 მილიონით - კერძო სექტორის დაკრედიტება.

**2014 წლის მარტში, წინა წლის მარტთან შედარებით, სარეზერვო ფული 68 მლნ ლარით გაიზარდა (23.1 პროცენტი).** ამ პერიოდში ეროვნული ბანკის წმინდა უცხოური აქტივები 39 მლნ ლარით (0.1 პროცენტი) შემცირდა, ხოლო წმინდა საშინაო აქტივები 727 მლნ ლარით (67.0 პროცენტი) გაიზარდა. საშინაო აქტივების ცვლილება ძირითადად განპირობებული იყო ცენტრალური მთავრობის დეპოზიტების (541 მლნ ლარი) შემცირებით და ბანკების დავალიანების ზრდით (305 მლნ ლარი). წმინდა უცხოური აქტივების ცვლილება კი გამოიწვია უცხოური ვალდებულებების 298 მლნ ლარით შემცირებამ, მიუხედავდ იმისა, რომ უცხოური აქტივები და მათ შორის განსაკუთრებით უცხოური ვალუტა 364 მილიონი ლარით შემცირდა. ამ ცვლილებებს თუ დავაჯგუფებთ, ეროვნული ბანკისა და ფისკალური პოლიტიკის ეფექტებად შეიძლება ვთქვათ, რომ ფულის მასის ზრდა 2/3-ით ფისკალური პოლიტიკის, ხოლო 1/3-ით მონეტარული პოლიტიკის შედეგად იყო გამოწვეული.

**2014 წლის მარტში, 2013 წლის მარტთან შედარებით, 302 მილიონი ლარით გაიზარდა ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული (21.3%).** აღნიშნული მაჩვენებელი 2013 წელს იყო 11%, ხოლო 2012 წელს 7.9%.

## ფულადი გზავნილები

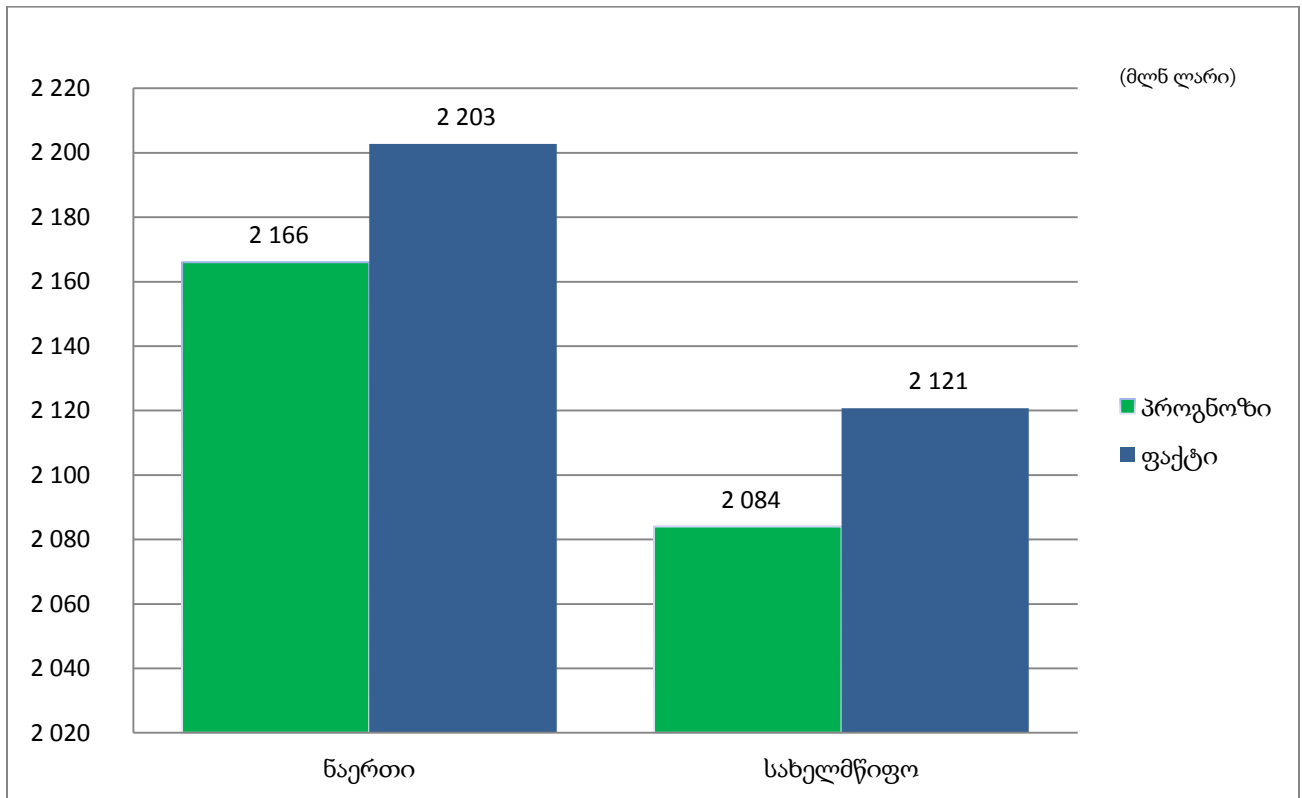
გაიზარდა საქართველოში განხორციელებული ფულადი გზავნილები. 2014 წლის მარტში, საქართველოში განხორციელებული ფულადი გზავნილები, წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით 6.9 პროცენტით გაიზარდა. ზრდა დაფიქსირდა იანვარ-მარტშიც, პირველ კვარტალში 2013 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით გზავნილები 4.2 პროცენტით გაიზარდა.

## საგადასახადო შემოსავლების ანალიზი

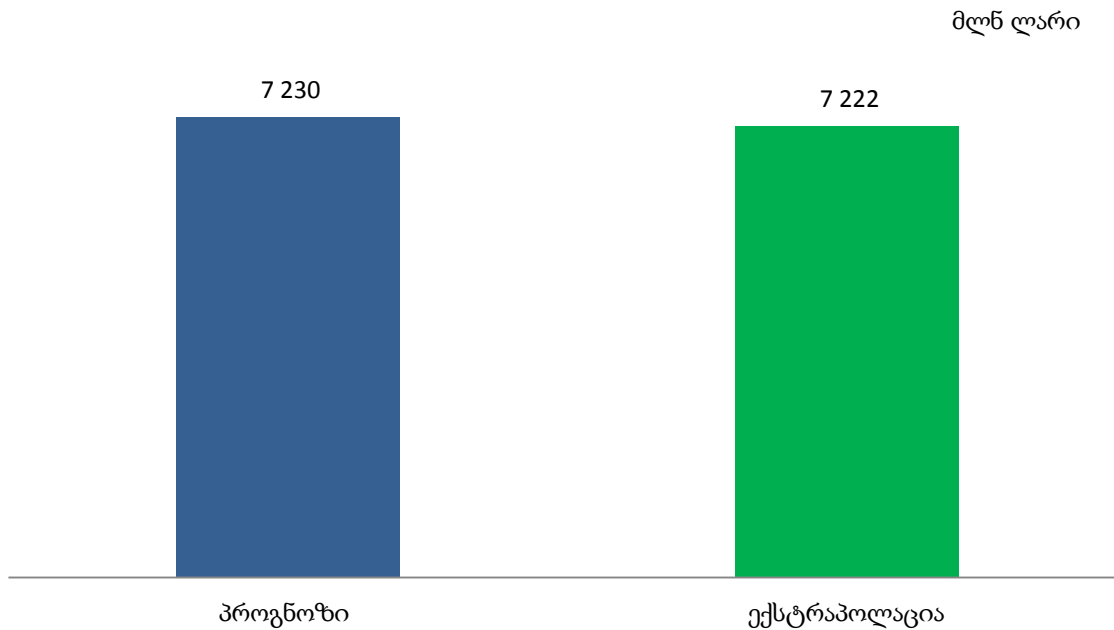
### 2014 წლის იანვარ-აპრილი

2014 წლის იანვარ-აპრილში გადასახადების სახით ნაერთ ბიუჯეტში მობილიზებულია 2 202,7 მლნ ლარი, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 4,3 პროცენტით (91,5 მლნ ლარი) მეტია. 2014 წლის იანვარ-აპრილის საგადასახადო შემოსავლების საპროგნოზო მაჩვენებელი 101,7 პროცენტით შესრულდა და ნომინალურ გამოხატულებაში ფაქტიურმა მაჩვენებელმა საპროგნოზოს 36,7 მლნ ლარით გადააჭარბა.

### ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლების პროგნოზი-ფაქტი 2014 წლის იანვარ-აპრილი



2014 წლის 4 თვის გადასახადების ფაქტიური შემოსავლების გათვალისწინებით, გაანგარიშებულია მიმდინარე წლის გადასახადების მოსალოდნელი მაჩვენებლები (ექსტრაპოლაციის მეთოდით). გაანგარიშებები აჩვენებს, რომ მიმდინარე წლის მოსალოდნელი მაჩვენებლები უმნიშვნელოდ განსხვავდება 2014 წლის საპროგნოზო მაჩვენებლებისგან.



საშემოსავლო გადასახადის<sup>1</sup> სახით მოხილვებულია 597,8 მლნ ლარი, რაც 3,0 პროცენტით (17,3 მლნ ლარი) მეტია გასული წლის მაჩვენებელზე. თუმცა ამასთანავე, აღსანიშნავია ის გარემოებაც, რომ 2014 წლის 1 აპრილიდან დაიწყო დაუბეგრავი მინიმუმის დაბრუნება. აღნიშნული თანხები აპრილში დაუბრუნდა 188 ათას ფიზიკურ პირს და ჯამში 54,9 მლნ ლარი შეადგინა. თუ ფაქტიურ მაჩვენებელში გავითვალისწინებთ დაბრუნებული დაუბეგრავი მინიმუმის თანხებს, მაშინ საშემოსავლო გადასახადი 12,4 პროცენტით (72,2 მლნ ლარი) აჭარბებს გასული წლის მაჩვენებელს.

დამქირავებლის მიერ დაკავებული საშემოსავლო გადასახადი გაზრდილია 12,9 პროცენტით<sup>2</sup>, მათ შორის, საბიუჯეტო სექტორიდან 15,5 პროცენტით, ხოლო არასაბიუჯეტო სექტორიდან 3,6 პროცენტით. აგრეთვე 10,2 პროცენტით გაზრდილია მეწარმე ფიზიკურ პირთა საქმიანობით მიღებული საშემოსავლო გადასახადი.

<sup>1</sup> 2013 წ. არ არის გათვალისწინებული ერთჯერადი თანხა (27,0 მლნ ლარი)

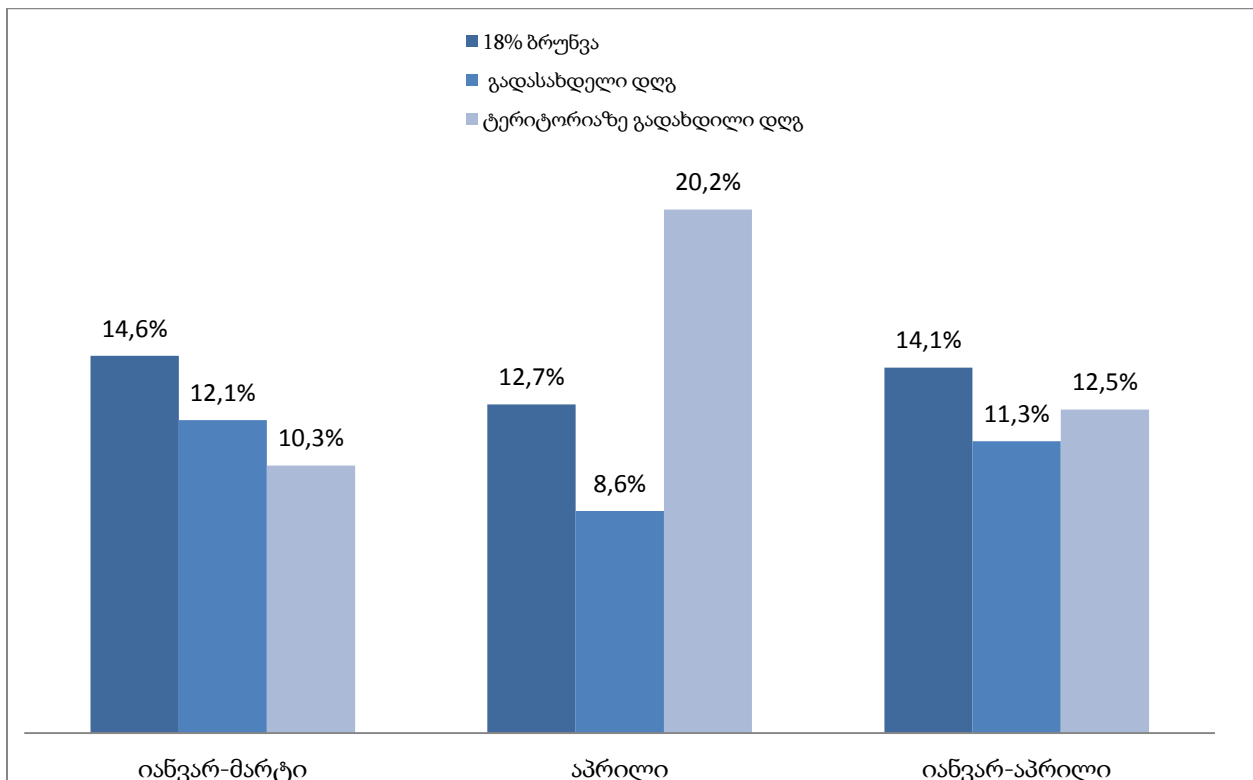
<sup>2</sup> 2014 წ. დამატებულია მიმდინარე წლის აპრილში დაბრუნებული დაუბეგრავი მინიმუმის თანხა (54,9 მლნ ლარი)



მოგების გადასახადიდან მობილიზებულია 304,9 მლნ ლარი, რაც 17,6 მლნ ლარით ნაკლებია გასული წლის მაჩვენებელზე. აღსანიშნავია, რომ მოგების გადასახადის კლების ტენდენცია 2013 წლიდან დაიწყო და მიმდინარე წელსაც გრძელდება, რაც დაკავშირებულია გასული წლების მოგების დინამიკასთან.

დამატებული ღირებულების გადასახადიდან მობილიზებულია 1001,0 მლნ ლარი, რაც 11,6 პროცენტით (104,4 მლნ ლარით) მეტია გასული წლის მაჩვენებელზე. მიღებული შემოსავლები გაზრდილია როგორც ტერიტორიიდან, ასევე იმპორტიდანაც. ტერიტორიაზე გადახდილი დღგ 12,5 პროცენტით გაიზარდა, რაც ასევე ეკონომიკის გააქტიურების მაჩვენებელია. 2014 წლის იანვარ-აპრილში დეკლარირებული დღგ-ს გადამხდელ საწარმოთა 18 პროცენტის განაკვეთით დასაბეგრი ბრუნვა 14,1 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო ბიუჯეტში გადასახდელად გამოანგარიშებული დღგ 11,3 პროცენტით. ამასთანავე, გაზრდილია ამ გადასახადიდან ბიუჯეტში ფაქტიურად ჩარიცხული თანხებიც.

2014 წლის იანვარ-აპრილში დეკლარირებული და გადახდილი დღგ<sup>3</sup>



<sup>3</sup> დღგ-ს გადამხდელი კომპანიები დეკლარირებას ახდენენ მიმდინარე თვეში, ხოლო გადახდას - მომდევნო თვეში;

დეკლარირებული და გადასახდელი დღგ-ს მონაცემები აღებულია 2013 წლის დეკემბრიდან 2014 წლის თებერვლის ჩათვლით, ხოლო ტერიტორიაზე გადახდილი - 2014 წლის იანვრიდან 2014 წლის აპრილის ჩათვლით.

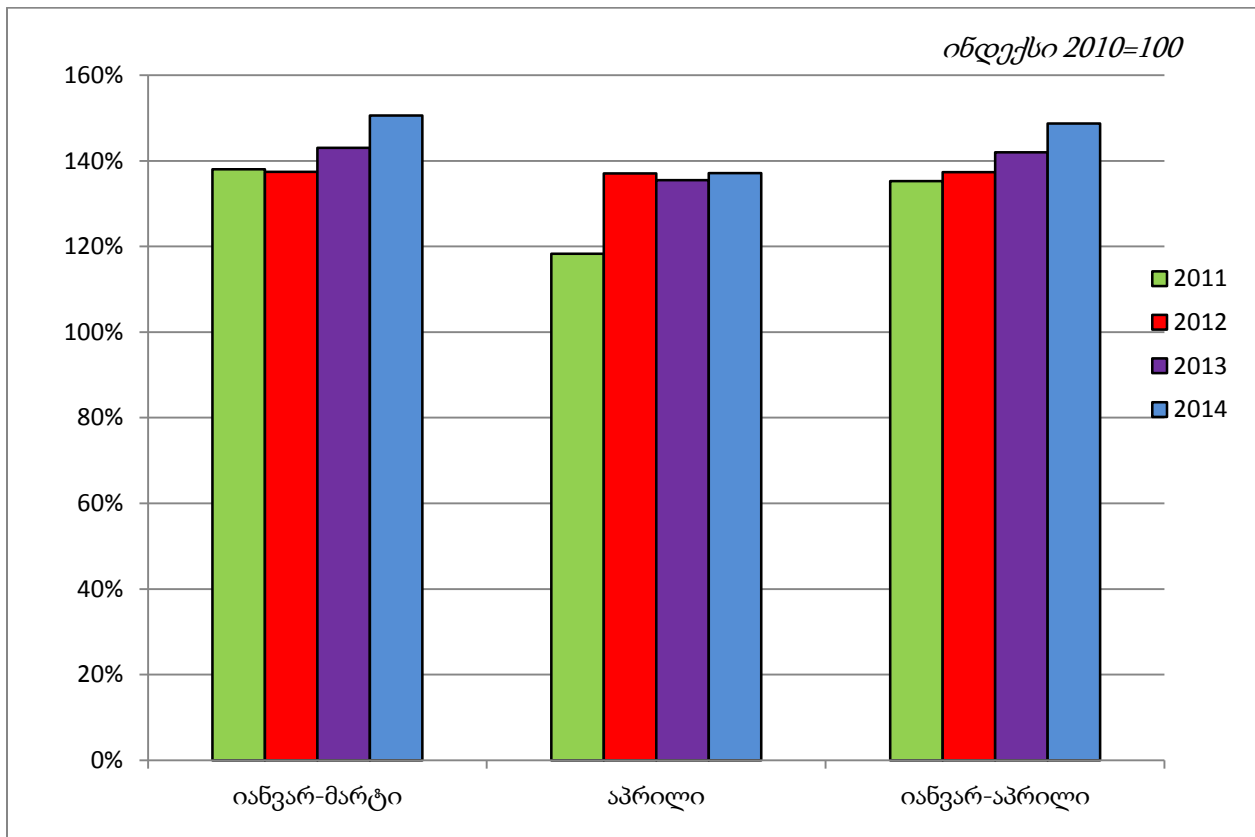
აქციზის გადასახადიდან მობილიზებულია 221,2 მლნ ლარი, რაც 7,9 პროცენტით (13,6 მლნ ლარი) მეტია გასული წლის მაჩვენებელზე, მათ შორის აქციზის გადასახადი ტერიტორიაზე რეალიზებული პროდუქციიდან გაზრდილია 1,8 პროცენტით, ხოლო იმპორტირებული პროდუქციიდან 10,4 პროცენტით. ამასთან, გაზრდილია შემოსავლები ნავთობპროდუქტების აქციზიდან 9,7 პროცენტით (4,6 მლნ ლარი), ლუდი/არყის აქციზიდან 16,6 პროცენტით (1,7 მლნ ლარი) და თამბაქოდან 7,7 პროცენტით (6,7 მლნ ლარი).

იმპორტის გადასახადიდან მობილიზებულია 31,1 მლნ ლარი, რაც 13,7 პროცენტით (3,7 მლნ ლარი) მეტია გასული წლის მაჩვენებელზე. აღნიშნული ზრდა განაპირობა, როგორც იმპორტის ზრდამ, ასევე სავალუტო კურსის ცვლილებამაც.

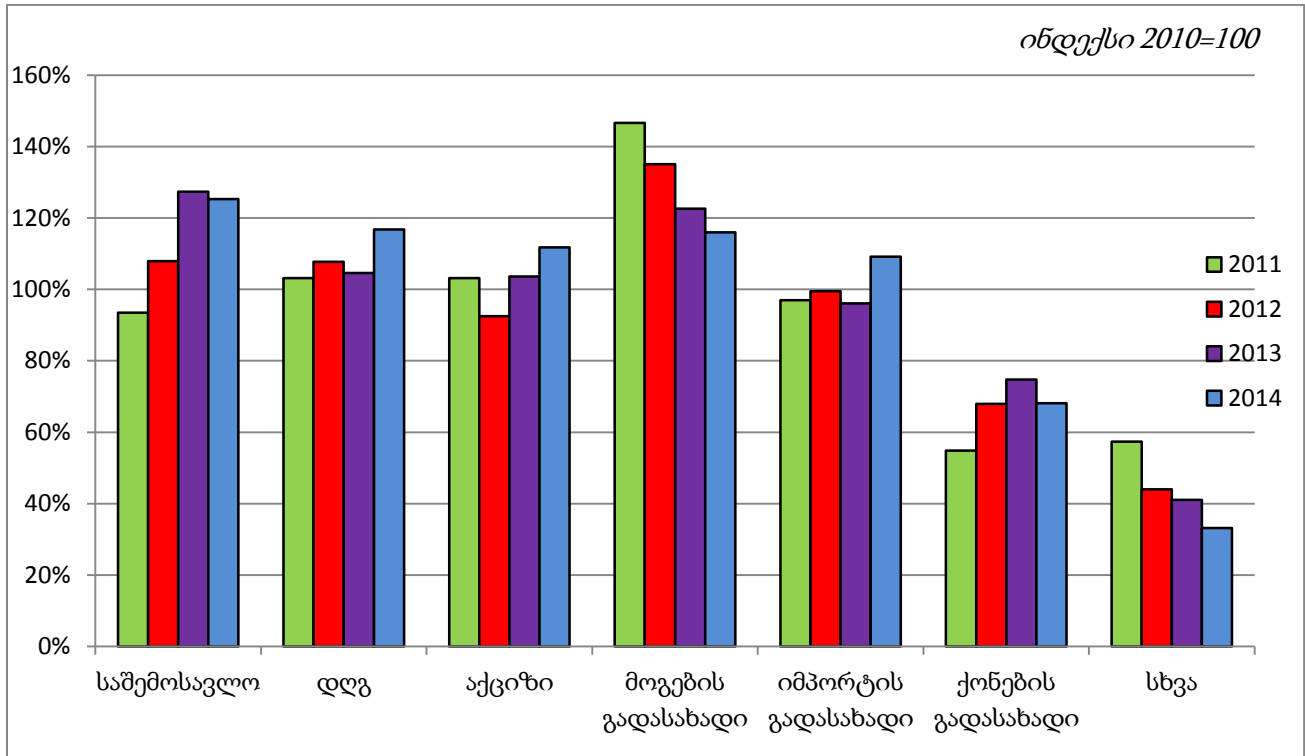
ქონების გადასახადიდან მობილიზებულია 39,3 მლნ ლარი, ხოლო სხვა გადასახადიდან 7,6 მლნ ლარი.

### გადასახადების ისტორიული დინამიკა

*ნაერთი ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლების დინამიკა, იანვარ-აპრილი 2011-2014წწ.*

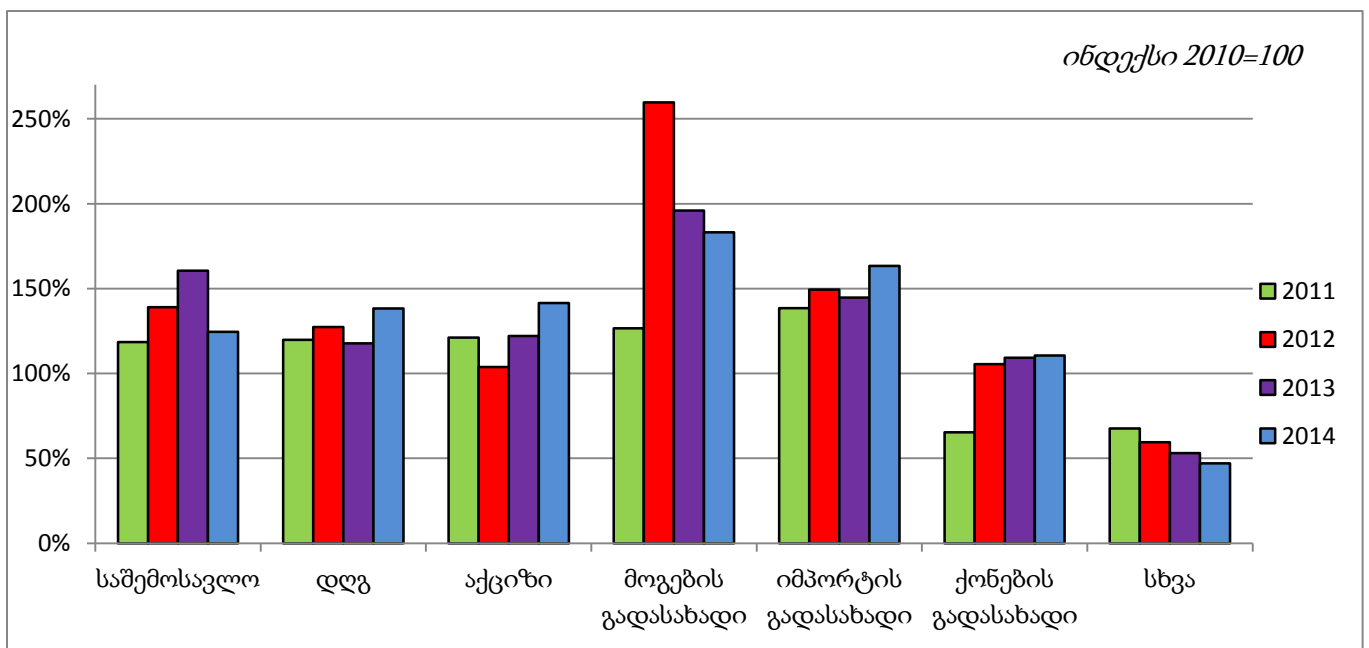


*წარმოების ბიუჯეტის გადასახადების დინამიკა სახეობების მიხედვით, იანვარ-აპრილი 2011-2014წწ.*



ზრდა დაფიქსირდა დამატებული ღირებულების გადასახადში, აქციზის და იმპორტის გადასახადებში. დეტალური შესწავლა მიუთითებს, რომ იმპორტის გადასახადის ზრდა განაპირობა, როგორც იმპორტის ზრდამ, ასევე სავალუტო კურსის გაუფასურებამაც.

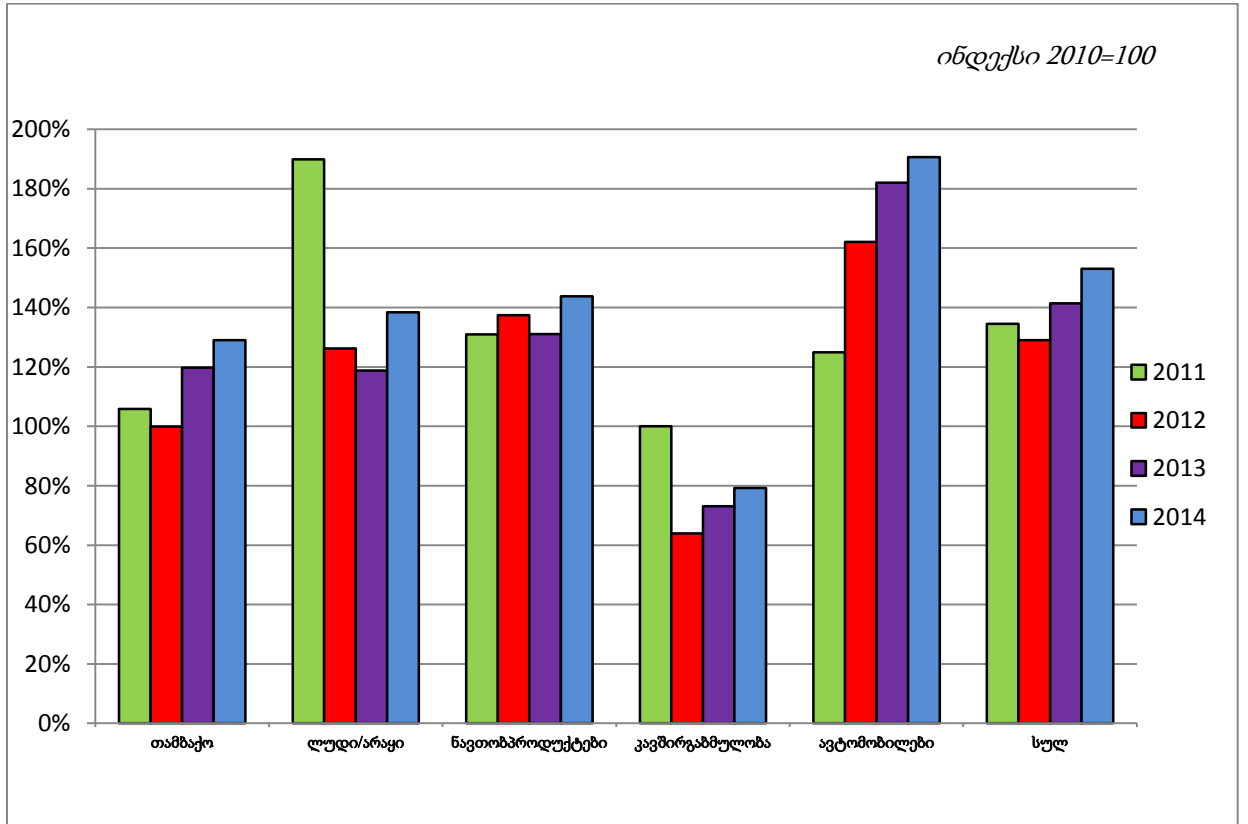
*წარმოების ბიუჯეტის გადასახადების დინამიკა სახეობების მიხედვით, აპრილი 2011-2014წწ.*



**აქციზის გადასახადი იანვარ-აპრილი 2011-2014წწ.**

წინა წელთან შედარებით აქციზის გადასახადის ზრდა ძირითადად განაპირობა ლუდი/არყისა, ნავთობპროდუქტების და თამბაქოს აქციზიდან მიღებულმა შემოსავლებმა.

**აქციზის გადასახადის დინამიკა აქციზური პროდუქციის მიხედვით 2011-2014 წწ.**



## მოსალოდნელი გადასახადების გააგნარიშება (ექსტრაპოლაციის მეთოდი)

წლიური ბიუჯეტის კანონით განსაზღვრული საგადასახადო შემოსავლების შესრულების მიმდინარეობის მონიტორინგის მიზნით, მნიშვნელოვანია შეფასდეს საგადასახადო შემოსავლების მოსალოდნელი შესრულების მაჩვენებელი. ამის ერთ-ერთი მეთოდია ექსტრაპოლაცია.

ექსტრაპოლაცია არის მოსალოდნელი შემოსავლების შეფასების მარტივი მეთოდი, რომლითაც ხდება გასული პერიოდის ტენდენციების მომავალზე გავრცელება, სხვა ეკონომიკური მაჩვენებლების საგადასახადო შემოსავლებზე გავლენის გათვალისწინების გარეშე. აღნიშნული მეთოდის ძლიერი მხარე ის არის, რომ მოსალოდნელი საგადასახადო შემოსავლების გაანგარიშება შესაძლებელია გადასახადების ინფორმაციის მიღებისთანავე და არ არის სხვა ეკონომიკური მაჩვენებლების გამოყენების საჭიროება, რომელთა შესახებ ინფორმაცია ქვეყნდება მოგვიანებით. სხვა ეკონომიკური მაჩვენებლების გამოყენება შესაძლებელია გაზრდიდა პროგნოზის სიზუსტეს, მაგრამ შეამცირებდა ოპერატიულობას. ამ შემთხვევაში, უპირატესობა ენიჭება პროგნოზის ოპერატიულობას. ამასთანავე, აღსანიშნავია ისიც, რომ წინა წლების გამოცდილებიდან გამომდინარე, მოკლევადიანი პერიოდისთვის ექსტრაპოლაციის მეთოდი იძლევა საკმარისად მაღალი სიზუსტის პროგნოზებს. აღნიშნული მეთოდი დამაკმაყოფილებელ სიზუსტეს იღებს წლის ერთი მესამედის გასვლის შემდეგ. შესაბამისად, ამ მეთოდის გამოყენება მიზანშეწონილია აპრილის შემდგომი პერიოდისთვის - წლის ბოლომდე.

როგორც აღინიშნა, ექსტრაპოლაციის მეთოდი არის გასული პერიოდის ტენდენციების მომავალზე მექანიკური გავრცელება, რისთვისაც გამოიყენება გასული სამი წლის საშუალო საგადასახადო შემოსავლების განაწილება თვეების მიხედვით. იანგარიშება ცალკეული გადასახადის განაწილების პროცენტების ტრენდი, სადაც გაითვალისწინებულ იქნება გადასახადის გადახდის ვადები და სეზონურობა. მიმდინარე პერიოდის შემოსავლებისა და გადასახადების პროცენტული განაწილების ტრენტის საფუძველზე ფასდება წლის ბოლომდე მისაღები შემოსავლების მოსალოდნელი მოცულობა. გაანგარიშების გაკეთება შესაძლებელია საანგარიშო თვის დასრულებიდან პრაქტიკულად მეორე დღეს (აპრილსა და მომდევნო თვეებში).

ქვემოთ მოცემულია წლის ბოლომდე მისაღები გადასახადების მოცულობის გაანგარიშება ექსტრაპოლაციის მეთოდით. როგორც ცხრილიდან ჩანს, მიმდინარე წლის 4 თვის ფაქტიური მაჩვენებლების გათვალისწინებით, წლის მოსალოდნელი მაჩვენებლების გადახრა საწყის პროგნოზთან უმნიშვნელოა. აღნიშნული მეთოდით გაანგარიშებები განახლდება მომდევნო თვეების ფაქტიური საგადასახადო შემოსავლების გათვალისწინებით.

**2014 წლის საგადასახადო შემოსავლების მოსალოდნელი მაჩვენებლები  
(ექსტრაპოლაციის მეთოდით)**

	2014 წელი (ათას ლარებში)		
	საწყისი პროგნოზი	მოსალოდნელი ექსტრაპოლაციის მიხედვით	სხვაობა
<b>საგადასახადო შემოსავლები</b>	<b>7 230 000,0</b>	<b>7 221 999,4</b>	<b>-8 000,6</b>
საშემოსავლო გადასახადი	1 905 000,0	2 053 736,8	148 736,8
მოგების გადასახადი*	912 000,0	776 972,7	-135 027,3
დამატებული ღირებულების გადასახადი	3 274 000,0	3 275 783,1	1 783,1
აქციზი	739 000,0	772 412,0	33 412,0
იმპორტის გადასახადი	100 000,0	100 839,8	839,8
ქონების გადასახადი	275 000,0	218 663,5	-56 336,5
სხვა	25 000,0	23 591,5	-1 408,5
<b>სახელმწიფო ბიუჯეტი</b>	<b>6 820 000,0</b>	<b>6 849 486,9</b>	<b>29 486,9</b>
<b>ადგილობრივი ბიუჯეტები</b>	<b>410 000,0</b>	<b>372 512,5</b>	<b>-37 487,5</b>

*\*ექსტრაპოლაციის მეთოდი მოგების გადასახადის მოსალოდნელ მოცულობას კონსერვატულად აფასებს. მოსალოდნელია აღნიშნული გადასახადის დაახლოვებით 20 მილიონით მეტი მოცულობით შემოსვლა ვიდრე ეს ექსტრაპოლაციის მეთოდით არის გაანგარიშებული.*

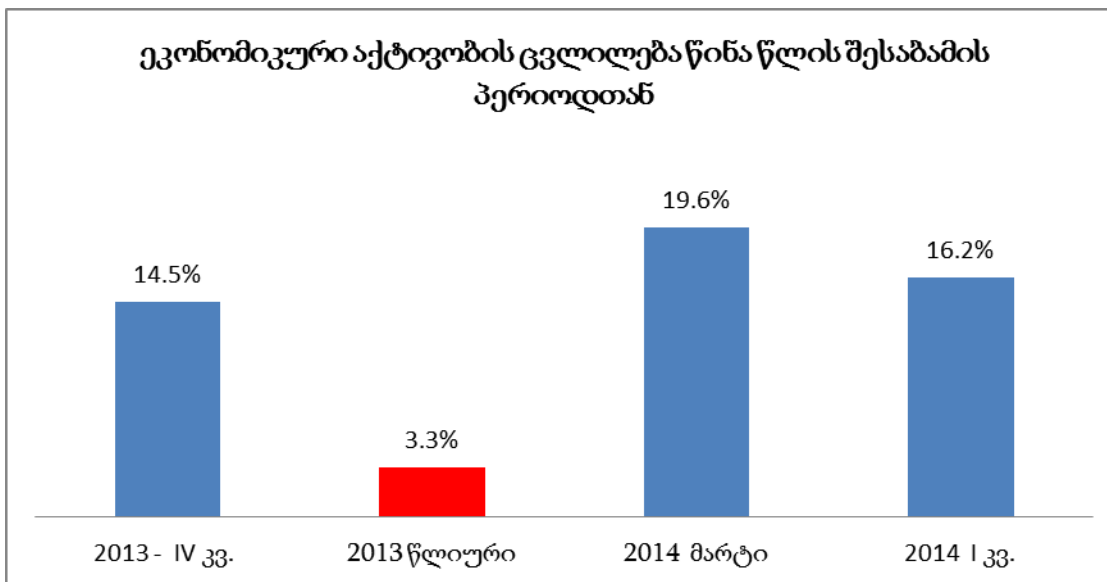
## ეკონომიკური აქტივობის ანალიზი დარგობრივ ჭრილში (დღგ-ს ბრუნვები)

### 2014 წლის იანვარ-მარტი

საქსტატის წინასწარი შეფასებით, საქართველოს ეკონომიკა 2014 წლის იანვარ-მარტში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 7,4 პროცენტით გაიზარდა. აქედან, იანვარში 8,2 პროცენტით, თებერვალში 5,6 პროცენტით, ხოლო მარტში 8,3 პროცენტით.

მნიშვნელოვანია შევავსოთ ეკონომიკის აქტივობა დარგობრივ ჭრილში 2014 წლის იანვარ-მარტში. ეკონომიკის აქტივობის შესაფასებლად გამოყენებულ იქნა დამატებული ღირებულების გადასახადის გადამხდელად რეგისტრირებულ საწარმოთა მიერ დეკლარირებული ბრუნვები. ბრუნვაში იმ კომპანიათა წილმა, რომელთა საქმიანობის იდენტიფიცირება ვერ მოხერხდა 3,26 პროცენტი შეადგინა.

2014 წლის იანვარ-მარტში დღგ-ს გადამხდელ საწარმოთა ბრუნვის მოცულობა 16,2 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო მარტში 19,6 პროცენტით.



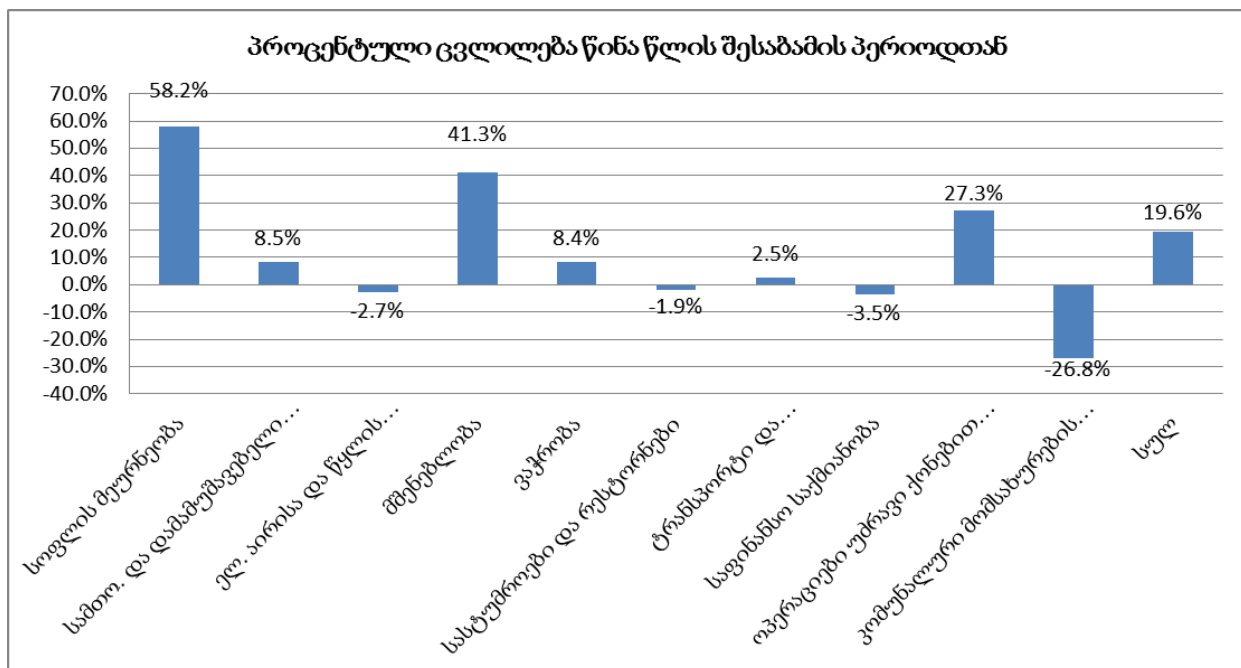
### 2014 წლის მარტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

ანალიზი გვიჩვენებს, რომ საწარმოთა ეკონომიკური აქტივობის ზრდა 2014 წლის მარტის თვეში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 19,6 პროცენტით გაიზარდა. პროცენტული ზრდები დარგების მიხედვით შემდეგნაირად გამოიყურება: სოფლის

მეურნეობა 58,2 პროცენტი, მშენებლობა 41,3 პროცენტი, ოპერაციები უძრავი ქონებით და იჯარით 27,3 პროცენტი, ვაჭრობა 8,4 პროცენტი.

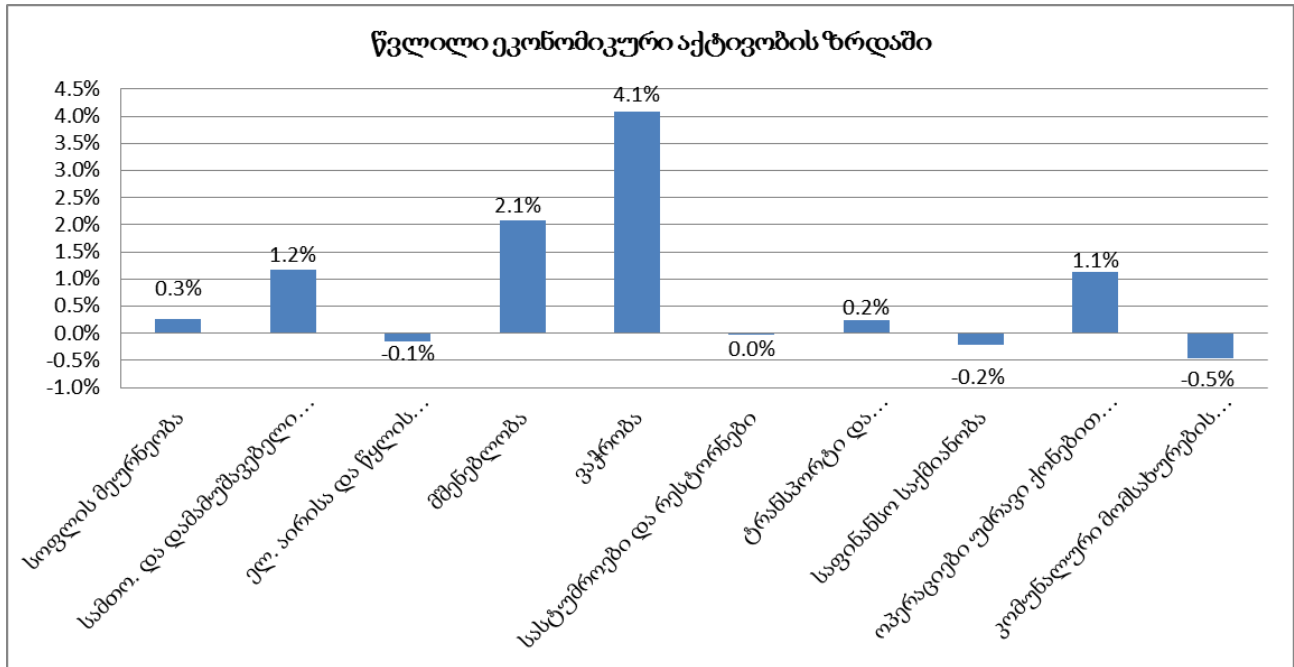
დარგი	სხვაობა ლარი	ზრდა %
სოფლის მეურნეობა	8,819,566	58.2%
სამთო. და დამამუშავებელი მრეწველობა	40,440,458	8.5%
ელ. აირისა და წყლის წარმოება/განაწილება	(5,013,450)	-2.7%
მშენებლობა	71,559,637	41.3%
ვაჭრობა	140,624,045	8.4%
სასტუმროები და რესტორნები	(975,724)	-1.9%
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	8,358,108	2.5%
საფინანსო საქმიანობა	(7,051,597)	-3.5%
ოპერაციები უძრავი ქონებით და იჯარით	38,770,172	27.3%
კომუნალური მომსახურების გაწევა	(15,526,701)	-26.8%
<b>სულ</b>	<b>675,310,597</b>	<b>19.6%</b>

აღსანიშნავია, რომ კომუნალური მომსახურების გაწევის სექტორში 26,8 პროცენტის კლება დაფიქსირდა. აღნიშნული კლება უპირატესად გამომდინარეობს სამორინეების, ტოტალიზატორების მიერ ბრუნვების მნიშვნელოვანი შემცირებით. ასევე, კლება დაფიქსირდა საფინანსო საქმიანობის გაწევის სექტორში 3,5 პროცენტი, ელ. აირისა და წყლის წარმოება/განაწილების სექტორში 2,7 პროცენტი.





აღსანიშნავია, რომ 2014 წლის მარტში ეკონომიკური აქტივობის ზრდაში, ყველაზე დიდი წვლილი შეიტანა ვაჭრობამ 4.1 პროცენტით, მშენებლობამ 2,1 პროცენტით, სამთო და დამამუშავებელმა მრეწველობამ 1,2 პროცენტით, ოპერაციებმა უძრავი ქონებით და იჯარით 1,1 პროცენტით;



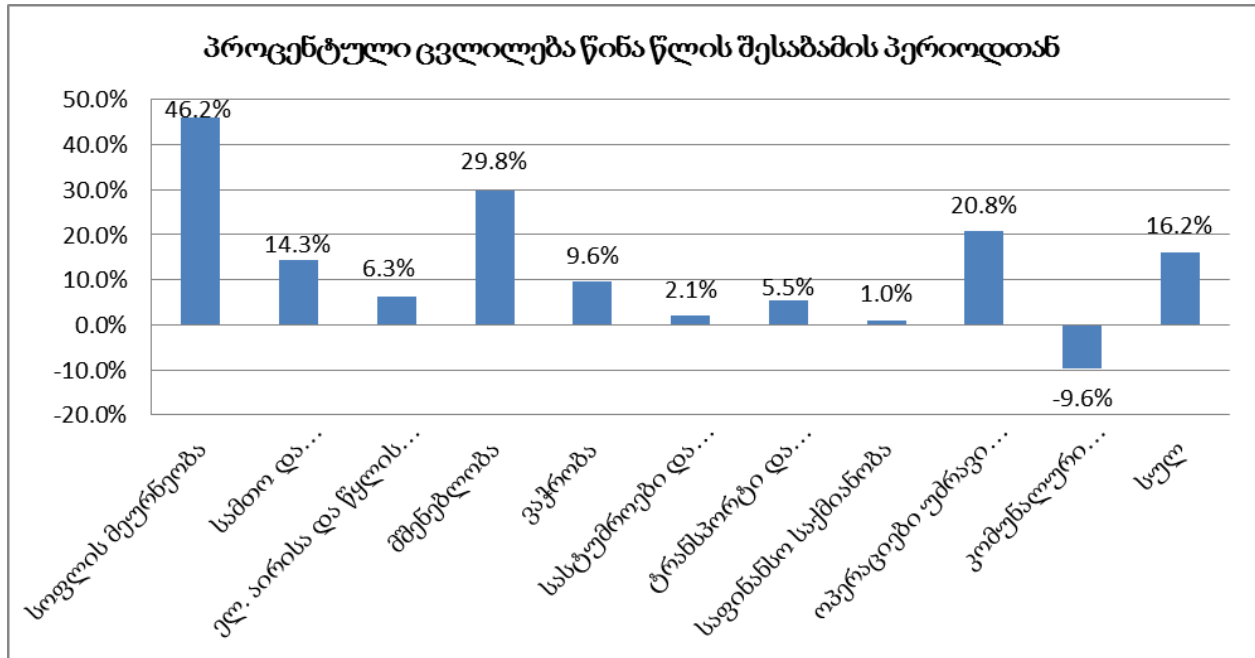
## 2014 წლის იანვარ-მარტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან

მარტისგან განსხვავებული დინამიკით ხასიათდება იანვარ-მარტის ჯამური მაჩვენებლები. საწარმოთა ეკონომიკური აქტივობა 2014 წლის იანვარ-მარტში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 16.2 პროცენტით გაიზარდა. პროცენტული ზრდები დარგების მიხედვით შემდეგნაირად გამოიყურება: სოფლის მეურნეობა 46,2 პროცენტი, მშენებლობა 29.8 პროცენტი, ოპერაციები უძრავი ქონებით და იჯარით 20,8 პროცენტი, სამთომოპოვებითი და დამამუშავებელი მრეწველობა 14.3 პროცენტი, ვაჭრობა 9,6 პროცენტი.

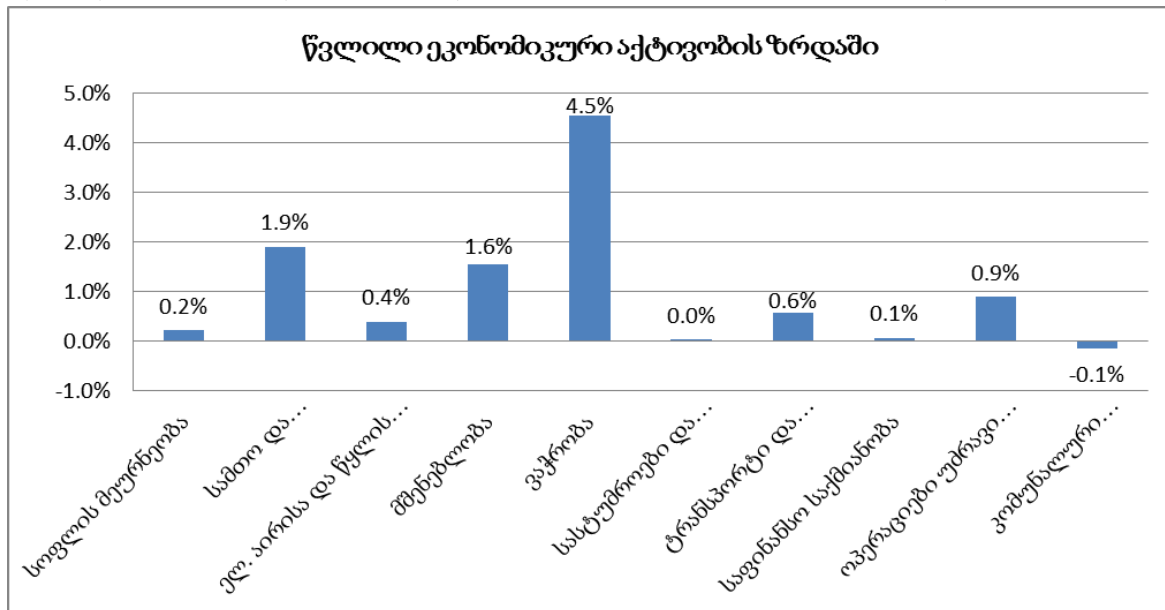
დარგი	სხვაობა ლარი	ზრდა %
სოფლის მეურნეობა	20,672,440	46.2%
სამთო და დამამუშავებელი მრეწველობა	181,663,102	14.3%
ელ. აირისა და წყლის წარმოება/განაწილება	37,229,652	6.3%
მშენებლობა	148,025,653	29.8%
ვაჭრობა	433,162,461	9.6%
სასტუმროები და რესტორნები	2,894,096	2.1%
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	54,000,611	5.5%

საფინანსო საქმიანობა	6,408,059	1.0%
ოპერაციები უძრავი ქონებით და იჯარით	84,817,000	20.8%
კომუნალური მომსახურების გაწევა	(13,966,603)	-9.6%
<b>სულ</b>	<b>1,544,348,998</b>	<b>16.2%</b>

აღსანიშნავია, რომ ერთადერთი სექტორი რომელშიც კლება დაფიქსირდა არის კომუნალური მომსახურების გაწევა. აღნიშნულ დარგში ეკონომიკური აქტივობა შემცირდა 9,6 პროცენტით.



აღსანიშნავია, რომ 2014 წლის იანვარ-მარტში ეკონომიკურ აქტივობის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი შეიტანა ვაჭრობამ 4,5 პროცენტი, ხოლო შემდეგ მოდის სამთომოპოვებითი და დამამუშავებელი მრეწველობა 1,9 პროცენტი, მშენებლობა 1,6 პროცენტი;



## საქართველო და მეზობელი ქვეყნები

(ოპერატიული მაკროეკონომიკური ინფორმაცია საქართველოს მეზობელი ქვეყნების შესახებ)

### ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი

მიმდინარე სამი წლის განმავლობაში საქართველოს მეზობელ და სხვა მნიშვნელოვანი ეკონომიკური სივრცეების მშპ-ს ზრდის ტემპები მნიშვნელოვანი რყევებით ხასიათდება, რაც სხვადასხვა ეკონომიკური და პოლიტიკური მიზეზებით არის განპირობებული.

რეალური მშპ-ს პროგნოზი (2014-2016წწ)

	2014	2015	2016
ყაზახეთი	5.1	6.0	-
აშშ	2.7	3.0	3.0
თურქეთი	2.3	3.6	4.5
ევროზონა	1.2	1.5	1.7
რუსეთი	0.8	1.8	2.5
უკრაინა	-2.9	1.8	3.1

აღნიშნულ ცხრილში წარმოდგენილია საინფორმაციო ანალიტიკური ვებ-გვერდ ბლუმბერგის შეფასება, რომელიც დაფუძნებულია სხვადასხვა ანალიტიკური სააგენტოების მიერ გაკეთებულ პროგნოზების საშუალო შეწონილზე.

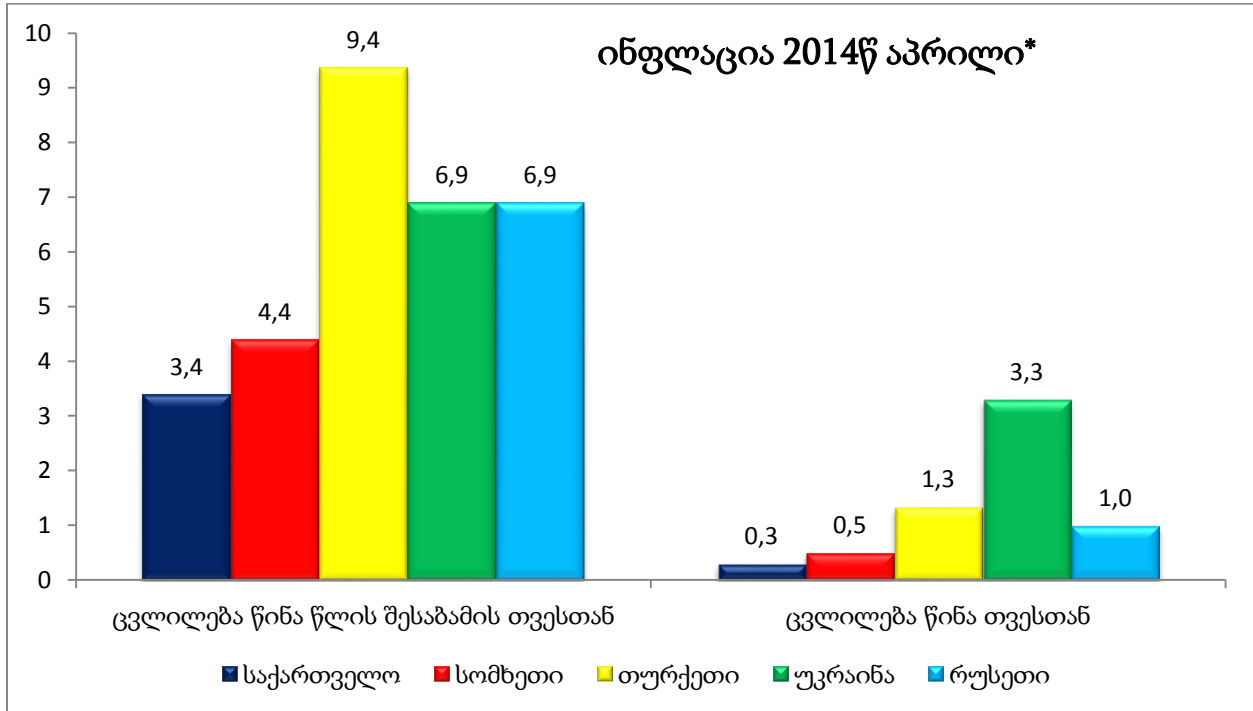
ბლუმბერგის მონაცემებზე დაყრდნობით, 2014 წელს ყველაზე მნიშვნელოვანი ზრდა ყაზახეთშია მოსალოდნელი (5.1 პროცენტი), ხოლო უკრაინაში მშპ-ს თითქმის სამპროცენტო კლებას უნდა ველოდოდ. მომდევნო ორი წლის განმავლობაში ყველა ქვეყანაში მოსალოდნელია ეკონომიკური ზრდის ტემპების მატება, რაც განსაკუთრებით უკრაინის მაგალითზეა შესამჩნევი, სადაც 2016 წლისათვის მშპ-ს ზრდა 3 პროცენტზე მეტია მოსალოდნელი.

### ინფლაცია

2014 წლის აპრილში, საქართველოში სამომხმარებლო ფასები, წინა თვესთან შედარებით 0.3 პროცენტით გაიზარდა. ინფლაციის ანალიზი ჩვენ მეზობელ ქვეყნებშიც შემდეგ სურათს გვაძლევს: ერთი თვის განმავლობაში 3.3 პროცენტოანი ინფლაცია დაფიქსირდა უკრაინაში, თურქეთსა და რუსეთში ინფლაცია 1 პროცენტის ფარგლებში იყო, ხოლო სომხეთში სამომხმარებლო ფასები 0.5 პროცენტით გაიზარდა.

2014 წლის აპრილში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასები საქართველოში 3.4 პროცენტით გაიზარდა. ამ პერიოდის განმავლობაში ჩვენს მიერ განხილულ ქვეყნებში ყველაზე დაბალი ინფლაცია სომხეთსი დაფიქსირდა (4.4 პროცენტი),

ყველაზე მაღალი თურქეთში (9.4 პროცენტი), ხოლო რუსეთში და უკრაინაში სამომხმარებლო ფასები შესაბამისად 6.9 და 6.9 პროცენტით გაიზარდა.



\*შენიშვნა: რუსეთის ინფლაცია აღებულია 2014 წლის მარტის მონაცემებით.

## სავალუტო კურსი

### სავალუტო კურსი (2014 წლის აპრილი 2014 წლის მარტთან შედარებით)

ქართული ლარის კურსი 2014 წლის აპრილში მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა დოლართან და ევროსთან მიმართებაში, თუმცა აღსანიშნავია, რომ თითქმის ყველა ვალუტასთან მიმართებაში უმნიშვნელოდ გაუფასურდა. ქართული ლარის კურსი, მეზობელი ქვეყნების ვალუტებთან შემდეგი დინამიკით ხასიათდებოდა:

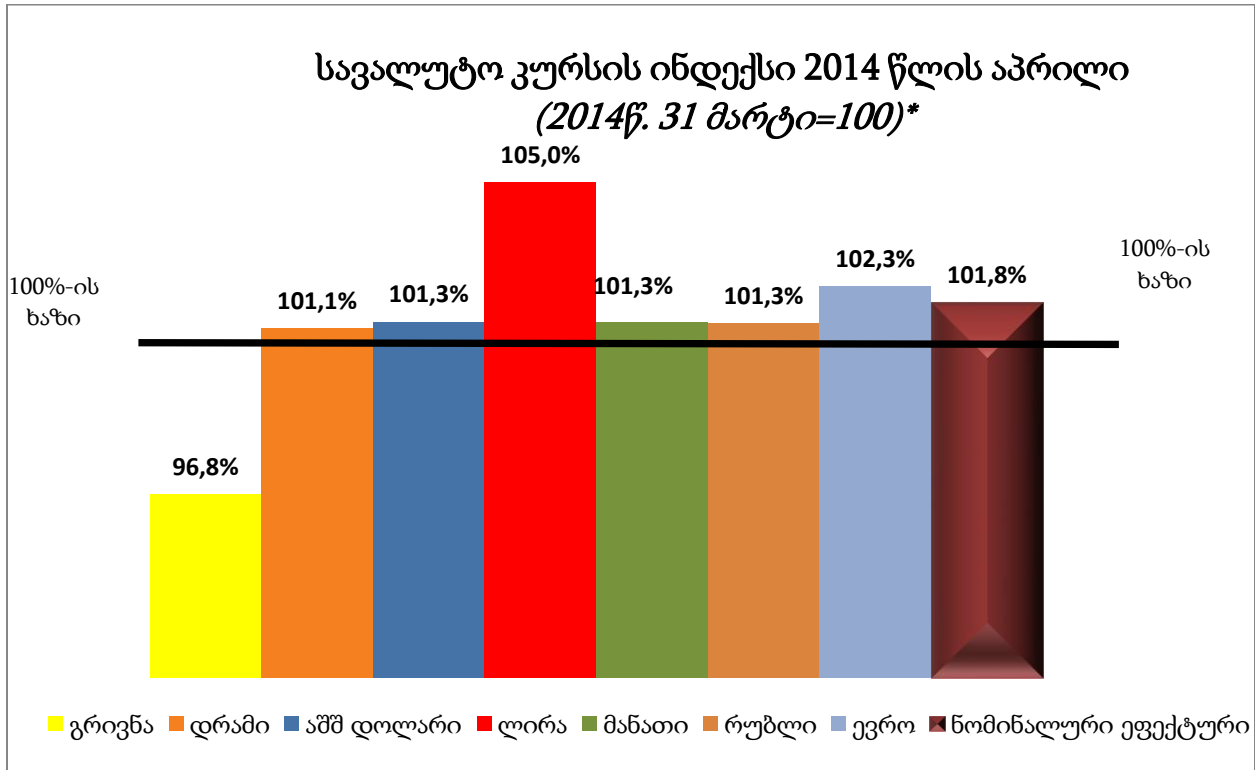
**თურქული ლირა.** ერთი თურქული ლირის ფასი 5 პროცენტით გამყარდა. 0.796 ლარიდან 0.836 ლარამდე.

**რუსული რუბლი.** რუსული რუბლი 1.3 პროცენტით გამყარდა ლართან მიმართებაში. 100 რუსული რუბლის ფასი 4.897 ლარიდან 4.961 ლარამდე გაიზარდა.

**აზერბაიჯანული მანათი.** 1.3 პროცენტით გამყარდა აზერბაიჯანული მანათი.

**სომხური დრამი.** 1.1 პროცენტით გამყარდა სომხური დრამი. 1000 დრამის ფასი მარტში 4.241-დან 4.290-მდე გაიზარდა.

უკრაინული გრივნა. 3.2 პროცენტით გაუფასურდა უკრაინული გრივნა. 10 გრივნის ფასი მარტში 1.611-დან 1.559-მდე შემცირდა.



\*შენიშვნა: ვალუტა რომლის მაჩვენებელი 100%-ზე მეტია გამყარდა ლართან მიმართებაში, ხოლო თუ 100%-ზე ნაკლები გაუფასურდა

### სავალუტო კურსი (2014 წლის აპრილი, 2013 წლის დეკემბერთან შედარებით)

ქართული ლარის კურსი 2014 წლის აპრილში უმნიშვნელოდ გაუფასურდა დოლართან და ევროსთან მიმართებაში. იგი მეზობელი ქვეყნების ვალუტებთან შემდეგი დინამიკით ხასიათდებოდა:

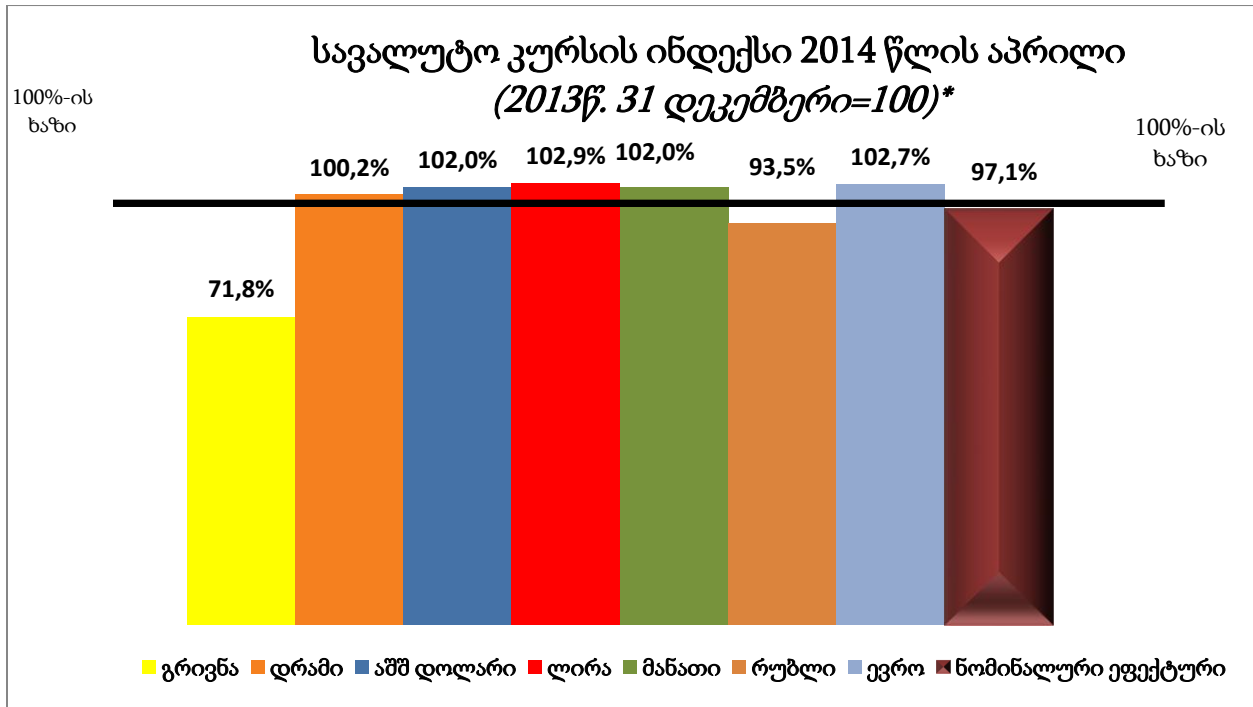
**თურქული ლირა.** ერთი თურქული ლირის ფასი 2.9 პროცენტით გამყარდა. 0.812 ლარიდან 0.836 ლარამდე.

**რუსული რუბლი.** რუსული რუბლი 6.5 პროცენტით გაუფასურდა ლართან მიმართებაში. 100 რუსული რუბლის ფასი 5.305 ლარიდან 4.961 ლარამდე შეიმცირდა.

**აზერბაიჯანული მანათი.** 2 პროცენტით გამყარდა აზერბაიჯანული მანათი.

**სომხური დრამი.** 0.2 პროცენტით გამყარდა სომხური დრამი. 1000 დრამის ფასი აპრილში 4.280-დან 4.290-მდე გაიზარდა.

უკრაინული გრივნა. 28.2 პროცენტით გაუფასურდა უკრაინული გრივნა. 10 გრივნის ფასი აპრილში 2.172-დან 1.559-მდე შემცირდა.



\*შენიშვნა: ვალუტა რომლის მაჩვენებელი 100%-ზე მეტია გამყარდა ლართან მიმართებაში, ხოლო თუ 100%-ზე ნაკლები გაუფასურდა

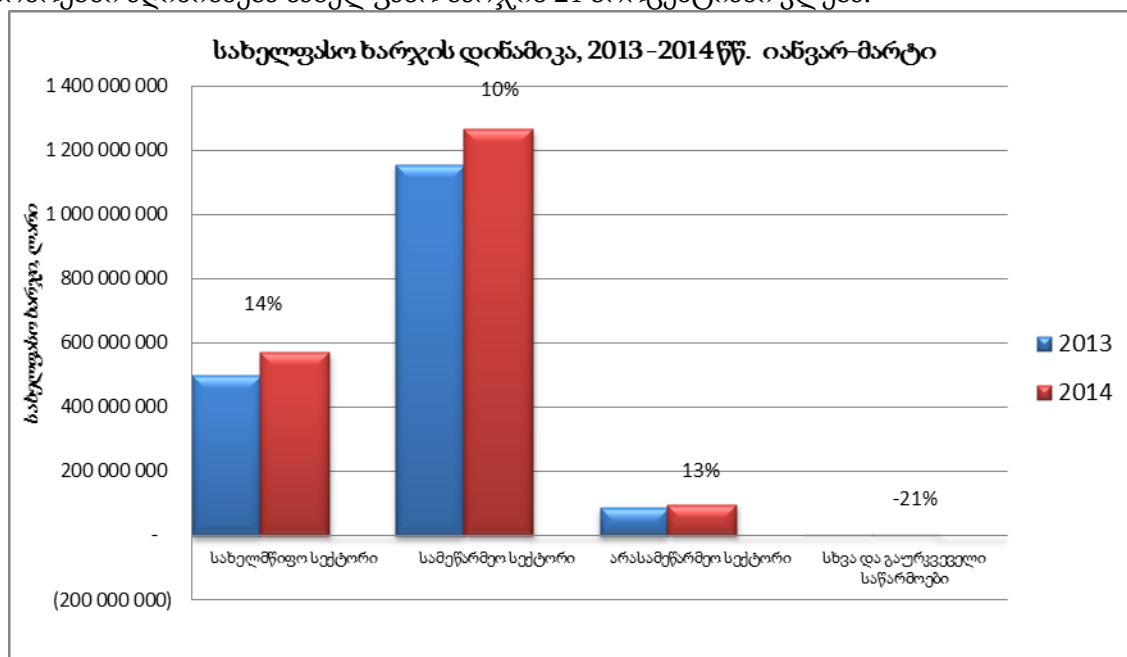
## ეკონომიკაში ხელფასების დინამიკის ანალიზი

(იანვარ მარტი 2014 წ.)

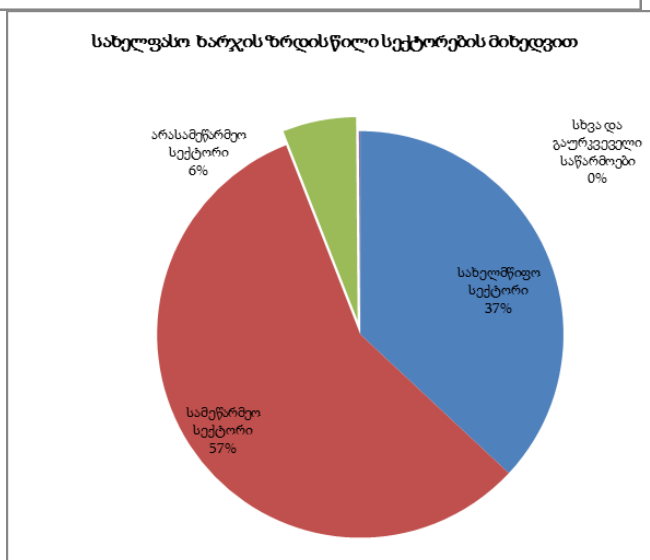
2014 წელს იანვარ-მარტში სახელფასო ხარჯის ზრდამ 2013 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 11 პროცენტი შეადგინა. ზრდის ძირითადი მიზეზების გამოსაკვლევად ჩავატარეთ ანალიზი, რისთვისაც შევისწავლეთ ხელფასების 2013-2014წწ. იანვარ-მარტის დინამიკა, როგორც საკუთრების ფორმის ისე დარგობრივი სტრუქტურის მიხედვით.

### საკუთრების ფორმის მიხედვით

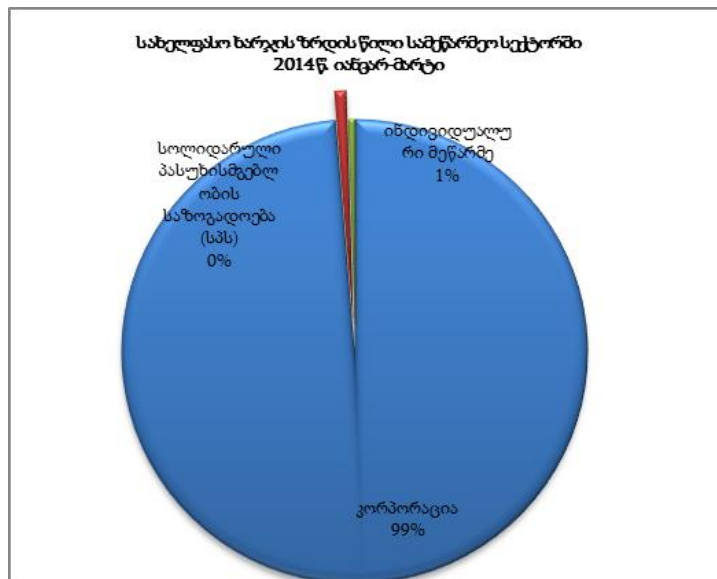
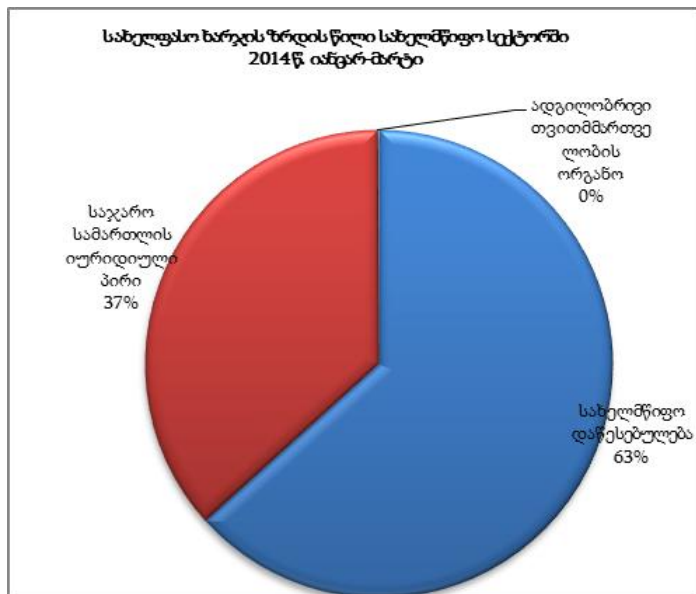
2014 წლის იანვარ-მარტში სახელფასო ხარჯის ზრდა, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით აღინიშნება სახელმწიფო სექტორში - 14 პროცენტით, სამეწარმეო სექტორში - 10 პროცენტით, არასამეწარმეო სექტორში - 13 პროცენტით, ხოლო სხვა და გაურკვეველ საწარმოებში აღინიშნება სახელფასო ხარჯის 21 პროცენტიანი კლება.



სახელფასო ხარჯის ზრდის ხვედრითი წილი ძირითადად სახელმწიფო და სამეწარმეო სექტორებს შორის ნაწილდება. კერძოდ, სახელმწიფო სექტორზე ხელფასების ზრდის ხვედრითი წილის 37 პროცენტი მოდის, სამეწარმეო სექტორზე - 57 პროცენტი, არასამეწარმეო სექტორზე - 6 პროცენტი.



თითოეული სექტორის უკეთესად შესწავლის მიზნით, დავყავით ისინი ქვესექტორებად. აღმოჩნდა, რომ 2014 წელს სახელმწიფო სექტორში, სახელფასო ხარჯის ზრდის ხვედრითი წილი ძირითადად მოდის სახელმწიფო დაწესებულებებზე და 63 პროცენტს შეადგენს, ხოლო სსიპ-ზე 37 პროცენტს.



ამავე წლისათვის სამეწარმეო სექტორში სახელფასო ხარჯის ზრდის ხვედრითი წილი ძირითადად, ქვესექტორების მიხედვით, ნაწილდება კორპორაციებსა (სააქციო საზოგადოება, შპს და სხვა) – 99 პროცენტს და ინდ.მეწარმეებს - 1 პროცენტს შორის.

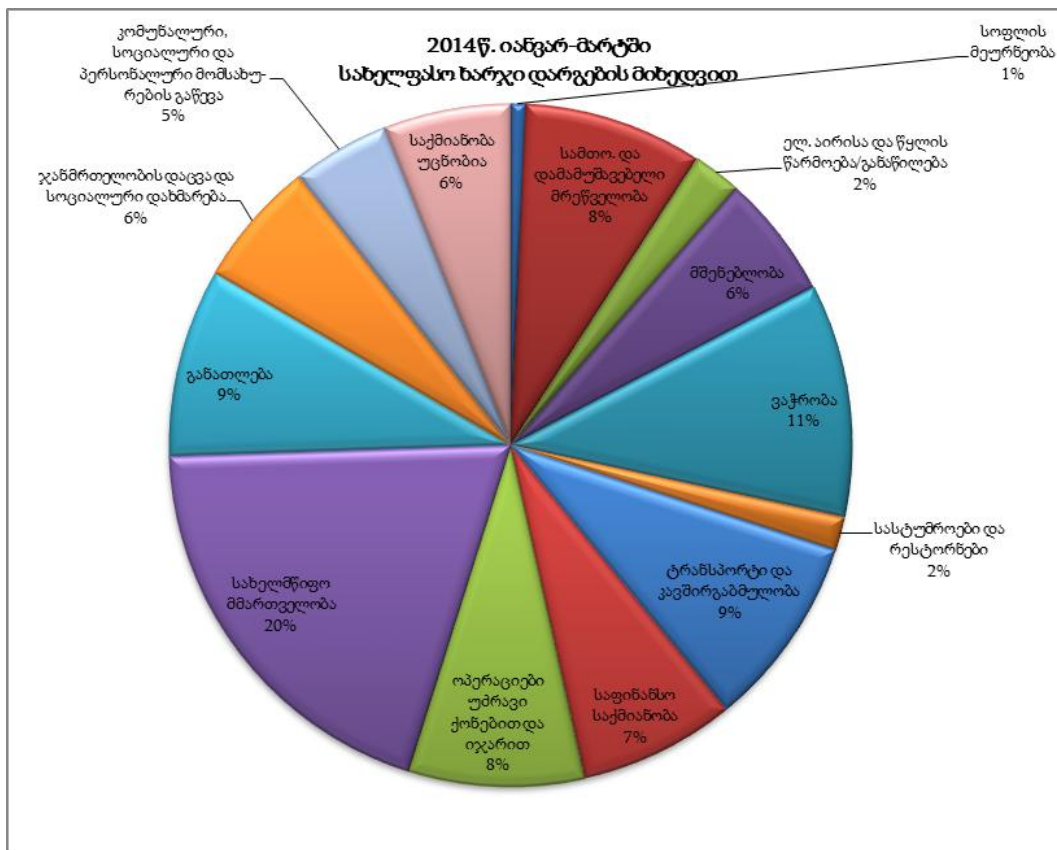
არასამეწარმეო სექტორზე ხელფასების ზრდის ხვედრითი წილი მთლიანი ხელფასების ზრდაში 6 პროცენტს შეადგენს.

ინფორმაცია სახელფასო ხარჯის ზრდის და სექტორების ხვედრითი წილის შესახებ		
	სახელფასო ხარჯის ზრდა	სახელფასო ხარჯის ზრდის ხვედრითი წილი
<b>სახელმწიფო სექტორი</b>	<b>14%</b>	<b>37%</b>
სახელმწიფო დაწესებულება	18%	23%
საჯარო სამართლის იურიდიული პირი	11%	14%
ადგილობრივი თვითმმართველობის ორგანო	4%	0%
<b>სამეწარმეო სექტორი</b>	<b>10%</b>	<b>57%</b>
კორპორაცია	10%	57%
ინდივიდუალური მეწარმე	5%	0%
სოლიდარული პასუხისმგებლობის საზოგადოება	-17%	0%
<b>არასამეწარმეო სექტორი</b>	<b>13%</b>	<b>6%</b>
<b>სხვა და გაურკვეველი საწარმოები</b>	<b>-21%</b>	<b>0%</b>
<b>სულ</b>	<b>11%</b>	<b>100%</b>

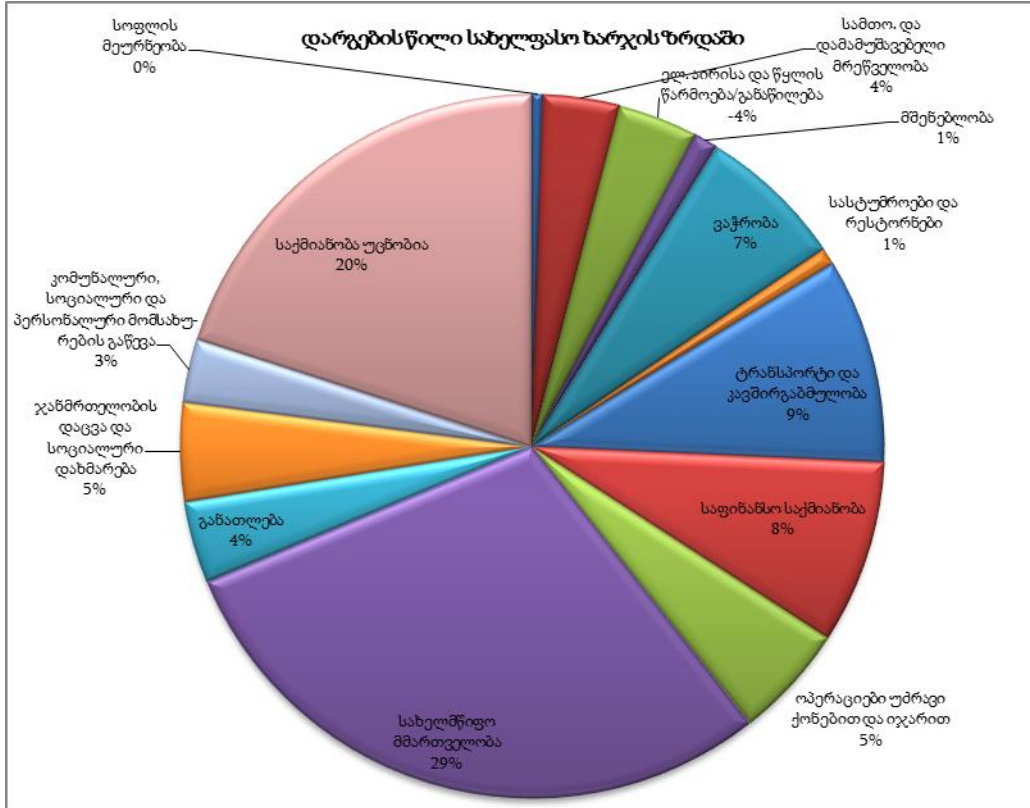


## დარგობრივი სტრუქტურის მიხედვით

2014 წლის იანვარ-მარტში ეკონომიკაში სულ სახელფასო ხარჯის ზრდა შემდეგნაირად ნაწილდება: სახელმწიფო მმართველობა - 19,6 პროცენტი, ვაჭრობა - 11,0 პროცენტი, ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა - 9,1 პროცენტი, განათლება-8,9 პროცენტი, მრეწველობა - 8,5 პროცენტი, ოპერაციები უძრავი ქონებით და იჯარა - 8,4 პროცენტი და სხვა. დარგობრივ სტრუქტურაში შეტანილია მუხლი „საქმიანობა უცნობია“, რომლის წილი გაცემული ხელფასების 6,0 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნულ კატეგორიაში დაჯგუფდა ისეთი საწარმოები, რომელთა რეგისტრაცია მოხდა 2014 წელს, მათი საქმიანობის სახე ჯერ კიდევ არ არის დადგენილი ან დაზუსტებული შესაბამისი სამსახურის მიერ და რის გამოც, ამ პერიოდისათვის ვერ მოხერხდა მათი მიკუთვნება კონკრეტულ დარგზე.



ხელფასის ზრდის მაჩვენებელიც ძირითადად ზემოაღნიშნულ დარგებზე ნაწილდება. ზრდა მეტ-წილად ყველა დარგში აღინიშნება, გარდა ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება დარგისა. აღნიშნულ დარგში 2014 წლის იანვარ-მარტში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით დაფიქსირდა კლება 14,5 პროცენტი.



## ფისკალური კონსოლიდაცია და ეკონომიკური ზრდა

### ხარჯების ეფექტი მშპ-ზე

სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯების მთლიან შიდა პროდუქტზე (მშპ) გავლენის გაზომვის მიზნით, შევისწავლეთ სამ და ხუთცვლადიანი<sup>4</sup> სტრუქტურული ვექტორული ავტორეგრესია (SVAR) და მასზე დაყრდნობით გავიანგარიშეთ ხარჯების კუმულატიური მულტიპლიკატორები<sup>5</sup> საქართველოსთვის.

*კუმულატიური მულტიპლიკატორი არის განსაზღვრული, როგორც მშპ-ის კუმულატიური ცვლილება ხარჯების კუმულატიური ცვლილებისას რაიმე T პერიოდზე.*

შესწავლილი შედეგები აჩვენებს, რომ ხარჯების კუმულატიური მულტიპლიკატორები ცვალებადია წლების მიხედვით. ყოველ მომდევნო წელს კუმულატიური მულტიპლიკატორი ნიშნავს, წინა წლებში და საანგარიშო პერიოდში განხორციელებული ხარჯების ცვლილების ერთობლივ ზემოქმედებას მშპ-ზე. ანუ, თუ პირველი წლისთვის ხარჯების მულტიპლიკატორი არის 0.127 და ხარჯები პირობითად იზრდება 100 მილიონი ლარით, ეს გამოიწვევს მშპ-ის ზრდას 12.7 მილიონი ლარით. ხოლო, თუ მეორე წლისთვის მულტიპლიკატორი არის 0.136, ხარჯების იგივე ზომით ცვლილება გამოიწვევს მშპ-ს 13.6 მილიონი ლარით ზრდას. მაგრამ, თუ მეორე წელს ხარჯები არ შეიცვლება, მაშინ პირველ წელს განხორციელებული ხარჯების ცვლილების ეფექტი მშპ-ზე მომდევნო წლისთვის ინერციული ხასიათის იქნება და მოახდენს მშპ-ს ზრდას 0.9 მილიონი ლარით ( $100 \cdot (0.136 - 0.127) = 0.9$ ).

<sup>4</sup> სამ ცვლადიანი SVAR მოდელისათვის გამოვიყენეთ მთლიანი ხარჯები, წმინდა გადასახადები და მშპ; რაც შეეხება ხუთ ცვლადიან მოდელს, მულტიპლიკატორების შესწავლისას გამოყენებულ იქნა შემდეგი ცვლადები:

- ხარჯები (G) = მიმდინარე ხარჯები (შრომის ანაზღაურება + საქონელი და მომსახურება) + კაპიტალური ხარჯები (არაფინანსური აქტივების ზრდა)
- წმინდა გადასახადები (T) = შემოსავლებს - პროცენტი - სუბსიდიები - გრანტები - სოციალური უზრუნველყოფა - სხვა ხარჯები
- მშპ (Y)
- ინფლაცია (P)
- საპროცენტო განაკვეთი (მონეტარული საპროცენტო განაკვეთი) (R).

<sup>5</sup> ქოლესკის და ბლანშარ-პეროტის საიდენტიფიკაციო სქემების გათვალისწინებით.

<sup>6</sup>  $T = 1, \dots, t$ .

ემპირიული კვლევები აჩვენებს, რომ ხარჯების მულტიპლიკატორები განსხვავებულია ხარჯების ტიპების მიხედვით. ამ მიზნით, შევავსეთ ხარჯების მულტიპლიკატორები კაპიტალური და მიმდინარე ხარჯების ჭრილში. კაპიტალური ხარჯების მულტიპლიკატორი საგრძნობლად აღემატება მიმდინარე ხარჯების მულტიპლიკატორს ყველა პერიოდში. აღსანიშნავია, მიმდინარე ხარჯების უარყოფითი მულტიპლიკატორი 5 წლის შემდეგ.

### დაშვებები მულტიპლიკატორებზე

წელი	მთლიანი ხარჯების კუმულატიური მულტიპლიკატორი	კაპიტალური ხარჯების კუმულატიური მულტიპლიკატორი	მიმდინარე ხარჯების კუმულატიური მულტიპლიკატორი
1	0.127	0.50	0.02
2	0.136	0.55	0.02
3	0.139	0.55	0.02
4	0.141	0.60	0.01
5	0.142	0.66	0.00
6	0.143	0.70	-0.01
7	0.143	0.72	-0.02
8	0.143	0.74	-0.03
9	0.143	0.75	-0.03
10	0.143	0.77	-0.03

### ფისკალური კონსოლიდაციის ეფექტი მშპ-ზე

მიმდინარე წელს, მოსალოდნელია ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 3.8 პროცენტის ოდენობით. 2015 წლისთვის დაგეგმილია ბიუჯეტის დეფიციტის 3.0 პროცენტამდე შემცირება. მნიშვნელოვანია გაიცეს შეკითხვაზე პასუხი, თუ აღნიშნული 0.8 პროცენტის კონსოლიდაცია რა ეფექტს მოახდენს ეკონომიკის ზრდაზე.

კაპიტალური და მიმდინარე ხარჯების მულტიპლიკატორების გათვალისწინებით, შესაძლებელია დავითვალოთ ბიუჯეტის 2015 წელს დაგეგმილი კონსოლიდაციის ეფექტი მშპ-ის ზრდაზე და ამ უკანასკნელის გადახრა მისი პროგნოზული მაჩვენებლიდან.

ამისათვის მნიშვნელოვანია განისაზღვროს, როგორი ტიპის ხარჯების შემცირების (მიმდინარე თუ კაპიტალური) ხარჯზე მოხდება ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება.

ხარჯების შემცირებაში იგულისხმება 2014 დაგეგმილი ხარჯების განსხვავება საბაზისო სცენარიდან. ეს უკანასკნელი კი წარმოადგენს ბიუჯეტის ისეთ ჰიპოთეტურ ვარიანტს, რომელშიც შემოსავლებიც და ხარჯებაც ერთნაირი ტემპით (ნომინალური მშპ-ის ზრდის ტემპით) იზრდება.

ფინანსთა სამინისტროს საშუალოვადიანი პროგნოზების შესაბამისად, კონსოლიდაცია ხდება მიმდინარე ხარჯების შემცირების და დაუბეგრავი მინიმუმის დაბრუნების<sup>7</sup> გაუქმების ხარჯზე. აღნიშნული შემცირება უფრო მეტია ვიდრე ეს დაგეგმილი კონსოლიდაციისათვის არის საჭირო. წარმოქმნილი სიჭარბე კი საშუალებას იძლევა კაპიტალური ხარჯი გაიზარდოს საბაზისო სცენარზე მეტად. აღნიშნული სცენარით კაპიტალური ხარჯების ზრდის ტემპი შეადენს 19 პროცენტს.

ასეთი სცენარი არამარტო არ ახდენს უარყოფით გავლენას ეკონომიკაზე, არამედ გაზრდის მშპ-ს 0,14 პროცენტული პუნქტით. მხედველობაშია მისაღები ის გარემოება, რომ თუ ვერ მოვახერხებთ მიმდინარე ხარჯის შემცირებას საბაზო სცენართან შედარებით და ბიუჯეტის დეფიციტი მთლიანად კაპიტალური ხარჯით შევამცირეთ, კონსოლიდაცია გამოიწვევს მშპ-ის შემცირებას 0,5 პროცენტული პუნქტით.

2016 წელს დაგეგმილია, რომ მოხდეს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის 3.0 პროცენტიდან 2.5 პროცენტამდე ჩამოყვანა. მნიშვნელოვანია, აღნიშნული ცვლილება მოხდეს ძირითადად მიმდინარე ხარჯის შემცირების ხარჯზე. ფინანსთა სამინისტროს საშუალოვადიანი პროგნოზის მიხედვით ნავარაუდევია, რომ კონსოლიდაცია 2016 წელსაც არ შეუქმნის საფრთხეს ეკონომიკურ ზრდას.

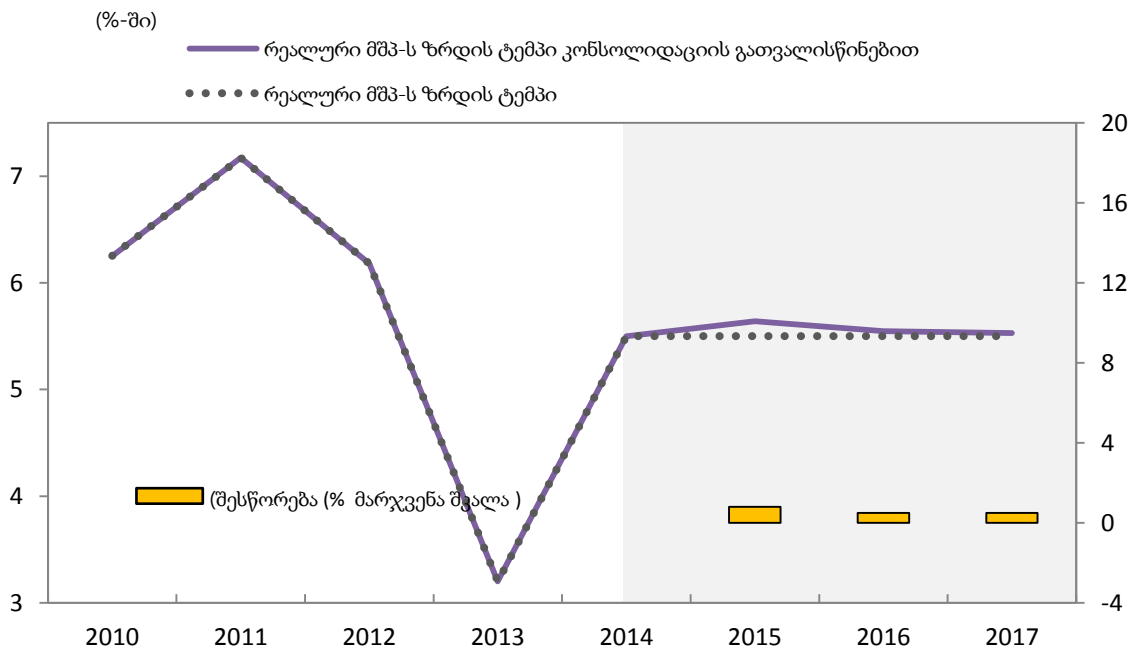
მიუხედავად იმ გარემოებისა, რომ 2015 და 2016 წლებში ფისკალური კონსოლიდაცია ხდება უპირატესად მიმდინარე ხარჯების შემცირების ხარჯზე, უნდა აღინიშნოს, რომ შემოთავაზებული სცენარები მაინც იძლევა მიმდინარე ხარჯების ნომინალური ზრდის საშუალებას, წელიწადში 5 პროცენტის ოდენობით.

ქვემოთ მოყვანილ გრაფიკში მოცემულია რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი კონსოლიდაციის შემოთავაზებული გეგმის გათვალისწინებით საბაზისო სცენართან მიმართებაში კონსოლიდაციის გარეშე.

---

<sup>7</sup> დაუბეგრავი მინიმუმის დაბრუნება თვისობრივად მიმდინარე ხარჯის მსგავსია;

## რეალური მშპ-ს ზრდა



დასკვნის სახით შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება მიმდინარე ხარჯების კონსოლიდაციის არსებული სტრატეგიის პირობებში არ წარმოადგენს ეკონომიკური ზრდის შემაფერხებელ ფაქტორს. პირიქით, მშპ-ის ზრდის ტემპი კონსოლიდაციის შემდეგ პროგნოზულ მაჩვენებელს აღემატება და 2016-2017 წლებისთვის პროგნოზული მაჩვენებლიდან არანაირ გადახრას არ იძლევა.

## ლოჯისტიკის ეფექტურობის ინდექსი და საქართველოს პოზიცია

საქართველოს სატრანზიტო პოტენციალის გამოყენება ეკონომიკური პოლიტიკის მნიშვნელოვან საკითხს წარმოადგენს. იგი განიხილება მდგრადი და სწრაფი ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორად.

აღნიშნული მიზნის მისაღწევად, ქვეყანაში ლოჯისტიკური ინფრასტრუქტურის ეფექტურობა აუცილებელ წინაპირობას წარმოადგენს. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია შეფასდეს, თუ რამდენად განვითარებულია ეს სექტორი ჩვენს ქვეყანაში.

ქვეყნების ლოჯისტიკის სექტორს აფასებს მსოფლიო ბანკის ლოჯისტიკის ეფექტურობის ინდექსი (LPI), რომელიც ქვეყნდება 2007 წლიდან, ყოველ ორ წელიწადში ერთხელ. მიმდინარე, 2014 წლის გამოცემა აფასებს 160 ქვეყანას. ინდექსი მოიცავს ისეთ სფეროებს როგორცაა: სატვირთო გადაზიდვები, დასაწყობება, საბაჟო საზღვრების გადაკვეთის სიმარტივე და გამჭვირვალობა, საგადახდო სისტემები და ა.შ.

(LPI) და მისი კომპონენტები ქვეყნებს აძლევს საშუალებას შეიცნონ ის სირთულეები, რომლებსაც ისინი ხვდებიან თავიანთ სავაჭრო პარტნიორებთან ურთიერთობისას. ასევე, ეს ინდექსი საშუალებას აძლევს სახელმწიფოს, ბიზნესის თუ სამოქალაქო საზოგადოების ლიდერებს უკეთესად შეაფასონ კონკურენტული უპირატესობები და სხვადასხვა ღონისძიებების განხორციელების მნიშვნელობა იმისათვის, რომ მიაღწიონ წარმატებას ლოჯისტიკის განვითარებაში.

ინდექსი მოიცავს შემდეგ კომპონენტებს: საბაჟო (საბაჟოს ეფექტურობა და საზღვრების მართვა-განბაჟება), ინფრასტრუქტურა (ვაჭრობის ხარისხისა და სატრანსპორტო ინფრასტრუქტურა), საერთაშორისო გადაზიდვები (საერთაშორისო გადაზიდვები კონკურენციის დროს დაბალი ფასით, მარტივად მოწყობა), ლოჯისტიკის ხარისხი და კომპეტენცია (კომპეტენციის ხარისხი ლოჯისტიკურ მომსახურებაში, სატვირთო საექსპედიტორო და საბაჟო, საბროკერო მომსახურება), აღრიცხვა და ზედამხედველობის მეთოდები (ზედამხედველობის მეთოდები და თვალყურისდევნება), დროულობა (სიხშირე, როდესაც გადაზიდვა ხორციელდება გეგმიურად დადგენილ ვადებში). კომპონენტების რიცხვი თანდათან იზრდება, რათა ინდექსმა საბოლოო ჯამში უფრო უკეთ ასახოს ქვეყნის ლოჯისტიკის ინფრასტრუქტურის განვითარების პოტენციალი.

საქართველო ლოჯისტიკის ეფექტურობის ინდექსით 2014 წელს 116-ე ადგილზეა. (იხ. დანართი 1<sup>8</sup>).

2014 წლის მონაცემებით (იხ. დანართი 2<sup>9</sup>) საქართველო ჩამორჩება ევროპისა და ცენტრალური აზიის რეგიონის საშუალო მაჩვენებლებს. მეზობელი ქვეყნებიდან მნიშვნელოვნად გვისწრებს თურქეთი, რომელიც რეგიონის ლიდერი ქვეყანაა (30-ე ადგილი), უკრაინა (61-ე ადგილი), რუსეთი (90-ე ადგილი), სომხეთი (92-ე ადგილი) და მოლდოვა (94-ე ადგილი). ვუსწრებთ აზერბაიჯანს (125-ე ადგილი), უზბეკეთს (129-ე ადგილი) და თურქმენეთს (140-ე ადგილი).

<sup>8</sup> წყარო: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

<sup>9</sup> წყარო: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org)

ინდექსის ცალკეული კომპონენტების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ საქართველოს შედარებით უკეთესი პოზიცია აქვს დროულობის კუთხით (87-ე ადგილი), ხოლო ყველაზე უარესი საბაჟო ინფრასტრუქტურის კუთხით (131-ე ადგილი). აზერბაიჯანი უსწრებს საქართველოს, საბაჟო, ინფრასტრუქტურის, საერთაშორისო გადაზიდვების კუთხით. ლოჯისტიკის ხარისხსა და კომპეტენციის, აღიცხვისა და ზედამხედველობის მეთოდისა და დროულობის მაჩვენებლებით კი საქართველო უსწრებს აზერბაიჯანს. სომხეთთან შედარებით უკეთესი მაჩვენებლები გვაქვს ინფრასტრუქტურის, აღრიცხვის ზედამხედველობის მეთოდებისა და დროულობის მაჩვენებლებში. აღსანიშნავია, რომ 2012 წელს საქართველოს და სომხეთს თითქმის ყველა კომპონენტში ერთნაირი მაჩვენებლები ჰქონდათ გარდა საერთაშორისო გადაზიდვებისა, სადაც საქართველოსთან შედარებით ლიდერობდა სომხეთი. რუსეთთან შედარებით კი უკეთესი რეიტინგი გვაქვს მხოლოდ საბაჟო კომპონენტში. მოლდავეთს ვუსწრებთ აღრიცხვის ზედამხედველობის მეთოდებსა და დროულობის მაჩვენებლებში. რეგიონის დანარჩენი ევროპული ქვეყნები მნიშვნელოვნად გვისწრებენ ყველა კომპონენტში.

	LPI		საბაჟო		ინფრასტრუქტურა		საერთაშორისო გადაზიდვა		ლოჯისტიკის ხარისხი და კომპეტენცია		აღრიცხვა და ზედამხედველობის მეთოდები		დროულობა	
	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა
ევროპისა და ცენტრალური აზიის რეგიონი	-	2.76	-	2.51	-	2.59	-	2.83	-	2.67	-	2.77	-	3.20
გერმანია	1	4.12	2	4.1	1	4.32	4	3.74	3	4.12	1	4.17	4	4.36
თურქეთი	30	3.50	34	3.23	27	3.53	48	3.18	22	3.64	19	3.77	41	3.68
საბერძნეთი	44	3.20	28	3.36	42	3.17	62	2.98	40	3.23	61	3.03	54	3.5
ბულგარეთი	47	3.16	64	2.75	52	2.94	37	3.31	55	3	76	2.88	24	4.04
უკრაინა	61	2.98	69	2.69	71	2.65	67	2.95	72	2.84	45	3.2	52	3.51
სომხეთი	92	2.67	75	2.63	107	2.38	90	2.75	79	2.75	114	2.5	98	3.0
<b>საქართველო</b>	<b>116</b>	<b>2.51</b>	<b>131</b>	<b>2.21</b>	<b>100</b>	<b>2.42</b>	<b>138</b>	<b>2.32</b>	<b>119</b>	<b>2.44</b>	<b>102</b>	<b>2.59</b>	<b>87</b>	<b>3.09</b>
აზერბაიჯანი	125	2.45	82	2.57	68	2.71	113	2.57	149	2.14	148	2.14	143	2.57
ლატვია	36	3.40	35	3.22	51	3.03	33	3.38	42	3.21	30	3.50	19	4.06
ლიტვა	46	3.18	44	3.04	39	3.18	55	3.10	57	2.99	49	3.17	43	3.60
ესტონეთი	39	3.40	26	3.40	35	3.34	34	3.34	39	3.27	47	3.20	49	3.55
პოლონეთი	31	3.49	32	3.26	46	3.08	24	3.46	33	3.47	27	3.54	15	4.13
რუსეთი	90	2.69	133	2.20	77	2.59	102	2.64	80	2.74	79	2.85	84	3.14
მოლდოვა	94	2.65	98	2.46	85	2.55	52	3.14	118	2.44	131	2.32	109	2.89
უზბეკეთი	129	2.39	157	1.80	148	2.01	145	2.23	122	2.37	77	2.87	88	3.08
თურქმენეთი	140	2.30	122	2.31	146	2.06	116	2.56	155	2.07	134	2.32	153	2.45

საქართველომ ლოჯისტიკის ეფექტიანობის ინდექსით 2012 წლიდან 2014 წლამდე მდგომარეობა გაიუარესა და 77-ე ადგილიდან 116-ე ადგილზე გადაინაცვლა.(იხ. ცხრილი 1<sup>10</sup>) უნდა აღინიშნოს, რომ გაუარესების ტენდენციაა თითქმის ყველა მაჩვენებელში.

<sup>10</sup> წყარო: <http://lpi.worldbank.org/>



ცხრილი 1: LPI-ინდექსი და მისი კომპონენტები საქართველოსთვის 2010-2014 წწ.

საქართველო	LPI		საბაჟო		ინფრასტრუქტურა		საერთაშორისო გადაზიდვა		ლოჯისტიკის ხარისხი და კომპეტენცია		აღრიცხვა და ზედამხედველობის მეთოდები		დროულობა	
	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა	რეიტინგი	ქულა
2010	93	2.61	81	2.37	109	2.17	95	2.73	83	2.57	89	2.67	111	3.08
2012	77	2.77	44	2.9	58	2.85	91	2.68	70	2.78	93	2.59	115	2.86
2014	116	2.51	131	2.21	100	2.42	138	2.32	119	2.44	102	2.59	87	3.09

საქართველოს LPI ინდექსის საბაჟო მაჩვენებელში 2014 წელს მდგომარეობა გაუარესდა და 44-ე ადგილიდან 131-ე ადგილზე გადაინაცვლა. იგივე შეგვიძლია ვთქვათ ინფრასტრუქტურის ნაწილშიც. რეიტინგი 58-ე პოზიციიდან მე-100 პოზიციამდე დაეცა. საერთაშორისო გადაზიდვების ნაწილშიც 91-ე პოზიციიდან 138-ე გახდა. ლოჯისტიკის ხარისხისა და კომპეტენციის მაჩვენებელშიც რეიტინგი 70-ე ადგილიდან 119-ე ადგილამდე დაეცა. აღრიცხვის ზედამხედველობის მეთოდების მაჩვენებლის რეიტინგი 93-ე პოზიციიდან 102-ე გახდა. ერთადერთი, დროულობის მაჩვენებელი გაუმჯობესდა და 111-ე ადგილიდან 87-ე ადგილზე გადაინაცვლა. (იხ. ცხრილი 1 )

აღნიშნული ცვლილებების ფონზე, მნიშვნელოვანია ქვეყნის ლოჯისტიკური ეფექტურობის გასაუმჯობესებლად ლოჯისტიკური ეფექტურობის ინდექსზე დაყრდნობით შევისწავლოთ, რატომ გაუარესდა ჩვენი ქვეყნის მაჩვენებლები. მდგომარეობის გამოსასწორებლად ყურადღება უნდა მიექცეს ისეთ სექტორებს, სადაც ყველაზე მნიშვნელოვანი გაუარესება გვქონდა.

საჭიროა განხორციელდეს რეფორმები, მეტად გამარტივდეს საერთაშორისო ვაჭრობის ხელშემწყობი პროცედურები, დაიხვეწოს აღრიცხვისა და ზედამხედველობის სისტემები, გამარტივდეს კონტროლის პროცედურები და ამალდეს ამ სფეროში დასაქმებულთა კომპეტენცია, რათა შევძლოთ რეიტინგში უკეთესი პოზიციის დაკავება. ყოველივე ამის განხორციელებით, ხელს შევუწყობთ საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარებას და ეკონომიკურ წინსვლას.

## დანაზოგები-ინვესტიციები და ეკონომიკური ზრდა

მდგრადი ეკონომიკური ზრდის მიღწევა შესაძლებელია მხოლოდ პოტენციური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) მატებისას. პოტენციურ მშპ-ზე გავლენა აქვს კაპიტალს, სამუშაო ძალას და ტექნოლოგიურ ცვლილებებს. საშუალოვადიანი პერიოდის ზრდაზე აღნიშნული ფაქტორებიდან გავლენა აქვს კაპიტალს. მიუხედავად იმისა, რომ ტექნოლოგიური ცვლილებები ძალზე მნიშვნელოვანია, მისი მყისიერი გაუმჯობესება როგორც წესი ვერ ხერხდება, რის გამოც მისი გავლენა შესამჩნევი ხდება გრძელვადიანი პერიოდის განმავლობაში. საშუალოვადიან პერიოდში მაღალი ეკონომიკური ზრდის შენარჩუნება დიდწილად კაპიტალთან არის დაკავშირებული. როგორც სხვადასხვა კვლევები გვიჩვენებს, საქართველოსთვის საშუალოვადიან პერიოდში ეკონომიკური ზრდის 6-7 პროცენტის ფარგლებში შენარჩუნებისათვის საჭიროა, რომ ინვესტიციები შეადგენდეს არანაკლებ მშპ-ს 30 პროცენტს.

ინვესტიციების მოცულობა მრავალ ფაქტორთან არის დაკავშირებული. კლასიკური გაგებით, ინვესტიციები წარმოადგენს საპროცენტო განაკვეთის ფუნქციას. წარმოდგენილი კვლევის მიზანია, ინვესტიციებსა და დანაზოგებს შორის არსებულ კავშირსა და ზრდაზე ორიენტირებული საბიუჯეტო პოლიტიკის განხილვა.

ინვესტიციები საჭიროებს შესაბამის წყაროებს. მაკროეკონომიკური წონასწორობის განტოლების გამოყენებით მოვახდინოთ ინვესტიციების წყაროების იდენტიფიცირება. საყოველთაოდ ცნობილია, რომ:

$$Y = C + I + X - IM \quad (1)$$

სადაც  $Y$  არის მშპ,  $C$  - სამომხმარებლო ხარჯები, რომელიც მოიცავს მთავრობის სამომხმარებლო ხარჯებსაც,  $I$  - ინვესტიციები, რომელიც მოიცავს მთავრობის კაპიტალურ ხარჯებსაც,  $X$  - ესპორტი, ხოლო  $IM$  - იმპორტი.

ასევე ცნობილია, რომ დანაზოგები წარმოადგენს განკარგვადი შემოსავლისა და მოხმარების სხვაობას. კერძოდ:

$$S = Y^d - C \quad (2)$$

სადაც  $S$  არის დანაზოგები, რომელიც შედგება კერძო და მთავრობის დანაზოგისგან, ხოლო  $Y^d$  - ეროვნული განკარგვადი შემოსავალი, რომელიც თავის მხრივ იანგარიშება შემდეგი ფორმულით:

$$Y^d = Y + NFI + NTR \quad (3)$$

სადაც  $NFI$  არის წმინდა ფაქტორული შემოსავალი, ხოლო  $NTR$  - წმინდა ტრანსფერები საზღვარგარეთიდან საქართველოში.

თუ მე-(2) ტოლობაში შევიტანთ (1)-ს და მე-(3)-ს მივიღებთ:

$$S = C + I + X - IM + NFI + NTR - C$$

$$S = I + X - IM + NFI + NTR \quad (4)$$

მე-(4) ტოლობაში ექსპორტს გამოკლებული იმპორტი, დამატებული წმინდა ფაქტორული შემოსავლები და წმინდა ტრანსფერები არის საგადამხდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის სალდო, ანუ:

$$CAB = X - IM + NFI + NTR \quad (5)$$

სადაც  $CAB$  არის მიმდინარე ანგარიშის სალდო. მე-(5) ტოლობა შევითანოთ მე-(4)-ში:

$$S = I + CAB \quad (6)$$

მივიღეთ საკმაოდ მარტივი ტოლობა, რომელიც გვიჩვენებს წონასწორულ კავშირს დანაზოგებს, ინვესტიციებსა და მიმდინარე ანგარიშის სალდოს შორის. კერძოდ, მე-(6) ტოლობა გვიჩვენებს, რომ დანაზოგები ინვესტიციებისა და მიმდინარე ანგარიშის სალდოს ჯამის ტოლია. უფრო მარტივად რომ ვთქვათ, დანაზოგები გარდაიქმნება ინვესტიციებად ან გაედინება საზღვარგარეთ (თუ მიმდინარე ანგარიშის სალდო დადებითია).

მე-(6) ტოლობა შესაძლოა სხვაგვარად ჩავწეროთ:

$$I = S + CAD \quad (7)$$

სადაც  $CAD$  არის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და ტოლია:  $CAD = -CAB$ .

როგორც მე-(7) ტოლობიდან ჩანს, ინვესტიციები წარმოადგენს დანაზოგებისა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ჯამს. მიუხედავად იმისა, რომ ეს ტოლობა არ ასახავს მიზეზ-შედეგობრივ კავშირს და იგი წარმოადგენს მხოლოდ წონასწორობის ტოლობას, იგი მნიშვნელოვანი დასკვნების გაკეთების საშუალებას იძლევა. კერძოდ, განვითარებად ქვეყნებში, სადაც შემოსავლები დაბალია და მოსახლეობა ვერ ახერხებს დაზოგვას, ინვესტიციების წყაროს წარმოადგენს უცხოური სახსრები (მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი). ასეთ ქვეყნებში, საშინაო დანაზოგების ზრდის გარეშე, მიმდინარე ანგარიშის დაბალანსებამ შესაძლოა გამოიწვიოს ინვესტიციების შემცირება და ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვანი შენელება. განვითარებადი ქვეყნებისთვის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წარმოადგენს ეკონომიკური ზრდის „საფასურს“. ბუნებრივია, საშუალოვადიანი პერიოდისათვის ეკონომიკური ზრდისა და შემოსავლების მატების ფონზე, მოსალოდნელია კერძო დანაზოგების თანდათანობითი მატება, რაც შექმნის ინვესტიციების საშინაო წყაროს და შესაძლებელი გახდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირება ან მისი დაბალანსება.

მეორე მხრივ, თუ განვითარებად ქვეყანას აქვს მიმდინარე ანგარიშის დადებითი სალდო, მაშინ ამ ქვეყანაში ინვესტიციები საშინაო დანაზოგებზე ნაკლები იქნება, იგი გადაიქცევა სხვა ქვეყნების დონორად, საშინაო დანაზოგები გაედინება სხვა ქვეყნებში რის გამოც მისი ეკონომიკური ზრდა შენელდება.

განვითარებადმა ქვეყნებმა საგადამხდელო ბალანსის და სავალუტო კურსის პოლიტიკის დაგეგმვისას მხედველობაში უნდა მიიღოს საშინაო დანაზოგების, ინვესტიციებისა და ეკონომიკური ზრდის საკითხები. სხვაგვარად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირება შესაძლოა გადაიქცეს ეკონომიკური ზრდის შემაფერხებელ ფაქტორად.

როგორც მე-(7) განტოლებიდან ჩანს, ეკონომიკური ზრდის დაჩქარება შესაძლოა საშინაო დანაზოგების მატების შემთხვევაშიც. საშინაო დანაზოგები შედგება კერძო (არა

სამთავრობო) სექტორისა და მთავრობის დანაზოგებისგან. მე-(7) განტოლება შესაძლოა ჩაიწეროს შემდეგი სახითაც:

$$I = S_p + S_g + CAD \quad (8)$$

სადაც  $S_p$  არის კერძო სექტორის დანაზოგები, ხოლო  $S_g$  - მთავრობის დანაზოგი, რომელიც მთავრობის შემოსავლებისა და მიმდინარე ხარჯების სხვაობის ტოლია და საქართველოს საბიუჯეტო კლასიფიკაციის მიხედვით, უდრის ბიუჯეტის საოპერაციო სალდოს. კერძო სექტორის დანაზოგებზე ზემოქმედება გართულებულია. მთავრობის დანაზოგის მართვა კი შესაძლებელია საბიუჯეტო პოლიტიკის გამოყენებით. როგორც მე-(8) ტოლობიდან ჩანს, სხვა თანაბარ პირობებში, მთავრობის დანაზოგის ზრდა ავტომატურად ზრდის ინვესტიციების მოცულობასაც, მიუხედავად იმისა იზრდება თუ არა მთავრობის კაპიტალური ხარჯები. მთავრობის დანაზოგის ზრდით შესაძლებელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირების კომპენსირებაც. თუმცა, თუ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ს მიმართ საკმარისად მაღალია, მაშინ მისი კომპენსირება საბიუჯეტო პოლიტიკის გამოყენებით ვერ მოხერხდება.

თუ ინვესტიციებს გავყოფთ მთავრობისა და კერძო (არა სამთავრობო) სექტორის ინვესტიციებად, შესაძლებელია მე-(8) ტოლობის შემდგომი ცვლილება, კერძოდ:

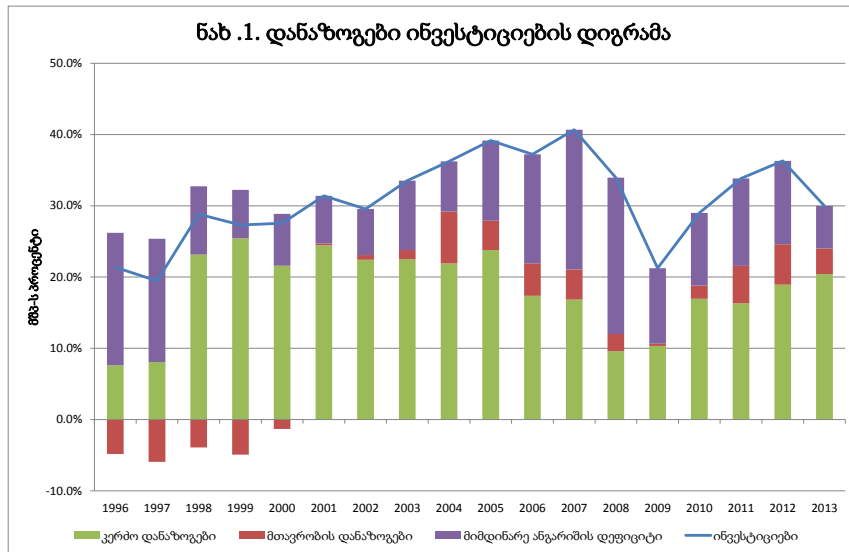
$$I_p + I_g = S_p + S_g + CAD \quad (9)$$

სადაც  $I_p$  არის კერძო (არასამთავრობო) სექტორის ინვესტიციები, ხოლო  $I_g$  - მთავრობის კაპიტალური ხარჯები, ანუ არაფინანსური აქტივების ზრდა.

მე-(9) ტოლობის გამოყენებით შესაძლოა გაანალიზდეს მთავრობის კაპიტალური ხარჯების გავლენა ინვესტიციების მთლიან მოცულობაზე და ეკონომიკურ ზრდაზე. თუ მთავრობა ზრდის კაპიტალურ ხარჯებს, მაგრამ არ ხდება დანაზოგების მატება ან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდა, მაშინ ავტომატურად არ მოხდება მთლიანი ინვესტიციების მატება. ამ დროს, მთავრობის ინვესტიციები გამოადევენ არასამთავრობო ინვესტიციებს და მისი მთლიანი მოცულობა დარჩება უცვლელი. თუ მთავრობის კაპიტალური ხარჯების ეფექტიანობა დაბალია, მაშინ შესაძლოა შემცირდეს ეკონომიკური ზრდის ტემპიც. მთავრობის ინვესტიციების ზრდა შესაბამისად გაზრდის ინვესტიციების მთლიან მოცულობას მაშინ, თუ პარალელურად მოხდება მთავრობის დანაზოგების ზრდაც. ბუნებრივია, სამთავრობო ინვესტიციები უნდა მიემართებოდეს ეკონომიკური ინფრასტრუქტურის განვითარებაში და იგი არ უნდა გახდეს კერძო სექტორის კონკურენტი. მთავრობის ინვესტიციები უნდა ქმნიდეს კერძო ინვესტიციებისთვის სასურველ გარემოს, უნდა ავსებდეს კერძო ინვესტიციებს და აჩქარებდეს ეკონომიკური ზრდის ტემპს.

როგორც საერთაშორისო გამოცდილება აჩვენებს, მთავრობის მიერ „არა პროდუქტიული“ ინვესტიციების განხორციელება შესაძლოა გადაიქცეს ეკონომიკური ზრდის შემაფერხებელ ფაქტორადაც, რადგან სხვა თანაბარ პირობებში იგი გადაიქცეოდა კერძო ინვესტიციებად, რომლის ეფექტიანობა გაცილებით მაღალია.

საქართველოში არსებული მდგომარეობის შესწავლის მიზნით გამოყენებულ იქნა სტატისტიკური მონაცემები 1996 წლიდან 2013 წლის ჩათვლით. სხვადასხვა სექტორების ურთიერთთავსებადობის მიზნით მოხდა სტატისტიკური მონაცემების კორექტირება. ნახ. 1. გვიჩვენებს კავშირს ინვესტიციებს, დანაზოგებსა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს შორის, საანალიზო პერიოდის განმავლობაში.



როგორც ნახ.1-დან ჩანს 1996-დან 2000 წლის ჩათვლით, მთავრობის დანაზოგი უარყოფითი იყო, რაც ამცირებდა ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ განვითარებას. 2001 წლიდან მთავრობის დანაზოგები დადებითი სიდიდით, მაგრამ როგორც ნახაზიდან ჩანს, 2008-2009 წლების კრიზის დროს ინვესტიციების შემცირება მთავრობის დანაზოგებსაც უკავშირდებოდა, თუმცა ამ პერიოდის ინვესტიციების შემცირებაზე მთავრობის გავლენა არ იყო გადამწყვეტი მნიშვნელობის მქონე. უნდა აღინიშნოს, რომ 2006-2009 წლებში მნიშვნელოვნად შემცირდა კერძო დანაზოგები. კერძო დანაზოგების შემცირებამ თავდაპირველ ეტაპზე მოახდინა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდის ინვესტიციებზე გავლენის ეფექტის ნეიტრალიზება.

2004 წლიდან 2008 წლამდე ინვესტიციების მატების ძირითადი წყარო იყო მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. რომ არა კერძო დანაზოგების შემცირება, ეკონომიკური ზრდა შესაძლოა უფრო მაღალი ყოფილიყო. კერძო დანაზოგების შემცირებაზე გავლენა უნდა ჰქონოდა 2006 წლიდან სამომხმარებლო სესხების გააქტიურებას. 2006-2007 წლებში სამომხმარებლო ხარჯები იზრდებოდა სამომხმარებლო კრედიტის გააქტიურების გამო, რაც ამცირებდა კერძო დანაზოგს. 2008-2009 წლებში კერძო დანაზოგის შემცირება კი დაკავშირებულია ეკონომიკურ კრიზისთან.

2010 წლიდან შეინიშნება კერძო დანაზოგების მატება. ამ პერიოდის განმავლობაში კერძო დანაზოგებმა მშპ-ს 20 პროცენტს მიაღწია. ამ პერიოდში იზრდებოდა მთავრობის დანაზოგი, ხოლო მეტ-ნაკლებად სტაბილური იყო მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. 2013 წელს შემცირდა ინვესტიციების წილი მშპ-ს მიმართ, რაც ძირითადად გამოწვეული იყო მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებით. მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნულ წელს მთავრობის დანაზოგი მშპ-ს 5.7 პროცენტიდან 3.6 პროცენტამდე შემცირდა, ამას ინვესტიციების კლებაზე არ ჰქონდა გადამწყვეტი მნიშვნელობა.

როგორც აღინიშნა, მიზნობრივი ეკონომიკური ზრდის (6-7 პროცენტი) მისაღწევად საჭიროა, რომ ინვესტიციები შეადგენდეს მშპ-ს 30 პროცენტს. როგორც ვხედავთ, კერძო დანაზოგები მშპ-ს 20 პროცენტის ტოლია და შესაძლოა ვივარაუდოთ, რომ იგი შენარჩუნდება საშუალოვადიანი პერიოდის განმავლობაში. გაანგარიშებები აჩვენებს, რომ საგარეო ვალის მასტაბილიზებული მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შეადგენს მშპ-ს 7.5 პროცენტს. თუ დავუშვებთ, რომ საშუალოვადიანი პერიოდისთვის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი

შენარჩუნდება ვალის მასტაბილიზებელ დონეზე, მაშინ ეკონიკური ზრდისთვის საჭირო ინვესტიციების დონის მისაღწევად საჭირო იქნება, რომ მთავრობის დანაზოგმა შეადგინოს არანაკლებ მშპ-ს 2.5 პროცენტი. ხოლო, თუ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შენარჩუნდება 2013 წლის დონეზე (მშპ-ს 6.0 პროცენტი) მაშინ მთავრობის დანაზოგი უნდა იყოს არანაკლებ მშპ-ს 4.0 პროცენტის.

როგორც ვხედავთ, საბიუჯეტო პოლიტიკას მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს დანაზოგებსა და ინვესტიციებზე, რაც საბოლოოდ აისახება ეკონომიკური განვითარების ტემპებზე. მნიშვნელოვანია, რომ ეკონომიკის მოკლევადიანი სტიმულირების მიზნით, მიმდინარე ხარჯების ზრდამ არ გადააჭარბოს კრიტიკულ დონეს, რადგან მთავრობის დანაზოგი შენარჩუნდეს ისეთ დონემდე, რომელიც უზრუნველყოფს მდგრადი ეკონომიკური განვითარებისთვის საჭირო პირობებს.

## საქართველოს ფასიანი ქაღალდები საერთაშორისო ბაზარზე

აღნიშნული ანალიზი შეეხება საქართველოში გამოშვებულ, სახელმწიფო და არასახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს, რომლებით ვაჭრობაც ხდება როგორც შიდა, ასევე საერთაშორისო საფონდო ბაზრებზე.

### სამთავრობო ობლიგაციები

საქართველოს მთავრობის მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდები, რომლებიც საერთაშორისო ბაზარზე იყიდება არის ევრო ობლიგაციები, რომლებიც საქართველოს მთავრობამ 2011 წელს გამოუშვა. ობლიგაციების ვადიანობა შეადგენდა 10 წელს და მათი სარგებლის განაკვეთი გაყიდვისას იყო 6.94. დღევანდელი მდგომარეობით აღნიშნული გამოშვების სარგებლის განაკვეთი შეადგენს 5.46 პროცენტს. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების ანალიზის მიზნით საინტერესოა საქართველოს ევრო ობლიგაციებისა და მისი მსგავსი საერთაშორისო სუვერენული ობლიგაციების ფასების დინამიკის შედარება. ცხრილი 1-ში მოცემულია ინფორმაცია საქართველოსა და რამდენიმე მსგავსი (მცირე პორტფელის მქონე) ქვეყნის, ერთიდაიგივე ვადიანობის (10 წლიანი<sup>11</sup>) საერთაშორისო ობლიგაციების გამოშვებები:

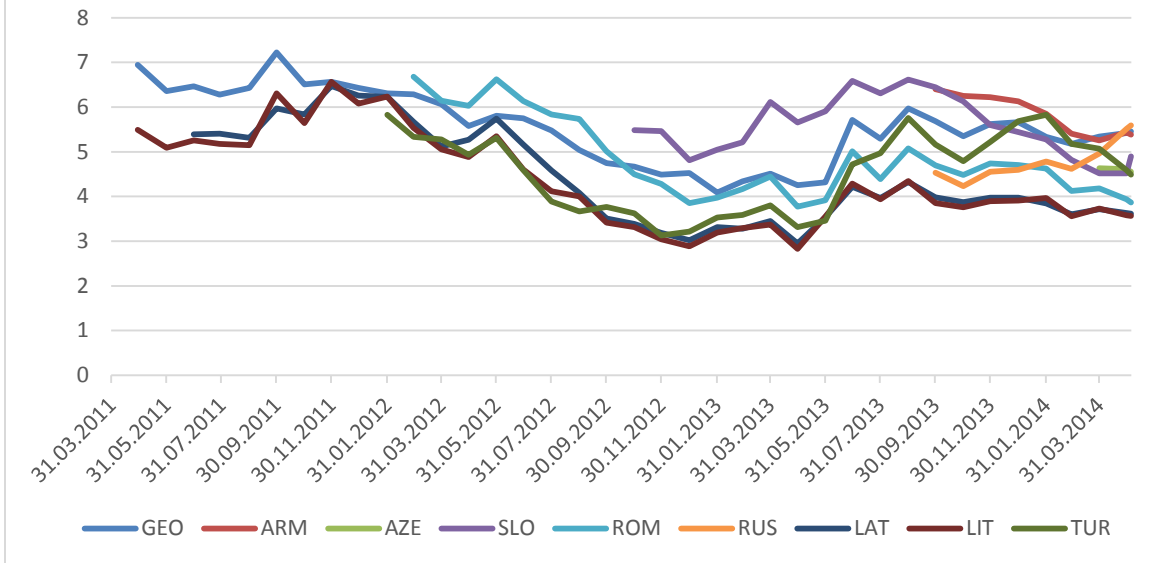
ქვეყნის კოდი	მოცულობა (მლნ. \$)	ფასი გამოშვებისას	დახურვის თარიღი	სარგებლის განაკვეთი	სარეიტინგო მონაცემები			
					Moody	S&P	FITCH	კომპოზიტური
GEO	500	98.233	4/12/2021	5.456	Ba3	BB-	BB-	BB-
ARM	700	98.600	9/30/2020	5.388	Ba2		BB-	BB-
AZE	1250	98.051	3/18/2024	4.551	Baa3		BBB-	BBB-
SLO	2250	98.491	10/26/2022	4.898	Ba1	A-	BBB+	BBB
ROM	2250	99.107	2/7/2022	3.868	Baa3	BB+	BBB-	BB+
RUS	3000	98.162	9/16/2023	5.589	Baa1	BBB-	BBB	BBB
LAT	500	98.164	6/16/2021	3.617	Baa2	BBB+	BBB+	BBB
TUR	2500	99.244	1/26/2022	4.492	Baa3		BBB-	BBB-
LIT	1500	98.172	3/9/2021	3.569	Baa1	A-	BBB+	BBB+

ცხრილი 1. საქართველოსა და სხვა ქვეყნების საერთაშორისო გამოშვებების შედარება (წყარო - ბლუმბერგი).

ცხრილიდან ჩანს, რომ სარგებლის განაკვეთი (Yield to Maturity) შედარებით მაღალია ვიდრე მოყვანილი ანალოგები (გარდა რუსეთისა). ნახაზი 1 ასახავს საქართველოს მთავრობის მიერ ევრო ობლიგაციების გამოშვების შემდგომ პერიოდში სარგებლის განაკვეთების შედარებით დინამიკას:

<sup>11</sup> სომხეთს არ აქვს გამოშვებული 10 წლიანი ევრო ობლიგაცია, შესაბამისად ანალიზისათვის აღებული 7 წლის ვადიანობის მქონე გამოშვება.

## სარგებლის განაკვეთი საერთაშორისო ობლიგაციებზე



ნახაზი 1. ამონაგებების დინამიკა სხვადასხვა ქვეყნების საერთაშორისო ობლიგაციებზე (წყარო - ბლუმბერგი).

### არასამთავრობო ობლიგაციები

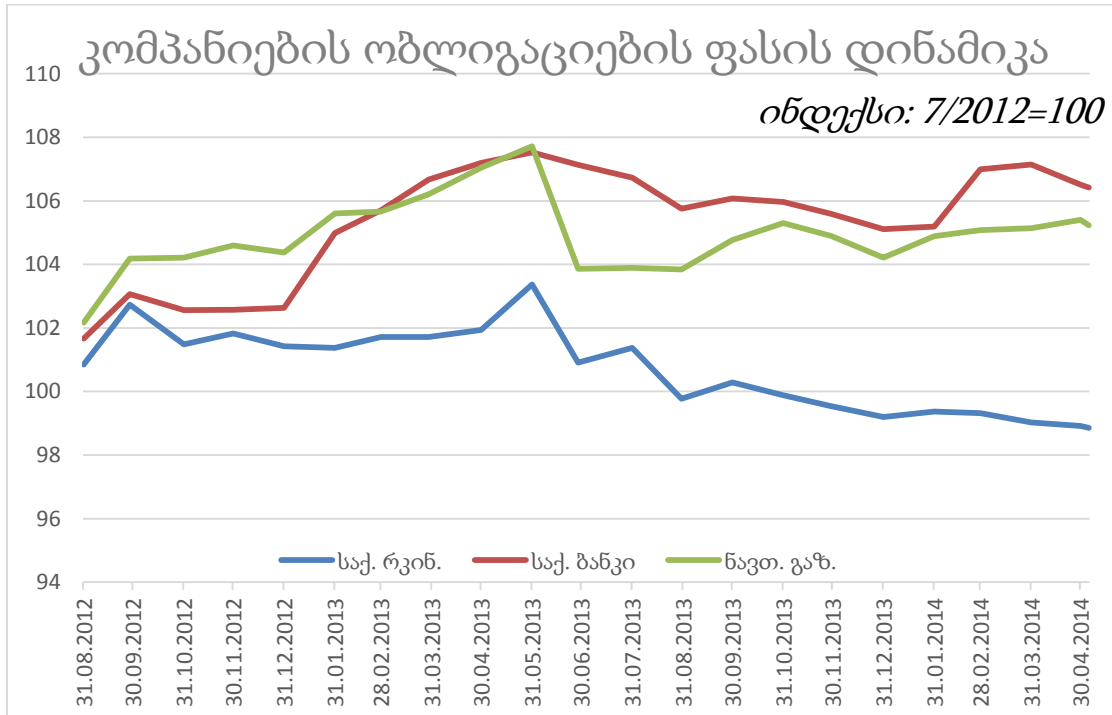
გარდა ზემოხსენებული ფასიანი ქაღალდებისა, საერთაშორისო ბაზარზე ობლიგაციებს უშვებს საქართველოს სამი კომპანია: ს.ს. საქართველოს რკინიგზა, ს.ს. საქართველოს ბანკი და საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაცია. ამჟამად მათ მიერ გამოშვებული ობლიგაციები ირიცხდება ფრანკფურტისა და ლონდონის საფონდო ბირჟებზე და მათი სრული მოცულობა 2.55 მილიარდ დოლარს შეადგენს. დეტალური მონაცემები შეგიძლიათ იხილოთ ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში, სადაც ასევე მოყვანილია აზერბაიჯანული ნავთობ კომპანიის მიერ გამოშვებული ობლიგაციები:

კომპანია	მოცულობა (მლნ. \$)	დახურვის თარიღი	ვადიან ობა	კუპონის განაკვეთი	სარეიტინგო მონაცემები			
					Moody	S&P	FITCH	კომპოზიტური
საქართველოს ბანკი	800	7/5/2017	5	5.48	Ba3	BB-	BB-	BB-
საქართველოს რკინიგზა	1000	7/11/2022	10	6.36		BB-	BB-	BB-
საქართველოს რკინიგზა	250	7/22/2017	5	2.70		BB-	BB-	BB-
ნავთ. და გაზის კორპ.	500	5/16/2017	5	5.05		B	BB-	B+
აზერბ. ნავთ. კორპ.	1000	3/13/2023	10	5.04	Ba1	BB+	BBB-	BB+
აზერბ. ნავთ. კორპ.	500	2/9/2017	5	3.40	Ba1	BB+	BBB-	BB+

ცხრილი 5. საქართველოსა და აზერბაიჯანის კორპორაციული ბონდები (წყარო - ბლუმბერგი)



აქვე შეგვიძლია შევავსოთ ზემოთ მოყვანილი 10 წლიანი ობლიგაციების ინდექსირებული (2012 წლის ივლისი = 100) ფასების დინამიკა გამოშვებიდან დღემდე:



ნახაზი 2. საქართველოსა და აზერბაიჯანის კორპორაციული ობლიგაციების ფასების დინამიკა (წყარო - ბლუმბერგი).

ცხრილიდან ჩანს, საქართველოს ბანკისა და საქართველოს ნავთობისა და გაზის კორპორაციის ობლიგაციების ფასები ზრდის ტენდენციით ხასიათდება, რასაც ვერ ვიტყვით ს.ს. საქართველოს რკინიგზის ობლიგაციებზე, რომლის ფასიც მოცემულ პერიოდში 1.14%-ით შემცირდა.