

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ქეთი ცხადაძე

**საერთაშორისო სავალუტო ბაზრის ზეგავლენა საქართველოს
ეკონომიკაზე**

ეკონომიკის დოქტორის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად
წარმოდგენილი სადისერტაციო ნაშრომი

მეცნიერ-ხელმძღვანელი: ასოცირებული პროფესორი ლელა ბახტაძე

თბილისი

2019

სარჩევი

შესავალი.....	14
თავი I. საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის ანალიზი და მისი პოტენციური ზრდის შეფასება.....	22
1.1. საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვა.....	22
1.2. ქვეყნის ეროვნულ ვალუტაზე მოქმედი ფაქტორები.....	36
1.3. ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის შეფასება.....	46
1.4. საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობათა როლი ქვეყნების განვითარებაში.....	57
თავი II. ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების ანალიზი და მისი დაძლევის გზები.....	72
2.1. ინფლაციის გამომწვევი ფაქტორები და მისი დაძლევის გზები.....	72
2.2. ინფლაციის თარგეთირება განვითარებად ქვეყნებში.....	80
2.3. საგარეო ვალის გავლენა ინფლაციაზე საქართველოში.....	87
2.4. ინფლაციის ოპტიმალური დონე საქართველოში.....	99
თავი III. ვალუტის კურსის თავისებურებები ქვეყნების ჭრილში.....	109
3.1. ვალუტის ბაზართან დაკავშირებული რისკები.....	109
3.2. ვალუტის გაცვლითი კურსების ურთიერთკავშირი და მათი თავისებურებები.....	119
3.3. დოლარიზაცია საქართველოში და მისი დაძლევის გზები.....	134
3.4. ვალუტის კურსის ცვლილების გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე.....	148
3.5. კვლევის მეთოდოლოგია და მონაცემთა ანალიზი.....	153
3.6. უცხოური ქვეყნების გამოცდილება გაცვლითი კურსის გამყარებასთან დაკავშირებით.....	165
დასკვნები და რეკომენდაციები.....	179
გამოყენებული ლიტერატურა.....	194
გამოქვეყნებული ნაშრომები.....	194

აბსტრაქტი

საკვანძო სიტყვები: გაცვლითი კურსი, დოლარიზაცია, ვალუტის კურსის რყევა, ვალუტის რისკი, ინფლაციის თარგეთირება.

სადისერტაციო ნაშრომში განხილულია 2003-2017 წლების საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობა; გამოვლენილია ვალუტის კურსის მნიშვნელობა; შეფასებულია ლარის კურსის ცვლილების რისკი და კურსის ცვალებადობისგან გამოწვეული რყევების შედეგები. გლობალური ეკონომიკის რთული მდგომარეობის ფონზე მნიშვნელოვანია საქართველოში სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს შექმნა და გაუმჯობესება, ვინაიდან სწორედ მაკროეკონომიკურ პარამეტრებთან დაკავშირებული პრობლემების გამო, როგორცაა მაღალი ვალის ან საბიუჯეტო დეფიციტის მაჩვენებელი, წარმოიშვა კრიზისი რიგ ევროპულ ქვეყანაში. საქართველოს ეკონომიკის მსოფლიო ეკონომიკასთან ინტეგრირებიდან გამომდინარე, მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი პირდაპირ აისახება საქართველოზე.

საკითხის აქტუალობას ხაზს უსვამს ვალუტის კურსის ცვალებადობისგან გამოწვეული რყევები, რომელიც წარმოქმნის განუსაზღვრელობას მომავალში საქართველოში უცხოეთიდან შემოსული თანხის პროგნოზირებაში. ნაშრომში გაანალიზებულია გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები დროის სხვადასხვა ინტერვალში, განხილულია მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი პერიოდების გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელი ფუნდამენტური ფაქტორები და აღწერილია მოკლევადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის მერყევი ხასიათი მაკროეკონომიკური დროითი მწკრივებისა და გაცვლითი კურსის მოძრაობას შორის ნებისმიერი კავშირის დადგენის მიზნით.

დისერტაციის მეცნიერულ სიახლეს წარმოადგენს საერთაშორისო ვალუტის გაცვლითი კურსის სისტემური ანალიზის განზოგადებისა და ისტორიულ ჭრილში აღქმის საფუძველზე ვალუტის ერთეულების ურთიერთკავშირის და მათთან დაკავშირებული რყევების გამომწვევი მიზეზების გამოვლენა. დეტალურადაა გამოკვლეული საქართველოს ეკონომიკური ზრდის პოტენციალი, ტენდენციები, პრიორიტეტული მიმართულებები და მათზე გაცვლითი კურსის გავლენის დადებითი და უარყოფითი შედეგები. საერთაშორისო გამოცდილებაზე დაყრდნობით განხილულია დოლარიზაციის გამომწვევი ძირითადი მიზეზები,

პრობლემები და მათი დაძლევის გზები. ვექტორული ავტორეგრესიის (VAR) ეკონომეტრიკული ანალიზის გამოყენებით შეფასებულია ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გავლენა საქართველოს მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდაზე, ინფლაციაზე და რეალურ სარგებლის განაკვეთზე. საქართველოს ეკონომიკაზე მსოფლიოში არსებული სხვადასხვა ვალუტის კურსის ცვლილებების გავლენის დადგენისა და კვლევის შედეგებზე დაყრდნობით შემუშავებულია რეკომენდაციები ქართული ეროვნული ვალუტის რყევებისას წამოჭრილი პრობლემების თავიდან ასაცილებლად.

კვლევის მიზანია განვსაზღვროთ უცხოური ვალუტის კურსის რყევების გავლენის შეფასება საქართველოს მთლიან სამამულო პროდუქტზე, და ფასების დინამიკაზე და სარგებლის განაკვეთის დადგენაზე. აღნიშნული მიზნის მისაღწევად დასმულ იქნა შემდეგი ამოცანები:

- საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის მიმოხილვა და მის წინაშე არსებული გამოწვევების ანალიზი;
- უცხოური გაცვლითი კურსის თავისებურებების ანალიზი აშშ-ის, დასავლეთ ევროპისა და აღმოსავლეთ აზიის ქვეყნების მაგალითებზე დაყრდნობით;
- სხვადასხვა ქვეყნის ვალუტების კურსების ურთიერთკავშირის დადგენა;
- საქართველოს ეროვნულ ვალუტაზე მოქმედი ფაქტორების ზეგავლენის გამოკვლევა;
- მსოფლიოში განვითარებული კრიზისული მოვლენებისა და რისკების, ასევე მათგან გამოწვეული კურსის რყევების გავლენა საქართველოს ეროვნულ ვალუტაზე.

სადისერტაციო ნაშრომის სტრუქტურა მოიცავს შესავალს, სამ თავს, თოთხმეტ ქვეთავს, დასკვნებსა და რეკომენდაციებს.

პირველ თავში განხილულია საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის ანალიზი და მდგომარეობის მიმოხილვა 2003-2017 წლებში. შესწავლილია გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები. ერთმანეთისგან გამიჯნულია გარდამავალი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის დამახასიათებელი თავისებურებები. შეფასებულია ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის შესაძლებლობები სწრაფად მზარდი ქვეყნების გამოცდილების განზოგადების

საფუძველზე და გამოკვეთილია საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობათა როლი ქვეყნების განვითარებაში.

მეორე თავში გაანალიზებულია ინფლაციის გამომწვევი ფაქტორები და შეფასებულია მათგან გამოწვეული უარყოფითი შედეგები. გაშუქებულია ინფლაციის თარგეთირების თავისებურებები, შემოთავაზებულია ღონისძიებები ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობის უზრუნველსაყოფად. საქართველოს საგარეო ვალის 2003-2017 წლების დინამიკის გაანალიზების საფუძველზე შეფასებულია მისი გავლენა ქვეყნის ეკონომიკაზე.

მესამე თავში გამოვლენილია ვალუტის ბაზართან დაკავშირებული რისკები, დადგენილია ვალუტის რისკის გავლენა ფინანსურ ინსტიტუტებზე. შესწავლილია საქართველოში დოლარიზაციის ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორები და დასახულია მისი დაძლევის გზები. გაანალიზებულია საქართველოს ეკონომიკაზე უცხო ქვეყნებში გამოვლენილი კრიზისების ზეგავლენა. საქართველოს ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე გაცვლითი კურსის გავლენის დასადგენად გამოყენებულია ვექტორული ავტორეგრესიის ეკონომეტრიკული ანალიზი. ამასთან, განზოგადებულია უცხოური ქვეყნების გამოცდილება ფინანსურ კრიზისებთან დაკავშირებით.

სადისერტაციო ნაშრომს თეორიულ საფუძველად უდევს კვლევის პრობლემატიკასთან დაკავშირებული ქართველ და უცხოელ მკვლევართა სამეცნიერო პუბლიკაციები, ელექტრონული რესურსები, საერთაშორისო და ადგილობრივი კვლევები.

სადისერტაციო ნაშრომს გააჩნია პრაქტიკული ღირებულება. მისი შედეგები მნიშვნელოვანია საერთაშორისო ვალუტის ბაზართან დაკავშირებული საკითხების კვლევით დაინტერესებული მეცნიერებისთვის ან სხვა პირებისთვის. ნაშრომი შესაძლოა გამოყენებული იქნას უნივერსიტეტებში სახელმწიფო ეკონომიკის და საერთაშორისო ეკონომიკის სასწავლო კურსების სწავლებისას.

Abstract

Key words: Exchange rate, exchange rate volatility, currency risk, dollarization, inflation targeting.

In the PhD thesis we are covering the economic overview and analysis of Georgia in the years of 2003-2017, which is important in order to identify the necessary aspects for country's economic development. As a result of global economic challenges and risks it is crucial to create, maintain and improve stable macroeconomic environment in Georgia. Number of European countries are facing problems that are associated with macroeconomic parameters such as high debt level or high debt budget deficits. Depending on the fact that the Georgian economy is fully integrated into the world economy, the world economic crisis is directly reflected on Georgia, which implies that the world's reduced economic growth will result in reduced demand for Georgian products.

The actuality of the issue is to highlight the currency volatilities that are due to the currency fluctuations, which generate an uncertainty in forecasting the amount of money received from abroad in Georgia. The study analyzes the factors of the exchange rate in different periods of time, reviews the fundamental factors of exchange rate in short and long term period of time. In the work, based on the analyzes of Georgian economic structure there is evaluated the impact of the foreign currency exchange rate on Georgian economy.

In the framework of the dissertation, we have discovered the following findings: based on the generalization of the analysis of international exchange rate we have revealed the interaction of currency units and the reasons that cause the currency volatilities; the detailed research is given for the Georgia's economic growth, trends, priority directions and the positive and negative aspects of the exchange rate impact on them; based on the international experience we have provided the dimensions, measuring methods, determinants and consequences of dollarization. Using the Vector Autoregression analysis (VAR) there is estimated the impact of nominal effective exchange rate on the Georgia's gross domestic product (GDP), inflation and on real exchange rate; also, based on the impact of different countries' currency changes on Georgian economy, recommendations have been given to regulate the problems arising from the fluctuations of Georgian national currency.

The purpose of the research is to estimate the impact of foreign exchange rate fluctuations on Georgia's GDP, price dynamics, interest rate setup and unemployment. In order to achieve the aforementioned objectives, the following assessments are undertaken:

- Analysis of Georgian economy structure and its challenges;

- Analysis of the foreign exchange rate characteristics based on the examples of the US, Western Europe and East Asian countries;
- Determining the contagious nature of countries currency rate fluctuations;
- Investigation of the impact of various factors on the national currency of Georgia;
- Influence of global economic crises and risks, as well as their currency rate fluctuations on the national currency of Georgia.

Taking into consideration the above-mentioned factors, the research presents the results of VAR econometric analysis, which was conducted for assessing the exchange rate impacts.

The structure of the PhD thesis includes an introduction, three chapters, fourteen subchapters, conclusion and recommendations.

The first chapter provides an analysis of Georgian economy structure in the years of 2003-2017; reviews the determining factors of exchange rate; clarifies how the emerging market economies differ from advanced economies based on their characteristics; evaluates the possibility of potential growth of the country's economy based on the generalization of the rapidly growing countries experience; exemplifies the role of international economic relations in terms of countries development.

The second chapter analyzes important implications that need to be factored in when designing macroeconomic policies. It covers the major elements that inflation targeting comprises and the conditions that are crucial for achieving the efficiency of targeting inflation; outlines some key preconditions for inflation targeting that need to be taken into account. Second chapter also analysis the impact of external debt on inflation rate in Georgia for the years 2003-2017; examines the relationship between the levels of external debt and its impact on GDP development and inflation; uses an empirical investigation in order to see how the effect of external debt on inflation varies with financial market development.

The third chapter identifies the risks associated with the currency market; determines the effects of currency risk on financial institutions; provides the dimensions, measuring methods, determinants, consequences and the ways to overcome dollarization. Analyzes the contagious currency crisis, which is characterized by regional nature; defines the instruments by which this transmission takes place. Using the VAR analyzes there is estimated the impact of nominal effective exchange rate on the Georgia's GDP, inflation and on real exchange rate. Finally, the third chapter provides an analysis of literature on the role of international experience in terms of currency crises.

The theoretical foundation of the research includes the scientific literature of Georgian and foreign authors, articles and electronic resources regarding the international currency market, currency crises and its impact on Georgia's economy. Quantitate research method was

selected for analyzing the dynamics of Georgia's national currency in the years of 2003-2017. The VAR model was used for evaluating the impact of exchange rate on major macroeconomic indicators for the case of Georgia.

This PhD thesis has practical importance, as the results can be used by scientific and educational institutions, as well as by researchers interested in international currency markets. It can also be used by universities on the international disciplines of public finance and international economics.

დიაგრამების ჩამონათვალი

დიაგრამა 1: მთლიანი სამამულო პროდუქტის რეალური ზრდის ტემპი, 2003-2017 წლები (%)-----	23
დიაგრამა 2: საქართველოს მთლიანი სამამულო პროდუქტის დარგობრივი სტრუქტურა, 2017 წელს (%) -----	25
დიაგრამა 3: საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, 2003-2017 წლებში (მლნ აშშ დოლარი)-----	26
დიაგრამა 4: რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდა დანახარჯების მიხედვით, 2012-2017 წლებში (%) -----	27
დიაგრამა 5: მიმდინარე ანგარიშის ფარდობა მთლიან სამამულო პროდუქტთან, 2003-2017 წლებში (%)-----	28
დიაგრამა 6: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მთლიან სამამულო პროდუქტთან მიმართებით, 2003-2017 წლებში (%) -----	29
დიაგრამა 7: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს (ათასი აშშ დოლარი)-----	30
დიაგრამა 8: ექსპორტის სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს (%)-----	32
დიაგრამა 9: იმპორტის სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს (%)-----	33
დიაგრამა 10: უმსხვილესი 5 ქვეყანა ტურისტების ზრდის ტემპის მიხედვით, 2016-2017 წლებში (%)-----	33
დიაგრამა 11: ტურისტების რაოდენობა და ზრდის ტემპი, 2016-2017 წლებში -----	34
დიაგრამა 12: ფულის მასის აგრეგატების დინამიკა, 2009 წლის ივნისი-2012 წლის დეკემბერი (ათასი ლარი) -----	45
დიაგრამა 13: ინვესტიციების მთლიან სამამულო პროდუქტთან თანაფარდობა 2003-2016 წლებში (%)-----	51
დიაგრამა 14: 1 უნცია (31.1 გრამი) ოქროს საბაზრო ფასის დინამიკა 1970-2018 წლებში (აშშ დოლარი) -----	68
დიაგრამა 15: სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, დეკემბრის წინა წლის დეკემბერთან=100-----	73
დიაგრამა 16: სურსათის ექსპორტ/იმპორტი აშშ დოლარში 2003-2017 წლებში-----	74
დიაგრამა 17: ფულადი გზავნილები 2003-2017 წლებში (ათასი აშშ დოლარი) -----	78
დიაგრამა 18: საქართველოში ფულადი გზავნილების სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს -----	78
დიაგრამა 19: ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებით 2003-2017 წლებში-----	79
დიაგრამა 20: საქართველოს მთლიანი, საშინაო და საგარეო ვალი 2003-2017 წლებში -----	93
დიაგრამა 21: სახელმწიფოს ვალის ფარდობა მთლიან სამამულო პროდუქტთან -----	94
დიაგრამა 22: სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 12 თვის საშუალო წინა 12 თვის საშუალოსთან-----	95

დიაგრამა 23: კავშირი ინფლაციის დონესა და ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგს შორის -----	100
დიაგრამა 24: ქვის-შილერის ქონების ფასების ინდექსი, 2003-2017 წლებში-----	113
დიაგრამა 25: საქართველოს ექსპორტი 5 უმსხვილესი სასაქონლო პოზიციების მიხედვით, 2003-2017 წლებში (ათასი აშშ დოლარი)-----	114
დიაგრამა 26: დოლარიზაცია საქართველოში, 2003-2017 წლებში (%) -----	135
დიაგრამა 27: ფულადი გზავნილები საქართველოში, 2016-2017 წლებში (მლნ აშშ დოლარი, %)------	140
დიაგრამა 28: დეპოზიტების დოლარიზაცია და ინფლაცია საქართველოში, 1995-2015 წლებში -----	142
დიაგრამა 29: დეპოზიტების დოლარიზაცია და ინფლაციის გაცვლით კურსთან თანაფარდობა, 1998-2015 წლებში -----	143
დიაგრამა 30: ექსპორტი საქართველოდან რუსეთში, 2003-2017 წლებში (ათასი აშშ დოლარი) -----	150
დიაგრამა 31: ცვლადების დინამიკური ანალიზი -----	156
დიაგრამა 32: იმპულს-რეაქციის ფუნქციები -----	163

ცხრილების ჩამონათვალი

ცხრილი 1: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში ქვეყნების მიხედვით (პირველი ათეული), 2014-2017 წლებში-----	31
ცხრილი 2: ფულის მასის აგრეგატები, 2008 წლის იანვარი-2009 წლის დეკემბერი----	44
ცხრილი 3: ინვესტიციების მთლიან სამამულო პროდუქტთან თანაფარდობასა და გამოშვების ზრდაში კაპიტალის წვლილს შორის დამოკიდებულება, 2015 წელი -----	53
ცხრილი 4: საქართველოს პოტენციური მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის სცენარები-----	55
ცხრილი 5: ინფლაციის მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით, პროცენტული ხვედრითი წონა სამომხმარებლო კალათაში და პროცენტული წილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსში-----	76
ცხრილი 6: საქართველოს საერთაშორისო რეიტინგები, 2012-2017 წლებში-----	90
ცხრილი 7: სახელმწიფო ბიუჯეტის დაფინანსების წყაროების შედარებითი უპირატესობები -----	98
ცხრილი 8: პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი და ინფლაცია ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების მიხედვით -----	107
ცხრილი 9: აშშ-ის აქციების უკუგების შედეგები, 1990-2000 წლებში -----	130
ცხრილი 10: აშშ-ის აქციების უკუგების 1-პროცენტისანი შოკის შედეგები, 1990-2000 წლებში -----	131
ცხრილი 11: ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურების გავლენა ეკონომიკის სექტორების გამოშვებაზე 2017 წელს-----	152
ცხრილი 12: ცვლადების აღწერა -----	155
ცხრილი 13: სტაციონალურობის ტესტი-----	159
ცხრილი 14: ლაგების შერჩევის კრიტერიუმები -----	160
ცხრილი 15: ვექტორის ავტორეგრესული მოდელი-----	160
ცხრილი 16: სარეზერვო დანაკარგებითა და შიდა ვალუტის ნომინალური კურსის გაუფასურებით გაზომილი ვალუტის კრიზისის სიმძიმე, 1994-1999 წლებში -----	168
ცხრილი 17: რეალური ყოველთვიური სარგებლის განაკვეთის დიფერენციალი კრიზისამდე და კრიზისის შემდგომ პერიოდში, 1995-1998 წლებში -----	169
ცხრილი 18: კრიზისამდე და კრიზისის შემდგომ არსებული ვალუტის კურსის რეჟიმები -----	170
ცხრილი 19: სსფ-ის მიერ განხორციელებული პროგრამები დსთ-ის 5 წევრ ქვეყანაში -----	173

აბრევიატურების ჩამონათვალი

AIC – Akaike Information Criterion - აკაიკეს ინფორმაციის კრიტერიუმი

BCBS – Basel Committee on Banking Supervision - საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტი

BOP – Balance of Payment - საგადასახდლო ბალანსი

BVAR – Bayesian Vector Autoregression – ბაიესიანური ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელი

CGE – Computable General Equilibrium - ზოგადი წონასწორობის მოდელი

CIS – Commonwealth and Independent States - დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობა

ECM – Error Correction Model - ცდომილების შესწორების მოდელი

EFF – Extended Fund Facility - გაფართოებული დაფინანსების მექანიზმი

EMP – Exchange Market Pressure - ვალუტის ბაზრის ზეგავლენა

ESAF – Enhanced Structural Adjustment Facility - გაფართოებული სტრუქტურული რეგულირების მექანიზმი

FPAS – Forecasting and Policy Analysis System - მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა

FPE – Final Prediction Error Criterion - პროგნოზირების საბოლოო ცდომილების კრიტერიუმი

HQIC – Hannan-Quinn Information Criterion - ჰანა-ქვინის ინფორმაციის კრიტერიუმი

IMF – International Monetary Fund - საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

MA – Moving Average - მცოცავი საშუალო

MVP – Minimum Variance Portfolio - მინიმალური ვარიაციის პორტფელი

OECD – Organization for Economic Cooperation and Development - ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია

OPEC – The Organization of the Petroleum Exporting Countries - ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყანათა ორგანიზაცია

SBIC – Schwarz Bayesian Information Criterion - ბაიეს-შვარცის ინფორმაციის კრიტერიუმი

SBA – Stand-by Arrangements - სარეზერვო სესხები

SDR – Special Drawing Rights - ნასესხობის სპეციალური უფლებები

STF – Structural Facility Transformation - სტრუქტურული ტრანსფორმაციის მექანიზმი
SVAR – Structural Vector Autoregression - სტრუქტურული ვექტორის ავტორეგრესიის
მოდელი
VAR - Vector Autoregression - ვექტორის ავტორეგრესული მოდელი

შესავალი

ნაშრომის აქტუალობა. სადისერტაციო ნაშრომის აქტუალობა განპირობებულია ვალუტის კურსის მნიშვნელობით საერთაშორისო ბაზარზე. ვალუტის კურსის თავისებურებების გამოკვლევა საშუალებას იძლევა უკეთ გავიგოთ იმპორტულ და ექსპორტულ საქონელსა და მომსახურეობასთან დაკავშირებული მოგებისა და ზარალის ცნება. თითოეული ქვეყნის ეკონომიკური ზრდისთვის მნიშვნელოვანია ვალუტის კურსის ცვლილების რისკის შეფასება მათი ტემპების გათვალისწინებით. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ კურსის ცვალებადობისგან გამოწვეული რყევები წარმოქმნის განუსაზღვრელობას მომავალში საქართველოში უცხოეთიდან შემოსული თანხის პროგნოზირებაში. გაცვლითი კურსი არის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი ინსტრუმენტი, რომელიც ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობაზე ახდენს გავლენას. აღნიშნულიდან გამომდინარე, აუცილებელია გაცვლითი კურსის ზეგავლენის შესახებ არსებული სამეცნიერო ლიტერატურის განზოგადებისა და გაანალიზების საფუძველზე ვალუტის კურსის თავისებურებების გამოვლენა და ქვეყნის ეკონომიკაზე მისი გავლენის შეფასება.

ეროვნული ვალუტის გაუფასურების აღმოსაფხვრელად საჭიროა მისი გამომწვევი მიზეზების დადგენა, თუ კონკრეტულად რა ფაქტორებმა განაპირობა, საქართველოს შემთხვევაში, ლარის კურსის გაუფასურება და რა შეიძლება იყოს მოცემული მდგომარეობიდან გამოსავალი.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, ნაშრომში გაანალიზებულია გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები დროის სხვადასხვა ინტერვალში, განხილულია მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი პერიოდების გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელი ფუნდამენტური ფაქტორები და აღწერილია მოკლევადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის მერყევი ხასიათი მაკროეკონომიკური დროითი მწკრივებისა და გაცვლითი კურსის მოძრაობას შორის ნებისმიერი კავშირის დადგენის მიზნით.

აღნიშნული საკითხი ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფაქტორია იმ მრავალ გამოწვევას შორის, რომლის წინაშეც დღესდღეობით საქართველოს ეკონომიკა დგას. სწორედ ამიტომ, დისერტაციაში საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის ანალიზის საფუძველზე დადგენილია და შეფასებულია უცხოური ვალუტის კურსის

ცვლილების ზეგავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე. ასევე, გამოკვლეულია საინვესტიციო გარემო, განსაზღვრულია დაგეგმილი და მიმდინარე ინვესტიციების მოსალოდნელი შედეგები.

ნაშრომში გაანალიზებულია საქართველოს 2003-2017 წლების ეკონომიკური მდგომარეობა, რომლის საფუძველზე გამოვლენილია ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების პრობლემები, გამოკვეთილია ეკონომიკური ზრდის წარმომქმნელი ფაქტორები; ჩამოყალიბებულია შესაბამისი დასკვნები მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის გამომწვევ მიზეზებთან დაკავშირებით; შემოთავაზებულია რეკომენდაციები ინფლაციის დაძლევის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდის და ეკონომიკური კრიზისის თავიდან აცილების მიმართულებით.

სადისერტაციო ნაშრომის მიზანი და ამოცანები. სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი მიზანია, უცხოური ვალუტის კურსის რყევების გამოკვლევის საფუძველზე მათი გავლენის შეფასება საქართველოს მთლიან სამამულო პროდუქტზე, ფასების დინამიკაზე და სარგებლის განაკვეთის დადგენაზე. სწორედ სხვადასხვა ქვეყნის სარგებლის განაკვეთების გაანალიზებაა აუცილებელი, რაც თავის მხრივ, დგინდება ქვეყანაში არსებული გაცვლითი კურსების დინამიკაზე დაკვირვებით. ნაშრომში განხილულია უცხოური ვალუტის კურსის ურთიერთკავშირი და მათი რყევების გავლენა ვაჭრობის გადაწყვეტილებების მიღებაზე. საქართველოს ეკონომიკაზე უცხოური ვალუტის კურსის ზეგავლენის დასადგენად საკვალიფიკაციო ნაშრომში დასმულ იქნა შემდეგი ამოცანები:

- საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის მიმოხილვა და მის წინაშე არსებული გამოწვევების ანალიზი;
- უცხოური გაცვლითი კურსის თავისებურებების ანალიზი აშშ-ის, დასავლეთ ევროპისა და აღმოსავლეთ აზიის ქვეყნების მაგალითებზე დაყრდნობით;
- სხვადასხვა ქვეყნის ვალუტების კურსების ურთიერთკავშირის დადგენა;
- საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობის გაანალიზება;
- საქართველოს ეროვნულ ვალუტაზე მოქმედი ფაქტორების ზეგავლენის გამოკვლევა;

- მსოფლიოში განვითარებული კრიზისული მოვლენებისა და რისკების, ასევე მათგან გამოწვეული კურსის რყევების გავლენა საქართველოს ეროვნულ ვალუტაზე;
- განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების გამოცდილების შესწავლა და განზოგადება გაცვლითი კურსის გამყარებასთან მიმართებით.

ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, სადისერტაციო ნაშრომის მიზანს წარმოადგენს საერთაშორისო ვალუტის ბაზრის ზეგავლენის დადგენა საქართველოს ეკონომიკაზე ვექტორული ავტორეგრესიის (VAR) ეკონომეტრიკული ანალიზის საფუძველზე.

კვლევის საგანი და ობიექტი. კვლევის საგანს წარმოადგენს საერთაშორისო ვალუტის კურსებთან დაკავშირებული პრობლემების თეორიული, მეთოდოლოგიური და პრაქტიკული საკითხების ერთობლიობა. ასევე საქართველოს ეკონომიკაზე გაცვლითი კურსის გავლენის შესწავლა ადგილობრივ და უცხოურ გამოცდილებაზე დაყრდნობით. კვლევის ობიექტია ვალუტის ბაზრის ზეგავლენის დადგენა საქართველოს ეკონომიკაზე ეკონომეტრიკული ანალიზის საფუძველზე.

კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები. სადისერტაციო ნაშრომს თეორიულ საფუძვლად უდევს ქართველ (აკადემიკოსი სილაგაძე, ა., აკადემიკოსი პაპავა, ვ., ათანელიშვილი, თ., ანანიაშვილი, ი., ასლამაზიშვილი, ნ., ბახტაძე, ლ., გელაშვილი, ს., გველესიანი, რ., ვეშაპიძე, შ., თოქმაზიშვილი, მ., კაკულია, მ., კაკულია, რ., მიქიაშვილი, ნ., მექვაბიშვილი, ე., ტუხაშვილი, მ., ლაღანიძე, გ., შენგელია, თ., ჩიქობავა, მ., ხადური, ნ., და სხვ.) და უცხოელ (Dabrowski, M., Eichengreen, B., Glick, R., Krugman, P.R., Maehle, N., Mishkin, F.S, Reinhart, C.M., Rose, A.) მკვლევართა ნაშრომები, რომლებშიც გამოკვლეულია საერთაშორისო ვალუტის ბაზართან და ვალუტის კურსის ცვლილებებთან დაკავშირებული პრობლემატიკა.

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს და საქართველოს ეროვნული ბანკის სტატისტიკურ მონაცემებზე დაყრდნობით, განხილულია საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის ანალიზი და მდგომარეობის მიმოხილვა 2003-2017 წლებში. სხვადასხვა მკვლევარების (ბაქრაძე, გ., ბახტაძე, ლ., გველესიანი, რ., ზედგენიძე, ზ., მექვაბიშვილი, ე., პაპავა, ვ., ლაღანიძე, გ.) ნაშრომებზე დაყრდნობით შესწავლილია გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები. ერთმანეთისგან გამიჯნულია გარდამავალი და განვითარებადი

ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის დამახასიათებელი თავისებურებები; შეფასებულია ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის შესაძლებლობები სწრაფად მზარდი ქვეყნების გამოცდილების განზოგადების საფუძველზე და გამოკვეთილია საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობათა როლი ქვეყნების განვითარებაში.

ინფლაციის შესახებ არსებული ლიტერატურა მოიცავს (ბლუაშვილი, ა., თოთლაძე, ლ., Boschen, J., Carranza, L.J.) ნაშრომებს, სადაც გამოკვლეულია ინფლაციის გამომწვევი ფაქტორები და შეფასებულია მათგან გამოწვეული უარყოფითი შედეგები. ინფლაციის თარგეთირების თავისებურებები შესწავლილია საქართველოს ეროვნული ბანკის კვლევებზე დაყრდნობით (მხატრიშვილი, შ., მდივნიშვილი, თ. ლიქოკელი, ა.) რომელთაც შემოგვთავაზეს ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობის უზრუნველსაყოფი ღონისძიებები.

ეკონომისტებმა (გელაშვილი, ს., თოქმაზიშვილი, მ., კაკულია, რ., Aghion, P., Burnside, C., Mishkin, F.S.) გამოიკვლიეს ვალუტის ბაზართან დაკავშირებული რისკები, გააანალიზეს ვალუტის რისკის გავლენა ფინანსურ ინსტიტუტებზე, რაც ქვეყნებისთვის საკმაოდ აქტუალურ საკითხს წარმოადგენს. (Apanard, P., Berger, W., Dabrowski, M., Dasgupta, A., Eichengreen, B.) კვლევებში განხილულია ღია ეკონომიკის არსებობის პირობებში ქვეყნების ურთიერთკავშირისგან გამოწვეული რეგიონალური ხასიათის ვალუტის კრიზისების თავისებურებები. მეცნიერების (ასლამაზიშვილი, ნ., კაკულია, მ., Aslanidi, O.) მიერ შესწავლილია საქართველოში დოლარიზაციის ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორები და დასახულია მისი დაძლევის გზები.

Arratibel, O., Michaelis, H., კვლევაზე დაყრდნობით საქართველოს მაგალითზე ჩატარებულია გაცვლითი კურსის გავლენის შესაფასებლად ვექტორული ავტორეგრესიის (VAR) ეკონომეტრიკულ ანალიზი. შესაბამისად, ნომინალური გაცვლითი კურსის მაკროეკონომიკურ გარემოზე გავლენის შესახებ არსებული ნაშრომების (Arratibel, O., Dabrowski, M., Michaelis, H.) მიმოხილვის საფუძველზე, ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელის გამოყენებით შეფასებულია საქართველოში გაცვლითი კურსის გავლენა ძირითად მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე. განხორციელებულია დროითი მწკრივების სტაციონალურობის შემოწმება, საჭიროების მიხედვით ჩატარდა ცვლადების ტრანსფორმაცია, შემდგომ კი დადგინდა ავტორეგრესიის რიგი. მოდელის შეფასების შემდეგ განვახორციელეთ შედეგების ინტერპრეტაცია და მოდელის საიმედოობის ანალიზი.

კვლევა ეყრდნობა MS Office Excel, Stata-ს პროგრამულ უზრუნველყოფას. მონაცემთა ბაზები ეფუძნება საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა (IMF - International Monetary Fund) და მსოფლიო ბანკის მონაცემებს.

კვლევის ძირითადი მეცნიერული სიახლეები. ნაშრომის მეცნიერულ სიახლეს წარმოადგენს:

1. გამოკვლეულია საქართველოში 2003-2017 წლების განმავლობაში ეკონომიკური ზრდის პოტენციალი, ტენდენციები, პრიორიტეტული მიმართულებები და მათზე გაცვლითი კურსის გავლენის დადებითი და უარყოფითი შედეგები;
2. გაანალიზებულია მოკლევადიან, საშუალოვადიან და გრძელვადიან პერიოდებში მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და გაცვლით კურსს შორის არსებული დამოკიდებულება და დადგენილია გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი დინამიკა;
3. საერთაშორისო გამოცდილებაზე დაყრდნობით განხილულია დოლარიზაციის გამომწვევი ძირითადი მიზეზები საქართველოში, მასთან დაკავშირებული პრობლემები და მათი დამლევის გზები;
4. საქართველოს ეკონომიკური ზრდის შესაფასებლად გაანალიზებულია ქვეყნის პოტენციური გამოშვების დონე კალმანის ფილტრის მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით;
5. ჩატარებულია ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობის დეტალური ანალიზი, რაც აუცილებელია ინფლაციის თარგეთირების პირობებში მონეტარული პოლიტიკის წარმატებით განსახორციელებლად;
6. ვექტორული ავტორეგრესიის (VAR) ეკონომეტრიკული ანალიზის გამოყენებით შეფასებულია საქართველოში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გავლენა საქართველოს მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდაზე, ინფლაციაზე და რეალურ სარგებლის განაკვეთზე;
7. საერთაშორისო ვალუტის გაცვლითი კურსის სისტემური ანალიზის განზოგადებისა და ისტორიულ ჭრილში აღქმის საფუძველზე გამოკვლეულია ვალუტის ერთეულების ურთიერთკავშირი, მათთან დაკავშირებული

რყევების გამომწვევი მიზეზები და საფრთხეები, რომელთაც მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შეუძლიათ უცხოურ და ადგილობრივ ვალუტაზე;

8. საქართველოს ეკონომიკაზე მსოფლიოში არსებული სხვადასხვა ვალუტის კურსის ცვლილებების გავლენის დადგენისა და კვლევის შედეგებზე დაყრდნობით შემუშავებულია რეკომენდაციები ქართული ეროვნული ვალუტის რყევებისას წამოჭრილი პრობლემების თავიდან ასაცილებლად.

ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა. ნაშრომის შედეგები ღირებულია საერთაშორისო ვალუტის ბაზართან დაკავშირებული საკითხების კვლევით დაინტერესებული მეცნიერებისთვის ან სხვა პირებისთვის. კვლევის პროცესში გამოიკვეთა იმ ფაქტორთა ერთობლიობა, რომელიც გავლენას ახდენს საქართველოს ეკონომიკაზე, კერძოდ ჩავატარეთ ეკონომეტრიკული ანალიზი და მივიღეთ კონკრეტული თეორიული მოსაზრებები. მიღებული შედეგები მიზობრივად პასუხობს საერთაშორისო ვალუტის კურსის გავლენის პრობლემას საქართველოს ეკონომიკაზე და მნიშვნელოვან როლს შეასრულებს აღნიშნული საკითხით დაინტერესებული პირების კვლევებში. ნაშრომი შესაძლოა გამოყენებული იქნას უნივერსიტეტებში სახელმწიფო ეკონომიკის და საერთაშორისო ეკონომიკის სასწავლო კურსების სწავლებისას.

კვლევის შედეგების აპრობაცია და პუბლიკაცია. სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი შედეგები სამეცნიერო სტატიების სახით გამოქვეყნებულია სამეცნიერო ჟურნალებში: კერძოდ, „საქართველოს ეკონომიკა 2003-2017 წლებში“ გამოქვეყნდა ჟურნალში „ეკონომიკა და ბიზნესი“ 2019 წელს. „ინფლაციის თარგეთირება განვითარებად ქვეყნებში“ კი ჟურნალში „ეკონომისტი“ 2019 წელს. ნაშრომები სახელწოდებით: „საგარეო ვალის გავლენა ინფლაციაზე საქართველოში“ (The impact of external debt on inflation rate in Georgia) და „გაცვლითი ვალუტის კურსების ურთიერთკავშირი“ (The contagious currency crises) გამოქვეყნდა საერთაშორისო რეფერირებად ჟურნალში „ეკოფორუმი“ (ინგლისურ ენაზე). ამავე წელს, სტატია - „საქართველოს სახელმწიფო ვალის მართვის პრობლემები“ (Problems of State Debt Management in Georgia) წარდგენილ იქნა (თანაავტორობით) რომის ეკონომიკისა და ფინანსების მე-11 საერთაშორისო კონფერენციაზე (11th Economics & Finance Conference, Rome).

სადისერტაციო ნაშრომი განხილული იქნება ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის

საერთაშორისო ეკონომიკისა და ეკონომიკურ მოძღვრებათა ისტორიის კათედრის სხდომაზე.

ნაშრომის მოცულობა და სტრუქტურა. სადისერტაციო ნაშრომი შედგება კომპიუტერზე დაბეჭდილი 180 გვერდისგან. იგი მოიცავს შესავალს, სამ თავს, თოთხმეტ ქვეთავს და დასკვნას. მასში ასევე მოცემულია 32 დიაგრამა და 19 ცხრილი. ნაშრომს თან ახლავს 191 დასახელების ლიტერატურის სია.

პირველ თავში განხილულია საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის ანალიზი და მდგომარეობის მიმოხილვა 2003-2017 წლებში. შესწავლილია გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები. ერთმანეთისგან გამიჯნულია გარდამავალი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის დამახასიათებელი თავისებურებები. იმის გათვალისწინებით, რომ ქვეყნების წარმატების ძირითად საფუძველს ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპი წარმოადგენს, შეფასებულია ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის შესაძლებლობები სწრაფად მზარდი ქვეყნების გამოცდილების განზოგადების საფუძველზე და გამოკვეთილია საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობათა როლი ქვეყნების განვითარებაში.

მეორე თავში გაანალიზებულია ინფლაციის გამომწვევი ფაქტორები და შეფასებულია მათგან გამოწვეული უარყოფითი შედეგები. გაშუქებულია ინფლაციის თარგეთირების თავისებურებები, შემოთავაზებულია ღონისძიებები ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობის უზრუნველსაყოფად. საქართველოს საგარეო ვალის 2003-2017 წლების დინამიკის გაანალიზების საფუძველზე შეფასებულია მისი გავლენა ქვეყნის ეკონომიკაზე. ამასთან, გაანალიზებულია და შეფასებულია ინფლაციის ოპტიმალური დონე ქვეყნების მიხედვით.

მესამე თავში გამოვლენილია ვალუტის ბაზართან დაკავშირებული რისკები, დადგენილია ვალუტის რისკის გავლენა ფინანსურ ინსტიტუტებზე, რაც ქვეყნებისთვის საკმაოდ აქტუალურ საკითხს წარმოადგენს. ნაშრომში გამოკვლეულია ღია ეკონომიკის არსებობის პირობებში ქვეყნების ურთიერთკავშირისგან გამოწვეული რეგიონალური ხასიათის ვალუტის კრიზისების თავისებურებები. შესწავლილია საქართველოში დოლარიზაციის ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორები და დასახულია მისი დაძლევის გზები. აღნიშნული თავის მეორე ნაწილში გაანალიზებულია საქართველოს ეკონომიკაზე უცხო ქვეყნებში გამოვლენილი კრიზისების ზეგავლენა. საქართველოს ძირითად

მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე გაცვლითი კურსის გავლენის დასადგენად გამოყენებულია ვექტორული ავტორეგრესიის ეკონომეტრიკული ანალიზი. ამასთან, განზოგადებულია უცხოური ქვეყნების გამოცდილება ფინანსურ კრიზისებთან დაკავშირებით.

თავი I. საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურის ანალიზი და მისი პოტენციური ზრდის შეფასება

1.1. საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვა

გლობალური ეკონომიკისთვის დამახასიათებელი სირთულეების ფონზე მნიშვნელოვანია საქართველოში სტაბილური მაკროეკონომიკური გარემოს შექმნა, შენარჩუნება და გაუმჯობესება. ვინაიდან სწორედ მაკროეკონომიკურ პარამეტრებთან დაკავშირებული პრობლემების, კერძოდ, როგორც მაღალი ვალის მაჩვენებლის, ისე მზარდი საბიუჯეტო დეფიციტის გამო, წარმოიშვა კრიზისი რიგ ევროპულ ქვეყანაში. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს ეკონომიკა ინტეგრირებულია მსოფლიო ეკონომიკასთან, მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი პირდაპირ აისახება ქვეყნის მდგომარეობაზე, რაც გულისხმობს იმას, რომ მსოფლიოს მასშტაბით ეკონომიკური ზრდის ტემპების დაცემა გამოიწვევს საქართველოში წარმოებულ პროდუქციაზე მოთხოვნის შემცირებას. ზემოაღნიშნული კი იწვევს ინვესტორთა მეტ სიფრთხილეს და შესაბამისად, პირდაპირი ინვესტიციების კლებას. საქართველოს მთავრობის მიზანი სწორედ მაღალი ეკონომიკური ზრდაა, რაც უზრუნველყოფს ინვესტორების დაინტერესებას, მეტი ინვესტიციის მოზიდვასა და ახალი სამუშაო ადგილების შექმნას.

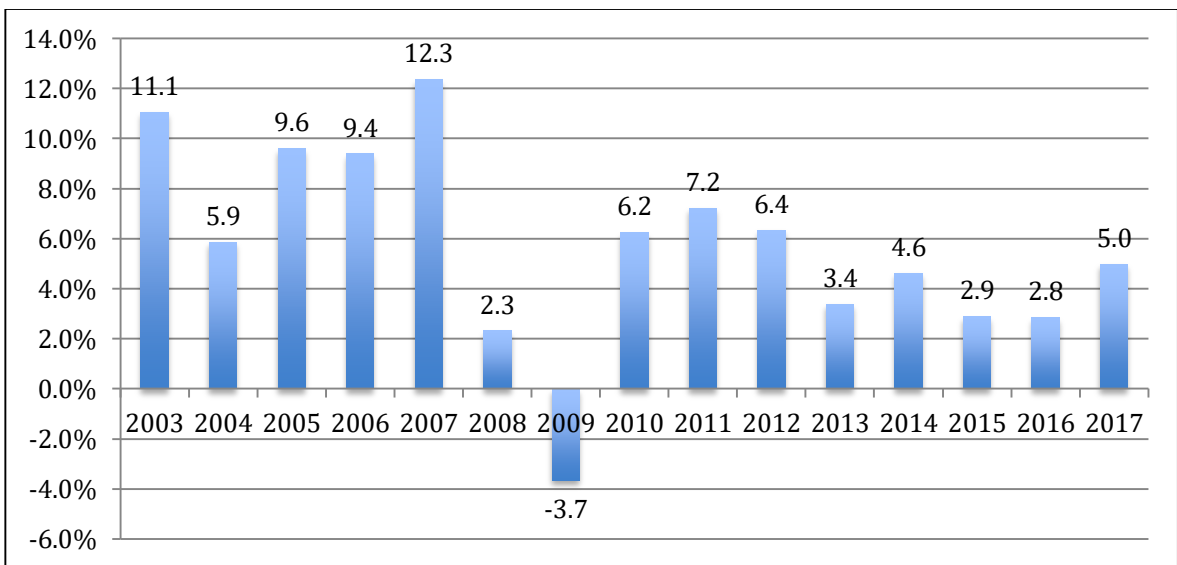
ბოლო ათი წლის განმავლობაში საქართველოს მთლიანი სამამულო პროდუქტი ყოველწლიურად საშუალოდ 4.2 პროცენტით იზრდებოდა, რაც იმის მანიშნებელია, რომ პოსტრევივოლუციური რეფორმები შედეგის მომტანი აღმოჩნდა და შესაბამისად დადებითად აისახა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე (პაპავა, სილაგაძე, 2019). იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს ეკონომიკა სტრუქტურულად არ არის ფორმირებული, ცალკე აღებული მხოლოდ მთლიანი სამამულო პროდუქტის დინამიკა საკმარისი არაა ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობის შესაფასებლად. ამის გათვალისწინებით, აუცილებელია ქვეყნის მდგომარეობის შესწავლა ისეთი ცვლადებით, როგორცაა ექსპორტიდან შემოსავალი, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (პუი), საქონლით ვაჭრობა, პირადი გზავნილები და ტურიზმი. განვიხილავთ ეკონომიკური ზრდის

კონცეფციებს, რათა გამოვლინდეს ასახავს თუ არა მიღებული შედეგი ქვეყნის კეთილდღეობას და რა განაპირობებს ეკონომიკურ ზრდას.

ეკონომიკური ზრდის გამომწვევი მიზეზებისა და მასტიმულირებელი გზების შესასწავლად მეცნიერებს შემუშავებული აქვთ არაერთი თეორია, რომელიც ძირითადად იქმნებოდა ეკონომიკური პოლიტიკის გათვალისწინებით. ეკონომიკური ზრდა და სტაბილური ეკონომიკური განვითარება რამდენიმე ფაქტორზეა დამოკიდებული, რომელთა შორისაა მაკროეკონომიკური სტაბილურობა (გეგეშიძე, 2010).

პირველ რიგში, საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვისას გავანალიზოთ ქვეყანაში არსებული მთლიანი სამამულო პროდუქტის (მსპ) რეალური ზრდის ტემპი, რომელიც ეყრდნობა საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მიერ გამოქვეყნებულ მონაცემებს (იხ. დიაგრამა 1).

დიაგრამა 1: მთლიანი სამამულო პროდუქტის რეალური ზრდის ტემპი, 2003-2017 წლები (%)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/23/mtliani-shida-produkti-mshp>

დიაგრამა 1-დან ნათლად ჩანს, რომ საქართველოს მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის ტემპი, 2004-2017 წლების მანძილზე საშუალოდ 5.3 პროცენტით იზრდებოდა. ამასთან, ყველაზე მაღალი ორნიშნულიანი - 12.6-პროცენტის ზრდა გამოვლინდა 2007 წელს, ყველაზე დაბალი კი 2009 წელს, რაც -3.7 პროცენტით განისაზღვრა. მიმდინარე და პოტენციურ მთლიან სამამულო პროდუქტს შორის

სხვაობა (უარყოფითი გეპი) ძირითადად საგარეო მოთხოვნის შეცირებით და დოლარის გამყარების შედეგად სესხის მომსახურების ხარჯის ზრდით იყო განპირობებული.

2007 წელს მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის ტემპის შენელება უკავშირდება 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს ომსა და გლობალურ ფინანსურ კრიზისს, რამაც განაპირობა საინვესტიციო ნაკადების შემოდინების მკვეთრი კლება, შედეგად 2009 წელს ეკონომიკის ზრდის მაჩვენებელი უარყოფითი იყო. კრიზისი გავრცელდა არა მხოლოდ კრიზისის წარმომშობი ქვეყნის რეგიონის ფარგლებში, არამედ იმ ქვეყნებშიც რომელთანაც ფინანსური სახის ურთიერთობები არსებობდა. ამის მიუხედავად, ეკონომიკამ უცხოური დახმარების მხარდაჭერის შედეგად კვლავ სწრაფი აღდგენა დაიწყო. ზრდის კლების მსგავსი სცენარი 2011 წლის შემდეგაც გამოვლინდა. კერძოდ კი, ტემპის დაღმასვლა დაიწყო 2012 წელს, როდესაც ქვეყანაში საპარლამენტო არჩევნების შედეგად შეიცვალა ხელისუფლება და რეჟიმის ცვლილების მომტან არჩევნებთან დაკავშირებით ინვესტორების მხრიდან იყო გაურკვეველობა, რამაც გამოიწვია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირება.

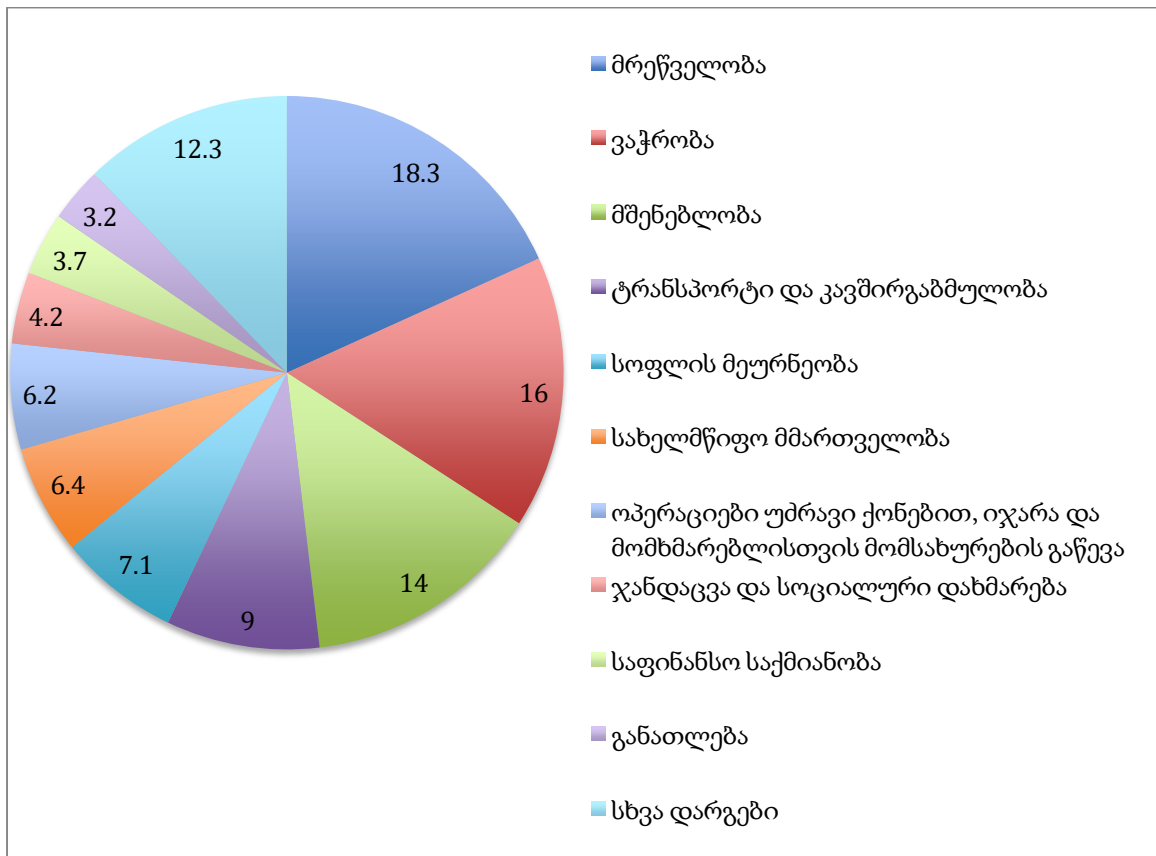
2013 წელს, მთლიანი სამამულო პროდუქტის საშუალო რეალურმა ზრდამ 3.4 პროცენტი შეადგინა, წინა წლებთან შედარებით ეკონომიკური აქტივობის შემცირება კი განაპირობა რუსეთში არსებულმა ეკონომიკურმა კრიზისმა და რუსეთის ეკონომიკასთან დაკავშირებულ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის ტემპების ვარდნამ. ყოველივე ამის შედეგად კი შემცირდა ექსპორტი, ფულადი გზავნილები და ტურისტთა ნაკადები (ეკონომიკური მიმოხილვა, 2015).

2015-2016 წლებში საქართველოს ეკონომიკური ზრდის შენელების შემდეგ, 2017 წლის დასაწყისიდან, ეკონომიკამ სწრაფი გამოცოცხლება დაიწყო და 2017 წლის ბოლოს ეკონომიკურმა ზრდამ 4.8 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული მატება განპირობებული იყო ვაჭრობის, მშენებლობის, ტრანსპორტის, დამამუშავებელი მრეწველობის, საფინანსო საქმიანობის, სასტუმროების და რესტორნების სექტორებში წილის ზრდით. მთლიანობაში, ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა გამოწვეული იყო მსოფლიო ეკონომიკის გაჯანსაღებითა და პარტნიორ ქვეყნებში არსებული დადებითი ტენდენციებით, რაც პოზიტიურად აისახება ექსპორტულ მაჩვენებლებზე.

ეკონომიკური განვითარების შესაფასებლად ცალკე აღებული მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის დინამიკა ნაკლებად ეფექტიანია, ვინაიდან

საქართველოს ეკონომიკა სტრუქტურულად არ არის ფორმირებული (საქართველოს ეკონომიკური ტრანსფორმაცია, 2012).

დიაგრამა 2: საქართველოს მთლიანი სამამულო პროდუქტის დარგობრივი სტრუქტურა, 2017 წელს (%)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

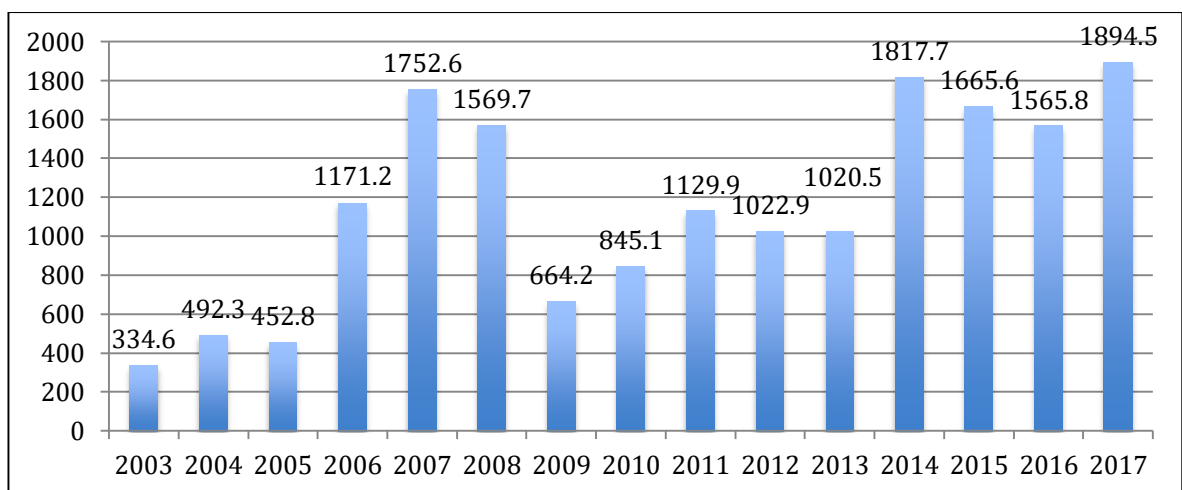
<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/23/mtliani-shida-produkti-mshp>

2017 წლის მონაცემების მიხედვით, წინა წლებთან შედარებით, ბიზნეს სექტორის ბრუნვის მოცულობა 21.5 პროცენტით გაიზარდა, ბრუნვის ძირითადი ნაწილი მსხვილ ბიზნესზე მოდის (44.3 პროცენტი), შემდეგ მცირე ბიზნესზე (34 პროცენტი), საშუალოზე კი - ყველაზე მცირე ნაწილი (21.7 პროცენტი). ბიზნეს სექტორის ბრუნვის სტრუქტურაში ყველაზე მაღალი წილი მრეწველობაზე, ვაჭრობასა და მშენებლობაზე მოდის (იხ. დიაგრამა 2). აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკურ ზრდაში 2013 წლის შემდეგ, მშენებლობის, სოფლის მეურნეობის და ვაჭრობის სექტორებს მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს. ბიზნეს სექტორის პროდუქციის გამოშვების მაჩვენებელი ზრდის ტენდენციით ხასიათდება, რაც 19.5 პროცენტით მეტია წინა წელთან შედარებით.

2003 წლის შემდეგ, საქართველოს ეკონომიკური ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ფაქტორი ინვესტიციებია. საინვესტიციო ნაკადების მკვეთრი ზრდის ტენდენცია განპირობებული იყო ქვეყანაში ფისკალური სტაბილურობით.

2005 წლის იანვრიდან ამოქმედებული ახალი საგადასახადო კოდექსის მიღების შემდგომ პერიოდში, ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპის შესანარჩუნებლად, ინვესტორებისა და ექსპორტის წახალისების მიზნით, განსაკუთრებით აღსანიშნავია, რომ მოხდა გადასახადების ლიბერალიზაცია (ბახტაძე, 2006).

დიაგრამა 3: საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, 2003-2017 წლებში (მლნ აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/191/pirdapiri-utskhouri-investitsiebi>

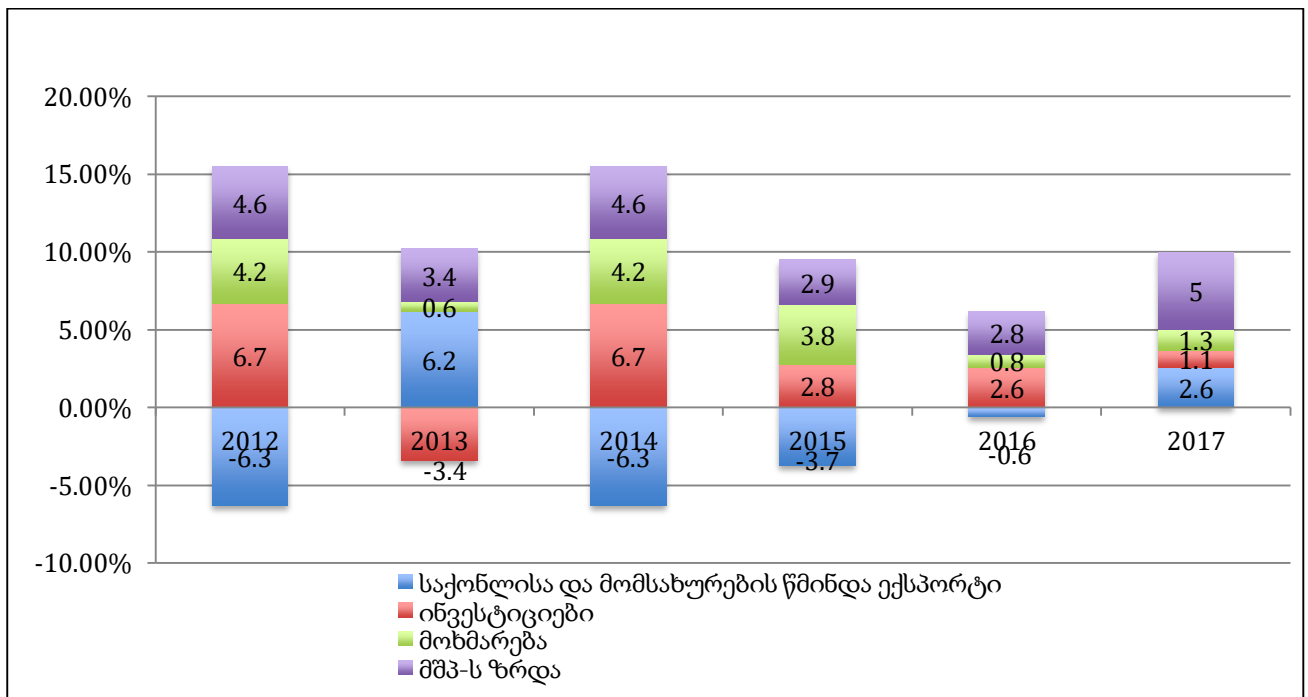
დიაგრამა 3-დან ნათლად ჩანს საინვესტიციო ნაკადების ზრდის ტენდენცია 2003 წლიდან, მაგრამ სიტუაცია გარკვეულწილად უარყოფითად იცვლება 2008 წლის შემდეგ, რაც გამოწვეულია მსოფლიო კრიზისისა და რუსეთ-საქართველოს ომის შემდგომი პერიოდით. ამ მოვლენების ფონზე მკვეთრად გაუარესდა ინვესტორთა განწყობა, რაც გამოიხატა კაპიტალის შედინების მკვეთრი შემცირებით. ინვესტორები ცხადია ამჯობინებდნენ ფულის შედარებით ნაკლებად რისკიან აქტივებში განთავსებას და აღნიშნული ტალღა საქართველოს ექსპორტს მოთხოვნის შემცირებითა და კერძო კაპიტალის შემოდინების მკვეთრი შემცირებით შეეხო. 2008 წლამდე კი - საქართველოს ეკონომიკური ზრდა ძირითადად უცხოური კაპიტალის შემოდინებით იყო განპირობებული,

ინვესტიციების კლება კი, უარყოფითად აისახა ეკონომიკურ ზრდაზე. შესაბამისად, 2009-2010 წლებში ინვესტიციების მოცულობა მნიშვნელოვნად შემცირდა წინა წლებთან შედარებით და 664.2 და 845.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი გამოვლინდა 2017 წელს, რამაც 1,894.5 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოზიდვაზე მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ქვეყნის განვითარების დონე. ეს საკითხი კი განსაკუთრებით მწვავეა განვითარებად ქვეყნებში, რომლებიც საკუთარი კაპიტალის სიმცირით გამოირჩევიან.

ინვესტორთა ნდობის დაკარგვამ უძრავ ქონებაზე ფასების ვარდნა გამოიწვია, სამშენებლო კომპანიები დაფინანსების გარეშე დარჩნენ ბანკების მხრიდან საკრედიტო სტანდარტების გამკაცრების გამო. კრიზისის უარყოფითი შედეგები განსაკუთრებით 2009 წელს გამოვლინდა, როდესაც ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი 16-პროცენტით გაუფასურდა, სამომხმარებლო ფასების შემცირება კი ერთობლივი მოთხოვნისა და მსოფლიო ფასების შემცირების შედეგი იყო.

დიაგრამა 4: რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდა დანახარჯების მიხედვით, 2012-2017 წლებში (%)

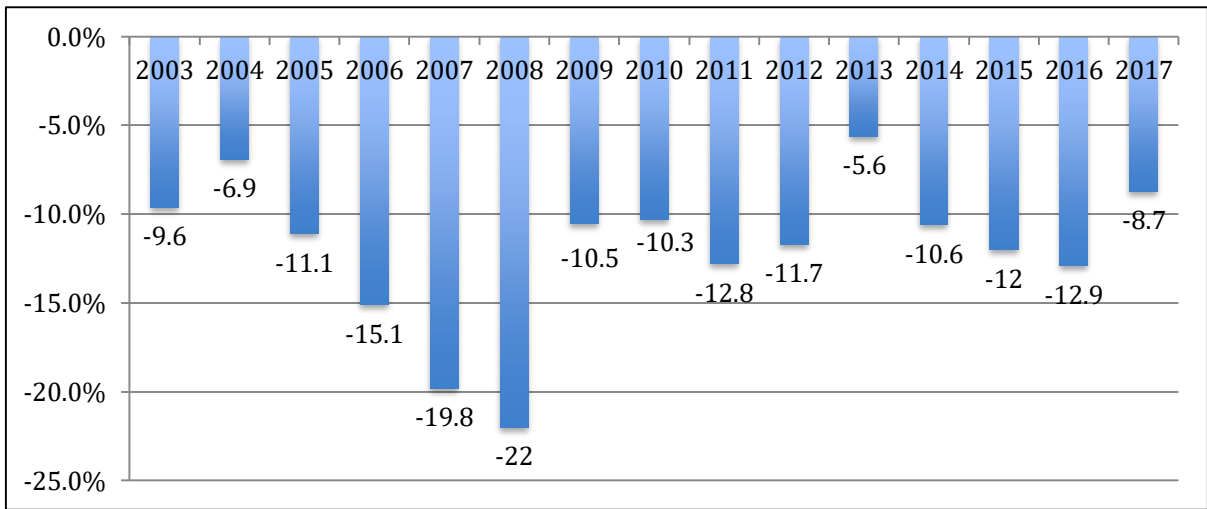


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/23/mtliani-shida-produkti-mshp>

2017 წლის მონაცემების მიხედვით, მოხმარების წვლილი მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდაში 1.3 პროცენტს შეადგენდა, მაგრამ კერძო მოხმარების მაღალი წვლილი გამოვლინდა მხოლოდ 2017 წლის პირველ კვარტალში, მომდევნო კვარტალებში ნომინალური მატება გაზრდილმა ინფლაციამ გააბათილა, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ შიდა მოთხოვნა კვლავ სუსტია.

დიაგრამა 5: მიმდინარე ანგარიშის ფარდობა მთლიან სამამულო პროდუქტთან, 2003-2017 წლებში (%)



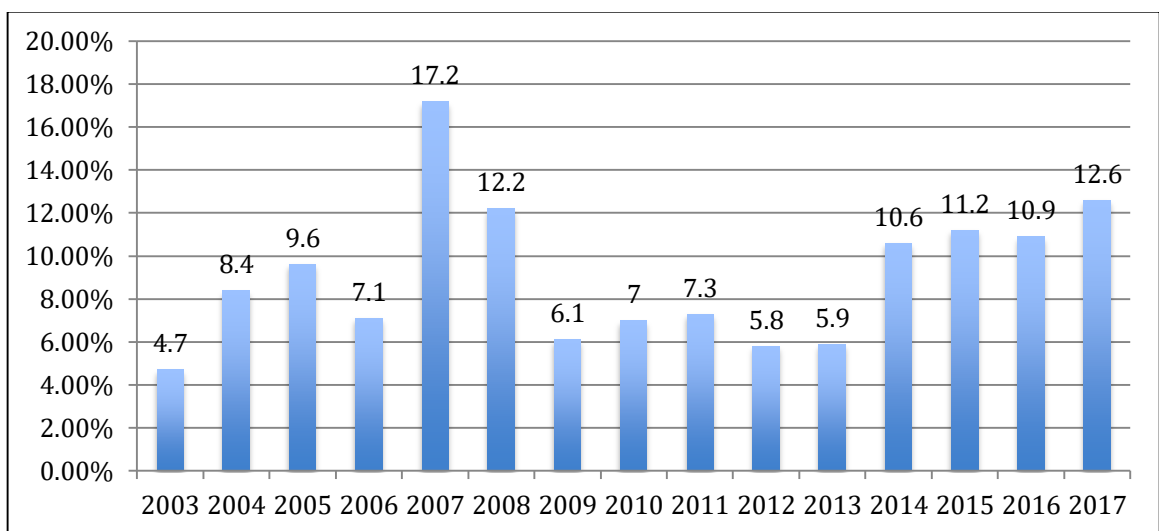
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/23/mtliani-shida-produkti-mshp>

საგარეო ეკონომიკური აქტივობის თვალსაზრისით, 2017 წელს დადებითი ტენდენციები გამოიკვეთა, რაც გამოვლინდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვან შემცირებაში (იხ. დიაგრამა 5). 2017 წელს, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობამ მთლიან სამამულო პროდუქტთან -8.7 პროცენტი შეადგინა. ამ მაჩვენებლის დეფიციტის გაუმჯობესებას ხელი შეუწყო 2017 წლის მეორე ნახევარში ნავთობის ფასის საგრძნობმა ზრდამ, რის შედეგადაც ქართულ ექსპორტზე მოთხოვნა გაიზარდა, ასევე დადებითი გავლენა მოახდინა თურქეთის ეკონომიკურმა ზრდამ, რაც საქართველოზე აისახა გაზრდილი ექსპორტიდან შემოსავლებისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კუთხით. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაში განსაკუთრებით დიდია ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის როლი. ეროვნული ბანკის მონაცემებით, 2017 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მთლიანი სამამულო პროდუქტის -8.7 პროცენტი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს საგრძნობლად ჩამორჩება. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროა, მაგრამ აუცილებლად გასათვალისწინებელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის არსებული დონე შესაძლოა არამდგრადი აღმოჩნდეს რეგიონში არსებული არასტაბილურობის გამო და შესაბამისად, ქვეყანაში კრიზისი კიდევ უფრო გაღრმავდეს. მიმდინარე ანგარიშის ყველაზე დეფიციტურ კომპონენტს წარმოადგენს ვაჭრობა, რამაც 2017 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით მთლიანი სამამულო პროდუქტის 25.3 პროცენტი შეადგინა (წლიური ანგარიში, 2017).

დიაგრამა 6: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მთლიან სამამულო პროდუქტთან მიმართებით, 2003-2017 წლებში (%)

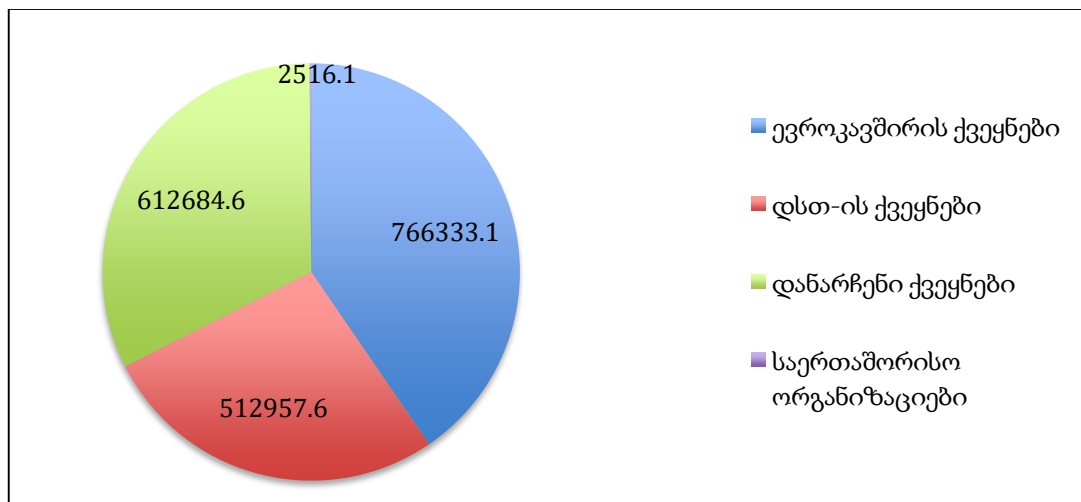


წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, www.geostat.ge

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყაროა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, რომლის წილმაც მთლიან სამამულო პროდუქტში 2017 წელს 12.6 პროცენტი შეადგინა. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების წილი ასევე იზრდებოდა მთლიან სამამულო პროდუქტთან მიმართებით, რამაც მაქსიმალურ მაჩვენებელს, 17.2 პროცენტს მიაღწია 2007 წელს. 2008 წელს მნიშვნელოვნად შემცირდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები და ეს ტენდენცია შენარჩუნდა 2009 წელსაც. 2008 წლის ეკონომიკური კრიზისის განხილვისას უნდა აღინიშნოს მისი გამომწვევი ადგილობრივი საფუძველიც, როგორცაა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნაკადის კონცენტრირება პრივატიზაციასა და უძრავი ქონების შექენაზე, რამაც დისბალანსი გამოიწვია. საქართველოში ეკონომიკური კრიზისის უარყოფითი ეფექტები ბევრად საგრძნობი იქნებოდა, რომ არა საერთაშორისო თანამეგობრობის მხრიდან ფინანსური დახმარება, როგორც რუსეთის აგრესიის შედეგად

დაზარალებული მხარისთვის (პაპავა, 2009). აღსანიშნავია, რომ ამავე პერიოდში ბევრმა ინვესტორმა უარი განაცხადა ინვესტირების გაგრძელებაზე, პირველ რიგში იგულისხმება ყაზახი ინვესტორები, რომლებმაც სასწრაფოდ შეაჩერეს რამდენიმე მნიშვნელოვანი პროექტის განხორციელება ძირითადად შავიზღვისპირეთში, რომლითაც ექვქვემ დადგა საქართველოს გავლით ყაზახური ტვირთების გადაადგილების შესაძლებლობა (ხადური, 2009). 2009-2013 წლების ინტერვალში 6-7 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს. ბოლო ოთხი წლის განმავლობაში შეინიშნება ინვესტიციების მხრივ მნიშვნელოვანი ზრდა და სტაბილურად 10-12 პროცენტის ფარგლებშია. ეკონომიკური კრიზისიდან ქვეყნის გამოყვანის მიზნით საქართველოს მთავრობამ შეიმუშავა „ახალი ფინანსური პაკეტი“, რომლის მიხედვითაც მთავრობამ გადაწყვიტა სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება და აქედან მიღებული თანხების დაბანდება ინფრასტრუქტურულ პროექტებში (პაპავა, 2015).

დიაგრამა 7: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს (ათასი აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/191/pirdapiri-utskhouri-investitsiebi>

ეროვნული სტატისტიკის 2017 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით, საქართველოს უმსხვილესი საექსპორტო პარტნიორია ევროკავშირის წევრი ქვეყნები, რომელზეც მთლიანი ექსპორტის 23.7 პროცენტი მოდის.

**ცხრილი 1: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში ქვეყნების მიხედვით
(პირველი ათეული), 2014-2017 წლებში**

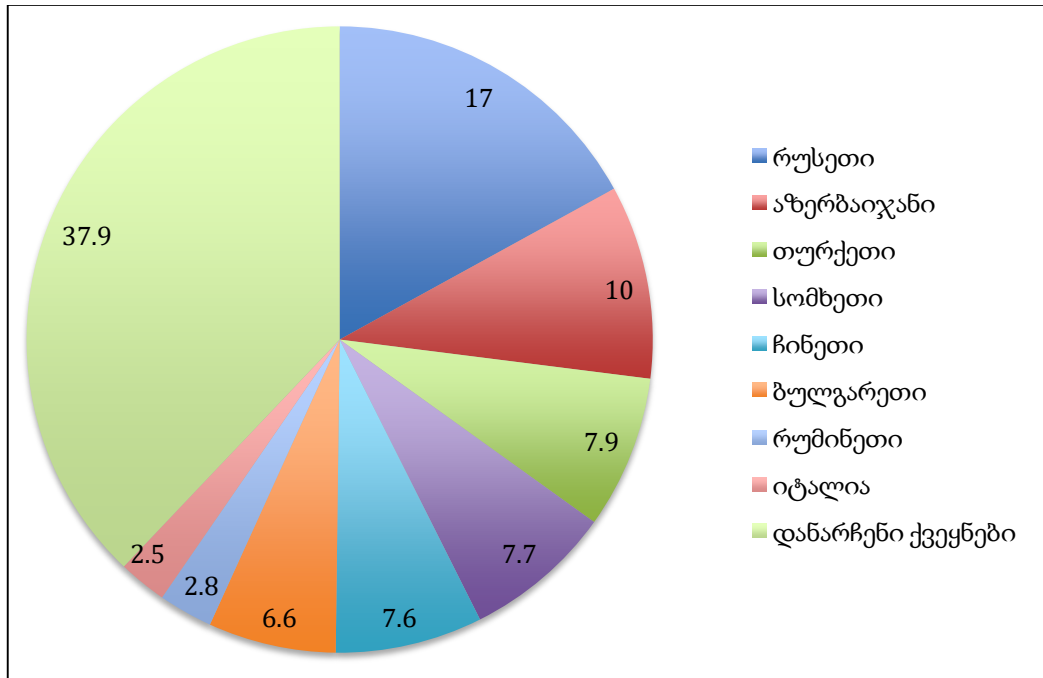
2014		2015		2016		2017	
ქვეყანა	ათასი აშშ დოლარი	ქვეყანა	ათასი აშშ დოლარი	ქვეყანა	ათასი აშშ დოლარი	ქვეყანა	ათასი აშშ დოლარი
ნიდერლანდი	376753.9	აზერბაიჯანი	581624.4	აზერბაიჯანი	558458.6	აზერბაიჯანი	465040.8
აზერბაიჯანი	340549.8	გაერთიანებული სამეფო	398813.2	თურქეთი	209795.9	ნიდერლანდი	356701.4
ჩინეთი	220099.2	ნიდერლანდი	158535.6	გაერთიანებული სამეფო	105510	თურქეთი	288108.7
აშშ	184656.1	ლუქსემბურგი	105959	ლუქსემბურგი	88773.3	გაერთიანებული სამეფო	247383.9
ლუქსემბურგი	109633.1	თურქეთი	74592.3	ჩეხეთი	87011.2	თურქეთი	288108.7
გაერთიანებული სამეფო	108850.8	ჩინეთი	66947.6	პანამა	75850.3	ჩეხეთი	142519.2
რუსეთი	87908.6	რუსეთი	51382.3	ნიდერლანდი	72260	აშშ	79710.6
თურქეთი	73947.3	ისრაელი	37661.8	აშშ	58448.5	ლუქსემბურგი	68325.2
პანამა	70663.5	ვირჯინის კუნძულები (ბრიტანეთი)	31219.7	ვირჯინის კუნძულები (ბრიტანეთი)	38475.5	არაბეთის გაერთიანებული ემირატები	57796.1
სლოვაკეთი	54687.7	სამხრეთ კორეა	29869.8	რუსეთი	35972.2	პანამა	52800.5

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/191/pirdapiri-utskhour-i-investitsiebi>

რაც შეეხება მეზობელ საექსპორტო პარტნიორ ქვეყნებს: რუსეთზე - 14.5 პროცენტი, აზერბაიჯანზე - 10 პროცენტი, თურქეთზე - 7.9 პროცენტი, სომხეთზე - 7.7 პროცენტი მოდიოდა. 2017 წელს სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების ექსპორტის წილი 2016 წელთან შედარებით 3.4 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და მთლიანი ექსპორტის 15.4 პროცენტი შეადგინა. საქართველოდან ექსპორტირებულ ხუთ ძირითად სასაქონლო ჯგუფში შედიოდა: სპილენძის მადნები და კონცენტრატები, ფეროშენადნობები, მსუბუქი ავტომობილები, ყურძნის ნატურალური ღვინოები, დაფასოებული სამკურნალო საშუალებები.

დიაგრამა 8: ექსპორტის სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს (%)

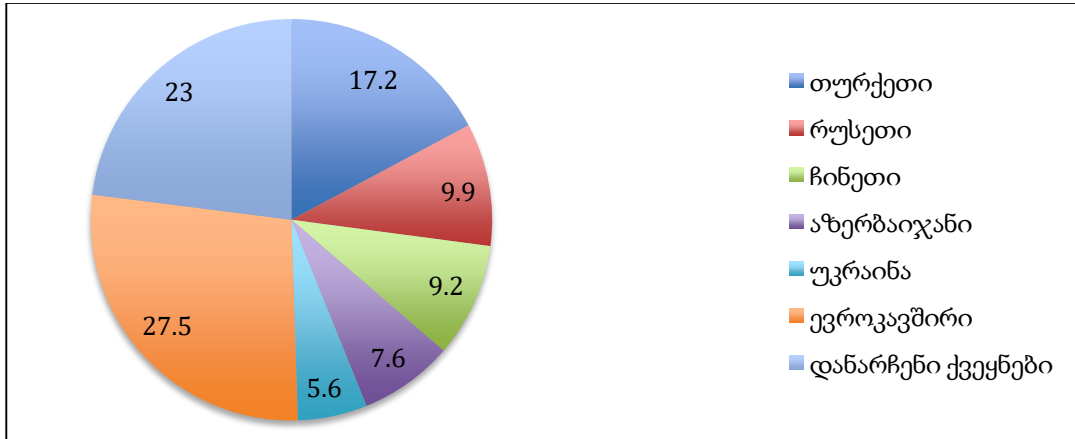


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/35/sagareo-vachroba>

ქვეყნების მიხედვით იმპორტის სტრუქტურის გაანალიზებისას თვალსაჩინოა, რომ ევროკავშირის შემდეგ ტურქეთს უკავია იმპორტირებული საქონლის დიდი წილი. ტურქეთის მაჩვენებელი 2017 წელს, წინა წელთან შედარებით, 1.5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, ხოლო რუსეთიდან იმპორტი 16.8 პროცენტული პუნქტით და მთლიანი იმპორტის 9.9 პროცენტი შეადგინა. ჩინეთიდან იმპორტირებული საქონლის მატება ძირითადად ერთ-ერთი ავიაკომპანიის მიერ თვითმფრინავების შემქნით იყო განპირობებული. 2014 წლის შემდეგ, გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად, მნიშვნელოვნად შემცირდა იმპორტი, რაც ძირითადად გამოწვეული იყო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის შემცირებით. თუმცა, 2015-2016 წლებში აღნიშნული მაჩვენებელი დადებითი გახდა. ხუთი ძირითადი იმპორტირებული საქონლის რიცხვს განეკუთვნება: ნავთობი და ნავთობპროდუქტები, მსუბუქი ავტომობილები, დაფასოებული სამკურნალო საშუალებები, სპილენძის მადნები და კონცენტრატები, ნავთობის აირები და აირისებრი ნახშირწყალბადები.

დიაგრამა 9: იმპორტის სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს (%)



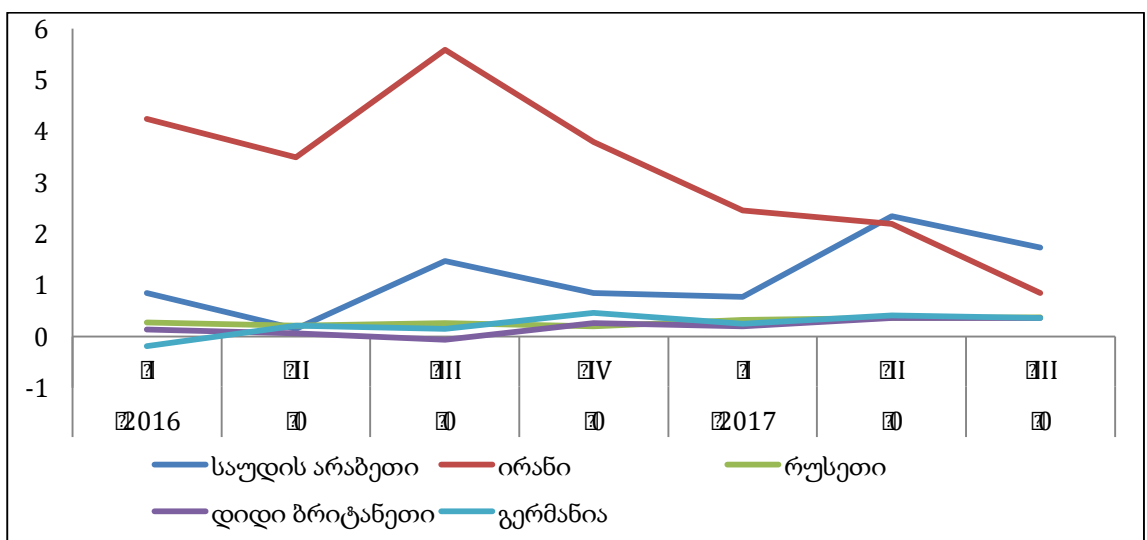
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/35/sagareo-vachroba>

ქვეყნის ეკონომიკის სამომავლო განვითარების და საგადასამხდელო ბალანსის დეფიციტის დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი. ტურიზმის საშუალებით, საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაციის ანგარიშის მიხედვით, 2017 წელს საქართველოს ეკონომიკაში დამატებით შევიდა 5.8 მილიარდი ლარი, დაახლოებით იმდენი, რაც მთლიანი სასაქონლო ექსპორტიდან მიღებული შემოსავალი. აქედან გამომდინარე, ტურიზმის სექტორის განვითარება მნიშვნელოვნად დაეხმარება ქვეყნის ეკონომიკას.

დიაგრამა 10: უმსხვილესი 5 ქვეყანა ტურისტების ზრდის ტემპის მიხედვით, 2016-2017

წლებში (%)

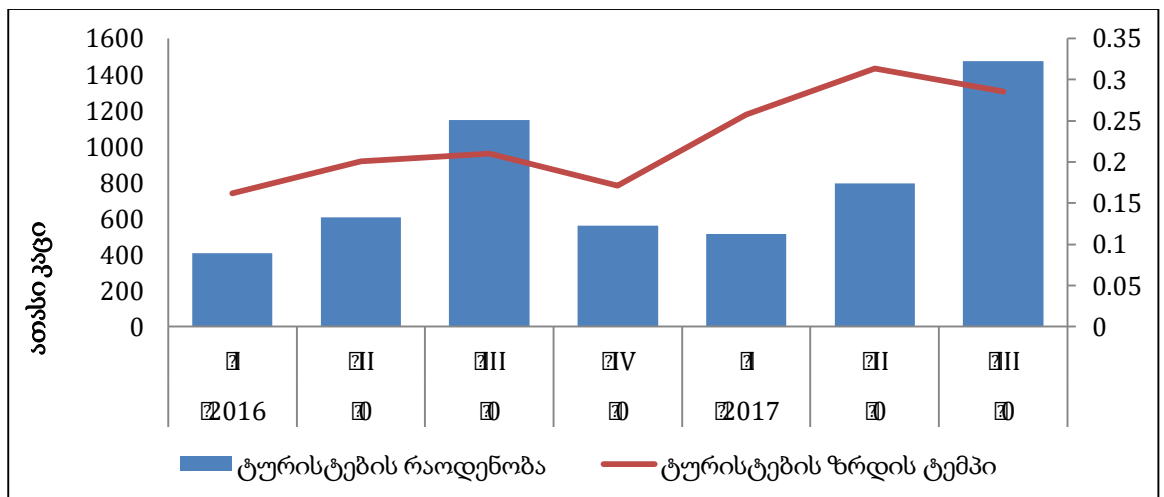


წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/100/turizmis-statistika>

საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიდან წლამდე 19 პროცენტით გაიზარდა, რომლებიც ძირითადად რუსეთიდან, სომხეთიდან და აზერბაიჯანიდან იყვნენ. ბოლო წლებში ვიზიტორების რაოდენობის მზარდი ტენდენცია შეინიშნება ირანიდან, საუდის არაბეთიდან, რუსეთიდან, დიდი ბრიტანეთიდან, ისრაელიდან, გერმანიიდან, აშშ-დან, ყაზახეთიდან, ბელორუსიდან და პოლონეთიდან (იხ. დიაგრამა 10). განსაკუთრებით მაღალი მაჩვენებელი გამოიკვეთა ირანიდან - 118 პროცენტი ვიზიტორთა ყველაზე კლებადი ტენდენცია გამოვლინდა თურქეთიდან, თუმცა, ვიზიტორთა მთლიან რაოდენობაში ის კვლავ მნიშვნელოვან წილს იკავებს (ოქრუაშვილი, ბახტაძე, 2019).

დიაგრამა 11: ტურისტების რაოდენობა და ზრდის ტემპი, 2016-2017 წლებში



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/100/turizmis-statistika>

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დასაფინანსებლად კიდევ ერთ მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს პირადი გზავნილები, რაც მნიშვნელოვანწილად რუსეთიდან, საბერძნეთიდან, აშშ-დან და თურქეთიდან გაზრდილმა გზავნილებმა განაპირობა. მთლიანი გზავნილების ყველაზე დიდი წილი რუსეთიდან, შემდეგ ევროკავშირის ქვეყნებიდან და ამერიკიდან შემოედინება.

შეჯამებისთვის, უნდა აღინიშნოს, რომ ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისთვის მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის გარდა, აუცილებელია რიგი მიმართულებით პრობლემების აღმოფხვრა. 2003-2017 წლებში გამოიკვეთა ისეთ მაკროეკონომიკურ პარამეტრებთან დაკავშირებული პრობლემები, როგორცაა: საგარეო ვაჭრობის დეფიციტის გაღრმავება,

დანაზოგების მცირე მოცულობა, სახელმწიფო ვალის ზრდა და ლარის გაუფასურება, რაც ქვეყნის ეკონომიკას მნიშვნელოვნად აზარალებს. 2008 წელს განვითარებული მოვლენების შემდეგ, ფინანსური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად მნიშვნელოვანი იყო მოსახლეობის ნდობის შენარჩუნება საბანკო სისტემისადმი, ამისათვის კი საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დროულად უზრუნველყო საბანკო სისტემის მომარაგება ნაღდი უცხოური ვალუტით, რათა თავიდან აეცილებინა კრიზისის გამწვავება (საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2008).

2010 წლიდან გამოიკვეთა კრიზისიდან გამოსვლის ნიშნები, რის შემდეგაც მთლიანი სამამულო პროდუქტი 6.4 პროცენტით გაიზარდა და ზრდაში ძირითადი წვლილი კაპიტალის ფორმირებამ შეიტანა, ასევე მაღალი ზრდით ხასიათდებოდა ექსპორტი. უძრავი ქონების ბაზარიც მეტ-ნაკლებად დასტაბილურდა და 2010 წელს უძრავი ქონების ფასები წინა წლებთან შედარებით დაახლოებით 10 პროცენტით გაიზარდა. 2009 წლის ვარდნის შემდეგ საბანკო სექტორში ზრდის ტენდენცია გამოვლინდა და პოზიტიური ძვრები გამოიკვეთა დეპოზიტების, სესხებისა და საკრედიტო პორტფელის მიმართულებებით.

მიუხედავად იმისა, რომ 2013-2017 წლებში არსებული ეკონომიკის ზრდის ტემპით საქართველო მოწინავე პოზიციას იკავებს რეგიონში, იგი საკმარისი არაა მოსახლეობის სოციალური მდგომარეობის გასაუმჯობესებლად. საქართველოს ეკონომიკური ზრდის მთავარ მამოძრავებელ ძალას - ინვესტიციები წარმოადგენს, რომლის ზრდის ტენდენციაც განპირობებულია ქვეყანაში ფისკალური სტაბილურობით, ასევე მნიშვნელოვანია საქართველოს ექსპორტის პოტენციალი და ტურიზმის მზარდი მაჩვენებელი, ამ უკანასკნელს კი განსაკუთრებით დიდი წვლილი შეაქვს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაში.

1.2. ქვეყნის ეროვნულ ვალუტაზე მოქმედი ფაქტორები

საქართველოს ეროვნულ ვალუტაზე გავლენის ფაქტორების გამოვლენას დიდი მნიშვნელობა აქვს, რადგან ვალუტის კრიზისის წარმოშობის შემთხვევაში ქვეყნის ეკონომიკა შეიძლება მრავალი მიმართულებით დაზარალდეს.

საქართველოს ეკონომიკისთვის გაცვლითი კურსის პარამეტრი ისევე მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია, როგორცაა მთლიანი სამამულო პროდუქტი, ინფლაცია და სარგებლის განაკვეთები. გაცვლითი კურსი წარმოადგენს სხვადასხვა ქვეყნის ვალუტების ფარდობით ფასს, რაც ბაზარზე უცხოური ვალუტის მოთხოვნა-მიწოდებით განისაზღვრება. აუცილებელია განვსაზღვროთ გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები მოკლევადიან, საშუალოვადიან და გრძელვადიან პერიოდებში. გაცვლითი კურსის მერყეობას იწვევს როგორც ფუნდამენტალური ფაქტორები, ასევე ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინები და სხვა მოკლევადიანი ფაქტორები. რეალურად, გაცვლით კურსზე მოქმედი ყველაწარმოების ინფორმაცია მყისიერად აისახება მიმდინარე ფასზე.

გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელ ფაქტორებზე საუბრისას აუცილებელია გავმიჯნოთ მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი ფაქტორები ერთმანეთისგან. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, მოკლევადიან პერიოდში გაცვლით კურსზე გავლენა შეიძლება იქონიოს ინვესტორთა განწყობამ, პოზიციამ, მოლოდინებმა, საშუალოვადიან პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის ტრენდმა, კაპიტალის შემოდინებამ, რეალური სარგებლის განაკვეთის დიფერენციალმა, მონეტარულმა და ფისკალურმა პოლიტიკამ, ხოლო გრძელვადიან პერიოდში პროდუქტიულობისა და ინვესტიციების ბალანსის ტრენდმა. მოკლევადიანი პერიოდისთვის ვერ ხდება სტაბილური კავშირის გამოვლენა მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და გაცვლით კურს შორის, რადგან გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი მერყეობა ხშირ შემთხვევაში ქაოტურია და ბუნდოვანი ხდება ნებისმიერი კავშირის დადგენა. სწორედ ამიტომ, ეკონომიკისთვის მნიშვნელოვანია საშუალო და გრძელვადიანი გაცვლითი კურსის დინამიკის შესწავლა (ბარბაქაძე, ბაქრაძე და სხვ. 2014).

საშუალოვადიან პერიოდში კურსის დინამიკას ძირითადად მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა განსაზღვრავს. ქვეყნების მხრიდან ბარიერების მოხსნამ და

ფინანსურმა ინტეგრაციამ ხელი შეუწყო უცხოური კაპიტალის მოძრაობას, რის შედეგადაც სარგებლის განაკვეთების სხვაობის როლი კიდევ უფრო გაიზარდა გაცვლითი კურსის განსაზღვრისთვის.

საშუალოვადიან პერიოდში გაცვლით კურსზე მოქმედ ფაქტორებს შორის ასევე მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია მიმდინარე ანგარიშს, რომლის დისბალანსმაც შესაძლოა სხვადასხვა კუთხით მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს გაცვლით კურსზე. პირველ ყოვლისა, დიდი საგარეო დისბალანსის არსებობამ შესაძლოა ადგილობრივი ვალუტის ბაზრის მოთხოვნა-მიწოდებაზე იქონიოს გავლენა, რაც პირდაპირი აისახება გაცვლითი კურსის დინამიკაზე. მეორე მხრივ, მაღალი დეფიციტი გამოიწვევს უცხოელი ინვესტორებისადმი ვალის ზრდას და თუ მათი შეფასებით საგარეო ვალი არამდგრადია. აღნიშნული გამოიწვევს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას საგარეო ვალის მდგრადობის აღსადგენად.

გაცვლით კურსზე ფისკალური პოლიტიკის გავლენის გასაანალიზებლად გამოიყენება მანდელ-ფლამინგის მოდელი, რომლის მიხედვითაც, ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა ადგილობრივი სარგებლის განაკვეთების და სამამულო ეკონომიკური აქტივობის ზრდას იწვევს. თავის მხრივ, გაზრდილი სარგებლის განაკვეთი ხელს უწყობს კაპიტალის შემოდინებას და შესაბამისად, ვალუტის გამყარებას განაპირობებს. გარდა ამისა, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება ადგილობრივ ბაზარზე გამოიწვევს სავაჭრო დისბალანსის გაუარესებას, რაც უარყოფითად აისახება ეროვნულ ვალუტაზე. აქედან გამომდინარე, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ვალუტის დინამიკა მჭიდროდაა დაკავშირებული კაპიტალის ნაკადების მგრძობელობაზე სარგებლის განაკვეთის ცვლილებისას. საშუალოვადიან პერიოდში მზარდ ეკონომიკასა და ეროვნული ვალუტის გამყარებას შორის დადებითი კორელაციაა, რადგან ეკონომიკური აქტივობის ამაღლება ხშირ შემთხვევაში სწორედ მიმზიდველ საინვესტიციო შესაძლებლობებს უკავშირდება.

გრძელვადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის დინამიკის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორების რიცხვს განეკუთვნება გრძელვადიანი წონასწორული მნიშვნელობა და მასთან დაკავშირებული ტრენდები, რაც საშუალებას იძლევა დავადგინოთ გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი დინამიკა. გრძელვადიანი წონასწორობის შეფასების ყველაზე გავრცელებული მეთოდია მსყიდველობითი უნარის პარიტეტი, რომლის მიხედვითაც რეალური გაცვლითი კურსის

გრძელვადიანი წონასწორული მნიშვნელობა ადგილობრივი და უცხოური ფასების თანაფარდობით განისაზღვრება.

გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორების გარდა აუცილებელია გავმიჯნოთ ერთმანეთისგან ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსები. საქართველოს ფინანსური სისტემა ხასიათდება მაღალი დოლარიზაციით და შესაბამისად მოკლევადიანი პერიოდის ჭრილში დიდ ინტერესს იწვევს ლარის დოლართან მიმართებაში ნომინალური კურსის რყევა. 2014-2017 წლის მონაცემების მიხედვით ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი დოლართან მიმართებით ყოველი წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით უფასურდებოდა, რაც გულისხმობს იმას, რომ 2014 წელს გაუფასურდა 5.5 პროცენტით, 2015 წელს 18.5 პროცენტით, 2016 წელს 17.5 პროცენტით ხოლო 2017 წელს 6.9 პროცენტით.

გაცვლითი კურსის ფორმირებაზე, ადგილობრივი ფაქტორების გარდა გავლენას ახდენენ შემდეგი საგარეო ფაქტორები: ფულადი გზავნილები, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, სახელმწიფო ბიუჯეტის ბალანსი, სახელმწიფო საგარეო ვალი, ექსპორტი, იმპორტი, ფულის მასა და ქვეყანაში შემოსული ტურისტების რაოდენობა.

როგორც აღვნიშნეთ, გაცვლით კურსსა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს შორის მნიშვნელოვანი კავშირია საშუალოვადიან პერიოდში, რაც გულისხმობს იმას, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი იწვევს ქვეყნის საგარეო ვალდებულებების ისეთი სიდიდით ზრდას, როდესაც ქვეყნის გადახდისუნარიანობა ეჭვქვეშ დგება. ყოველივე ეს კი ამცირებს უცხოელი ინვესტორების ნდობას ადგილობრივი ეკონომიკისადმი და ზრდის ინვესტიციების გადინების რისკს, ამ ყველაფერს შედეგად კი მოყვება ადგილობრივი ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება და საინვესტიციო გარემოს გაუარესება. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია მიმდინარე ანგარიშის შემცირების პოლიტიკის გატარება ქვეყნის გრძელვადიანი სტაბილური ზრდისთვის. საგარეო დისბალანსის აღმოსაფხვრელად საჭიროა ისეთი მექანიზმის გამოყენება, რაც ერთი მხრივ წაახალისებს ექსპორტს და მეორე მხრივ დაეხმარება ადგილობრივ პროდუქციას იმისათვის რომ დროთა განმავლობაში ჩაანაცვლოს იმპორტირებული საქონლის მოხმარება (მხატრიშვილი, მდივნიშვილი და ლიქოკელი, 2016).

საქართველოში 2014 წლის ბოლოსთვის გამოვლენილი მძლავრი და ხანგრძლივი საგარეო შოკის გამო, გაცვლით კურსსა და ვაჭრობის ბალანსს შორის დახასიათებული კავშირის შესწავლა კიდევ უფრო მეტ მნიშვნელობას იძენს. აღნიშნული საგარეო შოკი გამოიხატებოდა ექსპორტის საგრძნობი შემცირებით, რამაც გამოიწვია ეფექტური გაცვლითი კურსის შემცირება. ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგ გამოიკვეთა რეალური ექსპორტის გაუმჯობესება და რეალური იმპორტის შემცირება, რამაც საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრას შეუწყობ ხელი.

გაცვლითი კურსი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ფაქტორია. მასზე მოქმედება შეიძლება განხორციელდეს პირდაპირი და არაპირდაპირი არხებით. პირდაპირი არხის გამოყენებისას, გაცვლითი კურსის ცვლილება უშუალოდ მოქმედებს იმპორტის ფასზე და შესაბამისად, აისახება სამომხმარებლო კალათის ფასზე. გაცვლითი კურსის არაპირდაპირი არხის გამოყენებისას გაცვლითი კურსის ცვლილება აისახება შიდა და საგარეო მოთხოვნაზე.

ქვეყნის ვალუტის გაუფასურება განაპირობებს ადგილობრივი წარმოების საქონლის კონკურენტუნარიანობას საერთაშორისო ბაზარზე, რის შედეგადაც იზრდება საგარეო მოთხოვნა და ინფლაციური ზეწოლა. გაცვლითი კურსის გავლენა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ინფლაციურ გარემოზე, რაც იმას ნიშნავს, რომ ინფლაციის შემცირებასთან ერთად გაცვლითი კურსის გავლენა ასევე იკლებს და საპირისპიროდ, ინფლაციის ზრდასთან ერთად გაცვლითი კურსის გავლენა უფრო სწრაფია. საქართველოს სამომხმარებლო კალათის 21 პროცენტს შეადგენს იმპორტირებული საქონელი, ხოლო 20 პროცენტს შერეული საქონელი. საქართველოს ეროვნული ბანკი გაცვლით კურსზე უშუალო ზემოქმედებას ვერ ახდენს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმიდან გამომდინარე. ეფექტური გაცვლითი კურსის ინფლაციაზე გადაცემის დადგენისას მნიშვნელოვანია საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნები (თურქეთი, რუსეთი, ევროკავშირის ქვეყნები), ვინაიდან აღნიშნულ ქვეყნებში ვაჭრობა შესაბამისი ვალუტით წარმოებს (მდივნიშვილი, 2014).

მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკაში მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი მოქმედებს, სადაც ერთ-ერთ ცენტრალურ როლს სწორედ გაცვლითი კურსი

ასრულებს, როგორც მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის, ასევე მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციისა და ფინანსურ სექტორზე გავლენის მოხდენის მიმართულებით. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემაში იგულისხმება, რომ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს ავტომატურად მოხდება იმ ქვეყნის მონეტარული პოლიტიკის იმპორტი, რომელზეც გაცვლითი კურსი იქნება მიზნული. ნაშრომში წარმოვადგენთ გაცვლითი კურსის მოდელს, სადაც პროცენტი პარიტეტული პირობითაა მოცემული, რაც გულისხმობს იმას, რომ ინვესტორის მხრიდან ადგილობრივ ბაზარზე განხორციელებული ინვესტიციებით, მისი მოსალოდნელი ამონაგები გაუტოლდება ამ ინვესტიციის ალტერნატიულ დანახარჯს. გაცვლითი კურსის განტოლება მოცემულია შემდეგი სახით:

$$i_t = i_t^* + 4 \times (s_{t+1}^e - S_t) + P$$

მოცემული განტოლებიდან S_t წარმოადგენს ნომინალურ გაცვლით კურსს, s_{t+1}^e გაცვლითი კურსის მოსალოდნელ მნიშვნელობას, P - თი აღნიშნულია ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია.

ეროვნული ეკონომიკების ინტეგრირება გამოიწვია ფინანსური ბაზრების გლობალიზაციის ძლიერმა ტენდენციებმა. თუნდაც 2008 წლის ფინანსური კრიზისია იმის დასტური, თუ რამდენად მჭიდროდ არიან ქვეყნის ფინანსური ბაზრები ერთმანეთთან დაკავშირებულნი. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საერთაშორისო ვალუტის ბაზრებისა და ფინანსური სისტემების წყობის შესწავლა კიდევ უფრო მეტად აქტუალური გახდა ეკონომიკაში. საერთაშორისო ფინანსების ერთ-ერთ მიმართულებას წარმოადგენს სწორედ ოპტიმალური გაცვლითი კურსის პოლიტიკის არჩევა. გაცვლითი კურსის რეჟიმი იყოფა სამ ძირითად კატეგორიად: მკაცრად ფიქსირებული, რომელიც მოიცავს საერთო ვალუტასა და ვალუტის ფარს; შუალედური რეჟიმები, რომელიც მოიცავს ტრადიციულ მიზმას, დასტაბილიზებულ მექანიზმებს, მცოცავ მიზმას, მცოცავის მსგავს მექანიზმს, ჰორიზონტალურ საზღვრებს შორის ფიქსირებას და მცურავი რეჟიმები, რომელიც თავის მხრივ მოიცავს მცურავ და თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმებს. სწორედ ცვალებადი ეკონომიკური ვითარებაა გაცვლითი კურსის რეჟიმების ფორმირებაზე პასუხისმგებელი. ბოლო ათწლეულის განმავლობაში განვითარებათი ქვეყნების დიდი ნაწილი გადავიდა მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმზე. ცხადია, თითოეულ რეჟიმს აქვს თავისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები, რაც რთულს ხდის ისეთი

რეჟიმის არჩევას, რომელიც ოპტიმალური იქნება ყველა ქვეყნის ეკონომიკისთვის. ოქროს სტანდარტი წარმოადგენს გაცვლითი კურსის რეჟიმებს შორის ერთ-ერთ ყველაზე ძველ რეჟიმს, რომელიც ფართოდ იყო გავრცელებული. ოქროს სტანდარტის რეჟიმიდან გამომდინარე პირდაპირ ხდებოდა ვალუტის კონვერტირება ოქროში წინასწარ განსაზღვრული პარიტეტის მიხედვით, შესაბამისად ასე ხდებდა ვალუტებს შორის ფიქსირებული კურსის შენარჩუნება. მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ გაუქმდა ოქროს სტანდარტი და ვალუტის კურსები დაფიქსირდა დოლარის მიმართ, რაც ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმების ნაწილს წარმოადგენდა. გაცვლითი კურსის განსაზღვრა თავისუფალი ბაზრის პირობებში ვალუტაზე მოთხოვნა-მიწოდების ურთიერთქმედებით ხდება. გრძელვადიან პერიოდში გაცვლით კურსზე გავლენას ახდენენ ისეთი ფაქტორები, როგორცაა ვაჭრობის ბარიერები, შედარებითი ფასების დონეები, ადგილობრივსა და იმპორტირებულ საქონელზე მომხმარებელთა განსხვავებული არჩევანი და პროდუქტიულობა. შესაბამისად, აღნიშნულ ფაქტორებზე რაიმე სახის ცვლილება აისახება გაცვლითი კურსის მაჩვენებელზე.

გარდამავალი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში განვითარებულმა ცვლილებებმა, რომელთა რიცხვას განეკუთვნება მიმდინარე ანგარიშის ლიბერალიზაცია, პორტფელის დივერსიფიცირება, კაპიტალის მობილობის ზრდა, ვაჭრობის განვითარება და სხვა, განაპირობა ვალუტის წყობის გადახედვის აუცილებლობა. ქვეყნების მჭიდრო კავშირიდან გამომდინარე, კიდევ უფრო გართულდა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის დაცვა (ბაიაშვილი, 2015). ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ერთ-ერთ სახეს წარმოადგენს ვალუტის ფარი, რომელიც მაკროეკონომიკურ სტაბილიზაციაზე გარდამავალი პერიოდისთვის არის შესაფერისი და რომლის გამოყენებაც შესაძლებელია ერთდროულად მთელს მსოფლიოში (პაპავა, 2012).

ეკონომისტებს წარმოადგენილი აქვთ ის წინაპირობები, რომელიც წარმატებულს ხდის ვალუტის სივრცეს, რაც გამოიხატება იმაში, რომ პირობების დაკმაყოფილების შემთხვევაში, საერთო ვალუტის შემოღება გაზრდის მოსახლეობის კეთილდღეობას. ერთიანი ვალუტის სივრცის შექმნა დაეხმარება ქვეყნებს ეკონომიკური კავშირების გაღრმავებაში, ქვეყნებს შორის მჭიდრო ეკონომიკური კავშირი კი ხელს უწყობს ფასების დონის დაახლოებას და ფასების ცვლილების სწრაფ გადაცემას ვალუტის სივრცის მასშტაბით. (Frankel, 1999). ვალუტის სივრცის

ფორმირების განხილვისას, ასევე მნიშვნელოვანია პოლიტიკური გარემოებების შესწავლა, პირველ რიგში კი ვგულისხმობთ პოლიტიკურ პრობლემებს, რომელიც შესაძლოა გამოიწვიოს სწორედ ვალუტის კავშირის შექმნამ.

ვალუტის კურსის ფიქსირება დიდწილად დაკავშირებულია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის სარგებელთან, რაც ბუნებრივია გამოწვეულია ტრანზაქციული ხარჯებისა და კურსის ცვალებადობასთან დაკავშირებული ხარჯების აცილებით. დოლარიზაციისა და გაცვლითი კურსის ფიქსირების შემთხვევაში შესაძლებელი იქნება ვალუტის რისკებისა და მასთან დაკავშირებული ხარჯების აღმოფხვრა. თავის მხრივ, დოლარიზაცია ხელს უწყობს ვაჭრობის მეტად გაღრმავებას, რაც ცხადია დადებითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაზე. ვაჭრობის დიდი მოცულობა და საწარმოო ფაქტორების მობილობა ხელს უწყობს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისგან უფრო დიდი ოდენობის სარგებლის მიღებას (Krugman, Obstfeld and Melitz, 2012). გაცვლითი კურსის ფიქსირება დადებითად აისახება ინფლაციურ მოლოდინებზე, ამავე დროს შეაკავებს სამომხმარებლო ფასების ზრდას იმ კუთხით რაც გამოწვეულია გაცვლითი კურსის გაუფასურებით. გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ როდესაც ქვეყანა მოქმედებს ფიქსირებული კურსის რეჟიმით, ამ შემთხვევაში კორექტირება კურსის საშუალებით არაა შესაძლებელი და საჭირო ხდება შიდა სტრუქტურული ცვლილებების გატარება. ფიქსირებული გაცვლითი კურსისგან განსხვავებით, მოქნილი გაცვლითი კურსით ხდება საგარეო კორექტირების ხელშეწყობა. ვინაიდან ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი აყოვნებს საგარეო ბალანსის კორექტირებას, ასეთ დროს ეკონომიკა განიცდის მაღალ დისბალანსს და იზრდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, იზღუდება რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილების შესაძლებლობა და ეს ყველაფერი კი უარყოფითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკურ აქტივობაზე. ფიქსირებული გაცვლითი კურსისგან განსხვავებით, მცურავი გაცვლითი კურსის საგარეო კორექტირება დაკავშირებულია შედარებით ნაკლებ ხარჯებთან (Ghosh, 2008).

ქვეყნის ეკონომიკის ზრდასთან მჭიდროდაა დაკავშირებული ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული და გლობალური პრობლემა ვალუტის კრიზისი. ვალუტის კრიზისის ანალიზი და შედეგების გავლენის შეფასება აუცილებელია მათი სავალალო შედეგების თავიდან ასაცილებლად. შედეგების ანალიზისა და მათი

გავლენის გარდა აუცილებელია კრიზისების გამომწვევი მიზეზების გამოვლენა, ვინაიდან მნიშვნელოვნად ამარტივებს საჭირო ზომების მიღებას პრობლემის გადასაწყვეტად. კრიზისის წარმოშობის პერიოდისგან განსხვავებით, ვალუტის კრიზისის იდენტიფიცირება უფრო მარტივია უშუალოდ კრიზისის დადგომის შემდეგ, ვინაიდან ამ პერიოდში იკვეთება მიზეზ-შედეგობრივი კავშირი (Burnside, Eichenbaum et al. 2007).

ქვეყნის წინსვლისა და განვითარებისთვის მნიშვნელოვანია მყარი და პროგნოზირებადი გარემოს შექმნა. ლარის მიმოქცევაში გამოშვების დღიდან საქართველოში სამი მასშტაბური ვალუტის კრიზისის გამოყოფაა შესაძლებელი: 1998-1999 წლების რუსეთიდან საქართველოში გავრცელებული ვალუტის კრიზისი; 2008-2009 წლების რუსეთ-საქართველოს ომისა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისის ფონზე წარმოშობილი ლარის ვალუტის კრიზისი; 2014 წლიდან კი აშშ დოლარის პოზიციების განმტკიცებისა და შედეგად განვითარებული გლობალური ეკონომიკური კრიზისი, რამაც საქართველოში ყველაზე მძიმე ვალუტის კრიზისი გამოიწვია.

როგორც აღვნიშნეთ, საქართველოს ფინანსურ სისტემაზე ნეგატიური გავლენა იქონია 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს აგვისტოს ომმა და გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა, რომლის გავლენაც ყველაზე ნათლად ჩანს ფულად აგრეგატებზე (ასლანიშვილი, ომაძე 2016).

ოფიციალურ მონაცემებზე დაყრდნობით (იხ. ცხრილი 2), 2008-2009 წლის განმავლობაში ლარის მასის აგრეგატის მაჩვენებელი შემცირდა თითქმის ერთი მილიარდი ლარით, რაც მიმოქცევაში არსებული ლარის მასის დაახლოებით 37 პროცენტის ტოლფასია. შედეგად არსებულმა სიტუაციამ გამოიწვია ეკონომიკის ზრდის ტემპის უარყოფითი მაჩვენებლის დაფიქსირება. 2008 წლის შემდეგ ოთხი წლის განმავლობაში ქვეყანაში არანაირი ქმედება ეკონომიკის რეფორმირებისა და საგარეო ვაჭრობის სტრუქტურის გაუმჯობესების მიზნით არ განხორციელებულა (იხ. დიაგრამა 12), არამედ ითვისებდა დონორების მიერ ჩარიცხულ თანხას.

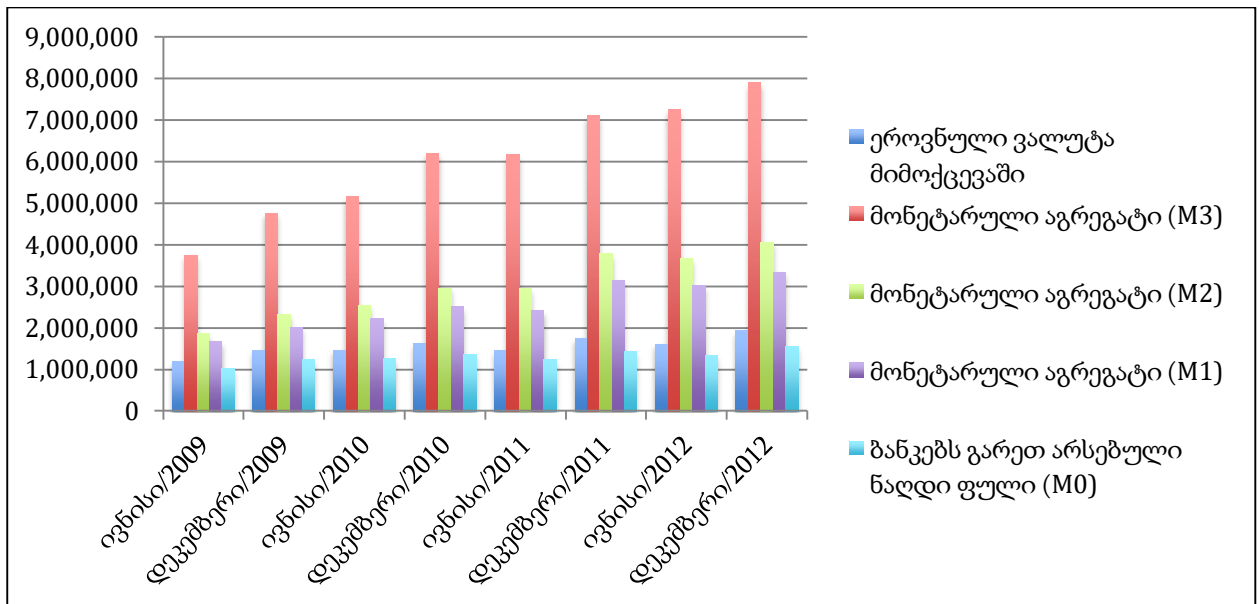
ცხრილი 2: ფულის მასის აგრეგატები, 2008 წლის იანვარი-2009 წლის დეკემბერი

	ეროვნული ვალუტა მიმოქცევაში, ათასი ლარი	მონეტარული აგრეგატი (M3) ათასი ლარი	მონეტარული აგრეგატი (M2) ათასი ლარი	მონეტარული აგრეგატი (M1) ათასი ლარი	ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული (M0), ათასი ლარი
იანვარი/2008	1184525	4058254	2118091	1849131	1038612
თებერვალი/2008	1225042	4091244	2214564	1866870	1072474
მარტი/2008	1287123	4150554	2398218	1994069	1122923
აპრილი/2008	1391544	4381380	2502047	2091493	1219459
მაისი/2008	1348253	4298190	2466434	2042189	1186454
ივნისი/2008	1413237	4341414	2573610	2137886	1235407
ივლისი/2008	1468171	4525406	2710358	2238727	1290945
აგვისტო/2008	1439132	4014688	2421845	2066256	1245779
სექტემბერი/2008	1399208	4089682	2405603	2045450	1196489
ოქტომბერი/2008	1350739	4009512	2301163	1947641	1154045
ნოემბერი/2008	1248192	4062943	2070356	1779908	1059340
დეკემბერი/2008	1290703	4421698	1999220	1752459	1082554
იანვარი/2009	1165976	4146756	1862990	1641025	991498
თებერვალი/2009	1140243	4035788	1803649	1589466	961048
მარტი/2009	1141167	3815625	1778077	1573465	960173
აპრილი/2009	1198714	3637932	1816818	1633306	1005005
მაისი/2009	1180359	3676519	1817639	1629182	1004352
ივნისი/2009	1201168	3746884	1855529	1663486	1020409
ივლისი/2009	1245729	3922696	1959227	1734390	1075848
აგვისტო/2009	1295874	4133601	2001147	1780791	1083575
სექტემბერი/2009	1285586	4258469	2084222	1857950	1093340
ოქტომბერი/2009	1303035	4392846	2137782	1883634	1110999
ნოემბერი/2009	1315117	4374193	2169100	1891037	1100696
დეკემბერი/2009	1457938	4763607	2330486	2019366	1229436

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

ლარის ფულადი აგრეგატი 2009 წელთან შედარებით 2012 წელს მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რამაც შესაბამისად გამოიწვია ლარის კურსის მკვეთრი დაცემა აშშ დოლართან მიმართებით. 2012 წლიდან ფულის მასის ზრდა დაკავშირებულია საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოშვებულ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიის ზრდაზე, რომელიც თავის მხრივ დაიგირავეს კომერციულმა ბანკებმა. ლარის კურსის სტაბილიზაციის მიზნით ეროვნულმა ბანკმა გახარჯა რეზერვების ნაწილი (ასლანიშვილი, ომაძე, 2016).

დიაგრამა 12: ფულის მასის აგრეგატების დინამიკა, 2009 წლის ივნისი-2012 წლის დეკემბერი (ათასი ლარი)



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

2014 წლის ვალუტის კრიზისი დაკავშირებულია გლობალურ ბაზარზე აშშ დოლარის კურსის განმტკიცებასთან ყველა წამყვანი ვალუტის მიმართ. თავის მხრივ, გლობალურ ეკონომიკაში დაფიქსირებული იყო ზრდის ტემპის შენელება და ენერგომატარებლებზე ფასის მკვეთრი ვარდნა, რამაც შესაბამისად ვალუტების არასტაბილურობა გამოიწვია. საქართველო მოუმზადებელი დახვდა არსებულ გამოწვევას და ლარმა ყველაზე მძიმე დევალვაცია განიცადა თავისი არსებობის მანძილზე, რასაც თან სდევდა მიმოქცევაში არსებული ლარის ზრდა; ზემოაღნიშნულმა ვალუტის კრიზისის პროვოცირება და დამძიმება გამოიწვია. 2014-2016 წლებში საგრძნობლად გაიზარდა სახელმწიფოს ფასიანი ქაღალდების ემისიის გზით მობილიზებული რესურსი და შიდა ვალი. ერთის მხრივ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისია ხელს უწყობს ლარის კურსის განმტკიცებას, ხოლო მეორე მხრივ კომერციული ბანკების მიერ შექმნილი სახელმწიფო ვალის განაღდება ხდება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ რეფინანსირების სესხით, რის შედეგადაც მიმოქცევაში იზრდება ლარის მასა და წარმოიქმნება ლარის დევალვაციის კიდევ ერთი ფაქტორი.

1.3. ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის შეფასება

ქვეყნების წარმატების ძირითად საფუძველს ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპი წარმოადგენს, სწორედ ამიტომ მნიშვნელოვანია სწრაფად მზარდი ქვეყნების გამოცდილების შესწავლა მათი საერთო თავისებურებების შესაძლო გამოვლენის მიზნით. 2003-2017 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით სწრაფად მზარდ ქვეყანათა რიცხვს მიეკუთვნებიან აზიის სახელმწიფოები, როგორცაა სამხრეთ კორეა, იაპონია, ჩინეთი, ტაილანდი, სინგაპური, ინდონეზია

ზემოთ ჩამოთვლილ ქვეყნებში განვითარების საწყის ეტაპზე ეკონომიკა დარგების მცირე ნაწილზე იყო კონცენტრირებული, დროთა განმავლობაში კი გაიზარდა დარგების დივერსიფიცირება, რაც კონკურეტული უპირატესობის მოსინჯვის შედეგია. მას შემდეგ რაც ქვეყნები მოიპოვებენ შედარებით უპირატესობას რომელიმე დარგში, კვლავ სპეციალიზდებიან კონკრეტული მიმართულებით. მიმართულებების აღმოჩენაში მნიშვნელოვანია სახელმწიფოს როლი, ვინაიდან მათი მხრიდან წახალისების პოლიტიკა გატარდა. აზიის აღნიშნული ქვეყნების ექსპორტის პროდუქცია მზარდი ტენდენციით ხასიათდება, რაც ძირითადად განპირობებულია მანქანათმშენებლობითა და სამომხმარებლო ელექტროტექნიკით (ნადარაია, გორგოძე და სხვ. 2013).

ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა ორი ძირითადი საფუძველიდან გამომდინარეობს. მათ შორისაა ფუნდამენტალური შესაძლებლობების ჯამური აკუმულირება, რაც გულისხმობს ფიზიკური და ადამიანური კაპიტალის, ინსტიტუტებისა და ინფრასტრუქტურების განვითარებას. მეორე საფუძველს სტრუქტურული ტრანსფორმაცია წარმოადგენს, რომლის დროსაც ხდება ახალი მაღალპროდუქტიული დარგების შექმნა და სამუშაო ძალის მობილიზება დაბალპროდუქტიული სექტორიდან. სტრუქტურული ტრანსფორმაცია ყველაზე ეფექტიანია ქვეყნის ეკონომიკური ზრდისთვის, როდესაც ზრდა დაბალი ფუნდამენტალური შესაძლებლობების პირობებში ხდება, ვინაიდან სტრუქტურული ტრანსფორმაცია, ფუნდამენტალური შესაძლებლობების ჯამური აკუმულირებისგან განსხვავებით მცირე და მიზნობრივ ინვესტიციებს მოითხოვს.

განვითარებადი ქვეყნებისთვის დამახასიათებელია სწრაფი ეკონომიკური ზრდისთვის საჭირო ფუნდამენტალური ფაქტორების სისუსტე, რომლის

კომპენსაციასაც ახდენს სწორედ სტრუქტურული ტრანსფორმაცია. რაც უფრო განვითარებულია ქვეყნის ეკონომიკა, მით უფრო ნაკლებად შესამჩნევია განსხვავება ფუნდამენტალური ფაქტორების აკუმულირებასა და სტრუქტურულ ტრანსფორმაციას შორის (Rodrik, 2013).

სტრუქტურული ტრანსფორმაციის მისაღწევად, სახელმწიფო ორი გზით შეიძლება ჩაერიოს ქვეყნის ეკონომიკაში. ერთი მხრივ, ესაა ხარჯების სტრუქტურის იდენტიფიკაციის პრობლემა თავისუფალი ბაზრის მიერ, მეორე მხრივ კი კოორდინაციის პრობლემის გადაჭრა.

ინვესტირებისთვის მნიშვნელოვან დაბრკოლებას წარმოადგენს ხარჯების სტრუქტურის განუსაზღვრელობა. ხარჯების სტრუქტურის იდენტიფიკაციასთან კი ხშირ შემთხვევაში სოლიდური დანახარჯებია დაკავშირებული. ახალი დარგების ძიება რისკებთანაა დაკავშირებული, ვინაიდან მათი ძიების პროცესში მიღებული შედეგები შესაძლოა წარუმატებელი აღმოჩნდეს და შედეგად, მივიღოთ უშედეგოდ გაწეული ხარჯები. ხარჯების განუსაზღვრელობა მეწარმეებს უბიძგებს ინვესტიციები ტრადიციულ დარგებში ჩადონ, რომლებიც ნაკლები რისკის შემცველია.

მეწარმეების საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღებისას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება კოორდინაციას, რომლის განუხორციელებლობაც სამეწარმეო ინიციატივას რეალიზების გარეშე ტოვებს. მთავრობის მიერ კოორდინაციის პრობლემის გადაჭრა ხარჯების სტრუქტურის განსაზღვრასთან შედარებით ნაკლებად ხარჯიანია, ვინაიდან მთავრობა თავად იძებს ინფორმაციას და საინვესტიციო პროექტების შესახებ ანალიზს აკეთებს.

ეკონომიკის სწრაფი ზრდის აუცილებელ პირობას წარმოადგენს ინდუსტრიული პოლიტიკის განხორციელება, რომელიც უნდა ეყრდნობოდეს შემდეგ პრინციპებს: მხოლოდ ინოვაციური პროდუქტის მხარდაჭერა, პროექტის წარმატების ან წარუმატებლობის მკაფიო საზომის არსებობა, თითოეული პროექტიდან გამოსვლის წინასწარ განსაზღვრული პირობა, მხარდაჭერა კი მიმართული უნდა იყოს კონკრეტულ აქტივობაზე და არა მთლიანად სექტორზე, პოლიტიკის გატარებაზე პასუხსმგებელ პირს უნდა ჰქონდეს შესაბამისი კვალიფიკაცია, აღმასრულებელ სააგენტოებს უნდა ჰქონდეთ ბიზნესთან კომუნიკაციის მკაფიოდ გამოკვეთილი არხები .

საქართველოს ეკონომიკა 2003-2017 წლებში საშუალოდ 5.7 პროცენტით იზრდებოდა. ქვეყანა ძირითადად ვითარდებოდა ფუნდამენტალური შესაძლებლობების აკუმულირების გზით, რომელიც თავის მხრივ ნელი და ხარჯიანი პროცესია. ეკონომიკის ზრდის სტრუქტურული ტრანსფორმაციის მოდელზე გადასასვლელად კი, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ინდუსტრიული პოლიტიკის არსებობა აუცილებელ პირობას წარმოადგენს. ინდუსტრიულ პოლიტიკასთან დაკავშირებით, მნიშვნელოვანია განვსაზღვროთ თუ რა თანმიმდევრობით უნდა განხორციელდეს დასაქმების ზრდასა და პროდუქტიულობის მატებაზე მიმართული ინდუსტრიული პოლიტიკა (ლიქოკელი, 2017).

საქართველოს ეკონომიკური ზრდის შესაფასებლად, აუცილებელია მიმოვიხილოთ ქვეყნის პოტენციური გამოშვების დონე, რომლის დინამიკაზე დაკვირვებაც საშუალებას გვაძლევს შევაფასოთ მის ზრდაში შემავალი ძირითადი საწარმოო ფაქტორებისა და პროდუქტიულობის განმსაზღვრელი წვლილი. 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ პოტენციური ეკონომიკური ზრდის განმსაზღვრელი ფაქტორების შეფასებამ განსაკუთრებული მნიშვნელობა შეიძინა, ვინაიდან სწორედ ამ პერიოდში გამოვლინდა ეკონომიკის ზრდის შენელება როგორც განვითარებად, ასევე განვითარებულ ქვეყნებში.

პოტენციური გამოშვების შესაფასებლად გამოყენებულია როგორც სტრუქტურული, ისევე ეკონომეტრიკული მოდელები. საქართველოს პირობებში კი მონაცემთა სიმწირიდან გამომდინარე, დავეყრდნობით სტრუქტურულ მიდგომებს. კობ-დუგლასის საწარმოო ფუნქცია გამოიყენება ეკონომიკის გამოშვების მიმდინარე დონის დასახასიათებლად:

$$Y_t = A_t * K_t^\alpha * L_t^\beta \quad (1)$$

სადაც:

- Y_t - გამოშვების მიმდინარე დონეა;
- L_t - ქვეყანაში დასაქმებულთა რაოდენობაა;
- K_t - კაპიტალის მარაგია მოცემული პერიოდის დასაწყისში;
- A_t - ნარჩენობითი წევრია, რომელიც მოიცავს ტექნოლოგიურ და რესურსების სწორი განთავსებით მიღწეულ ეფექტიანობას;

- α, β - საწარმოო ფუნქციის პარამეტრებია, რომელიც გვიჩვენებს კაპიტალისა და სამუშაო ძალისადმი ელასტიკურობას.

კობ-დუგლასის საწარმოო ფუნქცია ითვალისწინებს დაშვებებს, რომლის მიხედვითაც კაპიტალი და სამუშაო ძალა კლებადი ზღვრული პროდუქტიულობით ხასიათდება, ხოლო წარმოება მასშტაბის მუდმივი უკუგებით, შესაბამისად $\alpha, \beta \in (0,1)$ და $\alpha + \beta = 1$. კვლევაზე დაყრდნობით, α პარამეტრის მნიშვნელობად აღებულია 0.4 (Hajkova, Hurnik, 2007).

კაპიტალის მარაგის რეგულარული აღრიცხვა არ ხდება, სწორედ ამიტომ არადაკვირვებადი სიდიდეა. მის შესაფასებლად გამოიყენება მუდმივი მარაგების მეთოდი, რომლის მიხედვით კაპიტალის მარაგი იზრდება ინვესტიციების შესაბამისად.

კაპიტალის მარაგი მოცემულია შემდეგი გამოსახულებით:

$$K_{t+1} = (1 - \delta)K_t + I_t \quad (2)$$

სადაც:

- K_t - კაპიტალის მარაგის ღირებულებაა t პერიოდის დასაწყისში;
- δ - კაპიტალის მარაგის ცვეთის კოეფიციენტი;
- I_t - კაპიტალში განხორციელებული ინვესტიციების მოცულობაა t პერიოდის განმავლობაში;

პერიოდის დასაწყისში კაპიტალის მარაგი დამოკიდებულია წინა პერიოდის დასაწყისში არსებული კაპიტალის მარაგზე, ცვეთის კოეფიციენტზე და წინა პერიოდში განხორციელებულ ინვესტიციებზე. კაპიტალის მარაგის ფორმულის საშუალებით შესაძლებელია კაპიტალის მარაგის დროითი მწკრივების შეფასება.

მეორე ფორმულის გარდაქმნით გამოვსახოთ კაპიტალის მარაგის ზრდის ტემპი t -დან $t+1$ პერიოდამდე და მივიღებთ შემდეგ გამოსახულებას:

$$g_{K,t+1} \equiv \frac{K_{t+1} - K_t}{K_t} = -\delta + \frac{I_t}{K_t} \quad (3)$$

ახლა კი ჩავწეროთ კაპიტალის მარაგის ღირებულება t პერიოდის დასაწყისში:

$$K_t = \frac{I_t}{g_{K,t+1} + \delta} \quad (4)$$

მოცემულ გამოსახულებაში $g_{K,t+1}$ კაპიტალის მარაგის ზრდის ტემპია t -დან $t+1$ პერიოდამდე.

მეოთხე ფორმულიდან ჩანს, რომ კაპიტალის მარაგის შეფასება დამოკიდებულია საწყის პერიოდში განხორციელებული ინვესტიციების მოცულობაზე.

$$\ln(I_t) = a + bt + u_t \quad (5)$$

მეხუთე განტოლების შეფასება საქართველოს ეკონომიკისთვის განხორციელდა 1996-2016 წლებში. ამ პერიოდში კაპიტალის ფორმირების რეგრესიის შედეგად მივიღეთ:

$$\ln(I_t) = 6.1399 + 0.0161t \quad (6)$$

მოცემული გამოსახულებიდან შეგვიძლია შევაფასოთ 1996 წლის პირველი კვარტალისთვის კაპიტალის ფორმირება:

$$I_{1996, Q1} = e^{6.1399+0.0161*0} = 555.49 \text{ მლნ ლარი}$$

$$g_t = 0.0161$$

$$K_{1996, Q1} = \frac{I_{1996, Q1}}{g_t + \delta} = \frac{555.49}{0.0161 + 0.0127} = 19,257.8 \text{ მლნ ლარი}$$

მას შემდეგ, რაც შევაფასეთ კაპიტალის მარაგი, პირველი განტოლებიდან შეგვიძლია შევაფასოთ საწარმოო ფაქტორთა მიმდინარე პროდუქტიულობა და განვსაზღვროთ პოტენციური გამოშვების დონე:

$$Y_t = A_t * K_t^\alpha * L_t^\beta \quad (7)$$

Y_t - პოტენციური გამოშვების დონეა, რომელიც დამოკიდებულია საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის ტრენდზე, კაპიტალის მარაგსა და პოტენციურ დასაქმებაზე (Hajkova, Hurnik, 2007).

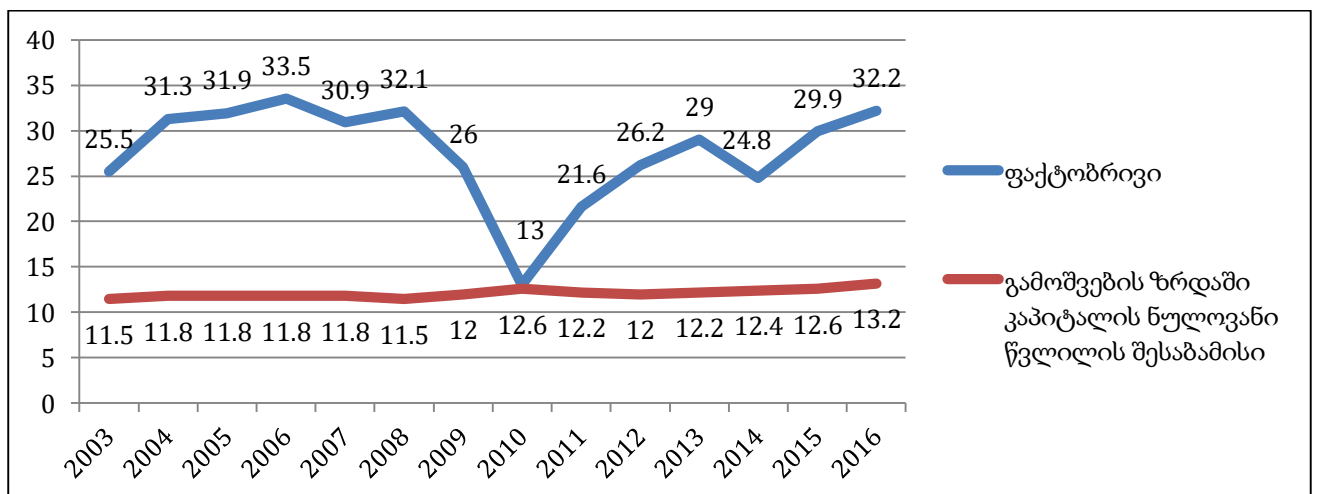
კვლევების თანახმად (Berlemann, Wesselhoft, 2014) 1996-2016 წლებში შეინიშნება ქვეყნებს შორის კაპიტალის კოეფიციენტების დაახლოების ტენდენცია. საქართველოში კაპიტალის კოეფიციენტის დაბალი ნიშნული მიუთითებს ადგილობრივ წარმოებაში კაპიტალტევადი ტექნოლოგიების სიმწირეზე.

კაპიტალის მარაგის შეფასების შემდეგ (Shaikh, Moudud, 2004) პოტენციური გამოშვება კალმანის ფილტრის მეთოდოლოგიით შეფასდა, რომლის მიხედვითაც 2014 წლის მეორე კვარტალიდან ფაქტობრივი გამოშვება ჩამორჩება პოტენციურ დონეს და არსებული სხვაობა გაღრმავების ტენდენციით ხასიათდება. 1990-იანი წლების ბოლოსთვის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის მთავარ მამოძრავებელ ძალას საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობა წარმოადგენდა, რომელიც ეტაპობრივად

ჩანაცვლდა კაპიტალით. 2000-იანი წლების დასაწყისიდან სიტუაცია იცვლება და საწარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობის მკვეთრი ზრდა ვლინდება, რასაც თან ახლავს კაპიტალის კონტრიბუციის მატება. 1990-იანი წლებიდან მოყოლებული 2007 წლების ჩათვლით დასაქმების წვლილი უმნიშვნელოა. პოტენციური ზრდის მაჩვენებლები 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ შეიცვალა, როდესაც საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის წვლილის თანდათანობით შემცირებას თან ახლდა კაპიტალის კონტრიბუციის მკვეთრი დაცემა. ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის გაუმჯობესება 2011 წლიდან დაიწყო, რაც გამოიხატა კაპიტალის წვლილის მატებით. კრიზისის შემდეგ საქართველოს პოტენციური გამოშვების ზრდის ტემპი 4.5 პროცენტს შეადგენდა, რაც ჩამორჩება კრიზისამდე არსებულ მაჩვენებელს. პოტენციური ზრდის ტემპების შემცირება დამახასიათებელია განვითარებადი და გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის.

ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდა გრძელვადიან პერიოდს უკავშირდება, რაც შესაბამისად, მიიღწევა საწარმოო რესურსების სრულად დატვირთვის პირობებში. სწორედ ამიტომ, მნიშვნელოვანია საწარმოო ფაქტორების იმ მახასიათებლების განსაზღვრა, რაც საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად აუცილებელია.

დიაგრამა 13: ინვესტიციების მთლიან სამამულო პროდუქტთან თანაფარდობა 2003-2016 წლებში (%)



წყარო: ლიქოველი, ა. (2017). *პოტენციური ზრდის შეფასება საქართველოს ეკონომიკისთვის*

დიაგრამა 13-ზე წარმოდგენილია ინვესტიციების მთლიან სამამულო პროდუქტთან თანაფარდობის ფაქტობრივი და პოტენციურ ზრდაში კაპიტალის ნულოვანი წვლილის შესაბამისი მნიშვნელობები, რომელიც კაპიტალის არსებული მარაგის ცვეთის კომპენსაციისთვის საჭირო ინვესტიციების მოცულობას შეესაბამება. დიაგრამიდან გამომდინარე ნათელია, რომ ინვესტიციების ფაქტობრივი თანაფარდობა ყოველთვის აღემატებოდა გამოშვების ზრდაში კაპიტალის ნულოვანი წვლილის შესაბამის მაჩვენებლებს, გარდა 2009 წლისა, როდესაც მინიმუმს გაუთანაბრდა. 2003-2007 წლების პერიოდში ინვესტიციების მსკ-სთან თანაფარდობა 30 პროცენტის ფარგლებში იყო, კრიზისის შემდეგ საგრძნობლად შემცირდა, ხოლო 2014 წლიდან კვლავ დაუბრუნდა 30 პროცენტის მაჩვენებელს.

პოტენციურ ზრდაში კაპიტალის წვლილსა და ინვესტიციების გამოშვებასთან თანაფარდობას შორის დამოკიდებულების შეფასება შეგვიძლია განვსაზღვროთ შემდეგნაირად:

პირველ რიგში, გავიხსენოთ ზემოთ მოყვანილი კაპიტალის აკუმულაციის ზოგადი განტოლება $K_{t+1} = (1 - \delta)K_t + I_t$, რომლითაც ჩავწერთ დამოკიდებულებას კაპიტალის მარაგის ზრდის ტემპსა და ინვესტიციების მსკ-სთან თანაფარდობას შორის:

$$g_{K,t+1} \equiv \frac{K_{t+1} - K_t}{K_t} = -\delta + \frac{I_t}{K_t}$$

შემდგომ კი განვსაზღვროთ პოტენციური გამოშვების ზრდაში კაპიტალის წვლილის ფორმულა, რომელიც დაფუძნებულია კობ-დუგლასის საწარმოო ფუნქციაზე:

$$P_{K,t+1} = (1 + g_{K,t+1})\alpha - 1$$

სადაც $P_{K,t}$ არის $t+1$ პერიოდში პოტენციურ ზრდაში კაპიტალის წვლილი. ბოლოს კი, კაპიტალის მარაგის ზრდის ტემპისა და ინვესტიციების მსკ-სთან თანაფარდობის შეტანით კაპიტალის წვლილის ფორმულაში, მივიღებთ დამოკიდებულებას კაპიტალის წვლილსა და ინვესტიციების მსკ-სთან თანაფარდობას შორის. აღნიშნული დამოკიდებულების რაოდენობრივი მაჩვენებლები წარმოდგენილია ცხრილი 3 ში.

ცხრილი 3: ინვესტიციების მთლიან სამამულო პროდუქტთან თანაფარდობასა და გამოშვების ზრდაში კაპიტალის წვლილს შორის დამოკიდებულება, 2015 წელი

ინვესტიციების მსპ-სთან თანაფარდობა (პროცენტი)	გამოშვების ზრდაში კაპიტალის წვლილი (პროცენტი)
15	0.27
20	1.02
25	1.77
30	2.5
35	3.23
40	3.95
45	4.66

წყარო: ლიქოკელი, ა. (2017). *პოტენციური ზრდის შეფასება საქართველოს ეკონომიკისთვის*

ცხრილიდან ნათელია, რომ ინვესტიციების მსპ-სთან თანაფარდობის 30 პროცენტთან მაჩვენებელს შეესაბამება 2.5 პროცენტის კაპიტალის წვლილი. ამასთანავე, გასათვალისწინებელია, რომ ეროვნული დანაზოგების დონე არაა საკმარისი ინვესტიციების აღნიშნული თანაფარდობის მისაღწევად. 2014-2015 წლების მონაცემების მიხედვით, საქართველოში დანაზოგების დონე საშუალოდ 19 პროცენტი იყო, რაც 2.5 პროცენტის კაპიტალის წვლილის პირობებში მოითხოვს მიმდინარე წლიური ანგარიშის 11 პროცენტთან დეფიციტს, იმისთვის რომ შესაძლებელი გახდეს ინვესტიციების დაფინანსება. მიმდინარე ანგარიშის 11 პროცენტის დეფიციტი ვერ შენარჩუნდება გრძელვადიან პერიოდში, სწორედ ამიტომ 2.5 პროცენტის კაპიტალის წვლილის მისაღწევად საჭიროა რეინვესტირების და დანაზოგების სტიმულირება, რაც დაკავშირებულია ადგილობრივი ბაზრის განვითარებასთან.

მნიშვნელოვანია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება ძირითადად პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებით მოხდეს, რომლებიც თავის მხრივ ვაჭრობადი სექტორებისკენ იქნება მიმართული. პუი-თ დაფინანსება ერთის მხრივ შეზღუდავს საგარეო ვალდებულებების ზრდას, მეორე მხრივ კი ადგილობრივ წარმოებაში პროდუქტიულობის ზრდის მეტ შესაძლებლობას შექმნის. ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციურ ზრდაში დასაქმების წვლილი სტაბილურად დაბალია და 2010-2017 წლის მდგომარეობის მიხედვით 0.5 პროცენტულ პუნქტის ნიშნულს ქვევით რჩება, რაც სამუშაო ძალის არაეფექტიან განაწილებაზე მიუთითებს.

აღნიშნულის მიუხედავად, საქართველოში უმუშევრობის დონე სტაბილურად მცირდება და დასაქმებულთა განაწილება ეკონომიკური სექტორების მიხედვით მდგრადობით გამოირჩევა. აზიის განვითარების ფონდის მიხედვით, დასაქმებულთა სტაბილურად მათალი ხვედრითი წილი შედარებით დაბალი პროდუქტიულობის მქონე დარგებში მიუთითებს ქვეყნის სტრუქტურული გარდაქმნის პროცესის შეფერხებაზე. სწორედ ეკონომიკის ზრდის ტემპზეა დამოკიდებული სტრუქტურული გარდაქმნის პროცესის ტემპი, რომელსაც თან ახლავს სექტორების შედარებითი პროდუქტიულობის ზრდა (ლიქოკელი, 2017).

საქართველოში სტრუქტურული გარდაქმნის ხელშესაწყობად და შესაბამისად, სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის ასამაღლებლად აუცილებელია ეფექტიანი სახელმწიფო პოლიტიკის გატარება ორი ძირითადი მიმართულებით, როგორცაა: საბაზრო რეფორმები და სამუშაო ძალის გამოთავისუფლებისთვის ხელის შეწყობა. ასევე, საჭიროა ადამიანური კაპიტალის განვითარების ხელშეწყობა, იმისათვის, რომ გამოთავისუფლებულმა სამუშაო ძალამ შეძლოს მაღალი ეფექტიანობის მქონე დარგებში დასაქმება. ამ კუთხით მნიშვნელოვანია სახელმწიფოს მიერ გაწეული ხარჯები განათლებისა და ჯანდაცვის სექტორებზე, რომლის მაჩვენებლებიც ევროპისა და ცენტრალური აზიის განვითარებადი ქვეყნების მაჩვენებლებთან შედარებით მკვეთრად დაბალია, რაც საქართველოში სწორედ ადამიანურ კაპიტალში არასათანადო ინვესტიციების მოცულობაზე მიუთითებს. იმისათვის რომ ქვეყნის პოტენციურ ზრდაში დასაქმების წვლილი გაუმჯობესდეს, საჭიროა როგორც განათლებაზე, ასევე ჯანდაცვაზე გაწეული სახელმწიფო ხარჯების ზრდა მთლიანი სამამულო პროდუქტის 40 პროცენტამდე. სტრუქტურული ტრანსფორმაცია გრძელვადიანი პროცესია, სწორედ ამიტომ ზემოთ აღნიშნული ღონისძიებების წარმატებით გატარებას და შესაბამისი უკუგების მიღებას დრო სჭირდება და მომენტალურად არ უნდა ველოდოთ ქვეყნის პოტენციურ ზრდაში დასაქმების კონტრიბუციის საგრძნობ მატებას (Babych, Fuenfzig, 2012).

სწრაფად მზარდი ქვეყნების ეკონომიკის პოტენციურ ზრდაში საწარამო ფაქტორთა პროდუქტიულობის წვლილის შემცირების ტენდენცია საქართველოზეც აისახა, მაგრამ განვითარებული ქვეყნებისგან განსხვავებით, ამის მთავარი განმაპირობებელი ფაქტორია არა ტექნოლოგიური განვითარების დონე, არამედ წარმოების ექსტენსიური ტექნოლოგიები სოფლის მეურეობასა და მრეწველობის

დარგებში. ასეთ დროს, სახელმწიფო პოლიტიკა მიმართული უნდა იყოს იმ ფაქტორების გამოვლენისკენ, რომელიც შესაძლოა აფერხებდეს ტექნოლოგიების იმპორტსა და მათი დანერგის პროცესს.

შესაძლებელია წარმოვადგინოთ საქართველოს პოტენციური მთლიანი სამამულო პროდუქტის გრძელვადიანი ზრდის ალტერნატიული სცენარები, რომელიც გავრცელდება 10-15 წელიწადზე, რა პერიოდშიც ქვეყნის ეკონომიკა განაგრძნობს განვითარებული ქვეყნის ეკონომიკებთან დაახლოებას. სცენარები პირობითად დაჯგუფებულია სამ კატეგორიად, როგორცაა: საშუალო, კარგი და ძალიან კარგი.

ცხრილი 4: საქართველოს პოტენციური მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის სცენარები

პოტენციური ზრდა	ადგილობრივი დანაზოგები (მსპ-ის პროცენტი)	მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი (მსპ-ის პროცენტი)	ინვესტიციები (მსპ-ის პროცენტი)	კაპიტალის წვლილი (პროცენტული პუნქტი)	სამუშაო ძალის წვლილი (პროცენტული პუნქტი)	საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის წვლილი (პროცენტული პუნქტი)	პოტენციური ზრდა
საშუალო	23	7	30	2.5	0.5	1-2	4-5
კარგი	28	5	33	3	0.5	1.5-2.5	5-6
ძალიან კარგი	28	5	33	3	1	2-3	6-7

წყარო: ლიქოკელი, ა. (2017). *პოტენციური ზრდის შეფასება საქართველოს ეკონომიკისთვის*

საშუალო სცენარის პირობებში, საქართველოს დანაზოგები შეესაბამება რეგიონის საშუალო მაჩვენებელს, 23 პროცენტს, ხოლო მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ნარჩუნდება მსპ-ის 7 პროცენტის დონეზე, რომლის დაფინანსების ძირითად წყაროს პუი წარმოადგენს. აქედან გამომდინარე, მივიღებთ ინვესტიციების მსპ-სთან თანაფარდობის 30 პროცენტთან მაჩვენებელს, რაც პოტენციურ ზრდაში კაპიტალის 2.5 პროცენტულ პუნქტიან წვლილს უზრუნველყოფს. სტრუქტურული გარდაქმნის დაბალი ტემპი სამუშაო ძალის წვლილს პოტენციურ ზრდაში 0.5 პროცენტულ პუნქტიან მაჩვენებელზე ტოვებს. საწარმოო ფაქტორთა

პროდუქტიულობა ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდის 1-2 პროცენტულ პუნქტზე აგებს პასუხს. საბოლოოდ, საშუალო სცენარის მიხედვით, მივიღებთ საქართველოს ეკონომიკის 5-5 პროცენტამდე პოტენციური ზრდის მაჩვენებელს.

კარგი სცენარის მიხედვით, ადგილობრივი დანაზოგები საშუალო სცენართან შედარებით იზრდება მსკ-ის 28 პროცენტამდე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი უმჯობესდება მსკ-ის 5 პროცენტამდე, რაც მოგვცემს ინვესტიციების მსკ-სთან თანაფარდობის 33 პროცენტთან მაჩვენებელს, რომელიც პოტენციურ ზრდაში კაპიტალის 3 პროცენტულ პუნქტიან წვლილს განაპირობებს. სამუშაო ძალის წვლილის პროცენტული პუნქტი საშუალო და კარგი სცენარისთვის ერთი და იგივეა, ვინაიდან მის გასაუმჯობესებლად კომპლექსური და მაღალეფექტიანი რეფორმების გატარებაა საჭირო. საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის წვლილი 1.5-2.5 პროცენტულ პუნქტამდე მერყეობს, რაც გამოწვეულია ტექნოლოგიების გაზრდილი ხელმისაწვდომობითა და ჯანსაღი ინსტიტუციური გარემოთი. კარგი სცენარის მიხედვით, ქვეყნის პოტენციური ზრდა 5-6 პროცენტის ინტერვალში მერყეობს.

ძალიან კარგი სცენარის მიხედვით, საქართველოს პოტენციურ ზრდაში 3 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს, რომლის გაუმჯობესებაც დაკავშირებულია ადგილობრივი დანაზოგების მსკ-სთან თანაფარდობის 28 პროცენტთან მაჩვენებელთან. სტრუქტურული რეფორმებისა და ადამიანურ კაპიტალში გაზრდილი ინვესტიციების შედეგად, სამუშაო ძალის წვლილი პოტენციურ ზრდაში 1 პროცენტულ პუნქტს აღწევს, ტექნოლოგიების გაზრდილი ხელმისაწვდომობა კი საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის წვლილს 2-3 პროცენტულ პუნქტამდე აუმჯობესებს. საბოლოოდ, ძალიან კარგი სცენარის მიხედვით საქართველოს ეკონომიკის პოტენციური ზრდის 6-7 პროცენტთან ზრდა მიიღწევა (ლიქოკელი, 2017).

საბოლოოდ, საქართველოში პოტენციური ზრდის შენელების ძირითადი მიზეზი რესურსების არაეფექტიანი განთავსებითაა გამოწვეული, რომლის გაუმჯობესებაც საწარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობის ამაღლების ხელშეწყობითაა შესაძლებელი. პოტენციურ ზრდაში კაპიტალის წვლილის შესანარჩუნებლად მნიშვნელოვანია დანაზოგების ფორმირებისა და რეინვესტირების ხელშეწყობა.

1.4. საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობათა როლი ქვეყნების განვითარებაში

მსოფლიოს ეკონომიკურ განვითარებაში მნიშვნელოვანი ადგილი უჭირავს საერთაშორისო ეკონომიკურ პრობლემებს. ქვეყნებს შორის ურთიერთკავშირის ამაღლება და ინტეგრაციული პროცესები აუცილებელ თავისებურებას წარმოადგენს. დღესდღეობით წარმოუდგენელია თანამედროვე მსოფლიო სრულყოფილი საერთაშორისო ვალუტის ურთიერთობების გარეშე. სწორედ საერთაშორისო ურთიერთობის განსავითარებლად გამოიყენება საერთაშორისო ვალუტის სისტემა, რომელიც წარმოადგენს იმ მექანიზმებისა და წესების ერთობლიობას, რომელიც სახელმწიფოებს შორის კავშირს უზრუნველყოფს.

საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობათა ფორმებს წარმოადგენს: საგარეო ვაჭრობა, მეცნიერულ-ტექნიკური თანამშრომლობა, სამუშაო ძალის საერთაშორისო მიგრაცია, კაპიტალის გატანა, საერთაშორისო საფინანსო და ვალუტის-საკრედიტო ურთიერთობები. კაპიტალის ბაზრებს შორის ურთიერთკავშირის მნიშვნელოვანმა ზრდამ დღის წესრიგში დააყენა სხვადასხვა ქვეყნის საფინანსო და ვალუტის პოლიტიკის მკვეთრი კოორდინაციის აუცილებლობა. კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობის აუცილებლობით გამოწვეული ფულადი პოლიტიკის კოორდინაციის მოთხოვნა განსაკუთრებით გაიზარდა 1998 წლის ვალუტის კრიზისის შედეგად. ვალუტის კურსის სტაბილურობის შესანარჩუნებლად ქვეყანა იძულებულია დამოუკიდებელი ვალუტის პოლიტიკის გატარებაზე უარი თქვას, ვინაიდან ვალუტის კურსის სისტემაში სარგებლის განაკვეთების შეუთანხმებლობამ შესაძლოა კაპიტალის ერთი ბაზრიდან მეორეში გადაქაჩვა გამოიწვიოს, რაც ცალკეულ ქვეყნებს ლიკვიდობის პრობლემას შეუქმნის. სწორედ 1980-1990-იანი წლების ვალუტის კრიზისმა ნათელი გახადა, რომ ვალუტის პოლიტიკის კოორდინაცია აუცილებელია, იმისათვის, რომ ფასიანი ქაღალდების ბაზრების სტაბილურობა იქნეს მიღწეული. ფინანსური დამოკიდებულება იწვევს ქვეყნების ვალუტის პოლიტიკის მჭიდრო კოორდინაციას, განსაკუთრებით კი სარგებლის განაკვეთთან მიმართებით.

ეკონომიკური პოლიტიკის კოორდინაციის გარდა მნიშვნელოვანი ცვლილებები განხორციელდა შრომის საერთაშორისო დანაწილების პროცესში, ვინაიდან

საქონლის წარმოებაში კონკურენცია გაჩნდა, რაც კიდევ მეტად აძლიერებს საერთაშორისო ვალუტის სისტემის კრიზისს (ბახტაძე, კაკულია, 2013).

ვალუტის-საკრედიტო ურთიერთობათა ისტორიაში განსაკუთრებულად მნიშვნელოვანია მე-2 მსოფლიო ომის შემდგომი პერიოდი, როდესაც ვალუტის-საკრედიტო ურთიერთობათა მართვისთვის გადამწყვეტი იყო შემდეგი ოთხი ფაქტორი:

კეინზური რეკლუცია - კეინზის მიხედვით, ვალუტის-საკრედიტო პოლიტიკის ძირითადი მიზანი უნდა გამხდარიყო დასაქმების მიღწევა ერთობლივი მოთხოვნის შეგნებული მართვის გზით. მთავრობის მიერ სრული დასაქმებისთვის გატარებული ღონისძიებების ფონზე გაჩნდა წინააღმდეგობები შიდა ეკონომიკურ განვითარებასა და საგადასახდლო ბალანსის (BOP – Balance of Payment) გამოთანაბრების ამოცანებს შორის. ამასთანავე, სიღარიბესთან ბრძოლისკენ მიმართული სოციალური პროგრამები სრულად სახელმწიფო ფინანსებს აწვებოდა და შესაბამისად, იწვევდა ინფლაციურ პროცესებს თანდართული სირთულეებითა და პრობლემებით (მექვაბიშვილი, 2016);

დაქირავებული თანამშრომლების ორგანიზაციის როლის ამაღლება - მონოპოლიურ საბაზრო ძალას პროფკავშირები წარმოადგენდნენ, რომელთაც მშვიდობიან პერიოდში მიაღწიეს მუშათა კლასის ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებას, რაც ხელფასის მატეხით გამოიხატა. თავის მხრივ, ხელფასის მატეხა იწვევს ინფლაციის ზრდას, რაც უარყოფითად მოქმედებს საერთაშორისო ფულად-საკრედიტო და ფინანსური ურთიერთობებზე;

საგადასახდლო ბალანსის გამოთანაბრება - განვითარებული ქვეყნების მთავრობებისთვის პრობლემას წარმოადგენს არა მხოლოდ საგარეო ანგარიშსწორებათა დაუბალანსებლობა, არამედ საგადასახდლო ბალანსის სტრუქტურის საკითხები. თანამედროვე ეპოქაში დეფიციტის და ინფლაციის გამწვავება აქტუალურ საკითხს წარმოადგენს. დეფიციტს საფუძვლად უდევს რამდენიმე მიზეზი, როგორცაა: ჭარბი შიდა მოთხოვნა; ინფლაცია, რომელიც გამოწვეულია ხელფასების და ფასების ზრდით; ახალი უცხოური კონკურენციის გავლენა (ხშირ შემთხვევაში იმ ქვეყნების მდგომარეობა, რომელთაც შედარებით დაბალანსებული საგარეო ანგარიშსწორებები გააჩნიათ, იმის გამო უარესდება, რომ მათი ეკონომიკისა და შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპები ჩამორჩება

კონკურენტების ანალოგიურ მაჩვენებლებს. დინამიკური ეკონომიკის მქონე ქვეყნები სწრაფად ზრდიან ექსპორტის პოტენციალს, რის გამოც მათი საქონელი სხვა დანარჩენი ქვეყნების საქონელზე უფრო კონკურენტუნარიანი აღმოჩნდება); კაპიტალის ექსპორტის ზრდა (ზოგიერთ შემთხვევაში საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტი წამოიქმნება უცხოეთში პირდაპირი ინვესტიციების ზრდით და კრედიტის გაცემით უცხოელ მსესხებლებზე);

დაუბალანსებლობის გამოთანაბრების ბერკეტები - საგადასახდელო ბალანსის ქრონიკული დეფიციტის პირობებში, ქვეყანა იძულებულია დაკარგოს რეზერვები და იქიდან გამომდინარე, რომ მოცულობა განსაზღვრული სიდიდეა, ძალაუნებურად დისბალანსის გამოთანაბრებისათვის საჭირო ნაბიჯებს დგამს, როგორცაა უცხოური კრედიტის აღება. დაუბალანსებლობის საშუალებათა წრე შეზღუდულია, რის გამოც სახელმწიფოთა აღმასრულებელი ხელისუფლება ცდილობს საერთაშორისო ეკონომიკური ორგანიზაციები ჩააყენონ დისბალანსის გამოთანაბრების პროცესში.

ქვეყნების საერთაშორისო ურთიერთობის მთავარ ელემენტს ვალუტა წარმოადგენს, სწორედ ამიტომ მიზანშეწონილია საერთაშორისო ვალუტის ურთიერთობისა და ვალუტის სისტემების შესწავლამდე განვიხილოთ ეროვნული ვალუტის სისტემების ისეთი ელემენტები, როგორცაა: ეროვნული ვალუტა, სარეზერვო ვალუტა, ვალუტის კურსი, ქვეყნის საერთაშორისო ვალუტის ლიკვიდობა და მისი სახელმწიფოთაშორისი რეგულირება, საერთაშორისო და საკრედიტო ორგანიზაციები, რომლებიც არეგულირებენ ქვეყნებს შორის ვალუტის ურთიერთობებს.

ვალუტის სისტემა წარმოადგენს ვალუტის ურთიერთგაცვლის წესებისა და ნორმების, ისევე როგორც ვალუტის გამოყენებასთან დაკავშირებულ ფულად-საკრედიტო ურთიერთობათა ერთობლიობას, რომელიც განმტკიცებულია სახელმეკრულებო და სახელმწიფო-სამართლებრივი ნორმებით.

აუცილებელია ერთმანეთისგან განვასხვავოთ მსოფლიო, საერთაშორისო და ეროვნული ვალუტის სისტემები.

მსოფლიო ვალუტის სისტემა მოიცავს ისეთ კომპონენტებს, როგორცაა: საერთაშორისო საგადასახდელო საშუალებების ნაკრები, ვალუტის გაცვლისა და კონვერტირების რეჟიმი, საერთაშორისო ანგარიშსწორების ფორმათა უნიფიკაცია, საბანკო დაწესებულებები და საფინანსო ინსტიტუტები.

ეროვნულ ვალუტის სისტემასთან დაკავშირებით, პროფესორი მ. კაკულია გამოყოფს შემდეგ ელემენტებს: ეროვნული ვალუტის კონვერტირებადობის რეჟიმი, გაცვლითი კურსის რეჟიმი, ვალუტის კონტროლის მექანიზმი, ქვეყნის საერთაშორისო ლიკვიდობის მართვა, შიდა ვალუტის და ოქროს ბაზრის მოწყობა (კაკულია, 2001).

როგორც ვიცით, ვალუტა ამა თუ იმ ქვეყნის ფულადი ერთეულია, რომელიც გამოიყენება საქონლის ღირებულების სიდიდის გამოსათვლელად. ვალუტის ქვეშ, ასევე მოიაზრება ფულის სისტემის ტიპი, საერთაშორისო ანგარიშსწორებაში საკრედიტო და საგადასახდელო საშუალება, საერთაშორისო და რეგიონული ფულადი ერთეული.

გამოყენებისა და რეჟიმის სფეროებიდან გამომდინარე განასხვავებენ ეროვნულ და სარეზერვო ვალუტებს, კონვერტირებად და არაკონვერტირებად ვალუტებს.

ვალუტის სისტემის განხილვისას აუცილებლად უნდა შევხვით მის კონვერტირებადობის საკითხს, ვინაიდან სწორედ ეროვნული ვალუტის კონვერტირებისთვის უნდა შეიქმნას სათანადო პირობები, რომელშიც მთავარი ვალუტის შეზღუდვების არარსებობაა.

ვალუტის სისტემის უმნიშვნელოვანეს ელემენტებს წარმოადგენს შიდა და მსოფლიო ვალუტის ბაზრები.

ვალუტის ბაზარი არის უცხოური ვალუტისა და მისი საგადასახდელო დოკუმენტების ყიდვა-გაყიდვის ოპერაციების ეკონომიკურ და ორგანიზაციულ ურთიერთობათა მყარი სისტემა. მსოფლიო ვალუტის ბაზარი კი მოიცავს სხვადასხვა ქვეყნის ბანკების საკორესპონდენტო კავშირებს და წარმოადგენს საერთაშორისო ფულადი ანგარიშსწორების განხორციელების მექანიზმს.

ვალუტის ბაზრის საქმიანობის წარმატების მთავარი ფაქტორი რისკების არსის გაგება და მართვაა. ფინანსურ ბაზრებთან 3 სახის რისკია დაკავშირებული, კერძოდ: საბაზრო რისკი, საკრედიტო და საანგარიშსწორებო რისკი.

საბაზრო რისკის დროს სარგებლის განაკვეთის ან გაცვლითი კურსის ცვლილების შედეგად შესაძლოა დავზარალდეთ, ანუ წარმოიშვას იმის ალბათობა, რომ ვალუტათა მოძრაობა არახელსაყრელი აღმოჩნდება.

საანგარიშსწორებო რისკი წარმოიქმნება გადახდის არაერთდროულად განხორციელების შედეგად.

საკრედიტო რისკთან დაკავშირებულია რისკი, რომლის დროსაც ბანკის კონტრაგენტს არ შეუძლია დაფაროს სავალო ვალდებულებები. საბანკო სისტემის რისკების დაახლოებით 80 პროცენტი სწორედ საკრედიტო რისკზე მოდის.

ვალუტის ბაზარზე საკრედიტო რისკი თავს იჩენს მაშინ, როდესაც კონტრაგენტს არ შეუძლია აღებული ვალდებულებების შესრულება მომავალში განსაზღვრულ ვადაში (ბახტაძე, 2007).

ვალუტის ბაზრის მნიშვნელოვან მონაწილეებს სახელმწიფო ცენტრალური ბანკი და ფინანსთა სამინისტრო შეადგენს. სახელმწიფოს შესაძლებლობა აქვს არა მხოლოდ ვალუტის ინტერვენციის განხორციელების, არამედ შეუძლია დააწესოს ეროვნული ვალუტის კურსის განსაზღვრის რეჟიმი.

დღესდღეობით, საერთაშორისო ვალუტის ურთიერთობები ეროვნული მთავრობებისა და სახელმწიფოთაშორის ინსტიტუტების შეგნებულ, მიზანმიმართულად რეგულირებულ ობიექტად იქცა. ეროვნული ცენტრალური ბანკები აქტიურად იღებენ მონაწილეს ვალუტათა კურსის შენარჩუნების ინტერნაციონალურ ღონისძიებებში.

ქვეყნის სამთავრობო ორგანოების სწორი და ოპტიმალური ვალუტის და საგადასახდელო პოლიტიკის ჩამოსაყალიბებლად აუცილებელია მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების მექანიზმში კარგად გარკვევა. გარდა ამისა, ვალუტის ბაზრების ფუნქციონირებისა და საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობებში მიმდინარე ცვლილებისთვის თვალყურის დევნება მნიშვნელოვანია იმისათვის, რომ დროულად გამოვლინდეს ქვეყნისთვის მნიშვნელოვანი პრობლემები. სწორედ საგადასახდელო ბალანსი გვიჩვენებს სისტემატიზებული სახით ჩამოყალიბებულ ქვეყნის საგარეო-ეკონომიკურ ოპერაციათა საერთო მონაცემებს სხვა ქვეყნებთან მიმართებით.

საგადასახდელო ბალანსი სამი სახის მნიშვნელოვან ინფორმაციას აწვდის ქვეყნებს, კერძოდ: მცურავი ვალუტის კურსის სისტემის სტაბილურობაზე; ხელს უწყობს უცხოელების ხელში არსებული ვალუტის მოცულობის განსაზღვრას; და ბოლოს, საგადასახდელო ბალანსის ანგარიშები დავალიანების დაგროვების, პროცენტების, ვალის ძირითადი თანხის გადასახდელებისა და ქვეყნის მიერ მომავალი გადასახდელებისთვის კონვერტირებადი ვალუტის შესაძლო გამომუშავების შესახებ.

საგადასახდელო ბალანსზე მოქმედ ფაქტორებს შორის ერთ-ერთი მთავარია სახელმწიფოთა ეკონომიკური და პოლიტიკური განვითარების არათანაბარი დონე. მის მდგომარეობაზე მნიშვნელოვნად მოქმედებს საგარეო ვაჭრობის განვითარება და კაპიტალის დაბანდების სფეროების ზრდა.

გაცვლითი კურსის რეჟიმებს შორის ერთ-ერთ ყველაზე ძველ რეჟიმს ოქროს სტანდარტი წარმოადგენს, რომლის დამახასიათებელი თავისებურება იყო ოქროს ფუნქციონირება მსოფლიო ფულის როლში. ოქროს სტანდარტის რეჟიმიდან გამომდინარე პირდაპირ ხდებოდა ვალუტის კონვერტირება ოქროში წინასწარ განსაზღვრული პარიტეტის მიხედვით, შესაბამისად, ასე ხდებოდა ვალუტებს შორის ფიქსირებული კურსის შენარჩუნება.

ოქროს სტანდარტი ემყარებოდა რამდენიმე პრინციპს, როგორცაა: ყველა ვალუტა განისაზღვრებოდა ოქროს წონით; თითოეული ვალუტის ოქროთი კონვერტირება უზრუნველყოფილი იყო როგორც ქვეყნის შიგნით, ასევე ქვეყნის გარეთ; ოქროს ზოდები თავისუფლად იცვლებოდა მონეტებზე; ვალუტის კონტროლის ორგანოები ატარებენ ვალუტის სტაბილურობისა და საგარეო წონასწორობის უზრუნველყოფ რეგულირების პოლიტიკას - ყოველგვარი საგარეო დეფიციტი იწვევს სარგებლის განაკვეთის ზრდას, რომლითაც მიიღწევა ეკონომიკური აქტივობის შენელება და კაპიტალის იმპორტზე ხელშეწყობა. ოქროს სტანდარტის სისტემა ერთდროულად უზრუნველყოფს ვალუტის კურსისა და საგადასახდელო ბალანსის სტაბილურობას.

ოქროს სტანდარტი საგადასახდელო ბალანსის გრძელვადიან წონასწორობას უზრუნველყოფდა. უარყოფითი სალდოს მქონე ქვეყნიდან ოქროს გადინება იწვევდა საემისიო ბანკის მიერ მიმოქცევაში ეროვნული ვალუტის მოცულობის შემცირებას, რაც თავის მხრივ, ეროვნულ საქონელზე შეფარდებით ფასების ამცირებდა. ზემოაღნიშნული კი ზრდიდა მის კონკურენტუნარიანობას და აიძულებდა ქვეყანას ექსპორტის გაზრდასა და იმპორტის შემცირებას. მეორე მხრივ, ეროვნული ვალუტის დამატებით გამოშვება იწვევდა ეროვნულ საქონელზე ფასების ზრდას, რაც ზემოქმედებდა საგარეო ვაჭრობაზე და ამცირებდა საგადასახდელო ბალანსის დადებით სალდოს.

ოქროს სტანდარტი განსაკუთრებით ქმედითი გახდა მონოპოლისტურ კაპიტალიზმზე გადასვლისას, რადგან ცალკეულ ქვეყნებში ფულის მიმოქცევის

გაფართოება დაკავშირებული იყო ცენტრალურ ბანკებში ოქროს მარაგებზე. აღნიშნული ეწინააღმდეგებოდა ინფლაციურ პროცესებს, მეორე მხრივ კი მატერიალური დოვლათის წარმოებას. ინდუსტრიულად მოწინავე ქვეყნების მთავრობები ცდილობდნენ პოლიტიკური და ეკონომიკური ღონისძიებების საშუალებით საგადასახდელო ბალანსზე ზემოქმედებას. აქედან გამომდინარე, პირველი მსოფლიო ომი იყო ოქროს სტანდარდის გაუქმების არა მიზეზი, არამედ საბაზი და მისი წინაპირობა, რა დროსაც დასავლეთის ქვეყნებმა ომის დასაფინანსებლად მიმართეს თავიანთი ცენტრალური ბანკების სესხებს და ეროვნული ვალუტის ოქროზე გადაცვლა შეწყვიტეს. ყოველივე ამან კი გაამძაფრა ინფლაციური პროცესი. მდგომარეობიდან გამოსასვლელად ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებს საშუალება მიეცათ ოქროს თანაბარი ვალუტები მიეღოთ, ცენტრალური ბანკის ვალუტების ემისიის სახით. შედეგად, პრაქტიკულად შეწყდა ოქროს საყოველთაო საგადასახდელო საშუალების როლში გამოყენება და ასევე, არსებითი ტრანსფორმაცია განიცადა ოქრომ, როგორც საყოველთაო საგადასახდელო საშუალებამ. განვითარებული ქვეყნები დეფიციტის დასაფარად აქტიურად იყენებდნენ ეროვნული რეზერვებიდან კონვერტირებად ვალუტას (ბახტაძე, კაკულია, 2013).

საბოლოოდ, ოქრომ დაკარგა საყოველთაო საგადასახდელო საშუალება, მაგრამ არ დაუკარგავს ისეთი ფუნქციები, როგორცაა დაგროვების საშუალება და ღირებულების საზომის ფუნქცია. მთლიანობაში, ოქროს სტანდარტმა მნიშვნელოვანი როლი შეასრულა წარმოების სტიქიური რეგულირების, ეკონომიკური კავშირების, ფულის მიმოქცევის, საერთაშორისო ანგარიშსწორებისა და საგადასახდელო ბალანსის კუთხით.

მეორე მსოფლიო ომმა გაანადგურა საერთაშორისო ეკონომიკური და ფინანსური წონასწორობა, ისევე როგორც ოქროს სტანდარტზე დაბრუნების ყოველგვარი იმედი და ვალუტის კურსები დაფიქსირდა დოლარის მიმართ. საერთაშორისო ვალუტის სისტემის შემდეგ ისტორიულ ფორმას წარმოადგენს დოლარის სტანდარტი, რომელიც ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმების სახელწოდებითაა ცნობილი.

მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ მსოფლიო ეკონომიკური ურთიერთობების აღსადგენად აუცილებელი იყო ახალი საერთაშორისო ვალუტის სისტემის შემოღება.

თავდაპირველად, ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმება სახელმწიფოთა შორის შეთანხმებაზე იყო დაფუძნებული და ითვალისწინებდა ყველასათვის სავალდებულო წესებს. ასევე შეიქმნა საერთაშორისო ორგანიზაცია, რომლის მოვალეობასაც დაწესებული პრინციპების დაცვის უზრუნველყოფა შეადგენდა.

ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმებით შექმნილი საერთაშორისო ვალუტის სისტემის ფარგლებში ზოგიერთი ვალუტა საერთაშორისო ანგარიშსწორების ოპერაციებში გამოდიოდა ოქროს ექვივალენტი და შესაბამისად, ყველა ქვეყანას შეეძლ ასეთი სახის ვალუტა შეენახა, როგორც ვალუტის რეზერვი და ფიქსირებული კურსის მიხედვით მომხდარიყო მათი კონვერტაცია.

ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმება ვალუტის საკითხების გარდა მოიცავდა საერთაშორისო ვაჭრობას, საფინანსო და ვალუტის ურთიერთობათა ერთობლიობას. მთლიანობაში, ამ შეთანხმებით შეიქმნა სამი ორგანიზაცია: საერთაშორისო ვალუტის ფონდი, რომელიც მეთვალყურეობდა ღია და სტაბილური ვალუტის სისტემის ნორმალურ ფუნქციონირებას; რეკონსტრუქციისა და განვითარების ცენტრალური ბანკი, რომელსაც მონაწილეობა უნდა მიეღო ინვესტიციების დაფინანსებაში; ვაჭრობის მსოფლიო ორგანიზაცია, რომელსაც ვაჭრობაში შეზღუდვებისადმი კონტროლი უნდა დაეწესებინა.

თავის მხრივ, ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმება საერთაშორისო ვალუტის სფეროში სამ ძირითად პრინციპს აწესებდა: ვალუტის ურთიერთობათა სტაბილურობის უზრუნველყოფას; ვალუტათა კონვერტირების მიღწევს; ოქრო-დევიზური სტანდარტის თანდათან გარდაქმნას დოლარის სტანდარტად. ოქრო წარმოადგენდა ძირითად ვალუტას, ხოლო დოლარი ოქროსა და სხვა ვალუტებს შორის შუამავლობას უზრუნველყოფდა.

საერთაშორისო ვალუტის ფონდის წევრი ქვეყნებისთვის მომსახურების გაწევა სწორედ ოქრო-დევიზური სტანდარტის საფუძველზე ხდებოდა, რომლის დროსაც ვალუტის რეზერვები შედგებოდა როგორც ოქროსგან, ასევე წამყვანი ვალუტისგან. წამყვან ვალუტაში იგულისხმება ისეთი ვალუტა, რომლის დროსაც ამ ვალუტის მქონე ქვეყნის ცენტრალური ბანკის მიერ სხვა ქვეყნების მოთხოვნის განუსაზღვრელად ხდება ვალუტის ოქროზე გადაცვლა. იქიდან გამომდინარე, რომ ეკონომიკის დაბალი განვითარების დონის გამო ქვეყნებს ოქროს მარაგების

უკმარისობა აქვთ, შეუძლიათ ვალუტის რეზერვების კონვერტირებად ვალუტებში შექმნა, რაც თავის მხრივ, დოლარსა და ოქროს შორის კონკურენციას წარმოშობს.

საბოლოოდ, ბრეტონ-ვუდსის ვალუტის სისტემა ჩამოყალიბდა დოლარის სტანდარტად, რომელიც ხასიათდებოდა შემდეგი თავისებურებებით: მონეტური ოქროს ფასი დოლარში ფიქსირდებოდა და ვალუტების ოქროს პარიტეტის დადგენა ხდებოდა დოლართან მისი წინასწარი შეფარდების საფუძველზე; კერძო პირებს ეროვნული ვალუტის მონეტურ ოქროზე გადაცვლა არ შეეძლოთ, მაშინ, როცა დოლარზე გაცვლა ვალუტის კურსის შესაბამისად ხდებოდა.

ბრეტონ-ვუდსის ვალუტის კონფერენციაზე იურიდიულად გაფორმდა საერთაშორისო ვალუტის სისტემაში დოლარის დომინირებული როლი. დოლარმა მიიღო მსოფლიო ფულის სტატუსი, რითაც წარმოიშვა და ფუნქციონირება დაიწყო ვალუტის სისტემის თვისობრივად ახალმა ფორმამ.

ბრეტონ-ვუდსის სისტემა 1960-იან წლებამდე ვითარდებოდა და დადებითი შედეგები მოჰქონდა. მათ შორის მთავარი იყო ის, რომ დოლარი გახდა საერთაშორისო საგადასახდელო საშუალება, რომელიც ფაქტობრივად ერთადერთი ოქროზე კონვერტირებული ვალუტა იყო. აშშ-სთვის დოლარი გახდა სარეზერვო ვალუტა, ვინაიდან მათი ოქროს მარაგი მსოფლიოს ოფიციალური რეზერვების სამ მეოთხედს აღემატებოდა და მთლიანობაში 20-25 მილიარდ დოლარს შეადგენდა. აღნიშნულ პერიოდში აშშ-ის განკარგულებაში აღმოჩნდა უდიდესი ფულადი დანაზოგები და საწარმოო სიმძლავრეები, რომელთა შესაძენადაც აუცილებელი იყო დოლარი, რაც ევროპის ქვეყნებს არ გააჩნდათ. 1960 წლის შემდეგ, დაიწყო ბრეტონ-ვუდსის სისტემის რღვევა, 1971 წელს კი - სისტემა დაინგრა. დოლარის მიმზიდველობის გაუარესება გამოიწვია აშშ-ს საგადასახდელო ბალანსის დეფიციტმა, რომელმაც 3.5 მილიარდი აშშ დოლარი შეადგინა წელიწადში და საზღვარგარეთის ცენტრალურ და კომერციულ ბანკებში დოლარის დაგროვება გამოიწვია. 1970 წლისთვის აშშ-ს ოქროს რეზერვები 11 მილიარდ დოლარს შეადგენდა და იმისათვის, რომ გამოესყიდა სავალო ვალდებულებები დოლარებში, მას არ გააჩნდა საკმარისი რაოდენობის ოქრო.

1960-იანი წლებიდან დაიწყო ვალუტის კრიზისები. 1967 წელს დიდ ბრიტანეთში გირვანქა სტერლინგმა განიცადა დევალვაცია, 1968 წელს საფრანგეთში დაიწყო ფრანკის კრიზისი, 1971 წელს კრიზისის ახალმა ტალღამ გადაუარა აშშ დოლარს,

რომლის ვაჭრობის ბალანსის დეფიციტმა ერთ მილიარდ დოლარს მიაღწია, ხოლო ოფიციალურ ანგარიშსწორებათა ბალანსის დეფიციტი 30 მილიარდს დოლარს მიუახლოვდა. 1974 წელს ოფიციალურად გამოცხადდა ბრეტონ-ვუდსის საერთაშორისო ვალუტის სისტემის კრაზი.

1976 წელს საერთაშორისო ვალუტის ფონდის დროებით კომიტეტის შეთანხმებით მოხდა ბრეტონ-ვუდსის სისტემის შესწორება, რომელიც 1978 წლიდან ძალაში შევიდა. ბრეტონ-ვუდსის ვალუტის სისტემის რეფორმამ იამაიკის ვალუტის სისტემის სახელწოდება მიიღო.

იამაიკის ვალუტის სისტემის პირველ მთავარ ელემენტს ოქროს გამოდევნა წარმოადგენდა საერთაშორისო ანგარიშსწორებიდან და შესაბამისად, მსოფლიოს ეროვნული ვალუტების წამოწევა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეწყვიტა ოქროს მიღება კრედიტის სარგებლობის სახით. მეორე უმნიშვნელოვანეს ელემენტს წარმოადგენდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი ქვეყნების მიერ ვალუტის კურსის რეჟიმის შერჩევა და მცურავი ვალუტის კურსის დაკანონება. მცურავ კურსს ფიქსირებულ გაცვლით კურსთან შედარებით არ გააჩნია მოძრაობის იურიდიული საზღვარი და მისი ჩამოყალიბება ხდება თავისუფლად, საბაზრო მოთხოვნა-მიწოდების შესაბამისად. თითოეულ ქვეყანას აქვს შესაძლებლობა გამოიყენოს თავისი ვალუტის მცურავი კურსი სხვა ვალუტასთან ურთიერთობაში და არა ოქროსთან მიმართებით.

საბოლოოდ, ბრეტონ-ვუდსის ვალუტის სისტემა ჩანაცვლდა ვალუტის კურსის მცურავი რეჟიმით, რომელიც სისტემატურად იცვლებოდა ბაზრის მიწოდება-მოთხოვნის შესაბამისად. ბრეტონ-ვუდსის სისტემის მოწინააღმდეგეები თვლიდნენ, რომ მხოლოდ მცურავი გაცვლითი კურსის შემოღება მოსპობდა მსოფლიოს ეკონომიკაში პროტექციონისტული ბარიერების არსებობის მიზეზებს და მათი შეხედულებით, გაცვლითი კურსი დაწესდებოდა თავისი თანაბარზომიერების ფარგლებში, რომელიც უზრუნველყოფს მსოფლიო ეკონომიკის სტაბილურ განვითარებას.

ბრეტონ-ვუდსის ვალუტის სისტემის კრიტიკოსების დაბნეულობა გამოიწვია 1970-იანი წლების ინფლაციამ, როდესაც ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ცალკეული სახელმწიფოები საგარეო ბაზარზე იძულებულნი იყვნენ საკუთარი ვალუტა შეესყიდათ, იმისათვის, რომ არ მომხდარიყო მისი გაცვლითი

კურსის დაცემა დაწესებულ ზღვრამდე. მსგავსი ქმედება შიდა ბაზრის მიმოქცევაში ინარჩუნებდა არსებული ფულის მასას და მოახლოებულ ინფლაციას წინაღობად ხვდებოდა.

იამაიკის ვალუტის სისტემის მნიშვნელოვან სტრუქტურულ ელემენტს წარმოადგენდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ), რომელსაც ვალუტის რეჟიმისთვის თვალყურის დევნება ჰქონდა დაკისრებული. ახალი ვალუტის სისტემის ფარგლებში, მთავარ ამოცანას წარმოადგენდა საერთაშორისო ლიკვიდობის არაეფექტიანი სტრუქტურა, რაც გულისხმობდა რომ მთავარი ლიკვიდური საშუალებები ოქრო და აშშ დოლარი არ აღმოჩნდნენ იმ დონეზე, რომ საერთაშორისო საგადასახდლო ბრუნვის მომსახურება ეფექტიანად ეწარმოებინათ.

მთავარ ლიკვიდურ აქტივებში სტრატეგიული გადაწყვეტილებების მიღება იმაში მდგომარეობდა, რომ ოქროს მიმართ მიიღეს მისი საბოლოო დემონეტოზაციის შესახებ გადაწყვეტილება და გამოდევნეს საერთაშორისო ანგარიშსწორების სფეროდან.

აშშ დოლარი თანდათან ტოვებდა მთავარი ვალუტის პოზიციას და პერსპექტივაში კოლექტიური საერთაშორისო ვალუტა გადაიქცეოდა მთავარ საანგარიშსწორებო, საგადასახდლო და სარეზერვო საშუალებად. საერთაშორისო ლიკვიდობის სტრუქტურაში ცვლილებები გამოწვეული იყო არსებული ვალუტის მექანიზმის ღრმა კრიზისით. ბრეტონ-ვუდსის მექანიზმი ეყრდნობოდა ოქროსა და აშშ დოლარს, რომელიც აერთიანებდა ორ ურთიერთსაწინააღმდეგო საწყისს: ერთის მხრივ, ოქრო ვალუტის სისტემაში ავტომატურ და საბაზრო ძალას წარმოადგენდა, ხოლო მეორეს მხრივ, აშშ-ის ეროვნული ვალუტა სახელმწიფო რეგულირების მთავარ ძალას განასახიერებდა.

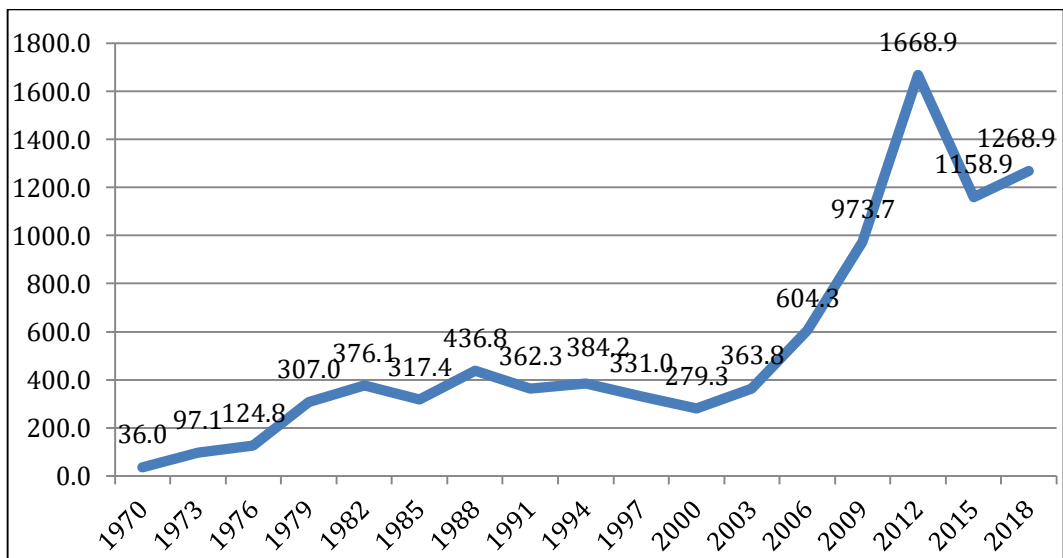
იამაიკის ვალუტის კონფერენციის შემდეგ, ბრეტონ-ვუდსის ვალუტის სისტემის რეფორმატორებმა მრავალი ღონისძიება გაატარეს საერთაშორისო ლიკვიდობის მიმართულებით, კერძოდ: გაუქმდა ოქროს ოფიციალური ფასი, რომლითაც ოქროთი გარიგებებს აწარმოებდნენ საერთაშორისო ორგანიზაციები და ცენტრალური ბანკები და შესაბამისად, ოქრომ ავტომატურად შეწყვიტა ინტერნაციონალური მსოფლიო ფულის - ღირებულების საზომის ფუნქცია. ასევე მიიღეს ზომები, იმისათვის, რომ მეტად შეეზღუდათ ჯერ კიდევ შემორჩენილი ოქროს სარეზერვო ფუნქცია.

იამაიკის შეთანხმებით ნებადართულია ცენტრალური ბანკების მიერ ოქროს ყიდვა-გაყიდვა, მაგრამ ამის მიუხედავად, ძირითადად იყენებენ კრედიტის მისაღებად გირაოს როლში. ოქროს გამოყენების აღნიშნული ფორმა იმის მანიშნებელია, რომ ოქრო საერთაშორისო ლიკვიდური აქტივებიდან ინფლაციის გამძაფრების დროს, ლიკვიდური რესურსების შესაძენად მნიშვნელოვანი საშუალებაა.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდი ოქროსთან დაკავშირებულ ორ ძირითად მიზანს გამოყოფს: მონეტური ოქროს ნაწილის დივერსიფიცირება ჩვეულებრივ საქონელში და ოქროს საბაზრო ფასის გადიდება.

დიაგრამა 14-ის მონაცემებზე დაყრდნობით თვალსაჩინოა, რომ მსოფლიოს ბაზარზე საკმაოდ გაძვირდა ოქროს ფასი, რასაც ორი ძირითადი ფაქტორი განსაზღვრავს: ოქროს წარმოებაზე გაწეული დანახარჯები, რომელიც გადამწყვეტ როლს თამაშობს და მიწოდება-მოთხოვნას შორის საბაზრო თანაფარდობა.

დიაგრამა 14: 1 უნცია (31.1 გრამი) ოქროს საბაზრო ფასის დინამიკა 1970-2018 წლებში (აშშ დოლარი)



წყარო: <https://www.macrotrends.net/1333/historical-gold-prices-100-year-chart>

საერთაშორისო ანგარიშსწორებიდან ოქროს გამოდევნის ძირითადი მიზეზი მსოფლიო მეურნეობის განსაზოგადოების ზრდაა, რაც ზღუდავს ოქროს მონეტური გამოყენების შესაძლებლობას. განსაზოგადოების პროცესის ზრდის მიზეზებია: ოქროს მზარდი გამოყენება წარმოების დარგებში, როგორცაა ავიაკოსმოსური წარმოება, რადიოტექნიკა, რადიოელექტრონიკა; საგარეო-ეკონომიკური გაცვლის

ინტენსიური ზრდა, რომელიც მოითხოვს ოქროს დიდი მარაგების არსებობას; ფინანსური ეკონომიკის ფორმირება-განვითარება, რაც იწვევს ფინანსური კავშირების რეგულირების გაძლიერებას.

ზემოაღნიშნულის გარდა, ოქროს საერთაშორისო ანგარიშსწორებათა სფეროდან გამოდევნის მნიშვნელოვანი მიზეზია ის, რომ ოქრომ, როგორც ფულადმა ლითონმა, საერთაშორისო ექსპანსიის როლი შეზღუდა. სწორედ ოქროს აქტიურმა გამოდევნამ ფულადი ლითონის პოზიციიდან, დღის წესრიგში დააყენა ახალი მსოფლიო ვალუტის შექმნის აუცილებლობა.

1970-იანი წლებიდან აშშ დოლარი კრიზისულ მდგომარეობაში იმყოფებოდა. 1978 წელს დოლარის გაუფასურებამ ქვეყანაში პროტექციონისტული ეკონომიკური პოლიტიკის ახალი ტალღა წარმოიქმნა, რის შედეგადაც დაიწყო იმპორტის შევიწროება და ექსპორტის სტიმულირება პარტნიორი ქვეყნების საზიანოდ. აშშ-ის მთავრობამ თავად აღიარა, რომ დოლარის სისტემატური გაუფასურების გამო არ შეეძლო ღირებულების საზომის ფუნქციის სრულყოფილად შესრულება.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, იამაიკის კონფერენციაზე მიიღეს გადაწყვეტილება აშშ დოლარის, როგორც მსოფლიოს მთავარი ვალუტის თანდათანობით შეცვლის შესახებ, მაგრამ საქმეს ართულებდა ის ფაქტი, რომ დოლარის სარეზერვო მოცულობა 1982 წლის მონაცემებით აჭარბებდა 182 მილიარდს, საერთაშორისო ბაზარზე კი მიმოიქცეოდა 1.5 ტრილიონი დოლარი. აშშ დოლარის კოლოსალური ოდენობის ფულის მასის ამოღება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აქტვებით შეუძლებელი იყო და აშშ-ის დოლარი კვლავ ასრულებს ღირებულების საზომის ფუნქციას. როგორც განვითარებული, ასევე განვითარებადი ქვეყნების აბსოლუტური უმრავლესობა ნებაყოფლობით ახდენენ თავიანთი ვალუტების აშშ-ის დოლართან დაკავშირებას. დღესდღეობით, დოლარი ისევ წარმოადგენს საერთაშორისო მასშტაბით საანგარიშსწორებო ვალუტას და მთელს მსოფლიოში გადამწყვეტ როლს ასრულებს სარეზერვო ვალუტებს შორის.

1969 წელს საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სესიაზე მიიღეს გადაწყვეტილება, რომ 1970 წლიდან საერთაშორისო ვალუტის სისტემაში გამოყენებულ იქნეს

ხელოვნურად შექმნილი ინტერნაციონალური ვალუტა ნასესხობის სპეციალური უფლებები (SDR-Special Drawing Rights)¹.

სწორედ SDR-მა მიიღო საერთაშორისო ლიკვიდობის დამატებითი საშუალება და მისი ღირებულება განისაზღვრებოდა იმ 16 ვალუტის საბაზრო ღირებულებით, რომლებიც ყველაზე ხშირად გამოიყენებოდა საერთაშორისო ოპერაციებში. 1981 წლიდან SDR-ის განსაზღვრის სტაბილიზაციის მიზნით გადაწყდა ვალუტების რაოდენობა შემცირებულიყო 5-მდე, რომელიც მოიცავდა ჩინურ იუანს, ევროს, იაპონურ იენს, ბრიტანულ გირვანქა სტერლინგსა და აშშ დოლარს. ახალი საერთაშორისო ვალუტის წევრები გახდნენ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი ქვეყნები, შესაბამისად, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი სპეციალურ მოთხოვნებს ახორციელებდა იმისთვის, რომ წევრი ქვეყნების მოთხოვნის შესაბამისად მოეხდინათ SDR-ზე კონვერტირებადი ვალუტის გაცვლა. ვალუტის ფონდის სპეციალურ ანგარიშზე აღირიცხებოდა ახალი ვალუტით გატარებული ყველა ოპერაცია.

1970-იანი წლებიდან საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი ქვეყნების მოთხოვნით, საერთაშორისო ვალუტის არა მხოლოდ მოცულობის, არამედ, სტრუქტურული ცვლილებებიც უნდა განხორციელებულიყო. სწორედ ამიტომ იყო, ბრეტონ-ვუდსის ვალუტის სისტემის რეფორმატორთა მთავარი მიზანი, რომ ამერიკული დოლარი თანდათან ჩანაცვლებულიყო ნასესხობის სპეციალური უფლებებით, რომლის მთავარ ვალუტად გარდაქმნა ითვალისწინებდა ეროვნულ ვალუტათა ღირებულების საზომ ერთეულად გამოყენებას, საყოველთაო მსყიდველობით და გადახდის საშუალებებად, ისევე, როგორც მთავარ სარეზერვო აქტივად. SDR-ის დაბალი სარგებლის განაკვეთის გამო, ქვეყნების დაინტერესება მნიშვნელოვნად დაბალი იყო SDR-ის თავიანთ ანგარიშზე მოზიდვის საქმეში. სწორედ ამ მიზნით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა გაითვალისწინა აღნიშნული გარემოება და SDR-ის სარგებლის განაკვეთი 1978 წელს დაფიქსირებული 4 პროცენტიდან 1981 წელს 14 პროცენტამდე გაზარდა, რამაც მნიშვნელოვნად აამაღლა

¹ SDR - ქართულ ენაზე სხვადასხვა ავტორის მიერ განსხვავებულად ითარგმნება. პროფესორი გ. ხელაია თარგმნის როგორც „მოსესხების სპეციალური უფლება“, პროფესორი რ. ბასარია - „სესხის აღების სპეციალური უფლებები“, პროფესორი ვ. ზურაბიშვილი, რ. კაკულია - „ნასესხობის სპეციალური უფლებები“, რომელიც ქართულ ენასთან მიმართებით და შინაარსობრივად სწორად არის მიჩნეული (ლ. ბახტაძე, რ. კაკულია).

სახელმწიფოთა დაინტერესება. შედეგად, ნასესხობის სპეციალური უფლებების ყოველწლიური ემისია მნიშვნელოვნად გაიზარდა.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრ ქვეყნებს უფლება აქვთ თავისუფლად დააწესონ ეროვნული ვალუტის კურსი. ამასთანავე, ძალაშია ფიქსირებული პარიტეტის სისტემა. თითოეულ ქვეყანას შესაძლებლობა აქვს მოახდინოს ეროვნული ვალუტის „ცურვა“ სხვა ვალუტებთან მიმართებით, რითაც ბაზარი თავად განსაზღვრავს ვალუტის კურსს. ვალუტის კურსის „მცურავი“ რეჟიმი რამდენიმე უპირატესობით სარგებლობს, კერძოდ: ყოველგვარი სახის ბაზარი ოპტიმალურად განსაზღვრავს ღირებულებას, „მცურავი“ ვალუტის კურსი ამარტივებს საგადასახდელო ბალანსების ავტომატურ რეგულირებას; ქვეყნებს აძლევს თავისუფლებას საკუთარი ეკონომიკური პოლიტიკის არჩევაში; ხელს უწყობს სპეკულაციის თავიდან აცილებას; ქმნის საგარეო ვაჭრობის განვითარების ოპტიმალურ პირობებს, ვინაიდან ამცირებს საგარეო ვაჭრობაზე პოლიტიკური ფაქტორების გავლენას.

„მცურავ“ ვალუტის კურსთან მიმართებით, ასევე აღსანიშნავია მისი უარყოფითი მხარეები, კერძოდ: ბაზარს არ გააჩნია რეალური შესაძლებლობა, რომ უზრუნველყოს ისეთი ვალუტის კურსის დადგენა, რომელიც ქვეყნის ეკონომიკურ და ფინანსურ სიტუაციასთან დაკავშირებული და ადეკვატური იქნება; „მცურავი“ რეჟიმი ვალუტის კურსის რეგულირების ნაცვლად ბაზარს ცვალებადს და მერყევს ხდის; ვერ უზრუნველყოფს საგადასახდელო ბალანსის ავტომატურ გამოთანაბრებას; ვერ დაიცავს ეროვნულ ეკონომიკას საგარეო მოვლენების უარყოფითი შედეგებისგან.

თავი II. ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების ანალიზი და მისი დაძლევის გზები

2.1. ინფლაციის გამომწვევი ფაქტორები და მისი დაძლევის გზები

ინფლაცია საქონლისა და მომსახურების ერთიანი ფასის დონის ზრდაა, რომელიც იწარმოება და იყიდება ეკონომიკაში. ინფლაციას თან ახლავს ისეთი უარყოფითი შედეგები, როგორცაა ხარჯების ზრდა, ეროვნული ვალუტის მსყიდველუნარიანობის კლება, ეროვნული ვალუტის გაუფასურება უცხოურ ვალუტასთან მიმართებით, ინვესტიციებზე ამონაგების შემცირება, სარგებლის განაკვეთების მატება, რაც თავის მხრივ იწვევს რეალურ გამოხატულებაში ფულადი მარაგის შემცირებას. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური ახორციელებს ინფლაციის გაანგარიშებას, რომლის მეშვეობითაც ხდება ქვეყანაში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონის ცვლილების გაზომვა. სამომხმარებლო ფასების ინდექსი (ინფლაცია) მოიცავს 12 სასაქონლო ჯგუფს, რაც შესაბამისად, ფასების ინდივიდუალური ინდექსების ბაზარზე გაიანგარიშება თითოეული სასაქონლო ჯგუფისთვის. სამომხმარებლო კალათა სამომხმარებლო ფასების ინდექსის გაანგარიშების საფუძველს წარმოადგენს, რომელიც შედგება 306 დასახელების საქონლისა და მომსახურებისგან და მინიჭებული აქვს შესაბამისი ხვედრითი წილი, მთლიანი მოხმარების პროპორციულად (სტატისტიკის ეროვნული სამსახური).

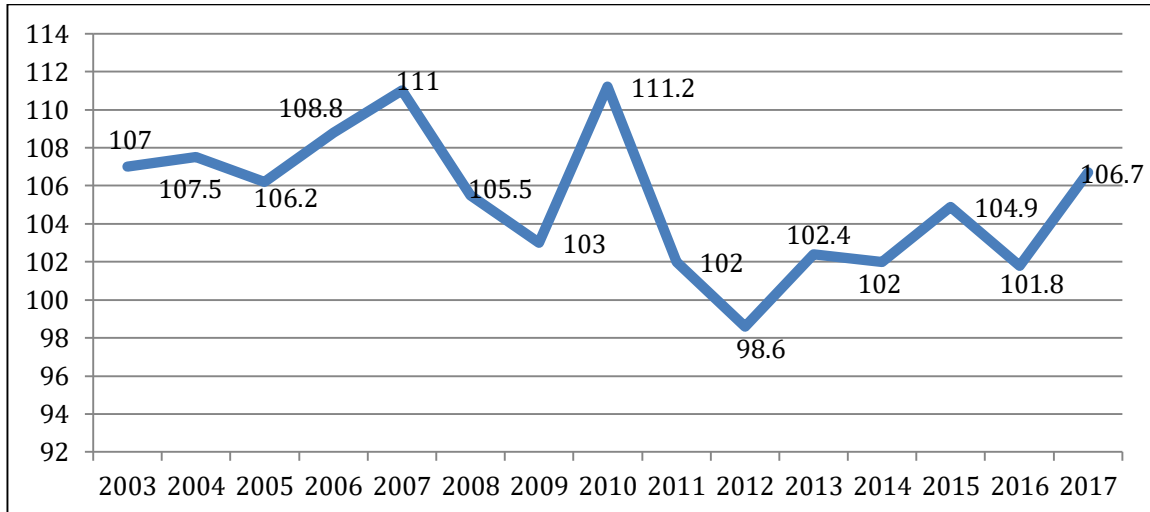
მეცნიერები თანხმდებიან, რომ მაღალი ინფლაცია ეკონომიკური პრობლემების ერთ-ერთი მთავარი გამომწვევი მიზეზია, რომელსაც ხშირ შემთხვევაში ფინანსურ და ეკონომიკურ კრიზისებამდეც მივყავართ. წლების განმავლობაში საქართველო წარმატებით ახერხებდა ინფლაციური ზეწოლის შეჩერებას ერთნიშნა მაჩვენებლის დონზე, მაგრამ 2011 წლიდან საკმაოდ პრობლემატური აღმოჩნდა აღნიშნული საკითხი.

ნაშრომში განხილულია ინფლაციის რამდენიმე ნაირსახეობა, კერძოდ: მოთხოვნით გამოწვეული ინფლაცია, ანუ მონეტარული ინფლაცია, როდესაც მოთხოვნა აჭარბებს არსებულ მიწოდებას; ხარჯებით გამოწვეულ ინფლაციასთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც საქონლისა და მომსახურების ფასები იმატებს მათზე

გაწეული ხარჯების მატების შედეგად. ფასწარმოქმნით გამოწვეული ინფლაცია, როდესაც ფირმები მოგების გაზრდის მიზნით იღებენ გადაწყვეტილებას ფასების მატების თაობაზე; სექტორული ინფლაცია, როდესაც ერთ სექტორში ფასების ზრდა იწვევს სხვა სექტორში ფასების მატებას და ბოლოს, განხილულია იმპორტირებული ინფლაცია, რომელიც ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული ფაქტორია და იწვევს ინფლაციის დონის საგრძნობ ზრდას.

ინფლაციის მახასიათებლებით საქართველო ემსგავსება პატარა ზომის ღია ეკონომიკებს (სურსათის დიდი წილით ეროვნულ სამომხმარებლო კალათებში), შესაბამისად, საქართველოში არსებობს დადებითი კორელაცია სურსათსა და ნავთობის საერთაშორისო ფასებს შორის, ისევე როგორც სურსათის მსოფლიო ფასებსა და ადგილობრივ სასურსათო პროდუქტის ინფლაციას შორის. საქართველოში სასურსათო პროდუქტებზე არსებული ინფლაცია უფრო მაღალი მერყევი და ხანგრძლივია, ვიდრე არასასურსათო პროდუქტების ინფლაცია.

დიაგრამა 15: სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, დეკემბრის წინა წლის დეკემბერთან=100



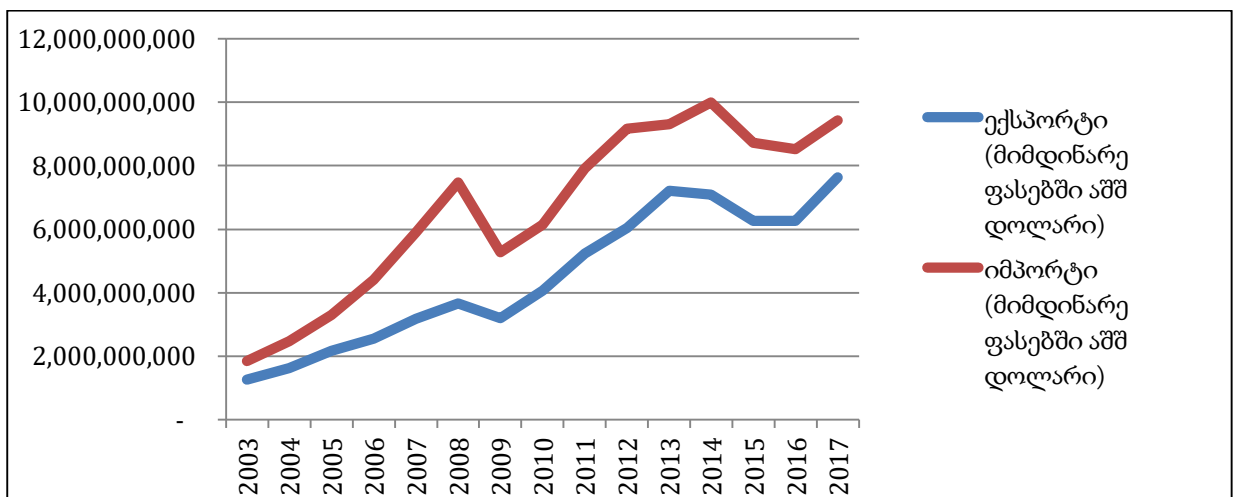
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/26/samomkhmareblo-fasebis-indeksi-inflatsia>

2004 წელს ფასების სტაბილურობის შენარჩუნება განსაკუთრებულ სირთულეებთან იყო დაკავშირებული და მთლიანობაში ინფლაციურ ფონს ქმნიდა როგორც შიდა, ასევე გარე ფაქტორები (იხ. დიაგრამა 15). განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი იყო 2003 წლის ბოლოდან დაწყებული ეკონომიკის ლეგალიზაციის პროცესი და ენერგომატარებლების ფასების საგრძნობი გზა საერთაშორისო ბაზარზე.

2004 წელი ფასების სტაბილურობის სერიოზული დარღვევით არ გამოირჩეოდა. 2007 წლის განმავლობაში საკმაოდ დიდი იყო გარე ფაქტორების წვლილი ქვეყანაში დაფიქსირებულ მაღალ ინფლაციაში, პერიოდის ბოლოსთვის ინფლაციის წლიურმა მაჩვენებელმა 11 პროცენტი შეადგინა. ქვეყნის შიგნით ფასების ზრდაზე დიდი გავლენა იქონია რამდენიმე მსხვილ სასაქონლო ჯგუფების მსოფლიო ფასების ზრდამ, ასევე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში დაფიქსირებულმა მაღალმა ინფლაციამ. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში სამომხმარებლო კალათის 50 პროცენტზე მეტი იმპორტირებული ან შერეული საქონლისგან შედგება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, პარტნიორ ქვეყნებში ფასების მატება მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორი იყო საქართველოში დაფიქსირებული ინფლაციის მაჩვენებლისთვის. ინფლაციის საკმაოდ დიდი მერყეობა გამოვლინდა 2008 წლის აგვისტოს თვეში, რომელიც თანდათან შემცირდა და წლის ბოლოს 5.5 პროცენტი შეადგინა.

დიაგრამა 16: სურსათის ექსპორტი/იმპორტი აშშ დოლარში 2003-2017 წლებში



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/35/sagareo-vachroba>

2008 წლის მეორე ნახევრიდან დაფიქსირებული მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი, რომლის გამოც საერთაშორისო ბაზარზე დაიწყო ფასების ვარდნა, რაც ცხადია აისახა საქართველოს სამომხმარებლო კალათზე და წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ მეტად შემცირდა. ამავე წლის სამომხმარებლო ფასების ცვლილებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია რუსეთ-საქართველოს ომმა, რის შედეგადაც ქვეყანაში მიწოდებული საქონლის სიმცირემ განაპირობა საქონელზე ფასების მკვეთრი ზრდა. საქართველოს მთლიანი იმპორტის დაახლოებით 40

პროცენტზე მეტი მოდის მის ძირითად სავაჭრო პარტნიორებზე: თურქეთზე, რუსეთზე, უკრაინაზე და აზერბაიჯანზე. 2008 წლის ბოლოსთვის საქართველოზე მაღალი ინფლაცია გამოვლინდა თურქეთში 10.1 პროცენტი, რუსეთში 13.3 პროცენტი, უკრაინაში 22.3 პროცენტი და აზერბაიჯანში 15.3 პროცენტი. როგორც უკვე აღვნიშნეთ საქართველოს სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს იმპორტირებული საქონელი და შესაბამისად, პარტნიორ ქვეყნებში არსებული ფასების დინამიკა აისახება საქართველოს ეკონომიკურ მდგომარეობაზე.

საომარი ქმედებების შემდეგ გაიზარდა მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის ხელშეწყობის მნიშვნელობა. ინფლაციის კლების ტენდენცია გამოიწვია როგორც მსოფლიო ბაზარზე ფასების კლებამ, ასევე ეკონომიკური აქტივობის შენელებამ და მოთხოვნის შესუსტებამ.

2010 წლის განმავლობაში ინფლაცია ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება, რაც საერთაშორისო ბაზარზე ფასების მატებასთან ერთად საბაზრო ეფექტით იყო გამოწვეული. 2010 წლის მეორე ნახევარში გაძვირდა ნავთობპროდუქტების ფასები, რამაც მნიშვნელოვნად განაპირობა ინფლაციის ზრდა. ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაზრდილი ფასების დინამიკა მნიშვნელოვნად აისახა საქართველოს სამომხმარებლო კალათის ცვლილებაზე.

2012 წელს წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი უარყოფითი იყო და -1.4 პროცენტს გაუტოლდა, ამგვარად წლიური ინფლაცია მნიშვნელოვნად ჩამორჩა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილ მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიან პერიოდში 6 პროცენტს შეადგენს ² და ინფლაციის შემცირება დიდწილად სურსათზე დაფიქსირებული საბაზო ეფექტით გამოწვეული ფასების შემცირებამ განაპირობა. ამავე წლის განმავლობაში დაბალი ინფლაცია ფიქსირდებოდა საქართველოს ძირითად პარტნიორ ქვეყნებში: სომხეთში, უკრაინაში, აზერბაიჯანში.

2012 წელს დაწყებული დეფლაციური პროცესი 2013-2016 წლებშიც გაგრძელდა (იხ. დიაგრამა 16) აღნიშნული ინფლაციის დინამიკა და მიზნობრივი მაჩვენებლიდან მნიშვნელოვანი ჩამორჩენა ძირითადად სურსათზე გამოვლენილი ფასების

² მიზნობრივი მაჩვენებელი 2015 წლიდან მცირდება 5 პროცენტამდე, თუმცა იმის გათვალისწინებით, რომ მონეტარული პოლიტიკა ფასებზე დროითი ლაგით აისახება, 2014 წელს მონეტარული პოლიტიკის ნფორმირება 5 პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებლის შესაბამისად ხდებოდა (წლიური ანგარიში, 2014).

ცვლილების შედეგია. 2013 წლის პირველ ნახევარში გამოვლინდა სურსათზე საბაზო ეფექტით გამოწვეული ფასების შემცირება, ამის გარდა აღნიშნულ წლებში კომუნალურ გადასახდელებზე ფასების შემცირებამ გავლენა მოახდინა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე.

ინფლაციის მაჩვენებელმა 2017 წელს მოიმატა, რაც ძირითადად თამბაქოს ნაწარმსა და საწვავზე ფასების ზრდას უკავშირდება (აქციზის გადასახადმა და მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასმა მოიმატა). 2017 წლის ბოლოს ინფლაციის მაჩვენებელმა 6.7 პროცენტი შეადგინა. ამავე წლის განმავლობაში მაღალი იყო ინფლაცია სურსათის ჯგუფში, ხორცისა და ხორცის პროდუქტების ფასების მატება საგარეო მოთხოვნის ზრდის შედეგად პირუტყვის ექსპორტის ზრდას შეიძლება დავეუკავშიროთ.

ცხრილი 5: ინფლაციის მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით, პროცენტული ხვედრითი წონა სამომხმარებლო კალათაში და პროცენტული წილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსში

	2016 წლის დეკემბრის ხვედრითი წონა (პროცენტი)	2017 წლის დეკემბერი/2016 წლის დეკემბერი (პროცენტი)	
		ინფლაცია	წვლილი
სულ	100	6.7	6.7
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	30.1	7.3	2.2
ალკოჰოლური სასმელები და თამბაქო	6.4	17.5	1.1
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	3.4	-2	-0.1
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	8.4	2	0.2
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მორთულობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	6.6	3.7	0.2
ჯანმრთელობის დაცვა	8.4	8.1	0.7
ტრანსპორტი	13.1	14.9	1.9
კავშირგაბმულობა	3.6	-0.7	0
დასვენება, გართობა და კულტურა	6.4	1.2	0.1
განათლება	4.6	1.3	0.1
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	4.1	3.4	0.1
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	4.9	3.7	0.2

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

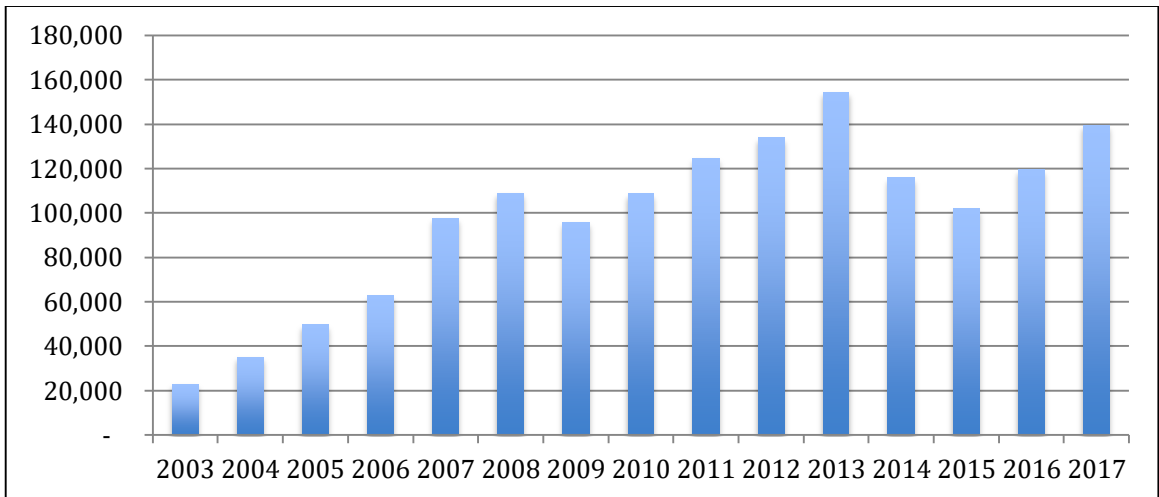
<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/25/fasebis-statistika>

საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითად ფუნქციას ქვეყანაში ფასების საერთო დონის სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. აღნიშნული ფუნქციის შესასრულებლად საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს, რომელიც გულისხმობს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის წინასწარ გამოცხადებას საშუალოვადიანი პერიოდისთვის. საქართველოს ეროვნული ბანკი ინფლაციის თარგეთირებაზე 2009 წლიდან გადავიდა და 2009-2017 წლებში წლიური ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელი 3.5 პროცენტს შეადგენდა. 2017 წლის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 4 პროცენტი იყო, 2018 წლიდან კი 3 პროცენტამდე შემცირდა, რაც ინფლაციის გრძელვადიან მიზნობრივ დონეს წარმოადგენს.

იმისათვის რომ ადგილობრივ ინფლაციაზე სურსათის მსოფლიო ფასების ცვლილების ზეგავლენა დავადგინოთ, საჭიროა იმპორტირებული ხორბლისა და შაქრის ერთეულებების პროცენტულად გამოხატვა, ვინაიდან სწორედ ეს ორი პროდუქტია უმსხვილესი საიმპორტო საქონელი. მონაცემებზე დაყრდნობით, მიუხედავად იმისა რომ ამ ორ უმსხვილეს იმპორტირებულ პროდუქტზე ფასი წლების განმავლობაში მერყეობდა, ინფლაცია არ იყო გამოწვეული სურსათზე მსოფლიო ფასების ზრდით. მხედველობაშია ასევე მისაღები დროის პერიოდი, რომელიც სჭირდება ფასის შეცვლას. აქედან გამომდინარე, მთლიანი ტენდენცია გვიჩვენებს პოზიტიურ კორელაციას ინფლაციას და იმპორტირებულ ხორბალსა და შაქარზე ფასებს შორის.

ფულადი გზავნილები ინფლაციური ბუნებით ხასიათდება. 2017 წლის განმავლობაში გაიზარდა ფულადი გზავნილები, რაშიც განსაკუთრებით დიდი წვლილი რუსეთიდან, საბერძნეთიდან, აშშ-დან, იტალიიდან, თურქეთიდან, ისრაელიდან შემოსულმა გზავნილებმა შეიტანა.

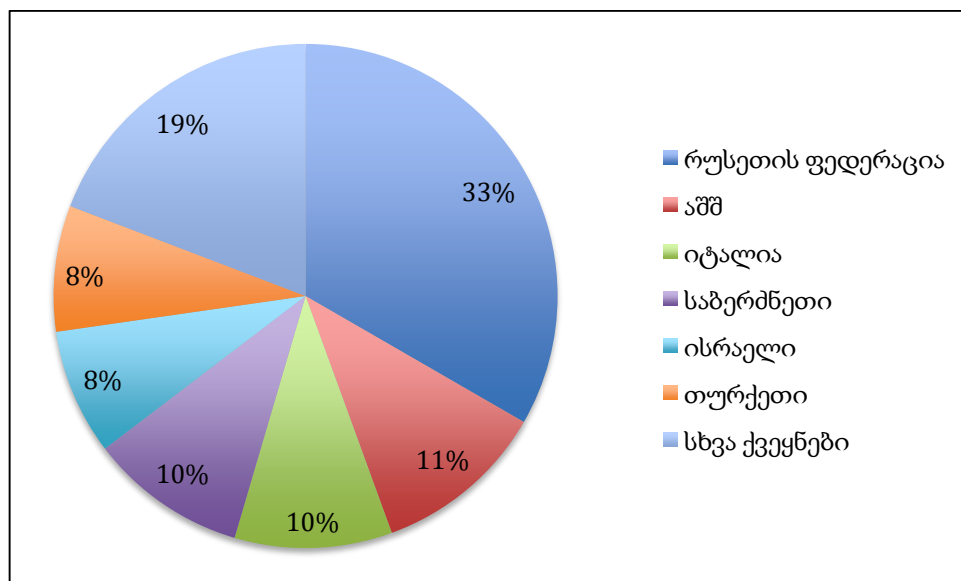
დიაგრამა 17: ფულადი გზავნილები 2003-2017 წლებში (ათასი აშშ დოლარი)



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

საქართველოში ფულადი გზავნილების ჩარიცხვამ მთლიანობაში 629 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 20 პროცენტით აღემატება. უმსხვილესი ქვეყნების წილი მთლიან ფულად გზავნილებში კი ჯამში 81 პროცენტს შეადგენს 2017 წლის მდგომარეობის მიხედვით. ფულადი გზავნილების სტრუქტურაში ქვეყნების მიხედვით ლიდერობს რუსეთის ფედერაცია (იხ. დიაგრამა 18).

დიაგრამა 18: საქართველოში ფულადი გზავნილების სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით, 2017 წელს

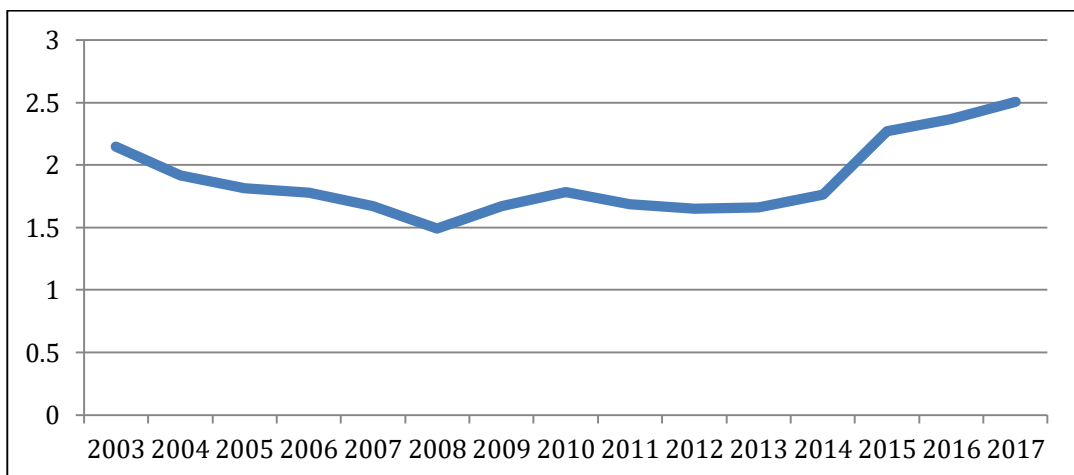


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

მიუხედავად იმისა, რომ ფულადი გზავნილების როლი მოსახლეობის ცხოვრების დონის სტანდარტების გაუმჯობესებაში დიდია, ამავდროულად

ინფლაციასაც უწყობს ხელს. გაზრდილი მსყიდველობითი უნარი ფასების ზრდას უწყობს ხელს და ადგილობრივი წარმოების პროდუქციას იმპორტირებულით ჩანაცვლებას იწვევს. ფულადი გზავნილები შესაძლოა უარყოფით შედეგებთან იყოს დაკავშირებული, რაც ეკონომიკურ არასტაბილურობაში გამოიხატება. ფულადი გზავნილები ვალუტას ამყარებს და კონკურენციას ზღუდავს ამის დასადასტურებლად განვიხილოთ ქართული ლარის აშშ დოლართან გაცვლით ოფიციალური კურსი. როგორც გრაფიკიდან ჩანს, მზარდი ინფლაციის პირობებშიც კი გაცვლითი ოფიციალური კურსი სტაბილურია. ინფლაციის ფაქტორებს წარმოადგენს სწორედ მსხვილი ფულადი გზავნილებისა და უცხოური ვალუტის ნაკადების შემოდინება. ინფლაცია ასევე შეიძლება გამოიწვიოს მუდმივმა ფისკალურმა დეფიციტმა და სახელმწიფოს დიდმა საგარეო ვალმა.

დიაგრამა 19: ლარის ოფიციალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებით 2003-2017 წლებში



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

დასკვნის სახით უნდა აღინიშნოს, რომ ინფლაცია საქართველოში რამდენიმე ურთიერთდაკავშირებულმა ფაქტორმა გამოიწვია, მაღალი ინფლაცია კი ძირითადად იმპორტის ზრდის და დაუბალანსებელი ბიუჯეტის შედეგია. აღსანიშნავია ისიც, რომ ფულადი გზავნილებისა და უცხოურ ვალუტაში კაპიტალის მსხვილი ნაკადების შემოდინებას თან ახლავს ინფლაციური რისკები. ამ პირობებში, ადგილობრივი კაპიტალის ბაზარზე ცენტრალურ ბანკს მსხვილი ინტერვენციების განხორციელების მეზღუდული შესაძლებლობა აქვს. დაუბალანსებელი ბიუჯეტი, განსაკუთრებით მზარდ შიდა და საგარეო ვალთან ერთად, ყველაზე დიდ საფრთხეს

უქმნის ეკონომიკას, შესაბამისად ყველაზე მეტად ის ქვეყნები ზარალდებიან რომელთაც მაღალი საბიუჯეტო დეფიციტი, არასტაბილური ფისკალური ხარჯების პოლიტიკა და დიდი სახელმწიფო ვალი აქვთ.

2.2. ინფლაციის თარგეთირება განვითარებად ქვეყნებში

განვითარებად ქვეყნებში ინფლაციის თარგეთირებამ შესაძლოა უარყოფითი გავლენა იქონიოს ქვეყნის მაკროეკონომიკურ განვითარებაზე. აუცილებელია ინფლაციის თარგეთირების ძირითადი ელემენტებისა და პირობების განხილვა, რომლებიც აუცილებელია ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობის უზრუნველსაყოფად. ფასების სტაბილურობის მნიშვნელობიდან გამომდინარე, აუცილებელია მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის გამოყენება, რომელიც უზრუნველყოფს ფასების სტაბილურობას. გაცვლით კურსთან დაკავშირებულმა კვლევებმა ცხადყო, რომ ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის ერთ-ერთი მახასიათებელი სწორედ მცურავი გაცვლითი კურსის არსებობაა. მცურავი გაცვლითი კურსის პირობებში, ეროვნულ ბანკს შესაძლებლობა აქვს იზრუნოს ფასების სტაბილურობასა და საგადასახდელო ბალანსის კრიზისების თავიდან აცილებაზე.

პირველ რიგში, გაცვლითი კურსის რეჟიმის განხილვისას უნდა გავმიჯნოთ ერთმანეთისგან განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკა ისეთი ფუნდამენტალური ინსტიტუციონალური ნიშნის მიხედვით, როგორიცაა: სუსტი ფისკალური და ფინანსური ინსტიტუტები, რომელიც ასევე მოიცავს მთავრობის მხრიდან რეგულირებასა და მონეტარული ინსტიტუტებისადმი დაბალ ნდობას (Mishkin, 2004). ინფლაციის თარგეთირების წინაპირობად უნდა განვიხილოთ სამი ძირითადი ფაქტორი, როგორიცაა: მდგრადი ფისკალური პოლიტიკა, განვითარებული ფინანსური სისტემა და ეროვნული (ცენტრალური) ბანკის დამოუკიდებლობა. მდგრადი ფისკალური პოლიტიკა და განვითარებული ფინანსური სისტემა გულისხმობს მიმდინარე სახელმწიფო ვალის ბიუჯეტის მოსალოდნელი შემოსავლებით დაფარვის შესაძლებლობას, რომლის დროსაც ფასების საერთო დონეში არ აღინიშნება მნიშვნელოვანი ცვლილებები. ეროვნული ბანკის დამოუკიდებლობაში ვგულისხმობთ დასახული მიზნების მიღწევითვის

გადაწყვეტილების მიღებას მთავრობისგან დამოუკიდებლად და იმ შემთხვევაში, თუ ცენტრალური ბანკის მიერ მიღებული გადაწყვეტილება ხელისუფლებისთვის მიუღებელია, ამ მიზეზით დაუშვებელია ცენტრალური ბანკის ხელმძღვანელის გათავისუფლება. ვინაიდან ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა სწორედ წარმატებული ინფლაციის თარგეთირების განმსაზღვრელი პირობაა (Mishkin, 2000).

მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმის დროს წინასწარ ხდება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრა, რომელიც შენარჩუნდება საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელს განსაზღვრავს ეროვნული ბანკი, შესაბამისად, მის მიზანს რეალური ინფლაციის მოლოდინის ჩამოყალიბება წარმოადგებს. ინფლაციის თარგეთირების ერთ-ერთი უპირატესობაა გამჭვირვალობა და საზოგადოებასთან კომუნიკაციის სიმარტივე, რასაც ცენტრალური ბანკი ასევე დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს.

საქართველოში მოქმედებს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი, რომელიც გულისხმობს ინფლაციის წინასწარ განსაზღვრული მაჩვენებლის მიღწევას საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი უნდა ასახავდეს ფასების ცვლილების მაჩვენებელს, რომელიც ოპტიმალური იქნება ეკონომიკის განვითარების არსებულ ეტაპზე. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის განსაზღვრისას გასათვალისწინებელია ის, რომ სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა კომპონენტებზე ფასების ცვლილება ერთნაირი არ არის. იქიდან გამომდინარე, რომ ინფლაციის შესაფასებლად გამოიყენება სამომხმარებლო ფასების ინდექსი (სფი), უნდა გავითვალისწინოთ მასთან დაკავშირებული შემდეგი ცდომილებები: პირველ რიგში, სფი ეყრდნობა საშუალო მომხმარებლის მიერ შეძენილი საქონლისა და მომსახურების ფიქსირებული კალათის ღირებულებას, შესაბამისად სფი პირდაპირ არ აფასებს სამომხმარებლო ხარჯების ცვლილებას. მეორე მხრივ, გასათვალისწინებელია, დროთა განმავლობაში საქონლისა და მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესება, რაც შეიძლება განაპირობებდეს ფასების ზრდას. მხედველობაშია მისაღები ასევე ახალი პროდუქცია, რომელიც მუდმივად ემატება ბაზარს და ჩაანაცვლებს სამომხმარებლო კალათაში არსებულ პროდუქტებს.

მაღალი ინფლაცია დიდი რყევებით ხასიათდება, აქედან გამომდინარე, რთულია ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების პროგნოზირება გრძელვადიან პერიოდში. სწორედ ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს აუცილებელ პირობას

მაღალი ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად. საქართველოში გრძელვადიან პერიოდში, ფასების ცვლილების სასურველ დონედ განიხილება 3-პროცენტიანი წლიური ინფლაცია.

საქართველოში წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2018 წლამდე სამ პროცენტზე მაღალი იყო, რაც გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის დამახასიათებელია. თუმცა განვითარების არსებულ ეტაპზე აღნიშნული მაჩვენებლის შემცირება გახდა მიზანშეწონილი და 2018 წლიდან ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი სამ პროცენტამდე, მის გრძელვადიან დონემდე შემცირდა. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის დადგენისას გასათვალისწინებელია ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის ტემპი და პროდუქტიულობა. აღსანიშნავია, რომ განვითარებადი ქვეყნები ხასიათდებიან პროდუქტიულობის შედარებით მაღალი ზრდის ტემპით განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით.

ინფლაციის თარგეთირების განხილვისას, აუცილებელია გამოვყოთ ამ რეჟიმის ოპერაციული მიზანი - სარგებლის განაკვეთი, რაც გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის წარმართვას სწორედ სარგებლის განაკვეთებზე დაყრდნობით. ნებისმიერი პოლიტიკის მიზანს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს, მაგრამ მხედველობიდან არ უნდა გამოგვრჩეს შუალედური და ოპერაციული მიზნების განსხვავებულობა, რაც სწორედ ამ რეჟიმის მახასიათებელია (Maehle, 2014). ოპერაციული მიზნის განხილვისას გამოვყოფთ ორ ძირითად მიდგომას: ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის წარმართვას მოკლევადიანი სარგებლის განაკვეთებით, ხოლო მონეტარული თარგეთირების რეჟიმი - სარეზერვო ფულის მოცულობას (Bindseil, 2004). აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის თარგეთირება ხასიათდება სტაბილური დამოკიდებულებით როგორც შუალედურ და საბოლოო, ასევე ოპერაციულ და შუალედურ მიზანს შორის. მონეტარული პოლიტიკის საპრცენტო განაკვეთების მეშვეობით წარმართვის შემთხვევაში ცენტრალურმა ბანკმა ფულად ბაზრს უნდა მიაწოდოს ლიკვიდობის ის მოცულობა, რაც არსებობს მოცემული მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პირობებში (Calvo and Mishkin. 2003).

მცურავ გაცვლით კურსთან დაკავშირებით განვითარებადი ქვეყნები, მათი წარსული გამოცდილებიდან გამომდინარე განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით მეტი მგრძობილობით გამოირჩევიან. განვითარებადმა ქვეყნებმა გამოსცადეს

გაუფასურების შედეგად ინფლაციის ზრდა, რაც გამოწვეული იყო იმპორტზე დაწესებული მაღალი ფასებითა და ექსპორტირებულ საქონელზე გაზრდილი მოთხოვნით (Mishkin 1996, 1999). მკვეთრმა რყევებმა შესაძლოა ასევე ხელი შეუწყოს ფინანსურ კრიზისს საგარეო ვალის ყოველთვიური მომსახურების ტვირთის მკვეთრი ზრდის გამო. გამომდინარე იქიდან, რომ განვითარებად ქვეყნებს ვალი დაფიქსირებული აქვთ უცხოურ ვალუტაში და შესაბამისად, მათი ეროვნული ვალუტის გაუფასურება იწვევს სავალო ტვირთის ზრდას. იქიდან გამომდინარე, რომ აქტივები, როგორც წესი, ადგილობრივი ქვეყნის ვალუტაშია დენომინირებული, აღნიშნულს თან სდევს საკუთარი კაპიტალის შემცირება. შესაბამისად, ბალანსის გაუარესება იწვევს ფინანსურ არასტაბილურობასა და მკვეთრ ეკონომიკურ ვარდნას. ეს მექანიზმი ნათელს ფენს ჩილეს 1982, მექსიკის 1993-1995, აღმოსავლეთ აზიის 1997, ეკვადორის 1999, თურქეთის 2000-2001 და არგენტინის 2001-2002 წლების ფინანსურ კრიზისებს.

მიუხედავად იმისა, რომ ბანკებმა იციან ვალუტის გაუფასურების პოტენციური გავლენა ფინანსურ სისტემაზე და შესაძლებლობა, რომ აღნიშნულმა შეიძლება გამოიწიოს ინფლაციის ზრდა, ფინანსური რესურსები აძლევს განვითარებადი ქვეყნების ცენტრალურ ბანკებს იმის შესაძლებლობას, რომ არ მიაქციონ ყურადღება გაცვლით კურსს, იმ შემთხვევაშიც კი, თუ ისინი ინფლაციის თარგეთირების პოლიტიკას ახორციელებენ (Calvo and Reinhart, 2002).

ინფლაციის თარგეთირების პირობებში, იმისათვის, რომ წარმატებით განხორციელდეს მონეტარული პოლიტიკა, აუცილებელია ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობის დეტალური ანალიზი. სწორედ ამიტომ, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მსოფლიოს წამყვან ინსტიტუტებთან თანამშრომლობის შედეგად შეძლო მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემის დანერგვა (FPAS), რომელშიც გაერთიანდა არსებული და ახალი მოდელები, მისი შემდგომი სრულყოფა და განვითარება კი დღემდე გრძელდება. მონეტარული პოლიტიკის მოდელის ანალიზის სამ ძირითად კატეგორიას გამოყოფენ:

მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტები: მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტების მოიცავს ვექტორულ ავტორეგრესიის მოდელს (BVAR), რომლის დანიშნულება ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების მოკლევადიანი დინამიკის პროგნოზირებაა, ასევე ცდომილების შესწორების მოდელს

(ECM), რომელიც ძირითადად ემპირიული თვისებების მიხედვით იგება და ეფექტიანია მოკლევადიანი პერიოდის ინფლაციის პროგნოზირებისთვის. და ბოლოს, ფაქტორული მოდელი, რომელიც ეფუძნება ძირითადი კომპონენტების მეთოდს და მთლიანი სამამულო პროდუქტის კვარდალური ზრდის პროგნოზირებისთვის გამოიყენება.

მაკროეკონომიკური მოდელი: მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემის მთავარ ნაწის ნახევრად სტრუქტურული მოდელი წარმოადგენს, რომელიც კეინზიანურ მიდგომაზეა დაფუძნებული. მოდელში მხედველობაშია მიღებული მიკროეკონომიკური საფუძველი და ბაზრის მოლოდინები, რაც მოდელს მომავალზე ორიენტირებულს ხდის და საშუალებას გვაძლევს დავაკვირდეთ მონეტარული პოლიტიკის ექსპერიმენტებს. მოდელი სტრუქტურული განტოლებითაა წარმოდგენილი და აგებულია საქართველოს ეკონომიკის სპეციფიკის გათვალისწინებით. მოდელი ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის მონეტარულ პოლიტიკას, როგორც მაკროეკონომიკური გარემოს ერთ-ერთ ფაქტორს და წარმოდგენილია ენდოგენური ცვლადის სახით. აღნიშნულის გათვალისწინებით, მოდელის პროგნოზში ასახულია ეროვნული ბანკის მიმდინარე და მოსალოდნელი ქვევა. მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქცია შესაბამისობაშია ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრულ მიზანთან. მისი კონკრეტული სპეციფიკაცია გამოიხატება შემდეგნაირად:

$$i_t = Y_1 i_{t-1} + (1 - Y_1)(i_t^N + Y_2(\pi_{t+4}^A - \pi_t^{tar}) + Y_3 Y_t^A) + \varepsilon_t^i$$

სადაც:

- i_t^N არის პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე;
- Y_2 – პოლიტიკის განაკვეთის მგრძობიარობა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელთან გადახრის მიმართ;
- Y_3 - პოლიტიკის განაკვეთის მგრძობიარობა მთლიანი სამამულო პროდუქტის გეპის (სხვაობა ქვეყნის პროდუქტიულობასა და მისი მთავარი კონკურენტი საექსპორტო ქვეყნების პროდუქტიულობებს შორის) მიმართ;
- $Y_2 > Y_3$ - ეროვნული ბანკის მანდატის თანახმად პოლიტიკის განაკვეთის მგრძობიარობა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელთან გადახრის მიმართ ბევრად აღემატება პოლიტიკის განაკვეთის მგრძობიარობას მთლიანი სამამულო პროდუქტის გეპის მიმართ;

პოლიტიკის რეჟიმის ფუნქცია ითვალისწინებს, რომ პოლიტიკის განაკვეთი იცვლება მოსალოდნელი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელთან გადახრის და მიმდინარე მთლიანი სამამულო პროდუქტის გეპის საპასუხოდ. იქიდან გამომდინარე, რომ მონეტარული პოლიტიკა უნდა იყოს თანმიმდევრული და რისკები საკმაოდ დიდია მაკროეკონომიკური პროგნოზის შეფასებისას, სარგებლის განაკვეთები არ იცვლება მყისიერად, არამედ გარკვეული ინერციით ხასიათდება.

- დამატებითი სატელიტური მოდელები ძირითადად მიმდინარე ეკონომიკური პოზიციის შეფასებას უზრუნველყოფს, რაც ძირითადად ექსპერტული შეხედულებების ფორმირებისთვის გამოიყენება (საქართველოს ეროვნული ბანკი).

სულ უფრო მეტი განვითარებადი ქვეყანა იყენებს ინფლაციის თარგეთირებას როგორც მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმს. ინფლაციის თარგეთირების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წინაპირობად განიხილავენ ასევე ფინანსური დოლარიზაციის არსებობასაც, რომლის დროსაც მცურავი გაცვლითი კურსი შეიძლება საფრთხეს წარმოადგენდეს.

განვიხილოთ განვითარებადი საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყანა, სადაც საგარეო ვალეები დენომინირებულია დოლარში, ხოლო ფირმები დამოკიდებულნი არიან ადგილობრივ ვალუტაზე. ამ პირობებში, კერძო სექტორისა და ბანკების ბალანსი შეიძლება მგრძობიარე აღმოჩნდეს ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილებების ფონზე, რაც შესაძლოა მოხდეს ეფექტური ინფლაციის თარგეთირებისას. მიუხედავად იმისა, რომ ფინანსური დოლარიზაცია გარკვეულწილად ცვლის მონეტარული პოლიტიკის მექანიზმს, ფინანსური დოლარიზაციის დროს ინფლაციის თარგეთერი ბანკებისთვის ინფლაციის მართვაზე მეტად რთულდება ეკონომიკური აქტივობის მართვა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, არ გამოირიცხება ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობა ფინანსური დოლარიზაციის არსებობის პირობებში. მიუხედავად ამ სირთულეებისა, პერუს მსგავსად, მაღალი დოლარიზაციის ქვეყნებში წარმატებით დაინერგა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი. ასევე, დოლარიზებული ეკონომიკის მქონე ბოლივიის მთავრობამაც გამოხატა თავისი ინტერესი ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის გამოყენებასთან დაკავშირებით (Leiderman et al. 2006).

მდგრადი ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის გატარებით მთავრობები ცდილობენ ინფლაციის დასაშვებ დონემდე შეკავებას. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს ცენტრალური ბანკს უნდა შეემდოს მონეტარული პოლიტიკის გატარება დამოუკიდებლობის გარკვეული ხარისხით. ქვეყანა, რომელიც ვალუტის გაცვლით ფიქსირებულ კურსს ირჩევს ნიშნავს, რომ საკუთარ მონეტარულ პოლიტიკას უქვემდებარებს გაცვლითი კურსის საპროგნოზო მაჩვენებელს და შესაბამისად, ვერ შეძლებს ინფლაციის თარგეთირების სისტემაში მოქმედებას. განვითარებადი ქვეყნებისთვის ინფლაციის თარგეთირება ძირითადად ფისკალური დეფიციტის აღმოფხვრასთან ასოცირდება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ საქართველოს ორგანული კანონის თანახმად, საქართველოს პარლამენტის მიერ მიღებული დადგენილებით დამტკიცდა ეროვნული ბანკის მიერ წარმოდგენილი საქართველოს 2018-2020 წლების ფულად-საკრედიტო და ვალუტის პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები, რაც პირველ რიგში ითვალისწინებს ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი აღნიშნულ წლებში ჩამოყალიბდეს 3 პროცენტის დონეზე. საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შენარჩუნების მიზნით კი წლების განმავლობაში გამოყენებული იქნება პოლიტიკის განაკვეთი, რომლის ცვლილებაც ეკონომიკას გადაეცემა მონეტარული პოლიტიკის შემდეგი ინსტრუმენტებით: მუდმივმოქმედი ინსტიტუტები, რეფინანსირების სესხები, სადეპოზიტო სერტიფიკატები, ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი, ოპერაციები მთავრობის ფასიანი ქაღალდებით, ვალუტის ინტერვენციები და სხვ.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა გარეგანი ფაქტორების შედეგად ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან დროებითი გადახრისას არ მოახდენს რეაგირებას, იმ შემთხვევის გარდა, თუ გადახრა იმდენად ძლიერია, რომ აისახოს ინფლაციაზე მოქმედ ფუნდამენტურ ფაქტორებზე. გარეგანი ფაქტორებიდან მოქმედ შესაძლო რისკებს განეკუთვნება ნავთობსა და საკვებზე მსოფლიო ფასების ცვლილება, გეოპოლიტიკური რისკების ცვლილება, რეგულირებადი ფასების ცვლილება, ინფლაციის იმპორტი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან და სხვა.

დასკვნის სახით შეგვიძლია აღვნიშნოთ, რომ ინფლაციის თარგეთირების ძირითადი პრინციპიდან გამომდინარე, ფასების სტაბილურობა სწორედ

მონეტარული პოლიტიკის ძირითად საზრუნავს წარმოადგენს. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის არსებობისას, რომელიც გულისხმობს ინფლაციის წინასწარ განსაზღვრული მაჩვენებლის მიღწევას საშუალოვადიან პერიოდში გასათვალისწინებელია, რომ სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა კომპონენტებზე ფასების ცვლილება არ არის ერთნაირი. ინფლაციის თარგეთირების განხილვისას, ყურადღება გავამახვილეთ ამ რეჟიმის ოპერაციულ მიზანზე, რაც გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის წარმართვას სწორედ სარგებლის განაკვეთებზე დაყრდნობით.

მცურავ გაცვლით კურსთან მიმართებით განვითარებადი ქვეყნები განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით მეტი მგრძნობელობით გამოირჩევიან. ვალუტის მკვეთრი რყევები ასევე ხელს უწყობს ფინანსურ კრიზისს საგარეო ვალის ყოველთვიური მომსახურების ტვირთის მკვეთრი ზრდის გამო. ინფლაციის თარგეთირება გვაძლევს ინფლაციის უფრო დაბალ დონეს, რითაც ყველაზე მეტად სარგებლობენ განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნები.

ფინანსური დოლარიზაციიდან გამოწვეული გარკვეული პრობლემების მიუხედავად, რომელიც ექმნება ინფლაციის თარგეთერ ცენტრალურ ბანკს, შეიძლება დავასკვნათ, რომ განვითარებად ქვეყნებში მაინც არ წარმოადგენს ინფლაციის თარგეთირების უარყოფის მყარ საფუძველს.

2.3. საგარეო ვალის გავლენა ინფლაციაზე საქართველოში

საგარეო ვალი მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაზე. აღნიშნულის გათვალისწინებით სწორედ საგარეო ვალს, ეკონომიკურ ზრდასა და ინფლაციას შორის კორელაციის დადგენის მიზნით მიმოვიხილავთ საქართველოს საგარეო ვალის 2003-2017 წლების დინამიკას.

საგარეო ვალი წარმოადგენს შიდა საინვესტიციო დაფინანსების ერთ-ერთ წყაროს უცხოური ფონდების მოზიდვის კუთხით, რაც ხელს უწყობს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას. საგარეო ვალი განსაკუთრებით მნიშვნელოვან როლს ასრულებს განვითარებადი ქვეყნებისთვის, როდესაც მათ არ აქვთ განვითარებული ადგილობრივი ფინანსური ბაზარი. აღსანიშნავია, რომ არა მხოლოდ განვითარებადი

ქვეყნები იღებენ საგარეო ვალს, არამედ განვითარებული ქვეყნებიც, რომელთა საგარეო ვალის პროცენტული მაჩვენებლის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალის პორტფელში საკმაოდ მაღალია.

ეკონომისტები დიდ ყურადღებას უთმობენ საგარეო ვალთან დაკავშირებულ ფაქტორებს, რომელთაც შეუძლიათ გამოიწვიონ საგარეო დეფოლტი და ვალთან დაკავშირებული რისკები. ზოგიერთ შემთხვევაში ქვეყანას არ შეუძლია დაფაროს მის მიერ აღებული საგარეო ვალი, რადგან არიან გადახდისუუნარო ან არალიკვიდურები; თავის მხრივ გადახდისუუნარობა დამოკიდებულია მთლიანი ვალის მოცულობაზე, რომელთანაცაა დაკავშირებული ვალის გადახდის შესაძლებლობა. ფაქტორები, რაც ქვეყანას ხდის გადახდისუუნაროს დაკავშირებულია მცურავ გაცვლით კურსსა და სარგებლის განაკვეთებზე; თუ ადგილობრივი ვალუტა უფასურდება იმ ქვეყნის ვალუტასთან მიმართებაში საიდანაც სესხი აქვს ქვეყანას აღებული, ამ შემთხვევაში საგარეო ვალის ტვირთი გაიზრდება. ბუნებრივია, რაც უფრო დიდია ვალის მოცულობა, ვალის ტვირთი კიდევ უფრო მეტად გაიზრდება. რაც შეეხება სარგებლის განაკვეთთან დაკავშირებულ რისკებს, უნდა აღვნიშნოთ, რომ თუ უცხოური სარგებლის განაკვეთი იზრდება, საგარეო ვალის მომსახურების ხარჯები ძვირდება, შედეგად კი სახელმწიფო დეფიციტი იზრდება. ქვეყნისთვის დეფიციტის დაფინანსების ერთ-ერთ წყაროს წარმოადგენს ფასიანი ქაღალდების გამოშვება, რაც თავის მხრივ ვალის დონეს კიდევ უფრო გაზრდის. მეორე მხრივ, უცხოური მაღალი სარგებლის განაკვეთი საკმაოდ მიმზიდველს ხდის უცხოურ ინვესტიციებს, რაც კაპიტალის გადინებას უწყობს ხელს. ყოველივე ეს კი დიდი ზეწოლაა გაცვლით კურსზე და ამასთანავე, ქვეყნის გადახდისუუნარობის რისკი იზრდება. როგორც ანალიზის შედეგად ჩანს, ვალუტის კურსის რეჟიმს გარე დისბალანსის გამოწვევა შეუძლია (Manasse, Roubini et al. 2003).

საგარეო ვალთან დაკავშირებული გვერდითი ეფექტები დაკავშირებულია საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიებთან. ქვეყნები, რომელთაც აქვთ მაღალი საგარეო ვალის მაჩვენებელი, საფრთხის შემცველ ქვეყნებად მოიაზრებიან და შესაბამისად, საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტოებმა შესაძლოა ამ ქვეყნების სუვერენული რეიტინგის შემცირება მოახდინონ. აქედან გამომდინარე, რისკის

პრემიუმი ³ გაიზრდება და ქვეყანას უცხოური დაფინანსება კიდევ უფრო გაუძვირდება.

ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგი საიმედოობის მაჩვენებელია, რომელიც ინვესტორებს აწვდის ინფორმაციას, თუ რამდენად სარისკოა კონკრეტულ ქვეყანაში ინვესტიციების განხორციელება, ან ამ ქვეყნის სახელმწიფო და კერძო სექტორისთვის ფულის სესხება. დღეისთვის ბევრი ორგანიზაცია ანიჭებს ქვეყნებს საკრედიტო რეიტინგებს, რომელთა შორის ყველაზე გავლენიანია: Fitch-ი, Moody's-ი და Standard & Poor's-ი. რეიტინგის განსაზღვრისას ყურადღება ექცევა შემდეგ მაჩვენებლებს:

- მთლიანი სამამულო პროდუქტი (მსპ), მსპ ერთ სულ მოსახლეზე, რეალური მსპ-ის ზრდის ტემპი, მსპ-ის სექტორული განაწილება;
- სახელმწიფოს საშინაო და საგარეო ვალის წილი მსპ-სთან მიმართებით, საგარეო ვალის წილი მთლიან ვალში, ვალის მომსახურება მსპ-ის მიმართ, უცხოური რეზერვები მოკლევადიანი ვალების მიმართ, უცხოური ვალუტის რეზერვები იმპორტის მიმართ, ვალის გადახდის ხანგრძლივობა;
- საგარეო ვაჭრობა: რამდენად ღიაა ქვეყანა ვაჭრობისა და კაპიტალის მიმართ, საგადასახადო ბალანსი, ვალი ექსპორტთან მიმართებით, რეალური და ნომინალური გაცვლითი კურსი;
- მონეტარული გარემო: ინფლაციის დონე და სამიზნე მაჩვენებელი, შიდა სარგებლის განაკვეთი, ფულის მასა, კრედიტების მოცულობა;
- მთავრობის ბიუჯეტი: მთლიანი შემოსავლები და ხარჯები, დეფიციტი მსპ-სთან მიმართებით, დეფიციტის ტრენდი, ხარჯები მსპ-სთან მიმართებით, დანაზოგები მსპ-სთან მიმართებით;
- საშინაო პოლიტიკა: საზოგადოების მხარდაჭერა მთავრობის მიმართ, პოლიტიკური სტაბილურობა, საარჩევნო წელი;
- საგარეო პოლიტიკა: საერთაშორისო გარემოს არასტაბილურობა, უსაფრთხოების დონე, დესტაბილიზაციის მოლოდინი.

³ რისკის პრემიუმი - აღნიშნავს სარისკო ობლიგაციებში, რამდენით მეტი საპროცენტო განაკვეთი უნდა იქნეს გადახდილი.

ცხრილი 6: საქართველოს საერთაშორისო რეიტინგები, 2012-2017 წლებში

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	წყარო
Standard& Poor's	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	Standard& Poor's ratings
Fitch	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	BB-	Fitch ratings
Moody's	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba3	Ba2	Moody's Corporation

წყარო: Standard and Poor's (2006). *Sovereign Credit Ratings: A Primer*

2017 წელს სარეიტინგო კომპანია Standard& Poor's-ის მიხედვით, საქართველოს შეესაბამება (BB-) სტაბილური პოზიცია. მეზობელი ქვეყნებიდან საქართველოზე მაღალი რეიტინგი რუსეთსა და აზერბაიჯანს აქვს, თურქეთის იგივეა, რაც საქართველოსი, ხოლო სომხეთი შეფასებული არ არის.

Fitch-ის რეიტინგში უმაღლესი შეფასებაა - „AAA“ (რომლისგანაც საქართველო 12 საფეხურითაა დაშორებული). საკრედიტო რეიტინგში დიდი მნიშვნელობა ენიჭება რეგიონის (მეზობელი) ქვეყნების რეიტინგებს, რადგან ისინი პირდაპირ აისახება საქართველოს რეიტინგზე, როგორც პოტენციური საგარეო შოკი/სარგებელი. ამავე დროს, მეზობელი ქვეყნები ინვესტიციების მოზიდვის საკითხში კონკურენტები არიან. Fitch-ის მიხედვით, რუსეთს, თურქეთსა და აზერბაიჯანს საქართველოზე მაღალი საკრედიტო რეიტინგი აქვთ.

Moody's-მა საქართველოს რეიტინგი ბოლოს 2017 წელს განაახლა და (Ba2) სტაბილური პოზიცია მოგვანიჭა, რაც მანამდე არსებულ (Ba3) სტაბილურთან შედარებით გაუმჯობესდა. საქართველოს რეიტინგის გაუმჯობესება გამოწვეულია იმით, რომ ეკონომიკა მდგრადი აღმოჩნდა 2014 წლის შოკისადმი და ამ ფაქტით გამოვლინდა ქვეყნის ეკონომიკური და ინსტიტუციური სიმძლიერე. Moody's-ის რეიტინგში უმაღლესი შეფასება - „AAA“(რომლისგანაც საქართველო 11 საფეხურითაა დაშორებული). Moody's-ის მიხედვით, 2017 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით თურქეთსა და აზერბაიჯანში რეიტინგი შემცირდა და გაუთანამბრდნენ საქართველოს. საქართველოზე ერთი საფეხურით მაღალი რეიტინგი აქვს რუსეთსა და სომხეთს.

ეკონომისტების (Manasse, Roubini, 2005) მიხედვით, საგარეო ვალის მთლიან სამამულო პროდუქტთან ფარდობა ქვეყნის დეფოლტის მაჩვენებლის უკეთესი ინდიკატორია, მთლიანი სახელმწიფო ვალის მთლიან სამამულო პროდუქტთან ფარდობასთან შედარებით. საგარეო ვალის მდგრადობის დონე განსხვავდება ქვეყნების მიხედვით და დამოკიდებულია სხვადასხვა მაკროეკონომიკურ ინდიკატორებზე. მთავრობის ვალის პორტფელის ეფექტიანი მართვის პოლიტიკის შესამუშავებლად, აუცილებელია იმ რისკების შეფასება, რომლებიც დაკავშირებულია პორტფელის მოცულობასა და მისი მომსახურებისათვის გასაწევი ხარჯების მოსალოდნელ ცვლილებაზე. ვალის ტვირთთან დაკავშირებით გამოყოფენ რისკების სამ ძირითად კატეგორიას: ვალუტის რისკს, რეფინანსირების რისკს და სარგებლის რისკს.

2017 წლის მდგომარეობით, მთავრობის საგარეო ვალის ძირითადი ნაწილი დენომინირებულია SDR-ში, აშშ დოლარში და ევროში. მთავრობის საგარეო ვალის საკმაოდ მაღალი დივერსიფიკაციის მიუხედავად, ადგილობრივი ვალუტა საკმაოდ მგრძობიარეა გაცვლითი კურსის შოკების მიმართ. მთავრობის ვალის 81 პროცენტი დენომინირებულია უცხოურ ვალუტაში, რაც იმას ნიშნავს, რომ ლარის უცხოური ვალუტის მიმართ გაუფასურება უარყოფით გავლენას ახდენს ადგილობრივი ქვეყნის ეკონომიკაზე. ვალუტის რისკების შემცირების მიზნით საჭიროა მთავრობის ვალის პორტფელის დაბალანსება ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული სესხების წილის ზრდის საშუალებით. ბოლო წლების განმავლობაში შეინიშნება ევროში სესხების წილის ზრდა, რასაც საფუძვლად უდევს ისეთი მოვლენები, როგორცაა: საქართველოს ეკონომიკური ურთიერთობის გაფართოება ევროზონის ქვეყნებთან, რაც იმას ნიშნავს, რომ მთავრობისთვის სესხის ევროში აღება უფრო დაზღვეულს ხდის ვალუტის რისკისგან. გარდა ამისა, საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ურთიერთობა ძირითადად დაკავშირებულია ევროპასთან, რაც ევროპის ეკონომიკურ ციკლს ირიბი გზითაც აკავშირებს საქართველოს ეკონომიკასთან და ბოლოს, თუ შევადარებთ ევროს და აშშ დოლარის ლართან ნომინალური გაცვლითი კურსის მერყეობას, ცხადია რომ საშუალო და გრძელვადიანი პერიოდისთვის ევრო აშშ დოლართან შედარებით მეტი სტაბილურობით გამოირჩევა. აღნიშნული გარემოებებიდან გამომდინარე, იზრდება ევროს უპირატესობა დოლართან შედარებით.

სახელმწიფო ვალის ზრდასთან დაკავშირებული საფრთხეებისა და რისკების არასრულფასოვნად შეფასების გამო მსოფლიოს მრავალი ქვეყანა აღმოჩნდა ვალუტის კრიზისის წინაშე. მათ შორის ცნობილია 1980-1990-იანი წლების ლათინური ამერიკის ვალუტის კრიზისი, რომელიც მთლიანად მსოფლიოს ეკონომიკაზე გავრცელდა, ამ ყველაფერს მოყვა 1997-1998 წლების აზიისა და რუსეთის კრიზისები. ქვეყნები, რომელთაც აქვთ დიდი საგარეო ვალი უფრო დაუცველნი არიან გარე შოკებისადმი. ისტორიულად კი, სწორედ გარე შოკები გახდა მრავალი ქვეყნისთვის დეფოლტის მიზეზი. გლობალიზაციის ძლიერმა ტენდენციებმა ქვეყნები კიდევ უფრო მჭიდროდ დააკავშირა ერთმანეთს ისეთი არხებით, როგორცაა საერთაშორისო ვაჭრობა, ფინანსური კავშირები, საერთაშორისო ინვესტიციები და სხვ. მაგალითისთვის განვიხილოთ ტაილანდისა და მექსიკური პესოს კრიზისი, რომელიც შემდეგ ბრაზილიაში, არგენტინაში, ჩილესა და ურუგვაიში გავრცელდა.

1997 წლის ტაილანდის კრიზისი, რომელიც გამოიწვია ტაილანდური ბატის ფინანსურმა კოლაფსმა. ყოველივე ამან ტაილანდის მთავრობა იძულებული გახადა გადასულიყო მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმზე უცხოური ვალუტის ნაკლებობის გამო. კრიზისი სწრაფად გავრცელდა თითქმის ყველა აღმოსავლეთ აზიის ქვეყანაში.

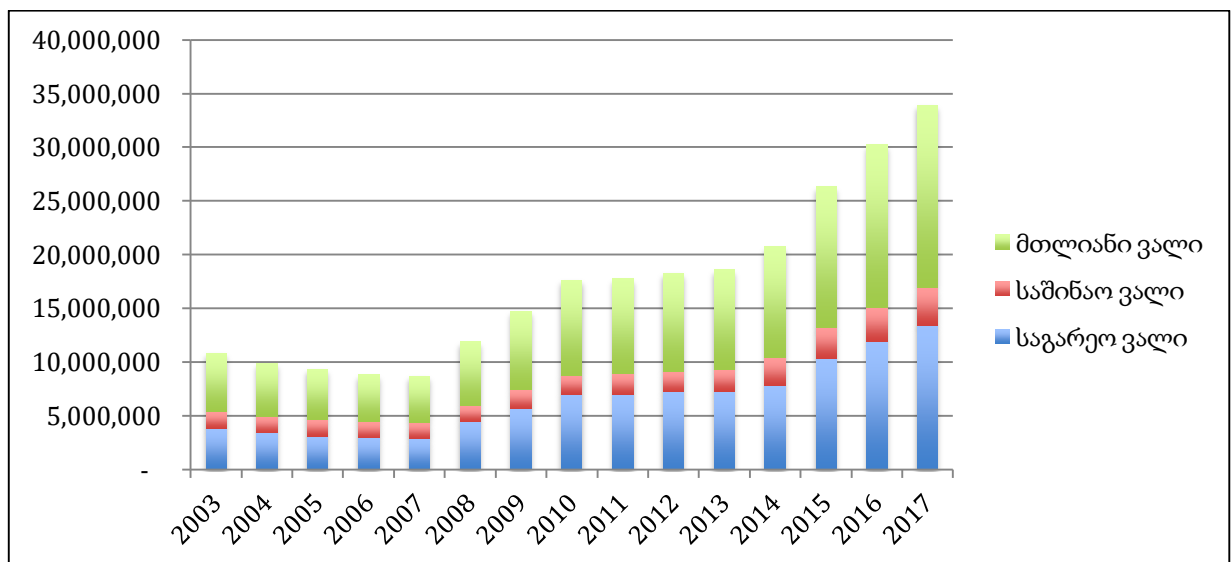
1994 წლის მექსიკური პესოს კრიზისი არის ვალუტის კრიზისის მაგალითი, რომელიც გამოიწვია მექსიკური პესოს მოულოდნელმა გაუფასურებამ აშშ დოლართან მიმართებით. მექსიკური პესოს გაუფასურების შედეგად კაპიტალის ნაკადის გადინება დაიწყო ქვეყნიდან, რის საპასუხოდ ბანკებმა გაზარდეს სარგებლის განაკვეთი. მთლიანობაში ვალის დიდმა მოცულობამ დააზარალა არა მხოლოდ მექსიკის ეკონომიკა, არამედ ისეთი ქვეყნები, როგორცაა არგენტინა, ჩილე და ურუგუაი (Fischer, 1998).

როგორც ვხედავთ, საგარეო ვალის მაღალმა დონემ შეიძლება გამოიწვიოს კრიზისი არა მხოლოდ ქვეყნის ფარგლებს შიგნით, არამედ მთლიანად რეგიონში. ამგვარად, მთავრობებს მართებთ სიფრთხილე იმ ქვეყნებთან ურთიერთობისას, რომელთაც აქვთ დიდი საგარეო ვალი. უფრო მეტიც, ქვეყნები, რომელთაც წარსულში დეფოლტი განიცადეს, დეფოლტის ხელახლა განმეორების მეტი ალბათობით ხასიათდებიან. ინფლაციური ზეწოლისადმი მნიშვნელოვანია საგარეო ვალის როლი, რომელზეც ასევე ახდენს გავლენას ფინანსური ბაზრის განვითარების ხარისხი.

სახელმწიფო ვალი რჩება ერთ-ერთ ძირითად ეკონომიკურ-პოლიტიკურ საკითხად განსაკუთრებით დიდი ვალის მქონე ღარიბი და დაბალი შემოსავლის მქონე ქვეყნებში (Maana, Owino et al. 2008).

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიხედვით, მთლიანი საგარეო ვალის სტატისტიკა ჰარმონიზებულია საგადასახდელო ბალანსის სტატისტიკასთან და მოიცავს როგორც საჯარო სექტორის, ასევე კერძო სექტორის საგარეო ვალს.

დიაგრამა 20: საქართველოს მთლიანი, საშინაო და საგარეო ვალი 2003-2017 წლებში

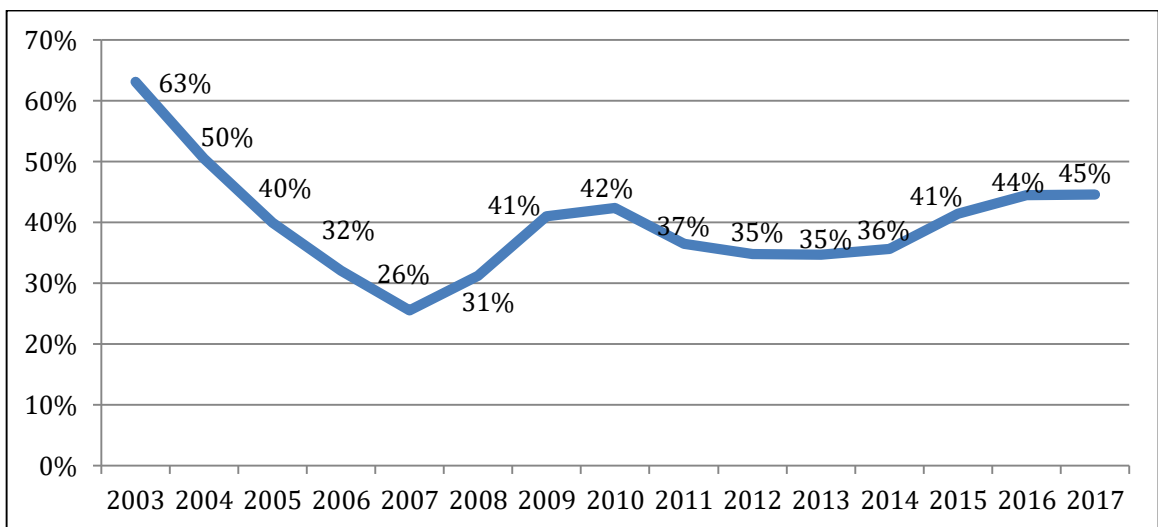


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

2017 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებზე დაყრდნობით, საქართველოს მთლიანი საგარეო ვალი 17.3 მლრდ აშშ დოლარს (45.8 მლრდ ლარს) შეადგენდა. რაც 2017 წლის მთლიანი სამამულო პროდუქტის 114 პროცენტი იყო. საქართველოში საგარეო ვალის ზრდა გამოწვეული იყო ტრანზაქციებისა და სხვა ცვლილებებიდან გამომდინარე. მთლიანობაში, საქართველოს საგარეო ვალი შეადგენს მთლიანი ვალის 81 პროცენტს (საგარეო ვალის დიდი ნაწილი - 88 პროცენტი არის კრედიტორებისგან მოზიდული სესხები, მეორე დიდ ნაწილს - 9.5 პროცენტს შეადგენს ევრობონდი, დარჩენილი ნაწილი კი ისტორიულ ვალს შეადგენს), რაც სახელმწიფო ვალის პორტფელს მთლიანად დაუცველს ხდის გაცვლითი კურსის შოკებისადმი. როდესაც ქვეყანა განვითარების სტადიაშია და შეღავათიან სესხებითან დაშვება შეზღუდულია, ასეთ შემთხვევაში მისთვის საგარეო ვალი ძვირდება და საშინაო სესხის აღება უფრო ხელსაყრელი ხდება ვალუტის რისკების თავიდან ასაცილებლად. სახელმწიფო ვალის აბსოლუტური მაჩვენებლების ანალიზი ნაკლებად ინფორმატიულია,

ვინაიდან აუცილებელია მათი გაანალიზება ისეთ მაკროეკონომიკურ აგრეგატებთან ერთად როგორცაა სახელმწიფო ვალის ფარდობა მთლიან სამამულო პროდუქტთან. აღნიშნული ინდიკატორი კი კლების ტენდენციით ხასიათდება და მნიშვნელოვნად ჩამორჩება ეკონომიკური თავისუფლების აქტით განსაზღვრულ ზღვარს 60 პროცენტს (იხ. დიაგრამა 21). საერთაშორისო სავალუტო ფონდი ქვეყნის მდგრადობისა და გადახდისუნარიანობის შესაფასებლად ასევე იყენებს სახელმწიფო ვალის მაჩვენებელს პროცენტულად საბიუჯეტო შემოსავლებთან და ექსპორტთან, რომლის ანალიზის შედეგადაც იკვეთება, რომ ექსპორტთან მიმართებაში სახელმწიფო ვალი კლებადი ტენდენციით ხასიათდება, ხოლო საბიუჯეტო შემოსავლებთან მიმართებაში კი იკვეთება მოცემული ინდიკატორის ზრდის ტენდენცია.

დიაგრამა 21: სახელმწიფოს ვალის ფარდობა მთლიან სამამულო პროდუქტთან



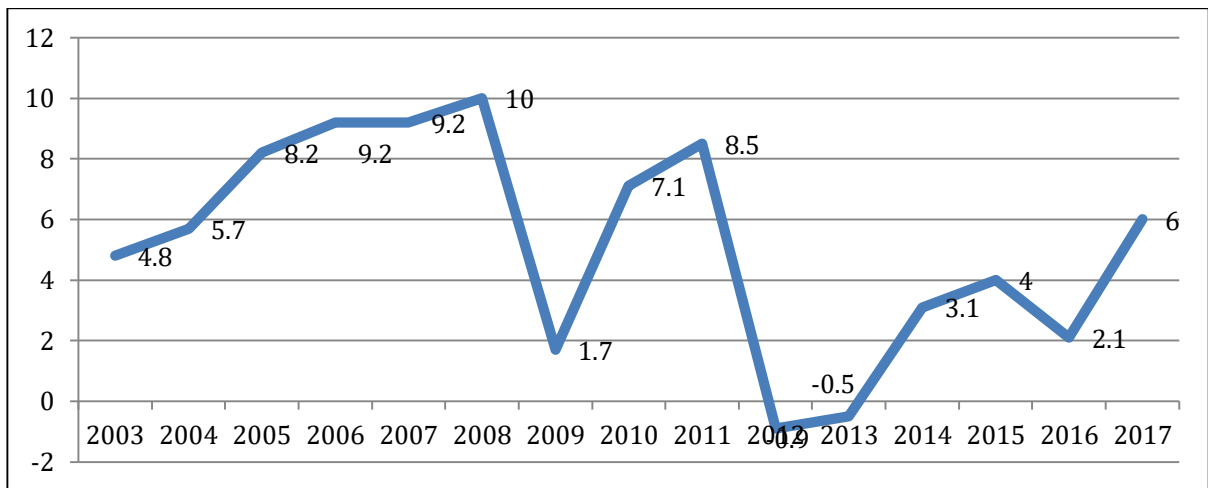
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

დიდი ოდენობით საგარეო ვალის არსებობა ინფლაციის ერთ-ერთი მთავარი გამომწვევი მიზეზია. თავის მხრივ, დეფიციტი ზრდის საგარეო ობლიგაციებს, ვინაიდან ისინი ძირითადად დაფინანსებულია საგარეო ვალის გაზრდით. საგარეო ვალის გადაჭარბებული მოცულობა, რომელიც ძირითადად მიმდინარე ვალდებულებების დასაფინანსებლად არის მიმართული ინფლაციური ხასიათის მატარებელია (Boschen and Weise, 2003).

ემპირიული ანალიზი ცხადყოფს, რომ არსებობს ისეთი მაკროეკონომიკური ფაქტორები, რომელთაც შეუძლიათ ვალის კრიზისის პროგნოზირება, ასეთებია: სავალო ობლიგაციებზე მომსახურების დანახარჯების გაანგარიშება, მთლიანი სამამულო პროდუქტის დაბალი ზრდის ტემპი, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და

მონეტარული პირობები. დიდი საგარეო ვალის მოცულობა ზრდის დეფოლტის მოხდენის ალბათობას. ვალუტის კრიზისისგან განსხვავებით, საგარეო ვალთან დაკავშირებული კრიზისი გრძელვადიანია და კრიზისისგან თავის დაღწევა საკმაოდ ხანგრძლივ პერიოდთანაა დაკავშირებული.

დიაგრამა 22: სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 12 თვის საშუალო წინა 12 თვის საშუალოსთან



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

საქართველო წლების განმავლობაში ინფლაციის წინააღმდეგ ბრძოლის ერთ-ერთი ყველაზე წარმატებული გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა, რომელმაც 1996-1997 წლებში მიაღწია ერთნიშნა ინფლაციის მაჩვენებელს. 2003-2017 წლების განმავლობაში ფასები საკმაოდ სწრაფად იცვლებოდა, გაცვლითი კურსი კი მეტ-ნაკლებად სტაბილური იყო. ეროვნული ბანკის მონაცემებზე დაყრდნობით, გაცვლითი კურსი და ნომინალური ხელფასის ცვლილებები სეზონური ფასების ცვლილებების გათვალისწინებით ქვეყანაში ინფლაციის ძირითადი განმსაზღვრელი დეტერმინანტებია. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2004-2007 წლებში საქართველოში მნიშვნელოვანი რეფორმები განხორციელდა, რაც შესაბამისად აისახა სხვადასხვა საერთაშორისო ეკონომიკურ რეიტინგებში. 2008 წლის ბოლოსთვის რუსეთ-საქართველოს ომის გამო საქართველოს ეკონომიკური ზრდა შეფერხდა. ქვეყანაში 2009 წლისთვის პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები 58 პროცენტით, მთლიანად ეკონომიკური ზრდის ტემპი კი 3.7 პროცენტით შემცირდა. სახელმწიფო ვალი მომდევნო ორი წლის მანძილზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა. 2010-2012 წლებში საქართველოს ეკონომიკამ კრიზისიდან გამოსვლა დაიწყო. 2011 წელს ინფლაციის

მაჩვენებელი 8.5 პროცენტი იყო და მცირდებოდა მომდევნო წლების განმავლობაში (იხ. დიაგრამა 22). 2014-2017 წლებში ქვეყანამ განვითარება ნელი ტემპით განაგრძო, ეკონომიკის ზრდის ტემპი 3.4 პროცენტი იყო, საქართველოს ექსპორტი შემცირდა 27 პროცენტით, რაც ძირითადად გამოწვეული იყო რუსეთსა და აზერბაიჯანში არსებული კრიზისის გამო (Bakradze and Billmeier, 2007).

როდესაც ინფლაციის მოლოდინები გადაჭარბებულადაა შეფასებული და ადგილობრივ ბაზარზე სესხება მაღალ ხარჯებთანაა დაკავშირებული, ფინანსური რესურსების მოსაზიდად მთავრობა უშვებს ევრობონდებს. ფინანსური რესურსების მოზიდვის კიდევ ერთი წყაროა ფასიანი ქაღალდების ემისია, რაც ეხმარება მთავრობას შედარებით დაბალი დანახარჯებით, გონივრული რისკების ფარგლებში იმოქმედოს. მოსალოდნელია, რომ სამომავლოდ საქართველოს შეუწყდება შეღავათიან კრედიტებზე წვდომა, რომელსაც იღებს ორმხრივი და მრავალმხრივი კრედიტორებისგან, სწორედ ამიტომ საჭიროა ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება. ამისათვის პირველ რიგში უნდა მოხდეს უცხოელი და ადგილობრივი ინვესტორების დაინტერესება და მოზიდვა. უცხოელი ინვესტორებისთვის შემაფერხებელ გარემოებას წარმოადგენს საქართველოს მცირე ზომის ბაზარი და სწორედ არსებული ლიკვიდობის პრობლემის გამო მათთვის მარტივი არაა მთავრობის ფასიანი ქაღალდების მნიშვნელოვანი მოცულობის გაყიდვა. ემისიის გაზრდასთან ერთად გაიზრდება უცხოელი ინვესტორების მხრიდან მოთხოვნა, შედეგად შემცირდება სარგებლის განაკვეთები და ვალის მომსახურებასთან დაკავშირებული რისკები.

საქართველოს მთავრობამ საშინაო ფასიანი ქაღალდების ემისია 2009 წლიდან დაიწყო თავდაპირველად მხოლოდ ლარში დენომინირებულ მოკლევადიან სახაზინო ვალდებულებებსა და 2-წლიან სახაზინო ობლიგაციებს უშვებდნენ. დღეისთვის კი 12-თვიანი სახაზინო ვალდებულებები, 2-5 და 10-წლიანი ობლიგაციებია მიმოქცევაში. შესაბამისად, დღესდღეობით ფასიანი ქაღალდების პორტფელი მეტად დივერსიფიცირებულია. 2014 წლის მონაცემების მიხედვით, პორტფელის საშუალო ვადიანობის მაჩვენებელი 3.3 წელს შეადგენს, 2010 წელს კი - ეს მაჩვენებელი მხოლოდ 1.2 წელი იყო.

ფასიანი ქაღალდების საშინაო ბაზარზე განსაკუთრებით უარყოფითი გავლენა მოახდინა 2014-2015 წლებში განვითარებულმა მოვლენებმა, შედეგად რეგიონში სხვა

ვალუტის მსგავსად მნიშვნელოვნად გაუფასურდა ეროვნული ვალუტა აშშ დოლართან მიმართებაში, უარყოფითმა მოლოდინებმა კი მთავრობის ფასიან ქაღალდებზე სარგებლის განაკვეთების ზრდა გამოიწვია. დროთა განმავლობაში განეიტრალდა შედეგები და სარგებლის განაკვეთებმა შემცირება დაიწყო.

საქართველოს სახელმწიფო ვალის პორტფელში გათვალისწინებული არაა წილობრივი მონაწილეობით შექმნილი საწარმოების საკრედიტო ვალდებულებები, შედეგად საწარმოს დეფოლტის შემთხვევაში აღნიშნულმა შესაძლოა სახელმწიფო აქტივების მოცულობის შემცირება გამოიწვიოს, რაც უარყოფითად აისახება ქვეყნის ფინანსურ მდგომარეობაზე.

დაფინანსების წყაროების ერთმანეთთან შედარებისას არაა საკმარისი მხოლოდ მათი სარგებლის განაკვეთების შედარება, ვინაიდან ერთი შეხედვით, საგარეო სესხს დაბალი სარგებლის განაკვეთი აქვს, მთავრობის საშინაო ფასიან ქაღალდებს კი მაღალი, მაგრამ არ უნდა დაგვავიწყდეს მხედველობაში მივიღოთ ისეთი ფაქტორი, როგორცაა გაცვლითი კურსის რისკი და სტერილიზაციის ხარჯი (სტერილიზაცია არის პროცესი, როდესაც ცენტრალური ბანკი ცვლის ფულის მიწოდებას იმისთვის, რომ ვალუტაზე გავლენა არ ჰქონდეს შოკებს, ძირითადად რეზერვებს ითვალისწინებს).

გასათვალისწინებელია, რომ ეროვნულ ვალუტაში სესხის აღებას, საგარეო წყაროებიდან მიღებული დაფინანსებისგან განსხვავებით, არ ახასიათებს გაცვლითი კურსის რისკი, ამიტომაც უმჯობესია, მთავრობის ვალის პორტფელში საგარეო ვალის წილის შემცირება და მის ნაცვლად, ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული სესხების წილის ზრდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ნათელია, რომ ადგილობრივ ბაზარზე სესხების აღება არაინფლაციური ხასიათის მატარებელია. თავის მხრივ, ადგილობრივ ბაზარზე დიდი მოცულობით სესხის აღება არ გამოიწვევს კერძო სექტორის დაკრედიტების შემცირებას, არამედ პირიქით, განვითარდება ფასიანი ქაღალდების სამამულო ბაზარი, რაც გაზრდის საშინაო ვალის ინსტრუმენტების ლიკვიდობას, შედეგად იმატებს ლარში დენომინირებული სესხების ვადიანობა და შემცირდება სარგებლის განაკვეთები.

ცხრილი 7: სახელმწიფო ბიუჯეტის დაფინანსების წყაროების შედარებითი უპირატესობები

	მრავალმხრივი და ორმხრივი კრედიტორებისგან მიღებული სესხები	მთავრობის ფასიანი ქაღალდების გამოშვება საერთაშორისო ბაზარზე	მთავრობის ფასიანი ქაღალდების გამოშვება სამინაო ბაზარზე
რეფინანსირების რისკი	დაბალი	მაღალი	დაბალი
სარგებლის განაკვეთის რისკი	საშუალო	დაბალი	დაბალი
გაცვლითი კურსის რისკის არ ქონა			✓
გამოდევნის ეფექტის არ ქონა	✓	✓	✓
შელავათიანი პირობები	✓		
ქვეყნის ოფიციალური რეზერვების ზრდაზე გავლენა	✓	✓	
რეგულაციებიდან გამომდინარე შეზღუდვების არარსებობა		✓	✓
კაპიტალის ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა			✓
ინსტიტუციური ინვესტორთათვის ლარში რისკს მოკლებული დაბანდების შესაძლებლობა			✓
საერთაშორისო ბაზარზე ცნობადობის ამაღლება		✓	

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო,

https://www.mof.ge/makroekonomikuri_machveneblebi

სახელმწიფო ვალის აღება იძლევა შესაძლებლობას, რომ თავიდან ავირიდოთ საინვესტიციო პროექტების შეჩერება, გადასახადების ზრდა ან მიმდინარე გადასახდელების შემცირება. გონივრული ფინანსური მმართველობის პირობებში, სახელმწიფო ვალი შეიძლება ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ მასტიმულირებელ ინსტრუმენტად იქნეს განხილული, არაეფექტიანი მართვის შემთხვევაში კი ქვეყანა შესაძლოა ეკონომიკური ზრდის ნაცვლად კრიზისამდე მივიდეს. ყოველივე ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, ქვეყნის მდგრადი განვითარების უზრუნველსაყოფად მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის გონივრულად მართვა.

სახელმწიფო ვალის მართვასთან დაკავშირებული რისკები და საზოგადოების მხრიდან გაჩენილი ინტერესი განაპირობებს სწორედ სახელმწიფო აუდიტის სამსახურის (სას) სახელმწიფო ვალის მართვის საკითხით დაინტერესებას.

მსოფლიო ბანკისა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გაცემული რეკომენდაციებით, სახელმწიფო ვალის მართვის ეფექტიანობის მისაღწევად, აუცილებელია რომ ქვეყანაში რეგულარულად ტარდებოდეს აუდიტი. საკითხის აქტუალობას ისიც განაპირობებს, რომ სახელმწიფო ვალის ნაშთი ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება აუდიტის მიზანს წარმოადგენს იმის გარკვევა, თუ რამდენად ხდება ეკონომიკური პრინციპების გათვალისწინება ვალის აღებასთან დაკავშირებული გადაწყვეტილების მიღებისას.

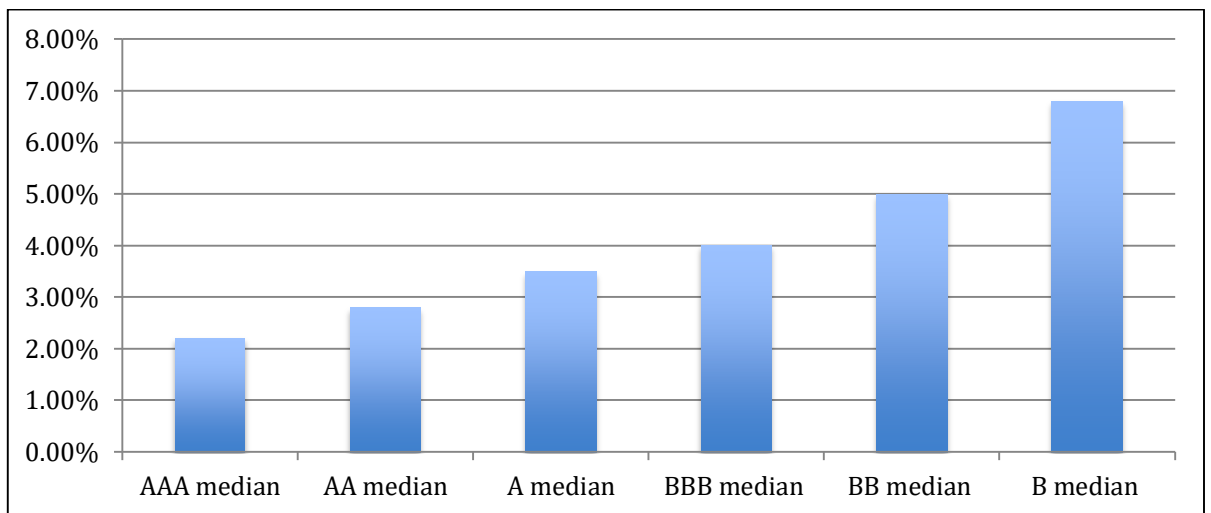
2.4. ინფლაციის ოპტიმალური დონე საქართველოში

საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ მიზანს ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს, რაც გულისხმობს დაბალ და სტაბილურ ინფლაციას, რომელიც თავის მხრივ, დაკავშირებულია ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდასთან. ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდასთან ერთად ამცირებს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელს. 2015-2016 წლებისთვის სამიზნე მაჩვენებელი 5 პროცენტს შეადგენდა, 2017 წლისთვის კი 4 პროცენტამდე შემცირდა. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრისთვის აუცილებელია რამდენიმე ძირითადი ფაქტორის გაანალიზება.

მაღალი ინფლაცია უარყოფით გავლენას ახდენს საშინაო და უცხოური ინვესტიციების მოცულობაზე. მაღალი ინფლაციის პირობებში ინვესტორებს აქვთ ასევე მაღალი ინფლაციის მოლოდინი და პასუხად, მოელიან ურისკო აქტივებიდან შედარებით მაღალ უკუგებას, რაც მთლიანობაში ამცირებს ინვესტიციების მოცულობას. მაღალი ინფლაციის პირობებში, ინვესტორებს არ აქვთ გრძელვადიანი პროექტების განხორციელების სურვილი, რაც ქვეყანაში კაპიტალის დეფიციტს ქმნის და ნეგატიურად აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე გრძელვადიან პერიოდში. მაკროეკონომიკური გარემოს შეფასებისას ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინდიკატორი სწორედ ინფლაციაა, რასაც ასევე იყენებენ საკრედიტო რეიტინგის სააგენტოები. შესაბამისად, მაღალი და მერყევი ინფლაცია ნეგატიურად აისახება ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგზე და ეკონომიკურ ზრდაზე. მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე ქვეყნები შედარებით დაბალი და სტაბილური ინფლაციის მაჩვენებლით

ხასიათდებიან, რასაც მოწმობს დიაგრამა 22, რომლის მიხედვით, მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე ქვეყნები უფრო დაბალი ინფლაციით გამოირჩევიან, ვიდრე მაღალი ინფლაციის მქონე ქვეყნები (ბლუაშვილი, 2015).

დიაგრამა 23: კავშირი ინფლაციის დონესა და ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგს შორის



წყარო: Standard and Poor's (2006). *Sovereign Credit Ratings: A Primer*

სუვერენულ საკრედიტო რეიტინგში წინსვლის მთავარი ხელისშემშლელი ფაქტორებია მთლიანი სამამულო პროდუქტის მცირე მოცულობა, ერთ სულ მოსახლეზე მთლიანი სამამულო პროდუქტის დაბალი მაჩვენებელი, არსებული მთავრობის ვალის უცხოურ ვალუტაში თანაფარდობა მთავრობის მთლიან ვალთან, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის თანაფარდობის მაღალი მაჩვენებელი მთლიან სამამულო პროდუქტთან, გეოპოლიტიკური რისკი, ინფლაციის მერყეობა და მაღალი დოლარიზაცია. იმისათვის, რომ საკრედიტო რეიტინგში საქართველომ გაიმჯობესოს პოზიცია საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ უნდა უზრუნველყოს მთავრობის ვალის მოცულობის დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნება, გაუთვალისწინებელი ვალდებულებების წარმოშობის რისკის შემცირება, მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების ხელშეწყობა. ამასთან, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა უნდა შეინარჩუნოს დაბალი ინფლაცია, განახორციელოს საბანკო სისტემის მდგრადობაზე ზედამხედველობა, უზრუნველყოს საბანკო სისტემის სესხების დეპოზიტებთან თანაფარდობის მაჩვენებლის გაუმჯობესება, დოლარიზაციის კოეფიციენტის შემცირება და მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება.

ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდის უზრუნველსაყოფად მნიშვნელოვანია დეფლაციის თავიდან არიდება, ვინაიდან ეკონომიკაში დეფლაცია შესაძლოა უფრო

ხარჯიანი იყოს, ვიდრე მაღალი ინფლაცია. დეფლაციის დროს ფასების შემცირების შემთხვევაში ეკონომიკური აგენტები დაიწყებენ საკუთარი მოხმარების გადავადებას ფასების კიდევ მეტად შემცირების მოლოდინის გამო, რაც ეკონომიკაში ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას გამოიწვევს. საბოლოოდ ამ პროცესმა შეიძლება გამოიწვიოს დეფლაციური სპირალი, როდესაც ფასების შემცირებისა და მოთხოვნის შემცირების პროცესები ერთმანეთს აძლიერებენ, რაც იწვევს ეკონომიკაში რეცესიის გაღრმავებას (ბლუაშვილი, 2015).

როგორც წესი, ინფლაციის გასაზომად ქვეყნები იყენებენ სამომხმარებლო ფასების ინდექსს (სფი), მაგრამ იქიდან გამომდინარე, რომ სფი ბოლომდე ვერ ითვალისწინებს პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებას, შესაძლოა გამოიწვიოს ინფლაციის მაჩვენებლის გადამეტება რეალურ ინფლაციასთან შედარებით. ინფლაციის საზომის ცდომილების შესაფასებლად ჩატარებულია კვლევები, რომელზე დაყრდნობითაც ინფლაციის ოფიციალური მაჩვენებლები ხარისხის გაუმჯობესების გამო წლიურ ინფლაციას დაახლოებით 0.3-1 პროცენტული პუნქტით ზრდის, რეალურთან შედარებით (Mihaljek, Klau, 2008). შესაბამისად, იმისათვის, რომ ცენტრალურმა ბანკმა ფასების სტაბილურობას მიაღწიოს ინფლაცია 1 პროცენტის ფარგლებში უნდა შეინარჩუნოს. ინფლაციის გაზომვისას პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებით გამოწვეული ხარვეზები იმ ქვეყნებში უფრო მეტია, სადაც პროდუქცია სწრაფი ტემპით უმჯობესდება.

საქართველოში ინფლაციის კოეფიციენტი უფრო გადაჭარბებულია რეალურთან შედარებით, ვინაიდან სამომხმარებლო კალათის განახლება ხდება წელიწადში ერთხელ, ხოლო მომხმარებლები უფრო სწრაფად რეაგირებენ ფასების ცვლილებაზე და ისეთ საქონელსა და მომსახურეობაზე გადაერთვებიან, რომელიც მათთვის უფრო ხელსაყრელია. საშუალო მომხმარებლის არჩევანი იმაზე სწრაფად იცვლება, ვიდრე ამ ცვლილების ასახვა ხდება სამომხმარებლო ფასების ინდექსზე. ემპირიულ კვლევებზე დაყრდნობით შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის არაწრფივი კავშირია, ინფლაცია გარკვეულ ზღვრამდე (იმის ზუსტად განსაზღვრა თუ სად გადის ზღვარი საკმაოდ რთულია) პოზიტიურ ზეგავლენას ახდენს მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდაზე და აღნიშნული ზღვრის ზემოთ კი აფერხებს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას.

კვლევებზე დაყრდნობით, ეკონომისტები მიუთითებენ, რომ ოპტიმალური ინფლაცია ქვეყნის განვითარების დონის მიხედვით 1-დან 8-პროცენტამდე მერყეობს. განვითარებად ქვეყნებში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით უფრო მაღალი ინფლაციაა, რაც იმით აიხსნება, რომ განვითარებად ქვეყნებში პროდუქტიულობის ზრდის მაღალი ტემპია და შესაბამისად, ხელფასების ზრდის ტემპიც უფრო მაღალია, მთლიანობაში კი, შედარებით მაღალ ინფლაციას განაპირობებს. სწორედ ბალასა-სამუელსონის ეფექტი გულისხმობს, რომ განვითარებად ქვეყნებში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობისა და ხელფასების ზრდა ასევე იწვევს არავაჭრობად სექტორში ხელფასების ზრდასა და ინფლაციას. ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში პროდუქტიულობის ზრდის გასარკვევად ინფლაციის მაჩვენებელი გავყოთ ორ ნაწილად:

$$\pi = \gamma\pi_N + (1 - \gamma)\pi_T = \pi_T + \gamma(\pi_N - \pi_T) \quad (1)$$

სადაც:

- π - სამომხმარებლო ფასების ინდექსია;
- π_N - არასავაჭრო სექტორში ინფლაციის დონეა;
- π_T - სავაჭრო სექტორში ინფლაციის დონეა;
- γ - არასავაჭრო სექტორის წილია სამომხმარებლო კალათში.

ბალასა-სამუელსონის ეფექტის მიხედვით ინფლაციის სხვაობა ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებში სწორედ პროდუქტიულობის სხვაობაზეა დამოკიდებული, რაც შეგვიძლია შემდეგნაირად გამოვსახოთ:

$$\pi_N - \pi_T = \varphi\Delta a^T - \Delta a^{NT} \quad (2)$$

- Δa^T - გვიჩვენებს პროდუქტიულობის ცვლილებას ვაჭრობად სექტორში;
- Δa^{NT} - პროდუქტიულობის ცვლილებას არავაჭრობად სექტორში;
- φ - კოეფიციენტის სიდიდე დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად შრომა-ინტენსიურია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორი.

ფასების საერთო დონე შესაძლოა გამოიხატოს როგორც ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორის ფასების შეწონილი საშუალო:

$$P = P_T^a P_{NT}^{1-a} \quad (3)$$

$$P^* = P_T^{*a} P_{NT}^{*1-a} \quad (4)$$

სადაც,

- P_T - ვაჭრობადი სექტორის საქონლის ფასების დონეა;

- P_{NT} - არავაჭრობადი სექტორის საქონლის ფასების დონეა;
- a - ვაჭრობადი სექტორის საქონლის წილია სამომხმარებლო კალათში ქვეყნის შიგნით და გარეთ (*).

რეალური გაცვლითი კურსი კი გამოვსახოთ, როგორც უცხოური და ადგილობრივი ფასების ფარდობა:

$$Q = \frac{EP^*}{P} \quad (5)$$

სადაც:

- E - გამოსახავს ნომინალურ გაცვლით კურსს;
- Q - რომლის ზრდა დაკავშირებულია ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებასთან.

ზემოთ მოყვანილი განტოლებების ლოგარითმებში გადაყვანით მივიღებთ:

$$q = e + a^* p^{*T} + (1 - a^*) p^{*NT} - ap^T - (1 - a)p^{NT} \quad (6)$$

მე-6 განტოლებას გამოვაკლოთ ერთი პერიოდის ლაგი:

$$\Delta q = \Delta e + \Delta p^{*T} - \Delta p^T + (1 - a^*)(\Delta p^{*NT} - \Delta p^{*T}) - (1 - a)(\Delta p^{NT} - \Delta p^T) \quad (7)$$

მსყიდველობითუნარიანობის პარიტეტის მოქმედების დაშვების შემთხვევაში მივიღებთ შემდეგ გამოსახულებას:

$$\Delta p^T = \Delta e + \Delta p^{*T} \quad (8)$$

აქედან გამომდინარე, ლოგარითმებში გამოყვანილი ერთი პერიოდის ლაგის გამოკლებით მიღებული განტოლება შეიძლება შემდეგნაირად გადავწეროთ:

$$\Delta q = (1 - a^*)(\Delta p^{*NT} - \Delta p^{*T}) - (1 - a)(\Delta p^{NT} - \Delta p^T) \quad (9)$$

მცირე ტიპის ღია ეკონომიკისათვის წარმოების ფუნქცია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორებისთვის გამოვსახოთ კობ-დუგლასის ფუნქციებით:

$$Y^T = A^T L_T^\gamma K_T^{1-\gamma} \quad (10)$$

$$Y^{NT} = A^{NT} L_{NT}^\delta K_{NT}^{1-\delta} \quad (11)$$

სადაც:

Y - აღნიშნავს წარმოებას;

A - აღნიშნავს ტექნოლოგიებს;

L - აღნიშნავს სამუშაო ძალას;

K - აღნიშნავს კაპიტალს;

γ და δ - პარამეტრებია, რომლებიც დადებითია და ერთზე ნაკლები.

მოგების მაქსიმიზაცია შეიძლება გამოვსახოთ შემდეგნაირად:

$$W = A^T \gamma \left(\frac{K^T}{L^T}\right)^{1-\gamma} \quad (12)$$

$$W = \left(\frac{P^{NT}}{P^T}\right) A^{NT} \delta \left(\frac{K^{NT}}{L^{NT}}\right)^{1-\delta} \quad (13)$$

$$R = A^T (1 - \gamma) \left(\frac{K^T}{L^T}\right)^{-\gamma} \quad (14)$$

$$R = \left(\frac{P^{NT}}{P^T}\right) A^{NT} (1 - \delta) \left(\frac{K^{NT}}{L^{NT}}\right)^{-\delta} \quad (15)$$

W - ვაჭრობადი საქონლით შეფასებული ხელფასის განაკვეთია;

R - მსოფლიოს ბაზარზე განსაზღვრული კაპიტალის რენტაა;

$\frac{P^{NT}}{P^T}$ - ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების საქონლის ფარდობითი ფასებია.

მე-12 და მე-15 განტოლებების ლოგ-დიფერენციაციით მივიღებთ ბალასა-სამუელსონის შიდა დინამიურ ვერსიას, რომელიც წარმოდგენილია შემდეგნაირად:

$$\Delta p^{NT} - \Delta p^T = \frac{\delta}{\gamma} \Delta a^T - \Delta a^{NT} \quad (16)$$

ასევე:

$$\Delta q = (1 - a^*) \left(\frac{\delta^*}{\gamma^*} \Delta a^{*T} - \Delta a^{*NT}\right) - (1 - a) \left(\frac{\delta}{\gamma} \Delta a^T - \Delta a^{NT}\right) \quad (17)$$

დავუშვათ, რომ ფაქტორების ინტენსიურობა საშინაო და სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ეკონომიკაში ერთმანეთის ტოლია ($\gamma = \delta$), ისევე, როგორც საშინაო და სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ეკონომიკის ფაქტორების ინტენსიურობის ფარდობა ($\frac{\delta^*}{\gamma^*} = \frac{\delta}{\gamma}$)

მე-17 გამოსახულება შესაძლებელია გამარტივდეს შემდეგნაირად:

$$\Delta q = (1 - a^*) (\Delta a^{*T} - \Delta a^{*NT}) - (1 - a) (\Delta a^T - \Delta a^{NT}) \quad (18)$$

განტოლება გვიჩვენებს, რომ შიდა ეკონომიკის ვაჭრობადი სექტორის პროდუქტიულობა უფრო მაღალი ზრდით ხასიათდება, ვიდრე არავაჭრობადი სექტორი. ყოველივე ეს კი გამოიწვევს მაღალ ადგილობრივ ინფლაციას და რეალური გაცვლითი კურსის გამყარებას სტაბილური ნომინალური გაცვლითი კურსის შემთხვევაში (ბლუაშვილი, 2015).

ზემოთ მოყვანილ გამოსახულებებზე დაყრდნობით საშუალება გვაქვს გამოვთვალოთ ინფლაციის მაჩვენებელი, რომელიც ქვეყნის პროდუქტიულობის ფარდობითი ზრდის ტემპს შეესაბამება და რომელიც, შემდეგნაირად შეგვიძლია გამოვსახოთ:

$$\pi = \pi_T^* + \gamma(\varphi\Delta a^T - \Delta a^{NT}) \quad (19)$$

მოცემული გამოსახულებიდან π_T^* წარმოადგენს ვაჭრობად სექტორში ინფლაციას საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში და იმისათვის, რომ შევაფასოთ მესამე გამოსახულება, საჭიროა გავანალიზოთ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაცია, საქართველოს ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების პროდუქტიულობის ფარდობითი ზრდა, ასევე γ და φ კოეფიციენტები. მესამე განტოლება ეყრდნობა დაშვებას, რომლის მიხედვითაც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში და ვაჭრობად სექტორში გრძელვადიანი პერიოდის ინფლაცია ერთმანეთის ტოლია.

ზემოთ მოყვანილი დაშვება ეყრდნობა იმ დებულებას, რომ თავისუფალი ვაჭრობიდან გამომდინარე, პროდუქტის ფასი ერთი და იგივეა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში. ისიც გასათვალისწინებელია, რომ მოკლევადიან პერიოდში არსებობს იმის შესაძლებლობა, რომ საქონელზე ფასები განსხვავდებოდეს ტრანსპორტირების ხარჯებისა და სხვადასხვა ვაჭრობის ბარიერების გამო, მაგრამ გრძელვადიან პერიოდში საქონლის ფასებს ღია ტიპის ეკონომიკაში ერთგვაროვანი ტრენდი გააჩნია. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის შესაფასებლად გამოიყენება საწარმოო სექტორის დეფლატორი (Funda, Lukinic, Ljubaj, 2007).

მესამე გამოსახულების შესაფასებლად ცალკეული კოეფიციენტების მიხედვით უნდა მოვახდინოთ გარკვეული დაშვებები. სამომხმარებლო კალათში არავაჭრობადი საქონლის წილი დაახლოებით 30-50 პროცენტის შუალედში მერყეობს, შესაბამისად γ კოეფიციენტის ხვედრითი წონა 0.3-სა და 0.5 პროცენტს შორის მერყეობს. φ კოეფიციენტის შემთხვევაში კი არსებული მონაცემები არ იძლევა იმის საშუალებას, შევაფასოთ ის, თუ რამდენად შრომინტენსიურია ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორები. აქედან გამომდინარე დავუშვებთ, რომ ორივე სექტორში შრომითი დანახარჯების წილს მთლიან დანახარჯებში თანაბარი წილი უკავიათ. შესაბამისად, φ -ს კოეფიციენტი ერთს უტოლდება. ზემოთ აღნიშნული დაშვებებიდან გამომდინარე, შესაძლებელია გამოვთვალოთ ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი საქართველოსთვის. შედეგად მივიღებთ, რომ პროდუქტიულობის გეპისა (სხვაობა ქვეყნის პროდუქტიულობასა და მისი მთავარი კონკურენტი საექსპორტო ქვეყნების პროდუქტიულობებს შორის) და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში საქონელზე ინფლაციის გათვალისწინებით, საქართველოსთვის ოპტიმალური ინფლაციის

მაჩვენებელი 3-4 პროცენტს შორის შუალედში მდებარეობს. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა ეკონომიკისთვის დაკავშირებულია ზედმეტად დაბალი ინფლაციის დანახარჯების მინიმიზაციასთან. პროდუქტიულობის გეპის შემცირებაა მოსალოდნელი საქართველოსა და განვითარებულ ქვეყნებს შორის, რაც შესაბამისად, შეამცირებს ინფლაციის ოპტიმალურ მაჩვენებელს (Kiss, Kreko, 2004).

განვიხილოთ პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი და ინფლაცია 11 ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების მონაცემებზე დაყრდნობით (იხ. ცხრილი 8). ქვევით მოყვანილ ცხრილში, ცვლადები განმარტებულია შემდეგნაირად:

- a^T - ვაჭრობადი სექტორის პროდუქტიულობა;
- a^{NT} - არავაჭრობადი სექტორის პროდუქტიულობა;
- $a^T - a^{NT}$ - ვაჭრობადი და არავაჭრობადი სექტორების საშუალო პროდუქტიულობის დიფერენციალი;
- p - სამომხმარებლო ფასების ინდექსი (სფი);
- p^T - ვაჭრობადი სექტორის სფი;
- p^{NT} - არავაჭრობადი სექტორის სფი;
- $p^{NT} - p^T$ - არავაჭრობადი და ვაჭრობადი სექტორების ინფლაციის დიფერენციალი, გამოსახული პროცენტული პუნქტებით.

ბალასა-სამუელსონის ჰიპოთეზის შესაბამისად, პროდუქტიულობის ზრდა უფრო მაღალია ვაჭრობადი სექტორში, არავაჭრობადი სექტორში კი - დაფიქსირებულია ფასების შედარებით სწრაფი ზრდა.

ცხრილი 8-ში აღნიშნული ქვეყნების პროდუქტიულობა და ინფლაცია დათვლილია 1996-1998 წლების შესაბამისი კვარტალების, 2008 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით. მონაცემებზე დაყრდნობით ცხადია, რომ 11 ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების საშუალო პროდუქტიულობის დიფერენციალი ($a^T - a^{NT}$) 3.7 პროცენტული პუნქტის ტოლია, ხოლო სექტორული ფასის დიფერენციალის მაჩვენებელი 2.3 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება.

ცხრილი 8: პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი და ინფლაცია ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნების მიხედვით

ქვეყანა (to)		პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი			ინფლაცია			
		a^T	a^{NT}	$a^T - a^{NT}$	p	p^T	p^{NT}	$p^{NT} - p^T$
ბულგარეთი	1998,II	3.3	2.9	0.4	6.8	4.7	7.6	2.9
ხორვატია	1997,I	5.2	2.3	2.9	3.4	2.8	5.9	3.1
ჩეხეთის რესპუბლიკა	1996,I	6.3	2.8	3.5	3.6	1.6	4.0	2.4
ესტონეთი	1997,I	9.0	5.9	3.1	5.1	4.2	6.1	1.9
უნგრეთი	1996,I	6.0	2.1	3.9	8.4	8.0	8.1	0.1
ლატვია	1998,II	8.8	5.3	3.5	5.0	5.1	5.5	0.4
ლიეტუვა	1996,I	9.6	5.2	4.4	3.3	2.1	4.8	2.7
პოლონეთი	1997,I	6.2	2.5	3.7	5.6	4.0	6.6	2.5
რუმინეთი	1997,I	9.3	5.5	3.8	23.3	17.4	23.6	6.2
სლოვაკეთი	1996,I	9.5	2.0	7.5	6.4	3.9	5.7	1.8
სლოვენია	1996,III	6.7	2.2	4.5	6.0	4.0	6.3	1.4
საშუალო		7.3	3.5	3.7	7.0	5.3	7.7	2.3
ევროზონა		2.8	0.4	2.4	2.0	1.9	1.9	0.0

წყარო: Mihaljek, D., Klau, M. (2008). *Catching-up and inflation in transition economies: the Balassa-Samuelson effect revisited*. BIS Working Papers

ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებლის განსაზღვრისას გასათვალისწინებელია ისეთი ფაქტორები, როგორცაა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი და სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმში იგულისხმება, რომ სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრისას გასათვალისწინებელია ეროვნული ბანკის მექანიზმები, რასაც იყენებენ ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად.

ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტები საკმაოდ შეზღუდული იყო იქიდან გამომდინარე, რომ 2009 წელს განხორციელდა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლა. ინფლაციის მაჩვენებლის 4-5 პროცენტის შუალედში განსაზღვრა და შენარჩუნება ეროვნული ბანკის მხრიდან მკვეთრი ქმედებების განხორციელების საჭიროებას განაპირობებდა, რაც ბაზარზე რყევებს და სარგებლის განაკვეთების

არასტაბილურობას გამოიწვევს. ამიტომაც საქართველოს ეროვნული ბანკის სტრატეგია ინფლაციის მაჩვენებლის ეტაპობრივ შემცირებას ეფუძნებოდა.

სამომხმარებლო კალათის სტრუქტურა გავლენას ახდენს ინფლაციის ოპტიმალურ სამიზნე მაჩვენებელზე, ვინაიდან გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში სამომხმარებლო კალათში მაღალია საკვებისა და ნავთობპროდუქტების ხვედრითი წილი და შედარებით დაბალია მომსახურებისა და გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის ხვედრითი წილი. საერთაშორისო ბაზრებზე განისაზღვრება საკვებისა და ნავთობპროდუქტების ხვედრითი წილი და შესაბამისად, მეტი მერყეობით ხასიათდება, რაც საქართველოში ინფლაციის შედარებით მაღალ მერყეობას განაპირობებს განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით. სამომხმარებლო კალათში სურსათსა და ენერგომატარებლებზე მაღალი ხვედრითი წილი ინფლაციის პროგნოზირებას კიდევ უფრო რთულს ხდის (ბლუაშვილი, 2015).

ინფლაციასა და ეკონომიკურ კეთილდღეობას შორის არაწრფივი კავშირია, რაც გულისხმობს იმას, რომ ინფლაცია გარკვეულ ნიშნულამდე ეკონომიკის გამართული ფუნქციონირების ხელშემწყობი ფაქტორია, ხოლო შემდგომ აფერხებს მას. ამდენად, ქვეყნის გრძელვადიანი და სტაბილური ეკონომიკური ზრდის მიღწევის უზრუნველსაყოფად საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ ფუნქციას ინფლაციის ოპტიმალური დონის განსაზღვრა და მისი შენარჩუნება წარმოადგენს,

თავი III. ვალუტის კურსის თავისებურებები ქვეყნების ჭრილში

3.1. ვალუტის ბაზართან დაკავშირებული რისკები

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, საქართველოში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რომლის არსებობის პირობებშიც, გაცვლითი კურსი მოკლევადიან პერიოდში მერყევი ბუნებით ხასიათდება. გაცვლითი კურსის განსაზღვრა ხდება ვალუტის ბაზრის მიერ, რომელიც შედგება უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვით დაინტერესებული მხარეებისგან. ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკის ზოგადად განიმარტება როგორც ვალუტის კურსის მოულოდნელი ცვლილება, რომლის დროსაც ეკონომიკური აგენტების კეთილდღეობა უარესდება. ბაზარზე მონაწილე ეკონომიკური აგენტების რისკისადმი დამოკიდებულება და მათი პრეფერენციები განსაზღვრავს რეალურად აღმოჩნდება თუ არა ეკონომიკა ვალუტის კრიზისის საფრთხის წინაშე. საერთაშორისო ვალუტის ბაზრის ძირითადი მონაწილეები არიან მულტინაციონალური კომპანიები, რომელთაც ტრანზაქციები დენომინირებული აქვთ უცხოურ ვალუტაში და შესაბამისად, მათ მიერ მიღებული გადაწყვეტილებები თუ მოლოდინები პირდაპირ კავშირშია ვალუტის გაცვლითი კურსთან.

ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკის ანალიზისას ძირითადად გამოყოფენ სამი ტიპის რისკს, რომლებიცაა: ტრანზაქციის რისკი, კონსოლიდაციისა და ეკონომიკური რისკები. ტრანზაქციის რისკი დაკავშირებულია ეკონომიკური აგენტების ფულად ნაკადებთან, რომელიც მოიცავს ექსპორტის და იმპორტის კონტრაქტების რისკებს, რომლის დროსაც ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული აქტივების/დეპოზიტების გაუფასურება გამოიწვევს გაცვლითი კურსის რისკის წარმოშობას ქვეყნის ეკონომიკაში. კონსოლიდაციის რისკი დაკავშირებულია ეკონომიკური აგენტების მიერ უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული აქტივების კონვერტაციას ადგილობრივ ვალუტაში, ხოლო ეკონომიკური რისკი დაკავშირებულია ეკონომიკური აგენტების კეთილდღეობის შემცირებასთან იმის გამო, რომ ბაზარზე ჩნდება ვალუტის გაცვლითი კურსის რყევის მოლოდინები და იცვლება დისკონტირების განაკვეთი (Papaioannou, 2006).

აღნიშნული სამივე ტიპის რისკის ერთობლიობაში განხილვის ეფექტი არის ის, რომ ბაზრის მონაწილეებმა შეიძლება განიცადონ ვალუტის გაცვლითი კურსის

რყევის უარყოფითი შედეგები. აქედან გამომდინარე, ბაზრის მონაწილეებისთვის მნიშვნელოვანია ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკის გაზომვა, მათთვის მისაღები რისკისა და მოგების დონის დასადგენად. მთავრობასა და ბაზრის მონაწილეებს შეუძლიათ მიმართონ რისკის დაზღვევის მექანიზმებს, რომელთა შორის არჩევანიც დამოკიდებულია მასთან დაკავშირებულ სარგებელთან და გასაწევ ხარჯებთან. რისკის დაზღვევის რამდენიმე ტიპი შეიძლება გამოვყოთ, კერძოდ: სელექციური ჰეჯირება, სტრატეგიული ჰეჯირება და პასიური ჰეჯირება.

სელექციური ჰეჯირება მოკლევადიან პერიოდში გამოიყენება ძირითადად იმისათვის რომ მოხდეს ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკების დაზღვევა; სტრატეგიული ჰეჯირება გრძელვადიან პერიოდშია უფრო რელევანტურია და გულისხმობს სხვადასხვა ვალუტაში განსხვავებული ვაჭრობადი პოზიციების დაკავებას; პასიურ ჰეჯირებაში კი იგულისხმება ხარჯების დაზოგვის მიზნით არსებული ჰეჯირების სტრატეგიის გამოყენება, რაც არ ითვალისწინებს ბაზრის სტრუქტურასა და ვალუტის კურსის ცვლილებებს (Papaioannou, 2006).

ერთ-ერთ ყველაზე გლობალურ პრობლემას წარმოადგენს ვალუტის კრიზისი, რომლის დროსაც გაცვლითი კურსი უფასურდება დროის მოკლე ვადიან ინტერვალში. ვალუტის კრიზისი განსაკუთრებით განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკას აზარალებს სხვადასხვა მიმართულებით, ვინაიდან ისინი ინტეგრირებულნი არიან გლობალურ ეკონომიკურ სივრცეში. გლობალური ეკონომიკური კრიზისები კი პირდაპირ გავლენას ახდენს ვალუტის გაცვლით კურსზე და ჩნდება ვალუტის კრიზისის წარმოშობის საშიშროება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ვალუტის კრიზისის რისკების ანალიზი საშუალებას გვაძლევს მოვახდინოთ კრიზისის პრევენცია.

არასტაბილური და არამდგრადი მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა, საგარეო და საშინაო ვალი, რეზერვების დონის ცვლილება სწორედ ის ფაქტორებია, რაც განაპირობებს ვალუტის კრიზისის წარმოშობას. ფიქსირებული ვალუტის გაცვლითი კურსის დროს მთავრობის მხრიდან ხდება ფულის მიწოდების რაოდენობის განსაზღვრა გაცვლითი კურსის შესაბამისად, რაც ნაწილობრივ ზღუდავს მთავრობის ქმედებას მიიღოს დამატებით სარგებელი ფულის ბეჭდვისგან (Burnside, Eichenbaum, Rebelo, 2007). მთავრობის სტრატეგიით გათვალისწინებულ პოტენციურ ქმედებებზე დაკვირვებამ შესაძლოა იმის საშუალება მოგვცეს, რომ

შევაფასოთ რამდენად დგას ქვეყანა ვალუტის კრიზისის საფრთხის წინაშე ან თუ როდის შეიძლება კრიზისი წარმოიშვას. თუ განვიხილავთ 1997 წელს ტაილანდში განვითარებულ მოვლენებს თვალსაჩინოა რომ ქვეყნის გაკოტრება ვალუტის კრიზისის დაწყებამდე მოხდა. აღნიშნული გამოწვეული იყო იმით, რომ მთავრობა იძულებული გახდა ფიქსირებული გაცვლითი კურსის ნაცვლად გამოეყენებინა მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, ამ პროცესში ტაილანდის მთავრობას დიდი საგარეო ვალი დაუგროვდა და შესაბამისად, ქვეყანა ვალუტის კრიზისის წარმოშობამდე გაკოტრდა.

ვალუტის კრიზისების წარმოშობა დიდადაა დამოკიდებული სპეკულაციურ შეტევებზე ბაზრის მონაწილეთა აღქმასა და მოლოდინებებზე. იმ შემთხვევაში, თუ ბაზრის მონაწილეებს მიაჩნიათ, რომ ჩნდება ინფლაციის საფრთხე და ვალუტა გაუფასურდება, მოკლევადიან პერიოდში შესაძლოა ინფლაციის დონე იყოს შედარებით ნაკლები, მაგრამ ეკონომიკაში არსებული პროდუქტიულობის მაჩვენებელი ბუნებრივ მაჩვენებელზე დაბალი იქნება.

ვალუტის კრიზისისადმი ინტერესი განსაკუთრებით გაიზარდა მე-20 საუკუნის ბოლოს, რაც გამოწვეული იყო მწვავე ეკონომიკური და საერთაშორისო ვალუტის კრიზისებით როგორც ამერიკაში, ასევე ევროპაში. აღსანიშნავია ასევე ამავე პერიოდში მექსიკაში მომხდარი ეროვნული ვალუტის მექსიკური პესოს დრამატული გაუფასურება, რაც შესაძლოა ეკონომიკური, სოციალური თუ პოლიტიკური პროცესის შედეგი ყოფილიყო. კრიზისის დროს მთავრობა ვერ ახერხებდა დოლარში ინდექსირებული ობლიგაციების გაყიდვას. ეკონომისტების კვლევებზე დაყრდნობით (Apanard, Barth, Heyengwo, 2009), ევროპული და მექსიკური კრიზისის დროს სპეკულანტების შეტევა გაცვლით კურსზე მოულოდნელად დაიწყო. იქიდან გამომდინარე, რომ ფულადი რესურსების მოძრაობა თავისუფალია, ქვეყნები ერმანეთთან საკმაოდ მჭიდროდ არიან დაკავშირებულნი, რაც კრიზისის გავრცელების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი წყაროს წარმოადგენს.

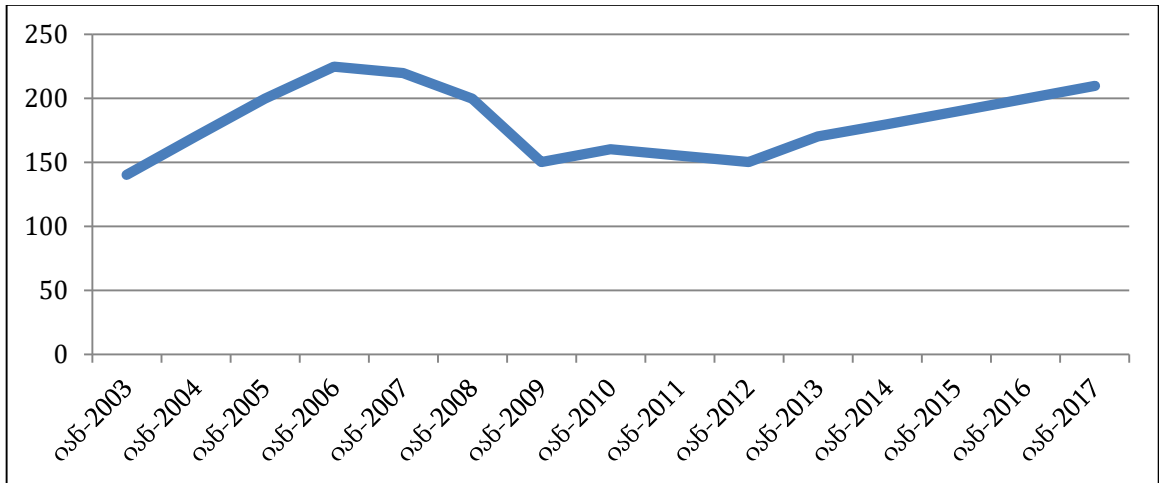
ვალუტის რისკი არსებით გავლენას ახდენს ფინანსურ ინსტიტუტებზე, ვინაიდან ისინი ძირითადად უცხოურ ვალუტაში სესხულობენ თანხას და გაასესხებენ ადგილობრივ ვალუტაში. აღნიშნული რისკი საკმაოდ აქტუალურია განვითარებადი ქვეყნებისთვის, რომელთა წინაშეც მწვავედ დგას ვაჭრობადი ბალანსის დეფიციტის პრობლემები. მსგავსი ქვეყნებისთვის ეკონომიკური

სტაბილურობა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებსა და ექსპორტ-იმპორტის ბალანსზე. იმისათვის რომ პრობლემების გადაფარვა მოხდეს მთავრობა ზოგ შემთხვევაში ექსპორტის წახალისების გზას მიმართავს ან გასცემს სხვადასხვა სახელმწიფო გარანტიებს. (Kaminsky, Reinhart, 1999).

მსოფლიო ეკონომიკის ისტორიაში 2007-2008 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისი იყო ყველაზე მძიმე თავისი შედეგებით. მრავალი ფინანსური ინსტიტუტი აღმოჩნდა კრიზისის მსხვერპლი, რაც მათი გაკოტრებით გამოიხატა. კრიზისის წარმოშობასთან დაკავშირებით ეკონომისტთა უმრავლესობა თანხმდება, რომ მნიშვნელოვანი პრობლემები გამოიკვეთა საბანკო რეგულირებისა და ზედამხედველობის სფეროში. მეორე მხრივ კი, 2001 წლიდან დაწყებული ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ გატარებული ლიბერალური მონეტარული პოლიტიკა იყო კრიზისის ძირითადი ხელშემწყობი ფაქტორი (Caballero, Krishnamurthy, 2009).

გლობალური ფინანსური კრიზისის მთავარ მიზეზად შესაძლებელია აშშ-ში უძრავი ქონების „ბუშტი“ მოვიაზროთ (ბაქრაძე, 2014), როდესაც 2001-2006 წლებში უძრავ ქონებაზე ფასების სწრაფი ზრდა 2007 წელს დასრულდა ფასების სწრაფი დაცემით. უძრავი ქონების „ბუშტს“ მნიშვნელოვანწილად განაპირობებდა 2000 წელს შემოღებული სუბსტანდარტული სესხები, რომლებიც არ მოითხოვდნენ მსესხებლის თანამონაწილეობას და სარგებლის განაკვეთები მხოლოდ 2-3 წელი იყო ფიქსირებული და გარკვეული პერიოდის შემდეგ გადადიოდა მცურავ რეჟიმზე. გაცვლით კურსზე იყო დამოკიდებული სწორედ სუბსტანდარტული სესხების პოპულარიზაციამ მნიშვნელოვნად გაზარდა უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა, რამაც ხელი შეუწყო ფასების ზრდას უძრავი ქონების სექტორში (იხ. დიაგრამა 23). სარგებლის განაკვეთების მატებამ გამოიწვია ყოველთვიური გადასახდელების ზრდა, რამაც თავის მხრივ, გამოიწვია დეფოლტის რისკის ზრდა, მეორე მხრივ კი, დაიწყო უძრავ ქონებაზე ფასების კლება, რაც სუბსტანდარტული იპოთეკარების ფინანსურ მდგომარეობას კიდევ უფრო ამძიმებდა. კრიზისი უშუალოდ დაიწყო უძრავ ქონებაზე „ბუშტის“ გასკდომით 2006 წლის ბოლოს, 2007 წლის მესამე კვარტალში კი გაყიდვების წლიურმა დაცემამ 13 პროცენტი შეადგინა.

დიაგრამა 24: ქვის-შილერის ქონების ფასების ინდექსი, 2003-2017 წლებში



წყარო: ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (OECD), www.oecd.org

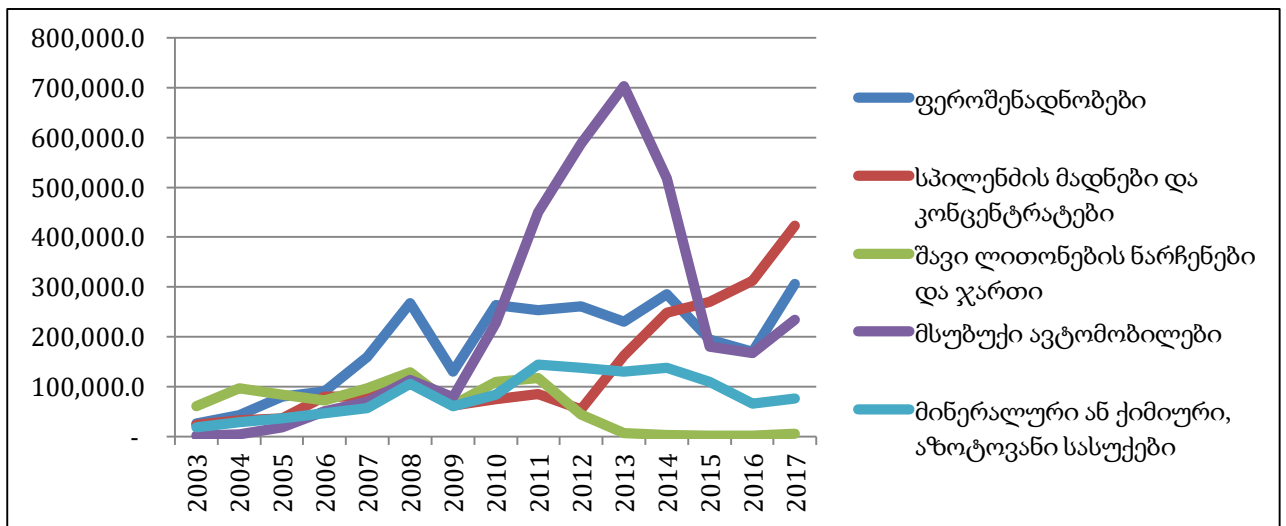
უძრავი ქონების კრიზისი საკმაოდ მძიმე იყო, მაგრამ მსოფლიო ფინანსური სისტემისთვის კიდევ მეტი სირთულის მომტანი აღმოჩნდა ფინანსური ინოვაციები, რომელიც იმავე პერიოდში გავრცელდა აშშ-ის ფინანსურ სექტორში. ფინანსურ ინოვაციებში იგულისხმება იპოთეკით უზრუნველყოფილი ფასიანი ქაღალდები და სავალო ვალდებულებით უზრუნველყოფილი ობლიგაციები. 2000 წლიდან მსოფლიოში ფასიანი ქაღალდებსა და ობლიგაციებზე მოთხოვნა გაიზარდა, რამაც მათი მოცულობის მატება განაპირობა, ობლიგაციებზე ფასები გაიზარდა, ხოლო სარგებლის განაკვეთები შემცირდა. 2007 წლის მესამე კვარტალში ფინანსური კრიზისი გასცდა უძრავი ქონების სექტორს, რაც გამოწვეული იყო რამდენიმე ჰეჯ-ფონდის გაკოტრებით. აშშ-ს ხელისუფლება შეეცადა ფინანსურ ბაზარზე წარმოქმნილი პანიკის დარეგულირებას ლიკვიდობის მსხვილი ინექციებით, მაგრამ კრიზისი უფრო მეტად გაღრმავდა.

გლობალური კრიზისიდან გამომდინარე, ამერიკულმა და ევროპულმა ბანკებმა გაცემული კრედიტების ამოღება დაიწყეს, რამაც უცხოურ დაფინანსებაზე დამოკიდებულ ქვეყნებს მნიშვნელოვანი პრობლემები შეუქმნა. გლობალურმა ფინანსურმა სექტორმა ასევე გამოიწვია ექსპორტის, საქონლის ფასებისა და ფულადი გზავნილების მკვეთრი შემცირება (ბაქრაძე, 2014).

2007-2008 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისი საქართველოსაც შეეხო, მაგრამ განსაკუთრებული გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე მოახდინა 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს აგვისტოს ომმა. კრიზისი საკმაოდ საზიანო იყო, ვინაიდან

საქართველო წარმოადგენს ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანას. გლობალური კრიზისის შედეგად საერთაშორისო ბაზარზე მნიშვნელოვნად დაეცა ფასები სპილენძის მადნებსა და კონცენტრატებზე. აღსანიშნავია, რომ სწორედ ეს პროდუქტები წარმოადგენდნენ იმ პერიოდში საქართველოში ძირითად საექსპორტო საქონელს. შესაბამისად, საქართველოს ექსპორტიდან შემოსავლებს მნიშვნელოვანი დარტყმა მიაყენა (იხ. დიაგრამა 25).

დიაგრამა 25: საქართველოს ექსპორტი 5 უმსხვილესი სასაქონლო პოზიციების მიხედვით, 2003-2017 წლებში (ათასი აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,
<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/35/sagareo-vachroba>

კრიზისის შედეგად მნიშვნელოვნად შემცირდა მსოფლიო ფასები საწვავსა და სურსათზე, რამაც შიდა მოთხოვნის შემცირება გამოიწვია და საქართველოს მიმდინარე დეფიციტზე დადებითი გავლენა მოახდინა.

საქართველოში გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ აქტუალური გახადა მაკროეკონომიკური პრობლემების განხილვა. ეკონომისტების ნაწილი (Benes, Berg, Portillo, Vavra, 2015) მიიჩნევენ, რომ ცენტრალური ბანკები უნდა იყენებდნენ ინტერვენციებს გარკვეულ მოვლენასთან საბრძოლველად, ხოლო მეორე ნაწილის აზრით (Loiseay-Aslanidi, 2011), უკეთესი შედეგის მისაღწევად ინტერვენციები საერთოდ არ უნდა გამოიყენებოდეს. ინტერვენციების მოწინააღმდეგენი თვლიან, რომ ვალუტის ბაზარზე ინტერვენციებისგან თავის შეკავება უკეთესია, ვინაიდან ინვესტორებს უბიძგებს იზრუნონ გაცვლითი კურსის რისკისგან თავის დაზღვევაზე, რაც მნიშვნელოვნად განავითარებს ჰეჯირების ბაზარს. მკვლევარების აზრით

(Obstfeld, 1982, Backus, Kehoe, 1989), მხოლოდ ინტერვენცია ვერ მოახდენს გაცვლით კურსზე დიდ გავლენას, თუ ამ ყველაფერს თან არ ახლავს მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ცვლილებები.

ემპირიულ კვლევებზე დაყრდნობით, ინტერვენციების მომხრენი თვლიან (Benes, Berg, Portillo, Vavra, 2015), რომ ეკონომიკისთვის უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის მიწოდების მნიშვნელოვან არხს შეიძლება წარმოადგენდეს ინტერვენციები განსაკუთრებით იმ დროს, როდესაც სახეზეა მაღალი დოლარიზაცია, რაც თავის მხრივ, ზრდის გაცვლითი კურსის მერყეობის შედეგად საგადასახდელო დეფიციტის/პროფიციტის წარმოშობის რისკს. მეორე მხრივ, მთავრობის მხარდაჭერის არარსებობისას, თუ ბაზარი პატარაა, გაცვლითი კურსი საკმაოდ მერყევი შეიძლება იყოს. კავშირი ინტერვენციასა და გაცვლით კურსს შორის მოკლევადიანი პერიოდით ხასიათდება და მხოლოდ რამდენიმე დღე გასტანს. ინტერვენცია ვერ შეძლებს სტაბილურობის უზრუნველყოფას, თუ გაცვლითი კურსის გაუფასურება მოხდება სუსტი ფუნდამენტალური ფაქტორების გამო. ინტერვენცია ეფექტიანია მოკლევადიანი შოკების დასაძლევად (Disyatat, Galati, 2007).

როდესაც ადგილი აქვს საგადასახადო განაკვეთების არასაკმარის მოქნილობას საბიუჯეტო ხარჯების შოკების საპასუხოდ, მაშინ დაუზღვეველი საპროცენტო პარიტეტი ჩანაცვლდება ადგილობრივი ვალუტის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების რაოდენობასა და ადგილობრივ სარგებლის განაკვეთებს შორის მონოტონურად მზარდი კავშირით. ასეთ დროს ინტერვენცია გადაიქცევა მონეტარული პოლიტიკის დამოუკიდებელ ინსტრუმენტად, რომელიც გავლენას ახდენს სარგებლის განაკვეთებზე, გაცვლით კურსსა და მოხმარებაზე (Kumhof, 2010). აღნიშნული კვლევიდან გამომდინარე, საბიუჯეტო ხარჯების შემცირებისა და ადგილობრივი სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების სიმცირის შემთხვევაში, შესაძლებელია გაცვლით კურსზე ინტერვენციებით ზეგავლენის მოხდენა. ფისკალური პოლიტიკის არამდგრადობას ორმაგი ეფექტი აქვს: ერთის მხრივ, გაურკვეველობა შემოაქვს ეკონომიკაში, მეორე მხრივ კი ასეთ დროს ინტერვენციები უფრო ეფექტიანი ხდება. იმ შემთხვევაში, თუ ქვეყანა განიცდის ვაჭრობადი პირობების შოკს, ამ დროს გაცვლითი კურსის ინტერვენციებით მართვამ შესაძლოა ხელი შეუშალოს გაცვლითი კურსის კორექტირებას, ვინაიდან ასეთ დროს

აუცილებელია რეალური გაცვლითი კურსის კორექტირება მაკროეკონომიკური წონასწორობისთვის (მხატრიშვილი, 2015).

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2010-2013 წლებში ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან საბრძოლველად რამდენიმე ინტერვენცია განახორციელა, მაგრამ ამის მიუხედავად, ლარი მაინც გაუფასურდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ვასკვნით, რომ გრძელვადიანი ფაქტორებით გამოწვეული გაუფასურების შეჩერება ინტერვენციებით შეუძლებელია. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები ემსახურებოდა მოკლევადიან მიზნებს, როგორცაა მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკისთვის უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის უზრუნველყოფა გაზრდილი მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად, რაც შესაბამისად, არ იყო გამიზნული გრძელვადიან საგარეო შოკზე, რაც საქართველოს ეკონომიკამ განიცადა.

ინტერვენციები გაცვლით კურსზე ოთხი არხის გავლით მუშაობს. პირველი, პორტფელის ბალანსის არხი მუშაობს მაშინ, როდესაც ადგილი აქვს ადგილობრივ და უცხოურ აქტივებს შორის არასრულყოფილ ჩანაცვლებას. შესაბამისად, რისკის პრემია იზრდება ადგილობრივი აქტივების გაზრდით და გამოიწვევს ვალუტის გაუფასურებას. მეორე მექანიზმია ინფორმაციის/სიგნალის არხი, როდესაც ინტერვენცია მიუთითებს მომავალი პოლიტიკის ცვლილებაზე; შესაძლოა მიუთითებდეს, რომ მომავალში შემცირდება სარგებლის განაკვეთი, რაც გამოიწვევს გაუფასურებას მიმდინარე გაცვლით კურსში. ასეთ დროს ინტერვენციებმა შესაძლოა ხელი შეუწყოს გაცვლითი კურსის წონასწორობის დამყარებას. მესამე მექანიზმს წარმოადგენს მიკროსტრუქტურის არხი, რომლის დროსაც მიკრო დონეზე ფრიქციები შესაძლოა აისახოს ცენტრალური ბანკების ოპერაციებზე, თუ რა გავლენა შეიძლება მოახდინოს აღნიშნულმა ოპერაციებმა ბაზრის მონაწილეებსა და მათ მოლოდინებზე (Adler, Tovar, 2011). მეოთხე მექანიზმს წარმოადგენს კოორდინაციის არხი, რაც გულისხმობს, რომ ზოგ შემთხვევაში ჯერ ხდება გაცვლითი კურსის ზემეტად გამყარებას ან გაუფასურებას. ეს ფაქტი გამართლებული არაა ფუნდამენტური ფაქტორებით, ვინაიდან ასეთ დროს რთულდება ბაზრის კოორდინაცია. იმისათვის რომ კოორდინაციის არხმა იმუშაოს, საჭიროა რომ კურსი მნიშვნელოვნად იყოს გამცდარი ფუნდამენტური ფაქტორების შესაბამის წერტილს,

შესაბამისად, ეფექტიანი იქნება ინტერვენციის გაკეთება, მაშინ როდესაც კურსის ცვლილება მიაღწევს პიკს (Fatum, 2010).

ეროვნული ბანკის მიერ ვალუტის რეზერვების გაყიდვით ბაზარს მიეწოდება უცხოური ვალუტა ადგილობრივი ვალუტის სანაცვლოდ. ამ ოპერაციით იზრდება უცხოური ვალუტის მასა და მცირდება ადგილობრივი ვალუტა. თუ ადგილობრივი ვალუტის დანაკლისს ვერ შეავსებენ ფინანსური ბაზრები, მაშინ ადგილობრივი ვალუტის ბაზარზე გაიზრდება სარგებლის განაკვეთები.

2010-2013 წლებში საქართველოს ეროვნული ბანკი ინტერვენციებით ყიდულობდა უცხოურ ვალუტას და ახდენდა საერთაშორისო რეზერვების დაგროვებას. განვითარებული ქვეყნებისთვის საერთაშორისო რეზერვების დაგროვება ზოგად ტენდენციას წარმოადგენდა, განვითარებად ქვეყნებში კი კაპიტალის შედინება საშუალებას აძლევდა რეზერვები უმტკივნეულოდ დაეგროვებინათ. როგორც წესი, რეზერვების დაგროვება აუმჯობესებს ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგს და ხელს უწყობს ქვეყნის ეკონომიკურ აღმავლობას. ფინანსური კრიზისების მოხდენის ალბათობაც მნიშვნელოვნად მცირდება იმ ქვეყნებში, რომელთაც დიდი ოდენობის რეზერვები გააჩნიათ. საერთაშორისო რეზერვების ოპტიმალუტი დონის დასადგენად გამოიყენება სხვადასხვა შეფასებები. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ 2010-2013 წლებში შესყიდული უცხოური ვალუტა ვერ მოახდენდა გავლენას 2015 წლის გაცვლით კურსზე, ვინაიდან ვალუტის ინტერვენციები შეიძლება გამოყენებულ იქნას მოკლევადიანი შოკების დროს, შესაბამისად არ შეუძლია გაცვლითი კურსის გრძელვადიან პერიოდში შეცვლა, მაგრამ შეუძლია გაცვლითი კურსის გაუფასურებასა და გამყარების სიჩქარეზე გავლენის მოხდენა.

ლარის გაცვლით კურსთან დაკავშირებით სპეკულაციური ოპერაციების განხილვა ერთ-ერთი აქტუალური საკითხია. ძირითადად სპეკულაციური შეტევის დროს ინდივიდები და კომპანიები მოქმედებენ დამოუკიდებლად საკუთარი ინტერესებიდან გამომდინარე, იმისათვის, რომ თავი აარიდონ მოსალოდნელ ზარალს ან მიიღონ მოგება გაცვლითი კურსის მოლოდინებიდან გამომდინარე. მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში ბაზარი მომავალში გაუფასურებას არ ელის, ვინაიდან თუკი ბაზარი მომავალში გაუფასურების მოლოდინშია, მაშინ იგი დღევანდელ შედეგებზეც აისახება. მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის დროს,

გაცვლითი კურსის ცვლილების გამომწვევი ფაქტორები სრულად ინტეგრირდება მიმდინარე კურსში. მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი ამცირებს სპეკულაციური შეტევის წარმოქმნის ალბათობას. იმ შემთხვევაში, თუ ქვეყანა იყენებს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს, უმჯობესია მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმზე გადასვლა, დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებისა და გაცვლით კურსზე შეტევის ალბათობის შემცირების მიზნით (Carare, Stone, 2006).

სპეკულაციური შეტევები წარმოიქმნება ფიქსირებული გაცვლითი კურსის დროს, როდესაც ერთის მხრივ, ბიუჯეტის დეფიციტი მნიშვნელოვნად იზრდება და წარმოქმნილ გაუფასურებას ეროვნული ბანკი ინტერვენციებით აჩერებს. აღნიშნულ შემთხვევაში ვალუტის კურსის შენარჩუნება დიდხანს ვერ ხერხდება და ამიტომ ფინანსურ ბაზარზე იზრდება რეზერვების ყიდვა. საბოლოოდ, იზრდება დოლარიზაციის მაჩვენებელი და წარმოიქმნება ვალუტის კრიზისი. მეორე მხრივ, ქვეყნის რეალური შემოსავალი მცირდება და ჩნდება მოლოდინი, რომ გაცვლითი კურსი გაუფასურდება და იწყება სპეკულაციური შეტევა, რომლის დროსაც უნდა მოეწროს უცხოური ვალუტის შეძენა არსებული კურსის უფრო მეტად შეცვლამდე (Krugman, 1999).

ვალუტის მოკლევადიან პერიოდში გამყარება ან გაუფასურება საკმაოდ დიდ პრობლემას წარმოადგენს განვითარებული ქვეყნებისთვის. თუ განვიხილავთ უკანასკნელი წლების კრიზისს თვალსაჩინოა, რომ კრიზისმა ევროზონაში და შვეიცარული ფრანკის სიმყარემ ევროს მიმართ, შვეიცარიის ცენტრალური ბანკი აიძულა ეყიდა უცხოური ვალუტა და შეეცაო რეზერვები იმ ოდენობით, რაც საჭირო იქნებოდა საკუთარი პოლიტიკის განსახორციელებლად. ვალუტის კრიზისის გამომწვევ მიზეზებზე საუბრისას ყურადღება უნდა გავამახვილოთ იმ ინფორმაციაზე, რომელიც სტრუქტურულად ახალია და შეუძლია ბაზრის მონაწილეთა გადაწყვეტილებებზე იქონიოს გავლენა. დამატებით მიღებული ინფორმაცია ბაზრის მონაწილეებს უბიძგებს დაეჭვდნენ რამდენადაა ბაზარი სტაბილურ მდგომარეობაში, რაც კრიზისის მაპროვოცირებელი ფაქტორი შეიძლება აღმოჩნდეს, იმის მიუხედავად, რომ შესაძლოა ბაზარი მდგრადი და სტაბილური მდგომარეობით ხასიათდებოდეს. ვალუტის ბაზრის მონაწილეთა მხრიდან ვალუტის რისკების გააზრება საკმაოდ კომპლექსური საკითხია, ვინაიდან მათი ქმედებები

პირდაპირ ან არაპირდაპირ დამოკიდებულია ქვეყნების ეკონომიკებზე და შესაბამისად, სხვადასხვა ვალუტებზე.

ვალუტის ბაზართან და მის მონაწილეებთან დაკავშირებული რისკის ყველაზე მნიშვნელოვანი ფაქტორებია ცვალებადობა და საერთაშორისო ვალუტის ბაზრის ოპერატორებთან დაკავშირებული განუსაზღვრელობა. ვალუტის ბაზრის დინამიკა და გაცვლითი კურსის სტაბილურობა ქვეყნის ვალუტის და ეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევის უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს წარმოადგენს, ვინაიდან თუ ქვეყნის ეროვნული ვალუტა გაუფასურების ტენდენციით ხასიათდება, ინვესტორები თავს იკავებენ აღნიშნულ ქვეყანაში კაპიტალდაბანდებისგან. სტადარტულ შემთხვევაში ვალუტის კრიზისს უარყოფითი შედეგი მოაქვს ეკონომიკისთვის, რომელიც ეკონომიკის გრძელვადიან რეაბილიტაციას საჭიროებს.

3.2. ვალუტის გაცვლითი კურსების ურთიერთკავშირი და მათი თავისებურებები

ღია ეკონომიკის არსებობისას ქვეყნები ურთიერთქმედებენ ერთმანეთთან და შესაბამისად, ეკონომიკური გარემოს შეცვლა ერთ ქვეყანაში გავლენას ახდენს მეორე ქვეყნის ეკონომიკურ კეთილდღეობაზე. გავლენა შესაძლოა იყოს როგორც პირდაპირი, ასევე არაპირდაპირი, ვინაიდან სავალუტო კრიზისი რეგიონალური ბუნებით ხასიათდება და ამ მიზეზების პოვნა მარტივი ლოგიკითაც შესაძლებელია. ქვეყნები ვაჭრობენ თავიანთ მეზობელ ქვეყნებთან იმისათვის, რომ შეძლონ ტრანსპორტირების ხარჯების მინიმიზაცია. ამგვარად, როდესაც ადგილობრივი ქვეყანა განიცდის კრიზისს, ასეთ დროს თავისუფალმა ვაჭრობამ შესაძლოა მნიშვნელოვანი როლი ითამაშოს ტრანსმისიის მხრივ. კერძოდ, როდესაც ერთი ქვეყნის ეკონომიკა განიცდის კრიზისს, მას არ შეუძლია განაგრძოს იმავე რაოდენობით იმპორტირებული საქონლის მოხმარება და შესაბამისად, მისი სავაჭრო პარტნიორის ექსპორტი მცირდება. აღნიშნული იწვევს წმინდა ექსპორტის შემცირებას, შედეგად ქვეყნების მთლიანი პროდუქტიულობა მცირდება. ზოგიერთ შემთხვევაში, კრიზისები უფრო რთულ ბუნებას ავლენს და შესაბამისად, მეტად აქტუალურია იმის განსაზღვრა თუ როგორ ხდება კრიზისების გავრცელება.

სავალუტო კრიზისში იგულისხმება ეკონომიკის განვითარების ის ეპიზოდი, როდესაც გაცვლითი კურსი დროის მოკლე ინტერვალში უფასურდება (Burnside and Eichenbaum, 2007). კრიზისის განსაზღვრისას ვალუტის გაუფასურების კონცეფცია ეკონომიკური პროცესის მხოლოდ ერთ მხარეს მოიცავს, რეალურად კი რამდენიმე ეტაპთანაა დაკავშირებული, მათ შორის ეკონომიკური პოლიტიკის ჩამოყალიბებაზე, მის იმპლემენტაციაზე, ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინების შექმნაზე და შესაბამის შედეგებზე.

მნიშვნელოვანია კრიზისის გამომწვევი მიზეზის პირველი თაობის მოდელის განხილვა, რომლის მიხედვით ვალუტის კრიზისის მთავარი გამომწვევი მიზეზი არასტაბილური და არამდგრადი მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკაა, სადაც მთავრობის მიერ არჩეული ეკონომიკური სტრატეგია ბაზრის სტრუქტურის ჩამოყალიბებაში გადამწყვეტ როლს ასრულებს.

კრიზისის გამომწვევი მეორე თაობის მოდელზე დაყრდნობით, მეცნიერები ცდილობენ ახსნან ვალუტის ბაზრებზე სპეკულაციური შეტევების როლი ინვესტორების აღქმაზე და მოლოდინებზე დაკვირვებით. ბაზრის ცვლილებებთან და სამთავრობო ქმედებებთან პირდაპირაა დაკავშირებული სპეკულანტების მოლოდინები და შესაბამისად, სავალუტო კრიზისების წარმოშობაზე გადამწყვეტ გავლენას ახდენენ.

ფინანსური კრიზისის წარმოშობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი კერა შეიძლება იყოს ფინანსური სექტორი და ამ მოცემულობაზე დაყრდნობით წარმოიშვა კრიზისების გაანალიზების მესამე თაობის მოდელი. აღნიშნული მოდელის მიხედვით, სხვადასხვა ფინანსური ინსტიტუტები და კომპანიები საკმაოდ მაღალი ვალუტის რისკის ფაქტორით ხასიათდებიან, გამომდინარე იქიდან, რომ ისინი ძირითადად უცხოურ ვალუტაში სესხულობენ ფულს და საჭიროების შემთხვევაში გაასესხებენ ადგილობრივ ვალუტაში. ეს რისკი განსაკუთრებით განვითარებადი ქვეყნებისთვისაა აქტუალური, ვინაიდან მათ წინაშე სავაჭრო ბალანსის დეფიციტის პრობლემა დგას (Dabrowski, 2002).

ვალუტის კრიზისი ხასიათდება კაპიტალის ნაკადების მიმართულების მკვეთრი ცვლილებით, ვალუტის გაცვლითი კურსის მერყეობითა და ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობის შემცირებით. ვალუტის კრიზისების

წარმოშობის მექანიზმი ხშირად მსგავსია. მისი ძირითადი გამომწვევი მიზეზია კაპიტალის მკვეთრი გადინება ქვეყნის ეკონომიკური ტერიტორიიდან. ზემოაღნიშნული კი იწვევს ადგილობრივ ვალუტაზე მოთხოვნის და შესაბამისად, მისი გაცვლითი კურსის მკვეთრ ვარდნას (Glick and Rose, 1998).

ეკონომისტები კრიზისების ბუნების შესწავლის მიზნით, რამდენიმე ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობას იღებენ მოცემულობად და შემდეგ აკვირდებიან თუ როგორ ვრცელდება კრიზისი სხვა ქვეყნებში. ისინი უშვებენ კრიზისების გავრცელების ბუნების არსებობას და ცდილობენ იპოვონ მიზეზები, რაც იქნება სწორედ ამ კრიზისების გადადების ძირითადი ფაქტორები. კვლევა ემყარება ხუთ ძირითად კრიზისს, როგორცაა ბრეტონ-ვუდსის სისტემისა (1971) და სმიტსონის შეთანხმების (1973) ჩავარდნა, ევროპის მონეტარული კრიზისი (1992-1993), მექსიკური პესოს კრიზისი (1994-1995) და 1997 წლის აზიური გრიპი (Glick and Rose, 1999).

ავტორები (Glick and Rose, 1998) კრიზისების გავრცელების ერთ-ერთ მთავარ არხად ვაჭრობას განიხილავენ. შესაბამისად, ფოკუსირებას სწორედ ქვეყნების ჭრილში ვალუტის ბაზრის კრიზისზე ახდენენ. პირველ ყოვლისა, ემპირიული სტრატეგიის შემუშავებისას განსაზღვრავენ ქვეყანას, რომელიც წარმოადგენდა კრიზისის ტრანსმისიის წყაროს. ასეთ ქვეყანას ინდექსად ანიჭებენ „0“-ს, რაც გაიგივებულია „კრიზისის კერასთან“. შესაბამისად, 1994 და 1997 წლების კრიზისის დროს ინდექსად „0“ მიენიჭა მექსიკასა და ტაილანდს; 1971 და 1973 წლების კრიზისის შემთხვევაში კი გერმანიას. ევროპის მონეტარული სისტემის კრიზისის შემთხვევაში სიტუაცია უფრო რთულადაა, ამიტომ ავტორები (Glick and Rose, 1998) უშვებენ, რომ ფინეთი იყო პირველი ქვეყანა, სადაც მნიშვნელოვანი ცვლილებები გამოვლინდა.

ავტორებმა (Glick and Rose, 1998) წარმოადგინეს შემდეგი სახის ბინარული პრობიტის რეგრესია:

$$\text{Crisis}_i = \varphi \text{Trade}_i + \lambda M_i + \varepsilon_i$$

ჰიპოთეზა მსგავსებაზე $H_0: \varphi = 0$;

ცვლადების აღწერა:

- Crisis_i - ფიქტიური ცვლადი, რომელიც ერთის ტოლია კრიზისის არსებობისას და ნულის იმ შემთხვევაში, თუ ქვეყანა არ განიცდის კრიზისს;

- M_i - წარმოადგენს მაკროეკონომიკური კონტროლის რეგრესორს λ კოეფიციენტით;
- ε_i - ნორმალური განაწილების გადახრა, რომელიც ყველა სხვა ფაქტორს ითვალისწინებს.

ვაჭრობის ამსახველი კავშირი წარმოდგენილია შემდეგი ფორმულით:

$$\text{Trade}_i = \sum_k \frac{x_{0k} + x_{ik}}{x_{0.} + x_{i.}} \left[1 - \left| \frac{x_{ik} - x_{i0}}{x_{ik} + x_{i0}} \right| \right],$$

ცვლადების აღწერა:

- x_i - აგრეირებული ბილატერალური ექსპორტი i ქვეყნიდან;
 - $x_{ik} (i \neq k)$ - აგრეირებული ბილატერალური ექსპორტი i ქვეყნიდან k -ში.
- მთლიანობაში $\left| \frac{x_{ik} - x_{i0}}{x_{ik} + x_{i0}} \right|$ გამოსახულება გვიჩვენებს ექსპორტის მნიშვნელობის შეწონილ საშუალოს k ქვეყანაში i და 0 ქვეყნებისთვის.

ავტორები ასევე განიხილავენ სხვა ვაჭრობასთან დაკავშირებულ ცვლადებს, როგორცაა DirectTrade_i და TradeShare_i .

შესაბამისად,

$$\text{DirectTrade}_i = 1 - \frac{|x_{i0} - x_{0i}|}{x_{i0} + x_{0i}}$$

და

$$\text{TradeShare}_i = \sum_k \frac{x_{0k} + x_{ik}}{x_{0.} + x_{i.}} \left[1 - \left| \frac{\frac{x_{0k}}{x_{0.}} - \frac{x_{ik}}{x_{i.}}}{\frac{x_{0k} + x_{ik}}{x_{0.} + x_{i.}}} \right| \right]$$

ამ ფორმულის მიხედვით, DirectTrade_i ცვლადი უმაღლესია, რადგან 0 და i ქვეყნებს აქვთ თანაბარი ბილატერალური ექსპორტის მაჩვენებლები.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, M_i -ში მოიაზრება ისეთი მაკროეკონომიკური ცვლადები, როგორცაა:

- ადგილობრივი კრედიტის წლიური განაკვეთის ზრდა;
- მიმდინარე ანგარიშის წილი მთლიან სამამულო პროდუქტში;
- სახელმწიფო ბიუჯეტის წილი მთლიან სამამულო პროდუქტში;
- რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის მაჩვენებელი;
- M2-ის წილი საერთაშორისო რეზერვებში;
- ადგილობრივი სამომხმარებლო ფასების ინდექსი.

გასათვალისწინებელია ასევე შეზღუდვები გაცვლითი კურსის კრიზისის გავრცელებასთან დაკავშირებით. პირველ რიგში, ქვეყნებში, რომლებიც წარმატებით

გაუმკლავდნენ სპეკულაციურ შემოტევებს, გაცვლითი კურსის გაუფასურება ან რეზერვების დანაკარგი არ ვლინდება. მეორე მხრივ, მომხდარი ცვლილებების რაოდენობრივად შეფასება საკმაოდ რთულია.

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ვაჭრობის არხი საკმაოდ მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს კრიზისების გადადებასთან დაკავშირებით (უარვეყოფთ H_0 -ს). დასკვნა ემყარება მონაცემების მცირე ნაწილს (50, 60, 67 და 67 ქვეყანა, შემდეგი წლების კრიზისების შესაბამისად 1971, 1973, 1992 და 1994) (Glick and Rose, 1998). იქიდან გამომდინარე, რომ საანალიზო მონაცემები საკმარისად დიდი ზომის არაა, მიღებული კოეფიციენტები შესაძლოა არ იყოს ვალიდური. მონაცემთა სიმცირით გამოწვეული შეუსაბამობის თავიდან ასაცილებლად დასახელებული წყარო (Glick and Rose, 1998) გვთავაზობს ბაიესიანური მეთოდოლოგიის გამოყენებას.

მეცნიერებმა მსგავსი სახის ანალიზი ჩაატარეს ნაშრომში სახელწოდებით: „ვალუტის კურსის ცვლილების მიმართულების კვლევა“ (Dasgupta, Gonzalez et al. 2011). მონაცემები ეყრდნობა 1992, 1994, 1997 და 1998 წელს მომხდარ ვალუტის კრიზისებს. იმისათვის, რომ შეეფასებინათ რამდენიმე ჰიპოთეზა კრიზისების გავრცელების ბუნებასთან დაკავშირებით. შეფასების სტრატეგია არის ზემოთ განხილული მოდელის მსგავსი, როდესაც ერთდროულად ხდება ვაჭრობის, ფინანსური კავშირის, ინსტიტუციონალური ინდიკატორების, გეოგრაფიული მდებარეობისა და სტანდარტული მაკროეკონომიკური ცვლადების გათვალისწინება. ამ შემთხვევაშიც, ავტორები (Dasgupta, Gonzalez et al. 2011) აკეთებენ დაშვებას, რომ კრიზისის კერა არის ერთი კონკრეტული ქვეყანა და „0“-ით აღინიშნება „პირველი მსხვერპლი“ და სხვა დანარჩენები კი მათი „მიმდევრები“ არიან. დასახელებული ავტორები გვთავაზობენ შემდეგი სახის ბინარული პრობიტის მოდელს:

$$\Pr (y_i = 1) = \Phi (x_i\beta) \quad i = 1, \dots, N;$$

ცვლადების აღწერა:

- y_i - ფიქტიური ცვლადი, რომელიც ერთის ტოლია, როდესაც ქვეყანა განიცდის კრიზისს და უდრის ნულს ყველა სხვა შემთხვევაში;
- x_i - ვექტორი ($1 \times K$) შესაბამისი i ქვეყნის ცვლადებით მოცემული;
- β - $K \times 1$ განზომილების ვექტორის კოეფიციენტი;

- $\Phi(x_i|\beta)$ - სტანდარტული ნორმალური კუმულატიური განაწილების ფუნქცია.

ანალიზი ემყარება ოთხ ცნობილ კრიზისს, როგორცაა: ბრეტონ-ვუდსის სისტემისა (1971) და სმიტსონის შეთანხმების (1973) ჩავარდნა, ევროპის მონეტარული კრიზისი (1992-1993) და მექსიკური პესოს კრიზისი (1994-1995). თითოეულ შემთხვევაში გამოვლენილია „პირველი მსხვერპლი“ ქვეყანა. იმის გამო, რომ შეფასების ეს სისტემა არაა სრულყოფილი ვაჭრობის კონკურენტუნურიანობის გასაზომად, რეგრესიაში დამატებულია ისეთი ცვლადები, როგორცაა:

D_i – გეოგრაფიული მდებარეობა და S_i – სტრუქტურული მსგავსების საზომი.

შესაბამისად,

$$D_i = 1 - \frac{d_{i,0}}{\max_{j=1,\dots,N} d_{j,0}}$$

$$S_i = - \sum_{j=1}^K \frac{|x_{i,j} - x_{0,j}|}{|x_{0,j}|}$$

ცვლადების აღწერა:

- $d_{i,j}$ - მანძილი i და j ქვეყნებს შორის.

პირველი გამოსახულებიდან ნათელია, რომ D_i მით უფრო მაღალია, რაც უფრო ახლოს არიან ქვეყნები ერთმანეთთან და D_i ნულის ტოლია თუ ქვეყანა მნიშვნელოვნად დაშორებულია „პირველი მსხვერპლი“ ქვეყნისგან;

- $x_{i,j}$ - j რიგის მაკროეკონომიკური ცვლადი i ქვეყნისთვის.

აღნიშნული ფორმულა ანიჭებს მაღალ მნიშვნელობას იმ ქვეყანას, რომელიც ხასიათდება „პირველი მსხვერპლი“ ქვეყნის მსგავსი მაკროეკონომიკური მახასიათებლებით და ნულს ანიჭებს თვითონ ამ ქვეყანას. მსგავსების ცვლადის ჩართვა აუცილებელია, ვინაიდან სწორედ ეს შეიძლება იყოს კრიზისის აღნიშნული გავრცელების მიზეზი. როდესაც კრიზისია ქვეყანაში, ინვესტორები ამცირებენ ინვესტიციების მოცულობას არა მხოლოდ კრიზისის წარმომშობ ქვეყანაში, არამედ იმ ქვეყნებშიც, რომელთაც გააჩნიათ მსგავსი ფინანსური ან მაკროეკონომიკური სისტემები. ყოველივე ეს მიანიშნებს იმაზე, რომ ეს ქვეყნებიც განიცდიან ზარალს სხვა ქვეყნების კრიზისის გამო (Dasgupta, Gonzalez et al. 2011).

იმის გამო, რომ ზოგიერთი ქვეყნის მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე არ მოიპოვება ინფორმაცია, მათი მოდელიდან ამოგდება გახდა საჭირო. შესაბამისად, საკვლევი მონაცემების რაოდენობა იკლებს და სანდოობის ხარისხიც მცირდება. ავტორები იყენებენ მონტე კარლოს სიმულაციურ მოდელს, როგორც ამ სიტუაციის

გამოსწორების საშუალებას. ეს ტექნიკა ემყარება გიბსის შერჩევითობის მეთოდს, რომელიც წარმოდგენილია გემანის (1984) მიერ და მონაცემთა გაფართოების ალგორითმს, რომელიც განხილულია ტანერისა და ვონგის (1987) ნაშრომში.

გლიკისა და როუზის (1999) მსგავსად, დასგუფთამ (2011) დაასკვნა, რომ ვაჭრობას მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს კრიზისების გადადების მხრივ ერთი ქვეყნიდან მეორეზე, მაკროეკონომიკური ცვლადების განსხვავების მიუხედავად. ჰიპოთეზა $\beta_{trade} > 0$ ვალიდურია 99-პროცენტთან ნდობის ინტერვალზე გარდა 1992 წლისა, როცა ის ვალიდური ხდება 95 პროცენტზე.

მას შემდეგ, რაც რეგრესიაში ცვლადის სახით დამატებულ იქნა მანძილი, ნულოვანი ჰიპოთეზა ვალუტის კრიზისის რეგიონალური ბუნების შესახებ უარყოფილი აღმოჩნდა. მთლიანობაში, ავტორმა დაასკვნა, რომ გეოგრაფიულ ადგილმდებარეობასა და ვალუტის კრიზისის გავრცელებას შორის არსებობს დადებითი კორელაცია, დაახლოებით 30-პროცენტის ალბათობით. ყოველივე ზემოაღნიშნული ნიშნავს, რომ თუ ქვეყანა ახლოსაა კრიზისის მატარებელ ქვეყანასთან, ამ შემთხვევაში მეორე ქვეყანაში კრიზისის გავრცელების 30-პროცენტის ალბათობა არსებობს.

მას შემდეგ, რაც ბაიესიანურ მეთოდოლოგიაში დაამატეს სტრუქტურული მსგავსების ცვლადები, მიღებული შედეგები ცხადყოფს, რომ მაკროეკონომიკურ მსგავსებას პოზიტიური გავლენა აქვს კრიზისის გავრცელებასთან დაკავშირებით, მაგრამ კრიზისის სხვადასხვა პერიოდში განსხვავებული სახით ვლინდება. გავლენა კი უფრო ძლიერია 1971 და 1992 წლების კრიზისების შემთხვევაში 1973 და 1994 წლებთან შედარებით.

ზოგადად, ქვეყნები ცდილობენ ექსპორტი და იმპორტი განახორციელონ ტერიტორიულად ახლო ქვეყნებთან. შესაბამისად, კრიზისები ხასიათდება რეგიონული ბუნებით. ავტორები, ოზკანი და უნსალი (2012) თავიანთ ნაშრომში: „გლობალური ფინანსური კრიზისები“ ასაბუთებენ, რომ კრიზისის გავრცელების ერთ-ერთ ძირითად წყაროს სწორედ ქვეყნებს შორის ვაჭრობა წარმოადგენს. თუ კრიზისის წარმომშობი ადგილობრივი ქვეყანაა, ამ შემთხვევაში ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება ქვეყნის წმინდა ექსპორტს გააუმჯობესებს, რაც ქვეყნის პროდუქციის გამოშვებაზე დანახარჯების დანაკარგის ნაწილობრივ კომპენსირებას მოახდენს. აღნიშნულიდან გამომდინარე შეიძლება დავასკვნათ, რომ კრიზისების

გავრცელების თვალსაზრისით ვაჭრობა უფრო მნიშვნელოვან როლს ასრულებს, ვიდრე ქვეყნის ადგილმდებარეობა.

ფრატშერი (2002) ნაშრომში სახელწოდებით, „გაცვლითი კურსის კრიზისები და გადადების ბუნება“, შესწავლილია 1990-იანი წლების განვითარებადი ქვეყნების მაგალითზე გაცვლითი კურსის გავრცელების ფაქტორები. ამისათვის გამოყენებულია არაწრფივი მარკოვ-სვიჩინგის მოდელი, იმისათვის, რომ ვალუტის კრიზისების სამი განსხვავებული მიზეზის (კრიზისების გავრცელება, სუსტი ეკონომიკური ბაზისი და ეკონომიკური აგენტებისგან დაუკვირვებელი ცვლილებები) სისტემური შედარება და შეფასება გაეკეთებინა.

ლიტერატურაში ყველაზე ფართოდ გავრცელებული ემპირიული მოდელია ეკონომიკური მაჩვენებლების გავლენის შეფასება გაცვლით კურსზე. ფუნქციას აქვს შემდეგი სახე:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta_x' x_{t-1} + u_{i,t}$$

ცვლადების აღწერა:

- $Y_{i,t}$ - „i“ ქვეყანაში მომხდარი ვალუტის კრიზისის საზომი;
- x_{t-1} - ვექტორული ბაზისი;
- β_x - განზომილების ვექტორული კოეფიციენტი.

ფუნდამენტურ მაჩვენებლებზე დაფუძნებული მოდელის სისუსტე იმაში მდგომარეობს, რომ ისინი შესაძლოა ქვეყნებისთვის კრიზისების სხვადასხვა პერიოდებში ერთმანეთისგან განსხვავდებოდეს. საკმაოდ დიდ სირთულესთანაა დაკავშირებული ისეთი მაჩვენებლების მოძიება, რომლებიც სრულად ახსნის ყველა ქვეყანაში მომხდარი კრიზისებს ბუნებას. მიუხედავად ამისა, ფუნდამენტურ მაჩვენებლებზე დაყრდნობით შექმნილ მოდელში უგულებელყოფილია ისეთი მნიშვნელოვანი ფაქტორი (კრიზისის ერთდროული წარმოშობა), რომელიც საერთო იყო თითქმის ყველა ქვეყანაში 1990-იან წლებში მომხდარი კრიზისის დროს. ამ ჰიპოთეზის ჩამოსაყალიბებლად გამოყენებულია შემდეგი სახის წრფივი ფუნქცია:

$$Y_{i,t} = \alpha_i + \beta_x' x_{t-1} + \beta_R' \sum_{j \neq i} (y_{j,t-1} \times REAL_{ij}) + \beta_F' \sum_{j \neq i} (y_{j,t-1} \times FIN_{ij}) + u_{i,t}$$

ცვლადების აღწერა:

- $Y_{j,t}$ - თუ რამდენად მწვავეა კრიზისი j ქვეყანაში;

- $REAL_{ij}$ და FIN_{ij} – გვიჩვენებს რეალური ინფლაციის და ფინანსური დამოუკიდებლობის დონეს i და j ქვეყნებში.

მოცემულ ფუნქციიდან გამომდინარე, შეგვიძლია კრიზისის ორი წყაროს - 1. სუსტი ეკონომიკური ბაზისის; 2. კრიზისის გავრცელების ფაქტორის გამოვლენა. ფუნქცია საშუალებას გვაძლევს დავაკვირდეთ Y_j ქვეყანაში მომხდრი გაცვლითი კურსის ცვლილებას და გავაანალიზოთ მისი ადგილობრივ ვალუტაზე გავლენა, რაც თავის მხრივ, დამოკიდებულია ქვეყნების ეკონომიკის ფინანსურ დამოუკიდებლობაზე.

აუცილებელია იმის აღნიშვნა, რომ ზემოთ ხსენებული მოდელის მიერ შემოთავაზებული ანალიზი არ აღწერს კრიზისის დამახასიათებელ პირობებს. უკეთესი შედეგის მისაღებად კი ავტორი იყენებს მარკოვ-სვიჩინგის ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელს, რომელიც საშუალებას გვაძლევს დავაკვირდეთ, როგორც ეკონომიკურ და კრიზისის გავრცელების ცვლადებს, ისე დაუკვირვებელ ცვლადებს. იმ შემთხვევაში, თუ დაუკვირვებელი ცვლადები სტატისტიკურად უფრო მნიშვნელოვანი აღმოჩნდება, ვიდრე დაუკვირვებადი ცვლადები, გამოდის რომ მოდელი კრიზისის ასახსნელად გამოსადეგი არ არის.

კრიზისების გადადების ბუნებასთან დაკავშირებული სხვა ნაშრომების მსგავსად, ფრატშერმა (2002), მარკოვ-სვიჩინგის მოდელზე დაყრდნობით დაასკვნა, რომ ვალუტის კურსის კრიზისის გადაცემა განსაკუთრებით ძლიერია ერთმანეთზე ფინანსურად დამოკიდებულ ქვეყნებს შორის, როგორცაა ლათინური ამერიკის 1994-1995 წლების და აზიური 1997-1998 წლების კრიზისებს შორის დაფიქსირებული დადებითი კორელაცია.

გლობალური ფინანსური კრიზისი განსაკუთრებით განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვისაა მნიშვნელოვანი, ვინაიდან გლობალური გარემოს გაუარესების ფონზე კაპიტალის შემცირების მკვეთრი ცვლილებაა მოსალოდნელი. განვითარებადი ქვეყნების მხრიდან მოთხოვნის შემცირება კი უარყოფითად აისახება განვითარებადი ქვეყნების ექსპორტზე, რაც მკვეთრად აუარესებს ქვეყნების მიმდინარე ანგარიშს და დევალვაციის წინაშე აყენებს გაცვლით კურსს. კრიზისების გადინების ეფექტზე საუბრისას, აუცილებელია განვიხილოთ საბანკო სექტორი, რომლის ეფექტიც განხილულია ავტორების აპანარდის, ანგკინანდის და სხვ (2000) ნაშრომში „აშშ-ს ფინანსური კრიზისის ეფექტები“ ავტორები განიხილავენ

შემთხვევას, როდესაც ერთ ქვეყანაში ბანკი თუ ზარალდება, იმავე ბანკს შესაძლოა მეორე ქვეყანაში ჰქონდეს აქტივები და შესაბამისად, მეორე ქვეყანაში არსებული ბანკის აქტივების ღირებულება საგრძნობლად დაეცემა. თუ მესამე ქვეყანაშიც ფლობს აღნიშნული ბანკი აქტივებს, მაშინ ამ ბანკის მთლიანი ზარალი დაჯამდება და მესამე ქვეყანაზე დარტმა კიდევ უფრო დიდი მასშტაბის იქნება. აღნიშნულის დასადასტურებლად განიხილავენ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დამოუკიდებლობას განვითარებულ ქვეყნებში, 1973-2009 წლებში. ანალიზი ეფუძნება დროით მწკრივებს და გამოყენებული აქვთ შეფასების შემდეგი მეთოდები: უმცირეს კვადრატთა მეთოდი, განზოგადებული მომენტების მეთოდი და ვექტორის ავტორეგრესიული მეთოდი.

მოდელი არის შემდეგი სახის: დავუშვათ, i ქვეყნის აქციების ფასის ლოგარითმი t პერიოდში აღნიშნულია p_t^i -თი და შესაბამისად, $r_t^i = p_t^i - p_{t-1}^i$ არის უწყვეტად დარიცხვადი აქციის უკუგება t პერიოდში. იმისათვის, რომ განვსაზღვროთ არსებობს თუ არა კავშირი აშშ-ს აქციების უკუგებასა და განვითარებული ქვეყნის აქციების უკუგებას შორის განვიხილოთ შემდეგი სახის რეგრესია:

$$r_t^i = \alpha + \beta r_t^{US} + \varepsilon_t^i,$$

სადაც ε_t^i წარმოადგენს i ქვეყნის იდიოსინკრეტულ შოკს. თუ r_t^{US} და ε_t^i არიან ორთოგონალები მაშინ ისინი იქნებიან კონტეგრირებულები პირველი რიგით და აქციების უკუგებები გამოვა სტაციონალური კოვარიაციის პროცესი. ქვეყნებს შორის საერთო ფაქტორების არსებობისას, რითაც აქციების უკუგება აშშ-ში და სხვა განვითარებულ ქვეყნებში ზიანდება, ორთოგონალობა ვერ შენარჩუნდება და სწორედ ამ შემთხვევისთვის გამოიყენეს ავტორებმა განზოგადებული მომენტების მეთოდი.

აშშ-ს აქციების უკუგების შოკის დინამიკის წარმოსადგენად, როცა შოკს განიცდის სხვა განვითარებული ქვეყნების აქციების უკუგებაზე, განვიხილოთ შემდეგი სახის სტრუქტურული ვექტორის ავტორეგრესიული მოდელი (SVAR)

$$A_0 y_t = A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t,$$

ცვლადების აღწერა:

- y_t - აშშ-სა და სხვა განვითარებულ ქვეყნებში აქციების უკუგების სტაციონალური კოვარიაციის ვექტორი;

- $[r_t^{US} r_t^i]$, და u_t - შესაბამისი ქვეყნების სტრუქტურული შოკების ამსახველი ვექტორი, რომლისთვისაც ვარიაცია ერთის ტოლია.

თუ ბოლო განტოლების ორივე მხარეს გავამრავლებთ A_0^{-1} -ზე, მარცხენა მხარეს მივიღებთ ვექტორის ავტორეგრესიულ მოდელს (VAR), რომელსაც აქვს შემდეგი სახე:

$$y_t = B_1 y_{t-1} + B_2 y_{t-2} + \dots + B_p y_{t-p} + \varepsilon_t$$

განტოლებიდან ნათელია, რომ $B_i = A_0^{-1} A_i$ და $\varepsilon_t = A_0^{-1} u_t$ სადაც $i=1, 2, \dots, p$.

მცოცავი საშუალო (MA) ფორმისთვის გვაქვს შემდეგი დამოკიდებულება:

$$y = B(L)^{-1} \varepsilon_t = B(L)^{-1} A_0^{-1} u_t$$

გამოსახულებას ვიღებთ იმ დაშვებიდან, რომ $C = A_0^{-1}$ წარმოადგენს ქვედა სამკუთხა მატრიცას და r_t^{US} -ზე u_t -ს არ აქვს გავლენა.

აშშ-ს აქციების უკუგებასა და კრიზისების გადადების ეფექტებს შორის დამოკიდებულების გასაანალიზებლად, აშშ-სა და სხვა განვითარებულ ქვეყნებში, ავტორები იღებენ ყოველკვირეული და ყოველთვიური აქციების უკუგებაზე მონაცემებს 14 განვითარებული ქვეყნისთვის 1973-2009 წლების ჭრილში.

ქვეყნები შერჩეულია იმის მიხედვით, თუ რამდენად კარგად აქვთ განვითარებული სააქციო ბაზარი და არ არის სავალდებულო ეს ქვეყნები განეკუთვნებოდეს იმავე რეგიონს. უმცირეს კვადრატთა რეგრესიის შედეგები გვიჩვენებს, რომ აშშ-სა და სხვა ქვეყნების აქციების უკუგებას შორის არსებობს დადებითი კორელაცია და 1-პროცენტის ნდობის ინტერვალის პირობებში ეს კორელაცია მნიშვნელოვნად განსხვავდება ნულისგან. აღნიშნული კოეფიციენტები არ მერყეობს დროისა და ქვეყნების ცვლილებების მიუხედავად, თუმცა განზოგადებული მომენტების მეთოდის შეფასების მიხედვით, ყველა კოეფიციენტი არ არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი და მოცემული კოეფიციენტი მხოლოდ მე-20 საუკუნის ბოლო ათწლეულში იძენს მნიშვნელობას. ეს შესაძლებელია 1970 და 1980-იან წლებში საერთო შოკის არსებობით იყოს განპირობებული და შესაბამისად, განზოგადებული მომენტების მეთოდით მიღებული შედეგი უფრო სანდოა (Apanard, Angkinand et al. 2009).

დავაკვირდეთ 1990 და 2000 წლების 14 განვითარებული ქვეყნისთვის მოცემული აქციების უკუგების შედეგებს (იხ. ცხრილი 9).

ცხრილი 9: აშშ-ის აქციების უკუგების შედეგები, 1990-2000 წლებში

ქვეყანა	1990-იანი წლები				2000-იანი წლები			
	ϕ_S	90%C.L	ϕ_L	90%C.L	ϕ_S	90%C.L	ϕ_L	90%C.L
ავსტრალია	0.75	[0.553,0.925]	0.62	[0.305,0.844]	1.02	[0.853,1.173]	1.6	[0.921,2.539]
ავსტრია	0.54	[0.208,0.805]	0.53	[0.199,0.844]	0.91	[0.675,1.149]	1.77	[0.754,3.219]
ბელგია	0.6	[0.397,0.758]	0.41	[-0.034,0.802]	0.99	[0.763,1.203]	1.79	[0.939,3.124]
კანადა	0.97	[0.761,1.16]	0.83	[0.546,1.158]	1.05	[0.909,1.180]	1.71	[1.010,2.727]
დანია	0.52	[0.32,0.683]	0.39	[0.004,0.779]	0.97	[0.808,1.145]	1.78	[1.067,2.878]
საფრანგეთი	0.72	[0.514,0.878]	0.58	[0.284,0.895]	1.11	[0.981,1.231]	1.75	[1.131,2.769]
გერმანია	0.69	[0.473,0.863]	0.5	[0.149,0.823]	1.21	[1.074,1.355]	1.48	[1.195,2.828]
ჰონგ-კონგი	1.17	[0.896,1.446]	0.45	[-0.255,1.113]	0.83	[0.645,1.030]	1.78	[0.818,2.452]
იტალია	0.85	[0.543,1.106]	0.99	[0.420,1.607]	1.006	[0.860,1.152]	1.78	[1.030,2.926]
იაპონია	0.7	[0.392,1.012]	-0	[-0.799,0.677]	0.55	[0.374,0.701]	1.34	[0.719,2.266]
ჰოლანდია	0.68	[0.542,0.791]	0.49	[0.281,0.716]	1.18	[0.991,1.385]	1.98	[1.200,3.188]
სინგაპური	1.12	[0.858,1.379]	0.42	[-0.419,1.182]	0.96	[0.791,1.137]	1.82	[1.077,2.970]
შვეიცარია	0.76	[0.512,0.949]	0.54	[0.190,0.860]	0.77	[0.644,0.876]	1.24	[0.849,1.822]
დიდი ბრიტანეთი	0.72	[0.595,0.832]	0.53	[0.323,0.769]	0.9	[0.804,1.001]	1.61	[0.981,2.581]

წყარო: Apanard, P. A., Barth, J.R., Hyeongwo, K. (2009). *Spillover Effects from the US Financial Crisis: Some Time-Series Evidence from National Stock Returns*

ცხრილის მონაცემებზე დაყრდნობით ნათელია, რომ 2000-იან წლებში ყველა ფინანსური ბაზრის იმპულს-რეაქცია არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი 10-პროცენტის ნდობის ინტერვალზე. 1990 და 2000 წლების გრძელვადიანი შედეგების შედარებისას, ნათელია, რომ 2000 წელს წინა ათწლეულთან შედარებით მონაცემები სტატისტიკურად მნიშვნელოვნად მაღალია. ახლა კი, უფრო ნათლად წარმოვადგინოთ შედეგები: 2000 წელს აშშ-ს სააქციო ბაზარზე 1-პროცენტის

უარყოფითი შოკი მოკლევადიან პერიოდში გერმანიის აქციების უკუგებას დაახლოებით 1.2 პროცენტით ამცირებდა. გრძელვადიან პერიოდში კლება 1.8 პროცენტს შეადგენდა, მაშინ როცა 1990 წელს აშშ-ს სააქციო ბაზარზე 1-პროცენტიანი უარყოფითი შოკი მოკლევადიან პერიოდში გერმანიის აქციების უკუგებას დაახლოებით 0.7 პროცენტით, ხოლო გრძელვადიან პერიოდში 0.5 პროცენტით ამცირებდა.

მსგავსი იმპულს-რეაქციის ანალიზია გაკეთებული აშშ-ს ბაზარზე, რომელიც გვიჩვენებს მოკლევადიანი და გრძელვადიანი რეაქციის შედეგებს აშშ-ს აქციების 1-პროცენტიანი შოკის არსებობისას.

ცხრილი 10: აშშ-ის აქციების უკუგების 1-პროცენტიანი შოკის შედეგები, 1990-2000 წლებში

ქვეყანა	ϕ_s	1990-იანი წლები			2000-იანი წლები			
		90%C.L	ϕ_L	90%C.L	ϕ_s	90%C.L	ϕ_L	90%C.L
ავსტრალია	0.54	[0.447,0.641]	0.67	[0.519,0.831]	1.24	[0.964,1.513]	1.49	[0.958,2.392]
ავსტრია	0.22	[0.128,0.323]	0.48	[0.298,0.683]	1.18	[0.865,1.439]	2.04	[1.076,3.638]
ბელგია	0.56	[0.455,0.659]	0.65	[0.474,0.840]	1.25	[1.021,1.442]	2.04	[1.108,3.638]
კანადა	0.75	[0.676,0.829]	0.76	[0.607,0.951]	1.14	[0.855,1.407]	1.40	[0.927,2.198]
დანია	0.48	[0.380,0.581]	0.67	[0.499,0.875]	1.13	[0.864,1.386]	1.59	[0.912,2.694]
საფრანგეთი	0.86	[0.774,0.953]	0.77	[0.588,0.988]	1.02	[0.844,1.191]	1.13	[0.669,1.869]
გერმანია	0.86	[0.764,0.959]	0.85	[0.646,1.100]	1.02	[0.839,1.191]	1.13	[0.661,1.890]
ჰონგ-კონგი	0.77	[0.664,0.884]	0.76	[0.564,0.987]	1.19	[0.860,1.466]	1.39	[0.772,2.335]
იტალია	0.67	[0.570,0.777]	0.57	[0.357,0.794]	0.97	[0.778,1.152]	1.22	[0.736,2.029]
იაპონია	0.53	[0.403,0.661]	0.56	[0.368,0.764]	0.53	[0.379,0.727]	0.71	[0.370,1.230]
ჰოლანდია	0.82	[0.728,0.911]	0.79	[0.630,0.992]	1.18	[1.072,1.362]	1.82	[0.918,3.354]
ნორვეგია	0.60	[0.494,0.717]	0.83	[0.612,1.080]	1.40	[0.791,1.725]	2.15	[1.180,3.750]
სინგაპური	0.60	[0.503,0.705]	0.73	[0.563,0.923]	0.99	[0.748,1.199]	1.41	[0.816,2.348]

ესპანეთი	0.67	[0.582,0.774]	0.66	[0.479,0.865]	1.02	[0.764,1.235]	1.17	[0.542,2.076]
შვედეთი	1.05	[0.947,1.169]	1.11	[0.868,1.371]	1.41	[1.187,1.603]	1.43	[0.855,2.391]
შვეიცარია	0.65	[0.575,0.733]	0.72	[0.569,0.892]	0.71	[0.581,0.842]	1.81	[0.464,1.355]
დიდი ბრიტანეთი	0.71	[0.635,0.797]	0.59	[0.450,0.751]	1.04	[0.852,1.222]	1.28	[0.779,2.080]

წყარო: Apanard, P. A., Barth, J.R., Hyeongwo, K. (2009). *Spillover Effects from the US Financial Crisis: Some Time-Series Evidence from National Stock Returns*

ცხრილი 10-დან ნათელია, რომ 2000-იან წლებში ყველა ფინანსური ბაზრის იმპულს-რეაქცია არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი 10-პროცენტის ნდობის ინტერვალზე. 1990 და 2000 წლების გრძელვადიანი შედეგების შედარებისას, ნათელია, რომ 2000 წელს წინა ათწლეულთან შედარებით მონაცემები სტატისტიკურად მნიშვნელოვნად მაღალია. ახლა კი, უფრო ნათლად წარმოვადგინოთ შედეგები: 2000-იან წლებში აშშ-ს სააქციო ბაზარზე 1-პროცენტის უარყოფითი შოკი დიდი ბრიტანეთის აქციების უკუგებას დაახლოებით 1.05 პროცენტით ამცირებდა, მაშინ როცა გრძელვადიან პერიოდში კლება 1.28 პროცენტს შეადგენდა. რაც შეეხება 1990-იან წლებს, აშშ-ს სააქციო ბაზარზე 1-პროცენტის უარყოფითი შოკი მოკლევადიან პერიოდში დიდი ბრიტანეთის აქციების უკუგებას დაახლოებით 0.71 პროცენტით, ხოლო გრძელვადიან პერიოდში 0.50 პროცენტით ამცირებდა. მთლიანობაში შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ განვითარებულ ქვეყნებს, რომელთაც მაღალგანვითარებული ფინანსური ბაზრები აქვთ უფრო მეტად განიცდიან კრიზისების ზემოქმედებას.

ზოგიერთ შემთხვევაში, ეკონომიკური საფუძვლები ვერ ხსნიან კრიზისების გავრცელების ბუნებას ქვეყნებს შორის. ასეთ შემთხვევაში საქმე გვაქვს „ბრბოს ფილოსოფიასთან“, როდესაც ფირმები ან ინდივიდები ერთმანეთის მსგავსად მოქმედებენ. სააქციო ბაზარზე არსებობს ორი ტიპის მოვაჭრე, ინფორმირებული და არაინფორმირებული. თუ გარკვეული სახის ინფორმაცია ცნობილია მხოლოდ რამოდენიმე მოვაჭრისთვის, ცხადია გადაწყვეტილების მიღებისას შეეცდებიან მაქსიმალური სარგებლის მიღებას. მსგავს შემთხვევაში, ადგილი არ აქვს „ბრბოს ფილოსოფიას“, მისი წარმოქმნის ალბათობა იზრდება მხოლოდ მაშინ, როდესაც

საქმე გვაქვს ინფორმაციის ასიმეტრიულობასთან (Amil Dasgupta, Andrea Prat, Michela Verardo, 2010).

დავუშვათ, ბაზარზე არსებობს „A“ და „B“ ფირმები (ინდივიდები ან ქვეყნები), რომლებიც დგანან ინვესტიციის ჩადების არჩევანის წინაშე. თითოეული მათგანი გადაწყვეტილებას იღებს პირადი ინფორმაციის საფუძველზე. ფირმებს შეუძლიათ ერთმანეთის ქმედებებზე დაკვირვება, მაგრამ მათთვის უცნობია ის სიგნალები რასაც იღებენ ოპონენტები. თითოეული ფირმის მოგება მათ მიერ ჩადებული ინვესტიციების პროპორციულია. ვთქვათ, თითოეული ფირმის მოგება ინვესტირების შედეგად არის „V“, რომელმაც შეიძლება მიიღოს 1 ან -1 მნიშვნელობა. სიგნალები, რომელსაც ფირმები იღებენ ეგზოგენურობით ხასიათდებიან და როდესაც $V=1$ -ს, იმის ალბათობა რომ სიგნალი კარგია არის $0.5 < p < 1$, შესაბამისად, იმის ალბათობა, რომ სიგნალი ცუდია, არის $(1-p)$. თითოეული ფირმა გადაწყვეტილებას საკუთარ ინფორმაციაზე და წინამორბედის გადაწყვეტილებაზე დაყრდნობით იღებს. მოცემულ ალბათობას თუ წარმოვადგენთ ბაიასიანური წესის სახით მივიღებთ შემდეგი სახის დამოკიდებულებას:

$$P(V=1|G) = \frac{P(G|V=1)P(V=1)}{P(G|V=1)P(V=1)+P(G|V=-1)P(V=-1)} = \frac{0.5p}{0.5p+(1-p)0.5} = p > 0.5$$

ფირმა „A“ აკვირდება სიგნალებს და ინვესტიციას დებს იმ შემთხვევაში, თუ იღებს „G“ სიგნალს და არ ჩადებს ინვესტიციას „B“ სიგნალის მიღების შემთხვევაში. ფირმა „B“-ს შემთხვევაში, თუ იღებს „G“ სიგნალს და ამავდროულად ხედავს, რომ ფირმა „A“ დებს ინვესტიციას, მაშინ „B“ ფირმაც ჩადებს ინვესტიციას. მეორე შემთხვევას თუ განვიხილავთ, როდესაც „G“ სიგნალის მიღების შემთხვევაში ფირმა „A“ არ ჩადებს ინვესტიციას, მაშინ ბაიესიანური წესიდან გამომდინარე იმის ალბათობა, რომ $V=1$ -ს არის 0.5. თუ ფირმა „A“ დებს ინვესტიციას, მაგრამ ფირმა „B“ არა, მაშინ მესამე ინვესტორი, ფირმა „C“ ვარაუდობს, რომ „A“ ფირმამ მიიღო „G“ სიგნალი, ხოლო „B“ ფირმამ მიიღო „B“ სიგნალი. თუ ორივე ფირმა დებს ინვესტიციას, მაშინ ფირმა „C“ ვარაუდობს, რომ ორივე ფირმამ მიიღო „G“ სიგნალი (მსგავსი ლოგიკა ვრცელდება, თუ არც ერთი მათგანი არ დებს ინვესტიციას) (Bikhchandari S., Sharma S., 2000).

ასიმეტრიულ ინფორმაციასთან დაკავშირებული ცნობილი კრიზისი, რომელიც სწორედ მოლოდინებს ემყარება არის „ტეკილას ეფექტი“, რომელიც 1994

წელს მექსიკაში მოხდა. მექსიკაში ვალუტის და საბანკო კრიზისიდან გამომდინარე, სხვა სამხრეთ ამერიკის ქვეყნებიც დაზარალდნენ, რის გამოც ინვესტორებმა შეწყვიტეს ლათინო ამერიკის ქვეყნებში ინვესტიციების ჩადება, რადგან ფიქრობდნენ, რომ „თუ დღეს მექსიკაა გასაჭირში, ხვალ არგენტინა აღმოჩნდებოდა იმავე პრობლემების წინაშე“ (F. Allen, D. Gale 2000).

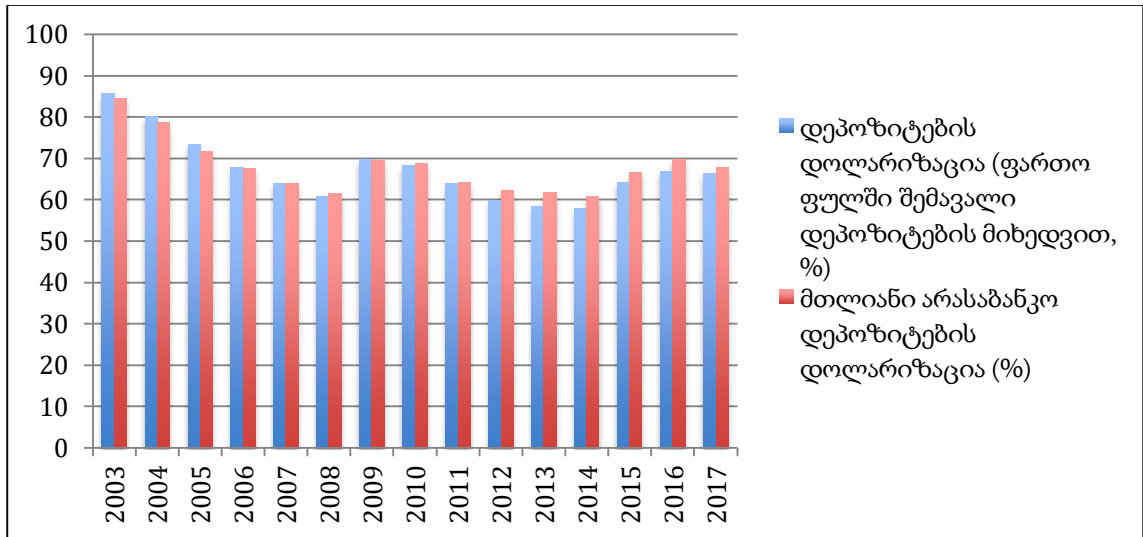
3.3. დოლარიზაცია საქართველოში და მისი დაძლევის გზები

გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში მსოფლიო ფინანსური კრიზისების ფონზე მნიშვნელოვნად გაღრმავდა დოლარიზაციის პრობლემა. საქართველოში დოლარიზაციის მთავარი განმაპირობებელი ფაქტორი ეროვნული ვალუტისადმი დაბალი ნდობაა, ვინაიდან ეკონომიკური სუბიექტები სარისკოდ მიიჩნევენ თავიანთი აქტივების ეროვნულ ვალუტაში ფლობას და უპირატესობას უფრო მყარი ვალუტით ჩანაცვლებას ანიჭებენ. სწორედ ეროვნული ვალუტის ჩანაცვლების პროცესი წარმოადგენს დოლარიზაციის რეალურ საფუძველს.

მნიშვნელოვანია ერთმანეთისგან განვასხვავოთ ოფიციალური და არაოფიციალური დოლარიზაცია. ოფიციალური დოლარიზაციის შემთხვევაში, შიდა ვალუტის ფონდები ოფიციალურად იღებენ უცხოურ ვალუტას, ხოლო არაოფიციალური დოლარიზაციის დროს, ქვეყნის რეზიდენტები მათი აქტივების ძირითად ნაწილს უცხოური ვალუტით დენომინირებული აქტივების სახით ფლობენ (Oomes, 2003).

გარდა ეროვნული ვალუტის დანაზოგის რისკებისა, დოლარიზაციას ხელი შეუწყო ფულადი გზავნილების მაღალმა პროცენტულმა მაჩვენებელმა. დოლარიზაციის დონის შესაფასებლად გამოიყენება კოეფიციენტი, რომელიც გაიანგარიშება ქვეყნის საბანკო სისტემაში უცხოურ ვალუტაში არსებული დეპოზიტების შეფარდებით ფართო ფულის მოცულობასთან (იხ. დიაგრამა 26).

დიაგრამა 26: დოლარიზაცია საქართველოში, 2003-2017 წლებში (%)



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

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიხედვით, იმ შემთხვევაში, თუ ქვეყანაში უცხოურ ვალუტაში არსებული დეპოზიტების შეფარდება ფართო ფულთან 30 პროცენტს აჭარბებს მაღალდოლარიზებულ ქვეყანათა ჯგუფს მიეკუთვნება. 1995-1998 წლებში საქართველო ზომიერად დოლარიზებულ ქვეყანათა რიგს მიეკუთვნებოდა, მხოლოდ 2000 წლის შემდეგ გადაინაცვლა მაღალდოლარიზებულ ქვეყანათა კატეგორიაში. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის კვლევაზე დაყრდნობით, კავკასიისა და ცენტრალური აზიის ქვეყნებში დეპოზიტების დოლარიზაცია იწვევს სეხების დოლარიზაციას, რადგან კომერციულ ბანკებს მოტივაცია აქვთ მოზიდული სახსრები შესაბამის ვალუტაში გასცენ (კაკულია, ასლამაზიშვილი, 2000).

დოლარიზაციის არჩევსას, ქვეყანა ისწრაფვის ფინანსური ბაზრების სტაბილიზაციისა და ვალუტის კრიზისის თავიდან აცილებისკენ, შესაბამისად დადებითი შედეგების უპირატესობა დანაკარგებთან შედარებით რთული შესაფასებელია.

აღსანიშნავია დოლარიზაციის უარყოფითი გავლენა ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე, რადგან მაღალი დოლარიზაცია ასუსტებს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს, ვინაიდან ეროვნულ ბანკს შეუძლია მართოს ლარის სარგებლის განაკვეთები, დოლარიზაცია კი ასუსტებს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის არხს; მაღალი დოლარიზაცია ასევე ამცირებს ეკონომიკის მოქნილობასა და მის ეფექტიანობას, რადგან გაცვლითი კურსის გაუფასურებას თან ახლავს ვალის

ტვირთის ზრდა და უარყოფით გავლენას ახდენს საგადასახდელო ბალანსზე. დოლარიზაცია ასევე ზრდის საკრედიტო და ფინანსური სტაბილურობის რისკებს, რადგან სწორედ გაცვლითი კურსის რისკი არის ერთ-ერთი მთავარი პრობლემა, რომლის წინაშეც დგას საქართველოს ფინანსური სექტორი. დოლარიზაცია აფერხებს საბანკო სექტორის მომგებიანობას, ხელს უშლის საერთაშორისო რეიტინგების გაუმჯობესებას; მთლიანობაში კი ამცირებს ღია ეკონომიკის მოქნილობას (Carranza et al. 2008). ზემოთ აღნიშნული პრობლემები მჭიდროდაა ერთმანეთთან დაკავშირებულნი, ვინაიდან საბოლოოდ ქვეყნის ეკონომიკის გრძელვადიანი ზრდის ტემპის შემცირებას იწვევენ. განვიხილოთ თითოეული მათგანი დეტალურად:

დოლარიზაციის უარყოფითი ფაქტორებიდან ერთ-ერთ ყველაზე სახიფათო პრობლემას წარმოადგენს ფინანსურ სტაბილურობასთან დაკავშირებული რისკები, რომლებიც ეკონომიკური მოქნილობის შესუსტებისგან განსხვავებით იშვიათად იჩენს თავს, მაგრამ ბევრად დიდი მასშტაბით. მაღალი დოლარიზაციის დროს მსესხებლების ხელთ არსებული აქტივების ძირითადი ნაწილი დენომინირებულია ადგილობრივ ვალუტაში, ხოლო გაცვლითი კურსის გაუფასურებით გამოწვეული ვალის ტვირთის ზრდამ შესაძლოა დეფოლტი გამოიწვიოს. ფინანსური არასტაბილურობის დროს ეკონომიკის ყველა სექტორი მნიშვნელოვნად ზარალდება (საბანკო სექტორი იძულებულია მკვეთრად შეზღუდოს დაკრედიტება, რაც ეკონომიკურ ზრდას მნიშვნელოვნად აფერხებს) (Reinhart, Rogoff et al. 2003). ეროვნულ ცენტრალურ ბანკს არ შეუძლია უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის ულიმიტო მიწოდება, ლიკვიდობის გართულებული მართვა კი ფინანსური სტაბილურობის რისკებს კიდევ მეტად ზრდის.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემცირება დოლარიზაციის პირობებში რამდენიმე გზით ხდება: პირველ რიგში რთულდება ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის ოპტიმალური ბალანსის დაცვა, რაშიც იგულისხმება ის, რომ ეკონომიკას საშუალებას არ აძლევს მოქნილი გაცვლითი კურსი ჰქონდეს. გარდა ამისა, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, დოლარიზაცია აძლიერებს საგარეო შოკების გავლენას რეალურ ეკონომიკაზე და ზრდის გაცვლითი კურსიდან ინფლაციაზე გადაცემას, რაც სტანდარტულ მოთხოვნის შოკს ნაწილობრივ მიწოდების შოკად გარდაქნის. ცენტრალური ბანკისთვის სანდოობის დონის გაზრდა საკმაოდ

მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს, მაგრამ მაღალი დოლარიზაციის პირობებში ცენტრალურ ბანკს შეზღუდული მოქმედების არეალი აქვს.

მაღალი დოლარიზაციისთვის ასევე დამახასიათებელია გაცვლითი კურსის ძლიერი მერყეობა, რაც გამოწვეულია დოლარიზაციის დროს გაცვლითი კურსის რამდენიმე წონასწორობის არსებობით. მაღალი დოლარიზაციის პირობებში გაცვლითი კურსის გაუფასურება იწვევს ეკონომიკური აქტივობის შესუსტებას, რაც კიდევ მეტ გაუფასურებას უწყობს ხელს. გაცვლითი კურსის ძლიერ მერყეობას ასევე ხელს უწყობს სპეკულაციური შეტევები, რისი არიდებაც შეიძლება მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმით.

ფინანსურ დოლარიზაციასთან დაკავშირებული მნიშვნელოვანი საკითხია უარყოფითი გარეგანი ეფექტებისა და მორალური რისკის პრობლემა, რომელიც ამცირებს ეკონომიკის ეფექტიანობას. დეპოზიტების დაზღვევის დროს, იმ შემთხვევაში თუ ადგილობრივი და უცხოური ვალუტის დეპოზიტები თანაბრად დაზღვეული, უცხოური ვალუტის დეპოზიტებით წარმოქმნილი გაცვლითი კურსის რისკი გვამღვეს იმას, რომ ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების დროს სადაზღვევო სერვისით მეტად სარგებლობს უცხოური ვალუტის დეპოზიტორი, ხოლო ადგილობრივი ვალუტის გამყარების შემთხვევაში დეპოზიტორები თანაბრად იხდიან დეპოზიტის დაზღვევის გადასახადს. აღნიშნულიდან გამომდინარე, უცხოური ვალუტის დეპოზიტი ბევრად მიმზიდველი ხდება, რაც იწვევს ადგილობრივი ვალუტის სარგებლის განაკვეთის ზრდას. უარყოფითი გარეგანი ეფექტებით გამოწვეული პრობლემა გვხვდება ბანკის ლიკვიდაციის დროს, ვინაიდან უცხოური ვალუტის დეპოზიტორი თავად ქმნის გაცვლითი კურსის რისკს. მიუხედავად ამისა, გაუფასურების დროს ადგილობრივი ვალუტის დეპოზიტორთან შედარებით ნაკლებად ზარალდება უცხოური დეპოზიტორი (ლიკვიდაციის დროს უცხოური დეპოზიტორი პრივილეგირებულია და ბანკის აქტივები დიდწილად მას ხვდება). მსგავსი შემთხვევა ადგილობრივი ვალუტის სარგებლის განაკვეთების ზრდას იწვევს. უცხოური ვალუტის დეპოზიტებით გამოწვეული უარყოფითი გარეგანი ეფექტების ინტერნალიზაციის არარსებობისას ადგილი აქვს უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე ფარულ სუბსიდიას.

მაღალ დოლარიზაციას ხელს უწყობს გაცვლითი კურსის მართვა, ვინაიდან ასეთ დროს ეკონომიკური აგენტები გაცვლითი კურსის რისკს აღარ ითვალისწინებენ

და უცხოურ ვალუტაში შუამავლობა ბევრად მიმზიდველი ხდება. შუამავლის როლში მთავრობა გვევლინება, რომელზეც გადადის ერთ-ერთი მთავარი რისკის ხარჯი. მორალური რისკის შედეგად ფინანსური სექტორი დოლარიზდება, რაც განსაკუთრებით საშიშია, რადგან კონცენტრირებულია უცხოური ვალუტის მოკლევადიან სესხებზე, რომლისთვისაც გაცვლით კურსთან დაკავშირებული შოკების დროს ვალის ტვირთი ყველაზე მეტად მერყევა. მორალური რისკის კიდევ ერთ წყაროს წარმოადგენს სამთავრობო გარანტიები საბანკო კრედიტებზე, რაც საბოლოოდ, ზედმეტი რისკის აღებას უწყობს ხელს. გაცვლითი კურსის მერყეობის გამო უცხოურ ვალუტაში შუამავლობა უფრო რისკიანია, ამიტომ კერძო სექტორის მიერ აღნიშნული რისკის გაუთვალისწინებლობა იწვევს უცხოური ვალუტის სესხებზე განსაკუთრებულ მოთხოვნას. უარყოფითი გარეგანი ეფექტებისა და მორალური რისკის პრობლემისგან გამომდინარე, ეკონომიკური აგენტები ზედმეტად დოლარიზდებიან, რადგან კარგ შემთხვევაში მხოლოდ ისინი იღებენ სარგებელს და იხდიან დაბალ სარგებლის განაკვეთებს უცხოურ ვალუტაზე, ხოლო დიდი გაუფასურების შემთხვევაში ხარჯი ნაწილდება მთელი ქვეყნის ეკონომიკაზე. ფინანსური დოლარიზაციისგან წარმოშობილ სისტემურ რისკს ინაწილებს მთელი ეკონომიკა, რაც ზედმეტი რისკების აღების მოტივაციას აჩენს, შესაბამისად, მორალური რისკის პრობლემითა და უარყოფითი გარეგანი ეფექტების პრობლემით გამოწვეული დოლარიზაცია არაოპტიმალურია ქვეყნის ეკონომიკისთვის (Levy-Yeyati, 2006).

უარყოფითი გარეგანი ეფექტებისა და მორალური რისკის პრობლემის შედეგად წარმოქმნილი დოლარიზაციის აღმოფხვრა შესაძლებელია უცხოური ვალუტის სესხებსა და დეპოზიტებზე მკაცრი მოთხოვნების არსებობით.

გრძელვადიან პერიოდში დოლარიზაცია საბანკო სექტორის მომგებიანობას აფერხებს და რაც უფრო დოლარიზებულია საბანკო სისტემა, მით უფრო სუსტია საბანკო სექტორის მომგებიანობა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, დოლარიზაციის შემცირება საბანკო სექტორის გრძელვადიან ინტერესს წარმოადგენს, რადგან მისი შემცირებით გაზრდილი სარგებელი დადებითად აისახება მთლიანად ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე.

მაღალი დოლარიზაცია ხელს უშლის საქართველოს საერთაშორისო რეიტინგების გაუმჯობესებას, რაც თავის მხრივ, ინვესტიციებს აფერხებს. ფიტჩისა

და მუდისის რეიტინგებზე დაყრდნობით, დოლარიზაციის შემცირება ხელს შეუწყობს საქართველოში არსებული მდგომარეობის გაუმჯობესებას.

დოლარიზაციის უარყოფითი მხარეების გარდა, აუცილებელია მისი დადებითი ფაქტორების აღნიშვნა, როგორცაა: პირველ ყოვლისა, გაცვლითი კურსის რისკის დაზღვევა (როდესაც ექსპორტიორებს შემოსავლები უცხოურ ვალუტაში აქვთ, უმჯობესია რომ ვალდებულებებიც ასევე უცხოურ ვალუტაში გააჩნდეთ, ვინაიდან ამ გზით ბუნებრივად ხდება გაცვლითი კურსის რისკის დაზღვევა) (Calvo, Izquierdo et al. 2003). დოლარიზაციის არსებობისას ასევე ხდება შემოსავლების მერყეობის რისკის დაზღვევა, ვინაიდან ადგილობრივი ეკონომიკის რთული პერიოდის დროს, უცხოური ვალუტები როგორც წესი, სიმყარით გამოირჩევა და პირიქით. საქართველოს მოქალაქეებისთვის აშშ დოლარში არსებული დეპოზიტები დაზღვევის კარგი მაგალითია, რადგან საქართველოს ეკონომიკაში წამოჭრილი პრობლემების დროს ლარი უფასურდება, დოლარი კი მყარდება. დოლარიზაცია დადებითად მოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკურ სტაბილურობაზე, რადგან მენაბრეებს საშუალებას აძლევს დაიცვან თავიანთი აქტივები ინფლაციური რისკებისგან და ფლობდნენ მათ მყარ ვალუტაში; ასევე, დოლარიზაცია ხელს უწყობს ვალუტის და საგადასახდლო ბალანსის შესაძლო კრიზისის თავიდან აცილებას.

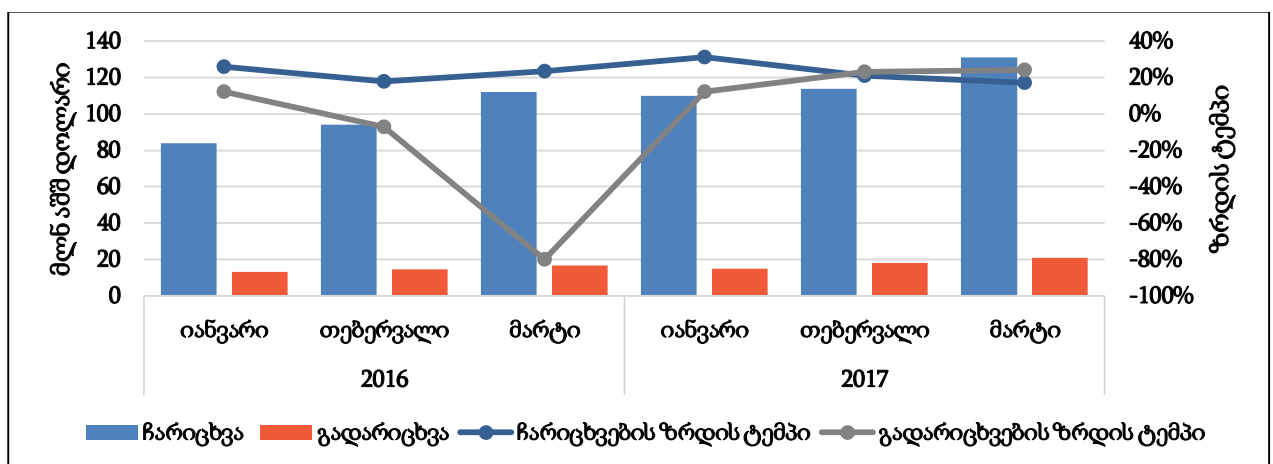
სპეციალისტების დიდი ნაწილი თანხმდება, რომ დოლარიზაციის უარყოფითი შედეგები აჭარბებს მის დადებით გავლენას ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობაზე, რამაც შესაძლოა ეკონომიკის უფრო მეტი დესტაბილიზაცია გამოიწვიოს. დოლარიზაციის კოეფიციენტის მაღალ დონეს უცხოურ ვალუტაში არსებულ დეპოზიტებზე სარგებლის განაკვეთის მაღალი დონეც განაპირობებს. განვითარებულ ქვეყნებში, სადაც საბანკო სექტორისადმი მაღალი ნდობაა დამახასიათებელი, ეკონომიკის დოლარიზაციის მაჩვენებელი უფრო ობიექტურად ასახავს ამ მოვლენის რეალობას, განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში კი დოლარიზაციის კოეფიციენტი ნაწილობრივ წარმოდგენას იძლევა აღნიშნული მოვლენის მასშტაბებზე. საქართველოში დოლარიზაციის დონე ზედმეტად მაღალია, რადგან განვითარებადი ქვეყნებში დოლარიზაციის მედიანური მაჩვენებელი 17 პროცენტია, საქართველოში კი - 70 პროცენტს აღწევს.

დოლარიზაციის დონე განსაკუთრებით თვალსაჩინოა კომერციული საქმიანობის სფეროში, როგორცაა უძრავი ქონებით ვაჭრობა, ავტომობილების

ბაზარი, სადაც გარიგებათა მნიშვნელოვნად დიდი ნაწილი უცხოურ ვალუტაში ხორციელდება და შესაბამისად, დოლარი დომინირებს.

დოლარიზაციის განხილვისას, აუცილებელია მისი განმაპირობებელი ფაქტორების დადგენა, ვინაიდან ისინი სხვადასხვაგვარად ზემოქმედებენ დოლარიზაციის პროცესზე. პირველ რიგში, ქვეყანაში დოლარიზაციის ძირითადი მიზეზია ეროვნული ვალუტისადმი დაბალი ნდობა. აშშ დოლარისთვის, როგორც დაგროვების საშუალებისთვის, უპირატესობის მინიჭება განსაკუთრებით ლარის გაუფასურების პერიოდში გამოვლინდა. დოლარიზაციის კიდევ ერთი მიზეზია საბაზრო ინფრასტრუქტურის განუვითარებლობა, რაც გამოიხატება როგორც სასაქონლო, ასევე ვალუტის ბაზრის ინსტიტუციონალურ მოუწყობლობაში. ეკონომიკის დოლარიზაციის მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს ასევე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განუვითარებლობა, ვინაიდან შესაძლებლობას არ იძლევა მოახდინოს მოსახლეობის შემოსავლების კაპიტალიზაცია. უცხოურ ვალუტაში გაზრდილი სესხების მოცულობა, ისევე როგორც არარეზიდენტების მიერ თავიანთი შემოსავლების უცხოურ ვალუტაში მიღება მნიშვნელოვნად უწყობს ხელს დოლარიზაციას. საქართველოს მოსახლეობის გარკვეული ნაწილი უცხოეთში მუშაობით მიღებული თანხის ნაწილს, უცხოური ვალუტის სახით გზავნიან საქართველოში. თანხის ის ნაწილი, რომლის გადაცვლაც არ ხდება ეროვნულ ვალუტაში მიემართება დაგროვებისკენ, ან საქონლისა და მომსახურების იმ სახეობის შესაძენად რომელიც ძირითადად აშშ დოლარად იყიდება. (იხ. დიაგრამა 27).

დიაგრამა 27: ფულადი გზავნილები საქართველოში, 2016-2017 წლებში (მლნ აშშ დოლარი, %)



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

დოლარიზაციის პრობლემის დაძლევა ქვეყნისთვის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ამოცანას წარმოადგენს, ვინაიდან დოლარიზაცია არღვევს ეროვნული ფულადი სისტემის ფუნქციონირებას, რასაც შეიძლება მოჰყვეს ეროვნული ვალუტის შემცირება და ბოლოს - მიმოქცევიდან მისი სრული ამოვარდნა. იმ შემთხვევაში, თუ ფინანსური ბაზრები არ განვითარდება, დოლარიზაციას შეუძლია საბანკო სისტემის უსაფრთხოების დასუსტება, რადგან ზრდის ვალუტის რისკებს (კაკულია, ასლამაზიშვილი, 2000).

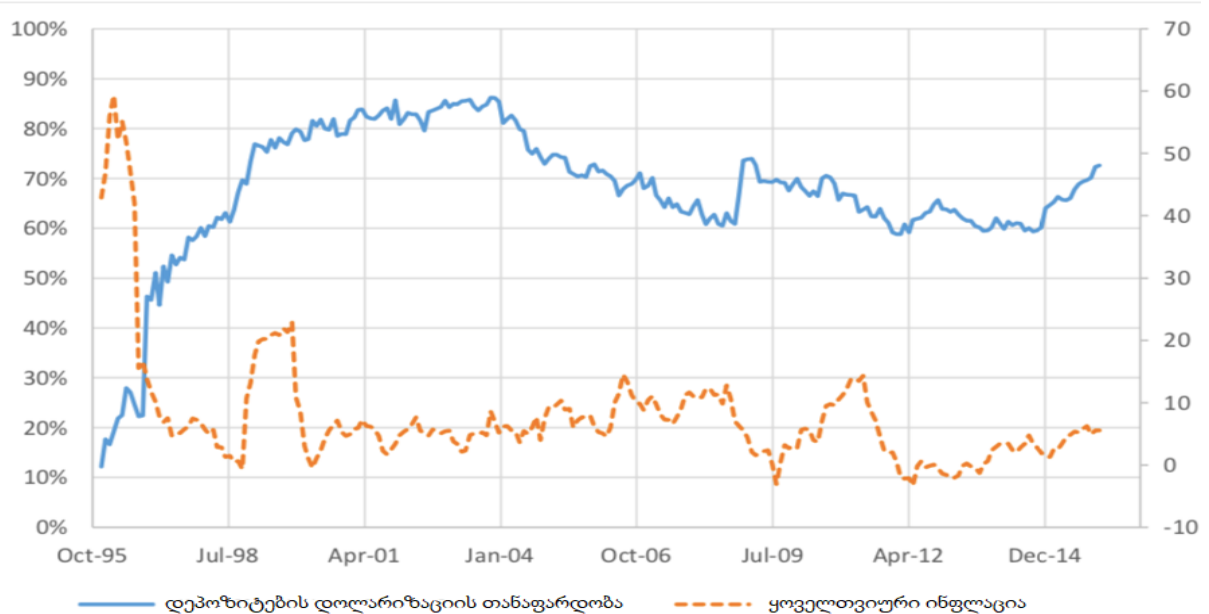
ღია ეკონომიკის დაცვა მცურავი გაცვლითი კურსის მთავარი უპირატესობაა, რადგან მარტივად არბილებს საგარეო შოკებს, მაგრამ დოლარიზაციის არსებობის შემთხვევაში გაცვლითი კურსის კორექტირება საგარეო შოკის შერბილებასთან ერთად, იწვევს უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხებზე ტვირთის მერყეობას, რაც საბოლოო ჯამში, საგარეო შოკების შერბილების საპირისპიროდ მუშაობს. მიუხედავად ამისა, თეორიულ კვლევებზე დაყრდნობით, მაინც უმჯობესია მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის შენარჩუნება, ვინაიდან საგარეო შოკის დროს დოლარიზაცია ქვეყანას იძულებულს ხდის სარგებლის განაკვეთები უფრო მკვეთრად შეცვალოს. ღია ეკონომიკის მოქნილობისთვის საუკეთესო კომბინაციაა დოლარიზაციის დაბალი მაჩვენებელი და მცურავი გაცვლითი კურსის ერთობლიობა. ქვეყნისთვის მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის არსებობისას, უმჯობესია რეჟიმი ფუნქციონირებდეს დაბალ დოლარიზაციასთან ერთად, ვინაიდან ასეთ დროს თავიდან ავირიდებთ საგადასახდელო ბალანსის ეფექტებს, რომელიც მაღალი დოლარიზაციისთვისაა დამახასიათებელი (მხატრიშვილი, 2017).

იმის გათვალისწინებით, რომ საქართველო აღმოსავლეთ ევროპის პოსტსაბჭოთა ქვეყნების რიცხვს მიეკუთვნება, დოლარიზაცია ქვეყნისთვის საკმაოდ მგრძნობიარე საკითხს წარმოადგენს. ქვეყანაში დაფიქსირებული ჰიპერინფლაციის, განუვითარებელი ფინანსური ბაზრებისა და ფულად გზავნილებზე დამოკიდებულებამ, უცხოური ვალუტები, განსაკუთრებით კი აშშ დოლარი, აქტიურად დაამკვიდრა ქვეყნის ეკონომიკაში. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, დოლარიზაციის დონის შესაფასებლად გამოიყენება კოეფიციენტი, რომელიც გაიანგარიშება ქვეყნის საბანკო სისტემაში უცხოურ ვალუტაში არსებული დეპოზიტების შეფარდებით ფართო ფულის მოცულობასთან. საქართველოში, დეპოზიტების დოლარიზაციის განსაკუთრებულად სწრაფი ზრდის ტემპი 1996 წლის

დასაწყისში გამოვლინდა. აღნიშნული პერიოდი პოლიტიკური და მაკროეკონომიკური არასტაბილურობით ხასიათდება (ინფლაციის მაჩვენებელმა აღნიშნულ პერიოდში 60 პროცენტს მიაღწია (იხ. დიაგრამა 28).

დიაგრამა 28: დეპოზიტების დოლარიზაცია და ინფლაცია საქართველოში, 1995-2015

წლებში

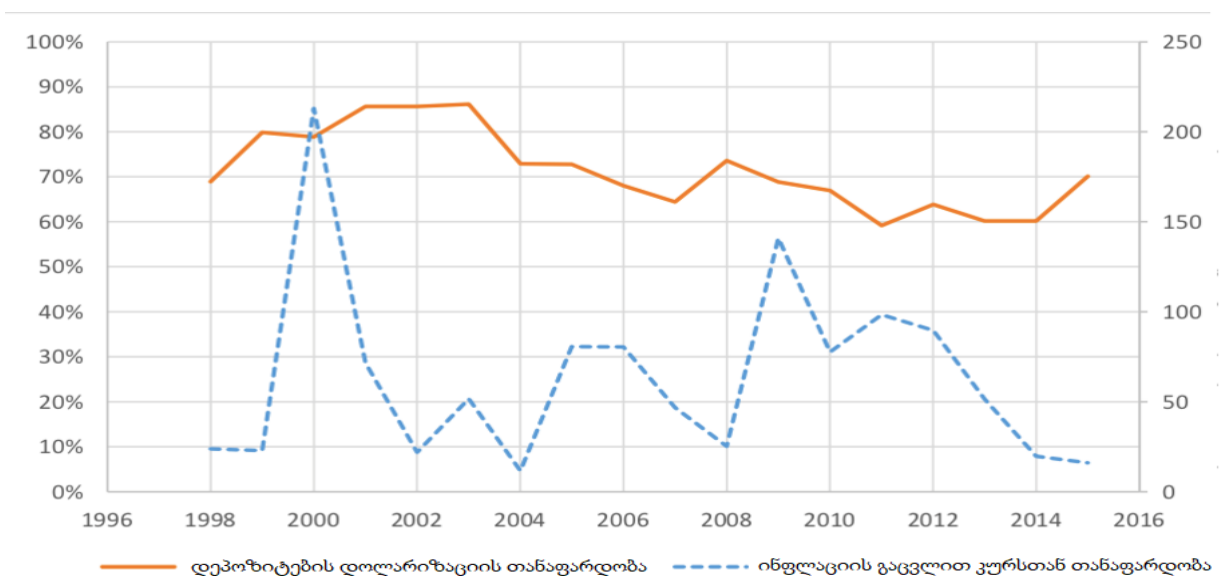


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=304>

მომდევნო წლებში ინფლაციის მაჩვენებელი კვლავინდებური არასტაბილურობით გამოირჩეოდა და დეპოზიტების დოლარიზაციამ 85 პროცენტს მიაღწია, რაც საკმაოდ მაღალ მაჩვენებლადაა მიჩნეული. ქვეყანაში 2002 წლის „ვარდების რევოლუციამ“ გამოიწვია პოლიტიკური, ინსტიტუციური და ეკონომიკური ცვლილებები და შესაბამისად, 2003 წლიდან, როდესაც მაკროეკონომიკური სტაბილურობა აღდგა, ქართული ეროვნული ვალუტისადმი მოსახლეობას ნდობა გაუჩნდა, რაც აისახა დოლარიზაციის მაჩვენებლის შემცირებაში (დოლარის მაჩვენებელი მცირდებოდა, მაგრამ არასდროს ყოფილა 60 პროცენტზე ნაკლები). 2011 წლის შუა რიცხვებიდან დაწყებული, ინფლაციის მაჩვენებელი ერთნიშნა ციფრს მიუახლოვდა, მაგრამ დოლარიზაციის მაჩვენებელი სტაბილურად 60 პროცენტზე მაღალ მაჩვენებელს ინარჩუნებდა, რაც 2015 წლისთვის კიდევ უფრო გაიზარდა და 70.1 პროცენტს მიაღწია (სავარაუდოდ, ცვლილება გამოწვეული იყო უფრო გაცვლითი კურსის გაუფასურებით, ვიდრე დოლარის დეპოზიტების გაზრდით).

საქართველოს ეკონომიკის თანმდევი დოლარიზაციის განსამარტად განვიხილოთ მინიმალური ვარიაციის პორტფელის მიდგომა (MVP) (Ize and Yeyati, 2002). მინიმალური ვარიაციის პორტფელის მიხედვით, ფინანსური დოლარიზაცია მდგრადია მანამ სანამ გაცვლითი კურსის არასტაბილურობა აღემატება ინფლაციის მაჩვენებლის მერყეობას. იმისათვის, რომ შევამოწმოთ, თუ რამდენად კარგად ერგება აღნიშნული მიდგომა საქართველოს ეკონომიკას, მიზანშეწონილია ინდექსის გამოყენება, რომელიც მიიღება წლიური ინფლაციის შეფარდებით აშშ დოლარისა და ქართული ეროვნული ვალუტის ნომინალურ გაცვლით კურსთან. აშშ დოლარის ლართან ფარდობის ნომინალური გაცვლითი კურსის გამოყენება გამართლებულია იმ ფაქტორით, რომ ქართული ბანკების უცხოური ვალუტის დეპოზიტების აბსოლუტური უმრავლესობა დენომინირებულია აშშ დოლარში.

დიაგრამა 29: დეპოზიტების დოლარიზაცია და ინფლაციის გაცვლით კურსთან თანაფარდობა, 1998-2015 წლებში



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

მანამ სანამ რეალური დეპოზიტის დოლარიზაცია მიყვება მინიმალური ვარიაციის პორტფელის მიდგომას (MVP), ინფლაციის გაცვლით კურსთან თანაფარდობის ინდექსი დაკავშირებული იქნება ფაქტობრივი ფოლარიზაციის კოეფიციენტთან. დიაგრამა 29-ზე დაყრდნობით ნათელია, რომ დეპოზიტების დოლარიზაციის თანაფარდობა არ მიყვება ინფლაციის გაცვლითი კურსის თანაფარდობის ტრაექტორიას. უფრო მეტიც, ამ ორ მწკრივს შორის არსებული კორელაცია უარყოფითია და -0.008-ის ტოლია, რაც გულისხმობს, რომ

საქართველოში დეპოზიტების დოლარიზაცია დაკავშირებული არაა ინფლაციის გაცვლითი კურსის თანაფარდობასთან. ამგვარად, მინიმალური ვარიაციის პორტფელის მიდგომა ვერ ხსნის ფინანსურ დოლარიზაციას საქართველოში. ეს კი გამოწვეულია ორი ძირითადი ფაქტორით: პირველ რიგში, მინიმალური ვარიაციის პორტფელის მიდგომაზე დაყრდნობით, საპროცენტო პარიტეტი შენარჩუნებულია, რაც არ ხდება ქართული ეროვნული ვალუტისა და აშშ დოლარის დენომინირებული აქტივების შემთხვევაში, ვინაიდან ქართული ეროვნული ვალუტის აქტივები მერყევის რისკის პრემიუმით ხასიათდება. მეორე მხრივ, საქართველოს წლიური მონაცემები მოიცავს მხოლოდ 20 დაკვირვებას, რაც კავშირის გამოსავლენად საკმარისი არაა, თუნდაც მისი არსებობის პირობებში. მინიმალური ვარიაციის პორტფელის მიდგომის მიხედვით დაკვირვებების რაოდენობა საკმარისად ხანგრძლივ პერიოდს უნდა მოიცავდეს.

როგორც აღვნიშნეთ, გადასახადების დოლარიზაციასთან დაკავშირებით, არ არსებობს ვალუტის ჩანაცვლების მოცულობის პირდაპირი გაზომვის მექანიზმი, ვინაიდან მიმოქცევაში არსებული ვალუტების რაოდენობა უცნობია. ამის მიუხედავად, ეკონომისტებმა (Feige and Dean, 2002) შეიმუშავეს არაპირდაპირი მიდგომა, რომლის მიხედვითაც, ვალუტის ჩანაცვლების დონეს განსაზღვრავდნენ გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის, მათ შორის საქართველოსთვის. მათი შეფასების მიხედვით, 2001 წლის მდგომარეობით, საქართველოს რეზიდენტები თავიანთი ვალუტის 79 პროცენტს ფლობდნენ უცხოურ ვალუტაში. საინტერესოა ის ფაქტია, რომ ეროვნული ბანკის მონაცემებზე დაყრდნობით, აღნიშნული მაჩვენებელი (79 პროცენტი) საქართველოში 2001 წელს დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტზე ნაკლებია, რაც 85.7 პროცენტს შეადგენდა. 2001 წელს დაფიქსირებული განსხვავება იმაზე მიუთითებს, რომ საქართველოში ფინანსური დოლარიზაცია უფრო მკაცრი იყო, ვიდრე ტრანზაქციების დოლარიზაცია. სამწუხაროდ, ავტორები (Feige and Dean, 2002) არ გვთავაზობენ ახალ გამოთვლებს გადასახადების დოლარიზაციასთან დაკავშირებულ, იმისათვის რომ შევძლოთ დინამიკაზე დაკვირვება. ვალუტის ჩანაცვლებასთან დაკავშირებით კიდევ ერთი კვლევაა შემოთავაზებული (Aslanidi 2008), რომლის მიხედვითაც ტრანზაქციების დოლარიზაციის დინამიკას შეგვიძლია დავაკვირდეთ 1996-2007 წლებში ფულადი გზავნილების ფუნქციების მოდელის გამოყენებით. მონაცემებზე დაყრდნობით

ავტორმა (Aslanidi 2008) დაასკვნა, რომ აშშ დოლარი ლარისთვის კარგი შემცვლელი ფულადი ერთეულია, ტრანზაქციების ხარჯების შემცირების თვალსაზრისით (ელასტიკურობა მნიშვნელოვნად აღემატება ერთს). ასევე, უცხოური ვალუტის წილი ლიკვიდურობის მომსახურების წარმოებაში მერყეობს 0.57-სა და 0.8-ს შორის. ეს წილი შეიძლება ჩაითვალოს გადასახადების დოლარიზაციის მიახლოებით თანაფარდობად, რომელიც 2001 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით ეკონომისტების (Feige and Dean, 2002) მიხედვით 0.79 იყო.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ეკონომისტის, ასლანიდის (2008) მიერ გამოყენებული მონაცემები მოიცავს 1996-2007 წლების პერიოდს, რომლის მიხედვითაც შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ 2001 წლის შემდეგ საქართველოში დოლარიზაციის მაჩვენებელი არ გაზრდილა. თუმცა, დოლარიზაციის მაჩვენებელი მაინც იმდენად დიდია, რომ საქართველოსთვის კვლავ აქტუალურ თემად რჩება.

ვალუტის ჩანაცვლების საკითხის მსგავსად, რეალური დოლარიზაციაც არაა შესწავლილი. არც ერთი კვლევა არაა ჩატარებული იმისათვის, რომ შეფასდეს საქართველოში გაცვლითი კურსის გაანგარიშების მიზნით ხელფასის ან საქონლისა და მომსახურების ფასების ინდექსი. ავტორის (Aslanidi, 2008) არაოფიციალური დაკვირვებებიდან ირკვევა, რომ საქართველოში ხელფასების ძირითადი ნაწილი დენომინირებულია ეროვნულ ვალუტაში. არავაჭრობადი სექტორი ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ნაწილია, რომელიც დენომინირებულია ეროვნულ ვალუტაში, გარდა უძრავი ქონების ბაზრისა. რაც შეეხება ვაჭრობად სექტორს, იმპორტირებული ავტომანქანებისთვის განსაზღვრული ფასი დენომინირებულია აშშ დოლარში. ამ უხეშ შეფასებაზე დაყრდნობით, შეიძლება ითქვას, რომ საქართველოში ფინანსური და ტრანზაქციული დოლარიზაცია უფრო მძიმეა, ვიდრე რეალური დოლარიზაცია.

იმის გათვალისწინებით, რომ საქართველოში ფინანსური და გადასახადების დოლარიზაცია კვლავ მნიშვნელოვან საკითხად რჩება, შეიძლება ითქვას, რომ მაკროეკონომიკური პოლიტიკისა და ფინანსური სტაბილურობის ეფექტიანობას სერიოზული საფრთხე ემუქრება. როგორც აღვნიშნეთ, ვალუტის ჩანაცვლებით ცენტრალური ბანკი მხოლოდ ნაწილობრივ აკონტროლებს ეფექტიანი ფულის მიწოდებას. გარდა ამისა, ეკონომისტები (Feige and Dean, 2002) აცხადებენ, რომ უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ფულის მასები ამცირებს საგადასახადო

ხარჯების გადაუხდელობას და ხელს უწყობს ჩრდილოვანი ეკონომიკის განვითარებას. საქართველოში არსებული ჩრდილოვანი ეკონომიკა მნიშვნელოვნად ზღუდავს ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობას და ტრანზაქციების დოლარიზაცია მისი ერთ-ერთი მამოძრავებელი ძალაა. საქართველოში არსებულმა დოლარიზაციამ ხელი შეუწყო სისტემური კრიზისის გაღრმავებას 2014-2015 წლებში, როდესაც ლარი მკვეთრად გაუფასურდა.

როგორც ვხედავთ, საქართველოში ფინანსური დოლარიზაცია ზღუდავს მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ეფექტიანობას და ზრდის სისტემურ რისკებს. სწორედ ამიტომ, სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია შემუშავდეს ქვეყნისთვის კონკრეტული მახასიათებლების შემცველი პოლიტიკა, რომელიც შეამსუბუქებს დოლარიზაციის უარყოფით ზემოქმედებას და საქართველოს ეკონომიკას სრულფასოვნად განვითარების საშუალებას მისცემს. ნაშრომზე დაყრდნობით (Feige and Dean, 2002), შეიძლება ითქვას, რომ მას შემდეგ, რაც საქართველომ მაკროეკონომიკური სტაბილურობისა და ინსტიტუციონალური სანდოობის აღდგენა დაიწყო, ქვეყანამ უნდა დანერგოს დე-დოლარიზაციის პოლიტიკა, ვიდრე მიიღოს ორი ვალუტის რეჟიმი ან შეეგუოს დოლარიზაციის პირობებში არსებობას. პოლიტიკოსების ძალისხმევა კონცენტრირებული უნდა იყოს ორი ძირითადი მიმართულებისკენ: პირველ რიგში, პრევენციული ღონისძიებები უნდა გატარდეს იმისათვის, რომ მოხდეს გაცვლითი კურსის რისკის მთლიანი ინტერნალიზაცია. სწორედ ამ მიზნით, საქართველოს ეროვნული ბანკი ახორციელებს საბანკო ზედამხედველობას; საბანკო სექტორს არეგულირებს რისკებზე დაფუძნებული ზედამხედველობის პრინციპზე დაყრდნობით, რომლის ფარგლებშიც ხორციელდება საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის (BCBS – Basel Committee on Banking Supervision) მიერ შემუშავებული სტანდარტებისა და პრინციპების დანერგვა კომერციული ბანკებისთვის. მეორე მხრივ, ეროვნული ვალუტის მისაზიდად უნდა შეიქმნას ინსტრუმენტები და შესაბამისად, მოხდეს აშშ დოლარის ჩანაცვლება. ამ თვალსაზრისით, საქართველოს ეროვნული ბანკი განიხილავს დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის დანერგვას, რომელიც დაფარავს მხოლოდ ლარში დენომინირებულ დეპოზიტებს. გარდა ამისა, საქართველოს მთავრობამ შემოგვთავაზა საპენსიო ფონდის შექმნის რეფორმა, ისევე როგორც მსოფლიო ბანკის მხარდაჭერით, გრძელვადიანი ვალუტის ინსტრუმენტების ბაზრების განვითარება.

ფინანსური ბაზრების ხელშეწყობით, საქართველოს მთავრობას ლარის მიმზიდველობის გაზრდა და დე-დოლარიზაციის პროცესის დაწყება შეუძლია.

საქართველოში არსებული მაღალი ფინანსური დოლარიზაციიდან გამომდინარე, საკმაოდ აქტუალურია დედოლარიზაციასთან დაკავშირებული საკითხები. ეროვნული ვალუტის მიმართ ნდობის ამაღლება და მისი შენარჩუნება უშუალოდაა დამოკიდებული გაცვლითი კურსის სტაბილურობასა და დაბალ ინფლაციასთან, შესაბამისად, დედოლარიზაციის პროცესში მნიშვნელოვანი როლი ეკისრება ეროვნულ ბანკს, რომელიც უზრუნველყოფს ეკონომიკისთვის ფულის მიწოდების ოპტიმიზაციას.

საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გაფართოება ხელს შეუწყობს ლარში გამოხატული დროებით თავისუფალი რესურსების ინვესტირების შესაძლებლობას. ფინანსური დოლარიზაციის შემცირება ხელს შეუწყობს ღია ეკონომიკის მოქნილობის ზრდას საგარეო შოკებთან გამკლავების დროს, რაც თავის მხრივ განაპირობებს ფინანსური სტაბილურობის რისკების და გაცვლითი კურსის მერყეობის შემცირებას, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდას, საბანკო სექტორის მომგებიანობის ზრდას, უარყოფითი გარეგანი ეფექტებისა და მორალური რისკის პრობლემების შერბილებას, ისევე როგორც საერთაშორისო რეიტინგების გაუმჯობესებას. თითოეული ჩამოთვლილი ფაქტორი, თავის მხრივ, ეკონომიკის გრძელვადიან განვითარებას შეუწყობს ხელს.

მცურავი გაცვლითი კურსის ეფექტიანობა დედოლარიზაციის საკითხთან დაკავშირებით მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ვალუტის ბაზრის ინსტიტუციონალური მოწყობის დონეზე. დედოლარიზაციის ძირითად ელემენტს წარმოადგენს უცხოური ვალუტის საგადამხდელო საშუალებად გამოყენების შეზღუდვა და მისი ეროვნული ვალუტით ჩანაცვლება. ვაჭრობად ობიექტებში ლარის პოზიციების განმტკიცებისთვის აუცილებელია ფასების მხოლოდ ეროვნულ ვალუტაში დაფიქსირება, მისი დოლარის ექვივალენტის ითითების გარეშე. ფულადი სახსრების მიმოქცევის არხებიდან უცხოური ვალუტის თანდათანობით ჩანაცვლების ერთ-ერთ საშუალებას წარმოადგენს ქვეყნის ტერიტორიაზე შრომის ანაზღაურების მხოლოდ ლარში დაფიქსირება, მიუხედავად იმისა, მიმღები საქართველოს რეზიდენტი იქნება თუ არარეზიდენტი. მსოფლიო პრაქტიკიდან გამომდინარე, ნათელია, რომ დოლარიზაციის სრულად დაძლევა შეუძლებელია, მაგრამ

აუცილებელია მისი ნორმალიზაცია. დოლარიზაციის გადალახვის ამოცანა ემთხვევა ძირითად მაკროეკონომიკურ მიზნებსა და მათი მიღწევის შესაძლებლობებს (კაკულია, ასლამაზიშვილი, 2000).

მთლიანობაში დედოლარიზაცია ხელს შეუწყობს ღია ეკონომიკის მოქნილობის ზრდას საგარეო შოკებთან გამკლავების დროს, ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირებას, გაცვლითი კურსის მერყეობის კლებას, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდასა და საერთაშორისო რეიტინგების გაუმჯობესებას. დედოლარიზაცია შესაძლებელია რამდენიმე გზით, კერძოდ: ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმით, მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმით, გარეგანი ეფექტების გამთვალისწინებელი პრუდენციული რეგულირებით, ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრების განვითარებითა და სტრუქტურული რეფორმებით (მხატრიშვილი, 2019).

საქართველოს ეროვნულ ბანკს გააზრებული აქვს დოლარიზაციის უარყოფითი შედეგები, რაც აისახება ფინანსურ სტაბილურობაზე, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობასა და მთლიანად ეკონომიკურ ზრდაზე. აღნიშნული საფრთხის თავიდან ასაცილებლად, საქართველოს ეროვნული ბანკი მიზნად ისახავს „ლარიზაციის“ (იგივე დე-დოლარიზაცია) პროცესს, რომლის მაჩვენებლის მატება მნიშვნელოვანია ქვეყანაში სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შესაქმნელად. აღსანიშნავია, რომ ლარიზაცია ხანგრძლივი პროცესია, ვინაიდან ეკონომიკურ აგენტთა ქცევის შესწავლა მოითხოვს მდგრადი ფინანსური და ეკონომიკური სტაბილურობის არსებობას წლების განმავლობაში.

3.4. ვალუტის კურსის ცვლილების გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

საქართველოს ეკონომიკურ სექტორზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა 2007-2008 წლების და 2014 წლის გლობალურმა კრიზისებმა, რის ფონზეც მნიშვნელოვნად გაუარესდა ქვეყანაში ინვესტორთა განწყობა, რაც კაპიტალის შემოდინების მკვეთრ შემცირებაში გამოისახა. ინვესტორთა დადებითი განწყობა საქართველოს მსგავსი ღია ტიპის ეკონომიკის მქონე ქვეყნისთვის მეტად მნიშვნელოვანია, ვინაიდან კრიზისებამდე სწორედ უცხოური კაპიტალის შედინებაზე იყო დამოკიდებული ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა. გლობალური

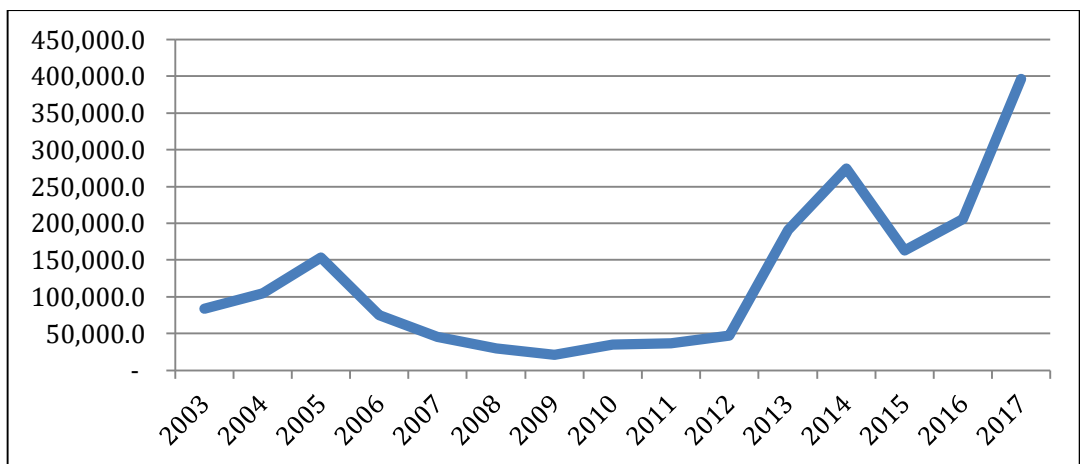
ფინანსური კრიზისისა და რუსეთ-საქართველოს ომის ფონზე საქართველოს ეკონომიკამ, ისევე როგორც ფინანსურმა სექტორმა მნიშვნელოვანი დარტყმა განიცადა. 2009 წელს მთლიანი სამამულო პროდუქტის შემცირებულმა მაჩვენებელმა საბანკო და ვალუტის პანიკის წარმოქმნის საშიშროება შექმნა. ინვესტორთა მხრიდან ნდობის დაკავრგვამ უძრავ ქონებაზე ფასების ვარდნა გამოიწვია, სამშენებლო კომპანიები დაფინანსების გარეშე დარჩნენ ბანკების მხრიდან საკრედიტო სტანდარტების გამკაცრების გამო. კრიზისის უარყოფითი შედეგები განსაკუთრებით 2009 წელს გამოვლინდა, როდესაც ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი 16 პროცენტით გაუფასურდა, სამომხმარებლო ფასების შესუსტება კი ერთობლივი მოთხოვნისა და მსოფლიო ფასების შემცირების შედეგი იყო.

ფინანსური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად მნიშვნელოვანი იყო მოსახლეობის ნდობის შენარჩუნება საბანკო სისტემისადმი, ამისათვის კი საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დროულად უზრუნველყო საბანკო სისტემის მომარაგება უცხოური ვალუტით, იმისათვის, რომ თავიდან აეცილებინა კრიზისის გამწვავება (საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, 2008). კრიზისიდან გამოსვლის ნიშნები 2010 წლიდან გამოიკვეთა, რის შემდეგაც მთლიანი სამამულო პროდუქტი 6.4 პროცენტით გაიზარდა და რომელშიც ძირითადი წვლილი კაპიტალის ფორმირებაზე მოდიოდა. უძრავი ქონების ბაზრიც მეტ-ნაკლებად დასტაბილურდა და 2010 წელს უძრავი ქონების ფასები წინა წლებთან შედარებით დაახლოებით 10 პროცენტით გაიზარდა.

რუსეთში 2014 წლის მეორე ნახევარში დაიწყო კრიზისი და დღემდე გრძელდება, რაც გამოიხატა რუსული რუბლის გაუფასურებაში. ვალუტის გაუფასურების ძირითადი მიზეზი ნავთობზე ფასების შემცირება და დასავლეთის მხრიდან დაკისრებული ეკონომიკური სანქციები გახდა. არამდგრადი სიტუაციისა და რუსეთის ეკონომიკისადმი დაბალი სანდოობის დონის გამო, თავის მხრივ, ინვესტორებმა შეწყვიტეს ქვეყანაში ინვესტიციების დაბანდება, რამაც რუსული რუბლის უფრო მეტად გაუფასურება გამოიწვია. რუსული რუბლის გაუფასურება კი აისახა მისი მეზობელი ქვეყნების ვალუტის გაუფასურებაზე და შესაბამისად, მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია საქართველოზე.

რუსეთის 2014 წელს დაწყებული კრიზისი გავრცელდა შემდეგ რეგიონებზე: უკრაინა, თურქეთი, აზერბაიჯანი, სომხეთი და სხვა საბჭოთა კავშირის ქვეყნები. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველო მცირე მასშტაბის ეკონომიკის მქონე ქვეყანაა იგი მჭიდროდაა დაკავშირებული რეგიონის ქვეყნებთან და შესაბამისად, რუსეთის კრიზისი მასზე მკვეთრად აისახა. 2014 წლის შემდეგ ექსპორტი საქართველოდან რუსეთში შემცირდა (იხ. დიაგრამა 30), მაგრამ იმპორტირებული საქონლის რაოდენობა უცვლელი დარჩა, რამაც ვაჭრობის დისბალანსი კიდევ უფრო გაზარდა.

დიაგრამა 30: ექსპორტი საქართველოდან რუსეთში, 2003-2017 წლებში (ათასი აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური,

<https://www.geostat.ge/ka/modules/categories/35/sagareo-vachroba>

კრიზისის უარყოფითი შედეგების დასაძლევად, აღსანიშნავია ცენტრალური ბანკის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების, მთავრობისა და პარტნიორი ქვეყნების ერთობლივი ძალისხმევა. ცენტრალური ბანკის მხრიდან კრიზისის დასაძლევად ბანკების ლიკვიდობით უზრუნველყოფა და მონეტარული პოლიტიკის შერბილება მოხდა, მთავრობის მიერ ფისკალური სტიმულირება ეკონომიკური ვარდნის შემამსუბუქებელი ფაქტორი გახდა, ხოლო ქვეყანაში შემცირებული კერძო კაპიტალის შემოდინება დონორი სახელმწიფოებისა და საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ გაცემულმა გრანტებმა ჩაანაცვლა (საქართველოს ეროვნული ბანკი).

გაცვლითი კურსის ქვევის ასახსნელად ეკონომისტები ძირითადად იყენებენ ისეთ ცვლადებს, როგორცაა ფასების დონე, სარგებლის განაკვეთები და

საგადასახდელო ბალანსი. გრძელვადიანი წონასწორობის შეფასების ყველაზე გავრცელებულ მეთოდს სწორედ მსყიდველობითი უნარის პარიტეტი წარმოადგენს, რომლის მიხედვითაც ქვეყნის რეალური გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი წონასწორული მნიშვნელობა ქვეყნების ფასების დონის თანაფარდობით განისაზღვრება.

საქართველოს ეკონომიკისთვის პროგნოზირების ზოგადი წონასწორობის მოდელი (CGE) შექმნილია, რომელიც საშუალებას იძლევა, როგორც საქართველოს აქტიურ პარტნიორ ქვეყნებში მომხდარი მოვლენების, ასევე საქართველოს რომელიმე დარგში მომხდარი ცვლილებების შედეგის პროგნოზირება განხორციელდეს. აღნიშნული პროგნოზირების მოდელის ანალიზის საფუძველზე, შესაძლოა ეკონომიკური პოლიტიკის შედეგების პროგნოზირება, რაც სახელმწიფოს ოპტიმალური პოლიტიკის შემუშავების საშუალებას აძლევს (Chkadua, 2003). იმისათვის, რომ შევძლოთ გაცვლითი კურსის მოძრაობის ზეგავლენის გაანალიზება, კვლევაში გამოყენებულია სიმულაციები გაცვლითი კურსის პარამეტრის შესაბამისი ცვლილებებით.

შედეგების შესაფასებლად ვიღებთ ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის ძირითად მაჩვენებლებს, მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის ტემპი, წმინდა ექსპორტი, დასაქმება და ინფლაცია. მიღებული შედეგების ანალიზის მიხედვით, გაცვლითი კურსის გაუფასურება ზრდის კონკურენტუნარიანობას მრეწველობის სექტორში, რომელიც მთლიან სამამულო პროდუქტში ყველაზე დიდ წილს იკავებს. გაცვლითი კურსის 10 პროცენტით გაუფასურება გამოშვებას მრეწველობის სექტორში 9 პროცენტით ზრდის, საფინანსო საქმიანობის სფეროში 7.5 პროცენტით ამცირებს (იხ. ცხრილი 11).

მიღებული შედეგების ანალიზით ნათელია, რომ სოფლის მეურნეობის სექტორში მნიშვნელოვნად იზრდება წარმოება, რადგან შრომა-ინტენსიურ სექტორს წარმოადგენს და შესაბამისად, შრომითი რესურსების ფასი ნაკლებად იზრდება გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად (ერგეშიძე, 2017).

**ცხრილი 11: ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურების გავლენა ეკონომიკის
სექტორების გამოშვებაზე 2017 წელს**

	გაცვლითი კურსის 10 პროცენტთან გაუფასურების ეფექტი (%)	ფასის ცვლილება (%)
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	4.5	1.2
მეთევზეობა, თევზჭერა	8.1	3.9
სამთომომპოვებითი მრეწველობა	29.2	4.2
დამამუშავებელი მრეწველობა	9	4.3
ელექტროენერჯის, აირის, ორთქლისა და ცხელი წყლის წარმოება და განაწილება	-2.1	0.6
მშენებლობა	-8	1.7
ვაჭრობა	0	0.6
სასტუმროები და რესტორნები	-6	1.3
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	4.3	3.2
საფინანსო საქმიანობა	-7.5	2.5
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისთვის მომსახურების გაწევა	-4.9	0.8
სახელმწიფო მმართველობა	1.1	0.9
განათლება	-9.4	0.3
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	-11.4	0.5
სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება; შინამომსახურება	0.9	0.2

წყარო: ერგეშიძე, ა. (2017). გაცვლითი კურსის ზეგავლენა მაკროეკონომიკურ გარემოზე

ცხრილი 11-ზე დაკვირვების შედეგად თვალსაჩინოა, რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურება ზრდის ფასებს ყველა სექტორში, რაც გამოწვეულია უცხოური კაპიტალისა და შუალედური იმპორტირებული საქონლის ფასის გაზრდილი მაჩვენებლით. ფასების ზრდა ყველაზე მეტად ვლინდება სამთომომპოვებელ

მრეწველობაში, ტრანსპორტისა და სოფლის მეურნეობის სექტორებში, ანუ იმ სექტორებში რომელთათვისაც წარმოების ფაქტორების ფასის ზრდას თან ახლავს გაზრდილი საგარეო მოთხოვნა.

3.5. კვლევის მეთოდოლოგია და მონაცემთა ანალიზი

ჩვენი კვლევის მიზანს წარმოადგენს ვალუტის გაცვლითი კურსის გავლენის შეფასება საქართველოს ეკონომიკის მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე. გაცვლითი კურსის რისკის შეფასება და მისი მართვის ეფექტიანი მეთოდების შემუშავება მნიშვნელოვანია საერთაშორისო საფინანსო საქმიანობაში, ვინაიდან მისმა მკვეთრმა ცვლადობამ და მერყეობამ შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს მთლიანად ქვეყნის ფინანსურ მაჩვენებლებზე. გაცვლითი კურსის გავლენის გასაანალიზებლად სადისერტაციო ნაშრომში ძირითადად ვექტორული ავტორეგრესიის (VAR) ეკონომეტრიკულ ანალიზს ატარებენ. შესაბამისად, ნომინალური გაცვლითი კურსის მაკროეკონომიკურ გარემოზე გავლენის შესახებ ნაშრომების მიმოხილვის შემდეგ, გადაწყვეტიტეთ ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელის გამოყენებით შევაფასოთ საქართველოში გაცვლითი კურსის გავლენა ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე. აღნიშნული მეთოდოლოგია ხშირად გამოიყენება მსგავსი ტიპის ანალიზისთვის და უპირველეს ყოვლისა, აუცილებელია საჭირო მონაცემების ხელმისაწვდომობა და სანდოობა.

ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელი წარმოვადგინოთ შემდეგი სახით:

$$Y_t = C_0 + \sum_{t=1}^n A_t Y_{t-1} + B X_t + e_t$$

სადაც:

Y_t - ენდოგენური ცვლადების ვექტორი;

C_0 - გადაკვეთის კოეფიციენტების ვექტორი;

A_t - ენდოგენური ცვლადების დროითი ლაგების კოეფიციენტების მატრიცა;

B - ეგზოგენური ცვლადების კოეფიციენტების მატრიცა;

X_t - ეგზოგენური ცვლადების ვექტორი;

e_t - სტრუქტურული შოკების ვექტორი.

ვექტორულ ავტორეგრესიაში ცდომილებები შესაძლოა იმავე პერიოდში იყვნენ დამოკიდებულები ერთმანეთზე, მაგრამ შოკები დადებით კორელაციაში არ უნდა იყვნენ მათი წინა პერიოდის მონაცემებთან, ისევე როგორც ენდოგენურ და ეგზოგენურ ცვლადებთან. ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელი მნიშვნელოვანია რომ იყოს კოვარიაციულად სტაციონალური, ცვლადების სტაციონალურობის უზრუნველსაყოფად, კი მოხდა მათი ზრდის ტემპებში გადაყვანა. კოვარიაციულად სტაციონალურობა საშუალებას გვაძლევს შოკების ზეგავლენა მიიწუროს გრძელვადიან პერიოდში და მივიღოთ შესაბამისი იმპულს-ფუნქციების სწორი ინტერპრეტაცია. ცდომილებების შესამოწმებლად ვიყენებთ კორელოგრამას, რომელიც გვიჩვენებს მათ შორის ავტორეგრესულ კავშირს და მოკლევადიან კორელაციას. ვექტორული ავტორეგრესიის შესაფასებლად აუცილებელია რომ გამოვიყენოთ პარამეტრების მინიმალური რაოდენობა, ვინაიდან აღნიშნული მოდელები მოიცავს მრავალ პარამეტრს და შესაძლოა მათი შეფასების დროს პრობლემები წარმოიშვას (Arratival, Michaelis, 2014). ლაგების (წინა პერიოდის მონაცემების) ოპტიმალური რაოდენობის დასადგენად ვიყენებთ აკაიკეს, ბაიეს-შვარცის, ჰანა-ქვინისა და სხვა ინფორმაციის კრიტერიუმებს.

ვექტორული ავტორეგრესიული ანალიზისთვის ვიყენებთ კვარტალურ მონაცემებს, რომელიც მოიცავს 2003 წლის პირველი კვარტალიდან 2017 წლის მეოთხე კვარტალამდე პერიოდებს. მთლიანობაში გვაქვს ცვლადების 60 დაკვირვება, გარდა რეალური გაცვლითი კურსის ცვლადისა, ვინაიდან დროითი მწკრივი არ არის დაბალანსებული და რეალური გაცვლითი კურსის ყოველკვარტალური ცვლილების ცვლადის შექმნისას დაიკარგა ერთი დაკვირვება.

ცვლადები	დეფინიცია	წყარო
g_gdp	მთლიანი სამამულო პროდუქტის წლიური ზრდის ტემპი	საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური
P_cpi	წლიური ინფლაცია (სამომხმარებლო ფასების ინდექსზე დაყრდნობით, საბაზისო წელი 2010)	საერთაშორისო ფინანსური სტატისტიკა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემები
r_int	რეალური სარგებლის განაკვეთი (სესხებზე სარგებლის განაკვეთს გამოკლებული წლიური ინფლაცია)	საერთაშორისო ფინანსური სტატისტიკა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემები
Depr	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კვარტალური ცვლილება	საერთაშორისო ფინანსური სტატისტიკა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემები

ცხრილი 12: ცვლადების აღწერა

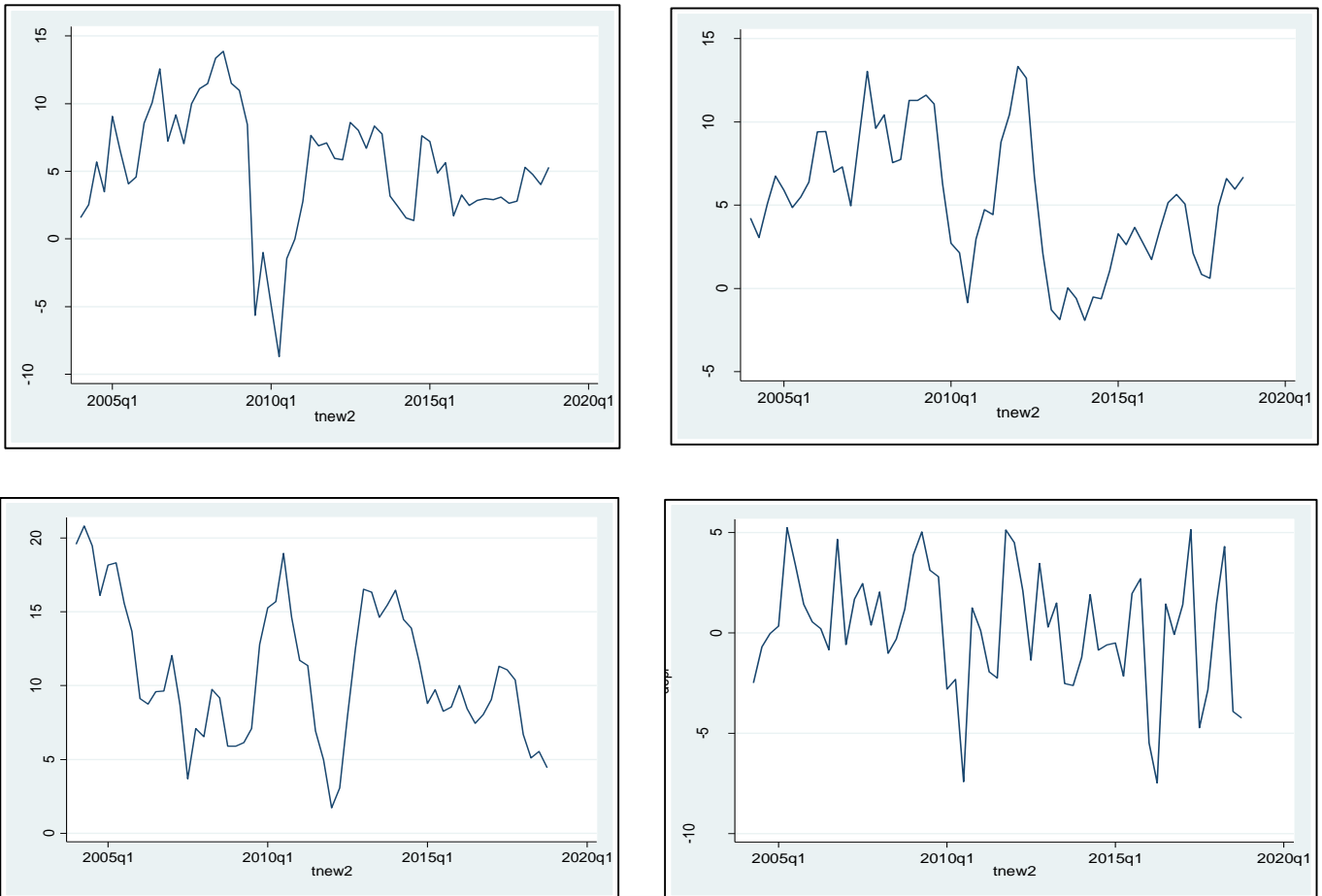
ცვლადები	დაკვირვებები	საშუალო (პროცენტი)	სტანდარტული გადახრა	მინიმუმი (პროცენტი)	მაქსიმუმი (პროცენტი)
g_gdp	60	5.3	4.44	-8.7	13.9
P_cpi	60	5.24	4	-1.93	13.32
r_int	60	10.84	4.61	1.7	20.1
Depr	59	0.23	3	-7.47	5.23

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემები, www.geostat.ge, www.imf.org

ცხრილი 12-ის მონაცემებზე დაკვირვების შედეგად ნათელია, რომ მთლიანი სამამულო პროდუქტის წლიური საშუალო ზრდის ტემპი 5.3 პროცენტს შეადგენს, სტანდარტული გადახრა - 4.44 პროცენტს, მინიმალური მაჩვენებელი - (-8.7) პროცენტს, ხოლო მაქსიმალური 13.9 პროცენტს. წლიური ინფლაციის საშუალო პროცენტული მაჩვენებელია - 5.24 პროცენტს, სტანდარტული გადახრა - 4 პროცენტს, მინიმალური და მაქსიმალური მაჩვენებლები კი შესაბამისად, (-1.93) და 13.32 პროცენტებს. რეალური სარგებლის განაკვეთის საშუალოა 10.84 პროცენტი,

სტანდარტული გადახრა - 4.61, მინიმალური 1.7 პროცენტი, ხოლო მაქსიმალური 20.1 პროცენტი გამოვლინდა. და ბოლოს, განვიხილოთ რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კვარტალური ცვლილება, რომლის საშუალო მაჩვენებელია 0.23 პროცენტს შეადგენს, სტანდარტული გადახრა - 3 პროცენტს, მინიმალური და მაქსიმალური მაჩვენებლები კი შესაბამისად, (-7.47) და 5.23 პროცენტს.

დიაგრამა 31: ცვლადების დინამიკური ანალიზი



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემები, ავტორის გამოთვლები, www.geostat.ge, www.imf.org

დიაგრამა 31-ზე დაკვირვების შედეგად, საქართველოში შეგვიძლია გამოვყოთ და გავაანალიზოთ სამი ძირითადი პერიოდი: 2003-2007, 2010-2014 და 2015-2017 წლები.

საქართველოში 2003 წლიდან დაიწყო მნიშვნელოვანი სტრუქტურული რეფორმები: გაძლიერდა სახელმწიფო ინსტიტუტები, ქვეყანა თანდათან გადავიდა თავისუფალ საბაზრო ეკონომიკის პრინციპებზე, ამას თან დაერთო ეკონომიკური

ბუმი მთელს მსოფლიოში. შედეგად, საქართველომ სწრაფ ეკონომიკურ ზრდას და მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას მიაღწია. 2003-2007 წლებში საქართველოს ეკონომიკა საშუალოდ 7 პროცენტით გაიზარდა, რაც ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნისთვის. სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 2003-2007 პერიოდში სტაბილურად მაღალ დონეზე ნარჩუნდებოდა - 7.4 პროცენტი, რაც საკმაოდ ჯანსაღი მაჩვენებელი იყო საქართველოს მსგავსი განვითარების მქონე ქვეყნისთვის. რაც შეეხება სესხებზე სარგებლის განაკვეთებს, შემცირებული რისკების, გლობალური ეკონომიკური აღმავლობის და სწრაფად მზარდი ფინანსური სექტორის პირობებში 2003 წლის პირველი კვარტალის 19.6 პროცენტიდან 2007 წლის მეოთხე კვარტალში 5.9 პროცენტამდე დაეცა. გაუმჯობესებული ფუნდამენტური ფაქტორებისა და დადებითი ეკონომიკური მოლოდინების პირობებში ლარი მნიშვნელოვნად გამყარდა პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კვარტალურმა ცვლილებამ ამ პერიოდში 22 პროცენტი შეადგინა.

ეკონომიკურ აღმავლობას გლობალური ფინანსური კრიზისი მოჰყვა. საქართველოში კრიზისს თან დაერთო რუსეთ-საქართველოს აგვისტოს ომი, რის შედეგადაც საქართველოს ეკონომიკა 2008-2009 წლებში საშუალოდ 0.3 პროცენტით შემცირდა. ამავე პერიოდში რეცესიას ფასების დონის მნიშვნელოვანი შემცირება მოჰყვა. სარგებლის განაკვეთები სწრაფი ტემპით გაიზარდა, ვალუტა კი გაუფასურდა პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან შედარებით.

2010-2014 წლებში საქართველოს ეკონომიკამ შეძლო რეცესიისგან თავის დაღწევა. რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტი საშუალოდ 5.6 პროცენტით გაიზარდა. ინფლაციამ კვლავ ორნიშნა ნიშნულს მიაღწია. სარგებლის განაკვეთები სწრაფი ტემპით შემცირდა და გაცვლითი კურსი ჯერ გამყარდა, შემდგომ კი კვლავ დასტაბილურდა. ომის შემდგომ მიღებულმა გრანტებმა და შეღავათიანმა სესხებმა დააჩქარა ქვეყნის ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი, ამას თან დაერთო მსოფლიოში ხელსაყრელი ეკონომიკური პირობები.

2014 წლის ბოლოს მსოფლიოში ნავთობის ფასები მნიშვნელოვნად დაეცა. საწვავის მიმდინარე ფასი 2013 წლის დეკემბერში 111-ს უტოლდებოდა, 2015 წლის

დეკემბრისთვის კი - 38-მდე შემცირდა⁴. როგორც მოსალოდნელი იყო, ნავთობის ფასების შემცირებამ მნიშვნელოვნად იმოქმედა ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყნებზე. მაგალითად, საგრძნობლად შემცირებული ექსპორტის ღირებულების გამო მნიშვნელოვნად გაუფასურდა რუსული რუბლი, რის შედეგადაც რუსეთის ეკონომიკა 2015 და 2016 წლებში შესაბამისად, 2.8 და 0.2 პროცენტით შემცირდა. ნავთობის ფასების შემცირებამ ასევე ნეგატიურად იმოქმედა აზერბაიჯანის ეკონომიკაზეც. ჯერ კიდევ 2015 წლისთვის, აზერბაიჯანის რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტი მხოლოდ 1.1 პროცენტით გაიზარდა (რაც მნიშვნელოვნად დაბალი იყო ბოლო პერიოდების ზრდის ტემპებზე), ხოლო 2016 წლისთვის აზერბაიჯანის ეკონომიკა 3.1 პროცენტით შემცირდა კიდევ (აზერბაიჯანში რეცესია მხოლოდ ერთი წელი გაგრძელდა). რადგანაც რუსეთი და აზერბაიჯანი საქართველოს უმნიშვნელოვანეს სავაჭრო პარტნიორებს წარმოადგენენ, ამ ქვეყნებში გამოშვების შემცირებამ (უცხოური გამოშვების შემცირებამ) მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია საქართველოს ეკონომიკაზე. ზემოაღნიშნულის შედეგად მნიშვნელოვნად შეფერხდა საქართველოს ეკონომიკური ზრდის ტემპი.

2015-2017 წლებში მთლიანი სამამულო პროდუქტის წლიური ზრდის ტემპმა მხოლოდ 3.5 პროცენტი შეადგინა. ლარის გაცვლითი კურსი დოლართან და ევროსთან მიმართებაში მკვეთრად გაუფასურდა, თუმცა რეალური გაცვლითი კურსი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, რადგანაც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტები ლარზე მეტად გაუფასურდნენ დოლართან მიმართებაში. ამასთან, სარგებლის განაკვეთები სესხებზე მნიშვნელოვნად შემცირდა. 2015-2016 წლებში საშუალო წლიური ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იყო, თუმცა 2017 წელს საწვავზე და თამბაქოზე გაზრდილი აქციზის პირობებში საშუალოდ 6 პროცენტი შეადგინა (მიზნობრივი ინფლაცია იყო 4 პროცენტი)⁵.

⁴ წყარო: <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeaffHandler.ashx?n=pet&s=rbrte&f=m>

⁵ აქციზის ზრდამ მხოლოდ ერთჯერადი გავლენა მოახდინა ფასების დონეზე. თუმცა მზარდი ინფლაციური მოლოდინების განვითარების შიშით საქართველოს ეროვნულ ბანკს მაინც მოუწია მონეტარული შემზღვეველი პოლიტიკის განაკვეთის გატარება.

ცხრილი 13: სტაციონალურობის ტესტი

G_gdp დაკვირვებების რაოდენობა =56	ტესტის სტატისტიკა	1-პროცენტანი საიმედოობის დონე	5-პროცენტანი საიმედოობის დონე	10-პროცენტანი საიმედოობის დონე
Z(t)	-3.793	-3.572	-2.925	-2.598

მაკკინონის მიახლოებითი P მნიშვნელობა Z(t) თვის =0.003

P_cpi დაკვირვებების რაოდენობა =56	ტესტის სტატისტიკა	1-პროცენტანი საიმედოობის დონე	5-პროცენტანი საიმედოობის დონე	10-პროცენტანი საიმედოობის დონე
Z(t)	-2.898	-3.572	-2.925	-2.598

მაკკინონის მიახლოებითი P მნიშვნელობა Z(t) თვის =0.0456

R_int დაკვირვებების რაოდენობა =56	ტესტის სტატისტიკა	1-პროცენტანი საიმედოობის დონე	5-პროცენტანი საიმედოობის დონე	10-პროცენტანი საიმედოობის დონე
Z(t)	-3.340	-3.572	-2.925	-2.598

მაკკინონის მიახლოებითი P მნიშვნელობა Z(t) თვის =0.0132

Depr დაკვირვებების რაოდენობა =55	ტესტის სტატისტიკა	1-პროცენტანი საიმედოობის დონე	5-პროცენტანი საიმედოობის დონე	10-პროცენტანი საიმედოობის დონე
Z(t)	-3.563	-3.573	-2.926	-2.598

მაკკინონის მიახლოებითი P მნიშვნელობა Z(t) თვის =0.0065

წყარო: ავტორის გამოთვლები

დიკი ფულერის ტესტისთვის შეირჩა 3 პერიოდის ლაგური მნიშვნელობა, რაც დაკვირვებების მცირე რაოდენობით იყო განპირობებული (იხ. ცხრილი 13). დიკი-ფულერის ტესტმა აჩვენა რომ ოთხივე ცვლადი არის სტაციონალური, 5-პროცენტანი საიმედოობის დონისთვის (რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტისა და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილების შემთხვევაში ნულოვანი ჰიპოთეზა სტაციონალურობის შესახებ უარყავით 1-პროცენტანი საიმედოობის დონეზეც).

ცხრილი 14: ლაგების შერჩევის კრიტერიუმები

ლაგები	LR	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0		15613.4	21.0074	21.0638	21.1534
1	276.27	184.317*	16.5661*	16.8484*	17.2961*
2	31.793	186.844	16.5699	17.078	17.8838
3	19.75	239.267	16.7926	17.5266	18.6905
4	41.005*	212.938	16.6289	17.5886	19.1107

* იგულისხმება ლაგების სასურველი რაოდენობა

წყარო: ავტორის გამოთვლები

ვექტორის ავტორეგრესიულ მოდელში ლაგების რაოდენობა განისაზღვრა LR-ით (Log Likelihood Ratio) და ინფორმაციის კრიტერიუმებზე დაყრდნობით. მოდელში ოპტიმალური ლაგების რაოდენობა 4 ლაგით განისაზღვრა, ხოლო აკაიკეს (AIC) ბაიეს-შვარცის (SBIC) და ჰანა-ჟვინის (HQIC) ინფორმაციის კრიტერიუმების, ისევე როგორც პროგნოზირების საბოლოო ცდომილების (FPE) მიხედვით ლაგების სასურველი რაოდენობა 1 იყო. კვლავ დაკვირვებების მცირე რაოდენობის გამო არჩევანი გაკეთდა მწირ მოდელზე 1 ლაგით. რეგრესიის ზომისა და მონაცემების შეზღუდულობიდან გამომდინარე, უკეთესია თუ მოდელის სწორად შესაფასებლად ლაგების მინიმალურ რაოდენობას ავიღებთ.

ცხრილი 15: ვექტორის ავტორეგრესიული მოდელი

პერიოდი: 2004 წლის კვ3 - 2017 კვ4	მონაცემთა რაოდენობა: 54
LR=-465.4787	AIC=5.251207
FPE=219.3907	HQIC=5.47261
	SBIC=5.819605

Equation	Parms	RMSE	R_sq	Chi2	P>chi2
G_gdp	5	3.06784	0.5636	68.45317	0.0000
P_cpi	5	2.15772	0.7376	148.9646	0.0000
R_int	5	2.26865	0.7466	156.1374	0.0000
depr	5	2.735810.5636	0.2294	15.7744	0.0000

G_gdp	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	95% Conf. Interval	
G_gdp (L1)	0.7223545	0.0995692	7.25	0.000	0.5272025	0.9175066
P_cpi (L1)	0.1487687	0.1529881	0.97	0.331	-0.1510825	0.4486199
R_int (L1)	0.0423559	0.1252554	0.34	0.735	-0.2031402	0.287852
Depr (L1)	-0.1660349	0.1552337	-1.07	0.285	-0.4702874	0.1382176
Cons.	0.3363026	2.026247	0.17	0.868	-3.635069	4.307674

P_cpi	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	95% Conf. Interval	
G_gdp (L1)	0.1618842	0.0700308	2.31	0.021	0.0246264	0.299142
P_cpi (L1)	0.8837285	0.1076023	8.21	0.000	0.6728318	1.094625
R_int (L1)	0.0724722	0.0880969	0.82	0.411	-0.1001945	0.2451389
Depr (L1)	-0.2097042	0.1091818	-1.92	0.055	-0.4236965	0.0042881
Cons.	-0.9074871	1.425136	-0.64	0.524	-3.700703	1.885729

R_int	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	95% Conf. Interval	
G_gdp (L1)	-0.1673969	0.0736308	-2.27	0.023	-0.3117107	-0.0230831
P_cpi (L1)	0.1092511	0.1131338	0.97	0.334	-0.1124871	0.3309894
R_int (L1)	0.861183	0.0926257	9.3	0.000	0.67964	1.042726
Depr (L1)	0.1542158	0.1147945	1.34	0.179	-0.0707773	0.3792088
Cons.	1.488052	1.498398	0.99	0.321	-1.448754	4.424859

depr	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	95% Conf. Interval	
G_gdp (L1)	0.1942471	0.088793	2.19	0.029	0.020216	0.3682781
P_cpi (L1)	0.2822281	0.1364305	2.07	0.039	0.0148292	0.5496269
R_int (L1)	0.1428063	0.1116993	1.28	0.201	-0.0761202	0.3617328
Depr (L1)	0.03699884	0.1384331	0.27	0.789	-0.2343354	0.3083123
Cons.	-3.786001	1.80695	-2.1	0.036	-7.327558	-0.2444439

წყარო: ავტორის გამოთვლები

ცვლადებზე გავლენის შესაფასებლად შემუშავდა კლასიკური ვექტორული ავტორეგრესიული მოდელი ფიქსირებული კოეფიციენტებით (იხ. ცხრილი 15). ზემოთ მოყვანილი ცხრილიდან თვალსაჩინოა, რომ მოდელში წარმოდგენილი ცვლადები ერთობლივად მნიშვნელოვან გავლენას ახდენენ ერთმანეთზე.

მთლიანი სამამულო პროდუქტის წლიური ზრდის ტემპი - დადებითადაა დამოკიდებული თავისივე ლაგურ მნიშვნელობაზე, რომლის ინტერპრეტაციაცაა წინა კვარტალის მთლიანი სამამულო პროდუქტის ერთი ერთეულით ზრდა 0.72 ერთეულით ზრდის მის ახლანდელ მნიშვნელობას. აღსანიშნავია, რომ დანარჩენი ცვლადების ლაგური მნიშვნელობები არ არიან მნიშვნელოვან კორელაციაში მთლიანი სამამულო პროდუქტის მიმდინარე მნიშვნელობასთან.

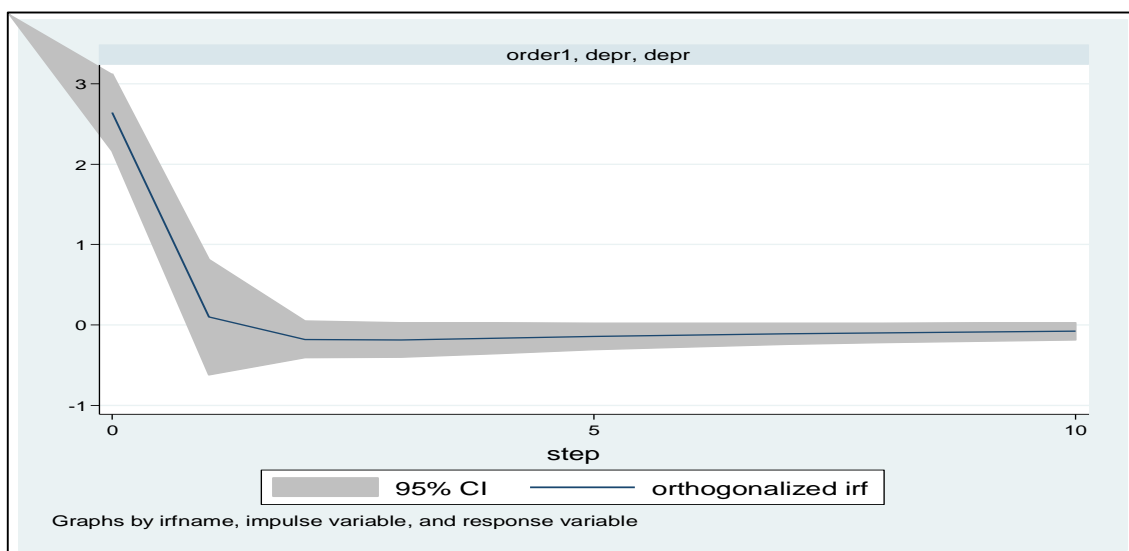
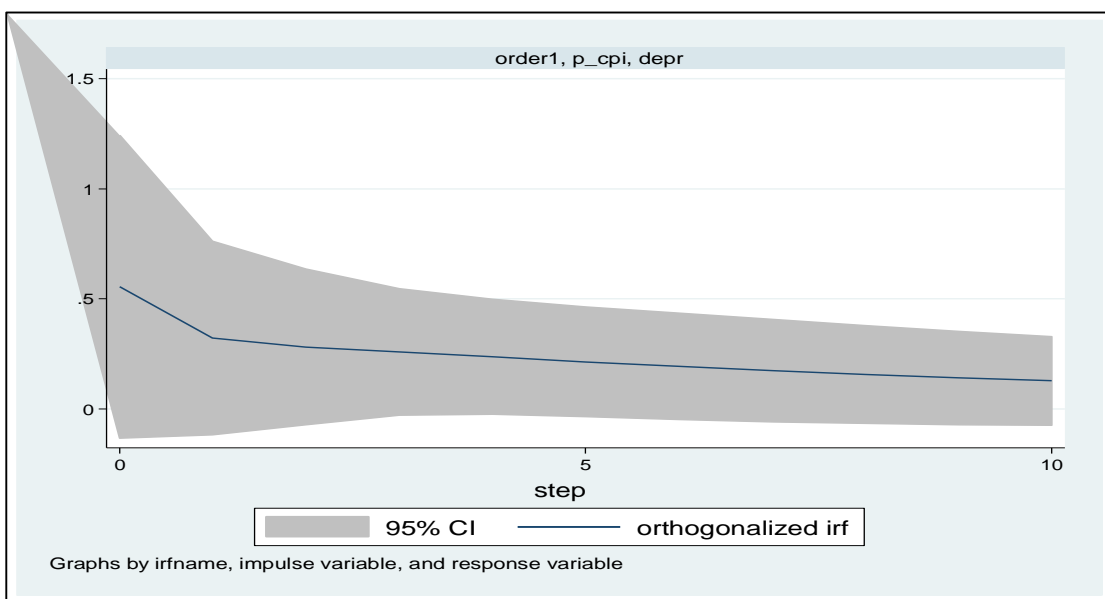
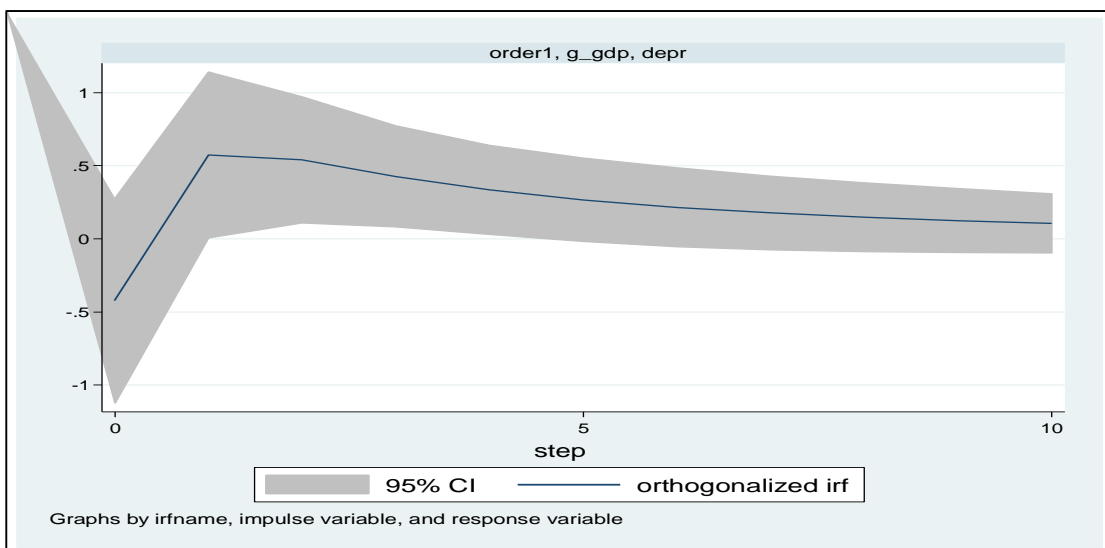
წინა კვარტალის რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება მნიშვნელოვან (მხოლოდ 10 პროცენტი საიმედოობის დონით) ახდენს გავლენას ინფლაციაზე, გაცვლითი კურსის 1 პროცენტული პუნქტით გაუფასურება 0.21 პროცენტული პუნქტით ზრდის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელს. ამასთანავე, რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტის ლაგური მნიშვნელობა და თავად სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ლაგური მნიშვნელობა მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს.

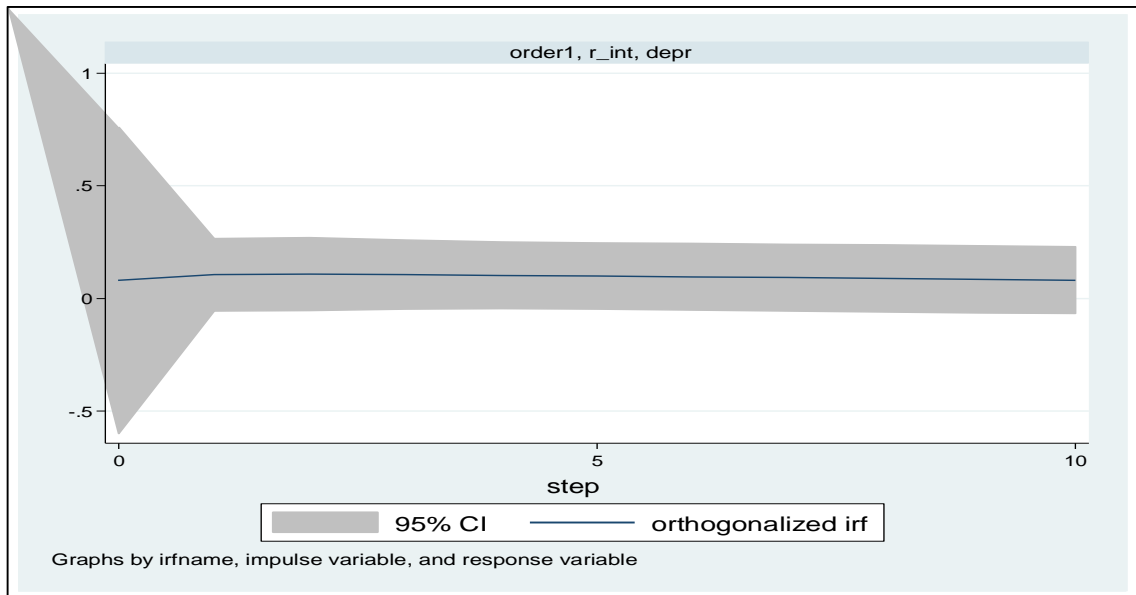
გაცვლითი კურსის გაუფასურების ლაგური მნიშვნელობა მნიშვნელოვან კორელაციაში არ არის რეალურ სარგებლის განაკვეთთან. ხოლო მთლიანი სამამულო პროდუქტის ლაგური მნიშვნელობა და თავად რეალური სარგებლის განაკვეთის ლაგური მნიშვნელობა შესაბამისად, მნიშვნელოვან უარყოფით და დადებით კორელაციაშია რეალური სარგებლის განაკვეთის მიმდინარე მნიშვნელობასთან.

მთლიანი სამამულო პროდუქტის ლაგი და ინფლაცია მნიშვნელოვან დადებით გავლენას ახდენენ გაცვლითი კურსის ცვლილებაზე.

იმპულს-რეაქციის ფუნქციებზე დაკვირვებით (იხ. დიაგრამა 32), შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურება თავდაპირველად (პირველი ორი კვარტალის განმავლობაში) ამცირებს მთლიანი სამამულო პროდუქტის ზრდის ტემპს, ხოლო მესამე კვარტალიდან გავლენა მცირდება (მაგრამ კვლავ დადებითია) და გრძელვადიან პერიოდში ნულს უტოლდება.

დიაგრამა 32: იმპულს-რეაქციის ფუნქციები





წყარო: ავტორის გამოთვლები

თეორიიდან ცნობილია, რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურება აძვირებს იმპორტს და აიაფებს ექსპორტს, შედეგად მოკლევადიან პერიოდში ზრდის იმპორტის და ამცირებს ექსპორტის ღირებულებას, რაც ვაჭრობადი ბალანსის გაუარესებას იწვევს და უარყოფითად მოქმედებს მთლიან სამამულო პროდუქტზე (მანამ სანამ ექსპორტიორი კომპანიები მოახერხებენ წარმოების ზრდას, ექსპორტზე შემცირებული ფასების პირობებში გაზრდილი საგარეო მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად). დროთა განმავლობაში, მომხმარებლები და ექსპორტიორი კომპანიები ახერხებენ ცვლილებებზე რეაგირებას, შედეგად იზრდება ექსპორტის მოცულობა და მცირდება იმპორტის მოცულობა, რაც თავის მხრივ აუმჯობესებს ვაჭრობად ბალანსს და დადებითად ზემოქმედებს მთლიან სამამულო პროდუქტზე. აღნიშნულ დამოკიდებულება J მრუდის სახელითაა ცნობილი. მრავალი ემპირიული ნაშრომია შექმნილი, რომლებიც ადასტურებენ J მრუდის გავლენის არსებობას და დადებით გრძელვადიან კავშირს გაცვლითი კურსის გაუფასურებასა და ვაჭრობად ბალანსს შორის. საქართველოში ნომინალურ ეფექტურ გაცვლით კურსსა და ვაჭრობად ბალანსს შორის კავშირი დადასტურებულია 2000-2016 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით, რომლის მიხედვითაც სრულდება მარშალ-ლერნერის პირობა, რაშიც იგულისხმება, რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურება გრძელვადიან პერიოდში აუმჯობესებს ვაჭრობად ბალანსს (მხატრიშვილი, მდივნიშვილი და სხვ. 2016).

ჩვენი მოდელიდან გამომდინარე, საქართველოს შემთხვევაში გაუფასურება მოკლევადიან პერიოდში მართლაც უარყოფითად მოქმედებს მთლიან სამამულო პროდუქტზე. ნეგატიური გავლენა სუსტდება დროთა განმავლობაში, თუმცა არ ხდება პოზიტიური როგორც ამას ეკონომიკური სახელმძღვანელოები პროგნოზირებენ. აღნიშნული ფაქტი შეიძლება იმით აიხსნას, რომ საქართველოში გარდა ვაჭრობადი ბალანსის ცვლილებისა გაცვლითი კურსის გაუფასურება შეიძლება ნეგატიურად მოქმედებდეს მთლიან სამამულო პროდუქტზე სესხების მაღალი დოლარიზაციის და ვაჭრობის იმპორტის მაღალი მოცულობის გამო (ჩვენს მოდელში არ ხდება აღნიშნული ფაქტორების კონტროლი).

როგორც მოსალოდნელი იყო, გაცვლითი კურსის გაუფასურება ზრდის სამომხმარებლო ფასების ინდექსს, რადგან გაუფასურების შემდგომ იზრდება იმპორტული პროდუქციის ფასები, ხოლო სამომხმარებლო კალათა ძირითადად მხოლოდ იმპორტული პროდუქტებითაა წარმოდგენილი. იმპულს-რეაქციის ფუნქციის მიხედვით, გაცვლითი კურსის გაუფასურება თავდაპირველად ზრდის ინფლაციის მაჩვენებელს, დროთა განმავლობაში კი ეფექტი მცირდება. გრძელვადიან პერიოდში გავლენა ძალიან ახლოსაა ნულოვან ნიშნულთან. აღსანიშნავია, რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურებას არ აქვს მნიშვნელოვანი გავლენა საპოცენტო განაკვეთებზე არც მოკლევადიან პერიოდებში. ამასთანავე, რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილებაზე მოკლევადიან პერიოდში გავლენას ახდენენ მისი ლაგური მნიშვნელობები, გრძელვადიან პერიოდში აღნიშნული გავლენა იწურება და გაცვლითი კურსი გრძელვადიან წონასწორობას უბრუნდება.

3.6. უცხოური ქვეყნების გამოცდილება გაცვლითი კურსის გამყარებასთან დაკავშირებით

ფინანსური კრიზისების შესწავლასთან დაკავშირებით, მნიშვნელოვანია განვიხილოთ სხვა ქვეყნების გამოცდილება. მთლიანობაში, ფინანსური კრიზისი არ უნდა მივიჩნიოთ ბოლო ათწლეულის ან თუნდაც მე-20 საუკუნის ახალ ფენომენად, ვინიდან, ისტორიულად სამთავრობო დეფოლტისა თუ საბანკო ჩავარდნების მრავალი შემთხვევაა დაფიქსირებული. მიუხედავად ამისა, ვალუტის კრიზისი,

რომელიც ფინანსური არასტაბილურობის ერთ-ერთ ფორმას წარმოადგენს არც ისე ხშირად ხდებოდა გასული საუკუნის შუა პერიოდამდე. ამის მიზეზი მარტივად განსამარტია: მსოფლიო ვალუტის სისტემა დენომინირებული იყო ოქროს სტანდარტით გამყარებული ვალუტებით და შესაბამისად, მხოლოდ უკიდურეს შემთხვევებს შეეძლოთ მისთვის დროებით ზიანის მიყენება, როგორცაა მსოფლიო ომი და დიდი დეპრესია. ოქროს სტანდარტის გაუქმების შემდეგ (მეორე მსოფლიო ომისა და დიდი დეპრესიის შემდგომ პერიოდში) ვალუტის კურსები დოლარის მიმართ დაფიქსირდა, რაც ბრეტონ-ვუდსის შეთანხმების ნაწილს წარმოადგენდა. ვალუტების სტაბილურობა ეროვნულ ეკონომიკურ პოლიტიკაზე დამოკიდებული გახდა და შესაბამისად, საბაზრო სპეკულაციებისადმი უფრო დაუცველი აღმოჩნდა. თავის მხრივ, ბრეტონ-ვუდსის სისტემა ირიბად ცდილობდა ოქროს სტანდარტის დაბრუნებას (ვალუტის პარიტეტი მოცემული იყო აშშ დოლართან მიმართებით, რომელიც თავის მხრივ, ოქროთი იყო გამყარებული).

რაც შეეხება მსოფლიო მასშტაბის პირველ კრიზისს, აღნიშნული გამოვლინდა მე-20 საუკუნის დასაწყისში, რის გამომწვევ მიზეზადაც საერთაშორისო ვალუტის სისტემა სახელდება. ამ დროს აშშ-სა და საფრანგეთში გამოიკვეთა საგადასახდლო ბალანსის სალდოს მნიშვნელოვანი გაუმჯობესება, რაც დიდწილად განპირობებული იყო ქვეყანაში დიდი რაოდენობის კაპიტალის შემოდინებით. ეს იყო პირველი კრიზისი, რომლის დროსაც განხორციელებული მასტიმულირებელი ფისკალური პროგრამები და სახელმწიფო უმნიშვნელოვანეს როლს ასრულებდნენ კრიზისთან გასამკლავებლად.

მე-20 საუკუნის 50-იან წლებში ადგილი ჰქონდა ორ მნიშვნელოვან რეცესიას, რომელიც „ნავთობის შოკების“ სახელითაა ცნობილი. ისრაელსა და არაბეთის ქვეყნებს შორის დაწყებული ომის დროს აშშ და ნიდერლანდები მხარს ისრაელს უჭერდნენ, რის შედეგადაც „ოპეკის“ (OPEC – The Organization of the Petroleum Exporting Countries) წევრმა არაბულმა ქვეყნებმა ამ ორ ქვეყანას ემბარგო დაუწესა ნავთობის გადაზიდვაზე. აღნიშნულის გამო ქვეყნები ცდილობდნენ ნავთობის დიდი რაოდენობით ყიდვას და მარაგების შექმნას, რამაც ხელოვნურად გაზარდა ფასები ნავთობის ბაზარზე და მსგავსი საბაზრო პროცესებით წახალისებულმა „ოპეკის“ ქვეყნებმა დაიწყეს ფასების გაზრდა ნავთობის კომპანიებისათვის. შედეგად, ნავთობის ფასი დაახლოებით გაოთხმაგდა და იმპორტირებული

ნავთობის ფასების მატებამ გააუარესა მრავალი ქვეყნის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. ნავთობთან დაკავშირებულმა შოკებმა გამოიწვია ინფლაციის მაღალი დონე, რასაც უმუშევრობის მნიშვნელოვანი ზრდა მოჰყვა.

აზიის ქვეყნებში 1996-1997 წლებში მომხდარმა საბანკო კრიზისმა მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია მსოფლიო ეკონომიკის განვითარებაზე. მოლოდინის საპირისპიროდ, შინამეურნეობების დანახარჯების, საგადასახადო შემოსავლებისა და ინვესტიციების მკვეთრი შემცირება გამოვლინდა. დაღმასვლა გამოწვეული იყო ქვეყნის უმსხვილესი ბანკისა და დიდი საბროკერო ფორმების გაკოტრებით. აქედან გამომდინარე, კერძო ბანკები მოელოდნენ მთავრობის მხრიდან გამკაცრებულ რეგულაციებს და წინასწარ შეზღუდეს კრედიტებზე ხელმისაწვდომობა, გაზარდეს სარეზერვო კაპიტალი. იაპონიის მთავრობამ ფისკალური სტიმულირების პაკეტი შეიმუშავა, რაც მნიშვნელოვანი თანხების გამოყოფას ითვალისწინებდა საბანკო სისტემის რესტრუქტურისაციისთვის.

ეკონომისტებმა (Eichengreen, Rose, Wyplosz, 1994), შემოგვთავაზეს ვალუტის ბაზრის ზეწოლის განმსაზღვრელი ინექსი (EMP – Exchange Market Pressure), რომელიც წარმოადგენს ვალუტის კურსის ცვლილების საშუალო მაჩვენებელს, უცხოური რეზერვები და სარგებლის განაკვეთები იზომება უცხოურ ვალუტასთან მიმართებით. ამ ინდექსის გამოყენებით (Jakubiak, 2000) ვალუტის კრიზისის 14 ისტორიული ეპიზოდი შეისწავლეს (იხ. ცხრილი 16).

ცხრილი 16-ის მონაცემებზე დაყრდნობით, თითოეული წარმოდგენილი ქვეყნის ცენტრალურმა ბანკმა ოფიციალური რეზერვების სერიოზული დანაკარგი განიცადა. მათგან ოთხმა ქვეყანამ (მალაიზია, ინდონეზია, ბულგარეთი და ყირგიზეთი) კრიზისის დროს საერთაშორისო რეზერვების დაახლოებით 20 პროცენტი დაკარგა. ნათელია, რომ არგენტინის გარდა ყველა ქვეყნის ვალუტა გაუფასურდა რეზერვების შემცირების კვალდაკვალ.

ცხრილი 16: სარეზერვო დანაკარგებითა და შიდა ვალუტის ნომინალური კურსის გაუფასურებით გაზომილი ვალუტის კრიზისის სიმძიმე, 1994-1999 წლებში

ქვეყანა	კრიზისის თარიღი	რეზერვების დანაკარგი		ვალუტის კურსის ნომინალური გაუფასურება აშშ დოლართან მიმართებით	
		M2-ის წილი საერთაშორისო რეზერვებში (კრიზისის დროს)(%)	პროცენტულად	კრიზისის დროს	კრიზისი-დან 3 თვის შემდეგ
მექსიკა	1994 დეკემბერი	8.2	64.5	54.6	97.62
არგენტინა	1995 მარტი	18.3	41	0	0
ბულგარეთი	1997 თებერვალი	25.8	16.8	100.98	53.92
ჩეხეთის რესპუბლიკა	1997 მაისი	29.6	23	5.44	9
ტაილანდი	1997 ივლისი	23.3	23	24.34	54.01
მალაიზია	1997 ივლისი	23.2	18.4	4.19	35.85
ინდონეზია	1997 აგვისტო	18.3	5.2	16.78	40.36
კორეა	1997 დეკემბერი	17	33.2	45.64	18.83
რუსეთი	1998 აგვისტო	14.9	40.6	26.72	186.63
უკრაინა	1998 სექტემბერი	25.2	58.1	51.11	52.31
მოლდოვა	1998 ნოემბერი	111.2	35	55.41	40.76
ყირგიზეთი	1998 ნოემბერი	87.96	18.7	19.4	25.35
საქართველო	1998 დეკემბერი	59.9	24.5	16.8	43.51
ბრაზილია	1999 იანვარი	24.2	53.5	64.08	37.4

წყარო: Dabrowski, M. (2002). *Currency Crises in Emerging-Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons*

მნიშვნელოვანია ის ფაქტი, რომ მალაიზიისა და ბულგარეთის შემთხვევაში უარყოფითი ეფექტი ჰქონდა ეკონომიკური სისტემის ცვლილების ეტაპს, როდესაც მნიშვნელოვანი ეკონომიკური კავშირები მოიშალა და საჭირო გახდა ახალ ეკონომიკურ სისტემასთან შეგუება. 1990-იან წლებში გატარებული რეფორმების შედეგად დასტაბილურდა ეკონომიკური ვითარება, თუმცა ბულგარეთში ადგილი ჰქონდა მნიშვნელოვან ფინანსურ კრიზისს. 1996-1997 წლებში განსაკუთრებით აქტუალური გახდა ეს პრობლემა, რაც რეალური მთლიანი სამამულო პროდუქტის

კლებაში და ჰიპერინფლაციაში გამოიხატა. ბულგარეთში 1997 წელს გატარდა მნიშვნელოვანი მონეტარული რეფორმა, როდესაც ეროვნული ბანკის ნაცვლად ამოქმედდა ვალუტის საბჭო, რომლის მთავარ ფუნქციას ვალუტის კურსის ფიქსირება და ამით ფინანსური შოკების თავიდან აცილება წარმოადგენდა. გატარებულმა რეფორმებმა ქვეყანას საშუალება მისცა დაბრუნებოდა განვითარების ნორმალურ ტემპს (Dabrowsky, 2002).

ცხრილი 17: რეალური ყოველთვიური სარგებლის განაკვეთის დიფერენციალი კრიზისამდე და კრიზისის შემდგომ პერიოდში, 1995-1998 წლებში

კრიზისამდე პერიოდი /კრიზისის შემდგომი პერიოდი	არგენტინა 1995	ბრაზილია 1999	მექსიკა 1994	მოლდოვა 1998	რუსეთი 1997	ტაილანდი 1997	უკრაინა 1998
m-6	2.57	11.32	6.9	14.9	-1.3	2.99	6.32
m-5	1.94	11.51	7.93	17.89	-1.58	3.06	6.76
m-4	1.99	23.61	5.84	17.2	-1.11	2.45	7.76
m-3	2.08	30.63	4.85	17.25	1.51	2.05	10.21
m-2	2.17	24.87	3.95	17.98	3.68	1.47	11.93
m-1	3.3	23.03	4.16	15.97	5.66	1.5	11.98
კრიზისი	11.65	29.84	4.53	23.22	3.96	3.21	12.9
m+1	11.36	37.97	11.59	26.49	-32.33	1.47	9.12
m+2	8.4	35.6	12.08	26.73	-35.25	1.15	5.13
m+3	4.29	26.91	23.68	25.2	-48.19	0.72	-0.01
m+4	4.07	19.79	23.35	24.61	-62.23	-0.04	-0.69
m+5	3.31	15.77	8.45	21.18	-75.96	-0.22	-3.18
m+6	3.86	15.25	-1.44	24.53	-83.8	-1.03	1.89

წყარო: Jakubiak, M. (2000). *Indicators of Currency crisis: empirical analysis of some emerging and transition economies*

ცხრილი 17-დან ირკვევა, რომ ვალუტის კურსის ზეწოლის შედეგად, მაღალი სარგებლის განაკვეთია დაფიქსირებული თითოეულ განხილულ ქვეყანაში. კრიზისის შემდგომ პერიოდში შეინიშნება სარგებლის განაკვეთის მაღალი მაჩვენებელი, რასაც ცენტრალური ბანკების მხრიდან ვალუტის დაცვის მცდელობა მოჰყვა. ყველაზე მაღალი სარგებლის განაკვეთი გამოვლინდა ბრაზილიაში, მოლდოვაში, უკრაინასა და არგენტინაში.

ვალუტის კრიზისის შემდგომი განვითარების დინამიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული მთავრობის ქმედებებზე, თუ რამდენად შეძლებენ საჭირო ზომების გატარებას, თანმიმდევრული მონეტარული პოლიტიკის დანერგვას, ფინანსურ ბაზარზე გავლენის მოხდენასა და ბაზარზე სიმშვიდის შენარჩუნებას. აღნიშნული პოლიტიკური ფაქტორები და საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მხრიდან დახმარება მნიშვნელოვან როლს თამაშობს სტაბილური გარემოს შექმნაში.

ცხრილი 18: კრიზისამდე და კრიზისის შემდგომ არსებული ვალუტის კურსის რეჟიმები

ქვეყანა	კრიზისამდე არსებული ვალუტის კურსის რეჟიმები	კრიზისის შემდგომ არსებული ვალუტის კურსის რეჟიმები
ტაილანდი	ვალუტის კალათზე მიბმა ⁶	თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი
მექსიკა	მცოცავი საზღვრების რეჟიმი ⁷	თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი
რუსეთი	გაცვლითი კურსის საზღვრების რეჟიმი ⁸	მართვადი ცურვის რეჟიმი
საქართველო	ტრადიციული მიბმა ⁹	თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი
უკრაინა	ჰორიზონტალურ საზღვრებს შორის ფიქსირება ¹⁰	ჰორიზონტალურ საზღვრებს შორის ფიქსირება
კორეა	გაცვლითი კურსის საზღვრების რეჟიმი	თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი
ინდონეზია	მცოცავი საზღვრების რეჟიმი	თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი
მალაიზია	მართვადი ცურვის რეჟიმი	მართვადი ცურვის რეჟიმი

⁶ აღნიშნული ვალუტის რეჟიმი გულისხმობს ვალუტის მიბმას სხვა ვალუტების კალათაზე (ერთ ვალუტაზე მიბმისას, კურსი დამოკიდებულია ერთი კონკრეტული უცხოური ვალუტის მერყეობაზე. ვალუტის კალათაზე მიბმისას კი ერთ კონკრეტულ ვალუტაზე დამოკიდებულება მნიშვნელოვნად მცირდება)

⁷ აღნიშნული რეჟიმის პირობებში, ცენტრალური ბანკი საკუთარ თავზე იღებს ვალდებულებას, რომ შეინარჩუნებს ქვეყნის გაცვლით კურსს ფართო, საზოგადოებისთვის ცნობილ, საზღვრებში, სადაც შესაძლებელია აღნიშნული საზღვრების ნელი ტემპით ცვლილება (ექსპანსიონი) ეკონომიკის ფუნდამენტალური ფაქტორების ცვლილების შესაბამისად.

⁸ აღნიშნული რეჟიმის პირობებში, განსაზღვრა ხდება გაცვლითი კურსის საზღვრების სხვა ქვეყნის ვალუტასთან მიმართებით (ქვედა და ზედა ზღვარი). ცენტრალური ბანკი გაცვლით კურსს ამ საზღვრებში ინარჩუნებს.

⁹ ადგილობრივი ქვეყნის ვალუტის სხვა ქვეყნის ვალუტასთან დაფიქსირება (როდესაც პარტნიორ ქვეყანად ირჩევ ქვეყანას, რომელიც ადგილობრივი ქვეყნის სავაჭრო ან/და ეკონომიკური პარტნიორია).

¹⁰ აღნიშნული რეჟიმი ჰგავს ფიქსირებულ მიბმას, თუმცა გამოირჩევა უფრო მეტი თავისუფლებით, ძირითადად გაცვლითი კურსი შესაძლებელია მერყეობდეს დადგენილი პარიტეტის +/- 2%-ით.

მოლდოვა	მართვადი ცურვის რეჟიმი	თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი
ყირგიზეთი	მართვადი ცურვის რეჟიმი	მართვადი ცურვის რეჟიმი
ჩეხეთი	ჰორიზონტალურ საზღვრებს შორის ფიქსირება	მართვადი ცურვის რეჟიმი
ბულგარეთი	თავისუფალი გაცვლითი კურსის რეჟიმი	ვალუტის საბჭო

წყარო: Jakubiak, M. (2000). *Indicators of Currency crisis: empirical analysis of some emerging and transition economies*

ცხრილი 18-ზე წარმოდგენილია კრიზისამდე და კრიზისის შემდგომი ვალუტის კურსის რეჟიმები, საიდანაც ირკვევა, რომ ქვეყნები კრიზისის შემდგომ უპირატესობას თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმს ანიჭებენ, ვინაიდან მეტი მოქნილობის საშუალებას იძლევა. ბულგარეთის შემთხვევაში წარმოდგენილია უკიდურესი შემთხვევა, როდესაც თავისუფალი გაცვლითი კურსის რეჟიმიდან გადაინაცვლეს ვალუტის საბჭოს მიერ მართვად გაცვლითი კურსის რეჟიმზე.

ვალუტის კრიზისების გამკლავებასთან დაკავშირებით გზების ძიებისას აუცილებელია განვიხილოთ, როგორც მაკროეკონომიკურ პოლიტიკასთან დაკავშირებული საკითხები, ისე სტრუქტურულ/ინსტიტუციურ ღონისძიებათა ერთობლიობა. ეკონომისტები (Dabrowsky, 2002; Mishkin 2003) განვითარებადი ქვეყნების ანალიზზე დაყრდნობით გამოყოფენ შემდეგი სახის გასატარებელ რეფორმათა ერთობლიობას, კერძოდ: გონივრული ზედამხედველობა, საბუღალტრო და საგადასახადო მოთხოვნები, საკანონმდებლო და სასამართლო სისტემები, ბაზარზე დაფუძნებული დისციპლინა, უცხოური ბანკების შემოსვლა ადგილობრივ ბაზარზე, კაპიტალის კონტროლი, სახელმწიფოს საკუთრებაში არსებული ფინანსური ინსტიტუტების როლის შემცირება, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის შემცირება, ფინანსური ლიბერალიზაციის თანმიმდევრობა, მონეტარული პოლიტიკა და ფასების სტაბილურობა, გაცვლითი კურსის რეჟიმები და ვალუტის რეზერვები.

ზემოთ აღნიშნულ რეფორმათა ერთობლიობა ცხადია არ არის სრული, ვინაიდან მორგებულია მთლიანად ფინანსური ბაზრის ტურბულენტობაზე. შეგვიძლია დავამატოთ ფისკალური პოლიტიკა, ფისკალური მენეჯმენტი, არაფინანსური საწარმოების პრივატიზაცია, ვაჭრობის პოლიტიკა ან პოლიტიკური/ინსტიტუციური ფაქტორების ფართო სპექტრი.

განვიხილოთ უცხოური ვალუტის რეზერვებისა (საერთაშორისო ლიკვიდობა) და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგრამების როლი ვალუტის კრიზისების გამკლავებასთან დაკავშირებით.

ეკონომისტების (Feldstein, 1999; Mishkin, 1999; Radelet and Sachs, 1998) მოსაზრებების თანახმად, ვალუტის კრიზისების თავიდან ასაცილებლად მნიშვნელოვანია დიდი რაოდენობით უცხოური ვალუტის რეზერვების ფლობა. ასეთ შემთხვევაში ქვეყანას შესაძლებლობა ექნება თავიდან აიცილოს სპეკულაციური თავდასხმა, იმის გათვალისწინებით, რომ ცენტრალურ ბანკს საკმარისი რაოდენობის უცხოური ვალუტის რეზერვები ექნება. ემპირიულ კვლევებზე დაყრდნობით (Radelet and Sachs, 1998, Tornell, 1999, Bussière and Mulder, 1999) 1997-1999-იანი წლების კრიზისის პროგნოზირება სწორედ არასაკმარისი საერთაშორისო ლიკვიდობის გათვალისწინებით გახდა შესაძლებელი. თავის მხრივ, აღნიშნული კვლევა მოითხოვს სერიოზულ თეორიულ და ემპირიულ შეფასებას. უპირველეს ყოვლისა, უნდა დადგინდეს საერთაშორისო რეზერვების ის რაოდენობა, რომელიც ნებისმიერი სპეკულაციური თავდასხმის თავიდან აცილების გარანტიას იძლევა. მეორე მხრივ, საერთაშორისო რეზერვების ფლობა ცენტრალურ ბანკებს საკმაოდ ძვირი უჯდებათ.

ვალუტის კრიზისის გამკლავებასთან დაკავშირებით მნიშვნელოვანია განვიხილოთ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის როლი.

ეკონომისტებმა (Antczak, Markiewicz and Radziwitt, 2001) შეისწავლეს საერთაშორისო ვალუტის ფონდის როლი 1998-1999 წლების კრიზისებთან დაკავშირებით, დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობის (დსთ) (CIS - Commonwealth and Independent States) ხუთ ქვეყანაზე დაყრდნობით, კერძოდ: რუსეთი, უკრაინა, მოლდოვა, საქართველო და ყირგიზეთი. დსთ-ს ქვეყნებთან სსფ-ის თანამშრომლობის ორი ეტაპი შეგვიძლია გამოვყოთ. პირველი ეტაპი მოიცავდა 1992-1995-იან წლებს, როდესაც სსფ მოკლევადიანი პროგრამით შემოიფარგლა, რაც ითვალისწინებდა სტრუქტურული ტრანსფორმაციის შესაძლებლობას (STF – Structural Facility Transformation) და სარეზერვო სესხებს (SBA – Stand-by Arrangements). STF მიზნად ისახავდა გარდამავალი ქვეყნის ეკონომიკების ნაწილობრივ ფინანსურ დახმარებას და შემდგომ მათ მომზადებას სრული მხარდაჭერის მისაღებად. მეორე ეტაპი მოიცავდა 1995-1998-იან წლებს,

რომელიც ითვალისწინებდა გაფართოებული ფონდის საშუალებასა (EFF – Extended Fund Facility) და გაძლიერებული სტრუქტურული რეგულირების საშუალებას (ESAF – Enhanced Structural Adjustment Facilities).

ცხრილი 19: სსფ-ის მიერ განხორციელებული პროგრამები დსთ-ის 5 წევრ ქვეყანაში

ქვეყანა	პროგრამა
რუსეთი	SBA (1996)
რუსეთი	EFF (1996)
უკრაინა	SBA (1995)
უკრაინა	SBA (1996)
უკრაინა	SBA (1997)
მოლდოვა	SBA (1993)
მოლდოვა	SBA (1995)
მოლდოვა	EFF (1996)
საქართველო	SBA (1995)
საქართველო	ESAF (1996)
ყირგიზეთი	SBA (1993)
ყირგიზეთი	ESAF (1994)

წყარო: Antczak, R., Markiewicz, M., Radziwitt, A. (2001). *Financial crises in FSU countries: the role of the IMF*

სსფ-ი დსთ-ს აღნიშნული ქვეყნების დეფიციტს ორი სახით აფინანსებდა, კერძოდ: გაფართოებული დაკრედიტების მექანიზმის ფარგლებში მოწყობა და საკრედიტო პაკეტის შეთანხმება (დამატებითი რეზერვების დაფინანსების მექანიზმი, კრედიტი კომპენსაციისა და გადაუდებელი დაფინანსების მექანიზმის ფარგლებში).

1997-1999-იანი წლების შემდეგ ქვეყნებზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია 2008 წლის მსოფლიო ეკონომიკურმა კრიზისმა. განვიხილოთ აღმოსავლეთ და ცენტრალური ევროპის ქვეყნები, კერძოდ: პოლონეთი, ბულგარეთი და უნგრეთი, ხოლო პოსტსაბჭოთა ქვეყნებიდან განვიხილოთ ბალტიის ქვეყნები, კერძოდ: ლიეტუვა, ლატვია და ესტონეთი. აღნიშნულ ქვეყნებში 2008 წლიდან გამოვლინდა რეცესიული პროცესები, რომელიც სწორედ მსოფლიო ფინანსური კრიზისის პერიოდს ემთხვევა.

ბულგარეთისგან განსხვავებით, პოლონეთი და უნგრეთი სტაბილურად ვითარდებოდა, ვინაიდან სტაბილიზაციის ხელშემწყობი რეფორმები ამ ქვეყნებმა უფრო ადრე დაიწყეს და შესაბამისად, მეტი ეფექტურობით განხორციელდა მათი უმრავლესობა. კრიზისის პერიოდში უნგრეთსა და ბულგარეთში გამოვლინდა მკვეთრი რეცესიული მოვლენები და მნიშვნელოვნად შემცირდა მთლიანი სამამულო პროდუქტი. აღსანიშნავია, რომ კრიზისამდე პერიოდში ყველა ქვეყანაში ფიქსირდებოდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, ხოლო კრიზისის პერიოდში ბულგარეთსა და უნგრეთში მიმდინარე ანგარიშის პროფიციტი გამოვლინდა. ეკონომიკის განვითარების კარგი ინდიკატორების შესანარჩუნებლად და ქვეყნის სტაბილური ეკონომიკური განვითარებისთვის, ბულგარეთში შეიმუშავეს საშუალოვადიანი საბიუჯეტო სტრატეგიის პროგრამა. სწორედ ამ მიზნით, 2008-2010 წლებში დაიგეგმა ბიუჯეტის 3-პროცენტის პროფიციტი.

ბულგარეთის ფისკალური პოლიტიკა ინვესტორთა ნდობისა და მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად იყო მიმართული. კრიზისების საპასუხოდ, ბულგარეთში გასატარებელი რეფორმები მოიცავდა სამ ძირითად საკითხს, კერძოდ: მდგრადი ფინანსური ინდიკატორების შენარჩუნება საბიუჯეტო ხარჯების რესტრუქტურირებით, რაც კრიზისის გამწვავების შემთხვევაში საბიუჯეტო შემოსავლების კლების საშუალებას აძლევდა ქვეყანას; საჯარო სექტორში ხელფასების ზრდის ტენდენციის შენარჩუნება და ბოლოს, გაუმჯობესებინათ სახელმწიფო ხარჯებისა და საბიუჯეტო პროგრამების ეფექტიანობა.

მიუხედავად იმისა, რომ 2000-დან 2008 წლამდე უნგრეთის ეკონომიკური მდგომარეობა მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა, დიდი სამთავრობო ვალის გამო ქვეყანა საკმაოდ დაუცველი შეხვდა მსოფლიო ფინანსურ კრიზისს.

რაც შეეხება პოლონეთს, 2008-2009 წლებში მთავრობას გააჩნდა მოლოდინი, რომ ფინანსური კრიზისი მნიშვნელოვნად აისახებოდა პოლონეთის ეკონომიკაზე და გაუარესდებოდა ვაჭრობადი ნაკადები, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების წილი მთლიან სამამულო პროდუქტში და გარე დაფინანსებაზე ხელმისაწვდომობა შემცირდებოდა. ამის თავიდან ასაცილებლად, პოლონეთის მთავრობამ ფისკალური სტიმულირების პროგრამები დაგეგმა დაისახა მიზნად, რითაც ხელს შეუწყობდნენ გრძელვადიან პერიოდში მიწოდების ზრდას. 2010 წლის საერთაშორისო სავალუტო

ფონდის კვლევის შედეგად ნათელი გახდა, რომ პოლონეთი იყო ერთადერთი ევროპული ქვეყანა, რომელმაც 2009 წელს თავი დააღწია ეკონომიკურ რეცესიას. მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის უარყოფითი შედეგები პოლონეთისთვის საკმაოდ შეამსუბუქა იმ ფაქტმა, რომ ქვეყნის ეკონომიკა ნაკლებად იყო ექსპორტზე ორიენტირებული და შესაბამისად, არ განიცდიდა სხვა ქვეყნების მხრიდან ეკონომიკური კრიზისების გავლენას.

ბალტიისპირეთის ქვეყნების მიერ განვლილი გზა და ეკონომიკური განვითარების ტენდენციები ყველაზე მნიშვნელოვანია საქართველოსთვის. აღნიშნულ ქვეყნებში კრიზისის დაწყებასთან ერთად წარმოების მოცულობა და ინფლაციის ტემპი შემცირდა. ბალტიისპირეთის ქვეყნებში კრიზისის დაწყებასთან ერთად გამოვლინდა სარგებლის განაკვეთების შემცირება, რაც შესაბამისად, რეცესიით და დეფლაციური პროცესებით იყო გამოწვეული.

ლატვიამ კრიზისამდე და მის შემდეგ მკვეთრი ზრდისა და დაცემის ეტაპები გაიარა. ფინანსურ ბაზარზე დაწყებული კრიზისი სწრაფად აისახა მის ეკონომიკაზე და წინა წლებში არსებული აღმავლობის ფაზა რეცესიაში გადაიზარდა. ქვეყანამ ანტიკრიზისული პროგრამები ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმს მოარგო. ამ სტრატეგიით ქვეყანამ სწრაფად დაარეგულირა საგარეო შოკებით გამოწვეული დისბალანსი და 2009 წელს ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდა გამოიკვეთა. მიუხედავად იმისა, რომ ლატვიას არ ჰქონდა დიდი საგარეო ვალი, სწრაფად მზარდი ბიუჯეტის დაფინანსებას შესაძლოა დიდი პრობლემები შეექმნა და უარყოფითი გავლენა მოეხდინა ქვეყნის ფინანსურ სისტემაზე.

ესტონეთის შემთხვევაში აუცილებელი იყო პრევენციული ღონისძიებების გატარება, ვინაიდან ფინანსურ კრიზისს მნიშვნელოვანი საფრთხე შეიძლებოდა შეექმნა ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისთვის. პირველ რიგში, დრამატულად შემცირდა საბიუჯეტო შემოსავლები დაგეგმილ მაჩვენებელთან შედარებით.

მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის გავლენა ესტონეთის ეკონომიკაზე შემდეგნაირად შეიძლება წარმოვადგინოთ: ფინანსური სტაბილურობის მერყეობა, რაც ცხადი გახდა 2008 წლის დასაწყისში, როცა ერთ-ერთ უცხოურ ბანკში შეიქმნა დეპოზიტების გადინების პრობლემა. მსოფლიო ფინანსური კრიზისიდან გამომდინარე, ამ ბანკს ასევე შეეზღუდა ფინანსური რესურსის მიწოდება უცხოური პარტნიორის მხრიდან. რაც შეეხება ექსპორტს, ესტონეთის მთავარი სავაჭრო

პარტნიორები იყვნენ ფინეთი, შვედეთი, ლატვია, რუსეთი და გერმანია, რომელთაც მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა მნიშვნელოვანი დარტყმა მიაყენა. მას შემდეგ, რაც 2008-2009 წლებში კრიზისი თვალსაჩინო გახდა, ესტონეთის მთავრობის ძალისხმევა კრიზისის გამომწვევე მიზეზებისა და შედეგებისკენ იყო მიმართული, რისთვისაც ესტონეთის მთავრობამ ლატვიის მსგავსად ფისკალური პოლიტიკის გატარება და სამუშაო ძალის ბაზრის რეფორმირება მოახდინა. ლატვიასა და ლიეტუვასთან შედარებით ესტონეთის ფინანსური ბაზარი უფრო მდგრადი აღმოჩნდა, რაც კაპიტალისა და ლიკვიდობის მიმართ დაწესებული მაღალი მოთხოვნებით და უცხოურ ფინანსურ ინსტიტუტებთან მჭიდრო ინტეგრაციით იყო გამოწვეული.

ბალტიისპირეთის რეგიონში ლიეტუვა კრიზისამდე ყველაზე დაბალი ზრდის ტემპით გამოირჩეოდა, თუმცა მთლიან სამამულო პროდუქტთან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი ფიქსირდებოდა. ლიეტუვაში ფინანსური კრიზისი 2008 წელს კაპიტალის შემოდინების შემცირებიდან გამომდინარე დაიწყო. უარყოფით შედეგებთან საბრძოლველად ლიეტუვას მთავრობამ ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნება დაისახა მიზნად. ქვეყნის ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდობის გასაზრდელად სავალდებულო რეზერვების ნორმა 6-დან 4 პროცენტამდე შეამცირა. დანაზოგებისა და დაფინანსების წყაროების მოძიება პრობლემებთან იყო დაკავშირებული, რის გამოც 2009 წლის ბიუჯეტი ძირითადად მიმდინარე კაპიტალის ხარჯვას დაეყრდნო. ფინანსური კრიზისის პერიოდში თითქმის ყველა განვითარებადი ქვეყნისთვის დაიხურა საერთაშორისო კაპიტალის ბაზარი, რის გამოც ლიეტუვას მთავრობამ აქტიურად დაიწყო ალტერნატიული დაფინანსების წყაროების მოძიება. 2008 წლიდან ევროკავშირმა წევრ ქვეყნებს ნება დართო აეღოთ დამატებითი სესხები სტრუქტურული და ერთობლივი ფონდებისთვის, რითაც ლიეტუვის მთავრობამ გონივრულად ისარგებლა. აღნიშნული ქმედება ქვეყანას დაეხმარა კრიზისულ პერიოდში შეენარჩუნებინა კაპიტალური ხარჯების მოცულობა და მიეღო მრავალწლიანი დაფინანსება ევროპის საინვესტიციო ბანკისგან. გატარებული პროგრამები ლიეტუვას დაეხმარა თავიდან აეცილებინა ვალუტის და საფინანსო კრიზისები და მიეღწია ეკონომიკური სტაბილურობისთვის.

ბალტიის ქვეყნებში გატარებული რეფორმების მიუხედავად, პოლონეთთან, ბულგარეთთან და უნგრეთთან შედარებით ამ ქვეყნებში უფრო მძაფრად აისახა

კრიზისი და ეკონომიკას ძლიერი დარტყმა მიაყენა. კრიზისის დამღევის პროგრამებში გამოიკვეთა საერთო ტენდენცია, რომლის დროსაც სამივე ბალტიისპირეთის ქვეყანამ გადაწყვიტა შეენარჩუნებინა ფიქსირებული ვალუტის კურსი ევროსთან მიმართებაში. აღნიშნულმა ქვეყნებმა შეამცირეს საბიუჯეტო ხარჯები სახელფასო ხარჯების შემცირების გზით და საჯარო სექტორში დასაქმებულთა რაოდენობის ოპტიმიზაციით. ლიეტუვის, ლატვიისა და ესტონეთის მიერ გატარებულმა დროულმა რეფორმებმა საშუალება მისცა ქვეყნებს გამოეყენებინათ თავიანთ ხელთ არსებული ყოველგვარი რესურსები და შეერბილებინათ მსოფლიო ფინანსური და ეკონომიკური კრიზისის უარყოფითი ეფექტები.

განვითარებული ქვეყნების ფინანსური და ეკონომიკური ბაზრების მჭიდრო კავშირის ფონზე, კრიზისის დასაძლევად გატარებული ღონისძიებების კომპლექსურობისა და კოორდინაციის საჭიროება შეიქმნა. პირველ ყოვლისა, მიღებული ზომები ბანკებსა და საინვესტიციო ფონდებში არსებულ დანაზოგებზე მთავრობების მიერ გარანტიების გაცემასა და ცენტრალური ბანკების მიერ ფინანსური სისტემისთვის ლიკვიდური სახსრების მიწოდებას გულისხმობდა, მაგრამ ყოველივე ეს საკმარისი არ აღმოჩნდა, ამიტომ მთავრობებმა უფრო მკაცრ ზომებს მიმართეს, რაც გულისხმობდა დანაკარგების სახელმწიფოს მიერ დაფარვას.

ფინანსური სექტორისადმი ნდობის აღდგენა კრიზისის დამღევის ერთ-ერთ წინაპირობას წარმოადგენდა. კრიზისის შემდგომ საფინანსო სექტორისთვის ფულადი რესურსების მოზიდვის პრობლემები წარმოიქმნა, რამაც მათი გადახდისუნარიანობის რისკი საგრძნობლად გაზარდა. ცენტრალური ბანკების მხრიდან, კრიზისის თავდაპირველი საპასუხო ქმედება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების კოორდინირებულად შემცირება და იაფი ლიკვიდობის მიწოდება იყო. ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის მიზნების უზრუნველსაყოფად მოკლევადიანი სარგებლის განაკვეთების ინსტრუმენტს იყენებდნენ, თუმცა კრიზისის ფონზე მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები მნიშვნელოვნად შეიზღუდა. ამ პირობებში ცენტრალურმა ბანკებმა ახალი ინსტრუმენტების შემოღება დაიწყეს, რომლითაც გრძელვადიანი სარგებლის განაკვეთების შემცირება და დაკრედიტების წახალისება გახდა შესაძლებელი.

კრიზისის პერიოდში ვალის მოსალოდნელზე მეტად ზრდამ, სუვერენული რისკები წარმოშვა. კრიზისამდე პერიოდში ზოგიერთი ქვეყანა ვალის საკმაოდ დაბალ ნიშნულზე იყო, მაგრამ მიუხედავად ამისა, საფინანსო სისტემის გადასარჩენად გაწეულმა დანახარჯებმა ვალის მკვეთრი ზრდა განაპირობა.

გლობალური კრიზისის საპასუხოდ, საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებმა მკვეთრად გაზარდეს დაფინანსება, სესხები და გარანტიები. მას შემდეგ, რაც ნათელი გახდა კრიზისის სრული მასშტაბი და მისი უარყოფითი გავლენა მსოფლიო ეკონომიკაზე, დახმარების მიზნით მსოფლიო ბანკის ჯგუფი და საერთაშორისო სავალუტო ფონდი აქტიურად ჩაერთვნენ. მსოფლიო ბანკი თავდაპირველად ორიენტირებული იყო სესხების ზრდაზე საშუალოშემოსავლიან ქვეყნებზე, შემდეგ კი უფრო ფართო მასშტაბის ღონისძიებები გაატარა, რომლის ფარგლებშიც დახმარება ყველა ჯგუფის ქვეყნებს შეეხოთ. საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების დახმარება მიზნად ისახავდა ფინანსური მხარდაჭერის აღმოჩენას წევრი ქვეყნებისთვის, რათა შეემცილებინათ კრიზისის უარყოფითი გავლენა ეკონომიკაზე და შეენარჩუნებინათ მაკროეკონომიკური სტაბილურობა.

დასკვნები და რეკომენდაციები

გაცვლითი კურსი ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ინსტრუმენტს წარმოადგენს, რომელიც გავლენას ახდენს ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობაზე. სადისერტაციო ნაშრომში დასაბუთებულია ვალუტის კურსის მნიშვნელობა და მისი ცვლილებისგან გამოწვეული სირთულეები. აღნიშნულიდან გამომდინარე, საქართველოში გაცვლითი კურსის ზეგავლენის შესახებ არსებული სამეცნიერო ლიტერატურის მიმოხილვისა და განზოგადების საფუძველზე, 2003-2017 წლებში გამოვლინდა ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების პრობლემები, გამოიკვეთა მაკროეკონომიკური პარამეტრები, რომლებიც იწვევს ეკონომიკური კრიზისის წარმოქმნას.

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მიერ გამოქვეყნებულ მონაცემებზე დაყრდნობით, საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობის მიმოხილვისას გაანალიზებულია ქვეყანაში არსებული მთლიანი სამამულო პროდუქტის რეალური ზრდის ტემპი.

ქვეყანაში უკანასკნელი წლების განმავლობაში ჩამოყალიბებული მსპ-ის მზარდი დინამიკა იმის მანიშნებელია, რომ პოსტრევივოლუციური რეფორმები შედეგის მომტანი აღმოჩნდა და შესაბამისად, დადებითად აისახა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე. ქვეყნის ეკონომიკური მდგომარეობა გამოკვლეულია ექსპორტიდან შემოსავლის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების (პუი), საქონლით ვაჭრობის, პირადი გზავნილების და ტურიზმის მაჩვენებლების გაანალიზების საფუძველზე.

საქართველოს ეკონომიკისთვის გაცვლითი კურსის პარამეტრი ისევე მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია, როგორცაა მთლიანი სამამულო პროდუქტი, ინფლაცია და სარგებლის განაკვეთები.

გაცვლითი კურსზე გავლენას ახდენს მოკლევადიანი, საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი ფაქტორები.

მოკლევადიან პერიოდში გაცვლით კურსზე გავლენა შეიძლება იქონიოს ინვესტორთა განწყობამ, პოზიციამ, მოლოდინებმა, საშუალოვადიან პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის ტრენდმა, კაპიტალის შემოდინებამ, რეალური სარგებლის განაკვეთის დიფერენციალმა, მონეტარულმა და ფისკალურმა პოლიტიკამ, ხოლო გრძელვადიან პერიოდში პროდუქტიულობისა და ინვესტიციების ბალანსის ტრენდმა. მოკლევადიანი პერიოდისთვის ვერ ხდება სტაბილური კავშირის

გამოვლენა მაკროეკონომიკურ ცვლადებსა და გაცვლით კურს შორის, რადგან გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი მერყეობა ხშირ შემთხვევაში ქაოტურია და ბუნდოვანი ხდება ნებისმიერი კავშირის დადგენა. სწორედ ამიტომ, ეკონომიკისთვის მნიშვნელოვანია საშუალო და გრძელვადიანი გაცვლითი კურსის დინამიკის შესწავლა.

საშუალოვადიან პერიოდში კურსის დინამიკას ძირითადად მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა განსაზღვრავს. ქვეყნების მხრიდან ბარიერების მოხსნამ და ფინანსურმა ინტეგრაციამ ხელი შეუწყო უცხოური კაპიტალის მოძრაობას, რის შედეგადაც სარგებლის განაკვეთების სხვაობის როლი კიდევ უფრო გაიზარდა გაცვლითი კურსის განსაზღვრისთვის.

საშუალოვადიან პერიოდში გაცვლით კურსზე მოქმედ ფაქტორებს შორის ასევე მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია მიმდინარე ანგარიშს, რომლის დისბალანსმაც შესაძლოა სხვადასხვა კუთხით მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს გაცვლით კურსზე. პირველ ყოვლისა, დიდი საგარეო დისბალანსის არსებობამ შესაძლოა ადგილობრივი ვალუტის ბაზრის მოთხოვნა-მიწოდებაზე იქონიოს გავლენა, რაც პირდაპირი აისახება გაცვლითი კურსის დინამიკაზე. მეორე მხრივ, მაღალი დეფიციტი გამოიწვევს უცხოელი ინვესტორებისადმი ვალის ზრდას და თუ მათი შეფასებით საგარეო ვალი არამდგრადია. აღნიშნული გამოიწვევს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას საგარეო ვალის მდგრადობის აღსადგენად.

გაცვლით კურსზე ფისკალური პოლიტიკის გავლენის გასაანალიზებლად გამოიყენება მანდელ-ფლამინგის მოდელი, რომლის მიხედვითაც, ექსპანსიური ფისკალური პოლიტიკა ადგილობრივი სარგებლის განაკვეთების და სამამულო ეკონომიკური აქტივობის ზრდას იწვევს. თავის მხრივ, გაზრდილი სარგებლის განაკვეთი ხელს უწყობს კაპიტალის შემოდინებას და შესაბამისად, ვალუტის გამყარებას განაპირობებს. გარდა ამისა, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესება ადგილობრივ ბაზარზე გამოიწვევს ვაჭრობადი დისბალანსის გაუარესებას, რაც უარყოფითად აისახება ეროვნულ ვალუტაზე. აქედან გამომდინარე, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ვალუტის დინამიკა მჭიდროდაა დაკავშირებული კაპიტალის ნაკადების მგრძობელობაზე სარგებლის განაკვეთის ცვლილებებისას. საშუალოვადიან პერიოდში მზარდ ეკონომიკასა და ეროვნული ვალუტის გამყარებას შორის

დადებითი კორელაციაა, რადგან ეკონომიკური აქტივობის ამალეობა ხშირ შემთხვევაში სწორედ მიმზიდველ საინვესტიციო შესაძლებლობებს უკავშირდება.

გრძელვადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის დინამიკის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორების რიცხვს განეკუთვნება გრძელვადიანი წონასწორული მნიშვნელობა და მასთან დაკავშირებული ტრენდები, რაც საშუალებას იძლევა დავადგინოთ გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი დინამიკა. გრძელვადიანი წონასწორობის შეფასების ყველაზე გავრცელებული მეთოდია მსყიდველობითი უნარის პარიტეტი, რომლის მიხედვითაც რეალური გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი წონასწორული მნიშვნელობა ადგილობრივი და უცხოური ფასების თანაფარდობით განისაზღვრება.

გაცვლითი კურსის ფორმირებაზე, ადგილობრივი ფაქტორების გარდა გავლენას ახდენენ შემდეგი საგარეო ფაქტორები: ფულადი გზავნილები, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, სახელმწიფო ბიუჯეტის ბალანსი, სახელმწიფო საგარეო ვალი, ექსპორტი, იმპორტი, ფულის მასა და ქვეყანაში შემოსული ტურისტების რაოდენობა.

როგორც აღვნიშნეთ, გაცვლით კურსსა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს შორის მნიშვნელოვანი კავშირია საშუალოვადიან პერიოდში, რაც გულისხმობს იმას, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი იწვევს ქვეყნის საგარეო ვალდებულებების იმ ოდენობით ზრდას, როდესაც ქვეყნის გადახდისუნარიანობა ეჭვქვეშ დგება. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია მიმდინარე ანგარიშის შემცირების პოლიტიკის გატარება ქვეყნის გრძელვადიანი სტაბილური ზრდის უზრუნველსაყოფად. საგარეო დისბალანსის აღმოსაფხვრელად საჭიროა ისეთი მექანიზმის გამოყენება, რაც ერთი მხრივ წახალისებს ექსპორტს და მეორე მხრივ, დაეხმარება ადგილობრივ პროდუქციას იმისათვის, რომ დროთა განმავლობაში ჩაანაცვლოს იმპორტირებული საქონლის მოხმარება.

გაცვლითი კურსი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ფაქტორია. მასზე მოქმედება შეიძლება განხორციელდეს პირდაპირი და არაპირდაპირი არხებით. პირდაპირი არხის გამოყენებისას, გაცვლითი კურსის ცვლილება უშუალოდ მოქმედებს იმპორტის ფასზე და შესაბამისად, აისახება სამომხმარებლო კალათის ფასზე. გაცვლითი კურსის არაპირდაპირი არხის

გამოყენებისას გაცვლითი კურსის ცვლილება აისახება შიდა და საგარეო მოთხოვნაზე.

მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკაში მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი მოქმედებს, სადაც ერთ-ერთ ცენტრალურ როლს სწორედ გაცვლითი კურსი ასრულებს, როგორც მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის, ასევე მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციისა და ფინანსურ სექტორზე გავლენის მოხდენის მიმართულებით.

ბოლო ათწლეულის განმავლობაში განვითარებადი ქვეყნების დიდი ნაწილი გადავიდა მოქნილი გაცვლითი კურსის რეჟიმზე. ცხადია, თითოეულ რეჟიმს აქვს თავისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები, რაც რთულს ხდის ისეთი რეჟიმის შერჩევას, რომელიც ოპტიმალური იქნება ყველა ქვეყნის ეკონომიკისთვის.

გრძელვადიან პერიოდში გაცვლით კურსზე გავლენას ახდენენ ისეთი ფაქტორები, როგორცაა ვაჭრობადი ბარიერები, შედარებითი ფასების დონეები, ადგილობრივსა და იმპორტირებულ საქონელზე მომხმარებელთა განსხვავებული არჩევანი და პროდუქტიულობა. შესაბამისად, მათი ცვლილება გავლენას ახდენს გაცვლითი კურსის მაჩვენებლებზე.

ვალუტის კურსის განსაზღვრა დიდწილადაა დაკავშირებული მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის სარგებელთან, რაც ბუნებრივია გამოწვეულია ტრანზაქციული ხარჯებისა და კურსის ცვალებადობასთან დაკავშირებული ხარჯების აცილებით. დოლარიზაციისა და გაცვლითი კურსის ფიქსირების შემთხვევაში შესაძლებელი იქნება ვალუტის რისკებისა და მასთან დაკავშირებული ხარჯების აღმოფხვრა. თავის მხრივ, დოლარიზაცია ხელს უწყობს ვაჭრობის მეტად გაღრმავებას, რაც ცხადია, დადებითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაზე. ვაჭრობის მოცულობის ზრდა და წარმოების ფაქტორების მობილობა ხელს უწყობს ეფექტიანი მონეტარული პოლიტიკის გატარების პირობებზე უფრო მეტი სარგებლის მიღებას.

ქვეყნის ეკონომიკის ზრდასთან მჭიდროდაა დაკავშირებული ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული და გლობალური პრობლემა ვალუტის კრიზისი. ვალუტის კრიზისის ანალიზისა და შედეგების გავლენის შეფასებით მათი სავალალო შედეგების თავიდან აცილებაა შესაძლებელი. კრიზისების გამომწვევი მიზეზების გამოვლენა, მნიშვნელოვნად ამარტივებს საჭირო ზომების მიღებას პრობლემის გადასაწყვეტად.

ქვეყნების წარმატების ძირითად საფუძველს ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპი წარმოადგენს. სწორედ ამიტომ, სადისერტაციო ნაშრომში სწრაფად მზარდი ქვეყნების გამოცდილების განზოგადების საფუძველზე გამოვლენილია მათი საერთო თავისებურებები.

საქართველოს ეკონომიკური ზრდის შესაფასებლად, ნაშრომში გაანალიზებულია ქვეყნის პოტენციური გამოშვების დონე, რომლის დინამიკაზე დაკვირვებამაც საშუალება მოგვცა შეგვეფასებინა ეკონომიკის ზრდის განმაპირობებელი ძირითადი საწარმოო ფაქტორები და პროდუქტიულობის განმსაზღვრელი წვლილი.

2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ პოტენციური ეკონომიკური ზრდის განმსაზღვრელი ფაქტორების შეფასებამ განსაკუთრებული მნიშვნელობა შეიძინა, ვინაიდან სწორედ ამ პერიოდში გამოვლინდა ეკონომიკის ზრდის შენელება როგორც განვითარებად, ისევე განვითარებულ ქვეყნებში.

პოტენციური გამოშვების შესაფასებლად გამოყენებულია როგორც სტრუქტურული, ისევე ეკონომეტრიკული მოდელები. საქართველოს პირობებში კი მონაცემთა სიმწირიდან გამომდინარე, დავეყრდენით სტრუქტურულ მიდგომებს. კაპიტალის მარაგის შეფასების შემდეგ პოტენციური გამოშვება კალმანის ფილტრის მეთოდოლოგიით შევაფასეთ, რომლის მიხედვითაც 2014 წლის მეორე კვარტალიდან ფაქტობრივი გამოშვება ჩამორჩება პოტენციურ დონეს და არსებული სხვაობა გაღრმავების ტენდენციით ხასიათდება. პოტენციური ზრდის მაჩვენებლები 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ შეიცვალა, როდესაც საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის წვლილის თანდათანობით შემცირებას თან ახლდა კაპიტალის კონტრიბუციის მკვეთრი დაცემა.

ქვეყნის ეკონომიკის პოტენციური ზრდა გრძელვადიან პერიოდს უკავშირდება, რაც შესაბამისად, მიიღწევა საწარმოო რესურსების სრულად დატვირთვის პირობებში. სწორედ ამიტომ, მნიშვნელოვანია საწარმოო ფაქტორების იმ მახასიათებლების განსაზღვრა, რაც საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად აუცილებელია.

საქართველოში სტრუქტურული გარდაქმნის ხელშესაწყობად და შესაბამისად, სამუშაო ძალის პროდუქტიულობის ასამაღლებლად აუცილებელია ეფექტიანი სახელმწიფო პოლიტიკის გატარება ორი ძირითადი მიმართულებით, ერთი მხრივ,

საბაზრო რეფორმების, კერძოდ, დაბალი ეფექტიანობის მქონე სექტორების წარმოების მასშტაბების ზრდითა და სამუშაო ძალის გამოთავისუფლებისთვის ხელის შეწყობით. ასევე, მნიშვნელოვანია ადამიანური კაპიტალის განვითარების ხელშეწყობა, იმისათვის, რომ გამოთავისუფლებულმა სამუშაო ძალამ შეძლოს მაღალი ეფექტიანობის მქონე დარგებში დასაქმება.

მეცნიერები თანხმდებიან, რომ მაღალი ინფლაცია ეკონომიკური პრობლემების ერთ-ერთი მთავარი გამომწვევი მიზეზია, რომელსაც ხშირ შემთხვევაში ფინანსურ და ეკონომიკურ კრიზისებამდეც მივყავართ. წლების განმავლობაში საქართველო წარმატებით ახერხებდა ინფლაციური ზეწოლის შეჩერებას ერთნიშნა მაჩვენებლის დონზე, მაგრამ 2011 წლიდან საკმაოდ პრობლემატური აღმოჩნდა აღნიშნული საკითხი.

ნაშრომში განხილულია ინფლაციის რამდენიმე ნაირსახეობა, კერძოდ: მოთხოვნით გამოწვეული ინფლაცია, ანუ მონეტარული ინფლაცია, როდესაც მოთხოვნა აჭარბებს არსებულ მიწოდებას; ხარჯებით გამოწვეულ ინფლაციასთან მაშინ გვაქვს საქმე, როდესაც საქონლისა და მომსახურების ფასები იმატებს მათზე გაწეული ხარჯების მატების შედეგად. ფასწარმოქმნით გამოწვეული ინფლაცია, როდესაც ფირმები მოგების გაზრდის მიზნით იღებენ გადაწყვეტილებას ფასების მატების თაობაზე; სექტორული ინფლაცია, როდესაც ერთ სექტორში ფასების ზრდა იწვევს სხვა სექტორში ფასების მატებას და ბოლოს, განხილულია იმპორტირებული ინფლაცია, რომელიც ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული ფაქტორია და იწვევს ინფლაციის დონის საგრძნობ ზრდას.

საქართველოში გამოვლინდა დადებითი კორელაცია სურსათსა და ნავთობის საერთაშორისო ფასებს შორის, ისევე როგორც სურსათის მსოფლიო ფასებსა და ადგილობრივ სასურსათო პროდუქტის ინფლაციას შორის. ქვეყანაში სასურსათო პროდუქტებზე არსებული ინფლაცია უფრო მაღალი, მერყევი და ხანგრძლივია, ვიდრე არასასურსათო პროდუქტების ინფლაცია.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითად ფუნქციას ქვეყანაში ფასების საერთო დონის სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. აღნიშნული ფუნქციის შესასრულებლად საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს, რომელიც გულისხმობს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის წინასწარ გამოცხადებას საშუალოვადიანი პერიოდისთვის. საქართველოს ეროვნული

ბანკი ინფლაციის თარგეთირებაზე 2009 წლიდან გადავიდა და 2009-2017 წლებში წლიური ინფლაციის საშუალო მაჩვენებელი 3.5 პროცენტს შეადგენდა. 2017 წლის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 4 პროცენტი იყო.

ინფლაცია საქართველოში რამდენიმე ურთიერთდაკავშირებულმა ფაქტორმა გამოიწვია, მაღალი ინფლაცია კი ძირითადად იმპორტის ზრდის და დაუბალანსებელი ბიუჯეტის შედეგია. აღსანიშნავია ისიც, რომ ფულადი გზავნილებისა და უცხოურ ვალუტაში კაპიტალის მსხვილი ნაკადების შემოდინებას თან ახლავს ინფლაციური რისკები. ამ პირობებში, ადგილობრივი კაპიტალის ბაზარზე ცენტრალურ ბანკს მსხვილი ინტერვენციების განხორციელების შეზღუდული შესაძლებლობა აქვს. დაუბალანსებელი ბიუჯეტი, განსაკუთრებით მზარდ შიდა და საგარეო ვალთან ერთად, ყველაზე დიდ საფრთხეს უქმნის ეკონომიკას, შესაბამისად ყველაზე მეტად ის ქვეყნები ზარალდებიან, რომელთაც მაღალი საბიუჯეტო დეფიციტი, არასტაბილური ფისკალური ხარჯების პოლიტიკა და დიდი სახელმწიფო ვალი აქვთ.

განვითარებად ქვეყნებში ინფლაციის თარგეთირებამ შესაძლოა უარყოფითი გავლენა იქონიოს ქვეყნის მაკროეკონომიკურ განვითარებაზე. სწორედ ამიტომ განვიხილეთ ინფლაციის თარგეთირების ძირითადი ელემენტები და პირობები, რომელიც აუცილებელია ინფლაციის თარგეთირების ეფექტიანობის უზრუნველსაყოფად.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, საქართველოში მოქმედებს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი, რომელიც გულისხმობს ინფლაციის წინასწარ განსაზღვრული მაჩვენებლის მიღწევას საშუალოვადიან პერიოდში. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი უნდა ასახავდეს ფასების ცვლილების მაჩვენებელს, რომელიც ოპტიმალური იქნება ეკონომიკის განვითარების არსებულ ეტაპზე.

მაღალი ინფლაცია დიდი რყევებით ხასიათდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, რთულია ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების პროგნოზირება გრძელვადიან პერიოდში. სწორედ ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს აუცილებელ პირობას მაღალი ეკონომიკური ზრდის მისაღწევად. საქართველოში გრძელვადიან პერიოდში, ფასების ცვლილების სასურველ დონედ განიხილება 3-პროცენტიანი წლიური ინფლაცია.

საქართველოში წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2018 წლამდე სამ პროცენტზე მაღალი იყო, რაც გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის დამახასიათებელია. თუმცა განვითარების არსებულ ეტაპზე აღნიშნული მაჩვენებლის შემცირება გახდა მიზანშეწონილი და 2018 წლიდან ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი სამ პროცენტამდე, მის გრძელვადიან დონემდე შემცირდა. ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის დადგენისას გასათვალისწინებელია ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის ტემპი და პროდუქტიულობა. აღსანიშნავია, რომ განვითარებადი ქვეყნები ხასიათდებიან პროდუქტიულობის შედარებით მაღალი ზრდის ტემპით განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით.

ინფლაციის თარგეთირების პირობებში, იმისათვის, რომ წარმატებით განხორციელდეს მონეტარული პოლიტიკა, აუცილებელია ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობის დეტალური ანალიზი. სწორედ ამიტომ, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მსოფლიოს წამყვან ინსტიტუტებთან თანამშრომლობის შედეგად შეძლო მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემის დანერგვა (FPAS), რომელშიც გაერთიანდა არსებული და ახალი მოდელები, მისი შემდგომი სრულყოფა და განვითარება კი დღემდე გრძელდება. მონეტარული პოლიტიკის მოდელის ანალიზის სამ ძირითად კატეგორიას გამოყოფენ:

- მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტები: ვექტორულ ავტორეგრესიის (BVAR), ცდომილების შესწორების (ECM) და ფაქტორული მოდელი;
- მაკროეკონომიკური მოდელი: ნახევრად სტრუქტურული მოდელი;
- დამატებითი სატელიტური მოდელები, რაც ძირითადად ექსპერტული შეხედულებების ფორმირებისთვის გამოიყენება.

სულ უფრო მეტი განვითარებადი ქვეყანა იყენებს ინფლაციის თარგეთირებას როგორც მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმს. ინფლაციის თარგეთირების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წინაპირობად განიხილავენ ასევე ფინანსური დოლარიზაციის არსებობასაც, რომლის დროსაც მცურავი გაცვლითი კურსი შეიძლება საფრთხეს წარმოადგენდეს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ საქართველოს ორგანული კანონის თანახმად, საქართველოს პარლამენტის მიერ მიღებული დადგენილებით დამტკიცდა ეროვნული ბანკის მიერ წარმოდგენილი საქართველოს 2018-2020 წლების ფულად-საკრედიტო და ვალუტის პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები,

რაც პირველ რიგში ითვალისწინებს ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი აღნიშნულ წლებში ჩამოყალიბდეს 3 პროცენტის დონეზე. საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის შენარჩუნების მიზნით კი წლების განმავლობაში გამოყენებული იქნება პოლიტიკის განაკვეთი, რომლის ცვლილებაც ეკონომიკას გადაეცემა მონეტარული პოლიტიკის შემდეგი ინსტრუმენტებით: მუდმივმოქმედი ინსტიტუტები, რეფინანსირების სესხები, სადეპოზიტო სერტიფიკატები, ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი, ოპერაციები მთავრობის ფასიანი ქაღალდებით, ვალუტის ინტერვენციები და სხვ.

ინფლაციის თარგეთირების ძირითადი პრინციპიდან გამომდინარე, ფასების სტაბილურობა სწორედ მონეტარული პოლიტიკის ძირითად საზრუნავს წარმოადგენს. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის არსებობისას, რომელიც გულისხმობს ინფლაციის წინასწარ განსაზღვრული მაჩვენებლის მიღწევას საშუალოვადიან პერიოდში გასათვალისწინებელია, რომ სამომხმარებლო კალათის სხვადასხვა კომპონენტებზე ფასების ცვლილება არ არის ერთნაირი. ინფლაციის თარგეთირების განხილვისას, ყურადღება გავამახვილეთ ამ რეჟიმის ოპერაციულ მიზანზე, რაც გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის წარმართვას სწორედ სარგებლის განაკვეთებზე დაყრდნობით.

ინფლაციასა და ეკონომიკურ კეთილდღეობას შორის არაწრფივი კავშირია, რაც გულისხმობს იმას, რომ ინფლაცია გარკვეულ ნიშნულამდე ეკონომიკის გამართული ფუნქციონირების ხელშემწყობი ფაქტორია, ხოლო შემდგომ აფერხებს მას. ამდენად, ქვეყნის გრძელვადიანი და სტაბილური ეკონომიკური ზრდის მიღწევის უზრუნველსაყოფად საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ ფუნქციას ინფლაციის ოპტიმალური დონის განსაზღვრა და მისი შენარჩუნება წარმოადგენს.

საგარეო ვალი მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაზე. აღნიშნულის გათვალისწინებით სწორედ საგარეო ვალს, ეკონომიკურ ზრდასა და ინფლაციას შორის კორელაციის დადგენის მიზნით მიმოვიხილეთ საქართველოს საგარეო ვალის 2003-2017 წლების დინამიკა. ეკონომისტები დიდ ყურადღებას უთმობენ საგარეო ვალთან დაკავშირებულ ფაქტორებს, რომელთაც შეუძლიათ გამოიწვიონ საგარეო დეფოლტი და ვალთან დაკავშირებული რისკები.

გასათვალისწინებელია, რომ ეროვნულ ვალუტაში სესხის აღებას, საგარეო წყაროებიდან მიღებული დაფინანსებისგან განსხვავებით, არ ახასიათებს გაცვლითი კურსის რისკი, ამიტომაც უმჯობესია, მთავრობის ვალის პორტფელში საგარეო ვალის წილის შემცირება და მის ნაცვლად, ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული სესხების წილის ზრდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ნათელია, რომ ადგილობრივ ბაზარზე სესხების აღება არაინფლაციური ხასიათის მატარებელია. თავის მხრივ, ადგილობრივ ბაზარზე დიდი მოცულობით სესხის აღება არ გამოიწვევს კერძო სექტორის დაკრედიტების შემცირებას, არამედ პირიქით, განვითარდება ფასიანი ქაღალდების სამამულო ბაზარი, რაც გაზრდის საშინაო ვალის ინსტრუმენტების ლიკვიდობას, შედეგად იმატებს ლარში დენომინირებული სესხების ვადიანობა და შემცირდება სარგებლის განაკვეთები.

სახელმწიფო ვალის მართვასთან დაკავშირებული რისკები და საზოგადოების მხრიდან გაჩენილი ინტერესი განაპირობებს სწორედ სახელმწიფო აუდიტის სამსახურის (სას) სახელმწიფო ვალის მართვის საკითხით დაინტერესებას. მსოფლიო ბანკისა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გაცემული რეკომენდაციებით, სახელმწიფო ვალის მართვის ეფექტიანობის მისაღწევად, აუცილებელია რომ ქვეყანაში რეგულარულად ტარდებოდეს აუდიტი. საკითხის აქტუალობას ისიც განაპირობებს, რომ სახელმწიფო ვალის ნაშთი ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, საქართველოში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რომლის არსებობის პირობებშიც, გაცვლითი კურსი მოკლევადიან პერიოდში მერყევი ბუნებით ხასიათდება.

ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკის ანალიზისას გამოვყავით სამი ტიპის რისკი, კერძოდ: ტრანზაქციის რისკი, კონსოლიდაციისა და ეკონომიკური რისკები.

აღნიშნული სამივე ტიპის რისკის ერთობლიობაში განხილვის ეფექტი არის ის, რომ ბაზრის მონაწილეებმა შეიძლება განიცადონ ვალუტის გაცვლითი კურსის რყევის უარყოფითი შედეგები. აქედან გამომდინარე, ბაზრის მონაწილეებისთვის მნიშვნელოვანია ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკის გაზომვა, მათთვის მისაღები რისკისა და მოგების დონის დასადგენად.

საყურადღებოა, რომ ერთ-ერთ ყველაზე გლობალურ პრობლემას წარმოადგენს ვალუტის კრიზისი, რომლის დროსაც გაცვლითი კურსი უფასურდება დროის მოკლე

ვადიან ინტერვალში. ვალუტის კრიზისი განსაკუთრებით განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკას აზარალებს სხვადასხვა მიმართულებით, ვინაიდან ისინი ინტეგრირებულნი არიან გლობალურ ეკონომიკურ სივრცეში. გლობალური ეკონომიკური კრიზისები კი პირდაპირ გავლენას ახდენს ვალუტის გაცვლით კურსზე და ჩნდება ვალუტის კრიზისის წარმოშობის საშიშროება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ვალუტის კრიზისის რისკების ანალიზი საშუალებას გვაძლევს მოვახდინოთ კრიზისის პრევენცია.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2010-2013 წლებში ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან საბრძოლველად რამდენიმე ინტერვენცია განახორციელა, მაგრამ ამის მიუხედავად, ლარი მაინც გაუფასურდა. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ვასკვნით, რომ გრძელვადიანი ფაქტორებით გამოწვეული გაუფასურების შეჩერება ინტერვენციებით შეუძლებელია. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები ემსახურებოდა მოკლევადიან მიზნებს, როგორცაა მოკლევადიან პერიოდში ეკონომიკისთვის უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის უზრუნველყოფა გაზრდილი მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად, რაც შესაბამისად, არ იყო გამიზნული გრძელვადიან საგარეო შოკზე, რაც საქართველოს ეკონომიკამ განიცადა.

ინტერვენციები გაცვლით კურსზე ოთხი არხის გავლით მუშაობს, კერძოდ: პორტფელის ბალანსის არხი; ინფორმაციის/სიგნალის არხი; მიკროსტრუქტურის არხი; კოორდინაციის არხი.

2010-2013 წლებში საქართველოს ეროვნული ბანკი ინტერვენციებით ყიდულობდა უცხოურ ვალუტას და ახდენდა საერთაშორისო რეზერვების დაგროვებას. განვითარებული ქვეყნებისთვის საერთაშორისო რეზერვების დაგროვება ზოგად ტენდენციას წარმოადგენდა, განვითარებად ქვეყნებში კი კაპიტალის შედინება საშუალებას აძლევდა რეზერვები უმტკივნეულოდ დაეგროვებინათ. როგორც წესი, რეზერვების დაგროვება აუმჯობესებს ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგს და ხელს უწყობს ქვეყნის ეკონომიკურ აღმავლობას.

თანამედროვე მსოფლიოში დაგროვილი გამოცდილება ცხადყოფს, რომ ვალუტის კრიზისი ხასიათდება კაპიტალის ნაკადების მიმართულების მკვეთრი ცვლილებით, ვალუტის გაცვლითი კურსის მერყეობითა და ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობის შემცირებით. ვალუტის კრიზისების წარმოშობის

მექანიზმი ხშირად მსგავსია. მისი ძირითადი გამომწვევი მიზეზია კაპიტალის მკვეთრი გადინება ქვეყნის ეკონომიკური ტერიტორიიდან. ზემოაღნიშნული კი იწვევს ადგილობრივ ვალუტაზე მოთხოვნის და შესაბამისად, მისი გაცვლითი კურსის მკვეთრ ვარდნას.

ნაშრომში კრიზისების ბუნების შესწავლის მიზნით, რამდენიმე ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობა ავიღეთ მოცემულობად და შემდეგ დავაკვირდით თუ როგორ ვრცელდება კრიზისი სხვა ქვეყნებში. შედეგად მივიღეთ, რომ გლობალური ფინანსური კრიზისი განსაკუთრებით განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვისაა მნიშვნელოვანი, ვინაიდან გლობალური გარემოს გაუარესების ფონზე კაპიტალის შემცირების მკვეთრი ცვლილებაა მოსალოდნელი. განვითარებადი ქვეყნების მხრიდან მოთხოვნის შემცირება კი უარყოფითად აისახება განვითარებადი ქვეყნების ექსპორტზე, რაც მკვეთრად აუარესებს ქვეყნების მიმდინარე ანგარიშს და დევალვაციის წინაშე აყენებს გაცვლით კურსს.

გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში მსოფლიო ფინანსური კრიზისების ფონზე მნიშვნელოვნად გაღრმავდა დოლარიზაციის პრობლემა. საქართველოში დოლარიზაციის მთავარი განმაპირობებელი ფაქტორი ეროვნული ვალუტისადმი დაბალი ნდობაა, ვინაიდან ეკონომიკური სუბიექტები სარისკოდ მიიჩნევენ თავიანთი აქტივების ეროვნულ ვალუტაში ფლობას და უპირატესობას უფრო მყარი ვალუტით ჩანაცვლებას ანიჭებენ. სწორედ ეროვნული ვალუტის ჩანაცვლების პროცესი წარმოადგენს დოლარიზაციის რეალურ საფუძველს.

აღსანიშნავია დოლარიზაციის უარყოფითი გავლენა ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე, რადგან მაღალი დოლარიზაცია ასუსტებს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს, ვინაიდან ეროვნულ ბანკს შეუძლია მართოს ლარის სარგებლის განაკვეთები, დოლარიზაცია კი ასუსტებს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის არხს; მაღალი დოლარიზაცია ასევე ამცირებს ეკონომიკის მოქნილობასა და მის ეფექტიანობას, რადგან გაცვლითი კურსის გაუფასურებას თან ახლავს ვალის ტვირთის ზრდა და უარყოფით გავლენას ახდენს საგადასახდელო ბალანსზე. დოლარიზაცია ასევე ზრდის საკრედიტო და ფინანსური სტაბილურობის რისკებს, რადგან სწორედ გაცვლითი კურსის რისკი არის ერთ-ერთი მთავარი პრობლემა, რომლის წინაშეც დგას საქართველოს ფინანსური სექტორი. დოლარიზაცია აფერხებს

საბანკო სექტორის მომგებიანობას, ხელს უშლის საერთაშორისო რეიტინგების გაუმჯობესებას; მთლიანობაში კი ამცირებს ღია ეკონომიკის მოქნილობას.

დოლარიზაციის პრობლემის დაძლევა ქვეყნისთვის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ამოცანას წარმოადგენს, ვინაიდან დოლარიზაცია არღვევს ეროვნული ფულადი სისტემის ფუნქციონირებას, რასაც შეიძლება მოჰყვეს ეროვნული ვალუტის შემცირება და ბოლოს, მიმოქცევიდან მისი სრული ამოვარდნა. იმ შემთხვევაში, თუ ფინანსური ბაზრები არ განვითარდება, დოლარიზაციას შეუძლია საბანკო სისტემის უსაფრთხოების დასუსტება, რადგან ზრდის ვალუტის რისკებს.

საქართველოში ფინანსური დოლარიზაცია ზღუდავს მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ეფექტიანობას და ზრდის სისტემურ რისკებს. სწორედ ამიტომ, სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია შემუშავდეს ქვეყნისთვის კონკრეტული მახასიათებლების შემცველი პოლიტიკა, რომელიც შეამსუბუქებს დოლარიზაციის უარყოფით ზემოქმედებას და საქართველოს ეკონომიკას სრულფასოვნად განვითარების საშუალებას მისცემს.

საქართველოში არსებული მაღალი ფინანსური დოლარიზაციიდან გამომდინარე, საკმაოდ აქტუალურია დედოლარიზაციასთან დაკავშირებული საკითხები. ეროვნული ვალუტის მიმართ ნდობის ამაღლება და მისი შენარჩუნება უშუალოდაა დამოკიდებული გაცვლითი კურსის სტაბილურობასა და დაბალ ინფლაციასთან, შესაბამისად, დედოლარიზაციის პროცესში მნიშვნელოვანი როლი ეკისრება ეროვნულ ბანკს, რომელიც უზრუნველყოფს ეკონომიკისთვის ფულის მიწოდების ოპტიმიზაციას.

მთლიანობაში დედოლარიზაცია ხელს შეუწყობს ღია ეკონომიკის მოქნილობის ზრდას საგარეო შოკებთან გამკლავების დროს, ფინანსური სტაბილურობის რისკების შემცირებას, გაცვლითი კურსის მერყეობის კლებას, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდასა და საერთაშორისო რეიტინგების გაუმჯობესებას.

საქართველოს ეროვნულ ბანკს გააზრებული აქვს დოლარიზაციის უარყოფითი შედეგები, რაც აისახება ფინანსურ სტაბილურობაზე, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობასა და მთლიანად ეკონომიკურ ზრდაზე. აღნიშნული საფრთხის თავიდან ასაცილებლად, საქართველოს ეროვნული ბანკი მიზნად ისახავს „ლარიზაციის“ (იგივე დე-დოლარიზაცია) პროცესს, რომლის მაჩვენებლის მატება

მნიშვნელოვანია ქვეყანაში სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შესაქმნელად. აღსანიშნავია, რომ ლარიზაცია ხანგრძლივი პროცესია, ვინაიდან ეკონომიკურ აგენტთა ქცევის შესწავლა მოითხოვს მდგრადი ფინანსური და ეკონომიკური სტაბილურობის არსებობას წლების განმავლობაში.

საქართველოს ეკონომიკურ სექტორზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა 2007-2008 წლების და 2014 წლის გლობალურმა კრიზისებმა, რის ფონზეც მნიშვნელოვნად გაუარესდა ქვეყანაში ინვესტორთა განწყობა, რაც კაპიტალის შემოდინების მკვეთრ შემცირებაში გამოისახა.

ჩვენს მიერ განხორციელებული კვლევის მიზანს წარმოადგენს ვალუტის გაცვლითი კურსის გავლენის შეფასება საქართველოს ეკონომიკის მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე. გაცვლითი კურსის გავლენის გასაანალიზებლად სადისერტაციო ნაშრომში გამოყენებულია ვექტორული ავტორეგრესიის (VAR) ეკონომეტრიკული ანალიზი და ამ მოდელის გამოყენებით შეფასებულია საქართველოში გაცვლითი კურსის გავლენა ძირითად მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე (მთლიანი სამამულო პროდუქტის წლიური ზრდის ტემპი, წლიური ინფლაცია, რეალური სარგებლის განაკვეთი, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კვარტალური ცვლილება).

ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელი მნიშვნელოვანია რომ ყოფილიყო კოვარიაციულად სტაციონალური ცვლადების სტაციონალურობის უზრუნველსაყოფად, კი მოხდა მათი ზრდის ტემპებში გადაყვანა. კოვარიაციულად სტაციონალურობამ საშუალება მოგვცა შოკების ზეგავლენა მოგვეხსნა გრძელვადიან პერიოდში და მივიღეთ შესაბამისი იმპულს-ფუნქციების სწორი ინტერპრეტაცია. ცდომილებების შესამოწმებლად გამოვიყენეთ კორელოგრამა. ვექტორული ავტორეგრესიის შესაფასებლად გამოვიყენეთ პარამეტრების მინიმალური რაოდენობა, ვინაიდან აღნიშნული მოდელები მოიცავს მრავალ პარამეტრს და შესაძლოა მათი შეფასების დროს პრობლემები წარმოქმნილიყო. ლაგების ოპტიმალური რაოდენობის დასადგენად გამოვიყენეთ აკაიკეს, ბაიეს-შვარცის, ჰანა-ქინისა და სხვა ინფორმაციის კრიტერიუმები. ცვლადებზე გავლენის შესაფასებლად შევიმუშავეთ კლასიკური ვექტორული ავტორეგრესიული მოდელი ფიქსირებული კოეფიციენტებით.

შედეგის სახით გამოვლინდა, რომ მთლიანი სამამულო პროდუქტის წლიური ზრდის ტემპი - დადებითადაა დამოკიდებული თავისივე ლაგურ მნიშვნელობაზე.

აღსანიშნავია, რომ დანარჩენი ცვლადების ლაგური მნიშვნელობები მნიშვნელოვან კორელაციაში არ არიან მთლიანი სამამულო პროდუქტის მიმდინარე მნიშვნელობასთან.

გაცვლითი კურსის გაუფასურების ლაგური მნიშვნელობა მნიშვნელოვან კორელაციაში არ არის რეალურ სარგებლის განაკვეთთან. ხოლო მთლიანი სამამულო პროდუქტის ლაგური მნიშვნელობა და თავად რეალური სარგებლის განაკვეთის ლაგური მნიშვნელობა შესაბამისად, მნიშვნელოვან უარყოფით და დადებით კორელაციაშია რეალური სარგებლის განაკვეთის მიმდინარე მნიშვნელობასთან.

მთლიანი სამამულო პროდუქტის ლაგი და ინფლაცია მნიშვნელოვან დადებით გავლენას ახდენენ გაცვლითი კურსის ცვლილებაზე.

ჩვენი მოდელიდან გამომდინარე, საქართველოს შემთხვევაში გაუფასურება მოკლევადიან პერიოდში მართლაც უარყოფითად მოქმედებს მთლიან სამამულო პროდუქტზე. ნეგატიური გავლენა სუსტდება დროთა განმავლობაში, თუმცა არ ხდება პოზიტიური როგორც ამას ეკონომიკური სახელმძღვანელოები პროგნოზირებენ. აღნიშნული ფაქტი შეიძლება იმით აიხსნას, რომ საქართველოში გარდა ვაჭრობადი ბალანსის ცვლილებისა გაცვლითი კურსის გაუფასურება შეიძლება ნეგატიურად მოქმედებდეს მთლიან სამამულო პროდუქტზე სესხების მაღალი დოლარიზაციის და ვაჭრობის იმპორტის მაღალი მოცულობის გამო.

იმპულს-რეაქციის ფუნქციის მიხედვით, გაცვლითი კურსის გაუფასურება თავდაპირველად ზრდის ინფლაციის მაჩვენებელს, დროთა განმავლობაში კი ეფექტი მცირდება. გრძელვადიან პერიოდში გავლენა ძალიან ახლოსაა ნულოვან ნიშნულთან. აღსანიშნავია, რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურებას არ აქვს მნიშვნელოვანი გავლენა საპოცენტო განაკვეთებზე არც მოკლევადიან პერიოდებში. ამასთანავე, რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილებაზე მოკლევადიან პერიოდში გავლენას ახდენენ მისი ლაგური მნიშვნელობები, გრძელვადიან პერიოდში აღნიშნული გავლენა იწურება და გაცვლითი კურსი გრძელვადიან წონასწორობას უბრუნდება.

გამოყენებული ლიტერატურა

1. ანანიაშვილი, ი. 2010. საქართველოს ეკონომიკის პოტენციური მშპ-ისა და უმუშევრობის ბუნებრივი დონის ეკონომეტრიკული შეფასება, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N5, გვ.45-75.
2. ანანიაშვილი, ი. 2014. არადაკვირვებადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების შეფასებისა და ანალიზის მოდელები, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N5, გვ.13-54.
3. ასლამაზიშვილი, ნ. 2003. საგარეო ვაჭრობა. თბილისი.
4. ასლანიშვილი, დ., ომაძე, ქ. 2016. სავალუტო კრიზისები საქართველოში: გაკვეთილები და პერსპექტივა (1995-2016), ჟურნალი ეკონომისტი, N1, თბილისი, გვ. 89-106.
5. ბაიაშვილი, თ. 2015. ოპტიმალური სავალუტო პოლიტიკა საქართველოს ეკონომიკისათვის, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 3, N3, თბილისი, გვ. 42-60.
6. ბარბაქაძე, გ., ბაქრაძე, გ., ზედგენიძე, ზ., თვალაძე, ს. 2014. გაცვლითი კურსის განმსაზღვრელი ფაქტორები, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 2, N1, თბილისი, გვ. 5-15.
7. ბაქრაძე, გ. 2014. 2007-2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისი: მიზეზები და ინტერპრეტაციები, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 2, N2, თბილისი, გვ. 5-25.
8. ბახტაძე, ლ. 2006. გარდამავალი ხანის ეკონომიკა, სოციალური მეცნიერებათა სერია, თბილისი, გვ. 15-23.
9. ბახტაძე, ლ. 2007. ფინანსური ბაზარი. თბილისი.
10. ბახტაძე, ლ., კაკულია, რ. 2013. საერთაშორისო ეკონომიკურ ურთიერთობათა თანამედროვე პრობლემები. საფინანსო-ეკონომიკური და რეგიონული პრობლემების სასწავლო-სამეცნიერო კვლევითი ცენტრი.
11. ბლუაშვილი, ა. 2015. ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 3, N3, გვ. 7-23.
12. გეგეშიძე, ე. 2010. მთლიანი შიდა პროდუქტი და ეკონომიკური ზრდა, სადისერტაციო ნაშრომი.

13. გელაშვილი, ს. ნასტანსკი, ა. 2010. *თეორიული და ემპირიული მიდგომები სავალუტო ბაზრებში ინვესტიციებზე*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N3, გვ. 77-85.
14. გელაშვილი, ს. 2010. *ახლებური მიდგომები სავალუტო კრიზისის თეორიაში*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N5, გვ. 84-95.
15. გელაშვილი, ს. 2012. *ეკონომიკური პროცესების სტატისტიკური პროგნოზირება*, გამომცემლობა მერიდიანი, თბილისი.
16. გველესიანი, რ. 2008. *საერთაშორისო ეკონომიკური წესრიგი: ინტერესთა ერთიანობა და კონფლიქტები*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, თბილისი, N3.
17. ეკონომიკური მიმოხილვა. 2015. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო.
18. ეკონომიკური მიმოხილვა. 2016. საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო.
19. ერგეშიძე, ა. 2017. *გაცვლითი კურსის ზეგავლენა მაკროეკონომიკურ გარემოზე*. სადისერტაციო ნაშრომი.
20. ერგეშიძე, ა. 2017. *მონეტარული და სავალუტო პოლიტიკის ეფექტიანობის შეფასების თავისებურებები სტრუქტურული და ბაიეზიანური მოდელების გამოყენებით*, ჟურნალი ეკონომისტი, N2, თბილისი, გვ. 104-115.
21. ვეშაპიძე, შ. 2010. *გლობალიზაცია და საქართველოს ეკონომიკური განვითარების პერსპექტივები*. თსუ მესამე საერთაშორისო კონფერენციის მასალები.
22. ზედგენიძე, ზ. 2015. *მაკროეკონომიკური და ფინანსური ურთიერთკავშირების მოდელირება საქართველოს მაგალითზე*. სადისერტაციო ნაშრომი.
23. თოთლაძე, ლ. 2009. *ინფლაციის ეკონომეტრიკული მოდელირების მეთოდოლოგიური საკითხები*, ჟურნალი ეკონომისტი, N2, თბილისი, გვ. 81-86.
24. თოქმაზიშვილი, მ. 2016. *საქართველოს რეგიონული იდენტობის პოლიტიკური ეკონომია*, სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი გლობალიზაცია და ბიზნესი, N1, გვ.47-52.

25. თოქმაზიშვილი, მ. 2016. *სავალუტო რყევებისა და საგარეო ვაჭრობის დინამიკის პარადიგმა*, სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი გლობალიზაცია და ბიზნესი, N2, გვ.37-42.
26. თოქმაზიშვილი, მ. 2017. *მცირე ქვეყნების ეკონომიკის განვითარების ტენდენციები*, სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი გლობალიზაცია და ბიზნესი, N3, გვ.21-25.
27. თოქმაზიშვილი, მ. 2018. *გლობალური ეკონომიკური კრიზისი და ეკონომიკური მეცნიერება*, სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი გლობალიზაცია და ბიზნესი, N5, გვ.17-23.
28. კაკულია, მ., ასლამაზიშვილი ნ. 2000. *დოლარიზაცია საქართველოში: მასშტაბები, ფაქტორები, დაძღვების გზები*. საქართველოს მეცნიერებათა აკადემიის პ.გუგუშვილის სახელობის ეკონომიკის ინსტიტუტი. გვ. 6-55.
29. კაკულია, მ. 2001. *სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში*, ეკონომიკისა და სოციალური პრობლემების ინსტიტუტი, თბილისი.
30. კაკულია, ნ. 2012. *ეკონომიკური რყევების თეორიები ეკონომიკური კრიზისის ასპექტით*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი N1, თბილისი.
31. კაკულია, ნ. 2013. *სავალუტო გაცვლითი კურსის რეჟიმები და მათი გავლენა მაკროეკონომიკურ სტაბილურობაზე*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი.
32. კაკულია, რ. 1995. *საერთაშორისო სავალუტო და საკრედიტო ურთიერთობები*. თბილისი.
33. კაკულია, რ. 2003. *საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის თეორიისა და პრაქტიკის პრობლემები*. თბილისი.
34. კაკულია, რ., ხელაია, გ. 2003. *ფულის მიმოქცევისა და კრედიტის ზოგადი თეორია*. თბილისი.
35. კრუგმანი, პ.რ., ობსტფელდი, მ., მელიტცი, მ.ჯ. 2018. *საერთაშორისო ეკონომიკა: თეორია და პოლიტიკა*. მეათე გამოცემა. ქართული გამოცემის სამეცნიერო და მთავარი რედაქტორი აკადემიკოსი, ავთანდილ სილაგაძე, თბილისი.

36. ლაბაძე, ლ. 2015. საქართველოს სოფლის მეურნეობაში ინვესტიციების ეფექტიანობის შეფასება მიკროეკონომიკური მოდელით, სადისერტაციო ნაშრომი.
37. ლიქოკელი, ა. 2017. პოტენციური ზრდის შეფასება საქართველოს ეკონომიკისთვის. ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 5, N1, თბილისი, გვ. 31-51.
38. მდივნიშვილი, თ. 2014. გაცვლითი კურსის გავლენა სამომხმარებლო ფასებსა და იმპორტის ფასებზე, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 2, N1, თბილისი, გვ. 17-27.
39. მექვაბიშვილი, ე. 2010. სახელმწიფოს მარეგულირებელი როლი გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის პირობებში, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, თბილისი. N2, გვ. 11-21.
40. მექვაბიშვილი, ე. 2012. ეკონომიკური კრიზისების თეორია და გლობალიზაციის ეპოქის ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისები, გამომცემლობა უნივერსალი, თბილისი.
41. მექვაბიშვილი, ე. 2016. თანამედროვე ეკონომიკური თეორიები, სალექციო კურსი, თბილისი. გვ. 5-302.
42. მხატრიშვილი, შ. 2015. ლარის გაცვლითი კურსი და საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის შეფასებები, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 3, N3, თბილისი, გვ. 62-74.
43. მხატრიშვილი, შ. 2016. ლარის გაცვლითი კურსი და საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის შეფასებები, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 4, N1, თბილისი, გვ. 5-33.
44. მხატრიშვილი, შ., მდივნიშვილი, თ., ლიქოკელი, ა. 2016. გაცვლითი კურსი და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 4, N2, თბილისი, გვ. 67-83.
45. მხატრიშვილი, შ. 2017. დე-დოლარიზაცია: რატომ? ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 5, N1, თბილისი. გვ. 71-81.
46. მხატრიშვილი, შ. 2017. როგორ განვახორციელოთ დე-დოლარიზაცია: ლიტერატურის მიმოხილვა. ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 6, N1, თბილისი. გვ. 17-33.

47. ნადარაია, ო., გორგოძე, ო., უტიაშვილი, დ., შარუმაშვილი, ნ. 2013. *ეკონომიკური ზრდა და სტრუქტურული ტრანსფორმაცია*. ჟურნალი ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი 1, N2, თბილისი. გვ. 7-21.
48. ომაძე, ქ. 2013. *ეკონომიკური და პოლიტიკური კრიზისების გავლენა საქართველოს ფინანსურ ბაზარზე*. ჟურნალი ეკონომისტი, N4, თბილისი, გვ. 86-98.
49. პაპავა, ვ. 2000. *საერთაშორისო სავალუტო ფონდი საქართველოში: მიღწევები და შეცდომები*. თბილისი.
50. პაპავა, ვ. 2009. *თანამედროვე ეკონომიკური კრიზისის თავისებურებანი საქართველოში*, ჟურნალი ეკონომისტი, N4. თბილისი, გვ. 5-10.
51. პაპავა, ვ. 2010. *ნეკროეკონომიკის ზომბირება*, თბილისი.
52. პაპავა, ვ. 2015. *საქართველოს ეკონომიკა: რეფორმები და ფსევდორეფორმები*. გამომცემლობა ინტელექტი, თბილისი.
53. პაპავა, ვ., ჭარაია, ვ. 2017. *ინფლაციის მაჩვენებლის მოდიფიკაციები და მათი საქართველოსთვის გამოყენების მიზანშეწონილობა*, საქართველოს სტრატეგიისა და საერთაშორისო ურთიერთობათა კვლევის ფონდი, N77.
54. პაპავა, ვ. 2018. *ეკონომიკური ზრდის შეფასება ევროკავშირის პოსტკომუნისტურ და აღმოსავლეთის პარტნიორობის ქვეყნებში*, საქართველოს სტრატეგიისა და საერთაშორისო ურთიერთობათა კვლევის ფონდი, N101.
55. პაპავა, ვ., სილაგაძე, ა. 2019. *ერთი საკვანძო ეკონომიკური ტერმინის - „Gross Domestic Product“ ის ქართული სახელწოდების შესახებ*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N1, თბილისი, გვ. 180-182.
56. საქართველოს ეკონომიკური ტრანსფორმაცია: დამოუკიდებლობის 20 წელი. 2012. ლიბერალური აკადემია თბილისი.
57. სეფაშვილი, ე. 2018. *ინოვაციური პოლიტიკის გამოწვევები აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებისთვის*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N2, თბილისი.
58. ფუტკარაძე, რ. 2017. *ევროპული ინტეგრაცია და საქართველოს ეკონომიკის გამოწვევები*, სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი გლობალიზაცია და ბიზნესი, N4, გვ.13-17.


59. ქავთარაძე, ლ. 2016. *ლარი/დოლარი გაცვლითი კურსის პროგნოზები ფაქტორული ბაიზიანური ვექტორული ავტორეგრესიის (FBVAR) მოდელით*, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N4.
60. ლაღანიძე, გ. 2011. *საერთაშორისო ვაჭრობის მენეჯმენტი და საქართველოს საექსპორტო პოტენცილის ამაღლების კონკრეტული მიმართულებები*, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N3, გვ. 171-184.
61. ლაღანიძე, გ. 2015. *საქართველოს საექსპორტო პოტენციალის რეალიზაცია ევროკავშირის ბაზარზე*, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N4, გვ. 113-121.
62. ლაღანიძე, გ. 2017. *სავაჭრო ურთიერთობები საქართველოსა და აშშ-ს შორის: დინამიკა და პერსპექტივები*, საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N1.
63. შენგელია, თ. 2007. *პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების როლი ბიზნესის აქტივიზაციაში*. ჟურნალი საქართველოს ეკონომიკა, N4, გვ. 12-18.
64. შენგელია, თ. 2009. *დანაზოგებისა და ინვესტიციების რეგულირება*. წიგნში: გელაშვილი, მ. მაკროეკონომიკა, გვ. 123-129.
65. შენგელია, თ. 2010. *საინვესტიციო პროგრამები და მათი ზეგავლენა ბიზნესის განვითარებაზე*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N3, გვ. 157-171.
66. ჩიქობავა, მ. 2010. *თანამედროვე გლობალურ ეკონომიკური კრიზისი: მიზეზები, შედეგები, პერსპექტივები*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, თბილისი, N2, გვ. 73-87.
67. ჩიქობავა, მ. 2010. *ეკონომიკური ზრდის ენდოგენური თეორიის ძირითადი კონცეფციის შესახებ*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, თბილისი, N3, გვ. 31-42.
68. ჩიქობავა, მ. 2012. *ინფლაცია - რეალური სიმდიდრის გადანაწილების მექანიზმი*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, თბილისი, N6, გვ. 11-23.
69. ჩიქობავა, მ. 2017. *უარყოფითი საპროცენტო განაკვეთების წარმოშობის მიზეზები*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, თბილისი, N3.
70. წლიური ანგარიში. 2015. საქართველოს ეროვნული ბანკი.

71. წლიური ანგარიში. 2016. საქართველოს ეროვნული ბანკი.
72. წლიური ანგარიში. 2017. საქართველოს ეროვნული ბანკი.
73. ხადური, ნ. 2009. *ომის შემდგომი საქართველოს ეკონომიკური საფრთხეები*, ჟურნალი ეკონომისტი, N4. თბილისი, გვ. 15-20.
74. ხადური, ნ. 2010. *საქართველოს ეკონომიკა გლობალური კრიზისის ფონზე*, ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N6, თბილისი, გვ. 31-40.
75. ჯავახიშვილი, რ. 2011. *მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე და მისი შედეგების დაძლევის ძირითადი მიმართულებები*. ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N4, თბილისი, გვ. 25-28.
76. Adler, G., Tovar, C.E. 2011. *Foreign exchange intervention: a shield against appreciation winds?* IMF working paper series, WP/11/165, pp.1-29.
77. Aghion, P., Bacchetta, P. and Banarjee, A. 2000. *A simple model of monetary policy and currency crisis*. European economic review, Vol.44, N4, pp.728-735.
78. Allen, F., Gale, D. 2000. *The Asian Crisis and the Process of Financial Contagion*. Journal of Political Economy, Vol. 108, pp.1-11.
79. Antczak, R., Markiewicz, M., Radziwitt, A. 2001. *Financial crises in FSU countries: the role of the IMF*, CASE reports, No 41.
80. Apanard, P. A., Barth, J.R., Hyeongwo, K. 2009. *Spillover Effects from the US Financial Crisis: Some Time-Series Evidence from National Stock Returns. The Financial and Economic Crises. An International Perspective*, pp.1-19.
81. Arratibel, O., Michaelis, H. 2014. *The impact of monetary policy and exchange rate shocks in Poland. Evidence from a time-varying VAR*. European Central Bank, working paper series, N1636, pp. 4-21.
82. Aslamazishvili, N. 2018. *Balance Of Payments Of Georgia: Key Aspects Of Its Analysis. Actual Problems of Economy and Business in Modern Globalization Theory and Practice*. Scientific-Practical Journal, N 6, pp. 139.
83. Aslanidi, O. 2008. *Dollarization of Transition Economies: New evidence from Georgia*. CERGE-EI Working Paper Series, pp. 1-24.
84. Atanelishvili, T. 2016. Georgian experience in functioning of state statistics body. Referred International Journal Ecoforum, vol. 5, issue 2.
85. Atanelishvili, T., Chikviladze, M., Silagadze, N. 2017. *About the financial control*. Referred International Journal Ecoforum, vol. 6, issue 1.
86. Babych, Y., Fuenfzig, M. 2012. *An application of the growth diagnostics framework: the case of Georgia*. ISET Policy Institute, pp. 5-28.

87. Bakhtadze, L., & Okruashvili, N. 2019. *The influence of foreign direct investments on the economic development of the country*. 11th Economics & Finance Conference, Rome.
88. Bakhtadze, L., & Sartania, T. 2019. *Trade relations and export orientation prospects of Georgian economy on EU market*. 11th Economics & Finance Conference, Rome.
89. Bakradze, G., Billmeier, A. 2007. *Inflation Targeting in Georgia: Are We There Yet?* IMF working paper series, WP/07/193, pp.10-15.
90. Benes, J., Berg, A., Portillo, R.A., Vavra, D. 2015. *Modeling sterilized interventions and balance sheet effects of monetary policy in a New-Keynesian framework*. Open Economies Review, Vol 26(1), pp.81-108.
91. Berger, W., Wagner, H. 2005. *Independent Expectations and the Spread of Currency Crises*. IMF Staff Papers, Vol.52, pp.41-54.
92. Berlemann, M., Wesselhoft, J. 2014. *Estimating aggregate capital stocks using the perpetual inventory method*. Review of Economics N65, pp. 1-34.
93. Bikhchandari S., Sharma S. 2000. *Herd Behavior in Financial Markets: A Review*. IMF working paper series, WP/00/48, pp. 5-12.
94. Bindseil, U., 2004. *The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine*, European Central Bank, Working Paper Series, N372, pp.7-21.
95. Blankenburg, S., Palma, J.G. 2009. *Introduction: the global financial crisis*, Cambridge Journal of Economics, Vol, 33, N4, PP.530-535.
96. Boschen, J., Weise, C. 2003. *What starts inflation: Evidence from the OECD countries*, Journal of Money, Credit and Banking, 35, pp. 323-349.
97. Burnside, C., Eichenbaum, M. and Rebelo, S. 2007. *Currency Crisis Models*, The new Palgrave: A Dictionary of Economics, 2nd Edition.
98. Caballero, R.J., Krishnamurthy, A. 2009. *Global imbalances and financial fragility*, American Economic Review, Vol. 99, N2, pp. 584-588.
99. Calvo, G.A., Guillermo, A. and Carmen M. Reinhart. 2002. *Fear of Floating*, Quarterly Journal of Economics, Vol.117, N2.
100. Calvo, G.A., Guillermo, A. and Frederic S. Mishkin (2003). *The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries*, Journal of Economic Perspectives, Vol. 17, No. 4.
101. Calvo, G.A., Izquierdo, A. and Talvi, E. 2003. *Sudden stops, the real exchange rate, and fiscal sustainability: Argentina's lessons*. National Bureau of Economic Research, N9828, pp. 5-15.
102. Carare, A., Stone, M.R. 2006. *Inflation targeting regimes*, European Economic Review, V 50 (5), pp. 1297-1315.

103. Carranza, L.J., Sanchez, J.E.G., Biscarri, J.G. 2008. *Exchange rate and inflation dynamics in dollarized economies*. Working paper series N10/04, pp.5-15. Universidad de Navarra.
104. Catao, L., Sutton, B. 2002. *Sovereign Defaults: The Role of Volatility*, IMF Working Paper Series, Pp. 2-12, WP/02/149.
105. Cecchetti, S., Mohanty, M., and Zampolli, F. 2011. *The real effects of debt*, Bank for International Settlements, Vol.10, N2, pp. 163-183.
106. Chikobava, M. 2019. *Inflation as a disguised mechanism for real wealth distribution*, Referred International Journal Ecoforum, vol. 8, issue 1.
107. Chikobava, M. 2019. *Why is debt permanently increasing?* Referred International Journal Ecoforum, vol. 8, issue 2.
108. Chkadua, D. 2013. *Computable General Equilibrium Model of Georgian Economy*. Economic Policy Research Center.
109. Cramon-Taubadel, S. 2015. *Exchange rates and the current account in Georgia*. German Economic Team Georgia, Policy Paper Series N.4.
110. Dabrowski, M. 2002. *Currency Crises in Emerging-Market Economies: Causes, Consequences and Policy Lessons*, Center for Social and Economic research, Poland, No51, pp. 9-54.
111. Dasgupta, A., Gonzalez, R.L., Shortland, A. 2011. *Regionality Revisited: An Examination of the Direction of Spread of Currency Crises*. Journal of International Money and Finance, Vol. 30, N5, pp. 831-848.
112. Detragiache, E., Spilimbergo, A. 2001. *Crises and liquidity: evidence and interpretation*, IMF Working Papers, pp. 3-12, WP/01/2.
113. Disyatat, P., Galati, G. 2007. *The effectiveness of foreign exchange intervention in emerging market countries: evidence from the Czech Koruna*. Journal of International Money and Finance, Vol. 26, N3, pp. 383-402.
114. Eichengreen, B., Rose, A., Wiplosz, C. 1994. *Speculative attacks on pegged exchange rates: an empirical exploration with special reference to the European Monetary System*. NBER Working Paper, No 4898.
115. Eichengreen, B., Rose, A., Wiplosz, C. 1996. *Contagious Currency Crises*. Scandinavian Journal of Economics , Vol. 98, N4, pp.463-484.
116. Eichengreen, B., Gupta. 2013. *The real exchange rate and export growth: are services different?* Bank of Korea, WP, 17.
117. Eteria, E. 2019. *Georgia's trade performance in the light of EU-Georgia deep and comprehensive free trade area*. Referred International Journal Ecoforum, vol. 8, issue 2.

118. Fatum, R. 2010. *Foreign exchange intervention when interest rates are zero: does the portfolio balance channel matter after all?* Journal of International Money and Finance, Vol. 57, pp.1-32.
119. Feldstein, M. 1999. *Self-protection for emerging market economies*. NBER Working Paper, No 6907.
120. Feige, E., & Dean, J.W. 2002. *Dollarization and Euroization in Transition Countries: Currency Substitution, Asset Substitution, Network Externalities and Irreversibility*. University of Wisconsin-Madison Press.
121. Fischer, S. 1998. *The Asian crises: a view from the IMF*, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp012298>, accessed February 4, 2019.
122. Frankel, J.A. 1999. *No single currency regime is right for all countries at all times*. NBER working paper series. W7338, pp.1-12.
123. Fratzscher, M. 1998. *Why Are Currency Crisis Contagious? A Comparison of the Latin American Crisis of 1994-1995 and the Asian Crisis of 1997-1998*. Weltwirtschaftliches Archiv, Vol.134, N4, pp.664-691.
124. Fratzscher, M. 2002. *On Currency Crises and Contagion*. European Central Bank Working Paper Series N139, pp. 6-17.
125. Funda, J., Lukinic, G., Ljubaj, I. 2007. *Assessment of the Balassa-Samuelson effect in Croatia*. Financial Theory and Practice, pp 321-351.
126. Gaganidze, G. 2016. *Georgian export potential utilization on the EU market*, Journal of International Management Studies, Vol 16 (1).
127. Gaganidze, G., Ramishvili, B. 2018. *Foreign trade of Georgia and East and Central European States comparative analysis*, Referred International Journal Ecoforum, vol. 7, issue 2.
128. Garcia, C, J., Restrepo J, E, and Roger, S. 2011. *How much should inflation targets care about the exchange rate?* Journal of International Money and Finance, N.30 (7), 1590-1615.
129. Geman, S., D. Geman. 1984. *Stochastic Relaxation, Gibbs Distribution and the Bayesian Restoration of Images*. Journal of the American Statistical Association , Vol6(6), pp.398-409.
130. Ghosh, A.R. 2008. *Towards a stable system of exchange rates: considerations in the choice of exchange rate regime*, IMF, pp. 2-34.
131. Glick, R., Rose, A.K. 1998. *Contagion and Trade: Why Are Currency Crises Regional?* Journal of International Money and Finance, Vol.18, N4, pp.603-617.

132. Habib, M.M., Mileva, E., Stracca, L. 2016. *The real exchange rate and economic growth: revisiting the case using external instruments*. European Central Bank, working paper series N1921, pp.3-18.
133. Hajkova, D., Hurnik, J. 2007. Cobb-Douglas production function: the case of converging economy. *Journal of Economics and Finance*, Vol 57, N 9-10, pp. 465-476.
134. Helleiner, E. 2011. *Understanding the 2007-2008 global financial crisis: lessons for scholars of international political economy*, *Annual Review of Political Science*, Vol. 14, pp. 65-85.
135. Hoffman, M. 2005. *Fixed versus flexible exchange rates: evidence from developing countries*. CFR Working Paper, No.05-03, pp. 1-19.
136. Ize, A., & Parrado, E. 2002. *Dollarization, Monetary Policy, and the Pass-through*. IMF Working Paper No. 02/188.
137. Ize, A., & Yeyati, E.L. 2001. *Financial Dollarization*. *Journal of International Economics*, Vol 59(3), pp. 323-347.
138. Jakubiak, M. 2000. *Indicators of Currency crisis: empirical analysis of some emerging and transition economies*. CASE – Center for Social and Economic Research, Warsaw, No218.
139. Kaminsky, G., Reinhart, C. 1999. *The twin crises: the causes of banking and balance of payments problems*. *American Economic Review* Vol.89. Pp. 472-495.
140. Khan, M.S., Senhadji, A.S. 2000. *Threshold Effects in the Relationship Between Inflation and Growth*, IMF working papers, pp. 3–17, WP/00/110.
141. Kiss, G., Kreko, J. 2004. *The optimal rate of inflation in Hungary*, MNB Background Studies, pp. 4-25.
142. KleinM.W., Shambaugh, J.C. 2006. *The nature of exchange rate regimes*. NBER working paper series, 12729, pp. 1-27.
143. Krugman, P.R. 1999. *Balance sheets, the transfer problem, and financial crises*. In *international finance and financial crises*. Pp. 31-55, Springer, Netherlands.
144. Krugman, P.R., Obstfeld, M. 2006. *International Economics: Theory and Policy*, 7th edition.
145. Krugman, P.R., Obstfeld, M., Melitz, M. 2012. *International Economics: theory and policy*. 9th edition. Boston. Pearson series in Economics.
146. Kumhof, M. 2010. *On the theory of sterilized foreign exchange intervention*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 34, N8, pp. 1403-1420.
147. Leiderman, L., Maino, R. and Parrado, E., 2006. *Inflation targeting in dollarized economies*. In *Financial Dollarization*. Palgrave Macmillan UK. 

148. Levy-Yeyati, E. 2006. *Financial dollarization: evaluating the consequences*. Economic policy, V21 (45), pp. 62-118.
149. Loiseau-Aslanidi, O. 2011. *Determinants and effectiveness of foreign exchange market intervention in Georgia*. Emerging Markets Finance and Trade, Vol 47(4), pp. 75-
150. Loungani, P., Swagel, P. 2001. *Sources of inflation in developing countries*, IMF working paper, pp. 3-14, WP/01/198.
151. Maana, L., Owino, R., and Mutai, N. 2008. *Domestic Debt and its Impact on the Economy*, 13th annual African econometric society in Pretoria, South Africa, pp. 2-20.
152. Maehle, N. 2014. *Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Regimes*.
153. Maliszewski, W. 2003. *Modeling inflation in Georgia*, IMF Working Papers, pp. 3-10, WP/03/212.
154. Mannase, P., Roubini, N., and Schimmelpfennig, A. 2003. *Predicting sovereign debt crisis*, IMF working papers, pp. 3-8, WP/03/221.
155. Mihaljek, D., Klau, M. 2008. *Catching-up and inflation in transition economies: The Balassa-Samuelson effect revisited*. BIS Working Papers, No 270, pp. 1-24.
156. Mikiashvili, N., and Mekantsishvili, E. 2008. *Some aspects of relationship between national and economical safety*, Paata Gugushvili Economic Institute, Scientific works.
157. Mikiashvili, N., and Lobzhanidze, N. 2016. *The role of innovations in improving competitiveness of the small economics*, International scientific symposium „Economics, Business & Finance”, pp. 113-123.
158. Mikiashvili, N., and Seturidze, R. 2018. *The globalization, network economy and the security of small economies (case of Georgia)*. Nykolas Romeris University, pp. 182-190.
159. Mishkin, Frederic S. 1996. *Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*, Annual World Bank Conference on Development Economics.
160. Mishkin, Frederic S. 1999. *Lessons from the Asian Crisis*, Journal of International Money and Finance Vol.18, N4.
161. Mishkin, F.S. 2000. *Inflation targeting in emerging market countries (No. W7618)*. National Bureau of Economic Research.
162. Mishkin, F. S. 2003. *Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries*. NBER Working Paper, No 8087.
163. Mishkin, F.S. 2004. *Can inflation targeting work in emerging market countries?* NBER Working Paper, No. W10646.
164. Mishkin, F.S. 2011. *Over the cliff: from the subprime to the global financial crisis*, Journal of Economic Perspectives, Vol 25, N1, pp. 50-65.

165. Obstfeld, M. 1982. *Can we sterilize? Theory and evidence*, No833. National Bureau of Economic Research.
166. Oomes, N. 2003. *Network Externalities and Dollarization Hysteresis: The case of Russia*. IMF Working Paper, No. 03/196.
167. Ozkan, F.G., Unsal, D.F. 2012. Global Financial Crisis, Financial Contagion, and Emerging Markets. IMF Working Paper. Pp. 8-29. WP/12/293.
168. Papaioannou, M. 2006. *Exchange rate risk measurement and managements: issues and approaches for firms*. IMF Working Paper. Pp. 3-14. WP/06/255.
169. Papava, V. 2013. *Economic reforms in Post-Communist Georgia: twenty years after*. New York: Nova Science Publishers.
170. Putkaradze, R. 2019. *Georgia in the European Union's eastern partnership countries: historical aspects and challenges*, Referred International Journal Ecoforum, vol. 8(1).
171. Radelet, S., Sachs, J. 1998. *The onset of the East Asian Financial Crisis*. NBER Working Paper, No 6680.
172. Razzaque, A.M., Bidisha, S.H., Khondker, B.H. 2017. *Exchange rate and economic growth: an empirical assessment for Bangladesh*. Journal of South Asian Development, Vol 12(1), pp. 42-64.
173. Reinhart, C.M., Rogoff, K.S., and Savastano, M.A. 2003. *Addicted to dollars*. National bureau of economic research, N10015, pp. 3-20.
174. Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. 2008. *Are the 2008 US subprime financial crises so different? An International Historical Comparison*, American Economic Review, Vol 98, N2, pp. 340-344.
175. Rodrik, D. 2013. *The past, present, and future of economic growth*. Global Citizen Foundation, working paper 1. Pp. 2-55.
176. Silagadze, A. 2013. *Modern Economic Aspects of Georgia*. Business-Injectioning. №4. GTU, Tbilisi.
177. Silagadze, A. 2016. *Georgia's economy against the Background of the Associate Agreement with the European Union*. International Journal of Business and Management Studies. USA, Vol 5(2), pp. 533-540.
178. Silagadze, A., Zubiashvili, T. 2016. *Foreign direct investments in Goergia*. International Journal of Arts and Sciences. Vol. 09 (2), USA, pp. 63-71.
179. Silagadze, A., Tvalchrelidze, A., Zubiashvili, T., Atanelishvili, T. 2016. *Aspects of China's economic development*. Referred International Journal Ecoforum, vol. 5, issue 1.
180. Silagadze, A. 2017. *About regional economic thought*, Referred International Journal Ecoforum, vol. 6, issue 2.

181. Silagadze, A. 2017. *Post-soviet paradoxes of unemployment rate*. Bulletin of the Georgian National Academy of Sciences. Vol 11 (1), pp. 136-140.
182. Silagadze, L. 2017. *Foreign direct investments in the post-soviet period: the case of Georgia*. Referred International Journal Ecoforum, vol. 6, issue 1.
183. Szcurek, M. 2001. *International liquidity, and the cost of currency crises in emerging markets – selected comparative studies*, CASE reports, No 41.
184. Zubiashvili, T., Silagadze, L. 2016. *Some aspects of the Georgian Economy at the contemporary stage*, Referred International Journal Ecoforum, vol. 5, issue 2, pp. 70-73.
185. Zubiashvili, T., Chikviladze, M., Silagadze, L. 2018. *Some aspects of state external debt*. Referred International Journal Ecoforum. Vol7, N2.
186. Zubiashvili, T., Atanelishvili, T. 2017. *Some aspects of National Economic Doctrine*. Referred International Journal Ecoforum, vol. 6, issue 1.
187. Zubiashvili, T., Atanelishvili, T. 2019. *Some aspects of the Georgia – CIS trade relations*, Referred International Journal Ecoforum, vol. 8, issue 2.
188. www.geostat.ge - საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.
189. www.mof.ge - საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.
190. www.nbg.gov.ge - საქართველოს ეროვნული ბანკი.
191. www.oecd.org - ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია.

გამოქვეყნებული ნაშრომები

1. ცხადაძე, ქ. 2019. *ინფლაციის თარგეთირება განვითარებად ქვეყნებში*. ჟურნალი ეკონომისტი, N1, გვ. 140-146.
2. ცხადაძე, ქ. 2019. *საქართველოს ეკონომიკა 2003-2017 წლებში*. ჟურნალი ეკონომიკა და ბიზნესი, N2.
3. Bakhtadze, L., and Tskhadadze, K. 2019. *Problems of state debt management in Georgia*. 11th Economics & Finance Conference, Rome.
4. Tskhadadze, K. 2019. *The impact of external debt on inflation rate in Georgia*. Referred International Journal Ecoforum, vol. 8, issue 2.
5. Tskhadadze, K. 2019. *The contagious currency crises*. Referred International Journal Ecoforum, submitted for publication.