



საზოგადოება და ბანკები
SOCIETY AND BANKS

სახელმწიფო ვალის ანალიზი



www.sab.ge

მთავრობას, ეკონომიკური რყევებისა და ბიზნეს ციკლების პერიოდში არსებული რთული სიტუაციის შესარბილებლად, თუ სასურველი მდგომარეობის გასახანგრძლივებლად, ორი ძირითადი ბერკეტი აქვს: ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა. საქართველოში მონეტარულ პოლიტიკას ეროვნული ბანკი ატარებს, ხოლო ფისკალური პოლიტიკა მთავრობისა და პარლამენტის პრეროგატივაა. იმისათვის, რომ რეცესიის დროს ეკონომიკის წახალისება, ხოლო ბუმისას ეკონომიკის ზრდის ტემპის სტაბილიზება მოხდეს, მთავრობა ავტომატურ სტაბილიზატორებთან ერთად საბიუჯეტო სახსრების შესაბამისად განკარგვის გზას მიმართავს. მაგალითად, რეცესიის პერიოდში მიღებული პრაქტიკაა ვაპიტალური დანახარჯების ზრდა, რათა ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირების გზით შერბილდეს რეცესიის სიმძაფრე და შემცირდეს უმუშევრობის დონე. ამ ყველაფერისთვის საბიუჯეტო სახსრების მობილიზებაა აუცილებელი.

მთავრობებისა და კერძო ერთეულებისათვის ვალის აღება მნიშვნელოვანი საშუალებაა, როგორც გრძელვადიანი, მდგრადი განვითარებისათვის საჭირო კრიტიკული ინვესტიციების განხორციელებისათვის, ასევე, შემოსავლებსა და ხარჯებს შორის მოკლევადიანი დისბალანსის აღმოფხვრისათვის. მთავრობის მიერ ვალის აღება საშუალებას იძლევა, ფისკალურმა პოლიტიკამ ეკონომიკური ციკლების შესაბამისად შეასრულოს კონტრ-ციკლური მექანიზმის როლი. თუმცა, ვალის მაღალმა ტვირთმა შესაძლოა შეაფერხოს ზრდა და მდგრადი განვითარება. მცირე ზომის, ღია ეკონომიკის, განვითარებადი ქვეყნები მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულნი არიან საგარეო დაფინანსებაზე, რაც თავის მხრივ, განაპირობებს მსგავსი ქვეყნების მონყვლადობას გარეგანი შოკების (ნედლეულის ფასები, ბუნებრივი კატასტროფები) მიმართ. დაბალი შემოსავლის მქონე ქვეყნებს წვდომა აქვთ საერთაშორისო ვაპიტალის ბაზრებზე, რაც დაფინანსების მზარდ შესაძლებლობებთან ერთად ახალ რისკებსაც აჩენს.

მნიშვნელოვანია გვესმოდეს, რას მოიცავს მთავრობის ვალის მდგრადობის შეფასება. პირველ რიგში აუცილებელია მდგრადობის შეფასებისათვის საჭირო კრიტერიუმების გამოყოფა: ლიკვიდურობა და გადახდისუნარიანობა. ლიკვიდურობა აღწერს, თუ რამდენად აქვს ქვეყანას უნარი დატაროს მოკლევადიანი ვალდებულებები. ანუ, არსებობს თუ არა აქტივები, რომლის ფულად ქცევაც ვალის მომსახურებისათვის მარტივია და დროში დაყოვნება მინიმალურია. გადახდისუნარიანობა, თავის მხრივ, აჩვენებს, თუ რამდენად შესწევს ქვეყნის ეკონომიკას უნარი გრძელვადიან პერიოდში მოემსახუროს დაგროვილ სახელმწიფო ვალს. გადახდისუნარიანობის რისკის ზრდა იწვევს ქვეყნის დეფოლტის რისკის ზრდას.

საგარეო ვალი მთავრობისა და ეროვნული ბანკის ვალია, ხოლო საშინაო – სახაზინო და სხვა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ვალებს მოიცავს. სახელმწიფო ვალის ტვირთის განსაზღვრისთვის ვალის ნომინალურ სიდიდეს დიდი მნიშვნელობა არ აქვს, ამისათვის აუცილებელია ვალის სხვადასხვა მაკროეკონომიკურ ინდიკატორთან თანაფარდობის შემოწმება. მაგალითისთვის, ვალის ბიუჯეტის შემოსავლებთან, ხარჯებთან და დეფიციტთან, მთლიან შიდა პროდუქტთან (მშპ-სთან), ექსპორტთან, მიმდინარე ანგარიშთან და ა.შ. ფარდობა. აბსოლუტური მაჩვენებლისგან განსხვავებით ეს მაჩვენებელი რეალურ მდგომარეობას ასახავს და გვიჩვენებს ეკონომიკის მთლიანი მოცულობის რა წილს იკავებს მთავრობის ვალი. სხვაგვარად, მთლიანი შემოსავლის (გამოშვების) რა წილს შეადგენს ვალი.

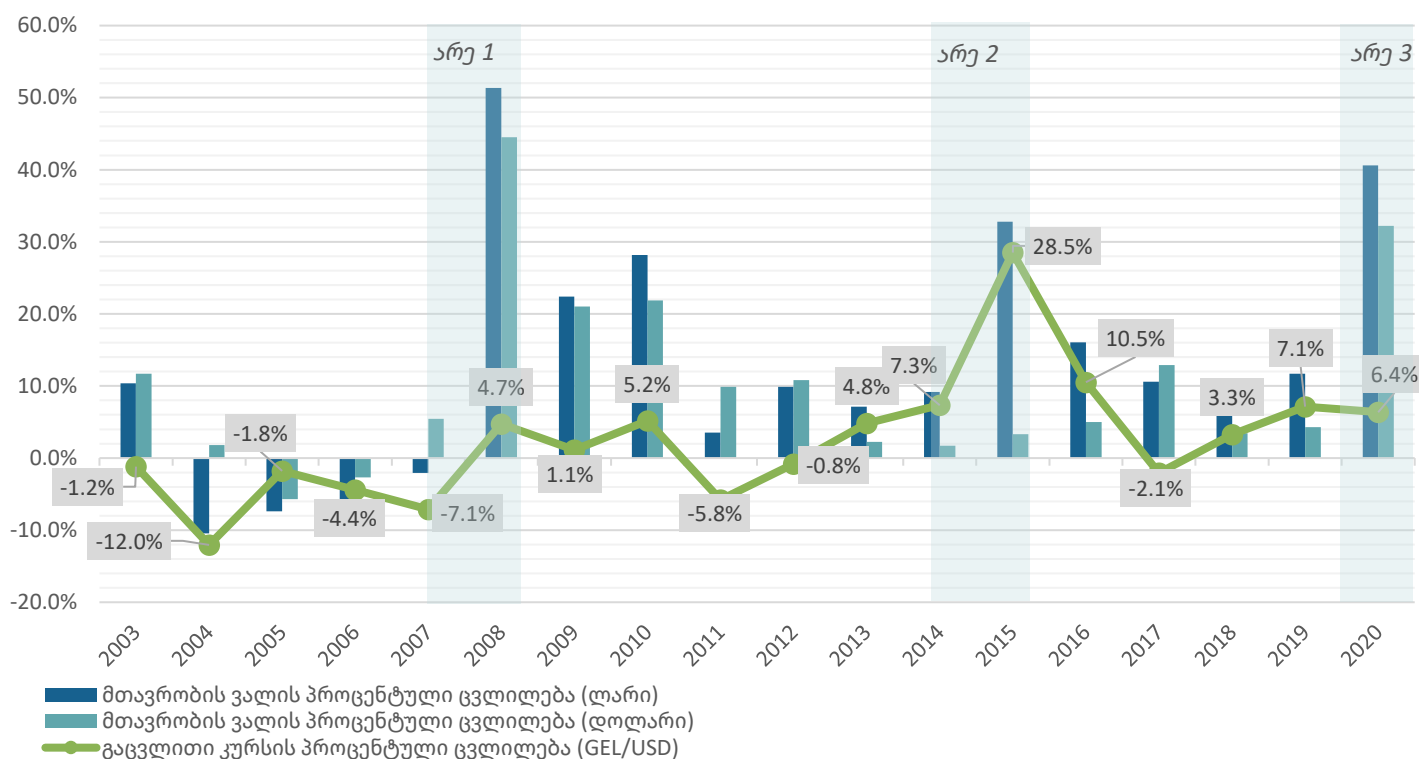
საშინაო ვალი არის სახელმწიფოს მიერ საკუთარი მოქალაქეებისადმი/ფირმებისადმი/ბანკებისადმი არსებული დავალიანება, რომელზეც სავალუტო რყევები ნაკლებ გავლენას ახდენს, იმ მარტივი ფაქტის გამო, რომ სახელმწიფო შიდა ვალს ეროვნულ ვალუტაში იღებს. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ სახელმწიფო ვალში საშინაო ვალის მაღალ წილს ამ ქვეყნის ვაპიტალის/საკრედიტო ბაზრების განვითარების დონე და შიდა დანაზოგების მოცულობა განაპირობებს. არგუმენტი იმის შესახებ, რომ ზრდადი სახელმწიფო ვალი არ არის ტვირთი, რადგან ვალის უმეტესობა ქვეყანას საკუთარი თავის მიმართ მართებს, არ ითვალისწინებს იმას, რომ ფასიანი ქაღალდის მფლობელები და გადასახადების გამამხდელები, დიდი ალბათობით, ერთი და იგივე ეკონომიკური აგენტები არიან. მოსახლეობას უწევს მაღალი საგადასახადო ტვირთის ზიდვა გაზრდილი ვალის პირობებში, ამ დროს კი ისინი, ვინც სახელმწიფო ობლიგაციებს ფლობენ, იღებენ უფრო მაღალ, ძირითად და საპროცენტო შემოსავლებს.

მთავრობის საგარეო ვალის მშპ-სთან ფარდობის ლიმიტირების შესახებ რამე კონკრეტული საერთაშორისო რეგულაცია ან ვალდებულება არ არსებობს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეკომენდაციით, განვითარებადი ქვეყნებისთვის (როგორც საქართველო) სახელმწიფო ვალი არ უნდა აღემატებოდეს მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 40-50%-ს. თუმცა, ამის მიუხედავად, საქართველოს პარლამენტის მიერ 2011 წელს მიღებული „ეკონომიკური თავისუფლების აქტის“ (ძალაში შევიდა 2013 წლის 31 დეკემბრიდან) მიხედვით, სახელმწიფო ვალი მშპ-ს 60%-ზე მეტი არ უნდა იყოს.¹ კანონი მოიცავს მხოლოდ

¹ „ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონი

სახელმწიფო სექტორს (საქართველოს მთავრობა, ეროვნული ბანკი და სახელმწიფო საწარმოები) და არ ვრცელდება კერძო სექტორის დავალიანებაზე. ზოგადად, მსოფლიოს არც ერთ ქვეყანაში არ არსებობს მთლიანი საგარეო ვალის ლიმიტირების პრაქტიკა. თუმცა, იმ შემთხვევაში თუ სახელმწიფო სექტორის ვალი ლიმიტებში ჯდება და ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის კუთხით კითხვის ნიშნები არ არსებობს და ყველა კრიტერიუმს ასრულებს, შესაძლებელია ჩაითვალოს, რომ მთლიანი საგარეო ვალიდან მომდინარე რისკები მინიმუმამდეა შემცირებული.

გრაფიკი №1: მთავრობის პროცენტული ცვლილებისა და გაცვლითი კურსის დინამიკა



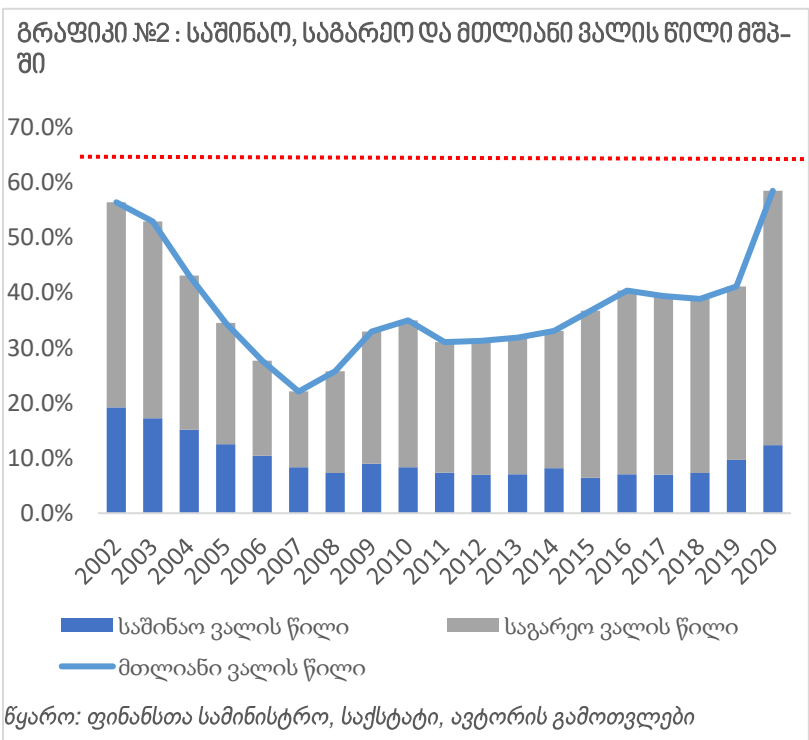
წყარო: ფინანსთა სამინისტრო, ეროვნული ბანკი, ავტორის გამოთვლები

საქართველოს სახელმწიფო ვალის საგარეო ნაწილი საკმაოდ ყურადსაღებია, რადგან ლარის გაცვლითი კურსი მოწვევად ხდის ვალის პარამეტრს საგარეო შოკებთან მიმართებაში. 1. ლარის გაუფასურება ზრდის ვალის შეფარდებას მშპ-სთან, შესაბამისად, ზრდის ლარის ნომინალებში ვალის მოცულობას. 2. თუ ვალის მომსახურებისათვის ქვეყნიდან დიდი მოცულობით გაედინება დოლარი ეს ლარის გაუფასურებას იწვევს. გრაფიკი №1-ზე მოცემულია მთავრობის ვალის (ლარში და დოლარში) პროცენტული ცვლილებისა და ლარი/დოლარის გაცვლითი კურსის დინამიკა 2003-2020² წლებში. 2003–2007 წლებში მთავრობის ვალის ზრდის ტემპი შემცირებისკენ იყო მიმართული, რასაც თან ახლდა ლარი/დოლარი გაცვლითი კურსის შედარებითი სტაბილურობა. 2008 წელს რუსეთ-საქართველოს ომის შემდეგ საქართველოს მთავრობის დოლარში დენომინირებული ვალი საგრძნობლად, 44.5%-ით გაიზარდა, ამ შემთხვევაში, ლარის გაუფასურების გავლენა (4.7 %) ლარში გამოხატულ მთავრობის ვალზე ნაკლებია და შესაბამისად, 51.4 %-ით გაიზარდა (გრაფიკი №1 - არე 1). 2008-2014 წლებში მთავრობის ვალი წლიურად მეტ-ნაკლებად სტაბილურად – დოლარში 11.3%-ით, ხოლო ლარში – 13.4%-ით იზრდებოდა. 2014 წლის ბოლოს 2015-ის დასაწყისში ლარი დოლართან მიმართებაში დრამატულად 28.5%-ით გაუფასურდა, შესაბამისად, ლარში დენომინირებული მთავრობის ვალი 32.8%-ით გაიზარდა, მაშინ როდესაც დოლარში ზრდა მხოლოდ 3.3% იყო (გრაფიკი №1 - არე 2). 2016 – 2019 წლებში მთავრობის ვალი კვლავ სტაბილური იყო და წლიურად საშუალოდ 6.4%-ით იზრდებოდა, ხოლო ლარში - 11.3%-ით. 2020 წლის დასაწყისში COVID19-ის პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის გამო გაზრდილი სოციალური დანახარჯების (ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა) ასანაზღაურებლად მთავრობის ვალი კვლავ საგრძნობლად გაიზარდა, დოლარში 32.2 %-ით, ხოლო ლარში - 40.6% (გრაფიკი №1 - არე 3). 2020 წელს მთავრობის ვალის დაგეგმილი ზრდა 7 მილიარდ ლარს შეადგენს. რომლის ნახევარიც პირდაპირ საბიუჯეტო დეფიციტის შევსებას მოხმარდება, ხოლო მეორე ნახევარი კი –

² 2021-2024 წლები საპროგნოზო მაჩვენებლებია, ფინანსთა სამინისტროს გამოქვეყნებული DBB დოკუმენტის მონაცემების საფუძველზე.

ეროვნული ბანკის დოლარის რეზერვებს შეავსებს. ფინანსთა სამინისტროს მიერ გამოქვეყნებულ DDB³ (ძირითადი მონაცემები და მიმართულება) დოკუმენტის კორექტირებულ ვერსიაში შემდგომი 4 წლის საპროგნოზო მნიშვნელობები სტაბილურია და საშუალოდ წლიურად 3.6 პროცენტით იზრდება, როგორც დოლარში, ისე ლარში, იმ დაშვებით, რომ ლარი/დოლარის გაცვლითი კურსი 3.00-ის ნიშნულიდან მკვეთრად არ გადაიხრება.

გრაფიკი №2-ზე ასახულია სახელმწიფო ვალის მშპ-სთან შეფარდების დეკომპოზიცია საშინაო და საგარეო წილებად. საშინაო ვალის წილი 2002 წლიდან მოყოლებული სტაბილურია და საშუალოდ მთლიანი ვალის 10%-ს შეადგენს. მთლიანი სახელმწიფო ვალის მშპ-თან შეფარდების მერყეობის მთავარი გამომწვევი მიზეზი საგარეო ვალია. რაც, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ძირითადად გაცვლითი კურსის მერყეობით არის განპირობებული. 2002 წლის შემდეგ პირველად საქართველოს მთავრობის ვალის წილი მიუახლოვდა 60%-ს. როგორც ზემოთ აღვნიშნა, „ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონი მთავრობას უნესებს მშპ-ს წილის 60%-იან ლიმიტს, რათა შემდგომში თავიდან ავიცილოთ გადახდისუნარიანობის პრობლემები.



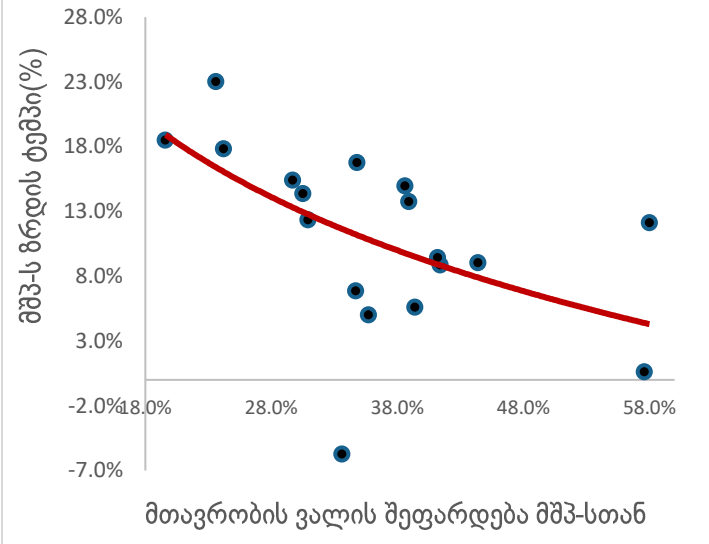
საინტერესოა, მთავრობის ვალისა და მშპ-ს ზრდის ტემპს შორის კორელაციაზე დაკვირვება. რადგან ვიცით, რომ მთავრობის ვალზე ძირითად გავლენას ბიუჯეტის დეფიციტი ახდენს, ხოლო ბიუჯეტის დეფიციტზე პირდაპირ მოქმედებს ეკონომიკური ციკლები. ილუსტრაცია №1-ის გრაფიკზე №1 რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპსა და მთავრობის ვალის მშპ-სთან შეფარდების პროცენტულ ცვლილებებს შორის დამოკიდებულება ასახულია. გრაფიკი ცხადყოფს, რომ მთავრობის ვალის ზრდის ტემპი მაღალია რეალური მშპ-ის ზრდის დაბალი ტემპების პირობებში. მარტივი კორელაციის ინტერპრეტაცია შესაძლოა ასეთი იყოს: მაშინ, როდესაც ეკონომიკის ზრდის ტემპი შენელებულია, მთავრობა ეკონომიკური ზრდის წახალისებას დამატებითი რესურსის მობილიზებით ცდილობს. ამ დაშვების უფრო ღრმა განხილვისთვის მოვიშველიოთ დამოკიდებულება მშპ გეჰსა და მთავრობის ვალის ზრდის ტემპს შორის (ილუსტრაცია 1 - გრაფიკი 1). მშპ გეჰი (ილუსტრაცია №2 - გრაფიკი №1: მშპ გეჰისა და ეკონომიკური ზრდის დინამიკა) პოტენციურ მშპ-სა და ფაქტობრივ მშპ-ს შორის პროცენტული სხვაობაა. პოტენციური მშპ ეკონომიკის პოტენციური გამოშვება არსებული ტექნოლოგიების, ადამიანური და ფიზიკური კაპიტალის სრულად გამოყენების პირობებში. ცხადია, ბიზნეს ციკლების არსებობა პოტენციურ და რეალურ მშპ-ს შორის სხვაობის არსებობას განაპირობებს დროის ნებისმიერ პერიოდში (გრაფიკი №3 მშპ გეჰისა და ეკონომიკური ზრდის დინამიკა). როდესაც ეკონომიკა რეცესიაშია, მთავრობა ეკონომიკის სტიმულირების მიზნით ატარებს ექსპანსიურ ფისკალურ თუ მონეტარულ პოლიტიკას. რეცესიის პერიოდში სისტემაში ჩაშენებული ავტომატური სტაბილიზატორები განაპირობებენ ბიუჯეტში საგადასახადო შემოსავლების შემცირებას, მეორე მხრივ კი, გაზრდილი სოციალური დანახარჯების გამო იზრდება ბიუჯეტის ხარჯვითი ნაწილი, შესაბამისად იზრდება ბიუჯეტის დეფიციტიც. იმ შემთხვევაში, როდესაც საბიუჯეტო ხარჯების ზრდა ეკონომიკის სტიმულირებისათვის ხდება და ბიუჯეტის დეფიციტის საკომპენსაციოდ მთავრობა ვალს იღებს, შესაძლოა კონტრციკლური ფისკალური პოლიტიკის ეპიზოდი ვუნდოთ. რატომ კონტრციკლური? კონტრციკლური პოლიტიკა თავის თავში მოიაზრებს მთავრობის ეკონომიკურ პოლიტიკას, რომელიც მიმართულია ბიზნეს ციკლის მიმართულების

³ ძირითადი ეკონომიკური და ფინანსური ინდიკატორები - საბაზისო სკენარი

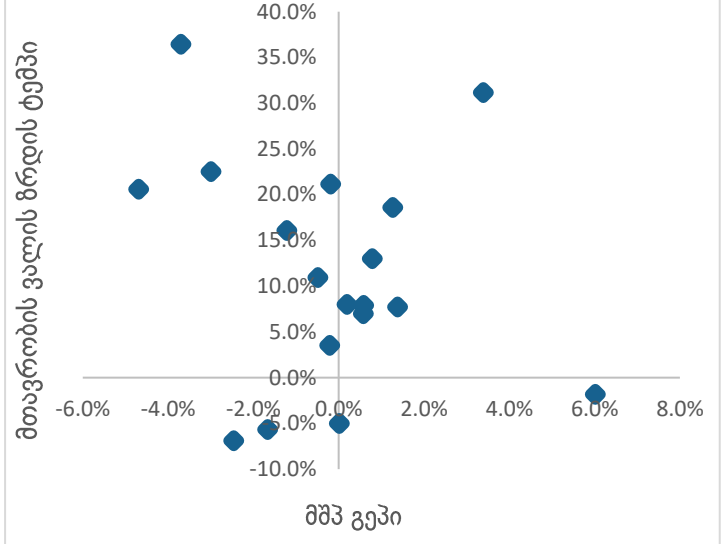


ილუსტრაცია № 1

გრაფიკი № 1: ეკონომიკური ზრდასა და მთავრობის ვალის მშპ-სთან შეფარდების დამოკიდებულება



გრაფიკი № 2: პროციკლური ფისკალური პოლიტიკის ეპიზოდები

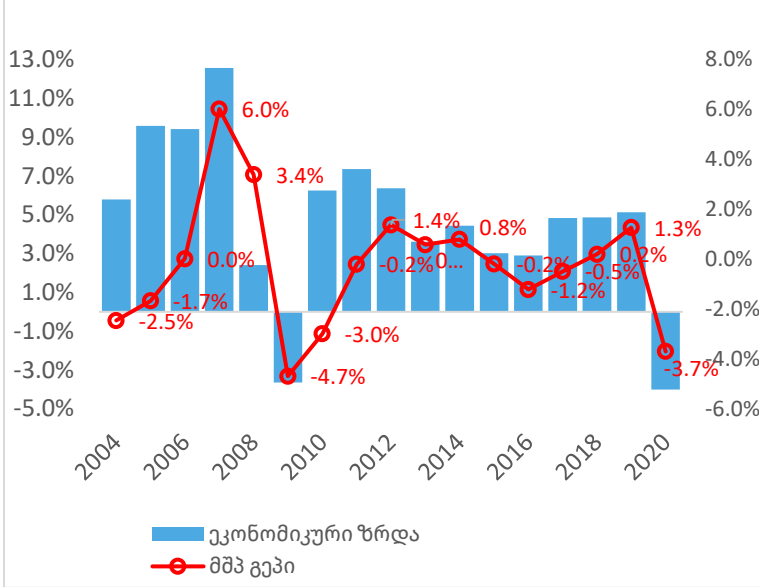


წყარო: ფინანსთა სამინისტრო, საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

საწინააღმდეგოდ. ვერძოდ, თუ ეკონომიკა რეცესიაშია, კონტრციკლური პოლიტიკა გულისხმობს ეკონომიკის გაჯანსაღებისკენ მიმართულ ექსპანსიურ პოლიტიკას, და პირიქით, თუ ეკონომიკა ბუმშია – მისი დასტაბილურებისკენ მიმართულ ლონისიციებს, რაც თეორიულად უნდა უზრუნველყოფდეს ეკონომიკური რყევების შერბილებას. მთავრობის ხარჯების ზრდაში სოციალურ ხარჯებთან ერთად საინვესტიციო ხარჯების ზრდაც ვიგულისხმობთ (რასაც შემდგომში განვიხილავთ). თუ მთავრობა ვალის მოცულობას ზრდის საინვესტიციო პროექტებში მიმართავს, მაშინ, როდესაც ეკონომიკა რეცესიაშია, შეიძლება ჩაითვალოს, რომ მთავრობის ეს ქმედება კონტრციკლურია. ხოლო იმ შემთხვევაში, თუ ვალის მოცულობის ზრდა/შემცირება ეკონომიკის ციკლის მიმართულებებს ემთხვევა, პოლიტიკა პროციკლურად შეიძლება ჩაითვალოს. პროციკლური სავალ პოლიტიკის ინტერპრეტაცია შეიძლება შემდეგნაირად: მთავრობა ცდილობს ციკლის არსებული მდგომარეობა გაახანგრძლივოს საკუთარი ექსპანსიური ჩარევით (ახალი ვალის აღება და ეკონომიკის სტიმულირება). რეცესიის პერიოდში კი, თავს იკავებს ახალი ვალის აღებისგან, რადგან სამომავლოდ ფისკალური სივრცე არ შეეზღუდოს ეკონომიკის სტიმულირებისათვის. საქართველოსათვის არსებული მონაცემების საფუძველზე ვეცადეთ ზემოთ აღნიშნული კავშირი დაგვედგინა. ილუსტრაცია №1-ის გრაფიკი №2-ზე მოცემულია 2003-2020 წლის მონაცემების მიხედვით მშპ გეპის და მთავრობის ვალის პროცენტული ცვლილების კომბინაციები. აშკარად გამოკვეთილი კონტრციკლური ან პროციკლური ტენდენცია არ ჩანს, მთავრობის ვალი რამდენიმე გამონაკლისის გარდა ყოველთვის ზრდადია მშპ გეპის მდგომარეობისგან დამოუკიდებლად. მოცემული განაწილება არ იძლევა მკაფიო სურათს ეკონომიკური ციკლების მიმართ მთავრობის ვალის პოლიტიკის შესახებ. ეს იმით აიხსნება, რომ ხშირად რთულია პოლიტიკური და ეკონომიკური მიზნების თანხვედრაში მოყვანა და გადაწყვეტილებების ისე მიღება. ხშირ შემთხვევაში მსგავსი გადაწყვეტილებები ეკონომიკური ციკლების ნაცვლად პოლიტიკური ციკლების საფუძველზე მიიღება. რაც მთავრობის მიერ ვალით მოზიდული რესურსის მოკლევადიანი საარჩევნო მიზნით ხარჯვას განაპირობებს. რა თქმა უნდა, სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპზე და მიმართულებებზე სხვა მრავალი ფაქტორი მოქმედებს და მოცემული მარტივი კორელაცია სრულყოფილად ვერ ასახავს არსებულ ვითარებას, თუმცა გარკვეული დასკვნების გამოტანის საფუძველს იძლევა.



გრაფიკი № 3: მშპ გეპის და ეკონომიკური ზრდის დინამიკა



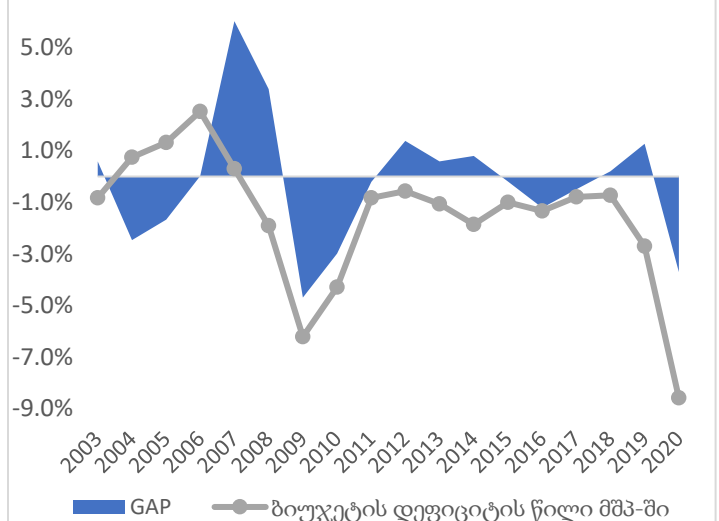
წყარო: ფინანსთა სამინისტრო, საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ბიუჯეტის შემოსავლებისა და ხარჯების დისბალანსი, ხშირ შემთხვევაში, გამონვეულია ეკონომიკური რყევებით. როდესაც ეკონომიკა რეცესიაშია, ერთი მხრივ, ავტომატური სტაბილიზატორების მეშვეობით ბიუჯეტის საგადასახადო შემოსავლები მცირდება, მეორე მხრივ, უამრავი ადამიანი ხდება სახელმწიფო დახმარებაზე დამოკიდებული. ეს ავტომატური ცვლილებები აპრიორი არ არის გამონვეული მთავრობის არასწორი ფისკალური პოლიტიკის შედეგად. მთავრობა მართლაც მეტს სესხულობს და მეტს ხარჯავს რეცესიის დროს და რადგან ეკონომიკა ყოველთვის გარკვეულ ციკლში მერყეობს, რთულდება მთავრობის ფისკალური ღონისძიებების ეფექტიანობის შეფასება. სხვანაირად რომ ვთქვათ, საბიუჯეტო ხარჯების ზრდის ზუსტი მიზეზების დადგენა, არასწორი ფისკალური პოლიტიკაა თუ ეკონომიკური შოკი, მეტნაკლებად რთულდება. ასეთი პრობლემის აღმოსაფხვრელად ცალკე იანგარიშება ციკლურად დაზუსტებული ბიუჯეტის დეფიციტი, იგივე სტრუქტურული დეფიციტი, ასეთი მიდგომით შესაძლებელია შეფასდეს დეფიციტზე ფისკალური პოლიტიკის უშუალო ზეგავლენა.

რომელიც იარსებებდა მაშინ, როდესაც რეალური მშპ პოტენციურ დონეზე იქნებოდა. ასეთი მიდგომით შესაძლებელია შეფასდეს დეფიციტზე ფისკალური პოლიტიკის უშუალო ზეგავლენა.

გრაფიკი № 4 2003-2020⁴ წლებში მშპ გეპსა და მშპ-ში ბიუჯეტის წილის დინამიკას აღწერს. გრაფიკი ადასტურებს ამრს მშპ გეფსა და კონტრციკლური პოლიტიკის შესახებ. ამჟამად, რომ უარყოფითი მშპ გეპის არსებობის პერიოდებში ბიუჯეტის დეფიციტის წილი მშპ-ში იზრდება ხოლო დადებითი გეპის პირობებში მცირდება. გამონაკლისია 2003-2006 წლის პერიოდი, როდესაც უარყოფითი გეპის მიუხედავად ბიუჯეტი პროფიციტული იყო და მშპ-ში მისი წილი მზარდი. თუმცა ეს ფაქტი იმით აიხსნება, რომ „ვარდების რევოლუციის“ შემდეგ შეიქმნა ახალი საგადასახადო ბაზა და მკვეთრად იმატა საგადასახადო შემოღინებებმა ბიუჯეტში, მიუხედავად იმისა, რომ ამ პერიოდში მშპ პოტენციურ დონეს ჩამოუვარდებოდა. სხვა დანარჩენ პერიოდებში ზემოთ ნახსენები დამოკიდებულება მართლდება. 2020 წელს რეკორდულად დიდი - 8.6 % -ია ბიუჯეტის დეფიციტის წილი, მაშინ როდესაც კანონმდებლობა (გარკვეული გამონაკლისების გარდა) 3%-იან ლიმიტს აწესებს⁵.

გრაფიკი №4: მშპ გეპისა და მშპ-ში ბიუჯეტის დეფიციტის წილის დინამიკა

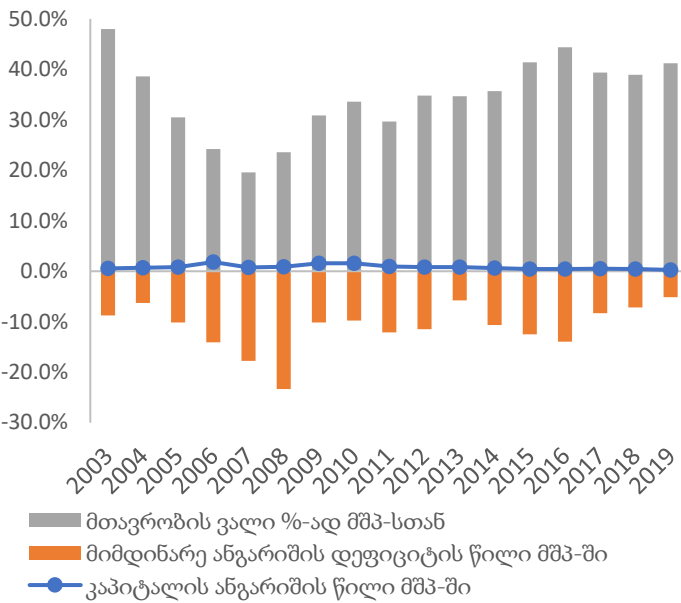


წყარო: ფინანსთა სამინისტრო, ავტორის გამოთვლები

4 2020 წლისათვის ყველა მონაცემი წარმოადგენს საპროგნოზო მარკვენებელს
 5 „ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონი



გრაფიკი № 5: მიმდინარე და კაპიტალის ანგარიშების წილი მშპ-სთან და ვალის მშპ-სთან ფარდობის დინამიკა



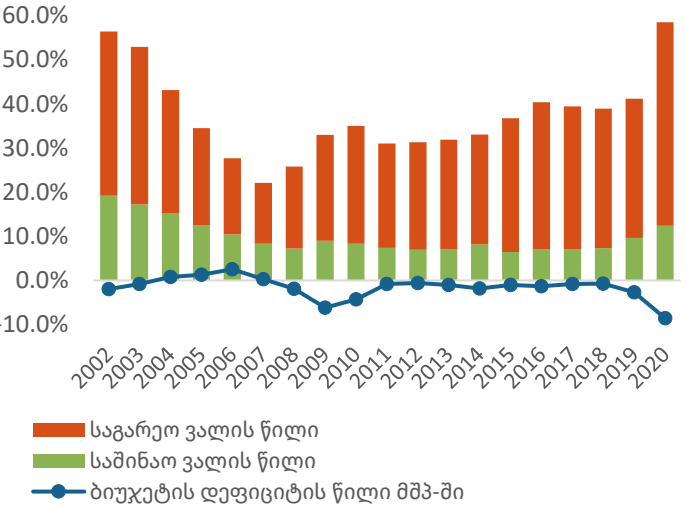
წყარო: ფინანსთა სამინისტრო, საქსტატი, ავტორის გამოთვლები

როგორც აღვნიშნეთ, ბიუჯეტის დეფიციტის დაფარვისა და დისბალანსის აღმოფხვრის გზა სახელმწიფო ვალის აღებაა. გრაფიკ №6-ზე მოცემულია ბიუჯეტის დეფიციტისა და სახელმწიფო ვალის მშპ-სთან შეფარდების დინამიკა. ნათლად ჩანს, რომ 2008-09 წლებში, როდესაც რუსეთ-საქართველოს ომისა და „დიდი რეცესიის“ გამო გაზრდილი ბიუჯეტის დეფიციტის უმეტესი ნაწილი საგარეო ვალის ზრდის ხარჯზე დაიფარა. იგივე შეიძლება აღვნიშნოთ 2020 წლის COVID19-ის პანდემიისას დაფინანსებულ ბიუჯეტის დეფიციტზე. სახელმწიფო ვალი, მისი ზომები, განაწილების და დაფარვის მეთოდები პირდაპირ თუ ირიბად მოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკური ცხოვრების თითქმის ყველა პროცესზე: ეკონომიკური ზრდა, ბიუჯეტის დეფიციტი, ერთობლივი მოთხოვნა და მიწოდება, დაზოგვისა და მოხმარების ნორმა, მიმდინარე ანგარიშის სალდო, სახელმწიფოს საკრედიტო რეიტინგი და მრავალი სხვა. ამიტომ, ქვეყანამ არ უნდა თქვას უარი ვალების მოზიდვაზე ეკონომიკური რეფორმების დროს. მაგრამ ახსოვდეს, რომ როგორც ყველა სხვა ეკონომიკური ინსტრუმენტი, საჭიროა მისი სწორად გამოყენება, რადგან მას აქვს ეკონომიკაზე როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი გავლენა.

ამიტომ, თუ მთავრობა საკუთარ თავზე იღებს ეკონომიკური პოლიტიკის წარმართვას, მან ვალის აღებით მინიმუმ ხელი არ უნდა შეუმალოს ჯანსაღ ეკონომიკურ პროცესებს. სახელმწიფო ვალის გამოყენების ეფექტურ სტრატეგიას შეუძლია ხელი შეუწყოს ეკონომიკური ზრდისთვის საჭირო პირობების უზრუნველყოფას.

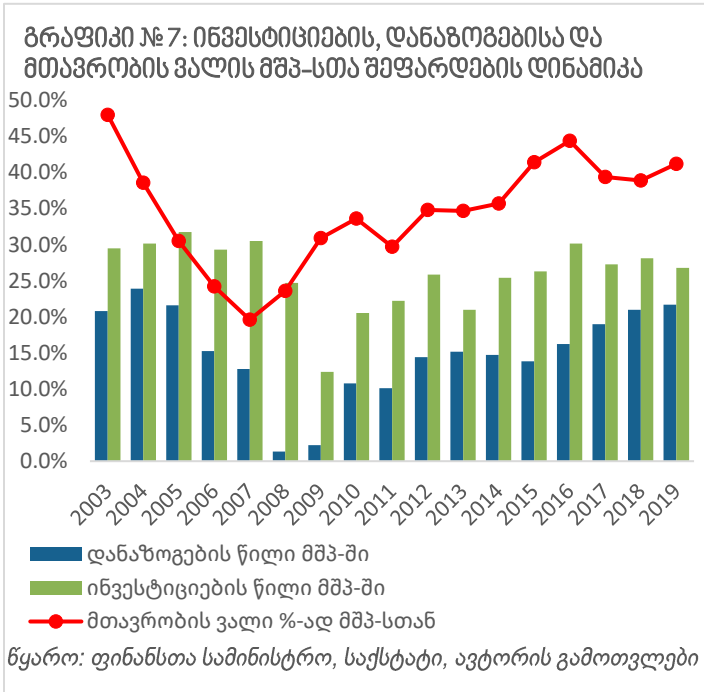
სახელმწიფო ვალს ბიუჯეტის დეფიციტის მეშვეობით წმინდა ექსპორტზე მოქმედება შეუძლია. წმინდა ექსპორტის მდგომარეობა აისახება საგადასხდელ ბალანსის მიმდინარე ანგარიშში. როდესაც იმპორტი აჭარბებს ექსპორტს, ეს ვლინდება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტში (თუ არ ჩავთვლით საერთაშორისო ფულად ტრანსფერებს და ინვესტიციებს). გრაფიკი №5-ზე გამოსახულია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-სთან შეფარდება 2003-2019 წლებში. აღსანიშნავია, რომ რეკორდულად დაბალი დეფიციტის მაჩვენებელი საქართველოს 2019 წელს ჰქონდა - 5.1%. თუმცა ვერ ვიტყვით, რომ ეს შემცირებული სახელმწიფო ვალის შედეგი იყო. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი პირდაპირ კავშირში არ არის სახელმწიფო ვალთან, რადგან იგი უმეტესად დამოკიდებულია ეკონომიკაში არსებულ მდგომარეობაზე, როგორცაა, არაკონკურენტუნარიანი საექსპორტო სექტორი, მომხმარებელთა ზრდადი დანახარჯები იმპორტირებულ საქონელზე და ა.შ. თუმცა, შეიძლება იმაზე ვამათი, რომ მზარდი სახელმწიფო ვალი ასტიმულირებს ერთობლივ მოთხოვნას, რომელიც, თავის მხრივ, ზრდის მომხმარებელთა ხარჯებს საიმპორტო საქონელზე, მაგრამ სახელმწიფო ვალი შეიძლება არსებობდეს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გარეშეც (იაპონია). მოსალოდნელია, რომ 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი კვლავ გაიზრდება საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შემცირების გამო. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი უნდა დაიფაროს კაპიტალის ანგარიშის პროფიციტით. გრაფიკ №5-ზე ასევე ასახულია კაპიტალის ანგარიშისა და მთავრობის ვალის მშპ-სთან შეფარდების დინამიკა 2003-2019 წლებში.

გრაფიკი № 6 : ბიუჯეტის დეფიციტისა და სახელმწიფო ვალის შეფარდება მშპ-სთან;



წყარო: ფინანსთა სამინისტრო, ავტორის გამოთვლები

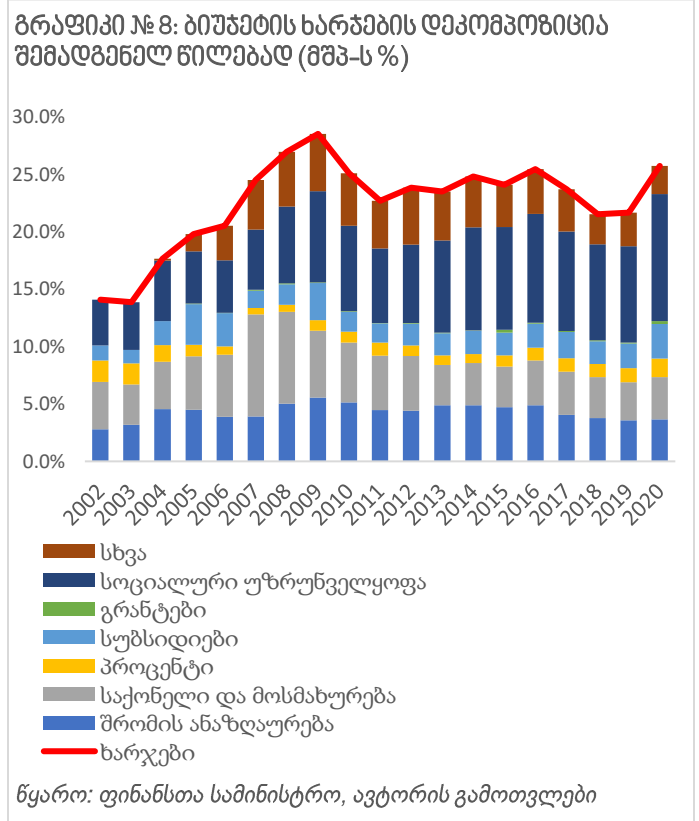




საინტერესოა, დანაზოგებსა და ვალს შორის კავშირის განხილვა (გრაფიკი №7). მიუხედავად იმისა, რომ ერთი შეხედვით, საშინაო ვალი უსაფრთხო ჩანს, გარკვეულ რისკებს მაინც შეიცავს. მაგალითად, როდესაც მთავრობა ფულს საკუთარი მოქალაქეებისგან სესხულობს, მათ დამატებით გადასახადების გადახდა უნევთ, რადგანაც, თავის მხრივ, მთავრობას სესხის საპროცენტო განაკვეთი აქვს გადასახდელი, რაც გადასახადის გადამხდელების ტვირთია. ასევე, შეზღუდული ფინანსური რესურსი კერძო სექტორიდან სახელმწიფო სექტორში გადადის, თუმცა კერძო სექტორი უფრო მაღალი პროდუქტიულობით გამოირჩევა. ამიტომაც, საშინაო ვალის მოცულობის მკვეთრად ზრდის შემთხვევაშიც ჩნდება ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითი გავლენის რისკი. დანაზოგის შემცირება, გამოწვეული ბიუჯეტის დეფიციტით, სავარაუდოდ გამოიწვევს კერძო ინვესტიციების შემცირებას. ამ ფენომენს გამოდევნა (crowding out) ეწოდება. შიდა ვალის ზრდის გამო გამოიძევება კერძო ინვესტიციები, რაც გამოიწვევს კაპიტალური ნაკადების შემცირებას, შესაბამისად, ეკონომიკა სამომავლოდ ანარმობებს.

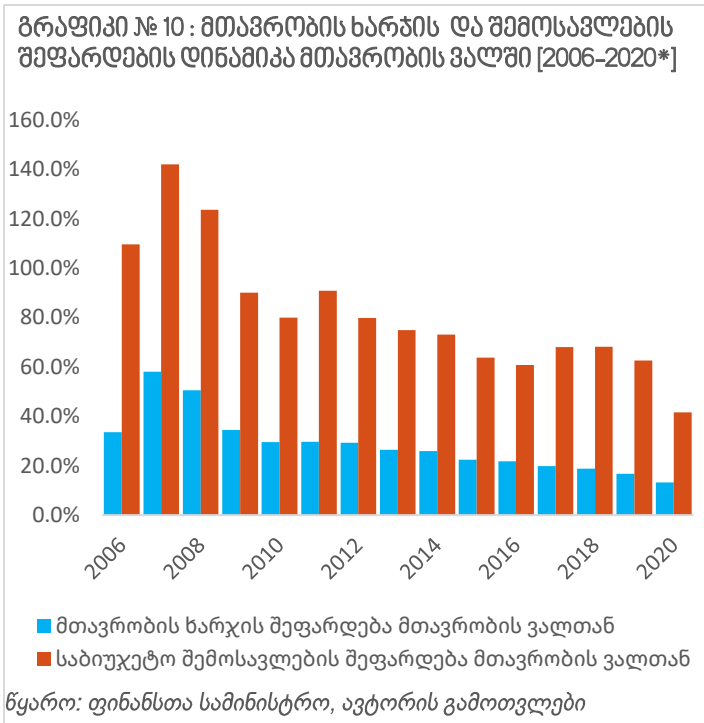
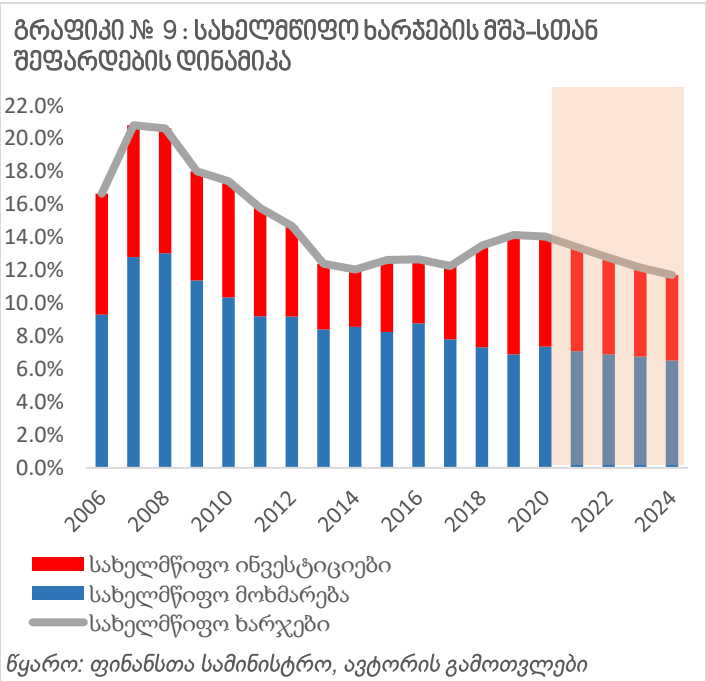
ნაკლებ საეკონომიკურ და მომსახურებას, რაც მომავალი თაობების ცხოვრების დონის გაუარესების მიზეზი გახდება. თუმცა ეს არ გამორიცხავს იმ ფაქტს, რომ შეიძლება გაიზარდოს უცხოური ინვესტიციების ნაკადი, რომელიც საბოლოოდ გააუმჯობესებს ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობას. ამასთან, ზრდადი სახელმწიფო ვალი და ბიუჯეტის დეფიციტი გარკვეულ დაბრკოლებებს ქმნის ინვესტიციების მოზიდვაში, რადგან მძიმე სავალო ტვირთის მქონე ქვეყნები რომლებსაც პერმანენტულად ზრდადი ბიუჯეტის დეფიციტი აქვთ ნაკლებ სანდოდ აღიქმებიან ინვესტორებისა და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების მიერ. ასეთი ეჭვების ჩამოყალიბება დამოკიდებულია ქვეყნის ფისკალური პოლიტიკის ისტორიაზე. ბევრმა ქვეყანამ, დაწყებული არგენტინიდან (როგორც ყველაზე ცნობილი მაგალითი), არაერთხელ გამოაცხადა დეფოლტი და მათ ხშირად მოიხსენიებენ როგორც „სერიულ არგადამხდელს“. წარსულში დეფოლტის გამოცხადებამ შესაძლოა ხანგრძლივი ფინანსური კრიზისის წინაშე დააყენოს ქვეყანა და გამანადგურებელი ეფექტი იქონიოს ეკონომიკაზე. ბიუჯეტის მზარდმა დეფიციტმა და სახელმწიფო ვალის მზარდმა წილმა მშპ-თან მიმართებაში, შესაძლოა, მნიშვნელოვანი პრობლემები შეუქმნას განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკებს. ასევე დიდი და ზრდადი სახელმწიფო ვალი აძნელებს პოლიტიკოსებისთვის ფისკალური გადანაცვლებების მიღებას რეცესიის პერიოდში. ასეთი ვალი ბარიერებს აწესებს ანტიკრიზისული ფისკალური მექანიზმების გამოყენებისთვის, რასაც ფისკალური პოლიტიკის შემზღუდვა შეიძლება ეწოდოს. საქართველოს ჯერჯერობით არ ემუქრება მსგავსი საფრთხე, რადგან, გარკვეული გამოწვევების გარდა, სახელმწიფო ვალის წილი დრამატულად მზარდი ტენდენციით არ ხასიათდება. იგივე შეიძლება ითქვას ბიუჯეტის დეფიციტზე, რომელიც წლიურად საშუალოდ 1.6% - ს შეადგენს, თუმცა 2020 წელს Covid19-ის მიერ გამოწვეული საბიუჯეტო ხარჯების ზრდის გამო 8.6%-ია (გრაფიკი №6).

გრაფიკი №7-ზე ასახულია ინვესტიციების, დანაზოგებისა და მთავრობის ვალის მშპ-სთან



შეფარდების დინამიკა. აღსანიშნავია, რომ 2008 წლიდან მშპ-ში დანაზოგების წილი ზრდადია და 2019 წლისათვის დაახლოებით მშპ-ს 20%-ს შეადგენს⁶.

არსებობს მიზეზები, სვეპტიკურად შევხედოთ აზრს, რომ სახელმწიფო ვალს იღებს სწორად გათვლილი ინვესტირებისთვის ფიზიკურში და ადამიანურ კაპიტალში. პირველი, სახელმწიფო ხარჯების ნაწილი განკუთვნილია სახელმწიფო მოხმარებისთვის (შრომის ანაზღაურება და საქონლისა და მომსახურების შეძენა), რომელიც არ მიემართება საინვესტიციო ნაკადებში და შესაბამისად არ ზრდის კაპიტალურ ნაკადებს. ხოლო მეორე მნიშვნელოვანი პრობლემაა ის, რომ სახელმწიფო ცნობილია როგორც ცუდი ინვესტორი. გრაფიკი №8-ზე მოცემულია ბიუჯეტის ხარჯების დეკომპოზიცია შემადგენელ ნაწილებად (პროცენტული წილები მშპ-ში). აღნიშნულ პერიოდში მთავრობის ხარჯები მთლიანი საბიუჯეტო ხარჯების საშუალოდ 40%-ს შეადგენს. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ მუდმივად კლებადია აღნიშნული ხარჯების წილი მთლიან საბიუჯეტო დანახარჯებში. რაც შეეხება სახელმწიფო



ინვესტიციებს (გრაფიკი №9) , 2007-2017 წლებში საინვესტიციო⁷ ხარჯების საშუალო წილი მთლიან სახელმწიფო ხარჯებში განუხრელად მცირდებოდა და საშუალოდ 5.7% იყო. თუმცა, 2017 წლიდან კვლავ ზრდის ტენდენცია შეინიშნება.

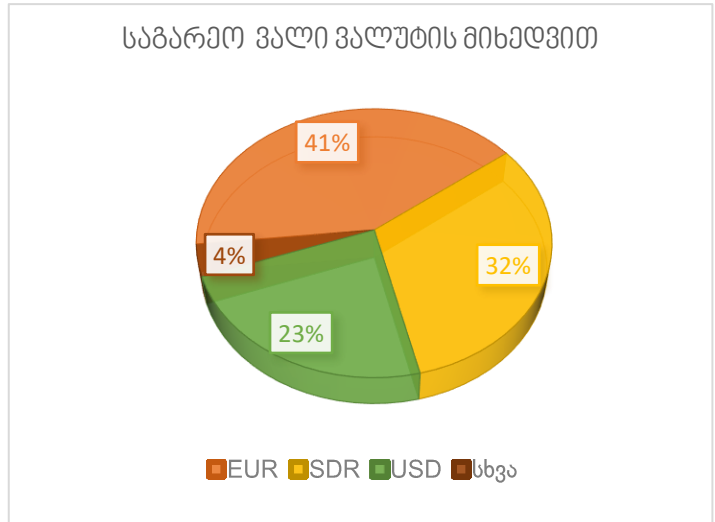
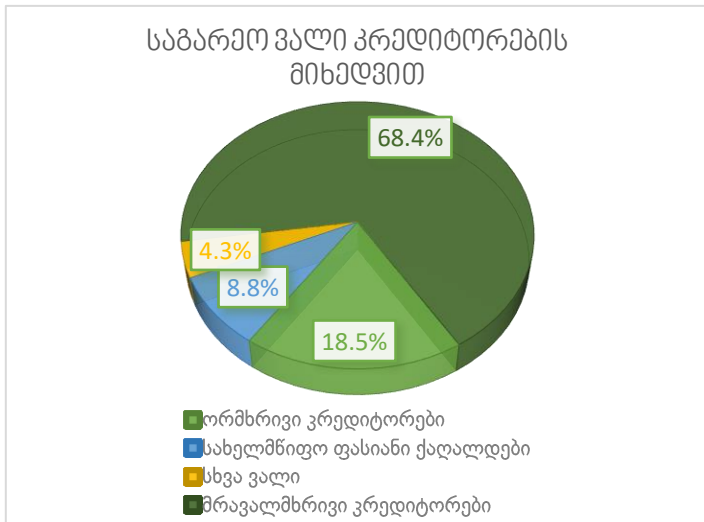
გრაფიკი №10-ზე ასახულია მთავრობის ხარჯისა და ბიუჯეტის შემოსავლების ვალთან შეფარდების დინამიკა 2006-2020 წლებში. საინტერესო ტენდენცია აქვს მთავრობის ხარჯის მთავრობის ვალთან შეფარდებას. 2007 წლიდან განუხრელად მცირდება მთავრობის ხარჯის მთავრობის ვალთან შეფარდება, თუმცა მოსალოდნელია, რომ 2020 წლის საბიუჯეტო დეფიციტის, რომელიც 4 მლრდ ლარს აჭარბებს, დიდი ნაწილი მთავრობის ვალიდან დაიფარება, შესაბამისად კლების ტენდენცია 2020 წლისთვის დაირღვევა.

⁶ დანაზოგები გამოყვანილია შემდეგი ტოლობიდან $S=CA+I$, სადაც S დანაზოგები, CA მიმდინარე ანგარიშის სალოდ და I ინვესტიციებია. ინვესტიციებად გამოყენებულია მთლიანი კაპიტალის ფორმირების მონაცემები (საქსტატი).
⁷ საინვესტიციო ხარჯები - მთლიანი კაპიტალის ფორმირების მუხლი ბიუჯეტში.

ილუსტრაცია №2-ზე, ცხრილში მოცემულია პირველი აგვისტოს მდგომარეობით საქართველოს მთავრობის საგარეო ვალი, რომელიც 19,475 მლნ ლარს შეადგენს, საიდანაც 13,633 მლნ ლარი მრავალმხრივი (multilateral), ხოლო – 4,301 მლნ ორმხრივი (bilateral) კრედიტორებისადმი. მრავალმხრივი კრედიტორები ისეთი საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებია, როგორებიცაა: აზიის განვითარების ბანკი, ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი, მსოფლიო ბანკი და ა. შ. ხოლო ორმხრივი კრედიტორები კი - ცალკეული ქვეყნები, რომელთა წინაშეც საქართველოს მთავრობას კრედიტორული დავალიანება აქვს. მრავალმხრივ კრედიტორებთან დავალიანება სამ ძირითად ვალუტაშია, ესენია: ამერიკული დოლარი, ევრო და SDR ანუ ნასესხობის სპეციალური უფლება⁸. აქედან 1,315 მლნ SDR-შია დენომინირებული და 5,685 მლნ

ილუსტრაცია № 2: მთავრობის საგარეო დავალიანება მრავალმხრივ კრედიტორებთან

მრავალმხრივი კრედიტორები Multilateral	კრედიტის ვალუტა		ვალის ნაშთი (ათასი)		სულ (ლარი)
	ვალუტა	ვალუტა	დოლარი	ლარი	
			4,438,0	13,633,2	
აზიის განვითარების ბანკი (ADB)	USD	408,326	408,326	1,254,337	4,363,355
	SDR	481,562	680,481	2,090,370	
	EUR	282,284	331,602	1,018,649	
აზიის ინფრასტრუქტურის საინვესტიციო ბანკი (AIIB)	USD	32,455	32,455	99,699	100,523
	EUR	228	268	824	
ევროსაბჭოს განვითარების ბანკი (CEB)	EUR	902	1,059	3,253	3,253
ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD)	EUR	123,248	144,780	444,751	444,751
ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB)	EUR	522,144	613,369	1,884,208	1,884,208
ევროგაერთიანება (EU)	EUR	38,000	44,639	137,127	137,127
მსოფლიო ბანკი, რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (IBRD)	USD	812,038	812,038	2,494,498	3,099,879
	EUR	167,760	197,070	605,380	
მსოფლიო ბანკი, განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია (IDA)	SDR	656,877	928,213	2,851,376	2,851,376
სოფლის მეურნეობის განვითარების საერთაშორისო ფონდი (IFAD)	SDR	24,279	34,308	105,390	108,097
	EUR	750	881	2,706	
საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF)	SDR	147,000	207,721	638,099	638,099
სკანდინავიური გარემოსდაცვის საფინანსო კორპორაცია (NEFCO)	EUR	723	849	2,608	2,608



წყარო: ფინანსთა სამინისტრო, ავტორის გამოთვლები

ლარს შეადგენს, 1,136 მლნ ევროში და 4,099 მლნ ლარს შეადგენს, ხოლო 1,252 მლნ ამერიკულ დოლარში და 3,848 მლნ ლარს შეადგენს. დავალიანების 32% აზიის განვითარების ბანკის (ADB) წინაშეა და 4,363 მლნ ლარს შეადგენს, 22.7% მსოფლიო ბანკი, რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (IBRD) წინაშე 3,099 მლნ ლარი, ხოლო 20.9% მსოფლიო ბანკი, განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია (IDA) და 2,851 მლნ ლარს შეადგენს.

⁸ ნასესხობის სპეციალური უფლება - (SDR) არის სავალუტო ფონდის მიერ შექმნილი საერთაშორისო სარეზერვო აქტივი, რომელიც ნაწილდება სავალუტო ფონდის წევრ ქვეყნებზე მათი კვოტის პროპორციულად. განაწილებული ნსუ ისეთი ვალდებულებაა, რომელსაც არ აქვს დაფარვის ვადა და პრაქტიკულად, მისი გადახდის ვადა არ დადგება, სანამ ქვეყანა იქნება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წევრი.



კვლევიდან ირკვევა, რომ 2020 წლის ბოლოსთვის საქართველოს სახელმწიფო ვალი დაახლოებით 28 მილიარდი ლარი იქნება. აქედან საგარეო ვალი დაახლოებით 22 მილიარდი, ხოლო საშინაო 6 მილიარდამდეა. საქართველოს მთავრობის ვალის წილი მთლიან შიდა პროდუქტთან 2002 წლის შემდეგ პირველად მიუახლოვდა 60%-იან ზღვარს (რომელსაც „ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონი აწესებს). საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეკომენდაციით სახელმწიფო ვალი მშპ-ს 40-50%-ს არ უნდა აღემატებოდეს. ამით ქვეყანა მომავალში გადახდისუნარიანობის პრობლემებს აირიდებს. ამავე დროს ლარის გაუფასურება ზრდის ვალის შეფარდებას მთლიან შიდა პროდუქტთან, შესაბამისად, ზრდის ვალის მოცულობას ლარში. ეროვნული ვალუტის შემდგომი გაუფასურება გამოიწვევს 60%-იანი ზღვრის გადალახვას, რაც უარყოფითად აისახება ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგებზე. ასევე შეზღუდავს მთავრობას მომავალში ახალი ვალის აღებისგან.

ზოგადად მნიშვნელოვანია, რაში ხარჯავს მთავრობა აღებულ საგარეო თუ საშინაო ვალს. თუ ის იხარჯება ინფრასტრუქტურულ პროექტებში, ან გრძელვადიანი ეფექტის მომცემ რეფორმებში. ვალით სოციალური ხარჯების ზრდა მიზანშეწონილი არ არის. თუმცა მთავრობები ხშირ შემთხვევაში გადაწყვეტილებებს ეკონომიკური ციკლის ნაცვლად პოლიტიკური და საარჩევნო ციკლის მიხედვით იღებენ.

2020 წელს რეკორდულად დიდი - 8.6 %-ია ბიუჯეტის დეფიციტის წილი, მაშინ როდესაც კანონმდებლობა (გარკვეული გამონაკლისების გარდა) 3%-იან ლიმიტს აწესებს. ამიტომაც, საშინაო ვალის მოცულობის მკვეთრად ზრდის შემთხვევაშიც ჩნდება ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითი გავლენის რისკი. რადგან მძიმე სავალო ტვირთის მქონე ქვეყნები რომლებსაც პერმანენტულად ზრდადი ბიუჯეტის დეფიციტი აქვთ ნაკლებ სანდოდ აღიქმებიან ინვესტორებისა და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების მიერ. ბიუჯეტის მზარდმა დეფიციტმა და სახელმწიფო ვალის მზარდმა წილმა მშპ-სთან მიმართებაში, შესაძლოა, მნიშვნელოვანი პრობლემები შეუქმნას განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკებს. ასევე დიდი და ზრდადი სახელმწიფო ვალი ართულებს პოლიტიკოსებისთვის ფისკალური გადაწყვეტილების მიღებას ეკონომიკურად რთულ პერიოდში.

არსებობს მიზეზები, სკეპტიკურად შევხედოთ ამას, რომ სახელმწიფო ვალს იღებს სწორად გათვლილი ინვესტირებისთვის ფიზიკურ და ადამიანურ კაპიტალში. პირველი, სახელმწიფო ხარჯების ნაწილი განკუთვნილია სახელმწიფო მოხმარებისთვის (შრომის ანაზღაურება და საქონლისა და მომსახურების შექმნა), რომელიც არ მიემართება საინვესტიციო ნაკადებში და შესაბამისად არ ზრდის კაპიტალურ ნაკადებს. ხოლო მეორე მნიშვნელოვანი პრობლემაა ის, რომ სახელმწიფო ცნობილია როგორც ცუდი ინვესტორი. 2007-2017 წლებში საინვესტიციო ხარჯების საშუალო წილი მთლიან სახელმწიფო ხარჯებში განუხრელად მცირდებოდა და საშუალოდ 5.7% იყო. თუმცა, 2017 წლიდან კვლავ ზრდის ტენდენცია შეინიშნება.

2007 წლიდან მთავრობის ხარჯის სახელმწიფო ვალთან შეფარდება განუხრელად მცირდება. ამას საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების მოთხოვნა განაპირობებს. სასურველია ეს ტენდენცია მომავალშიც გაგრძელდეს.

კვლევის შედეგად გამოკვეთილი პრობლემების მოსაგვარებლად არასამთავრობო ორგანიზაცია „საზოგადოება და ბანკები“ მიიჩნევს, რომ აუცილებელია:

- ✓ გადაიდგას მყისიერი და მიზანმიმართული ნაბიჯები საგარეო ვალის სწრაფი ტემპით შემცირებისკენ, რაც სამომავლოდ გააუმჯობესებს საქართველოს საკრედიტო რეიტინგს და რეფორმებისთვის საჭირო ფინანსების მოსაზიდად სწორ სიგნალებს გასცემს.
- ✓ ვალით მოზიდული სახსრების გრძელვადიან ინფრასტრუქტურულ პროექტებზე მიმართვა, რაც საბოლოო ჯამში ეკონომიკური ზრდის საფუძველი გახდება.
- ✓ ვალით მოზიდული სახსრებით სოციალური დანახარჯების და მთავრობის ხარჯის მინიმუმამდე შემცირება მომდევნო წლების განმავლობაში.
- ✓ სწრაფი ეკონომიკური ზრდის მიღწევა, რაც გამოიწვევს დანაზოგების გაჩენას მოსახლეობაში, შესაბამისად სწრაფად განვითარდება კაპიტალის ბაზრები, რაც საშუალებს მისცემს მთავრობას სახელმწიფო ვალის კონცენტრირება საშინაო ვალზე მოხდეს.
- ✓ ეკონომიკური გაჯანსაღება, რაც დაასტაბილურებს რყევებს და შესაბამისად ვალუტის კურსს. გამოირიცხავს სავალუტო რყევებით გამოწვეულ სავალო პრობლემებს.
- ✓ შემდეგი წლების მანძილზე ბიუჯეტის დეფიციტის დაბალანსება. მთავრობის ხარჯვითი ნაწილის მაქსიმალურად შემცირება.
- ✓ მყარი საინვესტიციო გარემოს შექმნა იმ ფონზე, როცა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები დრამატულად მცირდება ბოლო პერიოდებში.



- ✓ სახელმწიფო ქონების სრული იდენტიფიკაცია და სწრაფი პრივატიზაცია, რაც ერთი მხრივ, ბიუჯეტში დიდი მოცულობის შემოსავლებს უზრუნველყოფს, ხოლო, მეორე მხრივ, აქტივების კერძო სექტორში გადასვლით სამომავლოდ უფრო მეტ ეკონომიკურ დოვლათს შექმნის.
- ✓ ძალოვანი და სასამართლო სისტემის რეფორმა გრძელვადიანი პოლიტიკური და ეკონომიკური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად.





www.sab.ge