

საქართველოს პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისი
ბიუჯეტის ანალიზის განყოფილება
მაკროეკონომიკური ანალიზისა და საგადასახადო პოლიტიკის განყოფილება

სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზი

ოქტომბერი, 2015 წელი

ანგარიშის შესახებ

პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისის სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზი ასახავს არსებული ფისკალური პოლიტიკის ფარგლებში სახელმწიფო ვალის ტენდენციას საბაზისო და ალტერნატიული სცენარების განვითარების შემთხვევაში. ანალიზი ეყრდნობა ქვეყნის ძირითადი მონაცემებისა და მიმართულების დოკუმენტით დაშვებულ პროგნოზებს და განახლდება წლის განმავლობაში, მთავრობის ოფიციალური და პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისის დამოუკიდებელი მაკრო-ფისკალური პროგნოზების განახლების პარალელურად.

2015 წ.

შემაჯამებელი მიმოხილვა

ვალის მდგრადობის ანალიზი არსებული ფისკალური პოლიტიკის ფარგლებში პასუხობს კითხვაზე, თუ რამდენად იქნება შესაძლებელი ქვეყნისათვის (ან/და მთავრობისათვის) მოემსახუროს ვალდებულებებს საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში. უმეტეს შემთხვევებში, ანალიზი არ განიხილავს ისეთ სიტუაციას, სადაც აუცილებელია ვალის რესტრუქტურისაცია, ვალაუვალობის გამოცხადება (დეფოლტი) ან/და არსებული ფისკალური პოლიტიკის არსებითი ცვლილება.

ძირითადი მონაცემებისა და მიმართულებების დოკუმენტით განსაზღვრული მაკრო-ფისკალურ პროგნოზებზე დაყრდნობით, სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზი მიუთითებს, რომ საბაზისო სცენარის შემთხვევაში, თავდაპირველი ზრდის შემდგომ (2016 წელს მშპ-ს 44.4%) მოსალოდნელია ვალის ფარდობითი მაჩვენებლის შემცირება (2020 წელს მშპ-ს 40.0%). აქვე გასათვალისწინებელია, რომ 2014 წლისათვის აღნიშნულმა ფარდობამ 35.6% შეადგინა. რაც შეეხება ცალკეულ მაკრო-ფისკალურ შოკებს(ეკონომიკური ზრდის შოკი, პირველადი დეფიციტის შოკი, ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი, რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი), ვალის ტვირთის დინამიკაზე ყველაზე მაღალი გავლენა ეკონომიკური ზრდისა და ნომინალური გაცვლითი კურსის ერთჯერად შოკებს აქვს. კერძოდ, პირველ შემთხვევაში სახელმწიფო ვალის ტვირთი 2017 წლისათვის მშპ-ს 48%-მდე იზრდება. შემდგომ პერიოდში კი კლების ნელი ტემპით ხასიათდება. ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკის შემთხვევაში კი ვალის ტვირთი 2015 წელს მშპ-ს 48.6%-ს აღწევს, ხოლო 2020 წლისათვის მშპ-ს 43.8%-ს დონემდე მცირდება.

მიუხედავად ვალის მდგრადობის ანალიზის ცალკეული შეზღუდვებისა, წარმოდგენილი ანალიზის შედეგად გამოვლენილი გარემოებები იძლევა იმ ძირითადი რისკების იდენტიფიცირების შესაძლებლობას, რომლებზეც ყურადღება უნდა გამახვილდეს საშუალოვადიან პერიოდში სახელმწიფო ვალის მდგრადობის უზრუნველსაყოფად. პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისის მიერ სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზი განახლდება წლის განმავლობაში, მთავრობის ოფიციალური და პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისის დამოუკიდებელი მაკრო-ფისკალური პროგნოზების განახლების პარალელურად.

1. ვალის მდგრადობის ანალიზი - არსი და მნიშვნელობა

საერთაშორისო პრაქტიკით, სახელმწიფო ვალის მდგრადობის უზრუნველყოფა, რომელიც მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევის ერთ-ერთი ძირითადი ელემენტია, გულისხმობს ვალის მართვის პოლიტიკის გონივრული მიზნობრივი მაჩვენებლებისა და მათი მიღწევის ოპტიმალური გზების განსაზღვრას. საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების სტრატეგიით¹ დადგენილია, რომ „საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში საქართველოს მთავრობის მიზანი სახელმწიფო ვალის სტაბილური დონის შენარჩუნებაა მშპ-ს 40%-ის ქვემოთ“. ამასთანავე საკანონმდებლო დონეზე² განსაზღვრულია, რომ „სახელმწიფო ვალის შეფარდება მთლიან შიდა პროდუქტთან არაუმეტეს 60%-ის“ ზღვარში უნდა იყოს მოქცეული.

ეკონომიკურ ლიტერატურაში არსებული შეხედულებისა და რიგ ქვეყანათა ეკონომიკის/ვალის ფარდობითი მაჩვენებლის გათვალისწინებით³ უკვე არსებობს მყარად ჩამოყალიბებული ძირითადი დასკვნები იმის შესახებ, თუ რატომ უნდა იქნას მიექცეს ყურადღება ვალის მაღალ ფარდობით დონეს:

- ვალის მაღალი დონე საჭიროებს ბიუჯეტის პირველადი ბალანსის პროფიციტს, რათა მოხდეს ვალის სტაბილიზაციის უზრუნველყოფა. პირველადი ბალანსის დადებითი დონის შენარჩუნება ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში რიგ შემთხვევებში რთულდება;
- ვალის მაღალი დონე შესაძლებელია დაკავშირებული გამოშვების დაბალ დონესთან გრძელვადიან პერიოდში, ძირითადად ეროვნული დანაზოგების შემცირების და შესაბამისად პროდუქტიული კაპიტალის შესაძლო შემცირების გავლენით;
- ვალის მაღალმა დონემ შესაძლოა გაზარდოს ეკონომიკური ზრდის შოკების პერიოდში ეკონომიკის მოწყვლადობა და შეამციროს ანტიციკლური ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობა.
- ვალის სტრუქტურის გათვალისწინებით, ვალდებულებების მაღალი დონე შესაძლოა დაკავშირებული იყოს საპროცენტო განაკვეთის ან გაცვლითი კურსის შოკის მაღალ ზეგავლენასთან ვალის მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელზე.

ვალის მართვის კუთხით საყურადღებოა გადახდისუნარიანობისა და ლიკვიდობის საკითხები, კერძოდ, ქვეყნებისათვის, რომლებიც ხასიათდებიან ვალის მაღალი ფარდობითი მაჩვენებლებით, შესაძლოა უფრო საყურადღებო იყოს გადახდისუნარიანობის საკითხი, ხოლო სწრაფად მზარდი ეკონომიკის მქონე და გადახდისუნარიან (solvent) ქვეყნებში, სადაც ვალის თანაფარდობა მშპ-სთან ან/და მთლიან შემოსავლებთან არის ზომიერი, შეიძლება

¹ იხ. საქართველოს სოციალურ-ეკონომიკური განვითარების სტრატეგია „საქართველო 2020“.

² “ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონი. 15 ივლისი 2011

³ იხილეთ „Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis“; Joint FAD-SPR Board paper 8/5/2011

წარმოიშვას ლიკვიდობის პრობლემა. ეს ხდება იმ შემთხვევაში, როდესაც მთავრობას არ ჰყოფნის მიმდინარე შემოსავლები, რათა განრიგისამებრ დაფაროს კრედიტორების მიმართ გადასახდელი ვალდებულებები.

თითოეული ქვეყნისათვის ვალის მდგრადობის უზრუნველყოფი ვალის მაქსიმალური დონე დამოკიდებულია სპეციფიურ ნიშან-თვისებებზე⁴:

- პირველადი ბალანსის დადებითი დონე და შესაბამისად, შესაძლებლობა რომ მოემსახუროს ვალდებულებებს
- ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივა
- სესხების დანახარჯები, რომლებიც თავის მხრივ მოიცავს როგორც არსებული ვალის საპროცენტო ხარჯებსა და ასევე მოლოდინებს ქვეყნის შესაძლებლობებზე მოემსახუროს მომავალში ასაღებ ვალდებულებებს
- წარსულში ვალის დაფარვის/მომსახურების ისტორია
- შოკების მიმართ მოწყვლადობა
- ინვესტორების სახეობა და მათი ინტერესები

ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, იმის შესაფასებლად, თუ რამდენად შესაძლებელია საქართველოს მთავრობის სტრატეგიით/საკანონმდებლო დონეზე განსაზღვრული სახელმწიფო ვალის მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნება, ან გრძელვადიან პერიოდში ვალის მშპ-თან ფარდობის დინამიკის შეფასება, საჭიროა ვალის მდგრადობის ანალიზი, რომელიც ასახავს არა მხოლოდ საბაზისო სცენარით ვალის დინამიკას არსებული ფისკალური პოლიტიკის უცვლელობის/გამკაცრების შემთხვევაში, არამედ ვალის მოსალოდნელ დინამიკას ეკონომიკურ ზრდასთან, რეალურ საპროცენტო განაკვეთთან, ნომინალური გაცვლით კურსთან, პირველად საბიუჯეტო დეფიციტთან (რომელიც შეიძლება ასახავდეს როგორც საბიუჯეტო შემოსავლების, ისე დისკრეციული ხარჯვითი პოლიტიკის ტენდენციებს) დაკავშირებული რისკების ცალ-ცალკე და ერთობლივად რეალიზების შემთხვევაში.

უნდა აღინიშნოს, რომ ვალის მდგრადობის წარმოდგენილ ანალიზს აქვს თავისი შეზღუდვები: პირველი არის ის, რომ ანალიზი არ ახდენს შოკების მოხდენის ალბათობების განსაზღვრას; მეორე - არ ხდება შოკების საპასუხოდ ეკონომიკური აგენტების ქცევითი ცვლილებების გათვალისწინება; მესამე - ანალიზი ყურადღებას ამახვილებს მხოლოდ ვალის ტვირთის დინამიკაზე⁵ (ვალის მშპ-სთან, შემოსავლებთან თანაფარდობის დინამიკაზე) და

⁴ იხილეთ იქვე

⁵ ვალის ტვირთის წარმოდგენილი ინდიკატორი ასახავს ვალის ნაშთის ნომინალური(Nominal Value) და არა მიმდინარე(Present Value) ღირებულების ფარდობას მშპ-სთან, მიუხედავად იმისა, რომ საერთაშორისო პრაქტიკით ვალის ტვირთის ინდიკატორად აქტიურად გამოიყენება კონკრეტული თარიღისათვის ვალის ნაშთის მიმდინარე ღირებულების ფარდობა მშპ-სთან მრავალმხრივი და ორმხრივი კრედიტორებისაგან მიღებული ვალის საშეღავათო პირობების სახელმწიფო ვალის ღირებულებაში ასახვის უზრუნველსაყოფად.

არა ვალზე ნომინალურ გამოსახულებაში. მიუხედავად აღნიშნული შეზღუდვებისა, წამოდგენილი ანალიზის შედეგად გამოვლენილი გარემოებები იძლევა იმ ძირითადი რისკების იდენტიფიცირების შესაძლებლობას, რომლებზეც ყურადღება უნდა გამახვილდეს საშუალოვადიან პერიოდში ვალის მდგრადობის უზრუნველსაყოფად.

2. ვალის მდგრადობის ანალიზი

2.1. საბაზისო სცენარი

სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზში საბაზისო სცენარი წარმოადგენს ქვეყნის მაკროეკონომიკური და ფისკალური განვითარების ყველაზე მოსალოდნელ სცენარს არსებული მონაცემებისა და მთავრობის მიერ განსაზღვრულ სახელმწიფო პოლიტიკაზე დაყრდნობით. კერძოდ, გათვალისწინებულია ქვეყნის ძირითადი მონაცემებისა და მიმართულებების დოკუმენტით წარმოდგენილი პროგნოზები და ასევე არსებული წარმოდგენები ეკონომიკის განვითარების მოლოდინების შესახებ⁶ (იხ. დანართი 2). აქვე აღსანიშნავია, რომ წარმოდგენილი ანალიზი არ ითვალისწინებს მაკროგარემოს წარმოდგენილი პროგნოზებს ალბათობის შეფასებას (ან პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისის დამოუკიდებელ მაკროპროგნოზებს) და ასევე, სახელმწიფო ვალის არსებული განსაზღვრების გათვალისწინებით, არ ითვალისწინებს სხვა საჯარო სექტორის⁷ ვალს, რომლის ინტეგრირებამაც სახელმწიფო ვალის მაჩვენებელში შესაძლოა არსებითი ზეგავლენა მოახდინოს ანალიზის შედეგებზე.

საპროგნოზო მაჩვენებლები	2015	2016	2017	2018	2019	2020
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	2.0	3.0	5.5	5.5	5.5	5.5
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი სახელმწიფო ვალზე	0.2	-0.8	-1.6	-1.3	-1.5	-1.6
გაცვლითი კურსი (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
ინფლაცია (მშპ დეფლატორი, %)	3.0	4.0	4.0	3.5	3.5	3.5
პირველადი დეფიციტი (% მშპ-სთან)	1.8	1.7	1.9	1.7	1.4	1.4

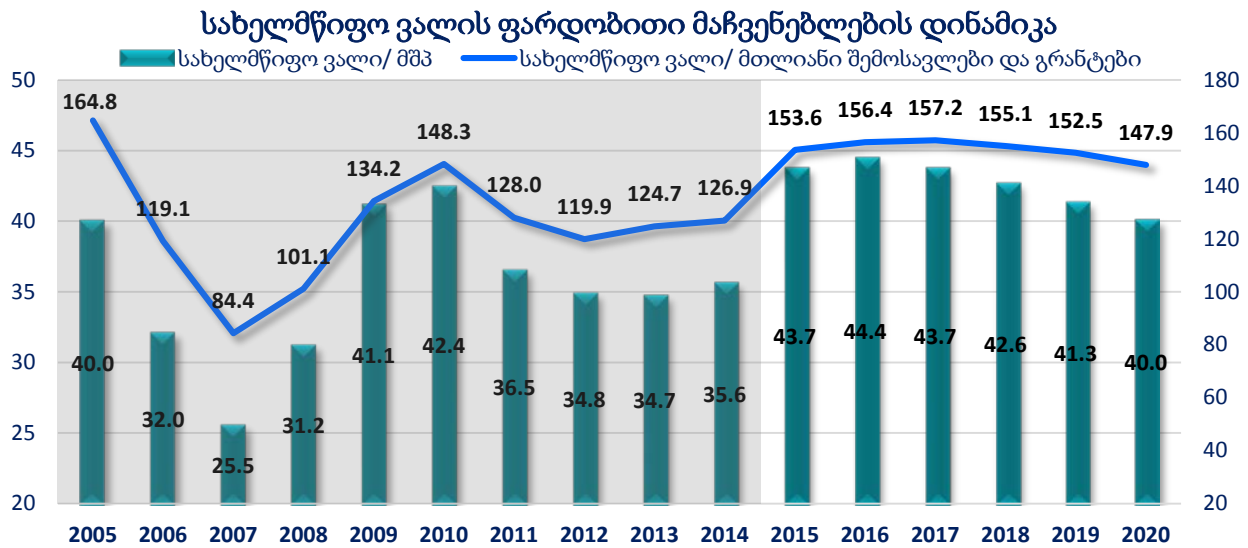
ცხრილი 1: საბაზისო სცენარით გათვალისწინებული მაკროეკონომიკური დაშვებები 2015 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის კანონპროექტს (ივლისის ცვლილება) თანდართული ძირითადი მონაცემებისა და მიმართულებების დოკუმენტის გათვალისწინებით.

საბაზისო სცენარის მიხედვით საპროგნოზო პერიოდისათვის თავდაპირველი ზრდის შემდგომ (2016 წელს მშპ-ს 44.4%) მოსალოდნელია სახელმწიფო ვალის ფარდობითი მაჩვენებლის შემცირება (2020 წელს მშპ-ს 40.0%). თუმცა ვალის მაჩვენებელი არ დაუბრუნდება 2014 წლის ფაქტობრივ მონაცემს (35.6% მშპ-სთან) და მაღალ ნიშნულზე

⁶ ძირითადი მონაცემებისა და მიმართულებების დოკუმენტი თანდართული 2015 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის კანონპროექტს (ივლისის ცვლილება).

⁷ მაგალითად, სახელმწიფო საწარმოების ვალდებულებები.

გაჩერდება, რაც აღემატება მთავრობის სტრატეგია „საქართველო 2020“-ით განსაზღვრულ სახელმწიფო ვალის მშპ-სთან ფარდობის 40%-იან ზღვარს. ამასთანავე, საპროგნოზო პერიოდში უცხოურ ვალუტაში გამოსახული ვალის ფარდობითი მაჩვენებელი შემცირების ნელ ტემპს აჩვენებს: კერძოდ, მშპ-სთან 2015 წლის საპროგნოზო 34.1%-დან იმატებს 34.9%-მდე 2016 წელს და 2020 წელს დაუახლოვდება მშპ-ს 31.6%-ს.

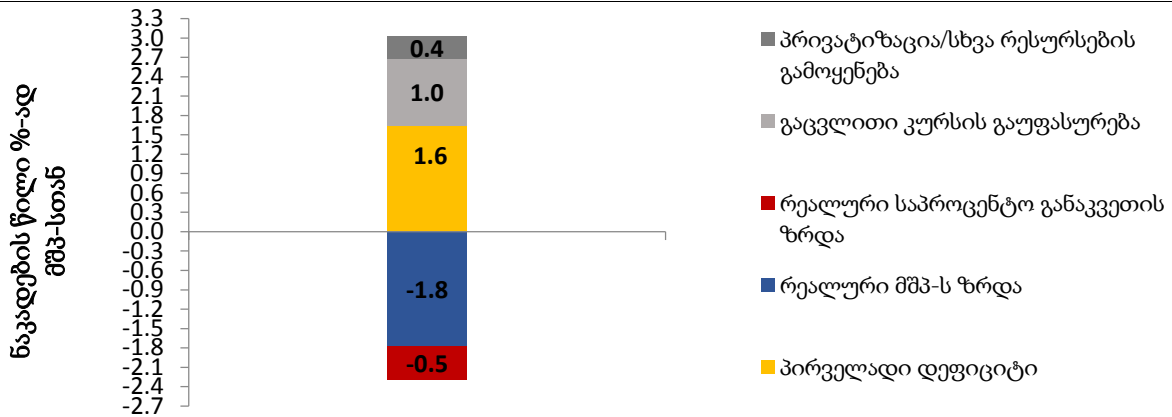


დიაგრამა 1: პარლამენტის საბიუჯეტო ოფისის მიერ საბაზისო სცენარით გათვალისწინებული ვალის ფარდობითი მაჩვენებლების დინამიკა (%).

საპროგნოზო პერიოდში საყურადღებოა ასევე ვალის ფარდობა სახელმწიფო ბიუჯეტის მთლიან შემოსავლებთან და გრანტებთან. ეს მაჩვენებელი 2015 წლისათვის, არსებული დაშვებების საფუძველზე მოიმატებს 153.6%-მდე, შემდგომ შეინარჩუნებს ზრდის ტემპს, ხოლო 2017 წლის პერიოდიდან 2020 წლისათვის შემცირდება 147.9%-მდე. სახელმწიფო ვალის ასეთი მაღალი მიმართება სახელმწიფო ბიუჯეტის მთლიან შემოსავლებთან და გრანტებთან ძირითადად განპირობებულია საბაზისო სცენარით გათვალისწინებული თავდაპირველი ეკონომიკური ზრდის შემცირებულ ტემპებთან, რადგან ამ უკანასკნელს ხანგრძლივი და გამყოლი ეფექტი გააჩნია მთელ რიგ მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე.

მნიშვნელოვანია ყურადღება ასევე მიექცეს ვალის ფარდობით მაჩვენებელზე მოქმედი ფაქტორების ზეგავლენას (იხ. დიაგრამა 1). საშუალოდ ვალის ფარდობითი მაჩვენებლის ზრდაზე დიდი მოცულობით იმოქმედებს ბიუჯეტის პირველადი დეფიციტის სიდიდე და ასევე გაცვლითი კურსის გაუფასურება. მეორე მხრივ, ვალის ფარდობითი მაჩვენებლის შემცირებას ხელს შეუწყობს რეალური მშპ-ს ზრდა და რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შემცირება. პრივატიზაციიდან (სხვა რესურსების გამოყენებიდან) მიღებული შემოსავლების ზეგავლენა სახელმწიფო ვალის დინამიკაზე გარკვეულ სურათს არ იძლევა.

ვალის წარმომქმნელი ნაკადები საპროგნოზო პერიოდში



დიაგრამა 2. ვალის წარმომქმნელი ნაკადები 2015-2020 წლებში.

წყარო: საბიუჯეტო ოფისის გაანგარიშება.

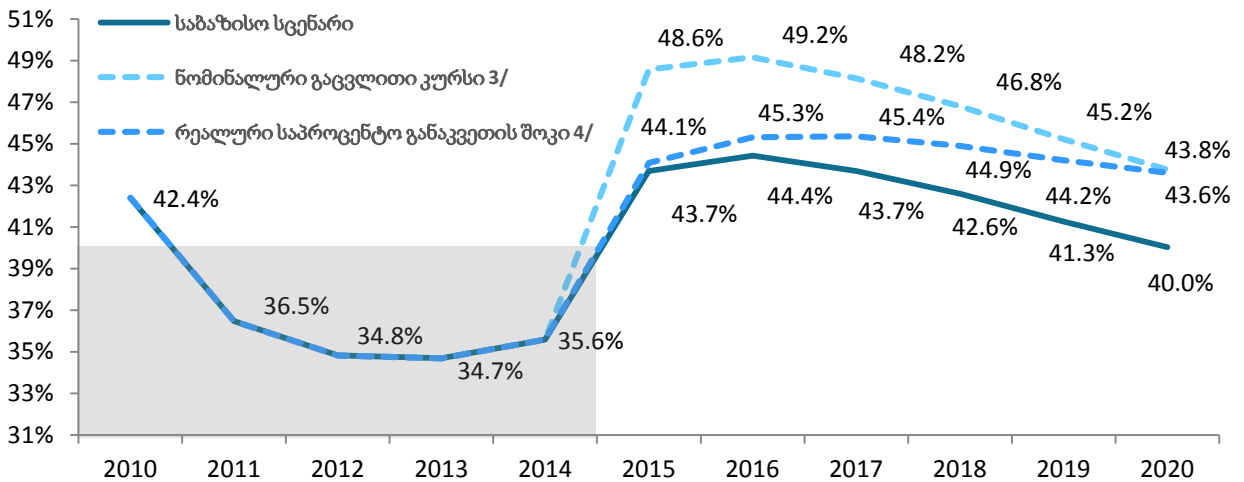
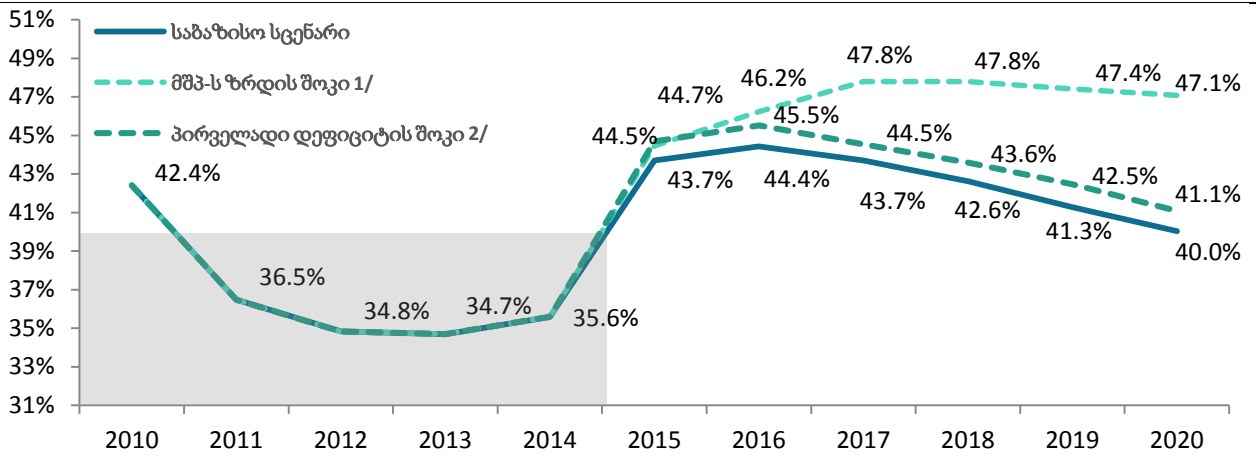
2.2. ალტერნატიული სცენარები

ალტერნატიული სცენარები განიხილავს საბაზისო სცენარით განსაზღვრული ვალის ფარდობითი მაჩვენებლის მგრძობელობას სხვადასხვა მაკრო-ფისკალური შოკების პირობებში, როგორებიცაა ეკონომიკური ზრდის შოკი, ბიუჯეტის პირველადი დეფიციტის შოკი, ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი, რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი და ერთობლივი შოკები(იხ. დიაგრამა 3).

წარმოდგენილი სცენარებიდან ყველაზე ხანგრძლივი და გამყოლი ეფექტი ვალის ტვირთის ზრდის მიმართულებით აქვს ეკონომიკური ზრდის და ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკებს. პირველ შემთხვევაში საგრძნობლად იზრდება სახელმწიფო ვალის ტვირთი, რომელიც 2017 წელს შეადგენს მშპ-ს 47.8%-ს, შემდგომ პერიოდში კი კლების ნელი ტემპით ხასიათდება. ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკის შემთხვევაში კი ვალის ტვირთი 2015 წელს მშპ-ს 48.6%-ს აღწევს, ხოლო შემდგომ პერიოდში კლების სწრაფი ტემპით უახლოვდება მშპ-ს 43.8%-ს.

რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი არ ახდენს ვალის ტვირთზე ისეთ მზარდ გავლენას, როგორც ეკონომიკური ზრდის ან ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი, თუმცა რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზეგავლენა დიდხანს გაჰყვება ვალის ტვირთს, რამდენადაც საპროცენტო განაკვეთის ზრდა მოქმედებს ინვესტორების მოლოდინებსა და გადაწყვეტილებებზე.

სახელმწიფო ვალის დინამიკა 2010-2020



დიაგრამა 3: სახელმწიფო ვალის საბაზისო და ალტერნატიული სცენარები ცალკეული მაკრო-ფისკალური შოკების შემთხვევაში. გამუქებული ნაწილი აჩვენებს ფაქტობრივ მონაცემებს, შემდგომი ნაწილი შოკების შედეგად ვალის მშპ-სთან თანაფარდობის ცვლილებას.

წყარო: მონაცემები მიღებულია სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის, ფინანსთა სამინისტროსა და საბიუჯეტო ოფისის ანალიტიკურ მონაცემებზე დაყრდნობით.

1/ მშპ-ს ზრდის შოკი გულისხმობს 2015 წელს მშპ-ს 1%-იან, 2016 წელს 2%-იან და 2017 წელს 3%-იან ზრდას. 2018 წლიდან მშპ-ს ზრდის ტემპი უზრუნდება 5.5%-იან ზრდას.

2/ პირველადი დეფიციტის შოკი გულისხმობს 2015 წელს დეფიციტის ნიშნულის 2.8-მდე ზრდას, შემდგომ პერიოდში კლებას და 2020 წლისათვის ნიშნულის 1.4-მდე ჩამოსვლას.

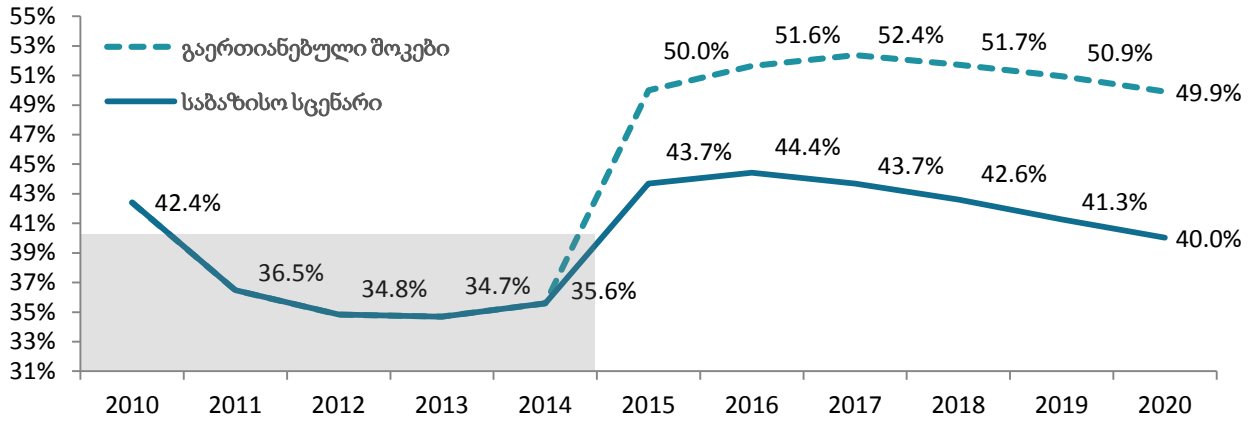
3/ ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი გულისხმობს 2015 წელს ერთჯერად შოკს, ეროვნული ვალუტის გაუფასურებას 26.5 %-ით.

4/ რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი გულისხმობს 2015 წელს ერთჯერად შოკს, განაკვეთის 2.4 %-ული პუნქტით ზრდას.

რაც შეეხება ერთობლივ მაკროფისკალურ შოკს, რომელიც გულისხმობს ზემოთმოცემული ინდივიდუალური შოკების ერთობლივად რეალიზებას, როგორც დიაგრამიდან ჩანს, ასეთ შემთხვევაში სახელმწიფო ვალი მყისიერად მშპ-ს 50%-ზე მეტ ნიშნულს უახლოვდება და ინარჩუნებს მაღალ დონეს მთელი საპროცენტო პერიოდის განმავლობაში. აქვე

გასათვალისწინებელია, რომ აღნიშნულ შემთხვევაში ვალის მაჩვენებელი კლების ტემპი საკმაოდ დაბალია 2020 წლის შემდგომ პერიოდშიც.

სახელმწიფო ვალის დინამიკა ერთობლივი მაკრო-ფისკალური შოკის შემთხვევაში 2010-2020

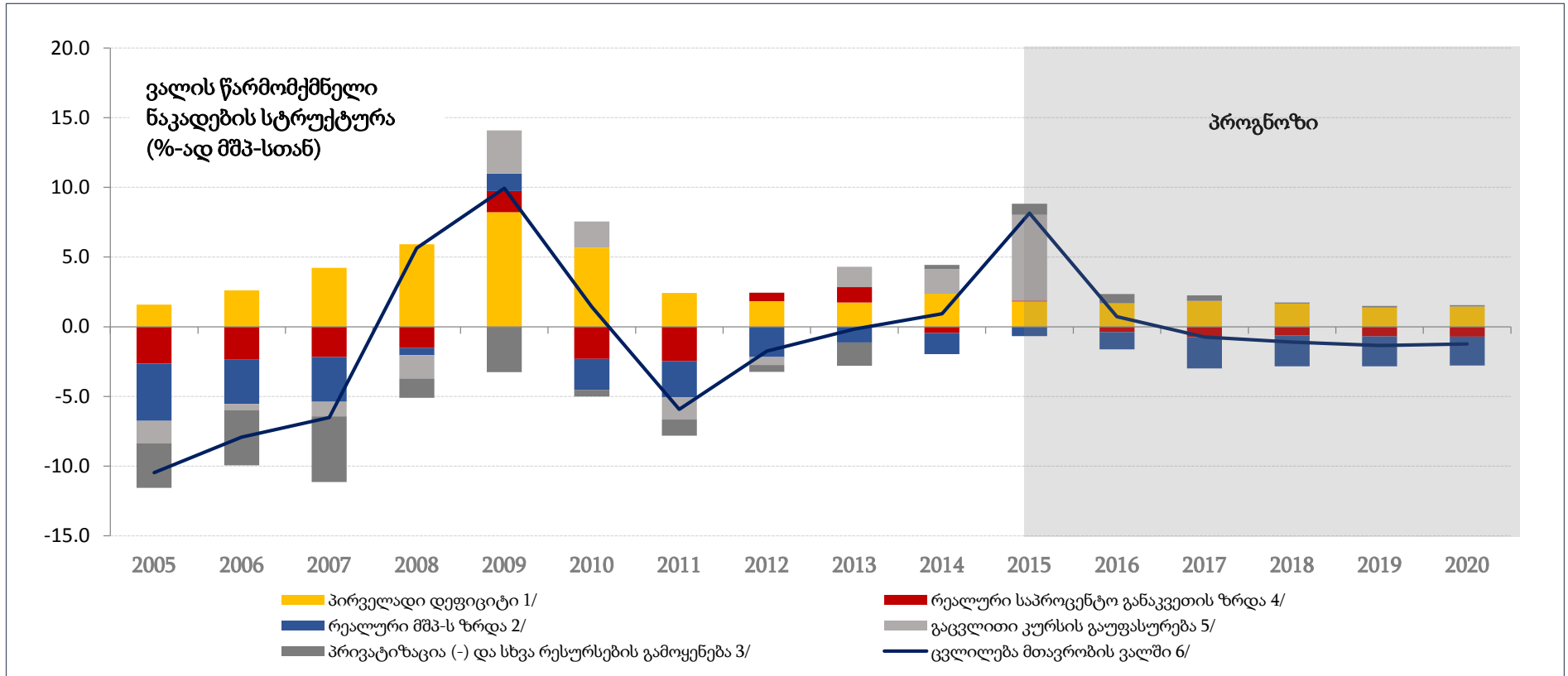


დიაგრამა 4: სახელმწიფო ვალის დინამიკა ერთობლივი შოკების განვითარებისას.

წყარო: საბიუჯეტო ოფისის გაანგარიშება.

სახელმწიფო ვალის ცვლილებაზე მოქმედი ფაქტორები, საბაზისო სცენარი

(%-ად მშპ-სთან)



დიაგრამა 5: ვალის ნაკადების წარმომქმნელი სტრუქტურა. საბიუჯეტო ოფისის გაანგარიშება.

1/ პირველადი დეფიციტის მაღალი დონე ზრდის ვალის ფარდობით მაჩვენებელს და პირიქით.

2/ რეალური მშპ-ს ზრდის მაღალი დონე ამცირებს ვალის ფარდობით მაჩვენებელს და პირიქით.

3/ პრივატიზაცია (მინუს ნიშნით) და სხვა რესურსების გამოყენებიდან მიღებული შემოსულობების მაღალი დონე ამცირებს ვალის ფარდობით მაჩვენებელს და პირიქით.

4/ რეალური საპროცენტო განაკვეთის ზრდა ზრდის ვალის ფარდობით მაჩვენებელს და პირიქით.

5/ გაცვლითი კურსის გაუფასურების მაღალი დონე ზრდის ვალის ფარდობით მაჩვენებელს (განსაკუთრებით უცხოურ ვალუტაში გამოსახული ვალის მომსახურება/დაფარვის კუთხით) და პირიქით.

6/ ცვლილება სახელმწიფო ვალში წარმოადგენს წინა წელთან შედარებით მაჩვენებელს.

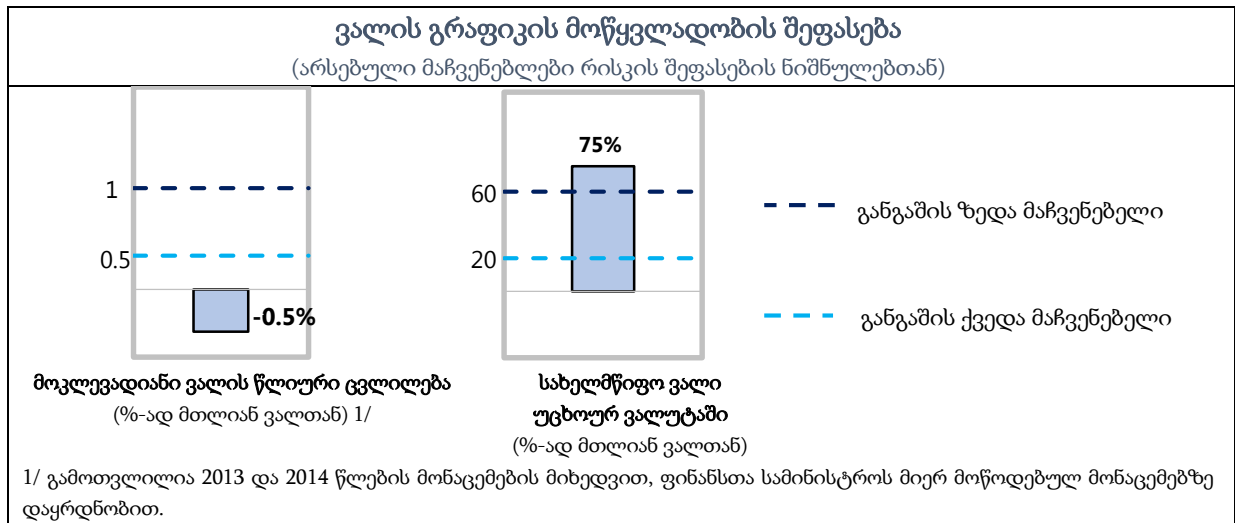
დანართი 2.

სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზი, 2015-2020
(%-ულად მშპ-თან, თუ სხვა არ არის მითითებული)

	ფაქტი										პროგნოზი					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	საბაზისო სცენარი															
სახელმწიფო ვალი	40.0	32.0	25.5	31.2	41.1	42.4	36.5	34.8	34.7	35.6	43.7	44.4	43.7	42.6	41.3	40.0
<i>მათ შორის, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული</i>	26.8	21.1	16.8	23.5	31.7	33.6	28.8	27.6	27.2	26.8	34.0	34.9	34.8	33.8	32.6	31.6
1.ცვლილება სახელმწიფო ვალში	-10.6	-7.9	-6.5	5.6	9.9	1.3	-5.9	-1.6	-0.1	0.9	8.1	0.7	-0.7	-1.1	-1.3	-1.2
2.ვალის ზრდის იდენტიფიცირებული კომპონენტები (3+4+5)	-10.0	-7.3	-6.9	0.8	10.8	2.5	-5.4	-0.8	1.5	2.5	8.2	0.7	-0.7	-1.1	-1.3	-1.2
3.პირველადი დეფიციტი	1.6	2.6	4.2	5.9	8.2	5.7	2.4	1.8	1.7	2.4	1.8	1.7	1.9	1.7	1.4	1.4
მთლიანი შემოსავლები და გრანტები	24.3	26.9	30.3	30.8	30.6	28.6	28.5	29.0	27.8	28.1	28.5	28.4	27.8	27.5	27.1	27.1
მთლიანი დანახარჯები (საპროცენტო ხარჯის გარეშე)	25.8	29.5	34.5	36.7	38.8	34.3	30.9	30.9	29.6	30.4	30.3	30.1	29.7	29.1	28.4	28.5
4.ვალის ავტომატური დინამიკა	-8.4	-6.0	-6.4	-3.7	5.9	-2.6	-6.7	-2.1	1.4	-0.2	5.6	-1.6	-3.0	-2.8	-2.8	-2.8
რეალური საპროცენტო განაკვეთის/რეალური მშპ-ს ზრდის წილი	-6.8	-5.5	-5.4	-2.0	2.8	-4.5	-5.1	-1.6	0.0	-2.0	-0.6	-1.6	-3.0	-2.8	-2.8	-2.8
რეალური საპროცენტო განაკვეთის წილი	-2.7	-2.4	-2.2	-1.5	1.5	-2.3	-2.5	0.6	1.1	-0.4	0.1	-0.4	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7
რეალური მშპ-ს ზრდის წილი	-4.1	-3.2	-3.2	-0.5	1.2	-2.2	-2.6	-2.2	-1.1	-1.5	-0.7	-1.2	-2.2	-2.2	-2.1	-2.1
გაცვლითი კურსის გაუფასურების წილი	-1.6	-0.5	-1.0	-1.7	3.1	1.9	-1.6	-0.6	1.5	1.8	6.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5.ვალის ზრდის სხვა იდენტიფიცირებული კომპონენტები	-3.2	-4.0	-4.7	-1.4	-3.3	-0.5	-1.2	-0.5	-1.7	0.3	0.8	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1
პრივატიზაცია (-) და სხვა რესურსების გამოყენება	-3.2	-4.0	-4.7	-1.4	-3.3	-0.5	-1.2	-0.5	-1.7	0.3	0.8	0.7	0.4	0.1	0.1	0.1
პირობითი ვალდებულებები	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
განსხვავება (2-3)	-0.6	-0.6	0.4	4.8	-0.9	-1.2	-0.6	-0.9	-1.6	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>ვალის ფარდობა სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებთან</i>	<i>164.8</i>	<i>119.1</i>	<i>84.4</i>	<i>101.1</i>	<i>134.2</i>	<i>148.3</i>	<i>128.0</i>	<i>119.9</i>	<i>124.7</i>	<i>126.9</i>	<i>153.6</i>	<i>156.4</i>	<i>157.2</i>	<i>155.1</i>	<i>152.5</i>	<i>147.9</i>
სცენარი 1. რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი	40.0	32.0	25.5	31.2	41.1	42.5	36.6	34.9	34.7	35.6	44.1	45.3	45.4	44.9	44.2	43.6
სცენარი 2. რეალური მშპ-ს ზრდის შოკი	40.0	32.0	25.5	31.2	41.1	42.5	36.6	34.9	34.7	35.6	44.5	46.2	47.8	47.8	47.4	47.1
სცენარი 3. პირველადი დეფიციტის შოკი	40.0	32.0	25.5	31.2	41.1	42.5	36.6	34.9	34.7	35.6	44.7	45.5	44.5	43.6	42.5	41.1
სცენარი 4. ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი	40.0	32.0	25.5	31.2	41.1	42.5	36.6	34.9	34.7	35.6	48.6	49.2	48.2	46.8	45.2	43.8
სცენარი 5. გაერთიანებული შოკები	40.0	32.0	25.5	31.2	41.1	42.5	36.6	34.9	34.7	35.6	50.0	51.6	52.4	51.9	50.9	49.9
ძირითადი მაკროეკონომიკური და ფისკალური დაშვებები																
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	9.6	9.4	12.3	2.3	-3.8	6.3	7.2	6.4	3.3	4.8	2.0	3.0	5.5	5.5	5.5	5.5
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (%)	2.5	2.2	2.3	3.0	2.7	2.7	3.4	2.9	2.5	2.6	3.2	3.2	2.4	2.1	1.9	1.8
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის საგარეო ვალზე (%)	1.2	1.2	1.4	2.5	2.2	2.2	2.7	1.9	1.8	1.8	2.1	1.6	1.4	1.2	1.1	1.0
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე	-5.1	-5.8	-6.5	-5.9	4.8	-5.4	-5.6	1.8	3.2	-1.1	0.2	-0.8	-1.6	-1.3	-1.5	-1.6
გაცვლითი კურსი (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	1.8	1.8	1.7	1.5	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
ლარის ნომინალური გაუფასურება (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	-5.4	-2.0	-6.0	-10.8	12.1	6.7	-5.4	-2.1	5.4	6.9	23.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
გაცვლითი კურსი (აშშ დოლარი ერთ ლარში)	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ლარის ნომინალური გამყარება (აშშ დოლარი ერთ ლარში)	5.8	2.0	6.3	12.1	-10.8	-6.3	5.7	2.1	-5.1	-6.5	-19.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ინფლაცია (მშპ დეფლატორი, %)	7.9	8.5	9.4	9.4	-2.0	8.6	9.5	1.0	-0.7	3.8	3.0	4.0	4.0	3.5	3.5	3.5
პირველადი დეფიციტი	1.6	2.6	4.2	5.9	8.2	5.7	2.4	1.8	1.7	2.4	1.8	1.7	1.9	1.7	1.4	1.4

დანართი 3. რისკების გამოვლენაზე დაფუძნებული მიდგომა

საქართველოსთვის⁸ ვალის მდგრადობის ზემოთმოცემულ ანალიზთან ერთად, რომელიც ეხება ვალის ნაშთის არსებულ და მოსალოდნელ დინამიკას, მნიშვნელოვანია მოხდეს ვალის მდგომარეობის შეფასება ვადიანობისა და სავალუტო სტრუქტურის კუთხით. აღნიშნულისათვის შესაძლებელია გამოყენებულ იქნას საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გაანგარიშებული შესადარი ნიშნულების ზღვრები ცალკეული ინდიკატორებისათვის რისკების შესაფასებლად⁹. ქვემოთ წარმოდგენილია ორი ინდიკატორი: უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სახელმწიფო ვალის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალში და მოკლევადიანი სახელმწიფო ვალის ცვლილება. შესადარი ნიშნულების საზღვრები, რომლებიც მიჯნავს რისკის დონეებს, წარმოდგენილია დიაგრამაზე წყვეტილი ხაზების სახით.



წყარო: საბიუჯეტო ოფისის გაანგარიშება.

საქართველოს მაგალითზე, მოკლევადიანი სახელმწიფო ვალის ცვლილების მაჩვენებელი მიხედვით მაჩვენებელი არ ხვდება საყურადღებო ინტერვალში. კერძოდ, უკანასკნელი 2 წლის მონაცემებით, მოკლევადიანი ვალის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალში შემცირდა 0.5%-ული პუნქტით. ამასთანავე, სახელმწიფო ვალის 75% დენომინირებულია უცხოურ ვალუტაში, რაც ინტერვალის ზედა მაჩვენებელს (60%) აღემატება. ვალის უმეტესი ნაწილის უცხოურ ვალუტაში ფლობა აძლიერებს გაცვლითი კურსის ცვლილებასთან დაკავშირებულ რისკებს ვალის მომსახურებისა და დაფარვის პროფილისათვის.

⁸ სსფ-ს განმარტებით, მაღალი დაკვირვების საჭიროების მქონე ქვეყანად (high scrutiny country) ითვლება ის ქვეყანა (განვითარებადი ქვეყნებიდან) რომელსაც ფაქტობრივი ან/და საპროგნოზო პერიოდისათვის ვალის მშპ-სთან ფარდობა აღემატება 50%-ს, ან მთლიანი დაფინანსების საჭიროება (%-ად მშპ-სთან) 10%-ზე მეტია ან აქვთ ან/და უკვე იღებენ დაფინანსებაზე განსაკუთრებულ წვდომას ფონდის მხრიდან.

⁹ იხილეთ: “Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries” IMF 2013