



საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი
2020-2029 წლებისთვის

ივნისი, 2020 წელი

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის ჩატარების მთავარი მიზანია, შეფასდეს მთავრობის შესაძლებლობა მოემსახუროს ვალდებულებებს საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში. ვალის მდგრადობის ანალიზი მნიშვნელოვანია საბიუჯეტო გამჭვირვალობის და ეფექტური საჯარო ფინანსების მართვის თვალსაზრისით. ანალიზი ეფუძნება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (IMF) მეთოდოლოგიას და მოდიფიცირებულია ქვეყნის სპეციფიკიდან გამომდინარე¹.

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი მოიცავს სხვადასხვა შესაძლო რისკ ფაქტორების შეფასებას და მათ გავლენას მთავრობის ვალის პორტფელზე, ეხმარება მთავრობას წინსწრებით მოახდინოს შესაძლებელი ნეგატიური ფაქტორებიდან გამოწვეული შედეგების იდენტიფიცირება და შეიმუშაოს შესაბამისი სამოქმედო გეგმა.

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზში გამოყენებულია საბაზისო და ალტერნატიული (ნეგატიური) სცენარები და ამ სცენარებისთვის დაშვებები სხვადასხვა მაკროეკონომიკურ და ფისკალურ ცვლადებზე - რეალური მშპ-ს ზრდა, ინფლაცია, გაცვლითი კურსი, საპროცენტო განაკვეთები, სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი და სხვა.

მოცემულ ანალიზში, საბაზისო სცენარი წარმოადგენს, ეკონომიკური განვითარების იმ მოსალოდნელ ვარიანტს, რომლის მოხდენის ალბათობაც საშუალოვადიან პერიოდში ყველაზე მაღალია. შესაბამისად, აღნიშნული სცენარის საფუძველზე ხდება სახელმწიფო ბიუჯეტის პროექტის შედგენა.

ალტერნატიულ სცენარებში, ხდება სხვადასხვა სიდიდის მაკროეკონომიკური და ფისკალური შოკების (რეალური მშპ-ს ზრდის შოკი², რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი³, სახელმწიფო ბიუჯეტის პირველადი ბალანსის შოკი⁴, ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი⁵, კომბინირებული შოკი⁶ და პირობითი ვალდებულებების შოკი⁷) გათვალისწინებით სტრეს ტესტების ჩატარება და მათი გავლენის შეფასება მთავრობის ვალის მდგრადობაზე.

¹ მეთოდოლოგია მოცემული შემდეგ ბმულზე: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/070105.pdf>

² საბაზისო სცენარს გამოკლებული გასული 10 წლის მონაცემების 1 სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2020-2021 წლებისთვის, ხოლო 2022-2029 წლებისთვის აღებულია საბაზისო სცენარი. მოცემულ სცენარში არ არის გამოყენებული პერმანენტული შოკი, რადგან რეალური მშპ-ს ზრდის პერმანენტული შოკის პირობებში მთავრობის ვალი, მსგავსად თითქმის ყველა სხვა ქვეყნის მთავრობის ვალისა, არის არასტაბილური. ამასთანავე, გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკა იზრდება პოტენციური ზრდით. დღეის მდგომარეობით, არ არსებობს საფუძველი საქართველოს გრძელვადიანი პოტენციური ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებლის შემცირების. ამას ისიც ემატება, რომ დღევანდელ საბაზისო სცენარში რეალური ეკონომიკური ზრდა არის პოტენციურ ზრდაზე ქვევით.

³ საბაზისო სცენარს დამატებული გასული 10 წლის მონაცემების 1/2 სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2020-2023 წლებისთვის.

⁴ საბაზისო სცენარს დამატებული გასული 10 წლის მონაცემების 1/2 სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2020-2023 წლებისთვის.

⁵ ლარის აშშ დოლართან ნომინალური გაცვლითი კურსის ერთჯერადი გაუფასურება 2020 წელს 30%-ით.

⁶ 2020 წელს სახელმწიფო ბიუჯეტის პირველადი ბალანსის, რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპის და რეალური საპროცენტო განაკვეთის საბაზისო სცენარიდან გადახრა 1 სტანდარტული გადახრით.

⁷ ელექტროენერგიის გარანტირებული შესყიდვის შეთანხმების (PPA) ფარგლებში 30%-იანი ფისკალური რისკის რეალიზება 2022-2025 წლების განმავლობაში (1 900 მლნ ლარი).

გამოყენებული ცვლადების სიდიდეები საბაზისო სცენარისთვის

ცვლადები	<u>10 წლის საშუალო</u>	<u>სტანდარტული ლი გადახრა</u>	2020	2021	2022	2023
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (ნომინალურ განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	-1.4	3.6	-0.8	-1.0	0.4	0.6
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	4.9	1.5	-4.0	4.0	6.0	5.8
პირველადი დეფიციტი (%-ად მშპ-თან)	2.5	1.1	7.2	4.0	3.0	1.8
ლარის ნომინალური გამყარება პროცენტებში (აშშ დოლარი ერთ ლარში)			0.0	0.0	0.0	0.0

გამოყენებული ცვლადების სიდიდეები ალტერნატიული სცენარებისთვის

ცვლადები	<u>10 წლის საშუალო</u>	<u>სტანდარტული ლი გადახრა</u>	2020	2021	2022	2023
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (ნომინალურ განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	-1.4	3.6	1.1	0.8	2.3	2.4
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	4.9	1.5	-5.5	2.5	6.0	5.8
პირველადი დეფიციტი (%-ად მშპ-თან)	2.5	1.1	7.7	4.6	3.5	2.4
ლარის ნომინალური გამყარება პროცენტებში (აშშ დოლარი ერთ ლარში)			-30.0	0.0	0.0	0.0

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის შეფასებისას გამოყენებული შოკების შედეგები (იხ. დიაგრამები) იძლევა დამაკმაყოფილებელ სურათს. ყველა სცენარის მიხედვით, მთავრობის ვალი მშპ-თან მიმართებაში იზრდება, მაგრამ სტაბილურად ინარჩუნებს კლებად ტენდენციას. აღსანიშნავია, რომ ლარის აშშ დოლართან მიმართებით 30%-იანი გაუფასურების შემთხვევაში მთავრობის ვალი, მშპ-თან მიმართებაში, აჭარბებს კრიტიკულ ზღვარს⁸.

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის მიმდინარე დოკუმენტი განსხვავებულია სხვა წლებში წარმოდგენილი დოკუმენტებისგან, რადგან 2020 წლის განმავლობაში ხდება ნიშვნელოვანი მოცულობით სავალო ვალდებულებების ზრდა. აღნიშნული გამოწვეულია 2019 წლის ბოლოს მსოფლიოში გამოჩენილი ახალი ტიპის კორონავირუსის გამო, რომელმაც მნიშვნელოვნად

⁸ ეკონომიკური თავისუფლების აქტით განსაზღვრულ მაჩვენებელს (60% მშპ-თან მიმართებაში). აღსანიშნავია, რომ 2019 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით საჯარო და კერძო თანამშრომლობის კრიტერიუმების შესაბამისი პროექტების ფარგლებში აღებული ვალდებულებების მიმდინარე ღირებულება შეადგენს 693.2 მლნ ლარს, რაც შეადგენს 2020 წლის საპროგნოზო მშპ-ს 1.38%-ს.

უარყოფითი გავლენა მოახდინა მსოფლიო ეკონომიკურ ტენდენციებზე და მათ შორის საქართველოზეც.

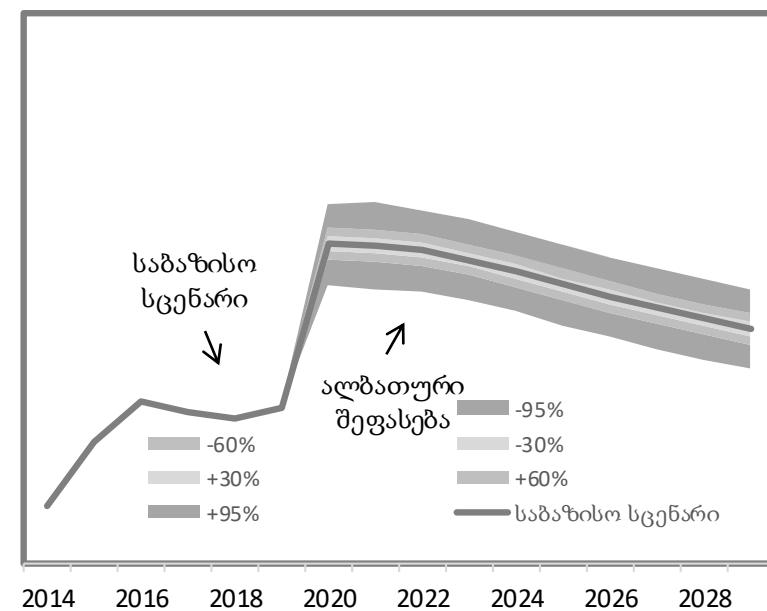
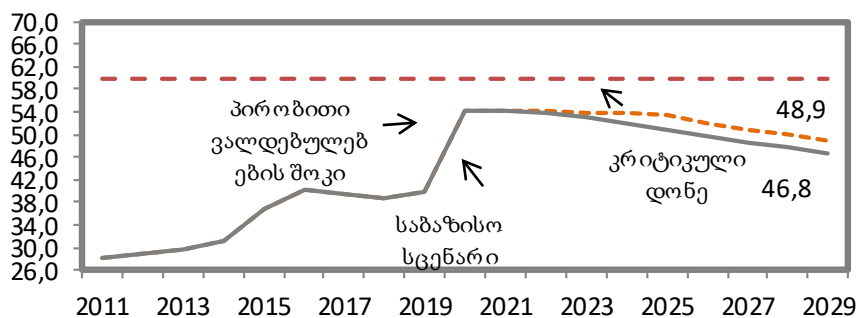
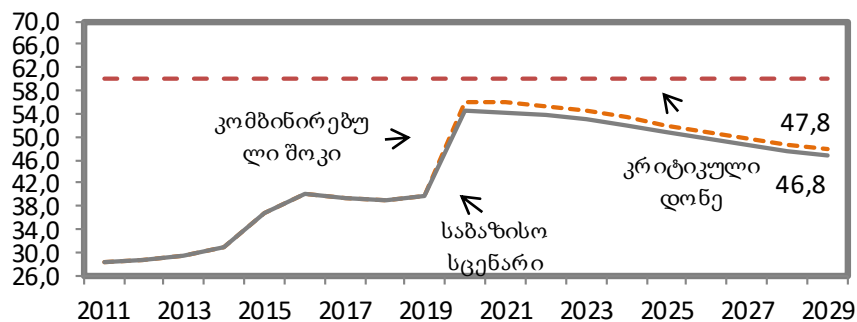
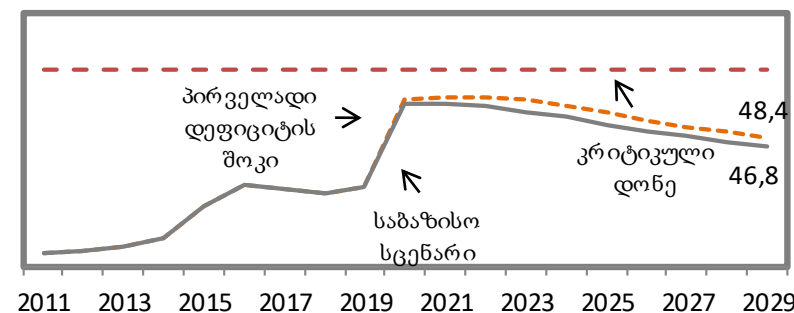
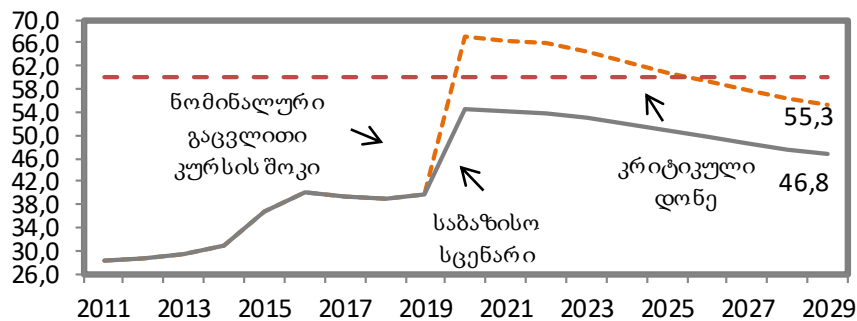
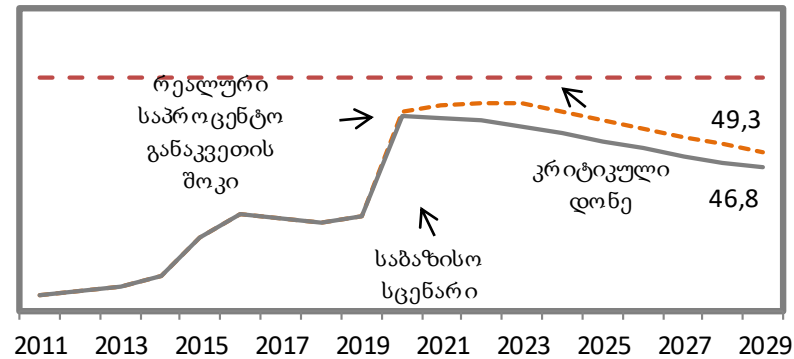
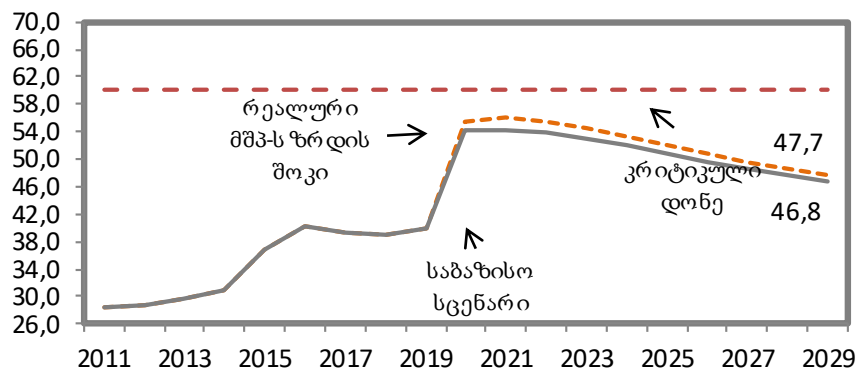
ზემოხსენებული ეკონომიკური შოკის საპასუხოდ, გაზრდილი სავალო ვალდებულებების შედეგად, 2020 წლის ბოლოსთვის მთავრობის ვალის მშპ-თან ფარდობის საპროგნოზო მაჩვენებელი შეადგენს 54.4%-ს.

სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი 2020 წლისთვის დაგეგმილია 4,254.0 მლნ ლარის ნიშნულზე, სავალო ვალდებულებების წმინდა ზრდა ამავე პერიოდზე შეადგენს 6,983.0 მლნ ლარს. რაც იმას ნიშნავს რომ 2020 წლის ბოლოსთვის მთავრობის სადეპოზიტო ანგარიშზე მოსალოდნელია 2,729.0 მლნ ლარის (6,983.0 - 4,254.0) დაგროვება. 2019 წლის ბოლოს მთავრობის სადეპოზიტო ნაშთის გათვალისწინებით 2020 წლის ბოლოსთვის სადეპოზიტო ანგარიშზე მოსალოდნელია ჯამურად 4,183.0 მლნ ლარის დაგროვება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, მთავრობის ვალის საპროგნოზო წმინდა მაჩვენებელი⁹ 2020 წლის ბოლოსთვის შეადგენს მშპ-ს 46,0%-ს.

სადეპოზიტო ანგარიშზე დაგროვილი თანხა (ფისკალური ბუფერი) საშუალებას იძლევა ვირუსის შემდგომი ტალღის შემთხვევაში მთავრობამ ეფექტურად გაართვას თავი მოსალოდნელ ნეგატიურ მოვლენებს სადეპოზიტო ანგარიშზე დაგროვილი თანხის გამოყენებით. იმ შემთხვევაში თუ ვირუსის შემდგომი გართულებები არ მოხდება და შესაბამისად არ მოხდება დაგეგმილი ეკონომიკური მაჩვენებლების მნიშვნელოვანი ცვლილება, დეპოზიტზე დაგროვილი თანხა გამოყენებული იქნება შემდეგი წლების ფისკალური საჭიროებებისთვის, მათ შორის, შესაძლოა დაგროვილი თანხით მოხდეს 2021 წელს გადასახდელი 500 მლნ აშშ დოლარის ღირებულების ევრობონდის დაფარვა. აღსანიშნავია, რომ დამატებითი საგარეო დაფინანსების საშუალო საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 0,8%-ს.

⁹ მთავრობის მთლიან ვალს და მთავრობის დეპოზიტს შორის სხვაობა.

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის დიაგრამები (მთავრობის ვალი %-ად მშპ-თან)



მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი, 2020-2029
(პროგნოზირებული მშპ-თან, თუ სხვა არ არის მითითებული)

	ფაქტი											პროგნოზი									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029			
საბაზისო სცენარი*																					
1 მთავრობის ვალი	28.8	29.5	31.0	36.7	40.3	39.4	38.9	39.8	54.4	54.2	53.8	53.0	51.9	50.7	49.6	48.6	47.7	46.8			
მათ შორის, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული	24.3	24.8	24.9	30.3	33.3	32.4	31.6	31.5	42.5	40.6	39.0	37.1	36.4	35.6	34.8	34.1	33.4	32.8			
2 ცვლილება მთავრობის ვალში	0.5	0.7	1.5	5.7	3.6	-0.9	-0.5	0.9	14.5	-0.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9			
3 ვალის ზრდის იდენტიფიცირებული კომპონენტები (4+7+12)	0.4	0.8	2.6	6.5	4.1	-2.6	0.1	0.9	14.5	-0.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9			
4 პირველადი დეფიციტი	1.8	1.6	2.2	2.5	2.7	2.5	1.4	2.1	7.2	4.0	3.0	1.8	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5			
5 მოლიანი შემოსავლები და გრანტები	27.8	26.0	26.1	26.4	27.0	26.8	26.5	25.8	24.2	24.7	25.1	25.4	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5			
6 მოლიანი დანახარჯები (საპროცენტო ხარჯის გარეშე)	29.5	27.6	28.3	28.9	29.7	29.3	28.0	27.9	31.3	28.7	28.1	27.2	26.6	26.6	26.7	26.8	26.8	26.9			
7 ვალის ავტომატური დინამიკა 1/	-0.9	0.8	0.1	4.6	2.2	-4.3	-1.3	-0.6	2.3	-2.6	-3.4	-2.7	-2.2	-2.4	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3			
8 რეალური საპროცენტო განაკვეთის/რეალური მშპ-ს ზრდის კონტრიბუცია 2/	-0.7	-0.4	-1.6	-1.6	-0.8	-3.7	-2.2	-3.0	1.3	-2.6	-2.8	-2.6	-2.4	-2.4	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3			
9 რეალური საპროცენტო განაკვეთის კონტრიბუცია	1.0	0.5	-0.3	-0.8	0.3	-2.0	-0.5	-1.2	-0.2	-0.6	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1			
10 რეალური მშპ-ს ზრდის კონტრიბუცია	-1.7	-0.9	-1.3	-0.9	-1.0	-1.7	-1.7	-1.8	1.6	-2.0	-3.0	-2.8	-2.7	-2.6	-2.6	-2.5	-2.5	-2.4			
11 გაცვლითი კურსის გაუფასურების კონტრიბუცია 3/	-0.2	1.1	1.7	6.2	2.9	-0.6	1.0	2.4	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
მნიშვნელი = 1+g+p+ფ	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1			
12 ვალის ზრდის სხვა იდენტიფიცირებული კომპონენტები	-0.5	-1.6	0.3	-0.6	-0.8	-0.8	-0.1	-0.6	5.1	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
13 პრევატიზაცია (მინუს ნიშნით) და სხვა რესურსების გამოყენება	-0.5	-1.6	0.3	-0.6	-0.8	-0.8	-0.1	-0.6	5.1	-1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
14 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	0.0	0.0			
15 სხვა	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	0.0	0.0			
16 განსხვავება (2-3)	0.1	-0.1	-1.2	-0.8	-0.5	1.7	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
სცენარი 1. რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი	28.8	29.5	31.0	36.7	40.3	39.4	38.9	39.8	55.1	55.9	56.3	56.2	55.1	53.7	52.5	51.3	50.2	49.3			
სცენარი 2. რეალური მშპ-ს ზრდის შოკი	28.8	29.5	31.0	41.4	40.3	39.4	38.9	39.8	55.6	56.0	55.5	54.5	53.3	52.0	50.8	49.7	48.7	47.7			
სცენარი 3. პირველადი დეფიციტის შოკი	28.8	29.5	31.0	41.4	40.3	39.4	38.9	39.8	54.9	55.3	55.4	55.0	53.9	52.6	51.4	50.3	49.3	48.4			
სცენარი 4. ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი	28.8	29.5	31.0	41.4	40.3	39.4	38.9	39.8	67.2	66.4	65.9	64.5	62.7	61.0	59.4	57.9	56.5	55.3			
სცენარი 5. კომბინირებული შოკი	28.8	29.5	31.0	41.4	40.3	39.4	38.9	39.8	56.2	55.9	55.4	54.4	53.3	52.0	50.8	49.7	48.7	47.8			
სცენარი 6. პირობითი ვალდებულებების შოკი	28.8	29.5	31.0	41.4	40.3	39.4	38.9	39.8	54.4	54.2	54.1	54.0	53.7	53.3	52.1	51.0	49.9	48.9			
ძირითადი მაკროეკონომიკური და ფისკალური დაშვებები																					
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	6.4	3.3	4.6	3.0	2.9	4.8	4.8	5.1	-4.0	4.0	6.0	5.8	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5			
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (%) 4/	4.1	3.4	3.2	3.4	3.4	3.4	3.2	3.4	4.0	3.1	3.5	3.6	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	3.4			
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის საგარეო ვალზე (%) 4/	2.2	1.9	1.8	1.8	1.7	2.0	2.0	2.1	2.3	1.5	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4			
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (საშუალო ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	3.7	2.0	-1.0	-2.3	0.8	-4.7	-1.1	-3.0	-0.7	-1.0	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4			
გაცვლითი კურსი (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	1.7	1.7	1.9	2.4	2.6	2.6	2.6	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0			
ლარის ნომინალური გაუფასურება (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	-0.8	4.8	7.3	28.5	10.5	-2.1	0.7	7.1	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
გაცვლითი კურსი (აშშ დოლარი ერთ ლარში)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3			
ლარის ნომინალური გამყარება (აშშ დოლარი ერთ ლარში)	0.8	-4.6	-6.8	-22.2	-9.5	2.1	-0.7	-6.7	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			
ინფლაცია (მშპ დეფლატორი, %)	0.4	1.4	4.2	5.8	4.2	6.1	4.5	6.6	4.8	4.2	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0			

1/ მიღებულია, როგორც $(r - p(1+g) - g + ae(1+r))/(1+g+p+ფ)$ - ჯერ გასული პერიოდის ვალის თანაფარდობა ნომინალურ მშპ-თან, სადა r = რეალური საპროცენტო განაკვეთი; p = მშპ-ს დეფლატორის ზრდის განაკვეთი; g = რეალური მშპ-ს ზრდა; a = უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული მთავრობის ვალის წილი მოლიან მთავრობის ვალში; და e = ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება (დათვლილია როგორც ლარის ღირებულების ზრდა აშშ დოლართან მიმართებაში)

2/ რეალური საპროცენტო განაკვეთის წელიწადური მიღებულია მე-2-ე სქოლიოდან, როგორც $r - \pi(1+g)$ და რეალური ზრდის წელიწადური მიღებულია როგორც $-g$

3/ გაცვლითი კურსის კონტრიბუცია მიღებულია ასევე მე-2-ე სქოლიოდან, როგორც $ae(1+r)$.

4/ მიღებულია მთავრობის ვალის ნომინალური საპროცენტო ხარჯის გაყოფით გასული პერიოდის ვალის ნაშთზე

* მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზში გამოყენებული საბაზისო სცენარი შესაბამისობაშია ფისკალური სექტორის მაკროეკონომიკური რისკების ანალიზის შემუშავებისას გამოყენებულ საბაზისო სცენართან.

მთავრობის ვალის ცვლილებაზე მოქმედი ფაქტორები (%-ად მშპ-თან), საბაზისო სცენარი

