საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი

2019-2028 წლებისთვის

ნოემბერი, 2018 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 გამომდინარე[1].

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 შოკი[2], რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი[3], სახელმწიფო ბიუჯეტის პირველადი ბალანსის შოკი[4], ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი[5], კომბინირებული შოკი[6] და პირობითი ვალდებულებების შოკი[7]) 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 2019-2020 წლებისთვის, ხოლო 2021-2028 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 ½ სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2019-2022 წლებისთვის.

[4] საბაზისო სცენარს დამატებული გასული 10 წლის მონაცემების ½ სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2019-2022 წლებისთვის.

[5] ლარის დოლართან ნომინალური გაცვლითი კურსის ერთჯერადი გაუფასურება 2019 წელს 30%-ით.

[6] 2019 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 2023-2025 წლების განამვლობაში (988 მლნ ლარი).

გამოყენებული ცვლადების სიდიდეები საბაზისო სცენარისთვის

ცვლადები	10 წლის საშუალო	სტანდარტული გადახრა	2019	2020	2021	2022
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (ნომინალურ განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	-0.6	3.9	0.1	0.4	0.1	0.2
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	3.7	3.1	4.5	5.0	5.5	6.0
პირველადი დეფიციტი (%-ად მშპ-თან)	3.5	1.9	1.5	1.4	1.6	1.5
ლარის ნომინალური გამყარება პროცენტებში (აშშ დოლარი ერთ ლარში)			0.0	0.0	0.0	0.0

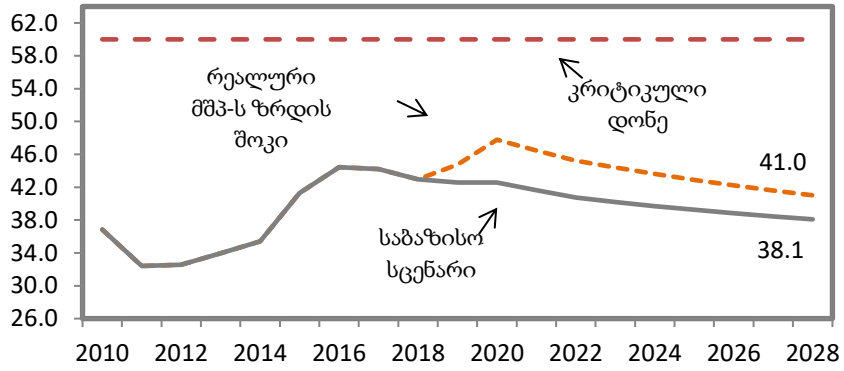
გამოყენებული ცვლადების სიდიდეები ალტერნატიული სცენარებისთვის

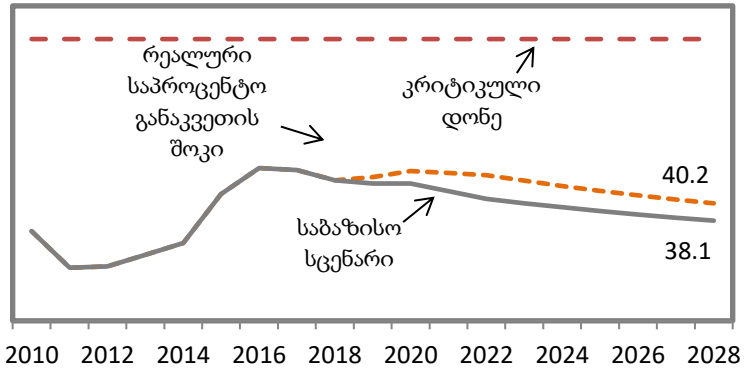
ცვლადები	10 წლის საშუალო	სტანდარტული გადახრა	2019	2020	2021	2022
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (ნომინალურ განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	-0.6	3.9	2.0	2.3	2.0	2.2
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	3.7	3.1	1.4	1.9	5.5	6.0
პირველადი დეფიციტი (%-ად მშპ-თან)	3.5	1.9	2.5	2.4	2.5	2.5
ლარის ნომინალური გამყარება პროცენტებში (აშშ დოლარი ერთ ლარში)			-30.0	0.0	0.0	0.0

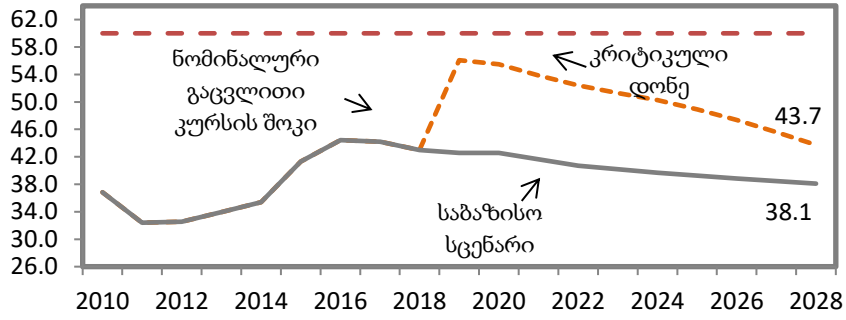
მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის შეფასებისას გამოყენებული შოკების შედეგები (იხ.დიაგრამები) იძლევა დამაკმაყოფილებელ სურათს. ყველა სცენარის მიხედვით, მთავრობის ვალი მშპ-თან მიმართებაში იზრდება, მაგრამ სტაბილურად ინარჩუნებს კლებად ტენდენციას. აღსანიშნავია, რომ არცერთი სცენარის შემთხვევაში მთავრობის ვალი, მშპ-თან მიმართებაში, არ აღწევს კრიტიკულ ზღვარს[8].

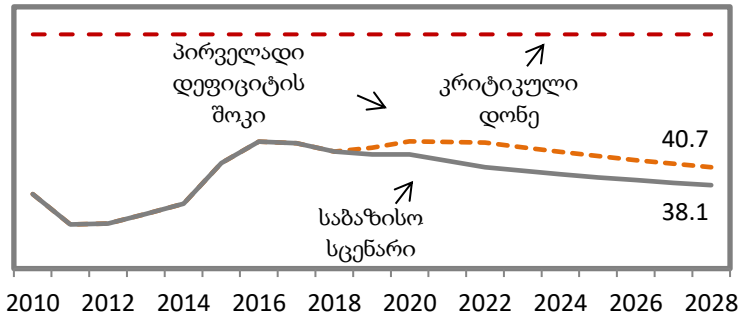
[8] ეკონომიკური თავისუფლების აქტით განსაზღვრულ მაჩვენებელს (60% მშპ-თან მიმართებაში).

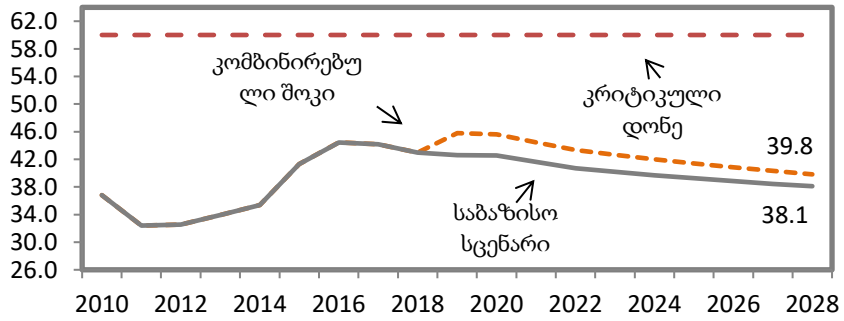
მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის დიაგრამები (მთავრობის ვალი %-ად მშპ-თან)

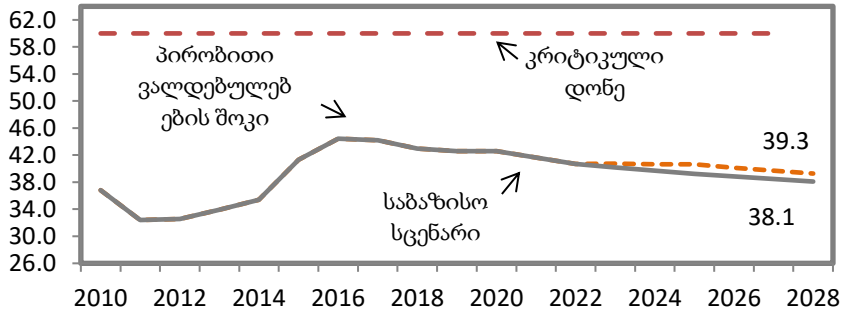


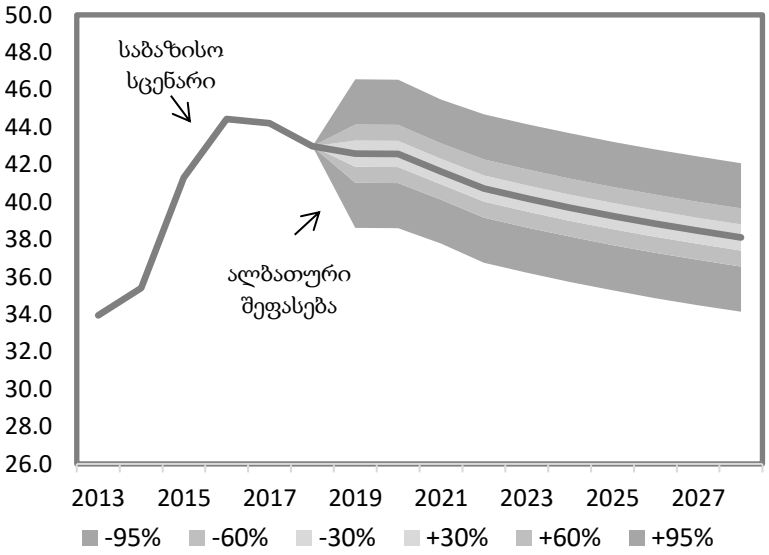








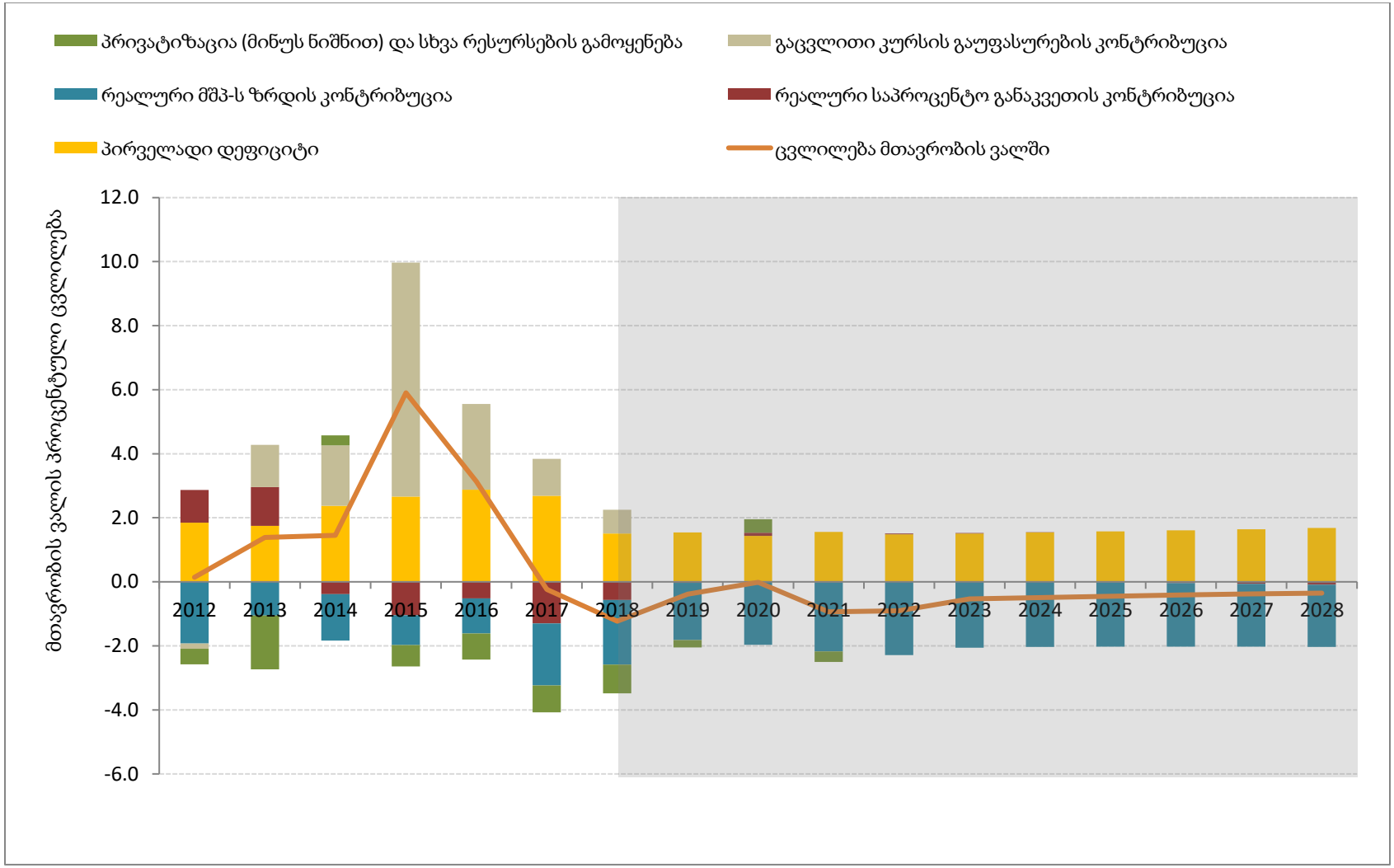




მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი, 2019-2028

(პროცენტულად მშპ-თან, თუ სხვა არ არის მითითებული)

	ფაქტი																
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
									საბაზისო სცენარი*								
1 **მთავრობის ვალი**	32.6	33.9	35.4	41.3	44.4	44.2	43.0	42.6	42.6	41.6	40.7	40.2	39.7	39.2	38.8	38.5	38.1
მათ შორის, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული	27.6	27.2	26.8	32.5	35.1	34.9	33.5	32.8	32.6	31.5	30.7	29.9	29.1	28.4	27.7	27.1	26.4
2 ცვლილება მთავრობის ვალში	0.1	1.4	1.5	5.9	3.1	-0.2	-1.2	-0.4	0.0	-0.9	-0.9	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
3 ვალის ზრდის იდენტიფიცირებული კომპონენტები (4+7+12)	0.3	1.5	2.7	7.3	3.1	-0.2	-1.2	-0.4	0.0	-0.9	-0.9	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
4 *პირველადი დეფიციტი*	1.8	1.7	2.4	2.7	2.9	2.7	1.5	1.5	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	1.7
5 მთლიანი შემოსავლები და გრანტები	28.9	27.7	27.9	28.2	28.4	28.9	28.0	28.0	27.6	27.0	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6	26.6
6 მთლიანი დანახარჯები (საპროცენტო ხარჯის გარეშე)	30.7	29.4	30.2	30.9	31.3	31.5	29.5	29.5	29.0	28.6	28.1	28.1	28.2	28.2	28.2	28.3	28.3
7 *ვალის ავტომატური დინამიკა 1/*	-1.1	1.5	0.1	5.3	1.1	-2.1	-1.8	-1.7	-1.9	-2.2	-2.4	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
8 რეალური საპროცენტო განაკვეთის/რეალური მშპ-ს ზრდის კონტრიბუცია 2/	-0.9	0.2	-1.8	-2.0	-1.6	-3.2	-2.6	-1.8	-1.9	-2.2	-2.3	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
9 რეალური საპროცენტო განაკვეთის კონტრიბუცია	1.0	1.2	-0.4	-1.0	-0.5	-1.3	-0.6	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
10 რეალური მშპ-ს ზრდის კონტრიბუცია	-1.9	-1.1	-1.4	-0.9	-1.1	-1.9	-2.0	-1.8	-2.0	-2.2	-2.3	-2.1	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0	-1.9
11 გაცვლითი კურსის გაუფასურების კონტრიბუცია 3/	-0.2	1.3	1.9	7.3	2.7	1.2	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
მნიშვნელი = 1+g+p+gp	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	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	-1.7	0.3	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.2	0.4	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
13 პრივატიზაცია (მინუს ნიშნით) და სხვა რესურსების გამოყენება	-0.5	-1.7	0.3	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9	-0.2	0.4	-0.3	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
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
16 განსხვავება (2-3)	-0.2	-0.2	-1.3	-1.4	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
სცენარი 1. რეალური საპროცენტო განკვეთის შოკი	32.6	33.9	35.4	41.3	44.4	44.2	43.0	43.4	44.1	43.8	43.6	42.9	42.3	41.7	41.1	40.6	40.2
სცენარი 2. რეალური მშპ-ს ზრდის შოკი	32.6	33.9	35.4	41.4	44.4	44.2	43.0	44.8	47.8	46.5	45.2	44.4	43.6	42.9	42.2	41.6	41.0
სცენარი 3. პირველადი დეფიციტის შოკი	32.6	33.9	35.4	41.4	44.4	44.2	43.0	43.6	44.5	44.4	44.3	43.6	42.9	42.3	41.7	41.2	40.7
სცენარი 4. ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი	32.6	33.9	35.4	41.4	44.4	44.2	43.0	56.1	55.5	53.9	52.4	51.3	50.3	48.9	47.4	45.6	43.7
სცენარი 5. კომბინირებული შოკი	32.6	33.9	35.4	41.4	44.4	44.2	43.0	45.8	45.6	44.5	43.4	42.7	42.0	41.4	40.8	40.3	39.8
სცენარი 6. პირობითი ვალდებულებების შოკი	32.6	33.9	35.4	41.4	44.4	44.2	43.0	42.6	42.6	41.6	40.7	40.7	40.7	40.6	40.1	39.7	39.3
ძირითადი მაკროეკონომიკური და ფისკალური დაშვებები																	
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	6.4	3.3	4.6	2.9	2.8	4.8	5.0	4.5	5.0	5.5	6.0	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (%) 4/	4.7	3.1	2.7	2.8	3.0	3.1	3.3	3.6	3.4	3.1	3.2	3.2	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის საგარეო ვალზე (%) 4/	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	1.9	2.1	2.4	2.0	1.8	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (საშუალო ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	3.5	3.8	-1.0	-2.9	-1.2	-2.8	-1.1	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	-0.1
გაცვლითი კურსი (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	1.7	1.7	1.9	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
ლარის ნომინალური გაუფასურება (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	-0.6	4.8	7.4	29.4	10.5	-2.1	0.7	0.4	0.0	0.0	-0.4	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	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ლარის ნომინალური გამყარება (აშშ დოლარი ერთ ლარში)	0.6	-4.6	-6.9	-22.7	-9.5	2.1	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ინფლაცია (მშპ დეფლატორი, %)	1.2	-0.7	3.8	5.9	4.2	6.1	4.5	3.5	3.0	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+gp)) -ჯერ გასული პერიოდის ვალის თანაფარდობა ნომინალურ მშპ-თან,
სადაც r = რეალური საპროცენტო განაკვეთი; p = მშპ-ს დეფლატორის ზრდის განაკვეთი; g = რეალური მშპ-ს ზრდა; a = უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული მთავრობის ვალის წილი მთლიან მთავრობის ვალში; და e = ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას (დათვლილია როგორც ლარის ღირებულების ზრდა აშშ დოლართან მიმართებაში)
2/ რეალური საპროცენტო განაკვეთის წვლილი მიღებულია მე-2-ე სქოლიოდან, როგორც r - π (1+g) და რეალური ზრდის წვლილი 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 ცვლილებაზე მოქმედი ფაქტორები (%-ად მშპ-თან), საბაზისო სცენარი