

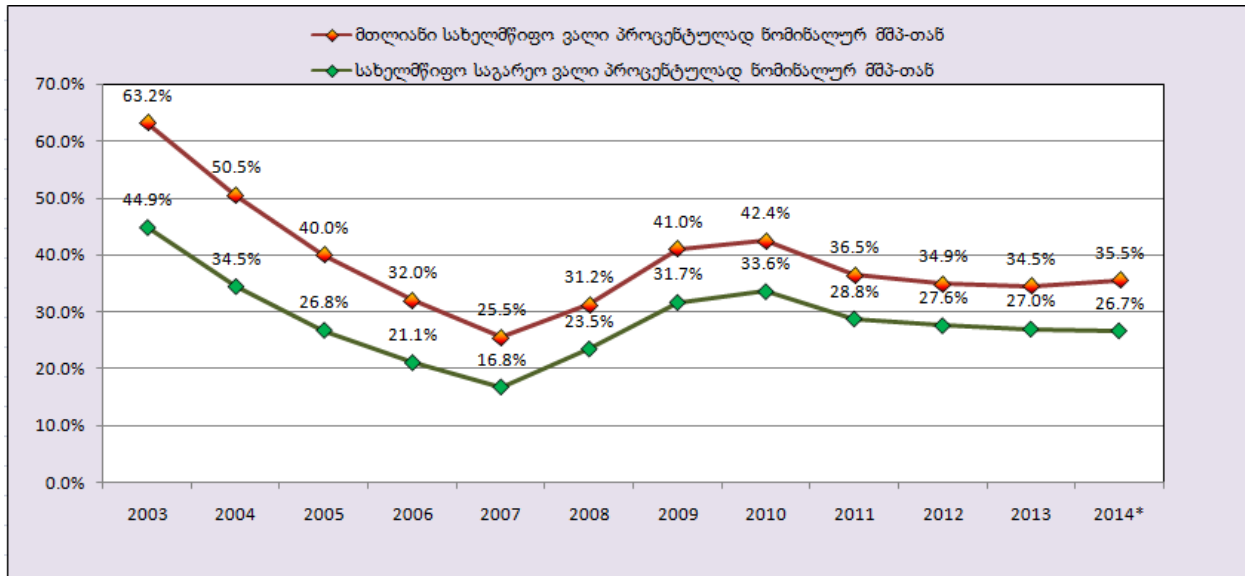
## საქართველოს სახელმწიფო ვალის მიმოხილვა და 200 მლნ შიდა ვალის დანიშნულება

2014 წელს სახელმწიფო ვალის გასულ წლებთან შედარებით უპრეცედენტო ზრდა საზოგადოების გარკვეული ნაწილისთვის აქტუალურ თემას წარმოადგენს. სახელმწიფო ვალიდან 2014 წელს შიდა ვალის 600 მლნ ლარიანი წმინდა ზრდა და აქედან 200 მლნ ლარის ეკონომიკის გრძელვადიანი რესურსით უზრუნველყოფის მიზნით გამოყენების მექანიზმი კი საზოგადოების განსაკუთრებით დიდ ინტერესს იჩენს. სანამ უშუალოდ ამ 200 მლნ ლარის გამოყენების მექანიზმზე, მის დადებით და უარყოფით მხარეებზე ვისაუბრებთ, მაქამდე ინფორმაციისთვის საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტატისტიკა ზოგადად დინამიკაში მიმოვიხილოთ.

სახელმწიფო ვალი საგარეო და საშინაო ვალისგან შედგება. საგარეო ვალი მთავრობის და საქართველოს ეროვნული ბანკის საგარეო ვალს მოიცავს, ხოლო საშინაო კი სახაზინო და სხვა სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებს (სახელმწიფო ობლიგაციები ღია ბაზრის ოპერაციებისთვის, სახელმწიფო ობლიგაცია სებ-ისთვის). ქვეყნის ეკონომიკისთვის (სახელმწიფო ვალის კუთხით) მთავარი ვალის მდგრადობის და მისი გადახდისუნარიანობის საკითხია.

სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ყველაზე კარგი განმსაზღვრელი ინდიკატორი მისი ნომინალურ მშპ-თან პროცენტული თანაფარდობაა. როგორც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ არის ცნობილი, ვალის მდგრადობის შესანარჩუნებლად განვითარებული ქვეყნებისთვის ვალი მშპ-ს 60%-ს არ უნდა აღემატებოდეს, ხოლო განვითარებადი ქვეყნებისთვის კი 50%-40%. ვინაიდან საქართველო განვითარებადი ქვეყნების ჯგუფს მიეკუთვნება (დაბალ-საშუალო შემოსავლის მქონე ქვეყნებს სადაც მთლიანი ეროვნული შემოსავალი ერთ სულ მოსახლეზე (GNI per capital-Atlas Method) 1,036\$-4,085\$ ფარგლებში უნდა იყოს) მეშ-ის ერთ სულ მოსახლეზე 3,532.8\$ გაანგარიშებით, ამიტომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიხედვით, მისი სახელმწიფო ვალი პროცენტულად ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში 50%-ს არ უნდა აღემატებოდეს. თუმცა, ამის მიუხედავად საქართველოს პარლამენტის მიერ 2011 წელს მიღებული „ეკონომიკური თავისუფლების აქტის“ (ძალაში 2013 წლის 31 დეკემბრიდან შევიდა) მიხედვით, სახელმწიფო ვალი მშპ-ს 60%-ზე მეტი არ უნდა იყოს.

**გრაფიკი 1:** სახელმწიფო ვალი პროცენტულად ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; mof.ge

გრაფიკი-1 ში არსებული მონაცემებიდან ნათელია, რომ 2003-2007 პერიოდში მთლიანი სახელმწიფო ვალი პროცენტულად ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში კლების ტენდენციით ხასიათდება-ეკონომიკური აღმავლობის პერიოდი; 2007-2010 წლებში ზრდის ტენდენციით-საქართველო-რუსეთს შორის არსებული ომის პერიოდი და მისი შემდგომი წლები, ხოლო 2010 წლიდან 2013 წლის ჩათვლით კი კლების ტენდენციით. რაც შეეხება 2014 წელს, ბიუჯეტის პროგნოზის მიხედვით 2014 წლის ბოლოს სახელმწიფო ვალი ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში 35.5% არ უნდა აღემატებოდეს, ხოლო საგარეო ვალი კი-26.7%. როგორც ამ მონაცემებიდან ვხედავთ 2014 წლის მაჩვენებელი გასულ წელთან შედარებით მცირედით იზრდება, თუმცა მდგრადობას ჯერ ჯერობით მაინც ინარჩუნებს.

რაც შეეხება ვალის გადახდისუნარიანობას, 2008 წლიდან მოყოლებული ქვეყანა გეგმით გათვალისწინებულ ვალებს მეტწილად დროულად იხდიდა. მაგალითად, 2008 წელს სახელმწიფოს მიერ გადახდილმა ვალმა ამავე წლისთვის გეგმით გადასახდელი ოდენობის 99.2% შეადგინა. 2009 წელს გეგმა 98.6%-ით შესრულდა; 2010 წელს-97.9%-ით; 2011 წელს-99.9%-ით; 2012 წელს-96.7%-ით, ხოლო 2013 წელს კი-96%-ით. რაც შეეხება 2014 და მომდევნო წლებს ქვეყნის გადახდისუნარიანობა აღებული თანხების რაციონალურ ხარჯვაზე იქნება დამოკიდებული. თუ ვალები ისე იქნება გამოყენებული, რომ შემდეგ ის ქვეყანას დიდ უკუგებას მოუტანს, მაშინ ეს როგორც ქვეყნის გადახდისუნარიანობის, ასევე განვითარების მაღალ ტემპზე გადასვლასაც შეუწყობს ხელს.

**ცხრილი 1:** ვალდებულებების ცვლილების სტატისტიკა

წლები	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
ვალდებულებების ცვლილება (ათას ლარებში)	962,203.6	697,408.7	1,275,920.4	568,551.4	608,843.2	224,026.4	1,037,918.7
ვალდებულებების ზრდა	1,073,237.0	1,046,404.2	1,447,244.4	734,929.6	748,209.3	737,891.5	1,636,000.0
საგარეო ვალდებულებების ზრდა	1,073,237.0	786,896.8	1,275,380.8	644,219.3	689,894.3	588,360.5	1,036,000.0
საშინაო ვალდებულებების ზრდა		259,507.4	171,863.6	90,710.3	58,315.0	149,531.0	600,000.0
ვალდებულებების კლება	111,033.3	348,995.5	171,324.0	166,378.2	139,366.1	513,865.1	598,081.3
საგარეო ვალდებულებების კლება	58,633.3	115,880.2	122,908.6	111,158.6	96,113.7	454,215.7	532,000.0
საშინაო ვალდებულებების კლება	52,400.0	233,115.3	48,415.4	55,219.6	43,252.4	59,649.4	66,081.3

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; *mof.ge*

როგორც ცხრილში არსებული მონაცემებიდან ვხედავთ, ვალდებულებების ზრდა 2008 წლიდან 2011 წლამდე მუდმივი ვარიაციებით ხასიათდებოდა. 2011 წელს აღებული ვალის ოდენობა 2010 წელთან შედარებით თითქმის ნახევრდება და ის 712 მლნ. ლარით იკლებს. ამის მიზეზი კი საქართველო-რუსეთს შორის ომის შემდეგ ქვეყანაში არსებული რთული ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებაა, რაც მშპ-ს ზრდის ტემპშიც გამოიხატა. 2008-2013 წლებში მშპ-ს ზრდამ მის მაქსიმუმს 2011 წელს-7.2% მაჩვენებლით მიაღწია და შემდეგ ისევ კლება დაიწყო. ვალდებულებები 2012 წელს 2011 წელთან შედარებით იზრდება, ხოლო 2013 წელს მცირედით ისევ იკლებს. 2014 წელს 2013 წელთან შედარებით ბიუჯეტის გეგმით გათვალისწინებული ვალდებულებების ოდენობა 2.2-ჯერ იზრდება და 1,636 მლნ ლარს აღწევს. 2014 წელს 2008, 2009, 2010, 2011 და 2012 წლებთან შედარებით გეგმით გასასტუმრებელი ვალის მოცულობა განსაკუთრებით დიდია-598 მლნ ლარი; თუმცა 2014 წელს გეგმით ასაღები ვალის ოდენობა-1,636 მლნ ლარი გასულ წლებთან შედარებით გაცილებით უფრო მაღალ მაჩვენებელს წარმოადგენს.

საგარეო ვალიდან მიღებულ სახსრები ძირითადად კონკრეტული პროექტების დასაფინანსებლად გამოიყენება. როგორც ცხრილი 1-ში არსებული მონაცემებიდან არის ნათელი, 2014 წელს სახელმწიფოს საგარეო ვალის (წმინდა) ზრდა 1,036 მლნ ლარის ოდენობით არის განსაზღვრული, საიდანაც ძირითადი თანხა ინფრასტრუქტურული პროექტების დასაფინანსებლად გამოიყენება; მაგ. როგორცაა მდგრადი ურბანული ტრანსპორტის განვითარების საინვესტიციო პროგრამა (აზიის განვითარების ბანკი)-65 მლნ ლარი; აღმოსავლეთ-დასავლეთის ჩქაროსნული ავტომაგისტრალის ზესტაფონი-ქუთაისი-სამტრედიის მონაკვეთის მშენებლობა-რეკონსტრუქცია (იაპონიის საერთაშორისო თანამშრომლობის სააგენტო)-89 მლნ ლარი და ა.შ.

რაც შეეხება შიდა ვალებს, შიდა ვალის აღებიდან მიღებული სახსრები, ძირითადად, ბიუჯეტის დასაფინანსებლად გამოიყენება ხოლმე. როგორც ცხრილი 1-დან ვხედავთ, 2014

წელს სახელმწიფოს შიდა ვალის (წმინდა) ზრდა 600 მლნ ლარით არის განსაზღვრული, საიდანაც სახელმწიფო 600 მლნ ლარს კომერციული ბანკებიდან სესხულობს (ფასიანი ქაღალდების გამოშვების მეშვეობით) და სადაც 200 მლნ ლარს უკან კვლავ ბანკებს ასესხებს. 2014 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის მიხედვით 200 მლნ ლარი ეკონომიკის გრძელვადიანი რესურსით უზრუნველყოფის ხელშეწყობისთვის გამოიყენება. ეს გულისხმობს 2 და 5 წლის ვადიანობის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ემისიას წინასწარ განსაზღვრული მოცულობით და მათ შეთავაზებას კომერციული ბანკებისთვის იგივე ვადით და განაკვეთით, რაც აღემატება შესაბამისი ემისიის საპროცენტო განაკვეთს.

2014 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკის გრძელვადიანი რესურსით უზრუნველყოფის მიზნით (200 მლნ ლარიდან) 44 მლნ ლარის ოდენობის 2 წლიანი სახაზინო ობლიგაციები (აუქციონის თარიღი 12-თებ-14, დაფარვის თარიღი 13-თებ-16, საშუალო შეწონილი განაკვეთი-6.8) და 44 მლნ ლარის 5 წლიანი სახაზინო ობლიგაციები (აუქციონის თარიღი 05-მარ-14, დაფარვის თარიღი-30 იან-19, საშუალო შეწონილი განაკვეთი-10.0) იქნა გამოშვებული. რაც შეეხება ბანკების ვინაობას ეს კონფიდენციალურ ინფორმაციას წარმოადგენს და საჯაროდ ცნობილი არ არის.

ამ მექანიზმის შედეგად, კომერციულ ბანკებს გაუჩნდებათ გრძელვადიანი რესურსი ეკონომიკის დაკრედიტებისთვის (ბანკები დღეს-დღეობით დაკრედიტებისათვის ძირითადად მოკლევადიან დეპოზიტებს ფლობენ ლარში) და ექნებათ შესაძლებლობა ფასიანი ქაღალდები გირაოდ მოკლევადიანი მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად გამოიყენონ. დამატებითი, 200 მლნ ემისიის სქემის გამოყენება სახელმწიფოს მიერ კერძო ბიზნესის საქმიანობაში პირდაპირ ჩარევას გამორიცხავს. აღნიშნული კომერციული ბანკებისთვის შესაძლებლობას წარმოადგენს და არა ვალდებულებას, რომ მიიღოს წვდომა დამატებითი გრძელვადიან ფინანსურ რესურსზე. ეს კი ბანკებს შესაძლებლობას მისცემს გასცენ გრძელვადიანი კრედიტები და ხელი შეუწყონ ბიზნესის გარკვეულ წილად განვითარებას. შესაბამისად, სახელმწიფოს კონტრაგენტს მხოლოდ კომერციული ბანკი წარმოადგენს და ეს ურთიერთობა მხოლოდ ამ ტიპის ფასიანი ქაღალდების წესით და ფინანსთა სამინისტროსა და კომერციულ ბანკს შორის დადებული ხელშეკრულებით არის განსაზღვრული. როგორც უკვე აღვნიშნეთ ეს მექანიზმი როგორც ბანკებს გარკვეული გრძელვადიანი რესურსით მოამარაგებს, ასევე საქართველოში ბიზნესის გარკვეულ წილად განვითარებასაც შეუწყობს ხელს; თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ 200 მლნ ლარი არც იმდენად დიდი ოდენობის თანხაა, რამაც ქვეყანაში ბიზნესის მნიშვნელოვნად განვითარებას შეიძლება შეუწყოს ხელი. 600 მლნ-იდან დარჩენილი 400 მლნ ლარი კი, ბიუჯეტის გადასახდელების დასაფინანსებლად გამოიყენება.

200 მლნ ლარის შიდა ვალის ამ მექანიზმით გამოყენება ზუსტად თუ რა შედეგებს მოიტანს, ამის დადგენა წლის ბოლომდე ზუსტად განუსაზღვრელია. ეს იმაზეა დამოკიდებული, კომერციული ბანკები რამდენად სწორედ მიმართავენ ამ თანხებს და რამდენად ეფექტიანად

განკარგავენ მას. ასევე დამოკიდებულია კერძო მეწარმეებზეც, თუ რამდენად კარგად მოახდენენ ამ ფინანსების მენეჯმენტს და რაც ყველაზე მთავარია ქვეყანაში ზოგადად არსებულ ეკონომიკურ და პოლიტიკურ მდგომარეობაზე. თუ 2014 წელი ქვეყანაში ეკონომიკურად სტაბილური აღმოჩნდება, მაშინ ეს მდგომარეობა ფინანსური სახსრების ეფექტიან გამოყენებას და მისგან მაღალი უკუგების მიღებასაც შეუწყობს ხელს.