



საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

სახელმწიფო ვალის მართვის დეპარტამენტი

მთავრობის ვალის
მართვის წლიური
ანგარიში
2023

შინაარსი

მთავრობის ვალის მართვის მარეგულირებელი და მაორიენტირებელი ჩარჩო	4
სახელმწიფო ვალის მართვის დეპარტამენტის სტრუქტურა.....	5
მაკროეკონომიკური მიმოხილვა	6
მთავრობის ვალი	9
მთავრობის ვალის დინამიკა	9
მთავრობის ვალის პორტფელის ინდიკატორები	14
მთლიანი დაფინანსების საჭიროება.....	16
საშინაო ვალი	17
საშინაო ვალის დინამიკა	20
ვალდებულებების მართვის ოპერაციები	28
პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამა	29
ინვესტორებთან ურთიერთობა	32
მიმდინარე ღონისძიებები	33
საგარეო ვალი	34
საგარეო ვალის პორტფელი.....	34
გადასესხებული ვალის პორტფელი	39
მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიის ინდიკატორების მონიტორინგი.....	41

დიაგრამები

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის ზრდის კონტრიბუტორები	6
დიაგრამა 1.2 წლიური ინფლაცია პერიოდის ბოლოს	6
დიაგრამა 1.3 მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსება	7
დიაგრამა 1.4 პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები	7
დიაგრამა 1.5 ტურიზმის აღდგენა	8
დიაგრამა 1.6 ფისკალური მაჩვენებლები	8
დიაგრამა 2.1 მთავრობის ვალის დინამიკა	9
დიაგრამა 2.2 მთავრობის ვალის დინამიკა სესხის ტიპის მიხედვით	10
დიაგრამა 2.3 მთავრობის ვალის დინამიკა - ვალუტების კომპოზიცია	12
დიაგრამა 2.4 მთავრობის ვალის პორტფელის ცვლილების კონტრიბუტორები	13
დიაგრამა 2.5 მთავრობის ვალის მომსახურება	13
დიაგრამა 2.6 მთავრობის ვალი საპროცენტო განაკვეთების ტიპების მიხედვით	14
დიაგრამა 2.7 მთავრობის ვალის პორტფელის საშუალო შენონილი ვადიანობა	15
დიაგრამა 2.8 მთავრობის ვალის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი	15
დიაგრამა 2.9 მთლიანი დაფინანსების საჭიროება	16
დიაგრამა 2.10 მთლიანი დაფინანსების რესურსი	16
დიაგრამა 3.1 მთავრობის ფასიანი ქაღალდების პორტფელის სტრუქტურა	20
დიაგრამა 3.2 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და წმინდა ზრდა	21
დიაგრამა 3.3 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და მოთხოვნა	22
დიაგრამა 3.4 საშუალოთვიური შემოსავლიანობა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	23
დიაგრამა 3.5 პორტფელის შემოსავლიანობა და დურაცია	23
დიაგრამა 3.6 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის მრუდები	24
დიაგრამა 3.7 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი ნარჩენი ვადიანობის მიხედვით	24
დიაგრამა 3.8 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი მფლობელების მიხედვით	25
დიაგრამა 3.9 ბენჩმარკ ობლიგაციები 2023 წლის ბოლოს (აქტიურობის მიხედვით)	26
დიაგრამა 3.10 ბენჩმარკ ობლიგაციების ევოლუცია	26
დიაგრამა 3.11 ბენჩმარკ ობლიგაციები 2023 წლის ბოლოს	27
დიაგრამა 3.12 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების დაფარვის გრაფიკი	27
დიაგრამა 3.13 გამოსყიდვის ოპერაციები	28
დიაგრამა 3.14 პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამაში ჩართული ფასიანი ქაღალდები	29
დიაგრამა 3.15 პროგრამაში ჩართული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა	29
დიაგრამა 3.16 მეორადი ბაზრის ბრუნვა	30
დიაგრამა 3.17 მეორადი ბაზრის აქტივობა ვადიანობის მიხედვით	30
დიაგრამა 4.1 საგარეო ვალის პორტფელი	34
დიაგრამა 4.2 წლის განმავლობაში ათვისებული ახალი სესხები	35
დიაგრამა 4.3 ათვისებული სესხები სექტორების მიხედვით	35
დიაგრამა 4.4 დონორების დაფინანსების ძირითადი სექტორები 2023 წლის განმავლობაში	35
დიაგრამა 4.5 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით საგარეო ვალის დაფარვის გრაფიკი	36
დიაგრამა 4.6 წლის განმავლობაში ხელმოწერილი სესხების ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთი	36
დიაგრამა 4.7 6 თვიანი SOFR, LIBOR, EURIBOR-ის დინამიკა	37
დიაგრამა 4.8 2023 წელს ჩამორიცხული სესხების კომპოზიცია საპროცენტო განაკვეთის ტიპის მიხედვით	37
დიაგრამა 4.9 2023 წელს გადახდილი სესხების კომპოზიცია საპროცენტო განაკვეთის ტიპის მიხედვით	38
დიაგრამა 4.10 გადასესხებული ვალის დინამიკა	39
დიაგრამა 4.11 გადასესხებული ვალი სექტორების მიხედვით	39
დიაგრამა 4.12 2023 წელს გადასესხებული ვალი ბენეფიციარების მიხედვით	39
დიაგრამა 4.13 გადასესხებული ვალის დინამიკა - ვალუტების კომპოზიცია	40
დიაგრამა 4.14 მთავრობის ვალი საპროცენტო განაკვეთების ტიპების მიხედვით	40

ჩანართები

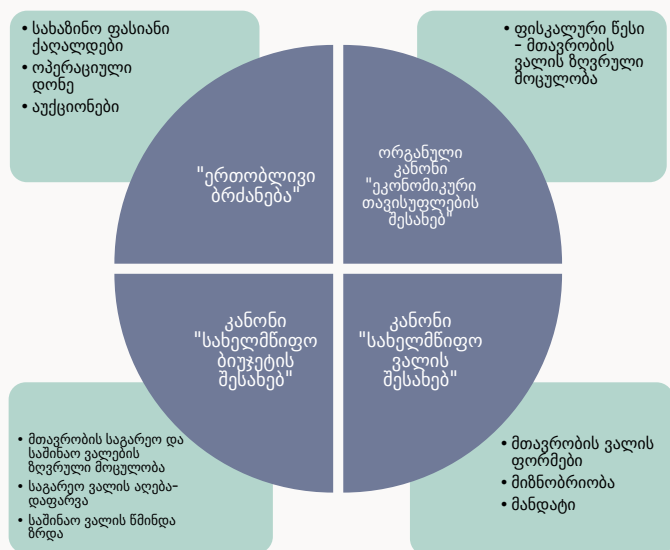
ჩანართი I - ევროობლიგაცია	11
ჩანართი II - ეროვნული ბანკის მიმართ ვალი	19
ჩანართი III - პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამა	31

მთავრობის ვალის მართვის მარეგულირებელი და მაორიენტირებელი ჩარჩო

მთავრობის ვალისთვის, მარეგულირებელი ჩარჩოს ფუნდამენტური დონე ჩამოყალიბებულია „ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ“ ორგანული კანონით, რომელიც ადგენს ფისკალურ წესებს - მაკროეკონომიკური პარამეტრების ზღვრებს - მათ შორის, მთავრობის ვალთან მიმართებით. შემდგომ დონეზე კანონი „სახელმწიფო ვალის შესახებ“ განსაზღვრავს საშინაო და საგარეო ვალს, მათ ფორმებს, მათი ალების მიზნობრიობას, ადგენს საშინაო და საგარეო ვალების ზღვრული მოცულობების დადგენის და მთავრობის ვალის მართვის მანდატს. სახაზინო ფასიან ქაღალდებთან

დაკავშირებული ოპერაციების მარეგულირებელ ჩარჩოდ, 2010 წლიდან მოქმედებს, საქართველოს ფინანსთა მინისტრის და საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ერთობლივი ბრძანება „საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ სახაზინო ვალდებულებების და სახაზინო ობლიგაციების გამოშვების, მიმოქცევის, აღრიცხვისა და დაფარვის შესახებ დებულების დამტკიცების თაობაზე“. სქემატურად მთავრობის ვალის მარეგულირებელი და მაორიენტირებელი ჩარჩო შემდეგნაირად გამოიყურება:

მარეგულირებელი ჩარჩო



მაორიენტირებელი ჩარჩო



სახელმწიფო ვალის მართვის დეპარტამენტის სტრუქტურა

სახელმწიფო ვალის მართვის დეპარტამენტის ხელმძღვანელი

დეპარტამენტის ხელმძღვანელის მოადგილე

Front Office -
ფასიანი
ქაღალდების
სამმართველო

Middle Office -
ანალიტიკური
სამმართველო

Back Office -
ვალის აღრიცხვა-
ანგარიშგების
სამმართველო

საინვესტიციო
პროექტების
სამმართველო

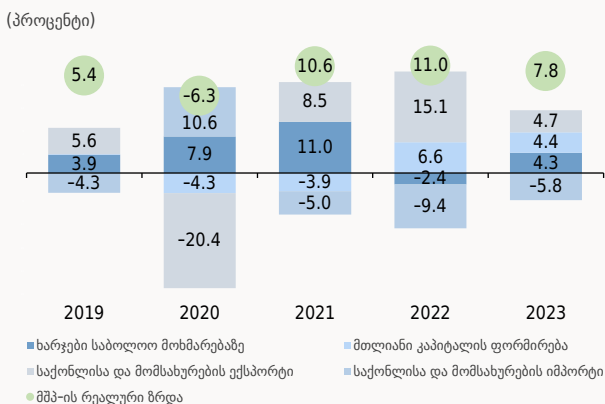
ეკონომიკური
და პროგრამების
სამმართველო

მაკროეკონომიკური მიმოხილვა

გასული რამდენიმე წლის განმავლობაში საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვანი აღმავლობით ხასიათდებოდა. COVID-19 პანდემიისგან მომდინარე შოკების მიუხედავად, ქვეყნის ფუნდამენტური მაჩვენებლები მალევე დაუბრუნდა პანდემიამდელ ნიშნულებს და ცალკეული მიმართულებებით მნიშვნელოვნად გადააჭარბა მათ.

2021 წლიდან ქვეყნის ეკონომიკის აღდგენა მაღალი ტემპით დაიწყო, რის შედეგადაც 2021 წელს მშპ-ის ზრდამ 10.6 პროცენტი შეადგინა. 2022 წელს აღნიშნული მაჩვენებელი 11.0 პროცენტამდე გაიზარდა. 2023 წლის წინასწარი მონაცემებით, რეალური მშპ-ის ზრდამ 7.8 პროცენტი შეადგინა, რაც ადასტურებს ქვეყნის ეკონომიკის მდგრადი და უწყვეტი აღდგენის პროცესს. აღნიშნული ეკონომიკური გაჯანსაღების ძირითად კონტრიბუტორებს წარმოადგენდა ინვესტიციები და მოხმარება.

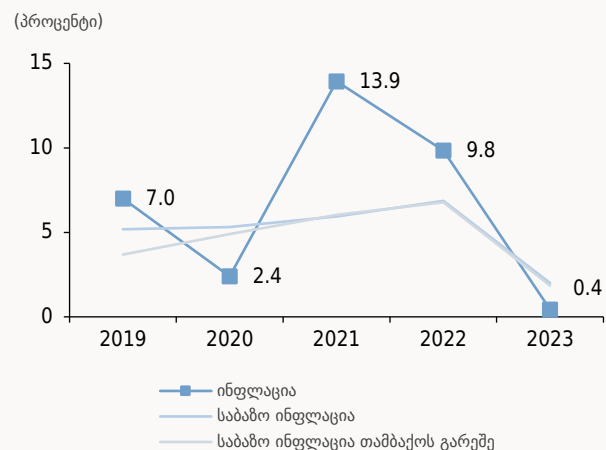
დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის ზრდის კონტრიბუტორები



წყარო: საქსტატი.

საქართველოში ინფლაციის მაჩვენებელი, ისევე როგორც სხვა მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები, ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში მნიშვნელოვან ცვლილებებს განიცდიდა, რაც, როგორც გლობალური, ისე შიდა ეკონომიკური ფაქტორების ზემოქმედების შედეგი იყო. 2021 წლის ბოლოს, გლობალური მიწოდების ჯაჭვების რღვევის შედეგად, ინფლაციის მაჩვენებელი 13.9 პროცენტამდე გაიზარდა. თუმცა, 2022 წლიდან შემცირება დაიწყო და უკვე 2023 წლის ბოლოსთვის (დეკემბერი, 2023 - წინა წლის დეკემბერთან შედარებით) 0.4 პროცენტიანი მაჩვენებლით, მიზნობრივ 3 პროცენტიან დონეს მნიშვნელოვნად ჩამოსცდა. 2023 წელს ინფლაციის შემცირებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელებზე ფასების შემცირებას ჰქონდა.

დიაგრამა 1.2 წლიური ინფლაცია პერიოდის ბოლოს

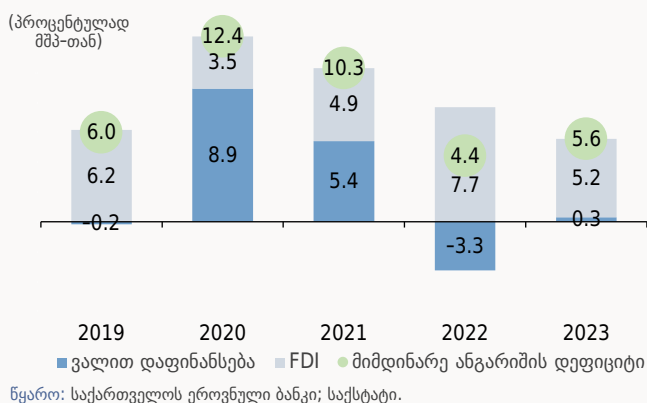


წყარო: საქსტატი.

ეკონომიკის მაღალი ზრდის ტემპთან ერთად, 2022 წელს უმუშევრობა, საქსტატის მონაცემების თანახმად, 2021 წლის 20.6 პროცენტიდან 17.3 პროცენტამდე, ხოლო 2023 წელს კი ისტორიულ მინიმუმამდე 16.4 პროცენტამდე შემცირდა. 2023 წლისთვის შრომის ბაზარზე გაზრდილია ეკონომიკურად აქტიური მოსახლეობის რიცხოვნობა 2019 წელთან შედარებით.

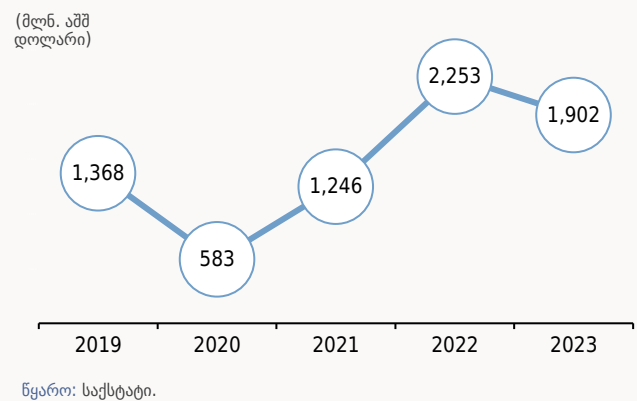
ეკონომიკური განვითარების პროცესის მნიშვნელოვან ინდიკატორს წარმოადგენს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, რომელიც 2019 წელს მშპ-ის 6.0 პროცენტს შეადგენდა, თუმცა 2020 წელს პანდემიის ნეგატიური ეფექტების შედეგად დეფიციტი 12.4 პროცენტამდე გაიზარდა. შემდგომ წლებში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა: 2021 წელს 10.3 პროცენტი, 2022 წელს 4.4 პროცენტი, ხოლო 2023 წელს 5.6 პროცენტს მიაღწია. პანდემიის პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებაში მნიშვნელოვანი როლი ვალით დაფინანსებამ შეასრულა, ხოლო 2023 წელს დაფინანსების წყაროში ძირითადი წილი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები გახდა.

დიაგრამა 1.3 მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსება



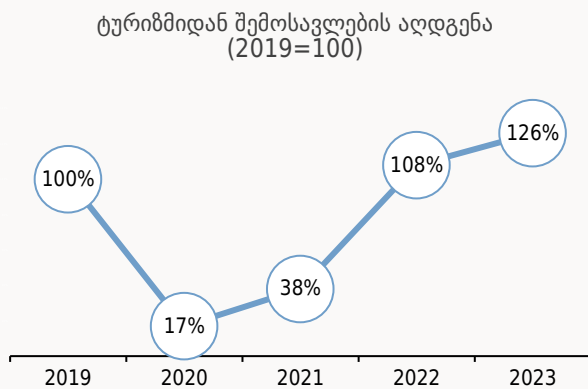
პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების დინამიკა გასული წლების განმავლობაში არაერთგვაროვნებით ხასიათდება. პანდემიის პერიოდში, 2020 წელს 2019 წელთან შედარებით, ინვესტიციები 57.4 პროცენტით შემცირდა, თუმცა აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ 2022 წელს პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა 2019 წლის მაჩვენებელს 64.7 პროცენტით გადააჭარბა. აღნიშნული კიდეც ერთხელ მეტყველებს პანდემიის შემდგომ ფუნდამენტური მაჩვენებლების სწრაფ გაუმჯობესებაზე.

დიაგრამა 1.4 პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები



პანდემიის შემდგომ მნიშვნელოვანი პროგრესი აღინიშნებოდა ტურიზმის მიმართულებითაც. თუ 2020 წელს 2019-თან შედარებით ტურიზმიდან შემოსავლები 83 პროცენტით შემცირდა, 2023 წელს აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 2019-ის შესაბამის მაჩვენებელს 26 პროცენტით გადააჭარბა. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ გეოგრაფიული მაჩვენებლებით ტურიზმის სფერო მნიშვნელოვანი დივერსიფიკაციით ხასიათდება.

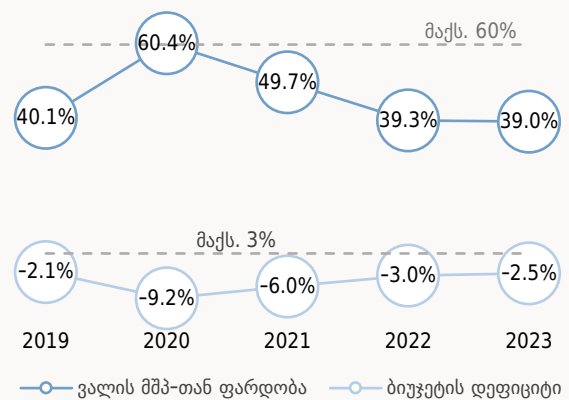
დიაგრამა 1.5 ტურიზმის აღდგენა



წყარო: საქსტატი.

საქართველოს ფისკალური მაჩვენებლების ანალიზი ცხადყოფს, რომ საქართველო გამოირჩევა მნიშვნელოვანი ფისკალური დისციპლინით. მიუხედავად იმისა, რომ COVID-19 პანდემიის ნეგატიურმა ეფექტებმა გავლენა მოახდინა ფისკალურ მაჩვენებლებზე და 2020 წელს დაირღვა ფისკალური წესი

დიაგრამა 1.6 ფისკალური მაჩვენებლები



წყარო: საქსტატი

როგორც ბიუჯეტის დეფიციტის ისე მთავრობის ვალის მაჩვენებლისთვის, ორი წლის შემდეგ ორივე მაჩვენებელი დაუბრუნდა პანდემიამდელ ნიშნულებს. აღნიშნული ცხადყოფს ქვეყანაში განხორციელებული რეფორმებისა და ფისკალური კონსოლიდაციის ეფექტიანობას.

მთავრობის ვალი

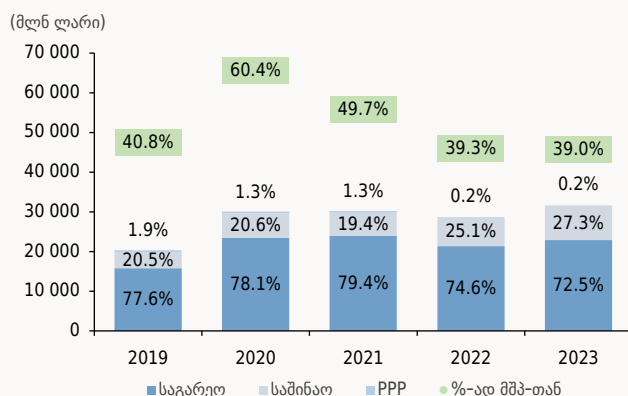
მთავრობის ვალის დინამიკა

საქართველოს მთავრობის ვალის მოცულობამ 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით შეადგინა 31.5 მლრდ ლარი - მათ შორის, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის მოცულობა 22.9 მლრდ ლარი, ხოლო ლარში დენომინირებული ვალის მოცულობა 8.6 მლრდ ლარი. PPP ვალდებულებების მოცულობა 2023 წლის 31 დეკემბრისთვის შეადგენდა 57.5 მლნ ლარს. საქართველო, სხვა განვითარებადი ქვეყნების უმეტესობის მსგავსად, მაღალი საგარეო ვალის მაჩვენებლით გამოირჩევა. აღნიშნული ძირითადად იმით არის გამოწვეული, რომ განვითარების ადრეულ სტადიაზე მყოფი ადგილობრივი ბაზარი არ იძლევა საჭირო ფინანსური რესურსის უცხოურთან შედარებით დაბალი საპროცენტო ხარჯებით მოზიდვის საშუალებას. 2023 წლის ბოლოს პორტფელის 72.5 პროცენტი საგარეო ვალით, 27.3 პროცენტი საშინაო ვალით, ხოლო 0.2 პროცენტი PPP ვალდებულებებით არის

წარმოდგენილი. მთავრობის ვალის პორტფელის მაღალი დოლარიზაციის მაჩვენებელი მოწვევადს ხდის ვალის პორტფელს გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ. შესაბამისად, აღნიშნული წარმოადგენს მთავრობის ვალის მართვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან გამოწვევას. ამ ფონზე მნიშვნელოვანია, რომ ეტაპობრივად, ბაზრის მზაობის გათვალისწინებით, მოხდეს საგარეო დაფინანსების ჩანაცვლება საშინაო ბაზარზე ორიენტირებით. აღნიშნულის ხელშეწყობის მიზნით, ბოლო წლების განმავლობაში განხორციელდა რიგი ღონისძიებები და დაინერგა ვალის მართვის ახალი ფინანსური ინსტრუმენტები, რაც, ასევე, მიზნად ისახავს ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის გაძლიერებას და ეკონომიკური მდგრადობის ხელშეწყობას.

2023 წლის ბოლოს მთავრობის ვალის მშპ-თან ფარდობამ 39.0 პროცენტი შეადგინა (PPP ვალდებულებების გამოკლებით 38.9 პროცენტი). პანდემიის გავლენით, ქვეყნის მაკროეკონომიკური პარამეტრების გაუარესებასთან ერთად, 2020 წლის ბოლოს მდგომარეობით ვალის მშპ-თან შეფარდების მაჩვენებელმა მცირედით გადააჭარბა საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრულ კრიტიკულ 60 პროცენტიან ნიშნულს. თუმცა, მომდევნო წლებში ეკონომიკის აღდგენასთან და გაცვლითი კურსის პოზიტიურ დინამიკასთან ერთად, ეს

დიაგრამა 2.1 მთავრობის ვალის დინამიკა



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

მაჩვენებელი დასტაბილურდა და 2021 წლის ბოლოს 49.7 პროცენტი, ხოლო 2022 წლის ბოლოსთვის, მთავრობის ვალის მართვის

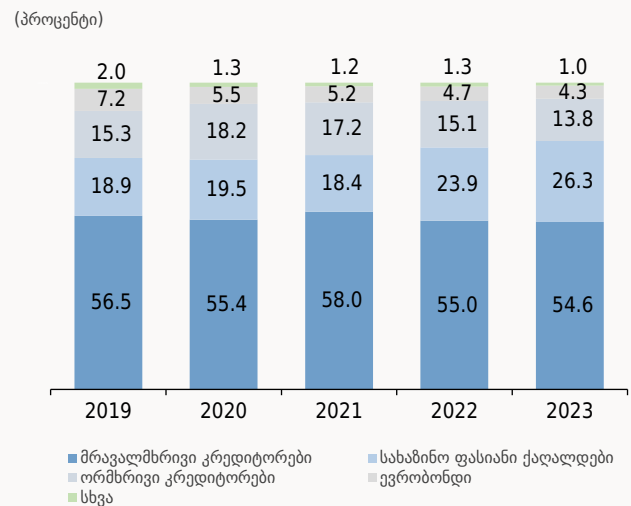
სტრატეგიით განსაზღვრულ უსაფრთხო დონეს (მშპ-ის 40.0 პროცენტი) ჩამოსცდა და 39.3 პროცენტი შეადგინა.

მთავრობის ვალის დინამიკა სესხის ტიპის მიხედვით

საქართველოს მთავრობა ფინანსურ რესურსებს მოიზიდავს სესხების სახით ორმხრივი და მრავალმხრივი კრედიტორებისგან, ხოლო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით საერთაშორისო (ჩანართი I - ევროზონი) და ადგილობრივი ბაზრებიდან. საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისგან მოზიდული ფინანსური რესურსის მოცულობამ, 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით, მთავრობის ვალის მთლიანი პორტფელის 54.6 პროცენტი შეადგენდა. აღსანიშნავია, რომ ეს მაჩვენებელი, ისევე როგორც ცალკეული ქვეყნებისგან მოზიდული სახსრების წილი, გასული წლების განმავლობაში სტაბილურობით ხასიათდებოდა.

მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიის ერთ-ერთი ძირითადი მიმართულება მიზნად ისახავს მთლიან პორტფელში ლარში დენომინირებული ვალის წილის ზრდას. აქედან გამომდინარე, საშინაო ბაზრის განვითარებასთან ერთად მნიშვნელოვნად გაიზარდა პორტფელში სახაზინო ფასიანი ქაღალდების წილი. კერძოდ, თუ 2019 წელს

დიაგრამა 2.2 მთავრობის ვალის დინამიკა სესხის ტიპის მიხედვით



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

პორტფელის 18.9 პროცენტი აღნიშნული ფინანსური ინსტრუმენტებით იყო წარმოდგენილი, 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით იგივე მაჩვენებელი 26.3 პროცენტამდე გაიზარდა. ნომინალური მაჩვენებლებით 2023 წელს 2019 წელთან შედარებით სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კაპიტალიზაცია დაახლოებით 2.2-ჯერ გაიზარდა.

მთლიან პორტფელში უმნიშვნელო წილი უჭირავს საბიუჯეტო ორგანიზაციების ვალს და გარანტირებულ კრედიტებს.

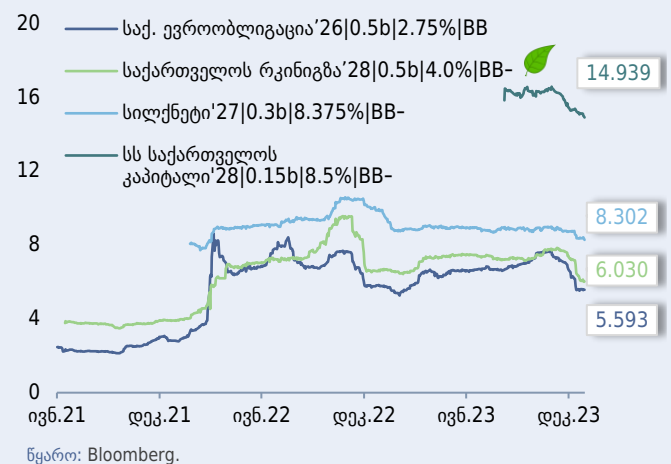
ჩანართი I - ევრობლიგაცია

2008 წლის აპრილში საქართველო პირველად გავიდა საერთაშორისო კაპიტალის ბაზარზე 500 მლნ აშშ დოლარის ღირებულების 5 წლიანი ვადიანობის სადებიუტო ევრობლიგაციების გამოშვებით. აღნიშნულ გამოშვებას განსაკუთრებული მნიშვნელობა ჰქონდა ერთის მხრივ საერთაშორისო საფინანსო რუკაზე საქართველოს პოზიციონირების, ხოლო მეორეს მხრივ ინვესტორთა ბაზის დივერსიფიკაციისთვის.

2011 წლის აპრილში საქართველო მეორედ გავიდა საერთაშორისო კაპიტალის ბაზარზე 500 მლნ აშშ დოლარის 10 წლიანი ევრობლიგაციების გამოშვებით. აღნიშნული ტრანზაქცია არსებული ინვესტორებისთვის მათი უკვე არსებული პოზიციის გაცვლის საშუალებას წარმოადგენდა და 2008 წლის ევრობლიგაციების გამოსყიდვის ტენდერში მონაწილეობის კოეფიციენტმაც ექსტრემალურად მაღალ 83 პროცენტს მიაღწია. გარდა ამისა, დაფიქსირებული გამოშვების პარამეტრების თვალსაზრისით, საქართველოს რიგით მეორე ევრობლიგაცია წინასთან შედარებით და უფრო მაღალი რეიტინგის მქონე ქვეყნების შესადარის ევრობლიგაციებთან მიმართებაში უკეთესი ნიშნულებით ხასიათდებოდა. აღნიშნული გამოშვება წარმოადგენდა, როგორც ვადიანობის დაგრძელების მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს, ასევე ადგილობრივი კერძო და კვაზი-სუვერენული პოტენციური მსესხებლებისთვის ახალი ლიკვიდური ბენჩმარკის შექმნის საფუძველს. ამასთანავე, გამოშვებას თან ახლდა ახალი ინვესტორების მოზიდვაც ძირითადად აშშ-დან.

2021 წლის აპრილში, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ, ევრობლიგაციების გამოშვებით საქართველოს საერთაშორისო კაპიტალის ბაზარზე რიგით მესამე

წარმატებული გასვლა უზრუნველყო. 5 წლიანი ვადიანობის, 500 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის გამოშვება, მიუხედავად Covid-19 პანდემიის პირობებში განხორციელებისა, როგორც ისტორიულად, ასევე რეგიონში გამოშვებებთან შედარებით მნიშვნელოვანი უპირატესობებით ხასიათდებოდა, რომელთა შორის აღსანიშნავია წინა გამოშვებასთან შედარებით საპროცენტო ხარჯის 2.5-ჯერ შემცირება კუპონის 2.75 პროცენტზე დაფიქსირებით (2011 - 6.875 პროცენტი), გამოშვების დროს ბენჩმარკთან (აშშ-ის სახაზინო ობლიგაცია) შემცირებული სპრედი 356.5bps-დან 207.4bps-მდე, საერთაშორისო ინვესტორთა მრავალფეროვნება და განსათავსებელ მოცულობაზე 4-ჯერ მაღალი მოთხოვნა. აქვე აღსანიშნავია, რომ წარმატებული გამოშვების უზრუნველსაყოფად, საერთაშორისო საინვესტიციო ბანკებთან - Goldman Sachs, JP Morgan, ICBC - ერთად დაქირავებულ იქნა ადგილობრივი საინვესტიციო ბანკები - Galt & Taggart და TBC Capital. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ პანდემიის პერიოდში გამოშვების წარმატებით განხორციელებამ შესაძლებლობა მისცა ქვეყანას დაეზოგა წინა ევრობლიგაციის დაფარვისთვის საჭირო საერთაშორისო სავალუტო რეზერვები.



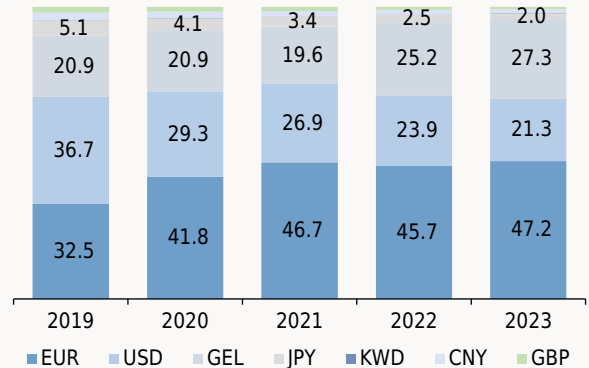
მთავრობის ვალის დინამიკა - ვალუტების კომპოზიცია

დიაგრამა 2.3 ასახავს მთავრობის ვალის სავალუტო კომპოზიციას, რომელიც ითვალისწინებს SDR-ის სავალუტო დეკომპოზიციას. აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში ევროში დენომინირებული ვალის წილი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. თუ 2019 წლის ბოლოს მთლიანი პორტფელის 32.5 პროცენტს ევროში დენომინირებული ვალი შეადგენდა, 2023 წელს ეს მაჩვენებელი 47.2 პროცენტამდე გაიზარდა. ბოლო 5 წლის განმავლობაში ევროს წილის ზრდა ძირითადად გამოწვეულია არსებული ფინანსური რესურსის ათვისების სტრატეგიით და ევროზონასთან მიმდინარე ეკონომიკური და პოლიტიკური დაახლოებით. უნდა აღინიშნოს, რომ სესხების აღება არ ხდება ბრიტანულ გირვანქა სტერლინგსა (GBP) და ჩინურ იუანში (CNY). შესაბამისად, აღნიშნული ვალუტების დიაგრამაზე გამოსახული წილები SDR-ის დეკომპოზიციის შედეგია.

2022 წელს საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და The Currency Exchange Fund-ს (TCX) შორის გაფორმდა ურთიერთგაგების მემორანდუმი, რომელიც მიზნად ისახავს სავალუტო რისკების ჰეჯირების მიმართულებით ექსპერტიზის გაზიარებას. აღნიშნულთან დაკავშირებით, ფინანსთა სამინისტროს სახელმწიფო ვალის მართვის

დიაგრამა 2.3 მთავრობის ვალის დინამიკა - ვალუტების კომპოზიცია

(პროცენტი)



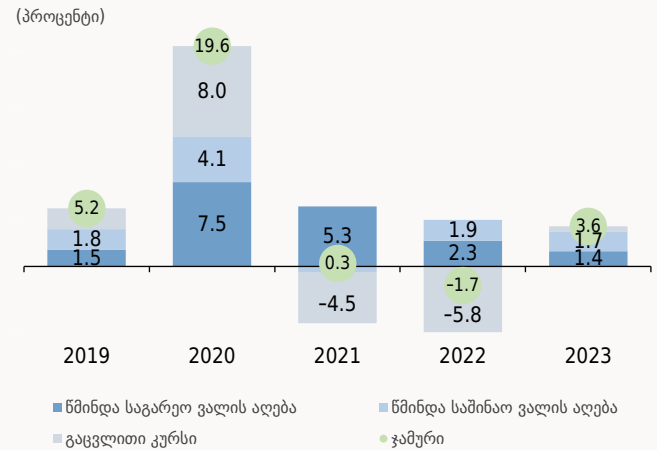
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

დეპარტამენტმა უმასპინძლა TCX-ის მიერ ორგანიზებულ ტექნიკური დახმარების მისიას, რომლის ფარგლებშიც შემუშავდა სხვადასხვა სახის მოდელი პორტფელის ანალიზისათვის. 2023 წლის განმავლობაში გაიმართა კონსულტაციები საერთაშორისო დონორებთან, მათ შორის რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკთან (IBRD), ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკთან (EBRD), საფრანგეთის განვითარების სააგენტოსთან (AFD) და აზიის განვითარების ბანკთან (ADB) ადგილობრივ ვალუტაში სესხების მოზიდვის შესაძლებლობის შესასწავლად. აღნიშნული ინიციატივა მიზნად ისახავს საგარეო ვალთან დაკავშირებული სავალუტო რისკების მართვის გაძლიერებას.

მთავრობის ვალის პორტფელის ცვლილების კონტრიბუტორები

Covid-19 პანდემიის დროს გაუარესებული ეკონომიკური გარემოს შედეგად, მაღალი დაფინანსების საჭიროებებიდან გამომდინარე ადგილი ჰქონდა დიდი ოდენობის ფინანსური რესურსის მობილიზებას, რის შედეგადაც პორტფელის მოცულობა 2020 წელს 19.6 პროცენტით გაიზარდა, აქედან 11.6 პროცენტი მთავრობის წმინდა ვალის აღებამ, ხოლო 8.0 პროცენტი ლარის გაუფასურებამ გამოიწვია. აღნიშნული კიდევ ერთხელ ხაზს უსვამს საშინაო ბაზრის განვითარების მნიშვნელობას ვალის პორტფელის გაჯანსაღებისა და სავალუტო რისკების შემცირებისთვის.

დიაგრამა 2.4 მთავრობის ვალის პორტფელის
ცვლილების კონტრიბუტორები



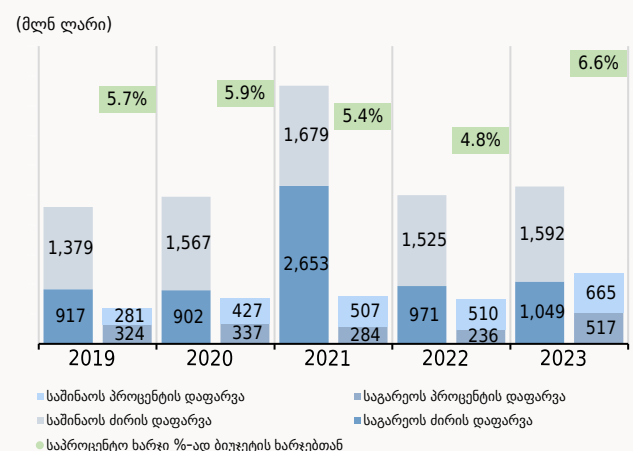
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

მთავრობის ვალის მომსახურება

მთავრობის ვალის მომსახურება (პროცენტისა და ძირითადი თანხის დაფარვა) შედარებით სტაბილური დინამიკით ხასიათდება. გამონაკლისს წარმოადგენდა 2021 წელი, როდესაც განხორციელდა 2011 წელს გამოშვებული, 500 მილიონი აშშ დოლარის მოცულობის ევრობონდის დაფარვა. 2019-2022 წლებში, ბიუჯეტის ზრდის შედეგად მთავრობის ვალის საპროცენტო ხარჯები ბიუჯეტის მთლიან ხარჯებთან 5.4 პროცენტიდან 4.8 პროცენტამდე შემცირდა, თუმცა 2023 წლის განმავლობაში გლობალური საპროცენტო განაკვეთების

მკვეთრი ზრდის შედეგად 6.6 პროცენტამდე გაიზარდა.

დიაგრამა 2.5 მთავრობის ვალის მომსახურება



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

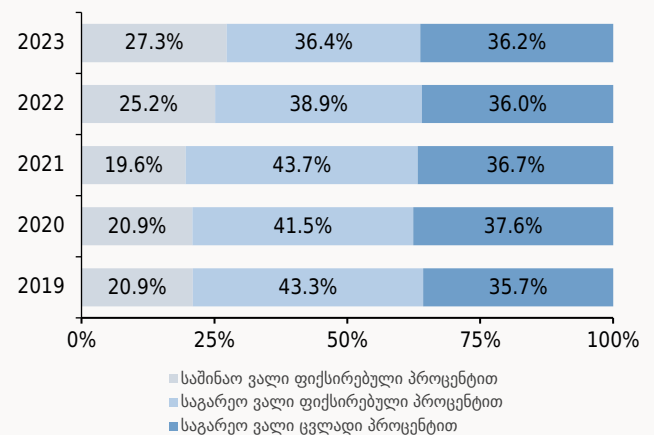
მთავრობის ვალის პორტფელის ინდიკატორები

მთავრობის ვალი საპროცენტო განაკვეთების ტიპების მიხედვით

მთავრობის ვალის პორტფელის მნიშვნელოვანი ნაწილს ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთი აქვს. 2023 წლის ბოლოს ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთის მქონე ვალის წილი მთლიან პორტფელში 63.8 პროცენტს შეადგენდა. აღნიშნული მაჩვენებელი შედარებით უცვლელია გასული 5 წლის განმავლობაში. ამავე პერიოდში, საგარეო ვალის ფიქსირებული პროცენტის მქონე სესხების მოცულობა კლებადი ტენდენციით ხასიათდება. თუ 2019 წელს მთლიან საგარეო პორტფელში 43.3 პროცენტს ჰქონდა ფიქსირებული პროცენტი, 2023 წლის ბოლოს ეს მაჩვენებელი 36.4 პროცენტამდე შემცირდა, რაც გამოწვეულია ფიქსირებული პროცენტის მქონე ძველი შეღავათიანი საგარეო სესხების

დაფარვით და ახალი საგარეო სესხების უმეტესწილად ცვლად საპროცენტო განაკვეთში აღებით. აღსანიშნავია, რომ საშინაო ვალი სრულად ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთით ხასიათდება.

დიაგრამა 2.6 მთავრობის ვალი საპროცენტო განაკვეთების ტიპების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

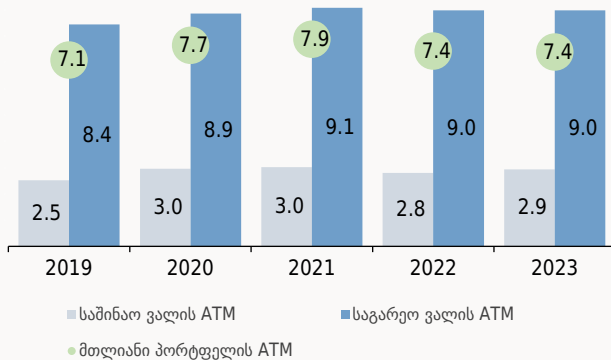
მთავრობის ვალის საშუალო შენონილი ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთი

მთავრობის ვალის პორტფელი მაღალი საშუალო შენონილი ვადიანობით ხასიათდება. ბოლო ხუთი წლის განმავლობაში აღნიშნული მაჩვენებელი სტაბილურია და 2023 წლის ბოლოს მდომარეობით 7.4 წელს შეადგენდა. საგარეო წყაროებიდან მობილიზებული კრედიტები საშინაოსთან შედარებით გრძელვადიანი მომსახურების პერიოდით გამოირჩევა, თუმცა, ადგილობრივი ფასიანი

ქაღალდების ბაზრის განვითარებასთან ერთად შესაძლებელი გახდება ლარში შედარებით ხანგრძლივი ვადიანობის მქონე სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება. პორტფელის რეფინანსირების რისკების სამართავად მნიშვნელოვანია საშუალო შენონილი ვადიანობისა და ერთ წელიწადში დასაფარი ვალის სიდიდის კონტროლი მთლიან პორტფელთან მიმართებაში. აქედან

გამომდინარე, მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიით განსაზღვრულია საშუალო შენონილი ვადიანობის სამიზნე ინდიკატორები. აღსანიშნავია, რომ საშინაო ვალის პორტფელის დაგრძელებას ხელს უწყობს ვალდებულებების მართვის ოპერაციების (გამოსყიდვები/გაცვლები) აქტიური გამოყენება.

დიაგრამა 2.7 მთავრობის ვალის პორტფელის საშუალო შენონილი ვადიანობა

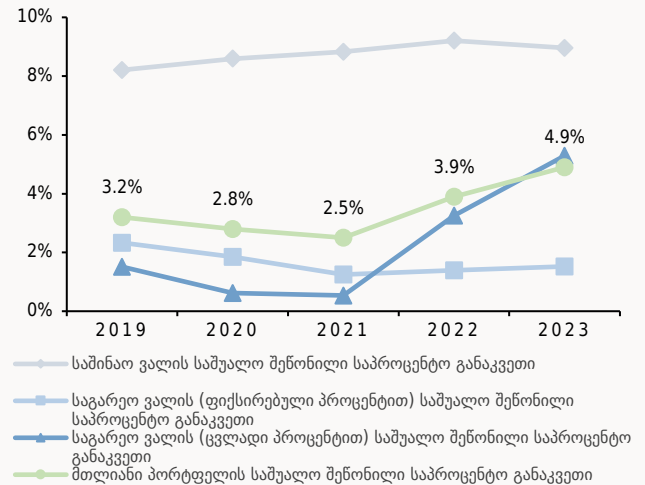


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

მთავრობის ვალის პორტფელის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 2023 წლამდე 3.0 პროცენტის მიდამოში მერყეობდა. თუმცა, გლობალური გამოწვევების ფონზე საერთაშორისო ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრმა ზრდამ 2023 წლიდან საგარეო დაფინანსება მნიშვნელოვნად

გააძვირა. აღსანიშნავია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების შენარჩუნება. რაც შეეხება ადგილობრივ ბაზარს, პანდემიის შედეგად გამოწვეული მიწოდების ჯაჭვების რღვევითა და სხვა შიგა თუ გარე შოკების ფონზე გაზრდილი ინფლაციის სამართავად მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ გააძვირა ლარში მოზიდული რესურსიც. ყოველივე ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე 2023 წლის ბოლოს მთავრობის მთლიანი ვალის პორტფელის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი ისტორიულ მაქსიმუმზე, 4.9 პროცენტზე დაფიქსირდა.

დიაგრამა 2.8 მთავრობის ვალის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი



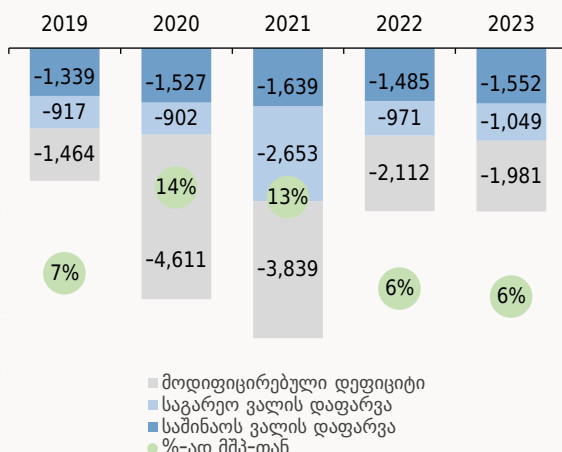
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

მთლიანი დაფინანსების საჭიროება

მთავრობის ვალის მართვის ერთ-ერთი ძირითადი ამოცანა მდგომარეობს მთლიანი დაფინანსების საჭიროების განსაზღვრასა და აღნიშნული საჭიროების შევსებაში, როგორც ადგილობრივი, ისე საერთაშორისო რესურსებით. როგორც **დიაგრამა 2.9**-ზე ჩანს, მთლიანი დაფინანსების საჭიროების ყველაზე დიდ კომპონენტს ბიუჯეტის დეფიციტი წამოადგენს. 2020-2021 წლებში, პანდემიის პირობებში გაზრდილი ხარჯების გამო, დეფიციტის წილი მთლიან დაფინანსების საჭიროებაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა. თუმცა, პანდემიის შემდგომ აღნიშნულმა მაჩვენებელმა კლება დაიწყო და პანდემიამდელ დონეს მიუახლოვდა. დაფინანსების საჭიროებისთვის რესურსების მოზიდვის კონტექსტში აღსანიშნავია, რომ

დიაგრამა 2.9 მთლიანი დაფინანსების საჭიროება

(მლნ ლარი)

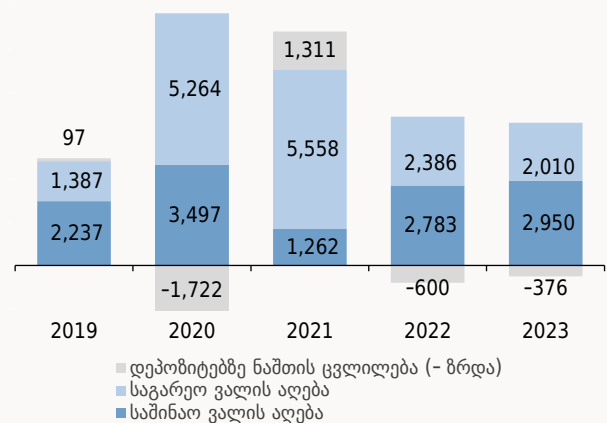


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

2022 წლამდე მოზიდული რესურსების უმრავლესობა საგარეო საკრედიტო წყაროებიდან მოდიოდა, თუმცა, 2022 წლიდან ადგილობრივი დაფინანსების მოცულობამ საგარეო წყაროებიდან რესურსების მოზიდვას გადააჭარბა. ასევე, 2020 წელს, პანდემიის მეტად აგრესიული განვითარების რისკების გამო, მოზიდული რესურსები დაფინანსების მთლიან საჭიროებებს აღემატებოდა, რაც გულისხმობდა აღნიშნული რისკების რეალიზებისგან თავის დასაცავად ფისკალური ბუფერის შექმნას (მოზიდული რესურსის ადგილობრივ კომერციულ ბანკებში დეპოზიტებზე განთავსებით). 2021 წლისთვის აღნიშნული დეპოზიტების მნიშვნელოვანი ნაწილი იქნა მიმართული მთლიანი დაფინანსების საჭიროების შესავსებად.

დიაგრამა 2.10 მთლიანი დაფინანსების რესურსი

(მლნ ლარი)



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

საშინაო ვალი

მთავრობის საშინაო ვალი წარმოადგენს ფინანსთა სამინისტროს მიერ საქართველოს სახელთ ეროვნულ ვალუტაში ვალად აღებული თანხების და საბიუჯეტო ორგანიზაციების სესხით სახით აღებული თანხების ერთობლიობას. 2023 წლის ბოლოს საშინაო ვალი წარმოადგენილია შემდეგი სამი კომპონენტის სახით:

- სახაზინო ფასიანი ქაღალდები;
- სახელმწიფო ობლიგაციები (**ჩანართი II - ეროვნული ბანკის მიმართ ვალი**);
- საბიუჯეტო ორგანიზაციების სესხის სახით არსებული ვალი.

პორტფელის უდიდესი ნაწილი აქტიური საბაზრო ინსტრუმენტებით, სახაზინო ფასიანი ქაღალდებითაა წარმოდგენილი. სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით საშინაო ვალის აღება ხდება შემდეგი მიზნებისთვის:

- ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსება;
- მოკლევადიანი საკასო სხვაობის დაფარვა;
- ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა;
- წლიური საბიუჯეტო კანონით განსაზღვრული სხვა მიზნებისთვის.

გრძელვადიან პერსპექტივაში, ჯანსაღი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, საქართველო გადალახავს იმ ეკონომიკური ინდიკატორების ზღვრულ ნიშნულებს, რომლებიც შეღავათიან დონორულ დაფინანსებაზე ხელმისაწვდომობის მთავარი კრიტერიუმებია

და დაფინანსების მოძიების ფოკუსი ადგილობრივ კაპიტალის ბაზარზე გადაინაცვლებს. შესაბამისად, ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით საშინაო ვალის აღება მიზნად ისახავს ადგილობრივი კაპიტალის ბაზრის, როგორც დაფინანსების საჭიროების დასაკმაყოფილებლად ფუნდამენტური მედიუმის განვითარებას.

საშინაო ვალი საგარეო ვალთან ერთად ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ერთ-ერთი კომპონენტია. საშინაო ვალის ნაწილში მომავალი წლის დაფინანსების საჭიროების განსაზღვრა ორ მიმართულებაზე ფოკუსირდება: ერთის მხრივ, ესაა მომავალ წელს ადრე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების დაფარვა, მეორეს მხრივ კი, საშინაო ვალის წმინდა ზრდის ეტაპობრივ მზარდ ნიშნულზე შენარჩუნება, რაც სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ლიკვიდობის გაზრდას და ამით ქვეყნის კაპიტალის ბაზრისთვის სანდო ბენჩმარკის შექმნას ემსახურება. წმინდა ზრდის საპროგნოზო ზღვრული მოცულობა სახელმწიფო ბიუჯეტის წლიური კანონით არის განსაზღვრული და მისი მიღწევა წარმოადგენს ანგარიშვალდებულებას, რისთვისაც სახელმწიფო ვალის მართვის დეპარტამენტი სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებების და ვალდებულებების მართვის ოპერაციების (გამოსყიდვები/გაცვლები) წლიურ და კვარტალურ გეგმებს შეიმუშავებს.

საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ 2009 წლის აგვისტოდან დაიწყო სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება, თავდაპირველად 6 თვიანი ვადიანობის ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით. დაახლოებით 2 წლიანი დროის პერიოდში ეტაპობრივად მოხდა ვადიანობების დაგრძელება და უკვე 2012 წელს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი მოიცავდა 6 და 12 თვის სახაზინო ვალდებულებებს და 2, 5 და 10 წლის საწყისი ვადიანობის მქონე სახაზინო ობლიგაციებს. სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება ხდება აუქციონის წესით, მრავალი ფასის მეთოდით, და აუქციონში მონაწილეობის მიღება შეუძლიათ კომერციულ ბანკებს, მათი გავლით კი ნებისმიერ დაინტერესებულ კლიენტს. 2018 წელს, ბენჩმარკ ობლიგაციების პოლიტიკის შემუშავებით და ამოქმედებით სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი განვითარების ახალ ეტაპზე გადავიდა. აღნიშნული ტიპის ფასიანი ქაღალდების გამოშვების მიზანია ინვესტორთა ფართო სპექტრის დაინტერესება, რაც ლიკვიდობის გაფართოების ღონისძიებებს და რეგულარული, პროგნოზირებადი გამოშვების/განახლებების განხორციელებას ითვალისწინებს. 2020 წლიდან დაიწყო არასტანდარტული ვადიანობის მქონე ბენჩმარკების გამოშვება. 2023 წლის განმავლობაში ხდებოდა 6 და 12 თვის

სახაზინო ვალდებულებების და 5, 10 და 11 წლის საწყისი ვადიანობის მქონე სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება.

საშინაო ვალთან დაკავშირებული ყველა სახის ინფორმაცია განთავსებულია ფინანსთა სამინისტროს ვებგვერდზე, მათ შორის: გამოშვების წლიური და კვარტალური კალენდრები, პორტფელის მდგომარეობა, სტატისტიკა, ნორმატიული და მარეგულირებელი აქტები, პირველადი დილერების შესახებ ინფორმაცია, სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დინამიკა და სხვა.

საშინაო ვალის შესახებ სტრატეგიული მიზნები და მიმართულებები წარმოდგენილია მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიაში. სტრატეგია ყოველწლიურად ახლდება და დასახული მიზნების მიღწევის პროგრესს აღწერს. ამასთანავე, მასშივე ხდება ახალი სტრატეგიული მიმართულებების ჩართვაც. 2024-2027 წლების სტრატეგია მიზნად ისახავს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას 6 ძირითადი მიმართულებით, რომლებიც საშუალოვადიანი პერიოდისთვის სტრატეგიის ფარგლებში განსაზღვრული ნიშნულების მიღწევას ემსახურება. [ცხრილი 1](#) აღწერს აღნიშნულ მიმართულებებსა და სამიზნე ნიშნულებს შორის ურთიერთდამოკიდებულებას.

ცხრილი 1. საშინაო ვალის სტრატეგიული მიმართულებები და ინდიკატორები

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების მიმართულებები	ინდიკატორები	2023	2027
ფასიანი ქაღალდების მოცულობის ზრდა	საშინაო ვალის წილი მთავრობის მთლიან ვალში	27.9%	მინ. 35.0%
მეორადი ბაზრის გააქტიურება			
საცალო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება			
ვალდებულებების მართვის ოპერაციების აქტიური გამოყენება	ATM მთავრობის საშინაო ვალისთვის (წელი)	3.0	მინ. 3.0
არარეზიდენტი ინვესტორების დაინტერესება	უცხოელი ინვესტორების მონაწილეობა ადგილობრივ ბაზარზე (წილი პორტფელში)	2.9%	20%-25%
დიდი ბენჩმარკების განვითარება	საერთაშორისო ინდექსების მოთხოვნების შესრულების მაჩვენებელი	52.3%	100%

ჩანართი II - ეროვნული ბანკის მიმართ ვალი

მთავრობის დავალიანება ეროვნული ბანკის მიმართ 2006 წლის 15 მარტისთვის შეადგენდა 832,846,323.5 ლარს. ფულად საკრედიტო და ფისკალური პოლიტიკის მიზნებიდან გამომდინარე 2006 წლის 20 მარტს საქართველოს მთავრობასა და ეროვნულ ბანკს შორის გაფორმდა შეთანხმება, რომლის თანახმადაც აღნიშნული დავალიანების გადაფორმება ხორციელდება ისე, რომ ყოველწლიურად დავალიანების ერთი ნაწილი გადაფორმდება სხვადასხვა ვადიანობის სახელმწიფო ობლიგაციებად ღია ბაზრის ოპერაციებისთვის, ხოლო მეორე ნაწილი დაფარვის ვადამდე ფლობილ ერთ

წლიან სავალო ვალდებულებად. შეთანხმების მიხედვით, ბოლო გადაფორმება მოხდება 2025 წელს, ხოლო დავალიანების სრული დაფარვა კი 2030 წელს. 2023 წლის განმავლობაში მოხდა სხვადასხვა ვადიანობის (3.5, 3.8, 4.3, 5 წელი) მქონე სახელმწიფო ობლიგაციის გამოშვება 40 მლნ ლარის მოცულობით, დარჩენილი ნაწილი კი - 80.85 მლნ ლარი - გადაფორმდა ერთ წლამდე ვადიანობის მქონე ობლიგაციად. ასევე, 2023 წელს დაიფარა 40 მლნ ლარის სახელმწიფო ობლიგაციები. 2023 წლის ბოლოსთვის სახელმწიფო ობლიგაციების მოცულობა პორტფელში შეადგენდა 232.9 მლნ ლარს.

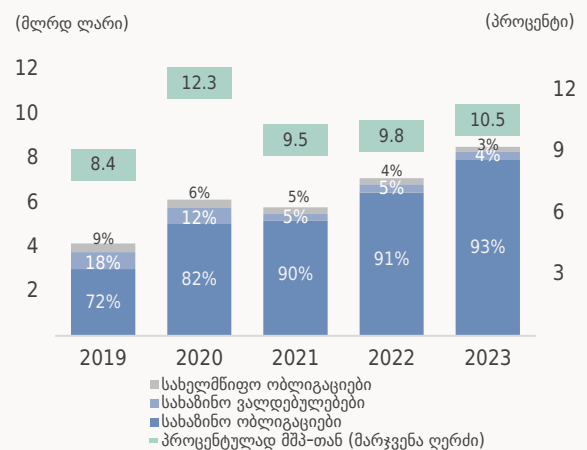
საშინაო ვალის დინამიკა

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი

მთავრობის საშინაო ვალის მოცულობა 2023 წლის ბოლოს გასულ წელთან შედარებით 19.6 პროცენტით გაიზარდა და 8,606.3 მილიონი ლარი შეადგინა, რომლის 99.1 პროცენტი ფასიან ქაღალდებით, 0.9 პროცენტი კი საბიუჯეტო ორგანიზაციების სესხის სახით არსებული ვალითაა წარმოდგენილი. გასული 5 წლის განმავლობაში, ისევე, როგორც მის მიღმა პერიოდში საშინაო ვალი ზრდის ტენდენციით ხასიათდება, რისი მთავარი განმაპირობებელიც სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისთვის განხორციელებული ღონისძიებებია. 2021 წელს Covid-19 პანდემიის გავლენით გამოშვების წმინდა ზრდის აქსელერაცია რამდენადმე შენეულა, რაც ძირითადად სახაზინო ვალდებულებებს შეეხო, სახაზინო ობლიგაციების ლიკვიდობა კი პირიქით, მცირედით გაიზარდა. 2019 წლის დასაწყისთან შედარებით, 5 წლიანი პერიოდისთვის, სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზარი თითქმის 3-ჯერ გაიზარდა. აღნიშნული ზრდა, შესაბამისობაშია მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიით განსაზღვრულ მიზნებთან, რაც საგარეო წყაროდან საშინაო ბაზარზე სესხების ფოკუსის ეტაპობრივ გადმოტანას

გულისხმობს. 2023 წლის ბოლოს ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მოცულობამ 8,524.6 მილიონი ლარი და მშპ-ის 10.5 პროცენტი შეადგინა. პორტფელის 93.4 პროცენტი სახაზინო ობლიგაციებით არის წარმოდგენილი, რომელიც მოიცავს 2, 5, 10 და 11 წლის სანყისი ვადიანობის ფასიან ქაღალდებს.

დიაგრამა 3.1 მთავრობის ფასიანი ქაღალდების პორტფელის სტრუქტურა



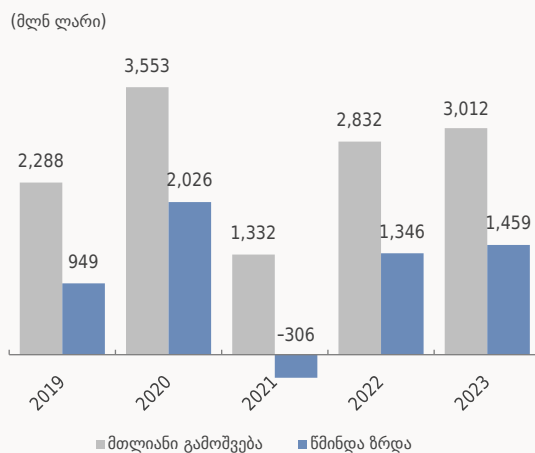
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქსტატი.

სახაზინო ვალდებულებების წილი 3.9 პროცენტია, რომელიც 6 და 12 თვიანი ფასიანი ქაღალდებით არის წარმოდგენილი. პორტფელის 2.7 პროცენტი სახელმწიფო ობლიგაციებს (ეროვნული ბანკის მიმართ არსებული მთავრობის ვალი) უჭირავს.

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება

2023 წლის განმავლობაში ჩატარდა 66 გამოშვების აუქციონი, რომელთა ფარგლებშიც განხორციელდა 6 თვის და 12 თვის სახაზინო ვალდებულებების და 3, 5, 7, 10 წლის ნარჩენი ვადიანობის სახაზინო ობლიგაციების განთავსება. წლიურ ჭრილში, განთავსებით მიღებულმა თანხებმა ნომინალურ გამოხატულებაში 2,884.9 მლნ ლარი, ხოლო საკასო გამოხატულებაში 3,011.8 მლნ ლარი შეადგინა. შედეგად, პორტფელის ზომა გასულ წელთან შედარებით 1,459.4 მლნ ლარით

დიაგრამა 3.2 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და წმინდა ზრდა



გაიზარდა. როგორც ზემოთ აღინიშნა, 2021 წელს წმინდა ზრდის უარყოფითი რიცხვი კოვიდ პანდემიით გამოწვეული ნეგატიური

სახაზინო ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა

სახაზინო ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა ჩვეულებრივ მნიშვნელოვნად აღემატება

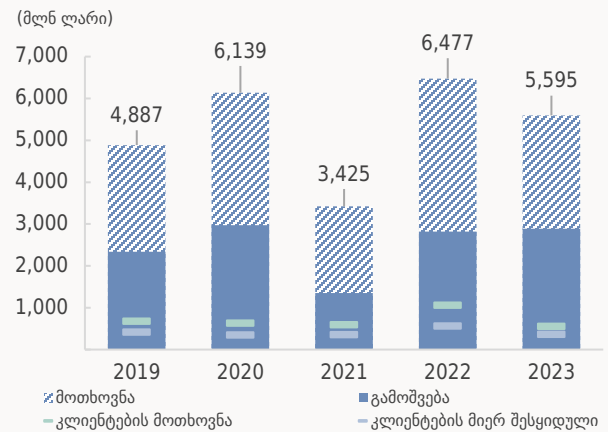
შოკით აიხსნება - პანდემიასთან გასამკლავებლად მნიშვნელოვანი მოცულობის შეღავათიანი საგარეო რესურსი იქნა მოზიდული, რისი გავლენითაც, ფისკალური წესის დაცვის მოტივით, საჭირო გახდა ადგილობრივ ბაზარზე სესხების შენელება, თუმცა მხოლოდ 2021 წელს. აღნიშნულ პერიოდში გამოშვებები დაიგეგმა იმგვარად, რომ უმტკივნეულოდ განხორციელებულიყო ამავე წელს დასაფარი სახაზინო ობლიგაციების რეფინანსირება. ნორმალურ პირობებში, წლის წმინდა გამოშვებები (სხვაობა გამოშვებასა და დაფარვას შორის) ზრდადობით ხასიათდება. ასევე დაიგეგმა 2023 წელიც 1,400 მლნ ლარის მოცულობის ნიშნულით, რაც საქართველოს სახელმწიფო ბიუჯეტის 2023 წლის კანონით განისაზღვრა. თუმცა, წლის განმავლობაში პროგნოზირებულთან შედარებით შემცირებული საპროცენტო განაკვეთების გამო, ფასიანი ქაღალდების განთავსებიდან მიღებულმა თანხის მოცულობამ რამდენადმე, მაგრამ დაშვებული ინტერვალის ფარგლებში, გადააჭარბა დაგეგმილს. მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგია ითვალისწინებს წმინდა ზრდის ყოველწლიურ ზრდას 100 მლნ ლარით.

მიწოდებას, რაც ბაზრის სიჭანსაღის ერთ-ერთი ინდიკატორია. გასული 5 წლის განმავლობაში

წლიური მოთხოვნა საშუალოდ 2.2-ჯერ აღემატებოდა მიწოდებას. რაც შეეხება 2023 წელს, სახაზინო ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა/მიწოდების თანაფარდობამ 1.9 შეადგინა. 2023 წელს მოთხოვნის ძირითადი მუხტი 89.9 პროცენტით ადგილობრივ კომერციულ ბანკებზე მოდის, თუმცა აღსანიშნავია, რომ ამავე პერიოდში არასაბანკო კლიენტების მოთხოვნა, მისი მცირე მოცულობის მიუხედავად კონკურენციის და საბაზრო კონიუნქტურის თვალსაზრისით არსებითი მნიშვნელობის მატარებელი იყო. 2023 წელს არასაბანკო კლიენტების მხრიდან მოთხოვნა დაფიქსირდა 565.4 მილიონი ლარის ღირებულების ფასიან ქაღალდებზე, საიდანაც 375.4 მილიონი ლარის ფასიანი ქაღალდების შესყიდვა განხორციელდა. აღნიშნული სეგმენტის გასავითარებლად,

რეზიდენტ და არარეზიდენტ ინვესტორებს აქტიურად მიეწოდება სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ ინფორმაცია „როუდშოუების“ და „მთავრობის ვალის ყოველთვიური ანგარიშის“ მეშვეობით.

დიაგრამა 3.3 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და მოთხოვნა



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

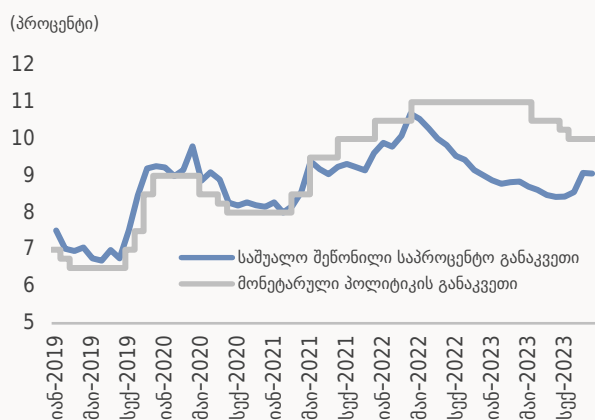
შემოსავლიანობა და დურაცია

სახაზინო ფასიან ქაღალდებზე შემოსავლიანობა, 2021 წლის შუა პერიოდამდე, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის დინამიკას მიუყვებოდა და მის ზემოთ ნარჩუნდებოდა. 2021 წლის აღნიშნული პერიოდიდან 2023 წლის ბოლომდე შემოსავლიანობა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ქვემოთ ფიქსირდებოდა. გადაკვეთის ეს ეფექტი შეიძლება აიხსნას სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მიწოდების ზრდის შენელებით, რისი გავლენითაც ლიკვიდური აქტივების შევსების მუხტი მოთხოვნილი

შემოსავლიანობის შემცირებით გამოიხატა. აღნიშნული ეფექტი კიდევ უფრო გაღრმავდა 2022 წელს, რაც რამდენიმე ფაქტორის ერთობლივი ზემოქმედებით შეიძლება აიხსნას: გლობალური მიწოდების ჯაჭვის შენელების შედეგად ინფლაციური წნეხის გაზრდას მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება მოჰყვა, რაც უპირველესად მოკლევადიანი ინსტრუმენტების (სახაზინო ვალდებულებების) საპროცენტო განაკვეთების ზრდაში აისახა. მოგვიანებით, შემცირებული ინფლაციის და შესაბამისად შემსუბუქებული მონეტარული პოლიტიკის საბაზრო მოლოდინების

გავლენით გრძელვადიანი ინსტრუმენტები გაცილებით დაბალი საპროცენტო განაკვეთებით ხასიათდებოდა. საბოლოოდ, რამდენადაც თვის განმავლობაში სახაზინო ობლიგაციების მოცულობა სახაზინო ვალდებულებების მოცულობას გაცილებით აღემატება, ეს ეფექტი **დიაგრამა 3.4**-ზე ნაჩვენებია სხვაობის გაღრმავებით გამოიხატა. მეორეს მხრივ, ამავე პერიოდში ადგილი ჰქონდა ეროვნული ბანკის მხრიდან მონეტარული ოპერაციების ფარგლებში მეორად ბაზარზე სახაზინო ფასიანი

დიაგრამა 3.4 საშუალოთვიური შემოსავლიანობა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

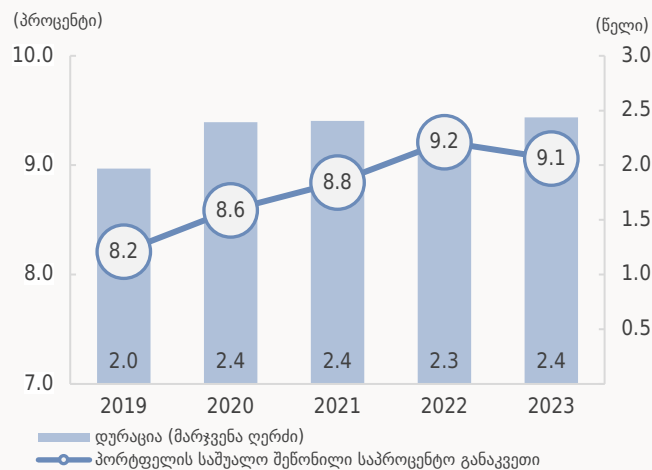


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ქაღალდების დიდი მოცულობით შეძენას, რამაც შესაძლოა, რომ გარკვეულწილად არაპირდაპირი ასახვა ჰქონდა სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობის დიაგრამით მოცემულ დინამიკაზე. ამასთანავე, აღნიშნულ პერიოდში ადგილი ჰქონდა მნიშვნელოვან სავალუტო შემოღინებებს, რაც საფიქრებელია, რომ კომერციულ ბანკებში ლიკვიდობის მკვეთრ ზრდასა და შესაბამისად, მათი მხრიდან სახაზინო ობლიგაციებზე გაზრდილ

მოთხოვნაში გამოიხატა. 2023 წელს და განსაკუთრებით კი მეოთხე კვარტალში შემოსავლიანობის და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის დაახლოება დაიწყო. აღნიშნული ხდებოდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის პარალელურად. წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 11.0 პროცენტიდან 9.5 პროცენტამდე შემცირდა.

დიაგრამა 3.5 პორტფელის შემოსავლიანობა და დურაცია



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

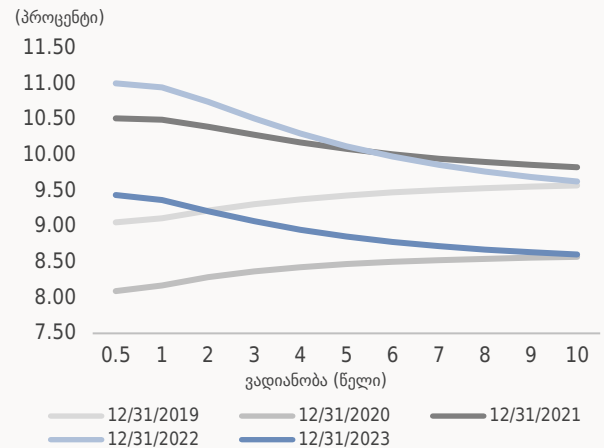
სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის საშუალო შემოსავლიანი საპროცენტო განაკვეთი წლის დასაწყისში არსებული 9.2 პროცენტიდან შემცირდა და 2023 წლის ბოლოს 9.1 პროცენტი შეადგინა. დიდი მოცულობის და გრძელვადიან ბენჩმარკებზე ფოკუსირების გავლენით მნიშვნელოვნად გაიზარდა სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის დურაცია და წლის ბოლოს მაჩვენებელმა 2.4 წელს გადააჭარბა.

შემოსავლიანობის მრუდები

გასული წლების განმავლობაში, წლის ბოლოს დაფიქსირებული შემოსავლიანობის მრუდის ფორმები კარგად ასახავს ზემოთ მიმოხილული ფაქტორების გავლენით შემოსავლიანობის დინამიკის საერთო ეფექტს. უკანასკნელი სამი წლის განმავლობაში ფასიან ქაღალდებზე შემოსავლიანობის მრუდები უარყოფითი დახრილობით ხასიათდებოდა, რაც იმას ნიშნავს, რომ მოკლევადიან ფასიან ქაღალდებზე, საშუალო და გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებთან შედარებით მაღალი საპროცენტო განაკვეთები ფიქსირდებოდა. 2023 წელს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის დონე 2022 და 2021 წელთან შედარებით შემცირდა. მოსალოდნელია, რომ მონეტარული

პოლიტიკის შემსუბუქების კვალდაკვალ შემოსავლიანობის მრუდები ეტაპობრივად დაუბრუნდება „ნორმალურ“, აღმავალ ფორმას.

დიაგრამა 3.6 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობის მრუდები

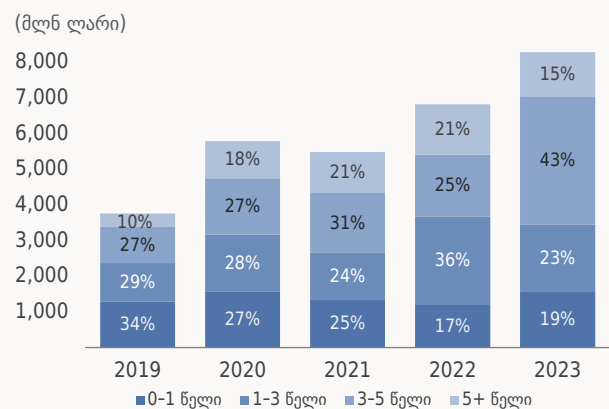


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი ნარჩენი ვადიანობის მიხედვით

გასული 5 წლის განმავლობაში ადგილი ჰქონდა პორტფელის კონცენტრაციის პოზიტიურ დინამიკას შედარებით მოკლევადიანიდან საშუალოვადიან სეგმენტზე, რაც თავის მხრივ რეფინანსირების რისკის უკეთ მართვას უწყობს ხელს. აღნიშნული სეგმენტის - 3-5 წლის ნარჩენი ვადიანობის მქონე ფასიანი ქაღალდების - მოცულობა 2023 წელს 2019 წლის 26.9 პროცენტიდან 43.5 პროცენტამდე გაიზარდა,

დიაგრამა 3.7 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი ნარჩენი ვადიანობის მიხედვით



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

ხოლო 1 წელში დასაფარი ფასიანი ქაღალდების წილი 34.2 პროცენტიდან 19.0 პროცენტამდე შემცირდა. შედეგად, პორტფელის საშუალო შენონილი ვადიანობა 2019 წლის 2.4-დან გაიზარდა და 2023 წლის

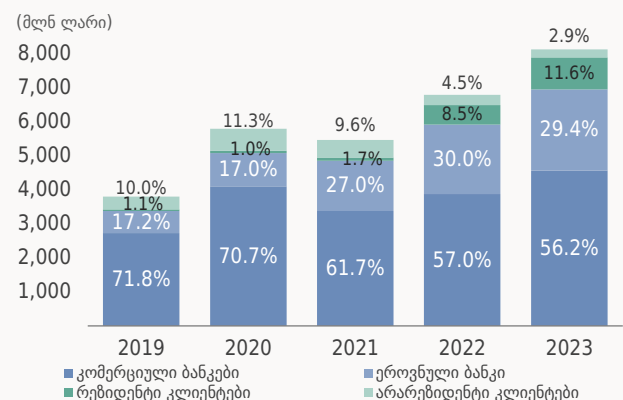
ბოლოს 3.0 წელს მიაღწია. აღსანიშნავია, რომ საშუალო შენონილი ვადიანობის ზრდა და მისი 3 წელზე მაღლა შენარჩუნება მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიის ერთ-ერთ მიზნობრივ ინდიკატორს წარმოადგენს.

სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მფლობელობა

2023 წლის ბოლოს პორტფელის უდიდესი ნაწილი - 56.2 პროცენტი - გასული წლების მსგავსად ადგილობრივი კომერციული ბანკების მფლობელობაშია. აღნიშნული წილი, გასული 5 წლის განმავლობაში, კლებადი ტენდენციით ხასიათდებოდა. თუმცა, კომერციული ბანკების მიერ მოცულობის მხრივ ფლობა ბოლო სამი წლის განმავლობაში მზარდია. კომერციული ბანკების პროცენტული წილის შემცირების პარალელურად იზრდება როგორც ეროვნული ბანკის, ასევე არასაბანკო ინვესტორების წილი. 2023 წლის ბოლოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების 29.4 პროცენტს ეროვნული ბანკი, 11.6 პროცენტს რეზიდენტი, ხოლო 2.9 პროცენტს არარეზიდენტი ინვესტორები ფლობდნენ. უკანასკნელი ორი წლის განმავლობაში მკვეთრად გაზარდილი რეზიდენტი ინვესტორების წილი, რაც საპენსიო სააგენტოს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე გააქტიურებით აიხსნება. არარეზიდენტი ინვესტორების წილი კი კლებადი ტენდენციით ხასიათდება, რისი განმაპირობებელი ფაქტორებიდანაც

აღსანიშნავია გაცვლითი კურსის და ლარის შემოსავლიანობის დინამიკა საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებზე გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე.

დიაგრამა 3.8 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელი მფლობელების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

2023 წლის ბოლოს ადგილობრივ ბაზარზე ლარის საპროცენტო განაკვეთებსა და საერთაშორისო ბაზრებზე ძირითადი ვალუტების განაკვეთებს შორის სხვაობა ისტორიულ მინიმუმზე ფიქსირდებოდა, რაც ლარში ინვესტირებისთვის ნაკლებ მიმზიდველ წინაპირობას ქმნიდა. საერთაშორისო ბაზრებზე მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შედეგად და გაცვლითი კურსის ფუნდამენტური ფაქტორებით გამყარებული

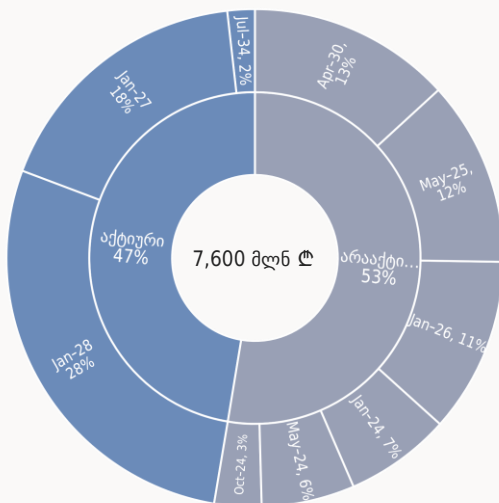
პოზიციის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ არარეზიდენტი

ინვესტორების აქტივობა ეტაპობრივად გაუმჯობესდება.

ბენჩმარკ ობლიგაციები

2018 წელს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ლიკვიდობის ზრდის მიზნით საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ ბენჩმარკ ობლიგაციების გამოშვება დაიწყო.

დიაგრამა 3.9 ბენჩმარკ ობლიგაციები 2023 წლის ბოლოს (აქტიურობის მიხედვით)

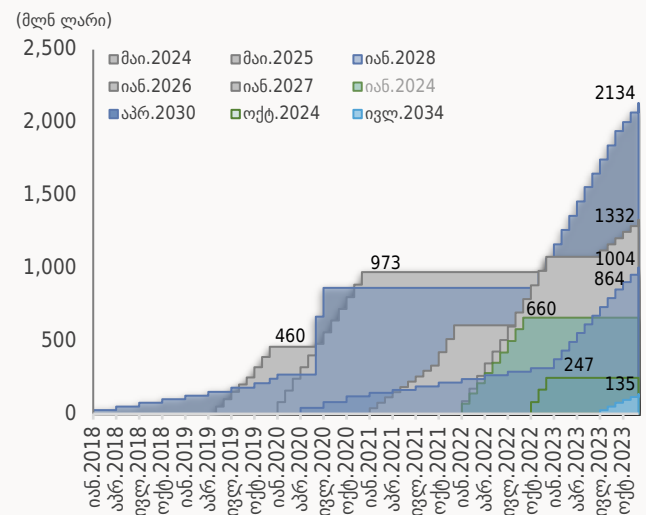


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

ბენჩმარკების თავდაპირველი მიზნობრივი მოცულობა 240 მილიონ ლარს შეადგენდა, რომელიც ეტაპობრივად იზრდებოდა. 2018 წლიდან 2023 წლის ჩათვლით სულ გამოშვებულ იქნა 18 ბენჩმარკ ობლიგაცია, საიდანაც 9 ორ წლიანი ვადიანობის იყო, 6 ხუთ წლიანი ვადიანობის, 2 ათ წლიანი ვადიანობის, ხოლო 2023 წელს განხორციელდა პირველად 11 წლიანი ვადიანობის ბენჩმარკ ობლიგაციის გამოშვება. საშინაო ვალის პორტფელის საშუალო ვადიანობის დაგრძელების მიზნით, 2022

წლის მიწურულს, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის და მსოფლიო ბანკის ტექნიკური დახმარების მისიის რეკომენდაციით მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება, რომ ორ წლიანი

დიაგრამა 3.10 ბენჩმარკ ობლიგაციების ევოლუცია

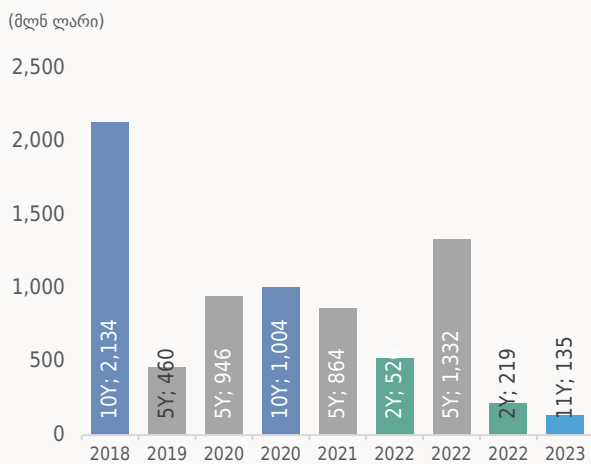


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

საწყისი ვადიანობის სახაზინო ობლიგაციების გამოშვების ნაცვლად გამოშვებულიყო (განახლებულიყო) ნარჩენი ვადიანობით 3 წლიანი ბენჩმარკ ობლიგაციები. შესაბამისად, 2023 წლის ბოლოს პორტფელში წარმოდგენილი 9 ბენჩმარკ ობლიგაციიდან მხოლოდ 2 იყო საწყისი ვადიანობით 2 წლიანი, 4 მათგანი 5 წლიანი, 2 10 წლიანი, ხოლო 1 11 წლიანი. ბენჩმარკების რაოდენობის შემცირებით შესაძლებელი გახდა პორტფელის კონცენტრაცია 10 წლიან და 5 წლიან ბენჩმარკებზე, რისი მეშვეობითაც 2023 წლის ბოლოს 2019 წელთან შედარებით

საშუალო შენონილი ვადიანობა 2.4-დან 3.0-მდე გაიზარდა. აქვე აღსანიშნავია, რომ 2023 წლის ბოლოს პორტფელში 3 აქტიური და 6 არააქტიური ბენჩმარკია, რომელთა ჯამურმა ნომინალურმა მოცულობამ 7,600 მილიონი ლარი შეადგინა, მათ შორის ყველაზე დიდი ბენჩმარკის ზომამ კი 2,133.6 მილიონ ლარს მიაღწია.

დიაგრამა 3.11 ბენჩმარკ ობლიგაციები 2023 წლის ბოლოს



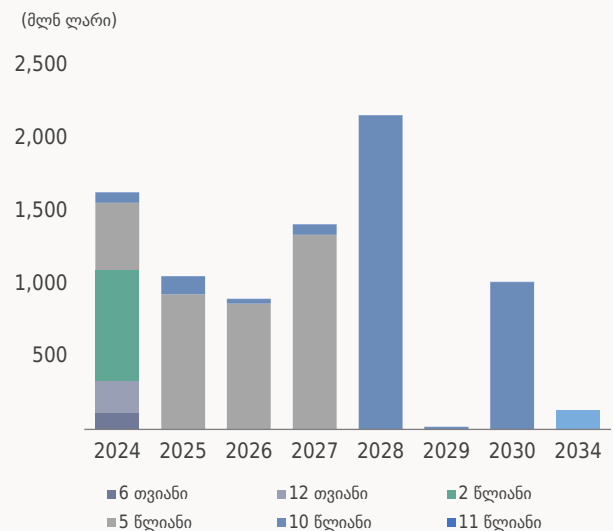
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

ბენჩმარკ ობლიგაციების გამოშვება ერთის მხრივ ხელს უწყობს ბაზრის ლიკვიდობას, თუმცა მეორეს მხრივ ზრდის რეფინანსირების რისკს, ვინაიდან დაფარვის გრაფიკში

წარმოქმნის პიკებს. სწორედ აღნიშნული რისკის სამართავად 2023 წელს განახლდა ვალდებულებების მართვის ოპერაციები.

2023 წლის ბოლოს დაფარვის გრაფიკზე წარმოდგენილი პიკები, განსაკუთრებით კი 2028 წლის ბენჩმარკის მოცულობა, წარმოადგენს მნიშვნელოვან რეფინანსირების რისკს, თუმცა გამოსყიდვების და გაცვლის ოპერაციების მეშვეობით ეტაპობრივად მოხდება აღნიშნული პიკების მოსწორება და დაფარვის გრაფიკის გამოთანაბრება.

დიაგრამა 3.12 სახაზინო ფასიანი ქაღალდების დაფარვის გრაფიკი



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

ვალდებულებების მართვის ოპერაციები

საშინაო ვალის დაფარვის გრაფიკში პიკების შესამცირებლად და ბენჩმარკების გაძლიერების პოლიტიკის მიზნებისთვის 2019 წელს დაინერგა ვალდებულებების მართვის ოპერაციების პირველი ინსტრუმენტი - გამოსყიდვის ოპერაციები. აღნიშნული ინსტრუმენტის გამოყენება, შემოსავლიანობის ნაწილში მიმდინარე ხელსაყრელი საბაზრო პირობებით სარგებლობის გარდა, ხელს უწყობს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობას და შემოსავლიანობის მრუდის ჩამოყალიბებას. ამასთანავე,

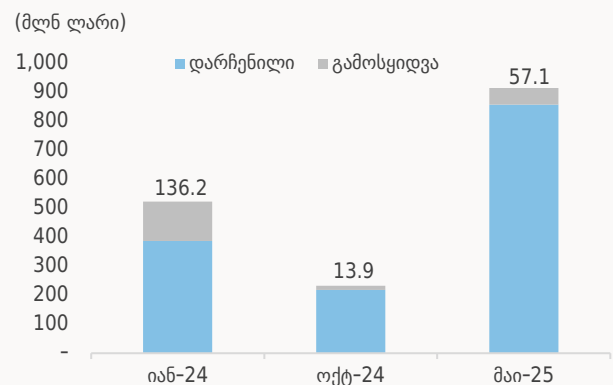
ვალდებულებების მართვის ოპერაციების გამოყენება სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების გეგმის მეტ მოქნილობას უწყობს ხელს და წარმოადგენს ერთგვარ ინსტრუმენტს წლიური საბიუჯეტო კანონით განსაზღვრული საშინაო ვალის წმინდა ზრდის ზღვრული მოცულობის მისაღწევად.

2023 წლის ივლისში განახლდა გამოსყიდვის ოპერაციები, რომელმაც რეგულარული, ყოველთვიური ხასიათი მიიღო. გასულ წელს ჯამურად განხორციელდა 207.2 მლნ ლარის 2 წლიანი და 5 წლიანი (საწყისი ვადიანობით) სახაზინო ობლიგაციების გამოსყიდვა, საიდანაც 65.7 პროცენტი წარმოადგენს 2019 წელს გამოშვებული 5 წლიან სახაზინო ობლიგაციას და აღნიშნული გამოსყიდვის

მეშვეობით მნიშვნელოვნად შემცირდა გასავლის თვალსაზრისით დაწოლა 2024 წლის იანვარზე.

რაც შეეხება ვალდებულებების მართვის ოპერაციების მეორე ინსტრუმენტს - გაცვლის ოპერაციებს, ტექნიკური მოქნილობის და პორტფელის საშუალო ვადიანობის დაგრძელების უპირატესობებით სარგებლობის მიზნით, დაიგეგმა მისი აქტიური გამოყენება 2024 წლიდან. ოპერაციების დანერგვას წინ უძღოდა კონსულტაციები საქართველოს ეროვნულ ბანკთან და საშინაო ბაზრის მონაწილეებთან. ამასთანავე, შეტანილ იქნა სათანადო ცვლილებები სახაზინო ფასიანი ქაღალდების შესახებ დებულებაში და განისაზღვრა გაცვლის ოპერაციების ჩატარების წესი.

დიაგრამა 3.13 გამოსყიდვის ოპერაციები

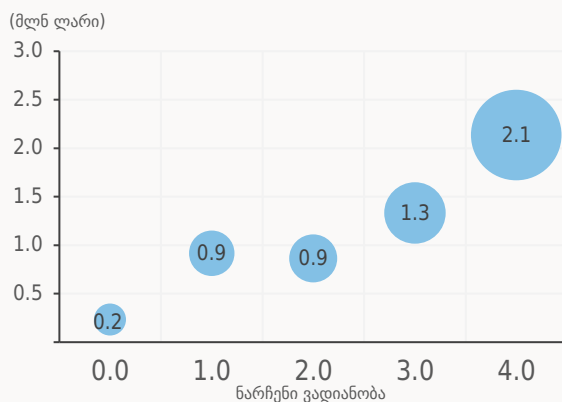


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამა

2020 წლიდან, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე მოქმედებს პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამა (ჩანართი III), რომელშიც 2023 წლის ბოლომდე ეტაპობრივად მოხდა 5 ფასიანი ქაღალდის ჩართვა. 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით, პროგრამაში ჩართული ყველაზე დიდი ბენჩმარკის მოცულობა 2.13 მლრდ ლარს და სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის 26.2 პროცენტს შეადგენს. რაც შეეხება მთლიანად პროგრამის ზომას, 2023 წლის ბოლოს იგი 5.48 მლრდ ლარს გაუტოლდა, რაც სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის 67.3 პროცენტს წარმოადგენს.

დიაგრამა 3.14 პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამაში ჩართული ფასიანი ქაღალდები

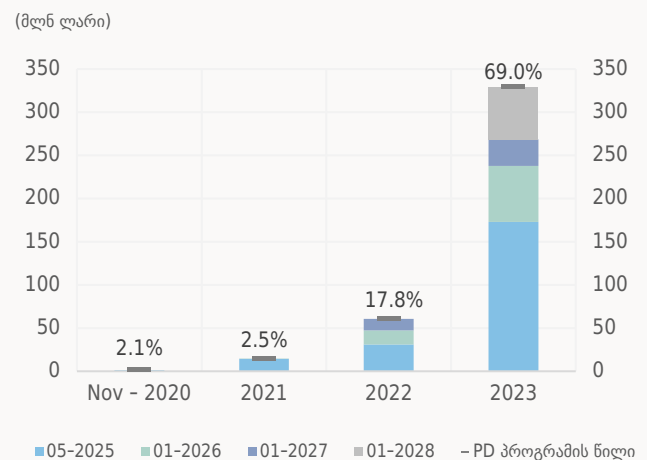


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

2023 წლის ბოლოს, პროგრამაში ჩართული 5 ბენჩმარკიდან 2-ს აქტიური სტატუსი ჰქონდა. 2024 წლიდან იგეგმება ახალი ბენჩმარკის დამატება პროგრამაში. პირველადი დილერების პროგრამას მასში ჩართული ფასიანი ქაღალდების ვაჭრობებით მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს მეორადი

ბაზრის აქტივობაში. 2.5 წელზე ნაკლებ დროში პროგრამაში ჩართული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობამ მთლიანი ვაჭრობის 17.8 პროცენტი ხოლო 2023 წლის ბოლოს 69.0 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული კონფიგურაცია შესაბამისობაშია პროგრამის მოცულობის დინამიკასთან და მოსალოდნელია, რომ სრულ სისტემაზე გადასვლასთან ერთად მეორადი ბაზრის ბრუნვა არსებითად გაიზრდება. აღსანიშნავია, რომ მეორადი ბაზარი, მიუხედავად პროგრამის ჯანსაღი სტრუქტურის და სტაბილური ეტაპობრივი განვითარებისა, ჯერ კიდევ დაბალი აქტივობით ხასიათდება და

დიაგრამა 3.15 პროგრამაში ჩართული ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობა

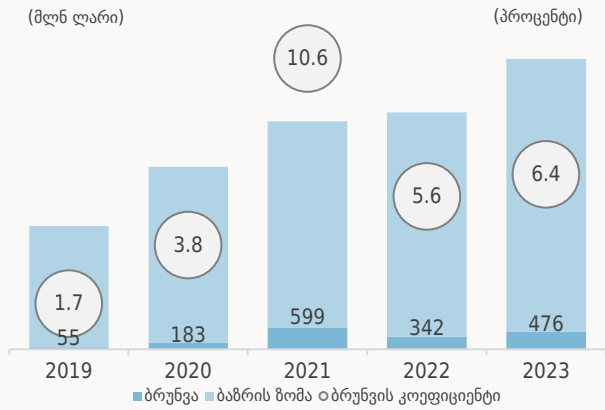


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ბრუნვის კოეფიციენტმა 2023 წლის ბოლოს 6.4 პროცენტი შეადგინა, ხოლო ბოლო 5 წლის საშუალო 7.3 პროცენტზე ფიქსირდება. მეორადი ბაზრის ბრუნვის მხრივ ყველაზე დიდი აქტივობა 2021 წელს დაფიქსირდა და 598.6 მლნ ლარს მიაღწია, ხოლო ბოლო ორი

წლის განმავლობაში აქტივობა შედარებით შემცირდა და 2023 წელს 476.5 მლნ ლარი

დიაგრამა 3.16 მეორადი ბაზრის ბრუნვა



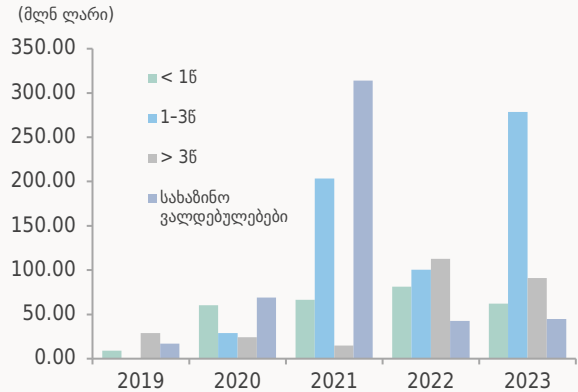
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქართველოს ეროვნული ბანკი.

შეადგინა, თუმცა ტენდენცია კვლავ განვითარების ჯანსაღი ტრაექტორიით ხასიათდება. როგორც ზემოთ აღინიშნა, მეორადი ბაზრის აქტივობა შერჩეულ სახაზინო ობლიგაციებზე სწრაფი ტემპით იზრდება და 2023 წლის მდგომარეობით გაცილებით უფრო მაღალ ნიშნულზე ფიქსირდება ვიდრე პროგრამის მიღმა მყოფ ფასიან ქაღალდებზე.

აღსანიშნავია, რომ ბოლო 5 წლის განმავლობაში, 1 წლამდე ნარჩენი ვადიანობის მქონე ფასიან ქაღალდებზე მეორადი ბაზრის აქტივობა, ვადიანობის სხვა სეგმენტებთან შედარებით, გაცილებით სტაბილურობით ხასიათდებოდა. ბოლო 3 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ბრუნვა ფასიან ქაღალდებზე, რომელთა ნარჩენი ვადიანობაც 1-დან 3 წლამდეა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია შედარებით გრძელვადიან სეგმენტზე გამოცოცხლებული აქტივობა 2022-2023 წლებში, რამაც საშუალოდ მთლიანი ბრუნვის

მეოთხედი შეადგინა. 2023 წლის განმავლობაში ჯამური ყველაზე დიდი

დიაგრამა 3.17 მეორადი ბაზრის აქტივობა ვადიანობის მიხედვით



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო; საქართველოს ეროვნული ბანკი.

აქტივობა სწორედ 1-3 წლის სეგმენტზეა 278.5 მლნ ლარით, რაც მთლიანი ბრუნვის 58.4 პროცენტს შეადგენს. აღსანიშნავია ისიც, რომ 1-3 წლის სეგმენტი, არა მარტო მოცულობითი, არამედ გარიგებების რაოდენობის მხრივაც ლიდერობს 13 ტრანზაქციით.

კონცენტრაცია შედარებით ნაკლები ნარჩენი ვადიანობის მქონე სახაზინო ობლიგაციებზე შესაძლებელია აიხსნას იმით, რომ ინვესტორისთვის ერთის მხრივ დაბალი დურაციის მქონე ფასიანი ქაღალდების ფლობა პორტფელის ფასის მიმართ მგრძნობელობის შემცირებას უწყობს ხელს, და მეორეს მხრივ, ინვესტორი ამცირებს ალტერნატულ შემთხვევაში გრძელვადიანი ფასიანი ქაღალდის ფლობასთან ასოცირებულ რისკებს, უფრო ადრე იღებს ძირ თანხას, და შესაბამისად, ადრევე აქვს რეინვესტირების განხორციელების შესაძლებლობა. აღნიშნული კონფიგურაციის შენარჩუნების შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ მეორადი ბაზრის

აქტივობა ეტაპობრივად გაიზრდება პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამის გაფართოებასთან ერთად. თავდაპირველად აღნიშნული შეიძლება ხასიათდებოდეს გარკვეული ლაგით, თუმცა პროგრამის სრულ სისტემაზე გადასვლასთან

ერთად, ლიკვიდობის რისკის შემცირების და პოტენციური შესვლა-გასვლის ბარიერის აღმოფხვრასთან ერთად მოსალოდნელია ნარჩენი ვადიანობის აღნიშნულ სეგმენტებზე ბრუნვის გაზრდა და გამოთანაბრება.

ჩანართი III - პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამა

2020 წლის ნოემბერში, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ, საქართველოს ეროვნულ ბანკთან მჭიდრო თანამშრომლობით, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის და მსოფლიო ბანკის აქტიური ჩართულობით აამოქმედა პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამა. აღნიშნული პროგრამა არსებითი მნიშვნელობის მატარებელია, როგორც პირველადი ბაზრის სტაბილურობისა და პროგნოზირებადობის, ასევე მეორადი ბაზრის გასააქტიურებლად, რაც პროგრამის ამოქმედების ძირითად ორიენტირს წარმოადგენს. გარდა ამისა, პირველადი დილერების საპილოტე პროგრამა მიზნად ისახავს ინვესტორთა ბაზის გაფართოებას, დივერსიფიკაციას და ინსტიტუციური ჩართულობის ამაღლებას. პროგრამა ამოქმედდა სპეციალურად პროგრამისთვის შერჩეული ერთი სახაზინო ობლიგაციის ჩართვით და ეტაპობრივად, 2023 წლის ბოლომდე, მასში ჩაერთო დამატებით 4 ფასიანი ქაღალდი. ამ ეტაპზე პროგრამაში მონაწილეობს 4 პირველადი დილერი და ყველა მათგანი წამოადგენს ადგილობრივ კომერციულ ბანკს. პირველადი დილერის სტატუსი გულისხმობს დილერების მიერ მეორად ბაზარზე (ბლუმბერგის სავაჭრო პლატფორმა), შერჩეულ ბენჩმარკ ობლიგაციებზე ფასების ყოველდღიურ კვოტირებას, შეთავაზება-მოთხოვნის მარჯის

გონივრულ, ვიწრო დონეზე შენარჩუნებას, შერჩეული ფასიანი ქაღალდის დადგენილი მინიმუმის გასაყიდად ხელმისაწვდომად კლასიფიცირებას, მეორადი ბაზრის ბრუნვის მინიმუმი ნიშნულის დაკმაყოფილებას და სხვა მოვალეობებს, რომელთა საპირწონედ დილერები იღებენ ისეთ მნიშვნელოვან პრივილეგიებს, როგორიცაა შერჩეული ობლიგაციებისთვის პირველადი ბაზრის გამოშვების აუქციონებზე, გამოსყიდვის და გაცვლის ოპერაციებში და ეროვნული ბანკის ღია ბაზრის ოპერაციებში მონაწილეობის ექსკლუზიური უფლება. გარდა ამისა, პროგრამის შექმნას წინ უძღოდა საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსგან, საქართველოს ეროვნული ბანკისგან და პირველადი დილერებისგან შემდგარი სამუშაო ჯგუფის შექმნა, რომელიც წამოადგენს ერთგვარ მედიუმს ინფორმაციის გაცვლის, კონსულტაციების და პროგრამის შესახებ გადანაცვლებების მისაღებად. სამომავლოდ იგეგმება პროგრამის სრულ სისტემაზე გადასვლა სახელწიფო სახაზინო ფასიანი ქაღალდების სრული სპექტრის მოცვით. აღნიშნული განხორციელება ეტაპობრივად პროგრამის ეფექტიანობის შესახებ რეგულარული შეფასების საფუძველზე, რაც პირველადი დილერების ძალისხმევის და აქტივობის შეფასების კრიტერიუმებს მოიაზრებს.

ინვესტორებთან ურთიერთობა

ბოლო წლების განმავლობაში განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა ინვესტორებთან ურთიერთობას და ამ მხრივ, არაერთი მნიშვნელოვანი ნაბიჯი გადაიდგა, მათ შორის:

- 2022 წელს შემუშავდა და სამინისტროს საიტზე ქვეყნდება „მთავრობის ვალის ყოველთვიური ანგარიში“, რომელიც მოიცავს დეტალურ ინფორმაციას თვის ბოლოს მდგომარეობით მთავრობის ვალის ღონის, კომპონენტების, სავალუტო კომპოზიციის და სხვა მაჩვენებლების შესახებ. რეპორტის ძირითადი ფოკუსი მომართულია სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის დინამიკის აღწერაზე, მოიცავს სახაზინო ფასიანი ქაღალდების გამოშვების კალენდარს და სხვა რელევანტურ ინფორმაციას. რეპორტი, გამოქვეყნების პარალელურად, მიეწოდება ადგილობრივ და უცხოელ ინვესტორებს.

- შემუშავდა „ინვესტორებთან ურთიერთობის სტრატეგია“, რომელიც განსაზღვრავს ინვესტორებთან ურთიერთობის ძირითად პრინციპებს და ინვესტორებთან ურთიერთობის გაუმჯობესებისთვის განსახორციელებელ ღონისძიებებს.

- პერიოდულად, ქვეყნის გარეთ, იმართება ინფორმაციული შეხვედრები (Roadshows) საერთაშორისო ინვესტორებთან, ლონდონსა და აშშ-ში, რომლის ფარგლებშიც მათ მიეწოდებათ ინფორმაცია სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მდგომარეობის და სამომავლო პერსპექტივების შესახებ. რიგ შემთხვევებში ხდება კერძო სექტორის ჩართვაც, რაც ასევე ზრდის მთელი ქვეყნისთვის კაპიტალის ბაზრის შესახებ ცნობადობის ამაღლების შესაძლებლობას.

მიმდინარე ღონისძიებები

სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის გასავითარებლად, შემდგომ ეტაპზე დაგეგმილია რიგი ღონისძიებები, რომელთაგან აღსანიშნავია: საცალო ინვესტორთა სეგმენტის განვითარება და საერთაშორისო ინდექსებში საქართველოს ჩართვა. საცალო ბაზრის განვითარება ინვესტორთა ბაზის დივერსიფიკაციის გარდა ქმნის ფინანსური განათლების მნიშვნელოვან სტიმულს, და გრძელვადიან პერსპექტივაში ხელს უწყობს ქვეყნის შიგნით დანაზოგების აკუმულირებას. ამჟამად საცალო ინვესტორთა ბაზრის გასავითარებლად მიმდინარეობს საუკეთესო პრაქტიკის მქონე ქვეყნების გამოცდილების გაზიარება და 2024 წელს დაგეგმილია პროგრამის სტრუქტურის შემუშავება. რაც შეეხება საერთაშორისო ობლიგაციების ინდექსებს, აღნიშნული მიზნად ისახავს საერთაშორისო ინვესტორების დაინტერესებას საქართველოს სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრით, რაც ერთგვარ ფუნდამენტურ გასასვლელს წარმოადგენს მთელი ქვეყნის კაპიტალის ბაზრისკენ. აღნიშნული მიმართულების ფარგლებში განიხილება ორი ინდექსი: FTSE Frontier Emerging Markets Government Bond Index და J.P. Morgan Government Bond Index. ორივე მათგანი გულისხმობს გარკვეული

რაოდენობრივი და ხარისხობრივი კრიტერიუმების დაკმაყოფილებას. რაოდენობრივ კრიტერიუმთაგან მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს მთლიანი ბაზრის ზომა, ხოლო JP Morgan-ის ინდექსის შემთხვევაში დამატებით მნიშვნელოვანია ცალკეული ბენჩმარკის მინიმალური ზომის დაკმაყოფილება. შესაბამისად, გემოთხსენებული ბენჩმარკების გაძლიერების პოლიტიკა მჭიდრო კავშირშია აღნიშნული მიზნის მიღწევასთან, რამდენადაც გულისხმობს სახაზინო ობლიგაციების პორტფელის კონცენტრირებას რამდენიმე დიდ ბენჩმარკზე და მათ ეტაპობრივ გაზრდას. 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მოცულობა 8.14 მლრდ ლარს აღწევს, ხოლო ორი ყველაზე დიდი ბენჩმარკის მოცულობა 2.13 და 1.33 მლრდ ლარია. აღნიშნულ მიზანს აქვს თანაკვეთა შემოსავლიანობის მრუდის ჩამოყალიბებასთან, რამდენადაც ოპტიმალურ სქემაში მცირე რაოდენობის ბენჩმარკები უნდა ფარავდეს შემოსავლიანობის მრუდის თანაბრად დაშორებულ წერტილებს, რაც თავის მხრივ გულისხმობს საინვესტიციო დროის პორიზონტის ფართო სპექტრის ჩამოყალიბებას.

საგარეო ვალი

საქართველოს სახელმწიფო ვალის შესახებ კანონის მიხედვით, საგარეო ვალი წარმოადგენს მთავრობის ვალის იმ ნაწილს, რომელიც უცხოური კონვერტირებადი ვალუტით არის გამოსახული. რადგან ადგილობრივი ბაზარი ჯერ განვითარების პროცესშია, სხვადასხვა მსხვილი პროექტის თუ პროგრამის დასაფინანსებლად, მთავრობა ფინანსურ რესურსს იზიდავს საგარეო წყაროებიდან.

გასულ წლების განმავლობაში საგარეო წყაროებიდან მოზიდული სესხებით განხორციელდა არაერთი მნიშვნელოვანი

პროექტი ქვეყნის ეკონომიკური და სოციალური მდგომარეობის გაუმჯობესების მიზნით. საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო ახორციელებს საგარეო წყაროებიდან ასაღები სესხების პირობების შერჩევას. აღსანიშნავია, რომ საინვესტიციო სესხის აღების ინიცირება ხდება მეტწილად იმ პროექტებისთვის, რომლებსაც საინვესტიციო/კაპიტალური პროექტების მართვის მეთოდოლოგიის (PIM) მიხედვით გავლილი აქვთ წინასწარი შეფასების ეტაპი და მიღებული აქვთ ეკონომიკური საბჭოს დადებითი გადაწყვეტილება.

საგარეო ვალის პორტფელი

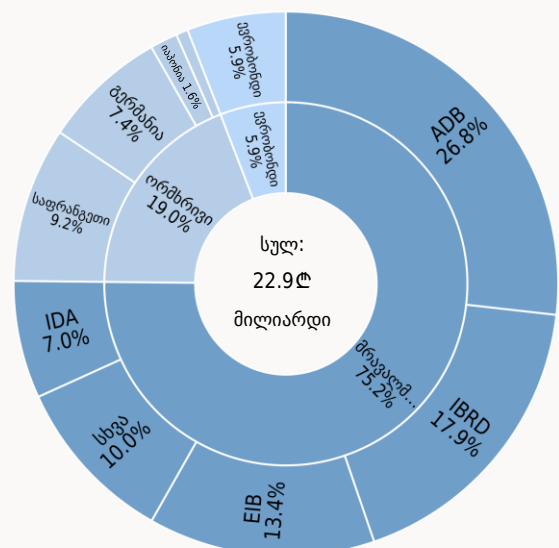
საგარეო ვალის პორტფელის სტრუქტურა

საგარეო ვალის პორტფელის მოცულობამ 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით შეადგინა 22.9 მილიარდი ლარი. პორტფელის ყველაზე დიდ ნაწილს, 75.2 პროცენტს, წარმოადგენს მრავალმხრივი კრედიტორების სესხები, ხოლო 19.0 პროცენტს ორმხრივი კრედიტორების დაფინანსება, დარჩენილი 5.9 პროცენტი კი საერთაშორისო ბაზარზე გამოშვებული ფასიანი ქაღალდი.

აღსანიშნავია, რომ მრავალმხრივი კრედიტორებიდან ყველაზე მსხვილი დონორები არიან აზიის განვითარების ბანკი (ADB), მსოფლიო ბანკი (WB) და ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB), ხოლო ორმხრივი კრედიტორების მნიშვნელოვან ნაწილს

გერმანიის და საფრანგეთის სახელმწიფოების განვითარების სააგენტოები წარმოადგენენ.

დიაგრამა 4.1 საგარეო ვალის პორტფელი

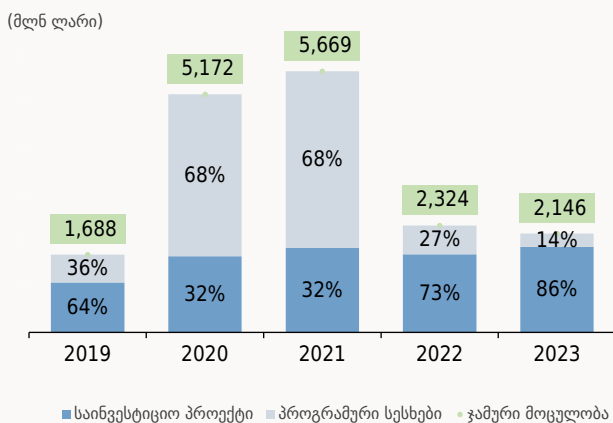


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

ათვისებული ფინანსური რესურსი

საგარეო წყაროებიდან მოზიდული ფინანსური რესურსი მიზნობრიობის მიხედვით იყოფა ორ მიმართულებად: ბიუჯეტის მხარდამჭერი პროგრამული სესხი და კაპიტალური პროექტის დასაფინანსებლად განკუთვნილი საინვესტიციო სესხი. აღსანიშნავია, რომ ისტორიულად, წლის განმავლობაში აღებული საინვესტიციო სესხების მოცულობა მნიშვნელოვნად აღემატებოდა პროგრამული სესხების მოცულობას. გამონაკლისს წარმოადგენდა 2020 და 2021 წლები, როდესაც კოვიდ პანდემიის გავლენით გაზრდილი ფინანსური საჭიროებების შედეგად მნიშვნელოვნად გაიზარდა პროგრამული სესხების მოცულობა.

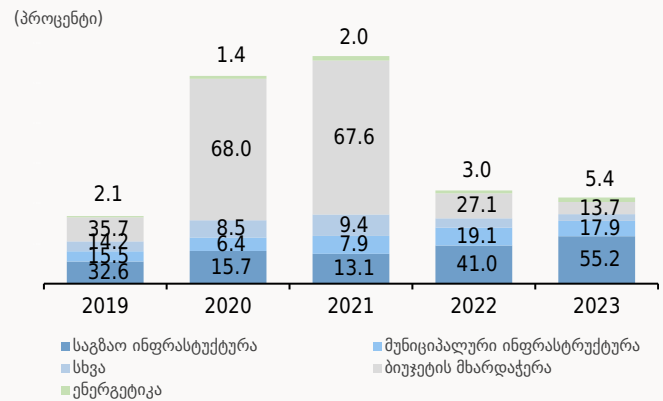
დიაგრამა 4.2 წლის განმავლობაში ათვისებული ახალი სესხები



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

საგარეო ვალის პორტფელში არსებული საინვესტიციო სესხების მიზნობრიობა განსაზღვრულია კაპიტალური პროექტების საჭიროების მიხედვით. 2023 წლის განმავლობაში ჯამური ათვისების 55.2

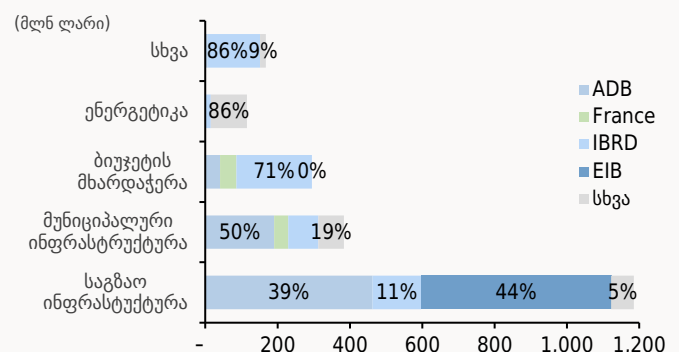
დიაგრამა 4.3 ათვისებული სესხები სექტორების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

პროცენტი მოხმარდა საგზაო ინფრასტრუქტურას, რომლის უდიდესი ნაწილი მოდის აღმოსავლეთ-დასავლეთის ჩქაროსნული მაგისტრალის მშენებლობაზე. ასევე, მნიშვნელოვანი წილი მოხმარდა მუნიციპალურ ინფრასტრუქტურას, კერძოდ, წყლის სისტემების განახლებას, მყარი ნარჩენების სისტემებს და სხვა სარეაბილიტაციო სამუშაოებს. აღსანიშნავია, რომ ყველა ეს სესხი აღებულია შეღავათიანი პირობებით საერთაშორისო დონორებისგან.

დიაგრამა 4.4 დონორების დაფინანსების ძირითადი სექტორები 2023 წლის განმავლობაში



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

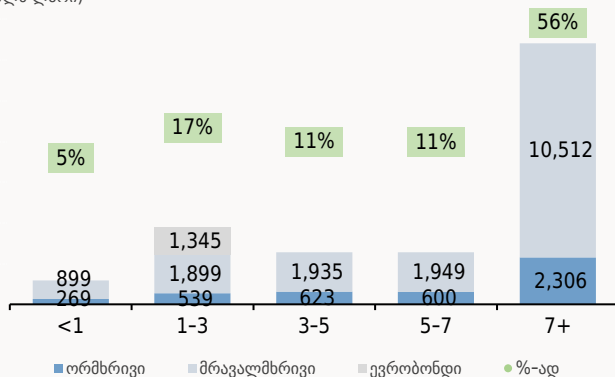
საგარეო ვალის პორტფელის ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთი

2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით საგარეო ვალის პორტფელის საშუალო შეწონილი ვადიანობა (ATM) 9.0 წელი იყო. **დიაგრამა 4.5**-დან ჩანს, რომ პორტფელის დიდი ნაწილის - 56.0 პროცენტის დაფარვა 7 წლის შემდეგ იწყება, ხოლო 2024 წელს დასაფარი მოცულობა მთლიანი პორტფელის მხოლოდ 5.1 პროცენტს შეადგენს, რაც შესაბამისობაშია ვალის მართვის სტრატეგიულ მიზნებთან. აღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ საგარეო ვალის პორტფელი დაბალი რეფინანსირების რისკით ხასიათდება.

თუმცა უნდა აღინიშნოს ის ფაქტი, რომ 500 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის ევრობლიგაციას, რომელიც საგარეო ვალის პორტფელის 5.9 პროცენტი წარმოადგენს, 2026 წელს უწევს დაფარვა, რაც ზრდის 2026 წლის რეფინანსირების რისკს, და საჭიროებს რეფინანსირების რისკის მართვის ეფექტიანი გეგმის შემუშავებას.

დიაგრამა 4.5 2023 წლის ბოლოს მდგომარეობით საგარეო ვალის დაფარვის გრაფიკი

(მლნ ლარი)

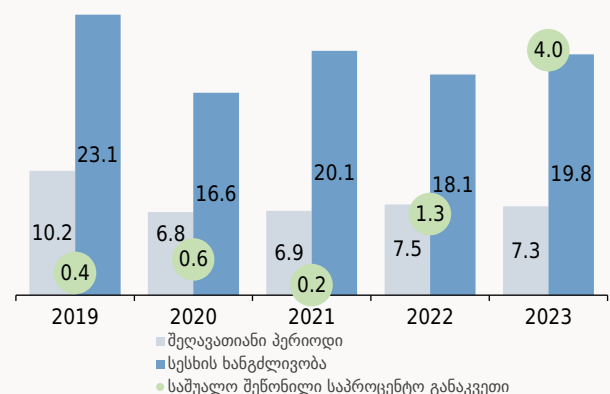


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

დიაგრამა 4.6-ზე მოცემულია გასული ხუთი წლის განმავლობაში თითოეულ წელს ხელმოწერილი ყველა სესხის საშუალო შეწონილი ვადიანობა, შეღავათიანი პერიოდი და საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი. საგარეო სესხის პირობების შერჩევისას, უმრავლეს შემთხვევაში, რეფინანსირების რისკის ოპტიმიზაციისთვის, უპირატესობა ენიჭება მაქსიმალური ვადიანობის და შეღავათიანი პერიოდის მქონე ვარიანტს.

როგორც ერთი შეხედვით ჩანს, საგარეო ვალის პორტფელი მაღალი საშუალო შეწონილი ვადიანობით და შეღავათიანი პერიოდით ხასიათდება, რაც გარკვეულწილად გამოწვეულია იმით, რომ პორტფელის ძირითადი ნაწილი შედგება საინვესტიციო პროექტების სესხებისგან, რომლებიც როგორც დიდი მოცულობით, ისე გრძელი ვადიანობით ხასიათდება ვიდრე პროგრამული სესხები.

დიაგრამა 4.6 წლის განმავლობაში ხელმოწერილი სესხების ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

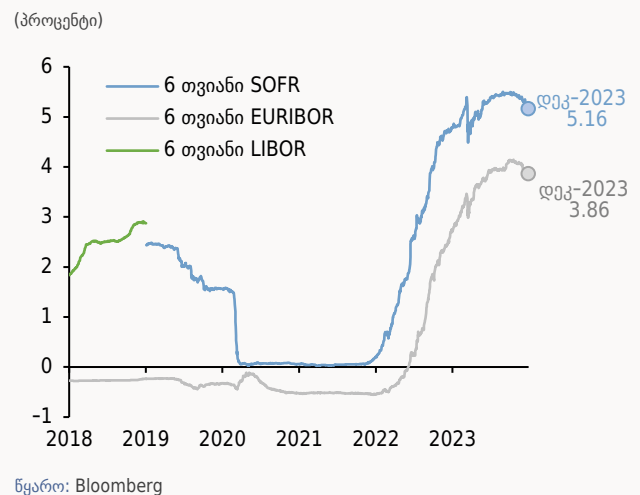
გასული ორი წლის განმავლობაში, შედარებით მკვეთრად იცვლებოდა ხელმოწერილი სესხების საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთები, რაც გლობალურ ბაზარზე არასტაბილურმა მდგომარეობამ გამოიწვია. პანდემიის პერიოდში, ევროში და დოლარში საბაზისო საპროცენტო განაკვეთების (EURIBOR, SOFR, LIBOR) ნულოვანი ან უარყოფითი ნიშნულების ფონზე, სესხების საპროცენტო განაკვეთები ნულთან ახლოს მერყეობდა. 2022 წლიდან მაღალმა ინფლაციამ (ევროპაში და აშშ-ი) საპროცენტო განაკვეთების პოლიტიკის გამკაცრება და შესაბამისად საგარეო სესხების მომსახურების გაძვირება განაპირობა. **დიაგრამა 4.6**-ზე წარმოდგენილი საგარეო ვალის ხელმოწერილი სესხების საშუალო შეწონილი პროცენტის დინამიკა შესაბამისობაშია **დიაგრამა 4.7**-ზე ექვსთვიანი SOFR-ის და EURIBOR-ის ბოლო ხუთი წლის დინამიკასთან. აღსანიშნავია, რომ მკვეთრი ზრდის შემდგომ,

2023 წელს ჩამორიცხული და გადახდილი სესხების კომპოზიცია საპროცენტო განაკვეთის ტიპის მიხედვით

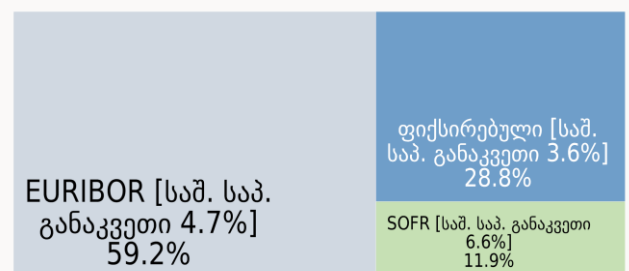
გლობალურ ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდამ გრძელვადიანი კაპიტალური სესხების აღებისას ცვლადი საპროცენტო განაკვეთის ოფციისთვის უპირატესობის მინიჭება განაპირობა. **დიაგრამა 4.8** გვიჩვენებს, რომ 2023 წლის განმავლობაში ჩამორიცხული სესხების მნიშვნელოვანი ნაწილი – 71.2 პროცენტი იყო ცვლად საპროცენტო განაკვეთში, აქედან 59.2

2023 წლის ბოლოდან საპროცენტო განაკვეთები შედარებით დასტაბილურდა და კლებადი ტენდენციით ხასიათდებოდა. გლობალური შოკების შედეგად გამოწვეული პოტენციური ნეგატიური ეფექტების არსებობა ხაზს უსვამს მთავრობის ვალის მართვაში ჰეჯირების ინსტრუმენტების განვითარების მნიშვნელობას.

დიაგრამა 4.7 6 თვიანი SOFR, LIBOR, EURIBOR-ის დინამიკა



დიაგრამა 4.9 2023 წელს ჩამორიცხული სესხების კომპოზიცია საპროცენტო განაკვეთის ტიპის მიხედვით

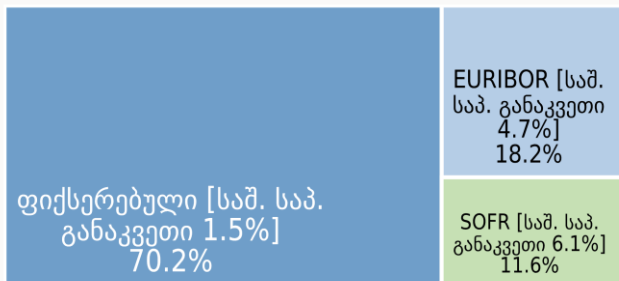


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

პროცენტი EURIBOR-ში, ხოლო 11.9 პროცენტი SOFR-ში. დანარჩენი 28.8 პროცენტი ფიქსირებულში.

დიაგრამა 4.9 გვიჩვენებს, რომ 2023 წლის განმავლობაში გადახდილი სესხების უმეტესობა (70.2 პროცენტი) იყო ფიქსირებულ განაკვეთში, რომლის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 1.5 პროცენტია.

დიაგრამა 4.11 2023 წელს გადახდილი სესხების კომპოზიცია საპროცენტო განაკვეთის ტიპის მიხედვით



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

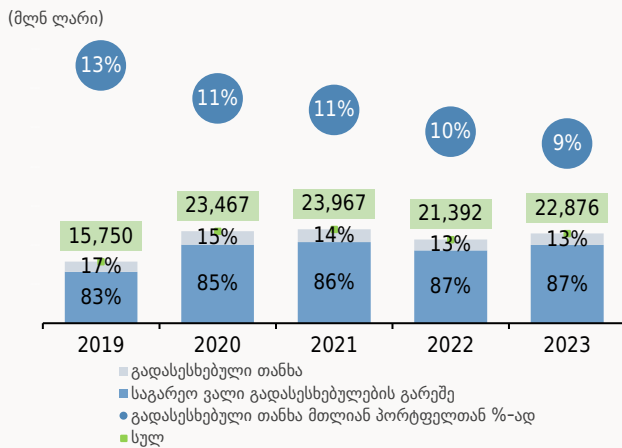
აღსანიშნავია, რომ აღებული და დაფარული კრედიტების სტრუქტურებს შორის არსებულმა დისბალანსმა კიდევ უფრო დააჩქარა მთავრობის საგარეო ვალის პორტფელში ცვლადი საპროცენტო განაკვეთის მქონე სესხების წილის ზრდა.

არსებულ სესხებზე ფინანსური პირობების შეცვლა შესაძლებელია სხვადასხვა მსხვილ დონორთან, როგორცაა აზიის განვითარების ბანკი და მსოფლიო ბანკი. შესაძლებელია როგორც საპროცენტო განაკვეთის ტიპის, ისე ვალუტის კონვერტაცია. თუმცა, მნიშვნელოვანია, რომ ამ პროცესისთვის ოპტიმალური დრო იყოს შერჩეული, რათა ადგილი არ ჰქონდეს სესხების მაღალ პროცენტში დაფიქსირებას.

გადასესხებული ვალის პორტფელი

სახელმწიფო ვალის შესახებ საქართველოს კანონით, ფინანსთა სამინისტროს მინიჭებული აქვს საგარეო წყაროებიდან მოზიდული ფინანსური რესურსების გადასესხების მანდატი.

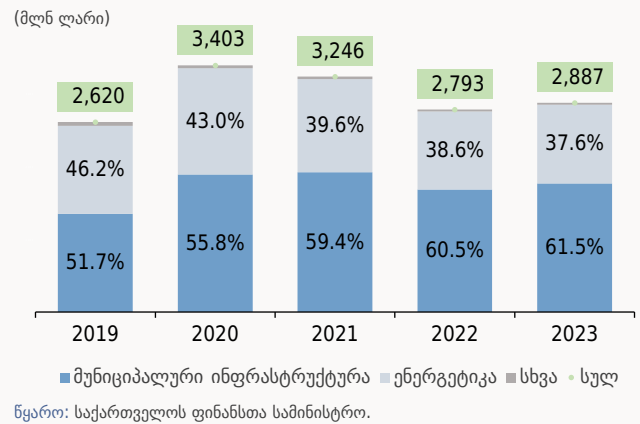
დიაგრამა 4.12 გადასესხებული ვალის დინამიკა



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

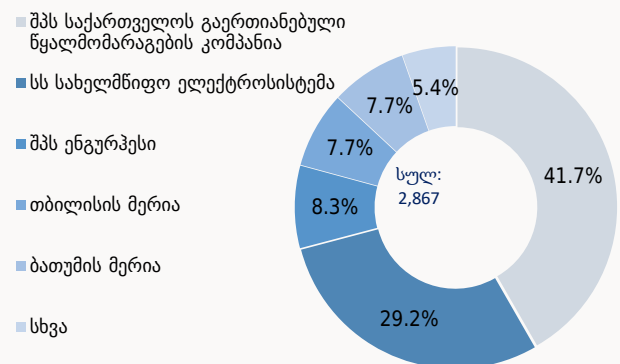
გამომდინარე იქედან, რომ საქართველო სარგებლობს შეღავათიანი საკრედიტო რესურსით საერთაშორისო დონორი ორგანიზაციებიდან, მოზიდული თანხების გადასესხებით შესაძლებელი ხდება ქვეყნის პრიორიტეტების შესაბამისად ეკონომიკური სარგებლის მიღება დაბალი საპროცენტო ხარჯების პირობებში. გასული წლების განმავლობაში მუდმივად ხორციელდებოდა დონორებისგან მიღებული ფინანსური რესურსების გადასესხება სახელმწიფო საწარმოებზე და მუნიციპალიტეტებზე. აღსანიშნავია, რომ გადასესხება ხორციელდება იგივე ფინანსური პირობებით, რა პირობებითაც მოძიებულია კრედიტი თავად სახელმწიფოს მიერ.

დიაგრამა 4.13 გადასესხებული ვალი სექტორების მიხედვით



გადასესხებული ვალის პორტფელის ძირითადი ნაწილი მუნიციპალურ ინფრასტრუქტურაზე და ენერგეტიკის სექტორებზე მოდის, ხოლო ყველაზე მსხვილი ბენეფიციარი შპს „საქართველოს გაერთიანებული წყალმომარაგების კომპანია“ (მთლიანი გადასესხებული ვალის პორტფელის 41.7 პროცენტი). აღსანიშნავია რომ, ენერგეტიკის სექტორში სამი ძირითადი ბენეფიციარი არის წარმოდგენილი, ჯამურად 37.5 პროცენტი.

დიაგრამა 4.14 2023 წელს გადასესხებული ვალი ბენეფიციარების მიხედვით

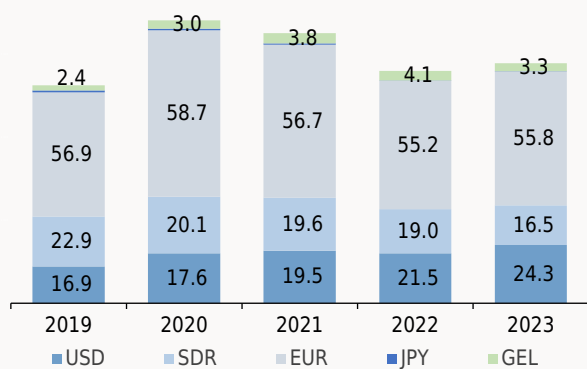


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

როგორც უკვე აღინიშნა, გადასესხება ხორციელდება ფინანსური პირობების ცვლილების გარეშე. შესაბამისად, ვალუტების და საპროცენტო განაკვეთის მიხედვით გადასესხებული ვალის პორტფელის დეკომპოზიცია მთავრობის საგარეო ვალის პორტფელის მსგავსია.

დიაგრამა 4.15 გადასესხებული ვალის დინამიკა - ვალუტების კომპოზიცია

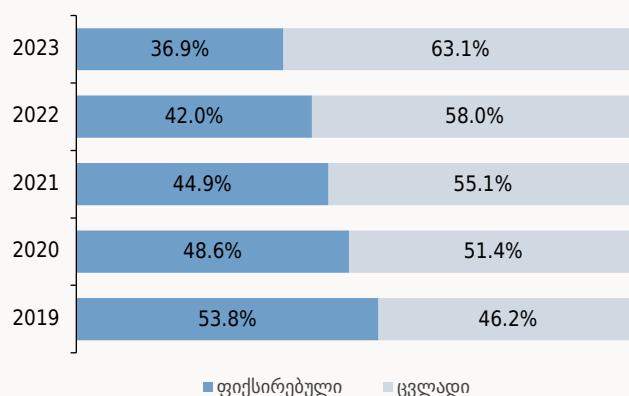
(პროცენტი)



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

ერთის მხრივ იზრდება ევროში დენომინირებული სესხების წილი, რაც თანხვედრაშია მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიით განსაზღვრულ მიზნებთან, მეორეს მხრივ კი მცირდება ფიქსირებული განაკვეთის მქონე სესხების წილი პორტფელში, რაც გამოწვეულია პორტფელის სტრუქტურული ცვლილებით.

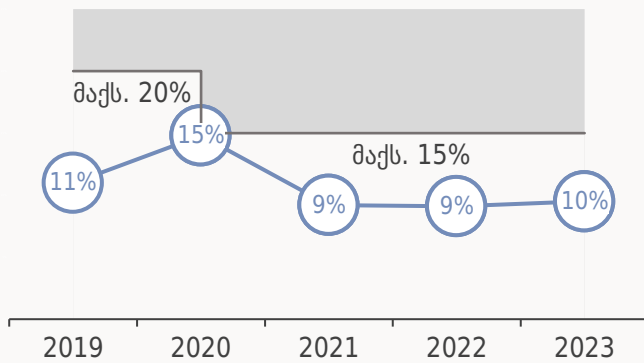
დიაგრამა 4.16 მთავრობის ვალი საპროცენტო განაკვეთების ტიპების მიხედვით



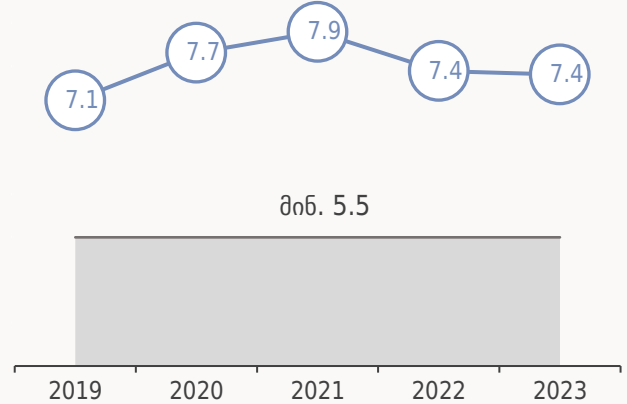
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო.

მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგიის ინდიკატორების მონიტორინგი

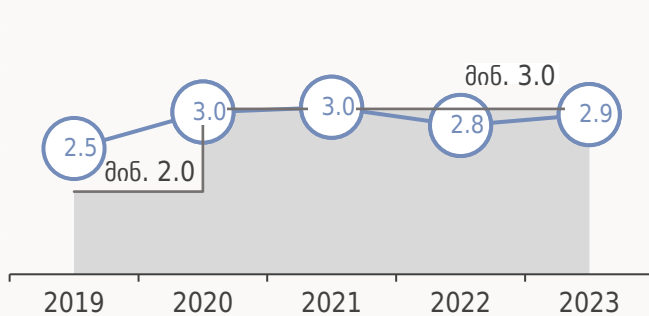
1 წელიწადში დასაფარი ძირითადი თანხა (%-ად მთლიანთან), მთავრობის მთლიანი ვალისთვის



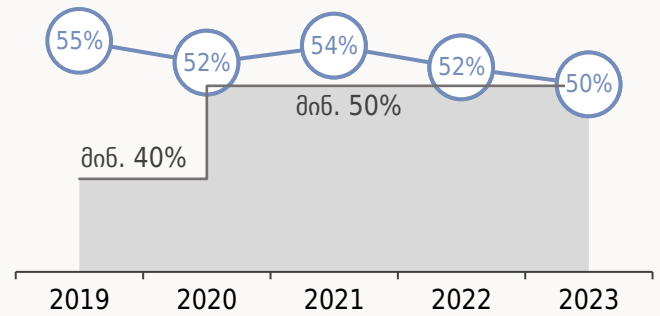
ATM მთავრობის მთლიანი ვალისთვის



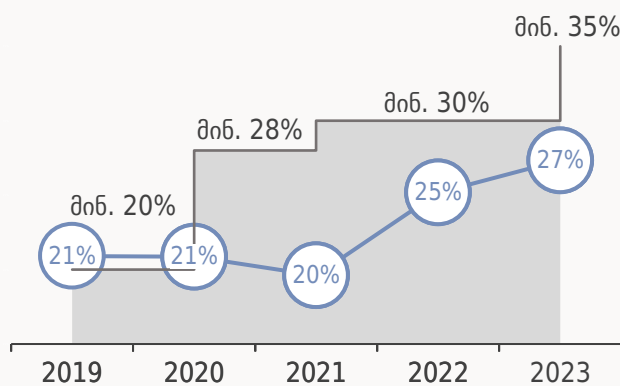
ATM მთავრობის საშინაო ვალისთვის



ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთის მქონე მთავრობის საგარეო ვალის წილი მთავრობის მთლიან საგარეო ვალში



საშინაო ვალის წილი მთავრობის მთლიან ვალში



მთავრობის ვალის მშპ-თან ფარდობა

