



საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი

2016-2019 წლებისთვის

ნოემბერი, 2015 წელი

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი¹

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის ჩატარების მთავარი მიზანია, შეფასდეს მთავრობის შესაძლებლობა მოემსახუროს ვალდებულებებს საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში.

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

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

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

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

¹ ეფუძნება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (IMF) მეთოდოლოგიას და მოდიფიცირებულია ქვეყნის სპეციფიკიდან გამომდინარე <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/070105.pdf>

² საბაზისო სცენარს გამოკლებული გასული 10 წლის მონაცემების 1 სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2016-2017 წლებისთვის, ხოლო 2018-2019 წლებისთვის აღებულია საბაზისო სცენარი. მოცემულ სცენარში არ არის გამოყენებული პერმანენტული შოკი, რადგან რეალური მშპ-ს ზრდის პერმანენტული შოკის პირობებში მთავრობის ვალი, მსგავსად თითქმის ყველა სხვა ქვეყნის მთავრობის ვალისა, არის არასტაბილური. ამასთანავე, გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკა იზრდება პოტენციური ზრდით. დღეის მდგომარეობით, არ არსებობს საფუძველი საქართველოს გრძელვადიანი პოტენციური ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებლის შემცირების. ამას ისიც ემატება, რომ დღევანდელ საბაზისო სცენარში რეალური ეკონომიკური ზრდა არის პოტენციურ ზრდაზე ქვევით.

³ საბაზისო სცენარს დამატებული გასული 10 წლის მონაცემების 1/2 სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2016-2019 წლებისთვის.

⁴ საბაზისო სცენარს დამატებული გასული 10 წლის მონაცემების 1/2 სტანდარტული გადახრა. შოკები გამოყენებულია 2016-2019 წლებისთვის.

⁵ ლარის დოლართან ნომინალური გაცვლითი კურსის ერთჯერადი გაუფასურება 2016 წელს 30%-ით.

გამოყენებული ცვლადების სიდიდეები საბაზისო სცენარისთვის

ცვლადები	<u>10 წლის</u> <u>საშუალო</u>	<u>სტანდარტული</u> <u>გადახრა</u>	2015	2016	2017	2018	2019
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (ნომინალურ განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	-2,6	4,4	-2,1	-1,8	-2,5	-2,2	-2,0
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	5,8	4,5	2,8	3,0	5,5	5,5	5,5
პირველადი დეფიციტი (%-ად მშპ-თან)	3,5	2,0	2,0	1,6	1,9	1,6	1,3
ლარის ნომინალური გამყარება პროცენტებში (აშშ დოლარი ერთ ლარში)			-22,1	0,0	0,0	0,0	0,0

გამოყენებული ცვლადების სიდიდეები ალტერნატიული სცენარებისთვის

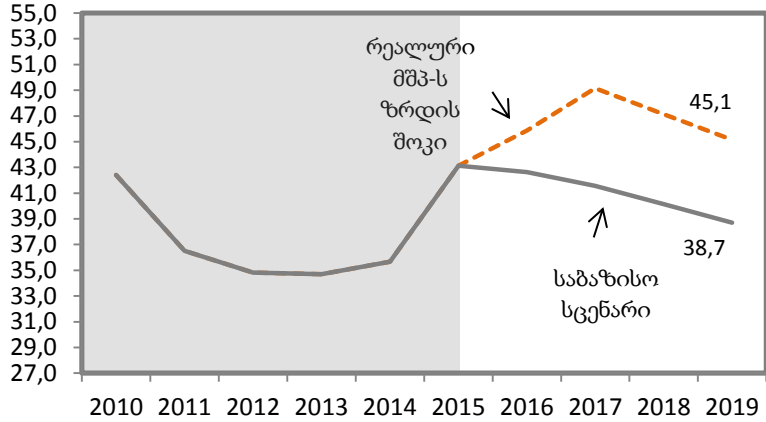
ცვლადები	<u>10 წლის</u> <u>საშუალო</u>	<u>სტანდარტული</u> <u>გადახრა</u>	2015	2016	2017	2018	2019
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (ნომინალურ განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	-2,6	4,4	-2,1	0,4	-0,3	0,0	0,2
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	5,8	4,5	2,8	-1,5	1,0	5,5	5,5
პირველადი დეფიციტი (%-ად მშპ-თან)	3,5	2,0	2,0	2,6	2,9	2,6	2,3
ლარის ნომინალური გამყარება პროცენტებში (აშშ დოლარი ერთ ლარში)			-22,1	-30,0	0,0	0,0	0,0

მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზის შეფასებისას გამოყენებული შოკების შედეგები (იხ. დიაგრამები) იძლევა დამაკმაყოფილებელ სურათს. ოთხივე 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 ზღვარს⁶.

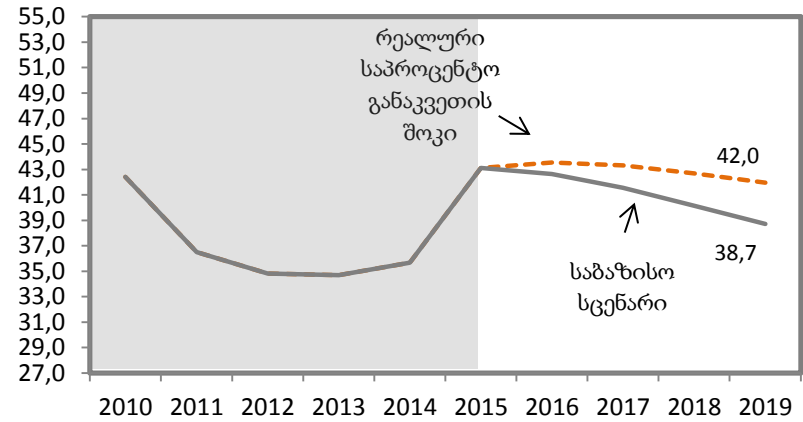
⁶ ეკონომიკური თავისუფლების აქტით განსაზღვრულ მაჩვენებელს (60% მშპ-თან მიმართებაში).

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

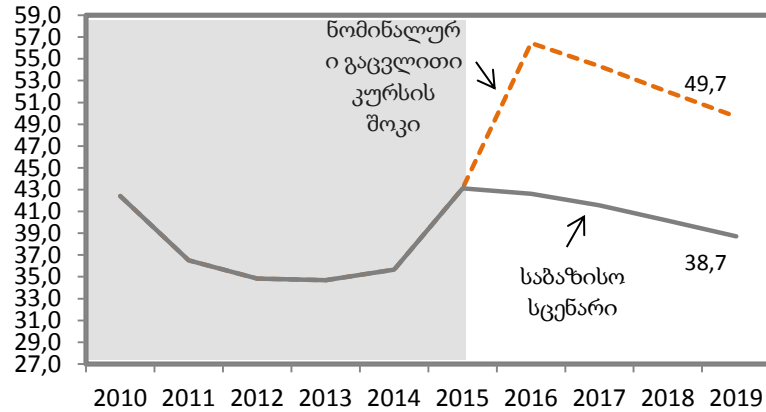
საბაზისო სცენარი და რეალური მშპ-ს ზრდის შოკის სცენარი



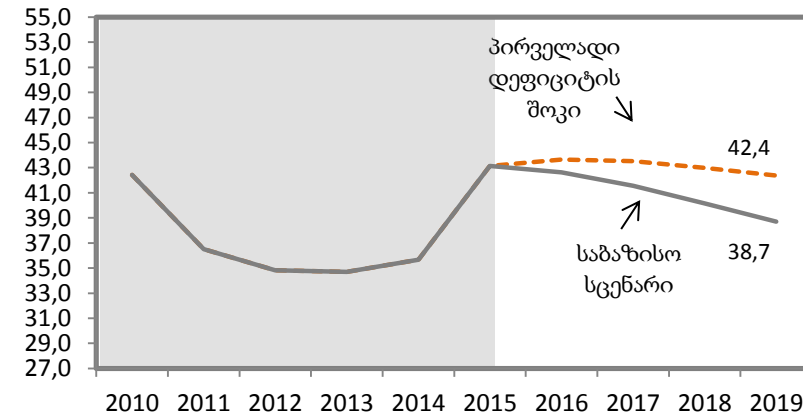
საბაზისო სცენარი და რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკის სცენარი



საბაზისო სცენარი და ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკის სცენარი



საბაზისო სცენარი და პირველადი დეფიციტის შოკის სცენარი



მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი, 2016-2019
(პროცენტულად მშპ-თან, თუ სხვა არ არის მითითებული)

	ფაქტი										პროგნოზი					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
	საბაზისო სცენარი															
1 მთავრობის ვალი1/	39,9	32,0	25,5	31,2	41,0	42,4	36,5	34,8	34,7	35,7	43,1	42,6	41,6	40,2	38,7	
მათ შორის, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული	26,8	21,1	16,8	23,5	31,7	33,6	28,8	27,6	27,2	26,8	34,1	33,9	32,7	31,2	29,8	
2 ცვლილება მთავრობის ვალში	-10,5	-7,9	-6,5	5,6	9,9	1,4	-5,9	-1,7	-0,1	1,0	7,5	-0,5	-1,1	-1,4	-1,4	
3 ვალის ზრდის იდენტიფიცირებული კომპონენტები (4+7+12)	-9,0	-7,9	-7,2	3,1	7,1	2,0	-5,4	-0,5	1,3	2,6	7,3	-0,9	-1,1	-1,4	-1,4	
4 პირველადი დეფიციტი	1,6	2,6	4,2	5,9	7,2	5,7	2,4	1,8	1,7	2,4	2,0	1,6	1,9	1,6	1,3	
5 მთლიანი შემოსავლები და გრანტები	24,2	26,8	29,3	30,7	29,3	28,3	28,2	28,9	27,7	27,9	28,3	28,0	27,1	26,9	26,5	
6 მთლიანი დანახარჯები (საპროცენტო ხარჯის გარეშე)	25,8	29,4	33,5	36,6	36,4	34,0	30,7	30,7	29,3	30,2	30,2	29,7	29,0	28,5	27,8	
7 ვალის ავტომატური დინამიკა 2/	-7,4	-6,5	-6,7	-1,4	3,1	-3,2	-6,7	-1,8	1,3	0,0	5,5	-2,0	-3,2	-3,1	-2,8	
8 რეალური საპროცენტო განაკვეთის/რეალური მშპ-ს ზრდის კონტრიბუცია 3/	-6,8	-5,5	-5,5	-2,2	2,8	-4,5	-5,0	-1,6	0,0	-1,9	-1,7	-2,0	-3,2	-3,1	-2,8	
9 რეალური საპროცენტო განაკვეთის კონტრიბუცია	-2,7	-2,4	-2,2	-1,6	1,6	-2,3	-2,5	0,5	1,1	-0,4	-0,8	-0,8	-1,1	-1,0	-0,8	
10 რეალური მშპ-ს ზრდის კონტრიბუცია	-4,1	-3,2	-3,2	-0,5	1,2	-2,2	-2,6	-2,2	-1,1	-1,5	-0,9	-1,2	-2,1	-2,1	-2,0	
11 გაცვლითი კურსის გაუფასურების კონტრიბუცია 4/	-0,6	-1,0	-1,2	0,8	0,3	1,3	-1,7	-0,2	1,3	1,9	7,2	0,0	0,0	0,0	0,0	
მნიშვნელი = 1+g+p+gp	1,2	1,2	1,2	1,1	0,9	1,2	1,2	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	
12 ვალის ზრდის სხვა იდენტიფიცირებული კომპონენტები	-3,2	-4,0	-4,7	-1,4	-3,3	-0,5	-1,2	-0,5	-1,7	0,3	-0,1	-0,5	0,2	0,1	0,1	
13 პრივატიზაცია (მინუს ნიშნით) და სხვა რესურსების გამოყენება	-3,2	-4,0	-4,7	-1,4	-3,3	-0,5	-1,2	-0,5	-1,7	0,3	-0,1	-0,5	0,2	0,1	0,1	
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	
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	
16 განსხვავება (2-3) 5/	-1,5	0,0	0,6	2,5	2,8	-0,7	-0,5	-1,2	-1,4	-1,7	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	
სცენარი 1. რეალური საპროცენტო განაკვეთის შოკი	39,9	32,0	25,5	31,2	41,0	42,4	36,5	34,8	34,7	35,7	43,1	43,5	43,3	42,7	42,0	
სცენარი 2. რეალური მშპ-ს ზრდის შოკი	39,9	32,0	25,5	31,2	41,0	42,4	36,5	34,8	34,7	35,7	43,1	45,9	49,2	47,1	45,1	
სცენარი 3. პირველადი დეფიციტის შოკი	39,9	32,0	25,5	31,2	41,0	42,4	36,5	34,8	34,7	35,7	43,1	43,7	43,5	43,0	42,4	
სცენარი 4. ნომინალური გაცვლითი კურსის შოკი	39,9	32,0	25,5	31,2	41,0	42,4	36,5	34,8	34,7	35,7	43,1	56,4	54,3	52,0	49,7	
ძირითადი მაკროეკონომიკური და ფისკალური დაშვებები																
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)	9,6	9,4	12,3	2,3	-3,8	6,3	7,2	6,4	3,3	4,6	2,8	3,0	5,5	5,5	5,5	
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (%) 6/	2,4	2,3	2,3	2,7	2,9	2,7	3,4	2,9	2,5	2,6	2,8	3,6	2,4	2,2	2,0	
საშუალო ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის საგარეო ვალზე (%) 6/	1,2	1,2	1,4	2,1	2,5	2,2	2,8	1,9	1,8	1,8	1,7	2,6	1,8	1,8	1,6	
საშუალო რეალური საპროცენტო განაკვეთი მთავრობის ვალზე (საშუალო ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთს გამოკლებული მშპ დეფლატორი, %)	-5,1	-5,7	-6,8	-6,4	5,0	-5,4	-5,6	1,6	3,2	-1,2	-2,1	-1,8	-2,5	-2,2	-2,0	
გაცვლითი კურსი (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	
ლარის ნომინალური გაუფასურება (ლარი ერთ აშშ დოლარში)	-2,2	-4,5	-7,0	5,0	1,2	4,7	-5,6	-0,6	4,8	7,4	28,4	0,0	0,0	0,0	0,0	
გაცვლითი კურსი (აშშ დოლარი ერთ ლარში)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
ლარის ნომინალური გამყარება (აშშ დოლარი ერთ ლარში)	2,2	4,7	7,5	-4,8	-1,2	-4,5	6,0	0,6	-4,6	-6,9	-22,1	0,0	0,0	0,0	0,0	
ინფლაცია (მშპ დეფლატორი, %)	7,9	8,5	9,7	9,7	-2,0	8,5	9,5	1,2	-0,7	3,8	5,0	5,5	5,0	4,5	4,0	
რეალური პირველადი დანახარჯების ზრდა (დეფლირებული მშპ-ს დეფლატორით, %)	28,9	24,8	28,0	11,8	-4,2	-1,0	-3,2	6,4	-1,4	7,7	2,9	1,0	3,3	3,5	3,0	
პირველადი დეფიციტი	1,6	2,6	4,2	5,9	7,2	5,7	2,4	1,8	1,7	2,4	2,0	1,6	1,9	1,6	1,3	

1/ მოიცავს ეროვნული ბანკის ვალს

2/ 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 ღირებულებების ზრდა აშშ დოლართან მიმართებაში)

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

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

5/ 2015-2016 წლებში განსხვავება გამოწვეულია გათვლებში გამოყენებული კროს კურსებით.

6/ მიღებულია მთავრობის ვალის ნომინალური საპროცენტო ხარჯის გაყოფით გასული პერიოდის ვალის ნაშთზე.

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

