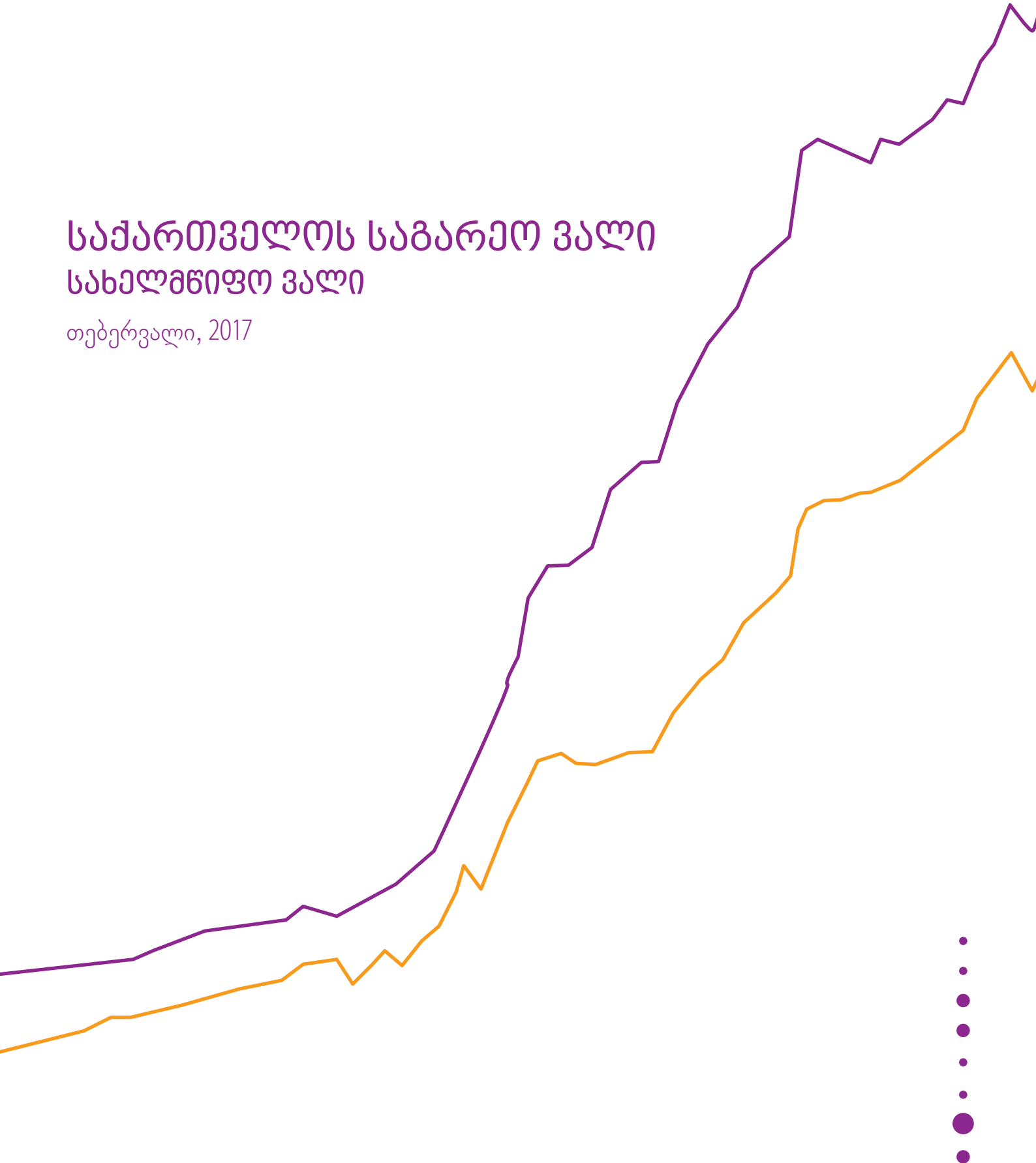




საქართველოს ბიზნეს ასოციაცია  
BUSINESS ASSOCIATION OF GEORGIA

# საქართველოს საგარეო ვალი სახელმწიფო ვალი

თებერვალი, 2017

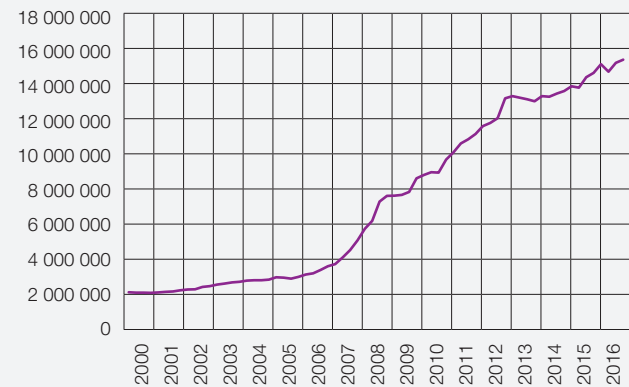


## საქართველოს საგარეო ვალი

საქართველოს საგარეო ვალი მოიცავს სახელმწიფო და კერძო სექტორის საგარეო ვალს. სახელმწიფო საგარეო ვალი თავის მხრივ აერთიანებს სამთავრობო და ეროვნული ბანკის საგარეო ვალს.

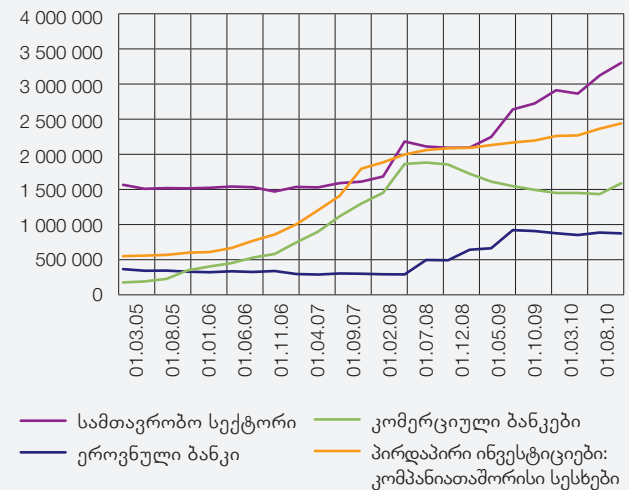
თუ საქართველოს მთლიანი საგარეო ვალის ბოლო წლების ტრენდს გადავხედავთ, ადვილი შესამჩნევია, რომ იგი წლიდან წლამდე მატულობდა. 2006-2007 წლებში საგარეო ვალის მკვეთრი ზრდა დაინციო, როდესაც მნიშვნელოვნად გაიზარდა კომპანიათაშორისი სესხები და კომერციული ბანკების საგარეო ვალი. თუმცა, ფინანსური კრიზისის შემდეგ სახელმწიფო საგარეო ვალმაც საგრძნობლად იმატა.

**გრაფიკი 1:** მთლიანი საგარეო ვალი (ათასი აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

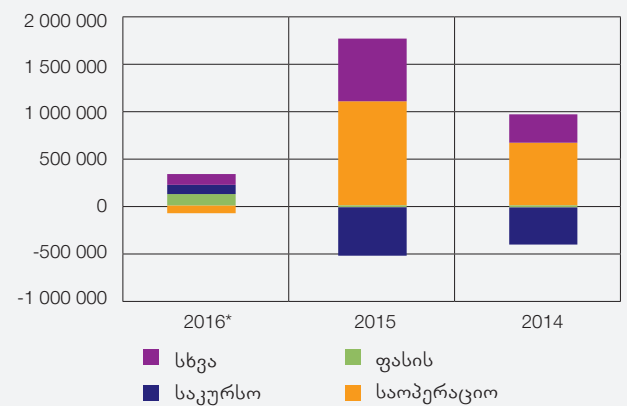
**გრაფიკი 2:** საგარეო ვალის დინამიკა 2005-2010 წლებში (ათასი აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს მთლიანი საგარეო ვალის 93.4% დენომინირებულია უცხოურ ვალუტაში. სახელმწიფო საგარეო ვალი სრულად უცხოურ ვალუტაშია მიღებული - ევრო, აშშ დოლარი, SDR<sup>1</sup>, იენი და სხვა. ხოლო კერძო სექტორის ვალის თითქმის 10% ეროვნულ ვალუტაშია. 2014-2015 წლებში აშშ დოლარი სხვა არაერთ ვალუტასთან (მათ შორის ლართან) მიმართებაში მკვეთრად გამყარდა. ამან უარყოფითად იმოქმედა (შეამცირა) მთლიანი საგარეო ვალის დოლარში გამოსახულ მოცულობაზე.

**გრაფიკი 3:** წლის განმავლობაში საგარეო ვალის მოცულობის ცვლილების დეკომპოზიცია (ათასი აშშ დოლარი)

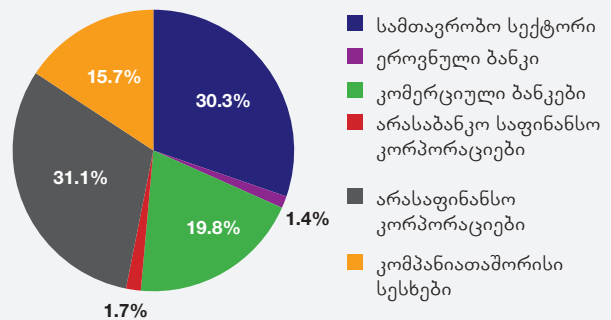


\* 2016 წლის მონაცემები მოიცავს აინვარი-სექტემბრის პერიოდს.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მესამე კვარტლის ბოლოს საქართველოს მთლიანი საგარეო ვალი 15.3 მლრდ. აშშ დოლარს შეადგენს. მთლიანი საგარეო ვალის 68% კერძო სექტორზე მოდის. სამთავრობო ვალი კი მთლიანი საგარეო ვალის 30% პროცენტია. კერძო სექტორიდან ყველაზე დიდი მოცულობისაა არაფინანსური კორპორაციების და კომერციული ბანკების საგარეო სესხი.

**გრაფიკი 4:** საქართველოს საგარეო ვალის დეკომპოზიცია, 30.09.2016



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

1 SDR (Special Drawing Right) - ნასესხობის სპეციალური უფლება არის სავალუტო ფონდის მიერ შექმნილი საერთაშორისო სარეზერვო აქტივი. SDR-ის ფასი დგინდება ყოველდღიურად ძირითადი ვალუტების კალათის გამოყენებით: ევრო, აშშ დოლარი, გირვანქა-სტერლინგი, ჩინური რენმინბი და იაპონური იენი.

**კერძო ვალი**

2016 წლის მესამე კვარტლის ბოლოს კერძო სექტორის საგარეო ვალი 10.5 მლრდ. აშშ დოლარი შეადგინა. აქედან 3 მლრდ. აშშ დოლარი (7.1 მლრდ. ლარი) საბანკო სექტორის საგარეო ვალია, არასაბანკო საფინანსო სექტორის ვალი კი 261 მლნ. აშშ დოლარს შეადგენს. კერძო ვალის ყველზე დიდი წილი (46%) არასაფინანსო კორპორაციების საგარეო ვალს უჭირავს (4.8 მლრდ. აშშ დოლარი/ 11 მლრდ. ლარი), ხოლო კომპანიათაშორისი ვალი 2.5 მლრდ. აშშ დოლარია (5.6 მლრდ. ლარი).

წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ყველაზე მეტად არასაფინანსო კორპორაციების საგარეო ვალი გაიზარდა და ზრდამ 724 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა. ხოლო საბანკო სექტორის საგარეო ვალი 209 მლნ. აშშ დოლარით არის გაზრდილი.

**ცხრილი 1: კერძო სექტორის საგარეო ვალი 30.09.2016-ის მდგომარეობით (ათასი აშშ დოლარი)**

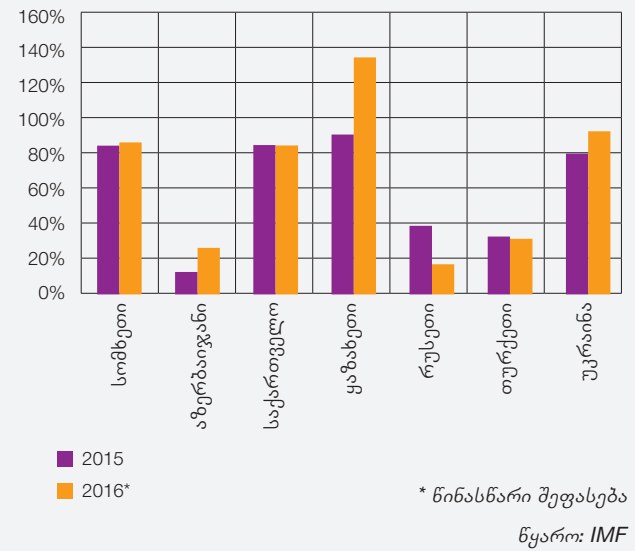
	ნაშთი პერიოდის ბოლოს	ცვლილება წინა წელთან შედარებით	წლიური ზრდა
კომერციული ბანკები	3,031,140.7	209,026.0	7.4%
არასაბანკო საფინანსო კორპორაციები	260,711.9	21,276.4	8.9%
არასაფინანსო კორპორაციები	4,776,390.3	724,020.2	17.9%
კომპანიათაშორისი სესხები	2,415,170.4	-581,408.1	-19.4%
<b>სულ</b>	<b>10,483,413.3</b>	<b>372,914.6</b>	<b>3.7%</b>

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**საგარეო ვალი - საქართველოსა და რეგიონში**

საგარეო სესხის ანალიზის დროს გამოიყენება სხვადასხვა მაჩვენებლები, როგორცაა საგარეო ვალის და ექსპორტის თანაფარდობა, სახელმწიფო ვალი როგორც მშპ-ის წილი და სხვა. სხვადასხვა

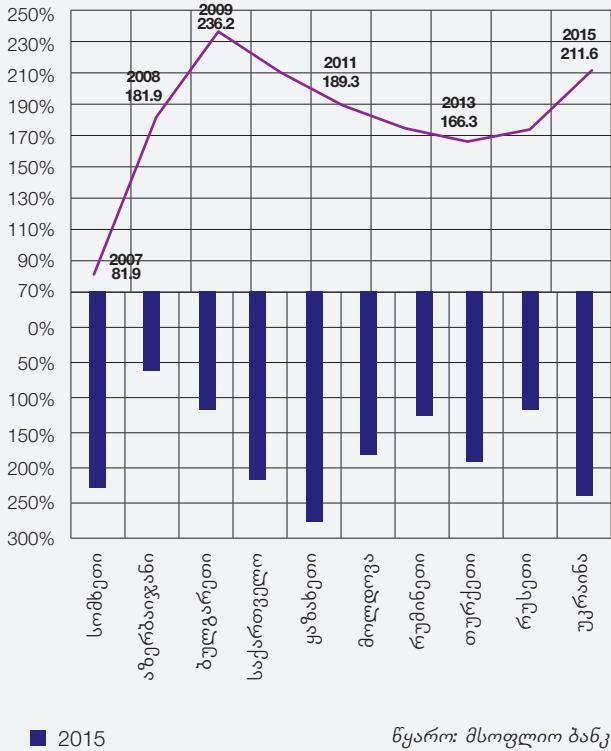
**გრაფიკი 5: მთლიანი საგარეო ვალი (მშპ-ის წილი)**



ქვეყნის შესაძარებლად, ვალის მთლიანი მოცულობის ნაცვლად, სწორედ ამ მაჩვენებლების გამოყენებაა მართებული, რათა გავითვალისწინოთ ეკონომიკის ზომა და მისი შემოსავლების მოცულობა. 2016 წელს საქართველოს, სომხეთის და უკრაინის მთლიანი საგარეო ვალი მშპ-ის 80%-ს აჭარბებს.

უფრო ფართოდ გამოყენებადი მაჩვენებელია საგარეო ვალისა და უცხოეთიდან მიმდინარე პერიოდში მიღებული ფულადი რესურსების თანაფარდობა. მსოფლიო ბანკის მონაცემებით, 2015 წელს საქართველოს მთლიანმა საგარეო ვალმა საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის და უცხოეთიდან მიღებული შემოსავლების ჯამის 200%-ს გადააჭარბა. თუმცა, აღნიშნული მაჩვენებელი მოცემული პერიოდის ბოლოს არსებული მთლიანი საგარეო ვალის ნაშთის ნომინალურ ღირებულებას ეყრდნობა. გრაფიკი 7 კი გვიჩვენებს ექსპორტთან მიმართებაში ვალის მიმდინარე ღირებულებას, რაც გრძელვადიანი სასესხო ვალდებულებების დისკონტირებით მიიღება. 2015 წლის ბოლოს საქართველოს საგარეო ვალის მიმდინარე ღირებულება ექსპორტის 73.2%-ს შეადგენდა.

**გრაფიკი 6:** საგარეო ვალი ექსპორტთან მიმართებაში<sup>2</sup>

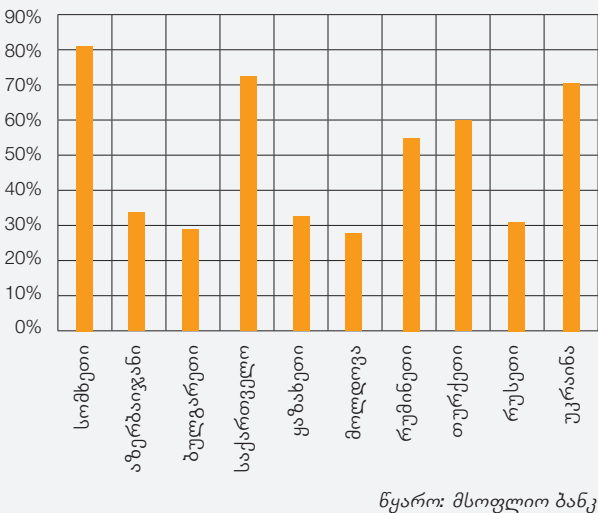


**სახელმწიფო ვალი**

სახელმწიფო ვალის შესახებ საქართველოს კანონით სახელმწიფო ვალი განსაზღვრულია როგორც საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და მისი გარანტიით სხვა ორგანოების/ დაწესებულებების მიერ დადებული ხელშეკრულებებით აღებული, ეროვნულ ან უცხოურ კონვერტირებად ვალუტაში დენომინირებული ვალების (საშინაო და საგარეო) ჯამური თანხა.

2017 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის კანონის პროექტის საბოლოო ვერსიის თანახმად სახელმწიფო ვალის საპროგნოზო ზღვრული მოცულობა 15,909 მლნ. ლარია, რაც 2016 წლის დაგეგმილ მაჩვენებელს 1,334 მლნ. ლარით (9.2%) აღემატება. საყურადღებოა, რომ რეალურად წლის ბოლოს არსებული სახელმწიფო ვალის მოცულობა 2016 წლის ბიუჯეტით განსაზღვრულ ზღვრულ მოცულობაზე დაახლოებით 125 მლნ. ლარით ნაკლები იყო. თუმცა, წინასწარი შეფასებით, 2016 წლის სახელმწიფო ვალი მშპ-ის 45.5%-ია დაგეგმილი 43%-ის ნაცვლად.

**გრაფიკი 7:** საგარეო ვალის მიმდინარე ღირებულება<sup>3</sup> ექსპორტთან მიმართებაში, 2015 წელი



**ცხრილი 2: სახელმწიფო ბიუჯეტით განსაზღვრული სახელმწიფო ვალის ზღვრული მოცულობები (მლნ. ლარი)<sup>4</sup>**

	2016 (გეგმა)	2017 (გეგმა)
სახელმწიფო ვალი	14,576	15,909
საშინაო ვალი	2,998	3,563
საგარეო ვალი	11,578	12,347

წყარო: სახელმწიფო აუდიტის სამსახური

**ცხრილი 3: სახელმწიფო ვალის მდგომარეობა 2016 წლის ბოლოს (ათასი ლარი)**

სახელმწიფო საგარეო ვალი	11,952,199
სახელმწიფო საშინაო ვალი <sup>5</sup>	2,498,651
სახაზინო ფასიანი ქაღალდები	1,995,805
სხვა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები	502,846
სულ სახელმწიფო ვალი	14,450,850

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

2 საგარეო ვალის თანაფარდობა საგადასახდლო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშით განსაზღვრული საქონლისა და მომსახურების ექსპორტს დამატებული მიღებული შემოსავლები.

3 საგარეო ვალის მიმდინარე ღირებულება - მოკლევადიან საგარეო ვალს დამატებული გრძელვადიანი სახელმწიფო, სახელმწიფო გარანტიით და გარანტიის გარეშე აღებული კერძო საგარეო ვალის მომსახურების დისკონტირებული ღირებულების ჯამი.

4 სახელმწიფო ვალის ზღვრული მოცულობა დაანგარიშებულია 1USD=2.5GEL კურსით. მომავალ პერიოდებში გადაანგარიშება მოხდება შესაბამის პერიოდში მოქმედი კურსით.

5 დაუფარავი მოცულობა. არ მოიცავს „ისტორიულ ვალს“.

**სახელმწიფო საგარეო ვალი**

2016 წლის ბოლოს საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალი მთლიანი სახელმწიფო ვალის 79% პროცენტს შეადგენს. სესხების უმეტესობა შეღავათიანია და მთლიანი საგარეო ვალის საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი 2.03%-ია. მნიშვნელოვანია ის ფაქტი, რომ სესხების 70%-ზე ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთია დაწესებული, რაც ვალის მომსახურებაზე გასაწევი ხარჯების მერყეობას მნიშვნელოვნად ამცირებს.

**ცხრილი 4: სახელმწიფო საგარეო ვალის ნაშთი 2016 წლის ბოლოს (ათასი)**

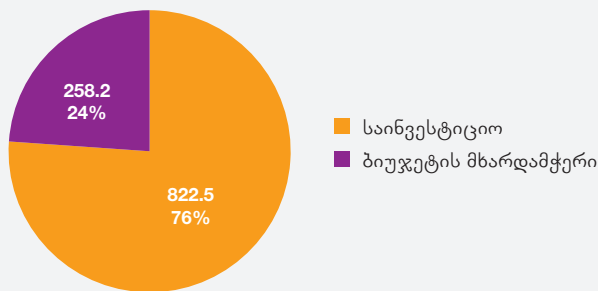
	აშშ დოლარში	ლარში
მთავრობის საგარეო ვალი	4,510,071	11,937,255
საქართველოს ეროვნული ბანკის საგარეო ვალი	5,646	14,944
სახელმწიფო საგარეო ვალი სულ	4,515,717	11,952,199

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

2016 წელს სახელმწიფო ბიუჯეტში საგარეო ვალდებულებების ზრდით 1,081 მლნ. ლარი შევიდა. აღსანიშნავია, რომ მიღებული კრედიტების 76% საინვესტიციო პროექტების დასაფინანსებლად იყო მიმართული.

წლის ბოლოს მდგომარეობით, სახელმწიფო საგარეო სესხის 84% მრავალმხრივი კრედიტორებისგან არის მოზიდული. მათ შორისაა IDA, ADB, IBRD, EIB და სხვა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტები.

**გრაფიკი 8:** 2016 წელს საგარეო წყაროებიდან ბიუჯეტში მიღებული კრედიტები (მლნ. ლარი)



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

2017 წლის ბიუჯეტის მთლიანი შემოსულობების 12.3% საგარეო ვალდებულებების ზრდაზე მოდის და

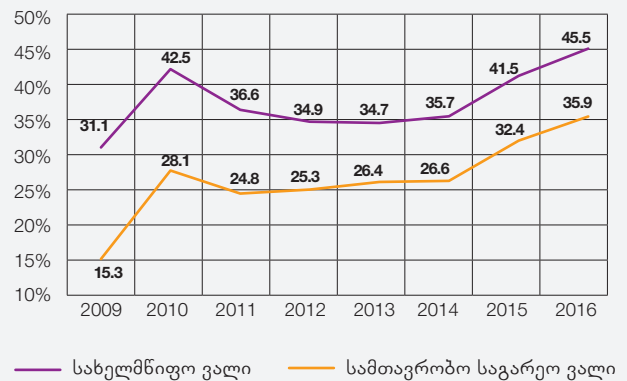
შეადგენს სულ 1,393 მლნ. ლარს. აქედან 923 მლნ. ლარი გრძელვადიანი საინვესტიციო კრედიტებია, 435 მლნ. ლარი მსოფლიო ბანკის „განვითარების პოლიტიკის ღონისძიებების“, ფარგლებში ჩაირიცხება ბიუჯეტში, ხოლო 35 მლნ. ლარი ევროკავშირის მაკროფინანსური დახმარების პროგრამიდანაა. ყველზე მეტი რესურსის მიღება მეორე კვარტალშია დაგეგმილი (602 მლნ. ლარი, 43%).

**სახელმწიფო ვალი და მშპ**

სახელმწიფო ვალის მშპ-თან შეფარდება მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია ვალის ანალიზისათვის. ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ საქართველოს ორგანული კანონით განსაზღვრულია მაკროეკონომიკური პარამეტრების ზღვრები, რომლის თანახმადც სახელმწიფო ვალის შეფარდება მშპ-თან არ უნდა აღემატებოდეს 60 პროცენტს.

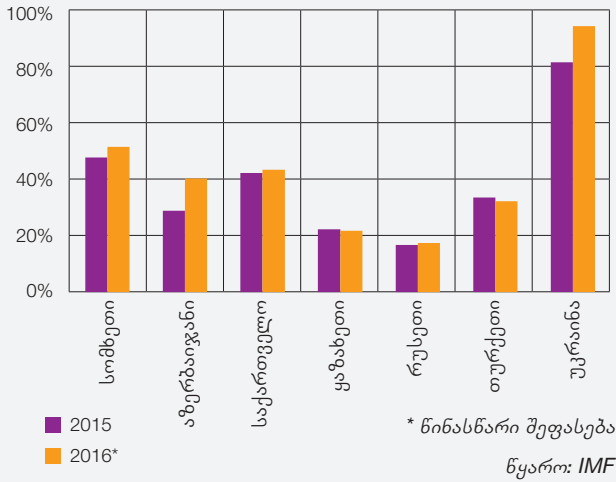
2015 წელს სახელმწიფო ვალის მშპ-თან თანაფარდობამ 40%-ს გადააჭარბა. ბოლო პერიოდში ამ თანაფარდობის მატება ვალის მოცულობის ზრდის გარდა დაბალმა ეკონომიკურმა ზრდამაც გამოიწვია. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, მოკლევადიანი სესხები მნიშვნელოვან პრობლემას არ წარმოადგენს. თუმცა თუ ეკონომიკური ზრდის ტემპი კვლავ დაბალ დონეზე შენარჩუნდა, ფინანსური რესურსების ფასის ზრდის ფონზე, გრძელვადიან პერიოდში ვალის წილი მშპ-თან მიმართებაში კვლავ გაიზრდება.

**გრაფიკი 9:** ვალის დინამიკა ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

**გრაფიკი 10:** სახელმწიფო ვალი რეგიონის ქვეყნებში (მშპ-ის წილი)

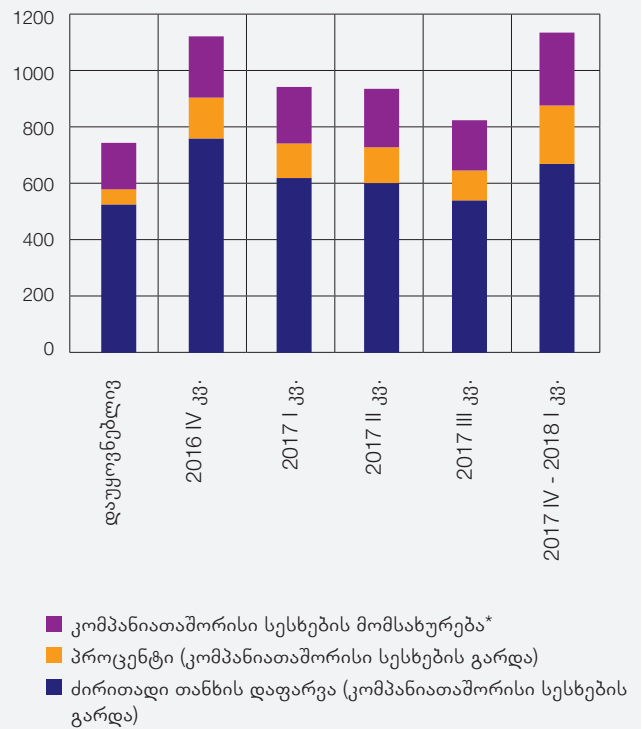


ვალის მშპ-თან თანაფარდობის მაღალი მაჩვენებელი ერთმნიშვნელოვნად არ ნიშნავს ვალის მომსახურების სირთულეს ან დეფოლტის რისკს. ვალის ის დონე, რომლის მომსახურებაც ეკონომიკას შეუძლია მრავალ სხვადასხვა ფაქტორზე დამოკიდებული, როგორცაა, მაგალითად, მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა, ინფლაციური მოლოდინები, სავალუტო რისკები და ა.შ. ევროკავშირის 1997 წლის სტაბილურობისა და ზრდის პაქტით ევროზონის წევრი ქვეყნებისათვის სახელმწიფო ვალის მშპ-თან თანაფარდობის საორიენტაციო მაქსიმალური დონეა 60%. ამის მიუხედავად, 2016 წელს ევროზონის წევრი ქვეყნების აგრეგირებული ვალის ერთობლივ მშპ-თან თანაფარდობამ 90% შეადგინა. ეს მაჩვენებელი მშპ-ის 100%-ს აღემატება არაერთ განვითარებულ ქვეყანაში, როგორცაა იაპონია, გაერთიანებული სამეფო, აშშ, საფრანგეთი და სხვა. ცხადია, სხვადასხვა ქვეყნისთვის ვალის მშპ-თან თანაფარდობის გავსხვავებული დონეა მისაღები, რადგან სავალუტო კრიზისის მოლოდინები იწვევს, ხოლო ამ უკანასკნელს ქვეყანაში არსებული ეკონომიკური მდგომარეობის გარდა ქვეყნის სანდოობის დონეც განსაზღვრავს.

**ვალის მომსახურება**

ვალის მთლიანი მოცულობის გარდა არანაკლებ საყურადღებოა ვალის მომსახურების გეგმა, რაც ქვეყნიდან უცხოური ვალუტის გადინების მნიშვნელოვანი წყაროა. გრაფიკი 11-დან ჩანს, რომ მხოლოდ 2017 წლის პირველ კვარტალში საქართველომ საგარეო სესხის მომსახურებისთვის 930 მლნ. აშშ დოლარზე მეტი უნდა გადაიხადოს. თუმცა ვალის მომსახურების გრაფიკი არ ნიშნავს, რომ ამ თანხის სრულად გადახდა მოხდება, რადგან დასაფარავი თანხის ნაწილის გადავადება ან ახალი სავალუტო ვალდებულებებით გადაფარვა მოხდება.

**გრაფიკი 11:** საგარეო ვალის მომსახურების გრაფიკი, 30.09.2016 (მლნ. აშშ დოლარი)



\* პირდაპირ ინვესტორებთან არსებული სასესხო ვალდებულებები, რომლებიც ვადის გასვლის შემდეგ, ხშირ შემთხვევაში, ტრანსფორმირდება სააქციო კაპიტალად.

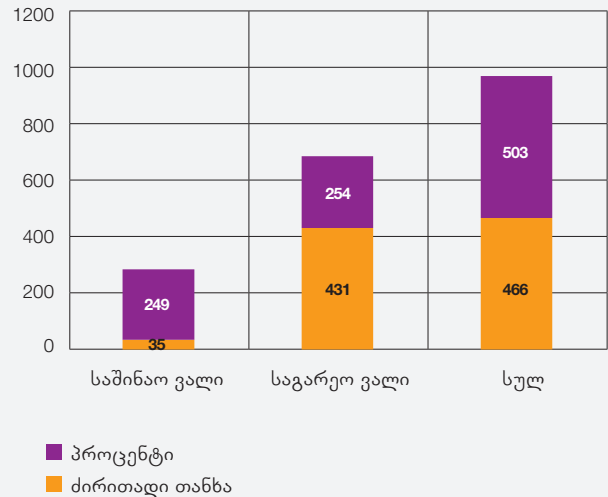
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## სახელმწიფო ვალის მომსახურება

2017 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის პროექტის თანახმად საქართველოს სახელმწიფო ვალდებულებების დაფარვისა და მომსახურებისათვის 969 მლნ. ლარს დახარჯავს.

სახელმწიფო აუდიტის სამსახურის დასკვნის თანახმად, მოცემული სახელმწიფო ვალის მოცულობა მხოლოდ მთავრობის, ეროვნული ბანკისა და სახელმწიფოს მიერ გარანტირებულ ვალს მოიცავს. მასში გათვალისწინებული არ არის სახელმწიფოს ნილობრივი მონაწილეობით შექმნილი სანარმოების ვალი. ამ სანარმოების ვალდებულებები სახელმწიფო პირობით ვადებულებასაც წარმოადგენენ და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ რეკომენდირებულია მათი სახელმწიფო ვალში ჩათვლა.<sup>6</sup>

**გრაფიკი 12:** საქართველოს მთავრობის ვალის მომსახურების ხარჯები. 2017 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის პროექტი (მლნ ლარი)



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

6 ფინანსთა სამინისტროს მონაცემებით, გამოკვეთულ იქნა სახელმწიფოს ნილობრივი მონაწილეობით შექმნილი 175 სანარმოდან 65-ის ფინანსური მდგომარეობა. 2015 წლის ბოლოს გამოკვეთული სანარმოებიდან 25 შეფასდა მაღალ რისკიანად და მათი ვალდებულებები მშპ-ის 9% იყო. ხოლო მთლიანად შესწავლილი 65 სანარმოს ვალდებულებები მშპ-ის 17%-ს გაუტოლდა.

### ბიბლიოგრაფია

„საქართველოს 2017 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესახებ“ საქართველოს კანონი.

საქართველოს ორგანული კანონი „ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ“

საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახელმწიფო ხაზინა, „საქართველოს 2016 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსულობების, გადასახდებების, ნაშთის ცვლილებისა და მთლიანი სალდოს შესახებ“

სახელმწიფო აუდიტის სამსახურის დასკვნა „საქართველოს 2017 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესახებ“ საქართველოს კანონის პროექტზე (საბოლოო ვარიანტი).

„სახელმწიფო ვალის შესახებ“ საქართველოს კანონი.

European Commission, 2017 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment.

International Monetary Fund, Regional Economic Outlook – Middle East and Central Asia. October 2016.

World Bank, Global Economic Prospects, January 2017.

წინამდებარე გამოცემა მხოლოდ საინფორმაციო ხასიათისაა და არ ემსახურება საკონსულტაციო მიზნებს. საქართველოს ბიზნეს ასოციაცია არ არის პასუხისმგებელი გამოცემაში მითითებული წყაროების მონაცემების სიზუსტეზე.

ეკონომისტი: ნათია ბანცური

საქართველოს ბიზნეს ასოციაცია

მისამართი: გ. ლეონიძის ქ. 2 | ტელეფონი: 995 32 2202215 | ელ-ფოსტა: info@bag.ge

www.facebook.com/BusinessAssociationofGeorgia

www.bag.ge