

საგარეო რესურსები საქართველოს ბიუჯეტში

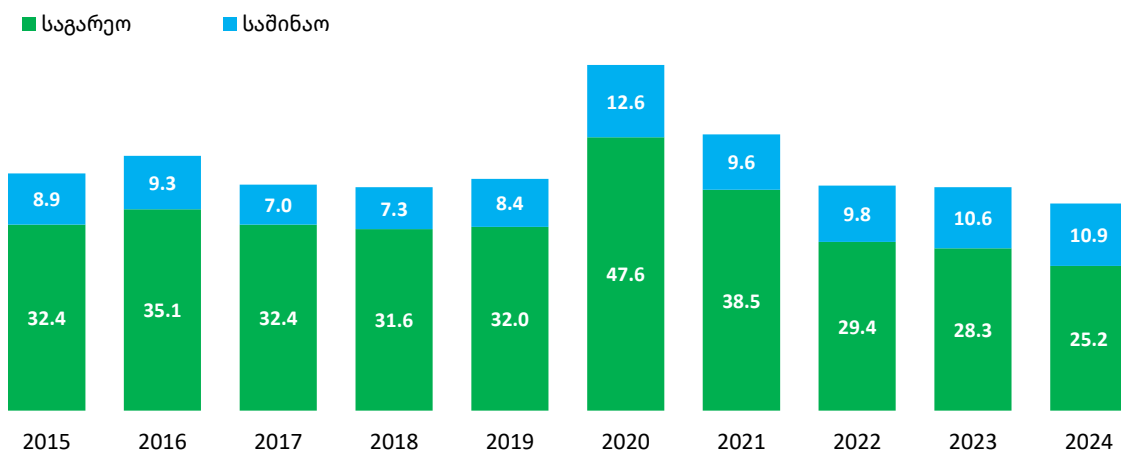
ეგნატე შამუგია¹

იმ შემთხვევაში, როცა მთავრობის ხარჯი შემოსავლებს აჭარბებს, ბიუჯეტი დეფიციტურია. დეფიციტის დაფინანსების წყაროა ვალი, რომელის მოზიდვაც შესაძლებელია შიდა ან/და გარე სესხების სახით. შიდა ვალი, რომელიც, ძირითადად, ადგილობრივ ვალუტაშია ნომინირებული, ნასესხებია სახაზინო ვალდებულებებისა და მთავრობის ობლიგაციების საშუალებით, ხოლო საგარეო ვალი აღებულია უცხოურ ვალუტაში როგორც მრავალმხრივი კრედიტორებისგან, ისე - ცალკეული უცხოური მთავრობებისგან. განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებში დეფიციტის დაფინანსების ძირითადი წყარო საგარეო სესხებია და შესაბამისად, მაღალია უცხოურ ვალუტაში დომინირებული ვალის წილი.

I. მთავრობის ვალი

საქართველოში გრძელვადიანი პერიოდის დაბალი ფისკალური დეფიციტი იყო. კერძოდ, ბოლო ათწლეულში, პანდემიის ეფექტის გარეშე, ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის საშუალოდ 1.7%-ს შეადგენს. ბიუჯეტის დეფიციტი, ამ უკანასკნელის კუმულაციურ მაჩვენებელში, მთავრობის ვალზე აისახება. შესაბამისად, ვალის ღონეც დაბალია. კერძოდ, ბოლო ათწლიან პერიოდში, მთავრობის ვალი, მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებით, საშუალოდ 39.8%-ია (პანდემიის ეფექტის გარეშე).

გრაფიკი 1: მთავრობის ვალის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან, %

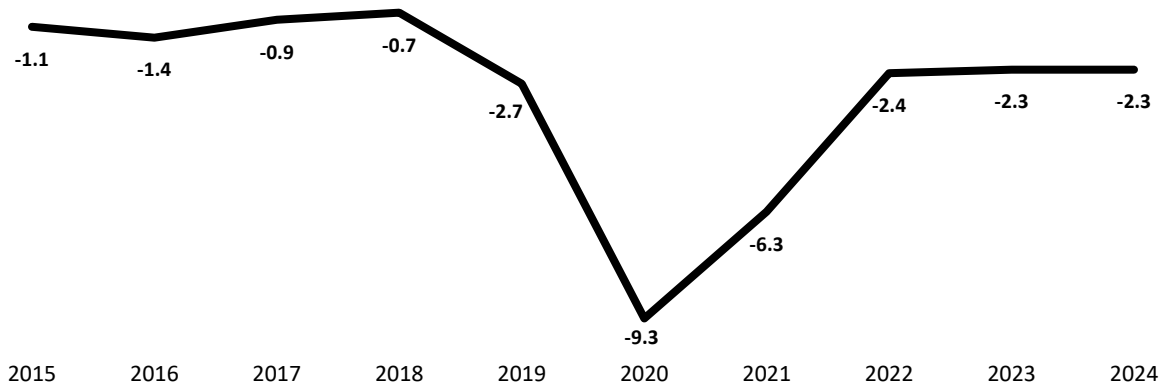


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

¹ კვლევითი ინსტიტუტი Gnomon Wise, e-mail: e.shamugia@ug.edu.ge

ფისკალური დისციპლინის მიზეზია კონსტიტუციურად გარანტირებული ფისკალური წესები. ასეთი შეზღუდვებიდან, მნიშვნელოვანია დეფიციტს 3%-იანი, ხოლო ვალის 60%-იანი ჭერის არსებობა. ფისკალური წესების მოქმედება კი გრძელვადიან ფისკალურ სტაბილურობაში აისახება².

გრაფიკი 2: ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანი სალდო, მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებით, %

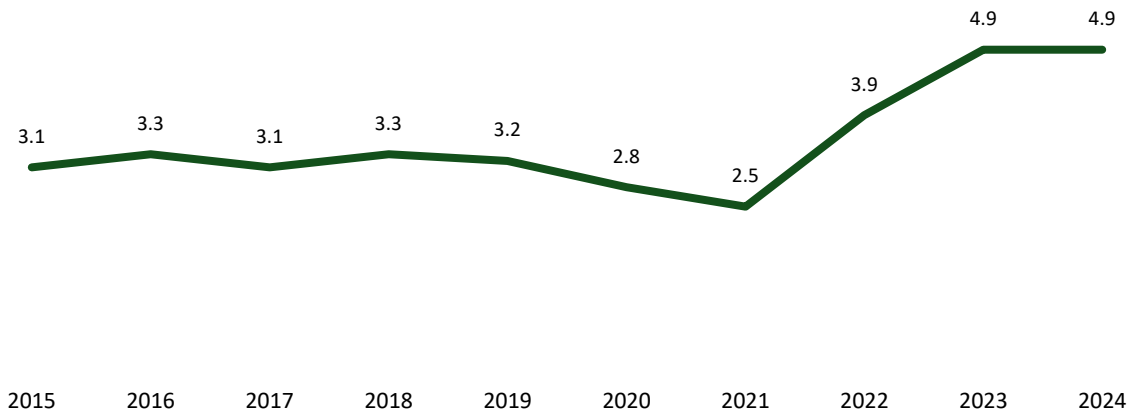


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ბოლო ათწლეულში საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთები მთავრობის ვალზე 3.5% იყო, რაც ომის შემდეგ პერიოდში 4.9%-მდე გაიზარდა. გამომდინარე იქიდან, რომ საქართველოში კონსტიტუციურად გარანტირებული ფისკალური წესები არსებობს, რისკის პრემიაც უფრო დაბალია³, რაც სესხზე უფრო დაბალ ხარჯებში აისახა. თუმცა რუსეთის ომმა უკრაინაში და მას შემდეგ შექმნილმა გეოპოლიტიკურმა მდგომარეობამ რისკები გაზარდა.

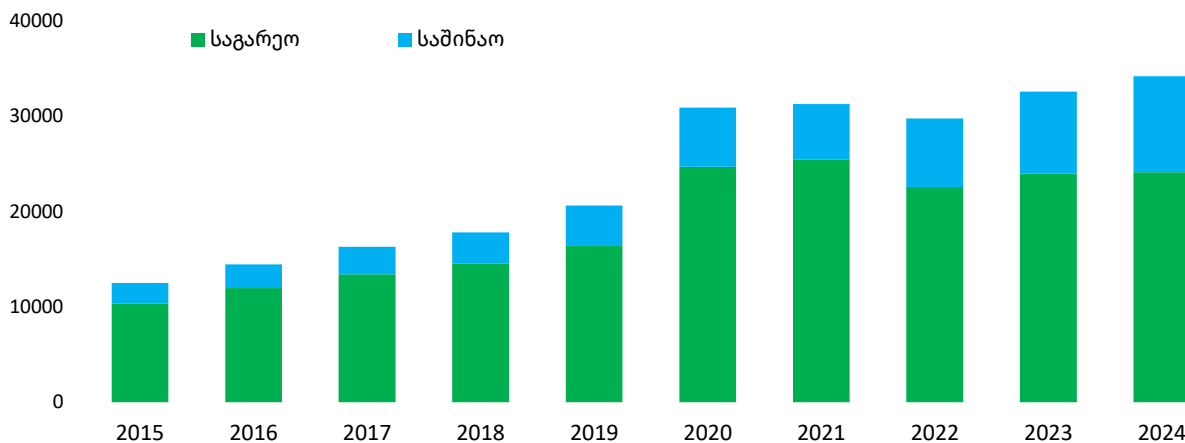
² Brändle, T., & Elsener, M. (2024). Do fiscal rules matter? A survey of recent evidence. *Zeitschrift Für Schweizerische Statistik Und Volkswirtschaft/Schweizerische Zeitschrift Für Volkswirtschaft Und Statistik/Swiss Journal of Economics and Statistics*, 160(1). <https://doi.org/10.1186/s41937-024-00128-z>

³ Heinemann, F., Osterloh, S., & Kalb, A. (2013). Sovereign risk premia: The link between fiscal rules and stability culture. *Journal of International Money and Finance*, 41, 110–127. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.11.002>

გრაფიკი 3: საშუალო განაკვეთი სესხზე, %

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

2024 წლის ბოლოს არსებული მდგომარეობით, სახელმწიფოს მთლიანი ვალის მოცულობა 34.2 მლრდ ლარი იყო, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 36.1%-ია. აქედან, 10.9 პროცენტული პუნქტი შიდა ვალის კონტრიბუციაა, რომელიც ამ პერიოდისთვის 10 მლრდ ლარს აღწევდა. მთლიან ვალში, შიდა ნასესხები საშუალებები, რომელთა ძირითადი წყაროც 1-5 წლამდე სახაზინო ობლიგაციებია, 1/3-ზე ნაკლებია. აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლებში, სახელმწიფო ვალის კომპოზიციაში, შიდა ვალის წილი იზრდება, ხოლო საგარეო - მცირდება.

გრაფიკი 4: მთავრობის ვალი წლის ბოლოს, მლნ ლარი

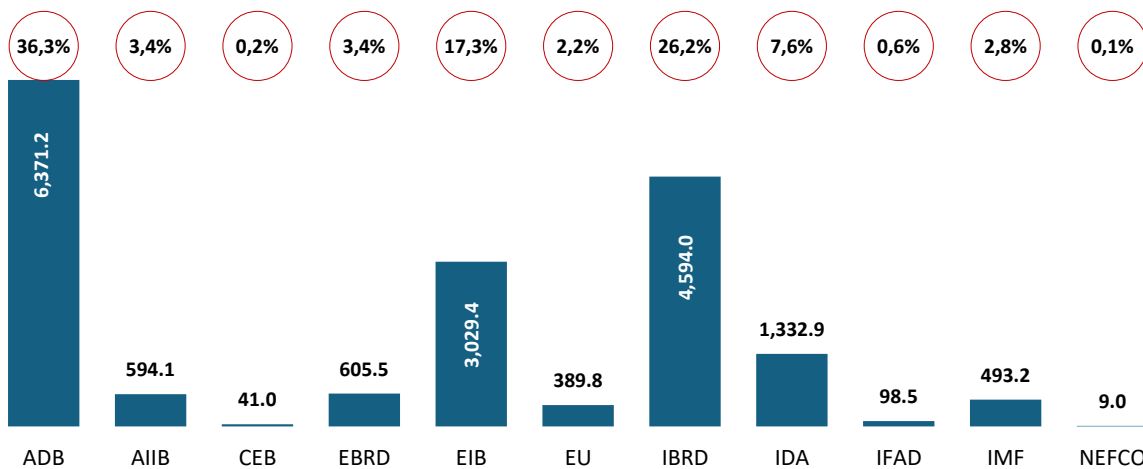
წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

მთლიან სახელმწიფო ვალში, საგარეო ვალის წილი 2/3-ს აღემატება. 2024 წლის ბოლოს საგარეო ვალის მოცულობა 24.1 მლრდ ლარს შეადგენდა, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 25.2%-

ია. აღსანიშნავია, რომ ეს მაჩვენებლები, წინა წლებთან შედარებით, შემცირებულია (ბოლო ათწლეულის საშუალო 30.8%).

საგარეო ვალის ძირითადი ნაწილი, 75.9%-ზე მეტი, მულტილატერალური საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან მიღებული სესხებია. საგარეო ვალის 6.1% ფასიანი ქაღალდებით, კერძოდ, ევრობონდებიდან მიღებული რესურსებია⁴, ხოლო დანარჩენი 18% ორმხრივი კრედიტორების ვალია. ორმხრივ მოვალეებს შორის, ყველაზე მსხვილი კრედიტორები არიან საფრანგეთი და გერმანია, რომელთა წილი მთლიან საგარეო ვალში 9.3% და 6.8%-ია.

გრაფიკი 5: მრავალმხრივი კრედიტორებისგან მთავრობის ვალი წლის ბოლოს, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

2024 წლის ბოლოს არსებული მდგომარეობით, მრავალმხრივი კრედიტორების ვალი 17.6 მლრდ ლარი იყო. საერთაშორისო ფინანსური ორგანიზაციებიდან უმსხვილესი მსესხებელია აზიის განვითარების ბანკი, რომლის მიმართ არსებული სასესხო ვალდებულება 2024 წლის ბოლოს, ჯამში, 6.4 მლრდ ლარი იყო. მრავალმხრივ კრედიტორებს შორის, აზიის განვითარების ბანკისადმი არსებული ვალი 36.3%-ია. მულტილატერალური კრედიტორებიდან, საქართველოს მთავრობისთვის მსესხებელთა შორის, აზიის განვითარების ბანკის წამყვანი პოზიცია ორმაგ კრიზისს უკავშირდება (2008-2009 წლები - გლობალური ფინანსური კრიზისი და ომი). ამ პერიოდში, საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტსა და საქართველოს მთავრობას შორის,

⁴ ევრობონდი სავალო ინსტრუმენტი, რომლის დროსაც განსაზღვრული პერიოდით ხდება კუპონის გადახდა, ხოლო ვალის ბოლოს - სესხის ძირის დაფარვა. მთავრობების შემთხვევაში, უცხოურ ვალუტაში ვალის აღების საშუალებაა, როცა მსესხებელი ნებისმიერი შეიძლება იყოს. საქართველოს მთავრობამ ბოლო ევრობონდი, რომლის საშუალებითაც დაახლოებით 500 მლნ დოლარი ისესხა, 2021 წელს გამოსცა.

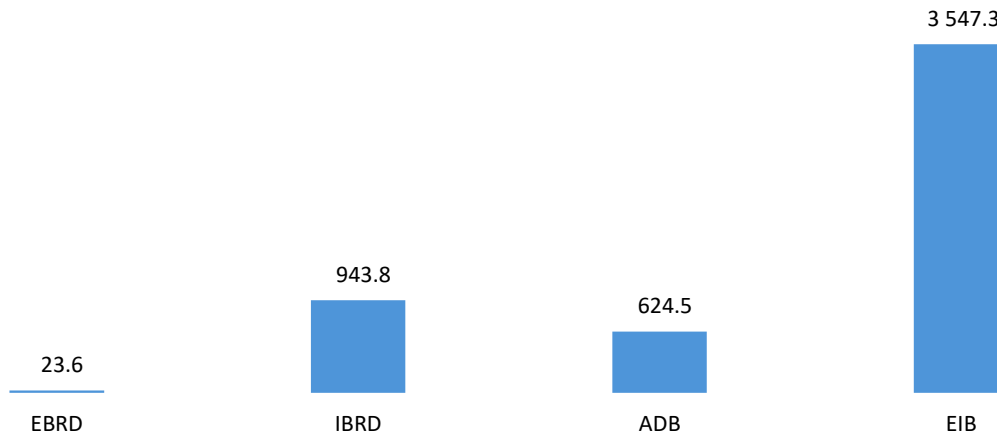
დაიდო ფართო სასესხო ჩარჩო ხელშეკრულება, მდგარდი ზრდის აღდგენის, ურბანული განვითარების, კომუნალური მომსახურების გაუმჯობესებისა და სატრანსპორტო ინფრასტრუქტურის მიმართულებით. მომდევნო წლებში მთავრობამ, ჩარჩო ხელშეკრულების ფარგლებში, შეღავათიანი პირობებით (ძირითადად, 1%-იანი საპროცენტო განაკვეთი), გრძელვადიანი სესხები მიიღო.

რიგით მეორე მრავალმხრივი კრედიტორია რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი, რომლის წილი მულტილატერალურ ვალდებულებაში 26.2%-ია. 2024 წლის ბოლოს, საქართველოს მთავრობის ვალი რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკის მიმართ, 4.6 მლრდ ლარი იყო. ბანკთან არსებული ვალდებულება კი შედგება ჯერ კიდევ 2009 წლიდან იაფი და გრძელვადიანი სესხების, რომლებიც მიმართული იყო ქვეყნის მასშტაბით საგზაო ინფრასტრუქტურის განვითარებაზე. ევროპის საინვესტიციო ბანკის წილი მრავალმხრივი კრედიტორებისადმი სასესხო ვალდებულებებში 17.3%-ია. 2024 წლის ბოლოს, ბანკისადმი ვალი 3 მლრდ ლარს შეადგენდა. ბანკისადმი არსებული ვალდებულებები კი არის 2007 წელს გაფორმებული ჩარჩო ხელშეკრულების საფუძველზე აღებული სესხები, ენერგეტიკის, წყლისა და საგზაო ინფრასტრუქტურის განვითარებისთვის.

II. ბოლო ათწლეულის სესხის ნაკადები

ბოლო ათწლეულში ევროპის საინვესტიციო ბანკი ყველაზე მსხვილი მრავალმხრივი კრედიტორია. 2015-2024 წლებში საქართველოს მთავრობამ ამ ფინანსური ინსტიტუტისგან, 11 სასესხო ხელშეკრულების ფარგლებში, დაახლოებით 3 547.3 მლნ ლარი ისესხა. ბანკისგან ნასესხები თანხა ინფრასტრუქტურულ პროექტებს მოხმარდა (ძირითადი - აღმოსავლეთ-დასავლეთის ჩქაროსნულ მაგისტრალს). ამ პერიოდის სესხის ნაკადებში, ევროპის საინვესტიციო ბანკის წილი 69%-ია.

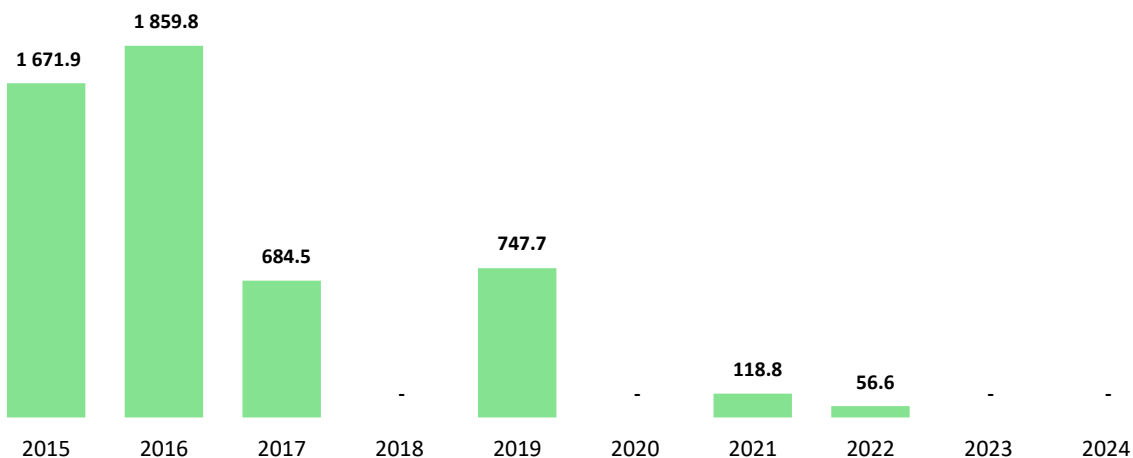
გრაფიკი 6: 2015-2024 წლებში მრავალმხრივი კრედიტორებისგან მიღებული სესხის ჯამი, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

რიგით მეორე უმსხვილესი მრავალმხრივი კრედიტორი რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკია. ხსენებული ფინანსური ინსტიტუტიდან საქართველოს მთავრობამ, 2015-2024 წლებში, 6 ხელშეკრულების საშუალებით, დაახლოებით 943.8 მლნ ლარი ისესხა. მესამე უმსხვილესი კრედიტორი, 2015-2024 წლებში დადებული 6 ხელშეკრულებით, აზიის განვითარების ბანკია. ამ პერიოდში ბანკიდან ნასესხები სახსრები დაახლოებით 624.5 მლნ ლარს შეადგენს. დანარჩენი ორი ხელშეკრულებით ნასესხებია დაახლოებით 23.6 მლნ ლარი, რომლის მრავალმხრივი კრედიტორი ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკია.

გრაფიკი 7: მრავალმხრივი კრედიტორებისგან მიღებული სესხი წლების მიხედვით, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ბოლო ათწლეულში მრავალმხრივი კრედიტორებისგან ნასესხები სახსრების უმეტესი ნაწილი (82%) არის 2015-2017 წლებში აღებული ვალი. ბოლო ორ წელს, კერძოდ, 2023-2024 წლებში, მრავალმხრივი კრედიტორებისგან საქართველოს მთავრობას სესხი არ აუღია.

III. შეჯამება

საქართველოში არსებობს მკაფიოდ განსაზღვრული ფისკალური წესრიგი, რომლის საფუძველი ძირითად ფისკალურ პარამეტრებზე დაწესებული კონსტიტუციური შეზღუდვაა. კერძოდ, დადგენილია ბიუჯეტის დეფიციტისა და ვალის ზედა ჭერი, რამაც ხელი შეუწყო გრძელვადიან ფისკალურ სტაბილურობას. წლების განმავლობაში, საქართველო ნაერთი ბიუჯეტის დაბალი დეფიციტით გამოირჩეოდა, რაც მთავრობის ვალის შედარებით დაბალ დონეზე აისახა.

მთავრობის ვალში ძირითადია საგარეო წყაროებიდან ნასესხები ფინანსური საშუალებები. თუმცა ბოლო წლებში შიდა ვალის წილი გაიზარდა. შიდა ვალი ადგილობრივი ფინანსური ინსტიტუტებიდან ფასიანი ქაღალდების საშუალებით მოზიდული რესურსებია. საგარეო ვალი კი მოიცავს როგორც ცალმხრივ კრედიტორებს, ისე მულტილათერალურ ფინანსურ ინსტიტუტებს. ეს უკანასკნელი მთავრობის საგარეო ვალში დომინანტია. ასეთ კრედიტორებს შორისაა განვითარებაზე ორიენტირებული ბანკები, რომელთა სესხები მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტების განსახორციელებლად მოზიდული იაფი და გრძელვადიანი ფინანსური რესურსებია. მრავალმხრივი კრედიტორებისადმი არსებული ვალია ადრეულ წლებში ნასესხები ფული, რადგან, ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში, მრავალმხრივ კრედიტორებთან სასესხო ხელშეკრულება არ დადებულა.

ადნიშვნები:

ADB - აზიის განვითარების ბანკი

AIIB - აზიის ინფრასტრუქტურის საინვესტიციო ბანკი

CEB - ევროსაბჭოს განვითარების ბანკი

EBRD - ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი

EIB - ევროპის საინვესტიციო ბანკი

IBRD - რეკონსტრუქციისა და განვითარების საერთაშორისო ბანკი (მსოფლიო ბანკი)

IDA - მსოფლიო ბანკი, განვითარების საერთაშორისო ასოციაცია

IFAD - სოფლის მეურნეობის განვითარების საერთაშორისო ფონდი

IMF - საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

NEFCO - სკანდინავიური გარემოსდაცვის საფინანსო კორპორაცია

დანართი:

ცხრილი 1: 2015-2024 წლების სასესხო ხელშეკრულებები

თარიღი	კრედიტორი	ვადიანობა (წელი)	მიმართულება	მოცულობა (მლნ)	ვალუტა	ლარში(მლნ)	განაკვეთი (%)	საფუძველი
2015	EBRD	15	მყარი ნარჩენები	7,00	EUR	18,30	ცვლადი	განკარგულება 11.05.2015-ის #917
2015	IBRD	25	ინკლუზიური ზრდა	60,00	USD	135,27	ცვლადი	განკარგულება 23.04.2015-ის #868
2015	IBRD	25	ინკლუზიური ზრდა	60,00	USD	135,27	ცვლადი	განკარგულება 23.04.2015-ის #869
2015	IBRD	25	ტურისტული ინფრასტრუქტურა	60,00	USD	138,26	ცვლადი	განკარგულება 19.02.2015-ის #290
2015	ADB	30	წყალმომარაგება	108,00	USD	215,75	ცვლადი	განკარგულება 20.02.2015-ის #310
2015	ADB	25	ინკლუზიური ზრდა	38,00	SDR	126,70	2,00	განკარგულება 23.09.2015-ის #2025
2015	ADB	15	ინკლუზიური ზრდა	19,90	EUR	53,62	0,54	განკარგულება 23.09.2015-ის #2026
2015	ADB	24	საკანალიზაციო სისტემა	43,00	USD	103,41	ცვლადი	განკარგულება 22.10.2015-ის #2276
2015	ADB	24	ნაპირგამაგრება	20,00	USD	48,10	ცვლადი	განკარგულება 07.10.2015-ის #2158

2015	EIB	25	წყალარინები	100,00	EUR	272,03	ცვლადი	განკარგულება 07.10.2015-ის #2165
2015	ADB	25	საკანალიზაციო სისტემა	23,00	SDR	76,96	2,00	განკარგულება 22.10.2015-ის #2277
2016	EBRD	15	წყალარინება	2,20	EUR	5,34	ცვლადი	განკარგულება 12.01.2016-ის #25
2016	EIB	25	მცირე ინფრასტრუქტურა	100,00	EUR	279,20	ცვლადი	განკარგულება 05.02.2016-ის #185
2015	IBRD	25	ჩქაროსნული მაგისტრალი	140,00	USD	348,24	ცვლადი	განკარგულება 03.07.2015-ის #1412
2016	EIB	30	ჩქაროსნული მაგისტრალი	49,45	EUR	138,06	ცვლადი	განკარგულება 11.02.2016-ის #189
2016	IBRD	24	ინტერნეტის გამოყენება	40,00	USD	93,37	ცვლადი	განკარგულება 25.03.2016-ის #512
2016	IBRD	24	გზების რეაბილიტაცია	40,00	USD	93,37	ცვლადი	განკარგულება 25.03.2016-ის #507
2016	EIB	25	მცირე ინფრასტრუქტურა	100,00	EUR	277,87	ცვლადი	განკარგულება 09.12.2016-ის #2517
2016	EIB	12	სოფლის მეურნეობა	100,00	EUR	277,87	ცვლადი	განკარგულება 09.12.2016-ის #2518
2016	EIB	30	საგზაო ინფრასტრუქტურა	250,00	EUR	694,68	ცვლადი	განკარგულება 09.12.2016-ის #2516

2017	EIB	17	ენგურჰესის რეაბილიტაცია	3,50	EUR	9,42	ცვლადი	განკარგულება 05.07.2016-ის #01/2680
2017	EIB	30	საგზაო ინფრასტრუქტურა	250,00	EUR	675,13	ცვლადი	განკარგულება 08.06.2017-ის #1167
2019	EIB	30	საგზაო ინფრასტრუქტურა	250,00	EUR	747,70	ცვლადი	განკარგულება 15.02.2019-ის #305
2021	EIB	25	ბოჭკოვანი ინტერნეტი	34,00	EUR	118,78	ცვლადი	განკარგულება 27.12.2021-ის #2353
2022	EIB	20	სამგორის ირიგაცია	20,00	EUR	56,57	ცვლადი	განკარგულება 07.12.2017-ის #2542