

# საგარეო სახელმწიფო ვალით დაფინანსებული პროექტების გავლენა ქვეყნის ეკონომიკურ მდგრადობაზე

**თამარი ბარბაქაძე**

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის  
თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის  
დოქტორანტი

2020 წელს მსოფლიოში განვითარებულმა COVID-19-ის პანდემიის მოვლენებმა მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა საერთაშორისო ეკონომიკის ფორმირებაში, დაამკვიდრა ახალი დღის წესრიგი და გამოწვევები.

პანდემიის საპასუხოდ, როგორც განვითარებულმა, ისე განვითარებადმა ქვეყნებმა განახორციელეს დიდი ფისკალური სტიმულირების პროგრამები. რამაც სახელმწიფო ვალი ისტორიულად მაღალ დონემდე აიყვანა. უფრო მაღალი ვალისა და რთული ეკონომიკური პირობების ერთობლიობამ გაზარდა დეფოლტის რისკები, გამკაცრდა სესხის აღების შეზღუდვები და გამოიწვია ვალის შემცირების ტალღა, განსაკუთრებით განვითარებადი ბაზრის ეკონომიკებში. აქედან გამომდინარე, ქვეყნის მდგრადი განვითარების უზრუნველსაყოფად მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის და ვალით დაფინანსებული პროექტების გონივრული მართვა.

სტატიაში განხილულია სახელმწიფო ვალის არსი, საქართველოში სახელმწიფო ვალით დაფინანსებული პროექტები, მათი მიმდინარეობა და გავლენა ეკონომიკურ გარემოზე. ასევე სავალო წნეხი და დეფოლტის რისკები.

**საკვანძო სიტყვები:** სახელმწიფო ვალი, ვალის ტვირთი, ფისკალური სისტემა, დეფოლტი

Covid-19 პანდემიით გამოწვეული კრიზისის შედეგად, მნიშვნელოვანი ვარდნა განიცადა მსოფლიო ეკონომიკამ, ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი პრობლემა რომელიც ამ კრიზისში წარმოიშვა არის სახელმწიფო ვალის მნიშვნელოვანი ზრდა.

საქართველოს საგარეო ვალი ბოლო წლებში ზრდის ტენდენციით ხასიათდება. 2020 წლამდე საგარეო ვალი სტაბილურად იზრდებოდა, თუმცა პანდემიიდან გამომდინარე ქვეყანას მოუხდა გაუთვალისწინებელი ხარჯების ვალით დაფინანსება. აღსანიშნავია, რომ სახელმწიფო ვალის განსაკუთრებულ ფუნქციას წარმოადგენდა ეკონომიკური ვარდნის მაქსიმალურად შემცირება და ეკონომიკის მდგრადობის შენარჩუნება. პანდემიის დროს ბევრ ქვეყანას მოუხდა სავალო პორტფელის გადახედვა და მისი სტრუქტურის შეცვლა, მათ შორის საქართველოსაც. აღსანიშნავია, რომ სახელმწიფო ვალის განსაკუთრებულ ფუნქციას წარმოადგენდა ეკონომიკური ვარდნის მაქსიმალურად შემცირება და ეკონომიკის მდგრადობის შენარჩუნება.

სახელმწიფოები ყოველთვის ცდილობდნენ მოიზიდონ გარე სახსრები თავიანთი ეკონომიკის განვითარებისთვის და, სამწუხაროდ, ყოველთვის ვერ უმკლავდებოდნენ აღებულ ვალდებულებებს. თუმცა, ბოლო 20-30 წლის სავალო კრიზისები ხარისხობრივად განსხვავდება. გლობალური ფინანსური სისტემის განვითარება და მზარდი სახელმწიფოთა ეკონომიკურმა ურთიერთკავშირმა და ურთიერთდამოკიდებულებამ გამოიწვია განვითარებულ ქვეყნებში სუვერენული კრიზისების ციკლი, რომელიც შემდგომში გავრცელდა სხვა სახელმწიფოებში. უფრო მეტიც, ვალის პრობლე-

მების გადასაჭრელად მთავრობებმა უნდა ჩართონ არა მხოლოდ საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები, არამედ კერძო ფინანსური ბაზრის მონაწილეებიც, რომელთა საქმიანობა ასევე ექვემდებარება მკაცრ ზედამხედველობას.

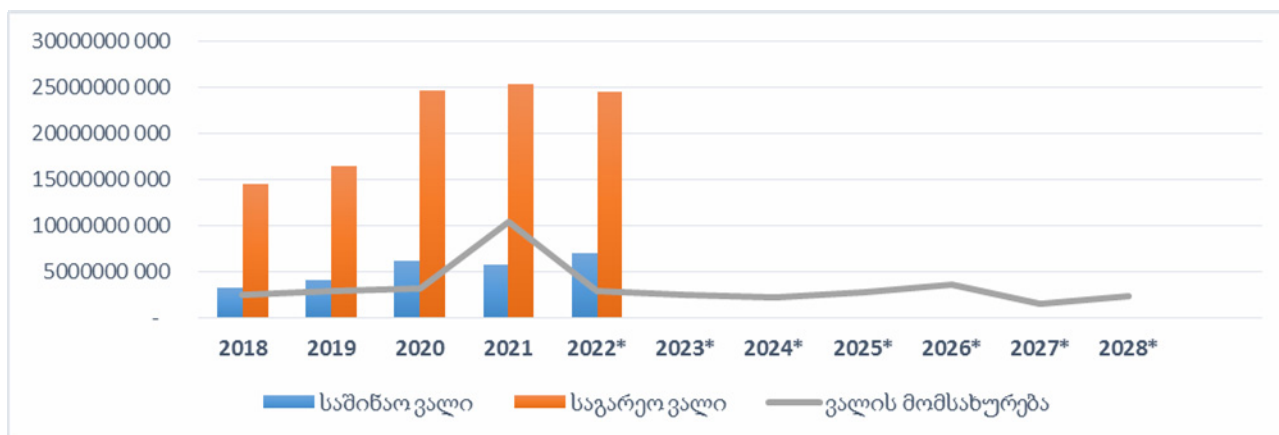
სახელმწიფოს მზარდმა სესხებმა შესაძლოა საფრთხე შეუქმნას ვალის მდგრადობასა და მომსახურებას. თუმცა, სავალო ურთიერთობების სპექტრი, რომელშიც სახელმწიფოები არიან ჩართული ბევრად უფრო ფართოა, კერძოდ: სახელმწიფოებს შეუძლიათ გაზარდონ სახსრები სასესხო ფასიანი ქაღალდების გამოშვებით, უშუალოდ სესხების ალებით, გარანტიების მიცემით და ა.შ. სესხის ალება მაინც ქმნის სახელმწიფოთათვის სავალო ტვირთს, რაც ნიშნავს რომ ვალების მომსახურების ყოველმომცველი მიდგომა აუცილებელია. ვალის ტვირთი, ქვეყნის კრედიტუნარიანობის შეფასების ერთერთი მთავარი მაჩვენებელია.<sup>1</sup>

Covid-19 პანდემიამდე სახელმწიფო ვალი ძირითადად გამოიყენებოდა მნიშვნელოვანი სოციალური და საინვესტიციო პროექტების დასაფინანსებლად, პანდემიის პირობებში კი პრიორიტეტად საზოგადოებრივი ჯანდაცვა იქცა. შესაბამისად, ქვეყანას მოუხდა გაუთვალისწინებელი ხარჯების ვალით დაფინანსება.

განვიხილოთ სახელმწიფო ვალის დინამიკა 2018-2022\* წლებში, დიაგრამის მიხედვით ბოლო წლებში მკვეთრად გაიზარდა როგორც საშინაო, ასევე საგარეო ვალი. სავალო პორტფელში საგარეო ვალი წილი 80 % შეადგენს, ლარის კურსის დევალვაციის შემთხვევაში კი გაიზარდება ვალის მომსახურებაც<sup>2</sup> და შესაბამისად ბიუჯეტის დეფიციტი.

დიაგრამა 1.

სახელმწიფო ვალი და მისი მომსახურების დინამიკა



წყარო: [www.mof.ge](http://www.mof.ge)

2020-2021 წლებში სახელმწიფო ვალმა მიაღწია რეკორდულ დონეს პანდემიასთან დაკავშირებული ხარჯების დასაფარად იმ დროს, როდესაც გადასახადებიდან მიღებული შემოსავლები მკვეთრად დაეცა.

აღსანიშნავია, რომ 2021 წელს საგარეო წყაროებიდან მობილიზებულ რესურსებში მთლიანი საგარეო ვალის 16%-ს ბიუჯეტის ხარდამჭერი სესხები შეადგენს, 5%-ს კი მოიცავს საინვესტიციო სესხები.<sup>3</sup> სახელმწიფო ვალის მომსახურებასა და დაფარვაზე მიიმართა 5.1 მლრდ ლარი, განუ-

<sup>1</sup> ვალის ტვირთს განსაზღვრავს, სახელმწიფო ვალის მოცულობის ფარდობა მთლიან შიგა პროდუქტთან, რომლის ზღვარიც IMF-ის მიხედვით შეადგენს 60%-ს

<sup>2</sup> ვალის მომსახურება არის გრძელვადიან ვალზე ყოველწლიურად გადასახდელი პროცენტის ოდენობა

<sup>3</sup> [www.budgetmonitor.ge](http://www.budgetmonitor.ge)

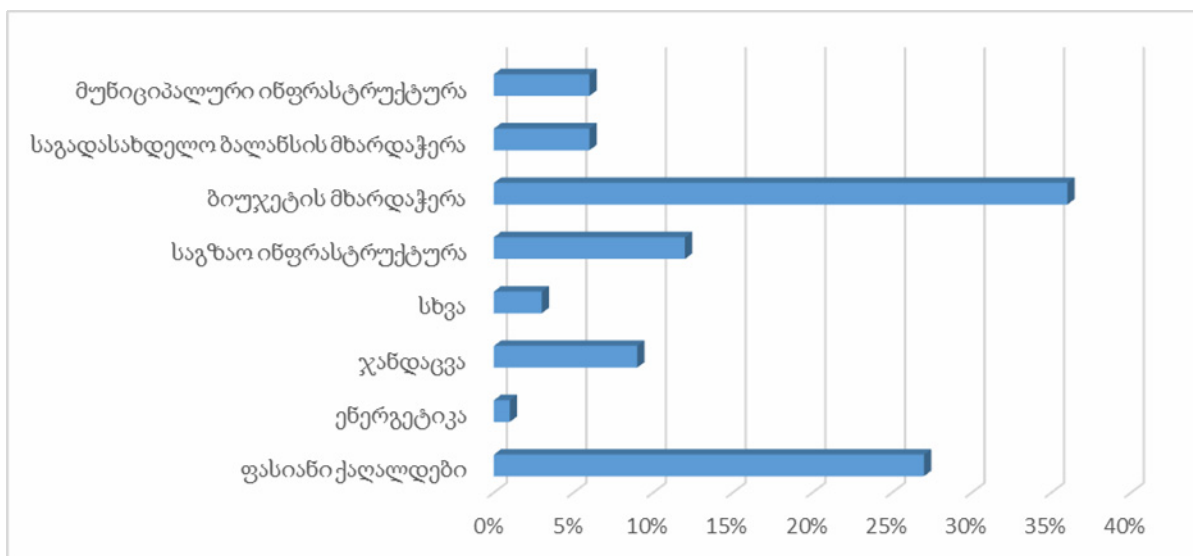
ლი ხარჯების უდიდესი ნაწილი კი (57.3%) საგარეო ვალის მომსახურებისა და დაფარვის ხარჯებზე მოდის.

აღსანიშნავია, რომ ვალის მომსახურების მაკროეკონომიკური გავლენა არის ის, რომ მას ნეგატიური გავლენა ექნება ქვეყნის ეკონომიკაზე როგორც მოკლე, ისე გრძელვადიან პერსპექტივაში. ამან კი შეიძლება გამოიწვიოს საგარეო სესხებზე დამოკიდებულება და ვალის მუდმივი ზრდა.

მნიშვნელოვანია განვიხილოთ საგარეო საკრედიტო რესურსების ფარგლებში დაფინანსებული პროექტები, მათი შესრულების მდგომარეობა და მიზნობრიობა. 2021 წელს წინა წლებთან შედარებით შეიცვალა საგარეო ვალის პორტფელი, მისი დიდი ნაწილი მიმართულია ბიუჯეტის მხარდაჭერ პროექტებზე და ფასიანი ქაღალდების ბაზრისთვის.

**დიაგრამა 2:**

**2021 წელს საგარეო ვალის ფარგლებში ათვისებული ტანხა სექტორების მიხედვით**



წყარო: [www.mof.gov.ge](http://www.mof.gov.ge)

ინფრასტრუქტურული პროექტების ფარგლებში 2021 წელს დაგეგმილი იყო სულ 55 პროექტი, მათგან წლის ბოლოს 7 პროექტს ათვისების დაბალი მაჩვენებელი აქვს (50%-ზე ნაკლები), ხოლო 6 პროექტს 0%-იანი შესრულება.

საკრედიტო რესურსის სახით მობილიზებული სახსრების დროული ათვისება განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ისეთი ტიპის სესხებისათვის, რომლებიც ითვალისწინებს ვალდებულების გადასახადის გადახდას კრედიტის ათვისებულ ნაწილზე. პროექტის დაგეგმილზე დაგვიანებით განხორციელება იწვევს კრედიტის მომსახურების ხარჯების ზრდას. ქვეყნის განსავითარებლად კი არსებითია, ალებული თანხის ეფექტიანად დაბანდება და ეკონომიკური პოლიტიკის განხორციელებისას ადგილობრივი წარმოების ხელშეწყობა. ამიტომ სახელმწიფო ვალით განხორციელებული ეკონომიკური ღონისძიებებისგან მიღებული გრძელვადიანი სარგებელი უნდა აქარბებდეს იმ დანახარჯებს, რომელიც დაკავშირებულია ვალის აღებასთან.

## დასკვნა

სახელმწიფო ვალის პროექტები განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია სახელმწიფოს ფისკალური მდგრადობის უზრუნველსაყოფად. ეფექტური მართვის შემთხვევაში, მოზიდული თანხები ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის სტიმულია და მაშინ როცა არაეფექტური მართვით ქვეყანა ეკონომიკური ზრდის ნაცვლად შესაძლოა კრიზისამდე მიიყვანოს.

სახელმწიფო ბიუჯეტისთვის, საგარეო საკრედიტო რესურსის ხარჯზე გაცემული სესხების ნაწილში ძირითად გამოწვევას საკრედიტო რისკი წარმოადგენს, რომლის რეალიზების ეფექტი განსაკუთრებით გაიზარდა პანდემიის პერიოდში. საკრედიტო რისკების რეალიზება, ერთი მხრივ, სესხების რესტრუქტურისა და ხოლო მეორე მხრივ, სახელმწიფო ბიუჯეტიდან გადასესხებების მომსახურებისა და დაფარვის ხარჯების არაპირდაპირი ფორმით განევაში ვლინდება.

ბოლო წლებში სახელმწიფო ვალის ხარჯების დიდი ნაწილი მიმართულია სოციალური უზრუნველყოფისთვის, ხოლო ინფრასტრუქტურული პროექტები შემცირებულია, რაც პირდაპირ მოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობაზე. ამასთან მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის ინვესტირება ისეთი ღონისძიებების დასაფინანსებლად რაც ხელს შეუწყობს ადგილობრივი წარმოებას, რათა მიღებული სარგებელი აჭარბებდეს ვალის ტვირთის მოცულობას. მნიშვნელოვანია სათანადოდ შეფასდეს და გამოვლინდეს ისეთი პროექტები რომლებიც დაფინანსდება საგარეო სახელმწიფო ვალით. ეს საშუალებას მისცემს ქვეყანას თავიდან აიცილოს გადაჭარბებული ვალები და მისი მომსახურების ხარჯები. პროექტების შეფასებისა და დამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება ქვეყნის ეკონომიკურ მდგომარეობას და კრედიტუნარიანობას.

გრძელვადიან პერსპექტივაში ინვესტიციების ზრდა, შეამცირებს საგარეო სახელმწიფო ვალს, უზრუნველყოფს მაკროეკონომიკური პარამეტრების სტაბილურობას და ეკონომიკურ ზრდას.

## ლიტერატურა:

1. მოხსენება „საქართველოს 2021 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესრულების მიმდინარეობის შესახებ“ – სახელმწიფო აუდიტის სამსახური, 2021 წელი; <https://www.sao.ge/ka/მოხსენება-საქართველოს-2021-წლი2021102004336114ka.html>
2. „საქართველოს სახელმწიფო ვალის ზრდის პრობლემა Covid-19 – ის პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის პირობებში“ – ვ. პაპავა, ვ. ჭარაია – ექსპერტის აზრი გამოცემა N152. 2021;
3. „მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგია 2019-2021“ – საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო. 2019 წელი, <https://www.mof.ge/images/File/DMS-GEO-2019-2021.pdf> ;
4. Nyekachi N. Amadi “Public Debts Stock And Economic Growth”, 2021;
5. World Economic Outlook – International Monetary Found – 2021 Jan. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>
6. F. Roch: “Debt and Fiscal Commitment”, IMF Analytical Series, 2022.
7. Data for Georgia, Upper Middle Income.” The World Bank, 2020. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=GE>
8. David, A., J. Guajardo, and J. Yopez. “The Rewards of Fiscal Consolidations: Sovereign Spreads and Confidence Effects.” *Journal of International Money and Finance* 123 (May): 102602. 2022.

# **The Impact of Projects Financed by Foreign State Debt on the Economic Stability of the Country**

***Tamari Barbakadze***  
*PhD student in Economics*

## **SUMMARY**

A large part of public debt spending is directed to social security, and infrastructure projects are reduced, which directly affects the economic situation of the country. At the same time, it is important to invest public debt to finance such measures that will promote local production, so that the benefits obtained exceed the debt burden.

For the state budget, the main challenge in terms of loans issued at the expense of foreign credit resources is credit risk, the effect of which has increased especially during the pandemic period. Realization of credit risks is manifested, on the one hand, in the restructuring of loans, and on the other hand, in the indirect payment of service and repayment costs of loans from the state budget.

It is important to properly evaluate and identify such projects, that will be financed by foreign government debt. This will allow the country to avoid excessive debt and its service costs. The economic situation and creditworthiness of the country are of decisive importance for project evaluation.