

სსიპ - ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

საფინანსო, საბანკო და სადაზღვევო საქმის დარგობრივი დეპარტამენტი



სოფიო ბერიძე

საგარეო ვალის მართვის თანამედროვე მიდგომები სასესხო კაპიტალის  
ბაზარზე

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად  
წარმოდგენილი დისერტაციის

ავტორეფერატი

ბათუმი - 2024

ნაშრომი შესრულებულია ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის საფინანსო, საბანკო და სადაზღვევო საქმის დარგობრივ დეპარტამენტში

სამეცნიერო ხელმძღვანელი:

**ლელა ონიანი**

ბიზნესისა და მართვის დოქტორი, ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი

უცხოელი შემფასებელი:

**ვიტალია კრილი**

ეკონომიკის დოქტორი, იური კონდრატიუკის სახელობის პოლტავის სახელმწიფო პოლიტექნიკური უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი

შემფასებლები:

**ნატო კაკაშვილი**

ეკონომიკის დოქტორი, თბილისის ივანე ჯავახიშვილის სახელობის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი

**ირინე თავაძე**

ეკონომიკის დოქტორი, ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი

**ირმა ჩხაიძე**

ეკონომიკის დოქტორი, ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი

სადისერტაციო ნაშრომის დაცვა შედგება 2024 წლის 12 ივლისს 12.00 საათზე ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის სადისერტაციო საბჭოს მიერ შექმნილ სადისერტაციო კომისიის სხდომაზე.

მისამართი, ქ. ბათუმი ნინოშვილის ქ. #35/32, კორპუსი #2, მე-4 სართული; აუდ. №423

სადისერტაციო ნაშრომის გაცნობა შესაძლებელია, ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ილია ჭავჭავაძის სახელობის ბიბლიოთეკაში და ვებ-გვერდზე [www.bsu.edu.ge](http://www.bsu.edu.ge)

სადისერტაციო საბჭოს მდივანი:

**ლეილა ცეცხლაძე**

ბიზნესის მართვის დოქტორი, ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ასოცირებული პროფესორი.

## ნაშრომის ზოგადი დახასიათება

**თემის აქტუალობა** - სახელმწიფო ვალის ყოველწლიურად ზრდის ტენდენციურობიდან გამომდინარე მსოფლიოს ბევრი ქვეყნისათვის ვალის მართვის საკითხები მუდამ აქტუალურია. ბოლო წლებში საქართველოს სახელმწიფო ვალი და მათ შორის საგარეო ვალიც კრიტიკულ ზღვარს მიუახლოვდა, რაც ქვეყნის სავალო რეიტინგზე ნეგატიურად მოქმედებს. საზოგადოებაში ჩნდება კითხვები: რატომ იღებს სახელმწიფო ვალს, რა პირობით, საზოგადოებას ამით რა სარგებელი აქვს, რა შედეგს ღებულობს სახელმწიფო და ა.შ.

ნაშრომის აქტუალობა განპირობებულია ვალის, როგორც ფინანსური ინსტრუმენტის როლით, როგორც ქვეყნის კეთილდღეობის, ასევე მისი შენარჩუნების საკითხში. სახელმწიფო საგარეო ვალი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ნებისმიერი სახელმწიფოს მაკროეკონომიკურ სისტემაში. მისი ფორმირება, მომსახურება და დაფარვა ახდენს დიდ გავლენას სახელმწიფო ფინანსების მდგომარეობაზე, ფულადი ნაკადების მოძრაობაზე, საინვესტიციო კლიმატზე, საერთაშორისო თანამშრომლობის წარმოშობასა და შემგომ განვითარებაზე სახელმწიფოებს შორის. ვალის მართვის აქტუალობას ზრდის ის გარემოებაც, რომ ის პირდაპირ კავშირშია სახელმწიფოს ეკონომიკურ უსაფრთხოებასთან.

დროულად მობილიზებული დამატებითი რესურსების მნიშვნელობა კიდევ უფრო ნათლად წარმოაჩინა 2020-2021 წლებში პანდემიით გამოწვეულმა სირთულეებმა. ეკონომიკურმა კრიზისმა, რომელიც ახალმა პანდემიამ გამოიწვია, მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა დანაზოგებზე. მსოფლიოს პრაქტიკულად ყველა ქვეყანას მოუწია ვალის ზრდა და ბუფერების შემცირება. კვლევების მიხედვით, განვითარებადი საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების ერთ მესამედს შეზღუდული, ან საერთოდ არა აქვს ფისკალური სივრცე განგრძობადი კრიზისის გასამკლავებლად, რაც მნიშვნელოვნად ამცირებს მომდევნო წლებში გლობალური მოთხოვნის აღდგენის პერსპექტივებს. შესაბამისად, მომდევნო წლების განმავლობაში მოსალოდნელია, რომ მთელმა მსოფლიომ ფისკალური კონსოლიდაციის გზას მიმართოს ბუფერებისა და ფისკალური სივრცის აღსადგენად. კონსოლიდაცია კი დამატებით მუხრუჭს წარმოქმნის ეკონომიკური ზრდისათვის, რაც საკმაოდ დიდი შემაფრთხილებელი ფაქტორია მსოფლიო ეკონომიკისათვის პანდემიამდელი მდგომარეობის დროის მოკლე პერიოდში აღდგენისათვის.

**კვლევის ობიექტი და საგანი** - სადისერტაციო ნაშრომის შესწავლის ობიექტია სახელმწიფოს საგარეო ვალი და მასზე მოქმედი ფაქტორები, კვლევის საგანს წარმოადგენს სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვის მეთოდოლოგია და ვალის მომსახურების პოლიტიკაში არსებული პრობლემები.

**კვლევის მიზანი და ამოცანები** - იმისათვის, რომ საგარეო ვალი ქვეყნისათვის მწვავე ეკონომიკურ პრობლემად არ იქცეს, უნდა შემუშავდეს ვალის მართვის ისეთი მოქნილი სისტემა, რომელიც უზრუნველყოფს ვალის სწორად და მიზნობრივად ხარჯვის მექანიზმის ჩამოყალიბებას. ვალის მართვის სწორი სტრატეგია ხელს შეუწყობს, როგორც ქვეყნის საკუთარი მიზნების მიღწევას, ისე საგარეო ვალების შემცირებას, და ამასთან არ მოხდება ვალის სიმძიმის მომავალ თაობაზე დაწოლა. გამომდინარე აქედან, სადისერტაციო კვლევა მიზნად ისახავს სახელმწიფო საგარეო ვალზე მოქმედ ფაქტორთა გავლენის მასშტაბების პროგნოზირებასა და ეფექტიანი მართვის ძირითადი პრინციპების შემუშავებას. დასახული მიზნის მისაღწევად შევიმუშავეთ შემდეგი ამოცანები:

- სამეცნიერო-თეორიული ნაშრომების და მეთოდოლოგიური მასალების გაცნობა, კერძოდ სახელმწიფო ვალის წარმოქმნის ისტორიისა და ვალის შესახებ თეორეტიკოსთა შეხედულებების გაცნობა;
- სახელმწიფო ვალის სიმძიმისა და მდგრადობის შესწავლა და ანალიზი;
- სახელმწიფო ვალის და კერძოდ სახელმწიფო საგარეო ვალის დინამიკისა და მისი ტენდენციურობის ანალიზი;

- სახელმწიფო საგარეო ვალების წარმოშობისა და მართვის უცხოური პრაქტიკის შესწავლა;
- სახელმწიფო საგარეო ვალისა და ვალის მომსახურების გავლენის სფეროების ანალიზი;
- სახელმწიფო საგარეო ვალზე მოქმედი ფაქტორების შერჩევა და მათი გავლენის მასშტაბების პროგნოზირების მოდელის შექმნა.

**კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები** - სადისერტაციო ნაშრომის თეორიულ საფუძველს წარმოადგენს ქართველ და უცხოელ მეცნიერთა ნაშრომები სახელმწიფო ვალზე, სახელმწიფო საგარეო ვალსა და მის ტვირთზე. ქართველ მეცნიერთა შორის აღსანიშნავია ვ.პაპავას, ვ.ჭარაიას, მ.მუჩიაშვილის, ნ.ხადურის, ე.მექვაბიშვილის, უცხოელი მკვლევარებისა და ავტორების: A.Smith, M.Buchanan, R.Muley, D.Richard, J.Say ნაშრომები. თუმცა სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვის თანამედროვე მიდგომებზე, ვალისა და მასზე მოქმედ ფაქტორთა ურთიერთდამოკიდებულების პროგნოზირებაზე კომპლექსური კვლევა არ ჩატარებულა. სადისერტაციო ნაშრომში გაანალიზებულია სახელმწიფო ვალის როგორც თეორიული ასპექტები, მკვლევარების განსხვავებული მოსაზრებები, ასევე მსოფლიოში ვალთან დაკავშირებული კრიტიკული მომენტები, რაც ძირითადად სავალო კრიზისებში აისახა, სახელმწიფო ვალის მოკლე მიმოხილვა გვეხმარება მისი წარმოშობის მიზეზების და შედეგების უკეთ გაგებაში. გაანალიზებულია საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების უახლესი კვლევები პანდემიის და შემდგომ პერიოდში დასახული მიზნების შესახებ, გაანალიზებულია ვალის ფორმირების ეტაპები, მისი სოციალურ-ეკონომიკური საფუძვლები, მდგრადობის პარამეტრები. ისტორიული კონტექსტი გვეხმარება დავეთანხმოთ ან უარვყოთ ალტერნატიული თეორიები და ანალიტიკური მეთოდები.

სახელმწიფო საგარეო ვალის მასშტაბებისა და ტენდენციურობის შესწავლის მიზნით, ჩატარებულია ბოლო 20 წლის სტატისტიკური მონაცემების ემპირიული ანალიზი. შესწავლილია სახელმწიფო ვალის სტრუქტურა და ტენდენციურობა სტატისტიკურ მონაცემებზე დაკვირვებით, შეფასებული გვაქვს შერჩეულ ფაქტორთა ურთიერთდამოკიდებულების ხარისხი.

2019 წლის ბოლოს მსოფლიოში გამოჩენილმა ახალი ტიპის კორონავირუსმა და 2022 წელს დაწყებულმა რუსეთ-უკრაინის ომმა მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა მსოფლიო ეკონომიკურ ტენდენციებზე და მათ შორის საქართველოზეც. მთელს მსოფლიოში მოხდა მიმდინარე და საშუალოვადიანი პროგნოზების გადახედვა.

**მონაცემების მოპოვებისა და ანალიზის მეთოდები** - მონაცემების მოპოვება მოხდა სხვადასხვა ინტერნეტ რესურსებიდან. ნაშრომის მეთოდოლოგიური საფუძველს წარმოადგენს ფინანსთა სამინისტროს, ეროვნული ბანკის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების, საქსტატის და საინფორმაციო სააგენტოების მონაცემები, რომლებიც გამოიყენება სტატისტიკური ინფორმაციის წყაროდ. ანალიზისათვის გამოყენებულ იქნა რეგრესულ-სტატისტიკური მეთოდი და პროგნოზირება განხორციელდა ARIMA-ს ავტორეგრესული მოდელით.

**კვლევის ჰიპოთეზა** - ნაშრომის მიზანია სახელმწიფო საგარეო ვალზე მოქმედ ფაქტორთა გავლენის მასშტაბის პროგნოზირება და პროგნოზირების მეთოდების გამოყენებით ვალის ეფექტიანი მართვის ძირითადი მიმართულებების შენარჩუნება.

**კვლევის მეცნიერული სიახლე** - ნაშრომის სამეცნიერო სიახლე ეფუძნება სამეცნიერო და მეთოდოლოგიურ წყაროებსა და ავტორის პირად დაკვირვებებს, რაც მოიცავს შემდეგს:

- გამოკვლეულია სახელმწიფო ვალის პოლიტიკური, ეკონომიკური და სოციალური გავლენის სფეროები;
- აგებულია სახელმწიფო ვალის გავლენის სფეროების შესაბამისი სქემა;
- შედგენილია საგარეო ვალის კლასიფიკაციის სქემა მახასიათებლების მიხედვით;

- აგებულია საქართველოს სახელმწიფო ვალის მდგრადობის მატრიცა სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის მიერ შემუშავებული მაჩვენებლების მიხედვით;
- გამოვლენილია ვალის მდგრადობაზე მოქმედი ფაქტორები რეგრესული ანალიზის საფუძველზე, რომელთა შორის მთავარია ვალის მომსახურების ხარისხი, ბიუჯეტის დეფიციტი და უმუშევრობის დონე;
- შედგენილია 2013 და 2021 წლების ვალის მართვის ეფექტიანობის გაუმჯობესების ინდიკატორთა მატრიცა;
- გაკეთებულია 2029 წლამდე პროგნოზირება სახელმწიფო საგარეო ვალის მდგრადობასა და მასზე მოქმედ ძირითად ფაქტორებზე;
- დადგენილია შერჩეულ ფაქტორთა ურთიერთდამოკიდებულების ხარისხი;
- დადასტურებულია, რომ მოდელი ყველა კრიტერიუმით არის ხარისხიანი, ვალის მომსახურების შემცირება უკუპროპორციულ დამოკიდებულებაშია ვალის ზრდის ტემპთან, ხოლო ბიუჯეტის დეფიციტის და უმუშევრობის ზრდა პირდაპირპროპორციულ დამოკიდებულებაშია;
- დასაბუთებულია, რომ სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპი, ვალის მომსახურების ზრდის ტემპი, უმუშევრობის ზრდის ტემპი და ბიუჯეტის დეფიციტის ავტორეგრესული პარამეტრები სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია პროგნოზირებისათვის.
- დადასტურებულია, შერჩეული ფაქტორების სტატისტიკურად მნიშვნელოვნება და მათი გავლენა საგარეო ვალის პოლიტიკაზე.

**ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა.** ნაშრომის დებულებები და დასკვნები ორიენტირებულია გარე ვალის დინამიკის ოპტიმიზაციის ფარგლებში პრობლემების გადაჭრაზე. სახელმწიფო ვალზე და მის მომსახურებაზე საუბარი დღევანდელი რეალობიდან გამომდინარე დროულად მიგვაჩნია. სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვაში მოქმედ ფაქტორთა პროგნოზირებისა და ურთიერთდამოკიდებულებათა ხარისხის განსაზღვრაზე კვლევა ვფიქრობთ, რომ ეკონომიკური პოლიტიკის გამტარებლებს დაეხმარებათ სავალ კრიზისის თავიდან აცილების სწორი ღონისძიებების დაგეგმვაში.

**ნაშრომის აპრობაცია.** სადისერტაციო ნაშრომის აპრობაცია გაიმართა ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის, ბიზნეს ადმინისტრირების დეპარტამენტში 2024 წლის 24 აპრილს. სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი დებულებები, რეკომენდაციები, ცალკეული შედეგები ასახულია ავტორის მიერ გამოქვეყნებულ სამეცნიერო სტატიებში, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციების მასალებში, საერთაშორისო რეფერირებად და რეცენზირებად ჟურნალებში.

**ნაშრომის სტრუქტურა.** ნაშრომი შედგება შესავლის, ცხრა პარაგრაფად დაყოფილი სამი თავისა და დასკვნითი ნაწილისაგან. თანდართულია გამოყენებული ლიტერატურის სია.

კვლევის მიზნისა და ამოცანების, მიღებული შედეგების, არგუმენტირებული დასკვნებისა და რეკომენდაციების შემუშავებისათვის ნაშრომი ჩამოვაყალიბეთ შემდეგი სტრუქტურით:

## **ნაშრომის სტრუქტურა:**

### **შესავალი**

#### **თავი 1. სახელმწიფო ვალის სოციალურ-ეკონომიკური ფუნქცია**

- 1.1. სახელმწიფო ვალის წარმოქმნის წინაპირობები სახელმწიფოში
- 1.2. სახელმწიფო ვალის თეორიული ასპექტები
- 1.3. სახელმწიფო ვალის სიმძიმე და მთავრობის ვალის მდგრადობის ანალიზი

#### **თავი 2. საქართველოს საგარეო ვალის სტრუქტურა და დინამიკა**

- 2.1. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის კლასიფიკაცია
- 2.2. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის დინამიკა და გადახდისუნარიანობის თანმხლები რისკ-ფაქტორები
- 2.3. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის წარმოშობისა და მართვის უცხოური პრაქტიკა და გამოცდილება

**თავი 3. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვის პრობლემები და ვალის ეფექტიანი გამოყენების ღონისძიებები**

- 3.1. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვის სტრატეგია
- 3.2. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის პორტფელი და ვალის მომსახურების ტენდენციები
- 3.3. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის რეგრესული ანალიზი და პროგნოზი

**დასკვნები და წინადადებები**  
**გამოყენებული ლიტერატურა**  
**დანართები**

## ნაშრომის ძირითადი შინაარსი

ნაშრომის პირველ თავში „სახელმწიფო ვალის სოციალურ-ეკონომიკური ფუნქცია“ შესწავლილია სახელმწიფოში ვალის წარმოქმნის წინაპირობები, კერძოდ აღწერილია დაფინანსების საჭიროებათა და მისი მოძიების ასპექტები, სახელმწიფო ვალის პოლიტიკური, ეკონომიკური და სოციალური გავლენა და მისი ეფექტი შემოსავლების განაწილებაზე.

სახელმწიფო ვალის, როგორც ცნების ჩამოყალიბებამ გარკვეული ეტაპები განვლო. კერძოდ სახელმწიფო ვალის პოლიტიკამ განსაკუთრებული გარდატეხა განიცადა პირველი მსოფლიო ომის (1914-1918 წწ.) და დიდი დეპრესიის (1930წ.) პერიოდში. აღნიშნულ პერიოდში სახელმწიფო ვალს იღებდა, როგორც ომის დაფინანსების საშუალებას, რაც დროთა განმავლობაში დაფინანსების მართლაც შეუცვლელი საშუალება გახდა. მიუხედავად ვალის შეუცვლელი ფუნქციისა, მას შედეგად მოყვებოდა ვალდებულების ზრდა პროცენტის ხარჯზე, სიღარიბე და კრიზისი, საბოლოოდ კი სახელმწიფო ვალი ტვირთად აწვებოდა მომავალ თაობას.

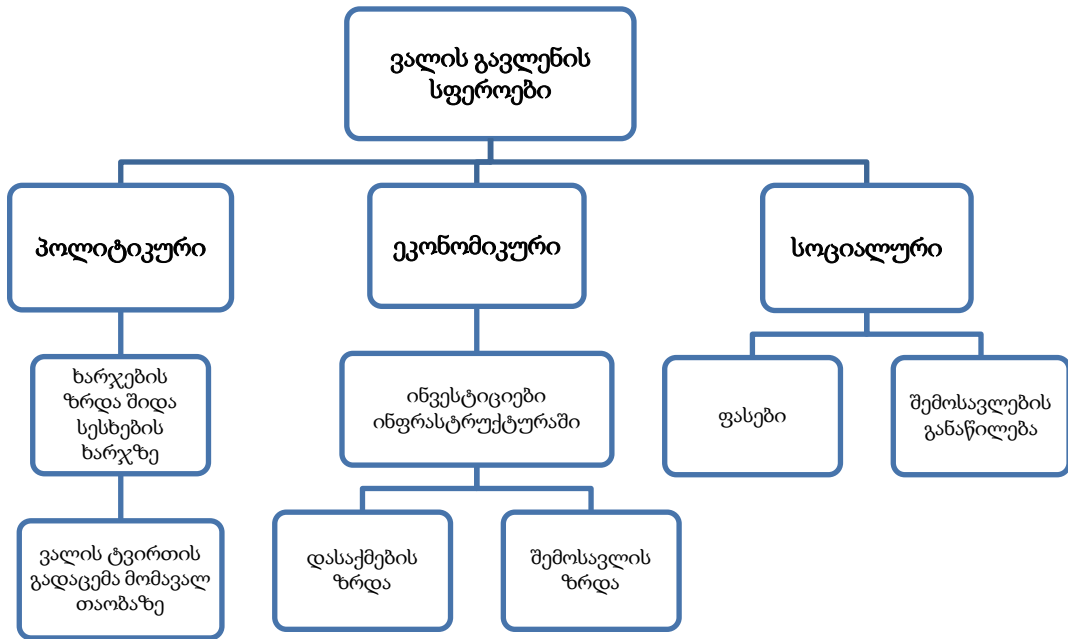
მამასადამე, სახელმწიფოს მიერ ვალის აღების ერთ-ერთ ფაქტორად მიჩნეული არის ბიუჯეტის დეფიციტი, რომელიც ძველ დროში დაკავშირებული იყო ხშირი ომიანობის შედეგად ქვეყნების ეკონომიკურ დასუსტებასთან. მეორე მსოფლიო ომის დროსაც, ომში ჩართულ სახელმწიფოთა მნიშვნელოვანი ფინანსური რესურსები ძირითადად მიმართული იყო იარაღის წარმოებაზე. რამაც, თავის მხრივ გამოიწვია სახელმწიფო ვალის ზრდა. ომში ჩართულ ქვეყნებში წარმოების მოცულობა მცირდება, რაც იწვევს საგადასახადო შემოსავლების შემცირებას და საბოლოოდ, ბიუჯეტის დეფიციტს. სწორედ ასეთ შემთხვევაში დგება სახელმწიფოს მიერ საგარეო ან შიდა ვალის აღების აუცილებლობა.

სახელმწიფო ვალის ფორმირების მეორე ეტაპად მივიჩნევთ მეორე მსოფლიო ომის შემდგომ პერიოდს, ამ დროს სახელმწიფო ვალმა განიცადა როგორც სწრაფი ზრდა, ასევე სტრუქტურული ცვლილებები, რაც ერთის მხრივ განპირობებული იყო, ქვეყნების მიერ ომის შემდგომ რეაბილიტაციით და მეორეს მხრივ, განვითარებადი ქვეყნების მიერ დაფინანსების საჭიროებით. ამ პერიოდში ვალის აღების პროცესი გასცდა სახელმწიფოების ფარგლებს და გადავიდა ახალ განზომილებაში ისეთი საერთაშორისო ორგანიზაციების შექმნით, როგორიცაა მსოფლიო ბანკი, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, საერთაშორისო საფინანსო კორპორაცია, საერთაშორისო განვითარების ასოციაცია, ევროპის საინვესტიციო ბანკი და აზიის განვითარების ბანკი. გლობალიზაციის პროცესში კაპიტალის მობილობა გაიზარდა და სერიოზული კონკურენცია გაჩნდა საფინანსო ბაზრებზე. კერძოდ, განვითარებადი ქვეყნები ცდილობდნენ მოეზიდათ მოკლევადიანი საერთაშორისო რესურსი, გარკვეული დათმობების სანაცვლოდ. კაპიტალის უეცარმა მობილობამ, ასევე მასტიმულირებელმა დათმობებმა გამოიწვია განვითარებადი ქვეყნების ჩათრევა სავალო კრიზისში.

ვინაიდან სახელმწიფო ვალი წარმოადგენს შემოსავლების მნიშვნელოვან სტრუქტურულ ელემენტს, მიგვაჩნია რომ მას აქვს გავლენის სამი ვექტორული მიმართულება: პოლიტიკური, ეკონომიკური და სოციალური (იხ.სქემა N1):

## სახელმწიფო ვალის გავლენის სფეროები

სქემა N1



წყარო: სქემა აგებულია ავტორის მიერ სახელმწიფო ვალის თეორიების საფუძველზე

**სახელმწიფო ვალის პოლიტიკაზე** გავლენის ერთ-ერთ ფაქტად განვიხილავთ ქვეყნებში არჩევნების პერიოდს, როდესაც მთავრობა ხმების მიღების მიზნით ზრდის სახელმწიფო ინვესტიციებს, შიდა ვალებით და არა გადასახადების ზრდის ან ემისიის ხარჯზე. მთავრობა, რომელსაც არ უნდა, რომ მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერსპექტივაში, გამოჩნდნენ საეკონომიკურად ამომრჩეველთა თვალში, გადასცემენ ვალსა და მასზე დარიცხულ პროცენტს მომავალ მთავრობას გრძელვადიან პერიოდში. ეს სიტუაცია ქმნის ვალის ტვირთს და აუარესებს ქვეყნის გადახდისუნარიანობას.

**სახელმწიფო ვალის გავლენა ეკონომიკაზე:** თუ ეკონომიკის განვითარების მიზნით ნასესხები სახსრები ინვესტირებული იქნება ინფრასტრუქტურულ პროექტებში (როგორცაა კაშხლები, პორტები, გზები, მაღაროები, სოფლის მეურნეობა) ის გაზრდის ახალი ინვესტიციების მოცულობას მულტიპლიკაციის ეფექტით. შედეგად, იზრდება ეროვნული შემოსავალი, დასაქმება და უზრუნველყოფილია ეკონომიკური განვითარება.

**სახელმწიფო ვალის გავლენა ქვეყნის სოციალურ ფონზე** გამოიხატება ფასების დონეში და შემოსავლების განაწილებაში, კერძოდ, მიგვაჩნია რომ მას შეიძლება ერთდროულად ურთიერთსაპირისპირო გავლენა ჰქონდეს ფასებზე, ერთის მხრივ ვალის აღება დეფლაციურ ეფექტს ქმნის, როდესაც კერძო სექტორის საკუთარი რესურსი მიემართება სახელმწიფო ობლიგაციების შესაძენად, მცირდება ერთობლივი მოთხოვნა, რაც იწვევს ფასების დონის შემცირებას. და მეორე მხრივ, სახელმწიფოს მიერ ობლიგაციების გაყიდვით მიღებული რესურსი მიემართება ბიუჯეტის ხარჯებში, საქონლის და მომსახურების შეძენის მიზნით, რაც თავის მხრივ ზრდის ერთობლივ მოთხოვნას და იწვევს ინფლაციას. სახელმწიფო ვალის გავლენა შემოსავლის განაწილებაზე დამოკიდებულია იმაზე, თუ შემოსავლის რომელ ჯგუფს ეკისრება ვალის ხარჯები და შემოსავლის რომელ ჯგუფებში ხდება მათი დაბანდება. ეს ეფექტი ჩვეულებრივ წარმოიშობა ძირითადი თანხის და პროცენტის დაფარვის დროს.



ბოლო 50 წლის ვალის ისტორიიდან გამომდინარე მსოფლიო მასშტაბით ვალის დაგროვების 4 დიდ ტალღას გამოვყოფთ, რომლებმაც გლობალურ ეკონომიკას ძლიერი დარტყმა მიაყენა:

**პირველმა სავალო კრიზისმა** მოიცვა 1970-1980 წლებში ლათინური ამერიკის, კარიბის ზღვის აუზის და აფრიკის სახელმწიფოები. აქ დაბალ პროცენტთანმა განაკვეთებმა სესხებზე და სწრაფად მზარდმა სინდიცირებული სესხების ბაზარმა, ხელი შეუწყო აღნიშნული ქვეყნების მიერ მსხვილი კრედიტების აღებას. რაც საბოლოოდ დასრულდა სესხების ჩამოწერით და რესტრუქტურისაციებით (ბრედის გეგმა);

**სავალო კრიზისის მეორე ტალღამ** მოიცვა გასული საუკუნის 90-იანი წლები და ცნობილია აზიის ფინანსური კრიზისის სახელით. ფინანსური და კაპიტალის ბაზრების ლიბერალიზაციამ საშუალება მისცა ბანკებს და კორპორაციებს აღმოსავლეთ აზიაში და წყნაროკეანეთში, ასევე ევროპასა და ცენტრალურ აზიაში ადრე მსხვილი სესხები უცხოურ ვალუტაში. რაც დასრულდა კრიზისების სერიით 1997-2001 წლებში.

**სავალო კრიზისის მესამე ტალღამ** მოიცვა 2007-2009 წლები. ის გამოწვეული იყო ევროპასა და ცენტრალურ აზიაში, ევროკავშირის მეგა-ბანკების მიერ რეგულაციების შემსუბუქების შედეგად, მათ მიმართ კერძო სექტორის ვალდებულებების ზრდით. ის დასრულდა საბანკო სისტემის კრახით.

**მეოთხე სავალო ტალღა** მიმდინარეობდა 2010-2018 წლებში, როცა ვალმა 55 ტრილიონ დოლარს გადააჭარბა. ამ დროს დაფიქსირდა ვალდებულებების ყველაზე მასშტაბური ზრდა. როგორც სახელმწიფო, ისე კერძო ვალი გადავიდა უფრო რისკიან დაფინანსების წყაროებზე. სახელმწიფო ვალში გაიზარდა არარეზიდენტი ინვესტორების წილი, რამდენადაც კორპორაციების ვალდებულება იზრდებოდა უცხოურ ვალუტაში.

საბოლოო ჯამში შეგვიძლია ვთქვათ, რომ აღნიშნულ ისტორიულ ტალღებს შორის ბევრია როგორც მსგავსება, ასევე განსხვავება, თუმცა მათ გამოიწვევ მთავარ ფაქტორებს პირველ რიგში ვფიქრობთ რომ წარმოადგენს რბილი, ლოიალური საკრედიტო პოლიტიკა, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებით; ფინანსური ინოვაციები, რომელთაც თან სდევს ახალი, არაიდენტიფიცირებადი რისკები; რაც თავის მხრივ ყოველ ჯერზე წარმოქმნის ვალის მართვის ახალი სტრატეგიის შემუშავების აუცილებლობას.

პირველი თავის მეორე ქვეთავში: „**სახელმწიფო ვალის თეორიული ასპექტები**“ შესწავლილი გვაქვს სახელმწიფო ვალის როგორც ეკონომიკური კატეგორიის შესახებ თეორეტიკოსთა მოსაზრებები. კლასიკოსების მიერ სახელმწიფო ვალის, როგორც ცნების აღიარება დაიწყო მე-18 საუკუნიდან, ამ დროისათვის დიდი იყო მერკანტილიზმის გავლენა, მათი (ა.სმიტი, დ.რიკარდო, ჯ.სეი) მოსაზრებით სახელმწიფოს ფუნქცია მინიმუმამდე დაიყვანება, რომელიც მხოლოდ შიდა სამართლებრივ წესრიგსა და გარე აგრესიისაგან თავდაცვას უნდა უზრუნველყოფდეს. ისინი ვერ ხედავდნენ ქვეყნის ეკონომიკურ საქმიანობაში სახელმწიფოს ჩართულობის აუცილებლობას და თვლიდნენ რომ წონასწორობა თავისთავად მიღწევადია. სახელმწიფოს როლი როცა მინიმალურია, ხარჯებიც მინიმალურია და შესაბამისად არ არის აუცილებელი დიდი მოცულობის სახელმწიფო შემოსავლები, რაც თავის მხრივ არ წარმოქმნიდა სახელმწიფო ვალის აუცილებლობას. მათ მიაჩნდათ, რომ სახელმწიფო ხარჯები არის ფუჭი, არაპროდუქტიული და ის დამატებით ტვირთად აწვება საზოგადოებას. მათ სწამდათ ინდივიდუალიზმის და ფიქრობდნენ, რომ პირად ინტერესებს მიყვავართ ერთიან ეროვნულ ინტერესებამდე.

მათ მოსაზრებებს ამ ნაწილში ვეწინააღმდეგებით გამომდინარე იქედან, რომ დიდმა ისტორიულმა პრაქტიკამ დაგვანახა რომ პირადი ინტერესები ყველა შემთხვევაში არ მიდის ეროვნულ ინტერესებამდე. სახელმწიფოს მართვის პოლიტიკამ მრავალმხრივი ფორმაცია განიცადა, სახელმწიფო ინსტიტუციების მართვის სისტემა ისე ფორმირდება, რომ ქვეყნის განვითარების სტრატეგია ხშირ შემთხვევაში სცდება ეროვნულ ინტერესებს და წინა პლანზე რჩება სახელმწიფო მართვაში ჩართული ვიწრო წრეების პირადი ინტერესები, შესაბამისად

მათი ასეთი მოსაზრებები დღევანდელი მდგომარეობისთვის უკვე მოძველებულია. წინააღმდეგ შემთხვევაში უნდა გვყავდეს ძლიერი, ერუდირებული სამოქალაქო საზოგადოება, რომელიც უზრუნველყოფს სახელმწიფოს მინიმალური ჩართულობით წონასწორობის შენარჩუნებას.

შოტლანდიელი ეკონომისტის ადამ სმიტის მოსაზრებები სახელმწიფოს როლთან მიმართებაში ეკონომიკური პრინციპებიდან გამომდინარეობდა. ის თვლიდა, სახელმწიფოს მართალია უნდა დაეცვა სამართლებრივი წესრიგი, შეექმნას ან მხარი დაეჭირა ისეთი სახელმწიფო ინსტიტუციის ფუნქციონირებისათვის, რომელიც არ გაითვალისწინებდა ცალკეული ინდივიდის ინტერესებს. სმიტი აღნიშნავდა, რომ საზოგადოებრივი მოხმარების ობიექტები უნდა ყოფილიყო საჯარო მმართველობაში.

ფრანგი ეკონომისტი და ბიზნესმენი ჟან ბაპტისტ სეი სახელმწიფოს ფუნქციებს აკავშირებს სახელმწიფო ფინანსებთან. მას მიაჩნია რომ ეკონომიკა თვითრეგულირებადია, ამიტომ სახელმწიფოს როლი მინიმუმამდე დაჰყავს...

ბრიტანელი ეკონომისტი დავიდ რიკარდო სახელმწიფო ვალს ახასიათებდა, როგორც საზოგადოებისთვის ყველაზე საშინელ მოვლენას. საბოლოო ჯამში სამივე მათგანი (სმიტი, სეი, რიკარდო) გამოდნენ სახელმწიფო ვალს, რადგან მათი შეხედულებით ის ერეოდა ბუნებრივ წესრიგში, რომელიც წამყვან როლს ასრულებს მატერიალური დოვლათის შექმნასა და კეთილდღეობის ზრდაში.

კლასიკოსთა კრიტიკა სახელმწიფოსა და სახელმწიფო ვალის შესახებ შეიძლება განვიხილოთ ორი მიმართულებით:

პირველი, სახელმწიფო ხარჯები ყოველთვის არ არის არაპროდუქტიული, შესაბამისად სახელმწიფო ვალი ვერ ჩაითვლება ყოველთვის ტვირთად.

მეორე, ვთვლით რომ ვალის გადატანა დროში არასწორია, ვინაიდან თუ მომავალ თაობას მისი მოხმარებიდან რჩება გრძელვადიანი აქტივი და არა მხოლოდ სავალო ვალდებულება და საპროცენტო ხარჯი, მაშინ ვერ ვიტყვით, რომ ვალი ეკონომიკას ტვირთად აწვება. მაშასადამე, ვალს სახელმწიფოს მიერ უნდა სწორად დასახული მიზნებისთვის ეფექტიანად ხარჯვა.

ნეოკლასიკოსები ხაზს უსვამდნენ რესურსების გამოყენებას ადამიანების მოთხოვნილებების მაქსიმალური დაკმაყოფილების მიზნით. რაც შეეხება სახელმწიფო ვალის ნეო-კლასიკოსურ თეორიას, მათი მნიშვნელოვანი მიღწევა იყო კეთილდღეობის თეორიის შექმნა.

სახელმწიფო ვალის კეინზიანური თეორია - ეკონომიკურმა კრიზისმა, რომელიც წარმოიქმნა 1930 წელს დიდი დეპრესიის დროს წვლილი შეიტანა სახელმწიფო ვალის თანამედროვე თეორიის შექმნაში. ტრადიციული მიდგომების თანახმად, მუდმივად დაუბალანსებელი ბიუჯეტი და სწრაფად მზარდი სახელმწიფო ვალი, რომელიც ხელს უწყობს ფინანსურ სტაბილურობას, ხელს უწყობს კონცეფციის ჩამოყალიბებას: სახელმწიფო ვალი უფრო აქტივია, ვიდრე ვალდებულება, და რომ ხარჯების მუდმივი დეფიციტი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ქვეყნის ეკონომიკისთვის (სახელმწიფო ვალი უზრუნველყოფს სრულ დასაქმებას). კეინზიანელების შეტევა კლასიკოსების პრინციპების წინააღმდეგ ბიუჯეტისა და საჯარო ფინანსების შესახებ, იყო ლოგიკური გავრცობა კეინზიანელების შეხედულებისა სრული დასაქმების წინააღმდეგ.

კეინზი მიიჩნევდა, რომ სახელმწიფო ვალის ზრდამ შეიძლება განაპირობოს ეროვნული შემოსავლის ზრდა. ის ამართლებდა სახელმწიფოს მიერ ვალის აღებას ნებისმიერი მიზნობრივობით, რომელიც განაპირობებდა ეკონომიკაში მოთხოვნის ზრდას, სრულ დასაქმებას და წარმოების ზრდას. კეინზის ანალიზმა მიაღწია კულმინაციას ბრიტანელი ეკონომისტის აბრაამ ლერნერის „ფუნქციონალური ფინანსები“-ში. მასში სახელმწიფო შემოსავალი და ხარჯები და სახელმწიფო ვალი განიხილებოდა, როგორც საზოგადოების ხარჯების მაკონტროლებელი ინსტრუმენტი. ის იყო სტაბილური დასაქმების მიღწევის საშუალება. შესაძლებელი იყო გადასახადების შემცირება ან ზრდა. ვალის ინსტრუმენტები ისე

უნდა მიეყიდათ საზოგადოებისთვის, რომ მარტივად ემართათ მათი თავისუფალი ლიკვიდური სახსრები დეპრესიის პერიოდში.

სახელმწიფო ვალის პოსტ-კეინზიანური თეორია ჩამოყალიბდა მზარდი სახელმწიფო ვალის, ინფლაციის და ფასების ზრდის პერიოდში. ამ დროს ისევე დაიწყო კამათი სახელმწიფო ვალის ტვირთის არსებობაზე და მისი გაზომვის საშუალებებზე. მაგალითად, ამერიკელი ეკონომისტის ჯეიმს მ. ბიუკენენის თეზისების მიხედვით, სახელმწიფო და კერძო ვალი გაიგივებულია ერთმანეთთან, რამდენადაც სესხის აღება ნებისმიერ შემთხვევაში გულისხმობს დამატებითი რესურსის მოპოვებას ზედმეტი მიმდინარე ხარჯების გარეშე. ხარჯი რეალურად გადადის დროის მომავალ პერიოდზე. ასევე მისი მტკიცებულება, იმის შესახებ, რომ საშინაო და საგარეო ვალი შინაარსობრივად ერთი და იგივეა, გამომდინარეობდა იქედან, რომ ორივე მათგანის აღება ხდება მიმდინარე მოთხოვნების დაკმაყოფილებისთვის სამომავლოდ მათი დაბრუნების პირობით. პრინსტონის უნივერსიტეტის ეკონომისტებმა უილიამ ბოუნმა, რიჩარდ დევისმა და დევიდ კოფმა დააზუსტეს მოსაზრება ვალის ტვირთის შესახებ: თუ ნასესხები თანხები იხარჯება კონკრეტული საზოგადოების მიერ პირადად მოხმარებული საქონლის სახით, მაშინ ვალის მომსახურების ხარჯებიც უნდა იკისროს იმ თაობამ, რომელიც არსებობს სესხების დროს.

ჩვენ ვეთანხმებით მოსაზრებას, რომ ვალის ტვირთი აწვება იმ თაობას, რომლის დროსაც წარმოიშვა ვალი და ასევე გადაეცემა მომავალ თაობას, თუ მისი ხარჯვა ვერ უზრუნველყოფს მის სრულ მომსახურებას და მომავალი თაობის კეთილდღეობას.

არსებულ თეორიათა შორის ასევე მნიშვნელოვანია გვიანი პერიოდის - ჭარბი ვალის თეორია. სადაც აქცენტი კეთდება საგარეო ვალის გავლენაზე ეკონომიკის ზრდაზე (ალბერტ მაიერი, ანა კრუგერი, ჯეფრი საჩსი). ჭარბი ვალის პრობლემა წარმოიშვება მაშინ, როცა ქვეყანას უქვეითდება მისი დაფარვის უნარი, როცა ქვეყანას ვალის ძირითადი ნაწილი უგროვდება გარე კრედიტორების მიმართ, ქვეითდება ინვესტირების მოტივაცია და საფრთხე ექმნება ეკონომიკურ ზრდას. იმ ქვეყნის ეკონომიკებში, რომელთაც აქვთ დიდი მოცულობის ვალი, „ჭარბი ვალი“ ითვლება ეკონომიკური ზრდის შენელების ძირითად მიზეზად, რამდენადაც ქვეყანა კარგავს წვდომას გარე ინვესტორებზე. თუმცა ჭარბვალის პრობლემა შეიძლება ეკონომიკური შოკების და ქვეყნის პოლიტიკის ცვლილების შედეგად წარმოიქმნას. ამ შემთხვევაში კრედიტორები დაინტერესებულნი არიან მოახდინონ ინვესტირებული თანხების მიღება და დააბანდონ სხვა უფრო მომგებიან და უსაფრთხო მიმართულებით.

მაშასადამე, სახელმწიფო ვალის ევოლუციის ყველა ეტაპზე იცვლებოდა მის შესახებ თეორიული მოსაზრებები, რაც თავის მხრივ კიდევ ერთხელ მიუთითებს იმაზე რომ თაობათა განვითარების ყველა ეტაპზე და დღეს უკვე გლობალიზაციის პერიოდში მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის მართვის ისეთი სტრატეგიის შემუშავება, რომელიც უზრუნველყოფს ქვეყნის სახელმწიფოებრივ განვითარებასა და საზოგადოების კეთილდღეობას.

**პირველი თავის მესამე ქვეთავში** განხილული გვაქვს სახელმწიფო ვალის სიმძიმე, და შესწავლილი გვაქვს ვალის მდგრადობის შეფასების მეთოლოგია. სახელმწიფო ვალის სიმძიმეზე საუბრისას მნიშვნელოვანია ყურადღება გამახვილდეს ვალის მდგრადობაზე, ფოკუსირება მოხდეს იმ რისკებზე, რომლებიც პირდაპირ თუ ირიბად შეიძლება მოქმედებდეს ვალის მდგრადობაზე. ვალის მდგრადობის ანალიზის მიზანს წარმოადგენს შეაფასოს ვალის მდგრადობის დონე, აჩვენოს თუ სადამდე შეუძლია სხვადასხვა შოკებს გაზარდონ ვალის დონე და გამოავლინოს შესაძლო რისკები, რომლებსაც შეუძლიათ ვალის ტვირთი არამდგრად დონემდე გაზარდონ. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის ქვეყანაა, რომელიც ხასიათდება დოლარიზაციის ჯერ კიდევ მაღალი მაჩვენებლით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებთან ინტეგრირებული ფინანსური სექტორით. ყოველივე ეს განაპირობებს საქართველოს ფინანსური სისტემის მოწყვლადობას გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ. აღნიშნული

სტრუქტურული გამოწვევების ფონზე, საყურადღებოა გლობალური მაკრო-ფინანსური გარემოდან მომდინარე ისეთი რისკები, როგორებიცაა გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელება, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური სიტუაციის გამწვავება და განვითარებად ქვეყნებში ინვესტორებისთვის რისკის პრემიების ზრდის შესაძლებლობა. რისკის პრემიის შესაძლო ზრდა და, შედეგად, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება, ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდაში აისახება, რაც ვალის მდგრადობასთან დაკავშირებულ პრობლემებს წარმოქმნის. ბოლო წლებში მთლიანი საგარეო ვალის მშპ-თან თანაფარდობა სტაბილურია, თუმცა ეს მაჩვენებელი ისტორიულად მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. საქართველოს საგარეო ვალი ძირითადად უცხოური ვალუტითაა დენომინირებული და, შესაბამისად, მნიშვნელოვნად მოწყვლადია გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ. აღნიშნული რისკი თვალსაჩინო გახდა 2015-2016 წლებში რეგიონში არასტაბილური მდგომარეობის ფონზე ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების დროს. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს საგარეო ვალის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან შეღავათიანი პირობებითაა ნასესხები, რაც ამ ტიპის სესხებზე მომსახურების საბაზროსთან შედარებით დაბალ ტვირთს გულისხმობს. საგარეო ვალის ვადიანობის ხელსაყრელი სტრუქტურა ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში რეფინანსირების დაბალ რისკზე მიუთითებს. ვადიანობის ხელსაყრელი სტრუქტურისგან განსხვავებით, საგარეო ვალის ვალუტების მიხედვით შედგენილობა ნაკლებად სახარბიელოა, რაც საგარეო მოწყვლადობას წარმოადგენს. უცხოური ვალუტაში ვალის დაგროვებას ხელს უწყობს არა მხოლოდ არაფინანსური სექტორისა და მთავრობის მიერ საგარეო ვალის უცხოურ ვალუტაში აღება, არამედ მნიშვნელოვნად დოლარიზებული ადგილობრივი ფინანსური შუამავლობაც, როგორც ეს საქართველოს შემთხვევაშია.

ფინანსური რესურსების მობილიზებისა და ჭარბვალიანობის თავიდან აცილების მიზნით სავალუტო ფონდმა და მსოფლიო ბანკმა შეიმუშავა ვალის მდგრადობის შეფასების მეთოდოლოგიური სახელმძღვანელო. რამდენადაც ქვეყნებს აქვს განსხვავებული პოლიტიკური და ინსტიტუციონალური უპირატესობები, განსხვავებული მაკროეკონომიკური მაჩვენებლები და შოკების აცილების შესაძლებლობები, ვალის მდგრადობის სახელმძღვანელოში ქვეყნები კლასიფიცირებულია 3 მაჩვენებლის შესაბამისად (სუსტი, საშუალო, ძლიერი), რაც ეფუძნება ქვეყნის ისტორიულ მაჩვენებლებს და ზრდის პერსპექტივებს, საერთაშორისო რეზერვების დაფარვას, ფულადი ნაკადების მოძრაობას, მსოფლიო ბანკის ინდექსის მაჩვენებელს (CPIA).

### სახელმწიფო ვალის მდგრადობის მაჩვენებლები

ცხრილი  
N1

მაჩვენებლები	საგარეო ვალი (%)		საგარეო ვალის მომსახურება (%)		სახელმწიფო ვალი (%)
	მშპ	ექსპორტი	ექსპორტი	შემოსავალი	მშპ
სუსტი	30	140	10	14	35
საშუალო	40	180	15	18	55
ძლიერი	50	240	21	23	70

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მონაცემების საფუძველზე  
<https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/539361468170971115/revision-guidelines-for-public-debt-management>

აღნიშნული მეთოდოლოგიით გავაკეთეთ საქართველოს ვალის მდგრადობის მაჩვენებლების ცხრილი.

## საქართველოს სახელმწიფო ვალის მდგრადობის მაჩვენებლები

ცხრილი N2

მაჩვენებლები	საგარეო ვალი (%)		საგარეო ვალის მომსახურება (%)		სახელმწიფო ვალი (%)
	მშპ	ექსპორტი	ექსპორტი	შემოსავალი	მშპ
საშუალო	47,7	124,1	7,2	10,1	59,9

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე  
<https://mof.ge/images/File/2021-biujeti/12-01-2021/10.%20DSA%20-%202021%2029.11.2020.pdf>

COVID-19 პანდემიის პირობებში გაზრდილი რისკის პრემია და ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდაში აისახა. ამასთან, პანდემიით გამოწვეული რეცესიის შესარბილებლად მობილიზებულმა ფინანსურმა რესურსებმა საგარეო ვალი გაზარდა. ბოლო წლებში მთლიანი საგარეო ვალის მშპ-თან თანაფარდობა სტაბილურია, თუმცა ეს მაჩვენებელი კვლავ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება.

ჭარბვალიანობის თავიდან ასაცილებლად იდი მნიშვნელობა ენიჭება ზღვრული მაჩვენებლების ფართო გამოყენებას როგორც მსესხებლების, ასევე კრედიტორების მიერ. კრედიტორებს საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები ურჩევენ, სესხის მდგრადობის შეფასებები შეიტანონ თავიანთ გადაწყვეტილებებში. ამ გზით, ეს ჩარჩო უნდა დაეხმაროს დაბალ შემოსავლიან ქვეყნებს ფინანსების მოძიებაში, რაც მათ სჭირდებათ მდგრადი განვითარების მიზნების შესასრულებლად, მათ შორის გრანტების საშუალებით, როდესაც ვალის მომსახურების შესაძლებლობა შეზღუდულია.

მეთოდური სახელმძღვანელო გარკვეულ ბუნდოვანებას გვიქმნის, ვინაიდან არ არის ახსნილი ვალის მომსახურების მდგრადობის განმსაზღვრელი მაჩვენებლების ზღვრული ნორმები ცალკეული დონეების შემთხვევაში რითი არის განპირობებული. ვფიქრობთ ამ ნაწილში უფრო მეტი კონკრეტიზაცია შესატანი.

**მეორე თავში „საქართველოს საგარეო ვალის სტრუქტურა და დინამიკა“** განხილული გვაქვს სახელმწიფო ვალის და მათ შორის საგარეო ვალის, შინაარსი სახელმწიფო ვალის შესახებ კანონის თანახმად და საერთაშორისო სავალუტო ფინდისა და მსოფლიო ბანკის მიერ მოცემული განსაზღვრებები.

საქართველოს, „სახელმწიფო ვალის შესახებ კანონის“ თანახმად „საქართველოს სახელმწიფო ვალის განმარტება არ შეესაბამება საერთაშორისო სტანდარტებით განსაზღვრულ განმარტებას, სახელმწიფო ვალი არ მოიცავს სახელმწიფო საწარმოების ვალს, მაშინ როცა საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები სახელმწიფო საწარმოების ვალს აღრიცხავენ სახელმწიფო ვალში.

თუ ვალის მდგრადობის შეფასებისას საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის მეთოდოლოგიით ვხელმძღვანელობთ, ვალის მდგრადობასთან დაკავშირებით რეალური სურათის მიღების მიზნით, მიგვაჩნია, რომ კანონით განსაზღვრული განმარტებაც შესაბამისობაში უნდა იყოს საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ ვალის შესახებ მოცემულ განსაზღვრებასთან.

საქართველო, თავისი ეკონომიკური ბუნებიდან გამომდინარე მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული გარე ფაქტორებზე და შესაბამისად უცხოურ ინვესტიციებზე. ამიტომ განსაკუთრებით საყურადღებოა მისმა მსგავსმა ქვეყნებმა მოზიდული რესურსი მიმართონ გრძელვადიანი განვითარების პროექტებზე. მნიშვნელოვანია იმის გაანალიზება, თუ რა წყაროებიდან შეიძლება მოხდეს სახსრების მოზიდვა. კლასიკური გაგებით, ქვეყანას აქვს შიდა და გარე წყაროებიდან თანხების მოზიდვის შესაძლებლობა, რაც შესაბამისად კლასიფიცირდება ქვეყნის შიდა და გარე ვალად.

ტრადიციულად, საქართველოს სახელმწიფო ვალი კლასიფიცირდება სახელმწიფო საშინაო და სახელმწიფო საგარეო ვალად.

საქართველოს კანონი სახელმწიფო ვალის შესახებ, განმარტავს: საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალი არის - უცხოური კონვერტირებადი ვალუტით გამოსახული საქართველოს სახელმწიფო ვალის შემადგენელი ნაწილი; იმ ძირითადი თანხების ერთობლიობა, რომლებიც წარმოიქმნა საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და მისი გარანტიით სხვა ორგანოების/ დაწესებულებების მიერ დადებული ხელშეკრულებებით განსაზღვრული შეუსრულებელი პირდაპირი ვალდებულებებით, აგრეთვე საქართველოს სახელით საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მიერ უცხოურ კონვერტირებად ვალუტაში დენომინირებული სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განთავსებიდან მიღებული თანხებითა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ საქართველოსთვის დამტკიცებული საფინანსო რესურსიდან მიღებული თანხებით. მამასადამე, სახელმწიფო საგარეო ვალი მოიცავს: მთავრობის საგარეო ვალს და ეროვნული ბანკის საგარეო ვალს. პროპორცია საშინაო და საგარეო ვალებს შორის დიდია.

### საქართველოს სახელმწიფო ვალის კლასიფიკაცია

ცხრილი N3

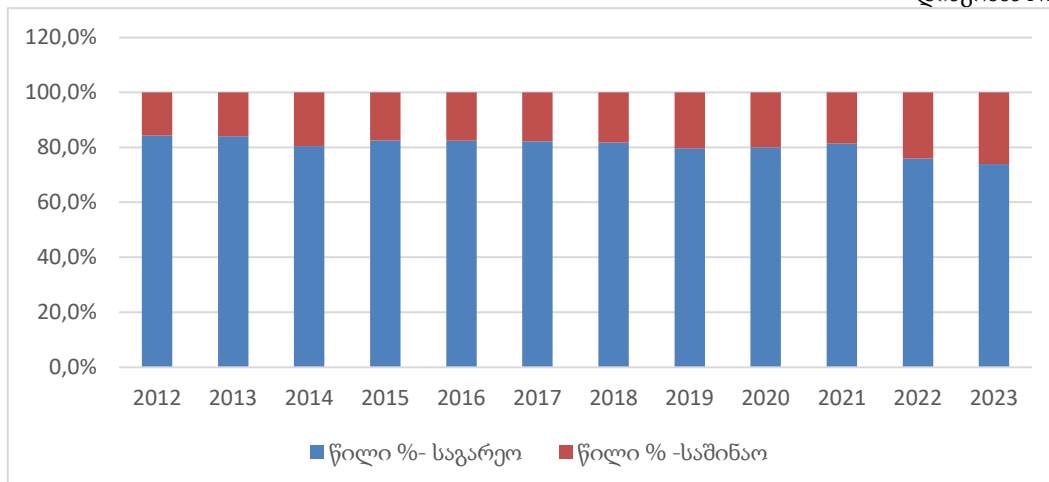
მლნ ლარი	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
სულ სახელმწიფო ვალი	7.852	8.441	9.725	12.521	14.494	16.319	17.811	20.670	30.891	31.255	29.719	32.410
მშპ-თან თანაფარდობა	31%	29.6%	30.6%	36.1%	39.5%	39.4%	39.2%	41.5%	61.9%	51.4%	40.7%	40.5%
სახელმწიფო საგარეო ვალი	6.622	7.096	7.827	10.334	11.952	13.421	14.545	16.453	24.690	25.417	22.550	23.957
წილი %-საგარეო	84.3%	84.1%	80.5%	82.5%	82.5%	82.2%	81.7%	79.6%	79.9%	81.3%	75.9%	73.9%
მშპ-თან თანაფარდობა-გარე	26.5%	25%	24.7%	29.9%	32.7%	32.5%	32.1%	33.1%	49.6%	41.9%	30.9%	29.9%
სახელმწიფო საშინაო ვალი	1.230	1.345	1.898	2.187	2.542	2.898	3.266	4.207	6.201	5.838	7.169	8.453
წილი %-საშინაო	16%	16%	20%	17%	18%	18%	18%	20%	20%	19%	24%	26%
მშპ-თან თანაფარდობა - შიდა	4.5%	4.6%	5.9%	6.2%	6.8%	6.9%	7.1%	8.4%	12.3%	9.5%	9.8%	10.6%

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე [https://mof.ge/saxelmwifo\\_valis\\_statistika](https://mof.ge/saxelmwifo_valis_statistika); <https://www.geostat.ge/>

ბოლო 10 წლის მონაცემებით საგარეო ვალის წილი მთლიან სახელმწიფო ვალში 74-84% მერყეობს.

### სახელმწიფო ვალის კომპოზიცია

დიაგრამა N1

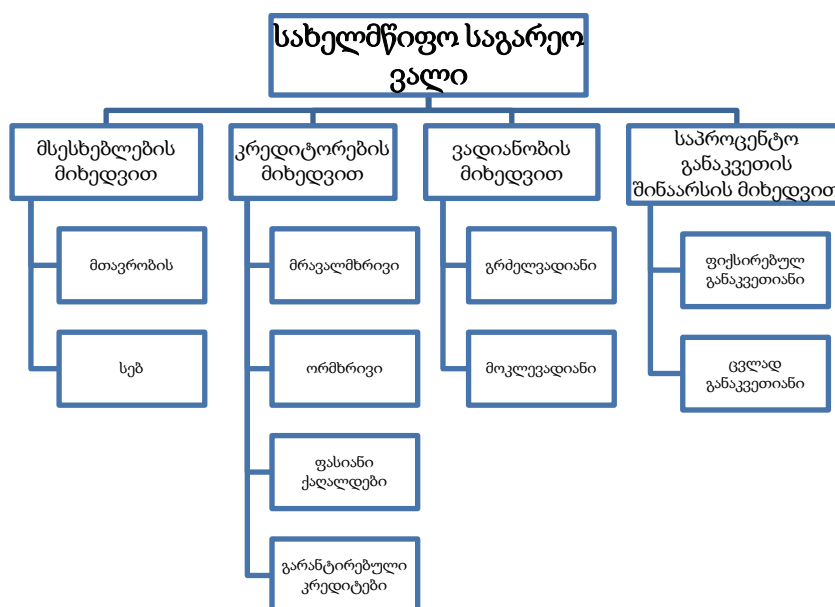


წყარო: დიაგრამა აგებულია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე [https://mof.ge/saxelmwifo\\_valis\\_statistika](https://mof.ge/saxelmwifo_valis_statistika)

სტატისტიკური წყაროების საფუძველზე მოვახდინეთ საგარეო სახელმწიფო ვალის კლასიფიკაცია სხვადასხვა ნიშნის მიხედვით, ძირითადად გამოყავით ოთხი ჯგუფი: მსესხებელთა, კრედიტორების, ვადიანობისა და საპროცენტო განაკვეთის შინაარსის მიხედვით (სქემა N:2)

### სახელმწიფო საგარეო ვალის კლასიფიკაცია

სქემა N2



წყარო: სქემა აგებულია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>

მეორე თავის მეორე ქვეთავში „საქართველოს ვალის დინამიკა და გადახდისუნარიანობის თანმხლები რისკ-ფაქტორები“ საგარეო ვალის კლასიფიკაციის მიხედვით და სტატისტიკურ მონაცემებზე დაყრდნობით გაკეთებული გვაქვს სახელმწიფო

საგარეო ვალის დინამიკური ანალიზი და გამოვლენილი გვაქვს ლიკვიდობის შესაძლო რისკ-ფაქტორები.

სახელმწიფოს საგარეო ვალმა მაქსიმუმს მიაღწია 2020 წელს, როცა მისი შესაბამისობა მშპ-თან მიმართებაში ნორმირებულ 60%-ს გასცდა და შეადგინა 62%, საიდანაც მთავრობის საგარეო ვალი 93%-ზე მეტი იყო, ხოლო დანარჩენი მოდიოდა ეროვნული ბანკის და სახელმწიფო საწარმოების ვალდებულებებზე.

პანდემიის პერიოდში წარმოქმნილი ფინანსური სტბილურობის რისკები რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე გაიზარდა. საქართველოს ეკონომიკისთვის დამახასიათებელი ისეთი სტრუქტურული გამოწვევები, როგორცაა დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება, კიდევ უფრო ამძაფრებს გლობალური, ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ საქართველოს ფინანსური სისტემის მოწყვლადობას.

უკრაინაში საომარი ვითარების გაუარესებამ შესაძლოა მნიშვნელოვანი გავლენა იქონიოს რეგიონში ინვესტორთა განწყობაზე და ქვეყნის სუვერენული რისკის გადაფასება გამოიწვიოს. ასეთ შემთხვევაში, ქვეყნიდან კაპიტალის გადინება დაიწყება და ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურების წნეხის ქვეშ აღმოჩნდება. მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის მატერიალიზაცია მნიშვნელოვან გავლენას იქონიებს, როგორც ინფლაციაზე, ასევე საკრედიტო პორტფელის ხარისხზე.

გლობალური ინფლაცია, რომლის მატება ერთი მხრივ მოთხოვნის სწრაფმა აღდგენამ, ხოლო მეორე მხრივ რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე საქონლისა და ენერგომატარებლების ფასების ზრდამ და პანდემიის შედეგად მიწოდების ჯაჭვის შეფერხებებმა განაპირობა, მსოფლიო ცენტრალური ბანკების ახალ გამოწვევად იქცა. ხელფასების ზრდა ფასების ზრდას ჯერჯერობით ჩამორჩება. თუმცა ინფლაციის ყოვლისმომცველობის ზრდასთან ერთად, შესაძლოა ხელფასი-ფასების სპირალის ჩამოყალიბება, რაც ინფლაციური მოლოდინების ზრდაში აისახება და წამყვან ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის უფრო რადიკალურად გამკაცრების საჭიროების წინაშე დააყენებს. ეს კი ფინანსური ბაზრების მხრიდან რისკების გადაფასებას გამოიწვევს და ფინანსური პირობების გამკაცრებაში აისახება. შედეგად, განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებს საგარეო დაფინანსების წყაროებზე წვდომა შეეზღუდებათ და საგარეო ვალის ტვირთი გაეზრდებათ.

ომის გახანგრძლივებისა და ევროპის მიერ სანქციების გამკაცრების შემთხვევაში მოსალოდნელია, უარყოფითი შედეგები ეტაპობრივად აისახოს, როგორც ფულად გზავნილებზე, ასევე საგარეო ვაჭრობაზეც და, შესაბამისად, ქვეყნის ეკონომიკურ გაჯანსაღებაზე. ფინანსურმა სექტორმა შესაძლოა საკრედიტო პირობები გაამკაცროს, რაც ეკონომიკურ სირთულეებს დამატებით გაამძაფრებს.

ომის შედეგები განსაკუთრებით მძაფრად აისახება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებზე, რადგან ისინი ამ ომში ან ჩართული მხარეები არიან, ან ამ უკანასკნელთან ახლო სავაჭრო ურთიერთობები აკავშირებთ. ომის ფონზე მომატებულმა საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასებმა მნიშვნელოვნად გაზარდა ინფლაცია საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, განსაკუთრებით აშშ და ევროზონაში.



სახელმწიფო საგარეო ვალის დინამიკა კრედიტორების მიხედვით

ცხრილი N 4

პერიოდი (მლნ ლარი)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
სახელმწიფო საგარეო ვალი	-	7.296	7.827	10.334	11.952	13.421	14.545	16.464	24.690	25.417	22.550	23.957
მთავრობის საგარეო ვალი	6.622	7.095	7.747	10.287	11.937	13.199	14.098	15.750	23.467	23.967	21.392	22.876
მრავალმხრივი კრედიტორები	4.457	4.844	5.429	7.355	8.641	9.760	10.275	11.262	16.417	17.178	15.713	17.194
ორმხრივი კრედიტორები	1.224	1.378	1.382	1.730	1.968	2.138	2.480	3.049	5.406	5.136	4.325	4.337
ფასიანი ქალაქები	936	868	932	1.197	1.323	1.296	1.338	1.434	1.638	1.549	1.351	1.345
გარანტირებული კრედიტები	5	5	5	5	5	5	5	5	5,6	4,4	3,3	-
სებ საგარეო ვალი	596	201	79	46	15	221	447	714	1.222	1.450	1.158	1.081

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე  
[https://mof.ge/saxelmwifo\\_valis\\_statistika](https://mof.ge/saxelmwifo_valis_statistika)

ყურადღება გავამახვილეთ საგარეო ვალის ტოპ 5 კრედიტორზე, რომელთა წინაშე არსებული ვალდებულებები ბოლო 10 წლის სტატისტიკით განსაკუთრებით მზარდია და ყველაზე დიდი წილი აქვს მთლიან ვალდებულებებში:

სახელმწიფო საგარეო ვალის დინამიკა ტოპ ხუთი კრედიტორის მიმართ

ცხრილი N5

პერიოდი (მლნ ლარი)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
სახელმწიფო საგარეო ვალი	-	7.296	7.827	10.334	11.952	13.421	14.545	16.464	24.690	25.417	22.550	23.957
მთავრობის საგარეო ვალი	6.622	7.095	7.747	10.287	11.937	13.199	14.098	15.750	23.467	23.967	21.392	22.876
მრავალმხრივი კრედიტორები	4.457	4.844	5.429	7.355	8.641	9.760	10.275	11.262	16.417	17.178	15.713	17.194
<b>აზიის განვითარების ბანკი</b>	703	821	1.127	1.814	2.458	2.744	3.059	3.584	4.730	5.747	5.599	6.136
<b>ევროპის საინვესტიციო ბანკი</b>	190	343	451	559	709	981	1.284	1629	2.426	2.528	2.485	3.077
<b>მსოფლიო ბანკი</b>	579	689	905	1.516	1.804	2.225	2.383	2.611	3.706	3.745	3.526	4.102
ორმხრივი კრედიტორები	1.224	1.378	1.382	1.730	1.968	2.138	2.480	3.049	5.406	5.136	4.325	4.337
<b>საფრანგეთი</b>	86	129	115	145	238	360	578	949	1.902	2.167	1.988	2.113
<b>გერმანია</b>	549	604	552	628	671	743	870	1.076	2.397	2.098	1.692	1.688

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე  
[https://mof.ge/saxelmwifo\\_valis\\_statistika](https://mof.ge/saxelmwifo_valis_statistika)

წლების განმავლობაში ყველაზე დიდი საგარეო დავალიანება საქართველოს დაუგროვდა მრავალმხრივი კრედიტორების: აზიის განვითარების ბანკის (ADB), ევროპის საინვესტიციო ბანკი (EIB), ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკი (EBRD) და ორმხრივი კრედიტორების: გერმანიის და საფრანგეთის წინაშე. მიღებული რესურსი

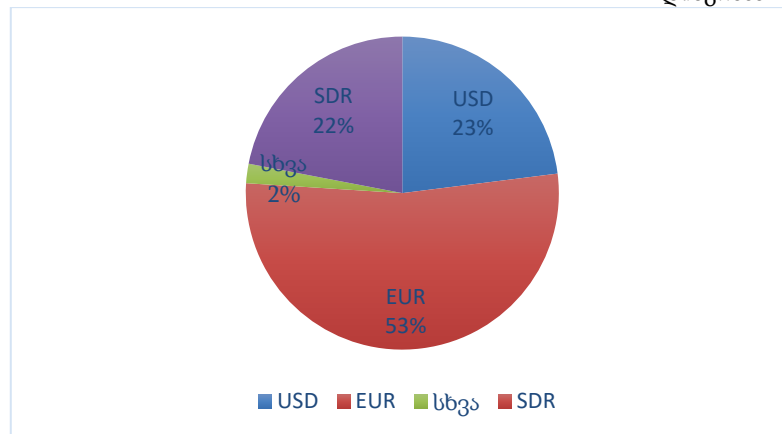
მიმართულია ისეთი მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტების დასაფინანსებლად, როგორცაა საავტომობილო გზების მშენებლობა და რეაბილიტაცია, წყალმომარაგებისა და წყალარინების სისტემების მშენებლობა-რეაბილიტაცია, ენერგეტიკის სფეროს ხელშეწყობა, გვირაბების გაყვანა, ავტობუსების შეძენა, ნარჩენების მართვის პროექტის განხორციელება, ადამიანური კაპიტალის გაძლიერება.

ერთ სულ მოსახლეზე სახელმწიფო ვალის სიდიდით საქართველოს სამეზობლოში ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი აქვს, უნივერსალური პრინციპია - თუ ეროვნული ვალუტის კურსი მყარდება, ვალის მომსახურება უფრო იოლდება და პირიქით, თუ ეცემა, მაშინ ვალუტის მომსახურებაზე უფრო მეტი თანხა უნდა იყოს ლარში გადახდილი. კიდევ ერთი გარემოებაა გასათვალისწინებელი - ჩვენ ვალს ქვეყნის შიდა საჭიროებისთვის ვიღებთ და ეროვნული ვალუტის კურსის დაცემის შემთხვევაში ქვეყნის გარეთ აღებული სესხის შიდა სავალუტო ეფექტიანობა იზრდება. მარტივად რომ ვთქვათ, საგარეო სახსრებიდან მოზიდული 1 მილიონი დოლარის გამოყენებითი ღირებულება ქვეყნის შიგნით მატულობს. ვალის მომსახურება გვიჭირს ლარის დევალვაციისას, მაგრამ ამავე დროს ეს თანხა უცხოურ ვალუტაში უფრო მეტ საქმეს აკეთებს ქვეყანაში, უფრო მეტ საბიუჯეტო ვალდებულებას ემსახურება, ვიდრე მისი გამყარების შემთხვევაში.

2023 წლის მდგომარეობით, მთავრობის საგარეო ვალის 22% დენომინირებულია SDR-ში, 23% აშშ დოლარში, 53% ევროში, ხოლო დარჩენილი 2% სხვა ვალუტებში. მთავრობის საგარეო ვალის საკმაოდ მაღალი დივერსიფიკაციის მიუხედავად, იგი მაინც მოწყვლადია გაცვლითი კურსის შოკების მიმართ. მთავრობის ვალის 78% დენომინირებულია უცხოურ ვალუტაში, რაც იმას ნიშნავს, რომ ლარის უცხოური ვალუტების მიმართ გაუფასურებას ექნება უარყოფითი გავლენა მთავრობის ვალის მნიშვნელოვან ნაწილზე.

### საგარეო ვალის ვალუტების მიხედვით დეკომპოზიცია

დიაგრამა N2



წყარო: დიაგრამა აგებულია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>

როგორც კომპოზიციიდან ჩანს საგარეო სესხების ძირითადი ნაწილი დენომინირებულია ევროში, მისი ზრდა ემსახურება საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ვალის პორტფელში სავალუტო რისკების შემცირებას. ევროში სესხების წილის ზრდას საფუძველად უდევს შემდეგი მნიშვნელოვანი ფაქტორები:

- საქართველოს ეკონომიკური ურთიერთობა ევროზონის ქვეყნებთან სწრაფად იზრდება, შესაბამისად ევროში სესხების ქონა უფრო დაზღვეული იქნება სავალუტო რისკისგან;
- საქართველოს სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ურთიერთობა ევროზონის ქვეყნებთან მაღალია, რაც თავის მხრივ მეტად ამყარებს ვალდებულების ევროში აღების საჭიროებას;

- ვალუტის ნომინალური კურსების მერყეობის შედარებისას ჩანს, რომ ევრო სამუალო და გრძელვადიან პერიოდში გაცილებით მყარია, რაც ასევე ამართლებს ევროში ვალდებულების ზრდის აუცილებლობას.

**მეორე თავის 2.3 ქვეთავში „სახელმწიფო ვალის წარმოშობისა და მართვის უცხოური პრაქტიკა და გამოცდილება“** განხილული გვაქვს განვითარებული ქვეყნების აშშ, გერმანიის, იაპონიის პრაქტიკა ვალის წარმოშობის მიზეზებსა და მართვასთან დაკავშირებით და ასევე, ესტონეთის სახელმწიფო ვალის დინამიურობა, გამომდინარე იქედან, რომ საქართველოსა და ესტონეთს ერთნაირი ეკონომიკური ისტორია აქვთ. განხილული და გაკეთებული გვაქვს მოცემული ქვეყნების ძირითადი ეკონომიკური პარამეტრების შედარებითი ანალიზი.

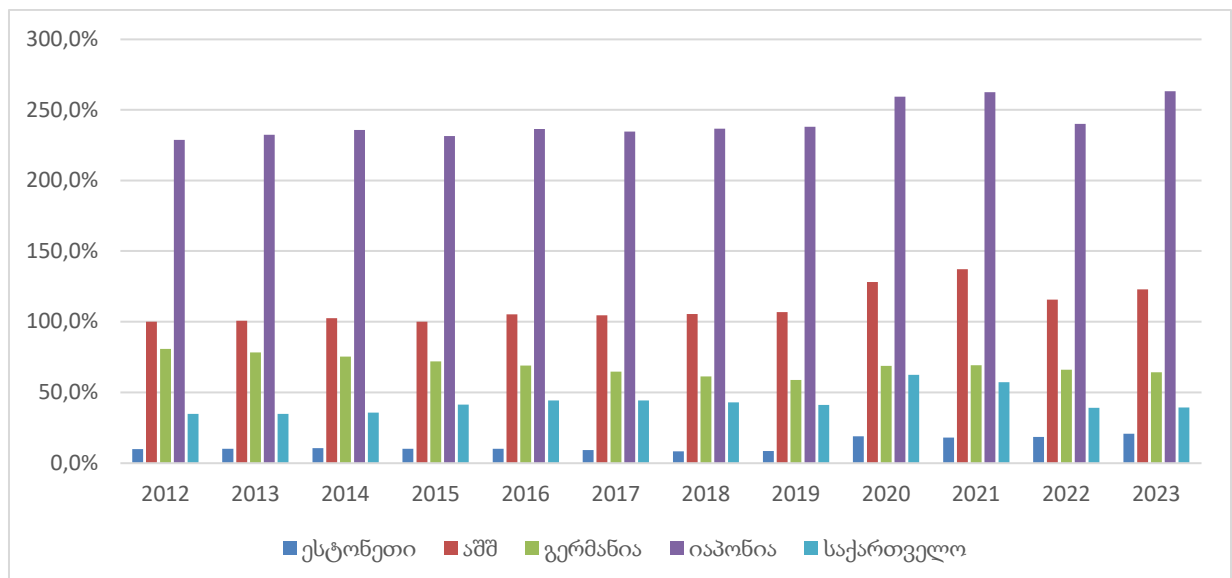
გლობალური ვალი არის მთავრობის, ბიზნესის და მოსახლეობის ვალის ერთობლიობა და ის სახიფათოდ მაღალ დონეზეა. 2021 წელს გლობალურმა ვალმა 303 ტრილიონ დოლარს გადააჭარბა. 2020 წელს როცა ვალი 226 ტრილიონ დოლარს შეადგენდა ეს ზრდა იყო ყველაზე დიდი ნახტომი მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ. მსოფლიო ბანკის 2022 წლის სტატისტიკის ანგარიშის მიხედვით ბევრი განვითარებადი ქვეყანა დაწინაურდა სახიფათო ნიშნულამდე.

მთელს მსოფლიოში მთავრობებმა მიიღეს შესაბამისი ზომები პანდემიის ზემოქმედების შესამცირებლად მათ ეკონომიკებზე, დაზარალებული მხარეებისთვის საჭირო მოცულობის ლიკვიდური საკრედიტო გარანტიების მიწოდებით, გადახდებზე საშეღავათო პერიოდების და მორატორიუმების დაწესებით. მიუხედავად იმისა, რომ ეს პოლიტიკა იყო ეფექტური, გამოიწვია გლობალური კერძო ვალის ზრდა.

2021 წელს მშპ-სთან შედარებით ყველაზე მაღალი გლობალური ვალის მქონე ქვეყნები იყვნენ იაპონია (257%), სუდანი (210%), საბერძნეთი (207%), ერიტრეა (175%) და კაბო ვერდე (161%). ქვემოთ მოცემული გვაქვს ჩვენს მიერ შერჩეული ქვეყნების სახელმწიფო ვალის მშპ-თან თანაფარდობის დინამიკა საქართველოს სახელმწიფო ვალთან შედარების მიზნით.

### სახელმწიფო ვალის მშპ-თან თანაფარდობის დინამიკა ქვეყნების მიხედვით

დიაგრამა N3



წყარო: დიაგრამა აგებულია ავტორის მიერ საქართველოს და შერჩეული ქვეყნების ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე [https://mof.ge/saxelmwifo\\_valis\\_statistika](https://mof.ge/saxelmwifo_valis_statistika), <https://www.ceicdata.com/>, <https://www.usdebtclock.org/>, <https://tradingeconomics.com/germany/>

სადისერტაციო ნაშრომში გაანალიზებული გვაქვს შერჩეული ქვეყნების, კერძოდ გერმანიის, აშშ, იაპონიის და ესტონეთის სახელმწიფო ვალის წარმოშობასა და მართვასთან დაკავშირებული თავისებურებები. ქვეყნების შერჩევა მოხდა რამდენიმე კრიტერიუმით, კერძოდ აშშ და იაპონია შეირჩა მათი მაღალი დავალიანების მაჩვენებლის გამო და შესწავლილ იქნა თითოეული მათგანის ვალის მართვის თავისებურება. გერმანია შერჩეულ იქნა, როგორც ევროპის მასშტაბით ერთ-ერთი ყველაზე სტაბილური ეკონომიკის მქონე ქვეყანა. ხოლო ესტონეთი როგორც ერთ-ერთი ყველაზე სტაბილურად დაბალი დავალიანების მქონე ქვეყანა. ესტონეთის ვალი ერთ-ერთი დაბალია ქვეყნებს შორის, ამის ერთ-ერთი მიზეზი არის მთავრობის პოლიტიკა. ესტონეთის წარმატება განპირობებულია შემდეგი ფაქტორებით: ესტონეთი არის ქვეყანა, რომლის ეკონომიკური პოლიტიკა ლიბერალურია, მისი საგადასახადო რეჟიმი ინვესტიციებისთვის ხელსაყრელია და მისი კანონმდებლობა გამჭვირვალეა, ჰარმონიზებულია ევროკავშირის კანონებთან. გაუნაწილებელი მოგება, პროცენტი და დივიდენდი არ იბეგრება. ესტონეთს აქვს 61 ქვეყანასთან ორმაგი დაბეგვრის შეთანხმება, რაც ხელს უწყობს ეფექტურ ტრანზაქციებს და საშუალებას აძლევს ბიზნესის გრძელვადიან დაგეგმვას. ესტონეთის საინვესტიციო კლიმატი მეგობრულია უცხოელი ინვესტორებისთვის და არ ხდება დიფერენციაცია ადგილობრივ და უცხოელ ინვესტორებს შორის. ევროპული სტრუქტურული ფონდები თანაბრად ხელმისაწვდომია ადგილობრივი და უცხოური კომპანიებისთვის. უცხოური ინვესტიციები დაცულია კანონებითა და საერთაშორისო ხელშეკრულებებით.

მოცემულ თავში მიმოვიხილეთ რა აღნიშნული ქვეყნების სავალო პოლიტიკა, ვთვლით რომ ამ ეტაპზე საქართველოს მიერ სახელმწიფო ვალის მართვის პოლიტიკის შემუშავების პროცესში სასურველია ესტონური პრაქტიკის გათვალისწინება. რამდენადაც, საქართველო და ესტონეთი ერთნაირი წარსულის და მასშტაბის მქონე ქვეყნებია.

**მესამე თავის „საქართველოს საგარეო ვალის მართვის პრობლემები და პროგნოზირება 3.1. ქვეთავში: „სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვის სტრატეგია“** შევისწავლეთ საქართველოს სახელმწიფო ვალის მართვის მიმდინარე პროცესები, მართვის შესაძლებლობების შეფასება და ძირითადი ინდიკატორები. ამ მიმართულებით განსაკუთრებული ნაბიჯები გადაიდგა, კერძოდ: შემუშავდა ვალის მართვის სტრატეგია (DMS), სტატისტიკა ვალის შესახებ საჯაროა, განახლდა ვალის მართვის ინსტიტუციურ სტრუქტურა, თუმცა, მიღწევები ვალის მართვის ყველა სფეროში არ ყოფილა. სამუშაოა სამართლებრივი ჩარჩოს დახვეწის კუთხით, ასევე მთავრობის მიერ გარანტიების ანალიზისა და გაცემის კუთხით, ფულადი ბუფერის შექმნის მეთოდოლოგიის მიმართულებით და აუდიტის ხარისხის გაუმჯობესების კუთხითაც, კერძოდ ვალის ხარჯვის ეფექტიანობის აუდიტის მიმართულებით.

სახელმწიფოს მიერ ვალის მართვის გაუმჯობესების მიზნით მსოფლიო ბანკის მიერ შესწავლილი იქნა საქართველოს მიერ სახელმწიფო ვალის მართვის შესაძლებლობები, გაანალიზებული იყო მისი ძლიერი და სუსტი მხარეები, რომელშიც გამოყენებული იყო ვალის მართვის ეფექტიანობის შეფასების მეთოდოლოგია (DEMPA). აღნიშნული მეთოდოლოგია იყენებს 14 ინდიკატორს, შესრულების ინდიკატორები განსაზღვრავს მინიმალური კრიტერიუმების ერთობლიობას, რომელთა შეუსრულებლობა მიუთითებს იმაზე, რომ განხორციელებული პოლიტიკა მოითხოვს ყურადღებას, და უნდა ჩაითვალოს რეფორმის პრიორიტეტად. DeMPA-ს მეთოდოლოგიით ჩატარებული ანალიზის შედეგებიდან ურთიერთ შედარებული გვაქვს 2013 და 2019 წლის გაუმჯობესების მაჩვენებლები. რაც წარმოდგენილი გვაქვს ცხრილის სახით.

**2013 და 2019 წლის ვალის მართვის ეფექტიანობის გაუმჯობესების ინდიკატორების შედარებითი ანალიზი**

ცხრილი N6

მაჩვენებლები	2013	2019
სამართლებრივი ჩარჩო	C	C
მენეჯერული სტრუქტურა	C	C
გადაწყვეტილების მიღების პროცესი	D	D
ვალის ადრიცხვის პროცესი	D	C
აუდიტი	D	A
ფისკალური პოლიტიკა	D	C
მონეტარული პოლიტიკა	D	C
შიდა სესხების პროცესი	A	A
გარე სესხების პროცესი	D	B
საგარანტიო პროცესი	D	B
ფულადი სახსრების ეფექტური ხარჯვა	D	B
ვალის ადმინისტრირება	D	D
ადამიანური რესურსების მართვა	D	C
ადრიცხვის სისრულე და დროულობა	A	A

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>

იმისათვის რომ, ვნახოთ თუ როგორ მიმდინარეობს ვალის მართვის საკითხთან დაკავშირებული პროცესები, აუცილებელი ხდება მისი შედარება დაგეგმილ, არსებულ და საპროგნოზო მაჩვენებლებთან.

ქვემოთ მოცემული გვაქვს ორი პერიოდის დასახული გეგმები და განხორციელების შედეგები, კერძოდ თვალსაჩინოებისთვის წარმოდგენილია უახლოესი წარსულის პერიოდები: 2019-2021 წლების მოცემულობა და მიღწეული და სამომავლოდ 2026 წლამდე დასახული სტრატეგია.

2019-2021 წწ. სახელმწიფოს მიერ საგარეო ვალის მართვის მიზანი იყო როგორც, აუცილებელი ფინანსების მოზიდვა ლოგიკური რისკების და ხარჯების ფარგლებში, ასევე ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება. სტრატეგიის დოკუმენტში ასახული იყო, როგორც მთავრობის ვალის მართვის მიმართულებები, ასევე სამოქმედო გეგმა სასურველი შედეგის მისაღწევად. ვალის აღება ეფუძნება თაობათა შორის რესურსების სამართლიანი გადანაწილების პრინციპს. რაც გულისხმობს რომ სესხის აღებით მისაღები სარგებელი უნდა იყოს შესაბამისობაში იმ ხარჯებთან, რაც საჭიროა სესხის მომსახურებისთვის. მთავრობა მოზიდული ფინანსური რესურსებით აფინანსებს მხოლოდ კაპიტალური დანიშნულების ხარჯებს და ფარავს არსებულ ფინანსურ ვალდებულებებს.

პანდემიამ მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა მოახდინა მსოფლიოს ყველა ქვეყანაზე, მათ შორის საქართველოზეც - ეკონომიკა შემცირდა 6.8 %-ით, ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის მშპ-სთან ფარდობა გაიზარდა 9.3 %-მდე, ლარი გაუფასურდა მთავრობის ვალის პორტფელში არსებულ ძირითად სესხის ვალუტებთან მიმართებით. შედეგად, მთავრობის ვალის მშპ-თან ფარდობამ, რომელიც 2019 წლის ბოლოს მდგომარეობით შეადგენდა 40.4%-ს, 2020 წელში გადააჭარბა საქართველოს კანონმდებლობით განსაზღვრულ კრიტიკულ ნიშნულს-60.0%-ს. შესაბამისად მთავრობის ვალის მართვა დადგა ახალი გამოწვევების წინაშე. გამოიკვეთა მთავრობის ვალის მართვის შემდეგი სტრატეგიული მიმართულებები:

1. მთავრობის ვალის მშპ-თან თაფარდობის შემცირება ფისკალური დეფიციტის შემცირებით, - 45%.
2. მთავრობის ვალის პორტფელში ლარში დენომინირებული ვალის წილის ზრდა -72%.
3. 2026 წლისათვის საქართველოს 500 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის ევროობლიგაციებს ეწურება ვადა, თუ მოხდება მისი ჩანაცვლება ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული ვალით და მისი ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული ვალით რეფინანსირება, საგარეო ვალის წილი პორტფელში 65%-მდე შემცირდება.
4. საგარეო სესხების განვითარებაზე ორიენტირებულობის ზრდა.  
მიგვაჩნია, რომ საგარეო სესხების განვითარებაზე ორიენტირებულობის ზრდა, ამ დასახელების შინაარსი შეუსაბამოა მიმართულებასთან, რამდენადაც ორიენტირებულობის ზრდა საგარეო სესხების განვითარებაზე, ეწინააღმდეგება საგარეო ვალის საშინაო ვალით ჩანაცვლების დასახულ ამოცანას.
5. მთავრობის ვალის პორტფელის ხარჯის და რისკის ოპტიმიზაცია, რომელიც გულისხმობს საგარეო ვალის ვადიანობას არა ნაკლებ 5,5 წ, წლიურად ვალის დაფარვის ვალდებულებას არა უმეტეს 15% ვალის პორტფელისა, გრანტის კომპონენტს, ევროში მიღებული სესხების მაღალ წილს, ფიქსირებულ საპროცენტო განაკვეთიანი სესხების არა ნაკლებ 50%-იანი წილს.
6. სახაზინო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება, არარეზიდენტი ინვესტორების წილი - 25 %.

სახელმწიფო საგარეო ვალის წილი სახელმწიფო ვალის პორტფელში მიუხედავად ბევრი წინ გადადგმული ნაბიჯისა, მაინც რჩება მაქსიმალურ ნიშნულზე, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ საჭიროა სავალო სტრატეგიის გადახედვა და უფრო ეფექტური სამოქმედო გეგმის შემუშავება.

საგარეო თუ საშინაო ვალის ზრდის საჭიროება ახსნილია ქვეყნის განვითარებისა და ეკონომიკური მიზნების მიღწევისათვის უფრო მეტი ინვესტიციების განხორციელების აუცილებლობით. თუმცა ვთვლით, რომ მეტი გამჭვირვალობის მიზნით სტრატეგიაში დეტალურად უნდა იკითხებოდეს ვალის აღების საჭიროებათა კვლევის შედეგები.

**მესამე თავის 3.2 ქვეთავში „სახელმწიფო საგარეო ვალის პორტფელი და ვალის მომსახურების ტენდენციები“** განხილული გვაქვს სახელმწიფო საგარეო ვალის მომსახურების მდგომარეობა, გაანალიზებულია საგარეო ვალის 2013-2023 წლების მომსახურების სტატისტიკური მონაცემები.

სახელმწიფო საგარეო ვალის პორტფელის მაჩვენებლების მიხედვით 2024 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით საგარეო ვალის სტრუქტურაში 52,1% წილი ცვლად განაკვეთიან სესხებს უკავია, ხოლო 47,9% ფიქსირებულ განაკვეთიანს.

#### **სახელმწიფო საგარეო ვალის პორტფელის მაჩვენებლები**

ცხრილი N7

პორტფელის მაჩვენებლები:	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
მოქმედი ხელშეკრულებით განსაზღვრული თანხა (მლრდ \$)	7.2	6.6	6.8	7.8	9.4	10	10.2	14.1	14	14.5	14.8
საშუალო შეწონილი საკონტრაქტო ვადიანობა (წელი)	21.7	22.7	23.4	21.4	21.4	22.2	21.9	21	20.7	20.8	21
საშუალო შეღავათიანი პერიოდი (წელი)	6.7	7	7.2	7.7	7.8	8.1	8	8	8	7.9	8.2
საშუალო შეწონილი ვადიანობა დაფარვამდე (წელი)	8.7	8.1	8.8	8.4	8.3	8.3	8.3	8.7	8.8	8.7	8.7
საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი (წლიური)	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.2%	2.0%	1.3%	1.0%	2.3%	3.5%
ცვლადი საპროცენტო განაკვეთის სესხები (% წილი)	27.3%	26.0%	29.0%	30.4%	35.5%	41.2%	47.6%	50.1%	48.8%	50.6%	52.1%
ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთის სესხები (% წილი)	72.7%	74.0%	71.0%	69.6%	64.5%	58.8%	52.4%	49.9%	51.2%	49.4%	47.9%

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>

ცვლად განაკვეთიანი სესხების ასეთი მაჩვენებელი არცთუ სახარბიელო მდგომარეობად მიიჩნევა, ვინაიდან ასეთი სესხების შემთხვევაში ვალდებულებათა ცვლილების რისკისა და ვალის მომსახურების ხარჯის ზრდისა ყოველთვის დგას, მითუმეტეს თუ გავითვალისწინებთ, რომ მსოფლიოში ბოლო პერიოდში სულ უფრო მკაცრდება მონეტარული განაკვეთები.

ბოლო 10 წლის განმავლობაში საქართველომ 23.2 მილიარდი ლარის ახალი საგარეო ვალი აიღო და 9.5 მილიარდი ლარის ვალი დაფარა. თავად ვალის ნაშთი 2024 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით შეადგენს 23,9 მლრდ ლარს, რაც 10 წლის წინანდელ მაჩვენებელთან შედარებით 16 მლრდ ლარითაა გაზრდილი.

### საგარეო ვალის მომსახურება

ცხრილი N8

მლნ 'GEL	ძირის დაფარვა	% დაფარვა	სულ:
2013	821.40	137.90	959.30
2014	622.46	140.02	762.48
2015	418.20	174.30	592.50
2016	339.70	195.00	534.70
2017	441.00	239.40	680.40
2018	715.20	274.50	989.70
2019	917.40	335.30	1,252.70
2020	902.40	348.30	1,250.70
2021	2,664.30	301.40	2,965.70
2022	1,017.80	263.30	1,281.10
2023	1,170.00	480.00	1,650.00

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>

ათ წლიანი დინამიკიდან ყველაზე დინამიური სურათი 2018 წლიდან იწყება, 2017 წელთან შედარებით 62 %-ით გაიზარდა საგარეო ვალის დაფარვა, ხარჯი კი 14 %-ით, 2021 წელს სახელმწიფო ვალის მომსახურებასა და დაფარვაზე (გარდა IMF-ის მიმართ ეროვნული ბანკის ვალის მომსახურებისა და დაფარვისა) მიიმართა 5.1 მლრდ ლარი, რაც კანონით განსაზღვრული გეგმის 95.2%-ს შეადგენს. სახელმწიფო ვალის მომსახურებისა და დაფარვისთვის გაწეული ხარჯების უდიდესი ნაწილი (57.3%) საგარეო ვალის მომსახურებისა და დაფარვის ხარჯებზე მოდის. საგარეო ვალის ძირი თანხის დაფარვის მაჩვენებელმა 2.7 მლრდ ლარი, ასეთი მაღალი მაჩვენებელი განპირობებული იყო 2011 წელს გამოშვებული 10 წლიანი ევროობლიგაციის დაფარვით, საიდანაც 1.7 მლრდ ლარით განხორციელდა საშინაო ვალის მომსახურება და ხარჯმა კი შეადგინა 301,4 მლნ. ლარი.

2023 წლის ბიუჯეტით საგარეო ვალზე გამოყოფილია 1.65 მილიარდი ლარი, რაც 2022 წლის მონაცემთან შედარებით 380 მილიონი ლარით მეტია. ვალის მომსახურების თანხაში 1.17 მილიარდი ლარი ვალის ძირის შემცირებაზე მიიმართება, 480 მილიონი კი პროცენტს მოხმარდება. რაც 2022 წელთან შედარებით 217 მილიონი ლარით მეტია. ბოლო 10 წლის მონაცემთა შორის საპროცენტო ხარჯების ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი 2023 წელში ფიქსირდება, რაც განპირობებულია საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთის ზრდით, მამასადამე, საბიუჯეტო შემოსავლები და ყოველწლიური გადასახდელები, მიუხედავად მათი სტაბილურობისა და ზრდის ტენდენციურობისა საგარეო ვალის მომსახურების მაჩვენებლების დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნების მთავარი ფაქტორებად ვერ ჩაითვლებიან. შესაბამისად სახელმწიფო საგარეო ვალის სტრატეგია ძირითადად მიმართული უნდა იყოს ფიქსირებული განაკვეთის მქონე სესხების მოპოვებაზე.

საქართველოს სახელმწიფო ვალის და, კერძოდ სახელმწიფო საგარეო ვალის მასშტაბებისა და ტენდენციურობის შესწავლის მიზნით ჩავატარეთ 2000 წლიდან - 2023 წლის ჩათვლით პერიოდის დინამიკური ანალიზი (ცხრილი N9). ქვეყნის კრედიტუნარიანობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია ვალის მშპ-სთან თანაფარდობა და სახელმწიფო საგარეო ვალის უცხოურ ვალუტაში დენომინირების ხარისხი, რაც ასევე გამოყენებული გვაქვს ანალიზში.

### სახელმწიფოს ვალის პორტფელი

ცხრილი N9

მაჩვენებლები (მლნ ლარი)/ წელი	სახელმწიფო ვალი	სახ.საგარეო ვალი	საგარეო ვალის წილი პორტფელში (%)	სახ.ვალი/მშპ-თან (%)	სახ.საგარეო ვალი/მშპ-თან (%)
2001	3,740	3,035	81,15	56,03	45,50
2002	4,130	3,342	80,92	55,45	44,80
2003	3,900	3,246	83,23	45,51	37,92
2004	3,630	2,906	80,06	36,92	29,59
2005	3,400	2,692	79,18	29,23	23,17
2006	3,180	2,504	78,74	23,09	18,16
2007	3,260	2,452	75,21	19,20	14,43
2008	4,480	3,711	82,83	23,47	18,49
2009	5,550	4,542	81,84	30,86	24,01
2010	6,960	5,821	83,64	31,89	26,67
2011	8,909	6,025	67,63	36,60	23,65
2012	9,121	7,218	79,14	34,80	26,51
2013	9,306	7,296	78,40	34,70	25,52
2014	10,375	7,827	75,44	35,70	25,15
2015	13,160	10,334	78,53	41,30	30,45
2016	15,123	11,952	79,03	44,40	33,35
2017	16,956	13,421	79,15	44,20	32,93
2018	17,795	14,545	81,74	43,00	32,61
2019	20,623	16,463	79,83	41,20	33,43
2020	30,835	24,690	80,07	61,9	49,6
2021	31,216	25,417	81,42	51,4	41,9
2022	29,719	22,550	75,9	40,7	30,9
2023	32,410	23,957	73,9	40,5	29,9

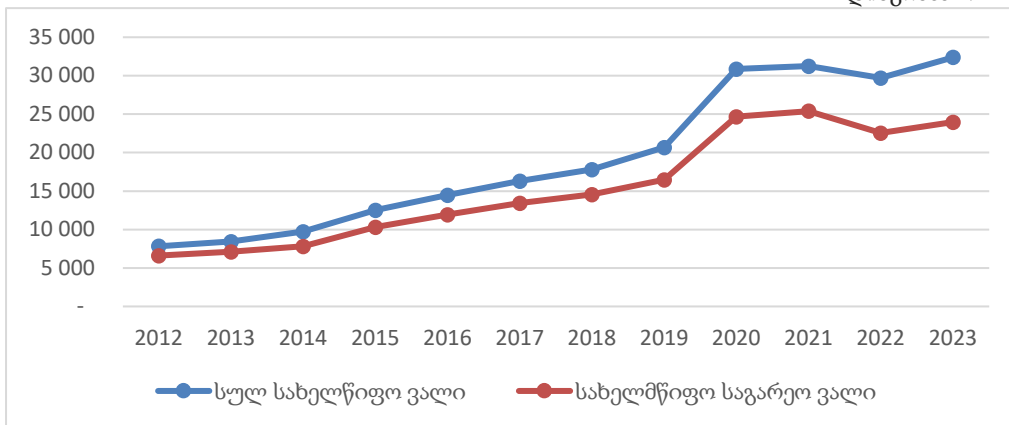
წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს და საქ.სტატის მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>; <https://www.geostat.ge/>



სახელმწიფო ვალის მოცულობა 2000 წლისათვის შეადგენდა 3,540 მლნ ლარს. მათ შორის უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის მოცულობა შეადგენდა 2,955 მლნ ლარს. საგარეო ვალის წილი პორტფელში 83,47% იყო, ხოლო მშპ-თან თანაფარდობა 48,92%. მომდევნო 3 წელი 2004 წლამდე საგარეო ვალის წილი საერთო პოლრთფელში თითქმის არ შეცვლილა. 2004-2007 წლებში 79-75% ფარგლებში მერყეობდა, ხოლო მშპ-სთან თანაფარდობა 29%-დან 14%-დე შემცირდა, ასევე კლების ტენდენციურობა შეიმჩნეოდა სახელმწიფო ვალის მშპ-თან თანაფარდობის მაჩვენებელზეც, იგი 37%-დან 19 %-დე შემცირდა, რაც იმ პერიოდისათვის მშპ-ს მაჩვენებლის ზრდით აიხსნება (მშპ-ს ზრდის ტემპი 6%-დან 13%-ზე ავიდა). 2008-2010 წლებისათვის მართალია მთლიანი შიდა პროდუქტი 3-4 პროცენტული მაჩვენებლით გაიზარდა, მაგრამ როგორც სახელმწიფო ვალი, ასევე საგარეო ვალის წილიც საგრძნობლად იზარდა (83,64%), გაიზარდა ასევე საგარეო ვალის თანაფარდობა მშპ-თან - 26,7%. განსაკუთრებული ზრდის ტენდენციურობით გამოირჩევა 2015 წლის შემდგომი პერიოდი, საგარეო ვალის წილი სახელმწიფო ვალის პორტფელში 2021 წლისათვის 81 %-იან ნიშნულს დაუბრუნდა, სახელმწიფო ვალის თანაფარდობა მშპ-თან ყველაზე მაღალი მაჩვენებლით 2020 წელში გამოირჩეოდა, როცა ეკონომიკური თავისუფლების აქტით განსაზღვრულ 60%-იან კრიტიკულ ზღვარს გასცდა და 62,4% შეადგინა. ხოლო საგარეო ვალის მშპ-თან თანაფარდობამ 50%.

სახელმწიფო და საგარეო ვალის დინამიკა (მლნ ლარი)

დიაგრამა N4



წყარო: დიაგრამა აგებულია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>

2019-2020 წლებში საგარეო ვალის ზრდა გამოწვეულია COVID19-ის პანდემიით. პანდემია, როგორც საყოველთაო რისკ - ფაქტორი, მთელი მსოფლიო მოიცვა და მნიშვნელოვანად იმოქმედა ყველა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებელზე. ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა თითქმის -7%-მდე დავიდა, დიდი ზარალი განიცადეს განსაკუთრებით ტურიზმისა და კვების მომსახურების სფეროებმა, შემცირდა ექსპორტ-იმპორტის მაჩვენებლები და გაიზარდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. ყველაზე დიდი ფინანსური რესურსები მიემართა ჯანდაცვისა და სოციალური უზრუნველყოფის სფეროში. არსებული გარემოება ნამდვილად ამართლებს სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდას, თუმცა სამომავლოდ გასათვალისწინებელი რისკ-ფაქტორია და სახელმწიფოს უნდა ჰქონდეს ასეთი შოკებისგან დაღწევის ეფექტიანი სტრატეგიული გეგმა, მაქსიმალური სიზუსტით გათვლილი ხარჯების პროგნოზითა და ადეკვატური დანაზოგებით, ვინაიდან გრძელვადიან პერსპექტივაში, ვალის ტვირთი სავარაუდოდ იმოქმედებს მშპ-ს ზრდაზე, ინვესტიციებსა და კაპიტალის ფორმირებაზე, სავალო კრიზისის პირობებში ინვესტიცია ქვეყნებსა და ბიზნესში ინვესტორებისათვის არ არის მიმზიდველი, რაც ამცირებს ფულად შემოდინებებს. წარმოქმნის გადასახადების განაკვეთის ზრდის საჭიროებას, რათა მეტი თანხა გამოუმუშავდეს ვალების მომსახურებისთვის.

მესამე თავის 3.3. ქვეთავში: „სახელმწიფო საგარეო ვალის რეგრესული ანალიზი და პროგნოზირება“ - სახელმწიფო ვალის არსებული მდგომარეობის შესწავლისა და პროგნოზირების ჩატარების მიზნით, პირველ რიგში შერჩეული იქნა სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპზე მოქმედი ფაქტორები, რომლებიც ჩვენს მიერ შესწავლილი მასალებისა და სტატისტიკური მონაცემების მიხედვით ყველა ფაქტორზე მეტად ახდენს გავლენას. შერჩეული ფაქტორების მონაცემებისა და შერჩეული საანალიზო დროის პერიოდის მიხედვით მომზადდა ცხრილი (ცხრილი N10).

### სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპზე მოქმედი ფაქტორები

ცხრილი N10

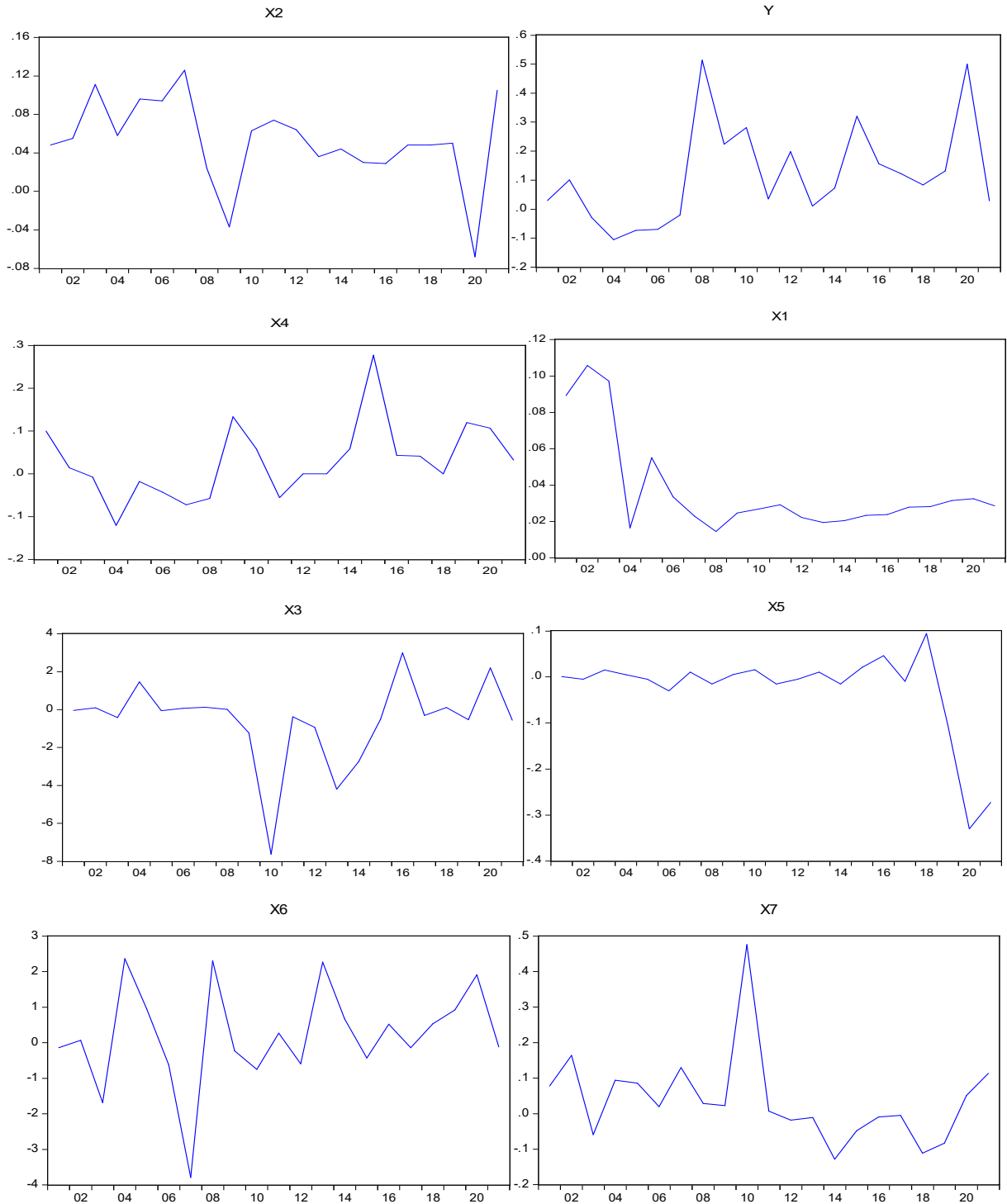
მაჩვენებლები (მლნ ლარი)/ წელი	სახელმწიფო საგარეო ვალი (ზრდის ტემპი)	ვალის მომსახურება % ბიუჯეტთან მიმართებაში	მშპ-ზრდის ტემპი	ინფლაციის ზრდის ტემპი	გაცვლითი კურსის ზრდა	საპროცენტო განაკვეთის ზრდა	ბიუჯეტის დეფიციტი -ზრდის ტემპი	უმუშევრობის ზრდის ტემპი
2001	3%	9%	4,8%	-4%	10%	0,1%	-14%	8%
2002	10%	11%	5,5%	10%	1%	-0,5%	7%	16%
2003	-3%	10%	11,1%	-42%	-1%	1,5%	-169%	-6%
2004	-10%	1,6%	5,8%	146%	-12%	0,5%	237%	9%
2005	-7%	5,5%	9,6%	-6%	-2%	-0,5%	95%	9%
2006	-7%	3,4%	9,4%	7%	-4%	-3,0%	-62%	2%
2007	-2%	2,3%	12,6%	12%	-7%	1,0%	-379%	13%
2008	51%	1,5%	2,4%	1%	-6%	-1,5%	231%	3%
2009	22%	2,5%	-3,7%	-122%	13%	0,5%	-23%	2%
2010	28%	2,7%	6,3%	-764%	6%	1,6%	-75%	48%
2011	4%	2,9%	7,4%	-39%	-6%	-1,5%	27%	1%
2012	20%	2,2%	6,4%	-94%	0%	-0,5%	-59%	-2%
2013	1%	2,0%	3,6%	-420%	0%	1,0%	228%	-1%
2014	7%	2,0%	4,4%	-275%	6%	-1,6%	67%	-13%
2015	32%	2,3%	3,0%	-50%	28%	2,1%	-43%	-5%
2016	16%	2,4%	2,9%	300%	4%	4,6%	52%	-1%
2017	12%	2,8%	4,8%	-30%	4%	-1,0%	-14%	0%
2018	8%	2,8%	4,8%	10%	0%	9,5%	53%	-11%
2019	13%	3,2%	5,0%	-53%	12%	-10,5%	93%	-8%
2020	50%	3,3%	-6,8%	220%	11%	-33,0%	191%	5%
2021	3%	2,9%	10,5%	-56%	3%	-27,3%	-11%	11%
2022	-11%	1,2%	17%	24%	-9%	142%	-53%	-9%
2023	6%	2,3%	11%	-77%	-8%	51%	32%	-11%

წყარო: შედგენილია ავტორის მიერ საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს და საქსტატის მონაცემების საფუძველზე <https://mof.ge/>; <https://www.geostat.ge/>

პირველ ეტაპზე დამოკიდებული და დამოუკიდებელი ცვლადების მონაცემების დროში ცვლილების დასადგენად აგებული იქნა გრაფიკები, რომლებიც ვიზუალურად აჩვენებს, რომ არცერთი მათგანი არ არის სეზონური და არ აქვს ტრენდი. გრაფიკი N1 -ის გრაფიკებიდან ჩანს, რომ დროითი სერიები უფრო სტაციონარულია, ვიდრე არასტაციონარული.

დამოუკიდებელი და დამოკიდებული ცვლადების დროითი სერიების გრაფიკები:

გრაფიკი N1



წყარო: ავტორის მიერ აგებული კომპიუტერული უზრუნველყოფის პროგრამის გამოყენებით

დარწმუნებისათვის მონაცემები შემოწმებული იქნა ერთეული ფესვის არსებობაზე დიკი-ფულერის ტესტის გამოყენებით. აღმოჩნდა, რომ ყველა ცვლადის დროითი სერია არის სტაციონარული, რადგან ნულოვანი ჰიპოთეზა უარყოფილია (ცხრილი N11).

მონაცემთა სტაციონარულობის შემოწმების შედეგი დიკი-ფულერის ტესტით

Variable	Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)										
	Augmented Dickey-Fuller test statistic --- t-Statistic -3.623702 prob----0.0148.										
	Coefficient	Prob.*	R-squared	F-statistic	Prob(F-statistic)	Akaike info criterion	Durbin-Watson stat	Std. Error	t-Statistic	ADF t-Statistic -	ADF-Prob.
Y(-1)	-0.843695	0.0019	0.421802	1.313.122	0.001942	-0.526489	1.984.376	0.232827	-3.623.702	-1.068.541	0.0149
X1(-1)	-1.046.064	0.0000	0.911586	4.811.514	0.000000	-6.787.473	1.133.080	0.097896	-1.068.541	-1.068.541	0.0000
X2(-1)	-0.991449	0.0007	0.477283	1.643.544	0.000745	-3.158.738	1.927.540	0.244557	-4.054.065	-4.054.065	0.0059
X3(-1)	-0.828439	0.0022	0.415053	1.277.204	0.002170	4.570.638	1.982.733	0.231809	-3.573.799	-3.573.799	0.0164
X4(-1)	-0.732832	0.0041	0.375197	1.080.906	0.004091	-1.946.998	1.904.028	0.222900	-3.287.713	-3.287.713	0.0295
X5(-1)	-5.117.441	0.0018	0.671760	6.139.652	0.006292	-2.721.096	2.311.244	1.284.202	-3.984.919	-3.984.919	0.0082
X6(-1)	-1.222.300	0.0000	0.611265	2.830.408	0.000047	3.690.722	2.117.846	0.229749	-5.320.158	-5.320.158	0.0004
X7(-1)	-0.927468	0.0010	0.460332	1.535.384	0.001007	-1.100.152	1.964.684	0.236696	-391.839	-3.918.397	0.0079

წყარო: ავტორის შედგენილი

ანალიზისათვის უპირველესად საჭიროა დადგინდეს შერჩეულ ცვლადებს შორის კორელაციის არსებობა, რაც კარგად ჩანს ცხრილი N12-დან:

ცვლადების კორელაცია

ცხრილი N12

	y	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7
y	1							
x1	-0.268222831	1						
x2	-0.707045599	0.227283	1					
x3	-0.027764304	0.1187	-0.131218899	1				
x4	0.466544451	0.034361	-0.501144282	-0.1156011	1			
x5	-0.298058353	0.063674	0.266075949	-0.1956975	-0.173622515	1		
x6	0.261177527	-0.23959	-0.534952616	0.11129083	-0.041008775	-0.21037102	1	
x7	0.085278961	0.110403	0.145026028	-0.4512014	-0.131410838	-0.08326341	-0.191487	1

წყარო: ავტორის შედგენილი

სახელმწიფო ვალზე მოქმედი ფაქტორები ურთიერთამოუკიდებელი არიან, რაც მოდელის ხარისხს ამაღლებს. ინფლაციის ზრდის ტემპისა და უმუშევრობის ზრდის ტემპი თითქმის ვერ ახდენენ გავლენას ვალის ზრდის ტემპზე. მოდელის ხარისხის შემოწმება დაგვარწმუნებს თითოეული ცვლადის სტატისტიკურ მნიშვნელოვანებაში. სახელმწიფო საგარეო ვალის, როგორც საკვლევი მაჩვენებლის ფაქტორთა მონაცემების მიხედვით, სახეზე გვაქვს წრფივი მრავლობითი რეგრესია. კვლევა ჩატარდა რეგრესული მოდელის აგებით, მისი ხარისხის შემოწმებით და პროგნოზირების მოდელების გამოყენებით.

რეგრესული მოდელი:  $y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \alpha_4 X_4 + \alpha_5 X_5 + \alpha_6 X_6 + \alpha_7 X_7$

H0-დროითი სერიები არ არის სტაციონარული

ფაქტორთა სწორად შერჩევის დადგენისათვის ყველა ფაქტორი შემოწმდა ასევე მიზეზ-შედეგობრივ კავშირზე სახელმწიფო ვალთან მიმართებაში გრენჯერის ტესტით.

გრენჯერის მიზეზ-შედეგობრივი ტესტის შედეგები

ცხრილი N13

Null Hypothesis:	Lag m=2	Lag m=3	Lag m=6
------------------	---------	---------	---------

	F-Statistic	Prob.	F-Statistic	Prob.	F-Statistic	Prob.
X1 does not Granger Cause Y	2.25572	0.1415	1.36789	0.3035	34.1079	0.0288
Y does not Granger Cause X1	0.15486	0.8580	0.78061	0.5291	0.38900	0.8438
X2 does not Granger Cause Y	0.28078	0.7594	0.16316	0.9189	0.71812	0.6814
Y does not Granger Cause X2	2.08815	0.1608	1.17123	0.3648	0.73178	0.6757
X3 does not Granger Cause Y	0.26783	0.7689	0.24040	0.8664	0.46390	0.8030
Y does not Granger Cause X3	2.71129	0.1011	1.95025	0.1801	0.89237	0.6141
X4 does not Granger Cause Y	0.59408	0.5654	0.18026	0.9076	0.63805	0.7166
Y does not Granger Cause X4	0.46098	0.6399	0.23983	0.8668	0.02867	0.9995
X5 does not Granger Cause Y	0.91181	0.4244	0.77978	0.5295	0.48527	0.7917
Y does not Granger Cause X5	0.02460	0.9757	0.11699	0.9483	1.99876	0.3704
X6 does not Granger Cause Y	0.63838	0.5428	0.53352	0.6687	1.11814	0.0542
Y does not Granger Cause X6	0.01327	0.9868	0.61889	0.6172	6.48795	0.1396
X7 does not Granger Cause Y	0.51014	0.6112	0.13769	0.9354	0.07966	0.0428
Y does not Granger Cause X7	1.18853	0.3336	4.68063	0.0242	8.12940	0.1136

წყარო: ავტორის შედგენილი

გრეინჯერის მიზეზობრიობის ტესტის მიხედვით საგარეო ვალის მომსახურება ბიუჯეტთან მიმართებაში, ბიუჯეტის დეფიციტი და უმუშევრობის ზრდის ტემპი არის სახელმწიფო ვალის ზრდის მიზეზი, ხოლო დანარჩენი ცვლადები არ წარმოადგენენ სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის მიზეზს.

X1	→	Y
X2	კავშირი არაა	Y
X3	კავშირი არაა	Y
X4	კავშირი არაა	Y
X5	კავშირი არაა	Y
X6	→	Y
X7	→	Y

როგორც გრეინჯერის მიზეზობრიობის ტესტმა აჩვენა სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპზე გავლენას ახდენს მხოლოდ ვალის მომსახურების ზრდის ტემპი, ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდის ტემპი და უმუშევრობის ზრდის ტემპი. აქედან გამომდინარე რეგრესული მოდელი იცვლება და ლებულობს შემდეგ სახეს:  $y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_6 X_6 + \alpha_7 X_7$  გადავდივართ მოდელის ხარისხის შემოწმებაზე ანალიზის ჩატარებით.

### რეგრესული ანალიზი

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-1.469414	1.494191	-0.983418	0.0392
X6	0.028465	0.028399	1.002328	0.0302
X7	0.210526	0.311089	0.676741	0.0577
C	0.160054	0.068664	2.330970	0.0323
R-squared	0.736346	Mean dependent var		0.119697
Adjusted R-squared	0.616063	S.D. dependent var		0.171599
S.E. of regression	0.172972	Akaike info criterion		-0.701732
Sum squared resid	0.508628	Schwarz criterion		-0.302776
Log likelihood	9.268189	Hannan-Quinn criter.		-0.458554
F-statistic	0.894606	Durbin-Watson stat		2.736168
Prob(F-statistic)	0.044089			

წყარო: ავტორის შედგენილი

როგორც რეგრესული ანალიზიდან ჩანს დეტერმინირებული  $R^2 = 0,73$ , ეს მაჩვენებელი არ არის ძალიან მაღალი, მაგრამ შერჩეული ფაქტორების გავლენას სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპზე ადასტურებს. ნულოვანი ჰიპოთეზის აღბათობაც აჩვენებს მის უარყოფას, ე.ი. სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპი კავშირშია ვალის მომსახურებასთან ბიუჯეტთან მიმართებაში, ბიუჯეტის დეფიციტის - ზრდის ტემპთან და უმუშევრობის ზრდის ტემპთან.

$$y = 0.160054 + (-1.469414)X_1 + 0.028465 X_6 + 0.210526 X_7$$

როგორც რეგრესული ანალიზიდან ჩანს Akaike info criterion საინფორმაციო კრიტერიუმი ტოლია -0.701732, კრიტერიუმის შეფასების წესის მიხედვით, რაც უფრო დაბალია, მით უფრო მაღალი ხარისხისაა რეგრესული მოდელი. Durbin Watson-ის სტატისტიკური მონაცემი გამორიცხავს ავტოკორელაციას ცვლადების ნაშთებს შორის. ეს მოდელის სწორად შერჩევის კიდევ ერთი დადასტურებაა.

რადგან შეფასების კრიტერიუმებით დგინდება ცვლადების შერჩევის სისწორე და გავლენის ხარისხი სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპზე, შესაძლებელია პროგნოზირებისათვის გამოყენებული იქნას ავტორეგრესული მოდელი ARIMA.

### ცვლადების ავტორეგრესული მოდელის მონაცემები

	Autoregressive model	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob	Adjusted R-squared	F-statistic	Akaike info criterion
Y	AR(1)	-0.610128	0.213326	-2.860076	0.0113	0.489478	9.629004	-0.607132
	MA(3)	-0.894553	0.047583	-18.79986	0.0000			

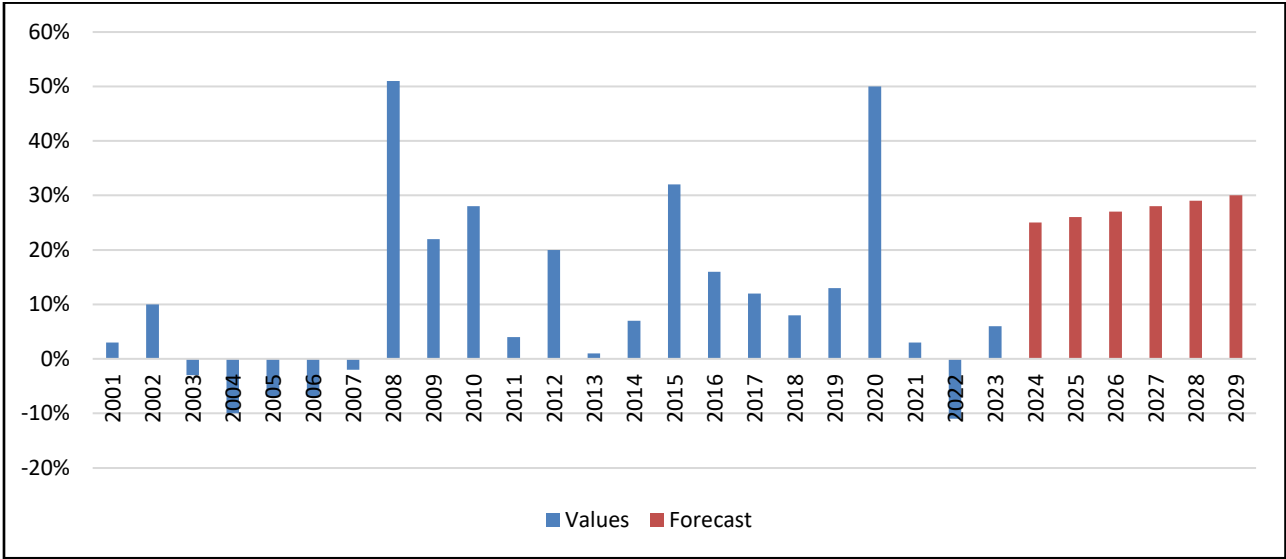
X1	AR(4)	-0.381266	0.129150	-2.952129	0.0112	0.945168	130.2809	-9.705730
	MA(7)	0.973242	0.009819	99.12220	0.0000			
X6	AR(1)	-0.466184	0.192342	-2.423721	0.0276	0.737428	26.27628	3.347185
	MA(6)	-0.905069	0.037789	-23.95072	0.0000			
X7	AR(4)	-0.438698	0.148007	-2.964037	0.0110	0.420397	6.439889	-0.920773
	MA(4)	0.975893	0.094753	10.29934	0.0000			

წყარო: ავტორის შედგენილი

ავტორეგრესული სრიალა საშუალოს ინტეგრირებული მოდელი ARIMA ზომავს დამოუკიდებელი ცვლადის კავშირს სხვა ცვლადებთან და იძლევა პროგნოზირების საშუალებას. ჩვენს შემთხვევაში ამ მოდელის გამოყენების ყველა პირობა დაცულია: დროითი სერიები არ შეიცავს სეზონურობას და არის სტაციონარული. რაც შეეხება თითოეულ ცვლადს, სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპი (y), ბიუჯეტის ვალის მომსახურების ზრდის ტემპი, უმუშევრობის ზრდის ტემპი და ბიუჯეტის დეფიციტის ავტორეგრესული პარამეტრები ადასტურებს, რომ ისინი სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია (prob. < 0.05) და პროგნოზირების საფუძველს წარმოადგენს. პროგნოზირებისათვის გამოყენებული იქნა Excel კომპიუტერული პროგრამის პროგნოზის ბრძანება.

**γ- სახელმწიფო საგარეო ვალი (ზრდის ტემპი)**

დიაგრამა N5



Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	3%		
2002	10%		
2003	-3%		
2004	-10%		
2005	-7%		
2006	-7%		
2007	-2%		
2008	51%		
2009	22%		
2010	28%		
2011	4%		
2012	20%		
2013	1%		
2014	7%		
2015	32%		
2016	16%		
2017	12%		
2018	8%		
2019	13%		
2020	50%		
2021	3%		
2022	-11%		
2023	6%		
2024		25%	31%
2025		26%	31%
2026		27%	31%
2027		28%	31%
2028		29%	31%
2029		30%	31%

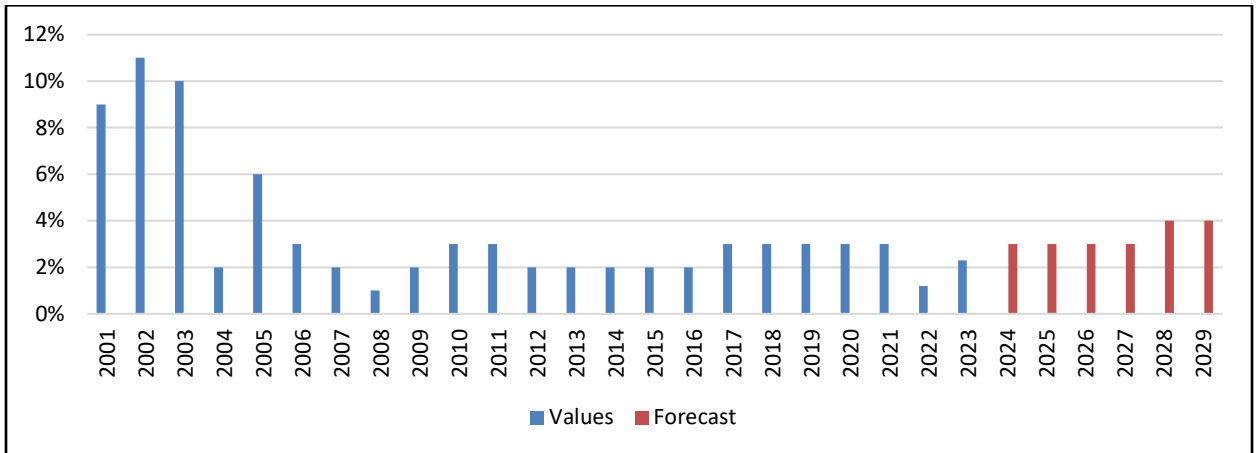
როგორც პროგნოზის დიაგრამიდან და საპროგნოზო მაჩვენებლებიდან ჩანს სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპი 2024 წლიდან სტაბილურად ზრდადია და 2029 წლის ბოლომდე იზრდება 30%-მდე.

წყარო: ისტორიული მონაცემების პროგნოზი Excel პროგრამის გამოყენებით



## X1-ვალის მომსახურება - პროცენტი, ბიუჯეტთან მიმართებაში

დიაგრამა N6



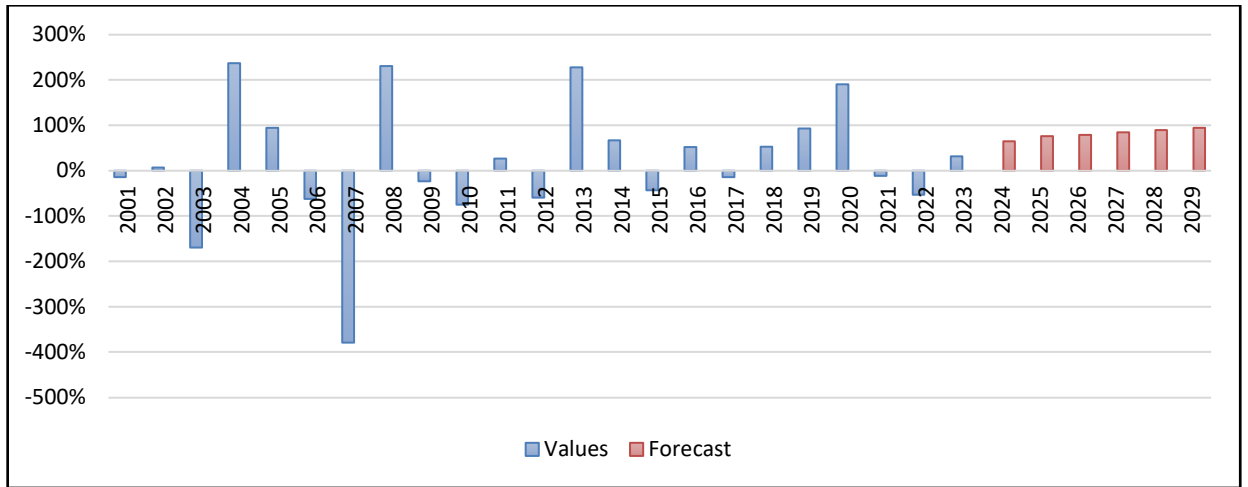
Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	9%		
2002	11%		
2003	10%		
2004	2%		
2005	6%		
2006	3%		
2007	2%		
2008	1%		
2009	2%		
2010	3%		
2011	3%		
2012	2%		
2013	2%		
2014	2%		
2015	2%		
2016	2%		
2017	3%		
2018	3%		
2019	3%		
2020	3%		
2021	3%		
2022	1%		
2023	2%		
2024		3%	4%
2025		3%	5%
2026		3%	6%
2027		3%	8%
2028		4%	10%
2029		4%	12%

რაც შეეხება სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდაზე მოქმედ ფაქტორებს: ვალის მომსახურება ბიუჯეტთან მიმართებაში თითქმის უცვლელი რჩება 6 წლის განმავლობაში. როგორც საპროგნოზო მაჩვენებლებიდან ჩანს 3-4% -ის ფარგლებში ვარირებს. საინტერესოა ვალთან მიმართებაში მომსახურების დამოკიდებულება, ანუ მაშინ, როდესაც სახელმწიფო ვალი იზრდება 11-13%-მდე, მომსახურების ნაწილი ბიუჯეტში მხოლოდ 1 პროცენტის სხვაობით პროგნოზირდება. რაც გვაძლევს იმის ვარაუდის საშუალებას, რომ ვალის მომსახურება სამომავლოდ არ იქნება დამოკიდებული ახალ ვალებზე.

წყარო: ისტორიული მონაცემების პროგნოზი Excel პროგრამის გამოყენებით

## X6-ბიუჯეტის დეფიციტი - ზრდის ტემპი

დიაგრამა N7



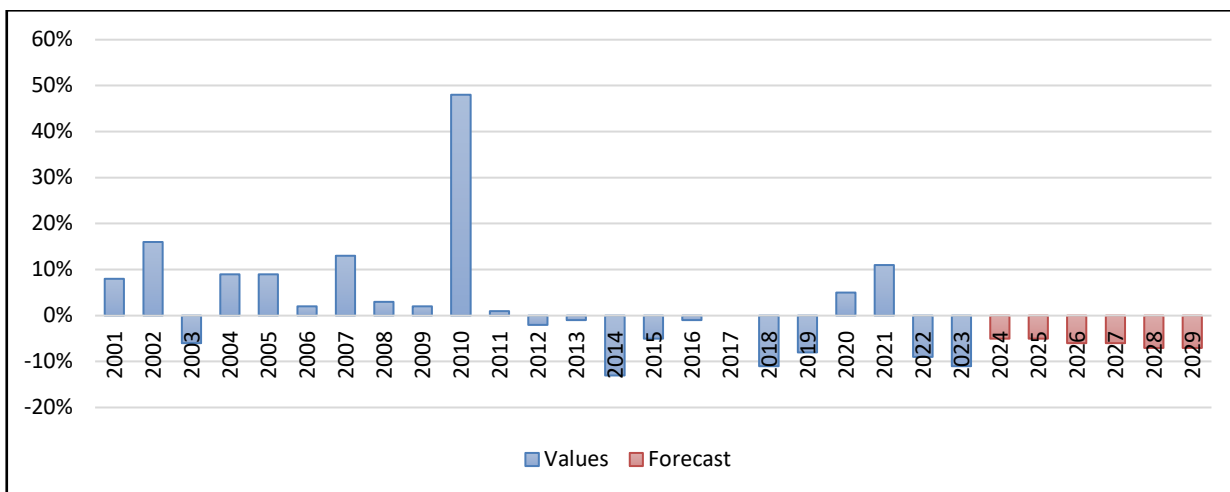
Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	-14%		
2002	7%		
2003	-169%		
2004	237%		
2005	95%		
2006	-62%		
2007	-379%		
2008	231%		
2009	-23%		
2010	-75%		
2011	27%		
2012	-59%		
2013	228%		
2014	67%		
2015	-43%		
2016	52%		
2017	-14%		
2018	53%		
2019	93%		
2020	191%		
2021	-11%		
2022	-53%		
2023	32%		
2024		65%	268%
2025		76%	268%
2026		79%	268%
2027		85%	268%
2028		90%	268%
2029		95%	268%

სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდაზე მიზეზ-შედეგობრივი გრეინჯერის ტესტის თანახმად, გავლენას ახდენს ბიუჯეტის დეფიციტი. ეკონომიკური თვალსაზრისით ბიუჯეტის დეფიციტის შემთხვევაში სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდას უნდა ჰქონდეს ადგილი. გავანალიზოთ პროგნოზის შედეგები: პროგნოზის დიაგრამა და მონაცემები აჩვენებს ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდას საბაზისო მონაცემებთან მიმართებაში მომავალ 6 წელიწადში 65-95%-ით. სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდასაც დაახლოებით 30%-იანი ნიშნული აქვს. შეიძლება ითქვას, რომ ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა პირდაპირპროპორციულად აისახება სახელმწიფო საგარეო ვალზე. რათქმაუნდა პროგნოზი არ იძლევა 100%-იან დადასტურებას, რადგან სახელმწიფო საგარეო ვალზე გარდა განალიზებული ფაქტორებისა, არსებობს სხვა ფაქტორებიც, რომლებიც ამცირებენ ამ ფაქტორის გავლენის ხარისხს.

წყარო: ისტორიული მონაცემების პროგნოზი Excel პროგრამის გამოყენებით

## X7 - უმუშევრობის ზრდის ტემპი

დიაგრამა N8



Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	8%		
2002	16%		
2003	-6%		
2004	9%		
2005	9%		
2006	2%		
2007	13%		
2008	3%		
2009	2%		
2010	48%		
2011	1%		
2012	-2%		
2013	-1%		
2014	-13%		
2015	-5%		
2016	-1%		
2017	0%		
2018	-11%		
2019	-8%		
2020	5%		
2021	11%		
2022	-9%		
2023	-11%		
2024		-5%	24%
2025		-5%	24%
2026		-6%	24%
2027		-6%	24%
2028		-7%	24%
2029		-7%	24%

გრენჯერის ტესტმა ასევე დაადასტურა, რომ სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდაზე გავლენას უმუშევრობის ზრდაც ახდენს. პროგნოზის ანალიზიდან ვღებულობთ, რომ 6 წლის განმავლობაში უმუშევრობა კლებადია 11 %-იანი ნიშნულიდან 2024-2029 წლების განმავლობაში - 5% - -7%-მდე დაიწევს. ეკონომიკური არსის მიხედვით უმუშევრობის შემცირება მშპ-ს ზრდასთან უნდა იყოს დაკავშირებული, რაც გამორიცხავს დეფიციტს და ვალის მომსახურების ზრდის შესაძლებლობას მისცემს ქვეყანას.

წყარო: ისტორიული მონაცემების პროგნოზი Excel პროგრამის გამოყენებით

დავუკავშიროთ პროგნოზის შედეგები რეგრესული ანალიზის შედეგად მიღებულ კოეფიციენტებს:

$$y = 0.160054 + (-1.469414)X_1 + 0.028465X_6 + 0.210526X_7$$

როგორც რეგრესული მოდელიდან ჩანს, რომელიც ყველა კრიტერიუმით დასტურდება, რომ არის ხარისხიანი, სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპზე ვალის მომსახურების პროცენტი ბიუჯეტთან მიმართებაში არის უარყოფითი, ე.ი. მომსახურების შემცირება ზრდის ვალის ზრდის ტემპს. ეს დამოკიდებულება შესაბამისია პროგნოზით მოცემულ დამოკიდებულებასთან. ე.ი. კიდევ ერთხელ დასტურდება შერჩეული ფაქტორების სტატისტიკურად მნიშვნელოვნება.

ბიუჯეტის დეფიციტი (ზრდის ტემპი) - რეგრესულად ადასტურებს, რომ ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა გამოიწვევს სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდას, ასევე შესაბამისობაშია საპროგნოზო მონაცემებთან. ე.ი. სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპი და ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდის ტემპი პირდაპირ პროპორციულ დამოკიდებულებაშია, უფრო ზუსტად, რომ აღვნიშნოთ ბიუჯეტის დეფიციტის 1%-იანი ზრდა გამოიწვევს სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპის დაახლოებით 0.028%-ით ზრდას. აქაც დასტურდება შერჩეული ფაქტორის სტატისტიკურად მნიშვნელოვნება.

უმუშევრობა ის მაკროეკონომიკური ფაქტორია, რომელმაც შესაძლებელია სრულიად შეცვალოს ქვეყნის ეკონომიკის მდგომარეობა და მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს სახელმწიფო საგარეო ვალის პოლიტიკაზე. ჩვენ შემთხვევაში რეგრესული ანალიზის თანახმად უმუშევრობის დამოკიდებულება სახელმწიფო საგარეო ვალის მომსახურებასთან არის დადებითი და ხასიათდება რეგრესიის 0.210526 კოეფიციენტით. ცვლადებს შორის ყველაზე მაღალი კოეფიციენტია. ე.ი. უმუშევრობის ზრდა 1%-ით სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპს გაადიდებს 0, 21 %-ით. პროგნოზის მონაცემების მიხედვით 2023 წელთან შედარებით 2029 წლისათვის უმუშევრობა მცირდება 7%-ით. ამ შემთხვევაში ლოგიკური ახსნა ვალის ზრდასთან ერთად უმუშევრობის შემცირებას შეიძლება ჰქონდეს შემდეგი: უმუშევრობის შემცირება ეკონომიკური აქტივობის შედეგია, ეკონომიკური აქტივობა საჭიროებს ფინანსურ რესურსებს, რომლისთვისაც სავსებით შესაძლებელია სახელმწიფომ მიმართოს ვალის ზრდის პოლიტიკას.

## დასკვნები და წინადადებები

- ჩვენს მიერ ჩატარებული კვლევების, თეორიული და პრაქტიკული მასალების გაცნობისა და ანალიზის საფუძველზე ჩამოვყალიბებთ შემდეგი დასკვნითი წინადადებები:
1. სახელმწიფო ვალის, როგორც ცნების ჩამოყალიბების ორ ისტორიულ ეტაპს გამოვყოფთ: პირველი ეტაპი პირველი მსოფლიო ომისა და დიდი დეპრესიის პერიოდები, როცა სახელმწიფოების მიერ ვალის აღების განმაპირობებელ ფაქტორად, მიჩნეულია ხშირი ომებით გამოწვეული საბიუჯეტო დეფიციტი და მეორე ეტაპი მეორე მსოფლიო ომის შემდგომი პერიოდი, როცა ვალის აღების ფაქტორს კვლავ ბიუჯეტის დეფიციტის შევსება წარმოადგენდა, ოღონდ ამჯერად ქვეყნების ომის შემდგომი რეაბილიტაციის მიზნით. საკმარისია მხოლოდ ამ ისტორიულ ასპექტებზე დაყრდნობით დავასკვნათ, რომ სახელმწიფო ხარჯების ვალით დაფინანსების ძირითად მიზეზს წარმოადგენს დამატებითი ფინანსური რესურსების მობილიზების საჭიროება, საზოგადოების მოთხოვნილებათა დაკმაყოფილების მიზნით, მითუმეტეს, თუ გავითვალისწინებთ, რომ მთავრობას პოლიტიკურად ხარჯების გადაფარვა ვალით უფრო აწყობს, ვიდრე გადასახადების გაზრდით. მაშასადამე, სახელმწიფო ვალი, როგორც ქვეყნის ეკონომიკის რეგულირების მთავარი ინსტრუმენტი სახელმწიფოს საბიუჯეტო პოლიტიკაში ერთ-ერთ მთავარ როლს ასრულებს.
  2. თუ ვალი იხარჯება ისეთ სფეროებში, როგორებიცაა ომი, სოციალური პროექტები, რომლებიც არ მონაწილეობენ ეკონომიკის პოტენციალის ზრდაში, წარმოადგენს არაპროდუქტიულ ვალს, რამდენადაც სახელმწიფო იხდის ვალის ძირს და პროცენტს ფარავს, ის ტვირთად აწევს საზოგადოებას.
  3. თანამედროვე პერიოდში სწრაფად მზარდმა საერთაშორისო ურთიერთობებმა გაზარდა საგარეო დავალიანების მნიშვნელობა. ნაკლებად განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნები იძულებული არიან, მიმართონ საგარეო სესხები მათი ეკონომიკური განვითარებისათვის. ამ ქვეყნების განვითარებისთვის შესაბამისი კაპიტალის ბაზრის, ტექნიკური რესურსის და პერსონალის არარსებობა მოითხოვს გარე რესურსებს. შიდა და გარე ვალი უარყოფითად პროგრესირებს განვითარებად და ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში. შესაბამისად, განვითარებულ ქვეყნებში დომინირებს შიდა ვალი, ხოლო განვითარებად და ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში – საგარეო ვალი, რადგან განვითარებული ქვეყნები უზრუნველყოფენ საჭირო რესურსის შიდა წყაროებიდან მობილიზებას. მნიშვნელოვანია, თუ როგორ ხდება ქვეყნის ეკონომიკიდან დაფინანსების რესურსის მობილიზება და შემდგომში მისი დაბრუნება ეკონომიკაში. როგორც ცნობილია, საგარეო ვალს აქვს მზარდი გავლენა ეროვნულ შემოსავალზე მისი აღების დროს, ხოლო კლებადი გავლენა – მისი გადახდის დროს. ამ მახასიათებლების გამო მნიშვნელოვანია საგარეო ვალის მიზნობრივად გამოყენება.
  4. სახელმწიფო ვალის ევოლუციის ყველა ეტაპზე იცვლებოდა მის შესახებ თეორიული მოსაზრებები, რაც თავის მხრივ მიუთითებს იმაზე, რომ თაობათა განვითარების ყველა ეტაპზე და დღეს უკვე გლობალიზაციის პერიოდში მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის ისე მართვა, რომ უზრუნველყოს ქვეყნის სახელმწიფოებრივი განვითარება და საზოგადოების კეთილდღეობა.
  5. მსოფლიო მასშტაბით ჭარბი ვალის დაგროვების 4 დიდი ტალღას გამოვყოფთ, რომლებმაც გლობალურ ეკონომიკას ძლიერი დარტყმა მიაყენა. მათ შორის ბევრია როგორც მსგავსება, ასევე განსხვავება, თუმცა მათ გამომწვევე მთავარ მიზეზს ვფიქრობთ რომ წარმოადგენდა რბილი, ლოიალური საკრედიტო პოლიტიკა, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებით; ფინანსური ინოვაციები, რომელთაც თან სდევს ახალი, არაიდენტიფიცირებადი რისკები, რაც თავის მხრივ ყოველ ჯერზე წარმოქმნის ვალის მართვის ახალი სტრატეგიის შემუშავების აუცილებლობას.

6. სახელმწიფო ვალის მდგრადობის შეფასებისას საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის მეთოდოლოგიით ვხელმძღვანელობთ, ვალის მდგრადობასთან დაკავშირებით რეალური სურათის მიღების მიზნით, მიგვაჩნია, რომ კანონით განსაზღვრული განმარტება ვალის შესახებ შესაბამისობაში უნდა იყოს საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ ვალის შესახებ მოცემულ განსაზღვრებასთან.
7. სადისერტაციო ნაშრომის ამოცანა იყო სახელმწიფო საგარეო ვალზე მოქმედი ფაქტორების გავლენის ანალიზი და პროგნოზირების მოდელის შექმნა. სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპზე მრავალი ფაქტორი ახდენს გავლენას, მაგრამ ჩვენს მიერ შერჩეული იქნა ის ფაქტორები, რომლების არ არის სეზონური და არა აქვთ ტრენდი. დიკი-ფულერის ტესტის გამოყენებით დადასტურდა, ყველა ცვლადის დროითი სერია სტაციონარულია, მამასადამე ნულოვანი ჰიპოთეზა უარყოფილია.
8. რეგრესული მოდელიდან ვადასტურებთ, რომ სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპზე ვალის მომსახურების პროცენტი ბიუჯეტის მიმართ არის უარყოფითი, ე.ი. მომსახურების შემცირება ზრდის ვალის ზრდის ტემპს. ეს დამოკიდებულება შესაბამისია პროგნოზით მოცემული დამოკიდებულებისა. ე.ი. კიდევ ერთხელ დასტურდება შერჩეული ფაქტორების სტატისტიკური მნიშვნელოვნება.
9. სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპზე გავლენას ახდენს ისეთი სტაციონარული ფაქტორები, როგორცაა ვალის მომსახურების წილი ბიუჯეტთან მიმართებაში, მშპ, ინფლაცია, გაცვლითი კურსი, ბიუჯეტის დეფიციტი და უმუშევრობა. თუმცა გრენჯერის ტესტით მიზეზ-შედეგობრივი ანალიზით დავადგინეთ, რომ ცვლადებს შორის ყველაზე მაღალი ხარისხით საგარეო ვალის ცვლილებაზე გავლენას ახდენს ვალის მომსახურების კოეფიციენტი, ბიუჯეტის დეფიციტი და უმუშევრობის ზრდის ტემპი.
10. შერჩეული ფაქტორების გავლენას სახელმწიფო საგარეო ვალზე ადასტურებს რეგრესული ანალიზიდან მიღებული დეტერმინაციის კოეფიციენტი 0,75, რაც ადასტურებს, რომ მოდელი სწორად არის შერჩეული. Akaike info criterion საინფორმაციო კრიტერიუმი ტოლია -0.701732, კრიტერიუმის შეფასების წესის მიხედვით, რაც უფრო დაბალია, მით უფრო მაღალი ხარისხისაა რეგრესული მოდელი. Durbin Watson-ის სტატისტიკური მონაცემი გამორიცხავს ავტოკორელაციას ცვლადების ნაშთებს შორის. ეს მოდელის სწორად შერჩევის კიდევ ერთი დადასტურებაა.
9. სახელმწიფო ვალის ზრდის ტემპი, ბიუჯეტის ვალის მომსახურების ზრდის ტემპი, უმუშევრობის ზრდის ტემპი და ბიუჯეტის დეფიციტის ავტორეგრესული პარამეტრები ადასტურებს, რომ ისინი სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია (prob. < 0.05), რაც ARIMA-ს ავტორეგრესული მოდელით პროგნოზირების საფუძველს წარმოადგენს.
10. საპროგნოზო მაჩვენებლებიდან ვადგენთ, რომ სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპი 2024 წლიდან 2029 წლის ბოლომდე 30%-მდე იზრდება, ვალის მომსახურება ბიუჯეტთან მიმართებაში 3-4%-ის ფარგლებში ვარიებს. პროგნოზის მონაცემები აჩვენებს ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდას მომავალ 6 წელიწადში დაახლოებით 95%-ით. შეიძლება ითქვას, რომ ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა პირდაპირპროპორციულად აისახება სახელმწიფო საგარეო ვალზე. რაც შეეხება უმუშევრობა 11 %-იანი ნიშნულიდან 2024-2029 წლების განმავლობაში კლებულობს -5% - -7%-მდე. ეკონომიკური არსის მიხედვით უმუშევრობის შემცირება მშპ-ს ზრდასთან უნდა იყოს დაკავშირებული, რაც გამორიცხავს დეფიციტს და ვალის მომსახურების ზრდის შესაძლებლობას მისცემს ქვეყანას.
11. პროგნოზის შედეგების რეგრესული ანალიზის შედეგად მიღებულ კოეფიციენტებთან დაკავშირებით დასტურდება, რომ მოდელი ყველა კრიტერიუმით არის ხარისხიანი. ვალის მომსახურების შემცირება ზრდის ვალის ზრდის ტემპს. ბიუჯეტის დეფიციტის 1%-იანი ზრდა გამოიწვევს სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპის 0,03%-ით ზრდას. უმუშევრობის 1%-ით ზრდა სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდის ტემპს გაზრდის 0,21%-ით.

12. საქართველოს, როგორც საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრის სრულყოფილი წევრის საგარეო ვალის მართვის სისტემა, შესაბამისობაში უნდა მოდიოდეს საერთაშორისო სტანდარტებთან და პრინციპებთან. ვალის მართვის არსებულ სისტემას აქვს გარკვეული სუსტი მხარეები, რომელთა აღმოფხვრისა და სავალო პოლიტიკის ეფექტიანობის ამაღლების მიზნით, მიზანშეწონილად მიგვაჩნია შემდეგი ღონისძიებების გატარება:
- სახელმწიფო საგარეო ვალის ოდენობა შესაბამისობაში უნდა იქნეს მოყვანილი სახელმწიფოს მიერ ვალის მომსახურებისა და დაფარვის რეალურ შესაძლებლობებთან.
  - საგარეო და საშინაო ვალების მომსახურების სტაბილურობის უზრუნველყოფა.
  - საგარეო ვალის გრაფიკში გადახდების პიკების აღმოფხვრა.
  - საგარეო ვალის სტრუქტურის ოპტიმიზაცია, მასში ბაზრის კომპონენტის წილის გაზრდით.
  - სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ხარისხის გაუმჯობესება მისი ლიბერალიზებით, ინვესტორთა წრის გაფართოებით და ლიკვიდურობის გაზრდით.
  - ფინანსურ ბაზრებზე ზედმეტი კონკურენციისა და სავალო ვალდებულებათა შეუსრულებლობის რისკის თავიდან აცილების მიზნით, სახელმწიფო საგარეო სავალო პოლიტიკის კოორდინაცია კორპორაციათა საგარეო სავალო პოლიტიკასთან.
  - სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვის ერთიანი ინტეგრირებული სისტემის შექმნა, საგარეო სესხის აღების მიზნობრიობის საკანონმდებლო დონეზე დამტკიცება.
  - მიღებულ გადაწყვეტილებებზე პასუხისმგებლობისა და ანგარიშვალდებულების ხარისხის ამაღლება.
  - საგარეო ვალის ხარჯვის გამჭვირვალობისა და საჯაროობის გაზრდა და ვალის ხარჯვის ეფექტიანობის აუდიტის მეთოდების პრაქტიკაში დანერგვა.
  - ვალის მართვის რაციონალიზაცია პრაქტიკაში დანერგვა აღრიცხვის ერთიანი მეთოდოლოგიისა და სავალო ვალდებულებათა ცალკეული სახეების მიხედვით ერთიანი ინტეგრირებული მონაცემთა ბაზის საფუძველზე.
  - სახელმწიფო საგარეო ვალის სტრუქტურასთან დაკავშირებული რისკების ანალიზისა და შეფასების სამეცნიერო სისტემის შექმნა ჩამოყალიბება.
  - საგარეო ვალის აღების დაგეგმვის საიმედო და გამჭვირვალე მექანიზმის დანერგვა.

**სადისერტაციო ნაშრომის ძირითადი დებულებები ასახულია ჩვენს მიერ გამოქვეყნებულ ნაშრომებში:**

1. ბერიძე ს. „მსოფლიო დავალიანების პრობლემა და სავალო კრიზისის საფრთხეები“, საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენცია, პაატა გუგუშვილის ეკონომიკის ინსტიტუტი, თბილისი, 2021 წ.საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციის მასალების კრებული, 564 გვ., <http://conferenceconomics.tsu.ge>
2. ბერიძე ს., ცინცაძე ა., ონიანი ლ., „STATE DEBT PORTFOLIO AND ITS MANAGEMENT TRENDS“, ჟურნალი INNOVATIVE ECONOMICS AND MANAGEMENT, DOI: <https://doi.org/10.46361/2449-2604.10.1.2023>, ბათუმი 2023წ.
3. ბერიძე ს., ონიანი ლ., „Regressive analysis and forecast of state debt“, ჟურნალი INNOVATIVE ECONOMICS AND MANAGEMENT, DOI: <https://doi.org/10.46361/2449-2604.10.2.2023.47-62>, ბათუმი 2023წ.

**Shota Rustaveli State University of Batumi**  
**Faculty of Economics and Business**  
**Department of Finance, Banking and Insurance**



**Sophio Beridze**

**Modern approaches to external debt management in the loan capital market**

**Submitted dissertation for the degree of Doctor of Business Administration**

**Annotation**

**Batumi-2024**



The dissertation is being completed at Batumi Shota Rustaveli State University's Department of Finance, Banking, and Insurance, Faculty of Economics and Business.

**Scientific supervisor:**

**Lela Oniani**

Doctor of Business and Management, Associate Professor at  
Batumi Shota Rustaveli State University

**Foreign appraiser:**

**Vitaliia Skryl**

Doctor of Economy, Associate Professor  
Department of Finance, Banking and Taxation,  
National University Yuri Kondratyuk  
Poltava Polytechnic

**Evaluators**

**Nato Kakashvili**

Doctor of Economy, Associate Professor of Tbilisi Ivane  
Javakhishvili State University

**Irine Tavadze**

Doctor of Economy, Associate Professor at  
Batumi Shota Rustaveli State University

**Irma Chakhaidze**

Doctor of Economy, Associate Professor at  
Batumi Shota Rustaveli State University

The defence of the dissertation will be held on July 12, 2024 at 12.00 at the meeting of the dissertation council established by the Dissertation Council of the Faculty of Economics and Business of Batumi Shota Rustaveli State University.

Address, v. Batumi Ninoshvili str. #35/32, Building #2, 4th floor; Aud. No.423

The dissertation is available in the library of Ilia Chavchavadze of Batumi Shota Rustaveli State University (Batumi, 35 Ninoshvili St.), and its annotation is available on the website of the same institution [www.bsu.edu.ge](http://www.bsu.edu.ge)

**Secretary of the Dissertation Board:**

**Leila Tsetsckhladze**

Doctor of Business Management, Associate  
Professor of Batumi Shota Rustaveli State University

## General overview of the Thesis

Annually growing tendency of state debt for many countries in the world matters of managing the debt, are always actual. In last years, Georgian state debt and external debt among them reached critical limit, which effects on the debt rate of the country. There are some questions in the society: Why does the country take the debt? With what terms? What is the profit for the society? What result does the state get?

**Relevance of the Research Topic** is determined by the role of debt, as financial instrument, as in terms of country's prosperity, as well in its keeping. State debt plays an important role in macroeconomic system of the country. Formation of debt, its service and covering has a great influence on the finances of the country. Movement of money streams, investing climate, creating international cooperation and its future development between states. The actuality of the problem of external state debt was increased because it is directly connected with economic safety of the country.

Challenges caused by the pandemy showed vividly how important is to mobilize additional resources on time, this may be got from internal or external sources, because in critical situations it is important to deal with existing challenges and do not care about future difficulties. Nowadays a great attention was given to the growth of external debt, it can put the state prosperity under the risk, its servicing can cause exceed debt and accompanied negative results.

Economic crisis, which was caused by a new pandemy, had an important influence on savings. Almost all countries had to grow the debt and reduce buffers.

According to research, marketing economy is limited in 1/3 of developing countries or even do not have fiscal space to deal with lasting crisis, which significantly reduces renewal of global demand perspectives. So, the whole world can apply consolidation path to restore buffers fiscal space next years. Consolidation creates an additional brake for economic growth, which are very delaying factors to return world economy to the condition during pre-pandemy.

**Research object and subject:** The object of study is the external debt of the state and the factors affecting it, the subject of the research is the methodology of managing the state external debt and the existing problems in the debt service policy.

**Goals and aims of the research** - there should be flexible debt management system, which can prevent external debts to transform into tough economic problems, which will provide the system of using and spending debt on purpose. Right strategy of debt management will help the state to achieve its goals, as well reduction of external debts and the debt would not be laid down to the future generation. Eventually, research has a goal to foresee scales of influencing factors on external debt and implementation of main principles of effective management. To achieve these goals, we implemented following goals:

- Review of scientific-theoretical papers, particularly, exploring history of creating state debt and opinions of theoretics about the debt.
- Study and analyse burden and stability of state debt.
- Analysis of state debt and particularly, analysis of dynamics and tendency of external debt.
- Study a foreign practise of creating state external debts and its management.
- Analysis of state external debt the spheres of influencing debt service.
- Create the model of forecasting scales of influencing factors on state external debt.

**Methodology of research** - In the research we studied and analysed stages of debt formation, its social-economic basis, parameters of stability. In order to study scales and tendency of state external debt, we conducted an empirical analysis of statistic data for last 20 years. We have studied structure of state debt its tendency based on statistic data, we have evaluated the quality of interdependence of selected factors.

A short review of state debt helps to learn more about the reasons and results of its creation. Historical context helps to agree or reject alternative theories and analytical methods. During last years, information about state debt and its history, became available and complete. Unfortunately, its definition, in most cases is formal, on-empirical and does not reflect its eternal and active principles. At first glance, state debt can be evaluated as wasteful, hard duty, but on the other hand as productive and useful, also we can consider that it can be nor useful, nor harmful, just harmless.

At the end of 2019, outbreak of new corona virus, and Russian-Ukrainian war in 2022, had an important influence on world economic tendencies and among them on Georgia. In the whole world, there were reviews of current and midterm forecasts. According to high misunderstanding, economic forecast was changed all over the world.

**Modern situation in studying problems**-In the papers, we analysed not only theoretical aspects, but also different opinions about the state debt, also critical moments connected with debt, which was mainly reflected in debt crisis, also analysis of recent researches of international financial organizations about the aims, in the periods before and after pandemy, changes in the policy of the country after the actual processes, which are planned to be implemented in the part of debt service and those expectations, which are connected with the development of processes in nearest and long-term perspectives.

**Theoretical basis of research** - Theoretical basis of research is the works of Georgian and foreign scientists about the state debt, state external debt and its burden. Among Georgian scientists are V.Papava, V.Charia, M.Muchiasvili, N.Khaduri, E.Meqvabishvili, foreign explorers and authors: A.Smith, M.Buchanan, R.Muley, D.Richardo, J.Say.

**Scientific innovation of the paper** - scientific innovation of the research is based on scientific and methodological sources and private observations of the author and includes the following:

- Spheres of political, economic, and social influence of state debt are observed and appropriate scheme of influence spheres are set up.
- We compiled scheme of qualification of external debt according to the features.
- There is a matrix about Georgian state debt according to indicators of currency fund and World Bank.
- According to regressive analysis we revealed active factors influencing the stability of debt, among which the most important is the quality of debt service, deficiency of budget and level of unemployment.
- We compiled matrix of improving the effectiveness of debt management of 2013 and 2021.
- We have a forecast about the stability of state debt and its influencing factors, till 2029.

Analysis of internal and external debt dynamics may be theoretical and practical, because taken ratios afford to make a detailed analysis about the whole spectre of strategies of state debt. This, first of all, is predicted by conducting simulating experiments. In this case, within different economic and political scenario, dynamics of state debt is really interesting. The most effective usage of models can be achieved in the terms of formation and taking of microeconomic decisions.

**Scientific and practical importance of the papers.** Practical importance of the work is that its statements and conclusions is oriented on solving problems within the optimization of external debt dynamic. Talking about state debt and its serving, according from existing situation is relevant. Study and research the influence of state debt on the economic stability of the country will help carriers of economic policy to plan right measures to avoid debt crisis. Though, the rate of debt growth was growing in the period after the crisis, events in 2020 accelerated approaching the threat, which is connected with a rapid rate of the debt, also challenging factors should be considered, which is connected with slowing down the economic growth, which is caused by the reduction of incomes in the country, as a result by worsening unemployment and social background. So, it is important to have a quick response on possible results, which can be apparent in next years, based on this experience. Of course, pandemics changed priorities, which should be also considered, when we talk about reality worsened suddenly. Aim of the paper is to study the influence of the most significant economic indicators on fiscal stability of the country and rate of economic growth, which is based on papers of theoretical thinkers, also on experience of recent past and existing reality.

**Probation of the research** - probation of the research, was held in Batumi Shota Rustaveli State University, at the faculty of Economy and Business, at the department of Finance, Bank and Insurance Affairs, on 24<sup>th</sup> of April, in 2024. Main statements, recommendations and results of this paper are given in scientific articles, in the materials of international scientific conferences, in scientific referable and renewable magazines.

**Structure of the paper:** This paper includes introduction, three chapters divided into nine paragraphs and conclusion. There is also given bibliography.

The objectives of this research, its tasks and relevant solutions have led us to structure the thesis follows:

## **Table of contents**

### **Introduction**

### **Chapter 1. Social-economic function of the state debt**

- 1.1. Prerequisites for the formation of state debt
- 1.2. Theoretical aspects of state debt
- 1.3. Hardness of State debt and sustainability analysis

### **Chapter 2. Structure of Georgian External Debt and Its Dynamic**

- 2.1. Classification of Georgian External state debt
- 2.2. Georgian External State Debt Dynamics and Risk Factors accompanying Solvency
- 2.3. Foreign experience and practise of appearing and managing state debt

### **Chapter 3. Georgia's External Debt Management Problems and Effective Debt Use Measures**

- 3.1. Georgian External State Debt Management Strategy
- 3.2. Georgia's External State Debt Portfolio and Debt Service Trends

### 3.3. Georgia's External State Debt Regression Analysis and Forecasting

**Conclusions and suggestions**

**References**

**Annexes**

## The main contents

In the first chapter of this paper “Social-economic function of the state debt”, here is described conditions for creating state debt in the government, particularly, aspects for necessity of financing and searching for it, as well here is written lot about the political, social and economic influence of state debt and its effect on income distribution.

The establishment of state debt as a concept, underwent several stages. Particularly, the policy of state debt had special refractions during First World War (1914-1918) and Big Depression (1930). In these periods, John Keynes offered to the state to take the debt, as the mean of financing the war. From time to time, state debt became the unreplaceable mean of financing. But this did not mean that government shared Keynes opinion. Despite the unchangeable function of the debt, there would be the growth of obligation due to increasing of interest, poverty, and crisis. As a result, state debt would become a burden for future generation, which justified the view of thinkers, who thought that debt was an easy income and after its irresponsible wasting, capital would be lost in vain, as for burden of loan would be in charge of future generation.

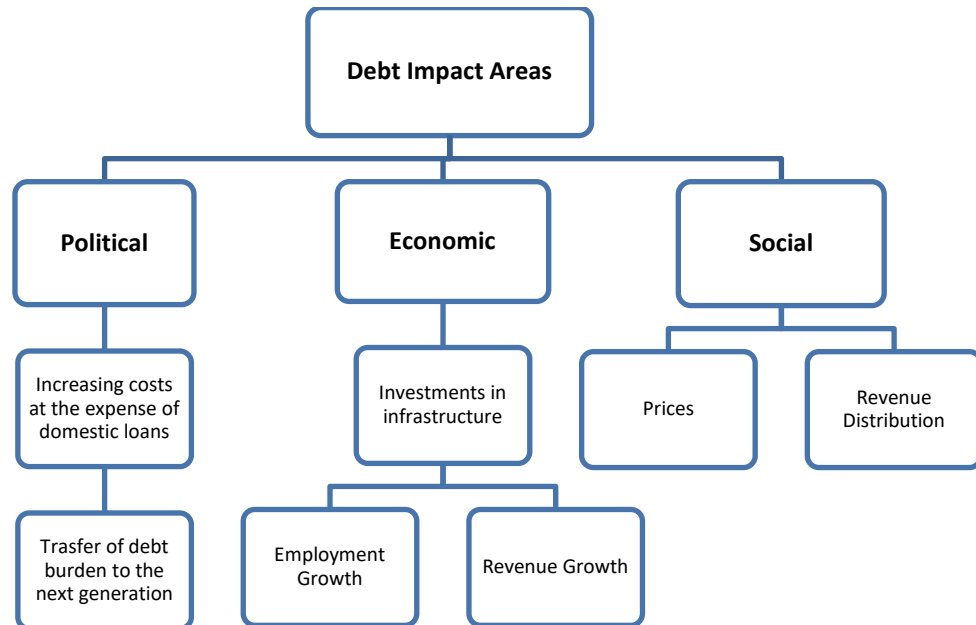
Therefore, one of the main factors for taking state debt is the deficiency of budget, which in old times was connected with the economic decrease of the country during the war. Even during the Second World War, the important financial resources of governments, involved in the world, were directed to the manufacturing of arms. This, on the other hand, caused the increase of state debt. The production in above-mentioned countries is decreased, which means the decrease of tax incomes and deficiency of budget in the end.

The second stage of forming state debt, is the period after Second World War, during this period state debt underwent rapid growth and structural changes as well, which was caused by rehabilitation of states after war and by the necessity of financing of developing states. During this period, taking the state debt passed through the borders of specific countries and went into new dimension by establishing such international organizations, as: World Bank, International Currency Fund, International Financing Corporation, International Developing Association, European Investing Bank and Asian Development Bank. During the globalization process, the mobility of capital was grown, and serious rivalry appeared on financial markets. Particularly, developing countries tried to attract short-term international resources instead of several concession (such as interests of high-rate, low taxes). Rapid mobility of capital, as well as stimulating concessions, caused the involvement of developing countries in debt crisis.

As state debt is important structural element of income, we think that its influence has three vectoral directions: political, economic and social (Chart N1).

## Debt Impact Areas

Chart N1



*Source: The chart compiled by the author on the basis of Teories of public debt*

One of the influential facts on the policy of state debt is meant to be the period of elections, when government increase state investments by debts in order to get more votes, instead of doing this by increasing taxes or emission. Government, which does not want to be doubtful for people in short-term and midterm perspectives, transfer debt and interest forward to the future authority for a long period. This situation creates the burden of debt and worsens the solvency of the state.

The influence of state debt on economy: If borrowed sources will be invested in infrastructural projects (such as dam, ports, roads, mines, agriculture) it will increase the number of investments by multifunctional effects. As a result, national income and employment will be grown and economic development will also be ensured.

The influence of state debt on social background of the country is revealed in the level of prices and distribution of income, particularly, it can have contrasting influence on price, firstly, taking the debts create deflation effect, when resources of private sector are directed to purchase state bonds, common demand is decreased, which cause the reduction of price level and on the other hand, received resources from purchasing bonds by the state, are directed to budget expenses, like purchasing goods and services, which meanwhile increase common demand and cause inflation. The effect of distributing state debt on income: the influence of state debt on distribution of income is depended on which group of income is charged to debt expenses and in which ones they are invested. This effect is usually created during the repayment of basic money and its interest. While taking inner debt, if tax-payers and state creditors are one and the same persons or organizations, there won't be any inequality during the income distribution. Moreover, happens contrary in case of difference, if debt repayment income is forming and spending in different groups.

If we review the 50-years history of debt, there are three waves of taking debts in the world history, which made a hard blow on global economy:

The first debt crisis was during 1970-1980, in Latin America, Caribbean Sea pool and African states. Here low-rate loans and fast-growing market of syndicated loans caused taking large credits by these states. Which finally ended with writing off debts and restructuring (plan of Brady).

The second wave of debt crisis was in 90s of the last century and is known by the name of Asian crisis. Liberalization of financing and capital markets gave chance banks and corporations in East Asia and Pacific area, as well in Europe and Central Asia, to take large loans in foreign currency. This was ended with the series of crisis in 1997-2001.

The third wave of debt crisis was period during the 2007-2009. This was caused by increasing responsibilities of private sector after the lightening regulations of megabanks in European Union in Europe and Central Asia. This was ended by the failure of bank system.

The fourth debt crisis happened in 2010-2018, when debt exceeded 55 trillion usd. There was a global growth of duties. State debt with private one went into the group of risking financing. In state debt, the contribution of non-residential investors was increased, while duties of corporation were increasing in foreign currency.

Finally, we can say that there are differences and similarities between above mentioned crisis waves, though the main factors of all of them were soft, loyal credit policy with low-rate interest. Financial innovations with co-existing new unidentified risks, which create the necessity of implementing new strategy in managing the debt every time.

In the second subsection of the first chapter: “**theoretical aspects of state debt**”, we studied opinions of theoreticians about state debt, as the economic category. The conception of state debt as a concept, started from the 18<sup>th</sup> century, in this period the influence of mercantilism was great, in their opinion, the function of the state is set to the minimum, which should ensure only inner legal order and defense from outer aggression. They could not see the necessity of state involvement in the economic activity of the country and consider that balance could be achieved by itself. When the role of state is minimal, the expenses are minimal, which does not create necessity of state debt itself. They think that state expenses are wasting, non-productive and is additional burden for community. They believe in individualism and think that private interests lead to common national interests.

We disagree in this part, because a big historical practice showed that private interests do not always lead to national interests. The policy of governing the country, underwent variety of formations, managing system of state institutions are formed in the way that strategy of state developing often goes out from national interests and private interests of narrow spheres involved in the managing of the state, come first. Otherwise, we should have strong intelligent civil society, which could maintain the balance by minimal involvement of the state.

Opinions of Adam Smith about the role of state were taken according to economic principles. He thought that state should not only preserve legal order, but also create and support the functioning of such state institutions, which did not consider interests of specific individuals. Smith also admitted that objects of public usage should be enlisted in public government.

J.B. Say connects state functions with state finances. He thinks that economy is self-regulated, so the role of government is kept to be set on the minimum.

David Ricardo described the state debt as the worst event for the community. In one word, all of them (Smith, say, Ricardo) condemned state debt, because in their opinion it interfered with natural order, which plays leading role in creation of material wealth and growth of prosperity.



Critic towards the state and state debt can be reviewed in two directions:

The first, state expenses are not always non-productive, therefore state debt could not be always considered as a burden.

The second, we think that transferring the debt in time is wrong, as if not only debt charge and interest expense is left to the future generation, but also long-term active from its utilizing, so in this case we can't say that debt is a burden. Hence, debt should be effectively spent by the government.

Neoclassic's emphasize the using of resources in order to satisfy people's demands as much as possible. As for the neoclassic theory of state debt, their important achievement was creation of prosperity theory. Neoclassic ideology was based on the view that economic system is functioning according to the market, which is determined by the costumers. The involvement of the state was justified only for protecting the interests of the community and was limited by regulating role.

Modern theory of state debt -this view was completely changed after the 1930depression. Classic theory of state debt, which proved to be ensuring for total employment in the country without state expenses, had a failure. Time by time there appeared new theories.

Keynes theory about the state debt-economic crisis after 1930 big depression played an important role in creating modern theory of state debt. According to traditional approaches, constantly unbalanced budget and fast-growing state debt, which provokes financial instability, encourages establishing the conception ,according to which it is active rather than a charge, and that permanent deficiency of expenses play an important role for state economy(state debt ensures total employment).Attack of the followers of Keynes against the principles of classics about the budget and state finances, was a logic extension of Keynes view against the total employment.

Keynes thought that growth of state debt can cause growth of national income. He justified taking the debt for any reason, which could cause growth of demand in economy, total employment and growth of production. It did not draw line between the productive and non-productive expenses, which was done by classics. Taking duties for consuming was as justified as duties for investments in manufacturing goods, because consuming expenses can cause growth of investments.

Keynes analysis reached the culmination in A.P. Lerner's "Functional finances". State income and expenses and state debt were discussed as controlling instruments of community expenses. It was the mean of achieving stable employment. Reduction or decreasing of taxes might happen. The instruments of debt should be sold to the society in the way by help of which they can freely manage liquidating means during the depression period.

Post- Keynes theory of state debt was established in the period of growing state debt, inflation and price growing. There was an argue about the state debt as a burden and its means of measuring. For example, according to the thesis of James M. Buchanan, state and private debts stand on one level, as taking the debt means obtaining the additional resources without extra current expenses go for a future period. Also, proof about the fact that inner and outer debt is similar by the context, because taking both of them happens for satisfying current demands in terms of repaying them in the future. Economists of the University of Princeton, William Bowen, Richard Davis and David Koff precised the opinion about the debt as the burden, they said that if borrowed money are spent for a particular community in the way of private consumed goods, so repayment of the debt will be in charge of existing generation.

We agree to the opinion that repayment of the debt is charged to the generation, when it was taken, if its spending do not ensure its entire servicing and prosperity of next generation.

Among existing theories, the late period of excess debt is also important, where influence of outer debt on the growth of economy is emphasized. Theory of excess debt was discussed by Myers, in 1977, and lately Kruger and Such's defined it in 80-90s, in their research. All of them assured that the problem of excess debt is born, when the country has a low ability to repay it, when country has gained a lot of debt from outer creditors, the motivation of investing decreases and threatens the growth of the economy. In the economies of those countries, which "excess debt" is meant to be the main reason of slowing down the economy of the country, here country loses the access to investors. Though the problem of excess debt is not always connected with a big debt, also it can be caused by economic shocks and changes in the state policy. In these cases, investors are more interested in obtaining invested money and invest them in more profitable and safe direction.

Eventually, theoretical views about the evolution of state debt were changed on each stage, which indicated that on each level of the generation development and nowadays, in the period of globalization, it is important to implement the state debt managing strategy, which will ensure the governmental development of the country and prosperity of the society.

In the third subsection of the first chapter, we discussed the hardness of state debt, and we also studied the evaluating methodology of debt sustainability. While speaking about a hardness of state debt, it is important to pay attention to the sustainability of debt, focus on the risks, which directly or indirectly influence on the sustainability of debt. The aim to analyse sustainability of debt is to evaluate the level of debt sustainability, show how far different shocks can increase the level of debt and expose possible risks (and factors), which can increase the level of debt burden to non-sustainable level. Georgia is a small sized country with opened economy, which is characterized with a high index of dollarization, deficiency of current account and financial sectors integrated with international financial markets. All of these cause the vulnerability of Georgian Finance system toward the global economic and financial tendencies. On behalf of these structural challenge, those risks are noteworthy, which come from global micro financial environment, such as delay of global economic growth, worsening of geopolitical and economic situation and chance for investors to increase risk bonuses in developing countries. Possible increase of risk bonuses and depreciation of local currency will be illustrated in the growth of debt servicing burden, all of these will create problems connected with sustainability of debt. In last years, correlation of total external debt with GDP is stable, but this index is kept on historically high indicator. The external debt of Georgia is denominated mainly with foreign currency and accordingly, is significantly vulnerable with the instability of exchange rate. Above mentioned risk is vivid in 2015-2016 years, due to instable situation, during the depreciation of local currency in the region. Though, it should be mentioned that a major part of external debt of Georgia, is borrowed with profitable terms from international financial institutions that compared with marketing service rates for these types of loans, means comparably low burden. Appropriate structure of maturity of external debt in case of tightening financial conditions, points to low risk of re-financing. Unlike appropriate structure of maturity, composition according to currency of external debt is not pleasant, which represents the external vulnerability. Piling up debt of foreign currency is caused not only by non-financial sector and taking the external debt in foreign currency by the government, as well as significantly dollarized local financial mediating, as it was in example of Georgia.

Nowadays, the limit of debt stability is determined by the law of economic freedom, correlation of state debt with GDP-not more than 60%.

Countries with low income often fight with big external debts. Currency fund and World Bank launched a guidebook in order to use this methodology for countries and donors mobilize essential financing for development and avoid excessive debt. As countries, have different political and institutional advantages, different microeconomic indicators and opportunities to avoid shocks, countries in the guide book of debt sustainability, are classified according to three indicators (weak, medium, strong), which is based on historical indicators of the country and grow perspectives, cover international reserves, movements of money streams, indicator of World Bank index (CPIA).

### Indicators of debt sustainability

Table N1

	External Debt (%)		External Debt Service (%)		Public Debt (%)
	GDP	Export	Export	Income	GDP
Weak	30	140	10	14	35
Medium	40	180	15	18	55
Strong	50	240	21	23	70

Source: The table compiled by the author based on data of International Monetary Found

Given matrix arise several questions, particularly, there is no marginal standards in case of specific factors and their definition.

### Indicators of sustainability of Georgian debt

Table N2

	External Debt (%)		External Debt Service (%)		Public Debt (%)
	GDP	Export	Export	Income	GDP
Medium	47,7	124,1	7,2	10,1	59,9

Source: The table compiled by the author based on data of MOF

By 2021 budget project of Georgia, determined analysis of state debt sustainability in 2021-2030, were there are planned future indicators for basis scenario. In spite of planned shocks, marginal level of debt exceeds 60,1% with GDP, which is higher than marginal indicator of the country. Though this indicator is explained by the grown expenses caused by pandemy, which are meant to be non-critical for international organizations. It is planned that the growth of indicators from 2022 will start to decrease radically and will return to the indicator before the pandemy.

Bonus of grown risk during the pandemy and depreciation of local currency was reflected in the growth of debt servicing burden. Herewith, in order to soften the recession caused by pandemy mobilized financial resources increased external debt. Last year's correlation of total external debt with GDP is stable, though this indicator is kept still on high index.

Besides, the evaluation of debt sustainability, it is considered to determine the accessibility for financing of currency fund. As well to define the debt limit in programmes supported by fund, as for World Bank it uses them to define the portion of scholarships and loans for each country. In order to avoid excess debt, a great importance is given to a wide usage of marginal indicators, not only from borrowers, but also from creditors. Creditors are advised to include evaluation of debt sustainability in their decisions. In this way, this frame will help the countries with low income to look for finances, including with the help of grants, when the chance of servicing by debts is limited.

In 2021 analysis of debt sustainability was determined by the project of Georgian budget for 2021-2030 years, where there are future indicators planned for basic scenario, despite of planned shocks, marginal level of debt does not exceed 60,1% compared with GDP, which is higher than marginal indicator of the state. Though this indicator is explained by the growth of expenses connected with pandemy, which international organizations do not consider to be critical. Yet in 2022, state debt is 59,9% of GDP.

In the second chapter, “Structure of Georgian External Debt and Its Dynamic”, we discussed external debt and its context according to the law about state debt and definitions given by International Currency Fund and World Bank.

According to Georgian law “State Debt” Georgian state debt is amount of money taken in Georgian name, according to the agreement of Ministry of Georgian Finances and by its warranty from other organs/institutions, exposed in national currency, also by Georgian name, a total amount of internal and external state debt, received from applying valuable paper money converted in national or foreign currency and approved for Georgia by International Currency Fund”. According to the law, charge is considered as state debt when Ministry of Finances participate in the process of creating the charge, though the information about the charges of which institution is considered to be state debt is not classified. According to this definition state debt is a unity of central government, national bank and private sector debt guaranteed by the government.

This explanation does not coincide with definition given by international standards, state debt does not include debt of state industries, while international financial institutions account debt of state industry in state debt.

If we guide with international currency fund and methodology of World Bank, during the evaluation of debt sustainability, in order to get a real picture about debt sustainability, we consider that definition given by the law should be in correspondence with the definition about the debt given by international organizations.

Georgia, according to its economic nature, is significantly depended on external factors and accordingly on foreign investors. So it is noteworthy that countries like them, direct attracted resources to the long-term development projects. It is important to analyse from which sources can be funds attracted. By classical understanding, the country has opportunity to attract internal and external sources, which respectively is classified by internal and external debt of the country.

Traditionally, Georgian state debt is classified into state internal and state external debt.

Georgian law about state debt defines the state debt as a part of Georgian state debt converted in foreign currency. Unity of those amounts of money, which was created in the name of Georgia, by the Ministry of Finances of Georgia and unfulfilled direct responsibilities of agreements taken by organs/institutions with the guarantee, and also with Georgian name, money received from denominated state valuable papers converted into foreign currency and money received from financial resources approved by international currency fund for Georgia. Consequently, state external debt includes external debt of government and external debt of World Bank. Proportion between the internal and external debt is big. External debt covers 80% of total state debt.

## Classification of state debt

**Table N3**

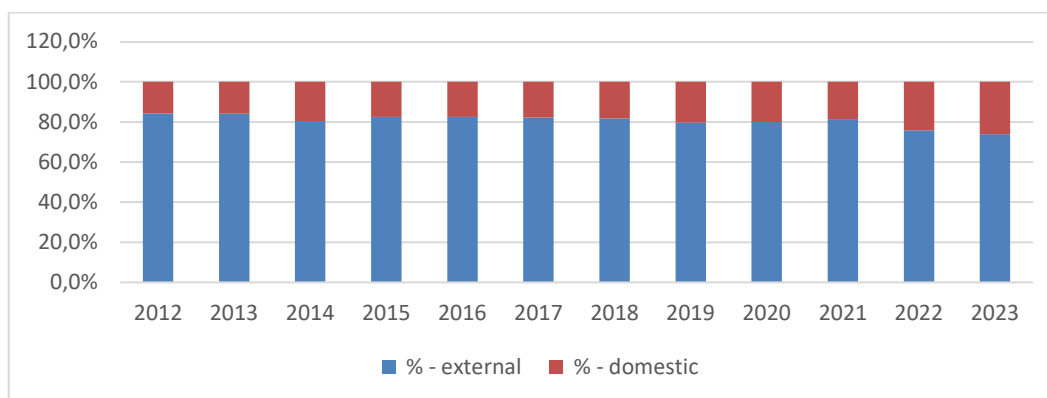
Mln 000'GEL	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Public Debt	7,852	8,441	9,725	12,521	14,494	16,319	17,811	20,670	30,891	31,255	29,719	32,410
ratio to GDP	31.0%	29.6%	30.6%	36.1%	39.5%	39.4%	39.2%	41.5%	61.9%	51.4%	40.7%	40.5%
Public External Debt	6,622	7,096	7,827	10,334	11,952	13,421	14,545	16,463	24,690	25,417	22,550	23,957
% - external	84.3%	84.1%	80.5%	82.5%	82.5%	82.2%	81.7%	79.6%	79.9%	81.3%	75.9%	73.9%
ratio to GDP	26.5%	25.0%	24.7%	29.9%	32.7%	32.5%	32.1%	33.1%	49.6%	41.9%	30.9%	29.9%
Public Domestic Debt	1,230	1,345	1,898	2,187	2,542	2,898	3,266	4,207	6,201	5,838	7,169	8,453
% - domestic	16%	16%	20%	17%	18%	18%	18%	20%	20%	19%	24%	26%
ratio to GDP	4.5%	4.6%	5.9%	6.2%	6.8%	6.9%	7.1%	8.4%	12.3%	9.5%	9.8%	10.6%

*Source: The table compiled by the author based on data of MOF*

For last ten years portion of state external debt in total debt varies from 74-84%.

## Composition of state debt

**Diagram N1**

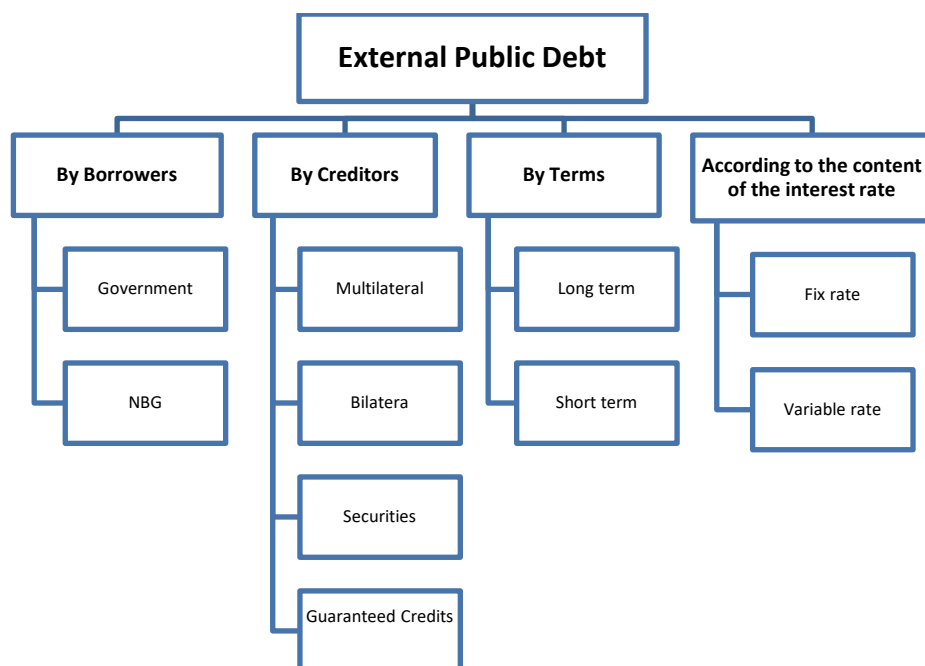


*Source: The Diagram compiled by the author based on data of MOF*

We have done the classification of external public debt with the help of statistic sources according to different signs, we mainly distinguished three main groups: according to loaners, according to terms and according to creditors (Chart N2):

## Classification of external public debt

Chart N2



*Source: The chart compiled by the author based on data of MOF*

In the second subchapter of the second chapter “dynamic of Georgian debt”, we have done dynamic analysis of external debt according to classification of external debt statistic data and we also revealed risk-factors of liquidation.

Public external debt reached its maximum in 2021, when its correspondence toward the GDP exceeded normed 60% and was 62%, from where external debt of government was more than 93%, and rest of it come to responsibilities of national bank and state industries.

Risks of financial stability during the pandemy were grown because of Russia-Ukraine war. Those structural challenges characterising Georgian economy, such as high index of dollarization, deficiency of current account and important attitude on international financial streams, this intensifies vulnerability of Georgian financial system toward the global, economic and financial tendencies.

Aggravation of war situation in Ukrainian effect on the mood of investors and can cause over-estimation of sovereign risk. In this case, capital will start overflowing from the country and local currency will appear under the depreciation pressure. Considering high dollarization, materialisation of this risk will have important influence as well on inflation as on the quality of credit portfolio.

Global inflation, growth of which was caused by quick recovering of demand, on the other hand on behalf of Russia-Ukraine, growth of price on goods and energocarriers and delay in supply chain during the pandemy, became a new challenge for world central banks. Growth of salaries do not speed with growing of prices. Though along with the growth of comprehensiveness of inflation, it is possible to set salary-price spiral. Which is reflected in the growth of inflation expectations and make leading central banks to tighten monetary politics radically. This can cause over-estimation of risks from financial markets and will be revealed in in tightening the financial terms. Consequently, access to financing sources for countries with developing and growing economy will be limited and burden of external debt will have increased.

In case of prolongation of Russia-Ukraine war and tightening sanctions from Europe, may affect negatively step by step on money orders, as well on external trade and accordingly, restoration of country's economy. In terms of worsened expectations, financial sector can tighten credit conditions, which will make economic difficulties worse.

In February 2022, invasion of Russia into Ukrainian territory, made a tough hit on trade partnership economies of the countries, which were already damaged during the pandemy. Results of the war strongly reflected on trade partnership countries of Georgia. As they are involved in the war or have close trade relations with the last one. Increased prices on groceries and oil, because of war, increased the inflation in trade partnership countries of Georgia, especially in USA and European zone.

#### Dynamic of public external debt according to creditors (mln 000'GEL)

Table N4

Period	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
State Debt	-	7.296	7.827	10.334	11.952	13.421	14.545	16.464	24.690	25.417	22.550	23.957
External State Debt	6.622	7.095	7.747	10.287	11.937	13.199	14.098	15.750	23.467	23.967	21.392	22.876
Multilateral Creditors	4.457	4.844	5.429	7.355	8.641	9.760	10.275	11.262	16.417	17.178	15.713	17.194
Bilateral Creditors	1.224	1.378	1.382	1.730	1.968	2.138	2.480	3.049	5.406	5.136	4.325	4.337
Securities	936	868	932	1.197	1.323	1.296	1.338	1.434	1.638	1.549	1.351	1.345
Guaranteed Credits	5	5	5	5	5	5	5	5	5,6	4,4	3,3	-
NBG Debt	596	201	79	46	15	221	447	714	1.222	1.450	1.158	1.081

Source: The table compiled by the author based on data of MOF

We paid attention to the five top creditors of external debt; toward them these charges are especially growing according to last ten years and have the biggest portion in total charges.

#### Dynamic of public external debt for top 5 creditors (mln 000'GEL)

Table N5

Period	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
State Debt	-	7.296	7.827	10.334	11.952	13.421	14.545	16.464	24.690	25.417	22.550	23.957
External State Debt	6.622	7.095	7.747	10.287	11.937	13.199	14.098	15.750	23.467	23.967	21.392	22.876
Multilateral Creditors	4.457	4.844	5.429	7.355	8.641	9.760	10.275	11.262	16.417	17.178	15.713	17.194
ADB	703	821	1.127	1.814	2.458	2.744	3.059	3.584	4.730	5.747	5.599	6.136
EIB	190	343	451	559	709	981	1.284	1629	2.426	2.528	2.485	3.077

IBRD	579	689	905	1.516	1.804	2.225	2.383	2.611	3.706	3.745	3.526	4.102
Bilateral Creditors	1.224	1.378	1.382	1.730	1.968	2.138	2.480	3.049	5.406	5.136	4.325	4.337
France	86	129	115	145	238	360	578	949	1.902	2.167	1.988	2.113
Germany	549	604	552	628	671	743	870	1.076	2.397	2.098	1.692	1.688

*Source: The table compiled by the author based on data of MOF*

**Asia Development Bank (ADB)** relations between Georgia and ADB started in 2007 and it is the largest partner. Total sum of loans reaches 2 billion dollars. With the help of Asian Development Bank large infrastructural projects are financed in Georgia. With their financing car roads are built and as well their rehabilitation, building and rehabilitation of water supply and water pipes, building of sport complexes and kindergartens.

**European Investment Bank (EIB)** works with Georgia from 2007 (first signature from 2010) to support economic and social development in Georgia. Main goals European Investment Bank development of social and economic infrastructure within the current mandate of external crediting, support the development private sector, especially small business and softening of climate changes. Important investments were launched to improve transport infrastructure, renewing of roads improves safety and links with East partnership countries and European Union.

**European Reconstructing and Development Bank (EBRD)** it is presented in Georgia by more than 200 projects, total amount of money for it is more than 4 billion dollars. Financing is considered for energetic sphere, infrastructural projects, among them are digging the tunnels, purchasing of buses, implementing the project of recycle management, strengthening the human capital. Georgia is the largest beneficiary of investments per one person, according to EBRD.

While struggling against the pandemic European Union gave 1.5 billion GEL to Georgia, by attracting new funds and distributing existing ones. 2/3 of which was presented in grants, rest in profitable loans. This was the example of highest aid for one per person among other foreign countries from European Union, which confirms firm solidarity from European Union toward Georgia. During the pandemic funds included support of health sector against COVID\_19, strengthening of epidemiological opportunities in state health centres, growth of general testing opportunities and enlargement of critical medical means and availability of equipments. Also supporting people injured directly or indirectly during the COVID-19, socially or financially.

**KFW** development bank works actively in Georgia from 1993, by the name of Germany federal government, it supports the projects: sustainable economic development, trainings and employments, climate and energy, sustainable urban development, protection of natural resources. In favour of resources given by German federal government, Georgia could manage to stabilize supplying of electric power and now it is the member of European Energy Union.

**France Development Agency-AFD** group supports Georgia to create sustainable and inclusive model of society, which is based on values, which is shared with European Union.

We have the lowest index according to the amount of public debt for per inhabitant, it is a universal principle-if national currency is strengthened, service of debt is simplified and vice versa, if it is lowered, on servicing of debt more money should be spent. One condition should be also considered-we take the debt for internal demands of the country and in case of decreasing of national

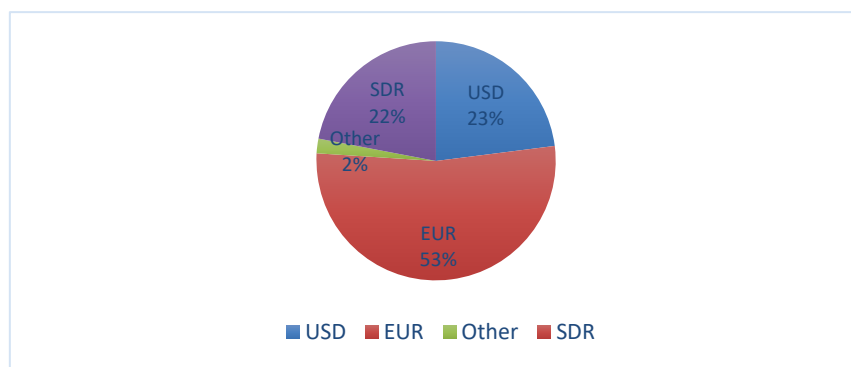


currency, the internal currently effectiveness of external debt is grown. To say simply, utilizing cost of one million dollar attracted from external funds in areas of the country is increased. Service of debt is tightened during the devaluation of GEL, but in other hand this money in foreign currency do more businesses in the country, serves for more budget charges than in case of its strengthening.

According to 2023, 22% of external debt of government is denominated in SDR, 23% USD dollar, 53% in euro and 2% in other currencies. Despite of high diversification external debt of government, it is still vulnerable toward the shocks of exchange courses. 78% of public debt is denominated in foreign currency, which means that depreciation of lari towards the other foreign currencies will have negative influence on important part of public debt.

**Decomposition of external debt according to currencies:**

**Diagram N2**



*Source: The diagram compiled by the author based on data of MOF*

As it is vivid from composition, a major part of external debts is denominated in euro, its growth serves to the reduce currency risks in debt portfolio in midterm and long-term periods. Increasing the portion of loans in Euro are based on following important factors:

- Economic relations of Georgia with the countries of European zone is growing quickly, so loans in euro are more insured from currency risks.
- Economic relations of Georgia with trade partners of European zone, which also strengthens the necessity of taking charges in Euro.
- During the comparison of instability of nominal currency, it is apparent that euro in midterm and long-term periods, is more stable, which also justifies the necessity of growing charges in euro.

In the 2.3 subchapter, “foreign experience and practise of appearing and managing public debt “, we discussed practise of developed countries, like USA, Germany, Japan concerning the reasons for debt and its management and as well dynamism of public debt in Estonia, as Georgia and Estonia have same economic history. We have done comparable analysis of these two countries.

Global debt is unity of government, business and population debt, and it is dangerously on high level. Global debt exceeded 303 trillion usd in 2021. When in 2020 the debt reached 226 trillion usd, this growth was the biggest jump after the Second World War.

According to statistics of World Bank many developing countries reached dangerous indexes.

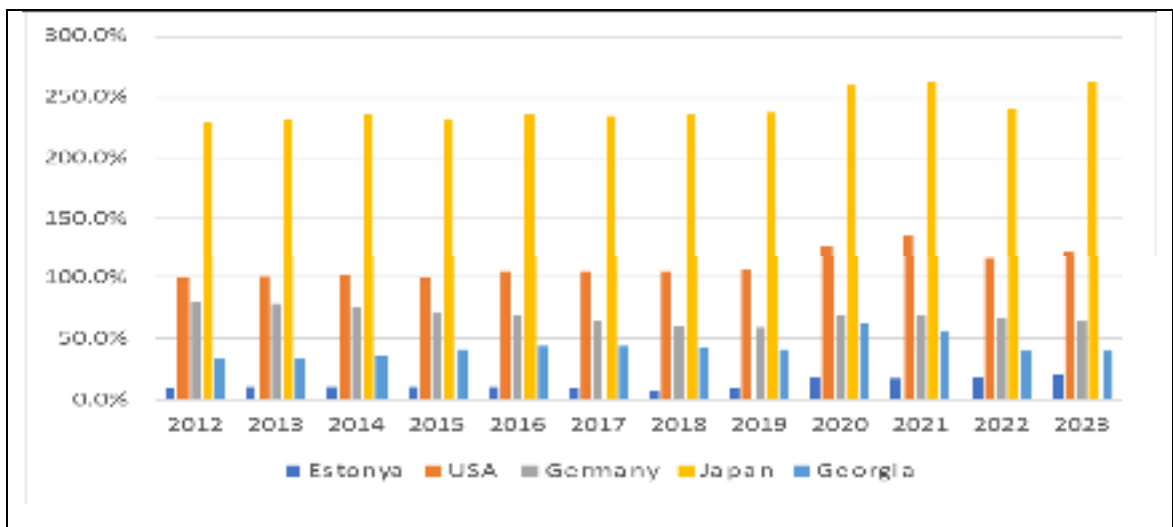
Governments over the world took measures to decrease the influence on their economies after the pandemic, by providing appropriate liquidating credit warranties for affected sides, assessing preferential periods and moratorium on taxes. Though this policy was effective, it caused the increasing of the global private debt.

In 2021, the countries with the highest global debt compared with GDP were Japan, (257%), Sudan(210%), Greece(207%), Eritrea(175%) and Capo Verde(161%).

Below we have dynamics of public debt and main economic settings of selected states compared with the public debt of Georgia.

**Debt/GDP Dynamics according to the states:**

**Diagram N 3**



source: The diagram compiled by the author based on data of MOF of Georgia, MOF of Estonia, MOF of Germany, MOF of USA, MOF of Japan

The correlation of debt with GDP in Estonia, according to data of 2021, was 18.1%. The debt in Estonia is low compared with other countries, the reason of it, is the policy of government to repay the debt as soon as possible. State responsibilities were increased during the period of coronavirus pandemic due to the increasing of inner expenses. The treasure department manages the debt of Estonia. State treasure does not justify taking the debt in traditional way, by selling debt instruments. The success of Estonia depends on the following factors: Estonia is a country, the economy of which is liberal, its regime of taxes is appropriate for investments and its legislation is transparent, harmonized with the laws of European Union. Undivided profit, dividend and interests are not taxed. Estonia has a double taxation agreement with 61 countries, which supports effective transactions and gives chance to plan business for a long-term period. Investing climate is friendly for foreign investors. European structural funds are available equally for local and foreign companies. Foreign investments are preserved by laws and international agreements.

As for developed countries, particularly, in Germany, the limit of public debt is regulated by constitution, according to which the limit of budget deficiency for federal government compared with GDP is determined by not more than 0.35% and for Germany lands 0%. However the proportion of Germany debt toward the GDP exceeds the limit of recent years-60% and reached 69,3% in 2021, if we look through statistics of the last decade compared with the basic data of 2012(80,2%) it is reduced by ten points, which is defined by strict monetary policy of Germany.

The debt of USA is a complete federal financial responsibility, which lies on public and local state departments. Public debt continues to grow, because congress continues to decrease taxes, which increases deficiency. If they do not apply any measures. The capability to repay the debt will be under question, global economy will face it as well.

Public debt of Japan according to 2022, is 9.2 trillion usd, that means the 266% of GDP. The growth of Japan public debt was caused for several reasons: global crisis in 2007-2008years, Tohoku earthquake in 2011, COVID-19 pandemy, hosting of Tokyo Olympic Games in 2020. In order to decrease the deficiency of Japan budget, Japanese government launched the law in 2012, which will double taxes for national consuming by 10%. Tax income is only 50% of budget, so in order to cover expenses the government has to launch debt obligations. Though, Japan has the biggest debt compared with GDP, its advantage compared with other countries is that its major part is financed by local savings, 96% of creditors are local and not external. The policy of government helps debt market, which keeps interest rates on relatively low level. The market of public debts in Japan is the biggest in the world, as well less international. 96% of valuable papers are in local possession, so the threat for capital overflowing is less. Japan was always able to take the loan with low nominal rate, with the help of local investors Japan could always cover its huge debt, buyers of obligations were always ready to borrow money for the state with the lowest interest rates. This defences the country from external pressure, which can cause a default.

In this chapter we discussed debt policy of above-mentioned states, we admit that in the process of working out state policy of Georgia, we should consider the Estonian practise, whilst Georgia and Estonia are countries of same background and scales.

**Comparative analysis of indicators for improving debt management efficiency in 2013 and 2020:**

**Table N 6**

Indicators	2013	2019
Legal Framework	C	C
Managerial Structure	C	C
Debt management strategy	D	D
Reporting	D	C
Audit	D	A
Fiscal Policy	D	C
Monetary Policy	D	C
Domestic Borrowing	A	A
External Borrowing	D	B
Loan Guarantees	D	B
Cash Balance management	D	B
Debt Administration	D	D
Human Resource management	D	C
Debt Records	A	A

*Source: The table compiled by the author based on data of MOF*

In the 3.2 subchapter of the third chapter, “Existing difficulties in public external debt service and measures to solve them, “we discussed situation of public external debt service, we analysed statistic data of 2013-2022 public external debt service.

According to indexes of public external debt, according to 1<sup>st</sup> January data of 2023, 50,6% portion is taken by loans with variable rate, 49,4%-to fixed rated loans.

### External Public Debt Portfolio Indicators

Table N 7

Portfolio Indicators:	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Applicable Agreement Clause (\$ billion)	7.2	6.6	6.8	7.8	9.4	10	10.2	14.1	14	14.5	14.8
Weighted Average Contractual Maturity (Year)	21.7	22.7	23.4	21.4	21.4	22.2	21.9	21	20.7	20.8	21
Average grace period (year)	6.7	7	7.2	7.7	7.8	8.1	8	8	8	7.9	8.2
Weighted Average Maturity (Year)	8.7	8.1	8.8	8.4	8.3	8.3	8.3	8.7	8.8	8.7	8.7
Average Weighted Interest Rate (Annual)	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.2%	2.0%	1.3%	1.0%	2.3%	3.5%
Variable Interest Rate Loans (% Share)	27.3%	26.0%	29.0%	30.4%	35.5%	41.2%	47.6%	50.1%	48.8%	50.6%	52.1%
Loans with fixed interest rate (% share)	72.7%	74.0%	71.0%	69.6%	64.5%	58.8%	52.4%	49.9%	51.2%	49.4%	47.9%

Source: The table compiled by the author based on data of MOF

This kind of index of variable rated loans, is not meant to be appropriate situation, because in case of these loans, the risk of changing charges and growth of debt service expenses is always expected, especially if we consider that monetary rate is gradually tightened in the world recently.

For last decade, Georgia took new external debt of 3.2 billion Gel and covered loan of 9.5 billion lari. Residue of loan itself for the 1<sup>st</sup> January condition of 2024 was 22.8 billion, which is grown by 16 billion lari compared to the data ten years ago.

### Service of external debt

Table N8

mIn GEL	instalment	percent	sum:
2013	821.40	137.90	959.30
2014	622.46	140.02	762.48
2015	418.20	174.30	592.50
2016	339.70	195.00	534.70
2017	441.00	239.40	680.40
2018	715.20	274.50	989.70
2019	917.40	335.30	1,252.70
2020	902.40	348.30	1,250.70
2021	2,664.30	301.40	2,965.70
2022	1,017.80	263.30	1,281.10
2023	1,170.00	480.00	1,650.00

Source: The table compiled by the author based on data of MOF

The picture of ten years dynamic starts from 2018, compared with 2017 covering of external debt was increased by 62%, expense by 14%, in 2021,5,1% billion lari was directed to cover public debt service (except servicing debt of national bank toward IMF and its covering),which is 95,2% of plan defined by the law. The major part of expenses for service of public debt and its covering (57%)is directing to cover external state debt service and its expenses. The index covering of base amount of external debt reached 2.7 billion Gel, this highest index was caused by covering Euro obligation issued in 2011 for ten years term, from which 1.7 billion was spent for service of internal debt and its expenses reached 301,4 million Gel.

In 2023, 1,65 billion Gel from budget was set for external debt, which is more by 380 million Gel compared with 2022 data. In the amount of money spent for debt service,1,17 billion Gel is directed to reduce base of debt,480 million will be spent for interest. This more than in 2022 by 217 million.

For last decade, the highest index of interest expenses was in 2023, which is caused by the growth of weighted interest rate, therefore, budget income and annual taxes, despite of its stability and growth tendency cannot be considered as factors for keeping it on a low indicator of external debt service. Strategy of public external debt must be mainly directed to get loans with fixed rates.

To study Georgian public debt and especially the scales and tendencies of public external debt, we conducted empirical analysis from 2000 to 2021 years, (table N9). It is one of the important indicators of showing credit capability of the country is corelation with GDP and quality of debt denomination in foreign currency, which we have used in analysis.

#### Indicators of country's credit ability

Table N9

highlights (mln GEL)/ Years	Public Debt	External Debt	External Debt Share in Portfolio	Public debt/GDP (%)	Ext.Debt/GDP (%)
2000	3,540	2,955	83,47	58,52	48,92
2001	3,740	3,035	81,15	56,03	45,50
2002	4,130	3,342	80,92	55,45	44,80
2003	3,900	3,246	83,23	45,51	37,92
2004	3,630	2,906	80,06	36,92	29,59
2005	3,400	2,692	79,18	29,23	23,17
2006	3,180	2,504	78,74	23,09	18,16
2007	3,260	2,452	75,21	19,20	14,43
2008	4,480	3,711	82,83	23,47	18,49
2009	5,550	4,542	81,84	30,86	24,01
2010	6,960	5,821	83,64	31,89	26,67
2011	8,909	6,025	67,63	36,60	23,65
2012	9,121	7,218	79,14	34,80	26,51
2013	9,306	7,296	78,40	34,70	25,52
2014	10,375	7,827	75,44	35,70	25,15
2015	13,160	10,334	78,53	41,30	30,45
2016	15,123	11,952	79,03	44,40	33,35
2017	16,956	13,421	79,15	44,20	32,93
2018	17,795	14,545	81,74	43,00	32,61
2019	20,623	16,463	79,83	41,20	33,43

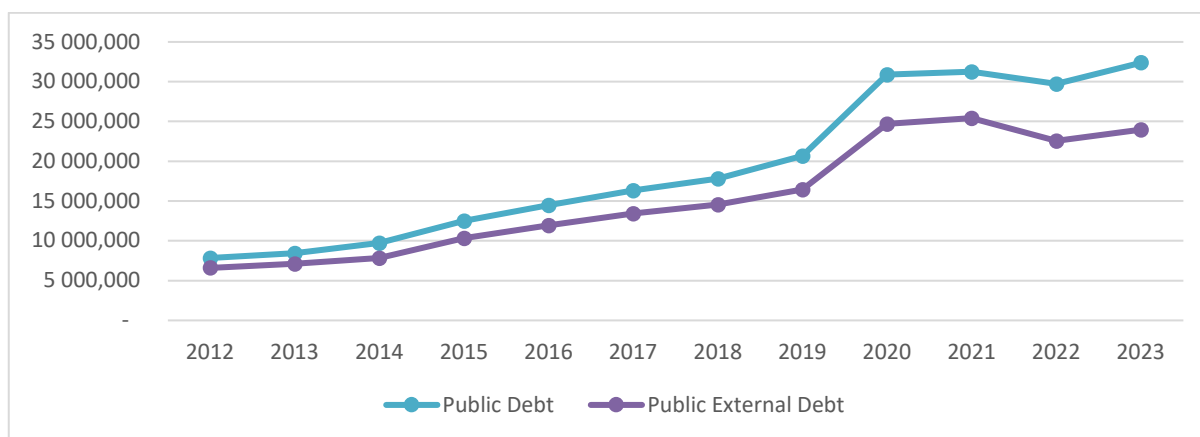
2020	30,835	24,690	80,07	62,40	50,11
2021	31,216	25,417	81,42	57,10	43,43
2022	29,719	22,550	75,9	40,7	30,9
2023	32,410	23,957	73,9	40,5	29,9

Source: Table compiled by the author based on the data of Geostat

The amount of public debt for 2020 was 3,540 million lari. Among them, debt denominated in foreign currency was 2,955 million lari. The portion of external debt in portfolio was 83,47%, correlation with GDP 48,9%. Following three years portion of external debt in total portfolio has not been changed. In 2004-2007 it varied between 79-75%, correlation with GDP was reduced from 29% to 14%, also decreasing tendency was noticed on the index of correlation between public debt with GDP. It was reduced from 37% to 19%, which is explained by the growth of GDP index in that period. The rate of growth GDP was increased from 6% to 13%). Despite of increasing GDP by 3-4% in 2008-2010, but as public debt, the portion of external debt was considerably increased (83,64%), correlation of internal debt with external debt was also increased-26,7%. The period of especially growing was the period after 2015 the portion of external debt in the portfolio of state debt was returned to the mark of 81%, correlation state debt with GDP has the highest index in 2020, when it exceeded critical limit determined by freedom act and was 62,4% and correlation of external debt with GDP reached 50%.

#### Dynamic of public debt (mln GEL)

Diagram N4



Source: compiled based on data of Georgian statistic and ministry of Finance

The growth of external debt was caused by pandemy in 2019-2020. Pandemy, as a global risk-factor, which covered the whole world and affected significantly on microeconomic index. Economic growth of the state was lowered to 7%, a great damage came on tourism and food servicing, indicators of export-import was reduced and deficiency of current account was increased. The biggest financial resources were directed to healthcare and social supply. This condition is really justifying the growth of state external debt, though for the future it should be considerable risk-factors and states should have effective strategy plans for avoiding such shocks, with the forecast of maximally calculated expenses and adequate savings.

According to its injunction, loans to finance investing projects are distinguished in the structure of external debt by 51% and 38% is given to loans supporting the budget.

In long-term perspective, the burden of its debt affects negatively on economic growth. This reduces the growth of GDP, causes reduction of actives of investments and profit or capital formation and increases tax rate in future, so that more money will be accumulated for debt servicing. This can cause a low growth of living standards and their worsening, reduction of using the money for necessary expenses, such as, healthcare, education and infrastructure. As economy is more sensitive toward the economic shocks and financial stress.

An important stream of funds toward the servicing debt charges, limits improvement of business operations, such as manufacturing, marketing and employment to reduce expenses. A big debt base increase charges and limits opportunity to improve business operations. It reduces purchasing power of the company and avoids possibility to be involved in productive investments. Investments are not attracted by investments of the state and business in terms of crisis, which reduces money streams.

In order to study present situation of state debt and its prediction, first of all were selected factors influencing on state debt, which according to materials we studied and statistic data, influence on every factor. According to selected factors data and selected analysing period, we made up a table (table N10).

#### Factors influencing on growing rate of state debt

Table N10

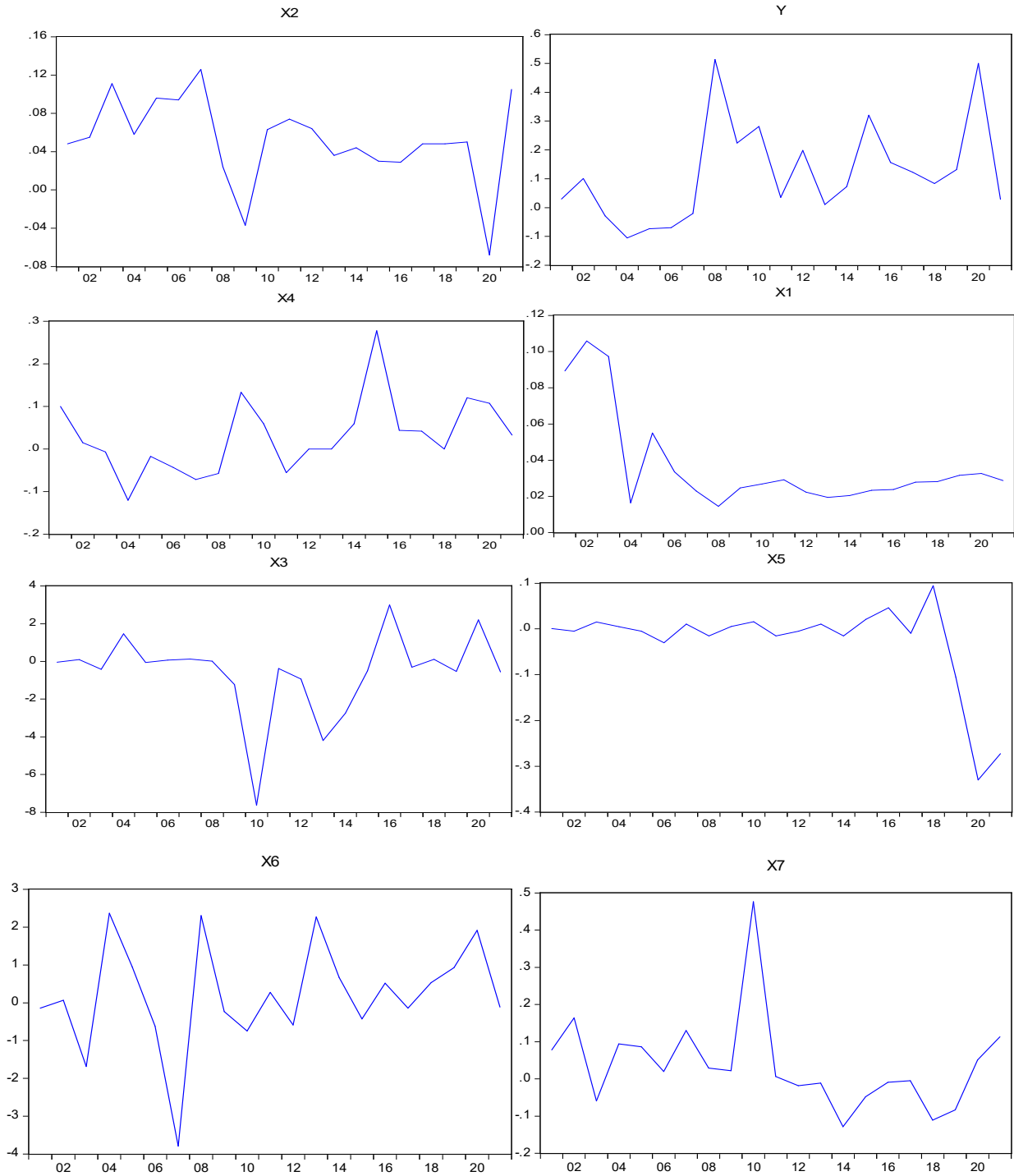
mln'GEL	External Public Debt (Growth Rate)	Debt service (%) in relation to the budget	GDP-Growth Rate	Inflation Growth Rate	Exchange rate increase	Interest rate increase	Budget Deficit-Growth Rate	Unemployment Growth Rate
2001	3%	9%	4,8%	-4%	10%	0,1%	-14%	8%
2002	10%	11%	5,5%	10%	1%	-0,5%	7%	16%
2003	-3%	10%	11,1%	-42%	-1%	1,5%	-169%	-6%
2004	-10%	1,6%	5,8%	146%	-12%	0,5%	237%	9%
2005	-7%	5,5%	9,6%	-6%	-2%	-0,5%	95%	9%
2006	-7%	3,4%	9,4%	7%	-4%	-3,0%	-62%	2%
2007	-2%	2,3%	12,6%	12%	-7%	1,0%	-379%	13%
2008	51%	1,5%	2,4%	1%	-6%	-1,5%	231%	3%
2009	22%	2,5%	-3,7%	-122%	13%	0,5%	-23%	2%
2010	28%	2,7%	6,3%	-764%	6%	1,6%	-75%	48%
2011	4%	2,9%	7,4%	-39%	-6%	-1,5%	27%	1%
2012	20%	2,2%	6,4%	-94%	0%	-0,5%	-59%	-2%
2013	1%	2,0%	3,6%	-420%	0%	1,0%	228%	-1%
2014	7%	2,0%	4,4%	-275%	6%	-1,6%	67%	-13%
2015	32%	2,3%	3,0%	-50%	28%	2,1%	-43%	-5%
2016	16%	2,4%	2,9%	300%	4%	4,6%	52%	-1%
2017	12%	2,8%	4,8%	-30%	4%	-1,0%	-14%	0%
2018	8%	2,8%	4,8%	10%	0%	9,5%	53%	-11%
2019	13%	3,2%	5,0%	-53%	12%	-10,5%	93%	-8%
2020	50%	3,3%	-6,8%	220%	11%	-33,0%	191%	5%
2021	3%	2,9%	10,5%	-56%	3%	-27,3%	-11%	11%
2022	-11%	1,2%	17%	24%	-9%	142%	-53%	-9%
2023	6%	2,3%	11%	-77%	-8%	51%	32%	-11%

*Source: compiled by the author based on the data of Geostat*

On the first stage, to study changes in time among depending or independent variables, we made a table (ScheduleN1), which visually shows that none of them is reasonable and does not have trend.

### Time series tables of depended or independent variables:

Schedule N1



Source: using program of software made by the author

From the tables, we see that time series are more stationary than non-stationer being sure, data was examined to find unit root with the help of Diki-Fuler test.



## Result of stationary examining of data with the help of Diki-Fuler test

Table N11

Variable	Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)										
	Augmented Dickey-Fuller test statistic --- t-Statistic -3.623702 prob----0.0148.										
	Coefficient	Prob.*	R-squared	F-statistic	Prob(F-statistic)	Akaike info criterion	Durbin-Watson stat	Std. Error	t-Statistic	ADF t-Statistic -	ADF-Prob.
Y(-1)	-0.843695	0.0019	0.421802	1.313.122	0.001942	-0.526489	1.984.376	0.232827	-3.623.702	-1.068.541	0.0149
X1(-1)	-1.046.064	0.0000	0.911586	4.811.514	0.000000	-6.787.473	1.133.080	0.097896	-1.068.541	-1.068.541	0.0000
X2(-1)	-0.991449	0.0007	0.477283	1.643.544	0.000745	-3.158.738	1.927.540	0.244557	-4.054.065	-4.054.065	0.0059
X3(-1)	-0.828439	0.0022	0.415053	1.277.204	0.002170	4.570.638	1.982.733	0.231809	-3.573.799	-3.573.799	0.0164
X4(-1)	-0.732832	0.0041	0.375197	1.080.906	0.004091	-1.946.998	1.904.028	0.222900	-3.287.713	-3.287.713	0.0295
X5(-1)	-5.117.441	0.0018	0.671760	6.139.652	0.006292	-2.721.096	2.311.244	1.284.202	-3.984.919	-3.984.919	0.0082
X6(-1)	-1.222.300	0.0000	0.611265	2.830.408	0.000047	3.690.722	2.117.846	0.229749	-5.320.158	-5.320.158	0.0004
X7(-1)	-0.927468	0.0010	0.460332	1.535.384	0.001007	-1.100.152	1.964.684	0.236696	-391.839	-3.918.397	0.0079

Source: using program of software made by the author

It appeared that time series of all variables are stationary, because zeroth hypothesis is denied.

First of all, we need to define correlation between selected variables for analysis.

### Correlation of variables

Table N12

	y	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7
y	1							
x1	-0.268222831	1						
x2	-0.707045599	0.227283	1					
x3	-0.027764304	0.1187	-0.131218899	1				
x4	0.466544451	0.034361	-0.501144282	-0.1156011	1			
x5	-0.298058353	0.063674	0.266075949	-0.1956975	-0.173622515	1		
x6	0.261177527	-0.23959	-0.534952616	0.11129083	-0.041008775	-0.21037102	1	
x7	0.085278961	0.110403	0.145026028	-0.4512014	-0.131410838	-0.08326341	-0.191487	1

Source: Table compiled by the author

Factors influencing on state debt are interdependent, which will raise the quality of the model. Rate of growth of GDP and growing rate of unemployment do not influence on the growth rate of debt. Examination of model quality will convince us in statistic importance of each variable. According to data of factors of state debt, as researching indicators, we have linear numerable regression. Research was conducted by constructing regressive model, examination of its quality and using models of forecasting. HO-time series are not stationary.

In order to define all the factor correctly, all the factors were examined on cause-and-effect connection, toward the state debt by the Grainger test.

### Results of cause-and-effect test by Grainger

Table N13

Null Hypothesis:	Lag m=2		Lag m=3		Lag m=6	
	F-Statistic	Prob.	F-Statistic	Prob.	F-Statistic	Prob.
X1 does not Granger Cause Y	2.25572	0.1415	1.36789	0.3035	34.1079	0.0288
Y does not Granger Cause X1	0.15486	0.8580	0.78061	0.5291	0.38900	0.8438
X2 does not Granger Cause Y	0.28078	0.7594	0.16316	0.9189	0.71812	0.6814
Y does not Granger Cause X2	2.08815	0.1608	1.17123	0.3648	0.73178	0.6757
X3 does not Granger Cause Y	0.26783	0.7689	0.24040	0.8664	0.46390	0.8030
Y does not Granger Cause X3	2.71129	0.1011	1.95025	0.1801	0.89237	0.6141
X4 does not Granger Cause Y	0.59408	0.5654	0.18026	0.9076	0.63805	0.7166
Y does not Granger Cause X4	0.46098	0.6399	0.23983	0.8668	0.02867	0.9995
X5 does not Granger Cause Y	0.91181	0.4244	0.77978	0.5295	0.48527	0.7917
Y does not Granger Cause X5	0.02460	0.9757	0.11699	0.9483	1.99876	0.3704
X6 does not Granger Cause Y	0.63838	0.5428	0.53352	0.6687	1.11814	0.0542
Y does not Granger Cause X6	0.01327	0.9868	0.61889	0.6172	6.48795	0.1396
X7 does not Granger Cause Y	0.51014	0.6112	0.13769	0.9354	0.07966	0.0428
Y does not Granger Cause X7	1.18853	0.3336	4.68063	0.0242	8.12940	0.1136

Source: Table compiled by the author

According to Grainger cause and effect test, debt service toward the budget. Deficiency of budget and growth rate of unemployment is the reason for growing state debt, as for other variables, they are not reasons for growing state debt.

X1	→	Y
X2	No connection	Y
X3	No connection	Y
X4	No connection	Y
X5	No connection	Y
X6	→	Y
X7	→	Y

As cause-and-effect test of Grainger showed that growing rate of debt service, growing rate of budget deficiency and growing rate of unemployment are only reasons which influence on the growing rate of state debt. Therefore, regressive model is changing and takes the form:

$$y = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \alpha_6 X_6 + \alpha_7 X_7.$$

We go to the examination of the model quality by conducting analysis.

### Regressive Analise

Table N14

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	-1.469414	1.494191	-0.983418	0.0392
X6	0.028465	0.028399	1.002328	0.0302
X7	0.210526	0.311089	0.676741	0.0577
C	0.160054	0.068664	2.330970	0.0323
R-squared	0.736346	Mean dependent var		0.119697
Adjusted R-squared	0.616063	S.D. dependent var		0.171599
S.E. of regression	0.172972	Akaike info criterion		-0.701732
Sum squared resid	0.508628	Schwarz criterion		-0.302776
Log likelihood	9.268189	Hannan-Quinn criter.		-0.458554
F-statistic	0.894606	Durbin-Watson stat		2.736168
Prob(F-statistic)	0.044089			

Source: Table compiled by the author

As it is shown from regressive analysis, determined  $R^2 = 0,73$  indicator is not very high, but confirms the influence of selected factors on the growing rate of the state debt. Probability of zeroth hypothesis, also shows its negation, so growing rate of state external debt is connected with debt service toward the budget, deficiency of budget-growth rate and growing rate of unemployment.

As regressive analysis shows, Akaike info criterion informational criteria equals  $-0.701732$ , according to rule of evaluating criteria, the lower is it, as high will be the quality of regressive model. Sattistic data of Durbin Watson, concludes autocorrelation between the residues of variables. This is another confirmation of right choosing of the model.

As accuracy of selecting variables and the quality of influence on the growth rate of state debt is defined by evaluation criteria is possible to use autoregressive model for prediction ARIMA.

## Data of autoregressive models of variables

**Table N15**

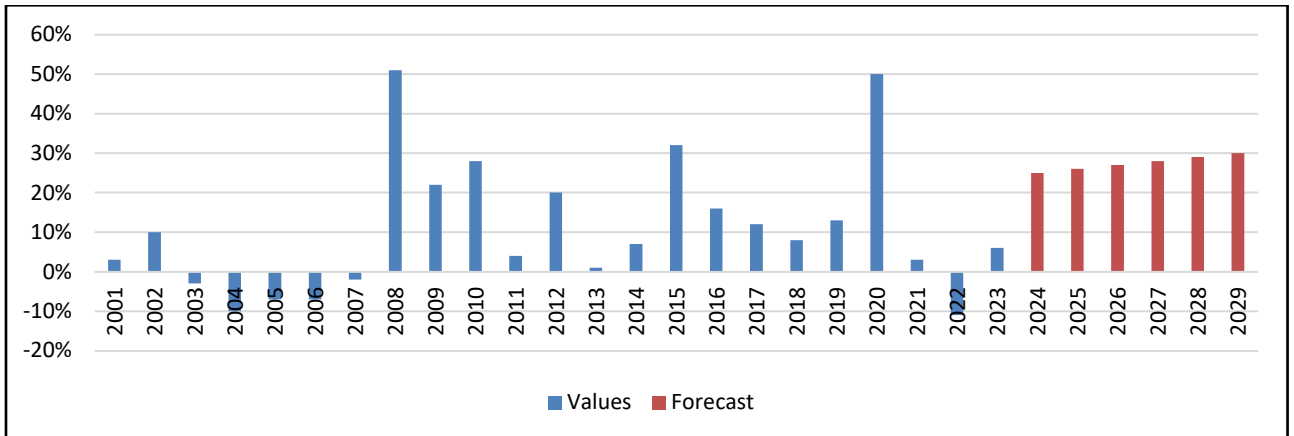
	Autoregressive model	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob	Adjusted R-squared	F-statistic	Akaike info criterion
Y	AR(1)	-0.610128	0.213326	-2.860076	0.0113	0.489478	9.629004	-0.607132
	MA(3)	-0.894553	0.047583	-18.79986	0.0000			
X1	AR(4)	-0.381266	0.129150	-2.952129	0.0112	0.945168	130.2809	-9.705730
	MA(7)	0.973242	0.009819	99.12220	0.0000			
X6	AR(1)	-0.466184	0.192342	-2.423721	0.0276	0.737428	26.27628	3.347185
	MA(6)	-0.905069	0.037789	-23.95072	0.0000			
X7	AR(4)	-0.438698	0.148007	-2.964037	0.0110	0.420397	6.439889	-0.920773
	MA(4)	0.975893	0.094753	10.29934	0.0000			

*Source: Table compiled by the author*

Autoregressive integrated moving average model ARIMA measures the connection of independent variable with other variables and gives the opportunity to predict. In our case, all terms of using this model are preserved: Time series do not include seasonality and is stationary. As for each variable, the growth rate of state debt(y), growth rate of budget debt service, growth rate of unemployment and autoregressive parameter of budget deficiency confirms that they are statistically important (prob. < 0.05) and makes the basis for prediction. Excel computer program prediction command was used for prediction.

## Y- state external debt (growth rate)

Diagram N5

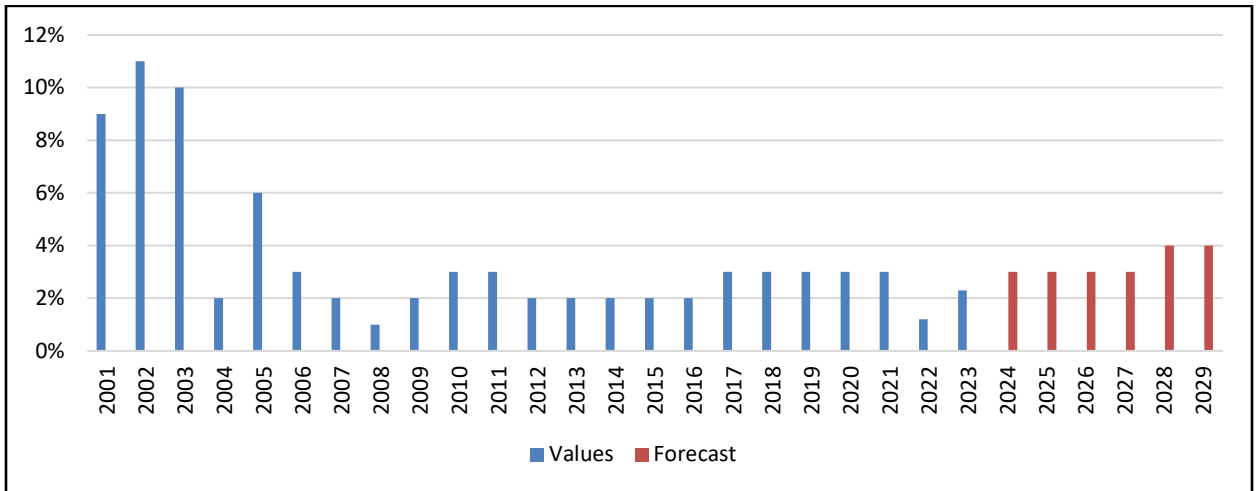


Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	3%		
2002	10%		
2003	-3%		
2004	-10%		
2005	-7%		
2006	-7%		
2007	-2%		
2008	51%		
2009	22%		
2010	28%		
2011	4%		
2012	20%		
2013	1%		
2014	7%		
2015	32%		
2016	16%		
2017	12%		
2018	8%		
2019	13%		
2020	50%		
2021	3%		
2022	-11%		
2023	6%		
2024		25%	31%
2025		26%	31%
2026		27%	31%
2027		28%	31%
2028		29%	31%
2029		30%	31%

Source: Table compiled by the author

## X1.debt service- interest toward the budget

Diagram N6



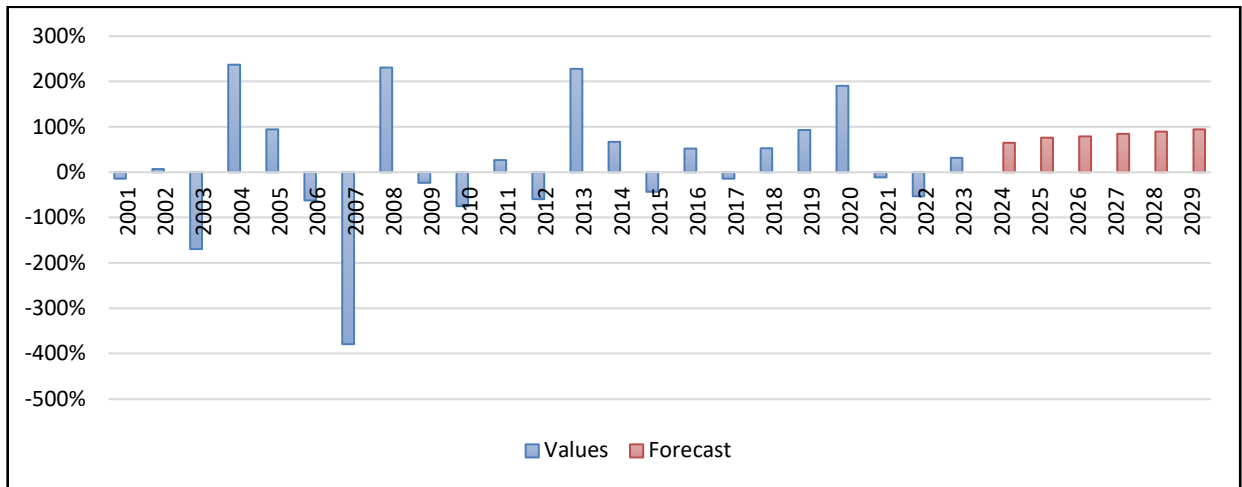
Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	9%		
2002	11%		
2003	10%		
2004	2%		
2005	6%		
2006	3%		
2007	2%		
2008	1%		
2009	2%		
2010	3%		
2011	3%		
2012	2%		
2013	2%		
2014	2%		
2015	2%		
2016	2%		
2017	3%		
2018	3%		
2019	3%		
2020	3%		
2021	3%		
2022	1%		
2023	2%		
2024		3%	4%
2025		3%	5%
2026		3%	6%
2027		3%	8%
2028		4%	10%
2029		4%	12%

As for factors influencing on the growth of state debt: debt service toward the budget is almost not changed for the last six years. As prediction indicators varies from 3 to 4%,attitude of service toward the debt is interesting, so when state debt increases from 25 to 30%,part of service in the budget is predicted with difference only of 1%.

Source: Table compiled by the author

### X6.deficiency of budget-growth rate

Diagram N7



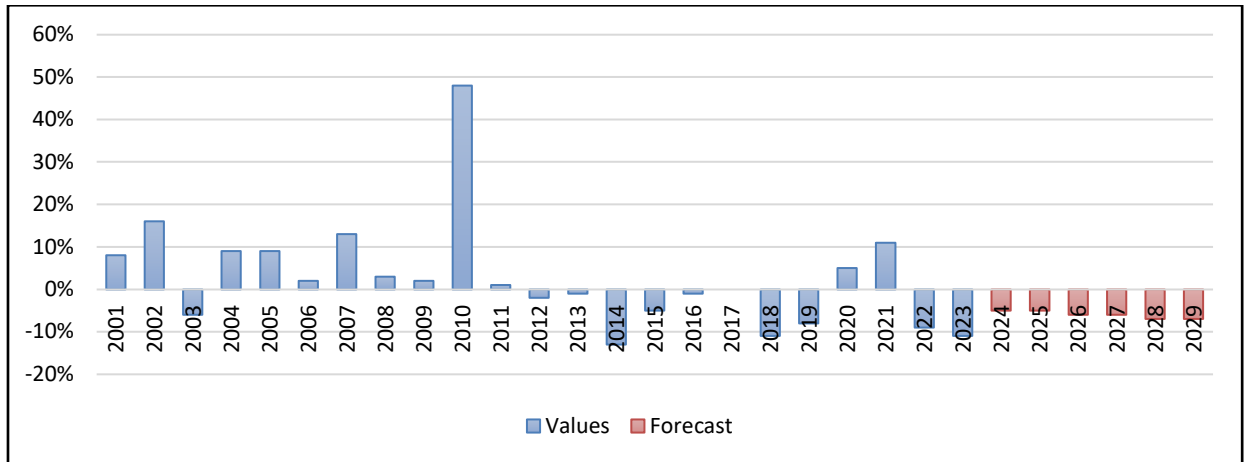
Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	-14%		
2002	7%		
2003	-169%		
2004	237%		
2005	95%		
2006	-62%		
2007	-379%		
2008	231%		
2009	-23%		
2010	-75%		
2011	27%		
2012	-59%		
2013	228%		
2014	67%		
2015	-43%		
2016	52%		
2017	-14%		
2018	53%		
2019	93%		
2020	191%		
2021	-11%		
2022	-53%		
2023	32%		
2024		65%	268%
2025		76%	268%
2026		79%	268%
2027		85%	268%
2028		90%	268%
2029		95%	268%

Source: Table compiled by the author

According to cause-and-effect Grainger test, deficiency of budget influence on state debt. According to economic view, in case of budget deficiency, state debt may grow. Let's analyse the results of prediction: diagram and data of prediction shows the increasing of budget deficiency will increase in the next six years about 95%. The growth of state debt has the mark about 30%. It may be said that the growth of budget deficiency is in direct proportion of state debt. Of course, prediction does not give 100% confirmation, because there are other factors besides the analysed factors, which may influence mostly on its change.

## X7.growth rate of unemployment

Diagram N8



Timeline	Values	Forecast	Confidence Interval
2001	8%		
2002	16%		
2003	-6%		
2004	9%		
2005	9%		
2006	2%		
2007	13%		
2008	3%		
2009	2%		
2010	48%		
2011	1%		
2012	-2%		
2013	-1%		
2014	-13%		
2015	-5%		
2016	-1%		
2017	0%		
2018	-11%		
2019	-8%		
2020	5%		
2021	11%		
2022	-9%		
2023	-11%		
2024		-5%	24%
2025		-5%	24%
2026		-6%	24%
2027		-6%	24%
2028		-7%	24%
2029		-7%	24%

Grainger test confirmed that growth of unemployment also influences on the growth of state debt. From the analysis of prediction, unemployment in last six years was reduced, from 11%, it will come to 5-7% in 2022-2029. According to economic reality, reduction of unemployment is connected with the growth of GDP, which concludes deficiency and gives opportunity to the country to increase debt service.

Source: Table compiled by the author Source: Table compiled by the author



Connect the results of prediction with the friction of got after regressive analysis:

$$y = 0.160054 + (-1.469414)X_1 + 0.028465 X_6 + 0.210526 X_7$$

As regressive model shows, which is confirmed by all criteria that it is qualitative, debt service interest on the growth rate of state debt toward the budget is negative, so reduction of service grow the rate of debt growth. This attitude is appropriate with the attitude given by prediction, so statistical importance of selected factors is confirmed one more time.

Deficiency of budget (growth rate)-it regressively confirms that growth of budget deficiency, cause the growth of state debt, it is also in correspondence with the growth of state debt, in other words, the growth rate of budget is in interdependence situation, to say more clearly, the growth of budget deficiency by 1%, will cause the growth of state debt rate by about 0,028%. Statistical importance of selected factor is confirmed also here.

Unemployment is that macroeconomic factor, which may completely change the economic situation of the country and have an important influence on state debt policy. In our case, according to regressive analysis attitude of unemployment with debt service is positive and is characterised with the ratio of 0.210526. It is the highest among the variables. The growth of unemployment will increase the rate of state debt to 0,21%. According to prediction data, compared to 2021, in 2027 unemployment will decrease to 7 %. In this case logical explanation of reduction of unemployment among with the growth of debt can be next: reduction of unemployment is the result of economic activity, which needs financial resources, for which state can apply the policy of debt growth.

### **Conclusions and suggestions**

We can conclude following statements after conducted researches, review of theoretical and practical materials:

1. We give two historical stages of establishing state debt as a concept: first stage, the period after the First World War and big depressions, when the reasons of taking debts by states are factors of budget deficiency, but in this case it was taken in order to restore the countries after the war. It is enough to conclude from historical aspects the main reason of covering state expenses by debts, is necessity of mobilizing additional financial resources to satisfy demands of society, especially if we consider that for the government, it is more convenient to cover political expenses with the debt rather than increase taxes. Therefore, state debt as the main regulating economic instrument of the country plays an important role in budget policy.
2. All over the world, there are four main waves of excess debt, which made a strong hit to the global economy. There are many similarities and differences among them. But we think that main causing reason of them was a loyal, crediting policy, with low rate of interests, financial innovations, which are accompanied by new, non-identifying risks, which on each time creates necessity of implementing new strategy of debt management.
3. On each stage of debt evolution, theoretical thought about state debt were changing, which points to the fact that on each level of the generation development and today, during the globalization period, it is important to manage the debt, in the way that it can ensure state development of the country and prosperity of the society.
4. While the evaluating stability of state debt, we use international currency fund and methodology of World Bank, in order to get a real picture of debt stability, we think that explanation given by the law should be in correspondence with the definition given by international organizations.
5. The purpose of research, was to analyse factors influencing state external debt and create prediction model. There are many factors, which influence on the growth rate of state debt, but we selected the factors which are not seasonable and do not have trend. It was confirmed by Diki-Fuler test that time series of all variables are stationary, there zeroth hypothesis is denied.

6. On the growth rate of state debt, influencing are those stationary factors, such as portion of debt service toward the budget, GDP, inflation, exchange currency, deficiency of budget and unemployment. But with the help of cause-and-effect analysis of Grainger test, we defined that on the changes of external debt mostly influence ratio of debt service, deficiency of budget and growth rate of unemployment.

7. The influence of selected factors on state external debt is confirmed by determination ratio received from regressive analysis 0,75, which proved that model is correctly selected. Akaike info criterion equals to informational criteria 0.701732. According to criteria evaluating rule, if it is lower, regressive model is of better quality. Durbin Watson statistic data concludes autocorrelation between residues of variables. This is another confirmation of choosing the right model.

8. Growth rate of state debt, growth rate of budget debt, growth rate of unemployment and autoregressive parameters of budget deficiency, confirms that they are statistically significant (prob.0.05), which is the basic prediction by autoregressive model.

9. We confirm from prediction indicators that growth rate of state external debt is growing by 30%, from 2024 to 2029, debt service toward the budget varies from 3-4%. Prediction data shows the growth of budget deficiency about 95% for next six years. It can be said that growth of budget deficiency is directly reflected on state debt. As for unemployment rate, from 11% it is decreased to 5-7% in 2024-2029. According to economic concept, reduction of unemployment must be connected with the growth of GDP, which concludes the deficiency and gives the state chance to grow the debt service.

10. After the regressive analysis of prediction results, concerning received ratios, it is confirmed that model by all criteria's is in quality. Reduction of debt service increases the growth rate of debt service. Growth of budget deficiency by 1%, will cause the growth of the rate of external state debt by 0,03%. The growth of unemployment by 1%, will grow the rate of state external debt by 0,21%.

11. Management system of external debt of Georgia, rightful member of international capital market, should be in correspondence with international standards and principles. Present system of debt management has some negative sides, for their elimination and raising effectiveness of debt policy, we think it is reasonable to take following measures:

- Amount of state debt should be appropriate with the real possibilities of debt service and its covering.
- Ensuring stable service of internal and external debts.
- Eliminate the paying peaks in the timetable of external debt.
- Optimize the structure of external debt by increasing the portion of market component in it.
- Improving the quality of state valuable papers market by its liberalizing, enlarging the group of investors and with the help of liquidating.
- In order to avoid the risk of extra competitiveness on financial market and unfulfilling of debt responsibilities, coordination of state external debt policy with the corporation of external debt policy.
- Creation of a complete integrated of managing state external debt, proof the reasons of taking external debt on legislative level.
- Raise the quality of responsibility and charge for taken decisions.
- Growth of transparency and publicity of spending external debt and implementing the methods of the audit of effective spending into the practise.
- Implementing the rationalization of debt management into the practise according to a total methodology of registering and specific types of debt charges, on the basis of a complete integrated database.
- Establishing the system of risk analysis and evaluating scientific system connected with state external debt structures.
- Implementation of hopeful and transparent mechanism of planning the taking of external debt.

The approbation of the work. The main conclusions, sentences and recommendations are given in the Author's (S.Beridze) articles and in the materials of scientific-partial conferences:

1. Beridze S. "World Debt Problem and Threats of Debt Crisis", International Scientific Conference, Paata Gugushvili Institute of Economics, Tbilisi 2021, <http://conferenceconomics.tsu.ge>
2. Beridze S., Tsintsadze A., Oniani L. „State debt portfolio and its management trends”, journal “Innovative Economics and management”, DOI: <https://doi.org/10.46361/2449-2604.10.1.2023>, Batumi 2023
3. Beridze S., Oniani L., „Regressive analysis and forecast of state debt“, Journal “Innovative Economics and management”, DOI: <https://doi.org/10.46361/2449-2604.10.2.2023.47-62>, Batumi 2023