

მალხაზ ჩიქობავა

ეკონომიკის აკადემიური დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

მზარდი სახელმწიფო ვალი, როგორც მოსალოდნელი გლობალური რეცესიის მთავარი ფაქტორი

ნაშრომში განხილული აშშ-ის ფედერალური მთავრობის ბიუჯეტის დეფიციტისა და სახელმწიფო ვალის დინამიკა და მასზე მოქმედი ფაქტორები. ნაჩვენებია, რომ ინდუსტრიულად განვითარებული ქვეყნების მზარდი სუვერენული ვალის პრობლემა საფუძვლად უქმნის ახა მაჩტო ამ ქვეყნებს, ახამედ გლობალური ეკონომიკური სტაბილურობასა და უსაფრთხოებას.

ნაშრომში, აშშ-ის საზღვრის მონაცემებზე დაყრდნობით, გაანალიზებულია უცხოური ფინანსური ინვესტიციების მხრიდან ამერიკის სახაზინო ფასიანი ქაღალდებით დაინტერესების კლების მიზეზები.

აშშ-ის საზღვრის ინფორმაციით, რომელიც 2022 წლის ოქტომბრის ბოლოს განეკუთვნება, აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდების უცხოურ მფლობელებზე მოდიოდა 7,19 ტრილიონ დოლარი, ამასთან, სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკებზე - 3,65 ტრილიონ დოლარი, ანუ, დაახლოებით ნახევარი. აღსანიშნავია, რომ 2021 წლის ოქტომბრიდან 2022 წლის ოქტომბრამდე აშშ-ის ვალის მაჩტო უცხოელების მიერ 6 პროცენტით, ანუ 459 მილიარდი დოლარით შემცირდა. წლიური გაანალიზებით, ამერიკული ფასიანი ქაღალდების უცხოური პოზიციების ასეთი მასშტაბური შემცირება ადრე ახ დაფიქსირებულა. აღნიშნული შემცირება ხდებოდა 2022 წლის მაჩტო დაწყებული აშშ-ის ფედ-ის საკვანძო განაკვეთის ამაღლების ფონზე, ხაც ნიშნავდა საპროცენტო განაკვეთების ამაღლებას აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდებზეც. გასული წლის გაზაფხულზე ვაჩაულობდნენ, რომ ამერიკული ფინანსური ინსტრუმენტებზე გაზრდილი შემოსავლიანობის წყალობით დამატებით მოხდებოდა უცხოური კაპიტალის მოზინება ამერიკაში, თუმცა აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდები ვეჩ გაზდა უცხოური ფინანსური ინვესტიციებისთვის მიმზიდველი.

საკვანძო ტეჩმინები: სახელმწიფო ვალი, სახაზინო ვადებულებები, ბიუჯეტის დეფიციტი, ვალის ტეჩი, ტეჩნიკური დეფორტი, გლობალური რეცესია.

XX საუკუნის დასაწყისში აშშ-ის სახელმწიფო ვალი მხოლოდ რამდენიმე მილიარდ დოლარს შეადგენდა. მაგალითად, 1910 წელს ის უდრიდა 2,7 მლრდ დოლარს, ანუ, მაშინდელი მთლიანი გამოშვების 8,0%-ს. პირველმა მსოფლიო ომმა სახელმწიფო ვალი საკმაოდ მკვეთრად გაზარდა, ხოლო დიდი დეპრესიის დაწყებიდან, ფრანკლინ დელანო რუზველტის მიერ „ახალი კურსის“ პოლიტიკის გატარებითა და აშშ-ის მეორე მსოფლიო ომში ჩართვით, ომის შემდგომ პირველ წლებში სახელმწიფო ვალის უწყვეტი ზრდის პროცესი გამოიკვეთა (იხ. ცხრილი 1):

ცხრილი 1.

წლები	სახელმწიფო ვალი (მლრდ დოლარი)	წილი GDP-სთან მიმართებაში (%)
1930	16	17
1940	43	49
1950	257	86

წყაჩმ: <https://www.thebalancemoney.com/national-debt-by-year-compared-to-gdp-and-major-events-3306287>

სხვათა შორის, ბოლო დრომდე სახელმწიფო ვალის რეკორდული შეფარდებითი მაჩვენებელი იყო 1946 წლის მაჩვენებელი, GDP-ის 121,2%-ს. 1950-იან წლებში და შემდგომ ვალების აბსოლუტური ოდენობა გაიზარდა, საკმაოდ ზომიერი ტემპით, მაგრამ სახელმწიფო ვალის შეფარდებითმა მაჩვენებელმა კლება დაიწყო. 1960 წელს აღნიშნული მაჩვენებელი შემცირდა GDP-ის 54,3%-მდე; 1970 წელს - 36,3%-მდე, ხოლო 1980 წელს - 32,5%-მდე.

1980-იან წლებში სახელმწიფო ვალის დაგროვება აბსოლუტურ მაჩვენებლებში დაჩქარდა და გამოიკვეთა ვალის შეფარდებითი დონის ზრდის ტენდენცია. 1981 წელს სახელმწიფო

ვალმა გადააჭარბა 1 ტრლნ დოლარს. მომდევნო ათწლეულებისათვის მაჩვენებელმა შეადგინა (იხ. ცხრილი 2):

ცხრილი 2.

წლები	სახელმწიფო ვალი (ტრლნ დოლარი)
1990	3,21
2000	5,63
2010	13,53
2020	26,0

წყარო: <https://www.thebalancemoney.com/national-debt-by-year-compared-to-gdp-and-major-events-3306287>

როგორც ვხედავთ, სახელმწიფო ვალი 1981-2020 წლებში 26-ჯერ გაიზარდა!

ასევე შთამბეჭდავია ვალის შეფარდებითი მაჩვენებლის დინამიკაც (წილი GDP-ში): 1990 წელი - 54,2; 2000 - 55,5; 2010 - 91,4; 2020 - 116. როგორც ვხედავთ, 2020 წელს სახელმწიფო ვალის შეფარდებითი მაჩვენებელი 1946 წლის რეკორდულ მაჩვენებელს მიუახლოვდა.

2022 წლის 1 თებერვალს ვალმა 30 ტრილიონ დოლარს მიაღწია, უახლესი რეკორდი დაფიქსირდა 2022 წლის 5 ოქტომბერს, როდესაც აშშ-ის სახელმწიფო ვალმა 31 ტრილიონ დოლარს გადააჭარბა. გასული 2022 წლის შედეგების მიხედვით კი, ვალის შეფარდებითმა მაჩვენებელმა GDP-ის 133,77% შეადგინა.

აშშ-ის სახელმწიფო ვალი მიუახლოვდა მჭიდროდ იმ ზღვარს, რომელიც აშშ-ის კონგრესის მიერ 2021 წლის ბოლოს დაწესდა 31,4 ტრილიონი დოლარის ოდენობით. თუ კონგრესი არ გაზრდის ჭერს, მაშინ ბიუჯეტის თითქმის მთელი ხარჯები დაიბლოკება, რაც არაერთხელ მომხდარა ამერიკის უახლეს ისტორიაში.

აშშ-ის მთავრობის მთლიანი ვალი 31,12 ტრილიონი დოლარის ოდენობით იყოფა ორ ნაწილად: 6,82 ტრლნ დოლარი აშშ-ის შიდა ვალია (სამთავრობო უწყებების მიერ ვალის შესყიდვები); 24,29 ტრლნ დოლარი - საზოგადოებრივი ვალი (აშშ-ისა და სხვა ქვეყნების ფიზიკური და იურიდიული პირების, სხვა ქვეყნების მონეტარული ხელისუფლებების მიერ ვალის ყიდვა).

მიუხედავად იმისა, რომ ბაიდენმა წინასაარჩევნო კამპანიის დროს პირობა დადო ფედერალური ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირებაზე და სახელმწიფო ვალის ოდენობის გაყინვაზე, მან წარმატებას ვერ მიაღწია. მისი პრეზიდენტობის ორი წლის მანძილზე ვალი თითქმის 5 ტრლნ დოლარით გაიზარდა.

New York Times-მა 31 ტრლნ დოლარის სახელმწიფო ვალის თამასის გადაკვეთას სავალალო ფინანსური ეტაპი უწოდა, რადგან ეს „რეკორდი“ აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ ფედერალური ფონდების განაკვეთების ზრდის კამპანიის ფონზე დაფიქსირდა. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთები აშშ-ის ხაზინის სავალო ფასიან ქაღალდებზე გაიზარდა, რაც იმას ნიშნავს, რომ გაიზრდება საბიუჯეტო ხარჯები ვალის მომსახურებაზეც (The New York Times, 2022).

2022 წლის შედეგებით საპროცენტო დანახარჯების სიდიდემ 400 მლრდ დოლარს გადააჭარბა. პეტერსონის ფონდის შეფასებით, უახლოეს ათ წელიწადში საბიუჯეტო ხარჯებმა სახელმწიფო ვალის მომსახურებაზე შეიძლება გადააჭარბოს 8 ტრლნ დოლარს. 2022 ფინანსურ წელს, აშშ-ის კონგრესის საბიუჯეტო ოფისის წინასწარი შეფასებით, ფედერალურმა მთავრობამ პროცენტების გადახდაზე მეტი დახარჯა, ვიდრე ისეთ საბიუჯეტო მიმართულებაზე, როგორცაა შეღავათები ვეტერანებზე, ტრანსპორტსა და განათლებაზე. 2023 წელს პროცენტებზე დანახარჯები უფრო მეტი იქნება, ვიდრე სავალდებულო დანახარჯები გარანტირებული შემოსავლების პროგრამებზე (პროგრამები, რომლებიც ორიენტირებულია დაბალშემოსავლიან ამერიკელებზე, აგრეთვე უმუშევრობაზე შემწეობების გადახდებზე). 2026 წლის ფინან-

სურ წელს პროცენტული გადახდები გადააჭარბებს თანხას, რომელსაც ფედერალური მთავრობა ხარჯავს ჯანდაცვის ძირითად პროგრამებზე. 2029 წლის ფინანსურ წელს კი ფედერალური მთავრობა პროცენტებზე დახარჯავს უფრო მეტს, ვიდრე ჯანდაცვაზე (Peter G. Peterson Foundation, 2022).

ამერიკელების წინასაახალწლო განწყობა კიდევ უფრო დაჩრდილა The Wall Street Journal-ში (WSJ) გასული წლის 20 დეკემბერს გამოქვეყნებულმა სტატიამ. მისი ავტორი ვინს კოლბერია (Vince Kolber). სტატიის სათაურია: „How Much Washington Really Owes: \$100 Trillion“ (რამდენი აქვს ვაშინგტონს ვალი რეალურად: \$100 ტრილიონი). სტატიის ქვესათაურია: „ამერიკის შეერთებული შტატების დაუფინანსებელი ვალდებულებები (unfunded entitlements) ორჯერ აღემატება ქვეყნის ოფიციალურ სახელმწიფო ვალს. პრობლემა მხოლოდ იზრდება“ (Kolber V., 2022).

სტატიაში ნათქვამია, რომ აშშ-ის ხაზინა განსაზღვრავს სახელმწიფო ვალს, როგორც სახელმწიფო ვალდებულებების მთლიან ოდენობას ფასიან ქაღალდებზე (სახაზინო ობლიგაციებზე და სხვა), რომლებსაც ფინანსურ ბაზარზე სხვადასხვა ინვესტორები ყიდულობენ. მათ შეიძლება ეწოდოს ფინანსური, ანუ, ფონდირებული (funded) ვალდებულებები. სხვათა შორის, ფინანსთა სამინისტრო, ჩვეულებრივ, ასახელებს ციფრებს დაფინანსებულ ვალდებულებებზე წმინდა პოზიციის შესახებ. ანუ, განსხვავებას მთლიან (ანუ, ერთობლივ) ვალდებულებებსა და აქტივებს შორის, რომელსაც ფლობს მთავრობა. ამრიგად, 2021 ფისკალური წლის ბოლოს (დასრულდა 2021 წლის 30 სექტემბერს) მთლიანი ვალდებულებების მოცულობამ 34,8 ტრლნ დოლარი შეადგინა. ხაზინის ინფორმაციით, აქტივების მოცულობამ 4,9 ტრლნ დოლარი შეადგინა. მარტივი არითმეტიკა გვეუბნება, რომ წმინდა პოზიცია შეადგენს \$29.9 ტრლნ დოლარს მინუს ნიშნით. სწორედ ამდენით აჭარბებს აშშ-ის მთავრობის ვალი მისსავე აქტივებს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მთავრობის მთლიანი ვალდებულებები მისი აქტივების მხოლოდ 14%-ითაა უზრუნველყოფილი. საეჭვოა ოდესმე შეძლოს ამერიკის სახელმწიფომ დავალიანების ძირითადი თანხის დაფარვა. მაქსიმუმი, რისი გაკეთებაც მას შეუძლია ინვესტორების მიმართ, ესაა ვალის რეგულარულად მომსახურება, ანუ პროცენტების გადახდა (Katasонов В., 2023).

ამრიგად, მიმდინარე დაფინანსებული აშშ-ის მთავრობის წმინდა ვალი მხოლოდ ვალის აისბერგის მწვერვალია. ამერიკის მთავრობას აქვს ისეთი ვალდებულებები, რომლებიც არ არის გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების სახით, მაგრამ განერილია სხვადასხვა სახის ფედერალურ კანონებში. პირველ რიგში, ეს არის სხვადასხვა სოციალური ვალდებულებები, განსაკუთრებით სამედიცინო დახმარების პროგრამები. ეს, უპირველეს ყოვლისა, ეხება Medicare და Medicaid პროგრამებს. ისინი ადამიანებს, რომლებმაც მიიღეს ჯანმრთელობის დაზღვევის პოლისები, ჰპირდებიან სხვადასხვა სახის სამედიცინო მომსახურების მიწოდებას მომდევნო ათწლეულების განმავლობაში, ჯანდაცვის პოლისის მფლობელის სიცოცხლის ბოლომდე. შეგვიძლია გამოვთვალოთ, დაახლოებით რამდენი იქნება ეს სამედიცინო მომსახურება თანხობრივად. ასევე შესაძლებელია გამოვთვალოთ, რამდენი თანხაა ჩადებული ამ ვალდებულებების შესასრულებლად. ირკვევა, რომ ვალდებულება რამდენიმეჯერ აჭარბებს ფულად უზრუნველყოფას, ხოლო სხვაობა სამედიცინო და სხვა სოციალური ვალდებულებების ოდენობასა და მათ შესასრულებლად არსებულ შემოსავლებს შორის არის სახელმწიფო ვალი. ამას შეიძლება სოციალური ვალი ეწოდოს. WSJ-ში სტატიის ავტორი ეყრდნობა აშშ-ის ხაზინის 2021 ფისკალური წლის შედეგებზე ანგარიშს, სადაც მითითებულია სახელმწიფო ვალის ოდენობა არაუზრუნველყოფილი სოციალური ვალდებულებების სახით - 71 ტრლნ დოლარი. მაშასადამე, 2021 ფისკალური წლის ბოლოსათვის მთავრობის წმინდა ფინანსური ვალდებულება 29,9 ტრლნ დოლარს აღწევდა. თუ ამას დავუმატებთ 71 ტრლნ დოლარის სოციალურ ვალდებულებებს, მაშინ მთლიანმა სახელმწიფო ვალმა პირველად ამერიკის ისტორიაში გადააჭარბა 100 ტრლნ დოლარს.

როგორც WSJ-ის სტატიის ავტორი წერს, მთავრობის არაუზრუნველყოფილი სოციალური ვალდებულებების სახელმწიფო ვალად აღიარების ოპონენტები „ამტკიცებენ, რომ სოციალური უზრუნველყოფის გაუსაძლისი ვალდებულებები ნამდვილად არ არის ვალი, რადგან კონგრესს აქვს უფლება შეამციროს ისინი კანონის შეცვლით. მართალია, კანონმდებლები თითქმის ორმოცი წელია ამას ვერ ახერხებენ და მანამ, სანამ ისინი ამას არ გააკეთებენ, არაუზრუნველყოფილი ვალდებულებები შემდგომაც ჩვენს კისერზე იქნება ჩამოკიდებული, რაც რეალურ ეკონომიკურ რისკებს შექმნის“.

აღსანიშნავია, რომ თუ ავტორი ფინანსური (ფონდირებული) სახელმწიფო ვალის ზრდის მთავარ დამნაშავედ აშშ-ის ხაზინის ჩინოვნიკებს ასახელებს, სოციალური სახელმწიფო ვალის სწრაფი ზრდის მთავარ პასუხისმგებლობას კონგრესმენებსა და სენატორებს აკისრებს. ამომრჩეველთა ხმების მოპოვების მიზნით, „ხალხის წარმომადგენლები“ იღებენ კანონებს, რომელთა განხორციელება შემდგომში შეუძლებელია. „ვალების ქერი ისე უნდა იყოს კორექტირებული, რომ მოიცავდეს ვალდებულებების მთლიან ოდენობას და არა „სილამაზისთვის“ შემცირებულ და ბოსებისთვის მოსახერხებელ ვარიანტს. აშშ-ის ხაზინამ უნდა აკონტროლოს ფედერალური მთავრობის ვალის რეალური რაოდენობა. შესაძლოა, ფინანსური გამჭვირვალობის პრინციპებმა კონგრესს თვალები აუხილოს. სულ მცირე, ამომრჩეველები უნდა გააფრთხილონ ფედერალურ დონეზე საგანგაშო მასშტაბის მფლანგველობის შესახებ, რათა ჩვენში გაჩნდეს პასუხისმგებლობის დაკისრების შესაძლებლობა მსხვილ მხარჯავებზე კონგრესიდან. თანამდებობის პირებთან ერთად, რომლებიც ადვილად ანაწილებენ სხვადასხვა სოციალურ გასაცემლებსა და გრანტებს, სწორედ კონგრესმენები არიან პასუხისმგებელი ინფლაციაზე“, - ასკვნის ვინს კოლბერი.

აშშ-ის ფედერალური ბიუჯეტის დეფიციტმა 2019 წელს 1,2 ტრლნ დოლარი შეადგინა, 2020 წელს - 3,13 ტრლნ (რაც ამერიკის მთელი ისტორიის მანძილზე რეკორდული მაჩვენებელია), 2021 წელს - 2,77 ტრლნ, 2022 წელს - 1,38 ტრლნ. ბიუჯეტის ჯამურმა დეფიციტმა ოთხი წლის მანძილზე 8,3 ტრლნ დოლარი შეადგინა. სწორედ ამ სიდიდით გაიზარდა აშშ-ის სახელმწიფო ვალი მითითებულ პერიოდში. 2023 ფისკალური წლის დასაწყისში კი, (რომელიც გასული წლის 1 ოქტომბერს დაიწყო), ჯამურმა სახელმწიფო ვალმა ასტრონომიულ სიდიდეს - 31 ტრლნ დოლარს მიაღწია, ანუ GDP-ის 133,77%-ს, რომელიც ასევე რეკორდული მაჩვენებელია ყველა დაკვირვებადი წლისათვის.

სახელმწიფო ვალს ამერიკა ფარავს ფინანსთა სამინისტროს (ამერიკის ხაზინის) ობლიგაციებისა და სხვა სავალო ვალდებულებების ემისიით. ამერიკული სახელმწიფო ვალის ძირითადი მყიდველების კატეგორიას მიეკუთვნება:

ფედერალური ხელისუფლების ორგანიზაციები (ფედერალური სააგენტოები და ფონდები), რომლებიც განკარგავენ თავისუფალ ფულად რესურსებს (მათ შორის ყველაზე მსხვილი სოციალური დაზღვევის ფონდია);

აშშ-ის შტატები და ადგილობრივი ხელისუფლებები;

აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა;

ამერიკული არასახელმწიფო ინვესტორები - საპაიო საინვესტიციო ფონდები (პირველ რიგში, ორმხრივი საინვესტიციო ფონდები), ბანკები და სხვა საკრედიტო საფინანსო ინსტიტუტები (საპენსიო ფონდები, სადაზღვევო კომპანიები და სხვ.), აშშ-ის ჩვეულებრივი მოქალაქეები;

უცხოელი ინვესტორები (უპირველეს ყოვლისა, ცენტრალური ბანკები).

სახელმწიფო ვალის საერთო თანხიდან, რომელიც 31,12 ტრლნ დოლარის ტოლია (2022 წლის ოქტომბრის ბოლოსათვის), ვალის მფლობელთა პირველ კატეგორიაზე მოდიოდა 6,82 ტრლნ დოლარი (21,9%). ვალის დანარჩენმა ნაწილმა 24,30 ტრლნ დოლარი შეადგინა (79,1%), ის იმყოფებოდა ე.წ. საზოგადოებრივ მფლობელთა (public holders) ხელში (Katacხოვ B., 2023).

შტატებსა და ადგილობრივ ხელისუფლებებზე მოდიოდა 1,45 ტრლნ დოლარი. აშშ-ის ფედ-ი თავის პორთფელში ფლობდა 5,46 ტრლნ დოლარის სახელმწიფო სავალო ფასიან ქა-

ღალდებს. ამერიკულ არასახელმწიფო ინვესტორებს შორის სახელმწიფო სავალო ვალდებულებების ყველაზე მსხვილი მფლობელი იყვნენ (ტრლნ დოლარი): ორმხრივი საინვესტიციო ფონდები (mutual funds) – 3,26; სადეპოზიტო-საკრედიტო ორგანიზაციები (ბანკები) – 1,75; საპენსიო ფონდები - 1,32; სადაზღვევო კომპანიები - 0,37.

საბოლოოდ, უცხოელ ინვესტორებზე მოდიოდა 7,19 ტრლნ დოლარი. ამგვარად, ვალის მფლობელთა ბოლო ჯგუფი ამჟამად წარმოადგენს ყველაზე მსხვილ მფლობელს. ანუ, სხვა ქვეყნები ძალიან ეხმარებიან ამერიკას აშშ-ის სახაზინო სავალო ფასიანი ქაღალდების ყიდვით, ისინი ფარავენ აშშ-ის ფედერალური ბიუჯეტის დეფიციტს.

თუმცა, უნინ აშშ-ის სახელმწიფო ვალის წილი, რომელიც უცხოელ მფლობელებზე მოდიოდა, არსებითად უფრო მაღალი იყო. მაგალითად, 2014 წლის ოქტომბერში მათზე მოდიოდა 6,0 ტრლნ დოლარი სახელმწიფო ვალის 17,8 ტრლნ დოლარის საერთო თანხიდან (33,7% ახლანდელ 23,1%-თან შედარებით). დამატებითი სავალო ტვირთის თავის თავზე აღება უნევდა ფედერალურ სარეზერვო სისტემას (Katacხოვ B., 2023).

აშშ-ის ფინანსთა სამინისტრო ყოველთვიურად აქვეყნებს მონაცემებს ამერიკული სახაზინო ფასიანი ქაღალდების უცხოელ მფლობელებზე. ბოლო მონაცემები - 2022 წლის ოქტომბრის ბოლოს განეკუთვნება. როგორც უკვე ითქვა, ამ მფლობელებზე მოდიოდა 7,19 ტრლნ დოლარი, ამასთან, სხვა ქვეყნების ცენტრალურ ბანკზე - 3,65 ტრლნ დოლარი, ანუ, დაახლოებით ნახევარი. აღსანიშნავია, რომ 2021 წლის ოქტომბრიდან 2022 წლის ოქტომბრამდე აშშ-ის ვალის მარაგი უცხოელების მიერ 6 პროცენტით, ანუ 459 მილიარდი დოლარით შემცირდა. წლიური გაანგარიშებით, ამერიკული ფასიანი ქაღალდების უცხოური პორტფელის ასეთი მასშტაბური შემცირება ადრე არ დაფიქსირებულა. შემცირება ხდებოდა 2022 წლის მარტში დაწყებული აშშ-ის ფედ-ის საკვანძო განაკვეთის ამაღლების ფონზე, რაც ნიშნავდა საპროცენტო განაკვეთების ამაღლებას აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდებზეც. გასული წლის გაზაფხულზე ვარაუდობდნენ, რომ ამერიკული ფინანსური ინსტრუმენტებზე გაზრდილი შემოსავლიანობის წყალობით დამატებით მოხდებოდა უცხოური კაპიტალის მოდინება ამერიკაში, თუმცა აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდები ვერ გახდა უცხოელი ფინანსური ინვესტორებისთვის მიმზიდველი (წყარო: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>).

საკმაოდ ხანგრძლივად აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდების უცხოელი მფლობელი იყო ჩინეთი (მისი ცენტრალური ბანკი - ჩინეთის სახალხო ბანკი), მაგრამ, 2010 წელს მან ლიდერობა დაუთმო იაპონიას. ტრამპის პრეზიდენტობის დროს ჩინეთმა შეაჩერა ამერიკის სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის გაფართოვება და პერიოდულად მცირედ შემცირებდასაც კი ახორციელებდა. იაპონია კი, როგორც აშშ-ის ერთგული მოკავშირე, აგრძელებდა ამერიკის მთავარი უცხოელი კრედიტორის როლის შესრულებას, ნელ-ნელა ყიდულობდა ახალ ქაღალდებს.

მაგრამ, როგორც აშშ-ის ფინანსთა სამინისტროს ბოლო მონაცემები მოწმობენ, ამერიკული ფასიანი ქაღალდების უცხოური პორტფელის საერთო შემცირებაში ძირითადი წვლილი იაპონიამ შეიტანა. ერთი წლის განმავლობაში მან ამგვარი ფასიანი ქაღალდების საკუთარი პორტფელი 18 პროცენტით შეამცირა, ანუ 236,7 მლრდ დოლარით. 2022 წლის ოქტომბრის ბოლოსათვის ამერიკული ფასიანი ქაღალდების იაპონურმა პორტფელმა 1.078,2 მლრდ დოლარი შეადგინა (წყარო: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>).

ჩინეთმა, რა თქმა უნდა, ასევე შეამცირა ამერიკული ფასიანი ქაღალდების პორტფელი, მაგრამ უფრო ნაკლებად, ვიდრე იაპონიამ. შემცირებამ 15 პროცენტი, ანუ 161,5 მლრდ დოლარი შეადგინა. 2022 წლის ოქტომბრის ბოლოს, ჩინეთის ამერიკული ფასიანი ქაღალდების პორტფელი 909,6 მლრდ დოლარი გახდა (წყარო: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>).

სხვა ქვეყნებს შორის, რომლებიც აშშ-ის ვალის მსხვილი მფლობელები არიან და რომლებშიც წლის განმავლობაში დაფიქსირდა აშშ-ის სახაზინო ფასიანი ქაღალდების პორტფელის მნიშვნელოვანი შემცირება, შემდეგი სურათი იხატება (%-ში): ირლანდია - 26; ჰონგ კონ-

გი - 20; ტაივანი - 11; შვეიცარია - 9; საფრანგეთი - 9; ბრაზილია - 9; სინგაპური - 6; ლუქსემბურგი - 6.

ამერიკული დანაკარგების ნაწილობრივი კომპენსირება მოახდინეს შემდეგმა ქვეყნებმა, რომლებმაც წლის განმავლობაში გაზარდეს თავიანთი დაბანდებები აშშ-ის სავალო ფასიან ქალაქებში (%): ბელგია - 45; დიდი ბრიტანეთი - 10; კაიმანის კუნძულები - 9; კანადა - 7.

2022 წლის ოქტომბრის ბოლოს, აშშ-ის სახელმწიფო სავალო ფასიანი ქალაქების პორტფელის ფლობის ზომით ტოპ 10-ში შედის (მლრდ დოლარი): იაპონია - 1.078.2; ჩინეთი - 909,6; დიდი ბრიტანეთი - 638,5; ბელგია - 327,3; კაიმანის კუნძულები - 296,6; ლუქსემბურგი - 295,7; შვეიცარია - 262,9; ირლანდია - 239,0; ბრაზილია - 224,8; საფრანგეთი - 218,4 (წყარო: <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>).

გარდა იმისა, რომ აშშ-ს მეორე მსოფლიო ომიდან მოყოლებული მსოფლიოში ყველაზე დიდი სახელმწიფო ვალი აქვს, ის მსოფლიოში ამ ვალის ყველაზე მაღალი ზრდის ტემპით გამოირჩევა. 2000 წელს სახელმწიფო ვალის სიდიდე უტოლდებოდა 5,6 ტრლნ დოლარს, ხოლო 2022 წლის ოქტომბრის დასაწყისში მან 31 ტრლნ დოლარს გადააჭარბა.

რეიგანის პრეზიდენტობის წლებში ადგილი ჰქონდა სახელმწიფო ვალის მკვეთრ ნახტომს (1980 წელს არსებული 834 მლრდ დოლარიდან 1525 მლრდ დოლარამდე 1986 წლისათვის), რამაც კონგრესი აიძულა მიეღო 1985 წელს კანონი დაბალანსებულ ბიუჯეტსა და საგანგებო სიტუაციებში დეფიციტის კონტროლზე (გრემ-რუდმან-ჰოლინგსის აქტი). კანონი ითვალისწინებდა დეფიციტის შემცირებისა და 1991 წლისათვის დაბალანსებული ბიუჯეტის მიღწევის ყოველწლიურ ღონისძიებებს. შემდეგ ეს ვადა რამდენჯერმე იქნა გადავადებული, თუმცა წარმატება ამას არ მოჰყოლია. ბიუჯეტის პროფიციტის მიღწევა მოხერხდა მხოლოდ 1998-2001 წლებში, შემდეგ ყველაფერი კვლავ უწინდებურად შეიცვალა. აშშ-ის ხელისუფლებამ კი თავდაცვის უკანასკნელ საშუალებას მიმართა - სახელმწიფო ვალის ლიმიტის დაწესებას.

სახელმწიფო ვალის ქერი პირველად საკანონმდებლო დონეზე 1917 წელს დაწესდა. ვალის ქერის დაწესება ხელს უშლის აშშ-ის ხაზინას გამოუშვას ახალი სახელმწიფო სესხის ობლიგაციები მთავრობის საქმიანობის დასაფინანსებლად. აშშ-ის ხაზინის მონაცემებით, სახელმწიფო ვალის ქერი 1960 წლიდან 2021 წლამდე 78-ჯერ შეიცვალ და ყოველ ჯერზე, ქერის ამალღებამ აშშ დეფოლტისგან იხსნა.

სახელმწიფო ვალის ქერი ბოლოს, სამოცდამეცხრამეტედ, 2021 წლის დეკემბერში 2,5 ტრლნ დოლარით ამალღდა, რამაც 31,4 ტრლნ დოლარს მიაღწია. აშშ-ის უახლესი ფედერალური ბიუჯეტი (2023 ფისკალური წლისათვის), 665 მლრდ დოლარიანი დეფიციტით დამტკიცდა. 2023 ფინანსური წლის დასრულებამდე დიდი ხნით ადრე (ის 2023 წლის 30 სექტემბერს დასრულდება) ვალის ლიმიტი ამოიწურება, რამაც შესაძლოა გაართულოს, ან, სულაც დაბლოკოს აუცილებელი საბიუჯეტო ხარჯები.

ხაზინის მდივანმა ჯანეტ იელენმა ვალის ლიმიტის ამოწურვის საბედისწერო თარიღად 19 იანვარიც კი დაასახელა. ეს ასეც მოხდა სინამდვილეში. 20 იანვარს მან განაცხადა, რომ საბედისწერო თარიღი დადგა და რომ აშშ-ის ხაზინა საგანგებო ღონისძიებების გატარებას იწყებს. კერძოდ, 19 იანვრიდან 5 ივნისის ჩათვლით, უწყება აჩერებს გადარიცხვებს სპეციალური სახაზინო ვალდებულებების სახით ორ სოციალურ ფონდში, რომლებიც ემსახურება საბიუჯეტო სფეროს თანამშრომლებს. ესენია: საპენსიო სამოქალაქო სამსახურის ფონდი და საფოსტო სამსახურის პენსიონერთა სამედიცინო შეღავათების ფონდი (Katacხოვ B., 2023).

ჯანეტ იელენმა პირობა დადო, რომ შეჩერება არ შეეხებოდა ფონდების ბენეფიციარებისთვის გადახდებს. ხაზინა იმედოვნებს, რომ სრულად აანაზღაურებს ნახსენები ფონდების მიერ მიუღებელ სახსრებს სახელმწიფო ვალის ქერის მორიგი ამალღების შემდეგ. ექსპერტების აზრით, ფინანსთა სამინისტროს გააჩნია გარკვეული რეზერვი (დაახლოებით 400 მლრდ დოლარი), რომლითაც მას შეუძლია მიმდინარე წლის ზაფხულამდე მანევრირება (მიმდინარე ბიუჯეტის შემოსავლების გადამისამართება ზემოთ აღნიშნული ორი ფონდის შევსებიდან ბიუჯეტის ძირითადი მუხლების ხარჯების დასაფარად).

XX საუკუნეში ლიმიტის ამაღლება რუტინული პროცედურა იყო, მაგრამ ამჟამად ეს საკითხი სულ უფრო ხდება საბაბი პოლიტიკური დაპირისპირებისათვის. ერთ-ერთი ყველაზე მწვავე სიტუაცია შეიქმნა 2011 წელს, როცა 16 მაისს აშშ-ის ხაზინის მდივანმა ტიმოთი გაიტენერმა აუნყა კონგრესს, რომ ქვეყნის სახელმწიფო ვალმა ჭერს მიაღწია, რომლის დონე კანონითაა დაწესებული. იმავე წლის 15 ივლისს პრეზიდენტმა ბარაკ ობამამ განაცხადა, რომ, თუკი 16 ივლისის დილისათვის კონგრესი არ გაზრდიდა სახელმწიფო ვალის ლიმიტს, აშშ იძულებული გახდებოდა გამოეცხადებინა ტექნიკური დეფოლტი. 2 აგვისტოს, დეფოლტის შესაძლო გამოცხადებამდე 12 საათით ადრე აშშ-ის სენატმა მაინც მისცა ხმა სახელმწიფო ვალის ზრდას 2,1 ტრლნ დოლარის ოდენობით - 16,4 ტრლნ-მდე, ხოლო პრეზიდენტმა მოასწრო მიღებულ კანონზე ხელის მოწერა. იმავე დღეს, 2011 წლის 2 აგვისტოს დაიწყო აშშ-ის ახალი სახელმწიფო ობლიგაციების განთავსება რამდენიმე ასეული მლრდ დოლარის ოდენობის. ბევრზე დაკიდებული სიტუაცია ორთვენახევარი გაგრძელდა, რამაც ფინანსური ბაზრების არასტაბილურობა კიდევ უფრო გაამწვავა. მაგალითად, აშშ-ის სახაზინო ფასიან ქაღალდებთან შედარებით მკვეთრად გაიზარდა ოქროს ფასი, როგორც უფრო საიმედო საინვესტიციო ობიექტისა. სახელმწიფო ვალთან დაკავშირებული პრობლემებისა და სახელმწიფო ბიუჯეტის მზარდი დეფიციტის ფონზე, აშშ-ის საკრედიტო რეიტინგი პირველად S&P-მ მაქსიმალური „AAA“-დან „AA+“-მდე შეამცირა „უარყოფითი“ პერსპექტივით.

ამჟამად, რესპუბლიკელების ნაწილი (პარტიას აქვს უმრავლესობა წარმომადგენელთა პალატაში, ხოლო დემოკრატები აკონტროლებენ სენატს) დაჟინებით მოითხოვს ფედერალური ხარჯების შემცირებას, რამაც შეიძლება საფრთხე შეუქმნას სოციალური დაცვის პროგრამების დაფინანსებას. ექსპერტები ვარაუდობენ, რომ ჭერის სწრაფი ზრდა მოსალოდნელი არ არის. უახლოეს კვირებში, დემოკრატებსა და რესპუბლიკელებს შორის დაპირისპირება გარდაუვალია. არ არის გამორიცხული 2011 წლის დრამატული სცენარის გამეორება.

დასკვნა

ამერიკის ბიუჯეტი და ამერიკის ფინანსური უწყება ტურბულენტობის ზონაში შედის, რომელშიც ყოფნა შეიძლება ექვს თვემდე გაგრძელდეს. ზოგიერთი ექსპერტი დარწმუნებულია, რომ ხაზინა ძველი ვალის ჭერით შემოდგომამდე გაუძლებს შექმნილ ვითარებას. დემოკრატებსა და რესპუბლიკელებს შორის ეროვნული ვალის საკითხზე დავა პირველად როდი ხდება. თუმცა, ეჭვი არავის ეპარება იმაში, რომ მიუხედავად რესპუბლიკელებსა და დემოკრატებს შორის დამქანცველი „ნერვების ომისა“, ბოლო მომენტში დეფოლტის თავიდან აცილება მაინც მოხდება. თუმცა, არსებობს ერთი ფრიად არასასურველი გარემოება. ვალის ჭერის პრობლემით გამონვეული „ტურბულენტობა“ რეალურად დაწყებულ ეკონომიკურ რეცესიას კიდევ უფრო დაამძიმებს. მისი შეკავება, ჯონ კეინზის რეცეპტების სულისკვეთებით, დამატებითი საბიუჯეტო ხარჯებით შესაძლებელია, თუნდაც ფედერალური ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდისა და დავალიანების დაგროვების ფასად. ასე იყო როგორც 1930-იანი წლების დიდი რეცესიისა და მეორე მსოფლიო ომის დროს, ისე ომის შემდგომ ათწლეულებშიც. ფინანსური წლის შუა რიცხვებში შესაძლებელი იყო სახელმწიფო ბიუჯეტის შესახებ ფედერალურ კანონში ცვლილებების მიღება, რაც დამატებითი ხარჯების ლეგალიზებას ახდენდა. ასევე, ავტომატურად იზრდებოდა სახელმწიფო ვალის ზღვარი და ხორციელდებოდა სახაზინო ობლიგაციების დამატებითი ემისია. თუმცა დღეს კრიზისზე რეაგირების ასეთი მექანიზმი ვერ იმოქმედებს. ვალის არსებული ჭერი, რომელიც დაახლოებით ექვსი თვის განმავლობაში შენარჩუნდება, არ იძლევა რეცესიაში შესული ეკონომიკის საბიუჯეტო მხარდაჭერის ზრდის შანსს. „სახელმწიფო ვალის ჭერი სერიოზულ საფრთხედ იქცა ოპტიმისტური შეხედულებისათვის იმაზე, რომ ჩვენ (აშშ) შევძლებთ

რეცესიის თავიდან არიდებას ამ წელს“ - განაცხადა Moody's Analytics-ის მთავარმა ეკონომისტმა მარკ ზანდიმ (Iacurci, 2023).

ამრიგად, რადგანაც შეერთებული შტატების უახლესი ეკონომიკური პროგნოზები უარყოფითია და ექსპერტთა მცირე ჯგუფი (როგორცაა კეტრინ ოსტინ ფიტსი) თვლის, რომ ფულის მფლობელები (აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის მთავარი აქციონერები) დაინტერესებულნი არიან კრიზისის პროგნოზირებითა, რომელიც რაც შეიძლება ღრმა უნდა იყოს, მაშინ თამამად შეიძლება ითქვას, რომ დემოკრატებიც და რესპუბლიკელებიც მაქსიმალურად გააჭიანურებენ დროს ვალის ქერის აწევით.

ლიტერატურა

1. <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>
2. <https://www.thebalancemoney.com/national-debt-by-year-compared-to-gdp-and-major-events-3306287>
3. Iacurci Greg, (2023). A debt ceiling standoff may trigger 'serious' fallout for Americans, warns economist. Here's what it means for you. January 18, 2023. <https://www.cnbc.com/2023/01/18/what-the-debt-ceiling-is-and-how-a-standoff-may-affect-consumers.html>
4. IMF Seminar: CBDCs for Financial Inclusion: Risks and Rewards. October 14, 2022. <https://meetings.imf.org/en/2022/Annual/Schedule/2022/10/14/imf-seminar-cbdc-for-financial-inclusion-risks-and-rewards>
5. Kolber Vince, (2022). How Much Washington Really Owes: \$100 Trillion. Unfunded entitlements are more than twice as large as the official national debt. The problem is growing. Dec. 20, 2022. https://www.wsj.com/articles/how-much-washington-really-owes-100-trillion-debt-social-insurance-expenditure-medicare-medicaid-treasury-11671571955?mod=opinion_major_pos4
6. Peter G. Peterson Foundation, (2022). What Is The National Debt Costing Us? June 9, 2022. <https://www.pgpf.org/blog/2022/06/what-is-the-national-debt-costing-us>
7. The New York Times, (2022). US National Debt Tops \$31 Trillion for First Time. <https://www.nytimes.com/2022/10/04/business/national-debt.html>
8. Катасонов В., (2023). Госдолг США упёрся в потолок, экономика опускается на дно. <https://www.fondsk.ru/news/2023/01/21/gosdolg-us-upersja-v-potolok-ekonomika-opuskaetsja-na-dno-58273.html>
9. Катасонов В., (2023). Мир теряет интерес к покупке американских токсичных бумаг. 1.08.2023. <https://www.fondsk.ru/news/2023/01/08/mir-terjaet-interes-k-pokupke-amerikanskih-toksichnyh-bumag-58163.html>
10. Катасонов В., (2023). Тайны Минфина США: Суммарный государственный долг впервые в истории Америки превысил 100 трлн долларов. 1.05.2023. <https://www.fondsk.ru/news/2023/01/05/tajny-minfina-us-58146.html>

Malkhaz Chikobava

*PhD in Economics, Associate professor
Ivane Javakhishvili Tbilisi State University*

Growing Public Debt as the Main Factor in the Expected Global Recession

SUMMARY

The article discusses the dynamics of the budget deficit and public debt of the US federal government and the factors influencing them. It is shown that the growing problem of the sovereign debt of industrialized countries poses a threat not only to these countries, but also to global economic stability and security.

Based on data from the US Treasury, the article analyzes the reasons for the decline in the interest of foreign financial investors in US treasury securities.

According to the US Department of the Treasury, which refers to the end of October 2022, foreign holders of US Treasury securities accounted for \$7.19 trillion, and the central banks of other countries - \$3.65 trillion, that is, about half. It is worth noting that from October 2021 to October 2022, the amount of US debt held by foreigners decreased by 6 percent, or \$459 billion. On an annualized basis, such a large-scale reduction in the foreign portfolio of US securities has not been observed before. This decrease occurred against the backdrop of an increase in the key rate of the US Federal Reserve starting from March 2022, which also meant an increase in interest rates on US Treasury securities. In the spring of last year, it was assumed that due to the increase in the yield of US financial instruments, there would be an additional influx of foreign capital into America, but US Treasury securities failed to become attractive to foreign financial investors.

Key terms: public debt, treasury bills, budget deficit, debt ceiling, technical default, global recession.