

საგარეო ვალი და ფინანსური სისტემის სტაბილურობა Covid-19 პანდემიის პირობებში

თამარ ბარბაქაძე

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის
დოქტორანტი

სახელმწიფო ვალი წარმოადგენს ფისკალური პოლიტიკის მართვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან კომპონენტს, რომელიც შეიძლება განვიხილოთ როგორც ეკონომიკური ზრდის მასტიმულირებელი ფაქტორი. თუმცა, სახელმწიფო ვალის არაეფექტიანმა მართვამ შესაძლოა ქვეყანის ეკონომიკა ზრდის ნაცვლად კრიზისამდე მიიყვანოს. ამიტომ საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის პირობებში განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ვალის ეფექტიანად მართვისთვის საჭირო ღონისძიებების შემუშავება და გამოყენება.

2020 წელს Covid-19-ის პანდემიით გამოწვეულმა კრიზისის დროს მნიშვნელოვნად გაიზარდა როგორც საგარეო ისე საშინაო ვალი. ეკონომიკური ვარდნის ფონზე კი - ვალის მკვეთრმა ზრდამ განვითარებადი ქვეყნები შესაძლოა ფისკალური წნეხის ქვეშ მოაქციოს. აქედან გამომდინარე, პანდემიის პირობებში, ქვეყნის მდგრადი განვითარების უზრუნველსაყოფად მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ვალის გონივრული მართვა.

საკვანძო სიტყვები: სახელმწიფო ვალი, ფისკალური სისტემა, Covid-19 პანდემია.

საგარეო ვალი – უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალდებულებაა, რომელიც ნასესხებია უცხოური კრედიტორების, კომერციული ბანკების, მთავრობებისა და საერთაშორისო ფინანსური დაწესებულებებისგან. დიდი მოცულობით სახელმწიფო ვალის დაგროვება ართულებს მისი სტაბილური მომსახურების შესაძლებლობას, რაც შესაძლოა საბანკო კრიზისში გადაიზარდოს. ეს კი უარყოფითად აისახება წარმოების მოცულობაზე.

სავალო კრიზისი შესაძლოა იმ ქვეყნებში წარმოიქმნას, რომელსაც გააჩნია სუსტი ეკონომიკა და მას არ აქვს უნარი უკან დააბრუნოს საგარეო ვალი საქონლისა და მომსახურების წარმოების შემდგომ, ექსპორტის უუნარობის გამო.

Covid-19 პანდემიამდე სახელმწიფო ვალი ძირითადად გამოიყენებოდა მნიშვნელოვანი სოციალური და საინვესტიციო პროექტების დასაფინანსებლად, პანდემიის პირობებში კი პრიორიტეტად საზოგადოებრივი ჯანდაცვა იქცა. შედეგად ბევრ ქვეყნებში სახელმწიფო ვალი აღემატება საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ აღიარებულ GDP-ის 60%-იან ზღვარს. კერძოდ 2020 წლის ბოლოს ავსტრიის სახელმწიფო ვალმა GDP-ის 71% შეადგინა, საფრანგეთი 97%, საბერძნეთის 180%, იტალიის 135%, ხოლო ესპანეთის 95%.¹

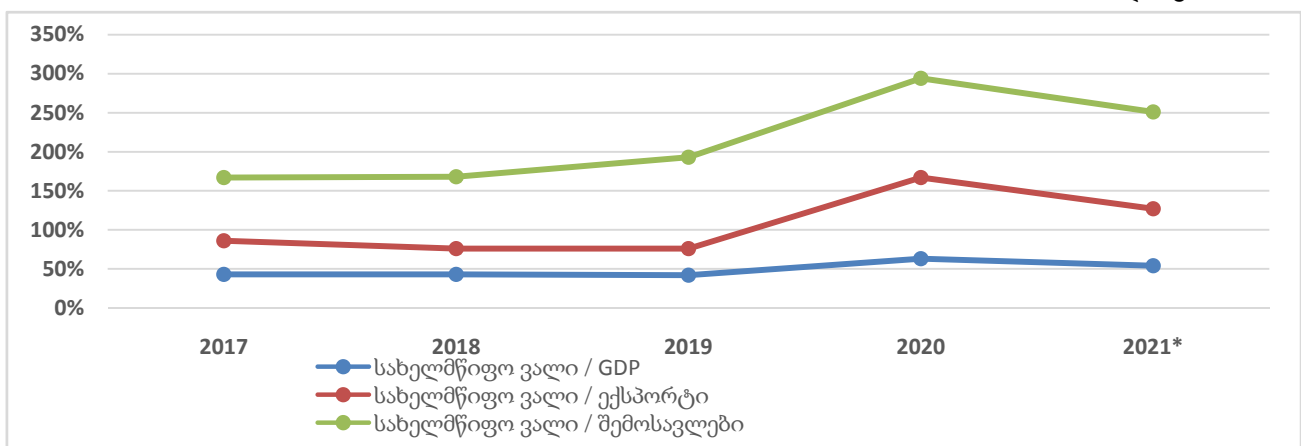
მსგავსი მასშტაბის სახელმწიფო ვალმა და მისი მომსახურებამ შესაძლოა განვითარებადი ქვეყნები ფისკალური წნეხის ქვეშ მოაქციოს, რადგან თუ ქვეყანას არ შეუძლია გადაიხადოს საგარეო ვალი, მაშინ მას სავალო კრიზისი ემუქრება. აქედან გამომდინარე მნიშვნელოვანია ვალის აღების საჭიროების და პრიორიტეტების სწორად განსაზღვრა, რათა მიიღწეს ვალდებულებების აღების მიზნები. ორიენტაცია უნდა გაკეთდეს ისეთ მიმართულებებზე, რასაც დადებითი გავლენა ექნება ქვეყნის ეკონომიკაზე. როდესაც ქვეყანა აღებულ ვალს არამიზანმიმართულად იყენებს, იგი სახსრებს უმცირებს სხვადასხვა დაფინანსებული პროგრამას. ეს პროგრამები შეიძლება იყოს: განათლება, ჯანდაცვა, ეკონომიკური ზრდა, საბოლოო ჯამში კი მოსახლეობის კეთილდღეობა. ასეთ სიტუაციაში კი განვითარებადი ქვეყნებისთვის ძალზედ რთულია ეკონომიკური ზრდა და სიღარიბის შემცირება უზრუნველყონ.

¹ მონაცემები აღებულია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ოფიციალური გვერდიდან - www.IMF.org

საგარეო ვალის მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა ქვეყნის კრედიტუნარიანობის შეფასების ერთერთი მთავარი მაჩვენებელია. თუმცა, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის წილი მთლიან პორტფელში გაცილებით უფრო მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს. განვითარებული ქვეყნების უმეტესობას ვალის GDP-სთან ფარდობის მაღალი მაჩვენებელი აქვს, თუმცა ვალის პორტფელის მნიშვნელოვანი ნაწილის ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირების გამო, მათი კრედიტუნარიანობის საკითხი კითხვის ნიშნის ქვეშ არ დგება.

საქართველოს საგარეო ვალი ბოლო წლებში ზრდის ტენდენციით ხასიათდება. 2020 წლამდე საგარეო ვალი სტაბილურად იზრდებოდა, თუმცა პანდემიიდან გამომდინარე ქვეყანას მოუხდა გაუთვალისწინებელი ხარჯების ვალით დაფინანსება. აღსანიშნავია, რომ სახელმწიფო ვალის განსაკუთრებულ ფუნქციას წარმოადგენდა ეკონომიკური ვარდნის მაქსიმალურად შემცირება და ეკონომიკის მდგრადობის შენარჩუნება.

დიაგრამა N1



წყარო: www.budgetmonitor.ge

სახელმწიფო ვალის პორტფელში დიდი ნაწილი საგარეო ვალს უჭირავს (80-81%). 2020 წლის მონაცემებით საქართველოს საგარეო ვალი 24,7 მლრდ ლარია, ხოლო მისი წილი მთლიან შიდა პროდუქტთან აღემატება IMF-ის მიერ დადგენილ ზღვარს და 63% -ს შეადგენს.

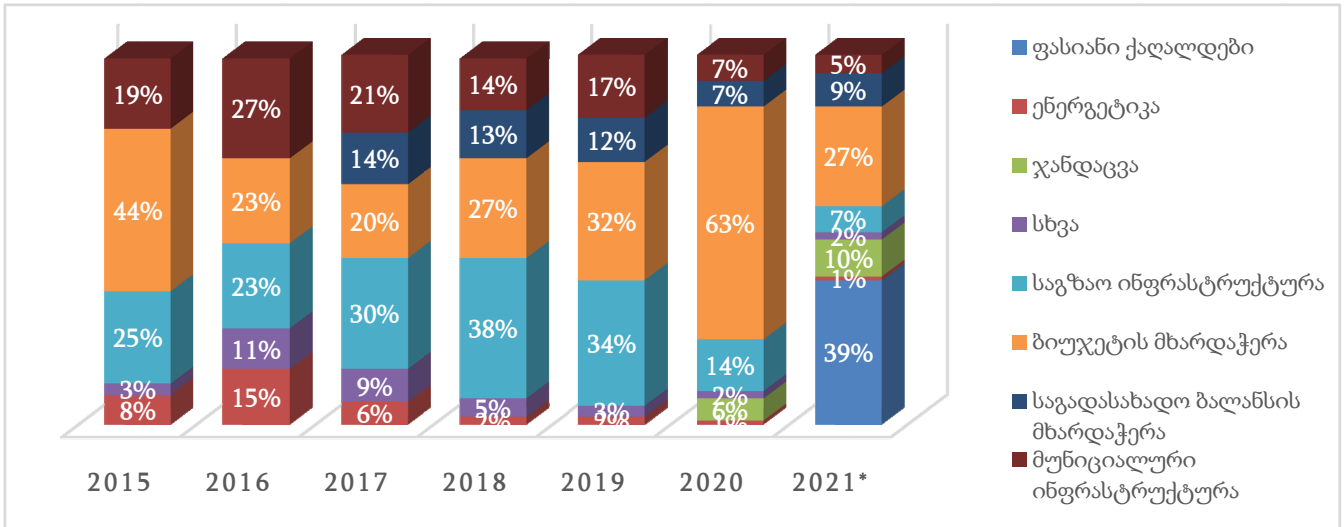
საქართველოს სახელმწიფო ვალი მოიცავს სახელმწიფო მმართველობის სექტორისა და ეროვნული ბანკის ვალს IMF-ის მიმართ. 2021 წლის მონაცემებით მთავრობის მიერ აღებული საგარეო ვალი დაახლოებით 95%-ს შეადგენს, ხოლო დანარჩენი 5 % ეკუთვნის საქართველოს ეროვნულ ბანკს.¹

მთავრობის საგარეო ვალის პორტფელი 6 სხვადასხვა ვალუტაში² აღებული სესხებისგან შედგება. აქედან ძირითადი ნაწილი ევროში დენომინირებული სესხებია, რაც მთავრობის საგარეო ვალის 49.5%-ს შეადგენს. საგარეო ვალისა და მისი მომსახურების დასაფარად საქართველოს სახელმწიფო სახელმწიფო ბიუჯეტის ფინანსური რესურსის „გამომუშავება“ მხოლოდ ეროვნული ვალუტით შეუძლია, რომელიც შემდგომ უნდა გადახურდავდეს უცხოურ ვალუტაში, შესაბამისად, ბიუჯეტს მნიშვნელოვნად ეზრდება წნეხი საგარეო ვალის გადასახდელად.

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

¹ მონაცემები აღებულია ფინანსთა სამინისტროს ოფიციალური გვერდიდან - www.mof.gov.ge

² აშშ დოლარი, ევრო, ნასესხობის სპეციალური უფლება (SDR), ჩინური იუანი, იაპონური იენი, ქუვეითური დინარი



წყარო: www.mof.gov.ge

2021 წლის 8 თვის მდგომარეობით, კრედიტების სახით საგარეო წყაროებიდან სახელმწიფო ბიუჯეტში მობილიზდა 4.1 მლრდ ლარი, მიღებული კრედიტების 19.7% (818 მლნ ლარი) საინვესტიციო ხასიათისაა, ხოლო 80.3% (3.3 მლრდ ლარი) - ბიუჯეტის მხარდაჭერი. აღსანიშნავია, რომ ბიუჯეტის მხარდაჭერ კრედიტებს, საინვესტიციო კრედიტებისგან განსხვავებით, წინასწარ განსაზღვრული მიზნობრიობა უმრავლეს შემთხვევაში არ გააჩნია და ბიუჯეტის მიმდინარე საჭიროებების დაფინანსებას ემსახურება.

2020-2021 წელს შეიცვალა საგარეო ვალის პორტფელი და მოზიდული თანხები გადანაწილდა ჯანდაცვის სექტორზე. აღსანიშნავია, რომ 2021 საგარეო ვალის 39% მიმართულია ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებისთვის, რაც ხელს შეუწყობს ქვეყანაში კაპიტალის ბაზრის განვითარებასა და ინვესტორთა ბაზის დივერსიფიკაციას.

ამასთან, საკრედიტო რესურსის სახით მობილიზებული სახსრების დროული ათვისება განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ისეთი ტიპის სესხებისათვის, რომლებიც ითვალისწინებს ვალდებულების გადასახადის გადახდას კრედიტის აუთვისებელ ნაწილზე, რადგან პროექტის დაგეგმილზე დაგვიანებით განხორციელება იწვევს კრედიტის მომსახურების ხარჯების ზრდას. ვალდებულების გადასახადის გადახდა იწყება სესხის ეფექტურად გახდომის შემდეგ და ერიცხება კრედიტის აუთვისებელ ნაწილზე, მიუხედავად იმისა მიმდინარეობს თუ არა სესხის ათვისება.

საქართველო როგორც საშუალოზე დაბალი შემოსავლების მქონე ქვეყანა საგარეო ვალის მომსახურების შეღავათიანი პირობებით სარგებლობს. ქვეყნისთვის სესხის მიმცემი სუბიექტები არიან: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, აზიის განვითარების ბანკი, გერმანიის სახელმწიფო ბანკი, საფრანგეთის განვითარების ბანკი, მსოფლიო ბანკი და ევროკავშირი. საჭიროების შემთხვევაში კი შესაძლებელია - აღნიშნულ საერთაშორისო ორგანიზაციებთან შესაძლებელია საგარეო ვალის რესტრუქტურირების მიღწევა.

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

საგარეო ვალი შესაძლოა ქვეყნისთვის მოკლევადიან კეთილდღეობის წყაროს წარმოადგენდეს. თუმცა გრძელვადიანი კეთილდღეობის მისაღწევად საგარეო ვალის არა თუ სტაბილურად შენარჩუნება, არამედ ზრდა გამანადგურებელია და განვითარებად ქვეყნებს ფისკალური წნეხის

ქვეშ მოაქცევს. აქედან გამომდინარე მნიშვნელოვანია საქართველომ განიხილოს ვალის რესტრუქტურირების პერსპექტივები.

ქვეყნის განსავითარებლად არსებითია, აღებული თანხის ეფექტურად დაბანდება და ეფექტიანი ეკონომიკური პოლიტიკის განხორციელებისას ადგილობრივი წარმოების ხელშეწყობა. ამიტომ სახელმწიფო ვალით განხორციელებული ეკონომიკური ღონისძიებებისგან მიღებული გრძელვადიანი სარგებელი უნდა აჭარბებდეს იმ დანახარჯებს, რომელიც დაკავშირებულია ვალის აღებასთან, წინააღმდეგ შემთხვევაში გაიზრდება ვალის ტვირთი და მისი ნეგატიური ზემოქმედება ეკონომიკურ აქტივობებზე

საერთაშორისო ორგანიზაციების მხრიდან საჭირო იქნება მხარდაჭერა დაბალი შემოსავლის მქონე ქვეყნებისთვის, რომლებსაც მაღალი სახელმწიფო ვალის დონე აქვთ, რათა შეძლონ ფისკალური სტაბილურობის შენარჩუნება.

ლიტერატურა:

1. მოხსენება "საქართველოს 2021 წლის სახელმწიფო ბიუჯეტის შესრულების მიმდინარეობის შესახებ" - სახელმწიფო აუდიტის სამსახური, 2021 წელი; <https://www.sao.ge/ka/მოხსენება-საქართველოს-2021-წლი2021102004336114ka.html>
2. „სახელმწიფო ვალის მართვის შემდგომი რეაგირების ეფექტიანობის აუდიტის ანგარიში“ - სახელმწიფო აუდიტის სამსახური, 2020 წელი; https://www.sao.ge/Uploads/2020/5/სახელმწიფო_ვალის_მართვა.pdf
3. „საქართველოს სახელმწიფო ვალის ზრდის პრობლემა Covid-19 –ის პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის პირობებში“ - ვ. პაპავა, ვ. ჭარაია - ექსპერტის აზრი გამოცემა N152. 2021;
4. „მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგია 2019-2021“ - საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო. 2019 წელი, <https://www.mof.ge/images/File/DMS-GEO-2019-2021.pdf>
5. World Economic Outlook – International Monetary Found – 2021 Jan. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>
6. Data for Georgia, Upper Middle Income.” The World Bank, 2020. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=GE>
7. Fiscal Monitor. Policies for the Recovery. Washington, DC, International Monetary Fund, 2020, October.

External Debt and Financial System Stability under the Covid-19 Pandemic

Tamar Barbakadze

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University

PhD Student

SUMMARY

The components of public debt are particularly important for ensuring the fiscal sustainability of the state. When managed effectively, the funds raised are a stimulus to the country's economic growth, and while with inefficient management the country may reach a crisis instead of economic growth.

It's a significant foreign debt during a crisis caused by a pandemic, therefore it is therefore important to properly assess and identify the needs that are being financed through public debt. This will enable the country to avoid excessive debt and its service costs. Determining what kind of public debt portfolio is optimal depends on the economic situation of a particular country.