

Sophio Beridze

Email:sopho1982@hotmail.com

PhD Students, Batumi Shota Rustaveli State University

ORCID ID: 0009-0002-7264-2873

Batumi, Georgia

Asie Tsintsadze

Email:asie.tsintsadze@bsu.edu.ge

Doctor of Economics, Professor, Batumi Shota

Rustaveli State University

ORCID ID: 0000-0002-4493-8872

Batumi, Georgia

Lela Oniani

Email:lela.oniani@bsu.edu.ge

Associate Professor Batumi Shota

Rustaveli State University

ORCID ID: 0000-0002-5960-4015

Batumi, Georgia

<https://doi.org/10.46361/2449-2604.10.1.2023.66-75>

STATE DEBT PORTFOLIO AND ITS MANAGEMENT TRENDS

Coming out from tendency of increasing state debt annually, debt management issues is highly important for many countries of the world. In recent years state debt of Georgia and including foreign debt is at critical limit which makes negative impact on country's debt rating. The questions arise in society: why does the state take debt? With what conditions? What is the benefits of society from debt? What are the consequences which state takes? Etc.

The goal of this Article is to demonstrate tendency for management issues of debt service indicators and accompanying risks of state debt of Georgia and state foreign debt. The article shows the role of state debt as debt asset and importance in economic development of country as well as historical aspects of state debt policy.

Methodology/Approach The structure and tendency are studied according to the last 20 years statistic data, inter –dependence quality of selected factors is evaluated.

Practical value/Implications - Though necessity for increasing domestic and foreign debt is explained by the necessity of more investment for achieving country development and economic goals, we consider that correct policy of state foreign debt management and high reliability of society it is necessary to elaborate debt necessity research in the form of file, also it should be clear what are the criterion for conferring privilege to existing debtor among alternate debtors. The measures which will promote the process of transforming foreign state debt to GDP to minimal limit, should be planned and elaborated.

Key Words: State Debt, State Foreign Debt, Debt to GDP, Debt Structure.

JEL classification: H6

სოფიო ბერიძე

Email: sopho1982@hotmail.com

დოქტორანტი

ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ORCID ID: 0009-0002-7264-2873

ბათუმი, საქართველო

ასიე ცინცაძე

Email: asie.tsintsadze@bsu.edu.ge

პროფესორი

ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ORCID ID: 0000-0002-4493-8872

ბათუმი, საქართველო

ლელა ონიანი

Email: lela.oniani@bsu.edu.ge

ასოცირებული პროფესორი

ბათუმის შოთა რუსთაველის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ORCID ID: 0000-0002-5960-4015

ბათუმი, საქართველო

სახელმწიფო ვალის პორტფელი და მისი მართვის ტენდენციები

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 სესხს, რა პირობით, საზოგადოებას რა სარგებელი აქვს, რა შედეგს ღებულობს სახელმწიფო და ა.შ.

სტატიის მიზანია საქართველოს სახელმწიფო ვალის და, კერძოდ სახელმწიფო საგარეო ვალის მასშტაბების, ვალის მომსახურების მაჩვენებლებისა და თანმხლები რისკების მართვის საკითხების წარმოჩენა. სტატიაში წარმოდგენილია სახელმწიფო ვალის, როგორც სასესხო კაპიტალის როლი და მნიშვნელობა ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებაში, სახელმწიფო ვალის პოლიტიკის ჩამოყალიბების ისტორიული ასპექტები. კვლევაში გამოყენებული მასალა ეყრდნობა საქართველოს ფინანსთა სამინისტროსა და სტატისტიკის დეპარტამენტის მონაცემებს, გაანალიზებულია სახელმწიფო ვალთან დაკავშირებული ოფიციალური მასალების დიდი ნაწილი.

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

პრაქტიკული ღირებულება/შედეგები: მართალია საგარეო თუ საშინაო ვალის ზრდის საჭიროება

ახსნილია ქვეყნის განვითარებისა და ეკონომიკური მიზნების მიღწევისათვის უფრო მეტი ინვესტიციების განხორციელების აუცილებლობით, მაგრამ ვთვლით, რომ სახელმწიფო საგარეო ვალის მართვის სწორი პოლიტიკის და საზოგადოების მაღალი ნდობის უზრუნველყოფის მიზნით ვალის საჭიროებათა კვლევის შედეგები დოკუმენტურად უნდა შემუშავდეს, უნდა დაიგეგმოს ისეთი ღონისძიებები, რომელიც საშუალოვადიან პერიოდში ხელს შეუწყობს საგარეო სახელმწიფო ვალის მშპ-თან თანაფარდობის მინიმალურ ზღვარზე დაყვანის პროცესს. აუქციონის წესით საგარეო ვალით იმპორტის დაფინანსება მიგვაჩნია, რომ ზრდის იმპორტის ხარჯებს, რაც ისევ მოსახლეობას აწევბა ტვირთად. საგარეო ვალით ინფრასტრუქტურული ღონისძიებების დაფინანსებისას მინიმუმამდე უნდა იქნეს დაყვანილი საავანსო ანგარიშსწორებები და ვალდებულებათა შეუსრულებლობის რისკის მიტიგაციის მიზნით, კონტრაქტებში ადეკვატური საგარანტიო პირობები უნდა იქნეს გათვალისწინებული.

საკვანძო სიტყვები: სახელმწიფო ვალი, სახელმწიფო საგარეო ვალი, ვალი/მშპ-თან, ვალის სტრუქტურა.

JEL კლასიფიკაცია: H6

შესავალი

ვალი ყოველთვის არ განიხილება უარყოფით კონტექსტში, ვინაიდან ის არის ისეთი მოზიდული კაპიტალი, რომლითაც ფინანსურ რესურსებზე არსებული დროებითი დეფიციტის შევსება ხდება და მისი მიზნობრივად ხარჯვის შემთხვევაში, იგი ეკონომიკური ზრდის ერთგვარი სტიმულატორი ხდება. მაშასადამე სავალ კაპიტალს აქვს ფუნქციური დატვირთვა გარკვეული საჭიროებებიდან გამომდინარე, ეს საჭიროება კი შეიძლება განხილული იქნეს როგორც ერთი ფიზიკური პირის (ინდივიდის) დონეზე, ასევე სახელმწიფოს დონეზე.

სახელმწიფოს ფინანსური რესურსების სტრუქტურაში ვალს მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია, ვინაიდან სახელმწიფოს მიერ ვალის აღების ძირითად მიზეზს ბიუჯეტის დეფიციტის შევსება და საინვესტიციო პროექტების დაფინანსება წარმოადგენს, თუმცა ვალის აღების მაღალმა ტენდენციურობამ და თანდართული რისკების უმართაობამ შესაძლებელია სახელმწიფო გარკვეულ კრიზისამდე მიიყვანოს, რომლის ნათელ მაგალითს ახლო წარსულში ლათინური ამერიკის ქვეყნების და საბერძნეთის სავალ კრიზისები წარმოადგენს.

სახელმწიფო ვალის თეორიული ასპექტები

ვალის აღება პირველად მეცნიერულად იქნა შესწავლილი 1710 წელს ჩარლზ დავემონტის მიერ. ხოლო შემდგომ აღნიშნულ საკითხზე მუშაობას იწყებენ ისეთი მეცნიერ-ეკონომისტები, როგორებიცაა დ. ჰიუმი, ა. სმიტი, დ. რიკარდო, მალთუსი, ჯ.ს. მილი, ჯ. ბ.სეი, ლერნერი და ჰარტი. სმიტი და რიკარდო ეწინააღმდეგებოდნენ საზოგადოებრივ სესხს. მათი აზრით, აღებული ვალი უპასუხისმგებლოდ შეიძლება დახარჯულიყო, რადგან ადვილი შემოსავალია და იწვევს ეკონომიკური ცხოვრების ფუნქციონირების გაუარესებას. ამ კონტექსტში, კლასიკოსებმა მხარი დაუჭირეს იმ აზრს, რომ კაპიტალი შეიძლება ფუჭად

დაიკარგოს, ხოლო არაეფექტიანი სახელმწიფო ხარჯების გამო სესხის ტვირთი მომავალ თაობებს დაეკისროს. გარდა ამისა, კლასიკოსები ამართლებდნენ ვალის აღებას ისეთ შემთხვევებში, როგორიცაა ინფრასტრუქტურული ინვესტიცია და ომი, მაგრამ ხაზგასმით აღნიშნავდნენ, რომ ის უნდა ყოფილიყო მაქსიმალურად შეზღუდული და არ უნდა გაგრძელებულიყო მუდმივად. [9, 5, 3, 6, 8]

სახელმწიფო ვალის პოლიტიკამ განსაკუთრებული გარდატეხა განიცადა პირველი მსოფლიო ომის (1914-1918 წწ.) და დიდი დეპრესიის (1930წ.) პერიოდში. აღნიშნულ პერიოდში ჯ.მ. კეინზი სახელმწიფოს ომის დაფინანსების საშუალებად ვალის აღებას სთავაზობდა და 1930 წლის ეკონომიკურმა კრიზისმა გარკვეული 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, რომლის თანახმადაც სახელმწიფო ვალი უფრო აქტივია, ვიდრე ვალდებულება, და რომ ხარჯების მუდმივი დეფიციტი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ქვეყნის ეკონომიკისთვის. კეინზიანელების შეტევა კლასიკოსების პრინციპების წინააღმდეგ ბიუჯეტისა და საჯარო ფინანსების შესახებ, იყო ლოგიკური გავრცობა კეინზიანელების შეხედულებისა სრული დასაქმების წინააღმდეგ. [7, 8]

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.

ფუნქციონალური თეორიის თანახმად, ვალის სიდიდეს, მიუხედავად მასზე დარიცხული საპროცენტო სარგებლისა, არა აქვს მნიშვნელობა, რადგან ის არ აწვება ტვირთად საზოგადოებას. სახელმწიფო ვალის ეკონომიკური ეფექტი განისაზღვრება ხარჯვის ხასიათის მიხედვით, რა მიზეზითაც წარმოიშვა დავალიანება, ასევე შემოსავლის მიღების შესაძლებლობით. თეორია ამტკიცებს, რომ შემოსავლის დამატებითი ნაკადი, რომელიც გენერირდება ვალის ზრდის ხარჯზე, განაპირობებს გადასახადების გადახდას, რომლითაც ხდება ვალის მომსახურება. უმუშევრობის პერიოდში, ვალის ზრდა ემსახურება არსებული კაპიტალის ფორმირებას, რომელიც სხვა შემთხვევაში ვერ იარსებებდა. ხელს უწყობს ისეთი ინსტიტუციონალური წყაროების განვითარებას, როგორიცაა: ბანკები, საფონდო ბირჟები, კაპიტალის ბაზრები და სადაზღვევო კომპანიები. დროთა განმავლობაში სახელმწიფო ვალი დაფინანსების შეუცვლელი საშუალება გახდა. მაგრამ ეს არ ნიშნავდა, რომ სახელმწიფო იყო კეინზის შეხედულებების მონაწილე. მიუხედავად ვალის შეუცვლელი ფუნქციისა, მას შედეგად მოყვებოდა ვალდებულების ზრდა პროცენტის ხარჯზე, სიღარიბე, კრიზისი. საბოლოოდ სახელმწიფო ვალი ტვირთად აწვებოდა მომავალ თაობას. რაც ამართლებდა კლასიკოსების შეხედულებებს. მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ სახელმწიფო ვალმა განიცადა როგორც სწრაფი ზრდა, ასევე სტრუქტურული ცვლილებები, რაც ერთის მხრივ განაპირობებდა იყო, ქვეყნების მიერ ომის შემდგომ რეაბილიტაციით და მეორეს მხრივ, განვითარებადი ქვეყნების მიერ დაფინანსების საჭიროებით. მომდევნო 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 (როგორიცაა მაღალი საპროცენტო განაკვეთი, დაბალი გადასახადები). კაპიტალის უეცარმა მობილობამ, ასევე მასტიმულირებელმა დათმობებმა გამოიწვია განვითარებადი ქვეყნების ჩათრევა სავალ კრიზისში. ეკონომიკურ ლიტერატურაში უამრავი თეორია არსებობს ვალთან მიმართებაში, მაგრამ მნიშვნელოვანია გამოვყოთ უფრო გვიანი პერიოდის - ჭარბი ვალის თეორია. სადაც აქცენტი კეთდება საგარეო ვალის გავლენაზე ეკონომიკის ზრდაზე. ჭარბი ვალის თეორია განხილულ იქნა მაიერსის მიერ 1977 წელს, ხოლო მოგვიანებით კრუგენმა და საჩსმა 80-90-იან წლებში განმარტა თავიანთ კვლევებში. ყველა მათგანი ირწმუნებოდა, რომ ჭარბი ვალის პრობლემა წარმოიშვება მაშინ, როცა ქვეყანას უქვეითდება მისი დაფარვის უნარი, როცა ქვეყანას ვალის ძირითადი ნაწილი უგროვდება გარე კრედიტორების მიერ, ქვეითდება ინვესტირების მოტივაცია და საფრთხე ექმნება ეკონომიკურ ზრდას [4, p.95]. იმ ქვეყნის ეკონომიკებში, რომელთაც აქვთ დიდი მოცულობის ვალი, „ჭარბი ვალი“ ითვლება ეკონომიკური ზრდის შენელების ძირითად მიზეზად, რამდენადაც ქვეყანა კარგავს წვდომას გარე ინვესტორებზე. თუმცა ჭარბვალიანობის პრობლემა მხოლოდ დიდი მოცულობის ვალთან როდია დაკავშირებული, არამედ ის შეიძლება ეკონომიკური შოკების და ქვეყნის პოლიტიკის ცვლილების შედეგადაც წარმოიქმნას. ამ შემთხვევაში კრედიტორები დაინტერესებულნი არიან მოახდინონ ინვესტირებული თანხების მიღება და დააბანდონ სხვა უფრო მომგებიან და უსაფრთხო მიმართულებით [1, p. 7].

ვფიქრობთ, კლასიკოსების შემდეგ კეინზის და მისი მიმდევრების შეხედულებები უფრო რეალისტური იყო, ისინი აღნიშნავდნენ ვალის მნიშვნელობაზე და პოზიტიურ ეფექტებზე, თუმცა რა თქმა უნდა ვერ გამოვრიცხავთ, რომ მისი რაციონალური გამოყენება ძალიან მნიშვნელოვანია რათა ეკონომიკურ მაჩვენებლებში დადებითად აისახოს მისი ზრდა/შემცირება. სწორედ ვალის არაეფექტურმა ათვისებამ განაპირობა უფრო გვიანი - ჭარბი ვალის ცნების და განმარტების გაჩენის აუცილებლობა. რადგან მაღალმა საგარეო ვალმა შესაძლოა გამოიწვიოს კაპიტალის გადინების შეუქცევადი პროცესი, რაც თავისთავად აისახება ქვეყნის საერთაშორისო რეიტინგზე, შესაბამისად მოყვება ქვეყნის შიგნით რიგი პროცესები, როგორიცაა ეროვნული ვალუტის გაუფასურება, ინფლაციის ზრდა, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, რაც კიდევ უფრო ზრდის საგარეო ვალის ტვირთს.

სახელმწიფო ვალის პორტფელი და მისი ემპირიული ანალიზი

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 [23]

საქართველოს სახელმწიფო ვალის და, კერძოდ სახელმწიფო საგარეო ვალის მასშტაბებისა და ტენდენციურობის შესწავლის მიზნით ჩავატარეთ 2000 წლიდან - 2021 წლის ჩათვლით პერიოდის ემპირიული ანალიზი (ცხრილი#1). ქვეყნის კრედიტუნარიანობის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია ვალის მშპ-სთან თანაფარდობა და ვალის უცხოურ ვალუტაში დენომინირების ხარისხი, რაც ასევე გამოყენებული გვაქვს ანალიზში [16, 17, 18, 24, 25].

ცხრილი1. სახელმწიფო ვალის წილი მშპ-ში

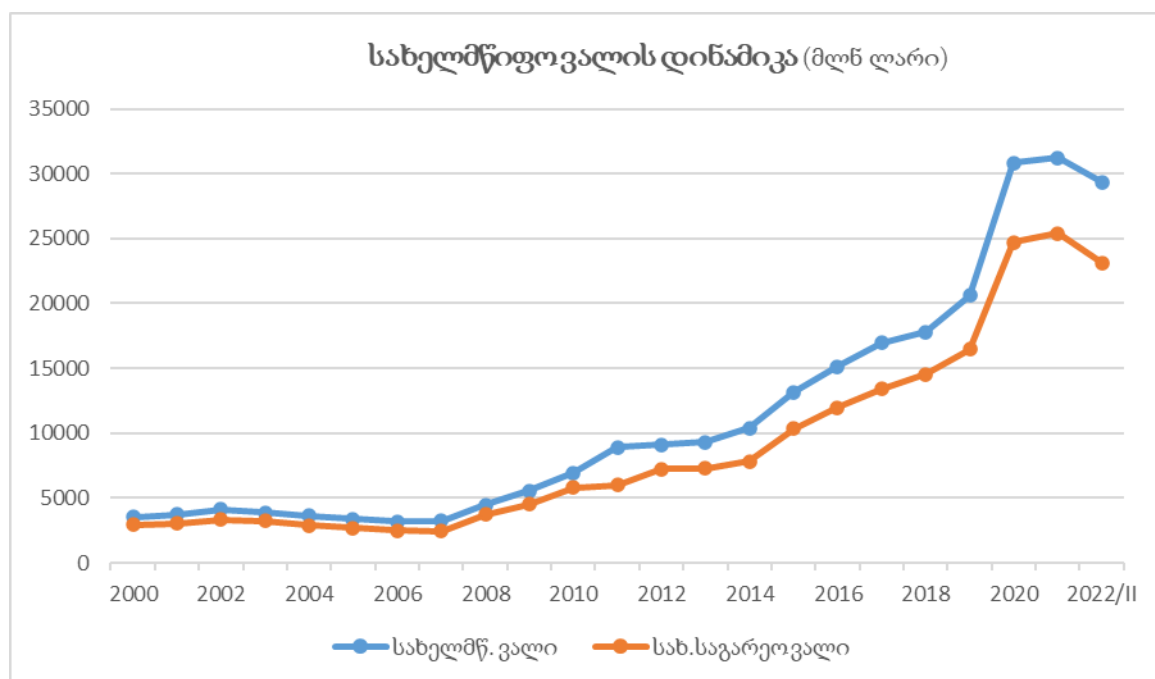
მაჩვენებლები (მლნ ლარი)/ წლები	სახელმწიფო ვალი	სახ.საგარეო ვალი	საგარეო ვალის წილი პორტფელში	სახ.ვალი/მშპ -თან (%)	სახ.საგარეო ვალი/მშპ- თან
2000	3,540	2,955	83,47	58,52	48,92
2001	3,740	3,035	81,15	56,03	45,50
2002	4,130	3,342	80,92	55,45	44,80
2003	3,900	3,246	83,23	45,51	37,92
2004	3,630	2,906	80,06	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

წყარო: ცხრილი შედგენილია ავტორთა მიერ საქსტატის მონაცემების საფუძველზე

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 იზრდება (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%.

დიაგრამა 1. სახელმწიფო ვალის დინამიკა



წყარო: დიაგრამა შედგენილია ავტორთა მიერ საქსტატის და ფინანსთა სამინისტროს მონაცემების საფუძველზე

2019-2020 წლებში საგარეო ვალის ზრდა გამოწვეულია COVID19-ის პანდემიით. პანდემია, როგორც საყოველთაო რისკ -ფაქტორი, რომელმაც მთელი მსოფლიო მოიცვა და მნიშვნელოვანად იმოქმედა ყველა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე. ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა თითქმის -7%-დე დავიდა, დიდი ზარალი განიცადეს განსაკუთრებით ტურიზმისა და კვების მომსახურების სფეროებმა, შემცირდა ექსპორტ-იმპორტის მაჩვენებლები და

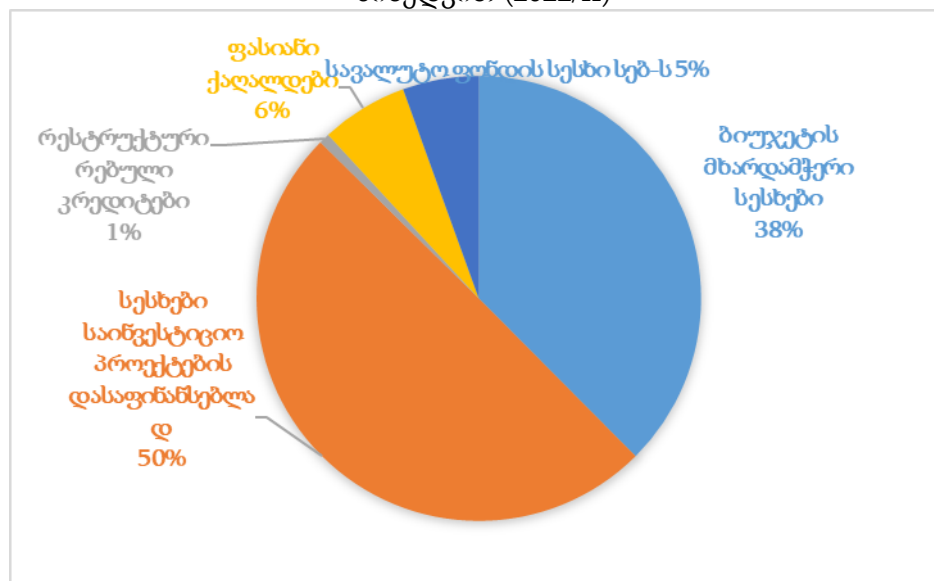
გაიზარდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. ყველაზე დიდი ფინანსური რესურსები მიემართა ჯანდაცვისა და სოციალური უზრუნველყოფის სფეროში. არსებული გარემოება ნამდვილად ამართლებს სახელმწიფო საგარეო ვალის ზრდას, თუმცა სამომავლოდ გასათვალისწინებელი რისკ-ფაქტორია და სახელმწიფოს უნდა ჰქონდეს ასეთი შოკებისგან დაღწევის ეფექტიანი სტრატეგიული გეგმა, მაქსიმალური სიზუსტით გათვლილი ხარჯების პროგნოზითა და ადეკვატური დანაზოგებით [19, 20].

მნიშვნელოვნად წინ გადადგმული ნაბიჯებია სახელმწიფო ვალის მართვის ეფექტიანობის ამაღლების მიმართულებით, მთავრობის ვალის მართვის სტრატეგია ყოველწლიურად უფრო გაუმჯობესებული და შედეგზე ორიენტირებულია.

რეფინანსირების რისკის მართვის მიზნით დაინერგა გამოსყიდვის ოპერაციები. დაინერგა პირველადი დილერების პროგრამა, საგარეო ვალის პორტფელში უპირატესობა ევროში დენომინირებულ სესხებს ენიჭება.

დადგენილია ვალის მართვის სტრატეგიული მიზნობრივი მაჩვენებლები, თუმცა უნდა აღვნიშნოთ, რომ ვალის პორტფელის 80%-ს და მეტს შეადგენს უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალი. ისტორიულად ამ მაჩვენებლის კლების ტენდენციურობა არ შეიმჩნევა. სახელმწიფო ვალის პორტფელში საგარეო ვალის მაღალი წილი კი ნეგატიურ გავლენას ახდენს ქვეყნის რეიტინგზე.

დიაგრამა 2. სახელმწიფო საგარეო ვალის სტრუქტურა დანიშნულების მიხედვით (2022/II)



დანიშნულების მიხედვით საგარეო ვალის სტრუქტურაშიც 50%-იანი ხვედრითი წილით გამოირჩევა საინვესტიციო პროექტების დასაფინანსებლად აღებული სესხები და 38%-ით ბიუჯეტის მხარდამჭერი სესხები.

კვლევის შედეგები- როგორც კვლევამ გვიჩვენა სახელმწიფო საგარეო ვალის წილი სახელმწიფო ვალის პორტფელში მიუხედავად ბევრი წინ გადადგმული ნაბიჯისა მაინც რჩება მაქსიმალურ ნიშნულზე, რაც იმაზე მიუთითებს რომ საჭიროა სავალ სტრატეგიის გადახედვა და უფრო ეფექტური სამოქმედო გეგმის შემუშავება.

დასკვნები 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.

აუქციონის წესით საგარეო ვალით იმპორტის დაფინანსება [23] მიგვაჩნია, რომ ზრდის იმპორტის ხარჯებს, რაც ისევ მოსახლეობას აწევს ტვირთად. ასევე საგარეო ვალით ინფრასტრუქტურული ღონისძიებების დაფინანსებისას მინიმუმამდე უნდა იქნეს დაყვანილი საავანსო ანგარიშსწორებები და ვალდებულებათა შეუსრულებლობის რისკის მიტიგაციის მიზნით, კონტრაქტებში ადეკვატური საგარანტიო პირობები უნდა იქნეს გათვალისწინებული.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. Arslanalp Serkan, Henry Peter Blair, 01.2004, Is Debt Relief Efficient? Nber Working Paper N10217, pg. 7
2. Aybarç Sibel ,Theory of Public Debt and Current Reflections, DOI: <http://dx.doi.org/10.5772/intechopen.82730>
3. Buchanan M. (1958). "Public Principles of Public Debt: A Defense & Restatement" Richard. D., Irwin, Illinois, p. 1; Buchana. M. "Principles of Public Debt, Preface –VIII
4. Chowdhury R. Abdur, 2001, External debt and Growth in developing countries, UNU/Wider, pg.95
5. Muley R. Public Debt: Meaning, Classification and Method of Redemption, www.economicdiscussion.net/debt-2/public-debt-meaning-classificationand-method-of-edemption/17472 [Accessed: Oct 10, 2018]
6. Richardo D., "Principles of Political Economy and Taxation 'works and correspondence of D. Richarda, Vol. 1, pp. 243
7. Smith Adam, "Wealth and Nations ,Book-V, Chapter-I, Part-III (quoted in A. A. Dange, unpublished Ph. D. Thesis
8. Say J. B., "A Treatise on Political Economy (Translated by C. E. Princsep), 2007, p. 442
9. Sibel Aybarç Theory of Public Debt and Current Reflections, DOI: <http://dx.doi.org/10.5772/intechopen.82730>
10. THEORETICAL ASPECTS OF PUBLIC DEBT, II chapter, pp 20, Theoretical Aspects of Public Debt | PDF | Keynesian Economics | Public Finance (scribd.com)
11. World Bank, Washington, DC "Guidelines for Public Debt Management" 2001
12. World Bank, Washington, DC "Revised Guidelines for Public Debt Management." 2018
13. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/05/05/Georgia-Sixth-Review-Under-the-Extended-Arrangement-and-Requests-for-a-Waiver-of-49394>
14. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/12/18/Georgia-Seventh-Review-Under-the-Extended-Fund-Facility-Arrangement-and-Request-for-49973>

15. პაპავა ვლადიმერ, ჭარაია ვახტანგ, საქართველოს სახელმწიფო ვალის ზრდის პრობლემა COVID-19-ის პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის პირობებში, 2021 წ.
16. საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტატისტიკური ბიულეტენი N2, 06/2014, Public_Sector_Debt_Statistical_Bulletin_N2_Fin.pdf (mof.ge)
17. საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტატისტიკური ბიულეტენი N7, 03/2017, [https://mof.ge/images/File/საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტატისტიკური ბიულეტენი - დეკემბერი, 2017.pdf](https://mof.ge/images/File/საქართველოს_სახელმწიფო_ვალის_სტატისტიკური_ბიულეტენი_-_დეკემბერი,_2017.pdf)
18. საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტატისტიკური ბიულეტენი N12, 06/2019, https://mof.ge/images/File/2019/biuletenebi/30.09.2019/N12_GE.pdf
19. საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტატისტიკური ბიულეტენი N18, 06/2022, https://mof.ge/images/File/2022/biuletenebi/30-09-2022/N18_GE.pdf
20. ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020 წელი, 26-27 გვ. https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/2020/finstability_2020_geo.pdf
21. საქართველოს ეროვნული ბანკი - ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში - 2010 წ., გვ.21.
22. საქართველოს კანონი ეკონომიკური თავისუფლების შესახებ 01/07/2011
23. საქართველოს კანონი სახელმწიფო ვალის შესახებ
24. საქართველოს ეროვნული ბანკი - ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში - 2019 წ., გვ.18.
25. საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტატისტიკური ბიულეტენი N14 06, 2020 წ. https://mof.ge/images/File/2020/biuletenebi/N14_GE.pdf