

JEL Classification: E30, E32, F21, F37, G24

<https://doi.org/10.35945/gb.2021.11.008>

A NEW UNDERSTANDING OF ECONOMIC CYCLES IN TERMS OF CHRONOLOGY

EMZAR JGERENAIA**Doctor of Economics, Associate Professor**

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

emzar.jgerenaia@tsu.ge

MAKA GHANIASHVILI**PhD student**

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

maka.ghaniashvili@tsu.ge

Abstract. The COVID-19 pandemic has paralyzed large parts of the global economy, sharply restricting economic activities and increasing uncertainties. In response to the COVID-19 pandemic, governments across the world implemented lockdown policies to limit the spread of infections. In numerous cases, these policies were eventually extended. The unprecedented and simultaneous shock to global demand and supply have rendered millions unemployed. Governments in developed economies have rushed to provide some financial relief—unemployment benefits, grants and loans—to households and businesses most affected by the collapse of economic activities. Millions in both developed and developing countries, including Georgia, face the ominous prospect of falling back into poverty. Declining growth and rising poverty during the crisis and recovery period will likely increase income and wealth inequality, undermine social cohesion, and breed further discontent and instability around the world. Governments are grappling with measures to minimize the economic impacts of the pandemic. The duration and severity of the pandemic and its socioeconomic fallouts, will determine whether the world will be back to the pre-crisis normal economic activities or embrace a new normal in coming years.

The pandemic has caused a rift in our cognition and put us in front of a new reality. How do we perceive the rest of the world in the face of a global threat?! Is there a fundamental reassessment of values?! Along with all other areas, recent months' crisis has once again shown us how unclear economic science can be. No one could predict exactly how deep the crisis would be, how long the global lockdown would last, and what impact it could have on unemployment, inflation, demand and other economic indicators. So far, the only thing that almost all researchers and economists agree is that the cost of lockdowns in many countries is already very high.

In the following study, we will discuss two main subjects on the example of Georgia: the problems of the capital markets and the pension fund development and the issue of foreign debt in post-Covid-19 Georgia. This topics are very actual given that the government of Georgia will start serving foreign debt from 2021, in the post-pandemic period. At the same time, the country is reforming the capital market and the pension sector.

KEYWORDS: DEBT, CAPITAL MARKET, PENSION REFORM, CRISIS.

For citation: Jgerenaia, E., Ghaniashvili, M., (2021). A New Understanding of Economic Cycles in Terms of Chronology. *Globalization and Business*, №11, 66-73. (In Georgian). <https://doi.org/10.35945/gb.2021.11.008>

ეკონომიკური ციკლების ახლებური გააზრება ეკონომიკის პირობებში

ემზარ ჯგერენაია

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის

თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო

emzar.jgerenaia@tsu.ge

მაკა ღანიშვილი

დოქტორანტი

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის

თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო

maka.ghaniashvili@tsu.ge

საკვანძო სიტყვები: ვალი, კაპიტალის ბაზარი, საკენსიო რეფორმა, კრიზისი.

ციტირებისთვის: ჯგერენაია, ე., ღანიშვილი, მ., (2021). ეკონომიკური ციკლების ახლებური გააზრება ეკონომიკის პირობებში. *გლობალიზაცია და ბიზნესი, №11*, 66-73. <https://doi.org/10.35945/gb.2020.11.008>

ლიტერატურის მიმოხილვა

იმისათვის, რომ გავიგოთ Covid-19-ის პოტენციური ნეგატიური გავლენა ეკონომიკაზე, აუცილებელია გავიაზროთ ის ეკონომიკური არხები, რომელთა გავლითაც შოკები მოქმედებს სხვადასხვა სფეროზე. არსებობს შოკების გადაცემის სამი ძირითადი არხი (Carlsson-Szlezak et al. 2020a და Carlsson-Szlezak et al. (2020b): პირველი საქონლისა და მომსახურების მოხმარების რადიკალური შემცირება; მეორე – არაპირდაპირი გავლენა ფინანსური ბაზრების გავლით და მათი გავლენა რეალურ ეკონომიკაზე; მესამე – მიწოდების მხარე. ვინაიდან Covid-19 ბევრ შეფერხებას იწვევს, ეს გარდასახება მიწოდების ჯაჭვზე ნეგატიურ გავლენაში, დასაქმების მოთხოვნაზე, რასაც გრძელვადიან პერიოდში მოჰყვება უმუშევრობის სტაბილურად ზრდა. ასევე, არსებობს „დაველოდოთ-და-ვნახოთ“ დამოკიდებულება ეკონომიკური აგენტების მხრიდან. რაც გავრცელებული პრაქტიკაა ისეთი ეკონომიკური კლიმატის დროს, რომელიც ხასიათდება გაურკვეველობების მაღალი დონით.

დიდია Covid-19-ის გავლენა შემოსავლების ნაკადებზეც. მცირდება შიდა მეურნეობების შემოსავლები და, შესაბამისად, მათი მოხმარება და დანაზოგები. დანაზოგების შემცირება ამცირებს ინვესტიციებს და იწვევს კაპიტალის შოკებს. მცირდება შიდა მეურნეობების მოთხოვნა იმპორტირებულ საქონელზეც, რაც ამცირებს შემოსავალს დანარ-

ჩენი მსოფლიოსთვის და მცირდება ქვეყნების ექსპორტი. რასაც მოჰყვება მიწოდება-მოთხოვნის შოკი, როგორც ქვეყნის შიგნით ასევე საერთაშორისო დონეზე. ეს ყველაფერი იწვევს ეკონომიკის გამოშვების შემცირებას (Baldwin 2020). ამიტომ კონკურენტუნარიანობის ამაღლებისათვის Covid-19 პანდემიისას, ასევე, სხვა სახის კრიზისთან მიმართებაში, გარკვეული თავისებურებების გათვალისწინებით, მნიშვნელოვანია როგორც ცალკეული ბიზნესსუბიექტების, ასევე სახელმწიფოს, როგორც ეკონომიკის მარეგულირებლის შეთანხმებული მოქმედება (შარაშენიძე, 2020). პანდემიით გამოწვეული გლობალური შოკების გავლენა საქართველოსათვის განსაკუთრებით აქტუალურია ტურიზმის სექტორის მიმართულებით, ერთი მხრივ მისი მნიშვნელობიდან გამომდინარე ქვეყნის ეკონომიკისათვის და მეორე მხრივ, იმის გამოც რომ არამხოლოდ საქართველოს, არამედ მთლიანად მსოფლიოს მასშტაბით ტურიზმის დარგი ერთ-ერთ ყველაზე დიდ უარყოფით გავლენას განიცდის, რაც საქართველოს ტურიზმის სექტორზეც აისახება (ჩიტალაძე, 2020).

ეკონომისტთა ნაწილის შეფასებით, მოხმარების შემცირების, უმუშევრობის ზრდის, დაბალი ინფლაციური მოლოდინებისა და გაურკვეველობების მთავარი წყარო არის არა Covid-19, არამედ მთავრობების მიერ მიღებული „ლოქდაუნის“ გადაწყვეტილებები (Coibion et al. 2020). Yasenov (2020) ადგენს იმ ფაქტორებს, რომლებიც უფრო მეტად უწყობს ხელს უმუშევრობის ზრდას: ესენია განათლების

დაბალი დონე, ახალგაზრდული ასაკი და იმიგრანტების ჯგუფი. Brynjolfsson et al. (2020) იკვლევენ დასაქმების ბაზრის ე.წ. ონლაინ მხარეს – იმას თუ რამდენად შეუძლია კომპანიას გადაეწყოს ონლაინ საქმიანობაზე და რამდენად უშლის/არ უშლის ეს ხელს ბიზნესის ნორმალურ და ეფექტიან ფუნქციონირებას.

Baker (2020) განიხილავს მოხმარების ჩვევებსა და ვალებზე რეაგირების ფორმებს Covid-19-ის პირობებში. მაღალი მოცულობის სამთავრობო ვალებისა და საპროცენტო განაკვეთების ისტორიულად დაბალი დონის პირობებში, რომელიც არსებობს უმეტეს განვითარებულ ქვეყანაში. Bianchi (2020) გვთავაზობს კოორდინირებული მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის გატარებას, რათა ჯეროვანი პასუხი გაეცეს პანდემიით გამოწვეულ შოკებს. ავტორის რეკომენდაციით, ფისკალური პოლიტიკა უნდა იყოს გამოყენებული იმისათვის, რომ ამოქმედდეს ე.წ. „გადაუდებელი“ ბიუჯეტი ვალის მშპ-თან მიმართების განაკვეთის ჭერით. ჭარბი დავალიანებისა და ვალების მომსახურების საკითხზე კეთდება აქცენტი საქართველოს შემთხვევაშიც, ვინაიდან ჩვენი ქვეყანა ვალების მომსახურებას 2021 წელს იწყებს, რაც კიდევ უფრო ზრდის კრიზისით გამოწვეული შოკების წნეხს ქვეყნის ეკონომიკაზე (ჯგერენაია, 2020). Covid-19-ის პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის პირობებში საქართველოს სახელმწიფო ვალის ზრდის პრობლემაზე ამახვილებენ ასევე ყურადღებას პაპავა და ჭარაია (2021).

პანდემიის გავლენა გლობალური ეკონომიკაზე

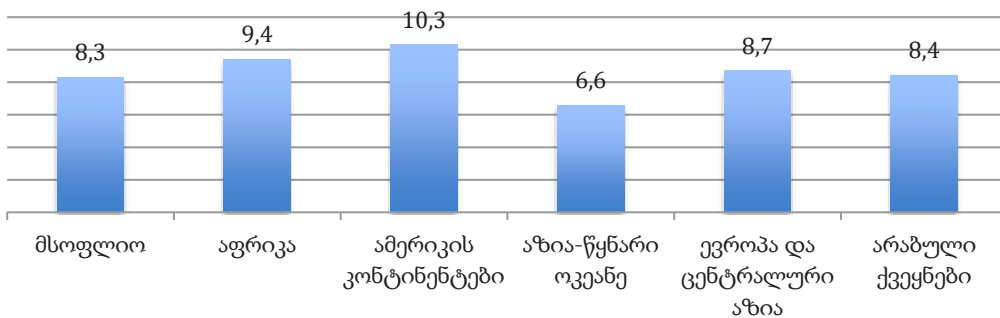
საქართველოს ეკონომიკური მდგომარეობისა და პერსპექტივების შესახებ განყენებულად ვერ ვისაუბრებთ. აუცილებელია მიმოვიხილოთ ის გლობალური პირობები, რომლის ფარგლებშიც უწევს ქვეყანას ცხოვრება და მომავლის დაგეგმვა. Covid-19-მა, რომელიც 2019 წლის ბოლოს დაფიქსირდა ჩინეთში, მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა

მსოფლიო ეკონომიკურ ტენდენციებზე. საერთაშორისო ორგანიზაციებმა და მთავრობებმა მოკლევადიან პერიოდში რამდენჯერმე გადახედეს ეკონომიკური ზრდის მიმდინარე და საშუალოვადიან პროგნოზებს. „საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა“ ჯერ კიდევ 2020 წლის აპრილში 2020 წელს მსოფლიო ქვეყნების 90%-ს უარყოფითი ეკონომიკური ზრდა უწინასწარმეტყველა. აღსანიშნავია, რომ 2009 წელს, ღრმა ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისის დროს, ეს მაჩვენებელი, დაახლოებით, 60%-ს შეადგენდა. მაგრამ, 2020 წლის აპრილში გამოქვეყნებული პროგნოზის შემდეგ (რაც გლობალური ეკონომიკის 3%-იან შემცირებას ითვალისწინებდა), მოვლენები კიდევ უფრო დამძიმდა და „საერთაშორისო სავალუტო ფონდის“ მომდევნო პროგნოზის მიხედვით (2020 წლის ივნისი) გლობალური ზრდის ტემპი -4.9%-იანი მაჩვენებლით განისაზღვრება, რაც 1.9%-ით ნაკლები იყო 2020 წლის აპრილის პროგნოზზე. საბოლოოდ, 2021 წლის იანვარში გამოქვეყნებული ანგარიშის მიხედვით, გლობალური ეკონომიკა 2020 წლის განმავლობაში 3.5%-ით შემცირდა. რაც შეეხება პროგნოზს, 2021 წელს „საერთაშორისო სავალუტო ფონდი“ მსოფლიო ეკონომიკის 5.5%-იან, ხოლო 2022 წელს - 4.2%-იან ზრდას პროგნოზირებს. მნიშვნელოვანია, რომ პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისის გავლენა განსხვავებული იქნება რეგიონების მიხედვით. მოწინავე ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, სადაც გლობალიზაციისა და მომსახურების დარგების წილი მაღალია, ზრდის ნაკლები ტემპებია მოსალოდნელი, განვითარებად ქვეყნებთან შედარებით.

„მსოფლიო ბანკის“ საპროგნოზო მაჩვენებელი გლობალური ეკონომიკური ზრდის ტემპებთან დაკავშირებით 2021 წლისთვის 4%-ით, 2022 წლისათვის კი 3.8%-ით განისაზღვრა. „ეკონომიკური განვითარებისა და თანამშრომლობის ორგანიზაცია“ (OECD) 2020 წლის დეკემბერში გამოქვეყნებული ანგარიშის მიხედვით, 2021 წელს მსოფლიო ეკონომიკის 4.2%-ით, 2022 წელს კი 3.7%-ით ზრდას ვარაუდობს

„შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის“ (ILO) მონაცემების მიხედვით, გლობალურ დონეზე უმუშევართა რაოდენობა 2020 წელს 33 მილიონი ადამიანიდან 220 მილიონამდე

გრაფიკი 1. დასაქმებიდან მიღებული შემოსავლების შემცირების პროცენტული მაჩვენებელი 2020 წელს, რეგიონების მიხედვით



ავტორის გრაფიკი. წყარო: www.ilo.org

გაიზრდა, რაც პროცენტულ გამოხატულებაში გლობალური უმუშევრობის 1.1%-იან ზრდას ნიშნავს და 6.5%-ს შეადგენს. 2020 წელს 2019 წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით, მსოფლიომ სამუშაო საათების 8.8% დაკარგა, რაც 255 მილიონ სრულ-განაკვეთიან სამუშაო ადგილს უდრის. ეს 2008-09 წლების ფინანსური კრიზისის დროს გაუქმებულ სამუშაო ადგილებზე 4-ჯერ მეტია. სამუშაო საათების განსაკუთრებით დიდი შემცირება 2020 წლის პირველ და მეორე კვარტალში დაფიქსირდა. მესამე კვარტალში გაუქმებული სამუშაო საათების 12.1%-იანი მაჩვენებელი 7.2%-მდე, მეოთხე კვარტალში კი 4.6%-მდე შემცირდა, რაც 130 მილიონი სრულ-განაკვეთიანი სამუშაო ადგილია. დასაქმების მაჩვენებელი ქალებს შორის 5%-ით მეტად შემცირდა მამაკაცებთან შედარებით. ყველაზე მეტად ახალ-გაზრდები დაზარალდნენ, რომელთა დასაქმების მაჩვენებელი 8.7%-ით მეტად შემცირდა 25+ ასაკის დასაქმებულებთან შედარებით. 2020 წელს ასევე შემცირდა დასაქმებულთა შემოსავალი 8.3%-ით. რაც დაახლოებით 3.7 ტრილიონი აშშ დოლარი და გლობალური მშპ-ს 4.4%-ია (გრაფიკი №1).

შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის პროგნოზის მიხედვით, დასაქმების ბაზრის ეტაპობრივი აღდგენა 2021 წლის მეორე ნახევრიდანაა მოსალოდნელი, თუმცა რისკებისა და გაურკვევლობების დონე ძალიან მაღალია. ამასთანავე, სამუშაო საათების აღდგენის ტემპები განსხვავებული იქნება რეგიონების მიხედვით. სამუშაო საათების შემცირების საპროგნოზო მაჩვენებელი სხვა რეგიონებთან შედარებით უფრო მაღალია ამერიკისა და ევროპა-ცენტრალური აზიის რეგიონისთვის, სადაც სხვა რეგიონებთან შედარებით, შენელებული იქნება აღდგენის ტემპებიც. მსოფლიო ტენდენციების პარალელურად, დასაქმების ბაზრის მაჩვენებლები გაუარესდა საქართველოს შემთხვევაშიც. საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის წინასწარი მონაცემების მიხედვით, 2019 წელს არსებული 17.6%-იანი მაჩვენებლიდან უმუშევრობის მაჩვენებელი 2020 წლის ბოლოსათვის 20.4%-მდე გაიზარდა.

გლობალური სამუშაო ძალის 38% დასაქმებულია საწარმოებში, სასტუმროებში, ტურიზმის სექტორში, ვაჭრობისა და ტრანსპორტის სფეროში და იმ სერვისებში, რომელიც მთელი 2020 წლის განმავლობაში მოთხოვნისა და შემოსავლების მკვეთრ ვარდნას განიცდიდა და ვაკოტრების პირას მივიდა. მაგალითისათვის, განთავსებისა და კვების სექტორის დასაქმების მაჩვენებელი დაახლოებით 20%-ით შემცირდა 2020 წლის მესამე კვარტალისათვის. საპირისპიროდ, გაიზარდა დასაქმების მაჩვენებელი ისეთ სექტორებში როგორცაა საინფორმაციო ტექნოლოგიები (5%-იანი ზრდა) და ფინანსური და სადაზღვევო სფერო (3.4%-იანი ზრდა). შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის სპეციალისტთა პროგნოზის მიხედვით, მომავალში უფრო მეტად დაზარალდებიან დაბალ უნარიანი დასაქმებულები, რომელთა სამსახურიც, ძირითადად, ფიზიკურ მუშაობას გულისხმობს.

შედარებით უსაფრთხოა უმაღლესი განათლების მქონე მუშაკთა შემოსავალი, რომელთა ანაზღაურებაც ისედაც უფრო მაღალია, მათთან შედარებით, ვისაც ფიზიკურად უწევს მუშაობა. სავარაუდოა, რომ ეს ტენდენცია კიდევ უფრო გააღრმავებს გლობალური უთანასწორობის საკითხს.

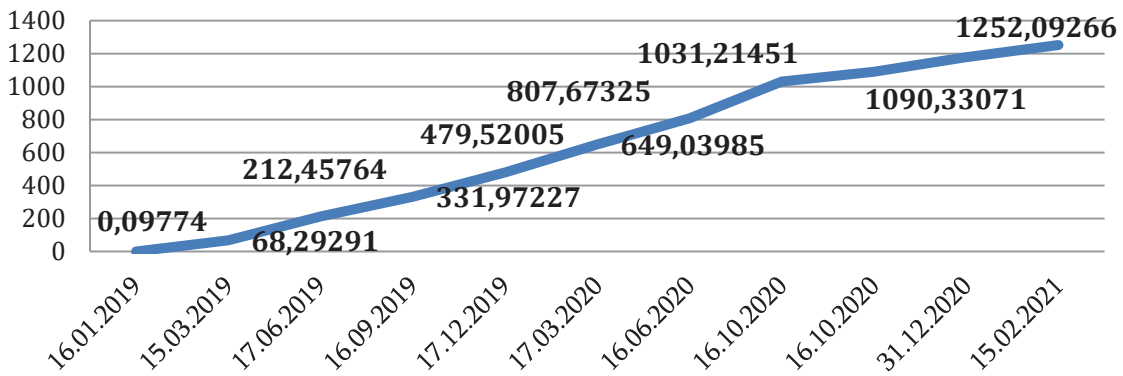
COVID-19-ით გამოწვეული კრიზისი საქართველოში

Covid-19-ით გამოწვეული კრიზისი საქართველოში ორ უმნიშვნელოვანეს პროცესს დაემთხვა: ერთი მხრივ, ქვეყანაში აქტიურ ფაზაშია კაპიტალის ბაზრისა და საპენსიო სისტემის რეფორმა და მეორე მხრივ, მომავალი წლიდან საქართველოს უდგება ვალეების მომსახურების საკითხი. ამ ორი პროცესის კვალდაკვალ მოუწევს ქვეყანას კრიზისთან გამკლავება უახლოეს წლებში.

დაბალგანვითარებული კაპიტალის ბაზრის პირობებში საფრთხე ექმნება ქვეყნის ეკონომიკურ ლიბერალიზაციას. ქვეყანაში არაა უზრუნველყოფილი ბაზრის მონაწილეთა მიერ კაპიტალის მოზიდვის საშუალება თანაბარ პირობებში. განვითარებული კაპიტალის ბაზარი ასევე გულისხმობს ადგილობრივი ფიზიკური ან იურიდიული პირების, როგორც პოტენციური ინვესტორების მიერ კაპიტალის ქვეყნის ეკონომიკაში დაბანდების შესაძლებლობის გაჩენას. ზემოთქმული ნიშნავს იმას, რომ სუსტი კაპიტალის ბაზრის არსებობის პირობებში საგრძნობლად მცირდება ქვეყნის ეკონომიკაში საერთაშორისო კაპიტალის არსებობის ალბათობა და იზღუდება ადგილობრივი ფინანსური რესურსის ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში ეფექტიანი გადანაწილების შესაძლებლობა, რაც ზოგადად, ქვეყნის ეკონომიკის განვითარების გრძელვადიან პერსპექტივას აყენებს კითხვის ნიშნის ქვეშ. ამასთანავე, განვითარებული კაპიტალის ბაზარი სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია საპენსიო ფონდის ჯეროვანი განკარგვისთვისაც. თუმცა საკითხავია ის, თუ რამდენადაა მზად საქართველოს ეკონომიკა მაღალგანვითარებული კაპიტალის ბაზრისთვის?! მსოფლიოში არსებული მძიმე სოციალურ-ეკონომიკური ფონის გათვალისწინებით მთავრობებს უწევთ დიდი მასშტაბით ბეილაუთების განხორციელება ფინანსური ბაზრების მდგრადობის შესანარჩუნებლად, რამდენად იქნება მზად საქართველოს ეკონომიკა ამისათვის უახლოეს მომავალში?!

დაგროვებითი საპენსიო სისტემა საქართველოში 2019 წლის 1-ლი იანვრიდან ამოქმედდა. საპენსიო სააგენტოს ინფორმაციით, სქემას ყოველთვიურად, საშუალოდ, 12000 ადამიანი უერთდება და 2020 წლის 17 დეკემბრისათვის მასში ჩართული იყო 1 102 695 მონაწილე. ერთ-ერთი ძირითადი შეკითხვა, კი რომელიც მოსახლეობას დაგროვებით საპენსიო სისტემასთან დაკავშირებით უჩნდება, ის არის, თუ რამდენად იქნება დაცული მათი საპენსიო შენატანები, ხომ არ დაბანდდება აქტივები არაკეთილსაიმედო ფინანსურ

გრაფიკი 2. საქართველოს საპენსიო ფონდის მოცულობა (16.01.2019-15.02.2021; მილიონი ლარი)



ავტორის გრაფიკი. სტატისტიკა: საქართველოს საპენსიო სააგენტო (www.pensions.ge)

ინსტრუმენტებში და იქნებიან თუ არა სქემის მონაწილეები დაზღვეული დანაკარგისგან? საპენსიო ფონდში განმარტავენ, რომ რისკის შემცირების მიზნით, ინვესტიციები ჩაიდება დივერსიფიცირებულად, მხოლოდ კეთილსაიმედო ფინანსურ ინსტრუმენტებში. თუმცა საქართველოში საპენსიო რეფორმის ამოქმედების საწყის ეტაპზე საპენსიო ფონდს არათუ არ ჰქონდა ზუსტად გაწერილი საინვესტიციო დოკუმენტი, რომლის საშუალებითაც მოხდებოდა თანხების განკარგვა, ეს საკითხი ღიად რჩებოდა 1 წლის განმავლობაში. 2019 წლის 31 დეკემბერს დასრულებული წლის განმავლობაში, სააგენტო არ ახორციელებდა საინვესტიციო საქმიანობა. საქართველოს საპენსიო სააგენტომ პირველი ინვესტიცია 2020 წლის თებერვალში განახორციელა. 2020 წლის 22 იანვარს, საინვესტიციო საბჭოს სხდომაზე დაამტკიცეს საინვესტიციო პოლიტიკის დოკუმენტი, რომლის საფუძველზეც 2020 წლის თებერვალში, საპენსიო სააგენტომ 560 მილიონი ლარი კომერციული ბანკების სადეპოზიტო სერტიფიკატებში გადაიტანა.

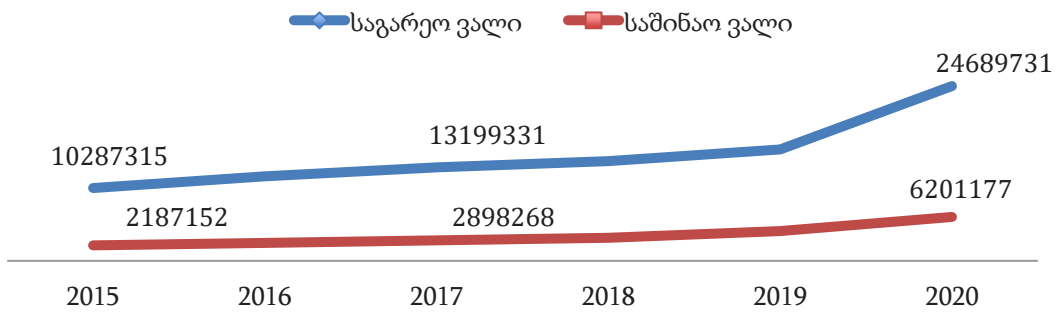
რეფორმის ამოქმედებიდან 1 წლის შემდეგ (2019 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით) საქართველოს საპენსიო სისტემის დაგროვებითი ფონდის მოცულობამ 507 მილიონი ლარს მიაღწია და საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემებით, მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდებით 1.03% შეადგინა. აღნიშნული თანხა წლის განმავლობაში აკუმულირდებოდა კომერციულ ბანკებსა და საქართველოს ეროვნულ ბანკში არსებულ მიმდინარე ანგარიშებზე. საპენსიო აქტივების მოცულობამ 1 მილიარდ ლარს 2020 წლის 1 ოქტომბრისთვის გადააჭარბა, 2021 წლის 15 თებერვლისთვის კი 1252.09266 ლარი შეადგინა (გრაფიკი №2). საიდანაც დარიცხული სარგებელი, დაახლოებით, 116 მილიონი ლარია. ამ დროისათვის, საპენსიო აქტივები განთავსებულია ქართულ კომერციულ ბანკებში და ერიცხება ეფექტური წლიური სარგებელი 10.8%. საპენსიო აქტივების 76% განთავსებულია სადეპოზიტო სერტიფიკატებში და ვადიან დეპოზიტებში, ხოლო 24% სარგებლიან მიმდინარე ანგარიშებზე. საპენსიო აქტივები 2021 წლის თებერვლისათვის სრულად ლარშია ინვესტირებული.

საბარემო ვალების მომსახურების საკითხი პოსტკორონულ საქართველოსთვის

საერთაშორისო მაკრო-ფინანსურ გარემოში პანდემიით გამოწვეული რისკები საქართველოს ფინანსურ სტაბილურობას რამდენიმე ძირითადი არხით გადაეცემა. Covid-19 ვირუსის სწრაფი გავრცელების თავიდან ასაცილებლად შემოღებულმა შეზღუდვებმა საერთაშორისო ფინანსური ნაკადების შემოდინებებზე უარყოფითად იმოქმედა. კერძოდ, საერთაშორისო საპაერო მიმოსვლის შეზღუდვამ 2020 წელს მნიშვნელოვნად შეამცირა საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა და საერთაშორისო მოგზაურობიდან შემოსავლები. ამასთან, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში შექმნილმა ეკონომიკურმა სირთულეებმა ფულადი გზავნილები და საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი შეამცირა. ასევე, მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდის შედეგად გამკაცრდა ფინანსური პირობები, რაც, მიწოდების მხრიდან უცხოური ვალუტის სესხების გაძვირებას განაპირობებს. ყოველივე ეს ფინანსური ნაკადების შემოსულობების მნიშვნელოვან კლებაში აისახა, რამაც, თავის მხრივ, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება და ლარის გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობა გამოიწვია მთელი 2020 წლის განმავლობაში.

ისევე როგორც მსოფლიოს ძალიან ბევრ ქვეყანაში, ჭარბი დავალიანების პრობლემის წინაშე აღმოჩენის რეალური საფრთხეა საქართველოს შემთხვევაშიც. 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. პანდემიის საწყის ეტაპზე აუცილებელი გახდა საერთაშორისო ორგანიზაციების მხარდაჭერის გამოყენება. საქართველოს მთავრობის მიერ 2020 წლის პირველ კვარტალში ჯამში მობილულ იქნა, 1.5 მლრდ. აშშ დოლარი საბიუჯეტო დახმარება, მათ შორის: IMF – 200 მილიონი აშშ დოლარი; ADB – 400 მლ აშშ დოლარი;

გრაფიკი 3. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალი და სახელმწიფო საშინაო ვალი (ათასი ლარი)



ავტორის გრაფიკი. სტატისტიკური მონაცემები: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო (mof.ge)

WB – 250 მლ აშშ დოლარი; AFD – 200 მლ აშშ დოლარი; KfD – 250 აშშ დოლარი; EU – 200 მლ აშშ დოლარი; AIIB – 100 მლ აშშ დოლარი. შედეგად, საქართველოში გაიზარდა სახელმწიფო ვალის მთლიანი მოცულობა.

საქართველოს საგარეო ვალი ძირითადად უცხოური ვალუტითაა დენომინირებული და, შესაბამისად, მნიშვნელოვნად მოწვევლადია გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ. ეს რისკი თვალსაჩინო გახდა პანდემიის პერიოდში, როდესაც გაუარესებულ საგარეო მდგომარეობას ადგილობრივი ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება მოჰყვა და გაიზარდა როგორც მთავრობის საგარეო, ასევე საშინაო ვალების მოცულობა (გრაფიკი №3).

გასათვალისწინებელია ის გარემოებაც, რომ საქართველო საგარეო ვალების მომსახურებას 2021 წლიდან იწყებს, რაც გლობალურ და ადგილობრივ ეკონომიკურ შოკებთან ერთად კიდევ უფრო ზრდის წნეხს ქვეყნის ბიუჯეტზე (გრაფიკი №4).

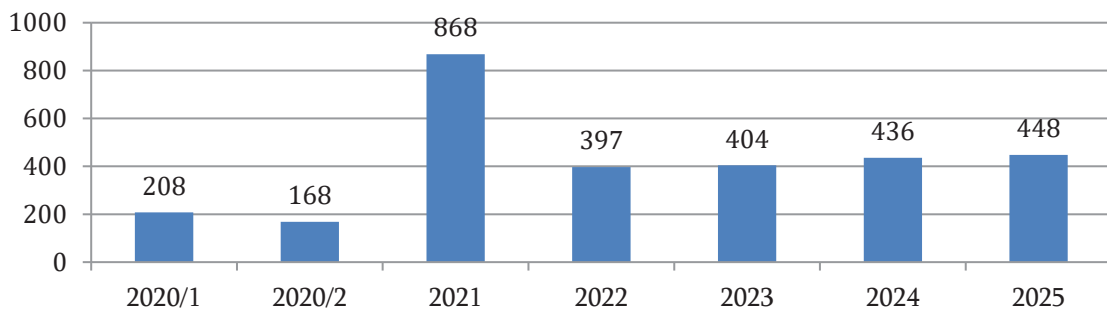
სახელმწიფო აუდიტის სამსახურის გათვლებით, თუ ლარი 2021 წელს 30%-ით გაუფასურდება, მაშინ მთავრობის ვალის მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელი გადააჭარბებს 60%-იან ლიმიტს და 72%-ს მიაღწევს. თუმცა, აღსანიშნავია ისიც, რომ მთავარი ვალის სიდიდე არ არის, მთავარია ის, თუ როგორ იყენებს მას ქვეყანა და რა ეკონომიკურ ეფექტს იძლევა ის. ვალს აქვს დატვირთვა და მიზნობრიობა, ის შეიძლება იყოს საინვესტიციო ან სამომხმარებლო დანიშნულების, მაგრამ გრძელვადიან პერსპექტივაში უნდა შეესაბამებოდეს ეკონომიკის ზრდის მასშტაბებს. ამასთანავე, სახელმწიფო

ბიუჯეტი მხოლოდ საინვესტიციო პროექტების დაფინანსების წყარო არ არის, მას სახელმწიფოს მიერ აღებული სოციალური ვალდებულებების შესრულების ფუნქციაც აკისრია. ხელისუფლების გადაწყვეტილება პენსიების ზრდის შესახებ პანდემიის პირობებშიც კი, განსაკუთრებით 70 წელს გადაცილებული პირებისთვის, სწორედ ბიუჯეტის სოციალური ფუნქციის გამოხატულებაა და სავარაუდოა, რომ ვალად მიზიდული თანხები ამ მიმართულებითაც დაიხარჯება. გარდა ამისა, საქართველოს ჰყავს ლტოლვილები და დიდი რაოდენობით სოციალურად დაუცველები. რაც ასევე ზრდის სოციალური ხარჯების მოცულობას.

დასკვნები და რეკომენდაციები

ჩვენ ტრაფარეტულად ვიძახით, რომ აუცილებელია განვითარებული საფონდო ბაზრის არსებობა საქართველოში, მაგრამ არ გვაქვს რეალურად ჩამოყალიბებული სექტორისთვისაა ეს საჭირო. განსაკუთრებით აქტუალურია ეს კითხვა დღეს, როდესაც ძალიან ბუნდოვანია არამხოლოდ ჩვენი ქვეყნის, არამედ მთლიანად მსოფლიოს ეკონომიკური მომავალი. რა მნიშვნელობა და ადგილი შეიძლება ჰქონდეს ქვეყნის ეკონომიკისთვის კაპიტალის განვითარებულ ბაზარს და, რაც გაცილებით მნიშვნელოვანია, რა მიმართულებით უნდა განვითარდეს ფინანსური ბაზარი? მისაღებია თუ არა ის ნორმები რაც ბოლო ათწლეულების განმავლობაში დამკვიდრდა განვითარებულ სამყაროში და დღეს, როგორც

გრაფიკი 4. საქართველოს სახელმწიფო საგარეო ვალის მომსახურება (მილიონი აშშ დოლარი)



ავტორის გრაფიკი. სტატისტიკური მონაცემები: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო (mof.ge)

განვითარების ორიენტის განხილავენ განვითარებადი ქვეყნები და მათ შორის საქართველოც?! ხომ არ მოვიდა დრო მეცნიერ-ეკონომისტთა წრემ დაიწყოს ფიქრი სრულიად ახალ რეალობასა და ახალ გარემოებებზე? მით უმეტეს რომ ბოლო დიდმა კრიზისებმა (2008 წლის ფინანსური კრიზისი და მიმდინარე წელს პანდემიით გამოწვეული კრიზისი) ნათლად დაგვანახა თუ რაოდენ არამდგრადია ის ფინანსური სამყარო, რომელსაც ჩვენ ვაშენებთ.

ჩვენი შეფასებით, მსოფლიოს მთავარი პრობლემა დღეს არის დაგროვების საჭირო დონით არ არსებობა. აუცილებელია მუდმივად იქმნებოდეს დაგროვების შრე, დანაზოგების გარკვეული ნორმა, რომელიც იქნება რეზერვი იმისათვის, რომ პანდემიას და ნებისმიერ სხვა გამოწვევაზე შესაბამისი რეაგირების საშუალება მოგვცეს და გადაარჩინოს ქვეყნები. დღევანდელ რეალობაში კი, ჩვენ ჯერ კიდევ არ ვიცით მსოფლიო ეკონომიკას რა ზიანი მიადგება 2021-24 წლებში, რას მოიტანს პანდემია, რამდენი დაუჯდება ის მსოფლიოს და აქვს თუ არა ყველა ქვეყანას საკმარისი ფინანსური რესურსი მოსალოდნელ კრიზისთან გასამკლავებლად. ამიტომ, უნდა დავიწყოთ ფინანსურ-ეკონომიკური რეალობის ძირეულ ცვლილებებზე ფიქრი. პირველი რიგში კი, იმ ქვეყნებს, რომელთაც საგადამხდელო ბალანსი ექნებათ დეფიციტური, მიმდინარე ანგარიშთა ბალანსი უარყოფითი და ექსპორტის მონაცემები ბევრად დაბალი იმპორტის მაჩვენებელზე, აუცილებლად უნდა აეკრძალოთ ბიუჯეტის დეფიციტი და დეფიციტის მიხედვით დაფინანსება. მთავარი პრობლემა არის დეფიციტის დასაფარავად ობლიგაციების გამოშვება. ეს ობლიგაციები რეალურად არის უკვე „ჰაერი“ და ეს საოცრება და სიშლევე კანონითაც არის ნებადართული და გამყარებული. სახელმწიფოები ოფიციალურად უშვებენ „ბუმტებს“. რადგან ამ ობლიგაციების უკან არ დგას არაფერი. ამიტომ ქვეყნებს უნდა აეკრძალოთ დეფიციტური ბიუჯეტის მიხედვით ობლიგაციების გამოშვება და უფრო მეტიც, ამ ქვეყნებში წლების განმავლობაში უნდა დაფიქსირდეს პროფიციტის ზრდა დინამიკაში, იმისთვის რომ პროფიციტი გახდეს დაგროვების მთავარი წყარო. წინააღმდეგ შემთხვევაში,

ყოველი კრიზისის დროს, მიმდინარე სირთულეებთან ერთად წლების განმავლობაში ჭარბად დაგროვებული სავალო ვალდებულებების გასტუმრებაზეც მოგვიწევს ფიქრი და ზრუნვა და ამ ჩაკეტილი წრიდან ვერასოდეს ამოვალთ.

კაპიტალის ბაზრისთვის კიდევ ერთი ძალიან მნიშვნელოვანი და აუცილებელი საკითხი არის ექვითი. მისი შევსება უნდა მოხდეს ნაღდი ფულადი ნაკადებით, ქეშით. ნებისმიერი ექვითის შევსება, იქნება ეს IPO, ძველი და ჩამოყალიბებული კომპანია თუ მძლავრი ფირმების შერწყმა, უნდა ხდებოდეს რეალურად არსებული ქეშით. ყველა შემთხვევაში, ობლიგაციის ემისია, ემიტირება უნდა მოხდეს ქეშის ბაზაზე და არავითარ შემთხვევაში კაპიტალით, მომავლის ღირებულებით ან პროექცია-ნამატით. ეს უნდა მოხდეს მხოლოდ და მხოლოდ ქეშით. არცერთი ფირმის შერწყმა არ უნდა მოხდეს კონვერტირებადი ობლიგაციებით. ის უნდა მოხდეს აუცილებლად ქეშით. ყოველი წლის ბოლოს სავალუტო ფონდმა ყველა ქვეყნის შესაბამის მარეგულირებელ ორგანოებს უნდა მოსთხოვოს, რომ კაპიტალში ქეშის წილი ყოველთვის იყოს 80%, გადამოწმდეს აბსოლუტურად ყველა კაპიტალის სტრუქტურა და განხილული იყოს ანგარიშგებებთან ერთად ქეშების დინამიკა ამა თუ იმ კომპანიაში. ეს ყველაფერი მოგვცემს საშუალებას რომ ფინანსური ბაზარი არ გაჯერდეს გადაფასებული სავალო ვალდებულებებით და არ გაივსოს ბუმტებით.

მთავარი დღეს არის, დაგროვების არქონა. მთავარი დაავადება არის შიდა და გარე ვალების აღება ბიუჯეტის დეფიციტის გამო. ბიუჯეტის დეფიციტი არის მფლანგველობითი მმართველობითი ხარჯები, ის არ ეხება არაფერს რეალურად, ამიტომ მომავალი 10 წლის განმავლობაში უნდა აიკრძალოს ის რაზეც ზემოთ ვისაუბრეთ - დაგროვების არქონა, ბიუჯეტის დეფიციტით ცხოვრება, „ბუმტის“ გამოშვების უფლება მთავრობებს, ობლიგაციების ჰაერით გამოშვება და კაპიტალის ქეშის გარეშე გაზრდა. მხოლოდ ამ შემთხვევაში შეძლებს მსოფლიო უფრო მყარი ეკონომიკური მომავლის შექმნას და სხვადასხვა სახის რისკთან გამკლავებას.

გამოყენებული ლიტერატურა/REFERENCES:

- Baker, S. R., Farrokhnia, R. A., Meyer, S., Pagel, M., & Yannelis, C., (2020).** How Does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption During the 2020 COVID- 19 Pandemic (Working Paper No. 26949; Working Paper Series). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w26949>.
- Baldwin, R., (2020, March 13).** Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock. VoxEU.Org
- Bianchi, F., Faccini, R., & Melosi, L., (2020).** Monetary and Fiscal Policies in Times of Large Debt: Unity is Strength (Working Paper No. 27112; Working Paper Series). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w27112>
- Bodenstein, M., Corsetti, G., Guerrieri, L., (2020).** Social distancing and supply disruptions in a pandemic. *Covid Economics* 19, 18 May 2020:1-52

- Boldrin, M., Garriga, C., Peralta-Alva, A., Sánchez, J.M.,** (2020) Reconstructing the great recession, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 102(3):271-311
- Brynjolfsson, E., Horton, J., & Ozimek, A.,** (2020). COVID-19 and Remote Work: An Early Look at US Data. 16.
- Carlsson-Szlezak, Ph., Reeves, M., & Swartz, P.,** (2020a). Understanding the Economic Shock of Coronavirus. Harvard Business Review. <https://hbr.org/2020/03/understanding-the-economic-shock-of-coronavirus>
- Carlsson-Szlezak, Ph., Reeves, M., & Swartz, P.,** (2020b). What Coronavirus Could Mean for the Global Economy. <https://hbr.org/2020/03/what-coronavirus-could-%20mean-for-the-global-economy>
- Chitaladze, K.,** (2020) Impact of COVID-19 pandemic on tourism in Georgia. V International Scientific Conference Challenges of Globalization in Economics and Business. Collection of works. TSU:461-470. (In Georgian).
- Chutlashvili, A.,** (2018) Saving rate and changes in the pension system, (In Georgian). *Tbilisi State University*:577-581
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Weber, M.,** (2020b). The Cost of the Covid-19 Crisis: Lockdowns, Macroeconomic Expectations, and Consumer Spending (Working Paper No. 27141; Working Paper Series). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w27141>
- Jgerenaia E.,** (2020). Factors Affecting the exchange rate and the Peculiarities of economics laws in Developing Countries (The Case of Georgia), Ecoforum, vol.9 #1.
- Moser, Ch., Yared, P.,** (2020). Pandemic lockdown: The role of government commitment. Covid Economics 17, 13 May 2020:1-23
- OECD Economic Outlook: Statistics and Projections; December, 2020
- Papava, V.,** (2015) Economy of Georgia (In Georgian) *Intelekti, Tbilisi*
- Papava, V., Charaia, V.,** (2021) The problem of increasing the public debt of Georgia in the conditions of the economic crisis caused by the COVID-19 pandemic. Georgian Strategy and International Relations Research Foundation. ISSN 1512-4835. (In Georgian).
- Papava V., Silagadze A.,** (2019). “How the Term the “Gross Domestic Product” should be Translated into Georgian.” Globalization and Business, No. 7:203-204. (In Georgian.)
- Sharashenidze, A.,** (2020) Some Aspects of Impact on Covid-19 Pandemic Competitiveness. V International Scientific Conference Challenges of Globalization in Economics and Business. Collection of works. TSU:443-445. (In Georgian).
- World Bank Group, Global Economic Prospects, January 2021
- World Economic Situation and Prospects as of mid-2020; United Nations, New-York, (2020).
- Yasenov, V. I.,** (2020). Who Can Work from Home? (SSRN Scholarly Paper ID 3590895). Social Science Research Network. <https://papers.ssrn.com/abstract=3590895>