

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი  
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

გიორგი თეთრაული

ეკონომიკური განვითარების რყევების მიზეზები  
და მისი გავლენა მაკროეკონომიკურ სტაბილურობაზე

ეკონომიკის დოქტორის აკადემიური ხარისხის  
მოსაპოვებლად წარმოდგენილი სადისერტაციო ნაშრომი

მეცნიერ-ხელმძღვანელი: ნაზირა კაკულია  
ასოცირებული პროფესორი

თბილისი  
2016

## შინაარსი

შესავალი.....	2
თავი I. ეკონომიკური განვითარების ციკლურობა და მისი როლი თანამედროვე მაკროეკონომიკაში.....	9
1.1. ეკონომიკური ციკლების თეორია: განვითარება და თანამედროვე მიდგომები.....	9
1.2. ეკონომიკური ციკლების სახეები და ურთიერთკავშირი.....	25
1.3. ეკონომიკური კრიზისების ბუნება და მიზეზები.....	46
თავი II: ეკონომიკის ციკლურობის კვლევის თანამედროვე მეთოდები და მათი პრაქტიკული ასპექტები.....	79
2.1 სპექტრული ანალიზის მეთოდის პრაქტიკული გამოყენება.....	79
2.2. ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის საშუალებით საქართველოში ჟუგლარის ციკლების გამოთვლის შესაძლებლობები.....	95
2.3 ეკონომიკური ციკლები მსოფლიო საფინანსო ბაზრებზე.....	112
თავი III: მაკროეკონომიკური პოლიტიკა კრიზისების პერიოდში.....	121
3.1. მაკროეკონომიკური პოლიტიკის თავისებურებები ეკონომიკის ციკლურობის პირობებში.....	121
3.2. კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერი: გამოწვევები საქართველოსთვის.....	136
დასკვნები და რეკომენდაციები.....	172
გამოყენებული ლიტერატურა:.....	182

## შესავალი

**თემის აქტუალობა.** ეკონომიკის განვითარების თანამედროვე ეტაპზე, გლობალიზაციის და მასშტაბური ეკონომიკური კრიზისების პირობებში, განსაკუთრებით საინტერესოა ისეთი საკითხების შესწავლა, როგორცაა ეკონომიკური ციკლების გამომწვევი მიზეზები და შედეგები, მათი სისტემატიზაცია, პროგნოზირება და სხვადასხვა პერიოდის მქონე ციკლებს შორის დამოკიდებულება.

ეკონომიკური აქტივობისა და წარმოების დროში ცვლილებას იკვლევს ეკონომიკური ციკლების თეორია. დღესდღეობით არსებობს უამრავი ჰიპოთეზა და თეორია, რომელიც ხსნის ეკონომიკური ციკლის წარმოშობის მიზეზებსა, თუმცა მიუხედავად ამისა ციკლის ბუნება კვლავ რჩება საკმაოდ ბუნდოვან და ნაკლებად შესწავლილ საკითხად.

დღესდღეობით საშუალო- და გრძელვადიანი ციკლების კვლევები პარალელურად მიდის, ზოგიერთი ეკონომისტი მათ ერთმანეთს უპირისპირებს კიდევ. თუმცა ეკონომიკური რეალობა იმაზე მიანიშნებს, რომ მათი ცალ-ცალკე შესწავლა ნაკლებად ეფექტიანია. ვიზუალური ანალიზის შედეგად ციკლებს შორის დადგენილი კავშირი აშკარაა-საშუალო- და გრძელვადიანი ციკლების დათარიღება დროში ურთიერთპროპორციით ხასიათდება. ამ საკითხის შესწავლა ჯერ კიდევ შემპეტერმა დაიწყო<sup>1</sup>, თუმცა იმ დროს ეკონომიკური ციკლები, განსაკუთრებით კი გრძელვადიანი "ტალღების" თემა აქტუალური არ იყო. შემპეტერის შემდეგ სხვადასხვა პერიოდულობის ციკლების საკითხი თითქმის არ შეისწავლებიდა. ამის შედეგად ამ ციკლების საფუძველში არსებული მაკროეკონომიკური თავისებურებები დიდი ხნის მანძილზე შეუსწავლელი რჩებოდა.

ციკლების კვლევის პრობლემატურობის საპასუხოდ, ეკონომიკური თეორიის განვითარებასთან ერთად, დიდი პოპულარობით სარგებლობს ზუსტი მათემატიკური მეთოდები. მათი აქტუალობა იმითაა გამოწვეული, რომ საშუალებას იძლევა გაკეთდეს საკმაოდ დიდი სიზუსტის მქონე, მათემატიკური აპარატის გამოყენებით დასაბუთებული დასკვნები ეკონომიკის დინამიკის შესახებ. ასევე ეს საკმაოდ მძლავრი ინსტრუმენტია პროგნოზირებისა და ეკონომიკის ანტიკრიზისული რეგულირებისთვის. მეთოდების ამ კატეგორიას მიეკუთვნება სპექტრული ანალიზის

<sup>1</sup> Joseph A. Schumpeter, Business Cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process, 1939.

მეთოდი. ეკონომიკაში ის, ძირითადად, გამოიყენება საწარმოების დონეზე, გაყიდვების სეზონურობის, წარმოების პროცესის, საფონდო ბაზრის დინამიკისა და მარაგების ცვლილების გამოსაკვლევეად. თუმცა ის ასევე წარმატებით გამოიყენება მაკროეკონომიკურ დონეზე, კერძოდ, ეკონომიკის ციკლურობის შესასწავლად.

საერთაშორისო ეკონომიკურ პროცესებში ჩართული სახელმწიფოსთვის აუცილებელია ისეთი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავება, რომელიც ითვალისწინებს ეკონომიკური პროცესების ციკლურობას და შეუძლია კრიზისის პირობებში წარმატებით ფუნქციონირება. საუბარია ანტიკრიზისულ ეკონომიკურ პოლიტიკაზე და მის ისეთ ინსტრუმენტზე, როგორცაა კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერი (Countercyclical Capital Buffer).

ზემოთ აღნიშნულიდან გამომდინარე, ეკონომიკური ციკლების და კრიზისების საკითხის შემდგომი კვლევა კვლავ აქტუალური და პერსპექტიულია, რადგანაც ამ გზით ქვეყნებს შეუძლიათ თავი დაიცვან რყევებით მიყენებული ნეგატიური შედეგებისგან.

**პრობლემის კვლევის მდგომარეობა.** ეკონომიკის განვითარების ციკლურობის საკითხი ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში არის ეკონომისტების ყურადღების ცენტრში. მსოფლიო კრიზისების პრობლემის კვლევა მიმდინარეობდა მე–19 საუკუნიდან მსოფლიოს წამყვანი ეკონომისტების მიერ (შუმპეტერი, მარქსი, კეინსი და სხვ.) და ასახულია მრავალრიცხოვან ნაშრომში (*Schumpeter, Joseph A. (1939); Juglar (1856); Juglar (1862); Kitchin, Joseph (1923); Samuelson, P. A. (1939); Hansen, (1951); R. M. Goodwin (1967); Kondratieff, N. D.; Stolper, W. F. (1935); Kuznets, Simon (1930); Кондратьев Н.Д. (1922); Кондратьев Н.Д. (1928) და სხვები*). თანამედროვე კვლევებში ფართოდ განიხილება ეუგლარის საშუალოვადიანი და კონდრატევის გრძელვადიანი ციკლების ურთიერთზეგავლენა (*Sanvi Avouyi-Dovi, Julien Matheron (2003); Acie S. Forrer, Donald A. Forrer (2014); Modelski G. (2001); Korotayev A., Tsirel S. (2010); Л. Е. Гринин, А. В. Коротаев (2014); Mankiw, Gregory (1989); და სხვები*). ასევე უკანასკნელ პერიოდში ხდება ეკონომიკის ციკლურობის კვლევის ახალი, უფრო სრულყოფილი მეთოდების განვითარება, რომელიც ზრდის კვლევების სიზუსტეს და ეკონომიკის ციკლურობის პრობლემის უკეთესად შესწავლის შესაძლებლობას იძლევა (*Korotayev, Andrey V., & Tsirel, Sergey V. (2010); Doorn, David J. (2001); Kamada, Nasu (2011); Гринин, Коротаев (2014); Ковалева (2008); Богатырев, Ситникова (2012); Ситникова (2009) და სხვები*).

დღესდღეობით ეკონომიკის ციკლურობის თემა განვითარებულ ქვეყნებში მაღალ დონეზეა შესწავლილი, რასაც ადასტურებს ციკლების შესახებ შექმნილი უამრავი თეორია. საქართველოში ეს საკითხი მხოლოდ უახლოეს პერიოდში გახდა აქტუალური, ამიტომ საქართველოს გრძელვადიანი განვითარების ტრექტორიის საკითხი შედარებით ახალია.

ეკონომიკური განვითარების დინამიკის და უშუალოდ ეკონომიკური ციკლების შესწავლის საკითხში აღსანიშნავია შემდეგი ქართველი ეკონომისტების შრომები: პაპავა ვ., კაკულია ნ., სილაგაძე ა., ჩიკვაძე თ., ბასილია თ., ტაბატაძე მ., ცანავა ნ. და სხვები.

**კვლევის მიზნები და ამოცანები.** მოცემული სადისერტაციო ნაშრომის მიზანია ეკონომიკური განვითარების ციკლურობის მიზეზებისა და შედეგების შესწავლა, ანალიზის თანამედროვე მეთოდების გამოყენებით საქართველოს ეკონომიკური განვითარების დინამიკაში სხვადასხვა სახის ციკლების გამოვლენა და მსოფლიოს ფინანსური ბაზრების შესწავლა შესაძლო კრიზისების პროგნოზირების მიზნით, ასევე ანტიკრიზისული მაკროეკონომიკური პოლიტიკის თეორიული და პრაქტიკული საკითხების შესწავლა.

სადისერტაციო ნაშრომის ამოცანებია:

- განსხვავებული პერიოდის ეკონომიკურ ციკლებს შორის კავშირის შესახებ არსებული თეორიების შესწავლა და სხვადასხვა მაკროეკონომიკური ინდიკატორის დინამიკის ანალიზი;
- ჟუგლარის საშუალოვადიანი ბიზნეს-ციკლების და კონდრატევის გრძელვადიანი "ტალღების" თეორიების გამოყენებით საქართველოს წარსული ეკონომიკური განვითარების ანალიზი და მომავალი პერსპექტივების შესახებ დასკვნების მომზადება;
- თანამედროვე ეკონომიკური კრიზისების და ფინანსური სისტემის კრიზისების ურთიერთკავშირის შესწავლა, უახლოეს მომავალში მორიგი ფინანსური კრიზისის წარმოშობის შესაძლებლობის გამოკვლევა;
- საერთშორისო რეკომენდაციების გამოყენებით საქართველოს ეკონომიკისთვის კონტრციკლური ხასიათის მაკროეკონომიკური ინსტრუმენტის-კაპიტალური ბუფერის-გაანგარიშება.

**საკვლევი ობიექტი და საგანი.** მოცემული ნაშრომის კვლევის საგანია საშუალო- და გრძელვადიანი ეკონომიკური ციკლების ურთიერთკავშირის და მათი პრაქტიკული გამოყენების ანალიზი. კვლევის ობიექტებია საქართველოს ეკონომიკა და მსოფლიო ფინანსური ბაზრები. ჩატარებული ანალიზი განიხილავს საქართველოს ისეთ მაკროეკონომიკურ ინდიკატორებს, როგორცაა მთლიანი შიდა პროდუქტი და მრეწველობის პროდუქციის ინდექსი, ხოლო ფინანსური ბაზრების შემთხვევაში-მსოფლიოს უმსხვილესი საფონდო ბირჟების ინდექსები-S&P500, Nikkei 225 და FTSE100.

კვლევაში გაანალიზებულია სხვადასხვა სახის ეკონომიკურ ციკლებს შორის ურთიერთკავშირი. ამ კავშირის საფუძველზე გაკეთებულია პროგნოზები კონკრეტული ინდიკატორის მომავალი განვითარების შესახებ. გარდა ამისა, ფინანსური ბაზრების დინამიკის კვლევისას აღმოჩენილ იქნა ფინანსური კრიზისის საშიშროება, რის საპასუხოდაც განხილულია ანტიკრიზისული და კონტრციკლური მაკროეკონომიკური პოლიტიკის თეორიული და პრაქტიკული ასპექტები.

**კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები.** კვლევის პროცესში გამოყენებული იყო ძირითადი მაკროეკონომიკური კონცეფციები და თეორიები, ასევე ეკონომიკური ციკლურობის შესახებ არსებული თეორიული და პრაქტიკული ნაშრომები. ნაშრომის პრაქტიკული კვლევის ნაწილის შესრულებისას გამოიყენებოდა საერთაშორისო ორგანიზაციების (მსოფლიო ბანკი-the World Bank), რეკონსტრუქციისა და განვითარების ევროპული ბანკი (European Bank of Reconstruction and Development-EBRD), საერთაშორისო ანგარიშების ბანკი (Bank of International Settlements-BIS) და სხვები), ასევე სხვადასხვა ქვეყნის ეროვნული კვლევითი ინსტიტუტების სამეცნიერო და პრაქტიკული ნაშრომები.

ნაშრომის პრაქტიკული კვლევის ნაწილში გამოყენებულია მათემატიკური და ეკონომეტრიკული მეთოდები. საკვლევი ინდიკატორების დინამიკაში ეკონომიკური ციკლების აღმოჩენის მიზნით გამოყენებულ იქნა სპექტრული ანალიზის მეთოდი. სპექტრული ანალიზი არის ძალიან მნიშვნელოვანი და პერსპექტიული მეთოდი ნებისმიერი ციკლური მოვლენის მახასიათებლების შესწავლის პროცესში. სპექტრული ანალიზის ეკონომიკაში გამოყენების არსი შემდგენაირად შეიძლება აიხსნას: ეკონომიკის კონიუქტურის ცვლილებები, ანუ ფლუქტუაციები წარმოდგენილ უნდა იქნეს სინუსოიდალური/კოსინუსოიდალური ფუნქციების ერთობლიობის გამოყენებით და ამ უკანასკნელის საფუძველზე უნდა მოხდეს

დასკვნების გაკეთება ეკონომიკური ციკლების პერიოდის, ამპლიტუდისა და სიხშირის შესახებ.

სპექტრულ ანალიზთან ერთად ნაშრომში გამოყენებულია ე.წ. ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრი (Hodrick-Prescott (HP) filter). ის გამოიყენება კონკრეტული პერიოდის ციკლური მოვლენის დროით ღერძზე განლაგების მიზნით. სხვადასხვა პრაქტიკული კვლევების გაანალიზების შემდეგ მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება ამ ორი მეთოდის კომბინაციის გამოყენების შესახებ, რადგანაც სპექტრული ანალიზი გვაძლევს მხოლოდ ამა თუ იმ დროით მწკრივში არსებული ციკლური კომპონენტის მახასიათებლებს. თუმცა გარდა ციკლის პერიოდის აუცილებელია მისი დროში განლაგების განსაზღვრაც. ამდენად, სპექტრული ანალიზის შედეგები არის გაკრვეულწილად ამოსავალი წერტილი ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის გამოყენებისთვის. ფილტრის საშუალებით შესაძლებელია აღმოჩენილი ციკლის პერიოდის და მონაცემების პერიოდულობის გათვალისწინებით ციკლების განლაგება დროით ღერძზე. ამის საფუძველზე შემდგომ ეტაპზე უკვე შესაძლებელი იქნება საკვლევი ინდიკატორის დინამიკის შესახებ დასკვნების გაკეთება და მისი მომავალი განვითარების პროგნოზირება.

აღნიშნული მეთოდების გარდა ნაშრომში გამოყენებულია რეტროსპექტიული ანალიზის, ეკონომეტრიკული მოდელირების, ექსტრაპოლაციისა და სხვა მატემატიკურ-სტატისტიკური მეთოდები, ასევე ინდუქციისა და ანალოგიის მეთოდები. კვლევის პროცესში გამოყენებულია შემდეგი პროგრამული უზრუნველყოფა: MS Office Excel, EViews7, MATLAB. საინფორმაციო ბაზის სახით გამოყენებულია საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის, საქართველოს ეროვნული ბანკის, მსოფლიო ბანკის მონაცემთა ბაზები, უმსხვილესი საფონდო ინდექსების დინამიკის ისტორიული მონაცემები, აგრეთვე ქართველი და უცხოური ეკონომისტების სამეცნიერო ნაშრომები და პუბლიკაციები.

**ნაშრომის მეცნიერული სიახლე.** მოცემული სადისერტაციო ნაშრომში წარმოადგენილია საქართველოს ეკონომიკური განვითარების, ასევე მსოფლიოს ფინანსური ბაზრების დინამიკის შესწავლის ნოვატორული მეთოდები. ნაშრომის მეცნიერული სიახლე და მიღწევები შემდეგში მდგომარეობს:

1. შესწავლილია ეკონომიკური განვითარების ციკლური ხასიათის მიზეზებისა და შედეგების შესახებ საერთაშორისო დონეზე არსებული თეორიული ნაშრომები და მიღწევები;
2. გაანალიზებულია სხვადასხვა პერიოდის ეკონომიკურ ციკლებს შორის ურთიერთკავშირი და მისი ზეგავლენა მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების დინამიკაზე;
3. გამოყენებულია ეკონომიკური ციკლების კვლევის ისეთი თანამედროვე მეთოდები, როგორცაა დინამიკური მწკრივების სპექტრული ანალიზი და ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრი;
4. ეკონომიკური ციკლების თეორიის თვალთახედვიდან ჩატარებულია საქართველოს ეკონომიკური განვითარების რეტროსპექტიული ანალიზი;
5. გამოკვლეულია საქართველოს სხვადასხვა მაკროეკონომიკური ინდიკატორის დინამიკური მწკრივები ეკონომიკური ციკლების არსებობაზე;
6. საქართველოს ეკონომიკაში გამოვლენილია ჟუგლარის საშუალოვადიანი და კიტჩინის მოკლევადიანი ეკონომიკური ციკლები;
7. ეკონომიკური ციკლების შესახებ არსებული თორიების საფუძველზე გაკეთებულია დასკვნები საქართველოში კონტრაქციის ციკლის დათარიღების შესახებ;
8. აღმოჩენული ეკონომიკური ციკლების საფუძველზე, ასევე ციკლების ურთიერთკავშირის გათვალისწინებით გამოთვლილია საქართველოს ეკონომიკური განვითარების მომავალი ტრაექტორია;
9. სექტრული ანალიზის და ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის დახმარებით გამოვლენილია სხვადასხვა პერიოდის ციკლები მსოფლიოს ფინანსური ბაზრების დინამიკაში, რის საფუძველზეც გაკეთებულია პროგნოზი მოსალოდნელი ფინანსური კრიზისების აღბათობის შესახებ;
10. ჩატარებულია პროციკლური და კონტრციკლური მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შედარებითი ანალიზი, კრიზისულ პერიოდებში მათი ეფექტიანობის თვალისაზრისით;
11. საქართველოს ეკონომიკის მაგალითზე გამოყენებულია საერთაშორისო რეკომენდაციები კონტრციკლური მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ინტერუმენტის შემუშავების მიმართულებით.



**ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა.** სადისერტაციო ნაშრომში წარმოდგენილია ეკონომიკური ციკლების გამოვლენის და ანალიზის პრაქტიკული ასპექტები, როგორც საქართველოს ეკონომიკის, ისე მსოფლიოს ფინანსური ბაზრებისთვის. ეს საშუალებას იძლევა, ერთის მხრივ, შეფასდეს მსოფლიოში მოსალოდნელი ფინანსური კრიზისის განვითარების ალბათობა და სიტუაციიდან გამომდინარე მოხდეს ეკონომიკური პოლიტიკის აუცილებელი ინსტრუმენტების ამუშავება კრიზისის თავიდან ასაცილებლად. მეორეს მხრივ, საქართველოს ეკონომიკაში მსგავსი ანალიზი არის სიტუაციის ახალი ხედვა, გამოყენებული თანამედროვე მეთოდების წყალობით მიღებული შედეგები კი არის სანდო და შემდგომ ეკონომიკურ ანალიზში გამოყენებადი. საქართველოს ეკონომიკური განვითარების დინამიკის ჩატარებული კვლევის შედეგები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს სახელმწიფო დონეზე, კონკრეტული მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ღონისძიებების დაგეგმვისა და გატარების დროს. დისერტაციის დასკვნით ნაწილში მოყვანილი კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის საქართველოს ეკონომიკისთვის გაანგარიშება და ანალიზი საშუალებას იძლევა მოხდეს კონტრციკლური პოლიტიკის ამ ინსტრუმენტის პრაქტიკული გამოყენება და დანერგვა სახელმწიფოს დონეზე. ეს უკანაგონი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საქართველოს ევროკავშირში შესვლის პერსპექტივების გაუმჯობესებისა და ჩვენი ქვეყნის მონეტარული სფეროს ევროკავშირთან ჰარმონიზაციისთვის.

### **კვლევის შედეგების აპრობაცია და პუბლიკაცია.**

სადისერტაციო ნაშრომი განხილული და მოწონებულია ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტის მაკროეკონომიკის კათედრის სხდომაზე (2016 წლის 7 ივლისი, სხდომა ოქმის №4). დისერტაციაში განხილული თემები მოხსენდა ორ საერთაშორისო კონფერენციას, ხოლო დისერტაციის ძირითადი შედეგები გამოქვეყნებულია სამ სამეცნიერო სტატიაში.

### **სადისერტაციო ნაშრომის სტრუქტურა.**

სადისერტაციო ნაშრომი შედგება კომპიუტერზე ნაბეჭდი 189 გვერდისგან. ნაშრომის სტრუქტურა მოიცავს შესავალს, 3 თავს, 8 ქვეთავს, დასკვნებს, რეკომენდაციებს და გამოყენებული 122 დასახელების ლიტერატურის ჩამონათვალს. ნაშრომში ჩართულია 5 ცხრილი და 25 გრაფიკი.

# თავი I. ეკონომიკური განვითარების ციკლურობა და მისი როლი თანამედროვე მაკროეკონომიკაში

## 1.1. ეკონომიკური ციკლების თეორია: განვითარება და თანამედროვე მიდგომები

ეკონომიკის განვითარების ციკლურობის საკითხი ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში არის ეკონომისტების ყურადღების ცენტრში. მსოფლიო კრიზისების პრობლემის კვლევა მიმდინარეობდა მე-19 ს-დან მსოფლიოს წამყვანი ეკონომისტების მიერ (შუმპეტერი<sup>1</sup>, მარქსი<sup>2</sup>, კეინსი<sup>3</sup> და სხვ.). დღესდღეობით ეს თემა განვითარებულ ქვეყნებში საკმაოდ მაღალ დონეზეა შესწავლილი, რასაც ადასტურებს ციკლების შესახებ შექმნილი უამრავი თეორია. რაც შეეხება საქართველოს, ჩვენს ქვეყანაში გრძელვადიანი განვითარების ტრაექტორიის და ზოგადად ეკონომიკური ციკლების საკითხი შედარებით ახალია.

ეკონომიკური აქტივობისა და წარმოების დროში ცვლილებას იკვლევს ეკონომიკური ციკლების თეორია. დღესდღეობით არსებობს უამრავი ჰიპოთეზა და თეორია, რომელიც ხსნის ეკონომიკური ციკლის წარმოშობის მიზეზებსა, თუმცა მიუხედავად ამისა ციკლის ბუნება კვლავ რჩება საკმაოდ ბუნდოვან და ნაკლებად შესწავლილ საკითხად.

თვითონ ეკონომიკური ციკლი შეიძლება ახსნილ იქნეს, როგორც ეკონომიკური აქტივობის პერიოდული რყევები, რომელიც შეიძლება გამოისახოს რომელიმე მაკროეკონომიკური ინდიკატორის (მთლიანი შიდა პროდუქტის, მრეწველობის დარგის საწარმოების გამოშვების, უმუშევრობის და სხვა) შესაბამის რყევებში. ყოველ ციკლში შეიძლება გამოვყოთ თანმიმდევრული ფაზები, რომლებიც განსაზღვრავენ ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების თავისებურებებს.

<sup>1</sup> იოზეფ შუმპეტერი (1883–1950)–ავსტრიელი და ამერიკელი ეკონომისტი, სოციოლოგი და ეკონომიკური აზრის ისტორიკოსი. შემდეგი ნაშრომების ავტორი: „თეორიულ ეკონომიკაში მათემატიკური მეთოდის შესახებ“ (1906); „ეკონომიკური კრიზისების ბუნების შესახებ“ (1910); „ეკონომიკური განვითარების თეორია“ (1911); „ბიზნეს ციკლების ახსნა“; „ბიზნეს ციკლები: კაპიტალისტური პროცესის თეორიული, ისტორიული და სტატისტიკური ანალიზი“ (1939) და სხვ.;

<sup>2</sup> კარლ მარქსი (1818–1883)–გერმანელი ფილოსოფოსი, სოციოლოგი, ეკონომისტი, პოლიტიკური ჟურნალისტი, საზოგადო მოღვაწე. ეკონომიკაში დამატებითი ღირებულებისა და კლასობრივი ბრძოლის ცნებების ავტორი. მარქსიზმის ფუძემდებელი. ძირითადი ნაშრომები: „კომუნისტურ პარტიის მანიფესტი“, (1848); „კაპიტალი“ (1867–1910).

<sup>3</sup> ჯონ მეინარდ კეინზი (1883–1946)–ინგლისელი ეკონომისტი, კეინზიანური ეკონომიკური თეორიის ავტორი. ბანის ორდენის კავალერი. ძირითადი ნაშრომები: „The Economic Consequences of the Peace“ (1919); „A Tract on Monetary Reform“ (1923); „A Treatise of Money“ (1931); „General Theory of Employment, Interest and Money“ (1936).

ეს ფაზებია: აღმავლობა (ან ექსპანსია), პიკი (ციკლის უმაღლესი წერტილი), რეცესია, და ფსკერი. ერთი სრული ციკლი წარმოადგენს დროის მონაკვეთს ორ ანალოგიურ ფაზას შორის, მაგალითად, ორ პიკს ან ორ პსკერს შორის. აღმავლობის ფაზა ხასიათდება ეკონომიკის განვითარებით, წარმოების მოცულობის, დასაქმებისა და ფასების დონის ზრდით. პიკის ფაზაში ეს მაჩვენებლები თავის უმაღლეს მნიშვნელობას აღწევენ, ხოლო რეცესიის დროს აღინიშნება გააკოტრებული ფირმებისა და ბანკების ბაზრიდან გასვლა, უმუშევრობის ზრდა და ფასების შემცირება. ეს პროცესი უკიდურეს დაბალ წერტილს ფსკერის ფაზაში აღწევს.

ეკონომიკური ციკლი შეიძლება განპირობებული იყოს როგორც შიდა, ასევე გარე ფაქტორებით. ისინი განსხვავდებიან ასევე დროის მიხედვით. ციკლის მატერიალური საფუძველი, ანუ მამოძრავებელი ძალა- ესაა წარმოების საშუალებების გამოცვლა, ანუ ყოველი შემდგომი ციკლი ახალ ტექნოლოგიურ საფუძველზე მიმდინარეობს.

განასხვავებენ ციკლის წარმოშობის სხვადასხვა მიზეზებს, რომლებიც სისტემატიზირებულად შემდეგნაირად შეიძლება წარმოვადგინოთ:<sup>1</sup>

გარე ფაქტორები:

- პოლიტიკური (ომები, რევოლუციები);
- ფასეული რესურსების მარაგების აღმოჩენა;
- ახალი ტერიტორიების ათვისება;
- მოსახლეობის რიცხოვნობის ცვლილება;
- მეცნიერულ-ტექნიკური პროგრესი.

შიდა ფაქტორები:

- პირადი მოხმარების სიდიდის ცვლილება;
- ინვესტირება (წარმოების მოდერნიზაცია, სამუშაო ადგილების შექმნა);
- ერთობლივ მოთხოვნასა და მიწოდებაზე მოქმედი მაკროეკონომიკური პოლიტიკა.

თანამედროვე თეორიაში ცნობილია დაახლოებით 1380 სახის ციკლურობა.<sup>2</sup> იმის მიუხედავად, რომ მათ საერთო ნიშნები ახასიათებს, ყოველი მათგანი

<sup>1</sup> Arthur F. Burns, The Business Cycle in a Changing World, National Bureau of Economic Research, 1969, გვ. 5-10.

<sup>2</sup> Шибанова-Роечко Е.А., Ляпина А.Е., Теория экономических циклов: есть ли основа для ренессанса? გვ. 2.

რადაცით განსხვავებული და უნიკალურია. ციკლების შესწავლის საკითხში სიღრმისეული ჩახედვა ავლენს კონცეპტუალურ განსხვავებებს: ზოგიერთი თეორია ხსნის ეკონომიკურ ციკლებს თვითონ ეკონომიკური სისტემის არასტაბილურობით, სხვა თეორიების მიხედვით, ციკლები ეგზოგენური ფაქტორების გავლენით იქმნება. საერთო ჯამში უნდა აღინიშნოს, რომ იმ მეცნიერთა უმეტესობა, რომლებიც ეკონომიკის ციკლურობის ფენომენს აღიარებენ, მიიჩნევენ მას ეკონომიკური სისტემების განვითარების განუყოფელ ნაწილად.

ეკონომიკური ციკლი საკმაოდ რთული მოვლენაა. ერთის მხრივ, ნებისმიერი ციკლის დროს არსებობს აღმავლობისა და დაცემის ფაზები; მეორეს მხრივ, არსებობს ფაქტორების დიდი რაოდენობა, რომლებსაც შეუძლია ამ ფაზების სიძლიერესა და ხანგრძლივობაზე ზემოქმედება. დღესდღეობით ეკონომისტებსა და სტატისტიკოსებს შეუძლიათ ეკონომიკური კონიუქტურის ცვლილების ზოგადი ტენდენციის გამოკვლევა, თუმცა ციკლების ზუსტი პროგნოზი თითქმის შეუძლებელია. ამისთვის მრავალი მიზეზი არსებობს: პირველ რიგში, რთულია ეკონომიკურ დინამიკაზე მოქმედი ყველა ფაქტორის გათვალისწინება, მეორე, ქვეყნის ეროვნულ ეკონომიკაზე ძლიერ ზეგავლენას ახდენს გლობალიზაციის ფაქტორი, მესამე, ტენდენციის სწორი შეფასების შემთხვევაშიც კი რთულია ციკლის შებრუნების წერტილების ზუსტი თარიღების პროგნოზირება; მეოთხე, მეწარმეთა ქმედებები შეიძლება აუარესებდეს ისედაც რთულ ეკონომიკურ კონიუქტურას.<sup>1</sup>

აზრი იმის შესახებ, რომ ეკონომიკური კრიზისები არის ციკლურად განმეორებადი და დაკავშირებულია საწარმოო კაპიტალის ჭარბწარმოებასთან, ჩამოყალიბდა XIX საუკუნეში კარლ მარქსისა და ფრიდრიხ ენგელსის<sup>2</sup> ნაშრომების შედეგად. „კაპიტალში“ იყო საშუალოვადიანი ციკლების დასაბუთების მცდელობა, მოყვანილი იყო ციკლური მოვლენების მიზეზების ვერსიები.

მარქსის მეთოდოლოგიური კვლევების თავისებურებები შემდეგში მდგომარეობდა: პირველი, მეცნიერი აღნიშნავდა საწარმოო კაპიტალის ბუნებაში კრიზისებისა და ციკლური განვითარების გარდაუვალობას, განასხვავებდა კრიზისების წინაპირობებს; მეორე, მარქსის აზრით, ციკლი არსებობს არა მარტო საწარმოო, არამედ მიმოქცემის სფეროშიც; მესამე, მეცნიერი მიიჩნევდა, რომ

<sup>1</sup> Шибанова-Роевко Е.А., Ляпина А.Е., Теория экономических циклов: есть ли основа для ренессанса?, გვ 6-7.

<sup>2</sup> ფრიდრიხ ენგელსი (1820-1895)- გერმანელი ფოლქსოფოსი, მარქსიზმის ერთ-ერთი ფუძემდებელი, კარლ მარქსის თანამოაზრე და მისი ნაშრომების თანაავტორი.

ციკლები დამახასიათებელია არა მხოლოდ საბაზრო ეკონომიკისთვის, არამედ დაკავშირებულია სამეწარმეო კაპიტალის მოძრაობასთან; მეოთხე, კარლ მარქსი მიიჩნევდა, რომ ციკლების განხილვა აუცილებელია მოხდეს სხვადასხვა დონეზე, რადგანაც ციკლის მიზეზები სხვადასხვა დონეზე შეიძლება არსებობდეს; მეხუთე, მან პირველად ახსნა და დაასაბუთა საბაზრო ეკონომიკაში ციკლების წარმოშობის პრინციპი; და ბოლოს, მეცნიერმა წამოაყენა ჰიპოთეზა ტიპური ციკლის ხანგრძლივობის და ციკლის წარმოშობის მატერიალური მიზეზების შესახებ.

მარქსის და ენგელსის აზრით, ციკლის ეკონომიკური მიზეზი არის სამეწარმეო კაპიტალის ჭარბი დაგროვება. ის თავდაპირველად სასაქონლო ფორმაში ვლინდება, შემდეგ საწარმოო ფორმაში, სიმძლავრეების არასაკმარის დატვირთვაში. იმის გამო, რომ სასაქონლო მარაგები იმაზე სწრაფად იზრდება, ვიდრე მათზე ერთობლივი მოთხოვნა, საბოლოოდ ჭარბწარმოების კრიზისი გარდაუვალია.

ციკლების წარმოშობის შესახებ მარქსის სხვა თეორიის თანახმად, ციკლი იქმნება კაპიტალის სტრუქტურის ცვლილების გამო. კერძოდ, მუდმივი კაპიტალის ცვალებად კაპიტალთან ფარდობის ზრდა, რომელიც თან ახლავს საბაზრო ურთიერთობების განვითარებას, საბოლოოდ წარმოშობს ციკლურ რყევებს.

მარქსისა და ენგელსის ნაშრომი ერთგარი ბიძგი იყო, რომელმაც გაზარდა ინტერესი ეკონომიკური ციკლების საკითხის მიმართ. ამის შემდეგ შეიქმნა ისეთი ცნობილი ნაშრომები, როგორიცაა: ტუგან-ბარანოვსკის<sup>1</sup> „სამეწარმეო ციკლები თანამედროვე ინგლისში, მათი მიზეზები და მოსახლეობის ცხოვრებაზე ზეგავლენა“ (1894 წ.), კ. კაუტსკის „კრიზისების თეორია“ (1902 წ.), ვ. ლენინის „იმპერიალიზმი, როგორც კაპიტალიზმის უმაღლესი სტადია“ (1916 წ.) და ნ. კონდრატევის<sup>2</sup> „მსოფლიო მეურნეობა და მისი კონიუქტურა ომის დროს და ომის შემდეგ“ (1922 წ.) და „კონიუქტურის დიდი ციკლები“ (1928 წ.).

აშშ-ში 1929-1933 წლებში მომხდარი რეცესიის გამო ციკლების და კრიზისების თემა კიდევ უფრო აქტუალური გახდა. შეიქმნა ისეთი ნაშრომები, როგორიცაა: ჯ.მ.

<sup>1</sup> მისაილ ტუგან-ბარანოვსკი (1865-1919)-უკრაინელი ეკონომისტი, ისტორიკოსი, სახელმწიფო მოღვაწე, „ლეგალური მარქსიზმის“ წარმომადგენელი.

<sup>2</sup> ნიკოლაი კონდრატევი (1892-1938)-რუსი ეკონომისტი და სოციოლოგი, „კონდრატევის ციკლების“ სახელით ცნობილი ეკონომიკური ციკლების თეორიის ფუძემდებელი. შემდეგი სამეცნიერო ნაშრომების ავტორი: „Основные учения о законах общественной жизни“. Новые идеи в экономике, 1914; „Мировое хозяйство и его конъюнктура во время и после войны“. - Вологда, 1922; „К вопросу о понятиях экономической статистики, динамики и конъюнктуры“. 1924; „Кондратьев Н.Д. Проблемы экономической динамики“, 1989.

კეინსის „დასაქმების, პროცენტისა და ფულის ზოგადი თეორია“ (1936 წ.), ჰაროდის<sup>1</sup> „სავაჭრო ციკლი“ (1936 წ.), ი. შუმპეტერის „ეკონომიკური ციკლები“ (1939 წ.), პ. სამუელსონის „მულტიპლიკატორის ანალიზისა და აქსელერაციის პრინციპის ურთიერთხემოქმედება“ (1939 წ.), ე. ჰანსენის „ეკონომიკური ციკლები და ეროვნული შემოსავალი“ (1951 წ.) და სხვა.

XX საუკუნის ნეოკლასიკურ ნაშრომებში შეიძლება გამოიყოს ეკონომიკური ციკლის ამხსნელი სამი ძირითადი ტიპის თეორიები.<sup>2</sup> პირველი თეორია შეიძლება დახასიათდეს როგორც საინვესტიციო. მის თანახმად, ციკლური აღმავლობები და დაცემები შეიძლება დაკავშირებულ იქნეს კაპიტალდაბანდების ციკლთან. დროის რაღაც პერიოდში ინვესტირების პროცესი კუმულატიური ხასიათისაა, ანუ ის საკუთარ თავს აძლიერებს. გაზრდილი რეალიზაცია ასტიმულირებს მწარმოებლებს ინვესტირების ზრდისკენ. ამის შედეგად შეიმჩნევა ეკონომიკური ზრდა, დასაქმება იზრდება ხოლო უმუშევრობა მინიმუმამდე მცირდება. ეს შეესაბამება ციკლის აღმავლობის ფაზას. თუმცა ამის მერე დგება მომენტი, როდესაც გაზრდილი ინვესტიცია და წარმოება შედის ჩიხში არასაკმარისი მოთხოვნის გამო, რაც საბოლოოდ იწვევს წარმოების შეკვეცას (ციკლის დაღმავლობის ფაზა).

მეორე თეორია უკავშირდება იოზეფ შუმპეტერს და მის „ინოვაციების ტალღებს“. შუმპეტერის წვლილი ეკონომიკური განვითარების დინამიკის და ციკლების კვლევაში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია. წარმოადგინა ციკლების მთლიანი თეორია, სადაც მან გააერთიანა სხვადასხვა სახის ციკლები და აღწერა მათ შორის კავშირი. კერძოდ, კონტრაქციის, კიტჩინის და ჟიუგლარის ციკლების ერთიანად განხილვისას მან მიიღო ე.წ. „სამციკლიანი ციკლის კონცეფცია“.<sup>3</sup> შუმპეტერმა დაასკვნა, რომ ყოველი გრძელვადიანი ციკლი თავის თავში მოიცავს რამდენიმე მოკლევადიან და საშუალოვადიან ციკლს, რის გამოც ისინი ერთმანეთზე ხემოქმედებენ, და შედეგად ვლდებულობთ ეკონომიკის გაენითარების დინამიკის განსხვავებულ სურათს.

ციკლების წარმოშობის გამომწვევ ეფაქტორად შუმპეტერი მეცნიერულ-ტექნოლოგიურ პროგრესს ასახელებდა. დიდ მნიშვნელობას ანიჭებდა მოსახლეობის საინვესტიციო საქმიანობას. ეს უკანასკნელი გამოიხატება ახალი

<sup>1</sup> როი ჰაროდი (1900-1978)-ინგლისელი ეკონომისტი, ჰარმისის პრემიის ლაურეატი.

<sup>2</sup> Андреев, Экономические циклы в современной макроэкономической теории, Научный журнал КубГАУ, №75(01), 2012, გვ. 7-8.

<sup>3</sup> იოზეფ შუმპეტერი. „საქმიანი ციკლები. კაპიტალისტური პროცესის თეორიული, ისტორიული და სტატისტიკური ანალიზი“, (1939).

ტექნოლოგიების დანერგვაში, წარმოების ორგანიზაციის სრულყოფაში, პროდუქციის ასორტიმენტის გაზრდასა და ახალი ბაზრების დაკავებაში. მასობრივი ინვესტიციები ზემოწამოთვლილი მიმართულებებით იწვევს წარმოების გაფართოებას და ეკონომიკურ ზრდას. შემდგომ, როდესაც მოხდება ერთგვარი ადაპტაცია ბუმის შედეგად შეცვლილ საბაზრო პირობებთან, დაიწყება რეცესია. ამით სრულდება ეკონომიკური ციკლი.

სხვა ნაშრომში, „კაპიტალიზმი, სოციალიზმი და დემოკრატია“ შემპეტერი აღნიშნავს ინვესტიციების უმთავრეს როლს ეკონომიკურ ზრდაში. გარდა ამისა, იგი გამოყოფს კრედიტის მნიშვნელობასაც, ინვესტირებისათვის ახალი სახრსების მოძიების თვალსაზრისით.

მესამე თეორია მონეტარულ ხასიათს ატარებს. მონეტარისტები, მოლტონ ფრიდმენის<sup>1</sup> თავადობით, ციკლების წარმოშობას ფულის მასის პერიოდულ გაფართოებასა და შემცირებას უკავშირებენ. ამ თეორიის პოპულარობის მიზეზი იმაშია, რომ ეკონომიკური კავშირების ზრდასთან, გლობალიზაციასთან და ფინანსური ურთიერთობების განვითარებასთან აერთად ფულადი სექტორის როლი მკვეთრად იზრდება, და მასში მომხდარი მოვლენები დიდ ზეგავლენას ახდენს ეკონომიკურ დინამიკაზე. ამასთან ერთად, 1974-1975 წლების და 1980-1982 წლების კრიზისების ახსნისას, რომელთათვისაც სტაგფლაცია იყო დამახასიათებელი, მონეტარისტულმა თეორიამ დაადასტურა ციკლებისადმი კეინსის მიდგომის არასრულყოფილება, რადგანაც ერთობლივი მოთხოვნის გაზრდაზე მიმართული სახელმწიფო პოლიტიკა ინფლაციას ამ შემთხვევაში კიდევ უფრო გაზრდიდა.<sup>2</sup>

უნდა გათვალისწინებულ იქნეს ის ფაქტი, რომ ეკონომიკურ კრიზისებზე სხვადასხვა დროს მოქმედებს გასხვაგვარული ეგზოგენური ფაქტორები (ომები, რევოლუციები, აგრარული და სავალუტო კრიზისები და სხვ.). გარდა ამისა, არსებობს სახელმწიფოს მხრიდან ეკონომიკურ განვითარებაში ჩარევის თეორიული დასაბუთების მრავალი მცდელობა. ანტიკრიზისული სახელმწიფო რეგულირების ღონისძიებები მუშავდება კონკრეტულ ქვეყანაში, კონკრეტული კრიზისის გამომწვევი სპეციფიკური მიზეზების გათვალისწინებით. ეს განსაკუთრებით აქტუალური გახდა მეორე მსოფლიო ომის და მის შემდგომ პერიოდში, რადგანაც სხვადასხვა შოკური მოვლენების შემდეგ ნათელი გახდა XX საუკუნის ციკლების

<sup>1</sup> მილტონ ფრიდმანი (1912-2006)–ამერიკელი ეკონომისტი, ნობელის პრემიის ლაურეატი (1976); ძირითდი ნაშრომები: „The Role of Monetary Policy“ (1967); „Money and economic development“ (1973);

<sup>2</sup> Livia Ilie. Economic considerations regarding the first oil shock, 1973 – 1974. May 2006.

ასინქრონულობა და მკვეთრი განსხვავება XIX საუკუნის ეკონომიკური ციკლებისგან. სხვა თავისებურება იმაში მდგომარეობდა, რომ ჭარბწარმოების კრიზისები კლინდებოდა მეტწილად არა სასაქონლო მარაგებში, არამედ სამეწარმეო კაპიტალის ჭარბწარმოებაში. ამის შესაძლო მიზეზი იყო წარსულის გამოცდილებიდან გამომდინარე მწარმოებლების განსხვავებული მიდგომა, რამაც აღარ დაუშვა სასაქონლო მარაგების ჭარბი დაგროვება.<sup>1</sup>

არსებობს ციკლების მიზეზების შესახებ სხვა მოსაზრებებიც. მაგალითად, ჯ.მ. კეინსი ხსნიდა ციკლის დადმავლობის ფაზის არსს კაპიტალის ზღვრული შემოსავლიანობის კლებით, რაც იწვევს ინვესტირების, და შემდგომ-ერთობლივი მოთხოვნის კლებას. გარდა ამისა, თვითონ საინვესტიციო იმპულსი წარმოიშევა მეწარმეთა „ცხოველური ინსტინქტის“ ძლიერი ზეგავლენის შედეგად. ამის საპასუხოდ კეინსი სთავაზობდა ანტიკრიზისული რეგულირების გატარებას, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის და უმუშევრობის შემცირების მიმართულებით. რაც შეეხება ციკლების დათარიღებას, მათ პროგნოზირებასა და თავიდან აცილების საკითხებს, კეინსს რაიმე კონკრეტული არ ჰქონდა შემოთავაზებული, მისი კვლევა ძირითადად ციკლის მიზეზებს და ბუნებას შეეხებოდა.

ციკლების ბუნების შესახებ სხვა მიდგომის თანახმად, ბაზრების ციკლურობის ასახსნელად გამოიყენება ფულად-საკრედიტო თეორია. აქ მნიშვნელოვანია ირვინგ ფიშერის<sup>2</sup> მოსაზრება იმის შესახებ, რომ ციკლურობის მთავარი მიზეზი ფულზე მოთხოვნა/მიწოდების ძალების დარღვევაა, ხოლო დაცემების დაძლევის მთავარ გზად იგი ფულადი ურთიერთობების თვითრეგულირებას მიიჩნევდა. ასევე ფულად ფაქტორებს განიხილავს ფრიდრიხ ჰაიეკი,<sup>3</sup> რომლის თანახმადაც ეკონომიკური რეცესიების მთავარი მიზეზია ფულადი ექსპანსია, რომელსაც არ მოაქვს არანაირი შედეგი გარდა ანგარიშსწორების გადავადების.

აღსანიშნავია აგრეთვე მილტონ ფრიდმანისა და რობერტ ლუკასის მოსაზრებები. ფრიდმანის აზრით, ეკონომიკური არასტაბილურობის ძირითადი

<sup>1</sup> Андреев, Экономические циклы в современной макроэкономической теории, Научный журнал КубГАУ, №75(01), 2012, გვ. 8-9.

<sup>2</sup> ირვინგ ფიშერი (1867–1947)–ამერიკელი ეკონომისტი, ნეოკლასიკური ეკონომიკური მიმართულების წარმომადგენელი. ძირითადი ნაშრომები: „Mathematical Investigations in the Theory of Value and Prices“, (1892); „The Nature of Capital and Income“ (1906); „The Theory of Interest“, (1930) და სხვ.;

<sup>3</sup> ფრიდრიხ ჰაიეკი (1899-1992)–ავსტრიელი ეკონომისტი და ფილოსოფოსი, ახალი ავსტრიული სკოლის წარმომადგენელი. ნობელის პრემიის ლაურეატი (1974); ძირითადი ნაშრომები: „Monetary Theory and the Trade Cycle“, (1933); „Prices and Production“ (1931); „Monetary Nationalism and International Stability“ (1937) და სხვ.;



გამომწვევი მიზეზია სახელმწიფოს მხრიდან არასტაბილური ფულადი პოლიტიკა. მისი აზრით, ფულის მასის ზრდა მკაცრად რეგლამენტირებული უნდა იყოს. მსგავსი აზრი აქვს ლუკასსაც, რომელმაც ჩამოაყალიბა ე.წ. „მოულოდნელი ფულადი შოკების“ თეორია, და მათ საფუძველზე ხსნიდა ეკონომიკური ციკლების წარმოშობას.

საბოლოო ჯამში, არ იქნება სწორი ამ კონცეფციების განხილვა როგორც ერთმანეთის საპირისპიროს. ისინი წარმოადგენს აბსტრაქტულისგან კონკრეტულისკენ მოძრაობას, ციკლურობის შესწავლის სფეროში მნიშვნელოვან ორიენტირებსა და საფუძველს.

საბაზრო ეკონომიკის განვითარებასთან ერთად ციკლური ეკონომიკური რყევები და მათ საფუძველზე წარმოქმნილი რეცესიები და კრიზისები სულ უფრო ხშირი მოვლენა ხდებოდა. პირველი ეკონომიკური კრიზისი, რომელიც მოხდა ინგლისში 1825 წელს, შეეხო აგრეთვე მის მეზობელ ქვეყნებსაც. შემდგომში ეკონომიკური კრიზისები გახდა ლიბერალური ტიპის საბაზრო ეკონომიკების მუდმივი თანამგზავრები. ამის გამო ეკონომიკურ მეცნიერებაში გაჩნდა ეკონომიკური ციკლების მიმართ თეორიული ცოდნის დაგროვების, სისტემატიზაციის და კრიზისების შეძლებისდაგვარად პროგნოზირების აუცილებლობა. ხანგრძლივი გამოკვლევების შედეგად ჩამოყალიბდა უამრავი თეორია, რომელთა დანიშნულებაა მთლიანობაში ეკონომიკური კრიზისების და სამრეწველო ციკლების მიზეზებისა და ბუნების ახსნა. ეკონომიკური კრიზისების კონცეფციების სიმრავლის რამდენიმე მიზეზი არსებობს, რომელთა შორის არის ყოველი სპეციფიკური ეკონომიკის თავისებურება, რომლისთვისაც დამახასიათებელია მიზეზ-შედეგობრივი დამოკიდებულებების სიმრავლე, ასევე ეკონომიკაზე მოქმედ შიდა და გარე ფაქტორების დიდი სიმრავლე. აგრეთვე დიდი მნიშვნელობა აქვს საწარმოო ციკლის მიმდინარეობის ეროვნულ სპეციფიკას, წინააღმდეგობრივი ეკონომიკური ინტერესების არსებობას, აგრეთვე იმ განსხვავებებს, რომლებიც გვხვდება სვადასხვა ეკონომიკური მოვლენებისა და პროცესების შესწავლისადმი მიდგომებში.

გარკვეული პირობითობით, ეკონომიკური ციკლებისა და რეცესიების მიზეზების ამხსნელი თეორიები შეიძლება შემდეგ ჯგუფებად წარმოვადგინოთ:

1. ექსტერნალური თეორიები, რომელთა თანახმადაც, ციკლები გამოწვეულია გარე (ეგზოგენური) ფაქტორებით, ე.ი. ფაქტორებით, რომლებიც ეკონომიკის მიღმაა. ექსტერნალური თეორიების მომხრეები პოულობდნენ გარე

სამყაროში 2-3 წელიწადში განმეორებად მოვლენებს, და მათ მიიჩნევდნენ ეკონომიკური ციკლების მიზეზებად. აქედან გამომდინარე, ეკონომიკური ციკლი ახსნილია არაეკონომიკური ფაქტორებით.

- ერთ-ერთი პირველი, და საკმაოდ პოპულარული თეორიაა ინგლისელი ეკონომისტის უილიამ სტენლი ჯევონსის<sup>1</sup> მზის ლაქების თეორია. ის ერთმანეთთან აკავშირებს ყოველ 10 წელიწადში მზის ლაქების კონფიგურაციის ცვლილებასა და ეკონომიკური მდგომარეობის ცვალებადობას, კერძოდ, მოსავლიანობის ცვლილებას და საზოგადოების გადასვლას დეპრესიიდან საქმიანი აქტივობისკენ. ამავე მიმართულებით მუშაობდა ალექსანდრე ჩიუვესკის აზრიც. ის გამოდიოდა მზისა და დედამიწის კოსმოსური კავშირების იდეით, და ამტკიცებდა, რომ კაცობრიობის განვითარება ემორჩილება მზის აქტივობის ცვლილებას.
- ფსიქოლოგიური თეორია, რომელიც ხსნის ციკლს როგორც მოსახლეობაში არსებული ოპტიმისტური და პესიმისტური განწყობის მონაცვლეობის შედეგს. ამ თეორიის თანახმად, ციკლის ყოველ ფაზას შეესაბამება თავისებური ფსიქოლოგიური სურათი, რომელიც აყალიბებს დამოკიდებულებას ინვესტიციებისადმი, და, შესაბამისად, ზემოქმედებს ეკონომიკურ აქტივობაზე;
- ცვლილება მოსახლეობის რიცხოვნობაში. მოსახლეობის რიცხოვნობის ზრდა ან შემცირება ზეგავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნასა და მიწოდებაზე. მოსახლეობის ზრდა ხელს უწყობს წარმოების გაფართოებას და დასაქმების ზრდას, რომლებსაც ბუმი მოჰყვება. მოსახლეობის რიცხოვნობის შემცირებას საპირისპირო ეფექტი აქვს;
- გამოგონებები და ინვაციები. ტექნოლოგიის ძირეული ცვლილება, ისეთი, როგორიცაა ავტომობილის, თვითმფრინავის ან კომპიუტერის გამოგონება, იწვევს საქმიანი აქტივობის “აფეთქებას” და ინვესტირების ზრდას. ეს თავის მხრივ იწვევს ახალი სამუშაო ადგილების შექმნას და აღმავლობის პერიოდების დადგომას;

---

<sup>1</sup> უილიამ სტენლი ჯევონსი (1835-1882 წწ.)– ინგლისელი ეკონომისტი და სტატისტიკოსი. პოლიტიკური ეკონომიის მათემატიკური სკოლის დამფუძნებელი, ზღვრული სარგებლიანობის თეორიის ერთ-ერთი ფუძემდებელი. ძირითადი ნაშრომები: „The Theory of Political Economy“ (1871); „Money and the mechanism of exchange“ (1875).

- ომები, რევოლუციები და სხვა პოლიტიკური ხასიათის ფაქტორები. ძალიან ხშირად მსგავსი მოვლენები ზეგავლენას ახდენენ ეკონომიკური ციკლის მსვლელობაზე. მაგალითად, ნაცისტური გერმანიის აღმავლობამ და მეორე მსოფლიო ომის დაწყებამ ბიძგი მისცა აშშ-ის გადაიარაღებას. ამან კი თავის მხრივ ხელი შეუწყო დიდი დეპრესიის დაძლევის და ქვეყნის შემდგომ აღმავლობას.

2. ინტერნალური თეორიები ხსნიან ეკონომიკურ ციკლს შიდა (ენდოგენური ფაქტორებით, რომელიც თავად ეკონომიკისთვის არის დამახასიათებელი). ამ მიმართულებით პირველი ნაბიჯი გადადგმულ იქნა მე-18 საუკუნეში, ე.წ. წვრილბურჟუაზიული პოლიტიკური ეკონომიის წარმომადგენლების მიერ.

მაგალითად, შვეიცარიელი ეკონომისტი ს. სისმონდი ჭარბწარმოების კრიზისებს ხსნიდა წარმოებული პროდუქციასთან შედარებით მოხმარებული შემოსავლის უკმარისობით. უესლი მიტჩელი<sup>1</sup>, ეკონომეტრიკის ერთ-ერთი ფუძემდებელი, რომელსაც დაწერილი აქვს რამდენიმე სერიოზული გამოკვლევა ეკონომიკურ ციკლებზე, მიიხედავდა, რომ ეკონომიკური ციკლების მიზეზები ფულადი მიმოქცევის სფეროში უნდა ვეძებოთ. ეკონომიკურ გამოკვლევათა ეროვნული ბიურო, მიტჩელის გამოკვლევებზე დაყრდნობით, მივიდა დასკვნამდე, რომ აშშ-ის ეკონომიკას ახასიათებს 40-თვიანი ციკლები.

ტრადიციულად შეიძლება მივიჩნიოთ შემდეგი ენდოგენური თეორიები:

მოხმარების უკმარისობის თეორია. ამ თეორიის ამოსავალ ვარიანტში (მე-19 საუკუნე) ძირითადი არგუმენტები შეეხებოდა მოსახლეობის არასაკმარის შემოსავლებს, რომელიც მიიღებოდა დაქირავებით მუშაობის შედეგად. მსგავს იდეებს იზიარებდნენ სოციალ-უთიპისტები და მარქსისტები, შემდეგ კი მემარცხენე კეინსიანელები (ჯ. რობინსონ). ამ შემთხვევაში გამოსავლის სახით განიხილებოდა მოსახლეობის ფართო მასებში მოხმარების სტიმულირება. ასე, მაგალითად, კარლ მარქსი თვლიდა, რომ კრიზისების მიზეზი არის კაპიტალიზმის ძირითადი წინააღმდეგობრიობა წარმოების საზოგადოებრივ ხასიათსა და ამ წარმოების შედეგების კაპიტალისტური მეთოდით მითვისებას შორის. ეს დამოკიდებულება გამოიხატება წინააღმდეგობრიობაში მოხმარებასა და წარმოებას შორის, ანუ

<sup>1</sup> უესლი მიტჩელი (1874-1948)—ამერიკელი ეკონომისტი—ინსტიტუციონალისტი. ეკონომეტრიკული საზოგადოების პრეზიდენტი (1942-1943); ძირითადი ნაშრომები: „Business Cycles“ (1913); „The Role of Money in Economic Theory“ (1916); „The Prospects of Economics“ (1924); „What Happens During Business Cycles“ (1951) და სხვ.

მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის. მარქსის აზრით, ციკლის მიზეზია მდიდართა შემოსავლების მეტისმეტად მაღალი წილი, და ციკლების თავიდან აცილება შეიძლება კერძო საკუთრების საზოგადოებრივი საკუთრებით შეცვლით.<sup>1</sup>

არასაკმარისი მოხმარების თანამედროვე თეორიებში გამოკვეთილია ზედმეტი დაზოგვის უარყოფითი ზეგავლენა მოხმარების დონეზე, რადგანაც ამ დროს იზღუდება სამომხმარებლო მოთხოვნა. ხაზგასმულია, რომ კარიკატურულ დონემდე გაზრდილი დანაზოგები არ გამოიყენება თავისი პიდაპირი დანიშნულებით—საინვესტიციო მოთხოვნის გასაზრდელად. ამ ყველაფრის შედეგად კი ერთობლივი მოთხოვნა ბევრად ჩამორჩება ერთობლივ მიწოდებას.

ამგვარად, საბოლოო ჯამში პირველ პლანზე დგება დანაზოგებისა და ინვესტიციების ტოლობის პრობლემა. ამასთან, წონასწორობის აღდგენაში განსაკუთრებული მნიშვნელობა ეთმობა გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის ბაზარს. აღნიშნულ თეორიაში მოიხსენიება აგრეთვე ფსიქოლოგიური ფაქტორები, მოხმარებისადმი, დაზოგვისადმი, ინვესტირებისა და ლიკვიდურობისადმი მიდრეკილების სახით.

- მონეტარიზმის კონცეფციები. ამ შემთხვევაში ძირითადი ყურადღება ეთმობა ფულად მიმოქცევას, ფულად-საკრედიტო სფეროს მდგომარეობას და ფულის აგრეგატებს (რ. ჰაური, მ. ფრიდმენი და სხვ.). ეკონომიკური ციკლი განიხილება როგორც ფულადი ნაკადის ინტენსიურობის, უფრო წორად კი—გადამხდელუნარიანი მოთხოვნის ცვლილების შედეგი.

ფულადი ფაქტორის ეკონომიკურ პროცესებზე ნეგატიური გავლენის კლასიკურ მაგალითად მონეტარისტებს მოჰყავთ აშშ-ის 1980–1981 წლების კრიზისი, როდესაც ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ, ინფლაციის ზრდა რომ არ დაეშვა, მკვეთრად აწია საპროცენტო განაკვეთი 18%-მდე.

ამ პოზიციებიდან ხაზგასმით აღინიშნება, რომ ფულადი ნაკადის აქტივიზაცია და ერთობლივი მოთხოვნის ზრდას ნიშნავს, რაც ზრდის ფასებსა და მწარმოებლის შემოსავალს. ამის შედეგად იზრდება საქონლის მიწოდება, რომელიც წარმატებით რეალიზდება გაწონასწორებული საბაზრო კონიუქტური პირობებში. ეს თავის მხრივ კიდევ უფრო ზრდის შემოსავლებსა და ერთობლივ მოთხოვნას.

<sup>1</sup> ელგუჯა მექვაბიშვილი. თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები. თბილისი, 2012 წ. გვ. 21-23.

ფულად ფაქტორებს შორის განსაკუთრებით გამოყოფენ ფულის მასასა და მისი მოძრაობის სიჩქარეს. სწორედ ეს ორი პარამეტრი განსაზღვრავს ფულადი ნაკადის სიძლიერეს. ფულის მასის შემცირება ზღუდავს საქმიან აქტივობას, ხოლო ფულის მასისა და ინფლაციის ტემპების ზრდა მასტიმულირებელ ზეგავლენას ახდენენ.

იმის გამო, რომ თანამედროვე ფული თავისი წარმოშობის მიხედვით საკრედიტო ფულია, პირველ პლანზე გამოდის ქვეყნის ცენტრალური ბანკის პოლიტიკა, საპროცენტო განაკვეთის ზეგავლენა, საფონდო ბირჟებზე ფასიანი ქაღალდების ყიდვა-გაყიდვის მოცულობა და სხვ. ეკონომიკური აღმავლობა მიმდინარეობს მანამ, სანამ იზრდება დაკრედიტების მოცულობა. ამ მიზნით მცირდება საპროცენტო განაკვეთი, მარტივდება ახალი საკრედიტო ხაზის გახსნის პირობები. ეკონომიკური აქტივობა კუმულატიურად ფართოვდება.

ამ კონცეფციის მომხრეები აქცევენ ყურადღებას იმაზე, რომ კაპიტალის მომგებიანობის ზრდაზე საბანკო სისტემა უნდა რეაგირებდეს საკრედიტო საპროცენტო განაკვეთის ადექვატური ზრდით. ეს იცავს ეკონომიკას ზედმეტი „გადახურებისგან“. ამასთან, ეკონომიკის შესვლა გვიანი აღმავლობის სტადიაში ასევე არ უნდა დარჩეს საბანკო სისტემის ყურადღების მიღმა. საქმე იმაშია, რომ დაკრედიტების პროცესის შეკავება ზღუდავს გაფართოების ინერციას, მაგრამ იამავედროულად იწვევს ეკონომიკურ დეპრესიას. ამასთან, საქმიანი აქტივობის შემცირების პროცესი არანაკლებ კუმულატიურია, ვიდრე მისი გაფართოების პროცესი.

მონეტარიზმის განსაკუთრებული ვარიანტია ფ. ჰაიეკის თეორიული გამოკვლევები, რომელთა თანახმად, ჭარბწარმოების კრიზისები ჩნდება როგორც სახელმწიფოს მხრიდან ზემდეტი დაფინანსების შედეგი (იაფი კრედიტი, ერთობლივი მოთხოვნის ხელფონური გაბერვა).

- კეინზიანელთა პოზიცია. ცენტრალური კატეგორიის როლში აქ გამოდის ეფექტიანი მოთხოვნა. მისი არსებობა საშუალებას იძლევა მაღალ დონეზე შევინარჩუნოთ საქმიანი აქტივობა, აახლოვებს ერთობლივ გამოშვებას სრული დასაშვების შესაბამის დონესთან.

პირიქით, ეფექტიანი მოთხოვნის არარსებობა მკვეთრად ამცირებს საქმიან აქტივობას, აძლიერებს პესიმიზმს ბიზნესის სფეროში, რასაც თან სდევს გამოყენებული კაპიტალის დაბალი შემოსავლიანობა.

როგორც პირველ, ასევე მეორე შემთვევაში ძირითადი ტენდენცია შემდეგია: ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრი შემცირება გარდაუვალად იწვევს მაკროეკონომიკური წონასწორობის დარღვევას. ასე ყალიბდება „ეფექტიანი მოთხოვნის“ პრობლემა.

ეფექტიანი მოთხოვნის სტრუქტურაში ჯ. კეინზი და მისი თანამედროვე მიმდევრები გამოყოფენ ორ ძირითად კომპონენტს:

- მოხმარების საგნებზე მოთხოვნა, რომელიც ექვემდებარება მოსახლეობის არასაკარისი მოხმარების ფსიქოლოგიური კანონის ზემოქმედებას;
- საინვესტიციო საქონელზე მოთხოვნა, რომელიც განისაზღვრება ბიზნესის ინვესტირებისადმი მიდრეკილებით.

ითვლება, რომ ფულად საკრედიტო სფერო ასრულებს მხოლოდ მეორეხარისხოვან როლს. მისი ზეგავლენის ერთადერთი ღირსეული მომენტი საკრედიტო საპროცენტო განაკვეთის შემცირება, იაფი კრედიტები და ეკონომიკური შეხედულებებიდან გამომდინარე, დასანერგად ვარგისი საინვესტიციო პროექტების ნუსხის ზრდა.

ფასების დონე განიხილება როგორც მუდმივი სიდიდე, რაც ნაკლებად შეესაბამება რეალობას. ძირითადი მიდგომაა—აღმავლობის პერიოდში ერთობლივი მოთხოვნის შეკავება, დეპრესიისას კი მისი წახალისება. აგრეთვე კრიტიკულად უყურებენ დეპრესიის დროს ხელფასის შემცირების მცდელობას, რათა ამ გზით გაზარდონ მომგებიანობა.

ჯონ მეინარდ კეინზი თვლიდა, რომ კრიზისების (ციკლების) მიზეზია ეფექტიანი მოთხოვნის უკმარისობა, ამ უკანსკნელის მიზეზი კი დაზოგვისადმი მეტისმეტად მაღალი მიდრეკილება. ის თვლიდა, რომ არსებობს ძირითადი ფსიქოლოგიური კანონი, რომლის თანახმადაც ადამიანებს ახასიათებთ მოხმარების გაზრდა იმაზე გაცილებით ნაკლებად, ვიდრე იზრდება მათი შემოსავალი. კეინზი თვლიდა, რომ კრიზისების საკმარისად შერბილება შესაძლებელია სახელმწიფოს მხრიდან მოხმარების გაზრდით, ანუ სახელმწიფოს ფუნქციაა უქმად არსებული რესურსების გადაქცევა სახელმწიფო შესყიდვების ელემენტად. ეს შესაძლებელია ბიუჯეტის დანახაჯების ნაწილის მუდმივი ზრდით, რომლის დეფიციტი იფარება სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების მასიური გაყიდვებით.

რაც შეეხება ერთობლივი მოთხოვნის ზრდას, ეს შესაძლებელია ორი გზით იყოს უზრუნველყოფილი: სამხედრო მოხმარების ზრდით, ან სახელმწიფო

ხარჯების ზრდით ფუნდამენტალურ სამეცნიერო გამოკვლევებზე, კოსმოსურ პროგრამებზე და ტექნოლოგიებზე. საქმე იმაშია, რომ კეინზის აზრით, სახელმწიფო არ უნდა გამოდიოდეს კერძო სექტორის კონკურენტად, ამიტომ მისი მოთხოვნა სპეციფიკური უნდა იყოს.

არსებობს კისევე რამდენიმე თეორია, რომლებშიც შემდეგი ფაქტორებია განხილული:

- ძირითადი კაპიტალის მომსახურების ვადა ბევრი ეკონომისტის მიერ განიხილება როგორც ეკონომიკური ციკლის წარმოშობის ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი. თუ რომელიმე ან რამდენიმე დარგში დაიწყო ბუმი, რომელიც იწვევს მანქანა-დანადგარებზე მოთხოვნის ზრდას, მაშინ სავსებით სამართლიანია ვივარაუდოთ, რომ იგივე განმეორდება 7-10 წლის შემდეგ, როდესაც ეს მანქანა-დანადგარები ამორტიზირებული იქნება;
- ინვესტიციები. ძირითად ფონდებში დაბანდება კმნის ახალ სამუშაო ადგილებს, ამით ზრდის მომხმარებლის მსყიდველობითუნარიანობას. თავდაპირველი ინვესტირებით გამოწვეული შემოსავლების ზრდა კიდევ უფრო ზრდის შემდგომ დაბანდებას და წარმოების მასშტაბებს.
- ეკონომიკური ციკლის თანამედროვე პოლიტიკური კონცეფცია. ცნობილია, რომ ეკონომიკასა და პოლიტიკას შორის მჭიდრო ურთიერთკავშირი არსებობს. ეროვნული ეკონომიკის კარგი მდგომარეობის მიღწევაში დაინტერესებულია სახელმწიფო, პოლიტიკური პარტიები და პროფკავშირები, მსხვილი მონოპოლიები და ეკონომიკური თვითმმართველობის ინსტიტუტები. ეკონომიკისადმი განსაკუთრებულ ინტერესს იჩენენ პოლიტიკური ლიდერები და ხელისუფლებაში არსებული პარტიები. ამიტომ ეროვნული ეკონომიკის მდგომარეობა განიხილება როგორც საზოგადოებრივი პროდუქტის ერთ-ერთი სახესხვაობა.

ეკონომიკური ციკლის პოლიტიკური თეორიის შემქმნელები (მ. კალეცკი, უ. ნორდჰაუსი, ე. ტუფტე) ეკონომიკური აქტივობის ცვლილებების მიზეზს, ეკონომიკური კრიზისის ჩათვლით, ხედავენ საჯარო მოხელეების ქმედებებში, რომლებიც მანიპულირებენ ფულად-საკრედიტო და საბიუჯეტო-საგადასახადო ინსტრუმენტებით.

საქმე იმაშია, რომ დემოკრატიის პირობებში მმართველი პოლიტიკური პარტია იძულებულია გარკვეული ანგარიში წარუდგინოს ამომრჩეველებს. ამ

უკანასკნელებს, პირველ რიგში, აინტერესებთ შემოსავლების დონის, ფასებისა და დასაქმების საკითხები. ამიტომ აღნიშნულ კონცეფციაში ძირითადი ეკონომიკური ცვლადების როლში გამოდის ინფლაცია და უმუშევრობა. სწორეს ისინი აყალიბებენ უპირატესობათა სკალას.

ყოველ წერტილს შეესაბამება ამომრჩეველთა ხმების გარკვეული რაოდენობა, რომელთა მიღება შეუძლია პარტიას. ამ დროს მთავარია ცვლადთა ისეთი კომბინაციის არჩევა, რომელიც უზრუნველყოფს ხმათა უმრავლესობის მიღებას.

ნახაზზე აღნიშნული ისარი განსაზღვრავს ამომრჩეველთა უპირატესობების დომინირებად მიმართულებას. ის ყოვეთვის მიმართულია კოორდინატთა სათავისკენ, სადაც მიიღწევა პოლიტიკური „გამარჯვება“ დაბალი ინფლაციისა და უმუშევრობის ფონზე. თუმცა ნაკლებ სავარაუდოა, რომ ერთი ასეთი მიმართულება გამოხატავდეს ყველას აზრს. მოსახლეობა განსხვავდება თავისი პრიორიტეტების მიხედვით, ამიტომ უნდა მივიღოთ გასაშუალოებული გადაწყვეტილება, დავიკავოთ საშუალო პოზიცია.

პოლიტიკოსები ყოველთვის განსაზღვრავენ ეროვნული ეკონომიკის მდგომარეობას და მისი მოძრაობის ტრაექტორიას. იმისდამხედვით, მიემართება თუ არა ის „მოგების კუთხისკენ“, პოლიტიკოსებს შეაქვთ გარკვეული კორექტივები. აქედან დასკვნა: მმართველი პარტია იძულებულია გაითვალისწინოს ის კრიტერიუმები, რომლების მიხედვით მოსახლეობა მსჯელობს მთავრობი ეფექტიანობის შესახებ.

ამიტომ მმართველმა პარტიამ უნდა განახორციელოს ეკონომიკის მართვა ისეთნაირად, რომ უზრუნველყოს ხმების მაქსიმალური რაოდენობის მიღება.

ახალი პოლიტიკური ციკლის დასაწყისში სავსებით დასაშვებია რეფორმები და სხვა რადიკალური ცვლილებები. მთავრობა ადვილად ეთანხმება სახვადანსხვა საფუძვლიან გარდაქმნას, აფინანსებს ეროვნული ეკონომიკის სტრუქტურულ ძვრებს. ამ პერიოდში სავსებით მოსალოდნელია უმუშევრობის ზრდა, წარმოების მოცულობის კრიზისული ვარდნა, მოსახლეობის რეალური შემოსავლების შემცირება. თუმცა შემდგომ, მორიგი არჩევნებისთვის მოსამზადებელ ეტაპზე კვლავ იზრდება სოციალური პოპულიზმი. რაც არ უნდა ხდებოდეს ამა თუ იმ აგრეგირებულ ბაზარზე, ეკონომიკას „აიძულებენ“ შევიდეს აღმავლობის სტადიაში. ახალი არჩევნების შემდეგ კი სიტუაცია ისევ მეორდება.

აქედან გამომდინარეობს, რომ პოლიტიკური ციკლის ფაზები (არჩევნებში გამარჯვება, ეკონომიკის რევიზია, ახალი კონცეფციის შემუშავება და მისი



რეალიზაცია, მზადება მორიგი არჩევნებისთვის) საკმაოდ ზუსტად ემთხვევა დროში საწამრო ციკლის ფაზებს. შედეგად კი გამოდის, რომ ეკონომიკის განვითარების ციკლურობის მიზეზია არა მეწარმეებისა და მომხმარებლების რაციონალური გადაწყვეტილებები, არამედ პოლიტიკოსების ლოგიკური და წინასწარგანზრახული ქმედებები.

ამგვარად, არსებობს ეკონომიკური ციკლის უამრავი თეორია. ეს განპირობებულია თითოეული ქვეყნის ეკონომიკის სირთულით, რომელიც დამოკიდებულია მრავალ ენდოგენურ და ეგზოგენურ ფაქტორზე. საერთო ჯამში, არსებობს თეორიების ორი დიდი ჯგუფი: პირველი აკავშირებს ციკლების არსებობას პოლიტიკასთან, დანარჩენი კი ძირითად აქცენტს ეკონომიკურ საკითხებს ანიჭებენ.

3. თეორიები, რომლებიც ხსნიან ციკლს ეგზოგენური და ენდოგენური ფაქტორების ერთობლივი ზეგავლენით. ეს თეორიები ყველაზე პოპულარულია. ციკლების თანამედროვე თეორიაში ითვლება, რომ გარე ფაქტორები აძლევენ თავდაპირველ იმპულსებს, ხოლო შიდა ფაქტორები გარდაქმნიან მათ ფაზურ რყევებში. განასხვავებენ ძირითადი შოკების სამ ტიპს: მიწოდების შოკები (ტექნიკური მიღწევები, კლიმატური ცვლილებები ან ბუნებრივი კატაკლიზმები); პოლიტიკური შოკები, რომლებიც მაკროეკონომიკურ გადაწყვეტილებათა შედეგია; მოთხოვნის შოკები, რომლებიც კერძო სექტორში ჩნდება (მომხმარებლის ან ინვესტირებაზე დანახარჯების ცვლილებები).

## 12. ეკონომიკური ციკლების სახეები და ურთიერთკავშირი

არსებობს ეკონომიკური ციკლების მრავალნაირი კლასიფიკაცია. მოცემულ კვლევაში აქცენტი გაკეთებულია ციკლების სხვადასხვა სიგრძეზე, ამიტომ აქ მსოფლიოს ხანგრძლივობის მიხედვით მათ დაყოფას მოვიყვანთ: მოკლევადიანი (3-4 წელი), საშუალოვადიანი (7-11 წელი) და გრძელვადიანი ციკლები (40-60 წელი)<sup>1</sup>.

მოკლევადიანი ეკონომიკური ციკლები აღმოჩენილ იქნა 1920 წელს ინგლისელი ეკონომისტის ჯოსეფ კიტჩინის<sup>2</sup> მიერ. მან ახსნა ამ ციკლების არსებობა ოქროს მსოფლიო მარაგების ცვალებადობით, თუმცა დღეს ამ საკითხის შესახებ სხვა მოსაზრებები არსებობს. თანამედროვე ეკონომიკურ თეორიაში მოკლევადიანი ციკლების მიზეზად ინფორმაციის დაგვიანებას (დროით ლაგებს) ასახელებენ, რადგან ის გავლენას ახდენს კომერციული ერთეულების მიერ გადაწყვეტილების მიღებაზე<sup>3</sup>.

### საიმონ კუზნეცის ციკლები<sup>4</sup>

კუზნეცის თეორია განვითარებისა და რყევების შესახებ შეიძლება დახასიათდეს როგორც მისი დროის ორი ეკონომიკური ტრადიციის სინთეზი. ერთის მხრივ, ის დაინტერესებული იყო ციკლური დინამიკით ისეთ დინამიკურ მწკრივებში, როგორცაა ყველა ტიპის წარმოების მოცულობები, ფასები, სეზონური და სხვა პერიოდულობის რყევები ეკონომიკურ აქტივობაში, ასევე ბიზნეს ციკლები. მეორეს მხრივ, ის ხედავდა განვითარებას როგორც მრეწველობის და ეროვნული შემოსავლის შექმნის დროში შეუქცევად პროცესს, რომელიც გამოიხატება სხვადასხვა სტრუქტურული ცვლილებით დახასიათებულ ეკონომიკური ზრდის ეტაპებში. თითოეულ ამ ეტაპს შესაძლოა ახასიათებდეს განსხვავებული დაზოგვის ნორმა, მოხმარების სტრუქტურა, უთანაბრობა და უწონასწორობა, ასევე შემოსავლის განაწილების უთანასწორობა. კუზნეცის

<sup>1</sup> Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект. В.А.Цветков, ИПР РАН, 2012 გვ. 27-28.

<sup>2</sup> ჯოსეფ კიტჩინი (1861–1932)-ინგლისელი ბიზნესმენი და სტატისტიკოსი; 1923 წელს გამოიკვლია მოკლევადიანი ეკონომიკური ციკლები, რომლებსაც შემდგომ მისი ასხელი დაერქვა. ძირითადი ნაშრომი: „Cycles and Trends in Economic Factors“ (1923).

<sup>3</sup> Теория экономических циклов: есть ли основа для ренессанса? Шибанова-Роенко Е.А., Ляпина А.Е. გვ. 3.

<sup>4</sup> საიმონ კუზნეცი (1901-1985)-ამერიკელი ეკონომისტი, გამოჩენილი სტატისტიკოსი. ემპირიული ეკონომიკისა და რაოდენობრივი ეკონომიკური თეორიის ერთ-ერთი ავტორი. შემდგომი ნაშრომების ავტორი: „Population Redistribution and Economic Growth: United States, 1870—1950, 1957—1964“; „Economic Growth of Nations: Total Output and Production Structure, 1971“; „Population, Capital and Growth, 1973“

კონცეფცია შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც აქსელერატორის პრინციპზე დაფუძნებული ციკლური თეორიის და როსტოუს თეორიის მსგავსი ეკონომიკური ზრდის ეტაპების სინთეზი. საბოლოო ჯამში, კუზნეცს არ ჰქონდა ერთიანი აზრი იმის შესახებ, არსებობს თუ არა ციკლების წარმოქმნის რეგულარული მექანიზმი. ამის მაგივრად ის ამბობდა, რომ ეკონომიკური ციკლები შეიძლება თვალსაჩინო იყოს ეკონომიკურ მონაცემებში მხოლოდ გარკვეული ისტორიული მოვლენების შედეგად.<sup>1</sup>

კუზნეცი იყენებდა ემპირიულ ანალიზს და სტატისტიკურ მონაცემებს თავისი თეორიის დასაბუთების მიზნით. პირველი ნაბიჯი მოიცავდა ეროვნული შემოსავლის მწკრივების აგებას ეროვნული შემოსავლის დეკომპოზიციის აბსტრაქტული კატეგორიების გამოყენებით. ამაზე დაყრდნობით კუზნეცმა შესთავაზა გრძელი რყევები, რომელიც დღეღღობით ცნობილია კუზნეცის ციკლის სახელით.

კუზნეცის ციკლს აქვს 15-25-წლიანი ხანგრძლივობა და თვითონ მეცნიერი თავდაპირველად უკავშირებდა მათ დემოგრაფიულ ციკლებს. თავის პირველ ანალიზში მან დაუკავშირა წარმოების და ფასების ციკლურობა იმიგრაციის და მშენებლობის ციკლებს. შემდგომში მკვლევარმა სცადა დაეკავშირებინა ეს ციკლები ინფრასტრუქტურასა და ფიზიკურ კაპიტალში ინვესტირებასთან. ყურადღება გამახვილებული იყო ჩრდილოეთ ამერიკის და დასავლეთ ევროპის განვითარებულ ქვეყნებზე. კუზნეცმა გაიანგარიშა ეროვნული შემოსავალი 1860 წლიდან მოყოლებული, მრეწველობის დარგებისა და საბოლოო პროდუქტების მიხედვით დაყოფასთან ერთად. მან აგრეთვე შესთავაზა მოსახლეობის მდიდარ და ღარიბ ფენებს შორის შემოსავლის განაწილების საზომი.<sup>2</sup>

კუზნეცი აკრიტიკებდა თეორიული შრომის დაფუძნებას მეტისმეტად გამარტივებულ დაშვებებზე, აგრეთვე იმ იდეას, რომ შრომა და კაპიტალი ეკონომიკური ზრდის განმსაზღვრელი ერთადერთი ფაქტორებია. მისი მოსაზრებით, ზრდის ასახსნელად საჭიროა ტექნოლოგიის, ადამიანური კაპიტალის, ვაჭრობის, ბაზრების და მთავრობის სტრუქტურის გათვალისწინება. ეროვნული შემოსავლის საზომების წარმოდგენისას კუზნეცმა შემოიღო მოხმარების, დანახოებისა და

<sup>1</sup>Time Scales and Mechanisms of Economic Cycles: A Review of Theories of Long Waves. Lucas Bernard. Aleksandr V. Gevorkyan. Thomas Palley. Willi Semmler. December 2013. გვ. 5-6.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 3-10.

ინვესტიციების კატეგორიები, რითაც საბოლოო ჯამში შექმნა ეროვნული შემოსავლის აღრიცხვის თანამედროვე სისტემა.<sup>1</sup>

### ჟუგლარის ბიზნეს-ციკლები<sup>2</sup>

ეკონომიკური განვითარების ციკლურ თეორიაში ყველაზე მკვეთრად გამოხატულია ჟუგლარის საშუალოვადიანი (საქმიანი) ციკლები. მე-19 საუკუნის მეორე ნახევარში, როდესაც ხდებოდა ეკონომიკის როგორც მეცნიერების ნამდვილი ფორმირება, კლემენტ ჟუგლარი იყო ის ეკონომისტი, რომელმაც განახორციელა მცდელობა ეკონომიკაში ახალი სტატისტიკური მეთოდების გამოყენების მიმართულებით. ისინი მჭიდროდ კორელირებს როგორც მოკლევადიან ფინანსურ-ეკონომიკურ ციკლებთან, რომელიც 1920-იანი წლების დასაწყისში ჯოსეფ კიტჩინისა და უილიამ კრამის მიერ იქნა აღმოჩენილი (*Kitchin (1923); Crum (1923)*), ისე ნიკოლაი კონდრატიევის მიერ აღმოჩენილ კონიუქტურის გრძელვადიან ეკონომიკურ ციკლებთან.<sup>3</sup>

ჟუგლარის ციკლების მექანიზმი და მისი წარმოშობის მიზეზები ამჟამად საკმაოდ კარგად არის შესწავლილი, თუმცა მაინც საკამათოდ რჩება ამ სახის ციკლების როლი გრძელვადიანი ციკლების წარმოშობაში. კონდრატიევის ციკლთან მიმართებაში ვითარება განსხვავებულია, რადგანაც აქ უპირატესად ჰიპოთეზები არსებობს. ამ მიმართულებით სერიოზული კვლევების არსებობის მიუხედავად ზოგიერთი საკითხი, როგორცაა კონდრატიევის ციკლის ზუსტი პერიოდიზაცია, მათი დასაწყისი ეკონომიკის ისტორიაში, ამ ციკლების გავრცელების სფერო (მხოლოდ ეკონომიკა თუ საზოგადოების სხვა სფეროებიც) და სხვა მაინც სადაო რჩება და დამატებითი კვლევების საფუძველი ხდება.

საშუალოვადიანი (საქმიანი) ბიზნეს-ციკლები ყველაზე მეტად ახდენს ზეგავლენას ეკონომიკური პროცესების განვითარებაზე, და ამიტომ მათ განსაზღვრავენ როგორც საბაზისოს. სავაჭრო-სამრეწველო (საქმიანი) ციკლების კონცეფცია ჩამოყალიბებული იყო ფრანგი მეცნიერის კლემენტ ჟუგლარის მიერ. იმ

<sup>1</sup> Time Scales and Mechanisms of Economic Cycles: A Review of Theories of Long Waves. Lucas Bernard. Aleksandr V. Gevorkyan. Thomas Palley. Willi Semmler. December 2013, გვ. 3-4.

<sup>2</sup> კლემენტ ჟუგლარი (1819-1908)-ფრანგი ეკონომისტი და მათემატიკოსი, თეორიული ეკონომიკური ციკლების მკვლევარი. შემდეგი სამეცნიერო ნაშრომები ავტორი: „სავაჭრო კრიზისები და მათი პერიოდული დაბრუნება საფრანგეთში, ინგლისსა და აშშ-ში“ (1862) და სხვ.

<sup>3</sup> Business Cycles in Juglar and Schumpeter. Muriel Dal-Pont Legrand, Harald Hagemann.

დროისთვის ციკლური მოვლენები კარლ მარქსის „კაპიტალში“ იყო დეტალურად აღწერილი და საკმაოდ პოპულარულ საკითხს წარმოადგენდა.

XIX საუკუნის ეკონომიკურ მეცნიერებაში საბოლოოდ მოხდა აზრის ფორმირება ერთიანი სამრეწველო, ანუ საქმიანი ბიზნეს-ციკლის შესახებ, 7-11 წლის ხანგრძლივობით. აღსანიშნავია, რომ სწორად 9-წლიანი ინტერვალი იყო დამახასიათებელი მსოფლიოს მთლიანი შიდა პროდუქტის კონდრატიევის მეოთხე გრძელვადიანი „ტალღის“ დადმავალი ფაზისთვის, XX საუკუნის ბოლოს- XXI საუკუნის დასაწყისში, რაც შეესაბამება ე.წ. კონდრატიევის დიდი ციკლების მეოთხე ემპირიულ სისწორეს.<sup>1</sup>

მე-19 საუკუნის მეორე ნახევარში, როდესაც ხდებოდა ეკონომიკის როგორც მეცნიერების ნამდვილი ფორმირება, კლემენტ ჟუგლარი იყო ის ეკონომისტი, რომელმაც განახორციელა მცდელობა ახალი ეკონომიკაში სტატისტიკური მეთოდების გამოყენების მიმართულებით. მის მიდგომაში შეიძლება გამოიკვეთოს, ერთის მხრივ, არსებული დოგმების უარყოფა, მეორეს მხრივ კი -ის რაც შემდგომში აღიარებულ იქნა როგორც „მეცნიერული მეთოდი“. ჟუგლარის ბიზნეს-ციკლის კვლევის იდეა დაფუძნებული იყო განვითარების პერიოდზე. უფრო კონკრეტულად, ეს იყო საკრედიტო ციკლები, გამოწვეული სპეკულატიური ქცევით, რაც საფუძვლად უდევს კრიზისის და განვითარების სხადასხვა ეტაპს. ჟუგლარი არ მტკიცებდა რომ კრიზისი ცალსახად პოზიტიურია, თუმცა მან გაიზიარა შუმპეტერის აზრი იმის შესახებ, რომ ციკლები და კრიზისები გარდაუვალი მოვლენაა და ის ასახავს ეკონომიკის ადაპტაციას და შეიძლება დახასიათდეს კონკრეტული პოზიტიური ფუნქციით.<sup>2</sup>

კომერციული კრიზისი წარმოადგენს ბიზნეს სექტორის დარღვევას, რომელსაც თან ახლავს საქონლის გაუფასურება, ბიზნესის შეფერხება, გაკოტრება და პრობლემები კრედიტებთან დაკავშირებით. მონეტარული კრიზისი განისაზღვრება როგორც მიმოქცევაში ნაღდი ფულის დეფიციტი და შეიძლება გადაჭრილ იქნეს დამატებითი მიწოდების ორგანიზებით. ზოგადად, ასეთი ცვლილებები არ არის იშვიათი, და ხასიათდება ნაღდი ფულის მარაგების უბრალო შემცირებით და დისკონტირების განაკვეთის ზრდით. მათ შედეგად არ იქმნება სერიოზული პრობლემები ბიზნეს-სექტორში. ჟუგლარის აზრით, ისინი

<sup>1</sup>Система экономических циклов и глобальный финансовый кризис. В. П. Кузьменко. Кондратьевские волны: аспекты и перспективы 2012. გვ. 158.

<sup>2</sup>Business Cycles in Juglar and Schumpeter. Muriel Dal-Pont Legrand, Harald Hagemann. გვ. 3.

იმდენად დროებითია, რომ ის მათ მიაკუთვნებდა ეკონომიკის კორექტირების პროცესებს, ვიდრე კრიზისებს. მონეტარულ კრიზისებთან შედარებით უუგლარი კომერციულ კრიზისებს უფრო მნიშვნელოვან მოვლენებად მიიჩნევდა.<sup>1</sup>

1862/63 წლებში უუგლარმა განსაზღვრა სპეკულატიური ქცევა როგორც კავშირი საკრედიტო ციკლსა და ბიზნეს-ციკლს შორის, რომელიც გაძლიერებულია გავრცელების ეფექტით. ამასთან ერთად, უუგლარს არ ჰქონდა რაიმე ინდივიდუალური მიდგომა სუბიექტების ქცევის მიმართ. მისი თქმით, სპეკულაცია ბუნებრივი მოვლენაა, რომელიც კოლექტიური ენთუზიაზმის შედეგად იწვევს სპეკულაციის ზრდას, რაც ნიშნავს საინვესტიციო პროექტების შემოსავლიანობის არასწორ შეფასების. ასეთ გადაჭარბებით სპეკულაციას ორი შედეგი აქვს: პირველი, ის ქმნის ერთგვარ ფინანსური ბუშტს, მეორე-ახდენს კაპიტალის აბსორბირებას, რაც ქმნის უარყოფით განწყობას ივესტირების შორის.<sup>2</sup>

#### კონდრატიევის ციკლები

საშუალოვადიანი ციკლების პარაღელურად, მაკროეკონომიკაში არსებობს ისეთი მნიშვნელოვანი თეორია, როგორცაა კონდრატიევის ცრქელვადიანი „ტალღების“ არსებობა. კონდრატიევის ციკლების თეორია ეფუძნება ისეთ ნაშრომებს, როგორცაა: „მსოფლიო მეურნეობა და მისი კონიუქტურა ომის პერიოდსა და მის შემდეგ“ (1922), „მსოფლიო მეურნეობისა და კრიზისის სადავო საკითხები“ (1923), და „კონიუქტურის დიდი ციკლები“ (1925). გამოკვლევების შედეგად მან დაადგინა, რომ ეკონომიკის განვითარება ემორჩილება გარკვეულ პერიოდულობას, მასში გამოიყოფა ცრქელვადიანი ციკლები.

კონდრატიევის ცრქელვადიანი ციკლის ხანგრძლივობა 40-60 წელია, ხოლო მის ძირითად მიზეზად თვითონ მეცნიერი განიხილავდა სამეცნიერო-ტექნოლოგიური პროგრესის რყევად ხასიათს, ტექნიკასა და ტექნოლოგიაში პერიოდულ რევოლუციებს. კონდრატიევის ტალღების წარმოშობის მექანიზმი მჭიდრო კორელაციაშია ტექნოლოგიურ რევოლუციებთან, რომლებიც ხელს უწყობს ეკონომიკის გადასვლას ზრდის ახალ სტადიაზე, ანუ ახალი ციკლის

<sup>1</sup>Business Cycles in Juglar and Schumpeter. Muriel Dal-Pont Legrand, Harald Hagemann. გვ. 10-11.

<sup>2</sup>იგივე, გვ.15.

აღმავალ ფაზაზე. შესაბამისად, კონდრატევის ციკლები შედგება ეკონომიკური ზრდის შედარებით დაბალი და მაღალი ტემპებისგან.<sup>1</sup>

თვითონ კონდრატევის არ ჰქონია რაიმე კონკრეტული მათემატიკური თეორია საკუთარი ციკლების დასასაბუთებლად, მისი კვლევა დაფუძნებული იყო ემპირიულ კვლევებსა და აღმოჩენილ კანონზომიერებებზე. ის დაფუძნებული იყო ეკონომიკური პროცესების არსზე, განვითარების ფუნდამენტურ პრინციპებზე. კონდრატევის თანახმად, აღმავალ ფაზაზე შესუსტების პროცესი გამოწვეულია ზრდადი ფასებით, საპროცენტო განაკვეთებით და ხელფასებით. ნედლეული და არაგანახლებადი რესურსები შესაძლოა ასევე გამოიფიტოს, რაც გამოიწვევს მათი ფასებისა და ხელფასების შემდგომ ზრდას. არსებობს აგრეთვე საბაზრო შეზღუდვები, მაგ. ექსპორტის შეზღუდვა, რომელიც აფერხებს შემდგომ ზრდას, როგორც ამას მოწმობს კონდრატევის კვლევის მონაცემები საფრანგეთის მაგალითზე.<sup>2</sup> გრძელვადიანი ციკლის დაღმავალ ფაზაზე ხდება ახალი ტექნოლოგიების აღმოჩენა, რაც იწვევს რესურსებზე ფასების კლებას, რაც თავის მხრივ ქმნის ხელსაყრელ პირობებს წარმოებისთვის რათა გაზარდონ მიწოდება. თავის მხრივ, ეს უკანასკნელი ხდება ახალი გრძელვადიანი აღმავალი ფაზის დაწყების წინაპირობა. ციკლის ფორმირების ეს მექანიზმი აღწერილი იყო კონდრატევის მიერ, თუმცა კონკრეტულ მათემატიკურ მოდელზე არ იყო დაფუძნებული. ხანგრძლივი ეკონომიკური ციკლების კონდრატევის თეორიის თანახმად, მათი მიზეზები, ძირითადად, ენდოგენურია. მათ საფუძველს წარმოადგენს წარმოების წესის სტრუქტურული ცვლილება, რომელიც შეიძლება ორი გზით განხორციელდეს: ევოლუციური–არსებული ტექნიკისა და ტექნოლოგიების სრულყოფით, და რევოლუციური–ახალი აღმოჩენებისა და მათი ინტენსიური მატერიალიზაციის გზით. კონდრატევიც გამოყო ეკონომიკური ციკლის ენდოგენური მექანიზმის შემდეგი ძირითადი ელემენტები<sup>3</sup>:

1. კაპიტალისტური ეკონომიკა წარმოადგენს მოძრაობას წონასწორობის რამდენიმე დონის გარშემო. „ძირითადი კაპიტალური ფასეულობების“ (საწარმოო ინფრასტრუქტურა და კვალიფიციური სამუშაო ძალა)

<sup>1</sup> Alexander Aivazov and Andrey Kobaykov. “Nikolai Kondratiev's "Long Wave": The Mirror of the Global Economic Crisis. The Global Economy is Facing a "Long Wave" Recession“. Global Research, November 27, 2008.

<sup>2</sup> Nikolai Kondratiev and the early consensus and dissensions about history and statistics. Francisco Louçã, ISEG, Lisbon University, Working Paper 1/98. გვ. 2-7.

<sup>3</sup> Янковский Н.А. Макогон Ю.В. Рябчин А.М. „Инновационные и классические теории катастроф и экономических кризисов“. Научное издание. Донецк, 2009 г , გვ. 98–99.

წონასწორობა სამეურნეო და საზოგადოებრივი ცხოვრების ფაქტორებთან ერთად განსაზღვრავს წარმოების ტექნიკურ მეთოდს. როდესაც ეს წონასწორობა ირღვევა, ჩნდება კაპიტალური ფასეულობების ახალი მარაგის შექმნის აუცილებლობა;

2. “ძირითადი კაპიტალური ფასეულობების განახლება ხდება ბიძგისებურად”. ამასთან, სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესი ამ პროცესში უმნიშვნელოვანეს როლს თამაშობს;
3. ეკონომიკური ციკლის ხანგრძლივობა განისაზღვრება საწარმოო ინფრასტრუქტურის ობიექტების საექსპლუატაციო ვადით;
4. ყველა სოციალური პროცესი-ომები, რევოლუციები, მოსახლეობის მიგრაცია-არის ეკონომიკური მექანიზმის გარდაქმნის შედეგი;
5. ძირითადი საშუალებების გამოცვლა საჭიროებს საკმარისი რესურსების დაგროვებას ნატურალურ და ფულად ფორმაში. როდესაც ამ უკანასკნელის მარაგი საკმარისი გახდება, შეიქმნება პირობები ინვესტირების ზრდისთვის, რის შედეგადაც ეკონომიკა აღმავლობის სტადიაში გადადის.

მიუხედავად იმისა, რომ სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესი ერთ-ერთი მთავარი ფაქტორია ეკონომიკის სტრუქტურის ტრანსფორმაციაში, კონდრატიევი თვლიდა, რომ ეს ტრანსფორმაცია ემორჩილება საერთო ეკონომიკურ კანონებსა და დინამიკისა და ტრანსფორმაციის საერთო პროცესს. ეს ნიშნავს, რომ ხანგრძლივი ციკლური ტრანსფორმაციების ბუნება დამოკიდებულია არა მარტო ტექნიკო-ტექნოლოგიურ ასპექტებზე, არამედ ასევე ორგანიზაციულ-ეკონომიკური სტრუქტურის ყველა ცვლილებაზე, მათ შორის ცვლილებებზე ეკონომიკურ სისტემებში, საკუთრების ფორმებში, მოცემული ეკონომიკის მსოფლიო ეკონომიკაში ჩართულობის ხარისხში, ამ ეკონომიკაზე გლობალური მოვლენების ზეგავლენის დონეში. თანამედროვე სამეცნიერო-ტექნიკური რევოლუცია, რომელიც დაიწყო XX საუკუნის მეორე ნახევარში, გახდა გრძელვადიანი ეკონომიკური ტრანსფორმაციების მეოთხე ტალღის დასაწყისი. ეს ტალღა დღესაც გრძელდება და ის ემთხვევა ტრანსნაციონალური ეკონომიკების შექმნასა და გლობალურ პოსტინდუსტრიულ საზოგადოებაზე გადასვლას. ეს ტალღა, სავარაუდოდ, დასრულდება XXI ს-ის პირველ მეოთხედში, თანდათან გადავა მეხუთე ტალღაზე (ახალ გრძელვადიან ეკონომიკურ ტრანსფორმაციაზე)-გლობალურ ტექნოტრონ-



ინფორმაციულ საზოგადოებაზე. მეექვსე ტალღა დაიწება XXI ს–ის პირველ მეოთხედში, როგორც გლობალური ეკონომიკის ნოსფერული ტიპი.<sup>1</sup>

მისი გამოკვლევების მეთოდთა სშირად იყო კრიტიკის ობიექტი, რაც გამოწვეული იყო მეცნიერის მიერ მიღებული გრძელვადიანი ციკლის სიგრძის გამო (45-60 წელი). კრიტიკოსთა თქმით, ასეთი გაბნევა დაუშვებელია. თუმცა თუ გავითვალისწინებთ, რომ ტრადიციული ციკლის სიგრძე 7-11 წელია, რაც ნიშნავს რომ გადახრა საშუალოსგან 40%-ს შეადგენს, მაშინ კონდრატიევის გრძელვადიანი ციკლის ვადები უფრო ზუსტია (გადახრა 30%-ს შეადგენს).

მოყვანილი ემპირიული სისწორეები შემთხვევით არ ჩნდება. ტექნიკის ცვლილება გამოწვეულია წარმოების მოთხოვნით, ისეთი პირობების შექმნით, როდესაც გამოგონებების გამოყენება შესაძლებელი და აუცილებელი ხდება. ომები და რევოლუციები არსებული სოციალურ-ეკონომიკური ვითარებით არის გამოწვეული. ახალი ტერიტორიების ათვისება და მოსახლეობის მიგრაცია ასეთივე გარემოებების შედეგად ჩნდება.

განხილული მოვლენები არის არა შემთხვევითი ბიძგები, არამედ ეკონომიკის განვითარების ციკლურობის შემადგენელი ნაწილები. ყოველი შემდგომი ფაზა არის წინა ფაზაზე მომხდარი მოვლენების კუმულატიური ზეგავლენის შედეგი.

თავის ნაშრომში „კონიუქტურის გრძელი ტალღები“ ნ. კონდრატიევი აღნიშნავს, რომ ტალღოვანი მოძრობები წარმოადგენს გადახრებს წონასწორული მდგომარეობისგან, რომლისკენაც მიისწრაფვის საბაზრო ეკონომიკა. მის თანახმად, არსებობს წონასწორობათა შემდეგი ძირითადი სახეები<sup>2</sup>:

1. პირველი რიგის წონასწორობა–საბაზრო მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის. მისგან გადახრა წარმოშობს მოკლევადიან რყევებს 3-3.5 წლის ვადით. ანუ ესაა სასაქონლო მარაგების ციკლი;
2. მეორე რიგის წონასწორობა–ის ყალიბდება საწარმოო ფასების ფორმირების პროცესში, კაპიტალის დარგთაშორისი გადადინების შედეგად. ამ წონასწორობისგან გადახრასა და მის აღდგენას კონდრატიევი უკავშირებს საშუალოვადიან ციკლებს.
3. მესამე რიგის წონასწორობა ეხება ძირითად მატერიალურ ფასეულობებს (სიკეთებს). ამ კატეგორიაში მეცნიერი გამოყოფს

<sup>1</sup> The Kondratieff Waves as Global Social Processes. W. Thompson. World System History, გვ. 3-4.

<sup>2</sup> Янковский Н.А. Макогон Ю.В. Рябчин А.М. „Инновационные и классические теории катастроф и экономических кризисов“. Научное издание. Донецк, 2009 г , გვ. 102.

სამრეწველო შენობებს, ინფრასტრუქტურის ობიექტებს, ასევე კვალიფიციურ სამუშაო ძალას. ძირითადი მატერიალური ფასეულობების მარაგი წონასწორობაში უნდა იყოს ყველა იმ ფაქტორთან, რომელიც განსაზღვრავს წარმოების ტექნიკურ ხერხს, არსებულ სანედლეულო ბაზასთან და ენერჯის წყაროებთან, დასაქმებასთან, ფულად-საკრედიტო სისტემის მდგომარეობასთან და სხვ.

კონდრატიევის მიერ შესწავლილი ეკონომიკური აქტივობის ამსახველი ყველა მონაცემი, თავისი დინამიკის ხასიათიდან გამომდინარე, დაჯგუფებულია ორ ნაწილად. პირველ ჯგუფში შემაჯავალი ელემენტები იმით ხასიათდება, რომ რყევითი პროცესების გარდა მათი დინამიკა არ გვიჩვენებს ზრდის ან შემცირების რაიმე ტენდენციას, ან ის შეუმჩნეველია განხილული პერიოდის ფარგლებში. ამ ჯგუფის მონაცემების გადამუშავების დროს მეცნიერი იყენებდა ანალიზის ელემენტალურ ხერხებს. მაგალითად, ფასების შემთხვევაში ის იღებდა მათ ინდექსებს, ამ უკანასკნელთა მექანიკური შესწორების გარეშე.

მეორე ჯგუფის ელემენტები ხასიათდება რყევითი პროცესების გარდა განსაზღვრული მიმართულების, როგორც წესი, ზრდადი ტენდენციის არსებობით. ამ ჯგუფს მიეკუთვნება: 1) კაპიტალზე პროცენტი, შრომის ანაზღაურება, საბანკო დეპოზიტები და სხვ.; 2) შერეული ხასიათის ელემენტები: მაგ. საგარეო ვაჭრობის მოცულობა ღირებულებით გამოსახულებაში; 3) ნატურალური ხასიათის მაჩვენებლები, როგორცაა მრეწველობის სხვადასხვა დარგების გამოშვების მონაცემები.

მეორე ჯგუფში შემაჯავალი სტატისტიკური მონაცემები, დამუშავების გარეშე არ ავლენდნენ გრძელვადიან ეკონომიკურ ციკლებს. ამისთვის საჭირო იყო მათი უფრო რთული მეთოდებით დამუშავება.

უპირველეს ყოვლისა, კონდრატიევმა შეძლებისდაგვარად ყველა სიდიდე გამოიანგარიშა მოსახლეობის ერთ სულზე. ამ გზით მიღებული მწკრივები მაინც წარმოადგენდნენ რთულ სიდიდეებს. ისინი იძლეოდნენ ორი სახის ინფორმაციას-ტენდენციის ზრდისა და აჩქარების შესახებ. ზრდის საერთო ტენდენცია ციკლურობას მოკლებულია, ამიტომ მეცნიერმა ის გარკვეული მეთოდით დაამუშავა. ამ მიზნით ყოველი ემპირიული მწკრივისათვის მან შექმნა თეორიული მწკრივი, რომელიც საკმარისი სიზუსტით ასახავდა ტენდენციას. ამასთან, თუ

ტენდენცია თანაბრად ვითარდება, მაშინ მისი ამსახველი იქნება წრფე, პირველი ხარისხის რაციონალური ფუნქციის განტოლებით, ხოლო თუ ის ვითარდება არათანაბრად, მაშინ მისი გრაფიკი მრუდია, მეორე ხარისხის რაციონალური ფუნქციის განტოლებით.

თეორიული მწკრივის აგების შემდეგ კონდრატევი აღგენდა ყოველი წლისთვის ემპირიული მონაცემების გადახრას. მიღებული გადახრების რყევები იყო როგორც საძიებელი გრძელვადიანი, ასევე შემთხვევითი, საშუალო- და მოკლევადიანი. ამიტომ აუცილებელი იყო დიდი ციკლების ცალკე გამოყოფა. ამ მიზნით კონდრატევი გამოიყენა ცვალებადი საშუალოს მეთოდი, გადახრების მიღებული მწკრივის გასასწორებლად. მეცნიერმა გამოიყენა ცვალებადი საშუალო ცხრა წლის მიხედვით.<sup>1</sup>

კონდრატევი აღწერილი მეთოდით გამოიკვლია არსებული სტატისტიკური ინფორმაცია. სასაქონლო ფასების, კრედიტზე პროცენტების, ფასიანი ქაღალდების კურსების, ხელფასებისა და საგარეო ვაჭრობის მონაცემების შესწავლის შედეგად მან მიიღო კარგად გამოკვეთილი გრძელვადიანი ციკლები. თითოეული ელემენტის მიხედვით მიღებული ციკლები დროში ერთმანეთს ემთხვეოდა. ამასთან, კრედიტზე პროცენტების მონაცემებით და სასაქონლო ფასებით მიღებული შედეგები ერთნაირი იყო- ორივეს ახასიათებს ზრდის ტენდენცია კონიუქტურის გაუმჯობესების ფონზე. რაც შეეხება ფასიანი ქაღალდების კურსს, მათი ციკლის მოძრაობა საპროცენტო განაკვეთის საპირისპირო იყო, თუმცა ვადები ემთხვეოდა.

ამ გამოკვლევის შედეგად კონდრატევი მიიღო ეკონომიკის განვითარების ხანგრძლივი ციკლების საკმაოდ დამაჯერებელი სურათი, და მომავალ პერიოდზე მათი განვრცობით დიდი სიზუსტით იწინასწარმეტყველა XX ს-ის ეკონომიკური მოვლენები.

თავის ნაშრომში კონდრატევი გამოყოფს შემდეგ ციკლებს („ტალღებს“)<sup>2</sup>:

1. I ციკლი—1803- 1841-43 წწ.;
2. II ციკლი—1844-51-დან 1890-96-მდე;
3. III ციკლი— 1891-96-დან 1945-47-მდე;
4. IV ციკლი— 1945-47-დან 1981-83-მდე;

<sup>1</sup> Циклы Кондратьева в экономике России, Фомина А.В. 2005, გვ. 42-43.

<sup>2</sup> A Spectral Analysis of World GDP Dynamics: Kondratieff Waves, Kuznets Swings, Juglar and Kitchin Cycles in Global Economic Development, and the 2008–2009 Economic Crisis. Korotayev, Tsirel, Structure and Dynamics, 4(1), 2010. გვ. 2.

5. V ციკლი– 1981-83-დან 2018-მდე (პროგნოზი);
6. VI ციკლი– 2018 - 2060 წწ. (პროგნოზი).

სირთულეების მიუხედავად, შესაძლებელია დავეყრდნოთ იმ ფაქტს, რომ ბოლო 1-1,5 საუკუნის განმავლობაში კონდრატევის ტალღები რეალურად არსებობდა, და რომ სხვადასხვა მაკროეკონომიკური ინდიკატორის (ტექნოლოგიური ცვლილებები, ფასები, GDP, ვაჭრობის მოცულობა და სხვ.) დინამიკაში ნამდვილად შეიმჩნევა გრძელვადიანი რითმული ცვლილებები.<sup>1</sup>

ეკონომიკური ციკლების ანალიზის საკმაოდ პერსპექტიული მიმართულება არის ჟუგლარის საშუალოვადიანი და კონდრატევის გრძელვადიანი ციკლების დაკავშირება და მათი ერთობლივად შესწავლა.<sup>2</sup> კერძოდ, უნდა მოხდეს იმის გამოკვლევა, რა მექანიზმები ახდენს გავლენას კონდრატევის ციკლის აღმავლობის ფაზის დაღმავლობის ფაზით შენაცვლებას და პირიქით. თუ გავითვალისწინებთ იმ ფაქტს, რომ კონდრატევის ციკლები თავის აქტუალობას არ კარგავს და დღემდე მეორდება, მაშინ ლოგიკურია რომ მათი არსებობა მხოლოდ ემპირიული კანონზომიერებებით და ეგზოგენური ფაქტორებით არ უნდა იქნეს ახსნილი. მისი მიზეზები, ისევე როგორც საშუალოვადიანი ციკლების, ეკონომიკის ბუნებაშია ჩადებული, და ამიტომ ამ ორი ტიპის ციკლების შესწავლა ერთობლივად უნდა მოხდეს. აუცილებელია ისეთი სოციალურ-ეკონომიკური პროცესების მოძიება, რომელიც ხელს უწყობს ციკლის პერიოდის შენარჩუნებას და კონდრატევის ტალღების მოქმედებას.

თვითონ ეს შენაცვლება გამოწვეულია ინდუსტრიული ეკონომიკის გაფართოებით, რომელიც გარკვეულ წინააღმდეგობებს ხვდება. შეიძლება აღნიშნულ იქნეს ორი ტიპის განვითარების ტენდენცია<sup>3</sup>: ხარისხობრივი განვითარების უპირატესობა (ახალი ტექნოლოგიების შექმნა), და რაოდენობრივი განვითარების უპირატესობა (ინოვაციების შემოღების პროცესი).<sup>4</sup> ორივე ტენდენცია თანაარსებობს, ეკონომიკის განვითარების სხვადასხვა ეტაპზე ერთ-ერთი ტენდენციის ზეგავლენა ძლიერდება.<sup>5</sup> ინოვაციური (ხარისხობრივი) პროცესები

<sup>1</sup> Korotayev, Tsirel 2010; Гринин и др. 2011.

<sup>2</sup> Взаимосвязь длинных и среднесрочных циклов (кондратьевских волн и жюглярских циклов). Л. Е. Гринин, А. В. Коротаев, 2014, გვ. 16-17.

<sup>3</sup> იგივე, გვ. 32.

<sup>4</sup> Коротаев А. В., Гринин Л. Е. 2012. Кондратьевские волны в мир-системной перспективе, გვ. 58-109.

<sup>5</sup> Перес 2011; Гринин 2006a; 2006б; 2007; 2009a; Grinin 2006; 2007a; 2007b; Гринин, Коротаев 2012.

დაკავშირებულია სხვადასხვა ტიპის ახალი ტექნოლოგიების შექმნასა და გამოცდასთან (მათ შორის საფინანსო, სოციალური, კრიზისებთან ბრძოლის ტექნოლოგიები და სხვა). რაოდენობრივი ტენდენციები კი დაკავშირებულია ამ ახალი ტექნოლოგიების დანერგვასთან და გამოყენებასთან, რაც გრძელდება მათი სასიცოცხლო ციკლის დასრულებამდე. განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში ტექნოლოგიების გავრცელების პროცესი თავისი არსით არსებული ტექნოლოგიების გადმოტანის და მოდერნიზაციის პროცესია.

უპირატესად ხარისხობრივი განვითარების მქონე პერიოდები ქმნიან საფუძველს რაოდენობრივი განვითარების პერიოდის დაწყებისთვის, და პირიქით, რაოდენობრივი პერიოდის დამთავრება ქმნის ახალი ტექნოლოგიების შექმნის და შესაბამისად ხარისხობრივი განვითარების სტადიის დაწყების წინაპირობას. ეს პროცესი გულისხმობს მოძველებური, ექსტენსიური ხასიათის ტექნოლოგიების ჩანაცვლებას ინტენსიური ტექნოლოგიებით. ამას თან სდევს ტექნიკურ-ეკონომიკური ურთიერთობების ხასიათის ცვლილება, საფინანსო და ვაჭრობის სფეროებში ურთიერთობის შეცვლას. ამგვარად, ინოვაციების შექმნისა და გავრცელების ხანგრძლივი პროცესები, ტექნიკურ-ეკონომიკური წყობის და საერთაშორისო ურთიერთობების მოდელის შეცვლა ხანგრძლივ იმპულსებს ქმნის წარმოების მოცულობის, გაყიდვების, ფასების და სხვა მაჩვენებლების ცვლილების ტემპების დაჩქარებისა თუ შენელებისთვის. თუმცა ამ სქემაში საუბარია მხოლოდ გრძელვადიანი ციკლის განვითარების თეორიულ შესაძლებლობებზე. მექანიზმი, რომელიც უშუალოდ არის გრძელვადიანი ციკლის ფაზების ურთირთშენაცვლების მიზეზი, სწორედ ქუგლარის საშუალოვადიანი ციკლებში არის მოქცეული. კონდრატიევის გრძელვადიანი ტალღები, ამგვარად, წარმოადგენს სხვადასხვა ფაქტორების ინტეგრაციის პროცესს, რომელიც კონკრეტულ მიმართულებას იძენს გრძელვადიანი იმპულსების შედეგად, საშუალოვადიანი ციკლების რითმების, ეკონომიკური სუბიექტების რეაქციებისა და სხვა ფაქტორების გავლენის შედეგად.<sup>1</sup> რაც შეეხება ეკონომიკურ ფაქტორებს (ომები, რევოლუციები), ისინი წარმოადგენს დამატებით, ზოგჯერ კი ძირითად იმპულსს, რომელიც იწვევს ტექნიკურ-ეკონომიკური წყობის შეცვლას.

ეკონომიკურ გამოკვლევებში გავრცელებულია მოდელირება სხვადასხვა ფაქტორების გამარტივების გზით. ციკლების თეორიაში ასეთი გამარტივების

<sup>1</sup> Sarunas Narkus. Kondratieff, N. and Schumpeter, Joseph A. long-waves theory Analysis of long-cycles theory. 2012. გვ. 8-9.

სახით შეიძლება განხილულ იქნეს მტკიცებულება იმის შესახებ, რომ კონდრატიევის ციკლი შეიცავს 6 სრულ ჟუგლარის ციკლს, ასევე საშუალოვადიანი ციკლის 7-11 წლიანი ხანგრძლივობის შესახებ თეორიაც. ამის გათვალისწინებით, კონდრატიევის ციკლის ხანგრძლივობა შეიძლება მერყეობდეს 42-დან 66 წლამდე, რაც დაახლოებით შეესაბამება ემპირიულ დაკვირვებებს სამრეწველო გადატრიალების დროიდან მოყოლებული.<sup>1</sup> ის აგრეთვე შეესაბამება იმ მტკიცებულებას, რომ კონდრატიევის ციკლის საშუალო ხანგრძლივობა ნახევარ საუკუნეს შეადგენს.<sup>2</sup>

ქვემოთ ჩამოთვლილია საშუალო- და გრძელვადიანი ციკლებისთვის დამახასიათებელი ცვლადები, რომელთა ცვლილება იწვევს ეკონომიკის განვითარების დაჩქარებას ან შემცირებას.<sup>3</sup>

რესურსები: ისინი მოიცავს სხვადასხვა ტიპის ფაქტორებს-საფინანსო, ტექნოლოგიური, დემოგრაფიული და სხვა. ისინი შეიძლება წარმოდგენილ იქნეს ორი სახით: რეალურად არსებული რესურსები და მომავალი პერიოდის რესურსები, ანუ ის რომელიც გამოყენებული იქნება წარმატებული სტრატეგიის შემთხვევაში. ეს უკანასკნელი, უპირატესად, საფინანსო ფაქტორებია. ეკონომიკაში მხოლოდ რეალურად არსებული რესურსების გამოყენება რომ ხდებოდეს, ციკლების ნაცვლად იარსებებდა მხოლოდ რყევები. თუმცა იმის გამო რომ არსებობს მეორე ტიპის რესურსები, რომლებიც დაკავშირებულია მომავალ პერიოდთან, საწარმოების სტრატეგიასთან და მოგების მაღალ შესაძლებლობასთან, იქმნება ციკლური რყევების წინაპირობა, რადგანაც ეს რესურსები წარმოქმნის დროით ლაგებს ტენდენციის ცვლილების აუცილებლობის შესახებ ბაზრის სიგნალებს შორის. სხვანაირად რომ ითქვას, მაშინ როდესაც უკვე აუცილებელია წარმოების მოცულობის შეკვეცა, მწარმოებლები ჯერ კიდევ დამატებით საფინანსო რესურსებს იყენებენ მის გასაფართოვებლად.

რესურსების გამოყენება და დაგროვება. საშუალო- და გრძელვადიანი ციკლების აღმავლობის ფაზებზე რესურსების გამოყენება უფრო სწრაფად ხდება, ვიდრე მათი დაგროვება, რაც თავისთავად ქმნის პირობას ტენდენციის შეცვლისთვის. დაღმავლობის ფაზაზე, პირიქით, რესურსების დაგროვება უფრო

<sup>1</sup> Lucas Bernard, Aleksandr V. Gevorgyan. Time Scales and Mechanisms of Economic Cycles: A Review of Theories of Long Waves. 2013, გვ. 2-3.

<sup>2</sup> Клинов В. 2008. Мировая экономика: прогноз до 2050 г. Вопросы экономики 5: გვ. 62–79.

<sup>3</sup> Взаимосвязь длинных и среднесрочных циклов (кондратьевских волн и жүглярских циклов). Л. Е. Гринин, А. В. Коротаев, 2014, გვ. 46-47.

ინტენსიურია ვიდრე მათი ხარჯვა. ამასთან ერთად ხდება რესურსების ახალი ტიპის ფორმირება და მანამდე ნაკლებად გამოყენებადი რესურსების უფრო აქტიური გამოყენება.

გეოეკონომიკური სივრცე ყოველი ახალი ციკლი ხასიათდება ტექნოლოგიური წყობის განახლებით, რასაც თან ახლავს გეოეკონომიკური სივრცის მკვეთრი გაფართოება. ამ დროს გლობალურ ეკონომიკურ პროცესებში ახალი ქვეყნების ერთგებიან, ამით კი იქმნება ტექნოლოგიური ცოდნის გადაცემის და ახალი ტექნოლოგიების შექმნის წინაპირობები. ამდენად, ეს ფაქტორი წარმოადგენს ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანესს ციკლური დინამიკის შექმნის საკითხში.

ფსიქოლოგია (ბიზნეს-სტრატეგია). შეიძლება გამოყოფილ იქნეს სამი ძირითადი ფსიქოლოგიური განწყობა და მათი შესაბამისი ბიზნეს-სტრატეგია.<sup>1</sup> პირველი გამიზნულია აქტიურ განვითარებაზე და ინვესტიციების ზრდაზე, ეკონომიკის და ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის მოლოდინით. მეორე დამაბალანსებელი სტრატეგიაა, რომელიც მიზნად ისახავს წარმოებს მოცულობის ერთ დონეზე შენარჩუნებას. მესამე მიმართულია სტაგნაციიდან გამოსვლის გზების ძიებაზე, მათ შორის ინოვაციების შექმნის გზით. პირველი სტრატეგია დამახასიათებელია აღმავლობის სტადიისთვის, მეორე-დაღმავლობის, მესამე კი-ხანგრძლივი რეცესიის პერიოდებისთვის. ინვესტიციების მაჩვენებელი ამ დროს შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც როგორ ამ სტრატეგიების გამოხატულება.

ბიზნესმენების გენერაციები. ჟუგლარის საშუალოვადიანი ციკლების დამთავრებასთან ერთად ხდება ბიზნესმენტა ჯგუფების შენაცვლება. ახალი ჯგუფები განსხვავებულად აღიქვამენ შეცვლილ ეკონომიკური რეალობას, და განსხვავებული რეაქცია აქვთ არსებულ სიტუაციაზე.

ჟუგლარის ციკლის მოქმედების მექანიზმი შემდეგნაირად შეიძლება იქნეს წარმოდგენილი. თვალსაჩინოებისთვის ის დაყოფილია აღმავლობისა და დაღმავლობის ფაზების ანალიზად.

საშუალოვადიანი ციკლების აღმავლობის ფაზები<sup>2</sup>

პირველი საშუალოვადიანი ციკლი. აღმავლობა იწყება ხელსაყრელი პირობების და რესურსების დიდი მოცულობის არსებობის შემთხვევაში. ამის

<sup>1</sup> John Kitching, Robert Blackburn, David Smallbone, Sarah Dixon. Business strategies and performance during difficult economic conditions. June 2009, გვ. 21-23.

<sup>2</sup> Leonid Grinin, Andrey Korotayev, Sergey Malkov. An Economic Cycle Model and the Current Crisis, გვ. 159-167.

შემდგომ მოქმედებაში მოდის მომავალი პერიოდების რესურსები, რომელიც ხელს უწყობს ინვესტირებას. შედეგად იქმნება დისპროპორციები, როგორცაა საფინანსო ბუშტები, ჭარბი კრედიტები, ჭარბი ინვესტიციები და სხვა, რაც საბოლოოდ კრიზისის მიზეზი ხდება. თუმცა იმის გამო რომ რესურსების მარაგები ჯერ კიდევ ამოწურული არ არის, რადგანაც ყველა ქვეყანა არ არის ჩართული ახალ ტექნოლოგიურ წყობაში, ეს კრიზისი მალე მთავრდება. შედეგად თავდაპირველი სტრატეგია უცვლელი რჩება, ინვესტიციები გრძელდება და იწყება ახალი საშუალოვადიანი ციკლი. ამ დროს ხდება დანარჩენი რესურსების აქტიური მოხმარება<sup>1</sup> და გეოეკონომიკური სივრცის გაფართოება, ახალი საფინანსო ტექნოლოგიების განვითარება, რომელიც საშუალებას იძლევა უფრო ეფექტიანად იქნეს გამოყენებული არსებული და მომავალი პერიოდის რესურსები. ბიზნეს-სტრატეგია მიმართულია გაფართოებასა და ინვესტიციების გაზრდისკენ. ამ დროს ხდება გრძელვადიანი ინვესტიციების განვითარება (ინფრასტრუქტურა, კადრების მომზადება და სხვა), რომელიც დამახასიათებელია გრძელვადიანი ციკლებისთვის. შედეგად ხდება ეკონომიკის გადახურება და კრიზისი, მაგრამ ისიც ხანმოკლეა, რადგანაც ამ დროისთვის უკვე დაგროვებული იყო გარკვეული ახალი რესურსები სხვადასხვა სფეროში, გამოჩნდა ადრეულ სტადიაზე ჩადებული ინვესტიციების შედეგი, გეოეკონომიკური სივრცე კი უფრო დიდია.

მესამე საშუალოვადიანი ციკლი. პირველი ორი კრიზისის ხანმოკლე დროში დაძლევა ქმნის გარკვეულ სტიმულებს და მოლოდინებს ეკონომიკური სუბიექტებისთვის, რათა მოახდინონ ახალი ინვესტირება, მაშინ როდესაც რესურსების მოცულობა უკვე არასაკმარისია ამისთვის. ინოვაციები არასაკმარისია რესურსების მარაგის შენარჩუნებისთვის. ამასთან ერთად გროვდება სოციალური, სამართლებრივი და სხვა სახის პრობლემები, იმიტომ რომ საზოგადოება ტრანსფორმაცია ვერ ასწრებს. უარესდება პირობები ბიზნესისთვის. ამ დროს ხელსაყრელი იქნებოდა ბიზნეს-სტრატეგიის შეცვლა, მისი მორგება ახალ სიტუაციაზე, თუმცა პირველი ორი ციკლის შედეგად შექმნილი არასწორი მოლოდინის გამო ადრინდელი სტრატეგია ისეც ნარჩუნდება. რეალობისა და მოლოდინის შეუსაბამობის გამო ვითარდება მძიმე ეკონომიკური კრიზისი.

---

<sup>1</sup> Muriel Dal-Pont Legrand and Harald Hagemann. Business Cycles in Juglar and Schumpeter, 2005. გვ. 16-17.



საშუალოვადიანი ციკლების დეპრესიის ფაზები.<sup>1</sup>

პირველი ციკლი. იცვლება ბიზნეს-სტრატეგია. თავდაპირველად ეს მეორე სტრატეგიას წარმოადგენს მას მერე რაც კრიზისი ვითარდება. თუმცა მას მერე რაც ნათელი ხდება რომ კრიზისი მალე არ დამთავრდება, იწყება მესამე სტრატეგიაზე გადასვლა გამოსავლის და ინოვაციების ძიების მიზნით. პირველი ციკლის დროს ცვლილებები სხვადასხვა მიმართულებით მიმდინარეობს. პირველ რიგში ხდება კრიზისის ყველაზე აშკარა მიზეზების აღმოფხვრის მცდელობა. მესამე სტრატეგიაზე გადასვლის მომენტიდან ხდება ინოვაციების ძიება, რომელიც საფუძველი იქნება ახალი ტექნოლოგიური წყობისთვის.

მეორე ციკლი. პირველი ციკლის ბოლოს ეკონომიკა გარკვეულ წონასწორობაშია. ხდება რესურსების დაგროვება, თუმცა ამავე დროს ნათელი ხდება უფრო ღრმა გარდაქმნების აუცილებლობა. ასეთი ცვლილებები მეორე ციკლი განმავლობაში ხდება. ბიზნესის პირობები უმჯობესდება, და ხდება გეოეკონომიკური არის გაფართოება სხვადასხვა ინოვაციების იმპორტის გზით. ამის პარალელურად შეიძლება მოხდეს ცვლილებები ტექნოლოგიურ დარგებში, რაც ახალი წყობას შეუქმნის საფუძველს. ეს კი, თავის მხრის, საშუალებას იძლევა ახალი ტიპის რესურსების გამოყენება დაიწყოს. ამგვარად, დაღმავლობის ფაზაზე ხდება რესურსების აქტიური დაგროვება აღმავლობის ფაზაზე მათი გამოყენებისთვის. რესურსების დაგროვება და რეფორმირება (დიდი ოდენობით ტექნოლოგიური გაუმჯობესების წყალობით) მიმდინარეობს აგრეთვე შემდეგი ციკლის აღმავლობის სტადიაზეც. ამგვარად, ჩნდება დროითი ლაგი ტენდენციის ცვლილებასა და საზოგადოების ქცევის შეცვლას შორის, რომელიც დიდ ზეგავლენას ახდენს აღმავლობის სტადიის განვითარებაზე.

ჟუგლარის ციკლის დაღმავლობის ფაზა მთავრდება კრიზისით, რომლის სიღრმე და ხანგრძლივობა დამოკიდებულია კონტრაქტივის ტალღაში მის განლაგებაზე. კრიზისები ყოველთვის წარმოადგენს აქტიური ზრდის შედეგს, რადგანაც ეკონომიკური ზრდა ყოველთვის ქმნის სქტრუქტურულ დაძაბულობას ეკონომიკაში და ზოგადად საზოგადოებაში. ჟუგლარის ციკლისთვის დამახასიათებელია ისეთი მოვლენები, როგორცაა თანმიმდევრობითი აღმავლობა, ბუმი, გადახურება, ნედლეულსა და უძრავ ქონებაზე ფასების მკვეთრი ზრდა, კრედიტებზე ჭარბი მოთხოვნა და სარისკო ოპერაციების დიდი ოდენობა,

<sup>1</sup> Leonid Grinin, Andrey Korotayev, Sergey Malkov. An Economic Cycle Model and the Current Crisis, გვ. 168-174.

ინვესტიციების ჭარბი ზრდა (ბაზრის მოთხოვნილებასთან შეუსაბამო), სპეკულაციური ოპერაციების ზრდა.

კონდრატიევის ტალღის ფაზების ცვლილება<sup>1</sup>

როდესაც იწყება კონდრატიევის ტალღის აღმავლობის ფაზა, ხდება ეკონომიკის განვითარება ინვესტიციების, მოხმარების ზრდის და სხვა პროცესების შედეგად. ეს პროცესები ცალკეული ქვეყნის და საზოგადოების დონეზე ვითარდება. ამის შემდგომ ასეთი დადებითი კავშირები ახალ დონეზე ვითარდება- ძლიერდება მოდერნიზაციის პროცესი, ერთმანეთს ერთვის მიღწეული ტექნიკური, საფინანსო და სოციალური ინოვაციები. ამის შედეგად დადებითი ზეგავლენა დროში დიდხანს გრძელდება, 10-20 წლის მანძილზეც კი. უარყოფითი ეფექტები შედარებით გვიან იჩენს თავს, რაც გარკვეულ დროით ლაგს ქმნის. თუმცა, რაღაც დროის გასვლის შემდეგ მოდერნიზაცია თავს ამოწურავს, ხოლო მისი შედეგები როგორცაა ახალი საქონლის მზარდი მიწოდება კიდევ უფრო აქტიურად ვლინდება. შედეგად წინა ეტაპზე ეკონომიკის გადახურების გამო ვლინდება უარყოფითი ეფექტი: ერთობლივი მოთხოვნის შემცირება, ფასების ვარდნა, მოგების ნორმის შემცირება, საინვესტიციო აქტივობის შემცირება და სხვა. ეს დამახასიათებელია კონდრატიევის ციკლის დაღმავლობის ფაზისთვის. დროთა განმავლობაში ხდება ნეგატიური იმპულსების გადაცემა ეკონომიკურ სუბიექტებს შორის, და ისინი ეკონომიკური სირთულეების წინაშე დგანან. ასეთი ნეგატიური მოვლენები ასევე დიდხანს გრძელდება, რადგანაც აღმავლობის ფაზის დროს არ მოხდა საზოგადოებაში აუცილებელი გარდაქმნები. თავს იჩენს დროითი ლაგი, რომელიც ასევე შეიძლება 10-20 წელი გაგრძელდეს (პოლიტიკური კურსის ცვლილების, საკანონმდებლო ბაზის სრულყოფის და სხვა გარდაქმნების გათვალისწინებით). გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ გრძელვადიანი ციკლის მანძილზე მომხდარი საშუალოვადიანი ციკლები ათანაბრებს სიტუაციას, და დაღმავლობის სტადიაზე დროებითი გაუმჯობესების პერიოდები შემინევა. დაღმავლობის სტადიაზე გარკვეული დაგვიანებით ხდება აუცილებელი რეფორმების ჩატარება რაც ხელს უწყობს ტენდენციის შეცვლას და აღმავლობის სტადიის დადგომას. ამდენად, კონდრატიევის გრძელვადიანი ციკლის წარმოშობისა და მოქმედების მექანიზმი შეიძლება ახსნილ იქნეს თვითონ ეკონომიკის შინაგანი

<sup>1</sup> В. П. Кузьменко. Система экономических циклов и глобальный финансовый кризис, Кондратьевские волны: аспекты и перспективы 2012, გვ. 161-162.

პროცესებით და ამ დროით მონაკვეთში არსებული ქუგლარის საშუალოვადიანი ციკლებით.

როგორც ითქვა, კონდრატევის ტალღების ყველაზე საინტერესო თვისება არის მისი ხანგრძლივობის შენარჩუნება დროთა განმავლობაში, და შესაბამისად მისი ფაზების სიგრძეც. მრავალი თეორიის არსებობის მიუხედავად, ამ მექანიზმის ზუსტი მიზეზები აღწერილი არ არის. თუმცა შესაძებელია ამ გზით ქუგლარის ციკლების განხილვა, როგორც კონდრატევის ციკლის მამოძაძრავებელი ძალა და ძირითადი შემადგენელი კომპონენტი.

კვლევების შედეგად დადგინდა, რომ კონდრატევის ციკლის ხანგრძლივობა და ფაზების შენაცვლების პერიოდულობა განისაზღვრება ამავე დროით მონაკვეთში არსებული ქუგლარის ციკლებით.<sup>1</sup> კონდრატევის ციკლის ხანგრძლივობა შეიძლება დაეყოს რამდენიმე სრულ ქუგლარის ციკლად, რაზეც არსებობს ემპირიული დაკვირვებები.<sup>2</sup> როგორც წესი, კონდრატევის ტალღის აღმავლობის ფაზა შედგება 2-4 (უხშირესად 4) ქუგლარის ციკლისგან, ხოლო დაღმავლობის ფაზა-2-3 (უხშირესად 2) ქუგლარის ციკლისგან. აღმავლობის ფაზის დროს ეკონომიკის სწრაფი გაფართოება იწვევს საზოგადოების ცვლილების აუცილებლობას, რის მერეც განვითარება დაღმავლობის ფაზაში გადადის. თუმცა საზოგადოების ცვლილების ტემპი ჩამორჩება ეკონომიკის ცვლილების ტემპს, ამიტომ ტრანსფორმაციის პერიოდი ემთხვევა განვითარების დაღმავალ ეტაპს. კონდრატევის ციკლის აღმავლობისა და დაღმავლობის ფაზებს შორის არსებობს უარყოფითი დამოკიდებულება, რომელიც ძლიერდება ყოველ ახალ საშუალოვადიან ციკლთან ერთად (რის შედეგად ტენდენცია საპირისპიროდ იცვლება), რადგანაც ყოველი საშუალოვადიანი ციკლის მიზეზები და მსვლელობა ახდენს ზეგავლენას ეკონომიკური სუბიექტების მიერ გადაწყვეტილებების მიღებაზე მათი სტრატეგიის შერჩევის პროცესში (კერძოდ, ინვესტიციების გაზრდისა თუ შეკვეცის შესახებ და სხვა). უნდა აღინიშნოს, რომ ეკონომიკური კრიზისები წარმოადგენს მხოლოდ საშუალოვადიანი ციკლების ფსკერის ფაზას. XIX-XX საუკუნეების მიჯნაზე ადგილი ჰქონდა ქუგლარის ციკლების ხანგრძლივობის შემცირებას 7-9 წლამდე, ხოლო კონდრატევის ციკლის-45-50

<sup>1</sup> Взаимосвязь длинных и среднесрочных циклов (кондратьевских волн и жюглярских циклов). Л. Е. Гринин, А. В. Коротаев, 2014, გვ. 33-34.

<sup>2</sup> Sarunas Narkus. Kondratieff, N. and Schumpeter, Joseph A. long-waves theory Analysis of long-cycles theory. 2012. გვ. 20-21.

წლამდე. ამდენად, ამ ციკლების შემცირება შეიმჩნევა, თუმცა ის ძალიან რთულ ხასიათს ატარებს და ქვემოთაა ახსნილი.

არსებობს არგუმენტირებული ვარაუდები იმის შესახებ, რომ კონდრატიევის მეოთხე და მეხუთე ტალღების ხანგრძლივობა შედარებით შემცირებულია. იმის გამო, რომ კონდრატიევის ციკლი მჭიდროდ არის დაკავშირებული ჟუგლარის ციკლებთან, გასაგებია, რატომ არ მცირდება გრძელვადიანი ციკლი მუდმივად ტექნოლოგიური პროგრესის დაჩქარების გამო.

მაგალითად, თუ მეოთხე ტალღის დაღმავლობის ფაზა დამთავრდა წინა ციკლის ფაზაზე უფრო სწრაფად<sup>1</sup>, რამაც სწორედ წარმოშვა კონდრატიევის ციკლის შემცირების შესახებ მოსაზრება, ეს იმაზე მიუთითებს, რომ ფაზის და მთლიანად ციკლის ხანგრძლივობა დამოკიდებულია საზოგადოების რეაქციის სიჩქარეზე. 1970-1980 წლებში აშშ-ში და ევროპაში მიღებულ იქნა რადიკალური ზომები, რომელიც დაეხმარა ქვეყნებს კრიზისიდან გამოსვლაში.<sup>2</sup> სწორად ასეთმა რადიკალურმა გადაწყვეტილებებმა შეუწყო ხელი ახალი ტექნოლოგიების (განსაკუთრებით საფინანსო სექტორში) შემუშავებასა და დანერგვას.

კონდრატიევის ციკლისთვის დამახასიათებელია მხოლოდ დაღმავლობის ფაზის ხანგრძლივობის შემცირება, რადგანაც სახელმწიფოები ცდილობენ აღმავლობის ფაზის (და შესაბამისად ეკონომიკის განვითარებისა და კეთილდღეობის ამადლების) გახანგრძლივებას, და ყველანაირად ებრძვიან დაღმავლობის ფაზის დროს მიმდინარე კრიზისულ მოვლენებს. ამიტომ, მოვლენების სასიკეთო სცენარის შემთხვევაში დაღმავლობის ფაზა მართლაც შეიძლება შემცირდეს, რითიც მცირდება მთლიან ციკლის ხანგრძლივობაც.

ჟუგლარის ციკლების ანალიზის დროს გათვალისწინებულ უნდა იქნეს, რომ შეიძლება განვიხილოთ არა მხოლოდ ცალკეული ციკლი, არამედ ერთმანეთთან არსებული ციკლების ნაკრები, ეს გამოწვეულია არა მხოლოდ მათი მექანიზმის იდენტურობით, არამედ იმით რომ მათ ახასიათებთ გარკვეული ტენდენცია. მაგალითად, კონდრატიევის ციკლის აღმავლობის ფაზის შიგნით არსებული 2-4 ჟუგლარის ციკლი მდებარეობს მსგავს პირობებში, ისევე როგორც დეპრესიის ფაზაზე არსებული ციკლები. საშუალოვადიანი ციკლების აღმავლობის ფაზები ძლიერდება თუ ისინი მდებარეობენ კონდრატიევის ციკლი აღმავლობის ფაზაზე,

<sup>1</sup> Andrey V. Korotayev and Leonid E. Grinin. Kondratieff Waves in the World System Perspective. Kondratieff Waves: Dimensions and Prospects, 2012. გვ. 50-51.

<sup>2</sup> Clenn H. Miller, Jr. Inflation and recession, 1979-82: supply shocks and economic policy. 1983, გვ. 18-21.

პიკის ფაზები უფრო გამოხატულია და რეცესიული პერიოდი სუსტია. და პირიქით, უუგლარის ციკლის დაღმავლობის ფაზები კიდევ უფრო ძლიერდება, აღმავლობა სუსტია და რეცესიები ღრმავა თუ ისინი ემთხვევა კონდრატევის ტალღის დაღმავლობის ფაზას. სხვანაირად რომ ითქვას, უუგლარის ციკლები შეიძლება შევისწავლოთ არა მხოლოდ როგორც ცალკეული დამოუკიდებელი ციკლები, არამედ ციკლების ჯაჭვებად, კლასტერებად.<sup>1</sup> ასეთი კლასტერების საერთო მახასიათებელი შეიძლება იყოს დადებითი ტენდენცია, ინვესტირებისთვის ხელსაყრელი პირობები, ან პირიქით-დეპრესიული განწყობა ინვესტორებსა და მწარმოებლებში, წარმოების შეკვეცისკენ მიდრეკილება. ასევე ამ დროს უუგლარის ციკლების კლასტერი ხასიათდება კონკრეტული ბიზნეს-სტრატეგიით.

როდესაც ვსაუბრობთ სხვადასხვა პერიოდულობის ციკლებს შორის ურთიერთზეგავლენაზე, უნდა აღინიშნოს ციკლების ისეთი თვისებები, როგორცაა ადიტიურობა (დაჯამება), სინქრონულობა, ჰარმონიულობა და პროპორციულობა.<sup>2</sup> ეს აზრი გამოთქმული იყო ანალიტიკოს ჯონ მერფის<sup>3</sup> მიერ. მისი ნაშრომების განკუთვნილია საფონდო ბაზრების მექანიზმებისთვის, აქციების ფასების ციკლებისთვის. თუმცა ამ კვლევის ფარგლებში მიზანშეწონილად მიგვაჩნია მისი მოსაზრებების გამოყენება ზოგად ეკონომიკური ციკლებთან მიმართებით.

მერფის თანახმად, ციკლების ზემოთ ჩამოთვლილი თვისებები შემდგენაირად შეიძლება აიხსნას:<sup>4</sup>

ციკლების დაჯამება-მაჩვენებლის ციკლური მოძრაობა შეიძლება წარმოდგენილ იქნეს მის დინამიკაში არსებული სხვადასხვა პერიოდულობის ციკლების ერთობლივი ზეგავლენით. ამგვარად, თუ გამოვიყოფთ ამ ციკლებს, ხოლო შემდგომ მოვახდენთ მათ ვერტუკალურ შეჯამებას დროით ღერძზე, მივიღებთ კვლავ თავდაპირველ დინამიკას, შესაბამისი ტენდენციებითა და ექსტრემუმის წერტილებით. ჩვენს კვლევაში ეს მეთოდი საკმაოდ წარმატებით იქნა გამოყენებული სხვადასხვა მაჩვენებლის მომავალი დინამიკის მოდელირების პროცესში. ამ დროს ერთ-ერთი ძირითადი სირთულე იმაში მდგომარეობს, რომ რთულია ამ ციკლების გამოყოფა სპეციალური პროგრამული ურუნველყოფისა და

<sup>1</sup> Взаимосвязь длинных и среднесрочных циклов (кондратьевских волн и жүглярских циклов). Л. Е. Гринин, А. В. Коротаев, 2014, გვ. 51-55;

<sup>2</sup> Богатырев В.Д., Ситникова А.Ю. Разработка алгоритмов выделения циклических составляющих экономических данных. Экономика и менеджмент, 2/2012, გვ. 19.

<sup>3</sup> ჯონ მერფი, საფინანსო ბაზრების ამერიკელი ანალიტიკოსი, ბაზრებსშორისი ტექნიკური ანალიზის ფუძემდებელი.

<sup>4</sup> Джон Мэрфи, технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. Москва, 1996, გვ. 379-395.

მათემატიკური აპარატის გარეშე<sup>1</sup> თუმცა ჩვენს კვლევაში ამ მიზნით გამოყენებული იყო პროგრამა MATLAB, Eviews და Excel, რაც აბსოლუტურად საკმარისი აღმოჩნდა ამ ამოცანის შესასრულებლად.

ციკლების ჰარმონიულობისა და სინქრონულობის პრინციპი მდგომარეობს ორი ციკლის შეთავსებაზე. ჰარმონიულობა გამოიხატება პერიოდების პროპორციულობაში, ხოლო სინქრონულობა-მინიმუმების და მაქსიმუმების წერტილების გაჩენაში.

რაც შეეხება პროპორციულობის პრინციპს, მის თანახმად, ეკონომიკური ციკლის პერიოდი და ამპლიტუდა პრიდაპირპროპორციულ დამოკიდებულებაშია. ეს თვისება აგრეთვე ძალიან სასარგებლო და ეფექტიანი გამოდგა ჩვენს კვლევაში, განსაკუთრებით სპექტრული ანალიზის საფუძველზე აღმოჩენილი ციკლების ანალიზის დროს.

---

<sup>1</sup> Богатырев В.Д., Ситникова А.Ю. Разработка алгоритмов выделения циклических составляющих экономических данных. Экономика и менеджмент, 2/2012, გვ. 20.

### 1.3. ეკონომიკური კრიზისების ბუნება და მიზეზები

საბაზრო ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში მთლიანი შიდა პროდუქტის წარმოების პროცესს ახასიათებს ეკონომიკური კრიზისების პერიოდული გამეორება. ეკონომიკური კრიზისი-ესაა ნორმალურ ეკონომიკურ აქტივობაში მიმდინარე ნეგატიური მოვლენები, დარღვევები, რომელიც დროთა განმავლობაში გადაეცემა ეკონომიკური სუბიექტების ფართო ფენებს და იწვევს ქვეყნის ეკონომიკის ხანრძლივ ჩამორჩენას მისი პოტენციური დონისგან. ამდენად, ეკონომიკური კრიზისები ასახავს ეკონომიკაში არსებულ დისპროპორციებს (ჭარბწარმოების კრიზისები, საკრედიტო კრიზისი და სხვა).

ზოგადად, ეკონომიკურ კრიზისებს შემდეგი თვისებები ახასიათებს<sup>1</sup>:

- პროდუქციის ჭარბი მიწოდება, რომელზეც არ არსებობს საკმარისი გადახდისუნარიანი მოთხოვნა;
- ჭარბი მიწოდების შედეგად ფასების მკვეთრი ვარდნა. ამის ყველაზე თვალსაჩინო მაგალითია დიდი დეპრესიის პერიოდი, როდესაც აშშ-ში ფასები თითქმის 54%-ით შემცირდა<sup>2</sup>;
- წარმოების მოცულობის მკვეთრი შემცირება, რაც არის საკვანძო მომენტი ეკონომიკურ კრიზისში;
- საწარმოთა მასობრივი გაკოტრება. ეს ხდება ჭარბი პროდუქციის დაბალ ფასად გაყიდვის გამო, როდესაც საწარმოები ვერ ახერხებენ კრედიტების დაფარვას;
- უმუშევრობის დონის ზრდა და შრომის ანაზღაურების შემცირება, რომელიც არის წინა პუნქტში აღწერილი მოვლენის პირდაპირი შედეგი;
- საკრედიტო სისტემაში წარმოქმნილი სირთულეები. საწარმოებსი მგაკოტრება იწვევს დიდი ოდენობით კრედიტების დაუბრუნებლობას, რაც თავის მხრივ საფრთხის წინაშე აყენებს საბანკო სექტორს.

ეკონომიკური კრიზისი ახასიათებს ქვეყნის მთლიან ეკონომიკას, თუმცა ხშირად მას წინ უსწრებს ფინანსური კრიზისი. ამ უკანასკნელს ახასიათებს ქვეყნის საფინანსო სისტემაში სირთულეები, მათ შორის საბანკო სფეროში.

<sup>1</sup> Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект. В.А. Цветков. ИПР РАН. 2012, გვ. 317-318.

<sup>2</sup> David C. Wheelock, The Great Depression: An Overview, გვ. 1-2.

ემპირიული დაკვირვებების საფუძველზე შეიძლება ითქვას, რომ ბოლო ათწლეულების განმავლობაში მომხდარ მსხვილ ეკონომიკურ კრიზისებ საფუძვლად ედო საფინანსო სისტემის კრახი.

საფინანსო კრიზისის დროს ხდება ფინანსური აქტივების კონკრეტული ჯგუფის ფასის თავდაპირველი სპეკულატიური გაბერვა, შემდგომ კი-მისი მკვეთრი შემცირება. არსებობს ფინანსური კრიზისების რამდენიმე ძირითადი ტიპი<sup>1</sup>: ფულად-საკრედიტო (საბანკო), სავალუტო და ბირჟის კრიზისები. საფინანსო სისტემის კრიზისის ყველაზე უარესი გამოვლენა არის სახელმწიფოს გადახდისუნარიობა. ფინანსური კრიზისების ზირითად მიზეზებს შორის განასხვავებენ: ვალის კაპიტალიზაციის მაჩვენებლის შემცირება, საბანკო პროცენტის ზრდა, კაპიტალის ნაკადების მიმართულების მკვეთრი ცვლილება, ვალუტის კურსის მკვეთრი დაცემა, ინფლაციის ზრდა და სხვ.

ფულად-საკრედიტო (საბანკო) კრიზისი არის საბანკო სისტემაში მომხდარი ნეგატიური მოვლენა, რომლის დროსაც ხდება კრედიტის მოცულობის მკვეთრი შემცირება, დანაზოგების განადგობა, საბანკო პანიკა და ამის შედეგად აქციების და სხვა ფასიანი ქაღალდების ფასის ვარდნა.

სავალუტო კრიზისი ხასიათდება ფულადი სფეროს დოსპროპორციებით, კაპიტალის ნაკადების მიმართულების მკვეთრი ცვლილებით, ვალუტის გაცვლითი კურსის მერყეობას და ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობის შემცირებაში. ეკონომიკური ლიტერატურაში სავალუტო კრიზისი ხასიათდება ვალუტის კურსის რამდენიმე თვის მანძილზე 25-30%-ით და რეზერვების ასეთივე მკვეთრი შემცირებით. ამის მაგალითად შეიძლება განხილულ იქნეს 1994 წლის ლათინოამერიკული და 1997 წის აზიური კრიზისი.

სავალუტო კრიზისების წარმოშობის მექანიზმი ხშირად მსგავსია. მისი ძირითადი გამომწვევი მიზეზია კაპიტალის მკვეთრი გადინება ქვეყნის ეკონომიკური ტერიტორიიდან. ეს იწვევს ადგილობრივი ვალუტაზე მოთხოვნის, და შესაბამისად მისი გაცვლითი კურსის მკვეთრ ვარდნას. სავალუტო კრიზისების გამომწვევი ფაქტორებია<sup>2</sup>:

- ვალუტის კურსის უსაფუძვლო გამყარება;

<sup>1</sup> Stijn Claessens, M. Ayhan Kose, Financial Crises: Explanations, Types, and Implications, IMF Working Paper, 13/28, 2013, გვ. 11-18.

<sup>2</sup> Claes Norgren, The Causes of the Global Financial Crisis and Their Implications for Supreme Audit Institutions, 2010, გვ. 33.



- გაზრდილი საგარეო ვალი;
- ინვესტორთა სტიმულების ცვლილება.

სავალუტო კრიზისი შეიძლება იყოს როგორც ციკლური, ისე აციკლური. პირველი დაკავშირებულია ციკლურ ეკონომიკურ კრიზისებთან. რაც შეეხება აციკლურ სავალუტო კრიზისებს, ისინი გამოწვეულია არაპერიოდული, შემთხვევითი შოკებით, როგორცაა საგადამხდელო ბალანსის კრიზისი, ვალის კრიზისი და სხვა ეგზოგენური შოკები.

თავის მხრივ, საგადამხდელო ბალანსის კრიზისი იქმნება მაშინ, როდესაც ვალუტის კურსის დაფიქსირება ხდება მონეტარული პოლიტიკის სხვა მიზნებთან შეთანხმების გარეშე. მაგალითად, როდესაც ქვეყანაში ფულის მასის ზრდა ხდება უფრო სწრაფად სხვა ქვეყნებთან შედარებით, ეს იწვევს ვალუტაზე მოთხოვნის მიწოდებაზე გადაჭარბებას, რადგანაც ქვეყანაში ხდება ფასების დონის ზრდა. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის პირობებში ეს აისახება უფრო ძვირ ექსპორტსა და იაფ იმპორტში, რაც იწვევს საგადამხდელო ბალანსის დარღვევას და კრიზისს. ასეთ სიტუაციაში ვალუტის გაცვლითი კურსის შენარჩუნება დამოკიდებულია მხოლოდ ცენტრალური ბანკის რეზერვების მოცულობაზე.

თუ ეკონომიკურ სუბიექტებს აქვთ ეჭვი სახელმწიფოს მონეტარული ხელისუფლების მიერ ვალუტის სტაბილური კურსის შენარჩუნების უნარის შესახებ, ეს იწვევს აქტივების შემოსავლიანობის ცვლილებას უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული აქტივების სასარგებლოდ. ეს კი, თავის მხრივ, იწვევს ადგილობრივ ვალუტაზე მოთხოვნის დაცემას, მონეტარული ხელისუფლების მიერ საერთაშორისო რეზერვების დიდი ოდენობით ხარჯვას, რაც საბოლოოდ იწვევს რეზერვების ამოწურვას, და ვალუტის ძლიერ გაუფასურებას. ეს განსაკუთრებით საშიშია მცირე ღია ეკონომიკის პირობებში, როგორც საქართველოა. ამ დროს საერთაშორისო კაპიტალის ნაკადების მიმართულების ცვლილება ყოველთვის სავალუტო კრიზისის რისკის მატარებელია.

ფინანსური და ფულადი კრიზისები უკვე 150 წელზე მეტ ხანს შეისწავლება. ეს გამოკვლევები მიუთითებენ ფინანსური კრიზისების ძირითად მიზეზებზე, რომელიც დამახასიათებელია კაპიტალისტური წარმოების წესისთვის. სასესხო კაპიტალის ჭარბი დაგროვება, რომელსაც თან არ ახლავს რეალურ სექტორში მისი მთლიანად გამოყენება, თანდათან ქმნის კრიზისის წინაპირობებს. ამის შედეგად კი ამ სასესხო რესურსების გაუფასურება გამოიხატება ფულად

კრიზისებში. კრიზისული პროცესების კვლევის მეთოდოლოგია, რომელიც დაფუძნებულია ფინანსური სექტორის წინმსწრები განვითარების შესწავლაზე, ფართოდ გამოიყენება ფულადი და სავალუტო კრიზისების შესწავლაში.

საწარმოო კაპიტალის ჭარბწარმოების პირველი კრიზისი მოხდა ინგლისში 1825 წელს. შემდეგმა კრიზისმა 1836 წელს მოიცვა ინგლისისა და საფრანგეთის ეკონომიკები, ხოლო 1847-1848 წლების კრიზისი გავრცელდა უკვე ევროპის ზოგიერთი ქვეყნისა და აშშ-ის ეკონომიკებზე.<sup>1</sup>

ყველაზე სერიოზული სავალუტო კრიზისები ხდება ციკლის დეპრესიის ფაზაზე (ან სტაბილიზაციის ფაზის დასასრულს). მაგალითად, ბრეტონ-ვუდსის სისტემის კრაზი მოხდა სტაბილიზაციის ფაზის დასასრულსა და დაცემის ფაზის დასაწყისის დროს–1971-1973 წწ. 1990-ების კრიზისები–ევროპული სავალუტო სისტემის კრაზი (1992–93 წწ.), მექსიკის (1994 წ.), აზიური (1997-98 წწ.), რუსული (1998 წ.), ბრაზილიური (1999 წ.)–განვითარდა 1991 წელს დაწყებული დეპრესიული ფაზის დროს.<sup>2</sup>

ეკონომიკური ზრდა ყოველთვის ხდება საშუალოვადიანი ციკლების სახით, ამიტომ გრძელვადიანი ტალღის ფსკერის წერტილი ემთხვევა საშუალოვადიანი ციკლის ფსკერის ან დეპრესიის ფაზას. 1971-1973 წლების კრიზისი წინ უსწრებდა 1973-1975 წლების გლობალურ კრიზისს, რითაც დადასტურდა მოსაზრება იმის შესახებ, რომ ფულადი სექტორის მოვლენები წინ უსწრებს რეალური სექტორის მოვლენებს.

1990–იანი წლების ბოლოს მოხდარი კრიზისები ასრულებენ მორიგ საშუალოვადიან ციკლს, რომელიც დაიწყო 1979-1988 ციკლის შემდეგ. რაც შეეხება 1994-1999 წლების სავალუტო კრიზისებს განვითარებად ქვეყნებში, ისინი შეიძლება განვიხილოთ როგორც იმ ზეწოლის შედეგი, რომლებსაც განიცდიდნენ ამ ქვეყნების ეკონომიკები დოლარის კურსის მაღალ დონეზე შენარჩუნებისა და ნედლეულსა და მასობრივი მოხმარების საქონელზე ფასების ფაქტიური შემცირების გამო.

ამასთან, მაღალგანვითარებული სავალუტო ბაზრები ისევე ექვემდებარება სავალუტო კრიზისების ზემოქმედებას, როგორც განვითარებადი ქვეყნებისა (მაგ. ევროპული სავალუტო სისტემის კრაზი 1992 წელს).

<sup>1</sup> Экономические циклы в современной макроэкономической теории, Андреев, Научный журнал КубГАУ, №75(01), 2012, გვ. 2-3.

<sup>2</sup> Pan Goldfajn and Taimur Baig. Monetary Policy in the Aftermath of Currency Crises: the Case of Asia. October 1998.

კრიზისების რაოდენობის ზრდა ისეთ ბაზრებზე, რომლებიც დამახასიათებელია კლასიკური კაპიტალიზმის მქონე ქვეყნებისთვის, შედარებით მაღალგანვითარებულ ქვეყნებთან, რომლებიც შედიან ახალ, ინფორმაციული საზოგადოების სტადიაში, მიუთითებს ეკონომიკური ციკლების შემუშავებული თეორიების სამართლიანობაზე (ვოლფი, ჯევონსი, კონდრატიევი, კუზნეცი, მარქსი, მიტჩელი, შუმპეტერი და სხვ.).

სავალუტო კრიზისების თეორია აქტიურად მუშავდება უკანასკნელი ოცი წლის განმავლობაში—ეს არის საგადასახდლო ბალანსების თეორია. ქვეყნის საგადასახდლო ბალანსის გაუარესება საბოლოო ჯამში ხდება სავალუტო კრიზისის ერთ-ერთი მიზეზი. ბალანსის უარყოფითი საღდო, ანუ მისი დეფიციტი მოწმობს იმას რომ ეკონომიკას არ შეუძლია საკმარისი უცხოური ვალუტის გამომუშავება, რათა დააკმაყოფილოს თავისი ეკონომიკური სუბიექტების მოთხოვნილებები. უცხოური ვალუტის მუდმივი დეფიციტი გარდამავალი ეკონომიკისა და ფიქსირებული სავალუტო კურსის პირობებში ხშირად იწვევს ეროვნული ვალუტის კურსის მკვეთრ დაცემას—ანუ ხდება სავალუტო კრიზისი, საგადასახდლო ბალანსის კრიზისი.

მსოფლიო სავალუტო ფონდის განმარტების თანახმად, სავალუტო კრახის ქვეშ უნდა ვიგულისხმოთ ეროვნული ვალუტის ნომინალური კურსის დაცემა 25%-ზე მეტად. ასევე თანამედროვე მოდელების თანახმად (საინვესტიციო *bankebis J.P. Morgan, CSFB, Lehman Brothers*–ის ავტორობით) სავალუტო კრახად ითვლება ვალუტის რეალური კურსის 10%-ით და მეტად დაცემა.

კრიზისების მაკროეკონომიკური წინამძღვრების ანალიზი აუცილებელია ნებისმიერი ეკონომიკური სუბიექტისთვის იმისთვის, რათა შეიმუშაოს თავისი აქტივობის გრძელვადიანი სტრატეგიები. სავალუტო კრიზისების შესწავლა დაიწყო „კანონიკური“ მოდელის გამოყენებით, რომელიც შეიქმნა 30 წლის წინ, მაგრამ დღესაც აქტუალური რჩება<sup>1</sup>. ის შემუშავებულია სელენტისა და ჰენდერსონის მიერ 70-იან წლებში გამოქვეყნებული სტატიის საფუძველზე. მათი გამოკვლევა შეეხებოდა არა უშუალოდ სავალუტო კრიზისებს, არამედ ნედლეულის ბაზრებზე ფასების რეგულირების მექანიზმების არასრულყოფილებით. მათი თქმით, ასეთი მექანიზმები სპეკულაციების ზემოქმედების ქვეშ უნდა მოექცეს.

---

<sup>1</sup> R. Chang, A. Velasco. Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model. Federal Reserve Bank of Atlanta. Working Paper 98-10. July 1998.

თავისი ანალიზი მათ დაიწყო იმ ვარაუდით, რომ სპეკულანტები ამოწურვად რესურსს მხოლოდ იმ შემთხვევაში შეინარჩუნებენ, თუ ელოდებიან მასზე ფასების ისეთ მაღალ დონეზე ჩამოყალიბებას, რომ რისკის გათვალისწინებით მიღებენ სხვა აქტივებთან შედარებით არანაკლებ მოგებას. ეს მოსაზრება უდევს საფუძვლად ამოწურვად რესურსზე ფასწარმოქმნის მოდელს, რომელიც ჰოტელინგმა წარმოადგინა: ასეთი რესურსის ფასი იცვლება საპროცენტო განაკვეთის დინამიკის შესაბამისად, თანაც ის იმ მომენტისთვის უნდა ამოიწუროს, როდესაც მასზე მოთხოვნა ნულამდე მცირდება. ასევე დაშვებული იყო, რომ ოფიციალური მასტაბილიზებელი საბჭოს მიერ გამოცხადდება რაიმე ფასი, რომლითაც მოხდება მის მიერ ნედლეულის შესყიდვა და რეალიზაცია. სანამ ეს ფასი იქნება იმ დონეზე მაღალი, ვიდრე ის ჩამოყალიბდებოდა საბჭოს გადაწყვეტილების გარეშე, სპეკულანტები დაიწყებენ თავისი მარაგების გაყიდვას, რადგანაც ჩათვლიან, რომ კაპიტალის მატება აღარ მოხერხდება. შესაბამისად, ეს საბჭო მოახერხებს ამ აქტივის აკუმულირებას. თუმცა როგორც კი აქტივზე „ბუნებრივი“ ფასი გადააჭარბებს საბჭოს მიერ დადგენილს, სპეკულანტები ჩათვლიან ამ აქტივის სასურველად, რის შემდეგაც დაიწყებენ მის შესყიდვას. შედეგად საბჭო განიცდის ამ აქტივის მარაგის ამოწურვას.

მსგავსი ლოგიკა შეიძლება გამოვიყენოთ არა მარტო ნედლეულის ბაზრებზე სპეკულაციურ იერიშებზე, არამედ ცენტრალურ ბანკებზეც, რომლებიც ცდილობენ გაცვლითი კურსების სტაბილიზებას. სავალუტო კურსის კანონიკური მოდელი, რომელიც კრუგმანმა წარმოადგინა და ფლუდმა და ჰარბერმა სრულყვეს (1999), ფაქტიურად იყენებდა ნედლეულის ბაზრის მეთოდს. უცხოური ვალუტის „ბუნებრივი“ ფასის (კურსის) აღმავალი დინამიკა იმ დაშვებაზე იყო დაფუძნებული, რომ იმ ქვეყნის ხელისუფლება, რომელიც გამოდის სპეკულაციური იერიშის ობიექტის როლში, მუდმივად ცდილობს ბიუჯეტის დეფიციტის დაინანსებას უკონტროლო ფულადი ემისიების ხარჯზე. მიუხედავად ამისა, ამ ქვეყნის ცენტრალური ბანკი ინარჩუნებს ვალუტის ფიქსირებულ გაცვლით კურსს, იყენებს თავის სავალუტო რეზერვებს, რომელბსაც ყიდულობს და ყიდის ამ კურსით.<sup>1</sup>

კრუგმანის აზრით, სავალუტო კრიზისის ლოგიკა იმეორებს ნედლეულის ბაზარზე სპეკულაციური იერიშის ლოგიკას. დავიშვათ, სპეკულანტები ელოდებიან მომენტს, როდესაც რეზერვები ამოიწურება, რის შემდეგაც სპეკულანტები ხვდებიან, რომ უცხოური ვალუტის „ჩრდილოვანი“ ფასი გადააჭარბებს

<sup>1</sup> Hidehiko Ishihara. Understanding Krugman's "Third-Generation" Model of Currency and Financial Crises. 2007.

ოფიციალურ კურსს, და უცხოური ვალუტის ფლობა უფრო ხელსაყრელია, ვიდრე ეროვნული. ეს კი იწვევს ვალუტის კურსის მკვეთრ ზრდას. თუმცა უფრო წინდახედული სპეკულანტები, იციან რა ასეთი ზრდის შესაძლებლობის შესახებ, დაიწყებენ ეროვნული ვალუტის გაყიდვას რეზერვების ამოწურვამდე, რაც უბიძგებს სხვა სპეკულანტებსაც ანალოგიური ქმედებებისკენ. შედეგად ხდება სპეკულაციური ზეწოლა ეროვნული ვალუტის კურსზე, რაც რეზერვებს ამცირებს მათ კრიტიკულ დონემდე. საბოლოოდ ცენტრალურმა ბანკმა შეიძლება მიიღოს გადაწყვეტილება ფიქსირებული სავალუტო კურსის რეჟიმის გაუქმების შესახებ.<sup>1</sup>

სახელმწიფოს შეუძლია სხვადასხვა მეთოდით მოახდინოს ვალუტის კურსის დაფიქსირება. განვითარებული საფინანსო ბაზრის მქონე ქვეყანაში მას შეუძლია მოახდინოს ღია ფულად ბაზარზე ოპერირება, გაატაროს ფორვარდული ინტერვენციები სავალუტო ბაზარზე, ასევე განახორციელოს ოპერაციები უცხოურ აქტივებთან. ამის გარდა არსებობს ისეთი ღონისძიებები, როგორც ცვლილება საბანკო რეზერვების ნორმაში. ყოველი ამ ინსტრუმენტის გამოყენებას თავისი შეზღუდვები აქვს. ხელისუფლება, რომელიც ცდილობს ეროვნული ვალუტის დაცვას, შეიძლება რაღაც მომენტში სავალუტო რეზერვების ამოწურვის პრობლემის წინაშე დადგეს. ასევე, როდესაც ცდილობენ ვალუტის რევალვაციის თავიდან აცილებას, შეიძლება ინფლაციის ინდექსის ამა თუ იმ მნიშვნელობის არასწორი ინტერპრეტაცია. როდესაც სახელმწიფოს აღარ შეუძლია გაცვლითი პარიტეტის შენარჩუნება, ხდება საგადასახდელო ბალანსის კრიზისი. ასეთ დროს „სტანდარტული“ კრიზისი შემდეგნაირად ვითარდება. ვთქვათ, ქვეყანაში მოქმედებს ფიქსირებული, ან კვაზიფიქსირებული სავალუტო რეჟიმი. ხელისუფლებას შეუძლია გაცვლითი კურსის შენარჩუნება მხოლოდ სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციების გზით. ფიქსირებული კურსის შენარჩუნების შედეგად ხდება სავალუტო რეზერვების ამოწურვა. თუმცა იმ მომენტამდე, როდესაც ისინი ბოლომდე ამოიწურება, ხდება სპეკულაციური იერიში სავალუტო ბაზარზე, რაც ამოწურავს რეზერვებს. შედეგად სახელმწიფოს აღარ შეუძლია ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შენარჩუნება, ვიარდება სავალუტო კრიზისი. ასეთ დროს სახელმწიფოს შეუძლია გამოიყენოს მეორადი ინსტრუმენტები—საკუთარი ოქროს რეზერვი ან უცხოეთიდან სესხის აღება ინტერვენციების განსახორციელებლად. ეს დროებით შეცვლის სიტუაციას, შესაძლებელია ისევ დაიწყოს ვალუტის რეზერვების აკუმულირება. თუმცა არსებობს ახალი სპეკულაციური იერიშების

<sup>1</sup> Paul Krugman. Crisis. January 2010.

საშიშროება, რაც ისევ ამოწურავს სავალუტო რეზერვებს და შეუძლებელს გახდის ფიქსირებული სავალუტო კურსის რეჟიმის შენარჩუნებას.

თავისთავად, რთულია ისეთი მოდელის შექმნა, რომელიც ზუსტად აღწერს სპეკულანტების ქცევის ფსიქოლოგიურ ასპექტებს, თუმცა შესაძლებელია ამ პრობლემის შემდგენაირად გადაწყვეტა. განვიხილოთ სპეკულანტების მხრიდან ეროვნულსა და უცხოურ ვალუტას შორის არჩევანის გაკეთება როგორც მათ მიერ საინვესტიციო პორტფელის ფორმირება. ამ დროს სპეკულატიური იერიშებისა და ნდობის ზრდის მონაცვლეობა შეიძლება იმითაც აიხსნას, რომ სპეკულანტებს არ აქვთ ზუსტი ცოდნა რეზერვების ფაქტობრივი მოცულობის შესახებ. ასეთ პირობებში ისინი არაფერს კარგავენ სპეკულატიური იერიშის შედეგად, იმ შემთხვევაშიც კი, თუ სახელმწიფომ მოახერხა ფიქსირებული კურსის შენარჩუნება. გარდა ამისა, შეიძლება ამ ცვალებადობის ახსნა აქტივების (ამ შემთხვევაში ვალუტების) შემოსავლიანობაში ცვლილებებით: როდესაც სახელმწიფოს აღარ შეუძლია ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შენარჩუნება, ეროვნული ვალუტის კურსი იწყებს დევალვაციის ტრაექტორიაზე მოძრაობას.<sup>1</sup>

კანონიკურ მოდელს ბევრი ნაკლოვანება გააჩნია. კერძოდ, ის განიხილავს სახელმწიფო პოლიტიკას როგორც კონკრეტულ ქმედებათა მექანიკურ ერთობლიობას. დაშვებულია, რომ მთავრობა ახდენს ფულის მუდმივ უკონტროლო ემისიას, და შემდეგ ეროვნული ბანკი იყენებს სავალუტო ინტერვენციებს რეზერვების გამოყენებით, მათ სრულ ამოწურვამდე. სინამდვილეში სახელმწიფო პოლიტიკა ბევრად მრავალფეროვანია: მაგალითად, მას შეუძლია გაამკაცროს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა. რაც შეეხება ფიქსირებული კურსის შენარჩუნებას, ის არის ერთი აქტივის გაცვლამეორეზე, და არა უბრალოდ რეზერვების გაყიდვა.

ამ კრიტიკის საპასუხოდ შეიქმნა „მეორე თაობის“ მოდელები. მათში ხელახლა გამოკვლეულია სავალუტო კრიზისების ეკონომიკური განპირობებულობა, ანუ სავალუტო სპეკულაციის ობიექტი ქვეყნების ეკონომიკებში არსებული ფუნდამენტალური პრობლემები. კერძოდ, განიხილება ისეთი კრიზისები, რომელთა მიზეზი, ერთი შეხედვით, სხვა მიზეზებით არის გამოწვეული (მაგ. ფსიქოლოგიური ფაქტორებით):

- თვითრეალიზებადი კრიზისები, რომლებშიც ინვესტორების პესიმიზმი მართლდება შიდა პოლიტიკით;

<sup>1</sup> Maurice Obstfeld. The Logic of Currency Crisis. Banque de France-Cahiers Economiques et Monetaires. #43, 1994. გვ.190-199.

- ინვესტორების ჯოგური მოქმედება;
- მსხვილი საბაზრო ოპერატორების სპეკულაციები.

ფსიქოლოგიური კრიზისების ცნებასთან ახლოსაა „ეპიდემია“, რომლის დროსაც ერთი ქვეყნის სავალუტო კრიზისი იწვევს სპეკულაციურ იერიეშებს სხვა ქვეყნებში (მაგ. მექსიკა და არგენტინა, ტაილანდი და ფილიპინები).<sup>1</sup>

მეორე თაობის მოდელების საფუძველს სამი კომპონენტი შეადგენს: პირველი, მთავრობას უნდა გააჩნდეს მიზეზი, რომ უარი თქვას ფიქსირებულ გაცვლით კურსზე; მეორე, მთავრობას უნდა ჰქონდეს ამ რეჟიმის დაცვის მიზეზი. ამ ორ მიზეზს შორის უნდა არსებობდეს წინააღმდეგობა; მესამე, ფიქსირებული რეჟიმის დაცვის საფასური უნდა იზრდებოდეს მაშინ, როდესაც სავალუტო ბაზრის ოპერატორები ამ რეჟიმის გაუქმებას ელოდებიან. ფიქსირებულ კურსზე უარის თქმის მიზეზი, მაგ. შეიძლება იყოს ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული ვალდებულების (მაგ. შიდა ვალის) მეტისმეტი ტვირთი, რომლის რეალური ღირებულება შემცირდება მცურავ გაცვლით კურსზე გადასვლით. ასევე, მაგ. უმუშევრობის პრობლემა, რომელიც გაწვეულია შემცირების მიმართულებით ხისტი ხელფასებით. ასეთ დროს მისი დაძლევა შესაძლებელი იქნებოდა ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკის გატარებით, რომელიც შეუძლებელია ფიქსირებული რეჟიმის დროს.<sup>2</sup>

ფიქსირებული კურსის დაცვის მიზეზები შეიძლება იყოს: მთავრობის დარწმუნებულობა იმაში, რომ ასეთი რეჟიმი ამარტივებს საგარეო ვაჭრობასა და ინვესტიციებს; ანტიინფლაციური პოლიტიკის დაცვა, როდესაც ფიქსირებული რეჟიმით მიიღწევა ნდობა სახელმწიფო პოლიტიკის მიმართ და სხვ.

ინვესტორების უნდობლობა კიდევ უფრო ართულებს ფიქსირებული კურსის შენარჩუნების საქმეს. ერთის მხრივ, მისი დაცვა უფრო ძვირი იქნება, თუ წარსულში ოპერატორები ელოდებოდნენ მიმდინარე პერიოდში დევალვაციის მოხდენას. მაგ. კრედიტორებს შეეძლოთ მოეთხოვათ უფრო მაღალი განაკვეთები დევალვაციის მოლოდინში, რაც მიმდინარე პერიოდისთვის ვალი ისე გაიზრდება, რომ დევალვაციის გარეშე მისი მომსხურება შეუძლებელი იქნება. ასევე, მაგ.

<sup>1</sup> Stijn Claessens, Kristin Forbes. International Financial Contagion: The Theory, Evidence and Policy Implications. November 15, 2004.

<sup>2</sup> A.J.Alves, F.Ferrari, L.F. de Paula. Currency crises, speculative attacks and financial instability in a global world: a Post Keynesian approach with reference to Brazilian currency crisis. გვ.3-7;

Paolo Pesenti and Cédric Tille The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction. FRBNY Economic Policy Review / September 2000.

პროფკავშირები დევალვაციის მოლოდინში მოითხოვენ უფრო მაღალ ხელფასებს, რაც შეუძლებელს ხდის წარმოების განვითარებას, და აიძულებს მთავრობას დევალვაცია მოახდინოს. მეორეს მხრივ, ფიქსირებული კურსის შენარჩუნება უფრო ძვირი ხდება, თუ დღეს არსებობს მომავალი დევალვაციის მოლოდინი. ამ დროს ვალუტის დაცვის ერთ-ერთი გზა მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების გაზრდაა. ამის შედეგას კი შესაძლებელია წარმოების მოცულობისა და ბიუჯეტის შემოსულობების შემცირება.

როგორც კრუგმანის ნაშრომში არის აღნიშნული, ზემოაღნიშნული სამი ელემენტის შეერთება ისეთნაირად შეიძლება, რომ შევიმუშაოთ სავალუტო კრიზისების საერთო მოდელი. მაგალითად, ბაზრის ოპერატორები ვარაუდობენ, რომ სახელმწიფოსთვის ფიქსირებული რეჟიმის შენარჩუნება იქნება უფრო ძვირი, ვიდრე მასზე უარის თქმა. ამ დროს დევალვაციის მოლოდინის გამო ისინი დაიწყებენ ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული აქტივების თავიდან მოშორებას. ეს კი დააჩქარებს ნავარაუდევ დევალვაციას. გამოცდილი ინვესტორები, ეცოდინებათ რა ასეთი მოვლენების შესაძლებლობის შესახებ, კიდევ უფრო ადრე დაიწყებენ ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული თავისი აქტივების გაყიდვას, რითაც კიდევ უფრო დააჩქარებენ ფაქტიურ დევალვაციას.

აღწერილ მექანიზმში, როგორც ეს კანონიკურ მოდელში იყო, კრიზისის მიზეზი, ძირითადად, მაკროეკონომიკურია–ის გამოწვეულია სახელმწიფო პოლიტიკის წინააღმდეგობრივობით. თუმცა შეიძლება ასევე მივიჩნიოთ, რომ კრიზისის პირველადი „იმპულსი“ სავალუტო ბაზრის ოპერატორებიდან მოდის: სახელმწიფო აპირებს შეინარჩუნოს ფიქსირებული კურსი ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში, მაგრამ ეს შეუძლებელი ხდება სპეკულაციური იერიშის შედეგად. ამ ტიპის მოდელში სავალუტო კრიზისი განიხილება ეკონომიკური როგორც პოლიტიკის შედეგი. განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა შიდა ეკონომიკური მიზნებსა და კურსის დაფიქსირებას შორის კონფლიქტს, რომლის შედეგად კოლაფსი გარდაუვალი ხდება.

გარდა ზემოაღნიშნულისა, არსებობს სხვა მოსაზრებებიც კრიზისის გამომწვევი მიზეზების შესახებ. მათ შორისაა მორის ობსტფელდის ნაშრომი<sup>1</sup>, რომელშიც საგადასახდელო ბალანსის კრიზისი განიხილება როგორც თვითგანხორციელებადი მოვლენა, და არა როგორც მაკროეკონომიკური პოლიტიკის შედეგი. ამ დროს განიხილება არა ინვესტორების ირაციონალური ქცევა

<sup>1</sup> M. Obstfeld, P. Krugman. „International Economics: Theory and Policy“ (1988).



(რომელიც იწვევს სავალუტო კრიზისს), არამედ ეკონომიკური აგენტების მოლოდინი იმის შესახებ, რომ სპეკულაციური იერიში გამოიწვევს მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მნიშვნელოვან ცვლილებას. ობსტველდი განიხილავს ეკონომიკას, სადაც არსებობს მრავალი მაკროეკონომიკური წონასწორობა თვითრეალიზებადი მოლოდინების საპასუხოდ. კრიზისის გარდაუვალობის მიუხედავად, სუბიექტებს სჯერათ იმის, რომ ცენტრალური ბანკი სავალუტო კრიზისს უპასუხებს უფრო მაღალი ინფლაციით. ხელისუფლების ასეთი „თანხმობა“ კრიზისებზე იწვევს ეროვნული ვალუტისადმი უნდობლობას და სავალუტო კრიზისი რეალიზდება.

90-იანი წლების სავალუტო კრიზისები სამი რეგიონული „ტალღისგან“ შედგებოდა: ევროპის სავალუტო სისტემის კრიზისი 1992-93 წლებში, ლათინური ამერიკის კრიზისები 1994-95 წლებში და აზიური კრიზისები 1997-98 წლებში. ამ ტალღებმა „ეპიდემიების“ (contagion)<sup>1</sup> სახელი მიიღეს. ამ კრიზისული ტალღების მარტივი ახსნა ქვეყნებს შორის სავაჭრო კავშირების არსებობაზეა დაფუძნებული. თუმცა თუ გავანალიზებთ ლათინური წვეყნების იმდროინდელ ეკონომიკებს, ვნახავთ რომ მათ შორის ეკონომიკური კავშირები საკმაოდ სუსტი იყო.

ამ კრიზისული ტალღების ასახსნელად წარმოდგენილი იყო ორი მოსაზრება (Drazen). ერთ-ერთი მათგანის არსი იმაშია, რომ ერთ რეგიონში მდებარე კრიზისების ობიექტი ქვეყნები, მიუხედავად მათი ეკონომიკების ურთიერთდამოკიდებულებისა, ხასიათდებიან მსგავსი მენტალიტეტითა და კულტურით. აქედან გამომდინარე, მათ შესაძლოა ერთნაირად მოახდინონ რეაგირება სპეკულაციურ იერიშებზე, სავალუტო კრიზისებზე. ამიტომ, ინვესტორები, რომლებიც ვარაუდობენ სავალუტო კრიზისს ერთ ქვეყანაში, ამ ქვეყნის ვალუტის გარდა არ ენდობიან ასევე მისი მსგავსი ქვეყნის ვალუტას, იშორებენ ამ ვალუტებში დენომინირებულ აქტივებს, რითაც ხელს უწყობენ ამ რეგიონში ჯაჭვური სავალუტო კრიზისების წარმოშობას.

მეორეს მხრივ, თავად ქვეყნების პოლიტიკა, რომელიც მიზნად ისახავს ფიქსირებული კურსის შენარჩუნებას, შეიძლება „გადამდები“ იყოს სხვა მსგავსი ეკონომიკის მქონე ქვეყნისთვის. მაგ. ევროპული სავალუტო კავშირის კრიზისის დროს იტალიისა და დიდი ბრიტანეთის კავშირიდან გამოსვლამ უფრო გააადვილა შვეიცარიის მიერ საკუთარი ვალუტი მარკაზე მიბმვაზე უარის თქმა.

<sup>1</sup> Allan Drazen. Political Contagion in Currency Crisis. University of Maryland and NBER. March 1998. გვ. 5-11.

გარდა ამისა, თავად ინვესტორების ირაციონალური მოქმედება შეიძლება აიხსნას ან იმით, რომ მათი ნაწილი მართლაც ირაციონალურად იქცევა, ან იმით, რომ თავისი გადაწყვეტილებების მიღებისას ისინი აწყდებიან ასიმეტრიული მოტივების არსებობას.

„ეპიდემია“ შეიძლება იყოს როგორც ნეგატიური (როგორც ზემოთ ვიხილეთ), ისე პიზიტიურიც. მაგალითად, ბრაზილიის ეკონომიკის წახალისება იმის ხარჯზე, რომ მან შედარებით ნაკლები რეფორმა გაატარა და სტაბილური იყო სხვა ლათინოამერიკულ ქვეყნებთან შედარებით; ასევე აზიის ბაზრის შემთხვევა, როდესაც ინვესტორები ზოგადად არ აქცევდნენ ყურადღებას ამ ბაზრისთვის დამახასიათებელ რისკებს სხვა ქვეყნებში მმდინარე სავალუტო კრიზისის ფონზე.

მეორე თაობის მოდელების დამსახურება ამაშია, რომ მათ შეძლეს კანონიკური მოდელის ძირითადი აზრის შემდგომი განვითარება, შემოიტანეს მასში ისეთი პირობები, რომლებიც დამახასიათებელია რეალური ბაზრებისთვის: მსხვილი სპეკულანტების არსებობა, ბაზრის მონაწილეების ტექნოლოგიური უზრუნველყოფის გაუმჯობესება და სხვ. ამასთან, კანონიკური მოდელის საფუძველი-ქვეყნის სავალუტო და ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკების შეუსაბამობა, როგორც სავალუტო კრიზისის მოხდენის ძირითადი მიზეზი-უცვლელი დარჩა.

გარდა სავალუტო კრიზისებისა, ეკონომიკაში ცნობილია სხვა სახის კრიზისები, ასევე შეიძლება გლობალური, ანუ მსოფლიო კრიზისების განხილვა. ეს თემა დღესდღეობით სულ უფრო აქტუალური ხდება, ამიტომ ქვემოთ განხილულია მსოფლიო კრიზისების წარმოშობის ისტორია.

ბოლო 150 წლის განმავლობაში მსოფლიო კრიზისების შედეგად თიქოქმის ყოველთვის იცვლებოდა მსოფლიო ეკონომიკური წესრიგი, მსოფლიო ეკონომიკის სტრუქტურა, იწყებოდა ომები, ზოგჯერ საფუძველი ეყრებოდა ახალ ტექნოლოგიურ მიღწევებს, და ყოველთვის ხდებოდა ლიდერი ქვეყნების შეცვლა.

ტერმინი „სავაჭრო კრიზისი“ ძალიან ზუსტად აღწერს იმ მოვლენებს, რომლების ხდებოდა ევროპაში 18 ს-ის ბოლოსა და მე-19 ს-ის დასაწყისში. განსაკუთრებით ეს ინგლისისთვის იყო დამახასიათებელი. ეს იყო დრო, როდესაც მოხდა საერთაშორისო სავაჭრო ურთიერთობების მკვეთრი განვითარება. მთავარი ეკონომიკური სუბიექტი მოვაჭრე-კაპიტალისტი იყო, რომელიც მოგვიანებით მსხვილ მეწამრედ გარდაიქმნა. აღნიშნულ პერიოდში ადგილი ჰქონდა მრავალ ეკონომიკურ შოკს, მათ შორის 1753, 1763, 1773, 1783, 1797, 1810, 1815, 1825, 1837, 1847,

1857 წლების სავაჭრო კრიზისები. თუმცა თვითონ ტერმინი „კრიზისი“ შედარებით გვიან შემოიღეს. მაგ. ჰენრი ტორნტონი, თავის წიგნში „დიდი ბრიტანეთში ბანკოტების მიმოქცევის ანალიზის შედეგები“ აღნიშნულ მოვლენებს მოიხსენიებს როგორც „დიდი სავაჭრო უბედურებებს“. ანალოგიურად, არც რიკარდოს და არც მალთუსის ნაშრომებში კრიზისი არ მოიხსენიება.

პირველი მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი, რომელიც შეეხო ერთდროულად აშშ-ს, ინგლისს, საფრანგეთსა და გერმანიას, განვითარდა 1857 წელს. კრიზისი აშშ-ში დაიწყო. მისი მიზეზი გახდა მრავალი სარკინიგზო კომპანიის გაკოტრება, ასევე აქციების ბაზრის კრახი. ამის შემდეგ მოხდა აშშ-ის საბანკო სისტემის კრახი, რაც შემდგომ გადაედო ევროპას. საფონდო ბირჟების კრიზისი ლათინურ ამერიკასაც კი შეეხო. აშშ-ის ეკონომიკაში ყველაზე მნიშვნელოვანი დანაკარგები მძიმე მრეწველობამ (2%) და ბამბაზე მოთხოვნამ (27%) განიცადა. დიდი ბრიტანეთში ყველაზე მეტად გემთმშენებლობა დაზარალდა (26%); გერმანიაში 25%-ით შემცირდა თუჯის მოხმარება; საფრანგეთში 13%-ით შემცირდა თუჯის წარმოება და ამდენითვე ბამბის მოხმარება.<sup>1</sup> თუმცა კრიზისი, რომლის პიკი 1857-1858 წლების მიჯნაზე იყო, უკვე 1858 წლის ბოლოსთვის მეტწილად გადალახული იქნება დიდი სოციალური შოკების გარეშე. 1859 წელი გახდა აღმავლობის პირველი წელი, თუმცა ინგლისში მოხდა აქციების ბაზარზე ვარდნა; მზარდი ტენდენცია გარგძელდა დიდ დეპრესიამდე. კრიზისის პერიოდში ბანკებისა და საწარმოების „გადარჩევა“ მოხდა–დარჩნენ მხოლოდ ყველაზე ძლიერი და მორგებული სუბიექტები. შეიქმნა ახალი ინვესტიციებისა და დასაქმების ზრდის პერსპექტივა. შეიქმნა, ასევე, ახალი საწარმოები და ბანკები, რომელთა შორისაც ისევ აღმოჩნდნენ სუსტი ერთეულები. ასეთნაირად დაიწყო „ნიადაგის მომზადება“ შემდეგი კრიზისისთვის. ეს ციკლი უკვე ჩვეული გახდა, თუმცა დიდი დეპრესიის შემდეგ გაჩნდა გარკვეული ეჭვები, შეუძლია თუ არა საბაზრო ეკონომიკას სერიოზული გარდაქმნების გარეშე შემდგომი წარმატებული ფუნქციონირება.

---

<sup>1</sup>Первый мировой экономический кризис 1857–1858 годов. По материалам статьи "Любимый кризис Маркса (1857–1858)", Журнал «Портфельный инвестор», №7-8, 2008 год. <http://www.globfin.ru/articles/crisis/crisis.htm>.

1857 წლის კრიზისის წანამძღვრები<sup>1</sup>:

კაპიტალისტური ეკონომიკის განვითარების ორსაუკუნიანი ისტორიის მანძილზე ისეთი ეკონომიკური მოვლენები რომლებიც ეხებოდა ეკონომიკური სისტემის უმრავლეს დარგს, სამაოდ ხშირად ხდებოდა. 2007 წელს შესრულდა ზუსტად 150 წელი იმ კრიზისიდან, როდესაც პირველად ეკონომიკური დარტყმა განიცადეს ერთდროულად აშშ-მა, გრემანიამ, საფრანგეთმა და ინგლისმა. აღნიშნულმა მოვლენამ ამ განვითარებულ ქვეყნებს მოუტანა კრიზისული ეკონომიკის ყველა ნიშანი: წარმოების მოცულობის მკვეთრი დაცემა, უმუშევრობის ზრდა, მოსახლეობის კეთილდღეობის გაუარესება, საბანკო სისტემის მოშლა, ფასების ზეგავისებური ვარდნა, სამრეწველო და სავაჭრო ფირმების გაკოტრება.

ბრიტანელი ეკონომისტი სტენლი ჯეკონსი იყო ერთ-ერთი პირველთაგანი, ვინც გაამახვილა ყურადღება აღნიშნული კრიზისის მიზეზებზე. მან ყველა ეკონომიკური სირთულე დააბრალა მზის ატივობის ციკლებს. საქმე იმაში იყო, რომ მაშინდელი ეკონომიკურ კრიზისები 11 წლიანი ხანგრძლივობით ზუსტად ემთხვეოდა მზის ლაქების ციკლს, რასაც, ამ თეორიის ავტორის აზრით, გავლენა უნდა მოეხდინა მოსავლიანობაზე. თეორია მანამდე იყო აქტუალური, სანამ არ იქნა ჩამოყალიბებული კრიზისის წმინდა ეკონომიკური მიზეზები.

თუმცა, მიუხედავად თეორიების სიმრავლისა, შეიძლება გამოვიტანოთ ერთი დასკვნა: ისინი რადიკალურად განსხვავდება მანამდე არსებული მოსაზრებისგან „სამეურნეო კრიზისების“ შესახებ. თუ რომელიმე ბაზარზე რომელიმე საქონელი იწარმოებოდა ჭარბი რაოდენობით, და ბაზარი იმდენად იქნება გაჯერებული, რომ ვერ შეძლებს დახარჯული კაპიტალის საკმარისად ანაზღაურებას, ეს გამოიწვევს ამ კონკრეტული ბაზრის ან საქონლი მწარმოებლების გაკოტრებას, მაგრამ ეს შეუძლებელია მოხდეს ყველა საქონლისთვის ერთდროულად. ამ ოპტიმისტური თეორიის ავტორი დევიდ რიკარდო იყო. თუმცა საბოლოოდ ეს თეორია უარყოფილ იქნა.

1820-იანი წლების დასაწყისი საკმაოდ მძიმე აღმოჩნდა ბრიტანული ეკონომიკისთვის. ნაპოლეონის ომების შემდეგ მრეწველობა და ვაჭრობა მძიმე პერიოდს განიცდიდნენ. ინგლისის მრავალრიცხოვანი ფაბრიკების მიერ წარმოებული პროდუქციის რეალიზაცია ვერ ხერხდებოდა შიდა ბაზრის სივიწროვის გამო. პრობლემის გადაწყვეტის ერთ-ერთი გზა იყო ახალი ბაზრების-

<sup>1</sup> Инновационные и классические теории катастроф и экономических кризисов. Янковский Н.А. Макогон Ю.В. Рябчин А.М. Научное издание. Донецк, 2009 г, გვ.151-152.

ლათინოამერიკული ქვეყნებისათვის. ინგლისმა შესთავაზა მათ შეღავათიანი კრედიტები (უმეტესად სამთომომპოვებითი მრეწველობისთვის), რამაც გამოაცოცხლა სამხრეთამერიკული ქვეყნების ეკონომიკა; გაიზარდა კაპიტალის ნაკადები და ინგლისის ექსპორტი. ახალი ბაზრების ასათვისებლად სპეციალურად შექმნილი კომპანიების აქციების ფასმა მნიშვნელოვანი ზრდა განიცადა (მაგ. ანგლო-მექსიკური კომპანიის აქციის ფასმა GBP10-დან GBP158-მდე გაიზარდა). თუმცა ახალი ბაზრების ტევადობა შეზღუდული აღმოჩნდა, შემცირდა მოთხოვნა ინგლისურ ექსპორტზე, რასაც დაუყოვნებლივ მოჰყვა კრიზისული მოვლენები. წამყვანი ინგლისური ბანკის რესურსები, საზღვარგარეთ ინტენსიური ინვესტირების შედეგად, ამ პერიოდისთვის თითქმის ამოწურული იყო. ერთადერთი გამოსავალი იყო საპროცენტო განაკვეთების გაზრდა და დაკრედიტების შეზღუდვა. ანალოგიურად მოიქცნენ სხვა ბანკებიც, ზოგიერთმა საერთოდ შეწყვიტა კრედიტების გაცემა. შედეგად შემცირდა მოთხოვნა ინგლისურ საქონელზე; მასზე და აქციებზე ფასები მკვეთრად შემცირდა, რამაც გამოიწვია მრავალი ბანკისა და ფირმის გაკოტრება.

11 წლის შემდეგ ეკონომიკური კოლაპსის სურათი განმეორდა. ოღონდ ამ შემთხვევაში ინგლისთან ერთად აშშ დაზარალდა. კიდევ 11 წლის შემდეგ, 1847-1848 წლებში, კრიზისი მოედო უკვე გერმანიასა და საფრანგეთს. ითვლება, რომ ეს 33 წელი იყო „მოსამზადებელი ეტაპი“ 1857 წლის მსოფლიო კრიზისის განვითარების წინ.

მე-19 საუკუნის მეორე ნახევარი საკმაოდ კარგი ეკონომიკური მდგომარეობით ხასიათდებოდა: იზრდებოდა საინვესტიციო ნაკადები, წარმოების მოცულობა, პროდუქციაზე ფასები. რეალური სექტორის განვითარებასთან ერთად ფართოვდებოდა საფინანსო სფეროც, დაკრედიტების მოცულობა. ანალოგიური მდგომარეობა შეინიშნებოდა აშშ-ის, საფრანგეთისა და გერმანიის ეკონომიკებშიც. მათ საფონდო ბირჟებზე, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის საპასუხოდ, კომპანიების აქციების ფასები სტაბილურად იზრდებოდა. თუმცა ცოტა ხნის შემდეგ გამოჩნდა კრიზისის სიმპტომები—ყველა ამ ქვეყნის ბირჟებზე საფონდო ინდექსების სინქრონული ვარდნა.

ისტორიაში პირველ მსოფლიო კრიზისს წინ უძღვოდა მოსავლეიანი წელი ევროპაში. შედეგად ადგილზე მარცვალსა და პურზე ფასები მკვეთრად დაეცა; ამან გამოიიყვია ის, რომ ამერიკელი ექსპორტიორებისთვის წამგებიანი იყო თავისი მარცვლის ტრანპორტირება ევროპაში, რამაც ზიანი მიაყენა სატრანსპორტო

(სარკინიგზო და საზღვაო) კომპანიებს, რაც ბევრი მათგანის გაკოტრებით დამთავრდა. რეალური სექტორის პრობლემების საპასუხოდ ფინანსურ სექტორში პანიკა დაიწყო, წლიური საპროცენტო განაკვეთები 24%-მდე გაიზარდა. აშშ-ში დესტაბილიზაციის საპასუხოდ დაიწყო პრობლემები ევროპის საბანკო სისტემაში: თავდაპირველად ინგლისში, შემდეგ გერმანიასა და ავსტრიაში, საფრანგეთში, დანიაში და გავრცელდა სკანდინავიის ქვეყნებში.

წარმოების დაცემა შეეხო ამერიკის ეკონომიკის ყველა უმნიშვნელოვანეს დარგს: ნახშირის მოპოვება შემცირდა 1,7%-ით, თუჯის გამოდნობა-20,2%-ით, ბამბის მოხმარება-27,4%-ით, საბითუმო ფასების საერთო ინდექსი 16,2%-ით დაეცა, ექსპორტი-10%-ით, ხოლო იმპორტი-27,2%-ით.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, აშშ-ში კრიზისის ძირითადი მიზეზი იყო ხორბალსა და პურზე ფასების დაცემა. ამან გამოიწვია სატრანსპორტო კომპანიების გაკოტრება, საბანკო სექტორის მოშლა და ა.შ. თუმცა კრიზისის დაწყების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მიზეზი საბანკო პანიკა გახდა. მის საფუძველად 1857 წლის 24 აგვისტოს შეტყობინება გახდა ერთ-ერთი პროვინციალური ბანკიდან ყველა ლიკვიდური სახსრების მიტაცების შესახებ. ამის შემდეგ მრავალი საწარმო დადგა ლიკვიდობის უკმარისობის პრობლემის წინაშე, რადგანაც არ შეეძლოთ მიმდინარე გადახდების განხორციელება. ვექსელის გამოყენება შეუძლებელი გახდა, ასევე კრედიტის მიღება შეიზღუდა. იმ დროს აშშ-ში არ არსებობდა ცენტრალური ბანკი, მის როლს ნიუ-იორკის უმსხვილესი ბანკები ასრულებდნენ. სისტემა ბევრი ნაკლოვანებითა და არასტაბილურობით ხასიათდებოდა. ამიტომ კრიზისის პირობებში მისი ნგრევა დაიწყო, ბანკები უარს ამბობდნენ დეპოზიტების დაბრუნებაზე, რითაც საბანკო პანიკა კიდევ უფრო მძაფრდებოდა. მდგომარეობამ პიკს 1857 წლის 13 ოქტომბერს მიაღწია. ამ მოვლენების შედეგი თავისი მასშტაბურობითა და მექანიზმით დღეს შეიძლება დიდ დეპრესიასაც კი შევადაროთ.

კრიზისმა შემდგომი განვითარება დიდ ბრიტანეთში ჰპოვა. წინაკრიზისულ პერიოდში ინგლისის საბანკო სისტემა აქტიურად ფართოვდებოდა-იზრდებოდა დეპოზიტების მოცულობა და, შესაბამისად, კრედიტების მოცულობაც. მაგრამ აქ თავი იჩინა გაცემული კრედიტების არაუზრუნველყოფამ. დაკრედიტების სისტემაში პირამიდის სახე მიიღო, რომელმაც კრახი განიცადა ამერიკაში მომხდარი პანიკის შემდეგ. სიტუაცია ანალოგიურად განვითარდა, ორკვირიანი დაგვიანებით. მრავალი ბანკი დაიხურა, ვერ უბრუნებდნენ რა თავის დეპოზიტარებს მათ სახსრებს, ასევე

იწურებოდა ოქროს მარაგი, მოსახლეობა კი ითხოვდა მათი დანაზოგების მხოლოდ ოქროში განახლებას. ცენტრალური ბანკის მიერ მიღებული ტრადიციულმა ზომებმა—რეფინანსირების განაკვეთის გაზრდა—ვერ გამოიღეს სათანადო შედეგი. საბოლოოდ სიტუაციის სტაბილიზაცია შესაძლებელი გახდა ბანკოტების დამატებით, სანქცირებული ემისიის წყალობით (დაახლოებით 8 მლნ ფუნტის ოდენობით). თუმცა კრიზისმა მაინც დიდი ზეგავლენა იქონია დასაქმებასა და რეალური სექტორის გამოშვებაზე.

1857 წლის ბოლოს სიტუაცია მკვეთრად გაუარესდა, ასევე, ევროპაშიც. მნიშვნელოვანი ზარალი განიცადეს ჩრდილოეთ გერმანიის სავაჭრო ქალაქებმა. საკრედიტო სფეროს კრიზისი იქ ბრიტანული სისტემის მსგავსად განვითარდა. გერმანული ბანკები ამ პერიოდისთვის უკვე მჭიდროდ იყვნენ ჩართულები არა მარტო ვაჭრობი, არამედ რეალურ სექტორშიც. ისინი აღმოჩნდნენ ლიკვიდობისა და ძვირფასი ლითონის უკმარისობის პრობლემას. საბანკო აქციების ფასი მკვეთრად ეცემოდა. სიტუაცია გამოსწორდა ავსტრიის მიერ გერმანული ბანკებისთვის მიცემული კრედიტის (ვერცხლის მარაგის სახით) წყალობით. გაკოტრებლმა ფირმებმა და ბანკებმა საბოლოოდ დაროვეს ბაზარი, ხოლო გადარჩენილები სიტუაციას მოერგენ. 1858 წლიდან ეკონომიკური სიტუაცია სტაბილური გახდა და შეიქმნა აღმავლობის პირობები.

1857-1858 წლების კრიზისის შემდეგ კაპიტალისტური სამყარო განვითარების ახალ ეტაპზე ავიდა. განსაკუთრებით ინტენსიური განვითარება განიცადეს აშშ-მა, გერმანიამ და რუსეთმა. განვითარების პერიოდი ხანმოკლე კრიზისებით ხასითდებოდა, რომლებსაც ბევრი საერთო ჰქონდათ აღწერილ კრიზისთან. საბოლოო ჯამში, პირველი მსოფლიო ომისთვის მსოფლიო ეკონომიკა ძალიან განსხვავებულად გამოიყურებოდა.

### 2008-2009 წლების კრიზისი

აშშ-ში იპოთეკური კრედიტების ბაზარზე 2004 წელს დაწყებული ფინანსური ბუშტის გაბერვა, ასევე ზოგიერთი ფინანსური ინსტრუმენტის და ინდიკატორის მიმართ არასათანადო ყურადღება გადაიზარდა 2007 წლის ფინანსურ კრიზისში, რომელმაც გამოიწვია რამდენიმე მსხვილი კომპანიის კრაში და აშშ-ის საფინანსო სისტემის მძიმე კრიზისი, რომელიც თავის მასშტაბით 1929-1933 წლების დიდი დეპრესიის ტოლფასი იყო.

ეს საფინანსო კრიზისი არ შემოიფარგლა აშშ-ის ტერიტორიით. საფინანსო კომპანიების გაკოტრება გაგრძელდა დიდ ბრიტანეთში, შემდგომ კი დანარჩენ ევროპაში და მსოფლიოს სხვა ქვეყნებში. ამის ფონზე თავდაპირველი საფინანსო კრიზისი გადაიზარდა მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისში.

2007 წლის ფინანსური კრიზისის წარმოშობის მიზეზებს შორის განასხვავებენ შემდეგ ფუნდამენტურ ფაქტორებს, რომელიც დღესაც აქტუალური რჩება:<sup>1</sup>

- მსოფლიო ეკონომიკის და საფინანსო სისტემის განვითარების ციკლური ხასიათი, რომელიც სულ უფრო ძლიერდება და სინქრონიზაციას განიცდის გლობალიზაციის პროცესების გამო;
- კაპიტალის საერთაშორისო ნაკადების მოცულობის ზრდა, რომელიც დადებითი შედეგების გარდა (ინვესტიციების ზრდა, საერთაშორისო ვაჭრობის განვითარება) დიდი რისკების მატარებელია;
- ზოგიერთი სასაქონლო ბაზრის საფინანსო ბაზრად გადაქცევა. ამას თან ახლავს ფასწარმოქმნის კლასიკური მექანიზმის მაგივრად სპეკულატიური მექანიზმის ამოქმედება, როდესაც რეალურ აქტივებსა და პროდუქტზე ფასების დინამიკა მოწყვეტილია რეალურ საფუძველს. ამის შედეგად იქმნება ფინანსური ბუშტები, საფრთხე ექმნება საფინანსო სისტემის მდგრადობას;
- საბანკო სექტორის გარდა სხვა საფინანსო ინსტიტუტების დიდი რაოდენობის ბაზარზე გამოჩენა, რის გამოც კრედიტის გაცემის მასშტაბები მკვეთრად გაიზარდა. ამის შედეგად კაპიტალის შექმნის პროცესი რეალური სექტორიდან სპეკულატიურ გარიგებებში გადაინაცვლა, რამაც გამოიწვია კიდევ საფინანსო სისტემის ასეთი სისუსტე კრიზისის წინაშე;
- მონოპოლიზმის ზრდა მსოფლიოს მასშტაბით, რის შედეგადაც ეკონომიკის მრავალ სფეროში, მათ შორის საფინანსო სექტორში, კონკურენცია შემცირდა, ხოლო რისკები, პირიქით, გაიზარდა;
- აშშ-სა და იაპონიაში ინვესტიციების და მენეჯმენტის არასწორი ქმედებები. ისინი ისწრაფოდნენ მოკლევადიანი მაქსიმალური მოგების მიღებისკენ, რაც შესაძლებელი იყო სპეკულაციური გარიგებების ხარჯზე;

---

<sup>1</sup> В.А. Цветков. „Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект“. ИПР РАН, 2012, გვ. 434-435.



- ბრეტონ-ვუდსის სისტემის დროიდან შემორჩენილი ინსტიტუტების არსებული სიტუაციის მიმართ არაადეკვატურობა, ფინანსური კაპიტალის საერთაშორისო ნაკადების რეგულირების აუცილებელი მექანიზმების არარსებობა;
- მრავალ ქვეყანაში მონეტარული პოლიტიკის შემუშავების ადეკვატური მეთოდოლოგიური ბაზის არარსებობა.

როგორც ითქვა, აშშ-ის 2007 წლის ფინანსური კრიზისი შემდგომ გავრცელდა სხვა სფეროებზე და ქვეყნებზე და გადაიზარდა მოფლიო საფინანსო-ეკონომიკურ კრიზისში. თავდაპირველად კრიზისი დაიწყო საცხოვრებელი მშენებლობის სექტორში, (იპოთეკურ ბაზარზე), შემდეგ კი გადავიდა საბანკო სფეროზე, ბირჟაზე და ბოლოს რეალურ სექტორზე. ამიტომ, ეს კრიზისი შეიძლება სამ ნაწილად იქნეს განხილული: 2007 წლის იპოთეკური კრიზისი, 2008 წლის საფინანსო კრიზისი და 2008-2009 წლების ეკონომიკური კრიზისი.

2001-2004 წლებში აშშ-ში გაცემული იპოთეკური კრედიტების მოცულობა წლიურად 9-12%-ით იზრდებოდა. ამას თან ახლდა მონეტარული პოლიტიკის ფარგლებში შემცირებული საპროცენტო განაკვეთები. იპოთეკური კრიზისი მეტწილად განპირობებული იყო ამ ბაზარზე მოქმედი არასტანდარტული დაკრედიტების მექანიზმის მოქმედებით. ამ უკანასკნელის დროს იპოთეკური კრედიტების გაცემა ხდებოდა ისეთ მსესხებლებზე, რომლებიც ვერ იღებდნენ ჩვეულებრივი დაკრედიტების წესით განსაზღვრულ კრედიტებს, არასახარბიელო მატერიალური მდგომარეობის, ანუ დაბალი კრედიტუნარიანობის გამო. ასეთი კრედიტები ძალიან სარისკო იყო, რადგანაც მაღალი იყო მათი დაუბრუნებლობის მაჩვენებელი. საბოლოო ჯამში ამან დიდი გავლენა იქონია ფინანსური კრიზისის განვითარებაში. დაკრედიტების ამ ტიპის ერთ-ერთი დამახასიათებელი თავისებურება ის იყო, რომ თავდაპირველად ის გაიცემოდა დაბალი განაკვეთით, რომელიც შემდგომ ბაზრის პირობებიდან გამომდინარე რეგულირდებოდა.

წლების მანძილზე აშშ-ში იზრდებოდა იპოთეკური კრედიტების საერთო მოცულობა, მას შემდეგაც კი, როცა საპროცენტო განაკვეთების ზრდა დაიწყო. ამავე დროს იზრდებოდა უძრავი ქონების ფასები, რასაც ხელს უწყობდა კრედიტების ხელმისაწვდომობა. არასტანდარტული დაკრედიტების გარდა, ფინანსური ბუშტის წარმოქმნას ხელი შეუწყო სესხების რეფინანსირების

შესაძლებლობამ. დებიტორებს შეეძლოთ ძველი კრედიტის დაფარვის მიზნით ახალი, უფრო დიდი თანხის სესხება, რომელიც ხშირად არამიზნობრივად გამოიყენებოდა.

2005 წლიდან, როდესაც ეკონომიკის გადახურების ნიშნების გამოჩენის შემდეგ მონეტარული ხელისუფლების ინიციატივით დაიწყო რეფინანსირების განაკვეთის ზრდა, რომელმაც 2007 წლისთვის 5,25% შეადგინა. ამის გამო გართულდა ახალი იპოთეკური კრედიტების გაცემა, რამაც გამოიწვია ძველი კრედიტების ახალი კრედიტებით დაფინანსების შესაძლებლობა. გარდა ამისა, დაიწყო არასტანდარტული წესით გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის ზრდა, საერთო ტენდენციიდან გამომდინარე. ამან კი გამოიწვია დებიტორების მასობრივი გაკოტრების ტალღა.

არასტანდარტული იპოთეკური კრედიტები, ძირითადად, გაცემული იყო არა კრედიტორების საკუთარი სახსრებიდან, არამედ საკრედიტო ხაზების დახმარებით, ანუ დაკრედიტების პროცესში ჩართული იყო ასევე სხვა ბანკებიც. გაკოტრების და სესხის დაუბრუნებლობის გამო ზოგიერთი კრედიტორი ვერ ახერხებდა გახსნილი საკრედიტო ხაზის მიხედვით კრედიტების დაბრუნებას, რამაც გამოიწვია მორიგი გაკოტრებები, უკვე შუამავალი კრედიტორებისა და ზოგიერთი ბანკის.

იპოთეკური კრედიტების შემცირების გამო უძრავი ქონების ფასებმა კლება დაიწყო, რაც დებიტორების მიერ ვალდებულებების გადახდაზე უარის თქმისთვის მიზეზი გახდა, რადგანაც სესხის მოცულობა უკვე აჭარბებდა იმ უძრავი ქონების ფასს, რისთვისაც ეს კრედიტი იყო არებული. საბოლოო ჯამში ამან გამოიწვია ბევრი კრედიტორის გაკოტრება. უძრავი ქონების ფასების კლება გრძელდებოდა 2007 წლის გაზაფხულამდე, ანუ ფინანსურ კრიზისამდე. ამ პერიოდში გაკოტრდა New Century Financial Corporation, რაც ფაქტიურად გახდა საფინანსო სისტემის კრახის დასაწყისი, უძრავი ქონების ფასებმა მკვეთრი ვარდნა გააგრძელა.

ძირითადი მიზეზი იმისა, თუ რატომ გახდა იპოთეკური კრედიტი ფინანსური კრიზისის გამომწვევი ფაქტორი, მდგომარეობს გაცემული კრედიტების მეტისმეტად მაღალ ოდენობაში-სახლების 120-130%.<sup>1</sup> დებიტორის გაკოტრებისას კრედიტოს უფლება ჰქონდა გაეყიდა ეს უძრავი ქონება, კრედიტის დაუბრუნებლობის საპასუხოდ. 2005 წლიდან დაწყებული სახლების ფასების კლებამ კი გამოიწვია ამ გზით ამოღებული თანხების არასაკმარისი ოდენობა, რაც გახდა კრედიტორების მასობრივი გაკოტრების მიზეზი.

---

<sup>1</sup> В.А. Цветков. „Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект“. ИПР РАН, 2012, გვ. 443.

2008 წელს გამოვლინდა საფინანსო კრიზისის ეკონომიკური მსოფლიო მასშტაბის შედეგები. მთავარი საფონდო ინდექსების დინამიკა კლებადი იყო, მსხვილი საფინანსო ორგანიზაციები აცხადებდნენ გაკოტრების შესახებ. ყველაზე ცნობილი და ძლიერი ნეგატიური შედეგების მქონე გაკოტრება იყო ამერიკული ბანკის Lehman Brothers-ის განცხადება გაკოტრების შესახებ, რის მერეც საფონდო ინდექსები კიდევ უფრო დაეცა. შემცრდა ასევე ენერგომატარებლების ფასებიც.

ამ მოვლენების მერე კრიზისი გადაეცა იაპონიას, ევროპას და მსოფლის სხვა მსხვილ ეკონომიკებს.

დღესდღეობით სავალუტო კრიზისების მაგივრად საქმე გვაქვს უფრო მასშტაბურ მოვლენებთან. საუბარია ფინანსურ კრიზისებზე, რომელიც ვლინდება საფონდო ბირჟების კრაშში, აქციების ფასების მკვეთრ დაცემაში, რასაც შემდგომ მოჰყვება ეკონომიკური კრიზისი. მზარდი გლობალიზაციის გამო ასეთი მოვლენები სულ უფრო კატასტროფული შედეგები მომტანია.

ფინანსური კრიზისის გამომწვევ მიზეზებს შორის განასხვავებენ ასევე დამატებით ფაქტორებს, როგორცაა ფინანსური ბერკეტი (ან ლევერეჯი) და ბრბოს ეფექტი. ლევერეჯის საშუალებით შესაძლებელი ბიზნესის წარმოება მანამდე, სანამ არ შეიქმნება საკრედიტო სახსრების ნაკლებობა, რის შემდეგაც ხდება მრავალი ბიზნეს-სუბიექტის გაკოტრება. ბრბოს ეფექტის მოქმედება კი განისაზღვრება სპეკულაციებით, როდესაც რომელიმე აქტივზე ფასის ზრდა ან შემცირება სპეკულაციური გარიგებების გამო იქცევა მკვეთრ ზრდად და შემცირებად. სპეკულაციური ქმედებები მაშინ არის განსაკუთრებით საშიში, როდესაც გამოიყენება დიდი ოდენობით კრედიტი.<sup>1</sup> მე-20 საუკუნის მეორე ნახევარში უნდა აღინიშნოს რამდენიმე ფინანსური კრიზისი. პირველ რიგში, ეს არის აზიური ფინანსური კრიზისი (1997-1998). ის აზიის სწრაფად მზარდ ქვეყნებში („ვეფხვებში“) დაიწყო, და მის მიზეზებად ასახელებენ საგარეო ვალის მოკლევადიანი კომპონენტის დიდ წილს, ვალუტის ხელოვნურ გაცვლით კურსს, ადგილობრივი კრედიტორების ვალების დოლარიზაციის მაღალ მაჩვენებელს და სხვ. გარდა ამისა, შეიზღება ითქვას რომ მიზეზი ჭარბწარმოებაში იყო.<sup>2</sup>

2008-2009 წლების მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი დაიწყო 2007 წელს აშშ-ში, ერთ-ერთი ყველაზე მაღალგანვითარებული ფინანსური სისტემის კრახის შედეგად. იმ დროიდან მოყოლებული, ცენტრალური ბანკები, სამინისტროები და

<sup>1</sup> В.А. Цветков. „Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект“. ИПР РАН, 2012, გვ. 336-337.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 421-425.

დარგობრივი სააგენტოები მუშაობენ საბანკო სისტემის რეგულირების და ფინანსური უსაფრთხოების გაძლიერების მიზნით. Lehman Brothers Holdings-ის კრახის შემდეგ ნათელი გახდა, რომ განვითარებული გლობალური ფინანსური კრიზისის მიზეზი გახდა ფინანსური სისტემის დისბალანსი, სარეგულაციო ჩარჩოს არასრულყოფილება. ამდენად, დადგა ამ ჩარჩოს შეცვლის აუცილებლობა.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისი, რომელიც დაიწყო აშშ-ში იპოთეკური ბაზრის პრობლემების გამო, შემდგომში გავრცელდა თითქმის მთელს მსოფლიოზე. უმსხვილესი ამერიკული კორპორაციების მიერ სხვა ქვეყნებიდან აქტივებისა და ფულადი სახსრების გამოყვანამ გამოიწვია საკრედიტო რესურსებისა და ლიკვიდობის უკმარისობა ფინანსურ ბაზრებზე, შემდეგ კი პრობლემები რეალურ სექტორშიც. გამონაკლისი არც პოსტსაბჭოთა ქვეყნები გახდა, რომლებიც უკანასკნელ წლებში ღრმად არიან ინტეგრირებული მსოფლიო ეკონომიკაში.

კრიზისის განვითარების სპეციფიკა, მისი სიღრმე და შედეგები რაღაც დონით განსხვავდება ქვეყნებისა და რეგიონების მიხედვით. ზემოაღნიშნულ რეგიონში კრიზისის განვითარებაში დიდი როლი ითამაშა ქვეყნების შედარებით სუსტმა ეკონომიკებმა. კრიზისმა გამოააშკარავა ცალკეული ეკონომიკების სისუსტეები, რომლების შეიძლება შეფასებულ იქნეს, როგორც კრიზისის განვითარებაზე მოქმედი ეროვნული ფაქტორები.

პოსტსაბჭოთა რეგიონის იმ ძირითად პრობლემებს შორის, რომლებმაც გააძლიერეს მსოფლიო კრიზისის ზეგავლენა მათ ეკონომიკაზე, შეიძლება გამოიყოს შემდეგი:

- რიგი ინსტიტუტების განუვითარებლობა, მათ შორის ეროვნული სავალუტო-საფინანსო სისტემების არასაკმარისი განვითარება, და აგრეთვე უცხოურ კრედიტებზე მეტისმეტი დამოკიდებულება;
- ეკონომიკის დივერსიფიკაციის დაბალი დონე, რომელსაც გააჩნია უმეტესად ნედლეულის ექსპორტის ხასიათი;
- სხვა დარგების დაბალი კონკურენტუნარიანობა, ასევე იმპორტულ საქონელზე დამოკიდებულება (ტექნოლოგიები, მოწყობილობები, სურსათი).

იმის გათვალისწინებით, რომ განვითარებულ ქვეყნებში კრიზისის ბუნება განსხვავებული იყო, კრიზისის დაწყების მთავარი იმპულსის სახით სხვადასხვა მოვლენები გამოვიდა. თუ აშშ-ში კრიზისი იპოთეკური ბაზრის პრობლემებით

დაიწყო, ზოგიერთ პოსტსაბჭოთა ქვეყნების შემთხვევაში კრიზისი გავრცელდა საბანკო სისტემიდან, და აქედან გამომდინარე რეალურ სექტორის დაკრედიტების სფეროდან.

კრიზისამდელ პერიოდში, 2000-2007 წლებში პოსტსაბჭოთა ქვეყნების ეკონომიკების უმრავლესობა დინამიურად ვითარდებოდა. რეგიონის ეკონომიკური განვითარების დადებითი დინამიკა მეტწილად განპირობებული იყო ნედლეულის მსოფლიო ბაზრებზე ხელსაყრელი კონიუქტურით და აგრეთვე დაფინანსების გარე წყაროების ხელმისაწვდომობით.

სურსათსა და საწვავზე მაღალი მსოფლიო ფასები ხელს უწყობდა წმინდა ექსპორტიორი ქვეყნების სავაჭრო ბალანსის გაუმჯობესებას, მაშინ როდესაც წმინდა იმპორტიორი ქვეყნების (როგორც მაგ. საქართველო) სავაჭრო ბალანსის უარყოფითი საღლო კიდევ უფრო იზრდებოდა. ამით ეს უკანასკნელნი კიდევ უფრო დამოკიდებულები ხდებოდნენ დანარჩენ მსოფლიოზე, რამაც იქონია კიდევ ზეგავლენა კრიზისის განვითარებაზე. არსებული დეფიციტის დასაფარად ეს ქვეყნები მიმართვადნენ დაფინანსების გარე წყაროებს—ინვესტიციებსა და კრედიტებს.

აღნიშნულ რეგიონზე კრიზისის ძლიერი ზეგავლენა კიდევ იმით იყო გამოწვეული, რომ მასში შემავალმა ქვეყნებმა უკვე გაიარეს ეკონომიკის ღრმა გარდაქმნის სტადია—1990-იანი წლების პოსტკომუნისტური ტრანსფორმაცია. ზოგიერთ მათგანში ეს პროცესი დღემდე გრძელდება. მსხვილი და ძლიერი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებმა მეტ-ნაკლებად გადალახეს ამ პერიოდის სირთულეები. მათ შორისაა აზერბაიჯანი, სომხეთი, ბელორუსია და სხვ., სადაც მშპ-მა სობჭოთა პერიოდის მონაცემს გადააჭარბა. სხვებმა კი მსოფლიო კრიზისის დაწყებამდე ამ დონის მიღწევაც ვერ მოახერხეს. ამის გამო კრიზისმა ამ ქვეყნების ეკონომიკას დამატებითი ზარალი მიაყენა.

კრიზისული პროცესების განვითარება აღნიშნულ რეგიონში მიმდინარებდა რამდენიმე არხით, როგორც გლობალური, ისე რეგიონალურით. გლობალურ არხებს, მაგ. მიეკუთვნება კაპიტალის საერთაშორისო მოძრაობა და გარე ვაჭრობას. მათი ერთობლივი ზემოქმედება განსხვავებული იყო ყოველი ქვეყნისთვის, მათი განვითარების დონის, შიდა პოტენციალის, ეკონომიკის

სტრუქტურის გათვალისწინებით. ამის მიხედვით არსებობს შემდეგი კლასიფიკაცია:<sup>1</sup>

1. ძალიან ძლიერი ზეგავლენა, უმეტესად გლობალური არსებით (უკრაინა და რუსეთი);
2. ძლიერი ზეგავლენა გლობალური და რეგიონალური არსების კომბინაციის მეშვეობით (სომხეთი და მოლდოვა);
3. მნიშვნელოვანი ზეგავლენა უპირატესად გლობალური არსებით (ყაზახეთი);
4. საშუალო გავლენა გარე ვაჭრობის გაუარესების გამო (ბელორუსია);
5. საშუალო გავლენა გარედან ფულადი ნაკადების შემცირების გამო (ყირგიზეთი და ტაჯიკეთი);
6. სუსტი ზეგავლენა გარე ვაჭრობის გაუარესებისა და გარედან ფულადი ნაკადების შემცირების გამო (უზბეკეთი);
7. სუსტი ზეგავლენა ენერგომატარებლებზე მსოფლიო მოთხოვნის შემცირების გამო (აზერბაიჯანი და თურქმენეთი).

2008 წლის მსოფლიო საფინანსო კრიზისის შემდეგ ბევრი ეკონომისტი ფიქრობდა იმაზე, თუ როდის დამთავრება იგი და დაიწება ახალი აღმავლობა.

ზოგადად, კრიზისის მსვლელობიდან გამომდინარე, განასხვავებენ განვითარების შემდეგ სცენარიებს:<sup>2</sup>

1. V-მკვეთრი ვარდნა და სწრაფი აღმასვლა, ყველაზე სასურველი ვარიანტი;
2. U-კრიზისში თანდათან შესვლა, საკმაოდ დიდი პერიოდი ფსკერზე ყოფნისა და ასევე ნელი აღმავლობა;
3. W-ვარდნა, დროებითი აღმავლობა, მეორე ფსკერი, და შემდეგ სტაბილური საბოლოო აღმავლობა;
4. L-აპოკალიპტური სცენარი, როდესაც მკვეთრი ვარდნის შემდეგ იწყება ფსკერზე ხანგრძლივი ყოფნის პერიოდი.

<sup>1</sup> Мировой финансовый кризис в постсоветских странах: национальные особенности и экономические последствия, Сборник Российской академии наук, Москва, 2009, გვ. 61-87.

<sup>2</sup> Маслов О. Ю. „V-, U-, W-, и L - рецессия как контуры ближайшего будущего (хроника текущего мирового кризиса – 21)“. 2009. <http://www.polit.nnov.ru/2009/04/01/vwulrecession21/>

განვიხილოთ თითოეული ვარიანტის შესაძლებლობა არსებული კრიზისის მაგალითზე.

სამეცნიერო ლიტერატურაში რეცესიის პერსპექტივების განსაზღვრის დროს ამოსავალ წერტილად აშშ-ის და სხვა განვითარებული ქვეყნების მდგომარეობას განვიხილავენ. ევრაზიული ბანკის საბაზისო სცენარის თანახმად მოსალოდნელია ტიპური U-ტრაექტორიის მქონე რეცესია, მსოფლიოს სხვა ქვეყნებზე შესაბამისი ზეგავლენის გათვალისწინებით. ანალიტიკოსი სტივენ ქინგი ამბობს:

„1930 წლის 24 ოქტომბერს პრემიერ-მინისტრმა რემსი მაკდონალდმა წარუდგინა მინისტრთა კაბინეტს ბრიტანული ეკონომიკური საკონსულტაციო საბჭოს ანგარიში. საბჭო შედგებოდა ეკონომიკური თეორიის ძლიერი წარმომადგენლებისგან, ჯონ მეინარდ კეინზის ხელმძღვანელობით. საბჭოს უფლებამოსილებათა წრე შედგებოდა „...მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობის განხილვასა...და მისი აღდგენის პირობების დადგენაში“. ყურადღება მიაქციეთ თარიღს. ეს არის ერთი წელი უოლ-სტრიტის კრაშიდან...“

შევნიშნოთ, რომ ამ დროს მთელი მსოფლიო ჯერ კიდევ დიდ დეპრესიაში იმყოფებოდა, და გვირახის ბოლოს სინათლეც კი არ ჩანდა. ძირითადი დანაკარგები 1931-1932 წლებში შეინიშნება. აქედან გამომდინარე, ისივე როგორც თანამედროვე კრიზისის დროს, მსოფლიოს ეკონომისტები და პოლიტიკოსები დეპრესიას განვიხილავდნენ „სტანდარტული“ სცენარის კუთხიდან.

ახლა განვიხილოთ სხვა შესაძლო სცენარიები. იმ დროს, როდესაც ეკონომიკა რაღაც დონეზე დასტაბილურდა, და დაახლოებით 2009 წლიდან დაიწყო მდგომარეობის ანალიზი და პროგნოზების გაკეთება, უკვე ნათელი იყო, რომ V-სებრ რეცესიაზე ლაპარაკი არ შეიძლებოდა. ფინანსური კრიზისის სიმძიმე და ხანგრძლივობა მიგვანიშნებს ორი შესაძლო სცენარის განვითარებაზე: W ან L-ტიპის რეცესია. აქ ეკონომისტთა აზრები იყოფა, არ არსებობს ერთიანი მოსასზრება იმის შესახებ, იქნება თუ არა კრიზისის მეორე ტალღა, ან გაგრძელდება თუ არა კრიზისი კიდევ რამდენიმე წლის განმავლობაში, რაიმე სახის ცვლილებების გარეშე.

თუმცა ზოგიერთი ეკონომისტი მიიჩნევს, რომ ყველაზე შესაძლო სცენარი მაინც W-რეცესიაა.<sup>1</sup> მათი აზრით, მორიგი კრიზისი მოსალოდნელია დაახლოებით

---

<sup>1</sup> Акаев А.А., Пантин В.И., Айвазов А.Э. Анализ динамики движения мирового экономического кризиса на основе теории циклов, 2009.

2016-2017 წლებში. ის დაკავშირებული იქნება მორიგი ფინანსური ბუშტის გასკდომასთან, 2016 წლის ბოლოსკენ, ჟიუგლარის მორიგი ციკლის დაღმავალ ფაზაზე. მართლაც, 2001 წლის კრიზისი მოხდა ჟიუგლარის საშუალოვადიანი ციკლის დაცემის ფაზაზე, და გამოწვეული იყო 2000 წლის ფინანსური ბუშტით. თანამედროვე კრიზისიც ასევე ჟიუგლარის დაცემის ფაზაზე განვითარდა, რასაც თან დაერთო კონდრატიევის მე-5 ტალღის დაღმავალი მონაკვეთი. 2016-2017 წლების რეცესია, სავარაუდოდ, მძიმე არ იქნება, რადგან დღესდღეობით მიიღება საკმაოდ ბევრი ზომა საფინანსო ბაზრების რეგულირების სრულყოფის მიზნით.

ამ დროისთვის მოსალოდნელია ინოვაციური პროდუქტების მასობრივი კომერციული გამოყენების დაწყება, ნანო-, ბიო- და გენური ტექნოლოგიების, ასევე ეკოლოგიურად სუფთა ენერგეტიკის საფუძველზე. ამ დროს მოსალოდნელია ასეთ დარგებში ინვესტიციების ზრდა. ყველაფერი ეს გამოიწვევს ეკონომიკის ახალი აღმავლობის დაწყებას, რომელიც, კონდრატიევის პროგნოზის საფუძველზე, 2040–2050 წლამდე გაგრძელდება. ის ქვეყნები, რომლებიც შეძლებენ საჭირო სტრუქტურული, ტექნოლოგიური და სხვა სახის ცვლილებების დანერგვას, ამ პერიოდში განვითარდებიან, ხოლო დანარჩენი ჩამორჩებიან.

ამგვარად, კრიზისის წირი, ანუ მისი განვითარების ტრაექტორია W-ტიპის შესაბამისი იქნება.

2008 წლის კრიზისის დაწყებისთანავე მსოფლიო იღებს აქტიურ ზომებს მის დასაძლევად. თუნცა აღსანიშნავია, რომ ძვირადღირებული პრაგმატული ზომები კონცეპტუალურად არასკმარისად დასაბუთებულია. მაგალითად, საკამათოა სახელმწიფოების ფინანსური დახმარებები საბანკო სექტორისადმი, რომელთა ანტიკრიზისული შედეგები არ არის პრაქტიკით დამტკიცებული. ბანკების მასირებული მხარდაჭერა ხშირად საპირისპირო შედეგებს იძლევა, ხოლო გამოყოფილი სახსრები რეალურ ეკონომიკამდე არ მიდის. კაპიტალისტური დაგროვების მთავარი კანონის შესაბამისად ეს ფული მიდის იქ, სადაც მაქსიმალური მოგებაა, ანუ სავალუტო, ნედლეულის და საფონდო ბაზრების სპეკულაციებზე.

არ არის გამორიცხული და, ზოგიერთი ეკონომისტის აზრით, გარდაუვალია მიმდინარე ფინანსური კრიზისის საფუძველზე გაიბეროს ახალი ფინანსური ბუშტები, იმათ მსგავსად, რომლებსაც მოჰყვა 2001 და 2008 წლების კრიზისი.



2001 წელს მომხდარი ინტერნეტ-კომპანიების ფინანსური კრიზისის შემდეგ „ბუშტების“ თემა განსაკუთრებით აქტუალური გახდა. ამას ხელი შეუწყო 2007 წლის იპოთეკური ბაზრის კრიზისიც. ამის შემდეგ ფინანსური “ბუშტების” თემა ეკონომიკის სფეროში საჯარო განხილვის საკითხი გახდა. ასე, მაგალითად, ცნობილი ეკონომისტი სერგეი კარაგანოვი<sup>1</sup> აღნიშნავს:

“ფინანსური აქტივები, მათ შორის საბანკო დეპოზიტები, კერძო და სახელმწიფო სავალდებულებები, კორპორაციების აქციები, ბოლო 25 წლის განმავლობაში თითქმის 30-ჯერ გაიზარდა და მსოფლიო მთლიან ეროვნულ პროდუქტს სამჯერ აღემატება. ეს ფინანსური “ბუშტი” უფრო დიდია აშშ-ში (აჭარბებს GNP-ს ოთხჯერ), ნაკლებია ევროპაში (სამჯერ), უფრო ნაკლებია განვითარებად ქვეყნებში, მაგრამ იგი ყველგან იზრდება. და თითქმის ვერავინ ვერ ხვდება, რა უნდა მოუხერხოთ მას. ისიც არ იციან, კარგია ის თუ ცუდი”.

ზოგიერთი ეკონომისტის აზრით, ახალი ბუშტების წარმოშობა გარდაუვალია, რადგანაც მათ გარეშე აშშ-ის ეკონომიკა არსებობას ვერ შეძლებს. აქედან გამომდინარე, ბევრი მათგანი ბუშტების წარმოშობას ღმ-ის საქმიანობას უკავშირებს. კერძოდ, აშშ-ის საგარეო ვალის დაფარვის მიზნით დოლარის ჭარბ ფინანსური ბუშტები ახდენენ უარყოფით ზეგავლენას ეკონომიკაზე, რადგანაც მათ აქვთ რესურსების არარაციონალური და არაოპტიმალური გამოყენების თვისება. გარდა ამისა, ფინანსური ბუშტის „დასასრული“- ფინანსური კრაზი-იწვევს სიმდიდრის დიდი ოდენობის დაკარგვასა და ხანგრძლივ დეპრესიას.

ფინანსური ბუშტების სხვა მნიშვნელოვანი ასპექტია მათი ზეგავლენა მოხმარების სტრუქტურასა და მიდრეკელებაზე. ფინანსური ბაზრის იმ მონაწილეებს, რომლებიც ფლობენ ზედმეტად შეფასებულ აქტივებს, ახასიათებთ მაღალი მოხმარება (სიმდიდრის ეფექტი). ფინანსური კრაზის დროს, ამავე მონაწილეების მხრიდან ხდება მოხმარების მკვეთრი შემცირება, მათი კეთილდღეობის შემცირების გამო. ეს, თავის მხრივ, იწვევს ერთობლივი მოხმარების შემცირებას, რაც ხელს უშლის ეკონომიკას რეცესიიდან გამოსვლაში.

აგრეთვე შეიძლება გამოიყოს ფინანსური ბუშტის ფორმირების სხვა უარყოფითი მხარეები. კერძოდ, როდესაც ხდება საფონდო აქტივების ფასის მკვეთრი ზრდა, ეს იწვევს კაპიტალის არაეფექტიან განაწილებასა და მოხმარებას, სამომხმარებლო ბაზარზე ინფლაციის სტიმულირებას, საბანკო სისტემის ნგრევას (დაუბრუნებელი კრედიტების გზით), ასევე სხვადასხვა ფორმების გაკოტრებას

<sup>1</sup> სერგეი კარაგანოვი (დაიბადა 1952 წელს)-რუსი ეკონომისტი და პოლიტოლოგი.

ფინანსური კრიზისი შედეგად. გარდა ამისა, აღნიშნავენ დაზოგვა/მოხმარების დისპროპორციების წარმოშობას, აგრეთვე ინვესტირების პროცესის დეზორიენტაციას (აქციების კურსის მკვეთრი ცვლილებების გამო). საბოლოო ჯამში კი ეს ყველაფერი იწვევს ეკონომიკურ რეცესიას, და ფინანსურ კრიზისს, როგორც წესი, ეკონომიკური კრიზისი მოსდევს.

ყველაფერი ზემოაღნიშნული განაპირობებს იმას, რომ დღესდღეობით არსებობს დიდი ინტერესი ფინანსური ბუშტების შესწავლის მიმართ.

*“საქმიანი ციკლის ნაცვლად ბუშტების ციკლი მოვიდა. შემდეგი ბუშტი ალტერნატიული ენერჯის ბაზარზე გაჩნდება”* – ამტკიცებს ერიკ იენსენი<sup>1</sup> (Eric Janszen). იენსენმა აღნიშნა, რომ *“მაღალი ტექნოლოგიების ბაზრებზე ბუშტები წარმოიშვა 10-წლიან დროით შუალედში, ყოველმა მათგანმა წარმოშვა ეფემერული სიმდიდრის ტრილიონობით დოლარი”*. განსაკუთრებით აღსანიშნავია XXI ს-ის კრიზისების იენსენის მიერ გაკეთებული საექსპერტო შეფასება: *“მაღალი ტექნოლოგიების ბუშტი საუკუნეთა მიჯნაზე შექმნა 7 ტრლნ დოლარის საბაზრო ღირებულება”*, უძრავი ქონების ბაზარზე ბუშტმა მიგვიყვანა 12 ტრლნ დოლარის ოდენობის სიმდიდრის ილუზიის შექმნამდე.<sup>2</sup>

ზოგიერთი ეკონომისტის აზრით, ახალი ბუშტების წარმოშობა გარდაუვალია, რადგანაც მათ გარეშე აშშ-ის ეკონომიკა არსებობას ვერ შეძლებს. აქედან გამომდინარე, ბევრი მათგანი ბუშტების წარმოშობას FRS-ის საქმიანობას უკავშირებს. კერძოდ, აშშ-ის საგარეო ვალის დაფარვის მიზნით დოლარის ჭარბ ემისიას.

ნაშრომში “კრიზისოლოგია და ეკონომიკური მეცნიერება XXI ს-ის დასაწყისში: საქმიანი ციკლები და ბუშტების ციკლები” აღნიშნული იყო, რომ ახალი ბუშტების შექმნის იდეოლოგია მარტივია: ახალი ბუშტი-ეს ინვესტორთა ახალი იმედებია. ერიკ იენსენმა წარმოადგინა ამერიკული ეკონომიკის ჯადოსნური გადარჩენის ვარიანტი: *“ახალი დიდი დეპრესიისგან ეკონომიკის გადარჩენა ახალ ფინანსურ ბუშტს შეუძლია”*, -ამტკიცებს ის. მისი აზრით, თანამედროვე კრიზისი – ესაა 2000-იანი წლების დასაწყისში მომხდარი ინტერნეტ-კომპანიების აქციების ბუშტის პირდაპირი შედეგი. ამ ბუშტის გასკდომის შედეგად დაკარგული ფულის ასანაზღაურებლად FRS-მა შეამცირა საპროცენტო განაკვეთი 6-დან 1%-მდე. ამას მოჰყვა საბანკო საპროცენტო განაკვეთების შემცირება, მათ შორის იპოთეკური

<sup>1</sup> ერიკ იენსენი – კომპანია iTulip-ის პრეზიდენტი, ვენჩურული კაპიტალისტი.

<sup>2</sup> Eric Janszen. The next bubble: Priming the markets for tomorrow's big crash. Harper's Magazine, february 2008.

კრედიტების მიხედვითაც. შედეგად, ნახევარი მილიონის ღირებულების სახლი ხელმისაწვდომი გახდა მათთვის, ვისაც შეეძლო მეოთხედი მილიონის კრედიტის “დაძლევა”. იპოთეკაზე მოთხოვნის ზრდამ გაზარდა უძრავი ქონების ფასები. თუ 1890 წლიდან აშშ-ში სახლების ფასები საშუალოდ 3.3%-ით იზრდებოდა წელიწადში, 2000-2007 წლების განმავლობაში ისინი გაიზარდა 1.5-ჯერ უფრო მეტად, რაც აღნიშნულია აგრეთვე იელის უნივერსიტეტის ეკონომისტის რობერტ შილერის მიერ. ეს დაახლოებით არის 6% წელიწადში. შილერის გათვლებით, “ისტორიულად დასაბუთებულ” და “ფიქტიურ, გაბერილ” ღირებულებას შორის სხვაობა 2007 წელს \$12 ტრლნ შეადგინა. აღვნიშნოთ, რომ იგივე რიცხვები ერიკ იენსენსაც მოჰყავს.

იენსენის კონცეფციას ირიბად ადასტურებს ცნობილი ამერიკელი ფინანსისტი და მილიარდერი ჯორჯ სოროსი. იგი თვლის, რომ თანამედროვე ფინანსური კრიზისი გამოწვეულია აშშ-ის იპოთეკურ ბაზარზე წარმოშობილი ბუშტით: “რადაც მიმართებაში ის ჰგავს სხვა კრიზისებს, რომელიც მეორე მსოფლიო ომს შემდეგ 10-წლიანი ინტერვალით ჩნდებოდა.”

ზოგადად, არ არსებობს საერთო აზრი ფინანსური ციკლის განსაზღვრების თაობაზე. ზოგადად, ის მოიცავს ღირებულებასა და რისკის აღქმას შორის თვითმკვებავ ურთიერთკავშირს, რისკისა და დაფინანსების შეზღუდვის მიმართ დამოკიდებულებას, რომელიც საბოლოო ჟამში ბუშტით და ბუშტის გახეთქვით სრულდება. ამ ურთიერთკავშირებს შეუძლიათ გააძლიერონ ეკონომიკური რყევები და ფინანსურ და ეკონომიკურ დარღვევებამდე მიგვიყვანონ. რაც შეეხება ანალიტიკურ განსაზღვრებას, ის მჭიდრო კავშირშია ფინანსური სისტემის პროციკლურობის ცნებასთან.

1. ფინანსური ციკლის ერთ-ერთი ყველაზე მოკრძალებული განმარტება შეეხება კრედიტისა და ქონების ღირებულების საკითხებს. ეს ორი ცვლადი ხასიათდება მსგავსი დინამიკით, განსაკუთრებით მცირე სიხშირეების დროს, რითაც მტკიცდება კრედიტის მნიშვნელოვანი როლი მშენებლობისა და ქონების შესყიდვის საკითხებში. ამისგან განსხვავებით, აქციების ფასები ნაკლებად მსგავსი დინამიკით ხასიათდება, და მათი რყევების უდიდესი ნაწილი მაღალ სიხშირეებზე მოდის.

2. ფინანსურ ციკლს ახასიათებს გაცილებით ხანგრძლივი პერიოდულობა (დაბალი სიხშირე) ვიდრე ტრადიციულ ბიზნეს-ციკლებს. ამ უკანასკნელების ტიპური ხანგრძლივობაა 1-8 წელი, სწორადაც ასეთი სიხშირე უდევს საფუძვლად სპეციფიკურ სტატისტიკურ ფილტრებს, რომლებიც ახდენენ დინამიკური მწკრივების დაშლას ტრენდად და ციკლუ კომპონენტებად. რაც შეეხება ფინანსურ ციკლებს, მათი საშუალო ხანგრძლივობა 1960-იანი წლებიდან მოყოლებული 16 წელს შეადგენს.
3. ფინანსური ციკლების პიკის ფაზები ახლოსაა სისტემურ საბანკო კრიზისებთან. ემპირიული კვლევის თანახმად, ქვეყნებში სადაც საბანკო კრიზისი შიდა მიზეზებით იყო განპირობებული, დროში დაახლოებით ემთხვეოდა (ან ახლოს იყო) ფინანსური ციკლი პიკთან. რაც შეეხება იმ შემთხვევებს, როდესაც საბანკო სისტემის კრიზისი მოხდა ფინანსური ციკლის პიკისგან განსხვავებულ დროს, საბანკო კრიზისის მიზეზები როგორც წესი პარტნიორ/მეზობელ ქვეყნებში განვითარებული უარყოფითი მოვლენების შედეგი იყო (გერმანიის და შვეიცარიის შემთხვევა).
4. ფინანსურ ციკლსა და საბანკო სისტემის კრიზისს შორის ასეთი კავშირი საშუალებას იძლევა კრიზისის ფორმირების რისკის საზომი იქნეს განვითარებული.
5. ფინანსური ციკლის სირგძე და ამპლიტუდა არ არის მუდმივი მაჩვენებელი, ისინი დამოკიდებული არიან პოლიტიკურ ღონისძიებებზე. სამი ტიპის რეჟიმებს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება: ფინანსური რეჟიმი, მონეტარული რეჟიმი და რეალური ეკონომიკის რეჟიმი. ფინანსური ლიბერალიზაცია ხელს უწყობს ფინანსური ციკლის თვითმკვებავ მექანიზმს, რითაც აუარესებს რისკის და ღირებულების აღქმას. მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი, რომელიც გამიზნულია ინფლაციის დაბალი მაჩვენებლის შენარჩუნებაზე, არასაჭიროს ხდის შემზღუდველი პოლიტიკის გატარებას, როდესაც ფინანსური ბუმები უპირისპირდება დაბალი და სტაბილური ინფლაციის შენარჩუნებას. და ბოლოს, რეალურ ეკონომიკაში პოზიტიური დინამიკა მრავალ არსს ქმნის

ფინანსური ბუმის წარმოქმნისთვის: ზრდის უფრო მაღალი პოტენციალი და ამის შედეგად კრედიტის და აქტივების ფასების ზრდის წინაპირობა.<sup>1</sup>

ფინანსური ბუშტები ახდენენ უარყოფით ზეგავლენას ეკონომიკაზე, რადგანაც მათ აქვთ რესურსების არარაციონალური და არაოპტიმალური გამოყენების თვისება. გარდა ამისა, ფინანსური ბუშტის „დასასრული“- ფინანსური კრაზი- იწვევს სიმდიდრის დიდი ოდენობის დაკარგვასა და ხანგრძლივ დეპრესიას.

ფინანსური ბუშტების სხვა მნიშვნელოვანი ასპექტია მათი ზეგავლენა მოხმარების სტრუქტურასა და მიდრეკელებაზე. ფინანსური ბაზრის იმ მონაწილეებს, რომლებიც ფლობენ ზედმეტად შეფასებულ აქტივებს, ახასიათებთ მაღალი მოხმარება (სიმდიდრის ეფექტი). ფინანსური კრაზის დროს, ამავე მონაწილეების მხრიდან ხდება მოხმარების მკვეთრი შემცირება, მათი კეთილდღეობის შემცირების გამო. ეს, თავის მხრივ, იწვევს ერთობლივი მოხმარების შემცირებას, რაც ხელს უშლის ეკონომიკას რეცესიიდან გამოსვლაში.

აგრეთვე შეიძლება გამოიყოს ფინანსური ბუშტის ფორმირების სხვა უარყოფითი მხარეები. კერძოდ, როდესაც ხდება საფონდო აქტივების ფასის მკვეთრი ზრდა, ეს იწვევს კაპიტალის არაეფექტიან განაწილებასა და მოხმარებას, სამომხმარებლო ბაზარზე ინფლაციის სტიმულირებას, საბანკო სისტემის ნგრევას (დაუბრუნებელი კრედიტების გზით), ასევე სხვადასხვა ფორმების გაკოტრებას ფინანსური კრაზის შედეგად. გარდა ამისა, აღნიშნავენ დაზოგვა/მოხმარების დისპროპორციების წარმოშობას, აგრეთვე ინვესტირების პროცესის დეზორიენტაციას (აქციების კურსის მკვეთრი ცვლილებების გამო). საბოლოო ჯამში კი ეს ყველაფერი იწვევს ეკონომიკურ რეცესიას, და ფინანსურ კრიზისს, როგორც წესი, ეკონომიკური კრიზისი მოსდევს.

ყველაფერი ზემოაღნიშნული განაპირობებს იმას, რომ დღესდღეობით არსებობს დიდი ინტერესი ფინანსური ბუშტების შესწავლის მიმართ. სწორედ ამიტომ ჩემს მიერ ნაშრომის შემდგომ ნაწილში გამოკვლეულია ფინანსური ბუშტების ციკლების საკითხი (იენსენის თეორიის საფუძველზე).

ფინანსურ ციკლებთან მჭიდრო კავშირშია მაკროპრუდენციული პოლიტიკა, რომელიც ამჟამად საკმაოდ აქტუალურია. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა წარმოიშვა მიკროპროდენციის შეზღუდულობიდან. მისი მიზანი არის არა ინდივიდუალური ბანკების უსაფრთხოება, არამედ მთლიანი საფინანსო სისტემის

<sup>1</sup> The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? Claudio Borio. BIS Working Papers, December 2012.

სტაბილურობა და სიცოცხლისუნარიანობა. ძირითადად, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა მოიცავს 4 ფუნქციას <sup>1</sup>:

- ფინანსური სისტემის მონიტორინგი;
- პოლიტიკის ინტრუმენტების შემუშავება;
- პოლიტიკის კონკრეტული ღონისძიებების განხორციელება;
- პოლიტიკის გამტარებლების კოორდინირება.

მეორე მსოფლიო ომამდე პერიოდში ბიზნეს-ციკლის კვლევითი სფერო ბევრ ეკონომისტს იზიდავდა, წმინდა ფული თეორიის, გადაჭარბებული ინვესტირების თეორიის, არასაკმარისი მოხმარების თეორიის, პფიქლოგიური თეორიის, და მოსავლიანობის (მზის ლაქების) თეორიის წარმომადგებლებს. მიუხედავად ამ თეორიების განსხვავებულობისა, მათი ავტორები თანხმდებიან იმაზე, რომ ბიზნეს-ციკლის ფორმირებაში საკვანძო როლი ფინანსურ აქტივობას ეკუთვნის.

ამის საპირისპიროდ, ფინანსურ აქტივობას ძალიან მცირე როლი ჰქონდა ბიზნეს-ციკლის თეორიაში. ამის მაგალითია რეალური ბიზნეს-ციკლის თეორია, რომელიც განიხილავს ეკონომიკურ რყევებს როგორც რეალური სექტორის რეაქციას მწარმოებლურობის შოკებზე. 2008-2009 წლების გლობალურმა კრიზისმა აიძულა ეკონომისტებს იმის აღიარება, რომ საკრედიტო ინფორმაცია და რეალური ცვლადები ერთიანობაში უნდა იქნეს განხილული ფინანსური კრიზისის მიზზეზების გაანალიზების დროს. კერძოდ, ფართო აღიარება ჰპოვა იმ აზრმა, რომ ფინანსური სისტემა სირთულეს განიცდის ეკონომიკური კრიზისის დაწყებით სტადიაზე, თუცა არ შექმნილა ისეთი მათემატიკური მოდელი, რომელიც ყველა საფიანსო საქმიანობას ერთიანობაში განიხილავს.<sup>2</sup>

ახალ მაკროეკონომიკურ ფინანსურ თეორიებს შორის შეიძლება გამოიყოს საკრედიტო რაციონირების კონცეფცია, რომელიც 1950-იანი წლების ბოლოს იქნა ფორმულირებული, ფინანსური გავრცელების/გადადების კონცეფცია (1997-1998 წლების აზიის კრიზისის ერთგვარი შეჯამება) და ფინანსური აქსელერატორის კონცეფცია, რომელიც შემუშავებულ იქნა ბ. ბერნანკეს ხელმძღვანელობით 1990-იან წლებში. საკრედიტო რაციონირების თანახმად, საკრედიტო რესურსებზე წვდომას აქვს საფასე შეზღუდვების გარდა სხვა შეზღუდვებიც. ფინანსური

<sup>1</sup>The Financial Cycle Indexes for Early Warning Exercise. Koichiro Kamada, Kentaro Nasu, Bank of Japan Working Paper Series, 2011. გვ. 2.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 5-6.

გავრცელების კონცეფცია აღწერს ეკონომიკაში არსებული საფინანსო ინსტიტუტების ქსელური ხასიათი, რაც ხელს უწყობს სხვადასხვა ეგზოგენური ფაქტორის ზეგავლენის გავრცელებას ამ ინსტიტუტებს შორის. ფინანსური აქსელერატორის მექანიზმი განსაზღვრავს ურთიერთკავშირს მსესხებლის წმინდა სიმდიდრეს, კერძო კაპიტალის სიდიდეს, საკრედიტო განაკვეთებს, ინვესტიციებსა და გამოშვებას შორის. აქსელერატორის მოქმედება ეკონომიკური აღმავლობისა და დაცემის ფაზებზე ასიმეტრიულია: დაცემის ფაზაში დამატგუნველი ზემოქმედება უფრო ძლიერად ვლინდება, ვიდრე აღმავლობის ფაზაში მისივე მასტიმულირებელი ეფექტი. აქსელერატორის ეფექტი მეტწილად განპირობებულია ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ღონისძიებების ლაგური მნიშვნელობების ზეგავლენით, ამიტომ ეს გათვალისწინებულ უნდა იქნეს მონეტარული პოლიტიკის მიზნების მიღწევისთვის.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Теории экономических циклов и современные финансовые кризисы. Л.Л. Игонина, Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. 2012. № 1 (5). Том 1. გვ. 204.

## თავი II: ეკონომიკის ციკლურობის კვლევის თანამედროვე მეთოდები და მათი პრაქტიკული ასპექტები

### 2.1 სპექტრული ანალიზის მეთოდის პრაქტიკული გამოყენება

ეკონომიკის ციკლური განვითარების კვლევა სხვადასხვა მეთოდებით ხდება. ეკონომიკის გრძელვადიანი დინამიკის ვიზუალური ანალიზის პარალელურად, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელია სხვადასხვა ხანგრძლივობის ციკლების გამოვლენა ამა თუ იმ მაკროეკონომიკური მაჩვენებლის გრაფიკის გამოყენებით, დღესდღეობით დიდი პოპულარობით სარგებლობს ზუსტი მათემატიკური მეთოდები. მათი აქტუალობა იმითაა გამოწვეული, რომ ეს მეთოდები საშუალებას იძლევა გაკეთდეს საკმაოდ დიდი სიზუსტის მქონე, მათემატიკური აპარატის გამოყენებით დასაბუთებული დასკვნები ეკონომიკის დინამიკის შესახებ. ასევე ეს საკმაოდ მძლავრი ინსტრუმენტია პროგნოზირებისა და ეკონომიკის ანტიკრიზისული რეგულირებისთვის.

მეთოდების ამ კატეგორიას მიეკუთვნება სპექტრული ანალიზის მეთოდი. თავდაპირველად ის სხვა მეცნიერებებში გამოიყენებოდა (მაგ. ფიზიკაში) სხვადასხვა სახის მოვლენებისა და პროცესების კვლევისთვის. ეკონომიკაში ის, ძირითადად, გამოიყენება საწარმოების დონეზე გაყიდვების სეზონურობის, წარმოების პროცესის, საფონდო ბაზრის დინამიკისა და მარაგების ცვლილების გამოსაკვლევად. თუმცა ის ასევე წარმატებით გამოიყენება მაკროეკონომიკურ დონეზე, კერძოდ, ეკონომიკის ციკლურობის შესასწავლად.

სპექტრული ანალიზის ჩატარების მიზანია არსებულ არაწრფივ დროით მწკრივში გამოიყოს ციკლური და ტრენდული კომპონენტები, მოხდეს ერთმანეთისგან შემხვევითი რყევების და ნამდვილი ციკლური მოვლენების განცალკევება. ეს ფუნდამენტური მეთოდი მრავალი მიმართულებით გამოიყენება, კერძოდ, მაკროეკონომიკაში, ფინანსებში, სექტორულ ეკონომიკაში და ა.შ. სწორი ანალიზის ჩატარების შემთხვევაში ეს მეთოდი საშუალებას იძლევა ღრმად ჩავწვდეთ ეკონომიკური მოვლენის შინაარსს, სტრუქტურასა და მიზეზ-შედეგობრივ კავშირებს.



სპექტრული ანალიზი არის საკვანძო საკითხი ნებისმიერი ციკლური მოვლენის მახასიათებლების შესწავლის პროცესში. ამ ტიპის ანალიზი შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ნებისმიერი ტიპის სიგნალების მიმართ, რადიოსიგნალებიდან დაწყებული სეისმური მონაცემებითა და საფონდო ბირჟების მონაცემებით დამთავრებული. სპექტრული ანალიზის ეკონომიკაში გამოყენების არსი შემდგომად შეიძლება აიხსნას<sup>1</sup>: ეკონომიკის კონიუქტურის ცვლილებები, ანუ ფლუქტუაციები წარმოდგენილ უნდა იქნეს სინუსოიდალური/კოსინუსოიდალური ფუნქციების ერთობლიობის გამოყენებით. ეკონომიკურ დროით მწკრივებში უნდა გამოვლინდეს ციკლური კომპონენტი, რომელიც შემდგომ აღწერილ უნდა იქნეს მათემატიკური ფუნქციის დახმარებით, და ამ უკანასკნელის საფუძველზე უნდა მოხდეს დასკვნების გაკეთება ეკონომიკური ციკლების პერიოდის, ამპლიტუდისა და სიხშირის შესახებ.

ეკონომიკური ციკლების კვლევები განსაკუთრებით აქტუალური გახდა აშშ-ში მომხდარი დიდი დეპრესიის შემდეგ. კვლევების ობიექტი გახდა შემთხვევითი პროცესები, რომლებიც რეალიზდება დინამიკურ მწკრივებში, ხოლო ამ პროცესების კვლევის მეთოდად გამოიყენება მათემატიკური მოდელირება. ასეთი მოდელირების მიზანია პროცესების სტრუქტურის გამოკვლევა, ასევე პროგნოზების აგება მმართველობითი გადაწყვეტილებების მისაღებად.

სპექტრული ანალიზის მეთოდი განსაკუთრებით საინტერესო და მიმზიდველია ეკონომიკაში, რადგანაც ის საშუალებას იძლევა შესწავლილი იქნეს ისეთი მნიშვნელოვანი საკითხები, როგორცაა ტრენდისა და ციკლური კომპონენტის გამოცალკეება, სეზონური რყევები, ეკონომიკის სექტორების წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში, შემთხვევითი რყევების („ხმაურის“) თავიდან აცილება და სხვ. მოვლენების ასეთი კუთხით შესწავლა, ასევე მათი დინამიკის სიხშირეების ანალიზი საშუალებას იძლევა გვეჩვენოს ეკონომიკური ციკლის მკაფიო, მათემატიკური აპარატით დასაბუთებული განსაზღვრება, გამოვეყნოთ ეკონომიკური მაჩვენებლების დინამიკიდან სხვადასხვა პერიოდულობის ციკლები, განვაითაროთ სხვადასხვა სახის საპროგნოზო, წინმსწრების სახის ინდიკატორები.

სპექტრული ანალიზის მეთოდის დროს ხშირად არსებობს გარკვეული მოთხოვნები ამოსავალი დინამიკური მწკრივების მიმართ. მაგალითად, ზოგიერთი მიდგომის დროს აუცილებელია მწკრივის სტაციონარობა, რაც იშვიათი მოვლენაა ეკონომიკურ მონაცემებში. თუმცა განვითარებულია სპექტრული

<sup>1</sup> Old and new spectral techniques for economic time series. Lisa Sella. May, 2008. გვ. 6

ანალიზის ისეთი ინსტრუმენტები, რომელიც შეიძლება გამოყენებულ იქნეს მოკლე და არასტაციონალური დინამიკური მწკრივის შესწავლადაც კი. მათ შორის არის სინგულარული სპექტრული ანალიზი (Singular Spectrum Analysis (SSA)).

თავისი შინაარსით, სპექტრული ანალიზი-ეს არის მათემატიკური ინსტრუმენტი, რომლის დახმარებითაც შესაძლებელია შევავასოთ სხვადასხვა სისშირის (შესაბამისად, პერიოდის) კომპონენტების ზეგავლენა ამოსავალ დინამიკურ მწკრივზე. Wiener-Khinchin theorem-დან გამომდინარეობს, რომ ავტოკორელაციის ფუნქცია შეიცავს იმავე ინფორმაციას, რაც სპექტრული სიმკვრივის ფუნქცია, რაიმე დროითი ფუნქციისთვის.<sup>1</sup> ამასთან, სპექტრულ ანალიზს ნაკლოვანებებიც გააჩნია, კერძოდ, რთულია მოკლევადიანი ციკლებისა და შემთხვევითი რყევების ერთმანეთისგან გარჩევა, აგრეთვე კვაზი-პერიოდული და ნამდვილი ციკლური მოვლენების გარჩევა, განსაკუთრებით მოკლე დინამიკურ მწკრივებში.<sup>2</sup>

### სპექტრის კლასიკური შეფასება

სპექტრული ანალიზის კლასიკური მეთოდი დაფუძნებულია ფურიეს გარდაქმნაზე (Fourier transform). მისი ძირითადი არსი იმაშია, რომ ამოსავალი დინამიკური მწკრივი, ან ფუნქცია იშლება შემადგენელ კომპონენტებად: ჰარმონიულ რყევებად და მათ სისშირეებად. ფურიეს დისკრეტული გარდაქმნის ფორმულაა

$$X(m) = \sum_{k=0}^{N-1} x(k)e^{-\frac{i2\pi km}{N}} = \sum_{k=0}^{N-1} x(k)[\cos(2\pi km/N) + i \sin(2\pi km/N)],$$

სადაც:  $X(m)$ —გარდაქმნილი მწკრივის  $m$ -ური წევრი;

$x(k)$ —შემავალი მონაცემების  $k$ -ური კომპონენტი;

$N$ — შემავალი მონაცემების ერთობლიობის სიგრძე;

$i$ —წარმოსახვითი სიდიდე,  $i = \sqrt{-1}$ .<sup>3</sup>

<sup>1</sup> The Wiener-Khinchine Theorem. January 26, 2010.

<sup>2</sup> Old and new spectral techniques for economic time series. LisaSella. May, 2008. გვ. 2.

<sup>3</sup> Метод спектрального анализа для выявления циклов экономической конъюнктуры. А.Ю. Ситникова, Вестник Самарского государственного экономического университета. 2009. гв. 108-109.

ფურიეს გარდაქმნის კლასიკური ინტერპრეტაციის თანახმად, სიგნალი შეიძლება წარმოდგენილ იქნეს სინოსოიდალური მოდელის სახით, რომელსაც ახასიათებს კონკრეტული სიხშირე, ამპლიტუდა და ფაზა. ამდგომარად,  $p$ -პერიოდის მქონე ფუნქცია  $f_p(t)$  შეიძლება წარმოდგენილ იქნეს შემდეგი სახით:

$$f_p(t) = \sum_{k=-\infty}^{+\infty} a_k \exp\left(-\frac{2\pi i k t}{p}\right), \quad (1)$$

სადაც  $i = \sqrt{-1}$ ,  $|t| < \frac{p}{2}$ . კოეფიციენტი  $a_k$  განისაზღვრება როგორც:

$$a_k = \frac{1}{p} \int_{-p/2}^{p/2} f_p(t) \exp\left(-\frac{2\pi i k t}{p}\right) dt. \quad (2)$$

ეს გულისხმობს იმას, რომ თითოეული  $a_k$  წარმოადგენს  $k$ -ური სიხშირის კომპონენტის წვლილს პერიოდულ ფუნქციაში. (1)-ის და (2) სათანადო გადაქმნების შედეგად მივიღებთ ე.წ. ფურიეს წყვილს, ანუ რაიმე პერიოდული პროცესის გამოსახვას როგორც დროით, ისე სიხშირის ასპექტში, რადგანაც განსაზღვრავს შესაბამისად ფაზას და ამპლიტუდას როგორც დროის ფუნქციას  $t$  და სიხშირის ფუნქციას  $\omega$ :

$$F(\omega) = \int_{-\infty}^{+\infty} \exp(-2\pi i \omega t) f(t) dt,$$

$$f(t) = \int_{-\infty}^{+\infty} \exp(2\pi i \omega t) F(\omega) d\omega$$

ეს წყვილი წარმოადგენს დროითი მწკრივების ანალიზის არსსა და საფუძველს სპექტრულ ანალიზში.<sup>1</sup>

როდესაც მოვლენას ახასიათებს ძალიან ქაოტური, მუდმივად ცვალებადი დინამიკა, სპექტრული ანალიზის შედეგად მიღებული სურათი, ე.წ. სპექტრული სიმკვრივის გრაფიკი, შედარებით თანაბარი იქნება, რაც გულისხმობს, რომ არ არსებობს რაიმე მკვეთრად გამოხატული ციკლი და ყველა სიხშირე განიცდის ზეგავლენას ამ მოვლენის დროს. ამის საპირისპიროდ, თუ მოვლენას გააჩნია წმინდა პერიოდული ხასიათი, მის სპექტრში მკვეთრად გამოხატული იქნება შესაბამისი სიხშირის ციკლი.

<sup>1</sup> Old and new spectral techniques for economic time series. Lisa Sella. May, 2008. გვ. 6.

შესაბამისად, სპექტრული ანალიზის ჩატარებისას მკვლევარის მიზანია არსებულ არაწრფივ დროით მწკრივში გამოყოს ციკლური და ტრენდული კომპონენტები, განასხვავოს ერთმანეთისგან შემხვევითი რყევები და ნამდვილი ციკლური მოვლენები. ეს ფუნდამენტური მეთოდი მრავალი მიმართულებით გამოიყენება, კერძოდ, მაკროეკონომიკაში, ფინანსებში, სექტორულ ეკონომიკაში და ა.შ. სწორი ანალიზის ჩატარების შემთხვევაში ეს მეთოდი საშუალებას იძლევა ღრმად ჩაგვიდეთ ეკონომიკური მოვლენის შინაარსში, სტრუქტურასა და მიზეზ-შედეგობრივ კავშირებში.

სპექტრული ანალიზის ეკონომიკაში გამოყენების არსი შემდგენაირად შეიძლება აიხსნას: ეკონომიკის კონიუქტურის ცვლილებები, ანუ ფლუქტუაციები წარმოდგენილ უნდა იქნეს სინუსოიდალური/კოსინუსოიდალური ფუნქციების ერთობლიობის გამოყენებით. ეკონომიკურ დროით მწკრივებში უნდა გამოვლინდეს ციკლური კომპონენტი, რომელიც შემდგომ აღწერილ უნდა იქნეს მათემატიკური ფუნქციის დახმარებით, და ამ უკანასკნელის საფუძველზე უნდა მოხდეს დასკვნების გაკეთება ეკონომიკური ციკლების პერიოდის, ამპლიტუდისა და სიხშირის შესახებ.

ეკონომიკის მდგომარეობის ანალიზი და მომავალი განვითარების პროგნოზირება საკმაოდ რთული და ხანგრძლივი პროცესია. მისი წარმოდგენა შემდეგი ეტაპებით არის შესაძლებელი<sup>1</sup>:

1. თავდაპირველი მონაცემების დამუშავება. ამ ეტაპზე ხდება სხვადასხვა დროითი მწკრივების შემოწმება მათი სტაციონარობის დადგენის მიზნით;
2. მიღებული მწკრივის შესწავლა მასში ციკლური კომპონენტის გამოყოფის მიზნით. სწორედ ამ ეტაპზე ხდება სპექტრული ანალიზის მექანიზმის გამოყენება;
3. მწკრივის მოსწორება, მოკლევადიანი ციკლებისა და შემთხვევითი გადახრების მოსწორების მიზნით;
4. მიღებული მწკრივის ინტერპოლაცია, პოლინომიალური ფუნქციის გამოყენებით;
5. ინტერპოლაციური მრუდის გამოკვლევა ექსტრემუმებზე ციკლების პერიოდიზაციისთვის;

---

<sup>1</sup> Некоторые долгосрочные прогнозы экономического развития России. Огороков В.Р.

6. ამ მრუდის ექსტრაპოლაცია საკვლევი ციკლის სრული ვადით;
7. მიღებული მრუდის მიხედვით მომავალი ეკონომიკური განვითარების შესახებ დასკვნების გაკეთება.

სპექტრული ანალიზის მეთოდი როგორც წესი გამოიყენება საკმაოდ გრძელი, რამდენიმე ასეული ან ათასეული დაკვირვებისაგან შემდგარი დინამიკური მწკრივებისთვის. ეკონომიკური მონაცემების შემთხვევაში მსგავსი სიგრძის შეიძლება იყოს ყოველდღიური ან ყოველკვირეული დინამიკური მწკრივები (მაგ. საფონდო ინდექსის მნიშვნელობები), რაც საკმაოდ იშვიათი მოვლენაა. რეალური სექტორის ამსახველი მონაცემები, ძირითადად, თვიური, კვარტალური ან/და წლიური პერიოდულობისაა. ამიტომ ასეთი დინამიკური მწკრივების მიმართ აუცილებელია სპეციფიკური მიდგომის გამოყენება.

გრძელვადიანი ციკლების გამოკვლევის დროს შედარებით მოკლე დინამიკური მწკრივების (20-50 წელი) შემთხვევაში ჩნდება იმის პრობლემა, რომ ციკლის ფაზა შესაზღოა აღქმულ იქნეს როგორც მწკრივის ტრენდი. ამ დროს ჩნდება იმის საშიშროება რომ ავტოკოვარიაციის ფუნქციის შეფასებები და მათ საფუძველზე გამოთვლილი სპექტრული სიმკვრივის მნიშვნელობები არასაიმედო იქნება. დროით მწკრივთა თეორიაში მიღებულია, რომ სპექტრული სიმკვრივის ფუნქციის შეფასება საიმედოა, თუ გამოვლენილი ციკლური კომპონენტის პერიოდის სიგრძე 5-7-ჯერ ეტევა საკვლევი დინამიკური მწკრივის სიგრძეში. ამიტომ ეს გარკვეულწილად შემაფერსებელი ფაქტორია გრძელვადიანი ციკლების შესწავლის დროს.

სპექტრის შეფასების საიმედოობა კლებულობს ციკლის პერიოდის ზრდასთან ერთად. ამიტომ, მხედველობაში უნდა მივიღოთ სხვადასხვა სისშირეზე შეფასებების ხარისხობრივი განსხვავება.<sup>1</sup>

მოცემულ კვლევაში სპექტრული ანალიზის ჩასატარებლად გამოიყენება პროგრამა MATLAB-ის ინტრუმენტთა პაკეტი Signal Processing Toolbox (სიგნალის დამუშავების პაკეტი), რომლის დანიშნულებაა კონკრეტული სიგნალის სპექტრული სიმძლავრის, საშუალოკვადრატული სპექტრის, ფსევდოსპექტრია და სიგნალის საშუალო სიმძლავრის შეფასება.

სპექტრული ანალიზის MATLAB-ის ალგორითმები შეიცავს<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup> Применение теории временных рядов в экономических исследованиях. Г.Д. Ковалева. Новосибирск 2008. გვ. 29-30.

- FFT (Fast Fourier Transform-ფურიეს სწრაფი გარდაქმნა) მეთოდებზე დაფუძნებული ალგორითმები, ისეთი როგორცაა პერიოდოგრამა, უელჩის (Welch) მეთოდი და სხვა;
- პარამეტრული მეთოდები, როგორცაა ბურგის (Burg) და იულ-უოქერის (Yule-Walker) მეთოდი;
- საკუთარ მნიშვნელობებზე დაფუძნებული მეთოდები, როგორცაა საკუთარი ვექტორი და სიგნალების მრავალჯერადი კლასიფიკაცია (multiple signal classification (MUSIC)).

ერთ-ერთი მეთოდის საშუალებით მიღებული სპექტრის ვიზუალიზაცია ასევე სხვადასხვანაირად არის შესაძლებელი:

- სპექტროგრამის საშუალებით;
- სპექტრული სიმკვრივის ფუნქციის გრაფიკით;
- საშუალოკვადრატული სპექტრის საშუალებით.

გარდა ზემოაღნიშნული ინსტრუმენტების პაკეტების, MATLAB-ში არსებობს დროითი მწკრივების დამუშავების სპეციალური ინსტრუმენტების ნაკრები-Time Series Tools. მისი მეშვეობით შესაძლებელია კონკრეტული დინამიკური მწკრივის (მათ შორის ეკონომიკური) დამუშავება. მოცემულ კვლევაში სხვადასხვა მაჩვენებლის ანალიზი შესრულებულია სწორად ამ ინსტრუმენტთა პაკეტის გამოყენებით.

ანალიზის ობიექტად აღებულია საქართველოს ეკონომიკა. ანალიზის მიზნით მოძიებულ იქნა შემდეგი მაჩვენებლები:

- საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტი მოსახლეობის ერთ სულზე გაანგარიშებით, მუდმივ 2010 წლის ფასებში, 2003 წლის პირველი კვარტალიდან 2015 წლის მეოთხე კვარტალის ჩათვლით პერიოდისთვის, დაკვირვებათა რაოდენობა-52; <sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> MathWorks, Signal Processing Toolbox, Обработка сигналов, анализ и разработка алгоритмов. გვ. 4.

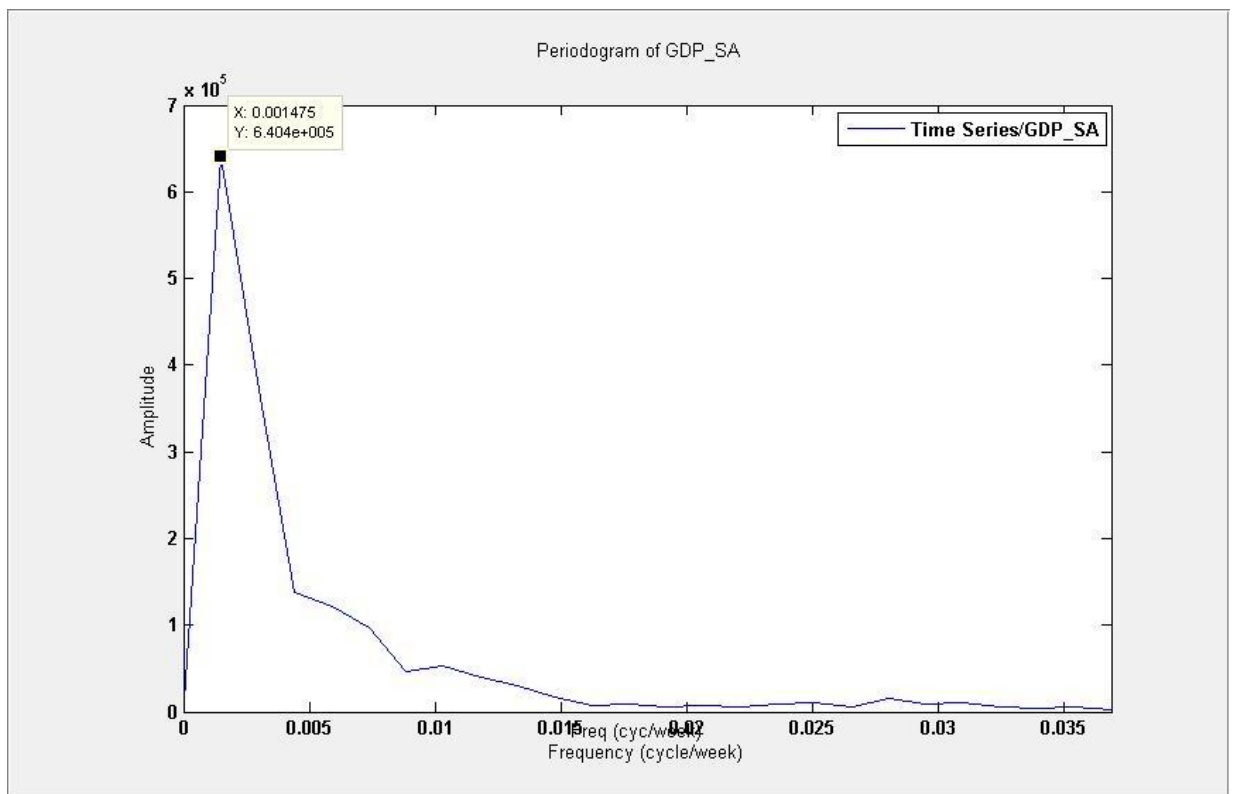
<sup>2</sup> იგივე, გვ. 4-5.

<sup>3</sup> მონაცემთა წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, [http://geostat.ge/?action=page&p\\_id=118&lang=geo](http://geostat.ge/?action=page&p_id=118&lang=geo) ;

- საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტი მოსახლეობის ერთ სულზე გაანგარიშებით, მუდმივ 2005 წლის დოლარებში, 1965-2014 წლიური მონაცემები, დაკვირვებათა რაოდენობა-50; 1
- სეზონურად მოსწორებული მრეწველობის პროდუქციის ინდექსი (კერძოდ, მისი დამამუშავებელი მრეწველობის ნაწილი, მთლიან მრეწველობაში ამ დარგის წილიდან გამომდინარე), 2001 წლის პირველი კვარტალიდან 2015 წლის მესამე კვარტალის ჩათვლით პერიოდისთვის, დაკვირვებათა რაოდენობა-59.<sup>2</sup>

აღნიშნული ეკონომიკური მაჩვენებლების დინამიკური მწრცივების დამუშავების შედეგად აგებულ იქნა სპექტრული სიმკვრივის ფუნქციის გრაფიკები. ქვემოთ მოყვანილია თითოეული მაჩვენებლის შესაბამისი სპექტრის შეფასება და მის საფუძველზე გაკეთებული დასკვნები.

გრაფიკი 1: რეალური GDP-ის სპექტრი-კვარტალური მონაცემები.<sup>3</sup>



<sup>1</sup> მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი, <http://data.worldbank.org/country/georgia>

<sup>2</sup> მონაცემთა წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, [http://geostat.ge/?action=page&p\\_id=118&lang=geo](http://geostat.ge/?action=page&p_id=118&lang=geo) ;

<sup>3</sup> გრაფიკი აგებულია პროგრამა MATLAB-ში ჩატარებული ანალიზის შედეგების საფუძველზე.

MATLAB-ის დახმარებით მიღებული სპექტრის შეფასების გრაფიკზე აბსცისთა ღერძზე მოცემულია მონაცემთა სიხშირე დროის კონკრეტულ ერთეულში. პროგრამას გააჩნია შეზღუდვა სიხშირის მითითების დროს-მაქსიმუმ ერთი კვირა, თუმცა ამას არ ჰქონია ზეგავლენა სპექტრის ფორმაზე და შემდგომ შედეგებზე, რადგანაც სიხშირეები და პერიოდები გადაყვანილ იქნა წლიურ გამოხატულებაში. ორდინატთა ღერძზე მოცემულია ციკლების ამპლიტუდა, რომელიც პირობით სიდიდეს წარმოადგენს.

როგორც გაფიქიდან ჩანს, MATLAB-ში ჩატარებული ანალიზი ცხადყოფს საქართველოს დინამიკაში ციკლების არსებობას. იმის გათვალისწინებით, რომ ციკლური მოვლენის პერიოდი წარმოადგენს მისივე სიხშირის შებრუნებულ რიცხვს, მაშინ ამ ეკონომიკური ციკლის პერიოდი (T) იქნება:<sup>1</sup>

$$T = \frac{1}{f_1} = \frac{1}{0,001475 \times 52} = 13$$

სადაც  $f$  -შესაბამისი ციკლის სიხშირეა.

შესაბამისად, აღმოჩენილი ციკლის პერიოდი 13 წელია. აღსანიშნავია, რომ საწყისი მონაცემების მწკრივის სიგრძე 15 წელს შეადგენდა. ამიტომ, 13-წლიანი ციკლის სტატისტიკურ მნიშვნელობა საეჭვოა.<sup>2</sup> მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება GDP-ის კვარტალური მონაცემების შემდგომი კვლევიდან ამოღება, რადგანაც ასეთი მოკლე დროითი მწკრივის საფუძველზე ასეთი პერიოდის მქონე ინდექსის შესახებ გაკეთებული დასკვნები დიდი ალბათობით არასწორი იქნება.

ანალოგიურად ჩატარებულ იქნა სხვა ცვლადების ანალიზიც. ქვემოთ წარმოდგენილია შესაბამისი გრაფიკული შედეგები და მათი ანალიზი.

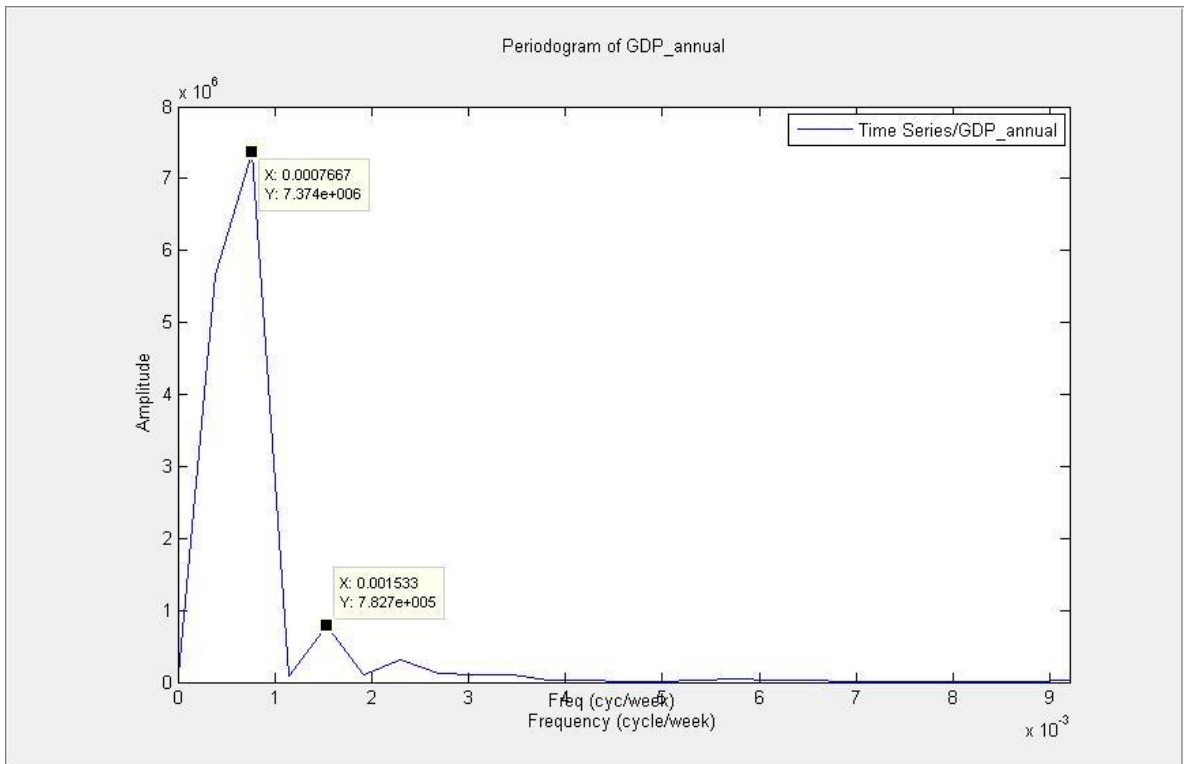
---

<sup>1</sup> Jitka Pomenkova, Roman Marsalek. Time and frequency domain in the business cycle structure. Agric. Econ. Czech, 58, 2012 (7), გვ. 334-336.

<sup>2</sup> Г.Д. Ковалева, Применение теории временных рядов в экономических исследованиях.” Новосибирск 2008, გვ. 29-30.



გრაფიკი 2: რეალური GDP-ის სპექტრი-წლიური მონაცემები <sup>1</sup>



საქართველოს GDP-ის წლიური მონაცემების შედარებით უფრო ხანგრძლივი მწკრივის ანალიზის შედეგად მიღებული სპექტრის თანახმად, გამოიკვეთა შემდეგი პერიოდის ციკლები:

$$T_1 = \frac{1}{f_1} = \frac{1}{0,0007667 \times 52} = 25$$

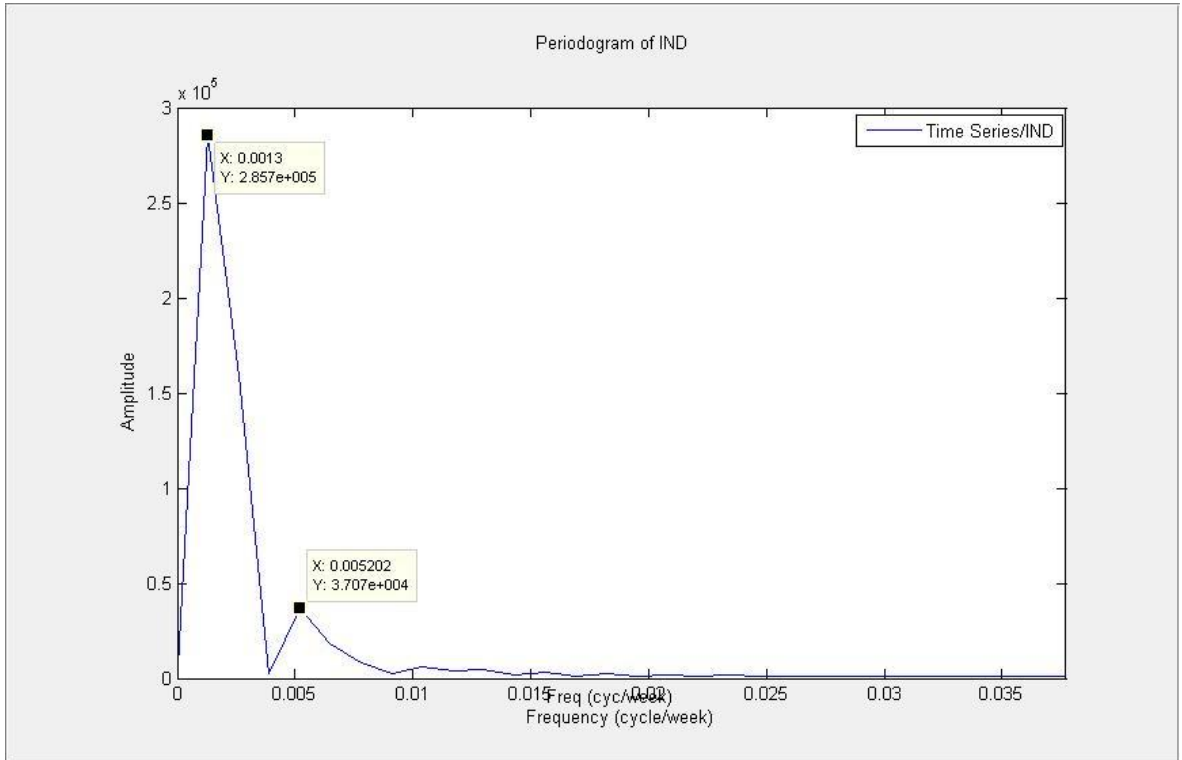
$$T_2 = \frac{1}{f_2} = \frac{1}{0,001533 \times 52} = 12.5$$

პირველი ციკლის პერიოდი 2-ჯერ ნაკლებია ამოსავალი მწკრივის სიგრძეზე, რაც მეტყველებს გაანგარიშების სანდოობაზე. აღსანიშნავია, რომ მეორე ციკლის ხანგრძლივობა შეესაბამება კვარტალური მონაცემების საფუძველზე გამოთვლილი

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია პროგრამა MATLAB-ში ჩატარებული ანალიზის შედეგების საფუძველზე (მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი, <http://data.worldbank.org/country/georgia>).

ციკლის პერიოდს. ამ ეტაპზე წლიური GDP-ის დინამიკაში მიზანშეწონილად ჩაითვალა ორივე ციკლის დატოვება შემდგომი ანალიზის მიზნით.

გრაფიკი 3: მრეწველობის პროდუქციის ინდექსის სპექტრი <sup>1</sup>



მრეწველობის ინდექსის დინამიკის დამუშავების შედეგად მიღებული სპექტრის თანახმად, გამოიკვეთა შემდეგი პერიოდის ციკლები;

$$T_1 = \frac{1}{f_1} = \frac{1}{0,0013 \times 52} = 14.8$$

$$T_2 = \frac{1}{f_2} = \frac{1}{0,005202 \times 52} = 3.7$$

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია პროგრამა MATLAB-ში ჩატარებული ანალიზის შედეგების საფუძველზე (მონაცემთა წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, [http://geostat.ge/?action=page&p\\_id=118&lang=geo](http://geostat.ge/?action=page&p_id=118&lang=geo)).

მრეწველობის ინდექსის დინამიკაში გამოვლინდა 14,8- და 3,7-წლიანი ციკლების. ზემოთ აღწერილი მიზეზის გამო არამიზანშეწონილად ჩაითვალა პირველი ციკლის განხილვა მრეწველობის ინდექსის შემდგომ ანალიზში, რადგანაც მისი პერიოდი ემთხვევა ამოსავალი მწკრივის სიგრძეს.

საქართველოს ეკონომიკაზე სპექტრული ანალიზის მეთოდის წარმატებით გამოყენების შემდეგ მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება კვლევის ამ მეთოდოლოგიის მსოფლიოს ფინანსური ბაზრების შესწავლის შესახებ. ამის მიზეზი იყო ის ფაქტი, რომ საქართველო, როგორც მცირე ღია ეკონომიკა, ბევრად არის დამოკიდებული მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკურ მოვლენებზე. გარდა ამისა, მხედველობაში იქნა მიღებული ის ფაქტი, რომ ბოლო მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის საწყისი მიზეზი სწორედ ფინანსურ სფეროში იყო, კერძოდ, უძრავი ქონების ბაზარზე ფინანსური ბუშტის გასკდომით. შესაბამისად, მსოფლიოს ძირითად საფინანსო ბაზრებზე სიტუაციის ანალიზი საშუალებას იძლევა.

ფინანსური ბაზრების ანალიზისთვის მონაცემთა შერჩევა მოხდა გეოგრაფიული მოცვის გათვალისწინებით, რათა ანალიზში მაქსიმალურად ყოფილიყო ჩართული მსოფლიოს სხვადასხვა საფონდო ბაზარი:

- Standard&Poors 500 <sup>1</sup> ინდექსის თვიური მონაცემები 1950 წლიდან დღემდე. დაკვირვებათა რაოდენობა 796;
- Nikkei225 <sup>2</sup> ინდექსის თვიური მონაცემები 1984 წლიდან დღემდე. დაკვირვებათა რაოდენობა 388;
- FTSE100 <sup>3</sup> ინდექსის თვიური მონაცემები 1984 წლიდან დღემდე. დაკვირვებათა რაოდენობა 388.

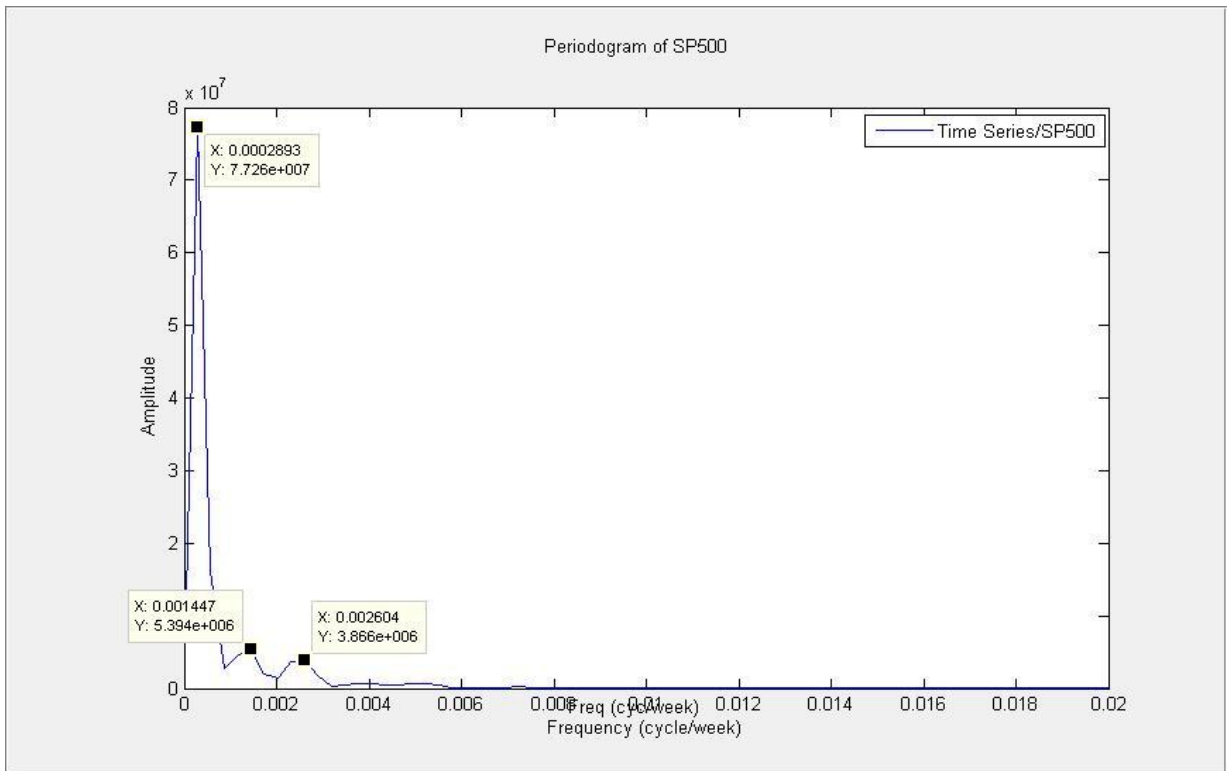
ქვემოთ მოყვანილია თითოეული ინდექსის შესაბამისი სპექტრის შეფასება და მის საფუძველზე გაკეთებული დასკვნები.

<sup>1</sup> Standard&Poors 500-ამერიკული საფონდო ბაზრის ინდექსი, დაფუძნებულია 500 უმსხვილესი კომპანიის აქციების ფასებზე დაყრდნობით. მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC+Historical+Prices> ;

<sup>2</sup> Nikkei225- ტოკიოს საფონდო ბირჟაზე არსებული ინდექსი, გამოითვლება 1950 წლიდან, იაპონური კაპიტალის საზომის ყველაზე გავრცელებული ინდიკატორი. მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EN225+Historical+Prices> .

<sup>3</sup> ლონდონის საფონდო ბირჟის წამყვანი ინდიკატორი, გამოიანგარიშება კომპანია FTSE Group-ის მიერ კაპიტალიზაციის 100 ყველაზე მაღალი მანქანების მქონე კომპანიის აქციების ფასის საფუძველზე. მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EFTSE+Historical+Prices>

გრაფიკი 4: Standard&Poors 500 ინდექსის სპექტრი <sup>1</sup>



ამ ინდექსის დინამიკის ანალიზის საფუძველზე გამოვლინდა 3 პერიოდის ციკლები:

$$T_1 = \frac{1}{f_1} = \frac{1}{0,0002893 \times 52} = 66$$

$$T_2 = \frac{1}{f_2} = \frac{1}{0,001447 \times 52} = 13.3$$

$$T_3 = \frac{1}{f_3} = \frac{1}{0,002604 \times 52} = 7.4$$

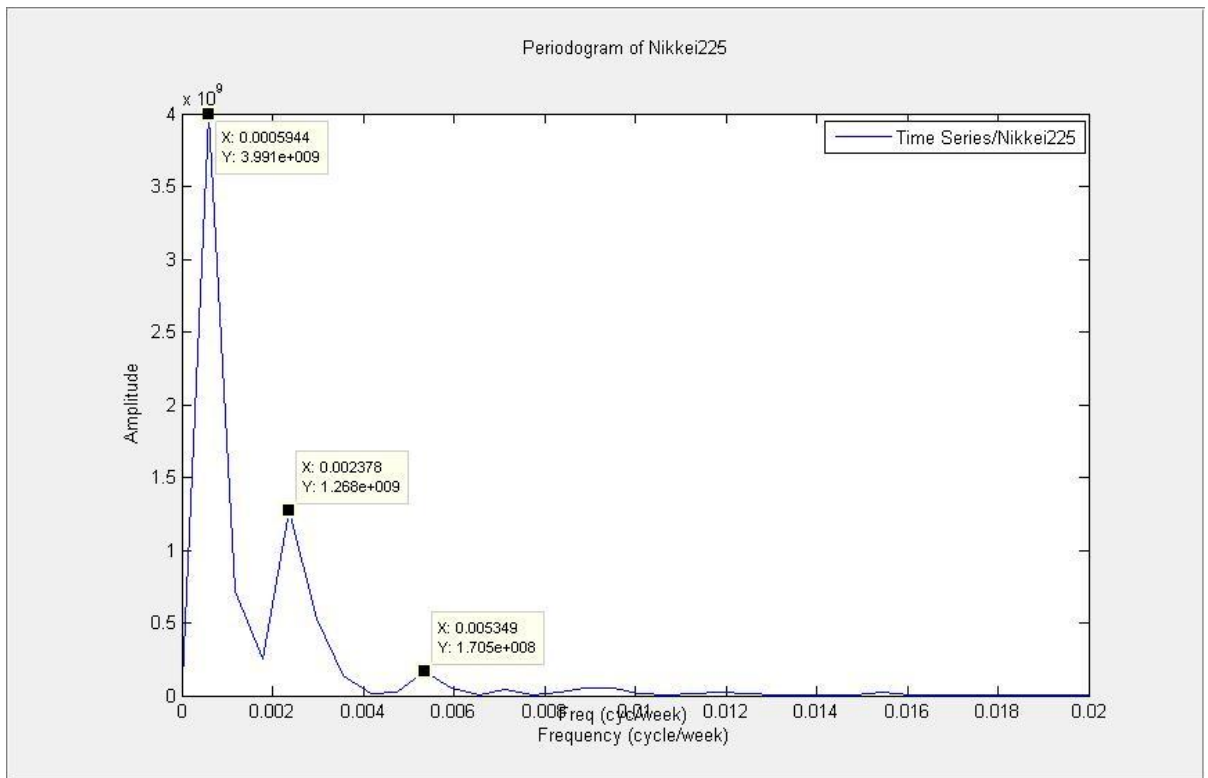
66-წლიანი ციკლი გამოირიცხა შემდგომი ანალიზიდან, ამოსავალი მწკრივის არასაკმარისი სიგრძის გამო. რაც შეეხება ორ სხვა ციკლს, მათი სიგრძე შეესაბამება სხვა ინდიკატორების კვლევაში. 13,3-წლიანი ციკლის სიგრძე დგას უგლარის ეკონომიკური ციკლის მაქსიმალური და კუზნეცის ციკლის მინიმალური პერიოდის ზღვარზე. შესაბამისად, ამან დამატებითი კვლევის საჭიროება წარმოშვა, კერძოდ, მისი გამომწვევი მოვლენების მიმართულებით, რის საფუძველზე

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია პროგრამა MATLAB-ში ჩატარებული ანალიზის შედეგების საფუძველზე (მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC+Historical+Prices>).

შესაძლებელი იქნება მისი კლასიფიცირება ან ფიქსირებული ინვესტიციების ციკლად (ჟუგლარი) ან ინსფრასტრუქტურული ინვესტიციების ციკლად (კუზნეცი).

რას შეეხება მესამე ციკლს, რომლის ხანგრძლივობა 7,4 წელია, ის ემთხვევა ჟუგლარის ციკლის დათარიღებას.

გრაფიკი 5: Nikkei225 ინდექსის სპექტრი <sup>1</sup>



იაპონიის ბირჟის ინდექსის დინამიკის კვლევისას გამოვლინდა შემდეგი ციკლები:

$$T_1 = \frac{1}{f_1} = \frac{1}{0,0005944 \times 52} = 32.4$$

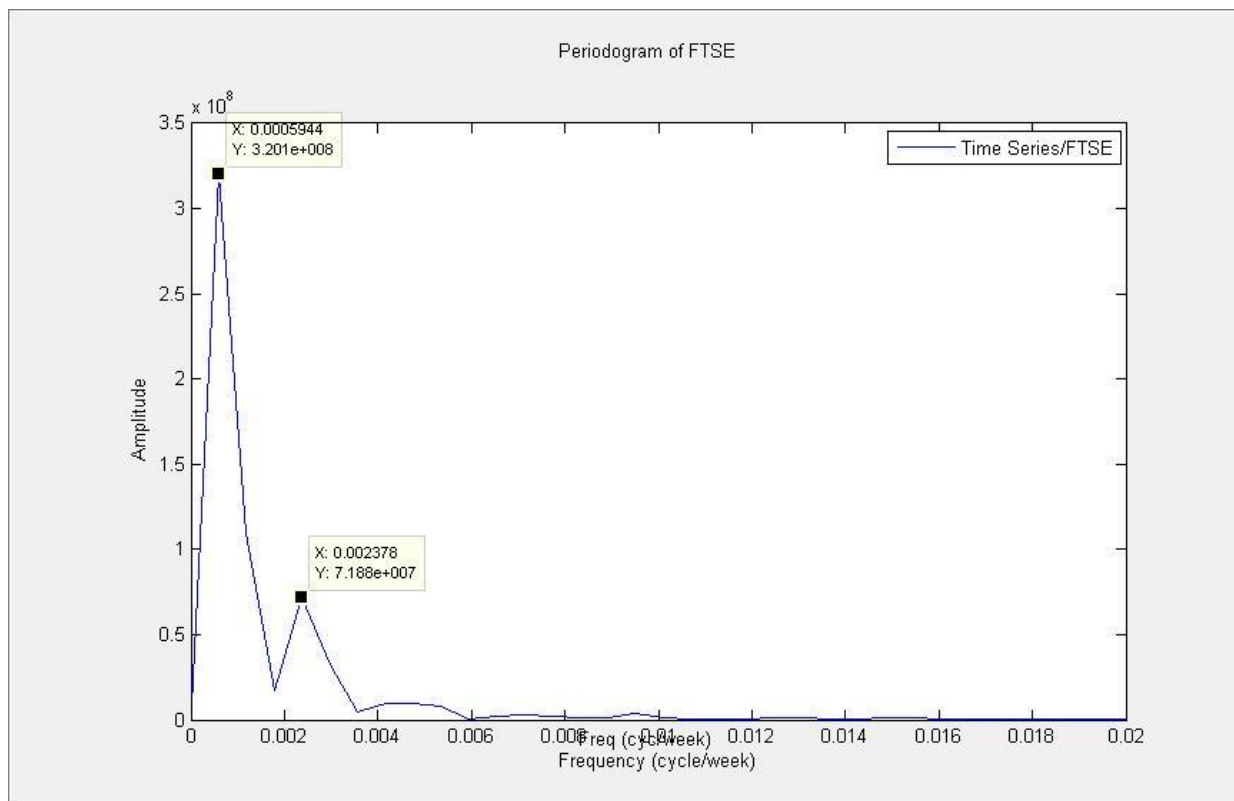
$$T_2 = \frac{1}{f_2} = \frac{1}{0,002378 \times 52} = 8.1$$

$$T_3 = \frac{1}{f_3} = \frac{1}{0,005349 \times 52} = 3.6$$

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია პროგრამა MATLAB-ში ჩატარებული ანალიზის შედეგების საფუძველზე (მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EN225+Historical+Prices>).

პირველი ციკლის ხანგრძლივობა უახლოვდება კონტრაქციის ციკლის პერიოდს, თუმცა ამ ეტაპზე შეუძლებელია ცალსახად განისაზღვროს მისი ბუნება. მეორე ციკლის პერიოდი ხვდება უუგლარის ციკლის ფარგლებში, ხოლო მესამე-კიტიჩინის ციკლის.

გრაფიკი 6: FTSE100 ინდექსის სპექტრი <sup>1</sup>



$$T_1 = \frac{1}{f_1} = \frac{1}{0,0005944 \times 52} = 32.4$$

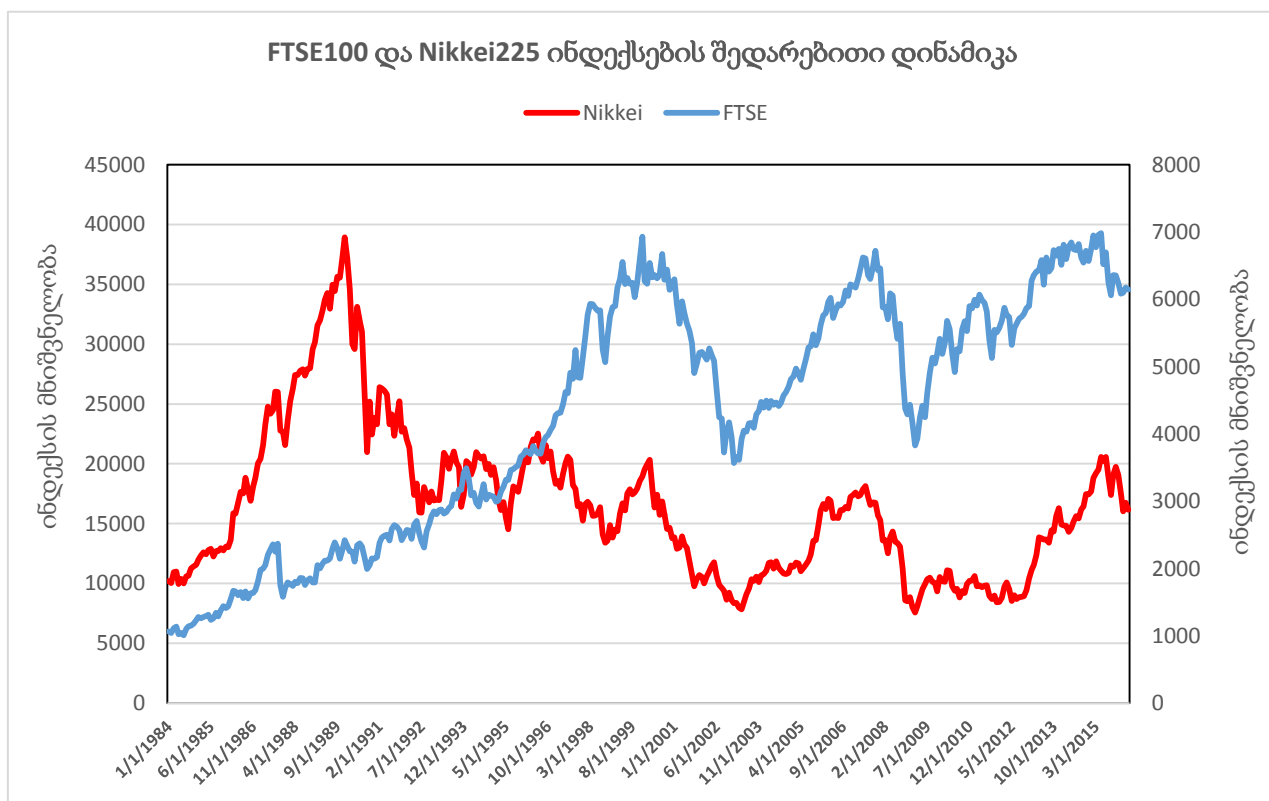
$$T_2 = \frac{1}{f_2} = \frac{1}{0,002378 \times 52} = 8.1$$

აღსანიშნავია ფაქტი, რომ ბოლო ორი ინდექსის დინამიკის კვლევისას აღმოჩენილი ციკლების სიხშირე (და შესაბამისად პერიოდიც) ემთხვევა ერთმანეთს,

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია პროგრამა MATLAB-ში ჩატარებული ანალიზის შედეგების საფუძველზე (მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EFTSE+Historical+Prices>).

იმის მიუხედავად, რომ მათი თავდაპირველი მონაცემების დინამიკა განსხვავებულია. თუმცა აშკარად შემჩნევა, რომ 2000-იანი წლების დასაწყისიდან მათი დინამიკა ძალიან ჰგავს ერთმანეთს. ეს ნაჩვენებია ქვემოთ გრაფიკ 7-ზე:

გრაფიკი 7: FTSE100 და Nikkei225 ინდექსების შედარებითი დინამიკა <sup>1</sup>



აქედან გამომდინარე, იდენტური ხანგრძლივობის ციკლების მიზეზი სწორედ დინამიკის ეს მსგავსება უნდა იყოს.

გარდა ამისა, ზემოთ აღწერილი მიზეზის გამო, შემდგომი კვლევიდან ამოღებულ იქნა 32,4-წლიანი ციკლი, რადგანაც მისი სიგრძე მეტისმეტად დიდია საწყის მონაცემებთან შედარებით.

<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EN225+Historical+Prices>  
<https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EFTSE+Historical+Prices>

## 2.2. ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის საშუალებით საქართველოში უუგლარის ციკლების გამოთვლის შესაძლებლობები

ბოლო პერიოდში ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრი (Hodrick-Prescott (HP) filter), რომელიც შემუშავებული იყო ჰოდრიკისა და პრესკოტის მიერ 1997 წელს, სულ უფრო პოპულარული მეთოდი ხდება დინამიკური მწკრივებისგან ციკლური კომპონენტის და ტრენდის გამოყოფის მიზნით, რაც ასახულია ამ თემაზე არსებულ კვლევებში<sup>1</sup>. მისი გამოყენება უპირატესად ბიზნეს-ციკლის თეორიაში ხდება. მისი საშუალებით შესაძლებელია სხვადასხვა პერიოდულობის ციკლური მოვლენების და მათ შორის ურთიერთკავშირის შესწავლა. ეს ხორციელდება მეთოდის დახმარებით გაფილტრული მონაცემების კორელაციური ანალიზით.

HP-ფილტრის სხვა გამოყენება მდგომარეობს დინამიკური მწკრივების დეტრენდიზაციაში, რაც ხშირად აუცილებელია სტრუქტურული ეკონომეტრიკული მოდელების აგების დროს, როდესაც ამოსავალი მწკრივი არასტაციონალურია.

HP-ფილტრის მექანიზმი დაფუძნებულია დაშვებაზე, რომ დინამიკური მწკრივი შეიძლება წარმოდგენილ იქნეს ციკლური და ზრდის კომპონენტების სახით:

$$y_t = y_t^g + y_t^c$$

სადაც:  $y_t^g$  - ზრდის კომპონენტია, ხოლო  $y_t^c$  - მწკრივის ციკლური კომპონენტია.

როდესაც ხდება მონაცემების სტაციონალურ სახეზე დაყვანა, საჭიროა ზრდის კომპონენტის გამორიცხვა. HP-ფილტრის გამოყენების დროს ამ გზით ხდება ციკლური კომპონენტის იზოლირება:

$$y_t^c = y_t - y_t^g$$

სადაც  $y_t^g$  წარმოადგენს სასურველ მონაცემებს. ამ გზით ხდება ასევე მწკრივის გადახრების შემცირება. ეს შეიძლება გამოსახულ იქნეს მინიმიზაციის შემდეგ პირობაში<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> King and Rebelo (1993), Harvey and Jaeger (1993), and Cogley and Nason (1995).

<sup>2</sup> Consequences of Hodrick-Prescott Filtering for Parameter Estimation in a Structural Model of Inventory Behavior. David J. Doorn, 2001. გვ. 2.



$$\min_{\{y_t^g\}_{t=1}^T} \sum_{t=1}^T \left\{ (y_t - y_t^g)^2 + \lambda [(y_{t+1}^g - y_t^g) - (y_t^g - y_{t-1}^g)]^2 \right\}$$

სადაც  $\lambda$  წარმოადგენს მოსწორების პარამეტრს, რადგანაც მისი მნიშვნელობა განსაზღვრავს მწკრივის ზრდის ტემპის ზეგავლენას.  $\lambda$ -პარამეტრის მნიშვნელობა განისაზღვრება ამოსავლის მონაცემების პერიოდულობის საძიებელი ციკლის პერიოდის მიხედვით.

ამ ინსტრუმენტის უდავო დადებითი მხარეების მიუხედავად მას აგრეთვე ახასიათებს ნაკლოვანებებიც. ფორმულა (1.1)-ის თანახმად გამოთვლილი მოსწორების პარამტრი ფილტრავს 7-წლიანი ციკლების დაახლოებით ნახევარს მოხვდეს საკვლევი ციკლურ კომპონენტში. ამდენად, ეს არ არის ძალიან ზუსტი ინსტრუმენტი ციკლების გამოვლენისთვის. ამასთან ერთად, რაც უფრო იზრდება ციკლის პერიოდი, ეს პრობლემა მით უფრო აქტუალური ხდება. ამდენად, ეს გარკვეულწილად შემზღვეველი ფაქტორია ამ კვლევისთვის. ამ მიზეზის გამო მიზანშეწონილად ჩაითვადა ამ ფილტრის გამოყენებით მხოლოდ საშუალოვადიანი (ჟუგლარის) ციკლის ძიება. გარდა ამისა, ამ გადაწყვეტილების მიზეზია კვლევაში გამოყენებული ამოსავალი დინამიკური მწკრივების სიმოკლე, რაც კონდრატიევის გრძელვადიანი ციკლების შესახებ დასკვნების გაკეთებისთვის არასაკმარისია და არსებობს მცდარი დასკვნების გამოტანის რისკი.

ჩატარებული სპექტრული ანალიზი გვაძლევს მხოლოდ ამა თუ იმ დროით მწკრივში არსებული ციკლური კომპონენტის მახასიათებლებს. თუმცა გარდა ციკლის პერიოდის აუცილებელია მისი დროში განლაგების განსაზღვრაც. ამის საფუძველზე შემდგომ ეტაპზე უკვე შესაძლებელი იქნება საკვლევი ინდიკატორის დინამიკის შესახებ დასკვნების გაკეთება და მისი მომავალი განვითარების პროგნოზირება.

ამ მიზნისთვის აუცილებელია ინდიკატორების დროითი მწკრივების შემდგომი შესწავლა, რომელიც მოიცავს შემდეგ ეტაპებს:<sup>1</sup>

1. HP-ფილტრის დახმარებით სპექტრული ანალიზის საშუალებით აღმოჩენილი ციკლების დროით ღერძზე განლაგება;
2. მიღებული მრუდის გამოკვლევა ექსტრემუმებზე ციკლების პერიოდიზაციისთვის;

<sup>1</sup> Метод спектрального анализа для выявления циклов экономической конъюнктуры. 2009 А.Ю. Ситникова. Вестник Самарского государственного экономического университета. кв. 108;

3. ამ მრუდის ექსტრაპოლაცია ციკლების პროგნოზირების მიზნით;
4. მიღებული მრუდის მიხედვით მომავალი ეკონომიკური განვითარების შესახებ დასკვნების გაკეთება.

ანალიზის არსი შემდეგია: თუ ამოსავალი მწკრივის მონაცემები არის ყ, და ის შედგება სამი ტიპის ციკლებისგან-ა<7 წელი, ბ- 7-11 წელი და ც>11 წელი, მაშინ საერთო მწკრივი შეიძლება წარმოდგენილ იქნეს შემდეგი ფორმით<sup>1</sup>:

$$y_t = a_t + b_t + c_t$$

თუკი HP-ფილტრს გამოვიყენებთ თავდაპირველად მოკლევადიანი კომპონენტის ( $a_t$ ) გამოსარიცხად, დაგვრჩება ( $b_t + c_t$ )-კომპონენტი. საშუალოვადიანი ციკლების შემთხვევაში ამას შეესაბამება 7-წლიანი (ქვედა ზღვარი) ციკლების გამორიცხვა. შემდგომ ანალოგიურად ხდება 11-წლიანი (ზედა ზღვარი) კომპონენტის ელიმინირება, რითაც ვღებულობთ  $c_t$ -ნაწილს. ჩვენთვის საკვლევს წარმოადგენს  $b_t$ -ნაწილი, რომელიც მიიღება მიღებული ორი სხვადასხვა ნაწილის ერთმანეთისთვის გამოკლებით.

HP-ფილტრის გამოყენების დროს საკვანძო მომენტს წარმოადგენს მოსწორების პარამეტრის-  $\lambda$ -ის მნიშვნელობის არჩევა. წინა აბზაცში აღწერილი მექანიზმი პირდაპირ კავშირშია  $\lambda$ -თან: თუ ჩვენ ავირჩევთ მას ისეთნაირად, რომ მან შედეგად მოგვცეს 7- და 7 წელზე მეტი პერიოდის ციკლები, მაშინ  $a_t$ -კომპონენტი უბრალოდ „მოსწორდება“, ანუ ეს შედარებით მოკლევადიანი რყევები აღარ იქნება ასახული საბოლოო მონაცემებში. შემდეგ, როდესაც გავზრდით  $\lambda$ -ს 11-წლიანი ციკლების შესაბამის დონემდე, ის დატოვებს მხოლოდ 11-წლიან და მეტი ხანგრძლივობის ციკლებს, ხოლო სხვა დანარჩენს „მოასწორებს“- ( $a_t + b_t$ )-კომპონენტის რყევები წაიშლება საბოლოო მონაცემებიდან. ამიტომ, მოსწორების პარამეტრის შერჩევა პირდაპირ და უმთავრეს როლს ასრულებს ამ ანალიზის წარმატებისთვის.

ჩვენს მიერ განხილულ მაგალითში თავდაპირველად დაუეშვათ, რომ HP-ფილტრის გამოყენება ხდება დამოუკიდებლად, სპექტრული ანალიზის ჩატარების გარეშე. ამ დროს არ გვქავს დროით მკვირვში ციკლების ზუსტი პერიოდის შესახებ

<sup>1</sup>Метод спектрального анализа для выявления циклов экономической конъюнктуры. 2009 А.Ю. Ситникова. Вестник Самарского государственного экономического университета, кв.11.

ინფორმაცია, და მოსწორების პარამეტრის გამოთვლისას ვიყენებთ ციკლის ხაგრძლივობის დიაპაზონს-მაგალითად 7 წლიდან 11 წლამდე.

$\lambda$ -პარამეტრის გამოსათვლელად გამოყენებული იქნება შემდეგი ფორმულები<sup>1</sup>:

$$\underline{\lambda} = \left\{ 2 \sin \left( \frac{\pi}{7f} \right) \right\}^{-4} \quad (1.1)$$

$$\bar{\lambda} = \left\{ 2 \sin \left( \frac{\pi}{11f} \right) \right\}^{-4} \quad (1.2)$$

სადაც  $f$ -არის ამოსავალი მონაცემების პერიოდულობის ამსახველი ცვლადი ( $f=12$  თვიური მონაცემებისთვის,  $f=4$  კვარტალური, და  $f=1$  წლიური პერიოდულობის შემთხვევაში).

ცხრილი 1: HP-ფილტრის  $\lambda$ -პარამეტრის მნიშვნელობები

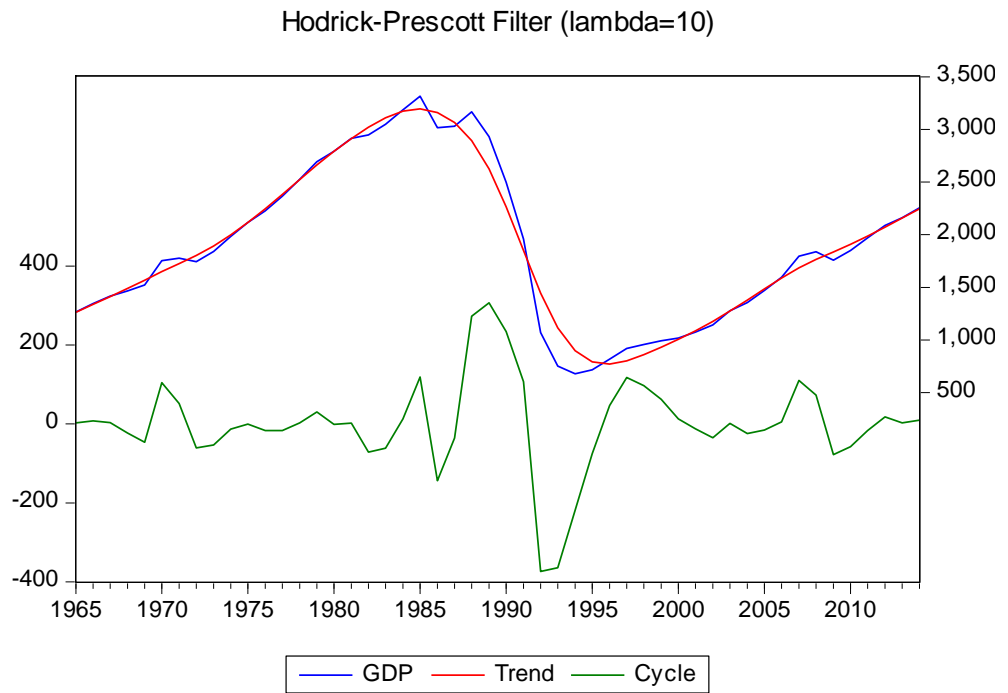
	საშუალოვადიანი (ჟიუგლარის) ციკლებისთვის (7-11 წელი)	
მოსწორების პარამეტრის მნიშვნელობა	$\underline{\lambda}=2$	$\bar{\lambda}=10$

პროგრამა Eviews-ში HP-ფილტრის გამოყენების შედეგი ნაჩვენებია ქვემოთ სურათ 1-ზე. ნიმუშის სახით ნაჩვენებია  $\bar{\lambda}=10$  მნიშვნელობისთვის GDP-ის დინამიკის დაშლა ტრენდად და ციკლურ კომპონენტად.

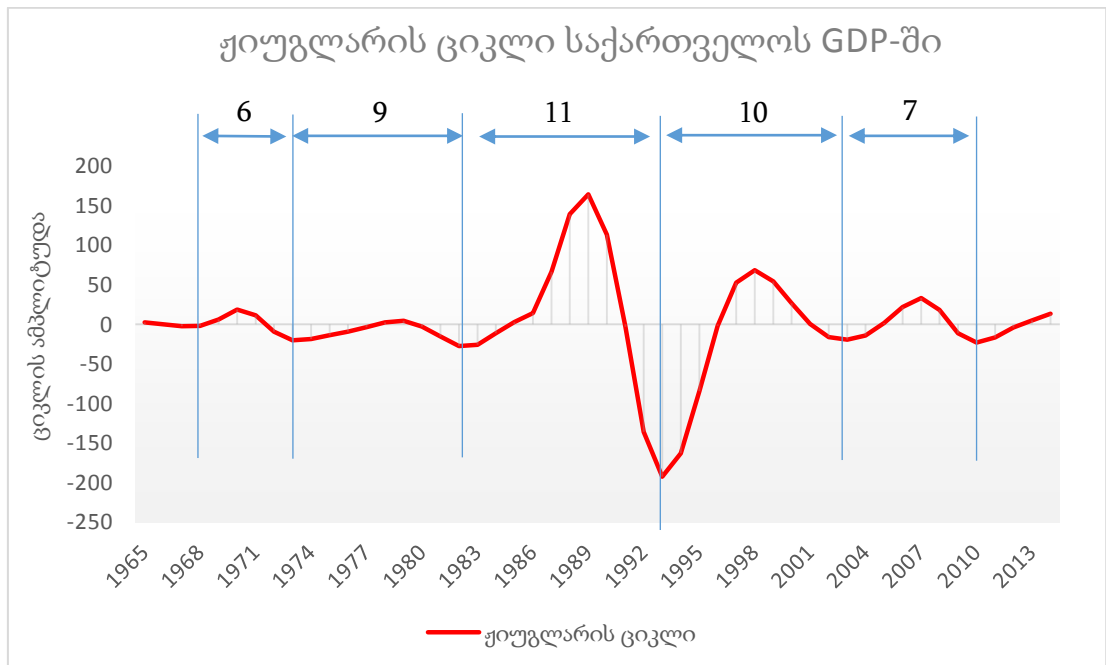
გრაფიკული ნახაზის გარდა, პროგრამა Eviews-ი იძლევა ციკლისა და ტრენდის რიცხობრივ მნიშვნელობებსაც. სწორედ ამ გზით გამოიყენება ეს ინსტრუმენტი, მაგალითად, პოტენციური GDP-ის გამოთვლის დროს.

<sup>1</sup>The Financial Cycle Indexes for Early Warning Exercise. Koichiro Kamada, Kentaro Nasu, Bank of Japan Working Paper Series, გვ.11.

გრაფიკი 8: Eviews-ში HP-ფილტრის გამოყენება GDP-ის მაგალითზე<sup>1</sup>



გრაფიკი 9: HP-ფილტრის გამოყენებით მიღებული ციკლები საქართველოს ეკონომიკაში<sup>2</sup>



<sup>1</sup> წყარო: გამოთვლების შედეგები (თავდაპირველი მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი, <http://data.worldbank.org/country/georgia>).

<sup>2</sup> წყარო: გამოთვლების შედეგები. (თავდაპირველი მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი, <http://data.worldbank.org/country/georgia>).

როგორც გრაფიკიდან ჩანს, ამ გზით საქართველოს წლიური მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკაში გამოვლინდა შესაბამისი ხანგრძლივობის რამდენიმე ციკლი. ფილტრის მოსწორების პარამეტრის დახმარებით ამ ციკლების ხანგრძლივობა ემთხვევა ჟუგლარის ციკლების პერიოდს.

მიუხედავად ამ გზით მიღებული შედეგებისა, უნდა ითქვას, რომ ასეთი მიდგომა ხასიათდება გარკვეული შეზღუდულობით, რადგანაც ამ დროს მოსწორების პარამეტრის გამოთვლისას ჩვენ ექსპერტული შეფასებით ვხელმძღვანელობთ ციკლის პერიოდის მითითებისას. შესაძლებელია, რომ დინამიკურ მწკრივში არსებული ციკლი განსხვავებული იყოს ჩვენს მიერ მითითებულ მინიმალური და მაქსიმალური მნიშვნელობებიდან.

ამის გამო ამ სადისერტაციო ნაშრომში ჩატარებულ კვლევაში გამოყენებულია სპექტრული ანალიზის და ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის ერთგვარი კომბინაცია: თავდაპირველად გამოთვლილია ამა თუ იმ დინამიკურ მკრივში არსებული არსებული ციკლების ზუსტი პერიოდი, რის შემდგომაც ის გამოყენებულია HP-ფილტრის მოსწორების პარამეტრის გამოსათვლელად. ასეთი მიდგომის გამოყენება უფრო მიზანშეწონილად მიმაჩნია, ვიდრე მხოლოდ HP-ფილტრის გამოყენება.

ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში სისტემატიზირებულია ამ მიდგომის გამოყენებით ამ კვლევისთვის გაანგარიშებული მოსწორების პარამეტრები.

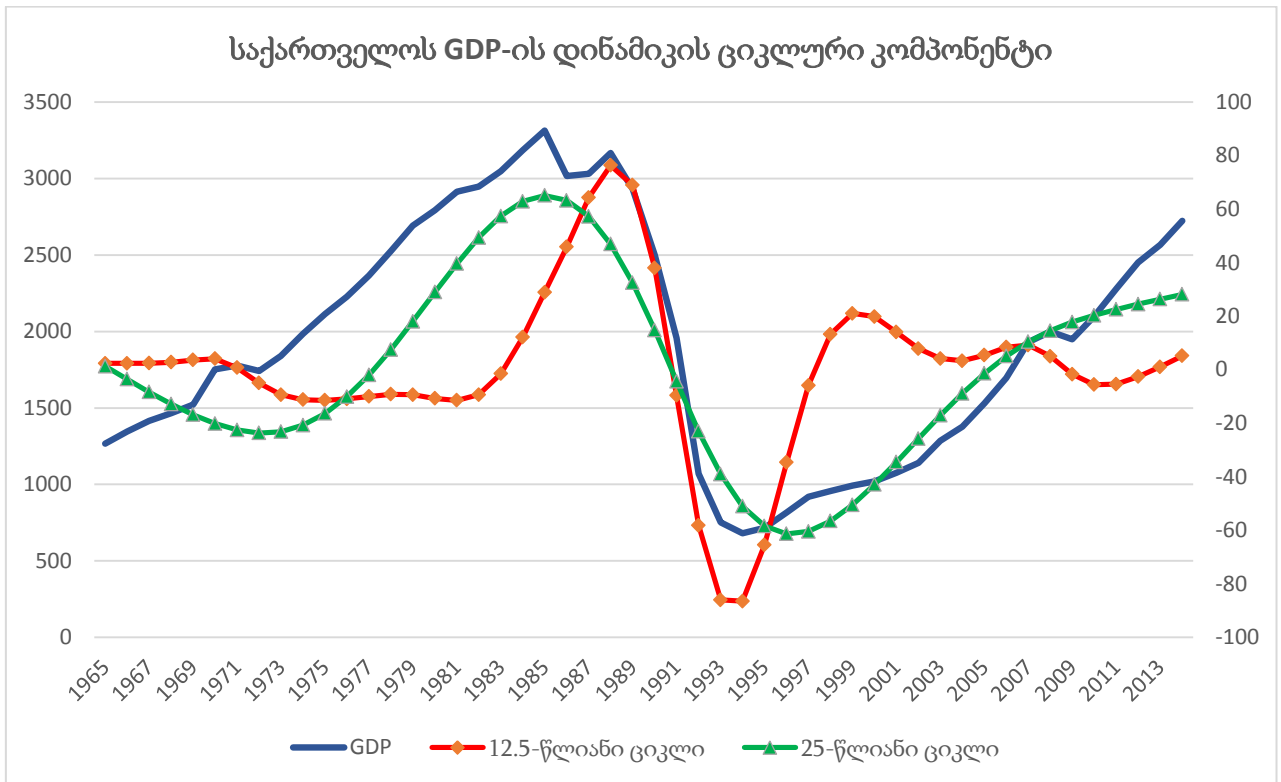
ცხრილი 2: მოსწორების პარამეტრები აღმოჩენილი ციკლების დათარიღებისთვის<sup>1</sup>

ინდიკატორი	მოსწორების პარამეტრის მნიშვნელობა	
<b>GDP, 1965-2014</b> წლიური მონაცემები, 12.5-წლიანი ციკლი	2413	4703
<b>მრეწველობის პროდუქციის ინდექსი</b> 3.7-წლიანი ციკლი	14	43
<b>Standard&amp;Poors 500, 1950-2016</b>		
7.4-წლიანი ციკლი	31974	54535
13.3- წლიანი ციკლი	380099	511233
<b>Nikkei225, 1984-2016</b>		
3.6- წლიანი ციკლი	1083	3416
8.1- წლიანი ციკლი	31974	87341
<b>FTSE100, 1984-2016, 8.1-წლიანი ციკლი</b>	31974	87341

შესაბამისი გამოთვლები შესრულდა პროგრამა Eviews-ის დახმარებით. ქვემოთ წარმოდგენილია სპექტრული ანალიზის და ციკლების დათარიღების ერთობლივი შედეგები. თითოეული პერიოდის ციკლის გრაფიკი ნაჩვენებია ამოსავალ დინამიკურ მწკრივთან ერთ დროით ღერძზე, რაც საშუალებას გვაძლევს ვნახოთ, რა ეტაპზე მოხდა ამა თუ იმ ციკლის პიკის ან ფსკერის ფაზა, და რა გავლენა ჰქონდა ამას ინდიკატორის დინამიკაზე.

<sup>1</sup> ცხრილი აგებულია კვლევის შედეგების საფუძველზე (თავდაპირველი მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი, <http://data.worldbank.org/country/georgia>, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, [http://geostat.ge/?action=page&p\\_id=118&lang=geo](http://geostat.ge/?action=page&p_id=118&lang=geo), საფონდო ინდექსების ისტორიული მნიშვნელობები, <https://finance.yahoo.com>).

გრაფიკი 10: საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკის ციკლური კომპონენტი<sup>1</sup>



თავდაპირველად განვიხილოთ საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტის დინამიკა და მასში აღმოჩენილი ციკლები. სპექტრული ანალიზის შედეგად გამოკვეთილი 25- და 12,5-წლიანი ციკლების ამსახველი მრუდები შეესაბამება GDP-ის ფაქტიურ დინამიკას. კერძოდ, 1990-იანი წლების ეკონომიკური კრიზისის დროს შეესაბამება როგორც საშუალოვადიანი 12,5-წლიანი ციკლის ფსკერი, ისე 25-წლიანი ციკლის ფსკერი.

ციკლების პერიოდიზაციის შემდგომ აუცილებელია მათი კლასიფიცირება წარმოშობის მიხედვების და მოქმედების მექანიზმის მიხედვით. პირველ რიგში აღმოჩენილი ციკლები შეუდარდა ეკონომიკურ თეორიაში არსებულ ეკონომიკურ ციკლებს. 12,5-წლიანი ციკლი უფრო შეესაბამება ჟუგლარის ციკლის პერიოდს. თვითონ ჟუგლარის ციკლების განსაზღვრებიდან გამომდინარე, მისი ფაზების მონაცვლეობა გამოწვეულია ფიქსირებულ აქტივებში ინვესტიციების მოცულობის ცვალებადობით. იმის გასარკვევად, არის თუ არა აღმოჩენილი ციკლი თავისი

<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი (<http://data.worldbank.org/country/georgia>) და კვლევის შედეგები.

ბუნებით უუგლარის საშუალოვადიანი ციკლი, ჩატარებულ იქნა საქართველოში ფიქსირებულ აქტივებში განხორციელებული ინვესტიციების მაჩვენებელი.

საკვლევი ინდიკატორის სახით არჩეულ იქნა მსოფლიო ბანკის მონაცემთა ბაზაში არსებული მონაცემები საქართველოში 1980-2014 წლებში კაპიტალის მთლიანი ფორმირების (Gross capital formation) შესახებ. ეს ინდიკატორი მოიცავს დანახარჯებს ეკონომიკის ძირითადი კაპიტალის მარაგის ზრდასა და მარაგების ცვლილებაზე. ამ შემთხვევაში ფიქსირებული აქტივები მოიცავს მიწის გაუმჯობესებას, მანქანა-დანადგარების შექმნას, სხვადასხვა ინფრასტრუქტურული ობიექტების მშენებლობას (გზები, რკინიგზა, შენობები და სხვ.). მარაგების ქვეშ კი იგულისხმება მოთხოვნის უცარი ცვლილების შემთხვევისთვის ფირმების საკუთრებაში არსებული სასაქონლო მარაგები. ასევე ინდიკატორი მოიცავს ფასეულობების წმინდა შექმნას. ეს განსაზღვრება ეფუძნება 1993 SNA-ს (ეროვნულ ანგარიშთა სისტემას) და მითითებულია მსოფლიო ბანკის მონაცემთა ბაზაში.<sup>1</sup>

ჩვენთვის ინტერესის ობიექტს წარმოადგენდა მაქსიმალურად ძველი მონაცემები. მონაცემთა ბაზაში ასეთს წარმოადგენდა კაპიტალის მთლიანი ფორმირების პროცენტული წილი GDP-ში, რომელიც ხელმისაწვდომია 1980 წლიდან. შესაბამისად, თვითონ ამ დაბანდებების მოცულობის განსაზღვრა მოხდა ამავე წლების GDP-ის მოცულობების გამოყენებით. ამ მიზნით შერჩეულ იქნა ამ კვლევაში უკვე გამოყენებული ცვლადი, GDP საბაზრო ფასებში 2005 წლის მუდმივ დოლარებში.

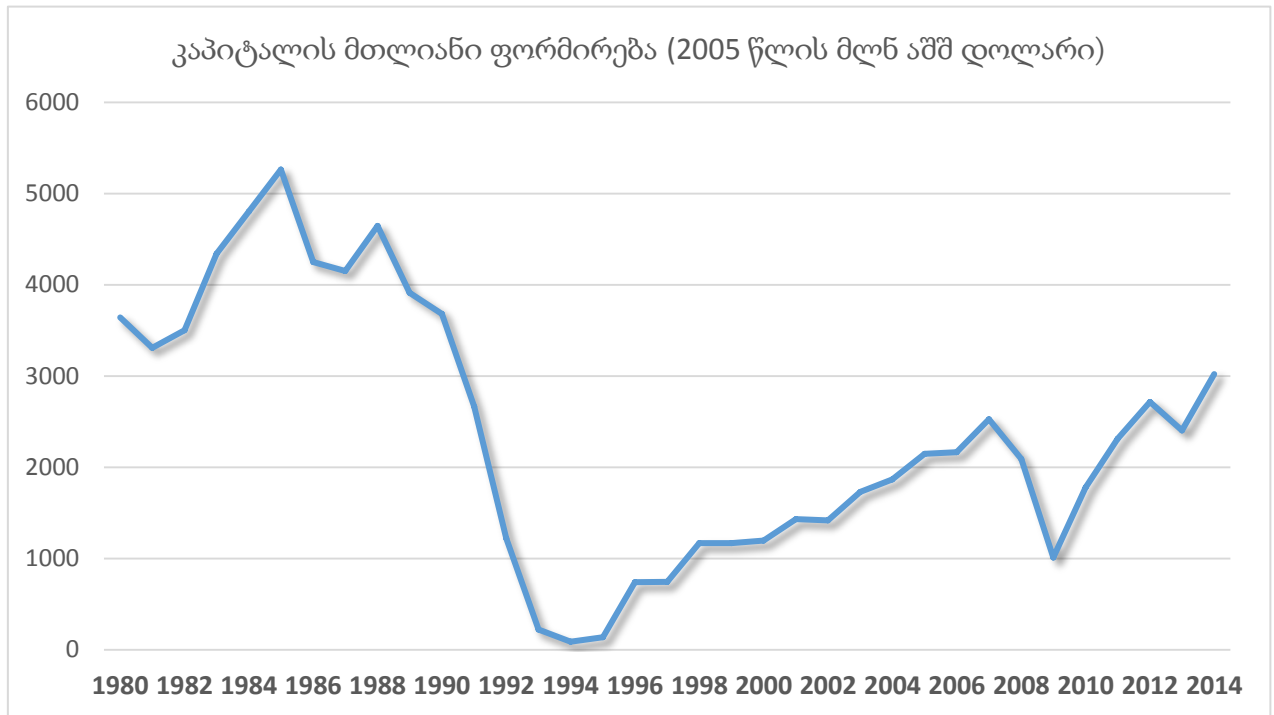
შედგად მიღებული ძირითადი კაპიტალის ფორმირების დინამიკა ასე გამოიყურება:

---

<sup>1</sup> System of National Accounts 1993, International Monetary Fund. გვ. 283-299.



გრაფიკი 11: კაპიტალის მთლიანი ფორმირება საქართველოში, 2005 წლის მლნ აშშ დოლარი<sup>1</sup>



გრაფიკიდან ნათლად ჩანს ამ მაჩვენებლის საკმაოდ მერყევი დინამიკა. ყველაზე მაღალი მოცულობები შეესაბამება 1983-1985 წლებს. ამის მერე იწყება ხანგრძლივი დარბაზობის პერიოდი, რომელიც გრძელდება 1993-1994 წლებამდე, ამის მერე კი იწყება თანდათანობითი სტაბილური ზრდა. გამონაკლისს წარმოადგენს 2007-2009 წლების პერიოდი, რაც შეესაბამება მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის და ომის პერიოდს. ამ დროს საზღვარგარეთიდან განხორციელებული ინვესტიციების კლების გამო კაპიტალის ფორმირება მკვეთრად შემცირდა და კრიზისამდე დონეს მხოლოდ 2012 წელს მიაღწია. 2013 წელს 2012-თან შედარებით ასევე შეინიშნება ინდიკატორის კლება, რომელიც, დიდი ალბათობით, ქვეყანაში ხელისუფლების ცვლილებით და ინვესტორთა განწყობის დროებითი შეცვლით იყო გამოწვეული.

ამის შემდეგ მოხდა აღმოჩენილი ციკლების და კაპიტალის ფორმირების დინამიკის ერთმანეთთან შედარება. გრაფიკ 10-ზე წითელი მრუდით გამოსახული საშუალოვადიანი 12,5-წლიანი ციკლის დასაწყისი და დასასრული, შესაბამისად, 1981 და 1993 წლებია. ინვესტიციების გრაფიკზე ეს პერიოდი ასევე გამოკვეთილია:

<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი (<http://data.worldbank.org/country/georgia>).

ეკონომიკური ციკლის აღმავლობის ფაზაზე ინვესტიციები იზრდება, ხოლო დაღმავლობის დროს მცირდება. აქედან გამომდინარე, აღმოჩენილი საშუალოვადიანი ციკლი შეგვიძლია დაგუკავშიროთ კაპიტალში ინვესტიციების დინამიკასთან, რაც გულისხმობს რომ ეს ციკლი თავისი მოქმედების მექანიზმით ჟუგლარის ციკლია. ამის საფუძველზე შესაძლებელია მისი მთლიანი დინამიკის ახსნაც და შედგომი განვითარების შესახებ დასკვნების გაკეთებაც. კერძოდ, გრაფიკ 11-ზე ნაჩვენებ დინამიკაში შეგვიძლია გამოვყოთ განხილულის გარდა სხვა ციკლებიც, როგორცაა 1994-2003 და 2003-2010 წლების ციკლი (თუმცა ეს ბოლო მკვეთრად გამოხატული არაა). მათი პერიოდი ოდნავ უფრო მცირეა ვიდრე სპექტრული ანალიზის შედეგად მიღებული 12,5 წელი, მაგრამ მაინც ხვდება ჟუგლარის ციკლის საზღვრებში (7-11 წელი). ამის საფუძველზე შეიძლება გაკეთდეს დასკვნა იმის შესახებ, რომ მიღებული რყევები წარმოადგენს ჟუგლარის ციკლებს.

ამ დასკვნის საფუძველზე შესაძლებელია საშუალოვადიანი ციკლების ექსტრაპოლირების გზით გარკვეული პროგნოზების გაკეთება საქართველოს მომავალი ეკონომიკური განვითარების შესახებ. ბოლო აღმოჩენილი ჟუგლარის ციკლის დასასრული დაახლოებით 2010 წლის პერიოდს ემთხვევა. შესაბამისად, სპექტრული ანალიზის და ზოგადი ეკონომიკური თეორიის გამოყენებით და ჟუგლარის ციკლის საშუალო პერიოდის გათვალისწინებით შეიძლება ითქვას, რომ მიმდინარე ეტაპი, ანუ 2016 წელი წარმოადგენს ჟუგლარის ციკლის პიკს, რის მერეც მოსალოდნელია დაღმავლობის ფაზის დაწყება. ეს აპრიორი არ ნიშნავს იმას, რომ ეკონომიკური მდგომარეობა გაუარესდება. ჟუგლარის ციკლის მოქმედების მექანიზმის თანახმად, გრძელვადიანი ციკლის შემადგენლობაში შემავალი პირველი 2-4 ციკლი დადებით ტენდენციაზე იმყოფება. ამ დროს რესურსების მარაგები და ეკონომიკის პოტენციული საკმაოდ დიდია და ეკონომიკური რეცესიის განვითარების შემთხვევაშიც კი ის მოკლე დროში სრულდება.

კვლევის წინა ეტაპზე ხაზგასმული იყო, რომ კვლევიდან ამოღებულ იქნა გრძელვადიანი ეკონომიკური ციკლი ამოსავალ მონაცემთა დროითი მწრივის არასაკმარისი სიგრძის გამო. ამით საფრთხე შეექმნა ნაშრომის ერთ-ერთი ძირითადი მიზნის-კონდრატიევის გრძელვადიანი ციკლის შესწავლის-მიღწევის. თუმცა ზემოთ აღწერილი ციკლების მოქმედების მექანიზმის საფუძველზე გაკეთდა ვარაუდი, რომ საქართველოს ეკონომიკაში კონდრატიევის ორი მომიჯნავე ციკლის

"შეხების" (ანუ კრიზისის) წერტილად 1900-იანი წლების შუა პერიოდი ჩაითვალოს. ეს განპირობებულია იმით, რომ ამ პერიოდში მოხდა მკვეთრი და მასშტაბური ცვლილებები ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკაში, მოხდა ეკონომიკური წყობის შეცვლა, პოლიტიკური და სამხედრო შოკები, ხოლო კონდრატიევის ციკლების დასაწყისი/დასასრული სწორედ ასეთ მოვლენებთან არის კავშირში.

ამ ვარაუდის საფუძველზე შეიძლება გაკეთდეს დასკვნა იმის შესახებ, რომ მიმდინარე ქუგლარის ციკლი არის რიგით მესამე საშუალოვადიანი ციკლი კონდრატიევის ციკლის ფარგლებში. ამის შემდეგ კი მოსალოდნელია გრძელვადიანი ციკლის დაღმავლობის ფაზა, რომელიც ასევე შედგება ქუგლარის რამდენიმე მიმდევრობითი ციკლისგან.

როგორ უკვე აღინიშნა, კონდრატიევის ციკლის პიკის გავლა, ანუ ზრდადი ტენდენციის შეცვლა კლებადი ტენდენციით, დაკავშირებულია ეკონომიკაში დაგროვილ დისპროპორციებთან, საინვესტიციო პროცესებში ინფორმაციულ ლაგებთან, და ამის შედეგად არასწორ ბიზნეს-სტრატეგიასთან. შესაბამისად, თუ ვამტკიცებთ, რომ მიმდინარე პერიოდი არის კონდრატიევის ციკლის პიკის ფაზა, მაშინ ქვეყნის ეკონომიკაში უნდა არსებობდეს ასეთი სიტუაცია. ეს საკითხი დამატებით კვლევას საჭიროებს, თუმცა კვლევის ავტორის მოსაზრების თანახმად, ეს შეიძლება იყოს ბინათმშენებლობის სექტორი. ასეთი ვარაუდის მიზეზი, პირველ რიგში, ისტორიული მაგალითებია: დაწყებული აშშ-ის დიდი დეპრესიიდან, როდესაც მშენებლობის სექტორში წარმოქმნილი კრიზისი კატასტროფული მასშტაბის ეკონომიკურ კრიზისში გადაიზარდა, დამთავრებული 2007-2008 წლების მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისით, რომლის დროსაც კვლავ ბინათმშენებლობის სექტორში ჭარბწარმოების შედეგად განვითარდა ჯერ ფინანსური, შემდეგ კი ეკონომიკური კრიზისი.<sup>1</sup> გარდა ამისა, უკანასკნელ პერიოდში ჩინეთში შექმნილი ეკონომიკური სირთულეები კვლავ ჭარბი მშენებლობით არის გამოწვეული.<sup>2</sup> საქართველოში ბინათმშენებლობის სექტორში აშკარად ზრდა შეიმჩნევა, რაც იმ საფრთხის შემცველია, რომ ბაზარზე არსებული მოთხოვნა არ იქნება საკმარისი არსებული მიწოდების დასაკმაყოფილებლად, რაც გამოიწვევს ჯაჭვურ რეაქციას და შესაძლოა გადაიზარდოს რეცესიაში. ასეთი მოვლენების მიზეზი სწორედ არასწორი საინვესტიციო სტრატეგიაა, საბაზრო სიგნალების არასწორი აღქმა და ბიზნესის სფეროს დაგვიანებული რეაქცია ეკონომიკურ ცვლილებებზე. სწორედ

<sup>1</sup> Warwick J McKibbin, Andrew Stoeckel. The Global Financial Crisis: causes and consequences. 2009, გვ. 6-13.

<sup>2</sup> Jay H. Bryson, Erik Nelson. China GDP: Slowdown or Deterioration? 2016, გვ. 2-3.

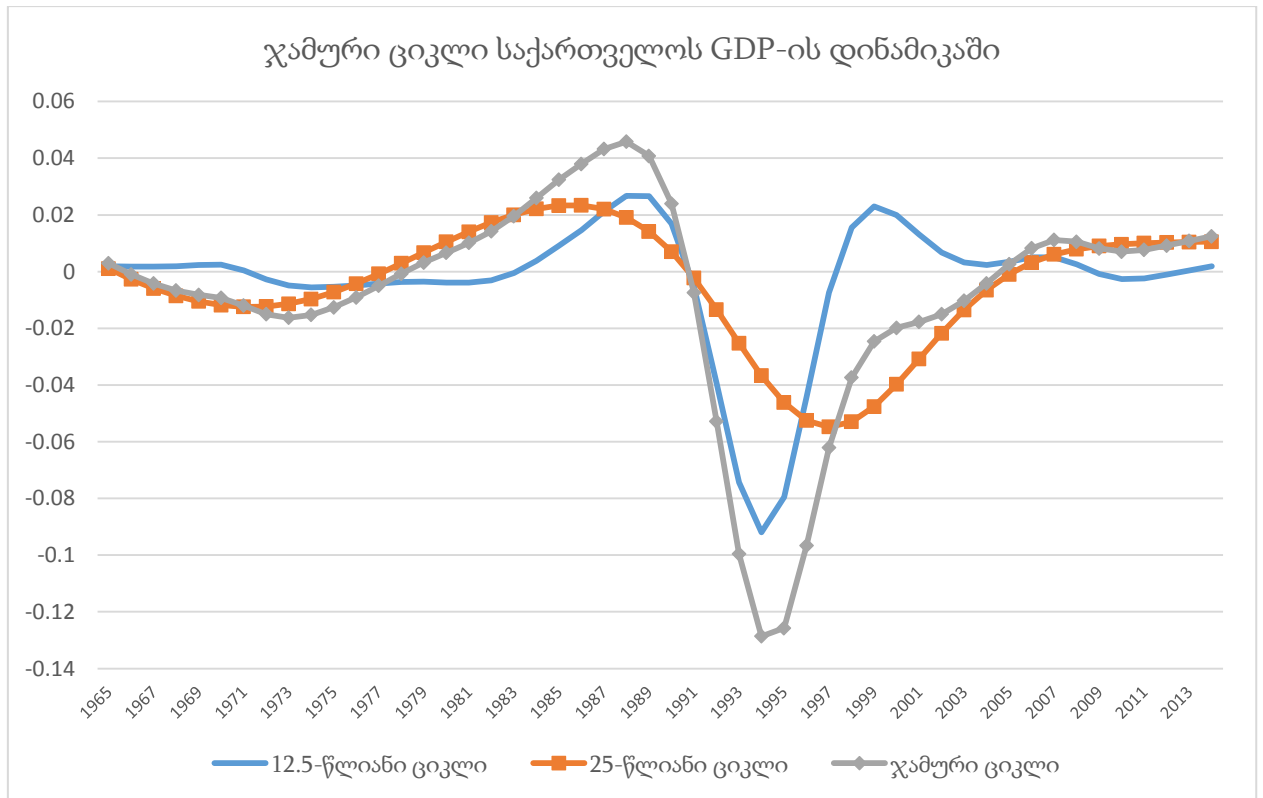
ასეთი მექანიზმი უდევს საფუძვლად ჟუგლარის ციკლის ფაზების ცვლილებას და მათ მონაცვლეობას.

ამის საფუძველზე შეიძლება პროგნოზირებულ იქნეს მომავალი განვითარების შებრუნების წერტილები:

- გრძელვადიანი (კონდრატიევის) ციკლის პიკის ფაზა შეესაბამება 2018-2019 წლებს, შესაბამისად, ამ ციკლის დასასრული (ფსკერის ფაზა) მოსალოდნელია 2040-იანი წლების ბოლოს;
- ჟუგლარის მიმდინარე ციკლის დასასრული მოსალოდნელია 2018-2019 წლებში (იმის გათვალისწინებით, რომ აღმოჩენილი ჟუგლარის ციკლის ხანგრძლივობა 12.5 წელია). ამის მერე, კონდრატიევის ციკლის დაღმავლობის ფაზაზე მოსალოდნელი იქნება ჟუგლარის სხვა 2 ციკლის განვითარება.

გრაფიკული ანალიზის გარდა, გამოყენებულ იქნა ციკლების ადიტიურობის თვისება. ამისათვის გამოვიყენეთ HP-ფილტრის საშუალებით მიღებული ეკონომიკური ციკლების ამსახველი მწკრივები. ეს მწკრივები წარმოადგენს პირობით სიდიდეებს, შესაბამისად სხვადასხვა პერიოდულობის ციკლების მწკრივები შესადარისია, და არ საჭიროებდა გარდაქმნას გალოგარიტმების ან სხვა გზით. ქვემოთ წარმოდგენილ გრაფიკზე ასახული ციკლების ადიტიურობის თვისების გამოყენების შედეგი.

გრაფიკი 12: საქართველოს GDP-ის დინამიკაში ციკლების შეჯამების შედეგი<sup>1</sup>

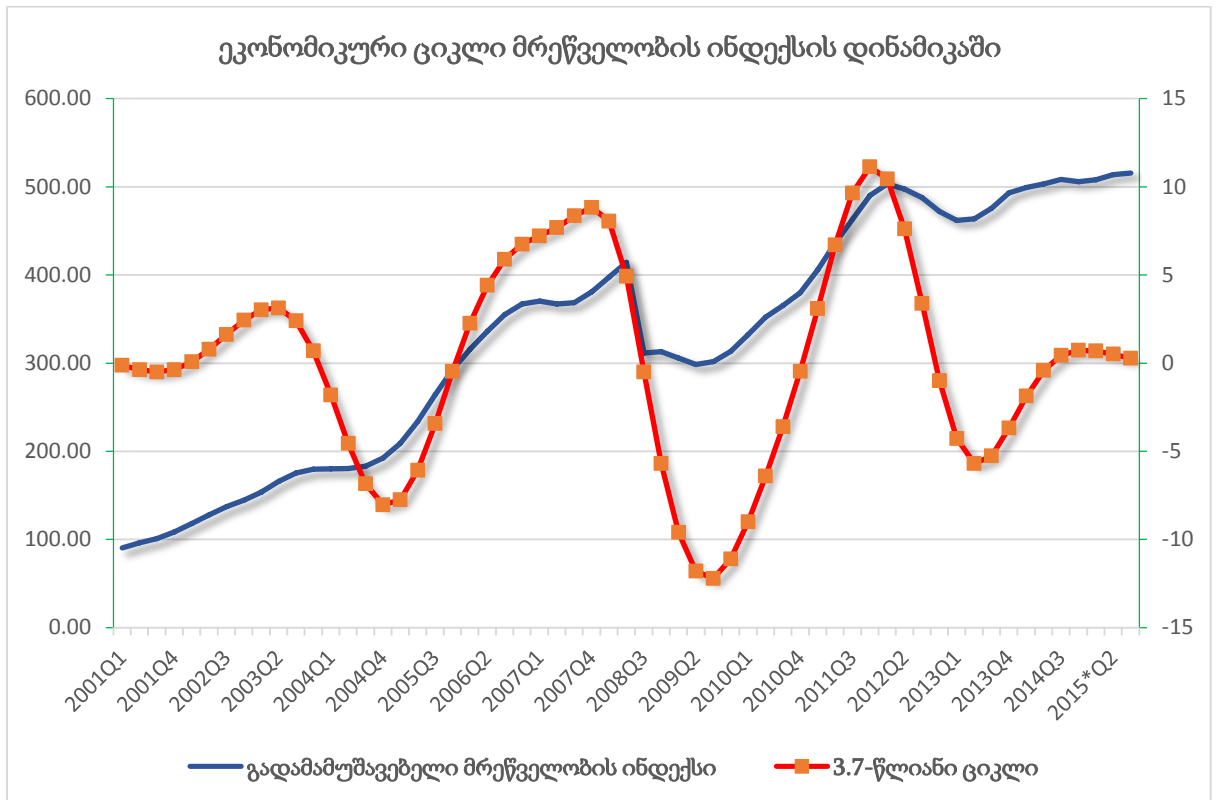


ციკლების ამპლიტუდის შეჯამების შედეგად მიღებული მრუდი არის ერთგვარი ჯამური ციკლი, რომელიც უკეთესად ასახავს ციკლური მოვლენების ურთიერთზეგავლენას.

ანალოგიური ანალიზი ჩატარებულ იქნა სხვა მაჩვენებლებისთვისაც. სპექტრული ანალიზის შედეგად მრეწველობის ინდექსის დინამიკაში აღმოჩენილი იდექსების დათარიღების შემდეგ მივიღეთ გრაფიკ 13-ზე ნაჩვენები ციკლები.

<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემების წყარო: მსოფლიო ბანკი (<http://data.worldbank.org/country/georgia>) და კვლევის შედეგები.

გრაფიკი 13: მრეწველობის ინდექსის დინამიკაში აღმოჩენილი ეკონომიკური ციკლი <sup>1</sup>



\*წინასწარი მონაცემები

სპექტრული ანალიზის და HP-ფილტრის ერთობლივი გამოყენების შედეგად შემდეგი რამდენიმე მკვეთრი ციკლი გამოიკვეთა. აღსანიშნავია, რომ პერიოდის მიხედვით ეს ციკლები შეიძლება კიტჩინის ციკლებს მივაკუთვნოთ, რომელთა ხანგრძლივობა 3-5 წელია. თუმცა ამისათვის აუცილებელია ასევე ემპირიული და ეკონომიკური ანალიზის ჩატარება, რათა გაკეთებული დასკვნები სანდო იყოს.

კიტჩინის ეკონომიკური ციკლის მოქმედების მექანიზმი დაკავშირებულია პროდუქციის მარაგებისა და წარმოების მოცულობის ცვლილებასთან, მის ძირითად მიზეზად კი სახელდება დროითი ლაგების არსებობა ინფორმაციის გავრცელების პროცესში.<sup>2</sup> ციკლის აღმავლობის სტადიაზე მწარმოებლები პასუხობენ ბაზრის მზარდ მოთხოვნას, ზრდიან წამოებას, რაც დროთა განმავლობაში მარაგების გადაჭარბებულ ზრდას იწვევს. ინფორმაციის ლაგების გამო მწარმოებლები გვიან ახდენენ რეაგირებას წარმოების მოცულობასთან შედარებით არასაკმარის

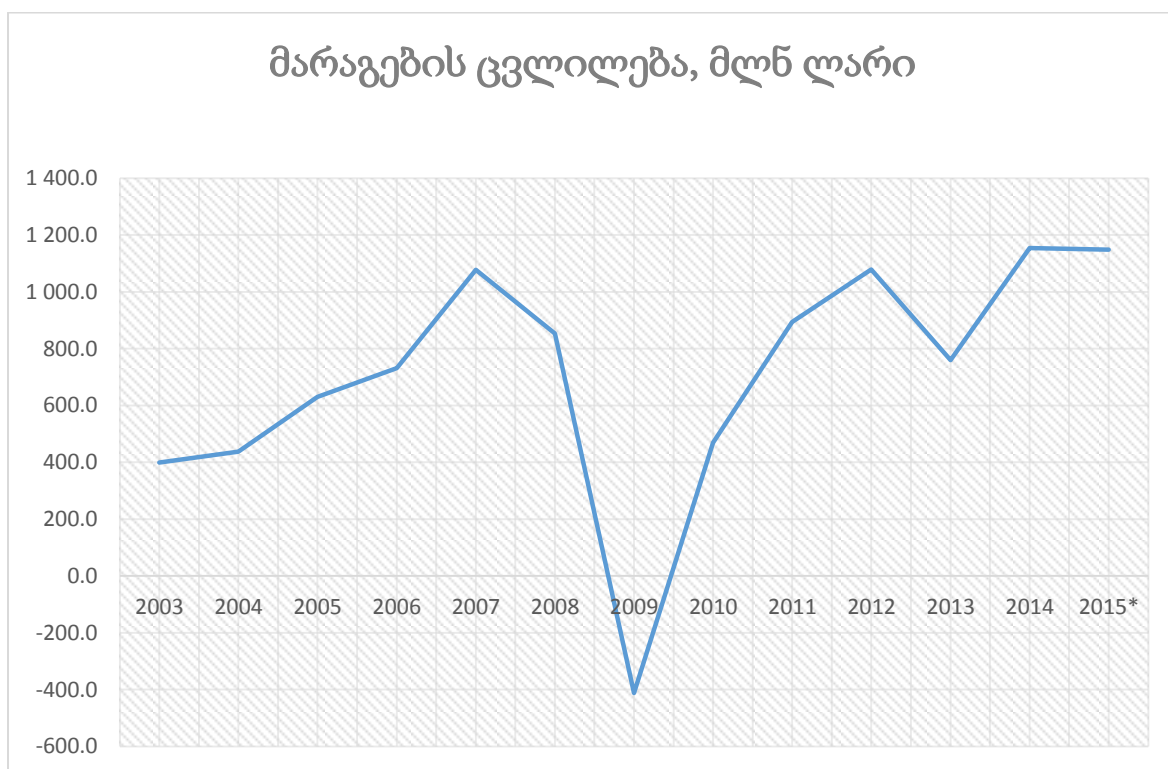
<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემების წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური ([http://geostat.ge/?action=page&p\\_id=118&lang=geo](http://geostat.ge/?action=page&p_id=118&lang=geo)) და გამოთვლების შედეგები.

<sup>2</sup> Witold Kwasnicki, Kitchin, Juglar and Kuznetz business cycles revisited. გვ. 1-2.

მოთხოვნაზე, და ახდენენ წარმოების მკვეთრ შეკვეცას სიჭარბის აღმოსაფხვრელად. ამავე დროს მცირდება მარაგების მოცულობაც. ეს შეესაბამება კიტჩინის ციკლი დაღმავლობის ფაზას.

ანალიზის მიზნით მოძიებულ იქნა მონაცემები კაპიტალის ოპერაციების შესახებ, კერძოდ კი-მარაგების ცვლილების შესახებ. მონაცემთა წყაროს სახით გამოყენებულ იქნა საქართველოს სტატისტიკის სამსახური. მონაცემების ეს სეგმენტი შედარებით ახალია, და წარმოადგენს წინასწარ მონაცემებს. მონაცემთა დროითი მწკრივი მოიცავს 2003-2015 წლის ინფორმაციას. თუ გავითვალისწინებთ ციკლის ხანგრძლივობას, ეს საკმარისია დასკვნების გასაკეთებლად. ქვემოთ წარმოდგენილია მარაგების ცვლილების დინამიკა.

გრაფიკი 14: კაპიტალის ოპერაციების ანგარიში, მარაგების ცვლილება, მლნ ლარი <sup>1</sup>



აღმოჩენილი ციკლების დინამიკა შედარებულ იქნა მარაგების ცვლილების დინამიკას, სადაც აშკარად შეიმჩნევა მსგავსება და დამოკიდებულება:

- მრეწველობის ინდექსის დინამიკაში ერთ-ერთი ციკლი დასაწყისი შეესაბამება 2009 წლის მეორე ნახევარს, ხოლო დასასრული-2013 წლის შუა

<sup>1</sup> მონაცემების წყარო [http://geostat.ge/?action=page&p\\_id=118&lang=geo](http://geostat.ge/?action=page&p_id=118&lang=geo)

პერიოდს, მისი აღმავლობის ფაზა კი 2011 წლის ბოლომდე გრძელდება. ამავე პერიოდში მარაგები იზრდება, თანაც ზრდის ტემპი მცირდება დაახლოებით ციკლის პიკის დროს;

- ამის შემდეგ მარაგების ზრდა გაცილებით ნაკლებია, და ასეთი სიტუაცია 2014 წლამდე გრძელდება. მრეწველობის ინდექსის დინამიკაში აღმოჩენილი ციკლის დაღმავლობის ფაზა კი სწორედ ამ პერიოდს შეესაბამება (2013 წლის მეორე-მესამე კვარტალი).

ამ ფაქტების საფუძველზე გაკეთებული იყო დასკვნა, რომ ამ ინდიკატორის მონაცემებზე სპექტრული ანალიზის გამოყენების შედეგად გამოიკვეთა კიტჩინის მოკლევადიანი ციკლები.

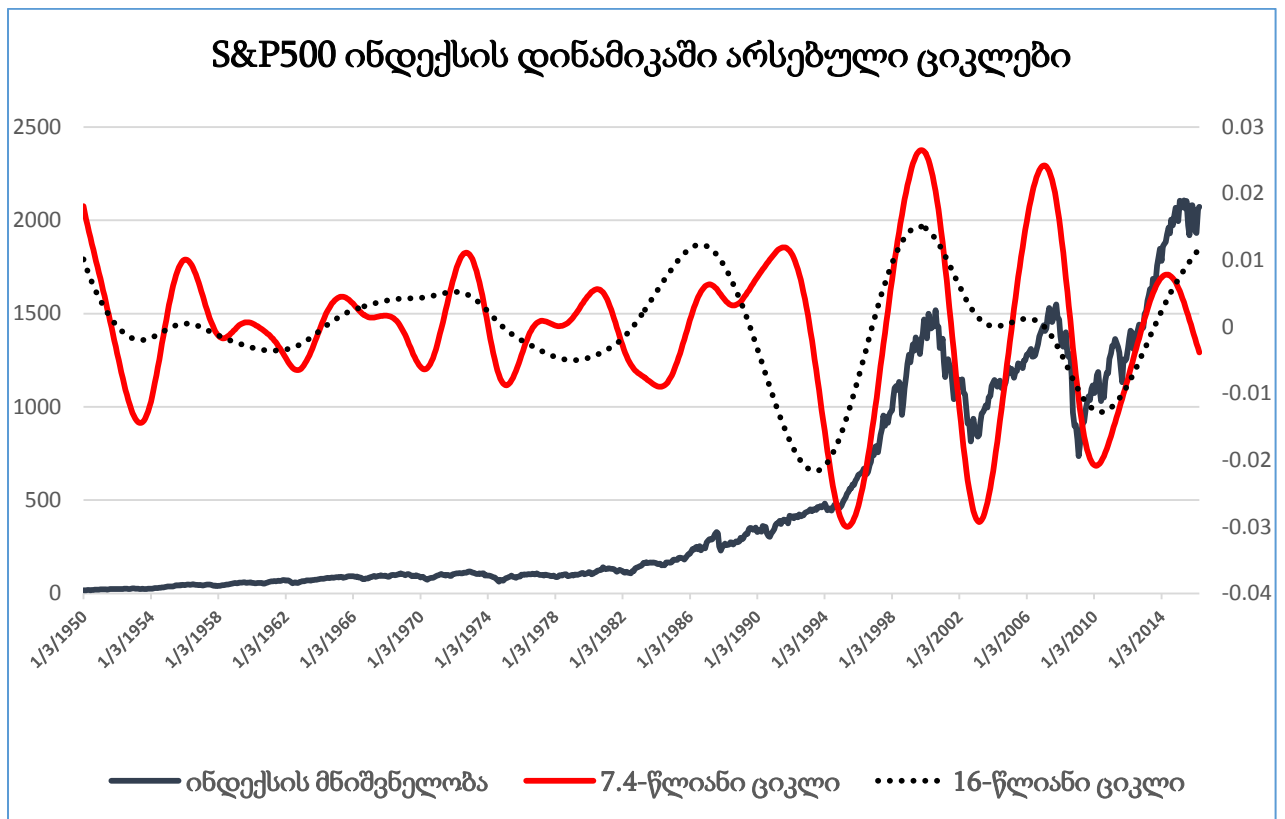
ამ დასკვნის, ასევე სპექტრული ანალიზის შედეგების საფუძველზე შეიძლება გაკეთდეს პროგნოზი მრეწველობის ინდექსის მომავალი განვითარების შესახებ: კიტჩინის მიმდინარე ციკლის პიკის ფაზა 2015 წლის ბოლოს შეესაბამება, ხოლო დასასრული-2017 წლის დასაწყისს. შესაბამისად, მიმდინარე პერიოდი შეესაბამება დაღმავლობის ფაზას, რაც ხასიათდება მარაგების შემცირებით და წარმოების მოცულობის შეკვეცით.



## 2.3 ეკონომიკური ციკლები მსოფლიო საფინანსო ბაზრებზე

კვლევაში სპექტრული ანალიზის მეთოდი და HP-ფილტრი გამოყენებულ იქნა ასევე მსოფლიო საფინანსო ბაზრებისთვის. ქვემოთ წარმოდგენილია ამის შედეგად გამოვლენილი ციკლები და მათი მიზეზების ანალიზი.

გრაფიკი 15: S&P500 ინდექსის დინამიკაში აღმოჩენილი ეკონომიკური ციკლი<sup>1</sup>



HP-ფილტრის გამოყენების შედეგად მიღებული ციკლების პერიოდები რამდენადმე განსხვავებულია სპექტრული ანალიზის შედეგად მიღებული ციკლებისგან. კერძოდ, ეს ეხება 13,3-წლიანი ხანგრძლივობის მქონე ციკლს. შესაბამისი მოსოწრების პარამეტრების გამოყენების მიუხედავად, HP-ფილტრის გამოყენებით მიღებულ იქნა განსხვავებული პერიოდის ციკლების პერიოდი 16-დან 18-წლამდეა.

<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC+Historical+Prices>, გამოთვლების შედეგები.

პირველ რიგში უნდა ითქვას, რომ ეჭვს ბადებს სპექტრული ანალიზის და HP-ფილტრის გამოყენების შედეგების ასეთი განსხვავების არსებობა. შესაძლებელია ეს გამოწვეული იყოს სპექტრული ანალიზის უზუსტობით, ან ამ კონკრეტული ციკლის სტატისტიკური უმნიშვნელობით. შესაბამის პერიოდოგრაფაზე მისი ამპლიტუდა დაახლოებით უტოლდება 7,4-წლიანი ციკლის ამპლიტუდას, თუმცა სპექტრის განსაზღვრების თანახმად, ამპლიტუდა და პერიოდი პირდაპირ კავშირში უნდა იყოს. ციკლების პერიოდში ამ განსხვავების ასახსნელად აუცილებელია თვითონ ინდიკატორის დინამიკის გაანალიზება, რის შემდეგაც შესაძლებელი იქნება მისი კლასიფიცირება.

ციკლების თეორიის თანახმად, გარდა ჩვენს კვლევაში აქამდე განხილული კვლევების, არსებობს კიდევ ერთი ეკონომიკური ციკლი, რომელიც დაკავშირებულია ფინანსურ ბაზრებთან და აქტივების ფასებთან. ეს არის 18-წლიანი უძრავი ქონების ციკლი, რომელსაც სხვანაირად მიწის ფასების ციკლს უწოდებენ.<sup>1</sup> მისი არსი იმაში მდგომარეობს, რომ ხდება უძრავი ქონების ფასების სპეკულატიური ზრდა, კრედიტების მოცულობის ზრდა და შემდგომ გაკოტრებების ტალღა. ეკონომისტთა ნაწილი საუბრობენ ამ ციკლის მნიშვნელობაზე მასშტაბური ეკონომიკური კრიზისების შექმნაში, მათ შორის, 2007 წლის ფინანსური კრიზისის.<sup>2</sup> კვლევების თანახმად, 18-წლიანი ციკლის შემდეგ ვითარდება მშენებლობის სექტორის კრიზისი, შემდგომ კი- მასშტაბური ეკონომიკური კრიზისი. იმის გათვალისწინებით, რომ ჩვენს მიერ S&P500 ინდექსის დინამიკაში აღმოჩენილი ეკონომიკური ციკლების პერიოდი 16-18 წელია, გარდა ამისა, მისი ბოლო ფსკერი ემთხვევა 2007-2008 წლების მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისს. ამიტომ გამართლებულად ჩაითვადა ამ ციკლის კლასიფიცირება უძრავი ქონების ციკლად.

გარდა აღნიშნული ციკლის, S&P500 ინდექსის დინამიკაში გამოვლინდა 7,4-წლიანი ციკლი. პერიოდის მიხედვით, ეს ინდექსები ჟუგლარის ციკლს შეესაბამება. ამასთან, თუ დავაკვირდებით ციკლების პიკისა და ფსკერის ფაზებს, ისინი ემთხვევა მსოფლიოს და აშშ-ის ეკონომიკაში მოხმდარ ეკონომიკურ სირთულეებს. მაგალითად, 1974 წლის ფსკერი შეესაბამება „ნავთობის კრიზისს“<sup>3</sup>, 2002 წლის ფსკერი შეესაბამება ინტერნეტ-კომპანიების აქციების ბაზრის კრახს (Dot-com bubble

<sup>1</sup> Fred E. Foldvary, The Depression of 2008. 2007. გვ. 2-3.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 3-6.

<sup>3</sup> Stephen J. Randall FRSC. The 1970s Arab-OPEC Oil Embargo and Latin America. გვ. 1-2.

1), ხოლო 2009 წლის ფსკერი შეესაბამება ბოლოს განვითარებული მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის პერიოდს. ამ ფაქტების და აღმოჩენილი ციკლების პერიოდის გათვალისწინებით, შეიძლება გამოვიტანოთ დასკვნა რომ აღნიშნული ციკლი მართლაც ჟუგლარის ციკლია. ამის საფუძველზე კი შესაძლებელია მისი მომავალი განვითარების შესახებ გაკრვეული დასკვნების გაკეთება.

უნდა აღნიშნოს, რომ S&P500 ინდექსის კვლევისას, ამოსავალი მწკრივის სამარისი სირგძის წყალობით, გამოიკვეთა 2 სხვადასხვა ხანგრძლივობის ციკლები. ამის გამო შესაძლებელი გახდა სხვადასხვა პერიოდულობის მქონე რყევების ურთიერთზეგავლენის შესწავლა. თავდაპირველად ეს მოხდა გრაფიკული ანალიზის მეშვეობით.

ყურადღება გამახვილდა დროში განსხვავებული ციკლების თანხვედრას, მათი ფაზების ფორმასა და ურთიერთზეგავლენას. განსაკუთრებით ეს ზეგავლენა შესამჩნევია შემდეგ ციკლებში:

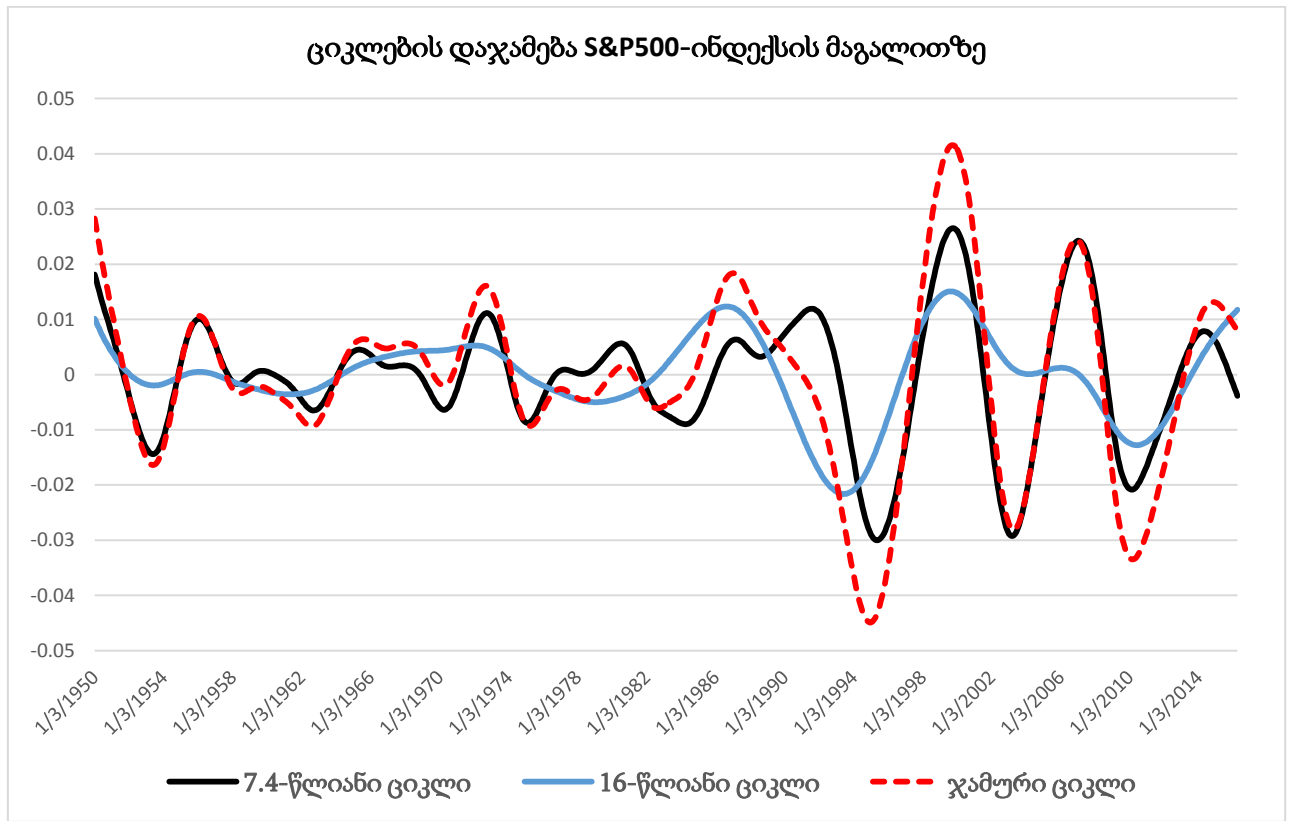
- 1975-1983: ამ საშალოვადიანი ციკლის პიკის ფაზას აქვს უჩვეულო ფორმა, თუმცა თუ დავაკვირდებით რომ ამავე დროს 18-წლიანი ციკლის ფსკერი ეთხვევა, ეს უჩვეულო ფორმა ლოგიკური ხდება-უფრო გრძელვადიანი ციკლის ფსკერის დროს განვითარებული მოვლენები (ძირითადი აქტივების ფასის მკვეთრი დაცემა, საფონდო ბაზრებზე სირთულეები, სამშენებლო სექტორის კრიზისი) აფერხებს ინვესტირებას, ხელს უშლის ბიზნეს-სტრატეგიების განხორციელებას, ანუ რაც იგივეა, ჟუგლარის ციკლის პიკის მიღწევას. შედეგად, ამ ციკლის უმაღლესი წერტილი ნაკლებად გამოხატულია;
- იგივე ფენომენი შეიმჩნევა 1984-1995 საშალოვადიანი ციკლის დროსაც, როდესაც მისი პიკის ფაზა მდებარეობს 18-წლიანი ციკლის დადმავლობის ფაზაზე;
- განსხვავებული სიტუაციაა 1995-2003 და 2003-2010 ციკლების შემთვევაში. ამ დროს 1999 წელი შეესაბამება ჟუგლარის ციკლის პიკს, რომელიც მდებარეობს 18-წლიანი ციკლის აღმავლობის ფაზაზე, რის შედეგად ჟუგლარის ციკლი გაცილებით დიდი ამპლიტუდი თ ხასიათდება. ეკონომიკურად ამის ახსნა შემდეგნაირად შესაძლებელია: 18-წლიანი ციკლის აღმავლობის ფაზაზე ხდება უძრავი ქონების ფასების ზრდა,

<sup>1</sup> Aart Kraay, Jaume Ventura. The Dot-Com Bubble, the Bush Deficits, and the U.S. Current Account. NBER, 2007.

მათზე აქციების ფასების ზრდა, რაც ხელსაყრელს ხდის მათში ინვესტირების ზრდას და წარმოების გაფართოებას (ჟუგლარის ციკლი მამოძრავებელი ძალა). ამავდროულად, ამ 18-წლიანი ციკლის ფორმა („ჩავარდნილი“ პიკი) აიხსნება ამავე დროს მოხმდარი ჟუგლარის ციკლის ფსკერით. კვლავ, ეკონომიკურად ეს შეიძლება სე აიხსნას: ჟუგლარის ციკლის ფსკერის ფაზაზე ინვესტიციები შემცირებულია, ხდება ბიზნეს-სტრატეგიის შეცვლა, რესურსების მობილიზება, რაც იწვევს უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის და შესაბამისად მათი ფასის შემცირებას, და 18-წლიანი ციკლის ფორმის ცვლილებას. 2003-2010 წლების ჟუგლარის ციკლის პიკს რაც შეეხება, ის დროში ემთხვევა იმავე 18-წლიანი ციკლის დადმავლობის ფაზას, რაც ნეგატიურად აისახა კიდევ მის ამპლიტუდაზე:

- ბოლოს, მიღებულ შედეგებზე გაკეთებული ყველაზე მნიშვნელოვანი დაკვირვებაა 2008-2009 წლების მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის და აღმოჩენილი ციკლების დამოკიდებულება. კერძოდ, კრიზისის შემდგომი პერიოდი, 2009-2010 წლები ემთხვევა ორივე-როგორც ჟუგლარის, ისე 18-წლიანი უძრავი ქონების ციკლის-ფსკერის ფაზებს. სწორედ ამით შეიძლება აიხსნას მისი ასეთი მასშტაბურობა და სიღრმე-ამ დროს მოხდა როგორც ინვესტიციების შემცირება და ბიზნეს-სტრატეგიების შეცვლა ზოგადად აშშ-ში (იმის გათვალისწინებით, რომ S&P500 ინდექსი ასახავს სწორეს ამერიკული კომპანიების ფასიანი ქაღალდების ფასების დინამიკას), ისე უძრავი ქონების ფასების მკვეთრი დაცემა და სამშენებლო სექტორის კრახი (18-წლიანი ციკლის მექანიზმი). გარდა ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ გრაფიკულად ამ ორი ციკლის ფსკერი ზუსტად არ ემთხვევა კრიზისულ წლებს-2008-2009. თუმცა ეს აიხსნება იმით, რომ ციკლის ფსკერის ფაზა ასახავს არა უშუალოდ კრიზისს, არამედ მის საფუძველზე განვითარებულ რეცესიას. თუ გავითვალისწინებთ, რომ მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის შედეგებიდან გამოსვლა 2011 წლიდან დაიწყო, მაშინ 2009-2010 წლების შესაბამისი ციკლების ფსკერის ფაზები ლოგიკურია.

გრაფიკი 16: S&P500 ინდექსის ციკლურობის ანალიზი ადიტიურობის თვისების გათვალისწინებით <sup>1</sup>



წითელი მრუდით ნახვენებია საშუალოვადიანი 7.4-წლიანი და 16-წლიანი უძრავი ქონების ციკლის ვერტიკალური შეჯამების გზით მიღებული ერთიანი, ჯამური ციკლი. მისი დინამიკა ასახავს ორივე პერიოდულობის ციკლის ზეგავლენას, და არის ეკონომიკური მაჩვენებლის დინამიკის გაანალიზების უკეთესი საშალება, ვიდრე თითოეული აღმოჩენილი ინდექსი. ამასთან, მისი გამოყენება ანალიზის დროს აუცილებლად მოითხოვს შემადგენელი ციკლური კომპონენტების პარალელურ ანალიზსაც.

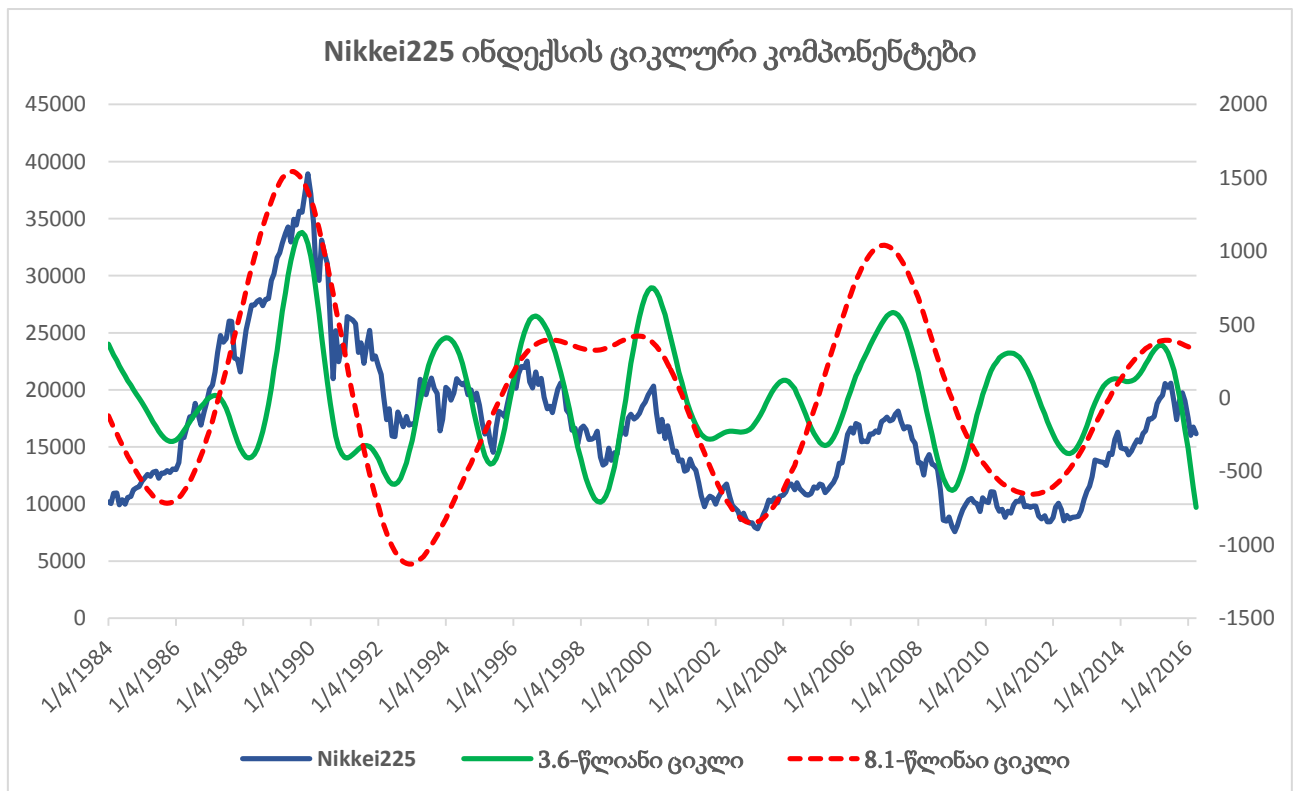
ციკლების დაჯამების გზით მიღებული მრუდი განსაკუთრებით ნათლად აჩვენებს თავის უპირატესობას 2008-2009 წლების კრიზისის დროს. მისი ფსკერი გაცილებით დაბლა მდებარეობს (ანუ მისი ამპლიტუდა და უარყოფითი მნიშვნელობა გაცილებით მაღალია) ვიდრე ამას თითოეული აღმოჩენილი ციკლი გვიჩვენებდა. ციკლების დაჯამების გზით შესაძლებელია აგრეთვე პროგნოზების გაკეთებაც. იმის მიუხედავად, რომ მიმდინარე ეტაპი შეესაბამება უუგლარის

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია გამოთვლების შედეგების საფუძველზე (თავდაპირველი მონაცემების წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EGSPC+Historical+Prices>).

ციკლის დადგენის სტადიას, ის ამავდროულად „შერბილდება“ 18-წლიანი ციკლის მიმდინარე არმავლობის სტადიით. ეს ჩანს მიღებული ჯამური ციკლის მრუდიდან-მისი მიმდინარე დადგენის ფაზის დახრილობა ნალებია, ვიდრე, მაგალითად, 2007-2010 წლების შესაბამისი ფაზის.

ქვემოთ წარმოდგენილია ტოკიოს საფონდო ბირჟის წამყვანი ინდიკატორის, Nikkei225 ინდექსის დინამიკა და სპექტრული ანალიზის და HP-ფილტრის გამოყენებით მასში აღმოჩენილი ციკლები.

გრაფიკი 17: Nikkei225 ინდექსის დინამიკაში აღმოჩენილი ეკონომიკური ციკლი<sup>1</sup>



კვლევის შედეგად ტოკიოს საფონდო ბირჟის ინდექსის დინამიკაში აღმოჩენილ იქნა 3,6- და 8,1-წლიანი ციკლები.

როგორც მიღებული თარიღიდან ჩანს, ციკლის ხანგრძლივობა სტაბილურად 3-4 წელია, რაც მეტყველებს იმაზე, რომ სახეზეა კიტჩინის მოკლევადიანი ციკლები. იმის გამო, რომ ეს Nikkei225 ინდექსი ასახავს კომპანიების გარკვეული ჯგუფის აქციების ფასებს, შეუძლებელია იმის შემოწმება, არის თუ არა ამ ციკლის მიზეზი

<sup>1</sup> მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EN225+Historical+Prices> და გამოთვლების შედეგები.

მარაგების ცვლილების და წარმოების მოცულობის რყევების შედეგი, ამიტომ, ამჯერად მხოლოდ პერიოდის საფუძველზე მოხდა ციკლის კლასიფიცირება.

რაც შეეხება მეორე ციკლს, მისი პერიოდი საშუალოდ 8-9 წელს გრძელდება. ხანგრძლივობის მიხედვით მისი კლასიფიცირება ჟუგლარის ციკლად შეიძლება, თუმცა ამაში დასარწმუნებლად ჩატარდა ინდექსის დინამიკის ანალიზი რყევების მიხედვით.

პირველი ციკლის დასაწყისი შეესაბამება იაპონიაში ფინანსური ბუშტის გაბერვას-1986-1991 წლებს, რომლის დროსაც ხდებოდა ბიზნეს-სტრატეგიების გადახედვა ზრდის მიმართულებით, უძრავი ქონების ფასების ზრდა, მოლოდინების გაუმჯობესება, საფინანსო ინსტიტუტების აგრესიული პოლიტიკა, მონეტარული ექსპანსია და სხვა მასტიმულირებელი მოვლენები, რომლებმაც საბოლოო ჯამში მიწის და უძრავი ქონების ფასების სპეკულატიური ზრდა გამოიწვია.<sup>1</sup> ეს ზრდა 1991 წლამდე გრძელდებოდა, რის მერეც დაიწყო ხანგრძლივი რეცესია. ეს შეესაბამება აღმოჩენილი 8,1-წლიანი ციკლის აღმავლობის ფაზას. შემდგომ, უძრავი ქონების ფასების კლება გრძელდებოდა 2003 წლამდე<sup>2</sup>, რაც შეესაბამება შემდგომი საშუალოვადიანი ციკლის ფსკერის ფაზას. შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ პირველი ციკლის პიკის გავლის შემდეგ, ჟუგლარის ციკლის მოქმედების მექანიზმის თანახმად, ბიზნეს-სუბიექტების განწყობა საპირისპიროდ შეიცვალა, ინვესტირების მოცულობა შემცირდა და ბიზნეს-სტრატეგიები ბაზრის შეცვლილი პირობების საპასუხოდ შეიცვალა. შემდეგი ციკლი ნაკლები ამპლიტუდით ხასიათდება, რაც მეტყველებს ამ ტენდენციის გაგრძელებაზე. ამიტომ, პირველი ორი ციკლი მოვლენათა ერთი ჯაჭვის წევრებია. ზემოთ მოყვანილი ანალიზის საფუძველზე გადაწყვეტილ იქნა აღმოჩენილი ციკლების ჟუგლარის ციკლებად კლასიფიცირება.

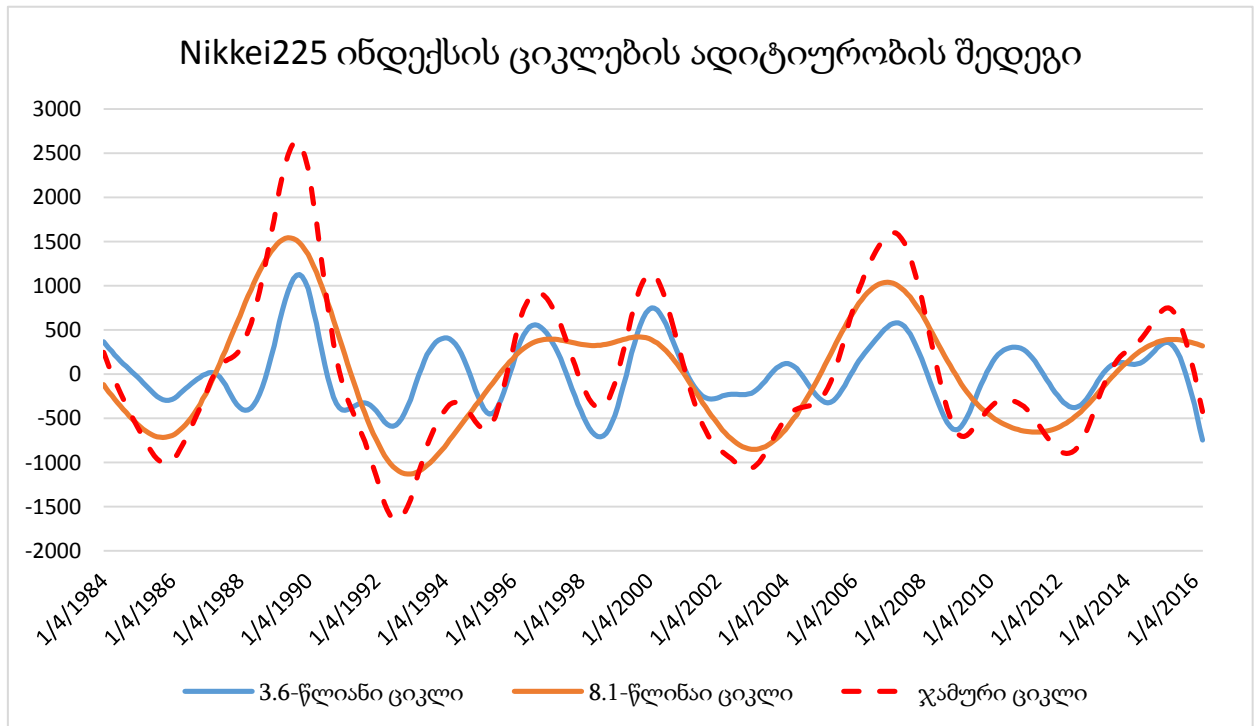
ქვემოთ წარმდგენილია ციკლების ადიტიურობის თვისების გამოყენებით ჯამური, ერთობლივი ციკლის დინამიკა, S&P500 ინდექსისთვის ჩატარებული ანალიზის ანალოგიურად.

---

<sup>1</sup>Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin, Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem. NBER, 2006. გვ. 1-2.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 2-3.

გრაფიკი 18: Nikkei225 ინდექსის ციკლურობის ანალიზი ადიტიურობის თვისების გათვალისწინებით <sup>1</sup>

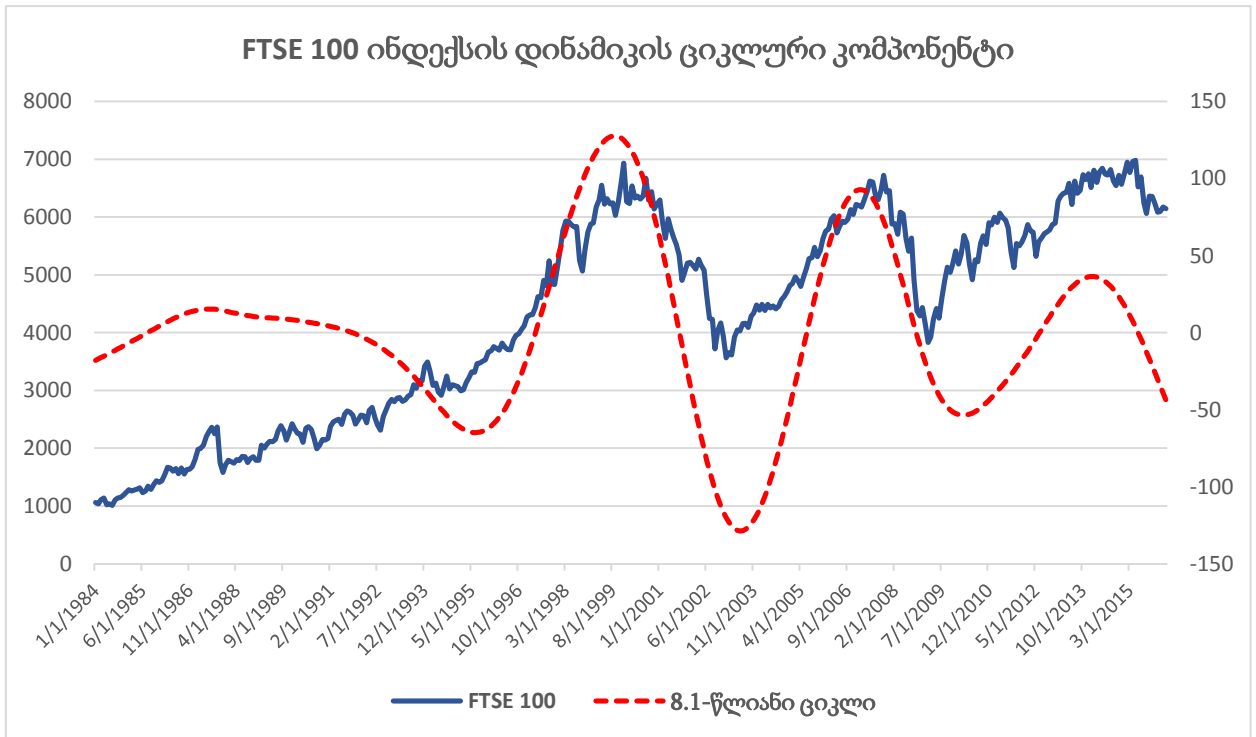


გარდა აღწერილი ფინანსური ბაზრებისა, ანალოგიური ანალიზი ჩატარდა ლონდონის საფონდო ბირჟის უმთავრესი ინდექსის, FTSE 100-ის გამოკვლევა ციკლებზე და მათი პერიოდიზაცია. ქვემოთ მოყვანილ გრაფიკ 19-ზე წარმოდგენილია შესაბამისი ციკლის დინამიკა.

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია გამოთვლების შედეგების საფუძველზე (თავდაპირველი მონაცემების წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EN225+Historical+Prices>).



გრაფიკი 19: FTSE 100 დინამიკაში აღმოჩენილი ეკონომიკური ციკლი<sup>1</sup>



შედეგად აღმოცენილი 8,1-წლიანი ციკლების დათარიღებაში აქაც შეიმჩნევა ციკლების ფსკერის ფაზების თანხვედრა ისეთ ეკონომიკურ მოვლენებთან, როგორცაა dot-com bubble და მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი, რაც კავშირიშია ინვესტიციებისა და ბიზნეს-სუბიექტების მოლოდინების ცვლილებასთან. ამაზე დაყრდნობით კვლევის დროს ეს ციკლები ჩაითვალა უუგლარის ციკლებად.

<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემთა წყარო: <https://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EFTSE+Historical+Prices>, გამოთვლების შედეგები.

## თავი III: მაკროეკონომიკური პოლიტიკა კრიზისების პერიოდში

### 3.1. მაკროეკონომიკური პოლიტიკის თავისებურებები ეკონომიკის ციკლურობის პირობებში

2007-2008 წლების ფინანსურმა კრიზისმა გამოავლინა უამრავი მნიშვნელოვანი პრობლემა, დააყენა ქვეყნების მთავრობების წინ ბევრი საკითხი, რომელთა გადაწყვეტა დღესდღეობით აუცილებელია. საუბარია პროციკლური ეკონომიკური პოლიტიკის ღონისძიებებზე, რომლებმაც კრიზისის დროს დადებითი ზეგავლენის მაგივრად უარყოფითად იმოქმედეს ეკონომიკაზე.

ეკონომიკური კრიზისების შესახებ არსებული ლიტერატურის სია საკმაოდ ფაფრთოა. ის მოიცავს კონდრატიევის შრომებს გრძელვადიანი ციკლების შესახებ, რომელიც დღესაც მნიშვნელოვანია, ასევე ლეონტიევის, კეინსისა და მარქსის ფუნდამენტური შრომები. უფრო ახალი შრომებიდან აღსანიშნავია ბერნანკეს ნაშრომები, მიძღვნილი დიდი დეპრესიის თემას. ამავე პრობლემაზე მუშაობენ ისეთი ცნობილი ეკონომისტები, როგორცაა პოლ კრუგმანი, ნურიელ რუბინი, ჯოსეფ სტიგლიცი, ვოლფგანგ მიუნჩაუ და სხვები. კერძოდ, რუბინმა გაამახვილა ყურადღება პერევენციულ ზომებზე, რომლებითაც შესაძლებელი იქნება ფინანსური კრიზისის თავიდან აცილება. თავის შრომებში ის სთავაზობს ეკონომიკური პოლიტიკის შესაძლო ვარიანტს, როდესაც დაცულია ბალანსი მასტიმულირებელ ღონისძიებებსა და ფისკალურ ბალანსს შორის.<sup>1</sup> მიუნჩაუს ნაშრომები ეძღვნება სავალუტო და ეკონომიკური კავშირების სიცოცხლისუნარიანობას, კერძოდ კი-ევროკავშირის. ამასთან, ბოლომდე გადაუწყვეტელი რჩება კრიზისის პირობებში ეკონომიკურ პროცესებში სახელმწიფოს ჩარევის დონეზე.<sup>2</sup>

კრიზისი ხშირად მოითხოვდა არაორდინალურ და არაპოპულარულ მეთოდებს ქვეყნების ხელისუფლებისგან. 2008-2009 წლებში ანალიტიკოსთა და ეკონომისტების ყურადღება მიჯაჭვული იყო კრიზისის ფინანსურ მხარეს. იმის გამო რომ კრიზისი

<sup>1</sup> Nouriel Roubini, Christian Menegatti and Arpitha Bykere. No Greece In The American Machine [Electronic resource] / Forbes. – 03.25.10. – Access: <http://www.forbes.com/2010/03/24/greece-america-states-eurozonedebt-opinions-columnists-nouriel-roubini-christian-menegatti-arpitha-bykere.html>

<sup>2</sup> Wolfgang Münchau. Shrink the eurozone, or create a fiscal union [Electronic resource] / The Financial Times. March 14, 2010. – Access: <http://www.ft.com/cms/s/0/c53c5cc8-2f87-11df-9153-00144feabdc0.html> .

სხვადასხვა ქვეყანაში დროითი ლაგებით განვითარდა, ხოლო მისი გამომწვევი მიზეზები მოიცავდა როგორც ზოგად ერთობლივს, ისე სპეციფიკურს, თითოეული ქვეყნის ხელისუფლება ამუშავებდა საკუთარ ანტიკრიზისულ პოლიტიკას. თუმცა ძირითადი ეკონომიკური დისბალანსები კონცენტრირებული იყო ფინანსების სფეროში და საჭიროებდა სახელმწიფო მხარდაჭერასა და რეგულირებას. ქვეყნების უმრავლესობამ მიმართა ეკონომიკის სტიმულირების ღონისძიებებს, გაჯანსაღების პროცესის დასაჩქარებლად. მაშინ როდესაც ეკონომიკური მდგომარეობა უმჯობესდებოდა, ერთობლივი მოთხოვნისა და GDP-ის ზრდის ფონზე, გაჩნდა ახალი ეკონომიკური კრიზისის საფრთხე, რომლის მიზეზი ამჯერად სახელმწიფო ფინანსების დისბალანსი იყო. ასეთი სიტუაციების წარმოშობას ხელი შეუწყო ღუბაიში, ხოლო შედგომ საბერძნეთში სახელმწიფო დისბალანსის პრობლემამ.<sup>1</sup> ორი ძირითადი მოვლენა რომელმაც საყოველთაო პანიკა გამოიწვია, იყო არაბეთის საემიროებში ორგანიზაცია Dubai World-ის გადახდისუნარიანობის კრიზისი და საბერძნეთის ფისკალური კრიზისი. Dubai World არ არის სახელმწიფო ორგანიზაცია და მისი აქტივების მოცულობა ვერ შეედრება რომელიმე ქვეყნის აქტივებს, მაგრამ აღსანიშნავია ფაქტი რომ არაბეთმა უარი თქვა ორგანიზაციის ვალდებულებების მიხედვით პასუხისმგებლობაზე, მიუხედავად იმისა, რომ ისინი სახელმწიფოს გარანტიით იყო გამოშვებული. ვალდებულებების მთლიანი მოცულობა 60 მლრდ დოლარს შეადგენდა, რაც არაა კრიტიკული ოდენობა საერთაშორისო მასშტაბით, თუმცა რეგიონის ერთ-ერთი უმსხვილესი კომპანიის გადახდისუნარიანობამ ნეგატიური მოლოდინები წარმოშვა. ორგანიზაციის ინვესტორთა უმრავლესობა ევროპული კომპანიების იყო, რომელიც ყველაზე მეტად დაზარალდნენ. ამან შემდგომში გამოიწვია სწრაფად მზარდი ბაზრის პოპულარობის შემცირება.

გაცილებით მასშტაბურ შოკს წარმოადგენდა საბერძნეთის კრიზისი. სახელმწიფო ფინანსების დისბალანსმა, რომელიც გამოწვეული იყო კარგ ეკონომიკურ პირობებზე აგებულ ფისკალურ პოლიტიკასა და ახალ რეალიებს შეორის შეუსაბამობით, გამოიწვია ქვეყნის ძირითადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების გაუარესება. საბერძნეთი, რომელიც მანამდე ცნობილი იყო სოციალურად ორიენტირებული პოლიტიკით, და ამაგვარად სოციალური უზრუნველყოფის მაღალი დონით, კრიზისის შედეგად აღმოჩნდა სიტუაციაში როდესაც სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტმა GDP-ის 11%-ს გადააჭარბა (2009

<sup>1</sup> The cracks spread and widen, The Economist. 2010: [http://www.economist.com/displaystory.cfm?story\\_id=16009119](http://www.economist.com/displaystory.cfm?story_id=16009119)

წელს-13,6%), ხოლო სახელმწიფო ვალი 117%-ს გაუტოლდა (რაც გაცილებით მაღალი მაჩვენებელია მაასტრიხტის ხელშეკრულებით გათვალისწინებულ ზღვართან შედარებით).<sup>1</sup> პრობლემა იყო არა იმაში, რომ ეს მაჩვენებელი არ შეესაბამებოდა არსებულ ოფიციალურ მოთხოვნებს, არამედ იმაში, რომ ევროპული ქვეყანა დეფოლტის პირას დადგა. ეს გამოწვეული იყო არაეფექტიანი სახელმწიფო დანახარჯებით, ექსტენსიური სოციალური უზრუნველყოფით (მაღალი სოციალური უზრუნველყოფა, პენსიები და ა.შ.). ძირითადი მიზეზი იმისა, რომ სიტუაცია გაუარესდა, იყო ის ფაქტი, რომ ფინანსურ კრიზისამდე სახელმწიფოთა ბიუჯეტი პროფიციტული იყო. ქვეყნების უმეტესობა პროციკლურ ეკონომიკურ პოლიტიკას განიხილავდა როგორც საუკეთესო ვარიანტს, ეფექტიანობისა და გრძელვადიანი ინტესებისთან შესაბამისობის თვალსაზრისით. პროციკლური პოლიტიკა მოიცავდა საბაზრო რეგულირებისა და მონეტარული კონტროლის შესუსტებას, საპროცენტო განაკვეთების შეცირებას, ეკონომიკის საკვანძო სექტორების სახელმწიფო სუბსიდირებას და საგადასახადო ტვირთის შემსუბუქებას. ეს ბოლო ღონისძიება დაფუძნებული იყო იმ თეორიაზე, რომ გადასახადების შემხირება გამოიწვევდა ძლიერ მულტიპლიკაციურ ეფექტს და ამის შედეგად მაღალ ეკონომიკურ ზრდას. საბოლოო ჯამში კი ამას უნდა გამოეწვია დასაბეგრი ბაზის გაზრდა და სახელმწიფოს საგადასახადო შემოსავლების ზრდა. ასეთი პოლიტიკა განპირობებული იყო იმ დროისთვის არსებული პროგნოზით, მომავალი 5-7 წლის მანძილზე ეკონომიკების ზრდის შესახებ. შემზღვეველი ეკონომიკური პოლიტიკის გატარება გამოიწვევდა ეკონომიკური ზრდის შეფერხებას და ქვეყნის კონკურენტუნარიანობის შემცირებას. ამის გამო სახელმწიფოები საგადასახადო შემოსავლების ნაწილს ეკონომიკის მომავალ განვითარებაზე მამართავდა, თუმცა ზოგჯერ ეს გადანაწილება არაეფექტიანი მიმართულებებით ხდებოდა.

როგორც ექსპერტები აღნიშნავენ, ხშირად სახელმწიფოები ზედმეტად მისდევენ ეკონომიკის მხარდაჭერის მიზნებს. მაგალითად, აშშ-ში უძრავი ქონების ბაზარი არის წამყვანი ეკონომიკის ზრდის უზრუნველყოფის მხრივ. ქვეყნის საფინანსო სისტემა მასტიმულირებელი ღონისძიებების გატარების შემდეგ დარჩა რაციონალური მაკონტროლებლების უმრავლესობის გარეშე. ამის შედეგად, უძრავი ქონების ბაზარზე ოპერაციების მოცულობის ზრდის უზრუნველყოფის მიზნით სულ უფრო ნაკლები ყურადღება ეთმობოდა მსესხებლების გადახდისუნარიანობას.

<sup>1</sup> Greece - Assessment of the Commission, in liaison with the ECB, of the request for stability support in the form of an ESM loan, in compliance with Art 13 of ESM Treaty, European Commission, Brussels, 10 July 2015. გვ. 2-8.

მეორეს მხრივ, სახელმწიფომ და მარეგულირებელმა ორგანოებმა ვერ შეამჩნიეს მომენტი, რომლის მერეც ბაზრის ჩვეულებრივისი ზრდის მაგივრად დაიწყო ფინანსური ბუშტის გაბერვა. ამას დაერთო ის გარემოება, რომ აშშ-ში ბიუჯეტის შემოსავლების ხარჯზე შემცირდა გადასახადები რის შემდგომაც პროფიციტული ბიუჯეტი საკმაოდ მალე დეფიციტურად გადაიქცა. ჯოსეფ სტიგლიცის თქმით, ეკონომიკური ზრდის პირობებში სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი ზოგიერთ შემთხვევაში შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც სასესხო კაპიტალი ეკონომიკური ზრდისა და შემოსავლიანობის უზრუნველყოფისთვის.<sup>1</sup> ამიტომ აუცილებელია შენარჩუნებულ იქნეს დეფიციტისა და GDP-ის გარკვეული ზღვრული თანაფარდობა და გატარებულ იქნეს მაკროეკონომიკური პრევენციული ზომები. ეს ნიშნავს, რომ სახელმწიფოებმა უნდა გაითვალისწინონ ეკონომიკის განვითარების ციკლური ხასიათი და უზრუნველყონ ფისკალური პოლიტიკის სტაბილურობა დროთა განმავლობაში. ეკონომიკის პროციკლური რეგულირება მისაღებია მხოლოდ სოციალური და პოლიტიკური თვალსაზრისით, თუმცა ეკონომიკის გრძელვადიანი განვითარებისთვის მას ნიგატიური შედეგები მოაქვს. ციკლის აღმავლობისა და პიკის, ანუ ეკონომიკური ბუმის პერიოდში სახელმწიფო რესურსების ექსტენსიური ხარჯვა იწვევს მათი მარაგის არასაკმარის ოდენობას. ეს კი კრიზისის პერიოდში იწვევს სახელმწიფოს ფისკალური პოლიტიკის შეზღუდულობას და ქვედითუნარობას. იმის გათვალისწინებით, რომ ეკონომიკური ციკლები, კერძოდ კი ჟუგლარის ბიზნეს-ციკლები საშუალოდ ყოველ 7-11 წელში ხდება, სახელმწიფოებს არ აქვთ საკმარისი დრო პროციკლური პოლიტიკის კონტრციკლური პოლიტიკით პერიოდული შენაცვლებისთვის. შესაბამისად, გასატარებელი ეკონომიკური პოლიტიკა უნდა უზრუნველყოფდეს სახსრების გარკვეული მარაგის დაგროვებას ეკონომიკური ციკლის აღმავლობისა და პიკის ფაზებზე, რომლის გამოყენება შესაძლებელი იქნება დადმავლობისა და კრიზისის პერიოდებში, რაც წარმოადგენს სწორად ანტიკრიზისული პოლიტიკის არსს. ბოლოს მომხდარმა ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისმა აჩვენა, თუ რა მოცულობის სახსრები ესაჭიროება სახელმწიფოებს კრიზისულ პერიოდში ეკონომიკის მხარდაჭერისთვის.

სახელმწიფო ფინანსების ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი თავისებურებაა კონკრეტული პოლიტიკის დონისძიებების შემუშავებას, ამ დონისძიებებს გატარებასა და მათი შედეგების დადგომის პერიოდებს შორის დროითი ლაგების

<sup>1</sup> Joseph E. Stiglitz. Build strong rules for finance system. <http://www.politico.com/news/stories/0410/35636.html> .

არსებობა. ზოგიერთ ქვეყანაში, რომლებიც განსაკუთრებით ძლიერად დაზარალდნენ კრიზისის შედეგად, ან იქ სადაც მოხდა ზედიზედ რამდენიმე სხვადასხვა პერიოდის ციკლების დადმავლობისა და ფსკერის ფაზები, ეს დროითი ლაგები შეიძლება ათეულ წლებსაც აღწევდეს. ფინანსური კრიზისებისგან გასხვავებით, რომლებიც არის არსებული სახელმწიფო დაფინანსების შედეგი და შეიძლება აღმოფხვრას ამ დაფინანსების საკმაოდ მოკლე ვადაში შეცვლის გზით, სახელმწიფო ფინანსების კრიზისი შეიძლება აღმოფხვრილ იქნეს მხოლოდ გრძელვადიანი ფისკალური პოლიტიკის ცვლილებით. საბერძნეთის მსგავს შემთხვევაში, როდესაც ქვეყანა შეხვდა სახელმწიფო ფინანსების კრიზისს, სიტუაციის გამოსწორებამ შესაძლოა მრავალი წელი მოითხოვოს. ზოგიერთი ანალიტიკოსის თქმით, მსვილ ქვეყნებში ფისკალურმა დისბალანსებმა შესაძლოა გამოიწვიოს კრიზისის მეორე ტალღა. ამ მოსაზრების სადაოობის მიუხედავად, ნათელია, რომ დეფოლტის ცნება აქტუალური გახდა სახელმწიფოების დონეზე, მაშინ როდესაც ადრე ის მხოლოდ კომპანიების დონეზე იხმარებოდა.<sup>1</sup>

2007-2008 წლის საფინანსო კრიზისი საკმაოდ დიდი ხნის მანძილზე ფორმირდებოდა. მას წინ უძღვოდა მოვლენების და გადაწყვეტილებების მთელი ჯაჭვი, რომელიც საბოლოოდ კრიზისის გამომწვევი გახდა. ქვემოთ განხილულია მსოფლიო ფინანსური და მის ფონზე განვითარებული ეკონომიკური კრიზისის მაკროეკონომიკური წანამძღვრები.

მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის წინა პერიოდში საპროცენტო განაკვეთები განსაკუთრებით დაბალ დონეზე იყო. რეალური განაკვეთების ასეთი დაბალი მნიშვნელობები მიუთითებდა ექსპანსიურ მონეტარულ პოლიტიკაზე. ეს შესაძლებელი იყო იმის გამო, რომ ქვეყნების ცენტრალური ბანკები ახერხებდნენ ინფლაციის მნიშვნელობების თარგეტზე დაბალ დონეზე შენარჩუნებას, მიუხედავად ასეთი რეკორდულად დაბალი საპროცენტო განაკვეთების. მათი შემცირება გაგრძელდა 2003 წლის შემდეგაც კი, როდესაც მონეტარულმა ხელისუფლებებმა დაიწყეს პოლიტიკის გამკაცრება.

წინასაკრიზისო პერიოდი ასევე ხასიათდებოდა გლობალური დისბალანსით, კერძოდ, აშშ-ში მიმდინარე ანგარიშის მაღალი დეფიციტითა და მსოფლიოს სხვა ქვეყნებში ასეთივე მარალი პროფიციტით. ეს უკანასკნელი განპირობებული იყო ჩინეთში და ნავთობის ექპორტიორ ქვეყნებში დანაზოგების მაღალი დონით (აშშ-ში

<sup>1</sup> И.В. Лопаткина, Концепция про- и контрцикличного регулирования как результат глобального кризиса экономики. 2010, გვ. 1-4.

დანაზიგების დაბალი დონის საპირისპიროდ), ასევე საერთაშორისო დონეზე აშშ-ში ინვესტირების უპირატესობა (როგორც ნაკლებად სარისკო და მეტად ლიკვიდური). ეს აისახა აშშ-ის მიმართულებით კაპიტალის მსხვილი ნაკადების არსებობაში.<sup>1</sup>

აღნიშნულ ეტაპზე მთავარ პრობლემას წარმოადგენდა იმის საფრთხე, რომ ინვესტირების განწყობა საპირისპიროდ შეიცვლებოდა, რაც გამოიწვევდა კაპიტალის ნაკადის მიმართულების შეცვლას, დოლარის აქტივებზე მოთხოვნის ვარდნას, დოლარის გაუფასურებასა და ერთობლივი მოთხოვნის კლებას.

შესაძლებელია იმაზე კამათი, რომ ფინანსური კრიზისი აშშ-ში დიდი მოცულობის კაპიტალის შემოდინებამ გამოიწვია. თუმცა მთავარი ფაქტორი მაინც ფინანსური რეგულირების არაეფექტიანობა იყო. დაბალი საპროცენტო განაკვეთების გამო გაიზარდა მოთხოვნა აქციებზე (სამშენებლო კომპანიების). დიდი ოდენობით კაპიტალის შემოდინებამ გამოიწვია ასეთ ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნის ზრდა და მათი შემოსავლიანობის შემცირება. სწორედ ამ დროს შეიქმნა კაპიტალის გადინების საფრთხე. მის ასაცილებლად საფინანსო სისტემამ შექმნა ახალი ფასიანი ქაღალდი, რომელიც გამოირჩეოდა მაღალი შემოსავლიანობით, მაგრამ ამავდროულად შედარებით მაღალი რისკითაც. საჭირო რეგულირების არასრებობამ კი გამოიწვია საბანკო სისტემის სტაბილურობასა და რისკების შეუსაბამობა.<sup>2</sup>

იმის გამო, რომ ყოველთვის არსებობს ფინანსური პროცესების რეგულირების არაეფექტიანობის შესაძლებლობა, მსხვილი კაპიტალის ნაკადები ისევ პრობლემად რჩება. ამ დროს არსებობს ვალუტის კურსის და აქტივების ფასების მკვეთრი ზრდის ალბათობა (როგორც პასუხი კაპიტალის შემოდინებასა და ადგილობრივ ვალუტაზე მოთხოვნის ზრდის), რაც როგორც წესი ადრე თუ გვიან საპირისპირო ტენდენციით იცვლება და იქმნება გაცვლითი კურსის კრიზისის და ფინანსური ბუშტების გასკდომის საფრთხე. ასევე კაპიტალის ნაკადებს შეუძლიათ ზეგავლენის მოხდენა ერთობლივ მოთხოვნასა და მიწოდებაზე. ამ მხრის მონეტარული პოლიტიკის ღონისძიებები არაეფექტიანია, რადგანაც ეკონომიკური აქტივობის შემცირებაზე მიმართულმა ზომებმა, როგორცაა საპროცენტო განაკვეთების ზრდა

<sup>1</sup> Caballero, Farhi, Gourinchas, Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalances, Brookings Papers on Economic Activity, 2008, გვ. 3-11.

<sup>2</sup> International Monetary Fund, annual report 2009. Fighting the Global Crisis.

(საინვესტიციო სტიმულების შესასუსტებლად) შეიქმნა უკუეფექტი გამოიწვიონ, კაპიტალის ახალი ნაკადების მოზიდვის სახით.

ამგვარად, კრიზისმა წარმოშვა ეკონომიკური პოლიტიკის ორი ძირითდი საკითხი მიმდინარე ანგარიშის ბალანსსა და კაპიტალის ნაკებთან მიმართებით. პირველი შეეხება იმას, თუ როდის და რა დონით უნდა მოხდეს მსხვილი დისბალანსის გამოსწორება მაკროეკონომიკური ზომების გამოყენებით, ინვესტირებასა და დანახოვებზე ზეგავლენის გზით. ამ დროს კაპიტალის ნაკადების მკვეთრი შეჩერება გამოსავალს არ წარმოადგენს. მეორე საკითხი შეეხება მაკროპრუდენციული ღონისძიებების როლს სისტემური რისკების შემცირების მიმართულებით.

#### აქტივების ფასების ბუმი და მაკროეკონომიკური სტაბილურობა

აქტივების ფასებისა და კრედიტების ციკლების საერთო მახასიათებელი ნიშანი ფინანსური კრიზისები, თუმცა არა ყველა ბუმი ეკონომიკაში მთავრდება კრიზისით. სიმაღლეს წარმოადგენს ის, რომ აქტივების ფასებისა ბუმი და კრედიტების სწრაფი გაფართოება ასოცირებულია შემდგომ ფინანსურ სირთულეებთან. ამის პარალელურად, კრედიტების ოდენობის GDP-თან თანაფარდობის მაჩვენებელი (რომელიც ამავედროულად გამოიყენება საკრედიტო ბუმების გაზომვისთვის) დიდი ხნის მანძილზე ასოცირდებოდა ეკონომიკური ზრდის დეტერმინანტთან. ამ დროს ეკონომიკური პოლიტიკის მიზანია არსებული ბუმების იდენტიფიცირება, მათი ბუნებისა და შესაძლო რისკების შეფასება და შესაბამისი ზომების გატარება. ამ დროს უმთავრესი საკითხია იმის განსაზღვრა, შეუძლია თუ არა არსებულ ბუმს ფინანსური და სისტემური კრიზისის გამოწვევა, თუ ის მნიშვნელოვანი უარყოფითი შიდეგების გარეშე ჩაივლის.

საფინანსო ბუმების შემთვევაში უმთავრესი საკითხია თუ რა არის ბუმის წარმოშობის მიზეზი და როგორ იმოქმედებს ის საფინანსო ინსტიტუტებზე. ბუმის დაფინანსებაში ბანკებისა და სხვა საფინანსო შუამავლების მონაწილეობის დონე განსაზღვრავს ბუმის შედეგად წარმოქმნილი რისკის სიძლიერეს. ბანკების მდგომარეობა დამოკიდებული არის მათ მფლობელობაში არსებული აქტივებით, რომლებიც მონაწილეობს ფინანსური ბუმის შექმნაში (პირდაპირი მონაწილეობა) ან აქტივების შეძენაზე გამოზინული ამ ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობით (არაპირდაპირი მონაწილეობა). ამის უკეთ გასაანალიზებლად საჭიროა ერთმანეთს შეუდარდეს 2007 წლის ფინანსური კრიზისი დიდი დეპრესიას,



იაპონიის 1980-იანი წლების აქტივების ფასების ბუშტსა და მის გასკდომას, სკანდინავიის 1990-იანი წლების კრიზისს, დოტ-ცომ-იების ბუშტს 1990-იან წლებში.<sup>1</sup>

ბუმების ის შემთხვევები, როდესაც ლევერეჯის მნიშვნელობა და საფინანსო შუამავლების მონაწილეობა დაბალია, შედარებით მსუბუქად სრულდება, მნიშვნელოვანი ეკონომიკური დანაკარგების გარეშე. ასე მოხდა დოტ-ცომ-იების ბუშტის შემთხვევაში, რომელსაც მოჰყვა მსუბუქი რეცესია. ბუშტის გაბერვის სტადიაზე ბანკების მონაწილეობა შედარებით დაბალი იყო. ამ ბუშტს ჰქონდა ნეგატიური შედეგები, თუმცა ფინანსურ შუამავლებსა და ბუშტში მონაწილე აქტივების მფლობელებს შორის კავშირი სუსტი იყო, რამაც გადაარჩინა საბანკო და საფინანსო სისტემა ძლიერ კრიზისს.<sup>2</sup>

სისტემური რისკი უფრო ძლიერია, როდესაც აქტივების ფასების ზრდას საფუძვლად უდევს კრედიტების მოცულობის ზრდა და თან ერთვის ლევერეჯის მაღალი მნიშვნელობები. ამ დროს საფინანსო კრიზისი გაცილებით ძლიერია, რადგანაც ის გადაეცემა ბანკებსა და სხვა შუამავლებს, სასესხო კაპიტალის მაღალი წილის მქონდე ფირმებს და ა.შ. შედეგად ვითარდება უკვე არა ლოკალური, არამედ სისტემური კრიზისი. ეკონომიკური დანაკარგები გაცილებით დიდია, ხოლო სხვადასხვა ვალუტაში გაცემული სესხების ფაქტორის გათალისწინებით, იქმნება ასევე გაცვლითი კურსის კრიზისის საშიშროება.

ჭარბი დაკრედიტება შესაძლოა საზიანო იყოს მსესხებლებისთვის, როდესაც ფინანსური ბუშტი სკდება და აქტივების ფასები მკვეთრად ეცემა. ამ დროს ლევერეჯის მაღალი მაჩვენებლის მქონე ფირმები იძულებულნი არიან გაყიდონ დიდი ოდენობით გაიაფებული აქტივები თავისი დანაკარგების ანაზღაურების მიზნით, ხოლო სასესხო კაპიტალის გამოყენება იზღუდება. ამ დროს ხდება ასევე ბანკების კაპიტალის შემცირება და კრედიტების გაყინვა, რაც საბოლოო ჯამში მწვავე რეცესიის მიზეზი ხდება. ბოლო კრიზისის ეს მახასიათებელი შეესაბამება დიდი დეპრესიის, იაპონიის აქტივების ფასების ბუშტს, აღმოსავლეთ აზიის კრიზისის და უფრო ნაკლებად სკანდინავიის კრიზისს.<sup>3</sup>

შეიძლება ითქვას, რომ ფინანსური სისტემის კრიზისის განვითარება დამოკიდებულია იმაზე, თუ ვინ ფლობს ბუშტში მონაწილე აქტივებს და ვინ

<sup>1</sup> Jonung, Financial Crisis and Crisis Management in Sweden. Lessons for Today, ADBI Working Paper Series, No. 165 November 2009, გვ. 8.

<sup>2</sup> Kraay, Ventura, The Dot-Com Bubble, the Bush Deficits, and the U.S. Current Account, University of Chicago Press, May 2007, გვ. 479-486.

<sup>3</sup> Jonung, Financial Crisis and Crisis Management in Sweden. Lessons for Today, ADBI Working Paper Series, No. 165 November 2009, გვ. 2-10.

წარმოადგენს დებიტორების მხარეს. თუ ეს უკანასკნელი ხასიათდება ლევერეჯის მაღალი დონით, გააჩნია ვალდებულებების დაუბალანსებელი სტრუქტურა, მაშინ ბუშტის გასკდომის შემდეგ ქვეყნის რეალურ და ფინანსურ სექტორებს შორის არსებული მჭიდრო კავშირები გამოიწვევს ძლიერ რეცესიას.

მიუხედავად იმისა, რომ არსებობს ფართო აზრი იმის შესახებ, რომ ლევერეჯის მაღალი მნიშვნელობა და ჭარბი დაკრედიტება არის ფინანსური კრიზისის გამომწვევი, არსებობს ამ საკითხის მიმართ სხვანაირი მიდგომაც.<sup>1</sup> კრედიტისა და GDP-ის თანაფარდობის ზრდა ზოგჯერ მიიჩნევა ეკონომიკური ზრდის თანმდევ პროცესად და მას ფინანსური ურთიერთობების გაღრმავება და ფინანსური გაფართოება ეწოდება.

### შედეგები მაკროეკონომიკური პოლიტიკისთვის

მრავალი ეკონომიკური კრიზისის შედეგად ეკონომიკურ თეორიასა და პრაქტიკაში თანდათან შემოვიდა ანტიკრიზისული მაკროეკონომიკური პოლიტიკის განსაზღვრება. ანტიკრიზისული პოლიტიკა ხელს უწყობს ერთობლივი მოთხოვნისა და ერთობლივი მიწოდების გაწონასწორებას, ეკონომიკის რყევების შერბილების გზით. განსხვავებენ წინასწარი სტაბილიზაციის პოლიტიკას, რომელიც გამოიყენება რეცესიის თავიდან ასაცილებლად, ან მისი შედეგების შესარბილებლად, და უშუალოდ ანტიკრიზისულ პოლიტიკას, რომელიც გამოიყენება დაცემის პერიოდში.

ანტიკრიზისული პოლიტიკის მიზნებს შორის შეიძლება გამოიყოს:<sup>2</sup>

1. დასაქმების განსაზღვრული დონის მიღწევა;
2. ეკონომიკური ზრდის სტაბილურობა;
3. ინფლაციის შეკავება და სხვ.

ანტიკრიზისული პოლიტიკა ხორციელდება ფისკალური და მონეტარული ღონისძიებების მეშვეობით. ის მოქმედებს ეკონომიკურ პირთა მოლოდინებზე, და ამიტომ უნდა იყოს პროგნოზირებადი და თანმიმდევრული. მხოლოდ ამ შემთხვევაშია შესაძლებელი ეკონომიკის ციკლურობისთვის დამახასიათებელი უარყოფითი შედეგების დაძლევა.

<sup>1</sup> Bhatia, Bayoumi, Leverage? What Leverage? A Deep Dive into the U.S. Flow of Funds in Search of Clues to the Global Crisis, IMF Working Paper, 12/162, June 2012, გვ. 7-25.

<sup>2</sup> Elena Moise, Ioana Gabriela Grigorescu, Global Economic Crisis-Anti Crisis Measures and Economic Recovery Programs, Romanian Economic and Business Review – Vol. 7, No. 1, 2012, გვ. 34-37.

რაც შეეხება წინასწარი სტაბილიზაციის პოლიტიკას, ან სხვანაირად მას შეიძლება ვუწოდოთ პრევენციული ანტიკრიზისული პოლიტიკა, მისი შემუშავება აუცილებელია მოსალოდნელი კრიზისის შედეგების თავიდან ასაცილებლად. ამ მიზნისთვის სხვადასხვა მეთოდებია შემუშავებული, მათი ძირითადი არსი იმაში მდგომარეობს, რომ მოხდეს ეკონომიკის არსებული მდგომარეობის შეფასების საფუძველზე მომავალი მდგომარეობის პროგნოზირება, და შედეგებიდან გამომდინარე კონკრეტული ღონისძიებების დაგეგმვა და გატარება.

ბოლო რამდენიმე ათწლეულში მომხდარმა კრიზისებმა ბევრი გაკვეთილი მოუტანა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას. ის საკითხი, თუ ვინ ფლობს მზარდი ფასები მქონე აქტივებს, შეიძლება გადამწყვეტი იყოს პოლიტიკის შემუშავებისა და გატარების დროს. იმ შემთხვევაში თუ ეს აქტივები არის ლევერეჯის მაღალი მნიშვნელობის მქონე კომპანიების ხელში, ეს სიტუაცია უნდა გაკონტროლდეს, რადგანაც ის პოტენციურად ფინანსური რისკის მატარებელია. წინააღმდეგ შემთხვევაში ასეთი ბუშტების არსებობა ნაკლებად საშიშია და შეიძლება არ იყოს საჭირო ჩარევა სახელმწიფოს მხრიდან. მონეტარული პოლიტიკა და პროციკლური პრუდენციული ღონისძიებები ხელს უწყობს პოტენციურად საშიში ფინანსური ბუშტების პრევენციას. აღმავლობის ფაზების დროს კი უნდა მოხდეს საკმარისი ფისკალური რესურსების დაგროვება, რათა რეცესიის ფაზაში არ გაჩნდეს ფისკალური სისტემის დისპროპორციები და არ განვითარდეს ფისკალური კრიზისი.

#### მონეტარული პოლიტიკა

პირველი საკითხი შეეხება მონეტარული პოლიტიკის ღონისძიებების აუცილებლობას ბუმების საპასუხოდ. ერთ-ერთი პოზიციის თანახმად, მონეტარულმა ხელისუფლებამ (ცენტრალურმა ბანკმა) უნდა მოახდინოს თარგეტის შესრულებაზე კონცენტრირება. რაც შეეხება აქტივების ფასებს, უნდა ხდებოდეს მათი მონიტორინგი, მაგრამ არა თარგეტირება. ეს მოსაზრება სამ ძირითად არგუმენტს ეფუძნება<sup>1</sup>:

როელია მოხდეს სპეკულაციური და ჯანსაღი საბაზრო პროცესებით გამოწვეული ბუშტების (ანუ აქტივების ფასების მკვეთრი ზრდის) ერთმანეთისგან გარჩევა;

მონეტარული პოლიტიკის მიზანია ინფლაციის კონტროლი;

<sup>1</sup> International Monetary Fund, Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, February 19, 2009, გვ. 10-11.

მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია უფრო მეტი ზიანის მიყენება, ბუმის შეჩერების ნაცვლად.

ეს არგუმენტები ქვემოთაა განხილული.

როდის უნდა მოხდეს რეაგირება: სისტემური რისკის მონიტორინგი<sup>1</sup>

სპეკულაციური ბუმების იდენტიფიცირება მართლაც რომ რთული ამოცანაა. ამისათვის აუცილებელია მასში ჩართული საბანკო სისტემის მუდმივი მონიტორინგი. ამასთან ერთად, შესაძლოა უფრო ეფექტიანი იყოს პრევენციული ღონისძიებების ჩატარება, გარკვეული ალბათური მეთოდის გამოყენებით. გარდა ამისა, მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია ბაზრის მონაწილეთა მოლოდინებზე და სტრატეგიებზე ზეგავლენის მოხდენა.

შესაძლო საფრთხის შემცველი კრედიტის მოცულობისა და ლევერეჯის ანალიზი კომპლექსურია, და უნდა მოიცავდეს შინამეურნეობებს, ფირმებსა და საფინანსო შუამავლებს. კრედიტის შეფარდება GDP-თან შესაძლოა ამ მიზნით კარგი მაჩვენებელი იყოს, სხვა მონაცემებთან კომპლექსური ანალიზის შემთხვევაში. ღია ეკონომიკის პირობებში საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიცია და კაპიტალის ანგარიში არის სასარგებლო დამატებითი ინფორმაცია ქვეყანაში ლევერეჯის არამდგრადი, სპეკულაციური ზრდის იდენტიფიცირებაში. მიუხედავად იმისა, რომ ფინანსურ დისპროპორციებს დიდი დრო სჭირდება განვითარებისთვის, ანალიტიკოსთა აზრით ზემოთ ჩამოთვლილი ინფორმაცია კარგი ინსტრუმენტია მოსალოდნელი სიტუაციის პროგნოზირებისა და ბუმების კლასიფიცირებისთვის. გარდა ამისა, აუცილებელია უძრავი ქონების ბაზრის მუდმივი მონიტორინგი, რადგანაც ის ყოველთვის შეიცავს სპეკულაციური ბუშტის წარმოშობის საფრთხეს.

მონეტარულმა პოლიტიკამ უნდა გაითვალისწინოს არა მხოლოდ ფასების სტაბილურობა, არამედ ზოგადად მაკროეკონომიკური სტაბილურობა. მან მხედველობაში უნდა მიიღოს აქტივების ფასების ზრდის შედეგები ეკონომიკურ აქტივობასა და ინფლაციაზე. ინფლაციის შეკავება რჩება მონეტარული პოლიტიკის უპირატეს მიზნად, თუმცა მან ასევე უნდა გაითვალისწინოს აქტივების ფასების დინამიკა, ლევერეჯი, საკრედიტო ბუმები და სისტემური რისკის განვითარების შესაძლებლობები. ისმი გათვალისწინებით რომ სისტემურ კრიზისს შეუძლია სერიოზული ეკონომიკური სირთულეების და დანაკარგების გამოწვევა, აგრეთვე იმის გათვალისწინებით რომ ასეთი სისტემური რისკის პროგნოზირება ყოველთვის

<sup>1</sup> International Monetary Fund, Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, February 19, 2009, გვ. 12.

არ არის შესაძლებელი, მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია უფრო აქტიური როლი შესრულოს კრიზისის, საკრედიტო და აქტივების ფასების ბუშტის თავიდან აცილებაში. სხვა სიტყვებით, თუ მონეტარული პოლიტიკა გაითვალისწინებს გრძელვადიან ეფექტებს ეკონომიკურ აქტივობაზე, მაშინ შესაძლოა უფრო ეფექტიანი იყოს ბუშტის ფაზაში პოლიტიკის გამკაცრება, მაშინაც კი, თუ ინფლაცია კონტროლს ქვეშაა.

აქედან გამომდინარე, ფინანსური სტაბილურობა, ან უფრო ზუსტად აქტივების ფასების სტაბილურობა, არ უნდა იყოს მონეტარული პოლიტიკის მიზანი. შესაძლებელია ისეთი მონეტარული პოლიტიკის შემუშავება, რომელშიც აქტივების ფასების სტაბილურობის მიზანი ახლოს იქნება ინფლაციის სტაბილურობასთან და გამოშვების მისი პოტენციური დონისგან ჩამორჩენასთან. თუმცა ასეთი ორმაგი მიზნის შემოდებას თავისი უარყოფითი მხარეც აქვს, ინფლაციასთან ბრძოლის მიზანი საფრთხის წინაშე დგება. ეს პრობლემა ერთ-ერთ არგუმენტად გამოიყენება აგრეთვე მონეტარული და სახედაამხედველო ხელისუფლების გაყოფის საკითხში. გარდა ამისა, მონეტარულ პირობებს, აქტივების ფასებსა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის კავშირები უფრო ხანგრძლივი დროითი ლაგით ხასიათდება ვიდრე ინფლაციის თარგეტირების რეჟიმები. ამის ნაცვლად, მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია გაითვალისწინოს ლევერეჯისა და აქტივების ფასების შესახებ მიღებული გადაწყვეტილებების ზეგავლენა თავის უპირველეს მიზნებზე-ინფლაციის მწვენილობასა და ეკონომიკურ ზრდაზე. ეს იმის მსგავსია, როდესაც მონეტარული ხელისუფლება ითვალისწინებს საპროცენტო განაკვეთების შესახებ მიღებული გადაწყვეტილებების ზეგავლენას ფისკალურ ბალანსზე.<sup>1</sup>

ბუმების დროს აქტივების შემოსავლიანობა შესალოა ისეთი მაღალი იყოს, რომ საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებამ შესაძლოა ვერ მოახდინოს ზეგავლენა ინვესტორთა გადაწყვეტილებებზე. ეს დამოკიდებულია გარემოებებზე. არის გარკვეული მტკიცებულებები იმისა, რომ უფრო მკაცრ მონეტარულ პოლიტიკას შეეძლო სამშენებლო სექტორის ბუშტის თავიდან აცილება მსოფლიო კრიზისის საწყის ეტაპზე.<sup>2</sup> მაგალითად, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა გამოიწვევდა ერთობლივი მოთხოვნისა და კრედიტების მოცულობის შემცირებას, რაც

<sup>1</sup> International Monetary Fund, Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, February 19, 2009, გვ. 13.

<sup>2</sup> Taylor, The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, November 2008, გვ. 5-7.

შეანელებდა აქტივების ფასების ზრდას და თავიდან აიცილებდა ფინანსურ კრიზისს.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა ხშირად შედუღულია კაპიტალის ანგარიშის გახსნილობით. ეს განსაკუთრებით აქტუალურია მცირე ღია ეკონომიკებში, სადაც საფინანსო ინსტიტუტებს აქვთ თავისუფალი წვდომა უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ კრედიტებზე. ამ დროს მინიმალური სარეზერვო ნორმა შეიძლება შეიძლება ძალიან ეფექტიანი მეთოდი იყოს კრედიტების მოცულობის ზრდის შესაჩერებლად. გარდა აღნიშნულისა, აგრეთვე არსებობს რისკი რომ შემზღუდველი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად შეიძლება შემცირდეს მოთხოვნა ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებულ კრედიტებზე უცხოურ ვალუტაში კრედიტების სასარგებლოდ. ეს, თავის მხრივ, გაცვლითი კურსის კრიზისის რისკის მატარებელია. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ზრდის საპროცენტო განაკვეთებს, რაც ზრდის მოთხოვნას ადგილობრივ ვალუტაზე და იწვევს კაპიტალის ნაკადების დამატებით შემოდინებას ეკონომიკაში, რაც თავის მხრივ ბუმის წყაროა.

მონეტარული პოლიტიკის ზემოთ ჩამოთვლილი ნაკლოვანებების და შეზღუდვების გათვალისწინებით, საკრედიტო ბუმების აღმოფხვრის და პრევენციის საკითხში უპირატესობა პირველ ეტაპზე უნდა მიენიჭოს მოქნილ მაკროპრუდენციულ და საზედამხედველო პოლიტიკას, რომლის მიზანია ბუმის პერიოდში ფინანსურ სისტემაში არსებული პრიცესების შერბილება და სტაბილიზაცია. სტაბილურობის საკითხი წარმოადგენს საკვანძო ელემენტს ბუმის წარმოქმნაში. პრუდენციული და საზედამხედველო ღონისძიებები ამ დროს არის უკეთესი ალტერნატივა საპროცენტო განაკვეთის რეგულირებასთან შედარებით.<sup>1</sup> მაგალითად, მინიმალური სარეზერვო ნორმები უნდა გაიზარდოს ბუმის პერიოდში და შემცირდეს რეცესიის პერიოდში. ამასთან, ასეთი ღონისძიებები მიზნად უნდა ისახავდეს არა ცალკეულ საფინანსო ინსტიტუტს, არამედ მთლიან საფინანსო სისტემას.

პრუდენციული და საზედამხედველო ღონისძიებები ასევე კარგი საშუალებაა საკრედიტო ბუმის თავიდან ასაცილებლად. მათი გამოყენებით შესაძლებელია საბანკო სექტორის მდგომარეობის განსაზღვრა, კონკრეტულად იმის თუ რამდენად არის ის მზად შესაძლო ბუმისთვის. გარდა ამისა, შეიძლება დაწესდეს ისეთი შეზღუდვები, როგორცაა გაცემული სესხების ეკონომიკის ერთ კონკრეტულ

<sup>1</sup> International Monetary Fund, Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, February 19, 2009, გვ. 13.

სექტორში კონცენტრაციის ზღვარი, სესხების ვადიანობის შესაბამისობა, ზოგიერთი სახეობის სესხების გაცემაზე შეზღუდვები და სხვ.<sup>1</sup> თუმცა ისევე როგორც მონეტარული პოლიტიკის შემთხვევაში, ფინანსური გლობალიზაცია ზღუდავს აღნიშნული ღონისძიებების ეფექტიანობს, რადგანაც რჩება გარკვეული შესაძლებლობები არსებული ნორმების და წესების შემოვლისთვის.

2008-2009 წლების კრიზისმა დაადასტურა ქვეყნების საშინაო ეკონომიკური პოლიტიკის ეთმანეთთან კოორდინაციის აუცილებლობა. კრიზისამდე ფინანსური სტაბილურობა და მაკროეკონომიკური პოლიტიკა ძირითადად ცალ-ცალკე განიხილებოდა. მაკროეკონომიკური პოლიტიკის მიზანი იყო სტაბილური ინფლაცია და მდგრადი ეკონომიკური ზრდა, ხოლო ფინანსური სტაბილურობა ორიენტირებული იყო ცალკეული ბანკების ფინანსურ მდგომარეობაზე. თუმცა ამჟამად ნატელია, რომ ეს ორი მიმართულება კოორდინირებულ უნდა იქნეს არა მარტო ქვეყნის დონეზე, არამედ ქვეყანათაშორის დონეზეც.

#### ფისკალური პოლიტიკა

ფისკალურ პოლიტიკას დიდი როლი არ ჰქონდა ბოლო მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის გამოწვევაში.<sup>2</sup> ერთის მხრივ, აშშ-ის ბიუჯეტის დეფიციტი საკმაოდ დიდი იყო, და ამას შეეძლო გამოეწვია ინვესტორების განწყობის შეცვლა აშშ-ის ობლიგაციების საწინააღმდეგოდ, და შედეგად დიდი დისბალანსი წარმოიქმნებოდა. თუმცა ეს რისკი არ გამართლდა და საბოლოო ჯამში კრიზისი სხვა მიზეზებით იყო გამოწვეული. თუმცა ამის მოუხედავად, კრიზისმა გამოავლინა აშშ-სა და სხვა ქვეყნებში ფისკალური პოლიტიკის პრობლემები. კერძოდ, ბუმის პერიოდში არ იყო აკუმულირებული საკმარისი რაოდენობის რესურსები, დიდი მოცულობის საბიუჯეტო შემოსავლების არსებობის მიუხედავად. შედეგად, ბიუჯეტის დეფიციტი კრიზისის პერიოდში მეტისმეტად დიდი იყო და არ იყო საკმარისი რესურსები კრიზისის შედეგებთან საბრძოლველად.

მეორე პრობლემა საგადასახადო დაბეგერის სტრუქტურა იყო. საგადასახადო დაბეგერის არასრულყოფილება იმაში გამოიხატებოდა, რომ იპოთეკური სესხების საპროცენტო განაკვეთის შემცირების (Mortgage interest deductibility) შესაძლებლობა სხვადასხვა სუბსიდიის დახმარებით საფუძველს ქმნიდა კერძო სექტორის მიერ

<sup>1</sup> International Monetary Fund, Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, February 19, 2009, გვ.13.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 14-15.

დამატებითი სესხების აღებისთვის. ამან გამოიწვია კრედიტების ბუმი და ეკონომიკური სისტემის არამდგრადობა.<sup>1</sup>

ამ კუთხით, ფისკალური პოლიტიკის მიზანია საკმარისი რესურსების (კაპიტალის ბუფერის) დაგროვება ბუმის პერიოდში, რომლის დახმარებითაც შესაძლებელია კრიზისის უარყოფითი შედეგების შერბილება, ასევე ბუმის ფაზის თავის სასარგებლოდ გამოყენება, რადგანაც აქტივების ფასების ზრდა (მიუხედავად იმისა ის კრედიტებით არის დაფინანსებული თუ სუბიექტების საკუთარი სახსრებით) იწვევს საგადასახადო შემოსავლების ზრდას, რაც თანხების აკუმულირების შესალებლობას ქმნის.

---

<sup>1</sup> Thomas Hemmelgarn, Gaetan Nicodeme, The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy, January 2010, გვ. 9-13.



### 3.2. კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერი: გამოწვევები საქართველოსთვის

ფინანსური სისტემის პროციკლურობის თვისება იმაში გამოიხატება, რომ ის მჭიდრო კავშირშია რეალურ სექტორთან და აძლიერებს ბიზნეს-ციკლის არმაველობის ფაზას, რაც ხშირად ხდება ფინანსური არასტაბილურობის და კრიზისების გამომწვევი მიზეზი (*Borio et al (2001), Brunnermeier et al (2009)*). ასეთი ურთიერთკავშირი ნათლად ჩანს ფინანსური შოკების პერიოდში. დისბალანსის დროს ფინანსური სისტემა ვერ ახდენს დანაკარგების ათვისებას, რაც იწვევს ფასიანი ქაღალდების და აქტივების მიწოდების მკვეთრ ზრდას და საბოლოო ჯამში საკრედიტო კრიზისს (*Ivashina and Scharfstein (2010)*). თუმცა ზოგიერთი მოსაზრების თანახმად, საკრედიტო კრიზისის საფუძვლები უნდა ვეძებოთ მოცემული ეკონომიკური ციკლის აღმავლობის ფაზაში. ამ დროს აქტივები და ფასიანი ქაღალდები ხასიათდება დაბალი რისკით, რაც იწვევს მათზე მოთხოვნის სტაბილურ ზრდას, რაც თავის მხრივ ზრდის აქტივების ფასებს და ხდება ფინანსური ბუშტის წარმოქმნა (*Reinhart and Rogoff (2009)*).

არსებობს მოსაზრებები (*Kindleberger (2000), Minsky (1982)*) რომლის თანახმადაც ფინანსური კრიზისები არის ფინანსურ და რეალურ სექტორს შორის ურთიერთგამაძლიერებელი კავშირების შედეგი. ამ დროს ფინანსური პროცესები ძლიერდება ეკონომიკის რეალურ სექტორში წარმოქმნილი დისბალანსით, რომელიც თავის მხრივ გაუკონტროლებელი, არამდგრადი ეკონომიკური ზრდის შედეგია. ამის შედეგია აქტივების ფასების და კრედიტების მოცულობის მკვეთრი ზრდა. ამის შედეგად იქმნება საფუძველი რისკიანი კრედიტების და გარიგებებისთვის, რადგანაც აქტივებზე გაზრდილი ფასები მეტი შემოსავლის მიღების საშუალებას იძლევა. საბოლოო ჯამში იბერება ფინანსური ბუშტი, რადგანაც აქტივებზე მოთხოვნის ზრდის პარალელურად არ ხდება შესაბამისი ოდენობით რეალური ღირებულების ზრდა, შედეგად კი ვითარდება ფინანსური კრიზისი. ამას ემატება ის, რომ აღმავლობის ფაზაში როგორც წესი არ ხდება სახსრების მარაგების დაგროვება, რაც იწვევს კრიზისის პერიოდში თანხების არასაკმარისობას.

ფინანსური სისტემის პროციკლურობა შეიძლება ორი ძირითადი მიზეზით აიხსნას (*Borio (2003), BIS (2009)*). პირველი შეეხება რისკის მენეჯმენტის შეზღუდულობას, რადგანაც თვითონ ამ მენეჯმენტის ძირითადი პრინციპები არის პროციკლური ხასიათის. მეორე მიზეზი მდგომარეობს სახსრების მფლობელებისა და მათი მომხმარებლების სტიმულების დისბალანსში.

ფინანსური სისტემის ამ ნაკლოვანების საპასუხოდ შემუშავებულ უნდა იქნეს კონკრეტული კონტრციკლური ღონისძიებები. განასხვავებენ კონტრციკლური პოლიტიკის 3 ძირითად მიზანს.<sup>1</sup> პირველი მდგომარეობს ბიზნეს-ციკლის ფაზების შერბილებაში, რაც მიიღწევა ბანკებში სავალდებულო კაპიტალის სავალდებულო ნორმის შემოღებით. მეორე მიზანი მოიცავს ფინანსური ციკლის ფაზების შერბილებას. ის ასევე მიიღწევა კაპიტალის მოთხოვნით. მესამე მიზანი შეესაბამება ფინანსური სისტემის დაცვას სისტემური დისბალანსისგან და კრიზისისგან.

მიზნებიდან რომელიმეს არჩევა დამოკიდებულია გამოყენებული ინსტრუმენტის ხასიათზე. აგრეთვე გასათვალისწინებელია კაპიტალის ნორმის მოთხოვნის გამოყენების შედეგები ეკონომიკური სუბიექტების ქცევაზე, კავშირები კაპიტალის სავალდებულო სარეზერვო ნორმას, კრედიტების ხელმისაწვდომობასა და ეკონომიკურ აქტივობას შორის.

კონტრციკლური ბუფერის საკვანძო მახასიათებლები

კონტრციკლური ბუფერის სასურველი მოცულობის მისაღწევად საჭიროა კონკრეტული ინსტრუმენტის სასურველი ღონის და მახასიათებლების განსაზღვრა. შესაბამისად, ამ ინსტრუმენტის კრიტერიუმები და მახასიათებლები ბუფერის მახასიათებლებით განისაზღვრება.

კონტრციკლური ბუფერის ძირითადი არსი ბიზნეს-ციკლის აღმავლობის ფაზის პერიოდში შეიქმნას საკმარისი ოდენობის ფინანსური კაპიტალის მარაგები, რომელიც დაღმავლობისა და რეცესიის ფაზების დროს იქნება გამოყენებული საკრედიტო მიწოდების გასაზრდელად, და შესაბამისად ეკონომიკის წახალისებისთვის. აქედან გამომდინარე, მისი მოცულობის რეგულირებისთვის გამოყენებული ინსტრუმენტები ოთხ ძირითად კრიტერიუმს უნდა აკმაყოფილებდეს<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> Mathias Drehmann, Claudio Borio and Kostas Tsatsaronis, Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates, BIS Working Papers No 355, November 2011. გვ. 2-5.

<sup>2</sup> იგივე გვ. 6.

- ინსტრუმენტმა უნდა მიგვითითოს კონკრეტული დრო, როდესაც უნდა მოხდეს კაპიტალის მარაგის დაგროვების დაწყება. სხვანაირად, მისი დახმარებით შესაძლებელი უნდა იყოს ეკონომიკური ციკლის ფაზის გარჩევა;
- ამ ინსტრუმენტის გამოყენებით ბუმის პერიოდში დაგროვებული კონტრაციკლური ბუფერი საკმარისი უნდა უყოს რეცესიის ფაზაში დანაკარგების ასანაზღაურებლად;
- ინსტრუმენტის გამოყენება უნდა შეიძლებოდეს განურჩევლად ყველა მოქმედი საფინანსო ინსტიტუტის მიმართ, კერძო პირებისა და შუამავლების ჩათვლით. ამავე დროს ის მდგრადი უნდა იყოს სხვადასხვა სახის ალტერნატიული გზების მიმართ, ანუ არ უნდა შეიძლებოდეს ამ ინსტრუმენტისთვის გვერდის ავლა;
- ინსტრუმენტი რესურსების თვალსაზრისით ეფექტიანი, მკაფიო და საზოგადოებისთვის გამჭვირვალე უნდა იყოს.

პირველი კრიტერიუმი გულისხმობს, რომ უნდა ჩატარდეს ანალიზი ციკლების გამოსავლენად, ასევე კონკრეტულად განისაზღვროს რა ჩაითვლება დადებით პერიოდად და რა-უარყოფითად.

ზოგიერთ ლიტერატურაში (*Kashyap and Stein (2004), Repullo and Suarez (2009)*) უარყოფით პერიოდად ითვლება დრო, როდესაც ბანკები განიცდიან მაღალ დანაკარგებს და არის კრედიტების მიწოდების შეზღუდულობა. ეს თავის მხრივ ემთხვევა დროში GDP-ის შემცირების პერიოდს. შესაბამისად, ამის მიხედვით შეიძლება განისაზღვროს ორი ნიშანი, რომლითაც განვსაზღვრავთ ამ უარყოფით პერიოდს: ბანკების მთლიანი დანაკარგების ოდენობა, და ბანკების მიერ გაცემული კრედიტების შეზღუდვის დონე. უარყოფითი პერიოდის დადებითით შეცვლა ანალოგიურად შეიძლება განისაზღვროს, თუმცა ამ დროს, ფინანსური ციკლის ასიმეტრიულობის გამო, დროში თანხვედრა არ შეინიშნება.

ბანკების დანაკარგებისა და კრედიტის შეზღუდვის კარგი საზომების მოძებნა პრობლემატურია. ბანკების მთლიანი ზარალის მონაცემები აღრიცხვის სპეციფიკიდან გამომდინარე აცდენილია დროში რეალურ მონაცემებს. რაც შეეხება საკრედიტო შეზღუდვას, მისი მონაცემები მოიპოვება, როგორც წესი, სპეციალურ კვლევებში, რომლებიც არაა ხელმისაწვდომი საერთაშორისო დონეზე.

ნაცვლად ბანკების დანაკარგებისა და კრედიტების შეზღუდვის მაჩვენებლების, შეიძლება განხილულ იქნეს ისტორიული გამოცდილება საბანკო კრიზისების საკითხში, როგორც უარყოფითი პერიოდი. ამ მიდგომის დადებითი თვისება იმაში მდგომარეობს, რომ ის საშუალებას იძლევა მიმოხილულ იქნეს მრავალი ქვეყნის მონაცემები. შესაბამისად, მიზანს წამოადგენს ისეთი ინდიკატორის პოვნა, რომელიც უზრუნველყოფს საკმარისი მოცულობის კაპიტალის ბუფერის შექმნას კრიზისამდე, ანუ კარგ პერიოდში.

მეორე კრიტერიუმი გულისხმობს, რომ ინსტრუმენტმა უნდა უზრუნველყოს საკმარისი ოდენობის კაპიტალის ბუფერის დაგროვება, ამდენად მან უნდა მოგვცეს საბანკო კრიზისის რაოდენობრივი შეფასება, რომლის საფუძველზეც ცნობილი იქნება თუ რა ოდენობის კაპიტალია საჭირო. ამასთან, ინსტრუმენტი მდგრადი უნდა იყოს შემთხვევითი რყევების მიმართ, რათა არ გამოიწვიოს მიზნობრივი მაჩვენებლისგან უმიზეზო გადახრა.

მესამე კრიტერიუმი ლოგიკურია-საბანკო სისტემის რეგულირება თავისუფალი უნდა იყოს არბიტრაჟისგან, როგორც ქვეყნის შიგნით, ისე საერთაშორისო დონეზე. აქ გასათვალისწინებელია ფინანსური სისტემის მზარდი გლობალიზაცია.

მეოთხე კრიტერიუმი რამდენიმე საკითხს მოიცავს. ინსტრუმენტის ეფექტიანობა ხელს უწყობს მისი გამოყენების გახანგრძლივებას და ადვილ ინეგრაციას. გამჭვირვალობა აუცილებელია გარკვეული დონის რეგულირების უზრუნველყოფისთვის.<sup>1</sup>

ფინანსურ და საბანკო კრიზისებზე საუბრისას აუცილებელია განვიხილოთ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა. მისი დანიშნულებაა ეკონომიკაში სისტემური რისკის გამოვლენა და ნეგატიური შედეგების შერბილება. სისტემური რისკი ვლინდება ფინანსური სისტემის ქმედითუნარიანობის შემცირებაში, ფინანსურ კრიზისსა და ეკონომიკურ რეცესიაში. საუბარია ფინანსური სისტემის ისეთ სისუსტეებზე, როგორცაა კრედიტის მოცულობის შემცირება. ამ დროს ფინანსური კრიზისის გამო ბანკების მდგომარეობა უარესდება, რის გამოც ისინი ვეღარ უზრუნველყოფენ ეკონომიკას დაკრედიტების საკმარისი დონით, რაც ნეგატიურად აისახება ეკონომიკური სუბიექტების აქტივობაზე. როგორც წესი, საბანკო სისტემის ასეთი დისბალანსი იქმნება არასწორი ზედამხედველობის, ან ზოგადად მონეტარული პოლიტიკის არასწორი მიდგომის გამო.

<sup>1</sup> Mathias Drehmann, Claudio Borio and Kostas Tsatsaronis, Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates, BIS Working Papers No 355, November 2011, გვ. 6.

ეკონომიკაში სისტემური კრიზისი შეიძლება წარმოიქმნას, როდესაც ფინანსურ სექტორში ხდება მსხვილი მონაწილის გაკოტრება. ამ დროს ის პირდაპირ თუ ირიბად მოქმედებს ფინანსური სექტორის სხვა მონაწილეებზე და შემდგომ ეფექტი გადადის სხვა სექტორებზეც. ასეთი ზეგავლენა შეიძლება სხვადასხვა გზით გავრცელდეს<sup>1</sup>:

- სხვა საფინანსო ორგანიზაციების პირდაპირი ურთიერთობა გაკოტრებულ ორგანიზაციასთან;
- დაზარალებული ორგანიზაციის აქტივების მიწოდების მკვეთრი ზრდა, რაც იწვევს სხვა კომპანიების მსგავს აქტივებზე ფასების მკვეთრ დაცემას და მათი ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესებას;
- გაკოტრებული ორგანიზაცია ბაზრის სხვა მონაწილეებს სთავაზობდა სხვადასხვა სახის საფინანსო მომსახურებას, როგორცაა დაკრედიტება, დაზღვევა, საგადახდო მომსახურება და სხვა;
- დაფინანსების ღირებულების ზრდა და კაპიტალის მასობრივი გადინება სხვა ორგანიზაციებიდან, სისტემური მნიშვნელობის მონაწილის გაკოტრების შედეგად.

ამის მაგალითია 2008 წელს Lehman Brothers-ის გაკოტრებამ გამოიწვია ბაზრის ყველა დანარჩენი მონაწილისთვის საკრედიტო კაპიტალის გაძვირება, რადგანაც კაპიტალის მფლობელებს არ ჰქონდათ ინფორმაცია ბაზრის ყველა სხვა სუბიექტის დანაკარგების ოდენობის შესახებ, და თავს იკავებდნენ დაკრედიტებისგან.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სამოქმედო არეალში ჩართულ უნდა იქნეს სისტემური მნიშვნელობის ფირმები და ლევერეჯის მქონე ყველა საფინანსო დაწესებულება. პირველი კატეგორიის არჩევა განპირობებულია მათი დიდი მნიშვნელობით და ბაზრის სხვა სუბიექტებზე ზეგავლენით. რაც შეეხება ლევერეჯის მქონე ბანკებს და სხვა საფინანსო ინსტიტუტებს, მათი გაკონტროლება აუცილებელია იმის გამო, რომ ლევერეჯის გამოყენებით დაფინანსებული დაკრედიტება, ან აქტივებზე მოთხოვნა პოტენციურად სარისკოა, რადგანაც შესაძლოა კრედიტორების მასობრივი ჯაჭვური გაკოტრება გამოიწვიოს.

---

<sup>1</sup> Луис И. Хакоме и Эрленд У. Нир, Защита системы в целом, Финансы и развитие Март 2012, გვ. 31.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკა უნდა ფლობდეს ინსტრუმენტთა ნაკრებს, რომლის დახმარებითაც ის შეძლებს სისტემური რისკის თავიდან აცილებას და ბაზრის სუბიექტების რეგულირებას. იმის გამო, რომ სისტემური რისკის წყარო შეიძლება სხვადასხვა იყოს, ერთი კონკრეტული ინსტრუმენტის გამოყენება შესაძლოა არასაკმარისი და არაეფექტიანი იყოს. ამიტომ, აუცილებელია მაკროპრუდენციული ანალიზის გზით გამოვლენილი რისკის წყაროების მიმართ შეძლებისდაგვად განსხვავებული ინსტრუმენტების გამოყენება.

ინსტრუმენტებიდან ერთ-ერთი ყველაზე ეფექტიანია კაპიტალური ბუფერი. ის შედგება ბანკების აქციონერული კაპიტალისა და გაუნაწილებელი მოგებისგან, და თავისი არსით გულისხმობს ისეთ რესურსს, რომელიც ბანკებმა უნდა გამოიყენონ საკრედიტო კრიზისის პერიოდში დანაკარგების შემსუბუქებისთვის.<sup>1</sup> კაპიტალის ბუფერის მოთხოვნა გულისხმობს, რომ კრედიტზე მოთხოვნის და აქტივებზე ფასების მკვეთრი ზრდის პერიოდში ბანკებმა გაზარდონ კაპიტალის მარაგი, რითიც იზღუდება მათ მიერ საკრედიტო რესურსებით გაცემული სესხების მოცულობა, ხოლო საკუთარი სახსრებით გაცემული კრედიტები ძვირდება და ამით მცირდება გაცემული კრედიტების საერთო მოცულობა. ამის შედეგად აქტივებზე მოთხოვნის კრედიტებით დაფინანსებაც მცირდება, რაც გარკვეულწილად ანელებს ეკონომიკურ ზრდას თუმცა ამავედროულად ხელს უწყობს მნიშვნელოვანი სახსრების დაგროვებას. ამ სახსრების გამოყენება ბანკებს შეუძლიათ ციკლის დადმავლობის ფაზაზე, როდესაც კრედიტებზე მოთხოვნა შემცირებულია. დაგროვებული სახსრების ახალი კრედიტების გასაცემად გამოყენების გზით მცირდება კრედიტების ღირებულება, რითიც ისინი უფრო ხელმისაწვდომი ხდება ეკონომიკური სუბიექტებისთვის, ამით კი ხდება ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირება.

კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის გარდა, არსებობს უფრო მოქნილი ინსტრუმენტი-დარგების მიხედვით რისკის გათვალისწინებით წონების მინიჭება, რომლებიც განსაზღვრავს ამ დარგში მოქმედი ბანკებისთვის კაპიტალის მოთხოვნებს. ამ ინსტრუმენტის გამოყენებით ხდება კაპიტალის ბუფერის გაზრდა იმ დარგებში, სადაც შეიმჩნევა აქტივებზე მოთხოვნის და კრედიტების მოცულობის მკვეთრი ზრდა.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Frequently asked questions on the Basel III. Countercyclical Capital Buffer, Basel Committee on Banking Supervision, 2015, გვ. 1.

<sup>2</sup> Луис И. Хакоме и Эрленд У. Нир, Защита системы в целом, Финансы и развитие Март 2012, гв. 32.

კრედიტის მოცულობის უზრუნველყოფის ოდენობასთან თანაფარდობის რეგულირება. ამ ნორმის დადგენის გზით მარეგულირებელ ორგანოს შეუძლია შეზღუდოს კრედიტების გაცემის შესაძლებლობა და საკრედიტო კრიზისის თავიდან აცილება. ძირითადად ეს ინტრუმენტი გამოიყენება უძრავი ქონების ბაზარზე, სადაც სასხები დიდი მოცულობისაა და მოითხოვს უზრუნველყოფის დიდ ოდენობას. შესაბამისად, კრედიტის უზრუნველყოფასთან თანაფარდობის წილის რეგულირება საშუალებას იძლევა თავიდან ავიცილოთ შინამეურნეობების დეფოლტი ბაზარზე სიტუაციის მკვეთრი ცვლილების შემთხვევაში.

უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების მოცულობის კონტროლი. ამ ინტრუმენტის გამოყენებით თავიდან შეიძლება აცილებულ იქნეს გაცვლითი კურსის კრიზისის დროს დებიტორების მიერ სესხი თანხის არდაბრუნების რისკი. ამ მხრივ მაკროპრუდენციული ღონისძიებები მოიცავს შეზღუდვებს საკრედიტო პორტფელის შედგენის დროს და სხვა მსგავს ინსტრუმენტებს.

ლიკვიდურობის მოთხოვნა. მკვეთრი ექსპანსიის პირობებში ლიკვიდურობის გაზრდილი მოთხოვნა სასარგებლოა იმით, რომ ის საშუალებას იძლევა ბანკებმა დააგროვონ ლიკვიდობის მაღალი დონის მქონე აქტივების მარაგი. ამით მათ ექმნებათ დამატებითი რეზერვი, რომელიც გამოიყენება საკრედიტო სახსრების უეცარი შემცირების პირობებში დამატებითი დაფინანსების სახით.

ამასთან ერთად, სახელმწიფოს მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ უნდა უზრუნველყოს ყველა წამყვანი საფინანსო ორგანიზაციის დაცვა სისტემური კრიზისისგან, რადგან ზემოთ ახსნილი კავშირების გამო შესაძლოა ერთი წამყვანი კომპანიის დეფოლტი მიზეზი გახდეს მსგავსი მოვლენების ჯაჭვისა. 2009 წელს საფინანსო რეგულირებისთვის შექმნილი საერთაშორისო ორგანოს გადაწყვეტილების თანახმად, წამყვანმა კომპანიებმა უნდა შეასრულონ დამატებითი მოთხოვნები და შეზღუდვები კაპიტალის მარაგის ოდენობის მიხედვით. მიუხედავად იმისა, რომ ეს მათ ზრდას შეაფერხებს, ეს ამავედროულად საფინანსო სისტემას იცავს კრიზისისგან, რომლის პოტენციური შედეგები გაცილებით დიდია ამ ზრდის შეფერხებასთან შედარებით.

იმისთვის, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ქმედითუნარიანი იყოს, მან აუცილებლად შემდეგი სახის ამოცანები უნდა შეასრულოს<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup> Countercyclical economic policy, OECD 2010, გვ. 2-4.

- მოახდინოს შესაბამისი ინსტიტუციური საფუძვლის ფორმირება და მუდმივი სრულყოფა;
- შეიმუშაოს ანალიტიკური ინსტრუმენტების პაკეტი, რომლის დახმარებითაც მოხდება სისტემური რისკის გამოვლენა და შეფასება;
- საერთაშორისო ურთიერთობების გაღრმავება.

ინსტიტუციური საფუძვლები, რომლებიც საჭიროა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის წარმატებით ფუნქციონირებისთვის, მოიცავს როგორც ზოგადს ყველა ქვეყნისთვის, ისე სპეციფიკურ ნაწილებსაც. ეს საფუძვლები აუცილებელია სისტემური რისკის აღმოჩენის, შეფასების და თავიდან აცილების მიზნით, ან მისი მოხდენის შემთხვევაში უარყოფითი შედეგების შერბილებისთვის.<sup>1</sup> ამ დროს მეტისმეტად რთული სტრუქტურა არასასურველია, რადგანაც ის ხელს უშლის პოლიტიკის სწორ ორგანიზებას და გატარებას. ამასთან, აუცილებელია ერთი მთავარი რგოლის არსებობა.

ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა დიდ როლს თამაშობს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შეიმუშავებაში. მან უნდა შეიმუშაოს მონეტარული პოლიტიკა ისეთნაირად, რომ ის ხელს უწყობდეს მაკროპრუდენციული ღონისძიებების გატარებას. ამავე დროს საბიუჯეტო პოლიტიკაც უნდა ითვალისწინებდეს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზნებს.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარებისას სისტემური რისკის გაზომვას გადამწყვეტი როლი ენიჭება. ამაზეა დამოკიდებული, თუ რა ინსტრუმენტები უნდა იქნეს გამოყენებული რისკის შესამცირებლად, რა ოდენობის შეზღუდვები თუ სხვა პარამეტრები არის ამისათვის საჭირო. მიუხედავად იმისა, რომ წლების მანძილზე ხდებოდა ისეთ უნივერსალურ ინდიკატორზე მუშაობა, რომელიც ამ მიზანს სრულად მოემსაურებოდა, საბოლოო ჯამში ასეთი ინდიკატორი დღემდე არაა შემქნილი. ამის ნაცვლად დღესდღეობით გამოიყენება ინდიკატორების ნაკრები, რომლებიც ასახავს სისტემური რისკის ამა თუ იმ მხარეს. ამ დროს ინდიკატორთა ნაწილი გამოიყენება საკრედიტო რისკის გამოსავლენად და შესაფასებლად, სხვა ნაწილი-საბაზრო რისკების, დანარჩენი ნაწილი კი-ლიკვიდობის რისკების შეფასებისთვის. გარდა ამისა, ზოგიერთი ინდიკატორი გამოიყენება იმ

<sup>1</sup> Nier, Osiński, Jácome, Madrid, Institutional Models for Macroprudential Policy, International Monetary Fund, November 1, 2011, გვ. 4.



კონკრეტული დარგის გამოსავლენად, სადაც სისტემური რისკი უფრო დიდი ალბათობით მოხდება.

რაც შეეხება საერთაშორისო ურთიერთობების გადრმავებას, ეს აუცილებელია მაკროპრუდენციული პოლიტიკისთვის იმდენად, რამდენადაც დღესდღეობით ფინანსური რისკები სულ უფრო გლობალური და ურთიერთდაკავშირებული მოვლენა ხდება. ქვეყნებს შორის კაპიტალის ნაკადების, უცხოურ ვალუტაში სესხის აღების შესაძლებლობა ქმნის იმის საფრთხეს, რომ ადგლობრივ ბაზარზე ფინანსური კრიზისის წარმოქმნაში მონაწილეობას იღებს უცხოური კაპიტალი. ამიტომ აუცილებელია ქვეყნებს შორის კოორდინაცია ასეთი რისკის თავიდან აცილების მიზნით და კონტროლის პროცედურების გაუმჯობესებისთვის.

ზემოთ ჩამოთვლილ საკითხებთან ერთად მხედველობაში უნდა იქნეს მიღებული ფაქტი, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა არ არის უნივესრალური ინსტრუმენტი. იმ ვერ შეძლებს აბსლოტურად ყველა ფინანსური კრიზისის თავიდან აცილებას. ამიტომ აუცილებელია ეკონომიკაში ძლიერი ცენტრალური ბანკის, როგორც ბოლო ინსტანციის კრედიტორის არსებობს, რომელიც შეძლებს რთულ ეკონომიკურ პირობებში საჭირო სტიმულების მიწოდებას. ამასთან ერთად გასათვალისწინებელია, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა არ მოქმედებს იზოლირებულად, არამედ ქვეყნის მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკებთან ერთად, ამიტომ მისი შემუშავება და გატარება არ უნდა ეწინააღმდეგებოდეს ამ პოლიტიკების ძირითად მიზნებს. გარდა ამისა, შესაბამის ხელისუფლებას უნდა ესმოდეს, რომ ამ ტიპის პოლიტიკა ასევე მოითხოვს გარკვეულ რესურსებს, ამიტომ ყოველთვის იარსებებს ფინანსური სისტემების ეფექტიანობასა და სტაბილურობას შორის კომპრომისი.<sup>1</sup>

უკანასკნელმა ეკონომიკურმა კრიზისმა აიძულა ქვეყნები შეეცვალა თავისი შეხედულებები და მიდგომები ეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავების საკითხში. აუცილებელი გახდა მსხვილი დისბალანსების მიმართ მიდგომის შემუშავება, აქტივების ფასების მკვეთრი ზრდის უარყოფითი შედეგების გათვალისწინება, რათა ეკონომიკა დაცული იყოს ეკონომიკური შოკებისგან.

ძირითადი დასკვნა, რომელიც გამოტანილ იქნა კრიზისის შედეგებზე და მიზეზების ანალიზზე დაყრდნობით, მიუთითებს იმაზე, რომ უმჯობესია პრუდენციული პოლიტიკის გატარება, რომელიც საშუალებას იძლევა საფინანსო

<sup>1</sup> Луис И. Хакоме и Эрленд У. Нир, Защита системы в целом, Финансы и развитие Март 2012. გვ. 33.

სექტორის კონტროლის გზით შეიქმნას საკმარისი რესურსები საბანკო კრიზისების უარყოფითი შედეგების შესარბილებლად. კონტრციკლური პოლიტიკის სფეროში OECD-ის კვლევების შედეგად ჩამოყალიბდა ძირითადი დასკვნები:<sup>1</sup>

- იმის გამო, რომ ეკონომიკური პოლიტიკის ღონისძიებები მიღებულ უნდა იქნეს გაურკვეველობის პირობებში, ისინი მდგრადი უნდა იყოს სიტუაციის ცვლილების, კრიზისის ბუნების და სხვა ეგზოგენური ფაქტორების მიმართ. გარდა ამისა, წინმსწრები ინსტრუმენტების განვითარება უნდა გაგრძელდეს;
- ფისკალური პოლიტიკა გარკვეული შეზღუდულობით ხასიათდება, განსაკუთრებით სუსტი საწყისი ფისკალური მდგომარეობის (მაღალი დეფიციტი, ვალის მნიშვნელობა) პირობებში. ფისკალური პოლიტიკის ანტიკრიზისული როლში გამოსაყენებლად თავდაპირველად ეკონომიკური ციკლის აღმავლობის ფაზაზე უნდა მოხდეს ფისკალური პოზიციების გასაუმჯობესებლად;
- ფინანსურმა პოლიტიკამ უნდა გაამკაცროს მიკროპრუდენციული ღონისძიებები, ფირმების და ბანკების დონეზე კაპიტალური ბუფერის შექმნის მიზნით. გარდა ამისა, ჩარევა უნდა მოხდეს პოტენციური ფინანსური ბუშტების აღმოფხვრის, ასევე სისტემური კრიზისის აღმოფხვრის მიზნით. ფინანსური კრიზისის შედეგად გამოვლინდა საერთაშორისო ფინანსური კავშირების სიძლიერე და მნიშვნელობა ანტიკრიზისული პოლიტიკის შემუშავებაში;
- სტრუქტურული პოლიტიკის პარამეტრების ცვლილებას ისეთ სფეროებში როგორცაა საგადასახადო დაბეგვრა და უძრავი სექტორი, შეუძლია გაზარდოს ეკონომიკის მდგრადობა შოკების მიმართ და გავლენა მოახდინოს ეკონომიკური მდგომარეობის ლევერეჯის დონეზე;
- ხშირ შემთხვევაში პოლიტიკის მეტი კოორდინირება იქნებოდა სასურველი. ფინანსური სექტორის ეფექტიანი საერთაშორისო დონეზე რეგულირება დადებითად აისახება კონტროლის ხარისხზე, რადგანაც არ იძლევა საშუალებას არბიტრაჟის განხორციელებისთვის. ამგვარად, ძლიერი შოკების შემთხვევაში ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის საერთაშორისო რეგულირება უმჯობესი იქნება.

<sup>1</sup> OECD economic outlook, Preliminary edition. Chapter 6. Counter-cyclical economic policy. გვ. 309-310.

1980-იანი წლებიდან დაწყებული ბიზნეს-ციკლები ხასიათდება უფრო დაბალი ამპლიტუდით, აღმავლობის უფრო გრძელი ფაზით და რეცესიის უფრო მოკლე პერიოდით. ეს გახდა მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ღონისძიებების სრულყოფის შედეგი, ინფლაციური მოლოდინების უკეთესი შემქნის და სხვადასხვა ეკონომიკური სიხისტის შემცირების გზით. თუმცა ზოგადად მაკროეკონომიკური რყევების შემცირების მიუხედავად, გაიზარდა აქტივების ფასების რყევები. ქვეყნების მიერ გატარებული ეკონომიკური პოლიტიკის ცვლილების შედეგად ეკონომიკაში გაიზარდა სარისკო გადაწყვეტილებების მიღება, რამაც გამოიწვია აქტივების ფასების ზრდის კრედიტებით დაფინანსება, რამაც თავის მხრივ შეასუსტა ქვეყნების ფინანსური სექტორის სტაბილურობა. საბანკო სისტემა გახდა უფრო პროციკლური.<sup>1</sup> ამის მტკიცებულებად შეიძლება განხილულ იქნეს კრედიტის მოცულობის GDP-თან თანაფარდობის ბიზნეს-ციკლის შესაბამისად ცვლილება და გახშირებული საბანკო კრიზისები. გარდა ამისა, გაიზარდა ბანკების ლევერეჯის მაჩვენებელი.<sup>2</sup>

საბანკო სისტემის პროციკლურობა მრავალი მიზეზით შეიძლება იყოს გამოწვეული. მაგალითად, ბანკების რისკის რეგულირება შეიძლება უფრო მომგებიანი იყოს კრედიტის მოცულობის რეგულირებით, კაპიტალის რეგულირების ნაცვლად. გარდა ამისა, სარისკო სესხების რაოდენობა იმატებს რეცესიის ფაზაზე, რაც იწვევს ბანკების კრედიტების გაცემის შესაძლებლობის გაუარესებას, შემოსავლების შემცირების გამო. ბანკების აქტივების სტრუქტურა ასევე შესაძლოა გახდეს პროციკლურობის მიზეზი-დაბალი ლიკვიდობის მქონე აქტივების დიდი წილი ბანკის მთლიან აქტივებში იწვევს რეცესიის პირობებში ბანკების საკრედიტო რესურსების უკმარისობას და კრედიტის მოცულობის შემცირებას. გარდა ამისა, მოქმედებს სხვა ფაქტორები, როგორცაა რისკის შეფასება ბანკების მიერ. ეს მაჩვენებელი განსაკუთრებით მაღალი პროციკლურობით ხასიათდება. შეიძლება ითქვას, რომ ყველა ეს პრობლემა საფინანსო სექტორის კონტროლის თავისებურებებით არის გამოწვეული, შესაბამისად, შესაძლებელია ამ პრობლემების გადაწყვეტა მონეტარული პოლიტიკის და პრუდენციული ღონისძიებების სრულყოფით.

<sup>1</sup> Katia D'Hulster, The Leverage Ratio, A New Binding Limit on Banks, The World Bank, December 2009, გვ. 2-3.

<sup>2</sup> William R White, Procyclicality in the financial system: do we need a new macrofinancial stabilisation framework? BIS Working Papers No 193, January 2006, გვ. 4.

ამგვარად, პროციკლობამ შესაძლოა გააძლიეროს ეკონომიკური ციკლების ამპლიტუდა, გამოიწვიოს ფინანსური კრიზისი და ხანგრძლივი და მძიმე რეცესია. ამასთან, ლიკვიდური აქტივების ნაკლებობა იწვევს კრიზისს საბანკო სფეროში, რომელიც გამოიხატება დაკრედიტების მკვეთრ შემცირებაში, ეკონომიკური აქტივობისა და დასაქმების კლებაში.<sup>1</sup>

2007 წელს აშშ-ში მომხდარი ფინანსური კრიზისი სწრაფად გადაიზარდა ეკონომიკურ კრიზისში, რომელიც ასევე სწრაფად-2 წელიწადში-გავრცელდა მსოფლიოს დანარჩენ ქვეყნებში. ასეთი სწრაფი ტრანსმისიის მიზეზი იყო გლობალიზაციის მაღალი დონე, საფინანსო სისტემის საერთაშორისო ხასიათი, კაპიტალის ნაკადები, საერთაშორისო ვაჭრობა სხვადასხვა სექტორებს შორის. მცირე ღია ეკონომიკები ყოვეთვის განსაკუთრებით მგრძობიარე არიან ასეთი შოკების მიმართ, საერთაშორისო ვაჭრობაში ჩართულობის და მათი საფინანსო ბაზრების შედარებითი სისუსტის გამო. გარდა ამისა, გლობალიზაციის პროცესის მიმდინარე გაძლიერება გარკვეულად ზღუდავს ეროვნული ეკონომიკებს საკუთარი ანტიკრიზისული და კონტრციკლური პოლიტიკის ჩატარების კუთხით, რადგანაც ის ითვალისწინებს ამ დონისძიებების საერთაშორისო კოორდინაციას.

მაკროეკონომიკურმა პოლიტიკამ უნდა უზრუნველყოს ეკონომიკის რყვევაობის შემცირება, რადგანაც მიკრო დონეზე ეს ხშირად შეუძლებელია. კრიზისის შედეგად მოხდარი რეცესია იწვევს ეკონომიკური აქტივობის, დასაწმების შემცირებას, ხშირად იზრდება სტრუქტურული უმუშევრობის მაჩვენებელი, რაც აუცილებლად მოითხოვს მაკროდონეზე ჩარევას. ასეთი პრობლემების არსებობა კიდევ ერთხელ ადასტურებს ეკონომიკაში სპეციალური შემარბილებელი, სარეზერვო მექანიზმის შექმნის აუცილებლობას.

მაშინ როდესაც სტაბილიზაციის პოლიტიკური დონისძიებების აუცილებლობა უდაოა, რთული ამ სტაბილიზაციის ზომის არჩევა. მასზე მრავალი ფაქტორი მოქმედებს:<sup>2</sup>

- შოკის ბუნება-არის ის გამოვეული ერთობლივი მიწოდების, თუ ერთობლივი მოთხოვნის მხრიდან. როგორც წესი, სტაბილიზაციის პოლიტიკა იყენებს ერთობლივ მოთხოვნაზე ორიენტირებულ დონისძიებებს;

<sup>1</sup> William R White, Procyclicality in the financial system: do we need a new macrofinancial stabilisation framework? BIS Working Papers No 193, January 2006, გვ. 7-8.

<sup>2</sup> OECD economic outlook, Preliminary edition. Chapter 6. Counter-cyclical economic policy, გვ. 314.

- ეკონომიკის ტიპი (ღია თუ შედარებით დახურული, მცირე თუ დიდი), რისკები რომელთა წინაშე ის შეიძლება აღმოჩნდეს და მისი მგრძობელობა შოკების მიმართ. თუ ქვეყანა არის მცირე ღია ეკონომიკა, ის გაცილებით არამდგრადია გარეგანი შოკების მიმართ, შესაბამისად, სტაბილიზაციის პოლიტიკის გატარება გაცილებით რთულია;
- სტაბილიზაციის ეკონომიკური პოლიტიკა უნდა იყოს საკმარისი ყურადღებით შემუშავებული, რადგანაც გაუთვალისწინებელი მოქმედებები ხელს უშლის პოლიტიკის დამაჯერებლობას.

მონეტარულ პოლიტიკას შეუძლია წარმატებით მოახდინოს როგორც მონეტარული მაჩვენებლების (ინფლაციის) ისე რეალური სექტორის (ერთობლივი გამოშვების) სტაბილიზაცია. ზოგიერთ ქვეყანაში მონეტარული პოლიტიკის მიზანი (თარგეტი) არის ინფლაციასთან ერთად გამოშვების დონის სტაბილიზაცია. თუმცა მიდგომის მიუხედავად, მონეტარული პოლიტიკა კარგი ინსტრუმენტია ორივე სექტორის სტაბილურობის მისაღწევად. ეს მიიღწევა სწორი ინფლაციური მოლოდინების შექმნით, რაც მოქმედებს ასევე რეალურ სექტორზეც. თუმცა მცირე ღია ეკონომიკაში მონეტარული პოლიტიკის დონისძიებების დაგეგმვა ხშირად საფრთხის ქვეშაა, რადგანაც არსებობს საგარეო შოკების რისკი, როგორცაა მაგალითად გაცვლითი კურსის კრიზისი.

ეკონომიკაში ავტომატური სტაბილიზატორები საკმაოდ მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია, თუმცა მისი მოქმედება ისეთ ფაქტორებზეა დამოკიდებული, როგორცაა საგადასახადო სისტემის სტრუქტურა, სახელმწიფოს ზომა და სხვა.<sup>1</sup> მაგალითად, დაღმავლობის პერიოდში საბიუჯეტო შემოსავლები მცირდება, ხარჯების კი იზრდება სხვადასხვა სახის სოციალური პროგრამის დასაფინანსებლად. ამ დროს სტაბილიზატორების მოქმედება დამოკიდებული იქნება ფისკალური პოლიტიკის თავისებურებებზე. ამ უკანასკნელის მიზნებს როგორც წესი უპირატესობა ენიჭება, ხოლო ავტომატური სტაბილიზატორები განიხილება როგორც დამხმარე საშუალება.

მსხვილი შოკის შემთხვევაში ფისკალური პოლიტიკა ასევე შეიძლება ეფექტიანი აღმოჩნდეს სტაბილიზაციის მიზნების მიღწევაში. დისკრეციული

<sup>1</sup> Xavier Debrun, Radhicka Kapoor, Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere, IMF Working Paper, 2010, გვ. 18.

ფისკალური პოლიტიკის ღონისძიებები გამოიყენება იმ ეკონომიკებში, სადაც ავტომატური სტაბილიზატორები შედარებით სუსტია, ხოლო ფისკალური პოლიტიკის ეფექტის დაკარგვა იმპორტის გზით არის შედარებით დაბალი. თუ ეკონომიკაში არ არსებობს საგარეო ვალის პრობლემა, ან ბიუჯეტის დეფიციტი არ წარმოადგენს მნიშვნელოვან სიდიდეს, მაშინ ფისკალური პოლიტიკით შესაძლებელია მსხვილი შოკების დროს ეკონომიკის სტაბილიზაცია, ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირებისა და გამოშვების მისი პოტენციური ღონისგან ჩამორჩენის აღმოსაფხვრელად. თუმცა ამ პოლიტიკის ეფექტიანობა დამოკიდებულია კერძო ეკონომიკური სუბიექტების რეაქციაზე. შედარებით ახალი ემპირიული კვლევების თანახმად, კერძო შემოსავალზე მასტიმულირებელი ეფექტი თითქმის სრულად კომპენსირდება სუბიექტების მიერ დაზოგვის ზრდით. მაშინ როდესაც სახელმწიფოს ინვესტიციებს ასეთი ეფექტი არ გააჩნია.<sup>1</sup> შესაბამისად, ეს უკანაკნელი რჩება სტაბილიზაციის საკმაოდ ძლიერ ინსტრუმენტად. თუმცა მას ასევე ნაკლოვანებები გააჩნია, კერძოდ, ინვესტირებისთვის დამახასიათებელი დროითი ღირებულების არსებობა. მოკლევადიან პერიოდში მხოლოდ წინასწარ დაგეგმილი საინვესტიციო პროექტების დახმარებით არის შესაძლებელი სასურველი მასტაბილიზებელი ეფექტის მიღწევა. რაც შეეხება სახელმწიფოს გადახდისუნარიანობასთან დაკავშირებულ პრობლემებს, მაგალითად საგარეო ვალის მაღალ დონეს, ამ შემთხვევაში ფისკალური პოლიტიკის ეფექტიანობა შეზღუდულია.

სტრუქტურული პოლიტიკა არ არის უშუალოდ გამიზნული ეკონომიკის კრიზისის წინააღმდეგ მდგრადობის გასაზრდელად. თუმცა მას შეუძლია მაკროეკონომიკურ პოლიტიკასთან კავშირების წყალობით შეცვალოს შოკების ზეგავლენა ეკონომიკაზე. მაგალითად უძრავი ქონების ბაზარზე და საგადასახადო სისტემაზე ორიენტირებულ პოლიტიკას შეუძლია რყევადობის შემცირება შემდეგი მექანიზმების გამოყენებით:<sup>2</sup>

- უძრავი ქონების სექტორში (მშენებლობაში) მიწოდების მხარის გაკონტროლებას შეუძლია შეამციროს ამ ბაზარზე რყევადობა, თუმცა ის დამატებით ზეგავლენას ახდენს ფასებზე;

<sup>1</sup> Douglas Sutherland, Peter Hoeller, Balázs Égert, Oliver Röhn, Counter-cyclical economic policy, OECD, 2010, გვ. 16-23.  
<sup>2</sup> OECD economic outlook, Preliminary edition. Chapter 6. Counter-cyclical economic policy, გვ. 319.

- ისეთ საგადასახადო შეღავათებს, როგორცაა იპოთეკური სესხების სუბსიდირება, შეუძლია გამოიწვიოს დესტაბილიზაცია უძრავი ქონების ბაზარზე. ამის საპასუხოდ, უძრავ ქონებაზე გადასახადები არის კარგი ინსტრუმენტი ასეთი დისპროპორციების შემქნის წინააღმდეგ;
- ისეთი საგადასახადო პოლიტიკა, რომელიც ასტიმულირებს ეკონომიკურ სუბიექტებს კრედიტების აღების მიმართ, არის პოტენციურად საშიში, რადგანაც ამ დროს იზრდება ლევერეჯის დონე და ბანკებიც და ფირმებიც ხდებიან სულ უფრო მგრნობიარე და დაუველი სისტემური კრიზისის მიმართ.<sup>1</sup>

ზოგადად, ისეთ ღონისძიებებს რომელიც მოქმედებს ეკონომიკური მაჩვენებლების რყევადობის შემცირებაზე, შეუძლიათ ეკონომიკური შოკის თავდაპირველი შედეგების გაძლიერება, თუმცა საბოლოოდ ისინი მოქმედებს შოკის ზეგავლენის პერიოდის შემცირებაზე. მაგალითად, შრომის ბაზრის ისეთი რეგულაციების გაუქმება, როგორცაა დასაქმების უზრუნველყოფის მიზნით მოკლევადიანი სამუშაო და სხვა, თავდაპირველად შოკის დროს გამოიწვევს უმუშევრობის მკვეთრ ზრდას, თუმცა საბოლოოდ ის უფრო მეტი კორექტირების საშუალებას იძლევა.

ეკონომიკური პოლიტიკის შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას დიდი მნიშვნელობა აქვს ამ დროს არსებულ განუსაზღვრებლობას. ის გამოიხატება შოკების ბუნებაში, ეკონომიკის სტრუქტურაში, კონკრეტული პოლიტიკური ღონისძიებების გატარების შედეგებში და სხვა საკითხებში. ამის გამო პოლიტიკის გატარებამდე მისი შესაძლო დანაკარგების და მოგების შედარებითი ანალიზი უნდა ჩატარდეს. ამ დროს შესაძლოა დამატებითი ინფორმაციაც გადეს ცნობილი, რაც სასარგებლო იქნება ამ ანალიზის ჩატარებისთვის.<sup>2</sup> მაგალითად, თუ უმოქმედობის შედეგად მიღებული ეკონომიკური დანაკარგები მეტია არასწორი ღონისძიებების გატარებისას მიღებულ ზარალზე, მაშინ მიზანშეწონილია კონკრეტული ქმედებები, ცვლილებები ეკონომიკურ პოლიტიკაში. ამასთან, უპირატესობა უნდა მიენიჭოს ისეთ პოლიტიკას, რომელსაც ახასიათებს

<sup>1</sup> Philip Davis, Mark R. Stone, Corporate Financial Structure and Financial Stability, IMF Working Paper, 2004, გვ. 31-32.

<sup>2</sup> William C. Brainard, Uncertainty and the Effectiveness of Policy, The American Economic Review, Vol. 57, No. 2. გვ. 411-412.

შებენების შესაძლებლობა, რაც ნეგატიური შედეგების შემთხვევაში მათი გამოსწორების შესაძლებლობას იძლევა.

ეკონომიკის მიმდინარე მდგომარეობის შეფასების სირთულე ხშირად ხდება განუსაზღვრებლობის მიზეზი. შეფასებისთვის საჭირო სტატისტიკური მონაცემები ხშირად დროითი ლაგით ხასიათდება. ამასთან ერთად, ეკონომიკის მდებარეობა ეკონომიკურ ციკლში და შოკების გაანალიზებისთვის საჭირო ინფორმაციის დროითი ლაგები იწვევს სერიოზულ განუსაზღვრებლობას გადაწყვეტილებების მიღების დროს. ამის მარტივი მაგალითია ბოლო მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის ნეგატიური შედეგების შეფასება: მისი გაზამოვისთვის საჭირო GDP-ის ჩამორჩენის მაჩვენებელი მხოლოდ გარკვეული დროის შემდეგ იყო ხელმისაწვდომი.

განუსაზღვრებლობას დიდი მნიშვნელობა აქვს აგრეთვე მონეტარული პოლიტიკისთვის. მაგალითად, როდესაც GDP-ს ჩამორჩენის სიდიდის შესახებ არსებობს ნაკლების ინფორმაცია, ვიდრე GDP-ის ზრდის ტემპის შესახებ, მაშინ საჭიროებიდან გამომდინარე თანდათან შეიძლება გატარდეს მონეტარული პოლიტიკის ღონისძიებები მიზნის მისაღწევად. ამის საპირისპიროდ, როდესაც ჩამორჩენის სიდიდის შესახებ ინფორმაცია მეტია ვიდრე GDP-ს ზრდის ტემპის შესახებ, მაშინ მიზანშეწონილი იქნება დალოდება სიტუაციის გარკვევამდე, ხოლო GDP-ს ზრდი შესახებ დამატებითი ინფორმაციის გამოჩენის შემდეგ შეიძლება მიღებულ იქნეს გადაწყვეტილება სწრაფი ცვლილებების შესახებ მონეტარულ სექტორში.

ფისკალური პოლიტიკის შემთხვევაში ასევე არსებობს განუსაზღვრებლობის პრობლემა. მაგალითად, GDP-ს ჩამორჩენის მონაცემების დაგვიანების გამო ფისკალური ბალანსის ციკლური კორექტირების სიდიდე კონკრეტულ მომენტში უცნობია. ამასთან ერთად, ბიუჯეტის შემოსავლებზე აქტივების ფასების ციკლური რყევების ზეგავლენის შესახებ არასრული ინფორმაცია ასევე ხელის შემშლელია გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში.

აქტივების ფასების დინამიკაში დისბალანსის აღმოჩენის თანამედროვე მეთოდები ჯერ კიდევ არაა სრულყოფილი და მეტისმეტად ხისტია იმისთვის, რომ გახდეს კარგი ინსტრუმენტი ეკონომიკური პოლიტიკისთვის. ამ მეთოდების გამოყენება იძლევა მრავალ ცრუ სიგნალს, რის გამოც იზრდება დანაარგები მონეტარული პოლიტიკისთვის, რადგანაც მას უწევს ამ სიგნალებზე სათანადო რეაგირება. ყველაზე წარმატებულ მოდელებშიც კი აქტივების ფასების პოტენციური ბუშტების შესახებ მიღებული სიგნალები დაახლოებით მესამედი



სიგნალებისა საბოლოო ჯამში არ მართლდება. თუმცა ამ თემის დიდი მნიშვნელობის გამო მოდელების შემუშავება მაინც აუცილებელია.

მკაცრი წესების და მეთოდების არარსებობის გამო მონეტარულმა ხელისუფლებამ უნდა მოახდინოს შესაძლო ფინანსური ბუშტების იდენტიფიცირება სხვა დამსხმარე ინსტრუმენტებით. ამდენად, აქტივების ფასების ბუშტის პროგნოზირება სავსებით შესაძლებელია.<sup>1</sup> ამ მიზნით შეიძლება გამოყენებულ იქნეს მთლიანი კრედიტის მოცულობის დინამიკა, და ამკრედიტით დაფინანსებული აქტივების ფასებიზ ზრდის ანალიზი. ეს უკანასკნელი მოვლენა ყოველთვის საკრედიტო რისკის შემცველია.

უკანასკნელმა ფინანსურმა კრიზისმა ნათლად აჩვენა მონეტარულ პოლიტიკასა და მარეგულირებელ ხელისუფლებას შორის კოორდინაციის არასაკმარისი დონე. ამან იმოქმედა დისბალანსის და შემდგომ კრიზისის წარმოშობა. ამ დროს მთავარი დილემა მდგომარეობს იმაში, უნდა მოახდინოს თუ არა ცენტრალურმა ბანკმა ფინანსური სტაბილურობის კონტროლი, თუ მიანდოს ეს საკითხი სხვა ინსტიტუტებს. იმის გათალისწინებით, რომ ნებისმიერი ეკონომიკა განიცდის მრავალნაირი შოკის ზეგავლენას, ერთი ხელისუფლების მიერ მონეტარული პოლიტიკის და ფინანსური სტაბილურობის საკითხის გადაწყვეტა მიზანშეწონილია, რადგანაც ის იძლევა სხვადასხვა დონისძიებების კოორდინირების შესაძლებლობას და მიზნების ერთდროულ მიღწევას. ემორეს მხრივ, როდესაც ფინანსური სტაბილურობის საკითხზე პასუხისმგებელია რამდენიმე დაწესებულება, იზრდება ანგარიშვალდებულება, შესაძლებელია თითოეული მათგანის გაკონტროლება, მხოლოდ იმ პირობით რომ ამ ცალკეული ინსტიტუტების მიზნების ცენტრალური მონეტარული ხელისუფლების შესაბამისი იქნება.<sup>2</sup>

მაკროეკონომიკური თეორია, ძირითადად, წარმოადგენს გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკური ზრდის და ფისკალური და მონეტარული მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ანალიზს, რომელიც გამიზნულია მოკლევადიან პერიოდში სტაბილიზაციის მიღწევაზე. ამისგან განსხვავებით, ეკონომისტების აზრი ერთიანდება იმის თაობაზე, რომ სუსტია კავშირი სტაბილიზაციის

<sup>1</sup> David Rae, Paul van den Noord, Ireland's housing boom: what has driven it and have prices overshot? OECD, 2006, გვ. 14

<sup>2</sup> OECD economic outlook, Preliminary edition. Chapter 6. Counter-cyclical economic policy, გვ. 325-327.

პოლიტიკის გატარებასა და ეკონომიკის ზრდის ტემპს შორის. ეს მიუთითებს სტაბილური პოლიტიკის შემუშავების აუცილებლობაზე, რომელიც გულისხმობს მაკროპრუდენციული ზომების გატარებას დაბალანსებული ფისკალური ბალანსის და ზომიერი ინფლაციის პირობებში.

ბოლო პერიოდის კვლევები განიხილავენ უშუალოდ მაკროეკონომიკურ რყევებსა და გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას შორის კავშირს (*Ramey and Ramey (1995), Aghion et al (2010) და სხვები*). მათში ნაჩვენებია უარყოფითი კავშირი მაკროეკონომიკურ რყევებსა და ეკონომიკის ზრდის ტემპს შორის, მათ შორის ქვეყანათაშორისი შედარების საფუძველზე. ასეთი დამოკიდებულების მიზეზად განიხილება, მაგალითად, ისეთი სიტუაცია, როდესაც ციკლის დაღმავალ სტადიაზე ფირმები განიცდიან საკრედიტო კაპიტალის ნაკლებობას და არ შეუძლიათ წარმატებული საინვესტიციო პროექტების დაფინანსება. ამ კვლევებიდან გამომდინარეობს, რომ ციკლური სტაბილიზაციის პოლიტიკას შეუძლია ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობა ისეთ სექტორებში ან ქვეყნებში, სადაც არსებობს საკრედიტო რესურსების დეფიციტი. მას აგრეთვე შეუძლია მისცეს ფირმებს საინვესტიციო პროექტებში ინვესტირების სტიმული იმის გამო, რომ აღარ არსებობს რეცესიის დროს თანხების დაზოგვის აუცილებლობა.

ამის მსგავსად, მწარმოებლურობის ზრდა შეიძლება წახალისებული იქნეს კონტრციკლური პოლიტიკის საშუალებით, რომელიც გულისხმობს რეცესიის პერიოდში მომგებიანი საინვესტიციო პროექტების დაფინანსებას, მაგალითად, შიდა ვალის აღების გზით, და შემდგომ ბუმის პერიოდში ამ ვალის გადახდას.

ამასთან ერთად, მაკროეკონომიკური პოლიტიკა ხასიათდება შუალედური რგოლების არსებობით, განსაკუთრებით მონეტარული პოლიტიკა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება მყისიერად არ აისახება საბოლოო დაკრედიტების განაკვეთებზე და შესაბამისად საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე. შესაბამისად, სტაბილიზაციის მონეტარული პოლიტიკის წარმატებულობა დამოკიდებულია ქვეყნის ფინანსური სისტემის განვითარების დონეზე.<sup>1</sup>

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა გამოავლინა ისეთი ფაქტორები, რომლებმაც გააძლიერეს კრიზისის უარყოფითი შედეგები. ამ ფაქტორთა შორის ძირითადი იყო საბანკო სისტემის პროციკლური მოქმედებები. ამის საპასუხოდ

<sup>1</sup> Cyclical macroeconomic policy, financial regulation and economic growth. Philippe Aghion and Enisse Kharroubi, Bank for International Settlements, 2014. გვ. 3-4.

Basel III-ის ინსტრუმენტთა პაკეტის ფარგლებში წარმოდგენილი იყო კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერი, როგორც მთავარი მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტი საფინანსო სექტორის სისტემური კრიზისისგან დასაცავად. ეს ინსტრუმენტი მოითხოვს საბანკო სექტორის წარმომადგენლებისგან ბუმის პერიოდებში დააგროვონ საკმარისი ოდენობის კაპიტალი, რომლითაც რეცესიის დროს დაფინანსდება საკრედიტო რესურსების ნაკლებობა და ეკონომიკურ ზრდას ხელი შეეწყობა.

ევროპული დირექტივა 2013/36/EU, რომელიც ასევე ცნობილია როგორც CRD IV (Capital requirements regulation and directive), მოითხოვს ევროკავშირის წევრი ქვეყნებისგან 2016 წლის მარტისთვის შემოღებული ჰქონდეთ კონტრციკლური ბუფერის ოპერაციული ჩარჩო. მისი შემუშავება და გამოყენება რამდენიმე საკითხთან არის დაკავშირებული:

- ქვეყნების მიხედვით ფინანსური ციკლის ფაზების დროში განსხვავება, რაც ხელს უშლის ერთიანი პოლიტიკის გატარებას ერთდროულად რეგიონის ყველა ქვეყნისთვის;
- ზოგიერთ ქვეყანაში ფინანსური კრიზისების ისტორიულად დაბალი რაოდენობა, რაც არ იძლევა საშუალებას წინმსწრები ინდიკატორის შერჩევას და მის ტესტირებას;
- თეორიული მოდელების არასაკმარისი რაოდენობა მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენების სფეროში.

ევროპის სისტემური რისკის საბჭოს ( უროპეან შესტემიც დისკ ოარდ- შდ ) რეკომენდაციები კონტრციკლურ კაპიტალურ ბუფერთან დაკავშირებით

CRD IV წარმოადგენს Basel III-ის ინსტრუმენტთა პაკეტს ევროპაში და გულისხმობს, რომ ევროპის სისტემური რისკის საბჭო დაეხმარება ქვეყნებს კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის მექანიზმის ამოქმედების პროცესში. 2014 წლის ივნისში გამოცემულ იქნა რეკომენდაცია<sup>1</sup> ევროკავშირის ქვეყნებში კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის (CCB) ჰარმონიზებულ განხორციელებასთან დაკავშირებით. რეკომენდაცია შედგება 4 ნაწილისგან:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> ESRB, 2014.

<sup>2</sup> Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 18, 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, Official Journal of the European Union, C 293/1, გვ. 5-9.

- პრინციპები (A);
- კრედიტის მოცულობის ქვეყნის GDP-თან ფარდობის ჩამორჩენის, ასევე კაპიტალის ბუფერის გაზომვისა და გამოთვლის სახელმძღვანელო (B);
- იმ ცვლადების შესახებ სახელმძღვანელო, რომელთა დახმარებითაც შეიძლება გამოვლენილ იქნეს სისტემური კრიზისის რისკი მკვეთრის ზრდის პერიოდებში (C);
- იმ ცვლადების შესახებ სახელმძღვანელო, რომლებიც მიუთითებს კაპიტალის ბუფერის გაზრდის, შემცირების ან უცვლელად დატოვების აუცილებლობაზე (D).

### B-რეკომენდაცია

კონკრეტული ბუფერის ამოქმედებისთვის რეკომენდაცია ითვალისწინებს კრედიტის მოცულობის GDP-თან ფარდობის ჩამორჩენის ყოველკვარტალურ გაზომვას და გამოქვეყნებას. ეს ჩამორჩენა განისაზღვრება როგორც<sup>1</sup>:

$$GAP_t = Ratio_t - Trend_t \quad (3)$$

სადაც  $t$ -არის ყოველი კვარტლის დასასრული;

$$Ratio_t = \left( \frac{Credit_t}{GDP_t + GDP_{t-1} + GDP_{t-2} + GDP_{t-3}} \right) \times 100\% \quad (4)$$

სადაც  $GDP_t$ -არის მთლიანი შიდა პროდუქტი დროის  $t$ -პერიოდში;<sup>2</sup>

$Credit_t$ -არის  $t$ -პერიოდის ბოლოსთვის კერძო არასაფინანსო სექტორს მიმართ არსებული საშინაო ვალის ნაშთი (მოიცავს როგორც საბანკო, ისე არასაბანკო საფინანსო ორგანიზაციების კრედიტის მოცულობას);

$Trend_t$ -არის  $Ratio_t$ -ის გრძელვადიანი ტრენდი, რომელიც გამოითვლება ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის 400 000-ის ტოლი მოსწორების პარამეტრის გამოყენებით.

<sup>1</sup> Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 18, 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, Official Journal of the European Union, C 293/1, გვ. 10.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 10-11.

რეკომენდაციის თანახმად, შესაძლებელია ზოგიერთი სხვა ინდიკატორის გამოყენება, თუ ეს მიზანშეწონილია ეროვნულ დონეზე.

ამ ფორმულების გამოყენებით გამოთვლილი კრედიტის მოცულობის GDP-თან ფარდობის ჩამორჩენის საფუძველზე გამოითვლება ბანკების კონტრციკლური კაპიტალის მოცულობა, ბუფერის მიზნობრივი განაკვეთის გამოთვლის გზით. ჩამორჩენას და ბუფერის განაკვეთს შორის დამოკიდებულება შემდეგნაირად შეიძლება იქნეს ნაჩვენები:

ცხრილი 3: კაპიტალური ბუფერის მნიშვნელობები კრედიტის GDP-თან ფარდობის გადახრის გათვალისწინებით<sup>1</sup>

$GAP_t$ -ის მნიშვნელობა (პროცენტული პუნქტი)	კონტრციკლური ბუფერის განაკვეთის მნიშვნელობა
$GAP_t \leq L$	0
$L < GAP_t < H$	$0,3125 \times GAP_t - 0,625$
$H \leq GAP_t$	2,5%

სადაც L და H მნიშვნელობები, შესაბამისად, კრედიტის GDP-თან ფარდობისგან გადახრის მინიმალური და მაქსიმალური ზღვარი.  $L=2\%$ , ხოლო  $H=10\%$ .<sup>2</sup>

ქვედა და ზედა ზღვრების შერჩევა შემდე კრიტერიუმებზე არის დაფუძნებული<sup>3</sup>:

მინიმალური ზღვარი:

1. L-ის მნიშვნელობა უნდა იყოს საკმარისად დაბალი იმისთვის, რომ ბანკებმა შეძლონ დროის შედარებით მოკლე დროში კაპიტალის შესაბამისი მარაგის დაგროვება. საერთაშორისო რეკომენდაციის და

<sup>1</sup> Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 18, 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, Official Journal of the European Union, C 293/1, გვ. 10.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 8-10.

<sup>3</sup> Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, Basel Committee on Banking Supervision, December 2010, გვ. 16-17.

მოთხოვნის თანახმად, ბანკებმა ერთი წლის ვადაში უნდა მოახდინონ კაპიტალის ბუფერის შესაბამისი დონის ფორმირება;

2. ამავდროულად, L-ის მნიშვნელობა უნდა იყოს საკმარისად მაღალი, რათა საკრედიტო კრიზისის პერიოდში აღარ გახდეს საჭირო დამატებითი კაპიტალის დაგროვება.

რაც შეეხება ზედა ზღვარს, H-მნიშვნელობა ისეა შერჩეული, რომ თუ ბანკის კრედიტის GDP-თან ფარდობა თავის გრძელვადიან ტრენდს როგორც მინიმუმ 10%-ით აჭარბებს, ამ დროს კაპიტალის ბუფერის მნიშვნელობა უნდა იყოს თავის მაქსიმალურ დონეზე, რომელიც საკმარისი იქნება მაშინაც კი, თუ კრედიტის GDP-თან ფარდობა კიდევ უფრო გაიზრდება. ამასთან, H-ის მნიშვნელობა საკმარისად დაბალი უნდა იყოს იმისთვის რომ ბანკებმა შეძლონ კაპიტალის მაქსიმალური საჭირო მარაგის დაგროვება საბანკო კრიზისის დადგომამდე.

როგორც ცხრილიდან ჩანს, კაპიტალური ბუფერის განაკვეთი წრფივად დამოკიდებულია კრედიტის GDP-თან ფარდობის გადახრის (2; 10) შუალედში, ქვედა ზღვარს ქვემოთ ის ნულის ტოლია (ანუ არ არის კონსტრუქციული კაპიტალის ბუფერის შექმნის აუცილებლობა), ხოლო ზედა ზღვარზე მაღალი მაჩვენებლის შემთხვევაში ბუფერის განაკვეთი 2,5-ს უდროს.

აღსანიშნავია, რომ გარკვეულ შემთხვევებში დასაშვებია ქვეყნის დონეზე ბუფერის გამოთვლის განსხვავებული მეთოდის გამოყენება.

### C-რეკომენდაცია

ეს რეკომენდაცია შეეხება ბუფერის გამოთვლის პროცესში ისეთი წინსწრები ინდიკატორის შემქნას, რომელიც მკვეთრის ზრდის პერიოდების პროგნოზირების საშუალებას იძლევა. ასეთი ინსტრუმენტის დახმარებით შესაძლებელია ბუფერის ზომის შესახებ დროული გადაწყვეტილებების მიღება.

ინდიკატორის შერჩევისას ყურადღება უნდა მიექცეს მის მიერ ეკონომიკური აქტივობის როგორც რაოდენობრივ, ისე ხარისხობრივ შეფასებას. ინდიკატორთა ნაკრების გამოყენების შემხვევაში ისინი შემდეგი სახის ინფორმაციის შემცველი უნდა იყოს:<sup>1</sup>

- უძრავი ქონების ფასების შესაძლო ჭარბი ზრდა;

<sup>1</sup> Mathias Drehmann, Claudio Borio, Kostas Tsatsaronis, Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates. November 2011, გვ. 6.

- კრედიტების ზრდა (რეალური მთლიანი კრედიტი, ბაკების კრედიტის რეალური ზრდა და სხვ.);
- საგარეო სექტორის დისბალანსი(მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის ფარდობა GDP-თან);
- ბანკების საბალანსო უწყისების სიძლიერე (ლევერეჯის მაჩვენებელი);
- კერძო სექტორის ვალის ტვირთი და სხვა.

#### D-რეკომენდაცია

ეს რეკომენდაცია ეხება სახელმწიფოს გადაწყვეტილებას იმის შესახებ, გაზარდოს, უცვლელად დატოვოს თუ შეამციროს ბუფერის მოცულობა. ამ ეტაპზე გამოყენებულ უნდა იქნეს როგორც რაოდენობრივი, ისე ხარისხობრივი ინფორმაცია. რაოდენობრივი ინფორმაციის თვალსაზრისით კონტროლს უნდა დაექვემდებაროს შემდეგი ინდიკატორები:

- ბაზრის ძირითადი კრედიტორი ბანკების მდგომარეობის ამსახველი მაჩვენებლები;
- სისტემური კრიზისის გამოვლენაზე მიმართული ინდიკატორები.

კრიზისული ცვლადი ეწოდება ისეთ ცვლადს, რომლის მიხედვითაც განისაზღვრება ეკონომიკაში კრიზისული მოვლენების მოახლოება, ანუ რომელიც წინმსწრები ინდიკატორის როლს ასრულებს სხვა ეკონომიკურ ინდიკატორებთან შედარებით. საბანკო სისტემის სისტემური კრიზისი კი არის მოვლენა, რომელსაც ახასიათებს საბანკო სექტორში მდგომარეობის მკვეთრი გაუარესება, კრედიტების მოცულობის შემცირება, და ამ პროცესში ჩართული ეკონომიკური სუბიექტების ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესება.<sup>1</sup> გარდა ამისა, განასხვავებენ ცრუ საბანკო კრიზისებს, რომელთა თავიდან აცილება მოხერხდა კერძო სუბიექტების ან სახელმწიფოს ჩარევის შედეგად. ასეთი ცრუ კრიზისების კვლევებში ჩართვა სადაოა, და კვლევის მიზნებიდან გამომდინარე უნდა იქნეს გადაწყვეტილი.

ფინანსური კრიზისები როგორც წესი ასოცირდება კრედიტის მოცულობის სწრაფ ზრდასთან.<sup>2</sup> თუმცა არსებობს აზრთა სხვადასხვაობა იმის შესახებ, თუ

<sup>1</sup> Lucia Alessi, Carsten Detken, Identifying Excessive Credit Growth and Leverage, 2014, გვ. 5-7.

<sup>2</sup> Schularick, Taylor, Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870–2008, 2010, გვ. 7-8.

რომელი ინდიკატორი შეიძლება იქნეს გამოყენებული კრედიტის ამ ზრდის შესაფასებლად. საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის (Basel Committee on Banking Supervision-BCBS) თანახმად, მთლიანი კრედიტის GDP-თან თანაფარდობის გადახრა მისი გრძელვადიანი ტრენდისგან ითვლება ერთ-ერთ საუკეთესო წინსწრებ ინდიკატორად, რომელიც აფასებს მოსალოდნელი კრიზისის ალბათობას.<sup>1</sup> ამის საპირისპიროდ, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის თანახმად, ეს მაჩვენებელი არ არის იდეალური ქვეყნების დიდ რაოდენობისთვის, რადგანაც ის ვერ ახდენს მრავალი კრიზისის ადრეულ იდენტიფიცირებას.<sup>2</sup> ალტერნატივის სახით სავალუტო ფონდი სთავაზობს GDP-თან კრედიტის თანაფარდობის წლიური ცვლილების მაჩვენებელს. თუმცა ის ახდენს მრავალი ცრუ კრიზისის იდენტიფიცირებას, და აუცილებელია მისი გამოყენება მოხდეს სხვა ისეთ ცვლადებთან ერთად, როგორცაა უძრავი ქონების ან სხვა ძირითადი აქტივების ფასების ცვლილების მაჩვენებელი, ცრუ სიგნალების მინიმიზაციის მიზნით.

აღნიშნული ინდიკატორის-კრედიტის GDP-თან ფარდობის-გამოსათვლელად სხვადასხვა მიდგომა შეიძლება იქნეს გამოყენებული. ზოგადად, კრედიტის ფართო გასაზღვრებას უპირატესობა ენიჭება საბანკო კრედიტთან შედარებით, რადგანაც ის ასახავს მთლიანად ეკონომიკაში მიმდინარე მოვლენებს. საერთაშორისო დონეზე BCBS-ის მიერ მიღებული კრედიტის განსაზღვრება მოიცავს კერძო არასაფინანსო სექტორის მთლიან კრედიტს (არასაფინანსო კორპორაციები, შინამეურნეობები და შინამეურნეობების მომსახურე არაკომერციული კერძო ორგანიზაციები) და ფასიან ქაღალდებს გამოშვებულს არასაფინანსო კორპორაციების მიერ, სადაც კრედიტორი მოიცავს როგორც რესიდენტებს, ისე არარეზიდენტებსაც. ზოგიერთ შემთხვევაში კრედიტის განსხვავებული განსაზღვრება მკვეთრად საპირისპირო შედეგებს იძლევა. მაგალითად, აშშ-ში მსოფლოდ საბანკო კრედიტის შეცვლილი ინდიკატორი საერთოდ არ იძლეოდა კრიზისის პროგნოზს, ხოლო კრედიტის მთლიანი მოცულობისგან შემდგარი ცვლადი კრიზისის მოახლოებას საკმაოდ ადრე პროგნოზირებდა. მთლიანი

<sup>1</sup> Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, Basel Committee on Banking Supervision, December 2010, გვ. 8-9.

<sup>2</sup> Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 18, 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, Official Journal of the European Union, C 293/1, გვ. 2.



კრედიტის მაჩვენებლის გამოყენება ასევე უფრო ეფექტიანია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ღონისძიებების შეფასების დროს.<sup>1</sup>

სისტემური რისკის ევროპული საბჭოს (European Systemic Risk Board-ESRB) კვლევების თანახმად, მთლიანი კრედიტის GDP-თან თანაფარდობის ტრენდისგან გადახრა არის ერთ-ერთი საუკეთესო მაჩვენებელი საბანკო სექტორის სისტემური რისკის პროგნოზირებისთვის.<sup>2</sup> ანალიზი ჩატარდა მრავალ ეკონომიკურ ცვლადზე და მხედველობაში მიღებულ იქნა არა მხოლოდ ის, თუ რამდენად ახდენს მოცემული ცვლადი კრიზისის პროგნოზირებას, არამედ ასევე მისი ხელმისაწვდომობა ცალკეული ქვეყნის დონეზე. კვლევის ძირითადი შედეგების თანახმად, ქვეყნების უმეტესობაში კრედიტის GDP-თან თანაფარდობის ტრენდისგან გადახრა აღმოჩნდა საუკეთესო დამოუკიდებელი ინდიკატორი, რომლის დახმარებითაც შესაძლებელია საბანკო კრედიტის პროგნოზირება. ქვეყნების უმეტესობაში ეს მაჩვენებელი იწყებს ზრდას და მაღალ მნიშვნელობებს აღწევს კრიზისამდე უკვე 3-4 წლით ადრე.

ზოგადად, კარგი წინმსწრები ინდიკატორი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზნებისთვის შემდეგი თვისებებით უნდა ხასიათდებოდეს:<sup>3</sup>

- იყოს ხელმისაწვდომი მრავალი ქვეყნისთვის კრიზისული მოვლენების განსხვავებული პერიოდებისთვის;
- უნდა უბრუნდებოდეს რაღაც ნიშნულს, ზღვრების გაანგარიშება რომ იყოს შესაძლებელი;
- ინდიკატორის სიგნალი უნდა იყოს სტაბილური და არ იცვლებოდეს საპირისპიროთი გარემოებების ყოველ ახალ პერიოდში;
- ინდიკატორის ხელმისაწვდომობა ასევე გულისხმობს იმას, რომ მისი დროითი მონაცემები რაც შეიძლება მაღე უნდა ქვეყნდებოდეს, რათა მათი გამოყენება სწრაფად იყოს შესაძლებელი;
- სიმარტივე-ის უნდა იყოს მარტივად და გასაგებად გამოსათვლელი;
- გააჩნდეს საკმარისად გრძელი დინამიკური მწკრივი.

<sup>1</sup> Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 18, 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, Official Journal of the European Union, C 293/1, გვ. 2.

<sup>2</sup> Lucia Alessi, Carsten Detken, Identifying Excessive Credit Growth and Leverage, 2014, გვ. 16-19.

<sup>3</sup> Simo Kalatie, Helina Laakkonen, Eero Tolo Bank of Finland, Indicators used in setting the countercyclical capital buffer, 2015, გვ. 8-15.

კრედიტის GDP-თან თანაფარდობის ტრენდისგან გადახრა აკმაყოფილებს ამ მოთხოვნების უმეტესობას. შესაბამისად, ის რეკომენდებულია როგორც BCBS-ს, ისე ESRB-ს მიერ კონტრციკლური კაპიტალიური ბუფერის გამოთვლისთვის.

კიდევ ერთი საკითხია კრედიტის GDP-თან ფარდობის გრძელვადიანი ტრენდის გამოთვლა. ამ მიზნითვის ზემოთ ჩამოთვლილი ორგანიზაციების რეკომენდაცია მდგომარეობს ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის გამოყენებაში. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის კონკრეტული ღონისძიებების შემუშავებისას ხელმისაწვდომია მხოლოდ წარსული პერიოდის მონაცემები, შესაბამისად ტრენდი შეიძლება შეფასებული იქნეს მხოლოდ მათზე დაყრდნობით. ეს პროცედურა შეიძლება განხილულ იქნეს როგორც ცალმხრივი HP-ფილტრი. ჩ შ-ის რეკომენდაციით, კონტრციკლური ბუფერის გამოთვლისას მისი მოცულობა გაზრდილ უნდა იქნეს როდესაც კრედიტის GDP-თან ფარდობა გადააჭარბებს თავის გრძელვადიან ტრენდს 2 პროცენტით, ხოლო თუ ეს სხვაობა 10 პროცენტს აჭარბებს, მაშინ კაპიტალის ბუფერი მაქსიმალური უნდა იყოს.<sup>1</sup>

BCBS და ESRB-ს რეკომენდაციის თანახმად, კონტრციკლური ბუფერის განაკვეთის გასაანგარიშებლად, კერძოდ კი კრედიტის GDP-თან ფარდობის ტრენდის გამოსავლენად გამოყენებულ უნდა იქნეს ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრი. მოსწორების პარამეტრის მნიშვნელობა აგრეთვე რეკომენდაციით არის განსაზღვრული:  $\lambda = 400,000$ . პარამეტრის ასეთი მაღალი მნიშვნელობა გამოწვეულია ფინანსური ციკლის დიდი სიგრძით.<sup>2</sup> BCBS-ის თანახმად, ფინანსური ციკლის ხანგრძლივობა 4-ჯერ მეტია ბიზნეს-ციკლის ხანგრძლივობაზე. ამის საფუძველზე გამოთვლილი ტრენისგან გადახრის მაჩვენებელი სტაბილურობით გამოირჩევა.

მოცემული კვლევის ფარგლებში მოხდა კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის დონის გამოთვლა საქართველოს მაგალითზე. ამისათვის გამოყენებულ იქნა ზემოთ მოყვანილი საერთაშორისო მეთოდოლოგია და რეკომენდაციები. ამ ეტაპზე არ არსებობს საქართველოსთვის Basel III-ის მოთხოვნების შესრულების პირდაპირი ვალდებულება, თუმცა ამ მიმართულებით კვლევის აქტუალობა შემდეგით აისნება: ევროკავშირის წევრობისკენ სწრაფვა გარკვეულ მოთხოვნებს და ვალდებულებებს უწესებს საქართველოს, კერძოდ კანონმდებლობის, მონეტარული და ფისკალური

<sup>1</sup> Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 18, 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, Official Journal of the European Union, C 293/1, გვ.10.

<sup>2</sup> იგივე, გვ. 8-10.

პოლიტიკის კოორდინირება ევროპის ძირითდ მიზნებთან. გარდა ამისა, საქართველოს არის მცირე ღია ეკონომიკა, და როგორც ზემოთ აღინიშნა, ასეთ შემთხვევაში ჩვენ განსაკუთრებით მგრძობიარე ვართ მსოფლიოში მიმდინარე მოვლენებსადმი. მსხვილ ქვეყნებში განვითარებული კრიზისი ვნებს მცირე ღია ეკონომიკებს, იმის მიუხედავად რომ მათ არ აქვთ არაფერი საერთო კრიზისის საწყის მიზეზებთან. ამიტომ კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის ფორმირების გზით შესაძლებელი იქნება ნეგატიური შედეგები შერბილება ან თავიდან აცილება.

კაპიტალის ბუფერის განაკეთის გამოთვლა მოხდა შედმეგი ეტაპების მიხედვით: <sup>1</sup>

1. კრედიტის საერთო მოცულობის დინამიკური მწკრივის შედგენა;
2. კრედიტის მოცულობის ნომინალურ მთლიან შიდა პრიდუქტთან თანაფარდობის გამოთვლა;
3. თანაფარდობის გრძელვადიანი ტრენდის გამოთვლა;
4. კრედიტის GDP-თან ფარდობის თავისი გრძელვადიანი ტრენდისგან გადახრის გამოთვლა;
5. მიღებული გადახრის საფუძველზე კაპიტალური ბუფერის განაკეთის შესახებ გადაწყვეტილებების მიღება.

კრედიტის საერთო მოცულობის მისაღებად, საერთაშორისო რეკომენდაციების თანახმად, გამოყენებულ იქნა კერძო არასაფინანსო სექტორისთვის კრედიტის მოცულობა. ის მიიღება შემდეგი კომპონენტების შეჯამებით: არასაფინანსო (სამეწარმეო) სექტორი, შინამეურნეობები და შინამეურნეობების მომსახურე არაკომერციული კერძო ორგანიზაციები (საზოგადოებრივი ორგანიზაციები). ეს მონაცემები მოიპოვება ზუსტად ასეთი სახით საქართველოს ეროვნული ბანკის სტატისტიკურ მონაცემთან ბაზაში. ცხრილი 3 შეიცავს სექტორების მიხედვით კრედიტის მოცულობებს და კვლევის მიზნებისთვის გამოთვლილ ინდიკატორს.

აღსანიშნავია, რომ ანალიზის მიზნით აღებულ იქნა კრედიტის მონაცემები როგორც ეროვნულ, ისე უცხოურ ვალუტაში. ამის მიზეზი ის იყო, რომ საქართველოში უცხოურ ვალუტაში არებული სესხები მნიშვნელოვან წილს იკავებს კრედიტების მთლიან მოცულობაში, ხოლო ეს თავის მხრივ მოქმედებს საბანკო სისტემური კრიზისის განვითარების სცენარზე.

---

<sup>1</sup> Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, Basel Committee on Banking Supervision, December 2010, გვ. 12-14.

ცხრილი 4: კერძო არასაფინანსო სექტორისთვის გაცემული კრედიტის მოცულობა, მლნ ლარი<sup>1</sup>

თარიღი	არასაფინანსო (სამეწარმეო) სექტორი (1)	შინამეურნეობების მოსახურე არაკომერციული კერძო ორგანიზაციები (2)	შინამეურნეობები (3)	კერძო არასაფინანსო სექტორისთვის მთლიანი კრედიტი* (1+2+3)
01/04/03	377.07	0.00	231.41	608.48
01/07/03	419.89	0.21	242.40	662.50
01/10/03	441.52	0.40	259.16	701.08
01/01/04	463.58	0.29	255.78	719.66
01/04/04	433.01	0.17	241.95	675.13
01/07/04	456.25	0.21	244.75	701.21
01/10/04	553.18	0.08	261.42	814.68
...	...	...	...	...
01/07/14	5470.71	0.00	5235.44	10706.15
01/10/14	5542.37	0.00	5493.59	11035.96
01/01/15	6246.92	3.09	6124.61	12374.63
01/04/15	7156.09	4.83	6705.88	13866.80
01/07/15	7148.21	5.39	6818.40	13972.00
01/10/15	7723.08	8.36	7137.92	14869.36
01/01/16	6873.58	0.62	7939.53	14813.73
01/04/16	6641.56	0.56	8011.10	14653.22

\*სვეტის მონაცემები წარმოადგენს ამოსავალი შემდგომი ანალიზის მიზნით მონაცემების დამუშავების შედეგს

მთლიანი შიდა პროდუქტის მონაცემები აღებულ იქნა საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემთა ბაზიდან. იმის გამო, რომ GDP-ის მონაცემები კვარტალური პერიოდულობისაა, საჭირო გახდა კრედიტის

<sup>1</sup> წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=306&lng=geo>

მონაცემების იმავე პერიოდულობის აღება. ისმი გამო, რომ კრედიტების მონაცემები ნაშთს (stock) წარმოადგენს, ყოველი კვარტლის ბოლოს აღებული მონაცემი ავტომატურად ასახავს ამ კვარტლის ჯამურ მონაცემს. ამის საფუძველზე მოხდა კრედიტის GDP-თან ფარდობის მაჩვენებლის გაანგარიშება.

ფარდობის გრძელვადიანი ტრენდის გამოსათვლელად გამოყენებულ იქნა პროგრამა Eviews-ი, კერძოდ კი-ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის ინსტრუმენტი. მოსწორების პარამეტრის მნიშვნელობა 400 000, რეკომენდაციის თანახმად. ნომინალური GDP-მონაცემები გამოყენებულ იქნა სეზონური მოსწორების გარეშე. თავდაპირველა ანალიზი ჩატარდა ორივე მაჩვენებლისთვის-მოსწორებით და მოსწორების გარეშე. თუმცა საბოლოო შედეგებზე ზეგავლენის უმნიშვნელო სიდიდიდან გამომდინარე, მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება კვარტალურად მოუსწორებელი GDP-ის დინამიკური მწკრივის გამოყენება. ეს გადაწყვეტილება იმითაც იყო განპირობებული, რომ მოცემული ანალიზისთვის უფრო მნიშვნელოვანია GDP-ის რეალური სიდიდე, და მასთან გაანგარიშებული კრედიტის ოდენობის თანაფარდობა, ხოლო სეზონურად მოსწორებული GDP-ის მონაცემი გარკვეულ ცდომილებას იძლევა ფაქტიურ სიტუაციასთან შედარებით.

აღსანიშნავია კრედიტის GDP-თან ფარდობის მაჩვენებლის გამოყენების მიზანშეწონილობა. ზემოთ ნახსენები ემპირიული კვლევების და საერთაშორისო რეკომენდაციების თანახმად, ეს მაჩვენებელი სხვებთან შედარებით უკეთ ასახავს ეკონომიკაში მოსალოდნელი საბანკო კრიზისის შესაძლებლობას, და ამგვარად შეიძლება გამოყენებულ იქნეს წინსწრები ინდიკატორის როლში. თუმცა ქვეყნის დონეზე ყოველთვის მიზანშეწონილია ამ მიმართულებით დამოუკიდებელი ანალიზის ჩატარება. ამ მიზნისთვის გამოიყენება ქვეყნის ისტორიაში მომხდარი საბანკო კრიზისების დათარიღება და ტარდება სხვადასხვა წინსწრები ინდიკატორის შედარებითი ანალიზი. საბოლოო ჯამში კი აიღება ის მაჩვენებელი, რომელიც ყველაზე უკეთ ასახავს კრიზისის მოახლოებას. წარსულში მომხდარი საბანკო კრიზისი ამ დროს რეტროსპექტიული ანალიზისთვის გამოიყენება.

სამწუხაროდ, საქართველოს შემთხვევაში ასეთი ანალიზის ჩატარება ვერ მოხერხდა. თავდაპირველად შემოწმდა ჩვენი ეკონომიკის ისტორიაში საბანკო კრიზისები, რისთვისაც გამოყენებულ იქნა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სპეციალური მონაცემთა ბაზა, სადაც ქვეყნების მიხედვით არის მოყვანილი მომხდარი საბანკო კრიზისები, მათი შედეგები გამოშვებისთვის, ფისკალური და

მონეტარული სექტორისთვის.<sup>1</sup> მის თანახმად, საქართველოში სისტემური საბანკო კრიზისი ბოლოს მოხდა 1991-1995 წლებში (2011 წლის მდგომარეობით). ამავე დროს, კრედიტის მოცულობის და GDP-ის მონაცემები, რომელთა ჩართვა მოხერხდა მიმდინარე კვლევაში, იწყება 2003 წლიდან. შესაბამისად, ვერ მოხერხდა იმის შემოწმება, თუ რამდენად ახდენს კრედიტის GDP-თან ფარდობის მაჩვენებელი საბანკო კრიზისის პროგნოზირებას. ამიტომ, სხვა ქვეყნების და საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ ჩატარებული კვლევების საფუძველზე მოცემულ კვლევაში გაკეთდა დაშვება ამ მაჩვენებლის საქართველოშიც წარმატებით ფუნქციონირების შესახებ. ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში წარმოდგენილია კრედიტის GDP-თან ფარდობის და ტრენდისგან მისი გადახრის მაჩვენებლები.

ქვემოთ მოცემული ცხრილი 5 ასახავს კვლევაში გამოყენებულ მონაცემებს კრედიტის და GDP-ის მოცულობის, შესაბამისი ფარდობის, გრძელვადიანი ტრენდის და მისგან გადახრის შესახებ. გამოთვლები ჩატარებულია ზემოთ მოყვანილი ფორმულების გამოყენებით.

---

<sup>1</sup> Luc Laeven, Fabián Valencia, Systemic Banking Crises Database: An Update. IMF Working Paper 12/163, June 2012, გვ. 24.

ცხრილი 5: კრედიტის GDP-თან ფარდობის გადახრა გრძელვადიანი ტრენდისგან<sup>1</sup>

კვარტალი	კერძო არასაფინანსო სექტორის კრედიტი, მლნ ლარი (1)	GDP, მლნ ლარი (2)	კრედიტის ფარდობა GDP-თან <sup>2</sup> , % (3) = (1)/(2)	HP trend, % (4)	კრედიტის GDP-თან ფარდობის გადახრა <sup>3</sup> , % (5) = (3)-(4)
2003Q1	608.5	1806.582			
2003Q2	662.5	2109.419			
2003Q3	701.1	2247.358			
2003Q4	719.7	2400.735	8.4%	9.4%	-1.0%
2004Q1	675.1	2021.476	7.7%	10.1%	-2.4%
2004Q2	701.2	2431.029	7.7%	10.8%	-3.1%
2004Q3	814.7	2575.229	8.6%	11.6%	-2.9%
2004Q4	908.6	2796.562	9.2%	12.3%	-3.1%
...	...	...	...	...	...
2015Q1	13866.8	6892.509	46.6%	44.3%	2.4%
2015Q2	13972.0	7774.671	46.0%	9.4%	-1.0%
2015Q3	14869.4	8239.056	47.9%	10.1%	-2.4%
2015Q4	14813.7	8785.32	46.7%	10.8%	-3.1%

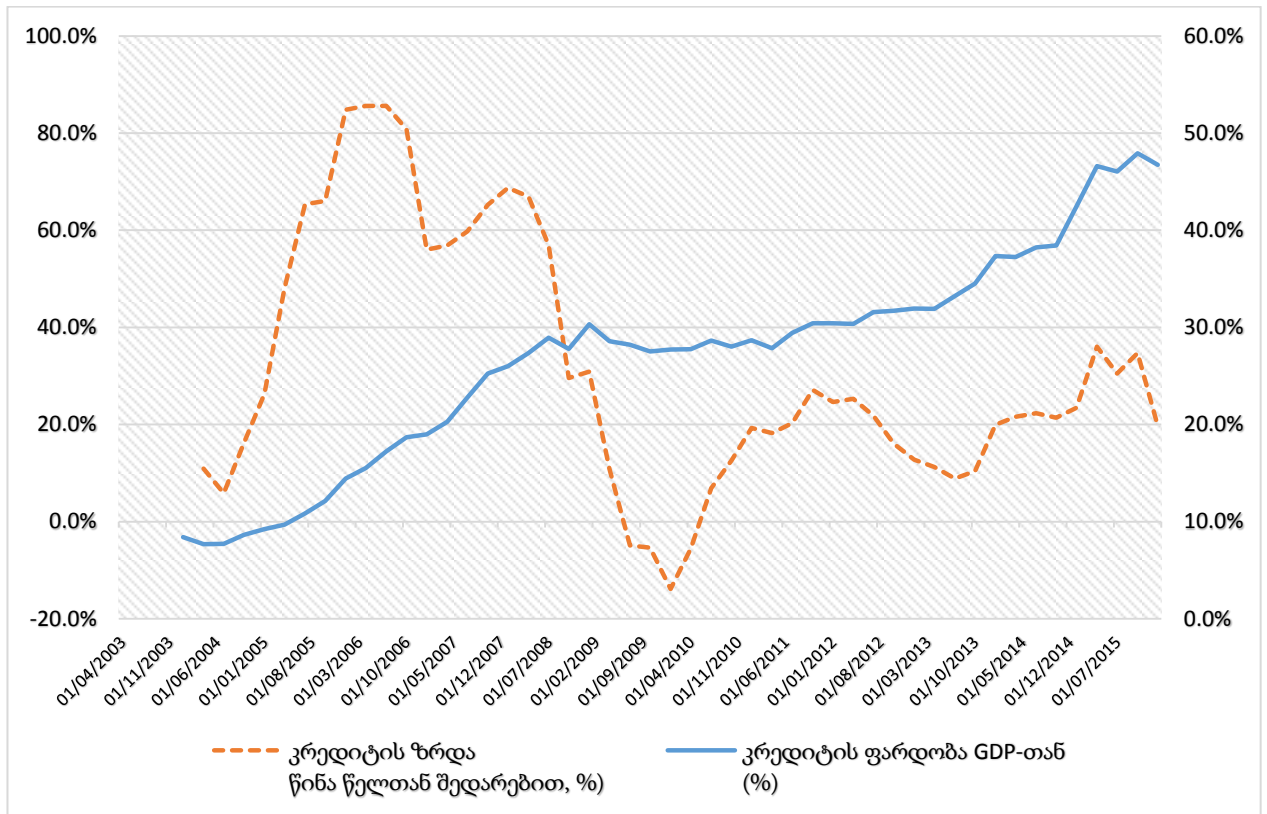
გარდა ამისა, ქვემოთ მოყვანილია გამოთვლების შედეგების გრაფიკული გამოსახულება (გრაფიკი 20 და 21). ცხრილში ნაჩვენებ ცვლადებთან ერთად ანალიტიკური მიზნით გამოთვლილ იქნა კრედიტის წლიური ზრდის მაჩვენებელი, ამ სექტორის განვითარების დინამიკის საჩვენებლად.

<sup>1</sup> წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=306&lng=geo>, გამოთვლების შედეგები.

<sup>2</sup> ფარდობა გამოთვლილია (4) ფორმულის თანახმად.

<sup>3</sup> გადახრა გამოთვლილია (3) ფორმულის თანახმად.

გრაფიკი 20: საქართველოში კერძო არასაფინანსო სექტორის კრედიტის ზრდა და მისი ფარდობა GDP-თან <sup>1</sup>



როგორც გრაფიკიდან ჩანს, კრედიტის ზრდა (მარცხენა ორდინატთა ღერძი) მაღალი ტემპებით ხასიათდებოდა მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისამდე პერიოდში, რაც თან ახლდა ეკონომიკური ზრდის მაღალ ტემპებს. ეს მეტყველებს იმ წლებში საფინანსო სექტორის მკვეთრ განვითარებაზე, რომელსაც თან ახლდა ეკონომიკის დაკრედიტების მაღალი დონე. 2008-2009 წლების ეკონომიკური კრიზისის ზეგავლენა ამ გრაფიკიდან კარგად ჩანს. თავდაპირველად მკვეთრი კლება უკვე 2007 წელს დაფიქსირდა, რაც იმის აიხსნება, რომ საბანკო სექტორი საფინანსო სისტემის ნაწილია, და ამ მსოფლიო კრიზისის ამოსავალი მიზეზი სწორედ საფინანსო სექტორში იყო. 2009-10 წლებში შეიმჩნევა კრედიტის ზრდის უარყოფითი მაჩვენებლებიც. 2010 წლის მეორე ნახევრიდან შეიმჩნევა კრედიტის მოცულობის წლიური ზრდის ტემპების ამაღლება, რომელიც მეტწილად სტაბილურია ბოლო წლების მანძილზე, წლიურად საშუალოდ 20%. შედარებით დაბალი ზრდის ტემპები, ერთის მხრივ, ეკონომიკის აღდგენის პერიოდს

<sup>1</sup> წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=306&lng=geo>, გამოთვლების შედეგები.



შეესაბამება, მეორეს მხრივ კი იმით შეიძლება აიხსნას, რომ ეკონომიკური ზრდის პარალელურად კრედიტებზე მოთხოვნა ასეთი სწრაფი ტემპებით ყოველთვის ვერ განვითარდება, რადგანაც ბაზარზე კრედიტებზე მოთხოვნა უსაზღვრო არ არის. გრაფიკზე არსებული მეორე მრუდი ასახავს კრედიტის მოცულობის GDP-თან ფარდობის დინამიკას. ის ზრდადია მთელი დასაკვირვებელი პერიოდის განმავლობაში, გარდა ეკონომიკური კრიზისის შემდგომ პერიოდისა, როდესაც მაჩვენებელი სტაბილურ დონეზეა.

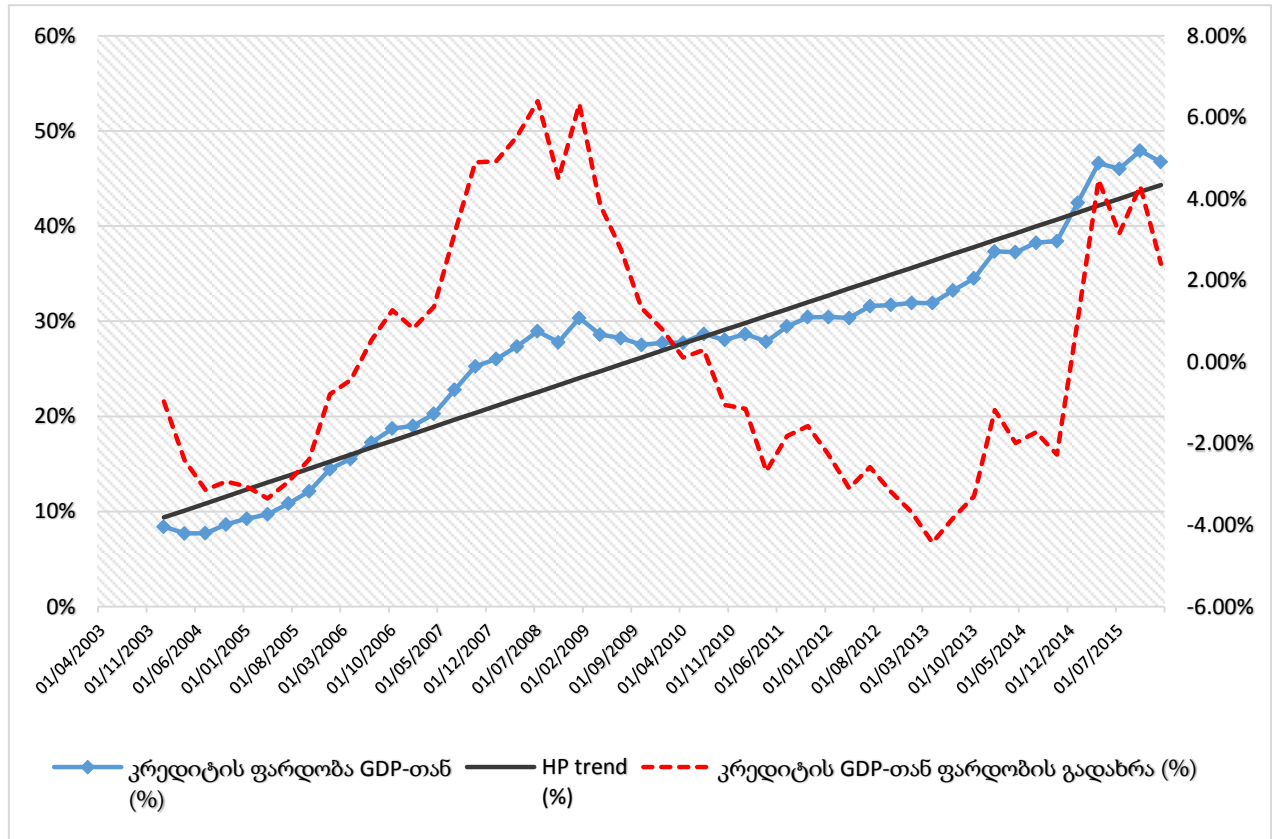
უნდა აღინიშნოს კრედიტის GDP-თან ფარდობის მაჩვენებლის შესაძლებლობები ეკონომიკური სიტუაციის პროგნოზირების კუთხით. როგორც ზემოთ აღინიშნა, საქართველოში ჩვენს მიერ დასაკვირვებელ პერიოდში საბანკო სისტემური კრიზისს ადგილი არ ჰქონია, თუმცა ჩვენ ვხედავთ კრედიტის მოცულობის მკვეთრ ზრდას კრიზისამდე 3-4 წლით ადრე. ამის ახსნა შეიძლება ორი გზით: პირველი, ეს შეესაბამება საქართველოში ეკონომიკური ზრდის მკვეთრ ამალვებას, რომელსაც როგორც წესი თან სდევს დაკრედიტების ზრდა. მეორეს მხრივ, საქართველოს საფინანსო სისტემა არის მსოფლიო სისტემის ნაწილი, შესაბამისად, მსოფლიოში მიმდინარე მოვლენები უშუალოდ აისახება ჩვენი ქვეყნის საფინანსო სექტორზე. ამიტომ, კრედიტის მოცულობის მკვეთრი ზრდა შეიძლება სწორედ აშშ-ის ბაზარზე საფინანსო ბუშტის გაბერვის შედეგი იყოს. თუმცა ამის დასამტკიცებლად ცალკე ანალიზი უნდა იქნეს ჩატარებული.

გრაფიკი 21 თავის მხრივ გვიჩვენებს კრედიტის GDP-თან ფარდობის მაჩვენებლს, მის გრძელვადიან ტრენდს და მისგან გადახრის დინამიკას. ტრენდი გამოთვლილია ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის გამოყენებით. კრედიტის GDP-თან ფარდობა და მისი გრძელვადიანი ტრენდი ითვლება მარცხენა ორდინატა დერძიდან, ხოლო გადახრა-მარჯვენაზე.

როგორც გრაფიკიდან ჩანს, კრედიტის GDP-თან ფარდობამ თავის ტრენდს გადააჭარბა 2006 წელს და 2010 წლამდე მასზე მაღლა იყო. კონტრციკლური ბუფერის შექმნის რეკომენდაციის თანახმად, ამ პერიოდში ბანკების მიერ უნდა შექმნილიყო კაპიტალის დამატებითი მარაგი, რომელიც გამოყენებული იქნებოდა კრიზისის ნეგატიური შედეგების აღმოსაფხვრელად. თუმცა იმ პერიოდში ასეთი ინსტრუმენტის არარსებობამ გამოიწვია საგრძნობი ეკონომიკური დანაკარგები. შემდეგ, 2014 წლის ბოლომდე გადახრა უარყოფითი იყო, ანუ კრედიტის GDP-თან ფარდობა თავის ტრენდზე დაბლა იყო.

2014 წლის ბოლოდან ფარდობამ მან ზრდა დაიწყო და 2015 წლის ბოლოს (GDP-ის მაქსიმალურად ახალი ხელმისაწვდომი მონაცემი) მდგომარეობით ის 2,41%-ს შეადგენს.

გრაფიკი 21: საქართველოში კერძო არასაფინანსო სექტორის კრედიტის GDP-თან ფარდობის გადახრა<sup>1</sup>



ზემოთ ცხრილ 3-ში მოყვანილი ფორმულის თანახმად გამოთვლილი კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერი საქართველოსთვის იქნება:

$$CB = 0,3125 \times GAP_t - 0,625 = 0.13\% \quad (5)$$

სადაც CB არის კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის განაკვეთი.

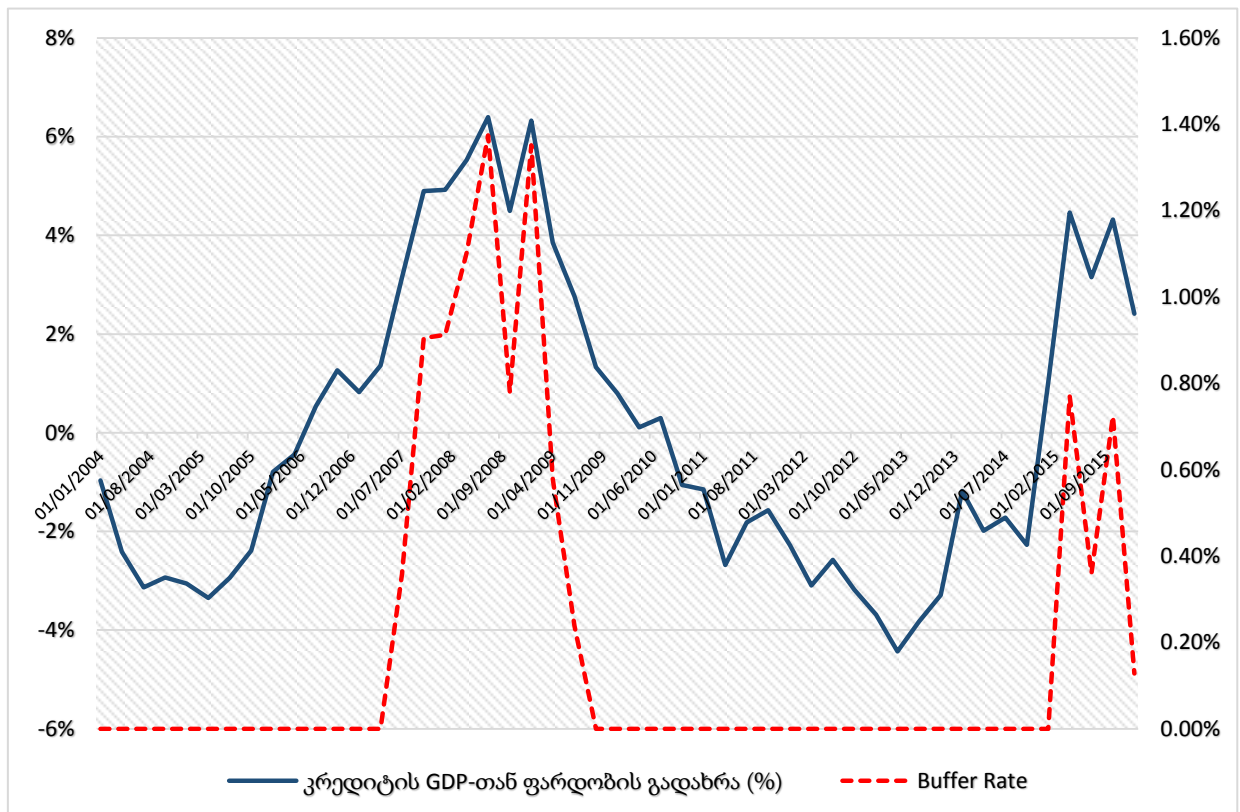
მიღებული შედეგი ნიშნავს, რომ კრედიტის GDP-თან არსებული ფარდობის პირობებში საქართველოს საბანკო სისტემამ უნდა მოახდინოს დამატებითი 0,13%-

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია გამოთვლების შედეგების საფუძველზე (თავდაპირველი მონაცემების წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=306&lng=geo.>)

ის ტოლი კაპიტალის მარაგის დაგროვება, რათა არსებობდეს დამატებითი რეზერვები რეცესიის ფაზაში კრედიტის მიწოდების უზრუნველყოფის მიზნით.

შეგვიძლია ასევე რეტროსპექტიული ანალიზიც ჩავატაროთ, თუ ყოველ კვარტალში კრედიტის GDP-თან ფარდობის ტრენდისგან გადახრის მნიშვნელობას (5) ფორმულაში ჩავსვამთ და გამოვთვლით კონტრციკლური ბუფერის შესაბამის განაკვეთს. ქვემოთ მოცემული გრაფიკი ასეთი გამოთვლების შედეგს გვიჩვენებს.

გრაფიკი 22: კონტრციკლური ბუფერის განაკვეთი წინა გასული პერიოდებისთვის<sup>1</sup>



აღსანიშნავია, რომ ასეთი გრაფიკი მხოლოდ თვალსაჩინოების და ანალიტიკური მიზნებისთვის არის. კონკრეტული პოლიტიკური ღონისძიებების შემუშავების მიზნით გამოიყენება მხოლოდ ბოლო, ზემოთ მოყვანილი მნიშვნელობა. ეს გამოწვეულია გამოყენებული მეთოდის, ჰოდრიკ-პრესკოტის ფილტრის თავისებურებებით.<sup>2</sup> კონკრეტულ მომენტში კაპიტალის ბუფერის

<sup>1</sup> გრაფიკი აგებულია გამოთვლების შედეგების საფუძველზე (თავდაპირველი მონაცემების წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=306&lng=geo>).

<sup>2</sup> Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, Basel Committee on Banking Supervision, December 2010, გვ. 13.

გამოსათვლელად წარსული მნიშვნელობები გამოიყენება მხოლოდ ტრენდის მრუდის გასაანგარიშებლად.

ამდენად, გრაფიკზე ბუფერის განაკვეთის მრუდი ასახავს ჰიპოთეტურ სიტუაციას, დროის კონკრეტულ მონაკვეთში განაკვეთის სიდიდის შესახებ. გრაფიკიდან ჩანს, რომ განსახილველი პერიოდის უმეტეს ნაწილზე განაკვეთი 0-ის ტოლია, რაც იმას ნიშნავს, რომ ეკონომიკაში კრედიტის მოცულობა იმდენად მაღალი არაა, რომ არსებული კაპიტალის მარაგის გარდა დამატებითი კაპიტალის ფორმირება იყოს საჭირო.

ბუფერის განაკვეთი დადებითია 2007-2009 წლებში, რაც აბსოლუტურად შეესაბამება მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის პერიოდს, და ასევე 2015 წელს, ბოლო კვარტალის ჩათვლით. ეს შეიძლება შემდეგნაირად იქნეს ინტერპრეტირებული: ამ წლებში ბუფერის მიღებული ოდენობის ფორმირება ეკონომიკური დანაკარგების შერბილებას გახდიდა შესაძლებელს. თუმცა იმ კონკრეტულ პერიოდში ხელმისაწვდომი მონაცემებით მისი გამოთვლა ნაკლებად იქნებოდა შესაძლებელი, რადგანაც გრძელვადიანი ტრენდის მნიშვნელობა განსხვავებული იქნებოდა.

გამოთვლების შედეგად მიღებული კაპიტალის ბუფერის განაკვეთის მნიშვნელობა (0,13%) ნიშნავს, რომ მიმდინარე ეტაპზე ეკონომიკაში მიმდინარე პროცესები, კერძოდ კი კრედიტის მოცულობის ზრდა მოითხოვს დამატებითი კაპიტალის მარაგის ფორმირებას, შესაძლო საბანკო სისტემური კრედიტის თავიდან აცილების მიზნით.

ამგვარად, აღწერილი ანალიზის შედეგად მივიღეთ ქმედითუნარიანი ინსტრუმენტი, რომელიც საკმაოდ აქტუალურია მსოფლიოში მიმდინარე პროცესების ფონზე. კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის მიღებული განაკვეთი საკმაოდ რეალურია მიღწევის თვალსაზრისით, რადგანაც საკმაოდ დაბალი მნიშვნელობა აქვს.

## დასკვნები და რეკომენდაციები

ამ ეტაპზე შეიძლება ითქვას, რომ მოცემული კვლევის მიზნები მიღწეულ იქნა. ჩატარდა სხვადასხვა პერიოდის ციკლების ურთიერთკავშირის ანალიზი, როგორც თეორიულ, ისე პრაქტიკულ დონეზე. ამის შედეგად დადგინდა, რომ საშუალოვადიანი და გრძელვადიანი ციკლები უშუალო ზეგავლენას ახდენს ერთმანეთზე. გარდა ამისა, კონდრატიევის და ჟუგლარის ციკლებს შორის არსებობს რაოდენობრივი დამოკიდებულება-გრძელვადიანი ციკლი შეიცავს ჟუგლარის ციკლების სრულ, გარკვეულწილად სტაბილურ რაოდენობას, რის საფუძველზეც შესაძლებელია საკმაოდ ზუსტი პროგნოზების გაკეთება. პრაქტიკული ამოცანების შესრულებისას ასევე დამტკიცდა სხვადასხვა პერიოდის ციკლების ურთიერთზეგავლენა. წარმატებით ჩატარდა ასევე კვლევის საკვანძო ეტაპი-დროითი მწკრივების სპექტრული ანალიზი. მის შედეგად აშკარად გამოვლინდა სხვადასხვა სიგრძის ეკონომიკური ციკლები საქართველოს ეკონომიკის დინამიკაში, ასევე მსოფლიო საფინანსო ბაზრების დინამიკაში. გარდა ამისა, მოხდა საქართველოს ეკონომიკისთვის კონტრციკლური ეკონომიკური პოლიტიკის ინსტრუმენტის, კაპიტალის ბუფერის გაანგარიშება.

ამ შედეგების საფუძველზე ჩამოყალიბებული ძირითადი შედეგები და რეკომენდაციები შემდგენაირად შეიძლება იქნეს ფორმულირებული:

1. საშუალო- და გრძელვადიან ციკლებს შორის არსებობს აშკარა კავშირი. ეს მტკიცდება სხვადასხვა კვლევების საფუძველზე, და ასევე მოცემულ კვლევაში ჩატარებული ანალიზის შედეგებით. გრძელვადიან და საშუალოვადიან ციკლებს შორის არსებობს გარკვეული პროპორციულობა, რომლის საფუძველში მაკროეკონომიკური მოვლენებია. გრძელვადიანი ციკლის ფაზების სიგრძე და ფორმა მეტწილად განისაზღვრება დროის ამავე პერიოდში არსებული საშუალოვადიანი ციკლებით, და პირიქით, საშუალოვადიანი ციკლების ფაზების სიგრძე დამოკიდებულია ამ დროს არსებული გრძელვადიანი ციკლის ფაზაზე. ციკლებს შორის აღნიშნული ურთიერთკავშირის, მისი მოქმედების მექანიზმის კარგი ცოდნა საშუალებას მისცემს ქვეყანას სწორად დაგეგმოს მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ღონისძიებები, წინასწარ მოახდინოს კრიზისული სიტუაციებისთვის მომზადება, საჭირო ინსტრუმენტების ამოქმედება და ამ გზით კრიზისის

ნეგატიური შედეგების შერბილება. ეს განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საქართველოსთვის, რადგანაც მცირე ღია იმპორტდამოკიდებული ეკონომიკა ყოველთვის არის დიდი რისკის ქვეშ მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკური პროცესების წინაშე, და პარტნიორ ქვეყანაში განვითარებული კრიზისის კატასტროფული შეიძლება აღმოჩნდეს ჩვენი ქვეყნის ეკონომიკისთვის.

2. საქართველოს ეკონომიკურ მაჩვენებლებზე სპექტრული ანალიზის მეთოდის გამოყენების შედეგად გამოიკვეთა 3,7-, 12,5- და 25-წლიანი ციკლები. დროით ღერძზე მათი განლაგების შედეგად მათი დათარიღება შემდეგნაირია:

3,7-წლიანი ციკლის შემთხვევაში:

- 2001 წლის პირველი კვარტალი-2004 წლის მეოთხე კვარტალი, თუმცა მისი დასაწყისი გრაფიკული ანალიზის დროს ოდნავ ბუნდოვანია;
- მკვეთრად გამოკვეთილი ციკლი: 2004 წლის მეოთხე კვარტალი-2009 წლის მესამე კვარტალი;
- ასევე მკვეთრი ციკლი: 2009 წლის მეოთხე კვარტალი-2013 წლის მეორე კვარტალი;
- 2013 წლის მესამე კვარტალი-დღემდე.

12,5-წლიანი ციკლის შემთხვევაში:

- 1981-1988, 1993-1999: აღმავლობის ფაზები;
- 988-1993-დაღმავლობის ფაზა.

25-წლიანი ციკლის დინამიკაში შემდეგი ფაზები გამოიყოფა:

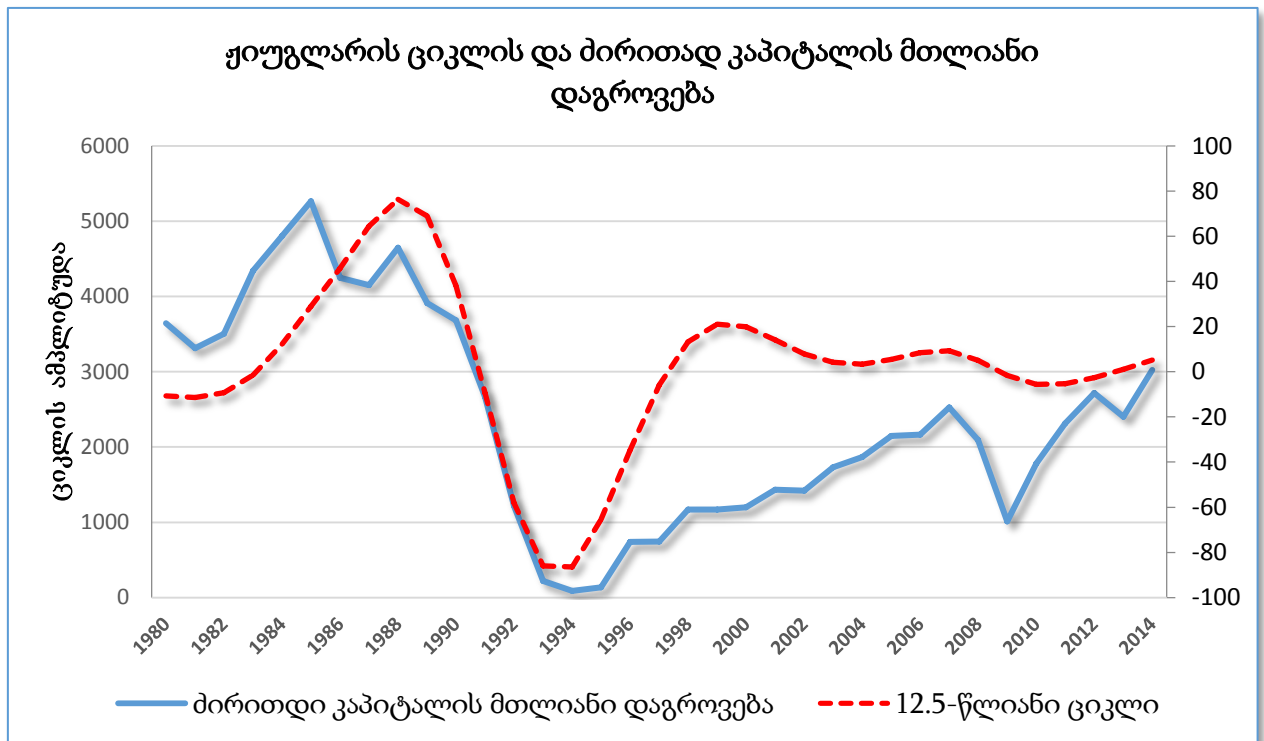
- 1972-1985 და 1997-დღემდე: აღმავლობის ფაზები;
- 1985-1996-დაღმავლობის ფაზა;

3. კვლევის შედეგების საფუძველზე 25-წლიანი ციკლის კლასიფიცირება კონტრაქციის გრძელვადიან ციკლად (რომლის პოვნაც ჩვენი მიზანი იყო) შეუძლებელია, პირველ რიგში მისი არასაკმარისი სიგრძის გამო. ხანგრძლივობის მიხედვით ეს ციკლი უფრო კუზნეცის ციკლს ემთხვევა, რომელიც გამოწვეულია სამშენებლო პროცესებით, ინფრასტრუქტურაში

ინვესტირებითა და დემოგრაფიული პროცესებით. არსებობს მოსაზრებები, რომლების თანახმადაც კუზნეცის ციკლი არის „მიწის ფასების ციკლის გარკვეული შედეგი (Bernard, Gevorkyan, Palley, Semmler, (2013)). აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე კვლევაში მსოფლიო ფინანსური ბაზრების კვლევის დროს აღმოჩენილ იქნა მიწის ფასების, ან სხვანაირად უძრავი ქონების ფასების ციკლი, 16-18-წლიანი ხანგრძლივობით. ამიტომ, შესაძლებელია, საქართველოში ეს მსგავსი მოვლენებით იყოს გამოწვეული.

რაც შეეხება მეორე, 12,5-წლიან ციკლს, მოხდა მისი კლასიფიცირება ჟიუგლარის ციკლად, ძირითად კაპიტალში განხორციელებული ინვესტიციების მონაცემების დინამიკის ანალიზის საფუძველზე. ამ უკანასკნელის რყევები შეესაბამებოდა აღმოჩენილ 12,5-წლიან ციკლებს, რაც ემთხვევა ჟუგლარის ციკლის მოქმედების მექანიზმის შესახებ არსებულ თეორიებს. ამას ცხადყოფს აღმოჩენილი ციკლის და ინვესტიციების შედარებითი დინამიკა (გრაფიკი 23).

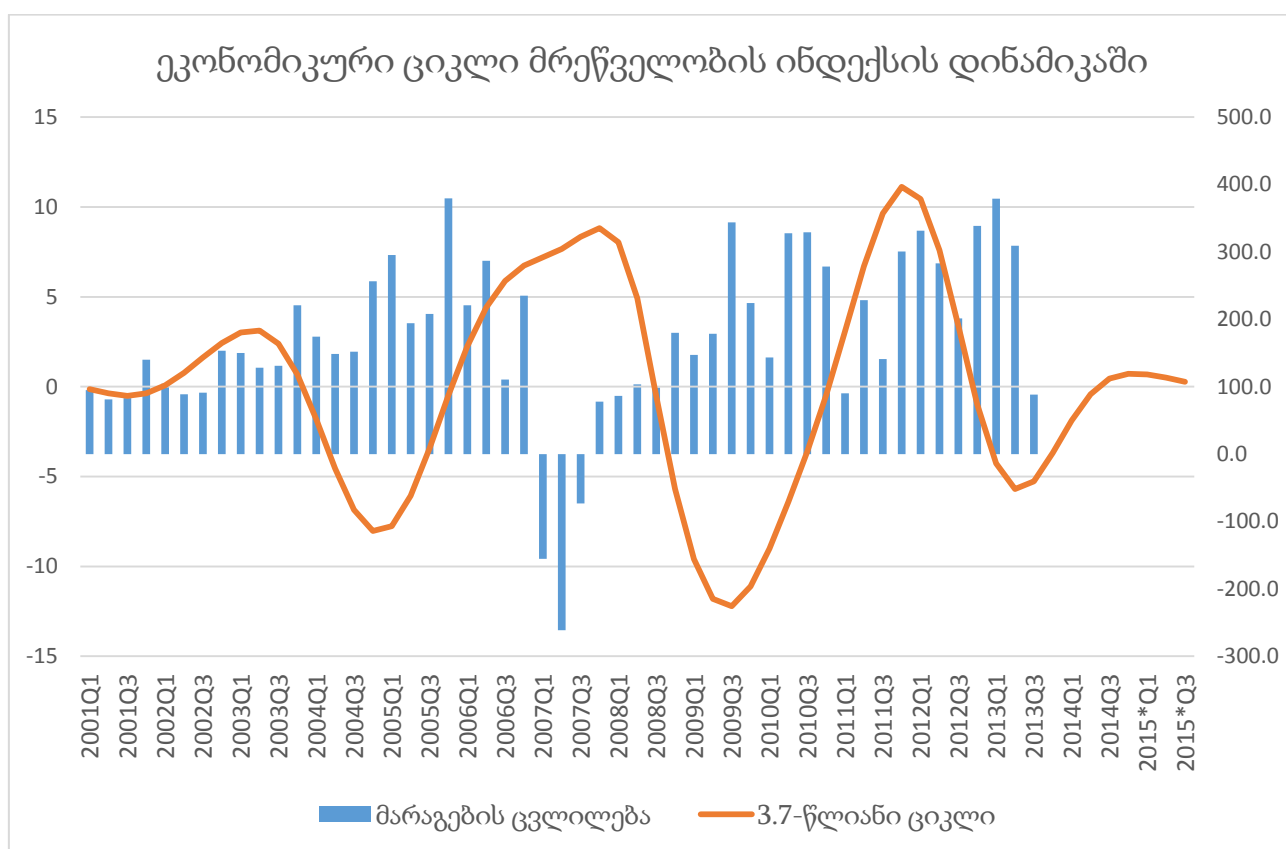
გრაფიკი 23: ჟიუგლარის ციკლის და ძირითად კაპიტალის მთლიანი დაგროვების შედარებითი დინამიკა<sup>1</sup>



<sup>1</sup> წყარო: მსოფლიო ბანკი, <http://data.worldbank.org/country/georgia>, კვლევისას ჩატარებული გამოთვლების შედეგები.

საქართველოს მრეწველობის ინდექსის კვლევის დროს გამოვლინდა მოკლევადიანი 3,7-წლიანი ციკლები, რომელიც დიდი ალბათობით კიტჩინის მოკლევადიანი ეკონომიკური ციკლია. ამას მოწმობს ამ ციკლის და საწარმოო მარაგების შედარებითი დინამიკა (გრაფიკი 24). მიუხედავად იმისა, რომ აღმოჩენილი მოკლევადიანი ციკლის დადგენის ფაზები ყოველთვის არ შეესაბამება მარაგების კლებას, ის მაინც ემთხვევა მარაგების ცვლილების ტემპის ცვლილებას.

გრაფიკი 24: კიტჩინის ციკლის და საწარმოო მარაგების ცვლილების დინამიკა<sup>1</sup>



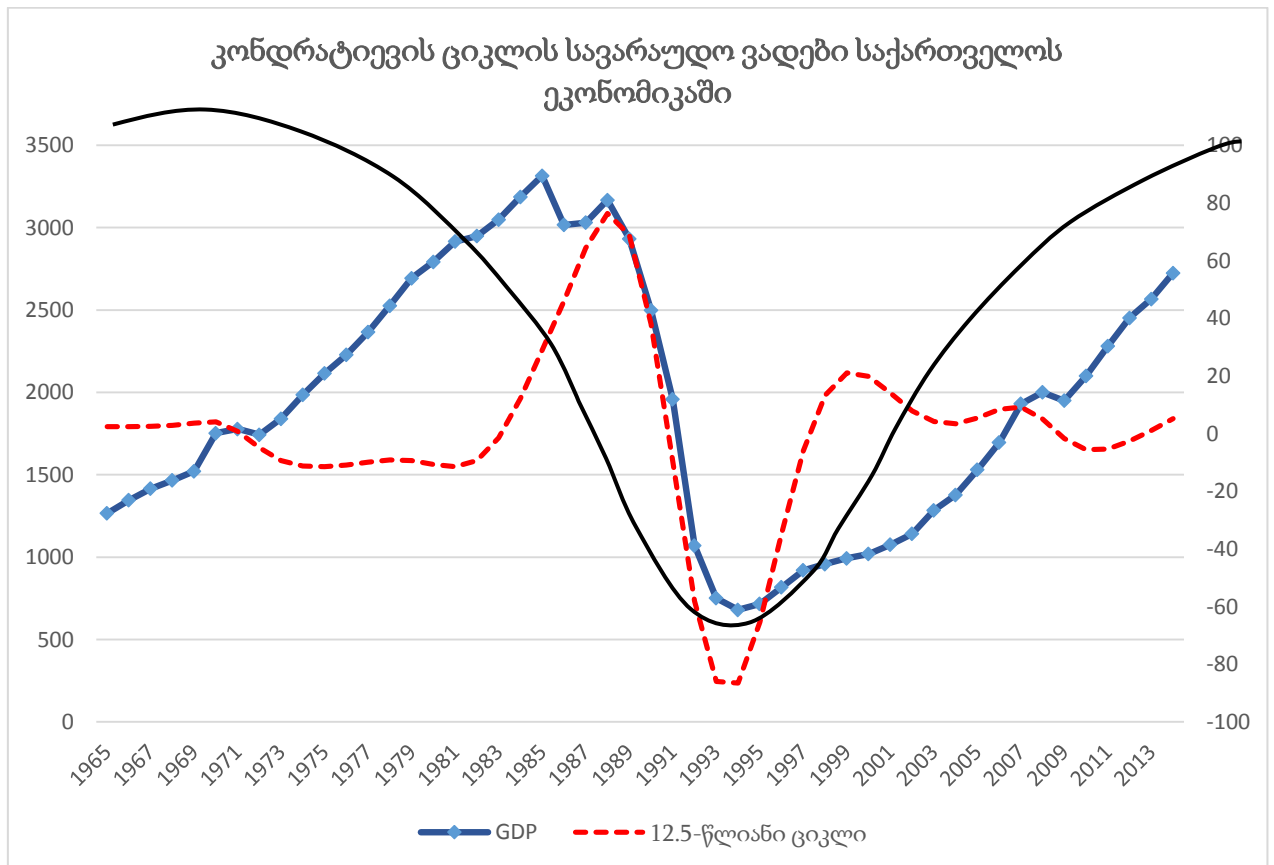
ნაშრომში განხილული ციკლების შეჯამების, პროპორციულობის და სხვა პრინციპების საფუძველზე გაკეთდა ვარაუდი, რომ საქართველოს ეკონომიკაში კონტრაქციის ორი მომიჯნავე ციკლის "შეხების" (ანუ კრიზისის) წერტილად 1990-იანი წლების შუა პერიოდი ჩაითვალოს. ამ ვარაუდის საფუძველზე შეიძლება გაკეთდეს დასკვნა იმის შესახებ, რომ მიმდინარე უგლარის ციკლი არის რიგით

<sup>1</sup> გრაფიკის მონაცემების წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური ([http://geostat.ge/?action=page&p\\_id=118&lang=geo](http://geostat.ge/?action=page&p_id=118&lang=geo)) და გამოთვლების შედეგები.



მეორე კონდრატიევის ციკლის ფარგლებში. კონდრატიევის ციკლის პიკის ფაზა შეესაბამება 2018-2019 წლებს, შესაბამისად, ამ ციკლის დასასრული (ფსკერის ფაზა) კი მოსალოდნელია 2040-იან წლებში (გრაფიკი 25).

გრაფიკი 25: კონდრატიევის ციკლის (შავი მრუდი) ვადები ციკლებს სორის ურთიერთ კავშირის გათვალისწინებით<sup>1</sup>



რაც შეეხება ჟუგლარის ციკლს, მიმდინარე ციკლის დასასრული მოსალოდნელია 2018-2019 წლებში, რაც იმაზე მეტყველებს რომ ამჟამად ვიმყოფებით ციკლის დაღმავალ სტადიაზე. თუმცა იმის გათვალისწინებით, რომ კონდრატიევის ციკლის პიკის ფაზა და ჟუგლარის ციკლის ფსკერის ფაზა ერთმანეთს ემთხვევა, ციკლების ურთიერთკავშირის გათვალისწინებით, ეს არ გამოიწვევს საგრძნობ რეცესიას და ეს პერიოდი შედარებით შეუმჩნეველად ჩაივლის.

<sup>1</sup> წყარო: მსოფლიო ბანკი <http://data.worldbank.org/country/georgia>, კვლევისას ჩატარებული გამოთვლების შედეგები

4. ასევე წარმატებით მოხდა სპექტრული ანალიზის მეთოდის გამოყენება მსოფლიოს საფინანსო ბაზრების მაგალითზე. კვლევის წინა ეტაპზე ნათლად იყო ნაჩვენები მჭიდრო კავშირი ფინანსურ კრიზისებსა და ეკონომიკურ კრიზისებს შორის. სწორედ ამიტომ ამ კვლევის ერთ-ერთი მიზანი იყო მსოფლიოს მსხვილი საფონდო ინდექსების- S&P500, Nikkei225 და FTSE 100-კვლევის გზით მსოფლიოში ზოგადი ეკონომიკური სიტუაციის ციკლის ფაზის გამოვლენა და შედეგებისდაგვარად მისი პროგნოზირება. საფინანსო ბაზრების კვლევის შედეგად ასევე გამოვლინდა სხვადასხვა პერიოდის ეკონომიკური ციკლები. მათ შორის ჟუგლარის და კიტჩინის ციკლები.

ქვემოთ წარმოდგენილია თითოეულ საფონდო ინდექსში აღმოჩენილი ციკლების დათარიღება:

#### S&P500

ჟუგლარის ციკლები:

- 1954-1962 წლები-პირველი ციკლი;
- 1962-1970 წლები-მეორე ციკლი;
- 1970-1974-მესამე ციკლი (თუმცა მისი პერიოდი მოკლეა სხვებთან შედარებით, რაც ახსნას საჭიროებს);
- 1975-1983-მეოთხე ციკლი;
- 1984-1995-მეხუთე ციკლი;
- 1995-2003-მეექვსე ციკლი;
- 2003-2010-მეშვიდე ციკლი;
- 2010-დღემდე.

უძრავი ქონების („მიწის ფასების“) ციკლი:

- 1960-1978 წლები-18-წლიანი ციკლი;
- 1978-1994: 16-წლიანი ციკლი;
- 1994-2010: 16-წლიანი ციკლი.

ცალკე აღნიშვნის ღირსია S&P500 ინდექსის დინამიკის კვლევის პროცესში უძრავი ქონების 18-წლიანი ციკლის აღმოცენის ფაქტი. თავდაპირველად მისი გამოვლენა არ შედიოდა კვლევის გეგმაში, თუმცა დინამიკაში 3 ასეთი თანმიმდევრული ციკლის აღმოჩენის შემდეგ ყურადღება მიექცა მისი მოქმედების მექანიზმს. ამჟამად, კვლევის თანახმად, მიმდინარეობს 18-წლიანი ციკლის აღმავლობის ფაზა, რაც როგორც წესი შეესაბამება უძრავ ქონებაზე ფასების სპეკულატიურ ზრდას. ეს კი კიდევ ერთი დადასტურებაა წინა დასკვნაში ჩამოყალიბებული მოსარების, მოსალოდნელი რეცესიი შესახებ. თანაც, თუ გავითვალისწიებთ რომ S&P500 ინდექსი ასახავს ამერიკული კომპანიების მდგომარეობას, ეს რეცესია მხოლოდ ევროპის ტერიტორიაზე არ იქნება.

Nikkei225:

3,6-წლიანი ციკლები:

- 1985-1988 წლები-პირველი ციკლი;
- 1992-1995-მეორე ციკლი;
- 1995-1999-მესამე ციკლი;
- 1999-2002-მეოთხე ციკლი;
- 2002-2005-მეხუთე ციკლი;
- 2005-2009-მეექვსე ციკლი;
- 2009-2012-მეშვიდე ციკლი.

8,1-წლიანი ციკლები:

- 1985-1993 წლები-პირველი ციკლი;
- 1993-2003-მეორე ციკლი;
- 2003-2011-მესამე ციკლი;

FTSE 100

- პირველი ციკლი-1995-2003 წლები;
- 2003-2010 წლები-მეორე ციკლი;
- 2010-დღემდე;

5. აღსანიშნავია მოცემულ კვლევაში ციკლების ისეთი პრინციპის გამოყენება, როგორცაა მათი ვერტიკალური დაჯამება. ამის შედეგად მიღებულ იქნა "ჯამური" ციკლები, რომელთა დახმარებით გაკეთდა დასკვნები ამა თუ იმ ინდიკატორის მომავალის განვითარების შესახებ. ამ მეთოდის გამოყენება მოხდა როგორც საქართველოს მაკროეკონომიკური ინდიკატორების, ისე მსოფლიოს საფონდო ბირჟების წამყვანი ინდექსების დინამიკის მაგალითზე. აღსანიშნავია, რომ სამივე შესწავლილი საფონდო ინდექსის შემთხვევაში უახლოესი პერიოდი შეესაბამება დადმავლობის ფაზებს, თანაც ეს დადმავლობა უუგლარის ციკლის დადმავალი ფაზით არის განპირობებული. ამ ციკლის მექანიზმის გათვალისწინებით, ეს ნიშნავს რომ მიმდინარეობს ინვესტიციებისა და წარმოების მოცულობის შემცირების, ბიზნეს-სტრატეგიების შეცვლის, ბიზნესმენტა შეცვლის პროცესები, რომელიც უახლოესი რამდენიმე წელიწადი გაგრძელდება. იმის გათვალისწინებით, რომ საფონდო ინდექსები ასახავს ფასიანი ქარაღდების კურსს, ხოლო თავის მხრივ ფასიანი ქაღაღდები ასახავს კონკრეტული კომპანიების მდგომარეობას, უუგლარის ციკლის დადმავლობის ფაზა ნიშნავს აქციების კურსის კლებას, რაც პოტენციურად კაპიტალის ნაკადების მიმართულების ცვლილების, კომპანიების კრედიტუნარიანობის შემცირების და ფინანსური კრიზისის რისკის მატარებელია. ეს საკმაოდ მნიშვნელოვანი დასკვნაა, რადგანაც მორიგი ფინანსური კრიზისის შემთხვევაში აუცილებელია შესაბამისი ღონისძიებების გატარება, შესაძლო ნეგატიური შედეგების შერბილების ან თავიდან აცილების მიზნით. ეს დასკვნა შეესაბამება ამ ეტაზე მსოფლიოში მიმდინარე პროცესებს, კერძოდ, ევროპაში დეფლაციური პროცესების ზეწოლას, და რეცესიის განვითარების საფრთხეს<sup>1</sup>, აგრეთვე ჩინეთში ბოლო 2 წელიწადში შექმნილ რთულ ეკონომიკურ პირობებს.<sup>2</sup> შესაბამისად, შეიძლება გამოტანილ იქნეს დასკვნა როგორც მინიმუმ ევროპის ქვეყნებში რეცესიული მოვლენების განვითარების დიდ ალბათობაზე, თუმცა საბოლოო შედეგი დამოკიდებულია მიმდინარე ეტაზე შესაბამისი ინსტიტუტების მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებებზე;

<sup>1</sup> Forecasting a global recession. The Economist. September. 2015.

<http://www.economist.com/blogs/butsonwood/2015/09/economics>

<sup>2</sup> Jay H. Bryson, Erik Nelson. China GDP: Slowdown or Deterioration? 2016, გვ. 2-3

6. 2007-2008 წლების ფინანსურმა კრიზისმა გამოავლინა უამრავი მნიშვნელოვანი პრობლემა, დააყენა ქვეყნების მთავრობების წინ ბევრი საკითხი, რომელთა გადაწყვეტა დღესდღეობით აუცილებელია. საუბარია თანამედროვე საბაზრო ეკონომიკის ფინანსური სისტემის პროციკლურ ხასიათზე, რომელიც გახდა განვითარებული კრიზისის მთავარი გამომწვევი ფაქტორი. ამ უახლესი მიღწევების საფუძველზე და წარსულის გამოცდილებიდან გამომდინარე, თანამედროვე მაკროეკონომიკურ პოლიტიკაში აქცენტი კეთდება კონტრციკლურობაზე, ანუ ეკონომიკური აქტივობის რყევების შერბილებაზე.

ფინანსური ბაზრების დინამიკის კვლევამ გამოავლინა მოსალოდნელი ფინანსური კრიზისის საშიშროება. ამის გამო აუცილებელი გახდა საქართველოს ეკონომიკისთვის კონკრეტული ანტიკრიზისული ინსტრუმენტის შემუშავება. ამისათვის მოხდა საერთაშორისო დონეზე არსებული მეთოდოლოგიის, გამოცდილებისა და რეკომენდაციების ანალიზი, რის საფუძველზეც გაანგარიშებულ იქნა კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის მნიშვნელობა. საქართველოში კრედიტის მოცულობის GDP-თან ფარდობის დინამიკის გათვალისწინებით, 2015 წლის ბოლოს მდგომარეობით (მონაცემების ხელმისაწვდომობის გათვალისწინებით) კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის განაკვეთი უნდა იყოს 0,13%-ის დონეზე, რაც ნიშნავს რომ მიმდინარე ეტაპზე ეკონომიკაში მიმდინარე პროცესები, კერძოდ კი კრედიტის მოცულობის ზრდა მოითხოვს დამატებითი კაპიტალის მარაგის ფორმირებას, შესაძლო საბანკო სისტემური კრიზისის თავიდან აცილების მიზნით. ეს უკანაკნელი გამოწვეული იქნება არა ცენტრალური ბანკის ქმედებების არაადექვატურობით, არამედ მსოფლიოში განითარებული მოვლენებით. გამოვლენილი კრიზისის რისკი მოითხოვს, რომ ჩვენი ქვეყნის საბანკო სისტემის მსგრალობა გაზრდილ იქნეს დამატებითი კაპიტალის მარაგის (ბუფერის) შექმნის გზით.

საბოლოო ჯამში, მოცემულ სადისერტაციო ნაშრომში სიღრმისეულად გამოკვლეულ იქნა ეკონომიკის ციკლურობის საკითხი. ეკონომიკური ციკლების კვლევის შედეგად დამტკიცდა ამ თემის აქტუალობა არა მარტო მსოფლიოს მასშტაბით, არამედ საქართველოს დონეზეც. ეკონომიკური ციკლების გამომწვევი

მიზნებისა გარდა მოხდა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკაზე და ზოგადად ეკონომიკურ სტაბილურობაზე პერიოდული რყევების ზეგავლენის ანალიზი. ასევე დადასტურდა მსოფლიოში მიმდინარე ციკლური პროცესების უშუალო ზეგავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე და შემუშავებულ იქნა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის კონკრეტული ინსტრუმენტი. მოცემული კვლევის საფუძველზე შესაძლებელია საქართველოს მომავალი ეკონომიკური განვითარების შესახებ პროგნოზების გაკეთება, ასევე პოლიტიკური პროგრამების და კონკრეტული ღონისძიებების შემუშავება.

## გამოყენებული ლიტერატურა:

1. აბულაძე კ., ეკონომიკური განვითარების ციკლურობა და სახელმწიფოს ანტიციკლური პოლიტიკა, ბიზნესი და კანონმდებლობა, 2009 №1;
2. ანანიაშვილი ი., “ეკონომეტრიკა”, გამომცემლობა “მერიდიანი”, თბილისი, 2011;
3. აქუბარდია თ., ეკონომიკური კრიზისი და K-ციკლები, ბიზნესი და კანონმდებლობა, 2009 №3;
4. ბლანშარი ო., "მაკროეკონომიკა", თბილისი, 2010;
5. გელაშვილი ს., “ეკონომიკური პროცესების სტატისტიკური პროგნოზირება”, გამომცემლობა “მერიდიანი”, თბილისი, 2012;
6. კაკულია ნ., “ეკონომიკური რყევების თეორიები ეკონომიკური კრიზისის ასპექტი”. „ეკონომიკა და ბიზნესი“, იანვარი–თებერვალი, თბილისი, 2012 წ;
7. მექვაბიშვილი ე., “თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები”. თბილისი, 2012 წ;
8. პაპავა ვ., "პოსტკომუნისტური გარდამავალი პერიოდის მაკროეკონომიკა", თბილისი, თსუ, 2005;
9. პაპავა ვ., "კაპიტალისა და შრომის მწარმოებლურობა (მაკროეკონომიკური მოდელირება)", თბილისი, მცნიერება, 1995;
10. სილაგაძე ა., ჩიკვაძე თ., ბასილია თ. „პოსტსოციალისტური ტრანსფორმაცია: საქართველოს ეკონომიკა XXI საუკუნის მიჯნაზე“. თბილისი, 2001 წელი;
11. ტაბატაძე მ., ცანავა ნ., “სახელმწიფოს ანტიკრიზისული მართვა”, თბილისი, 2009 წ.;
12. ხადური ნ., ჩიქობავა მ., კაკულია ნ., "ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკა", ლექციების კურსი (რიდერი), 2013;
13. ხუსკივაძე მ., "მდგრადი ეკონომიკური განვითარების პრობლემები და პერსპექტივები გლობალიზაციის პირობებში საქართველოში", თსუ პ. გუგუშვილის ეკონომიკის ინსტიტუტის გამომცემლობა, ტ.1, თბილისი, 2012;
14. A.J.Alves, F.Ferrari, L.F. de Paula. „Currency crises, speculative attacks and financial instability in a global world: a Post Keynesian approach with reference to Brazilian currency crisis“;

15. Aart Kraay, Jaume Ventura. "The Dot-Com Bubble, the Bush Deficits, and the U.S. Current Account". NBER, 2007;
16. Adam Geršl, Jakub Seidler, Credit Growth and Capital Buffers: Empirical Evidence from Central and Eastern European Countries, 2/2011;
17. Alexander Aivazov and Andrey Kobayakov. "Nikolai Kondratiev's "Long Wave": The Mirror of the Global Economic Crisis. The Global Economy is Facing a "Long Wave" Recession". Global Research, November 27, 2008;
18. Allan Drazen. "Political Contagion in Currency Crisis". University of Maryland and NBER. March 1998;
19. Andrey V. Korotayev and Leonid E. Grinin. "Kondratieff Waves in the World System Perspective. Kondratieff Waves: Dimensions and Prospects", 2012;
20. Arthur F. Burns, The Business Cycle in a Changing World, National Bureau of Economic Research, 1969;
21. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel Committee on Banking Supervision, December 2010;
22. Bhatia, Bayoumi, Leverage? What Leverage? A Deep Dive into the U.S. Flow of Funds in Search of Clues to the Global Crisis, IMF Working Paper, 12/162, June 2012;
23. Caballero, Farhi, Gourinchas, Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalances, Brookings Papers on Economic Activity, 2008;
24. Claudio Borio. „The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?“ 2012;
25. Clenn H. Miller, Jr. Inflation and recession, 1979-82: supply shocks and economic policy. 1983;
26. Cyclical macroeconomic policy, financial regulation and economic growth. Philippe Aghion and Enisse Kharroubi, Bank for International Settlements, 2014;
27. David J. Doorn. "Consequences of Hodrick-Prescott Filtering for Parameter Estimation in a Structural Model of Inventory Behavior". 2001;
28. David Rae, Paul van den Noord, Ireland's housing boom: what has driven it and have prices overshot? OECD, 2006;
29. Diana Bonfim, Nuno Monteiro, The implementation of the countercyclical capital buffer: rules versus discretion, Banco de Portugal, financial stability report, 2013;
30. Dimitri O. Ledenyov, Viktor O. Ledenyov. "On the accurate characterization of business cycles in nonlinear dynamic financial and economic systems";
31. Douglas Sutherland, Peter Hoeller, Balázs Égert, Oliver Röhn, Counter-cyclical economic policy, OECD, 2010;



32. Elena Moise, Ioana Gabriela Grigorescu, Global Economic Crisis-Anti Crisis Measures and Economic Recovery Programs, Romanian Economic and Business Review – Vol. 7, No. 1, 2012;
33. Eric Janszen. „The next bubble: Priming the markets for tomorrow's big crash“. Harper's Magazine, february 2008;
34. Forecasting a global recession. The Economist. September. 2015;
35. Francisco Louçã. „[1]Nikolai Kondratiev and the early consensus and dissensions about history and statistics“. ISEG, Lisbon University, Working Paper 1/98;
36. Fred E. Foldvary. "The Depression of 2008". 2007;
37. Frequently asked questions on the Basel III. Countercyclical Capital Buffer, Basel Committee on Banking Supervision, 2015;
38. Greece - Assessment of the Commission, in liaison with the ECB, of the request for stability support in the form of an ESM loan, in compliance with Art 13 of ESM Treaty, European Commission, Brussels, 2015’
39. Gregory Kenneth Laing. "The Sixth Kondratieff Cycle the Era of Financial Market Instruments: A Reflection on the Australia vs US Subprime Mortgage Market";
40. Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, Basel Committee on Banking Supervision, December 2010;
41. Harald Hagemann. „Business Cycles in Juglar and Schumpeter.Muriel Dal-Pont Legrand, Harald Hagemann“;
42. Hidehiko Ishihara. „Understanding Krugman’s “Third-Generation” Model of Currency and Financial Crises“. 2007;
43. Ilan Goldfajn and Taimur Baig. „Monetary Policy in the Aftermath of Currency Crises: the Case of Asia“. 1998;
44. International Monetary Fund, annual report 2009. Fighting the Global Crisis;
45. International Monetary Fund, Lessons of the Global Crisis for Macroeconomic Policy, February 19, 2009;
46. Jay H. Bryson, Erik Nelson. "China GDP: Slowdown or Deterioration?", 2016;
47. Jitka POMĚNKOVÁ, Roman MARŠÁLEK. "Time and frequency domain in the business cycle structure". AGRIC. ECON. CZECH, 58, 2012 (7);
48. John Kitching, Robert Blackburn, David Smallbone, Sarah Dixon. "Business strategies and performance during difficult economic conditions". June 2009;
49. Jonung, Financial Crisis and Crisis Management in Sweden. Lessons for Today, ADBI Working Paper Series, No. 165 November 2009;

50. José Antonio Ocampo, *A Broad View of Macroeconomic Stability*, 2005;
51. Joseph A. Schumpeter. "Business Cycles. A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process", 1939;
52. Joseph E. Stiglitz. Build strong rules for finance system. <http://www.politico.com/news/stories/0410/35636.html> ;
53. Karsten Gerdrup, Aslak Bakke Kvinlog and Eric Schaanning, Key indicators for a countercyclical capital buffer in Norway - Trends and uncertainty, 2013;
54. Katia D'Hulster, The Leverage Ratio, A New Binding Limit on Banks, The World Bank, December 2009;
55. Koichiro Kamada, Kentaro Nasu. „The Financial Cycle Indexes for Early Warning Exercise“, Bank of Japan Working Paper Series, 2011;
56. Korotayev, Tsirel. „A Spectral Analysis of World GDP Dynamics: Kondratieff Waves, Kuznets Swings, Juglar and Kitchin Cycles in Global Economic Development, and the 2008–2009 Economic Crisis“. *Structure and Dynamics*, 4(1), 2010;
57. Leonid Grinin, Andrey Korotayev, Sergey Malkov. "A Mathematical Model of Juglar Cycles and the Current Global Crisis";
58. Lisa Sella. „Old and new spectral techniques for economic time series“. May, 2008;
59. Livia Ilie, „Economic considerations regarding the first oil shock“, May 2006;
60. Luc Laeven, Fabián Valencia, Systemic Banking Crises Database: An Update. IMF Working Paper 12/163, June 2012;
61. Lucas Bernard. Aleksandr V. Gevorkyan. Thomas Palley. Willi Semmler. “ Time Scales and Mechanisms of Economic Cycles: A Review of Theories of Long Waves“. December 2013;
62. Lucia Alessi, Carsten Detken, Identifying Excessive Credit Growth and Leverage, 2014;
63. M. Obstfeld, P. Krugman. „International Economics: Theory and Policy“, 1988;
64. Mathias Drehmann, Claudio Borio and Kostas Tsatsaronis, Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates, BIS Working Papers No 355, November 2011;
65. Mathias Drehmann, Kostas Tsatsaronis, The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers, BIS Quarterly Review, 2014;
66. MathWorks, Signal Processing Toolbox, "Обработка сигналов, анализ и разработка алгоритмов";
67. Maurice Obstfeld. „The Logic of Currency Crisis. Banque de France-Cahiers Economiques et Monetaires“. 1994;
68. Muriel Dal-Pont Legrand, Harald Hagemann, „Business Cycles in Juglar and Schumpeter“, 2005;

69. Nier, Osiński, Jácome, Madrid, Institutional Models for Macroprudential Policy, International Monetary Fund, November 1, 2011;
70. Nijolė Valinskytė and Giedrius Rupeika, LEADING INDICATORS FOR THE COUNTERCYCLICAL CAPITAL BUFFER IN LITHUANIA, 2015;
71. Nouriel Roubini, Christian Menegatti and Arpitha Bykere. No Greece In The American Machine. Forbes. 2010;
72. OECD economic outlook, Preliminary edition. Chapter 6. Counter-cyclical economic policy 2010;
73. Paolo Pesenti and Cédric Tille The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction. FRBNY Economic Policy Review / September 2000;
74. Paul Krugman. Crisis. January 2010;
75. Pauline Lambert, The countercyclical capital buffer: Its relevance for assessing bank risk, 2016;
76. Philip Davis, Mark R. Stone, Corporate Financial Structure and Financial Stability, IMF Working Paper, 2004;
77. Philippe Aghion and Enisse Kharroubi, Cyclical macroeconomic policy, financial regulation and economic growth, BIS Working Papers No 434, 2013;
78. Piergiorgio Alessandri, Pierluigi Bologna, Roberta Fiori, Enrico Sette, A note on the implementation of a Countercyclical Capital Buffer in Italy, 2015;
79. R. Chang, A. Velasco. Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model. Federal Reserve Bank of Atlanta. Working Paper 98-10. July 1998;
80. Recommendation of the European Systemic Risk Board of June 18, 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates, Official Journal of the European Union, C 293/1;
81. Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP), Assessment of Basel III regulations – Switzerland, Basel Committee on Banking Supervision, June 2013;
82. Rochelle M. Edge and Ralf R. Meisenzahl, The unreliability of credit-to-GDP ratio gaps in real-time: Implications for countercyclical capital buffers, 2011;
83. Sarunas Narkus. Kondratieff, N. and Schumpeter, Joseph A. long-waves theory Analysis of long-cycles theory, 2012;
84. Simo Kalatie, Helina Laakkonen, Eero Tolo Bank of Finland, Indicators used in setting the countercyclical capital buffer, 2015;
85. Stephen J. Randall FRSC. " The 1970s Arab-OPEC Oil Embargo and Latin America";
86. Stijn Claessens, Kristin Forbes. International Financial Contagion: The Theory, Evidence and Policy Implications. November 15, 2004;

87. System of National Accounts 1993, International Monetary Fund;
88. Takatoshi Ito, Frederic S. Mishkin. "Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem". NBER, 2006;
89. Taylor, The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, November 2008;
90. The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? Claudio Borio. BIS Working Papers, December 2012;
91. The Wiener-Khinchine Theorem. January 26, 2010;
92. Thomas Hemmelgarn, Gaetan Nicodeme, The 2008 Financial Crisis and Taxation Policy, January 2010;
93. Toivo Tanning, Maksim Saat, Lembo Tanning. "Kondratiev wave: overview of world economic cycles";
94. W. Thompson. "The Kondratieff Waves as Global Social Processes";
95. Warwick J McKibbin, Andrew Stoeckel. "The Global Financial Crisis: causes and consequences". 2009;
96. William R White, Procyclicality in the financial system: do we need a new macrofinancial stabilisation framework? BIS Working Papers No 193, January 2006;
97. Witold Kwasnicki. "Kitchin, Juglar and Kuznetz business cycles revisited";
98. Wolfgang Münchau. Shrink the eurozone, or create a fiscal union [Electronic resource], The Financial Times. 2010;
99. Xavier Debrun, Radhicka Kapoor, Fiscal Policy and Macroeconomic Stability: Automatic Stabilizers Work, Always and Everywhere, IMF Working Paper, 2010;
100. Акаев А.А., Пантин В.И., Айвазов А.Э. Анализ динамики движения мирового экономического кризиса на основе теории циклов, 2009;
101. А.Ю. Ситникова. "Метод спектрального анализа для выявления циклов экономической конъюнктуры". Вестник Самарского государственного экономического университета. 2009;
102. Андреев С.Ю. „Экономические циклы в современной макроэкономической теории“, , Научный журнал КубГАУ, №75(01), 2012;
103. Белянова Е.В., Николаенко С.А. "Экономический цикл в России в 1998–2008 годах: зарождение внутренних механизмов циклического развития или импортирование мировых потрясений";

104. Богатырев В.Д., Ситникова А.Ю. "Разработка алгоритмов выделения циклических составляющих экономических данных". Экономика и менеджмент, 2/2012;
105. В. П. Кузьменко, Система экономических циклов и глобальный финансовый кризис, Кондратьевские волны: аспекты и перспективы, 2012;
106. В.А. Цветков. „Циклы и кризисыЖ теоретико-методологический аспект“. ИПР РАН, 2012;
- 107.Г.Д. Ковалева, "Применение теории временных рядов в экономических исследованиях." Новосибирск 2008;
- 108.Джон Мэрфи. "Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика". Москва, 1996;
- 109.И.В. Лопаткина, Концепция про- и контрциклического регулирования как результат глобального кризиса экономики, 2010;
- 110.Клинов В. 2008. "Мировая экономика: прогноз до 2050 г". Вопросы экономики 5, 2008
- 111.Коротаев А. В., Гринин Л. Е. 2012. "Кондратьевские волны в мир-системной перспективе"
- 112.Л. Е. Гринин, А. В. Коротаев, Взаимосвязь длинных и среднесрочных циклов (кондратьевских волн и жюгляровских циклов). 2014;
- 113.Л.Л. Игонина. „Теории экономических циклов и современные финансовыекризисы“ Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. 2012. № 1 (5);
- 114.Луис И. Хакоме и Эрленд У. Нир, Защита системы в целом, Финансы и развитие Март 2012;
- 115.Маслов О. Ю. „V-, U-, W-, и L - рецессия как контуры ближайшего будущего (хроника текущего мирового кризиса – 21)“. 2009.;
- 116.МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС В ПОСТСОВЕТСКИХ СТРАНАХ: НАЦИОНАЛЬНЫЕ ОСОБЕННОСТИ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ, Сборник Российской академии наук, Москва, 2009;
- 117.Окороков В.Р. „Некоторые долгосрочные прогнозы экономического развития России“;
- 118.Первый мировой экономический кризис 1857–1858 годов. По материалам статьи "Любимый кризис Маркса (1857–1858)", Журнал «Портфельный инвестор», №7-8, 2008;
- 119.С.А. Андрюшин, В.В. Кузнецова, Макроэкономический аспект финансовой политики в новых условиях, Москва, Институт экономики, 2014;

120. Фомина А.В. „Циклы Кондратьева в экономике России“. 2005;
121. Шибанова-Роевко Е.А, Ляпина А.Е. „Теория экономических циклов: есть ли основа для ренессанса?“.
122. Янковский Н.А. Макогон Ю.В. Рябчин А.М. „Инновационные и классические теории катастроф и экономических кризисов“. Научное издание. Донецк, 2009.