

## 2008-2009 წლების მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი. მიზეზები და გამოსავლის ძიება

*ნიკოლოზ ოსტაპენკო*

*ივ. ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის  
ეკონომიკურ მეცნიერებათა მაგისტრი  
ა(ა)იკ-საქართველოს ეკონომიკური კვლევების ბიუროს დამფუძნებელი,  
გამგეობის წევრი*

მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისს, რომელმაც 2008-2009 წელს მწვავე ფორმა მიიღო, შეიძლება ეწოდოს მსოფლიო ფინანსური კრიზისი. იგი მნიშვნელოვნად განსხვავდება თავისი ხასიათით მანამდე არსებული კრიზისებისაგან, თუმცა შინაარსობრივ-თავისებური იმსგავსება მათ შორის, რაღა თქმა უნდა, არის.

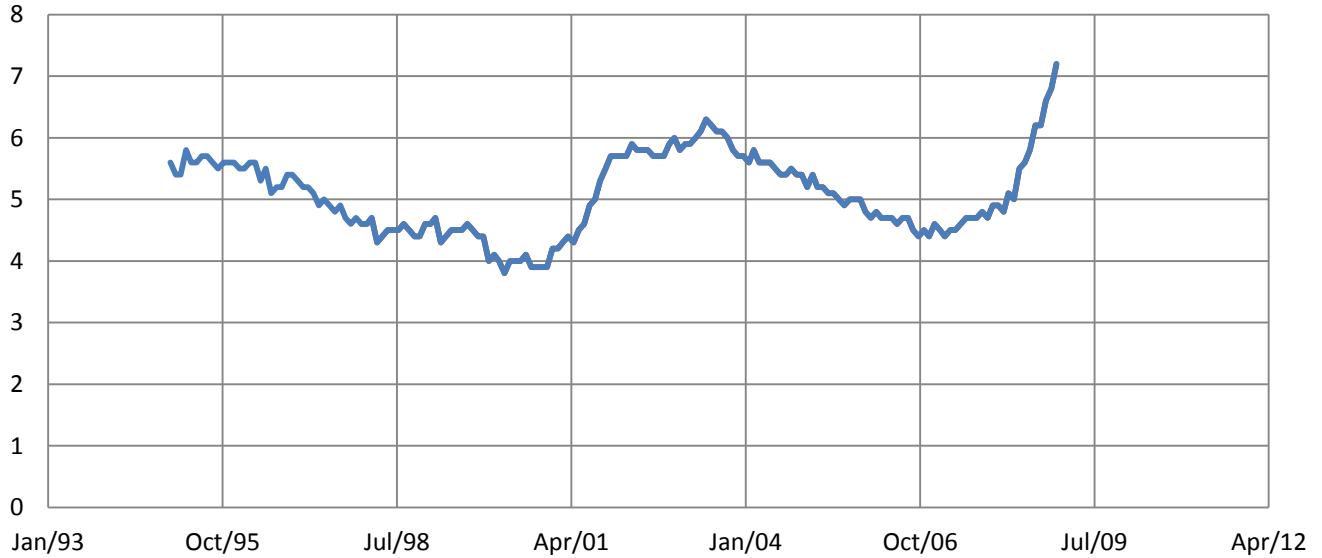
მიმდინარე კრიზისის მიზეზები კომპლექსური ხასიათისაა. შეგვიძლია გამოვეყოთ რამდენიმე საკანძო მომენტი, რომლებმაც უმნიშვნელოვანესი როლი ითამაშეს 2008-2009 წლების კრიზისის ფორმირებაში:

1. აშშ. ფედერალური სარეზერვო სისტემის (ფსს) პოლიტიკა;
2. რისკიანი იპოთეკური ბაზარი;
3. დერივატივების ბაზარი. უფრო კონკრეტულად კი – საკრედიტო დეფოლტური სვოპ-ის (CDS) ბაზარი

1. **აშშ. ფედერალური სარეზერვო სისტემის პოლიტიკა:** ეკონომიკაში რეცესიის დადგომის ერთერთი კრიტერიუმი უმუშევრობის ბუნებრივი დონიდან გამოსვლაა. თუმცა, თუ ეკონომიკა უმუშევრობის ბუნებრივ დონეზე იმყოფება, მაგრამ ამასთან უმუშევრობის ბუნებრივი დონე იზრდება, მაშინ ამბობენ, რომ ეკონომიკა რეცესიაში გადადის, რაც ნიშნავს, რომ ტენდენცია რეცესიისაკენ არის მიმართული და გარდატეხის წერტილი მისი დაწყების წერტილიცაა (მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკა არ არის უმუშევრობის ბუნებრივი დონის საზღვრიდან გამოსული). 1994 წელს აშშ-ს ეკონომიკა შევიდა სრული დასაქმების ფაზაში და უმუშევრობის დონე მერყეობდა 5-5.8%-ის. 1996 წელს კი დაიწყო შესვლა რეცესიაში (თუმცა ეკონომიკა უმუშევრობის ბუნებრივი დონის ფარგლებში იმყოფებოდა). ეს წელი იყო აგრეთვე პრეზიდენტ კლინტონის გადარჩევის წელი. ეკონომისტი როჯერ ჰარისონი ამ თარიღს კრიტიკულ თარიღად მიიჩნევს. სწორედ ამ წელს ფედერალური სერეზერვო სისტემის ხელმძღვანელმა, ალან გრინსპინმა, გადადგა ისეთი ნაბიჯი, რომელიც ეწინააღმდეგებოდა მაკროეკონომიკურ თეორიას და უფრო მეტად დაფუძნებული იყო პოლიტიკურ მოტივებზე. მან რეცესიის შესამსუქებლად და ეკონომიკის სტიმულირებისათვის ჯერ 1995 წელს და შემდგომ 1996 წლის იანვარში დასწია საპროცენტო განაკვეთი. როცა ეკონომიკა სრული დასაქმების პირობებში იმყოფება, ასეთ ზომებს უმუშევრობის კიდევ უფრო შემცირებისაკენ მიყვავართ. მართლაც, უმუშევრობა 1997-2000

წლებში 4% ფარგლებში ჩამოყალიბდა და 3.9%-საც მიაღწია. აღან გრინსპინმა ამ მოვლენას რეალური ეკონომიკური ზრდია, ხოლო ეკონომიკას უმუშევრობის 4%-იანი დონით “ახალი ეკონომიკა” უწოდა.

## უმუშევრობის დონე აშშ-ში (%)



სინამდვილეში მსგავს გადაწყვეტილებას მიეყვარათ საკრედიტო რესურსების მიწოდების ზრდისკენ. მაგრამ მსგავსი ტიპის ზრდა აღარ არის დაფუძნებული დანაზოგების ზრდაზე (აღარ არის უზრუნველყოფილი) და მას, გარდა სახელმწიფო გარანტიისა, არაფერი უდგას უკან (გარანტიაში ვგულისხმობ ფულს და მისი მსყიდველობით უნარიანობის საკითხს). ასეთი პოლიტიკა მხოლოდ საწყის მომენტში იძლევა შედეგს: მაშინ, როცა ფულის მიწოდება იზრდება საპროცენტო განაკვეთი მცირდება, ინვესტირების ზრდა ხდება დანაზოგების შემცირების კვალად, რადგან საპროცენტო განაკვეთის შემცირებისას “რეალური დანაზოგების ფუნქცია” არ იცვლება ხოლო “ნომინალური დანაზოგების ფუნქცია” გადაადგილდება და როდესაც ეკონომიკაში ცოტას ზოგავენ, მოთხოვნა საინვესტიციო რესურსზე მაღალია. მაშხადამე ადგილი აქვს სასესხო კაპიტალის ბაზარზე ეკონომიკური ინფორმაციის დამახინჯებას, რაც შემდგომში გაურკვეველობის მიზეზი ხდება. შედეგად, ერთ მხარეს დგანან ინვესტორები, რომლებმაც ბევრი ინვესტიციები გაიდეს უფრო გრძელვადიანი პერსპექტივის და მოლოდინების გამო, ხოლო მეორე მხარეს მომხმარებლები, რომლებიც ამ ინვესტიციების გრძელვადიან პერსპექტივაში უზრუნველყოფის შესაძლებლობას შეუძლებელს ხდიან, და თან პირიქით ზრდიან მიმდინარე მოხმარებას. ამავე დროს, ინვესტორები იღებენ გადაწყვეტილებებს, რომლებიც გათვლილია რესურსული ფონდის მეტ სიდიდეზე - ეს გარემოება ეკონომიკას განაწყოებს საკუთარი თავის წინააღმდეგ და როდესაც ნათელი ხდება, რომ დაწყებული საინვესტიციო პროექტების დასრულება ვეღარ იქნება შესაძლებელი (რადგან საინვესტიციო რესურსების გრძელვადიანი

კვების წყარო არ არსებობს), ეკონომიკა ეშვება რეცესიაში და იწყება ვარდნა. ზემოთ განხილული სიტუაცია არის საკრედიტო რესურსების ზრდის მიზეზების ერთი მხარე (რომელმაც განსაკუთრებულად მწვავე სახე იპოთეკურ ბაზარზე მიიღო). თუმცა ეს არ არის საკმარისი მიზეზი იმისათვის რომ აიხსნას ბანკების ლიკვიდობის შემცირება და არ იძლევა სრულ სურათს.

**2. რისკიანი იპოთეკური ბაზარი:** თავად იპოთეკური ბაზრის კრიზისი მჭიდროდ იყო დაკავშირებული მიმდინარე ფინანსურ კრიზისთან და, როგორც ცნობილია, ამ უკანასკნელმა მსოფლიო ეკონომიკა კატასტროფის წინაშე დააყენა. რა შეიძლება ითქვას იპოთეკურ ბაზრის კრიზისზე? როგორც ე. ჰანსენი განსაზღვრავს, აშშ-ს იპოთეკური ბაზარი ხასიათდება ე.წ. სამშენებლო ციკლებით. მისი შინაარსი მდგომარეობს იმაში, რომ როცა იზრდება მოთხოვნა ბინებზე. ამ მოთხოვნის დაკმაყოფილება საკმაოდ დიდი ლაგის შემდეგ ხორციელდება, რის გამოც ამ ბაზარზე უპირველეს ყოვლისა ადგილი აქვს ჭარბწარმოებას. მეორეს მხრივ, სანამ ბინათმშენებლობის ბაზარი ფაქტის წინაშე არ აღმოჩნდება, იგი ასტიმულირებს სხვა დარგებშიც ჭარბწარმოებას (ზოგან პირდაპირი, ზოგან-ირიბი კავშირით). ჭარბწარმოების შედეგი იპოთეკურ ბაზარზე ფასების მკვეთრ დაცემაში გამოიხატება. შედეგად კოტრდებიან სამშენებლო კომპანიები, უძრავი ქონებით მოვაჭრენი და სხვა ამ ბაზრის მონაწილე აგენტები. ამ ბაზარზე არსებული კრიზისი, გადაეცემა მთელ ეკონომიკას. მაშასადამე, ერთის მხრივ ფედერალური სარეზერვო სისტემა ეკონომიკაში სტიმულირებული ბუმის განმახორციელებლად გვევლინება, მეორეს მხრივ კი აშშ-ს ეკონომიკაში არსებობს სამშენებლო ციკლის მექანიზმიც. მაგრამ თანამედროვე კრიზისის მასშტაბურობა მხოლოდ ამ გარემოებით არ აიხსნება.

**3. საკრედიტო დეფოლტური სვოპ-ის (CDS) ბაზარი:** მეოცე საუკუნის ბოლოს განვითარებულ ქვეყნებში მნიშვნელოვნად განვითარდა დერივატივების ბაზარი, რომელიც უამრავი ინოვაციით ხასიათდებოდა. განსაკუთრებით საყურადღებოა საკრედიტო დეფოლტური სვოპ-ის (CDS) ბაზარი.

1997 წელს კემბრიჯის უნივერსიტეტის მათემატიკოსმა სტუდენტმა მილტ მასტერსმა გამოიგონა CDS. მან დაარწმუნა *J.P. Morgan Chase Bank* ხელმძღვანელობა, რომ ბაზარზე გამოეშვა რისკების მართვისათვის რეველუციური პროდუქტი, რომელსაც მოგვიანებით CDS ეწოდა.

თავად CDS არის კრედიტული დერივატივი ან შეთანხმება ორ მხარეს შორის: პირველი მხარე ახორციელებს რეგულარულ შენატანებს მეორის ანგარიშზე, რომელიც იღებს პასუხისმგებლობას დაფაროს გაცემული კრედიტი მესამე მხარის დეფოლტის შემთხვევაში, შედეგად პირველი მხარე იღებს გაცემული კრედიტისათვის ერთგვად დაზღვევას. პირველ მხარეს ეწოდება მყიდველი, მეორეს – გამყიდველი, მესამეს კი მევალე. დერივატივებს არ გააჩნიათ გარანტიები და უზრუნველყოფა. ისინი ფასდება კონტრეგენტების გადახდისუნარიანობის მიხედვით. უკანასკნელ წლებში CDS ძალიან პოპულარული გახდა, რაც

აშშ-ში რისკების ზრდით იყო გამოწვეული. ბანკები ამტკიცებდნენ რომ მათი საშუალებით ისინი რისკებს გაანაწილებდნენ მთელს მსოფლიოში.

CDS –ის მთავარი ნაკლი იმაში მდგომარეობს, რომ არ არსებობს მისი ფლობის აუცილებელი მოთხოვნა, რის გამოც ისინი შეიძლება სპეკულაციური მოტივით გამოიყენებოდეს, რის შედეგადაც ბაზარი რეგულაციების არარსებობის პირობებში ფართოვდებოდა. 2000 წელს CDS–ის ბაზარის მოცულობა 100 მილიარდ დოლარს შეადგენდა, 2007 წელს კი - 62 ტრილიონ დოლარს (რაც აშშ მთლიანი შიდა პროდუქტს 4-ჯერ აღემატება). ყველაზე მსხვილი გამყიდველი ამ ბაზარზე იყო ამერიკული საინვესტიციო ბანკი Lehman Brothers (700 მილიარდი დოლარის გარანტია, 2008 წელს ეს ბანკი გაკოტრდა).

თავად დერივატივების ბაზარი, ამ ბაზარზე რეგულაციების არარსებობის გამო იქცა ვირტუალურ მრავალტრილიონიან ბაზრად. მაგრამ კრიზისის მიზეზად ის იქცა მას შემდეგ, რაც, ამ ვირტუალურმა ბაზარმა მოითხოვა რეალური ფულის გიგანტური მოცულობა. ასეთი მოთხოვნის დაკმაყოფილება ფედერალური სარეზერვო სისტემის მხრიდან გაუმართლებელია (ძალიან ცუდი პრეცედენტი იქნებოდა) და შეუძლებელიც. ამიტომაც დღეს ეს ბაზარი განიცდის შეკუმშვას და კრიზისის ხანგრძლივობაც ამ შეკუმშვის სინქარეზეა დამოკიდებული.

რატომ ვუწოდებთ ამ ბაზარს ვირტუალურს? წარმოვიდგინოთ, რომ ბანკი გასცემს კრედიტს მშენებლობაზე. მაგრამ ის არ ელოდება მშენებლობის დასრულებას, აკეთებს დერივატივს და იყოფს საპროცენტო შემოსავალს მეორე პირთან ერთად. დერივატივი ფართოვდება ბაზარზე სპეკულაციური ოპერაციების შედეგად. სამშენებლო კომპანია კოტრდება და შენობაც დაუმთავრებელი რჩება. დერივატივი კი განაგრძობს არსებობას, როგორც რეალური ფასიანი ქაღალდი. შედეგად იგი გადაიქცევა არაუზრუნველყოფილ ინფლაციურ ინსტრუმენტად (“აქტივად”).

გლობალური ფინანსური კრიზისის მიზეზი სწორედ CDS–ის ბაზარზე მვეალებების დეფოლტს მოჰყვა. ეს ბაზარი საერთოდ არ რეგულირდება. ფედერალური სარეზერვო სისტემის ხელმძღვანელმა ალან გრინსპენმა და ამერიკულმა ფინანსურმა მარეგულერებლებმა მისცეს საშუალება CDS–ის ბაზარს ყოველგვარი მეთვალყურეობის გარეშე განვითარებულიყო. გრინსპენის იმ დროინდელი განცხადების მიხედვით, ბანკები რისკებს უკეთ უმკლავდებიან ვიდრე ბიუროკრატები სახელმწიფო აპარატიდან. ფსს მხოლოდ ჩვეულებრივ ბანკებზე ახორციელებს მეთვალყურეობას და არა ინვესტბანკებზე და ჰეჯფონდებზე, რომლებიც ასევე უშვებენ CDS–ს. მაგალითად, ჰეჯფონდების წილად მთელი CDS–ის ბაზარის 31% მოდიოდა.

ჯორჯ სოროსის განცხადებით, “საბაზრო ფუნდამენტალიზმის” ერა, ანუ ბაზრის თავისთავად რეგულირების შესაძლებლობა, დასრულდა, რაც დასტურდება მიმდინარე ეკონომიკური კრიზისით, რომელიც სწორედ ბაზრის ხელშეწყობით განხორციელდა.

თუმცა, სოროსის განცხადების მიუხედავად, პრობლემა უფრო ვიწრო ინსტიტუციონალური ხასიათისად მოჩანს, ვიდრე თავად ცალკე აღებული ბაზრის ინსტიტუტისა.

პრობლემის გადაჭრის გზების ძიებისას მნიშვნელოვანია ყურადღება გავამახვილოთ მსოფლიო ფინანსური კრიზისის ერთერთ შედეგზეც, რომელიც კრიზისი გაღრმავების კიდევ ერთი საფეხურია: **ნდობის დაკარგვა** - პირველი, ფინანსურმა ინსტიტუტებმა დაკარგეს ერთმანეთისა ნდობადა; მეორეს, მხრივ საზოგადოებამ დაკარგა თავად სისტემის ნდობა; მესამე, ფინანსურმა ინსტიტუტებმა დაკარგეს საზოგადოების ნდობა; როგორ გაიცეს კრედიტები, როცა უეცრად გაკოტრდნენ ისეთი გიგანტები, როგორც იყო Lehman Brothers და ყველა მათი ვალდებულება გაქრა? მთავარი პრობლემა ნდობის დაბრუნებაშია.

გამოსავალი ისეთი “ვინმეს” პონაშია ვისი ნდობაც ჯერ კიდევ არსებობს და “ვინც” იქნება ფინანსურ ინსტიტუტებს შორის ოპერაციების გარანტორი. ევროპულმა მთავრობებმა განაცხადეს 12 დეკემბერს, რომ ასეთი გარანტორის როლს თავად იკისრებდნენ. ასეთი გადაწყვეტილების მთავარი ნაკლი ის არის, რომ სახელმწიფო გარანტია კრედიტის დაუბრუნებლობის შემთხვევაში პასუხისმგებლობას უხსნის საკრედიტო დაწესებულებებს. ეს გარემოება ბანკებს საშუალებას მისცემს, რომ გასცენ კრედიტები ყველაზე, ვისაც მოესურვება. რაც ახალი კრიზისის მიზეზი გახდება. თუმცა თუ სახელმწიფო ყველა რისკის შეფასებას საკუთარ თავზე აიღებს (რაც ნიშნავს აგრეთვე გადაწყვეტილების მიღებას კრედიტების გაცემაზე) შეძლებს სისტემის გაღარჩენაც. შემდგომში კი სახელმწიფო თანდათან გამოვა ამ სისტემიდან. სავარაუდოდ, ასეთი მასშტაბის ნაციონალიზაცია ფინანსურ სისტემას ახალი პრობლემის წინაშე დააყენებს, და გამოიწვევს არა რისკების განაწილებას, არამედ - კონსოლიდაციას, რაც კიდევ უფრო გაამწვავებს კრიზისს და დაუკარგავს სისტემას მის რეალურ ფუნქციას. (ამასთან, სისტემის ნაციონალიზაციის ვარიანტი უტოპიურად ჟღერს, თუნდაც მოკლევადიანი პერიოდისათვის)

აშშ, ეროვნული იდეოლოგიიდან გამომდინარე, თავისუფალ ბაზარს ვერ შეზღუდავს, სხვა გზას ირჩიევს. ამიტომაც აშშ ძირითადად სამი მიმართულებით იმოქმედებს:

1. იპოთეკასთან დაკავშირებული აქტივების შესყიდვა;
2. ისეთი ფინანსური ინსტიტუტების წილების შესყიდვა, რომელთა აქტივებიც თანამედროვე ბაზრის პირობებშიც არასაკმარისად არის შეფასებული და ჯანსაღ ეკონომიკურ საფუძველს ფლობენ;
3. თავად სახელმწიფო დაიწყებს მნიშვნელოვანი როლის თამაშს ბანკთაშორის ბაზარზე, სადაც ის შესთავაზებს უზრუნველყოფის პირობებში ნებისმიერ ბანკს ფულს.

არსებობს პრობლემის გადაწყვეტის შესახებ სხვა მოსაზრება, რომლის მიხედვითაც საჭიროა ხელი შეუწყოთ ციკლს და მხოლოდ მის შემსუბუქებაზე არ ვიზრუნოთ, (რაც

მაგალითად გამოიხატება მსხვილი კომპანიების გადარჩენის მიზნით სახელმწიფო გარანტიებით კრედიტების უზრუნველყოფა). ამისათვის მნიშვნელოვანია არაგადახდისუნარიანი ბანკებისა და გადახდისუნარიანი ბანკების გამოჯენა. კლიენტების მასობრივი გადაყვანა ამ უკანასკნელში, შესაძლოა პირველის მეორეთათვის მიყიდვის გზით. შემდეგ საჭიროა ამ ბანკების რესტრუქტურისაცია და საჭიროა უიმედო ვალების ნაწილობრივი ჩამოწერა. შემდეგ კი შესაძლებელი იქნება საკრედიტო ურთიერთობების აღდგენა “სუფთა მინდორზე”.

თუმცა ეს არ ნიშნავს, რომ უარი უნდა ეთქვას პოტენციურ გადახდისუნარიან სუბიექტებს საკრედიტო რესურსებზე, მათთვის ლიკვიდობის უკმარისობა შესაძლოა მომაკვდინებელიც აღმოჩნდეს. ამასთან, უნდა გვახსოვდეს, რომ სტრატეგიული დარგების სახელმწიფო მხარდაჭერა მნიშვნელოვანია მაგრამ არ წყვეტს პრობლემას.

როგორც ზემოთ განვიხილეთ, ფინანსურ ბაზრებზე და ფულად ბაზრებზე ლიკვიდობის პრობლემა წარმოიქმნა განპირობებული იყო: ფედერალური სარეზერვო სისტემის მონეტარული პოლიტიკით, აშშ-ს ბაზრის თავისებურებებით და უმეტეს წილად კი - ფინანსური ბაზრების ინსტიტუციური ნაკლოვანებებით.

ანალიზიდან ცხადად გამომჩნდა, რომ ძველი ტიპის ურთიერთობის მოდელის შენარჩუნება ფინანსურ ბაზრებზე აღარ არის შესაძლებელი. ამიტომ ამ ბაზარზე მნიშვნელოვან ინსტიტუციურ ცვლილებებს უნდა ველოდოთ.