

ფინანსური კრიზისის ბანკოტარების ეტაპები

მსოფლიოს ქვეყნების უმრავლესობა 2008 წლის დამდეგს ფინანსური კრიზისისა და მზარდი უმუშევრობის პირობებში შეხვდა. აშშ-ის იპოთეკური კრიზისი (2007 წ. აგვისტოდან 2008 წ.) გარდაიქმნა ღრმა ფინანსურ კრიზისად და 2008 წლის

III კვარტლიდან შევიდა რეცესიაში. ეხლანდელი კრიზისი ისე როგორც უმეტესობა კრიზისებისა, აღმოჩნდა სრულიად მოულოდნელი, რასაც მოწმობს ამერიკის ხელისუფლების მიერ გარკვეული ზომების დაგვიანებით მიღება.

მიმდინარე რეცესიას წინ უსწრებდა 2003-2008 წწ. მსოფლიო ერთობლივი ეროვნული პროდუქციის სამჯერ ზრდა. მსოფლიო გადაეწვია ღრმა ციკლურ რყევებს, წამყვანი ქვეყნების მოსახლეობა უკანასკნელი ორი ათეული წლის განმავლობაში (გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნების გარდა) არ განიცდიდა მნიშვნელოვან უმუშევრობას. 1990-იანი წლებიდან კაცობრიობა დადგა მრავალი გლობალური ამოცანის წინაშე: გარემო პირობებისა და კლიმატის დაცვა; ბრძოლა სიღარიბესთან – ათასწლეულის ამოცანა (Millenium Development Goals); საინფორმაციო რევოლუცია; მასობრივი საშუალო კლასის ჩამოყალიბება განვითარებად ქვეყნებში და სხვ.

2008 წლისათვის ჩამოყალიბდა ციკლური კრიზისის პირობები: **დარგობრივი დისბალანსის გაძლიერება, ინფლაციის მომატება.**

შეიძლება ვთქვათ, რომ აღმასვლა თანდათანობით არამდგრადი გახდა 2007 წლის აგვისტოსათვის, როდესაც აშშ-ის ბინათმშენებლობის სექტორის მძიმე კრიზისმა გაგრძელება პოვა ფინანსურ სექტორზეც. სწორედ ამ პერიოდში დაიწყო ფასების ზრდა ნავთობზე, ლითონებსა და სურსათზე.

ექსპერტთა შეფასებები მსოფლიო ეკონომიკის მომავალი განვითარების შესახებ ნაკლებად ოპტიმისტურია. „ტოქსიკური“ ამერიკული აქტივების პრობლემა გამწვავდა ბოლო 12 თვის განმავლობაში, 2008 წლის სექტემბრისათვის ჩამოწერილი იყო რამდენიმე ასეული მილიარდი დოლარი.

ბოლო ეტაპამდე ეკონომიკური აღმავლობა გრძელდებოდა კლასიკური ვარიანტით, ფასების მკვეთრი ზრდით ნედლეულსა და ენერგომატარებლებზე. სუსტი რგოლი ამ ჯაჭვში აღმოჩნ-

და არა ენერგეტიკული დარგი ან სახელმწიფო ბიუჯეტი, არამედ განვითარებული ქვეყნების კერძო საფინანსო სექტორი, რაც განსაკუთრებით განსაცვიფრებელია 1997-98 წწ. აზიის კრიზისის შემდეგ, რომელიც ხელს უწყობდა ზედამხედველობისა და რეგულირების გაძლიერებას, ფინანსური კომპანიების ანგარიშსწორების გამჭვირვალობის ამაღლებას.

აღსანიშნავია, რომ რეცესია, საბიუჯეტო პრობლემების ზრდა გამოიწვევს სოციალური და სხვა პრობლემების დარგულირების შენელებას, მსოფლიო სოციალურ-პოლიტიკური მდგომარეობის მოსალოდნელ საშიშ პერიოდს. გასულმა ოცწლიანმა ეკონომიკურმა ზრდამ და მისმა ხასიათმა მნიშვნელოვნად შეცვალა მსოფლიო.

ფინანსური კრიზისის შედეგების შემცირება და რეცესიიდან გამოსვლის გზების ძიება ქვეყნების ძირითადი ჯგუფებისთვის დიდი დანაკარგების გარეშე – სტაბილურობის შენარჩუნებისა და კრიზისის შემცირების პრინციპული გზაა.

შეიძლება გამოვეყოთ მსოფლიო საფინანსო კრიზისის რამდენიმე მიზეზი:

2006 წლის დასაწყისისათვის მსოფლიოში ეკონომიკური ზრდის მაღალი ტემპები დანაზოგებისა და დანაგროვების სფეროში ღრმა დისბალანსის ფონზე. გლობალური ფინანსური სისტემის ფუნქციონირებაში სისტემური პრობლემების გამწვავება. ერთის მხრივ, აშშ-ისა და ევროკავშირის ქვეყნების საგადასახდლო ბალანსების დიდი ოდენობის უარყოფითი ნაშთი, სხვა



მხრივ კი განვითარებადი ქვეყნების მხარე დადებითი ნაშთი, გამოსახული ტრილიონობით დოლარებში, ან მსოფლიო ეკონომიკის 1.2%. დანახოვების ნაკადები განვითარებადი ქვეყნებიდან – ძირითადად ჩინეთი, ინდოეთი, ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნებიდან და რუსეთიდან – შეადგენს უკანასკნელ ათწლეულში განვითარებული ქვეყნების დანახოვების დაახლოებით 1%-ს.

განვითარებულ ქვეყნებში უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთები. ლიბერალური ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა ინფლაციის გლობალური შენელების პირობებში, აგრეთვე განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის მოდინებამ ხელი შეუწყო იმას, რომ 2000-იანი წლებისათვის უმეტესად განვითარებულ ქვეყნებში იყო უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთები. ამან წარმოშვა რიგი აქტივების ბაზრებზე, მათ შორის, უძრავი ქონების ბირჟაზე „ბუშტები“. ფსს თვლიდა, რომ საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი შემცირება და დაკრედიტების დამატებითი „ფანჯრის“ გახსნა მისცემდა ფინანსურ სექტორს საკმარის მხარდაჭერას და დაეხმარებოდა მას კრიზისის დაძლევაში. ამერიკის უძრავ ქონებაზე ფასები განაგრძობდა დაწევას, ხოლო გადავადებული არასტანდარტული კრედიტების მოცულობა იზრდებოდა. „ფსს-ის ყოფილი ხელმძღვანელის ალან გრინსპენის განცხადებით, იპოთეკური დაკრედიტების სფეროების ხელფონურად გაბერვის მიზეზები მდგომარეობს ამ პერიოდისათვის რეფინანსირების დაბალი განაკვეთების დახმარებით ხანგრძლივი სტიმულირების პოლიტიკაში. „იპოთეკური ბუშტი“ აღმოჩნდა უფრო მყარი და „ტოქსიკური“, ვიდრე ჩვეულებრივი საბირჟო და აშკარად გააძლიერა ეკონომიკურ დაცემაზე მოქმედი ფაქტორები“¹.

ამ კრიზისის თითოეულ ელემენტს, რა თქმა უნდა, არ შეეძლო შეექმნა ისეთი პრობლემები, მაგრამ განსახლებული პოლიტიკის ძალით (ერაყში ომის ჩათვლით),

1 Григорев Л. Салихов М. Финансовый кризис – 2008. Вхождение в мировую рецессию. Ж. Вопросы экономики. 2008, №12, стр. 30-31.



აშშ-ის ეკონომიკაში სტრუქტურული დისბალანსი უკანასკნელი წლების განმავლობაში საშიშ დონემდე გაიზარდა. შედეგად ძირითადი დეფიციტები – სავაჭრო, მიმდინარე ოპერაციებისა და ბიუჯეტის ანგარიშები – სწრაფად გაიზარდა. გრძელვადიან პერსპექტივაში ასეთი მდგომარეობის შენარჩუნება შეუძლებელი იყო, რასაც აცხადებდა მრავალი ეკონომისტი.

ფინანსური სექტორის რეგულირების შესუსტება ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენების უეცარი გაფართოების შედეგად. ფინანსური სექტორის დარეგულირებისა და ლიბერალიზაციის საერთო ტენდენციამ ხელი შეუწყო ახალი სისტემური რისკების გამოვლენას, რომელიც შესამჩნევი გახდა კრიზისში შესვლისას. არასაბანკო ფინანსური სექტორის დიდი ნაწილი (სადაზღვევო ფონდები, საინვესტიციო ბანკები, პირდაპირი ინვესტიციების ფონდები) ფუნქციონირებენ ტრადიციული რეგულირების ფარგლებში ან რეგულირებისა და ლიბერალიზაციის საერთო ტენდენციამ ხელი შეუწყო ახალი სისტემური რისკების გამოვლენას, რომელიც შესამჩნევი გახდა კრიზისში შესვლისას. არასაბანკო ფინანსური სექტორის დიდი ნაწილი (სადაზღვევო ფონდები, საინვესტიციო ბანკები, პირდაპირი ინვესტიციების ფონდები) ფუნქციონირებენ ტრადიციული რეგულირების ფარგლებში ან რეგულირებისა და ლიბერალიზაციის საერთო ტენდენციამ ხელი შეუწყო ახალი სისტემური რისკების გამოვლენას, რომელიც შესამჩნევი გახდა კრიზისში შესვლისას. არასაბანკო ფინანსური სექტორის დიდი ნაწილი (სადაზღვევო ფონდები, საინვესტიციო ბანკები, პირდაპირი ინვესტიციების ფონდები) ფუნქციონირებენ ტრადიციული რეგულირების ფარგლებში ან რეგულირებისა და ლიბერალიზაციის საერთო ტენდენციამ ხელი შეუწყო ახალი სისტემური რისკების გამოვლენას, რომელიც შესამჩნევი გახდა კრიზისში შესვლისას.

მართ) ყიდის მესამე პირზე. აშშ-ში მესამე პირის როლში გამოდიოდა სამთავრობო ორგანიზაციები: მთავრობის ეროვნული საიპოთეკო ასოციაცია; ფედერალური ეროვნული საიპოთეკო ასოციაცია, კერძო კორპორაციები. მესამე პირები ქმნიდნენ შესყიდვული იპოთეკების პორტფელს და ახდენდნენ იპოთეკით გამყარებული ფასიანი ქაღალდების ემისიას. ინვესტორებს შეეძლოთ აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების ყიდვა და მისი კელავ გაყიდვა.

საინვესტიციო ბანკებისა და ფონდების მაღალი შემოსავლიანობა უზრუნველყოფილი იყო სხვადასხვა ფინანსური დერივატივების მოცულობის ზრდის წყალობით, მაგრამ ისინი მჭიდროდ არ იყვნენ დაკავშირებული საბაზო აქტივების საიმედოობასთან და პირველი რყევისთანავე გადაიქცნენ „ტოქსიკურად“. არცთუ იშვიათად კავშირი საბაზრო აქტივების შემოსავლიანობასა და წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს შორის ატარებს რთულ, არასწორხაზოვან ხასიათს, ამიტომ პირველის ღირებულების დაცემას მიყვარებულ დერივატივების ღირებულების გაცილებით უფრო ძლიერ ეფექტთან.

დღეისათვის შეინიშნება მნიშვნელოვანი საფინანსო დაწვევებულებისა და მთელი რიგი დარგების გაქრობა: მაგალითად, ფაქტურად შეწყვიტეს არსებობა აშშ-ის საინვესტიციო ბანკებმა. მრავალი ცნობილი და მსხვილი საინვესტიციო კომპანია ამ პროცესში მნიშ-

ენგლოვან როლს თამაშობდა, რამაც მათ შემდგომში სერიოზული ფინანსური სიძნელეები შეუქმნა (მაგალითად, „Bear Stears“)?

კრიზისის პირველი ეტაპი – 2007 წლის ივლისიდან 2008 წლის აგვისტომდე – ხასიათდებოდა ამერიკის იპოთეკური კრედიტების განვითარებით, დიდძალი სახსრების ჩამოწვრით „ცუდი“ საგირავნო ბანკების და პირველი გაკოტრებული ბანკების მიერ. კრიზისის დროს მსოფლიო საბანკო სისტემამ დაკარგა თავისი კაპიტალის მნიშვნელოვანი ნაწილი. „ბანკების ერთობლივი დანაკარგების მოცულობა დღეისათვის შეადგენს 800 მლრდ დოლარს. თუ გაეთვალისწინებთ სსფ-ის პროგნოზს, რომ ბანკების ერთობლივი დანაკარგები შეიძლება გაიზარდოს 2-ჯერ ან მეტად 1,6 ტრლნ დოლარამდე, მაშინ კრედიტის შემცირების მასშტაბები იქნება კატასტროფული, როგორც ამერიკული, ასევე მსოფლიო ეკონომიკისათვის“.

მეორე ეტაპი – ლიკვიდურობის კრიზისი – რომელმაც 2008 წლის სექტემბრიდან შეიძინა განსაზღვრული მდგრადობა. ბანკები ვაჭრობენ ცენტრალური ბანკების

2 ვარდიაშვილი ნ. სუბ-პრაიმ იპოთეკური სესხების კრიზისი აშშ-ში. ჟ. საქართველოს ეკონომიკა. 2008 წ. №4, გვ. 45.

3 Алексашенко С. Кризис – 2008: пора ставить диагноз. Ж. Вопросы экономики. 2008, №11, стр. 30.

„უცხო“ ფულით, მაგრამ თავისას არავის არ ანდობენ. აშშ-ის მარგულირებლების აშკარა შეცდომად იქცა „Lehman Brothers“-ის გაკოტრება. იგი დიდი ხნის გამოსული იყო კორექტული თეორიული მოსაზრებიდან – აიცილოს „მორალური რისკი“, რაც ნიშნავს არ აიღოს პასუხისმგებლობა ბაზრის მონაწილეებზე. ეს კი მოწმობს მიმდინარე კრიზისის სიღრმის არასწორ გაგებას: ამ გაკოტრებამ დააფრთხო ყველა, და როგორც გვიჩვენა, საიმედო ბრენდები მეტი აღარ არის.

მესამე ეტაპი – კრედიტების პარალიზება, გამომდინარე ლიკვიდურობის კრიზისისაგან და საბანკო სისტემის შიგნით უნდობლობა. რაც უფრო დიდხანს გრძელდება იგი, მით მეტ ზიანს მოუტანს მიმდინარე ეკონომიკურ საქმიანობას, განსაკუთრებით – მომავალ კაპიტალდაბანდებებს.

მოხდა ფინანსური ბაზრების ზედამხედველობის, ანალიზისა და კონტროლის სისტემური ნგრევა. ნდობა შეირყა არა მხოლოდ ამა თუ იმ ფინანსური ინსტიტუტებისა და ინსტრუმენტების მიმართ, არამედ მთლიანობაში რეგულატორებისა და ეკონომიკური უწყებების მიმართ. როგორც ჩანს, განსაზღვრული დროის განმავლობაში ბირჟას აღარ შეუძლია გამოვიდეს როგორც ინფორმაციის წყარო ფირმისა და მისი ინსტრუმენტების

საიმედოობისა და შემოსავლიანობის მხრივ.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისი იმყოფება თავის მწვევე ფაზაში უკვე რამდენიმე თვის განმავლობაში და აძლიერებს არსებულ ეკონომიკურ რეცესიას. ნდობის კრიზისი შენარჩუნებულია პრაქტიკულად ყველა განვითარებულ და ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში. განვითარებულ ქვეყნებში შექმნილი კრიზისის შედეგად მცირდება განვითარებად ქვეყნებში, მათ შორის, საქართველოში განხორციელებული ინვესტიციების მოცულობა. საქართველოში სუსტი საფინანსო სისტემის გამო არ ხდება ქვეყანაში ფინანსურ და სასაქონლო ბირჟებზე წარმოებული ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევა და, შესაბამისად, პორტფელური ინვესტიციების განხორციელება. აუცილებელია ქვეყანაში ისეთი საინვესტიციო ინსტრუმენტების არსებობა, რომელიც იქნება რეალური საფინანსო შუამავალი წარმოებაში ინვესტირებისათვის. აღარ არის საეჭვო, რომ ჩვენ საქმე გვაქვს არა რიგით საბანკო და საბირჟო, არამედ მსოფლიო კრიზისთან, რომელიც ანგრევს მთელ ფინანსურ სისტემას.

ნათია ჟოჯუაშვილი,
გორის სახელმწიფო
უნივერსიტეტის
ასისტენტ-პროფესორი

ANNOTATION

FINANCIAL CRISIS - 2008 AND STAGES OF ITS DEVELOPING

N. Jojuashvili

Most countries through the world have met 2008 year on the bases of financial crisis and unemployment. Hypothecal crisis (2007-2008 August) turned into a deep financial crisis. At that time premises of a cyclic crisis were formed. Economical growth gradually became unstable by August 2008. When the American housebuilding sector's heavy crises spread over the financial sector. Since then the prices began rising on the fuel, metals and food.

We can distinguish some reasons of global financial crisis:

–High rhythm of economical growth at the beginning of 2008, on the bases of deep disbalance in the

sphere of savings and accumalation.

–Negative real percental rates in the developed countries.

–Weakness of the regulation of the financial sector on the bases of a sudden spreading of new financial instruments.

Global financial crisis has been in a caustic phase of its existence for some several months and the existing economical recession is being strengthened. The reliability of crisis has been practically kept in all developed countries. it is a fact that the mentioned crisis has got a global character, that destroys the whole financial system.