

ეკონომიკის ფინანსებიზაცია: ბოროტება თუ სიკეთე?

ელგუჯა მექვაბიშვილი

*ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტის პროფესორი,
ეკონომიკის მეცნიერებათა დოქტორი*

ეკონომიკის ფინანსებიზაცია თანამედროვე ეკონომიკური სისტემის უმნიშვნელოვანესი კანონზომიერებაა. იგი განპირობებულია ეკონომიკის ტექნიკურ-ტექნოლოგიურ საფუძვლებში განხორციელებული თვისებრივი ძვრებით, რამაც წინა პლანზე წამოწია სამეურნეო სისტემის ფინანსური პარამეტრების განსაკუთრებული მნიშვნელობა. ფინანსებიზაცია დამახასიათებელია, როგორც გლობალური, ისე პოსტინდუსტრიული ქვეყნების ეკონომიკებისათვის. ფინანსებიზაცია რთული და მრავალნახნავიანი პროცესია, რომელიც იწვევს მთელ რიგ პრობლემებს. მათ შორის პირველ რიგში აღსანიშნავია კაპიტალისტური ეკონომიკის „ფინანსური სიმყიფის“ (ჰ. მინსკი) გაძლიერება და მისგან გამომდინარე მწვავე ფინანსური კრიზისების წარმოქმნის საფრთხის გაზრდა. თანამედროვე სამეცნიერო ლიტერატურაში გაჩნდა მოსაზრებებიც, რომლებიც ეკონომიკის ფინანსებიზაციის უარყოფითი მხარეების იგნორირებას ახდენს და მას მხოლოდ დადებითი კონტექსტით განიხილავს. მათ შორის განსაკუთრებით აღსანიშნავია „ახალი რაოდენობრივი თეორია“ (MMT), რომელიც „ახალი ფინანსური რეალობის“ შექმნის თეორიულ-მეთოდოლოგიურ საფუძვლად განიხილება. წარმოდგენილი ნაშრომი ეკონომიკის ფინანსებიზაციასთან დაკავშირებული ურთიერთსაპირისპირო მოსაზრებათა ანალიზს ეძღვნება და ავტორის საკუთარ პოზიციასაც გვთავაზობს.

საკვანძო სიტყვები: ეკონომიკის ფინანსებიზაცია, დერივატივიზაცია, „ახალი რაოდენობრივი თეორია“, „ახალი ფინანსური რეალობა“, გლობალური ფინანსური კრიზისი, კორონომიკური კრიზისი.

გლობალიზაციამ და ტექნოლოგიურმა რევოლუციამ არსებითად შეცვალა თანამედროვე ეკონომიკური სისტემების სტრუქტურა, რომლის ერთერთ მთავარ გამოხატულებას წარმოადგენს ფინანსური სექტორის როლის არნახული გაზრდა და მისი პრიორიტეტულობა ეკონომიკის რეალურ სექტორთან მიმართებით. აღნიშნულმა კანონზომიერებამ სამეცნიერო ლიტერატურაში მიიღო ეკონომიკის ფინანსებიზაციის სახელწოდება. ცნობილია, რომ ისტორიულად, ფინანსური სექტორი რეალურ სექტორს იყო დაქვემდებარებული და მის ნორმალურ ფუნქციონირებას ემსახურებოდა. ამგვარი დადებითი კორელაცია ორ სექტორს შორის გასული საუკუნის 50-იან 60-იან წლებამდე არსებობდა. 1970-იანი წლებიდან დაიწყო ათი ერთმანეთისგან დაცილება და ამჟამად ეკონომიკის ფინანსური სექტორი იმდენადაა ჰიპერტროფირებული, რომ იგი არა მხოლოდ საკუთარი შინაგანი ლოგიკით ვითარდება, არამედ ბევრ შემთხვევაში რეალური სექტორის ფუნქციონირების წესს და განვითარების მიმართულებებს განსაზღვრავს.

ეკონომიკის ფინანსებიზაციის მიმართ ეკონომისტების დიამეტრულად განსხვავებული მოსაზრებები არსებობს. ზოგიერთი მათგანი მას თანამედროვე ეკონომიკის „ფინანსურ სიმყიფიდან“ (ჰ. მინსკი) გამომდინარე როგორც რეგიონული, ისე გლობალური ფინანსური კრიზისების წარმოქმნის მთავარ მიზეზად მიიჩნევს. არსებობს მოსაზრებები, რომლის თანახმადაც ფინანსებიზაცია ეკონომიკური ზრდის მთავარ ფაქტორად განიხილება. სწორედ ამ დაპირისპირებული შეხედულებების ანალიზია მოცემული ჩვენს ნაშრომში.

ეკონომიკის ფინანსებიზაციის არსი, გამოხატულების ფორმები და წინააღმდეგობები

ეკონომიკის ფინანსებიზაციას რაოდენობრივი და თვისობრივი მახასიათებლები გააჩნია. ამ პროცესის რაოდენობრივ ასპექტზე, ჩვენი აზრით, ნათელ წარმოდგენას იძლევა შემდეგი მონაცემები (მექვაბიშვილი, 2018, 92-93):

- 1970-იან წლებში საფინანსო ინსტიტუტების მიერ იქმნებოდა აშშ-ს ეკონომიკაში წარმოქმნილი მოგების დაახლოებით 15%, ამჟამად კი 50%-ზე მეტი;
- 1980-2005 წლებში ფინანსური სექტორის მოგება რეალურ გამოხატულებაში 800%-ით გაიზარდა, რეალურ სექტორისა კი 250%-ით;
- მსოფლიო ფინანსური ბაზრების კაპიტალიზაცია 2002-2007 წლებში თითქმის სამჯერ გაიზარდა და 47 ტრლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 2007 წლის გლობალური მშპ-ის 272% იყო, 2002 წლის 204,7%-ის ნაცვლად; ამ თვალსაზრისით ყველაზე გამოირჩევა აშშ, სადაც თანაფარდობა შეადგენს 445%-ს.
- ბოლო რამდენიმე ათასწლეულის განმავლობაში მუდმივად მცირდებოდა ეკონომიკის რეალურ სექტორში წარმოებული დამატებული ღირებულების ხვედრითი წილი. კერძოდ: 1959 წელს იგი იყო 55%, 1987 წელს – 52%, 1995 წელს – 48%, 2000 წელს – 41%, 2008 წელს კი -35%; სამაგიეროდ იზრდებოდა ფინანსურ სექტორში შექმნილი დამატებული ღირებულების წილი. მაგალითად, აშშ-ში 2009 წელს იგი შეადგენდა 67%-ს;
- ყველაზე მაღალი მოგების მქონე 500 ამერიკული კომპანიიდან 1995 წლამდე ყველა ეკონომიკის რეალურ სექტორში ოპერირებდა, 2007 წელს კი ყველაზე მომგებიანი კომპანიების პირველ ათეულში მხოლოდ ფინანსური კომპანიები შედიოდა;
- 1980-იან წლებში ფინანსური კორპორაციების ხვედრითი წილი აშშ-ის კომპანიებში 10%, ხოლო 2007 წელს – 40% იყო.

შეუძლებელია, რომ ზემოაღნიშნულ გიგანტურ ცვლილებებს არ გამოწვევა ყველაზე განვითარებული კაპიტალისტური ქვეყნების ეკონომიკაში ძირეული ძვრები, რაც გამოიხატა, როგორც შესავალში აღვნიშნეთ, ფინანსური სექტორის ფუნქციებისა და როლის პრინციპული შეცვლით. როგორც ფ. ლოკიე და დ. ბლეიდსი აღნიშნავენ (ლოკიე, ბლეიდსი, 2018, 485): თანამედროვე პირობებში „ფინანსები ტირანულ ძალად გადაიქცა და ეკონომიკაში იმ სტრუქტურულ პოზიციას იკავებს, რომელიც მას საშუალებას აძლევს საკუთარი წესები და ლოგიკა თავს მოახვიოს სხვა სტრუქტურულ ელემენტებს.“

ეკონომიკის ფინანსებიზაცია რამდენიმე მიმართულებით ხორციელდება. მათ შორის ყველაზე მნიშვნელოვანია შემდეგი (Binswager, 1999):

ა. „გამოდევნის ეფექტი“: ინვესტორები ამჯობინებენ ფინანსურ სექტორში ინვესტირებას, ვინაიდან ამ სფეროში შესაძლებელია უფრო მაღალი მოგების უფრო სწრაფად მიღება. რესურსების შეზღუდულობის პირობებში, რომელიც ეკონომიკის ფუნქციონირების უნივერსალური კანონზომიერებაა, ბუნებრივია, რომ ეს რესურსები აკლდება რეალურ სექტორს და ხელს უშლის მის სწრაფ განვითარებას. გამოდევნის ეფექტის განსაკუთრებით უარყოფითი ზეგავლენა მრეწველობის დარგის განვითარებაზე მთელი სიცხადით გამოიკვეთა ე.წ. პოსტინდუსტრიულ ქვეყნებში. ასე მაგალითად, გადამამუშავებელ მრეწველობაში შექმნილი დამატებული ღირებულების ხვედრითი წილი ამ მაჩვენებლის მთელ მოცულობაში შეადგენდა: აშშ, დიდ ბრიტანეთსა და საფრანგეთში დაახლოებით 10%-ს, ესპანეთში 12%-ს. ეს მაჩვენებელი გაცილებით მაღალი იყო ჩინეთში – 33% და

ე.წ. „ახალ ინდუსტრიულ ქვეყნებში“ – სამხრ. კორეაში – 29%, მალაიზიაში 25% და ა.შ. (Фридман Дж., Краус В. 2010.123).

ბ. „ფინანსური დომინირების ჰიპოთეზა.“ ფინანსური სპეკულაციები სულ უფრო მზარდ ზეგავლენას ახდენს ისეთ ფუნდამენტურ ეკონომიკურ ცვლადებზე, როგორცაა საპროცენტო განაკვეთები და სავალუტო კურსები. ფინანსური სექტორის დომინირებიდან გამომდინარე ფინანსური მაჩვენებლები ხშირ შემთხვევაში რეალური სექტორისთვის ქმნის ყალბ ორიენტირებს და არასწორი მიმართულებით უბიძგებს პროცესებს.

საბოლოო ანგარიშით, ზემოაღნიშნული მიმართულებები გამოიხატება ჰ. მინსკის „კაპიტალიზმის ფინანსური სიმეციფის“ ორიგინალურ თეორიაში, რომლის თანახმადაც ფინანსური სექტორის დომინირებით გამოწვეულია კაპიტალიზმის სისტემური არასტაბილურობა, როგორც მისი იმანენტური თვისება: „მანამ, ვიდრე ეკონომიკა კაპიტალისტური რჩება, იგი ყოველთვის ფინანსურად არამყარი იქნება“ (Minsky H., 1994, 224).

გ. ეკონომიკის დერევატიზაცია და „დერევატული“ კაპიტალიზმი. ზემოაღნიშნული დისბალანსი ეკონომიკის რეალურ და ფინანსურ სექტორებს შორის ნიშანდობლივია არა მხოლოდ მთელი სისტემისთვის, არამედ იგი შეინიშნება საკუთრივ ფინანსური სექტორის შიგნით და გამოიხატება მკვეთრი დისპროპორციით პირველად საბაზისო ფასიან ქაღალდებს (აქციები, ობლიგაციები, საინვესტიციო სერთიფიკატები და ა.შ.) და წარმოებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებს ანუ დერევატივებს შორის. ეკონომიკის ფინანსებიზაციის ყველაზე გავრცელებული ფორმა ამჟამად დერევატივების ფეთქებადი ზრდაა, რაზედაც ნათლად მოწმობს შემდეგი მონაცემები: 2008 წლის შუა პერიოდისთვის (საუბარია გლობალური ფინანსური კრიზისის ყველაზე აქტიურ და მწვავე ფაზაზე) დერევატივების გლობალურმა კაპიტალიზაციამ 683 ტრლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 10-ჯერ აღემატებოდა იმ პერიოდის გლობალურ მთლიან შიდა პროდუქტს. დერევატივების ბრუნვის წლიური მოცულობა კი საერთოდ ფანტასტიკური სიდიდე იყო – 1,5 კვადრო (ათასი ტრლნ) აშშ დოლარი (მექვაბიშვილი, 2018, 100). დერევატივები ყველაზე ფართოდ წარმოდგენილია აშშ-ს ფინანსურ ბაზარზე, რასაც შემდეგი მონაცემებიც ადასტურებს: 2007 წელს ბირჟის გარეთ დერევატივებით ვაჭრობა ამ ქვეყანაში შეადგენდა 24 ტრლნ დოლარს ანუ დერევატივებით მსოფლიო ვაჭრობის 40%-ს, ხოლო ბირჟაზე დერევატივებით ვაჭრობის მოცულობა 814 მლრდ აშშ დოლარს, ანუ გლობალური მოცულობის 50,8%-ს. იმავე პერიოდში აშშ-ს მსპ იყო გლობალური მშპ-ს 21,3% (მექვაბიშვილი, 2018, 101).

დერევატივები მეტად რთული და წინააღმდეგობრივი ინსტრუმენტია. ერთი მხრივ, მათი გამოყენებით საგრძნობლად უმჯობესდება ინვესტირების მახასიათებელი პარამეტრები: იზრდება ეკონომიკური აგენტების გადახდისუნარიანობა, ჩქარდება ფინანსური ნაკადების მოძრაობა, მალდება ლიკვიდურობა და ა.შ. დერევატივების ინტენსიური გავრცელების მთავარ მიზეზად ეკონომისტები მალალი მოგების სწრაფად მიღებას თვლიან. ასევე მნიშვნელოვანია ფინანსური რისკების ხარისხის შემცირების შესაძლებლობა დერევატივების გამოყენების საფუძველზე (Allen F., Galle D. 2014). თუმცა ზოგიერთი ეკონომისტი ეჭვის ქვეშ აყენებს დერევატივების პოზიტიურ როლს ფინანსური რისკების შემცირების საქმეში. ისინი აღნიშნავენ, რომ ხშირად დერევატივები ძალიან ნაკლებად ან საერთოდ არ ექვემდებარებიან შესაბამისი მაკონტროლებელი ორგანოების ზემოქმედებას. შესაბამისად, ამ შემთხვევაში ხდება არა რისკების თავიდან აცილება, არამედ მათი განდანიშნულება მრავალრიცხოვან ინვესტორს შორის, რის გამოც უაღრესად გართულებულია და რიგ შემთხვევაში საერთოდ შეუძლებელია პოტენციურად გადახდისუნარო მსესხებლის დროული გამოვლენა (Stiglitz J., 2008).

ზოგიერთი ეკონომისტის აზრით (Krugman P., 2007), ის გარემოება, რომ დერევატივების მიმდინარე საკურსო ღირებულებას მომავალში მისგან მიღებული შემოსავლის სიდიდე განსაზღ-

ვრავს, განაპირობებს მათ პირდაპირ დამოკიდებულებას სპეკულატიურ ოპერაციებზე და ბაზარზე ფინანსური ბუშტების გაბერვას, რომელთა პერიოდული ჩაფუშვა და ფინანსური კრიზისების დაწყება გარდაუვალია. ანმყოსა და მომავლის ამგვარი დაპირისპირება იწვევს ჰ. მინსკისეულ „კაპიტალიზმის ფინანსურ სიმყიფეს“ და როგორც სამართლიანად შენიშნავს ნობელიანტი ეკონომისტი კ. ეროუ: „ფინანსურ სფეროში ადამიანთა მოტივაცია სულ უფრო მეტადაა ორიენტირებული მომავალზე, მაშინ როცა ბაზარი ანმყოში ცხოვრობს“ (Гринберг Р., Рубинштейн А. 2010, 16). დერივატივების უკიდურესად ნეგატიურ შეფასებას გვთავაზობს ცნობილი მულტი მილიარდერი ინვესტორი უ. ბაფეტი, რომელიც მას უწოდებს „მასობრივი განადგურების ფინანსურ იარაღს“ (Баффет У., Кларк, Д. 2006). ჯ. სოროსიც ასევე აკრიტიკებს დერივატივებს და აღნიშნავს, რომ თუმცა „თავისუფალი ბაზრის ერთგვარ უპირატესობადაა მიჩნეული, ისინი ფინანსურ ბაზარზე აუცილებლად წარმოშობს სერიოზულ არასტაბილურობას“ (Сорос, 2001).

ეკონომიკის ფინანსებიზაცია დერივატივაციის მექანიზმით უკავშირდება ფინანსური სექტორიტიზაციის ფენომენს, რომელიც გულისხმობს ძველი ვალების სხვადასხვა წარმოებულ ფასიან ქალაქებად გარდაქმნას და მათ მიყიდვას ინვესტორებზე. ეს ინსტრუმენტი პირველად აშშ-ში გამოიყენეს 1970-იან წლებში და იგი განიხილებოდა ეკონომიკის პრიორიტეტულ დარგებში გრძელვადიან ინვესტირებასთან დაკავშირებული რისკების მინიმიზაციის საშუალებად. გლობალური ფინანსური კრიზისის წინა პერიოდში სექტორიტიზაციის განსაკუთრებით ფართო გამოყენებამ ფინანსური ინსტიტუტები ლიკვიდურობის მიმწოდებლიდან მის მომხმარებლად გადააქცია. მან ასევე გამოიწვია ფინანსური ორგანიზაციების ბალანსებზე რთული და ძნელად შესაფასებელი აქტივების დიდი რაოდენობით დაგროვება, მთლიანად ფინანსური სისტემის გართულება და უკიდურესი გაუმჭირვალეობა. მასობრივად ემიტირდა სახსრები, რომლებიც უზრუნველყოფილი იყო არა საბანკო აქტივებით (კრედიტით, იპოთეკით და ა.შ.), არამედ დერივატივებით, რაც თავისთავად დიდი საფრთხის შემცველი იყო მთელი საფინანსო-ეკონომიკური სისტემის სტაბილურობისთვის. სწორედ აღნიშნული გარემოების გათვალისწინებით წერდა პროფ. პ. კრუგმანი, რომ 2007-2008 წლების გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისი წარმოადგენდა „სექტორიტიზაციის პირველ კრიზისს“ (Krugman, 2012).

ამრიგად, ეკონომიკის გლობალიზაციამ, რომელსაც 1980-იანი წლების ბოლოდან და 1990-იანი წლების დასაწყისიდან თან სდევდა ეკონომიკის ფინანსებიზაცია, არსებითად შეცვალა როგორც გლობალური ეკონომიკის, ისე პოსტინდუსტრიული ქვეყნების ეკონომიკის სტრუქტურა და ფუნქციონირების კანონზომიერებები. თანამედროვე ეკონომიკურმა სისტემამ ამოყირავებული პირამიდის ფორმა მიიღო: ჰიპერტროფირებული ფინანსური სექტორი მისი „მწვერვალია“, ატროფირებული რეალური სექტორი კი – „ფუნდამენტი“. ამგვარმა გარემოებამ სისტემა უაღრესად მონყვლადი გახადა სხვადასხვა გარე თუ შიდა შოკების მიმართ. სწორედ ამით შეიძლება, ჩვენი აზრით, აიხსნას გლობალიზაციის ეპოქაში მომრავლებული ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისების სიღრმე და სიმწვავე.

შემზლუდავი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკიდან წამახალისებელ პოლიტიკაზე გადასვლა, როგორც ეკონომიკის ფინანსებიზაციის ფაქტორი

1960-იანი წლების შუა პერიოდშიდან აშშ-ში დაიწყო წამახალისებელი ფულად საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელება. ეს უპირველეს ყოვლისა განპირობებული იყო კენზიანურ მოდელზე დამყარებული დოქტრინით, რასაც აშშ-ის იმჟამინდელი მთავრობა მისდევდა. წამახალისებელი

ფულად-საკრედიტო პოლიტიკასთან ერთად, რომელიც საპროცენტო განაკვეთების შემცირებაში გამოიხატებოდა, ტარდებოდა ერთობლივი მოთხოვნის ნახალისების ფისკალური პოლიტიკაც: სახელმწიფო ბიუჯეტიდან გამოიყოფოდა უზარმაზარი თანხები, რომელიც ხმარდებოდა როგორც გრანდიოზული სამთავრობო სოციალური პროგრამების დაფინანსებას, ისე ვიეტნამში მიმდინარე მათთან დაკავშირებულ ხარჯების ანაზღაურებას საბოლოო ანგარიშით აშშ-ში გაძლიერდა ინფლაციური პროცესები,¹ რომლებიც მოგვიანებით სტაგფლაციაში გადაიზარდა. ამ პირობებში ინფლაციის წინააღმდეგ ბრძოლა ნომერი პირველი პრობლემა გახდა, რომელშიც გადამწყვეტი როლი დაეკისრა ფედერალურ სარეზერვო სისტემას და მის მიერ მკაცრად შემზღუდავი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელებას. ეს პოლიტიკა სხვადასხვა ინტენსიურობით 2007-2009 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისის დანყებამდე გაგრძელდა. მკაცრი ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის შეცვლაში მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა მაღალი ტექნოლოგიების მწარმოებელი კომპანიების ფასიანი ქაღალდების ბაზრის კრიზისმა, რომელიც ე.წ. „dotcom“-ის კრიზისის სახელწოდებითაა ცნობილი. სწორედ მას შემდეგ განხორციელდა ფინანსური სახსრების მასობრივი გადადინება მაღალი ტექნოლოგიების წარმოების სფეროდან საბინაო მშენებლობის სფეროში, რომელიც იმ დროს არნახულ აღმავლობას განიცდიდა. „dotcom“-ის კრიზისიდან გამომდინარე ხანგრძლივი რეცესიის მოლოდინის შიშით, აშშ-ს მთავრობამ დაიწყო მოსახლეობის შემოსავლების ზრდაზე ორიენტირებული პოლიტიკის გატარება, რაც სავსებით ლოგიკური იყო, ვინაიდან ეკონომიკური ზრდის დაახლოებით 80% ერთობლივი მოთხოვნის გაზრდაზე მოდიოდა. წამახალისებელ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკას ახორციელებდა აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემა. ასე მაგალითად, სადისკონტო განაკვეთი 2002 წლის 6.5%-იდან 2006 წლის 1,25%-მდე შემცირდა (Супяи, 2009, 14).

საბოლოო ანგარიშით, აშშ-ს ფინანსურ ბაზარზე ჩამოყალიბდა ჭარბი ლიკვიდურობა, რომელიც 2007 წლის შუა პერიოდში საბინაო ბაზარზე განვითარებული პროცესების გამო ლიკვიდურობის კრიზისში გადაიზარდა, შემდეგ კი პერმანენტულად ფართოვდებოდა შემდეგი ლოგიკით: საბინაო ბაზრის კრიზისი -> საბანკო და საინვესტიციო დაწესებულებების კრიზისი -> ფინანსური კრიზისი -> გლობალური ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისი.

ცალკე მსჯელობის საგანი შეიძლება იყოს სახელმწიფო და ზესახელმწიფო დონეებზე განხორციელებული ანტიკრიზისული პოლიტიკის ჩარჩოებში საბიუჯეტო და ფულად საკრედიტო პოლიტიკის მეტამორფოზები. კრიზისის პერიოდში გაკოტრების წინაშე მდგარ ბანკებს, საინვესტიციო და სადაზღვევო კომპანიებს სახელმწიფოს მხრიდან გაენია უმნიშვნელოვანესი ფინანსური დახმარება, რომელიც შემდეგი მიმართულებით განხორციელდა:

ა. ე.წ. „რბილი ნაციონალიზაცია“, ანუ კომპანიების აქციების მნიშვნელოვანი ნაწილის სახელმწიფოს ხელში გადასვლა;

ბ. რეკაპიტალიზაცია, რომელიც სამი მეთოდით განხორციელდა:

- სახელმწიფო ბიუჯეტიდან პირდაპირი ფინანსური დახმარება;
- სახელმწიფოს მიერ ე.წ. „ცუდი“ ანუ „ტოქსიკური“ აქტივების მასობრივი შექცენა;
- სახელმწიფოს თანამონაწილეობა უფრო მსხვილი და ფინანსურად ძლიერი ბანკების მიერ პრობლემური ბანკების არასაბაზრო ნომინალური ღირებულებებით შესყიდვის პროცესში.

¹ „1970-იან წლებში, როდესაც აშშ-ში ინფლაციის დონე მაღალი იყო, საზოგადოებრივ გამოკითხვებში ინფლაცია ქვეყნის წინაშე მდგარ ყველაზე მნიშვნელოვან პრობლემად დასახელდა. პრეზიდენტი ფორდი ამ პრობლემას იმით გამოეხმაურა, რომ ინფლაციას „საზოგადოების ნომერ პირველი მტერი“ უწოდა და საზოგადოების წინაშე სპეციალური წინსაფრით წარდგა, რომელზედაც ეწერა: „ახლავე აღმოვფხვრათ ინფლაცია“ (მენქიუ 2008, 630). ცნობილი ამერიკელი მონეტარისტი ეკონომისტი კ. მელტცერი წერდა, რომ „ამერიკის ეკონომიკა ინფლაციის ღრმა ორმოში ჩავარდა“ (მექვაბიშვილი, 2015, 20).

აშშ-ში სხვადასხვა სამთავრობო პროგრამების ჩარჩოში აღნიშნული მიზნით სახელმწიფო ბიუჯეტიდან გამოიყო დაახლოებით 3 ტრლნ აშშ დოლარი.

„რბილი“, წამახალისებელი პოლიტიკა აშშ-ში გაგრძელდა პოსტკრიზისულ პერიოდში და გამოიხატა ფედის მიერ ე.წ. რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკის (Quantity Easing -QE) დაწყებით. იგი ითვალისწინებდა ცენტრალური ბანკის რესურსის ფართო გამოყენებას აქტივების შესაძენად სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვების გზით. QE-ს განხორციელების პირველ ეტაპზე ფედმა 1,7 ტრლნ აშშ დოლარი გამოუყო კომერციულ ბანკებს სახელმწიფო ფინანსური ქალაქების შესაძენად. 2011 წლის შუა პერიოდიდან დაიწყო QE-2-ის ეტაპი, რომელიც მოიცავდა ფედის მიერ ფინანსთა სამინისტროს სავალო ვალდებულებების (სახაზინო ფასიანი ქალაქების) შესყიდვას 600 მლრდ აშშ დოლარის მოცულობით. 2012 წლის აგვისტოში QE-3-ის ფარგლებში ფედმა კიდევ 85 მლრდ დოლარი გამოჰყო ფასიანი ქალაქების შესაძენად.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ რაოდენობრივი შერბილების პროგრამას უპირობო მონონება და მხარდაჭერა არ ჰქონია. ამ პროგრამის კრიტიკოსები მიუთითებდნენ, რომ მისმა რეალიზებამ გამოიწვია აქციებისა და რესურსებზე ფასების ხელოვნური „გაბერვა“, დაკრედიტების ხარისხის გაუარესება, დოლარის კურსის დანევა და სხვა. თუმცა, ამ პროგრამამ თავისი მთავარი ამოცანა წარმატებით შეასრულა: ხელი შეუწყო ეკონომიკის გამოცოცხლებას და დასაქმების ზრდას ისე, რომ ამას ინფლაციის მნიშვნელოვანი ზრდა არ მოჰყოლია. 2014 წლის ოქტომბერში ფედმა მიიღო გადაწყვეტილება რაოდენობრივი შერბილების პროგრამის დასრულების შესახებ, თუმცა შესაძლებლად მიიჩნია ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში რეფინანსირების დაბალი განაკვეთის შენარჩუნება 0-0,25%-ის ფარგლებში. კოვიდ 19-ი პანდემიისა და პოსტპანდემიურ პერიოდში წამყვანი ქვეყნების საფინანსო პოლიტიკამ უფრო ღრმა და კომპლექსური ხასიათი შეძინა, რამაც ზოგიერთ ეკონომისტს საფუძველი მისცა ისაუბროს ახალ ფინანსურ პოლიტიკაზე (Rajan R.G. (2021), რომელიც შემდეგ მიმართულებებს მოიცავს:

- ემისიის ზრდას;
- სამთავრობო ვალდებულებების მოცულობის გადიდებას;
- უარყოფით სარგებლის განაკვეთებს.

ჩვენი აზრით, მნიშვნელოვანია იმ გარემოებებზე ხაზგასმა, რომ თანამედროვე პირობებში ეკონომიკის ფინანსებიზაციის გაძლიერება საკითხისადმი ტრადიციულ მიდგომასთან განსხვავებით, განიხილება არა როგორც კონიუქტურული ფაქტორებით განპირობებული უპირატესად უარყოფითი შედეგების მომტანი პროცესი, არამედ გლობალურ კონკურენციაში ქვეყნის მიერ უპირატესობების მოპოვების ძლიერი საშუალება (Иноземцев, 2021). პანდემიის პირობებში, ისე როგორც ეს მოხდა „დიდი რეცესიის“ დროს, მთავრობებმა და მონეტარულმა ხელისუფლებებმა მიიღეს უპრეცედენტო პროგრამები ეკონომიკის კრიზისიდან გამოსაყვანად, რაც მათ მოახერხეს როგორც სახელმწიფო ვალის გაზრდის, ისე ეკონომიკის ცალკეული დარგების და სექტორების საფინანსო ექსპანსიის გზით. ამასთანავე, მნიშვნელოვანია, რომ „განვითარებული ქვეყნების თანამედროვე ფინანსური სისტემა შექმნილია ეკონომიკური განვითარების საჭიროებიდან გამომდინარე და ემყარება ფუნდამენტურ ტრენდებს“ (Иноземцев, 2021, 199). შესაბამისად, პროფ. ვ. ინოზემცევის აზრით, „ტრადიციული საბიუჯეტო შეზღუდვების პოლიტიკა მომავალში ისტორიის კუთვნილება გახდება“ (Иноземцев, 2021, 99).

ამერიკელი მკვლევარის ს. კელტონის (Kelton, 2020) აზრით, მეინსტრიმული თეორიისთვის შოკისმომგვრელი თეზა-ბიუჯეტის მზარდი დეფიციტი გამაჯანსაღებელ ზეგავლენას ახდენს ეკონომიკაზე, სულ უფრო მისაღები ხდება ბევრი ეკონომისტისთვის, თუ პოლიტიკოსისთვის. რეიჩელი და სამერსი უარყოფითი საპროცენტო განაკვეთებს და სახელმწიფო ვალის ზრდას თუმცა

უარყოფით კონტექსტში განიხილავენ, მაგრამ ამასთანავე ისინი ხაზს უსვამენ იმ გარემოებას, რომ სწორედ ამ გზით მოხერხდა წამყვანი კაპიტალისტური ქვეყნების „საუკუნოვანი სტაგნაციიდან“ გამოყვანა (Rachel, Sammers et al 2019).

ეკონომიკის ფინანსებიზაციის პოზიტიურ კონტექსტით ინტერპრეტაცია რამდენიმე თანამედროვე ეკონომიკური თეორიისთვისაა ნიშანდობლივი. მათ შორის პირველ რიგში დავასახელებთ „თანამედროვე მონეტარულ თეორიას (MMT)“ (ჩიქოვაბა, კაკულია, ლაზარიაშვილი 2022; Kolton, 2020; Rabbit, 2022), რომელიც წარმოიშვა გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ, როგორც კრიზისიდან გამოსვლის პოლიტიკის თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძველი. მოგვიანებით იგი გამოყენებული იქნა კორონომიკური კრიზისის მწვავე ეკონომიკური და სოციალური შედეგების დასაძლევად. MMT-ს მომხრეთა აზრით, მთავრობა არ უნდა შეუშინდეს საბიუჯეტო დეფიციტის გაზრდას (რასაც ისინი „დეფიციტოფობიას“ უწოდებენ) და ინფლაციის ტემპის ამაღლებას მანამ, ვიდრე საზოგადოება არ მიაღწევს ისეთ მიზნებს, როგორცაა დასაქმების გაზრდა, ხარისხიანი ჯანდაცვის უზრუნველყოფა, ეკოლოგიური გარემოს გაჯანსაღება და ა.შ. (Kelton, 2020). MMT ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირებაზეა ორიენტირებული და მისი მიმდევრების აზრით, ჯერ-ერთი, ფული სახელმწიფოს პროდუქტია და არა ბაზრის და მეორე, „ბიუჯეტის დეფიციტი პრობლემა არ არის, ვიდრე იგი არ იწვევს ინფლაციის (Kelton, 2020). პროფ. დ. როდრიკი მიიჩნევს, რომ მოსალოდნელია ახალი პოლიტიკოეკონომიური პარადიგმების აღმოცენება, რომელმაც შეიძლება ჩაანაცვლოს ნეოლიბერალიზმი. ახალი პარადიგმის არსი, მისი აზრით, ის არის, რომ მთავრობებსა და საზოგადოებრივ ორგანიზაციებს უფრო მეტ ვალდებულებებს აკისრებს ინვესტიციებისა და წარმოების საკითხებში. პრობლემის გადაჭრის მნიშვნელოვან საშუალებად მეცნიერის მიერ მაღალი საბიუჯეტო ხარჯები და დაბალი საპროცენტო განაკვეთებია მიჩნეული. ამ ახალ პარადიგმას ავტორი „პროდუქტივიზმს“ უწოდებს (Rodvik, 2022).

ყოველივე ზემოაღნიშნულის მიუხედავად, ჩვენი აზრით, არ შეიძლება იმის მტკიცება, რომ ეკონომიკის ფინანსებიზაციასთან დაკავშირებული პრობლემები და მისგან გამომდინარე საფრთხეები უკვალოდ გაქრა. პირიქით, უკვე საგრძნობია სპეკულატიური ბუშტების წარმოქმნა აქტივების ბაზრების ზოგიერთ სეგმენტში, განსაკუთრებით კი – საცხოვრებელი ბინების (სახლების) ბაზარზე. თუკი ეს პროცესი გაგრძელდება ეს გარდაუვლად მიგვიყვანს ახალ ფინანსურ კრიზისამდე. ასევე მეტად მნიშვნელოვანია კრიპტოვალუტებზე ფასების დინამიკის უწყვეტი მონიტორინგი, რათა ეს ინსტრუმენტიც არ გახდეს ახალი კრიზისის დაწყების წყარო. მნიშვნელოვანია ინვესტორთა ნახალისება, რათა მათ საკუთარი სახსრები დააბანდონ წარმოებაში და არა სპეკულატიურ ოპერაციებში, რომლებიც (სპეკულატიური ოპერაციები) უნდა დაექვემდებაროს მაღალ გადასახადო განაკვეთებს.

დასკვნა

მოცემული სტატიის ფარგლებში ჩატარებულმა ანალიზმა გვიჩვენა, რომ სათაურში მოცემულ ერთვარად დრამატიზირებულ შეკითხვაზე ერთმნიშვნელოვანი პასუხის გაცემა ძნელია, და ალბათ, შეუძლებელიც. ფინანსებიზაცია თანამედროვე ეკონომიკის ფუნქციონირების ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი კანონზომიერებაა და მის ტექნოლოგიურ საფუძვლებში მიმდინარე სიღრმისეული ძვრების შედეგია, რომელთა შორის პირველ რიგში, ეკონომიკის ვირტუალიზაცია და გაციფრინება („დიჯიტალიზაცია“) უნდა დავასახელოთ. ამასთანავე, ეკონომიკის ფინანსებიზაცია საკუთარ თავში შეიცავს როგორც კონსტრუქციულ, ისე დესტრუქციულ ელემენტებს. პირველის მაქსიმალური შეზღუდვა, მეორის ეფექტიანი გამოყენება და მისი საზოგადოების განვითარების ინტერესებში ჩაყენება შესაძლებელია ამ ფენომენის სიღრმისეული შესწავლის საფუძველზე, რომელშიაც წამყვანი როლი თეორიულ ეკონომიკას ენიჭება.

ლიტერატურა:

1. **მექვაბიშვილი ე. (2018).** გლობალიზაციის ეპოქის ფინანსური კრიზისები და საქართველოს ეკონომიკა. „ინტელექტი“.
2. **ლოკიე ფ., ბლეიდსი (2015) დ.** ეროვნულ ანგარიშთა სისტემა: როგორ ვისწავლოთ და გავიგოთ. თბილისი
3. **Binswager M. (1999).** Co-evolution between the Real and Financial Sectors: The Optimistic “New Growth Theory” View Versus the Pessimistic “Keynsian” View
4. **Фридман Дж., Краус В. (2010).** Рукотворный финансовый кризис. ИР ИСЭН „Мысль“
5. **Minsky H. (1994).** The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy.
6. **Stiglitz J. (2008).** Markets Can’t Rule Themselves. Neuswek, 2008, 31 December
7. **Бафет У., Кларк Д. (2006).** Бафетология. Минск: Попури.
8. **Гринберг Р., Рубенштейн А. (2010).** Теория, инновации и контуры будущей экономики в диалоге с Кеннетом Эрду//Вопросы экономики. N 10.
9. **Сорос Дж. (2001).** Открытое общество. Реформируя Глобальный Капитализм.
10. **Krugman P. (2012)** End This Depression Now! New-York_london, 2012.
11. **მენქიუ გრ. (2008).** ეკონომიკის პრინციპები. გამომც. „დიოგენე“
12. **მექვაბიშვილი ე. (2015).** გლობალიზაციის ეპოქის ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისების პოლიტიკონომიური ანატომია//ეკონომიკა და ბიზნესი. ტ. VIII
13. **Супян В. (2009).** Кризис в США: экономический контекст // Вестник Института Кенана в России. Выпуск 15.
14. **Rajan R.G. (2012)** Monetary and Inflationary tramps. Project Syndicate, November 23. <http://www.project-syndicate.org/commentary/fed-inflation-policy-framework-has-become-a-trap-by-raghuram-rajana02021011>
15. **Иноземцев В. Л. (2021).** Экономика без догм. Как США создаём новый экономический порядок. М. Альпина Паблишер.
16. **Kolton S. (2020).** The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and the Birth of the People’s economy. New-York: Public Affairs.
17. **Rachell, Sammers et al (2019).** On failing real rates, fiscal policy and the risk of secular stagnation. BPEA Conference Drafts, March.
18. **ჩიქობავა მ., კაკულია, ლაზარაშვილი თ. (2022).** თანამედროვე მონეტარული თეორიის შესახებ ეკონომიკა და ბიზნესი, ტომი XIV 3, 2022.
19. **Rabbit T (2020).** Modern Monetary Theory. Economics Honors Papers. 2020 (31). URL: <https://digitalcomments.control/edi/cgi/viewcontent.cgi?article=1035&context=econht>
20. **Rodvik D.** Getting Productivism Right-mail google.com/mail/u/o/#inbox/p3?projector=1

Financialization of the Economy: Evil or Good?

Elguja Mekvabishvili

*Professor and the Doctor of Economical Science of the
Ivane Javakhishvili Tbilisi State University*

SUMMARY

Financialization of the economy is the most important regularity of the modern economic system. It is due to the qualitative changes in the technical-technological foundations of the economy, which brought to the fore the special importance of the financial parameters of the economic system. Financialization is typical for the economies of both global and post-industrial countries. It is a complex and multifaceted process that causes a number of problems. Among them, the strengthening of the "financial fragility" (H. Minsky) of the capitalist economy and the increased danger of acute financial crises arising from it should be noted. In the modern scientific literature, opinions have appeared that ignore the negative aspects of the financialization of the economy and consider it only in a positive context. Among them, the "New Quantitative Theory" (MMT) is particularly noteworthy, which is considered the theoretical-methodological basis for the creation of the "New Financial Reality".

The main postulates of the mentioned theory are critically evaluated in the paper. Special attention is focused on the threat of inflation strengthening, taking into account the economic consequences of the "Corona Crisis" and the Russia-Ukraine war.