

ინვესტიციების თეორია ეკონომიკური აზრის ევოლუციისპროცესში

INVESTMENT THEORY DURING THE PROCESS OF ECONOMICAL VIEW EVOLUTION

ლამარა ჟოქიაური

საქართველოს ეკონომიკის მეცნიერებათა აკადემიის აკადემიკოსი, პროფესორი

LAMARA QOQIAURI

Academian of georgian economics academy, doctor of economicsscience, professor

ანოტაცია

ნაშრომის „ინვესტიციების თეორია ეკონომიკური აზრის ევოლუციის პროცესში“ მიზანია დღეისათვის ეკონომიკურ სივრცეში არსებული საინვესტიციო თეორიების, კონცეფციების და მოდელების მიმოხილვა; განსაკუთრებული ყურადღება გამახვილებულია ინვესტიციების მაკროეკონომიკურ და მიკროეკონომიკურ ასპექტებზე; საბაზრო გარემოში სანარმოს ქცევის მოდელზე და სანარმოს ინვესტიციურ ქცევაზე მოქმედ მაკროეკონომიკურ ფაქტორებზე. სტატიაზე მუშაობის პროცესში მომინია ცალკეული მეცნიერების წვლილის შესწავლა ინვესტიციების ანალიზის ჩამოყალიბებასა და განვითარებაში.

საკვანძო სიტყვები: ინვესტიციები, მერკანტილისტები ინვესტიციების შესახებ, ფიზიოკრატების შეხედულებები ინვესტიციებზე, ინვესტიციების თეორიის პარადიგმა, ინვესტიციების მარქსისტული სკოლა, მარჟინალისტები, ინსტიტუციონალიზმი, ნეოკლასიკური მიმართულება, კეინზის ახალი ინვესტიციური თეორია, კეინზის მულტიპლიკატორი, მონეტარისტების კონცეფცია.

ABSTRACT

The aim of the work „The Theory of the Growth of Economics in the Existance of Process of Evolution” is review of investment theories, concepts and models in economical area; Special attention is paid to macroeconomical and microeconomical aspects of investments, enterprise model, and macroeconomical influence on enterprise investment. While woking on the article, I had to study contribution of various scientists in formation and development of investment analyses.

key words: investments, genezis of investment merkantilists about investments, physiocrates points, classic political economy, marginalists, institucionalism, neoclassical direction, Kains’s new investment theory, monetarists.

1.შესავალი

ის თეორიული პრობლემები, რომლებიც ეკონომიკურ პროცესში ინვესტიციების როლს და საინვესტიციო საქმიანობისთვის აუცილებელი პირობების და მექანიზმების ფორმირებას უკავშირდება, ძველთაგანვე აინტერესებდათ ეკონომისტებს. როგორც მეცნიერული ანალიზის ობიექტი, ინვესტიციები თეორიული ცოდნის განსაკუთრებულ სისტემაა, რომელშიც მრავალი თაობის მეცნიერის საინვესტიციო თეორიების დასკვნებია გაერთიანებული. ინვესტიციების თეორიის გენეზისი უკავშირდება ეკონომიკური აზრის პრაქტიკულად ყველა სკოლის და მიმდინარეობის მეცნიერულ პოსტულატებს¹.

ინვესტიციების არსის და საზოგადოების ეკონომიკურ პროცესში მათი როლის გააზრების პირველი მცდელობები, რომლებიც ეკონომიკური აზრის ისტორიიდანაა ცნობილი, ანტიკური მკვლევარების - პლატონისა და არისტოტელეს სახელებს უკავშირდება. ინვესტიციების განხილვისადმი მათი მიდგომები მჭიდროდ უკავშირდებოდა საზოგადოებაში ფულის ფუნქციებს, მათი დაგროვებისა და გამოყენების ხერხებსა და მიზნებს. ინვესტიციების არსის თეორიული გააზ-

¹ ინვესტიციების თეორიების შესწავლის საკითხებში ჩვენი პირველი დაინტერესება გადმოვეცით 2000 წელს გამოცემულ მონოგრაფიაში: „ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა, ფირმა „სიახლე“. 2002.

—ავტორის შენიშვნა

რების ეს მცდელობები, მართალია, არასრული და არასისტემური იყო, მაგრამ ეკონომიკური აზრის შემდგომი ევოლუციის პროცესში მათ სულ უფრო გაშლილი კონცეპტუალური განვითარება ჰპოვეს მომდევნო თაობის ეკონომისტების ნაშრომებში.

ინვესტიციების თეორიების, კონცეფციების და საერთოდ, ინვესტიციების თეორიული გენეზისის მეცნიერულ კვლევას ეკონომიკური აზრის ევოლუციის პროცესში ჩვენ აგერ უკვე სამი ათეული წელია შევისწავლით (ქოქიაური ლ, 2013; ქოქიაური ლ, 2010; ქოქიაური ლ., 2009).

თანამედროვე პირობებში ინვესტიციების მართვის მაკროეკონომიკური და მოკროეკონომიკური ასპექტებზე, საბაზრო გარემოში სანარმომო ქცევის მოდელზე და სანარმოს ინვესტიციურ ქცევაზე მოქმედი მაკროეკონომიკური ფაქტორების ანალიზის დროს საჭიროდ ჩავთვალე ცალკეული მეცნიერების წვლილის მიმოხილვა აღნიშნულ სფეროში.

კერძოდ, სტატია მოიცავს: ს. სტიგინის, ა. ველინგტონის, ჯ. კეინზის, უ. ტომსონის, ვ. პინელის, ო. გოლდმანის, ი. ფიშერის, გ. მარკოვიცის, ი. ბლანკის და სხვა საინვესტიციო თეორიების შემქმნელები მკვლევარი ეკონომისტების მეცნიერებაში შეტანილ დამსახურებას.

2. ლიტერატურის მიმოხილვა.

შრომაში ინვესტიციების თეორიების შესახებ დიდი მეცნიერული მემკვიდრეობა, შევეცადეთ დაგვეჯგუფებინა მისი შესწავლის ისტორიული კუთხით, კერძოდ მერკანტილისტიზმის, ფიზიოკრატების, კლასიკური პოლიტიკური ეკონომიკის, მარქსისტული სკოლის, მარჟინალისტების, ინსტიტუციონალიზმის, ნეოკლასიკოსების, მონეტარიზმის, კეინზიანური და ა. შ. ქვემოთ მოვიტანთ რამოდენიმე ავტორის მნიშვნელოვანი მონოგრაფიის მიმოხილვას.

ს. სტიგენი - აღწერა ორი ან მეტი ალტერნატიული წინადადებიდან ყველაზე უფრო მომგებიანი წინადადების პოვნის პინციპები. თანამედროვე სამეცნიერო ლიტერატურაში ისინი ცნობილი როგორც **WPA** წესი. საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა დასაბუთებაში დისკონტირებული მაჩვენებლის გამოყენება ამ პერიოდში ამა თუ იმ სესხის შეფასებაზე და სიცოცხლის დაზღვევაზე იყო დაყვანილი.

ჯ. კეინზი – 1993. ნიგნში „დასაქმების, პროცენტის და ფულის ზოგადი თეორია“ იგი წერდა,

რომ საინვესტიციო გადაწყვეტილებები ორიენტირებული უნდა იყოს კაპიტალის ზღვრულ ეფექტიანობაზე, რომელიც ისეთი საალრიცხო პროცენტის ტოლია, რომლითაც ერთმანეთს შეუდარებდნენ კაპიტალური ქონების მომსახურების ვადის განმავლობაში მისაღები მთელი რიგი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულებას და მისი მოწოდების ფასს.

ჯ. ვან დივენტიერი - 1915 წელს ჟურნალ „The American Machinist“ – ში პირველად შემოგვთავაზა „დარგობრივი ნორმატივების“ გამოყენება ინვესტიციების ეფექტიანობის განსაზღვრისათვის, გამოაქვეყნა ცხრილები, რომელთა მიხედვითაც ინვესტიციების შეფასება იყო შესაძლებელი.

ი.ფიშერი - პირველად მკაფიოდ ჩამოაყალიბა ინვესტიციების შეფასების კრიტერიუმი – მომავალი შემოსავლების წმინდა დღევანდელი ფასეულობის მაქსიმიზაცია, განსაზღვრა ინვესტირების მიზნები (ფინანსურ მეცნიერებაში ხმარებული უმნიშვნელოვანესი თეორემა, რომელიც ინვესტორის და მომხმარებლის მიზნებს აღწერს, ფიშერის თეორემის სახელს ატარებს).

უ. შარპი და ჯ. ლინტერი - თითქმის ერთდროულად ჩამოაყალიბეს კაპიტალურ აქტივებზე ფასწარმოქმნის მოდელის (ჩ) ძირითადი დებულებები, რომელიც პირველად იძლეოდა რისკის დონისა დაქ რენტაბელობის ერთმანეთთან რაოდენობრივად შედარების შესაძლებლობას. ჩ მოდელმა მსოფლიო აღიარება მოიპოვა.

ჯ. გიტმანი, მ. ჯონკი - შექმნეს ფუნდამენტალური ნაშრომი ინვესტიციების და ინვესტირების, საინვესტიციო გარემოსა და მართვის შესახებ. სახელმძღვანელოში „ინვესტირების საფუძვლები“ განხილულია საინვესტიციო საქმიანობის გლობალური ასპექტები, ინვესტიციების როლი ეკონომიკაში, საინვესტიციო მიზნების მიღწევის სტრატეგია და საშუალებები, ინვესტირების ინსტრუმენტები, ინვესტიციები ჩვეულებრივ აქციებსა და ფასიან ქალაქებში ფიქსირებული შემოსავლებით და ა. შ.

ი.ა. ბლანკი - ჩამოაყალიბა ინვესტიციური მენეჯმენტის თეორიული საფუძვლები თანამედროვე ეტაპზე. განსაკუთრებით, აღსანიშნავია მისი შრომები: მოგების მრთვა; ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები, კაპიტალის ფორმირების მართვა; კაპიტალის გამოყენების მართვა; ფულადი ნაკადების მართვა და ა. შ.

მ.მარკოვიცი; მ.მილერი; ფ.მოდილიანი; დ.ტობინი - მოგვცეს სხვადასხვა სკოლების წარმომადგენელთა თეორიული დასკვნების და თანამედროვე ინვესტიციური პრაქტიკის განზოგადების შედეგების თანამედროვე სინთეზი; ჩამოაყალიბეს ორი ძირითადი მიმართულება: 1. მეურნეობრიობის ცალკეული სუბიექტების ინვესტიციური ქცევის იმ მოდელებისა და მექანიზმების კვლევა, რომლებიც ყველაზე მეტ ეფექტს უზრუნველყოფს მათ ინვესტიციურ საქმიანობაში. 2. ინვესტიციური აქტივების იმ მაკროეკონომიკური პირობების კვლევა და რეგულირება, რომლებიც თანმიმდევრულ ეკონომიკურ ზრდას უზრუნველყოფენ.

ზ.ბოდი; ა.კეინი; ა.ჯ.მარკუსი - ნიგნში „ინვესტიციების პრინციპები“ დანვრილებით განხილულია ინვესტიციის პროცესის მართვის ძირითადი პრობლემები. მათ გამოიკვლიეს უკანასკნელ ათწლეულებში ფინანსურ ბაზრებზე და კერძოდ ინვესტიციური სფეროს ბიზნესში მომხდარი მნიშვნელოვანი ცვლილებები. ნიგნის სტრუქტურა საშუალებას აძლევს პროფესიონალებს ადვილად გაერკვნენ ინვესტიციურ ბიზნესში გამოყენებულ ურთულეს ანალიტიკურ ინსტრუმენტებში.

ლ. ქოქიაური - 2003 – 2016 წლებში გამოქვეყნებულ მონოგრაფიებში „საინვესტიციო საქმე“, „ინვესტიციების ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა და ინტელექტუალური კაპიტალი“, განიხილა ინვესტიციის ბაზარი, როგორც კვლევის ძალზე რთული და წინააღმდეგობრივი წარმონაქმნი, ეკონომიკურ ურთიერთობათა რთული სისტემა, სადაც ყალიბდება საინვესტიციო რესურსებზე მოთხოვნა-მიწოდება და ხორციელდება საინვესტიციო საქონლის ყიდვა-გაყიდვა. ინვესტიციის ბაზრის საყოველთაოდ მიღებულ მდგენელებს – ფინანსურს და მატერიალურს ანუ რეალური ინვესტიციების ბაზრებს დაამატა ინტელექტუალური ინვესტიციების ბაზარი. (ლიცენზიები, საინჟინრო - საკონსულტაციო მომსახურება, ნოუ-ჰაუ, მეცნიერული დამუშავებები, პროექტში და ა. შ.) და დაასაბუთა ინტელექტუალური ინვესტიციის ბაზრის შემდეგი თავისებურებები: **პირველი**, ინტელექტუალური ინვესტიციის ბაზარი მომსახურების ბაზრის შემადგენელი ნაწილია; **მეორე**, ინტელექტუალური ინვესტიციის ბაზარი დიდ გავლენას ახდენს კაპიტალის მოძრაობისა და სამუშაო ძალის ბაზრებზე; **მესამე**, ინტელექტუალური ინვეს-

ტიციები დაცულია სახელმწიფოს მიერ უცხოური კონკურენციისაგან, აგრეთვე ინტელექტუალური ინვესტიციების გამოყენების საბოლოო შედეგის ექსპორტითა და იმპორტით; **მეოთხე**, შიდა ბაზრის ორგანიზაციისა და ინტელექტუალური ინვესტიციების საერთაშორისო ბაზარზე შესასვლელად დამატებითი ინვესტიციები არ არის საჭირო; **მეხუთე**, ინტელექტუალური ინვესტიციების გამოყენების შედეგებზე სპეციფიკურია საბაზრო ფასების ფორმირება.

3. ძირითადი ნაწილი.

3.1. მერკანტილისტები ინვესტიციების შესახებ. ინვესტიციების თეორიის ძირითადი პრინციპების თავდაპირველი ეტაპი, ჩვეულებრივ, უკავშირდება **მერკანტილისტების** სკოლის ეკონომიკური ანალიზის პარადიგმას, რომელთა შორის ყველაზე შესამჩნევ როლს თამაშობდნენ თ.მენის, დ. იუმის, დ.ლოს, ჟ. კოლბერტის, ლ.ზეკენდორფის, ი.ბეჰერის, ფ. გორნიგის თეორიული მიდგომები. ინვესტიციების თეორიის სფეროში მათი მეცნიერული მსოფლმხედველობის წამყვანი პრინციპები განსაზღვრავდნენ, უპირველეს ყოვლისა, საინვესტიციო რესურსების ფორმირების წყაროებს. კაპიტალისა და ფულის ცნების აღრევით ისინი ფულს განიხილავდნენ საინვესტიციო რესურსების ისეთ განსაკუთრებულ წყაროდ, რომელიც სავაჭრო და სანარმოო საქმიანობის მოცულობის გადიდებას უზრუნველყოფდა. მერკანტილისტებმა პირველებმა დაასაბუთეს იმ პირობების სახელმწიფოებრივი რეგულირების აუცილებლობა, რომლებიც საინვესტიციო რესურსების ჩამოყალიბებას და ქვეყანაში უცხოური ინვესტიციების შემოდინებას უზრუნველყოფდა. მათი მეცნიერული მსოფლმხედველობის შესაბამისად ფულის მოდინების უზრუნველსაყოფად სახელმწიფოს საერთაშორისო ვაჭრობის დარგში აქტიური პროტექციონისტური პოლიტიკა უნდა გაეტარებინა და მიეღწია თავისი სავაჭრო ბალანსის დადებითი სალდოსათვის. ფულის დაგროვების ზრდა მისი ღირებულების იმავდროულად შემცირებისას, მათი აზრით, მენარმეთა საინვესტიციო საქმიანობის ნახალისებისა და ეკონომიკის ყველაზე უფრო მნიშვნელოვან სტრუქტურათანარმომქმნელ დარგებში პირდაპირი სახელმწიფო ინვესტიციების სტიმულირების განმაპირობებელი ფაქტორი იყო.[29, 37, 24, 38 და ა. შ.,].

ფიზიოკრატების შეხედულებები ინვესტიციებზე. ინვესტიციების თეორიის გარკვეული განვითარება უკავშირდება **ფიზიოკრატების ეკონომიკური სკოლის** წარმომადგენლებს ფ. კენეს, ჟ. ტიურგოს, გ. რივიერას, თ. სიენსს. საინვესტიციო რესურსების ჩამოყალიბების წყაროებისა და ინვესტირების ობიექტის მიმართ მათი მიდგომა აქცენტირებული იყო ძირითად მინათ-მოქმედებაზე და არა ვაჭრობაზე (მერკანტილისტებისგან განსხვავებით). მათი კონცეფციის თანახმად, ეს იყო მოგების თანხის დადებითი მნიშვნელობის ფორმირების ერთადერთი წყარო, რომლის ერთ ნაწილს საინვესტიციო რესურსად იყენებენ ხოლმე. შესაბამისად, სახელმწიფოსა და ცალკეული მენარმეების პრიორიტეტულ საინვესტიციო პოლიტიკად მათ მიაჩნდათ სახსრების დაბანდება ეკონომიკის სასოფლო-სამეურნეო სექტორის განვითარებაში. ფიზიოკრატებმა პირველებმა დაუდეს სათავე ინვესტირებული კაპიტალის დაყოფას ძირითად და საბრუნავ კაპიტალად (ამ უკანასკნელს ისინი სხვადასხვაგვარ „ავანსებად“ განიხილავდნენ). გარდა ამისა, ინვესტიციების მათეული თეორიის შესაბამისად, სახელმწიფოს საინვესტიციო რესურსების ძირითადი ნაწილის წყარო სასოფლო-სამეურნეო სექტორის ეფექტიანი განვითარებისათვის ერთიანი გადასახადი უნდა დაენესებინა მიწის გამოყენებაზე (რენტის მიუხედავად) და ბოლოს, ამ სკოლის წარმომადგენლები აიძულებდნენ სახელმწიფოს, უარი ეთქვა პროტექციონისტული სავაჭრო და საინვესტიციო პოლიტიკის განხორციელებაზე [27, 53].

3.2. კლასიკური პოლიტიკური ეკონომიკის ინვესტიციების თეორიის პარადიგმა. კლასიკური პოლიტიკური ეკონომიის წარმომადგენლებმა, პირველ რიგში კი ა. სმიტმა, და დ. რიკარდომ, აგრეთვე, ჯ. მილმა, ჟ.ბ. სეიმ, ჯ. ლოდერდეილმა, თ. მალთუსმა, ნ. სენიორმა სერიოზულად გააღრმავეს ინვესტიციების განხილვის არე, მათი ყველა ძირითადი ასპექტის მიხედვით და ამასთანავე, პირველად ჩამოაყალიბეს საზოგადოების ინვესტიციური მოდელის პარამეტრები. მათ გააფართოვეს სამრეწველო წარმოების ინვესტიციური სფეროს, შემდეგ კი — არასანარმოო სფეროს არეალი [54, 55, 56, 35, 36, 53 და ა. შ.]. ამ სკოლის ეკონომისტებმა პირველად გამიჯნეს მკვეთრად ფულისა და კაპიტალის ცნებები, განსაზღვრეს კაპიტალის დაგროვების როლი საინვეს-

ტიციო რესურსების ფორმირებაში, განიხილეს საკრედიტო ფულის როლი ინვესტიციების განვითარებაში. ამ სკოლის ფარგლებში დამტკიცდა ინვესტირებული კაპიტალის შემოსავლიანობის ნორმის შემცირების პროცესის ობიექტურობა, მისი გამოყენების მოცულობის გადიდების პარალელურად, გამოვლინდა ინვესტიციების მოცულობის გადიდებასა და ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას (მთლიანი ეროვნული პროდუქტის მატებას) შორის ურთიერთკავშირის მექანიზმი, განისაზღვრა არასანარმოო სახელმწიფო ინვესტიციების სფერო და შეიქმნა ქვეყნის ეკონომიკის მასშტაბით საინვესტიციო რესურსების განაწილების ოპტიმიზაციის სქემა, საფუძველი ჩაეყარა ინვესტიციების საერთაშორისო მიგრაციის კვლევას.

ამ სკოლის ყველაზე უფრო თვალსაჩინო გამოკვლევები და დასკვნები უკავშირდებოდა ბაზრის (მათ შორის – ინვესტიციების ბაზრის) თვითრეგულირების პრინციპებს. ამასთან, მათი წარმომადგენლების შეხედულებები ბაზრის თვითრეგულირების მექანიზმის საკმარისობის („ბაზრის უხილავი ხელის“) შესახებ მეტისმეტად იდეალიზებული იყო.

ინვესტიციების თეორიის კლასიკური პარადიგმა ხასიათდება როგორც საზოგადოების ინვესტიციური მოდელის და ინვესტიციების განხორციელების მექანიზმის პირველი ერთიანი, მრავალსპექტიანი და სისტემატიზებული კონცეფცია. იგი საშუალებას იძლევა ერთმანეთს დაუუკავშიროთ ინვესტიციის პროცესების უმნიშვნელოვანესი მაკროეკონომიკური პარამეტრები, განვსაზღვროთ ქვეყნის მასშტაბით მათი გამოვლენის თავისებურებები. კლასიკური პოლიტიკური ეკონომიის წარმომადგენლების მიერ ფორმულირებული საზოგადოების ინვესტიციური მოდელის ძირითადი მახასიათებელი ნიშნები აღიარებულ იქნა მისი ყველა შემდგომი მკვლევარის მიერ. ამ ნიშნებმა დიდი გავლენა იქონია ინვესტიციების თეორიის შემდგომ განვითარებაზე.

3.3. ინვესტიციების თეორიის მარქსისტული სკოლა. მარქსისტული ეკონომიკური მოძღვრების სისტემაშიც ინვესტიციების თეორიის კვლევას დიდი ადგილი აქვს დათმობილი, მაგრამ კვლევის ამ მიმართულების მრავალი დასკვნა შემდგომდროინდელი ეკონომისტების მძაფრი კრიტიკის საგნად იქცა. მარქსისტული სკოლის ინვესტიციების თეორიის ყველაზე უფრო ღირებული დასკვნა გახდა ინვესტიციების, როგორც

მოგების ზრდის ფუნქციის განხილვა. კ. მარქსის¹ მტკიცებით, ინვესტიციებზე არსებული მოთხოვნა შენარჩუნდება და დაგროვილი კაპიტალი სრული მოცულობით ინვესტირდება მანამ, ვიდრე დაბანდებული სახსრები თუნდაც მინიმალურ მოგებას მაინც მოიტანდენ (გამონაკლისად განიხილავდნენ ეკონომიკური ციკლის აღმავლობის მხოლოდ უმაღლეს წერტილს, როცა მოგების ნორმის არსებითი დაქვეითება სტიმულს აცლის საინვესტიციო პროცესის განვითარებას, რადგან ამცირებს საინვესტიციო შემოსავლის დაზოგვის შესაძლებლობებს). ამასთან, მისი აზრით, საინვესტიციო მოგების ვარიაციები (ხსენებული გამონაკლისის გარდა) პრაქტიკულად გავლენას არ ახდენს ინვესტიციის პროცესის ინტენსივობაზე, რადგან მოგებაზე გამოდევნება, მისი ნებისმიერი მოცულობის შემთხვევაში, კაპიტალისტის თვითმიზნად გვევლინება და იგი თავის კაპიტალს, პრესტიჟულიდან გამომდინარე, აბანდებს მისი სოციალური სტატუსის ძალით. მარქსი საინვესტიციო აქტივობის მთავარ რეგულატორად მიიჩნევდა მოგებას, რითაც უგულბელყო საინვესტიციო პროცესზე სხვა ფაქტორების, მათ შორის სასესხო პროცენტის განაკვეთის გავლენა.

ინვესტიციების თეორიაში მარქსისტული სკოლის პოზიტიურ წვლილად უნდა მივიჩნიოთ მის მიერ დამუშავებული დებულებები საზოგადოების ეკონომიკურ პროგრესსა და მთელი რიგი ეკონომიკური ფაქტორების ნეგატიური ზემოქმედების დაძლევაში. ინოვაციური ინვესტიციების როლის შესახებ მარქსისტული მოძღვრების დასკვნების შესაბამისად, ინოვაციური ინვესტიციების მასშტაბურად განხორციელება, ერთი მხრივ, გარკვეულწილად უწყობს ხელს წარმოების ფაქტორების შეზღუდულობის დაძლევას, ხოლო, მეორე მხრივ, არსებითად არბილებს ინვესტირებული კაპიტალის შემოსავლიანობის შემცირების კანონის მოქმედებას. ინვესტიციების მარქსისტული თეორიის თანახმად, ინოვაციური ინვესტირება, რომლის შედეგადაც წარმოებაში ახალი ტექნიკისა და ტექნოლოგიის დანერგვა, კონკურენტულ უპირატესობათა აქტიური ფორმირების მნიშვნელოვანი საშუალებაა.

მარქსისტულ კვლევაში შემდგომი პოზიტიური განვითარება ჰპოვა ინვესტიციების საერთაშორისო მიგრაციის თეორიამ. მისი დასკვნების შესაბამისად, ამ პროცესის ორი უმნიშვნელოვანესი წინაპირობაა: იმპორტიორ ქვეყნებში მეტი

ინვესტიციური მოგების მიღების პოტენციური შესაძლებლობა და ექსპორტიორ ქვეყანაში დაგროვილი კაპიტალის სიჭარბე. ვ. ლენინმა ამ ფაქტორებს დაუმატა ეკონომიკის მონოპოლიზაცია და ინტერნაციონალიზაცია, აგრეთვე, მონოპოლიების კონკურენციის გამწვავება მსოფლიო ბაზარზე.

ამასთან, აღსანიშნავია, რომ მარქსისტული ეკონომიკური ანალიზის მთელი პარადიგმა გამოირჩეოდა მატისმეტი პოლიტიზაციით და მისი დასკვნები განიხილებოდა კაპიტალისტებისა და დაქირავებული მუშების კლასებს შორის შეურიგებელი წინააღმდეგობების პრიზმაში.

3.4. მარჟინალისტების ეკონომიკური პარადიგმა ინვესტიციების ანალიზის შესახებ.

ინვესტიციების თეორიის განვითარებაში მნიშვნელოვანი პროგრესი უკავშირდება **მარჟინალისტების**, კერძოდ კი — ს. ჯევონსის, კ. მენგერის, ე. ბემ-ბავერკის, ფ. ვიზერის, ლ. ვალრასის და ჯ. კლარკის გამოკვლევებს [25, 38, 64, 63 და ა. შ.,] მათი ეკონომიკური პარადიგმის საფუძველს შეადგენდა ზღვრული სარგებლიანობის თეორია, რომლის შემუშავებასაც ეკონომისტები რევოლუციურ მოვლენად აფასებენ. ამ პარადიგმის ფონზე მარჟინალისტები თავიანთ გამოკვლევებში ძირითად ყურადღებას აქცევდნენ მიკროეკონომიკურ ინვესტიციურ ანალიზს. ეკონომიკური ანალიზის ზღვრული მეთოდის გამოყენებით მარჟინალისტებმა გამოავლინეს ინვესტიციის რესურსებისა და საინვესტიციო საქონლის მოთხოვნასა და მიწოდებაზე მოქმედი უმნიშვნელოვანესი ფაქტორების სისტემა, რაოდენობრივად განსაზღვრეს წარმოების სხვა ფაქტორებთან ინვესტირებული კაპიტალის ურთიერთმოქმედების ფორმები, შემოიტანეს „ინვესტიციური საქონლის ზღვრული სარგებლიანობისა“ და „ინვესტირებული კაპიტალის ზღვრული ნაყოფიერების“ ცნებები, შეიმუშავეს საწარმოების საინვესტიციო პროცესის მთელი რიგი ისეთი მოდელები, რომლებიც საშუალებას გვაძლევს ფართოდ გამოვიყენოთ მათეული ინვესტიციების თეორიის დასკვნები ცალკეული ინვესტორების სამეურნეო პრაქტიკაში.

მარჟინალისტების თეორიაში განსაკუთრებული როლი ეკუთვნის საინვესტიციო რესურსებსა და ინვესტიციურ საქონელზე ფასწარმოქმნის პრობლემების კვლევას, კაპიტალის დაგროვებისა და მისი ინვესტირების პროცესზე ფასების

გავლენის შესწავლას. მარჟინალისტებმა პირველებმა დაამუშავეს ინვესტორის ახლანდელი და მომავალი პროდუქტის ღირებულების შეფასების მექანიზმი ინვესტიციური მოგების ნორმის გამოყენების საფუძველზე.

მარჟინალისტებმა გარკვეული წვლილი შეიტანეს ინვესტიციების მიგრაციის თეორიაშიც. მათ ჩამოაყალიბეს ე.წ. „ვალრასის წესი“ — განტოლება, რომელიც საქონლითა და მომსახურებით საერთაშორისო ვაჭრობის ბალანსს ინვესტირებული კაპიტალის მოძრაობის ბალანსთან (ინვესტირების მიგრაციასთან) აკავშირებს.

ინვესტიციების ანალიზის პრინციპულად ახალი მეთოდოლოგიის გამოყენების წყალობით, მარჟინალისტებმა ჩამოაყალიბეს მიკროეკონომიკური ინვესტიციური მოდელებისა და ინვესტიციის მექანიზმების ფორმირების ფუძემდებლური პრინციპები.

ინვესტიციების მონეტარისტული თეორიის სუსტ მხარეებად თანამედროვე მკვლევარებს მიაჩნიათ მათ მიერ ეკონომიკის რეალური სექტორის როლის დაკნინება საინვესტიციო პროცესების ფორმირებაში.

3.5. ინსტიტუციონალიზმის ინვესტიციური პროცესების ანალიზის მეთოდოლოგია. ინვესტიციების თეორიების ჩამოყალიბებაში გარკვეული ადგილი უჭირავთ **ინსტიტუციონალიზმის** წარმომადგენლებს, კერძოდ, თ. ვებლენს, ა. შპიტცოფს, ჯ. კომონს, ვ. მიტჩელს, დ. ბიუკენენს და სხვა თანამედროვე მკვლევარებს [50, 11,12, 26 და ა. შ.]. მათი მიდგომების თავისებურებაა ინვესტიციის პროცესების ანალიზის ის მეთოდოლოგია, რომელიც სცილდება წმინდა ეკონომიკური პრობლემებისა და მეთოდების ფარგლებს და არსებითადაა შევსებული პოლიტიკური, სოციალური, ეკონომიკური, ტექნოლოგიური, სამართლებრივი და სხვა პრობლემებით. ამავე დროს, ინსტიტუციონალიზმი ეყრდნობა არა ინვესტიციური ანალიზის ერთიან პრინციპებსა და მეთოდოლოგიას, არამედ იყენებს იმ სხვადასხვა სამეცნიერო დისციპლინების მიდგომებს, რომლებიც არსებითად განსხვავდებიან ერთმანეთისაგან.

ნეოკლასიკური, კეინზური, მონეტარისტული და ინსტიტუციონალური ეკონომიკური მიმართულებები განზოგადებულია და პრაქტიკულადაა კონკრეტიზებული ინვესტიციების თე-

ორიის თანამედროვე სინთეზში. ჩამოთვლილი ეკონომიკური მიმართულებების თანამედროვე წარმომადგენლებს შორის გამართულმა პოლემიკამ შესაძლებელი გახდა მათ მიერ შემოთავაზებული ინვესტიციის თეორიების როგორც დადებითი, ისე უარყოფითი მხარეების გამოვლენა. ყოველ მათგანში მოცემულია ფასეულისა და რაციონალურის ამორჩევა და ურთიერთშემავსებელი ახალი საინვესტიციო მოდელების ფორმირება. სხვადასხვა სკოლის წარმომადგენელთა თეორიული დასკვნებისა და თანამედროვე საინვესტიციო პრაქტიკის განზოგადების შედეგების სინთეზი, რომელიც ნობელის პრემიის ცნობილმა ლაურეატებმა პ. სამეულსონმა, გ. მარკოვიცმა, მ. მილერმა, ფ. მოდიალიანმა, უ. შარფმა, რ. სოლოუმ, დ. ტობინმა და სხვებმა წარმოადგინეს, ამჟამად ორი ძირითადი მიმართულებითაა განვითარებული: 1) მეურნეობრიობის ცალკეული სუბიექტების ინვესტიციური ქცევის იმ მოდელებისა და მექანიზმების კვლევა, რომლებიც ყველაზე მეტ ეფექტს უზრუნველყოფს მათ საინვესტიციო საქმიანობაში;

2) ინვესტიციური აქტივობის იმ მაკროეკონომიკური პირობების კვლევა და რეგულირება, რომლებიც თანმიმდევრულ ეკონომიკურ ზრდას უზრუნველყოფს.

ინვესტიციების თეორიის თანამედროვე სინთეზის დებულებები ინვესტიციური საქმიანობის მეთოდოლოგიურ საფუძველს შეადგენს და ნიგნის შემდგომ თავებშია წარმოდგენილი.

3.6. ინვესტიციების თანამედროვე კონცეფციები და მოღვაწეები

თანამედროვე პირობებში ინვესტიციის ბაზრის მართვის მაკროეკონომიკური მარეგულირებლებისა და მეთოდების გამოსავლენად საჭიროა დასავლეთის თანამედროვე ეკონომიკური თეორიებისა და კონცეფციების შესწავლა, სადაც ინვესტიციებს გადამწყვეტი როლი ენიჭებათ ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების უმნიშვნელოვანესი პრობლემების გადაჭრაში. კაპიტალდაბანდება მთავარი ადგილი უჭირავს ციკლების თანამედროვე თეორიებში, ეკონომიკური ზრდისა და ეკონომიკის სახელმწიფოებრივი რეგულირების კონცეფციებში (*იხ. № 1 სქემა*).

ცალკეული მეცნიერების წვლილი ინვესტიციების ანალიზის
ჩამოყალიბებასა და განვითარებაში

სქემა 1.

თეორიების შემქმნელები	მეცნიერებაში შეტანილი წვლილი
1	2
ს. სტივინი	ს. სტივინმა აღწერა ორი ან მეტი ალტერნატიული წინადადებიდან ყველაზე უფრო მომგებიანი წინადადების პოვნის პრინციპები. თანამედროვე სამეცნიერო ლიტერატურაში ისინი ცნობილია როგორც WPV წესი. საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა დასაბუთებაში დისკონტირებული მაჩვენებლების გამოყენება ამ პერიოდში ამა თუ იმ სესხის შეფასებაზე და სიცოცხლის დაზღვევაზე იყო დაყვანილი.
ა.მ.ველინგტონი	იცავდა მიმდინარე ღირებულების გამოყენებას რკინიგზების განლაგების დასაბუთებაში. 1887 წელს შემოგვთავაზა დამატებითი დანახარჯები გზების მშენებლობაზე, რომლებიც გამოთვლილი იყო რთული პროცენტის გამოყენებით, ტვირთნაკადების მოსალოდნელ ზრდასთან შედარება თითოეული მიმართულების მიხედვით. მის მიერ შექმნილმა სახელმძღვანელომ თავი მოუყარა კაპიტალური დანახარჯების თანამედროვე ანალიზის პრაქტიკულად ყველა იდეას.
ჯ. კეინზი	წიგნში „დასაქმების, პროცენტის და ფულის ზოგადი თეორია“ იგი წერდა, რომ საინვესტიციო გადაწყვეტილებები ორიენტირებული უნდა იყოს კაპიტალის ზღვრულ ეფექტიანობაზე, რომელიც ისეთი სააღრიცხვო პროცენტის ტოლია, რომლითაც ერთმანეთს შეუდარებდნენ კაპიტალური ქონების მომსახურების ვადის განმავლობაში მისაღები მთელი რიგი შემოსავლების მიმდინარე ღირებულებას და მისი მოწოდების ფასს.
უ. ტომსონი (ლორდ კელვინად ცნობილი)	მან 1881 წელს ამოხსნა ელექტროგადამცემი ხაზების მშენებლობის მავთულის ოპტიმალური კვეთის განსაზღვრის ამოცანა, რისთვისაც ერთმანეთს შეუდარა სპილენძის დამატებითი ხარჯებისაგან საპროცენტო ანარიცხვები დაამ ხარჯების მეშვეობით მიღებული წლიური ეკონომიის (ელექტროენერჯის) სიდიდე.
ვ. პინელი	ვ. პინელმა 1914 წელს შემოგვთავაზა მოწყობილობის შეცვლაზე გადაწყვეტილებათა მიღების თავისებური მეთოდი, რომელიც დღევანდელი ღირებულების (Present Value) გაანგარიშებას ეყრდნობა.
ჯ. ვან დივენტიერი	1915 წელს ჟურნალ „The American Machinist“ -ში პირველად შემოგვთავაზა „დარგობრივი ნორმატივების“ გამოყენება ინვესტიციების ეფექტიანობის განსაზღვრისათვის, გამოაქვეყნა ცხრილები, რომელთა მიხედვითაც ინვესტიციების შეფასება იყო შესაძლებელი.
ო. გოლდმანი	1923 წელს შემოგვთავაზა დანახარჯების დღევანდელი ფასეულობის (Present Value of Cost) კრიტერიუმი, რომელიც მან აღნიშნა ტერმინით „Vestances“.
დ. დინი, მირეტი და საქსი	ძლიერი გავლენა მოახდინეს რენტაბელობის შინაგანი ნორმის (IRR) მაჩვენებლის პოპულარიზაციაზე.
დ. ფიში და ე. გრანტი	თავი მოუყარეს და დაალაგეს სხვადასხვა დარგის ინჟინერთა მიერ შემოთავაზებული კაპიტალდაბანდებათა შეფასების მეთოდები, რამაც ბიძგი მისცა რენტაბელობის შინაგანი ნორმის კონცეფციის ფორმირებას და ამ კრიტერიუმის როლის გაძლიერებას ინვესტიციებზე გადაწყვეტილებების მიღებაში.
ი. ფიშერი	ფინანსების შეფასების კრიტერიუმი — მომავალი შემოსავლების წმინდა დღევანდელი ფასეულობის მაქსიმიზაცია, განსაზღვრა ინვესტირების მიზნები (ფინანსურ მეცნიერებაში ხმარებული უმნიშვნელოვანესი თეორემა, რომელიც ინვესტორის და მომხმარებლის მიზნებს აღწერს, ფიშერის თეორემის სახელს ატარებს).
ლ. იუშკოვი	პირველი ნაბიჯები გადადგა კაპიტალურ დაბანდებათა შერჩევისადმი რაციონალური მიდგომის მიმართულებით. დაადგინა კაპიტალურ და მიმდინარე დანახარჯებს შორის დამოკიდებულება და მისგან გამოიყვანა შედარებითი ეფექტიანობის ნორმის ცნება.
მ.მ. პროტოდიკონოვი	ჩამოაყალიბა შესაღარებელი ვარიანტების სახალხომეურნეობრივი ეფექტის იგივეობის წესი.

1	2
ს.ა. კუკელკრავე-სკი	შემოიღო შედარებითი ეფექტიანობის კოეფიციენტი იმ წარმოებული უწყვეტი ფუნქციის სახით, რომელიც კაპიტალურ და მიმდინარე დანახარჯებს ადარებს ერთმანეთთან.
ვ.ვ. ნოვოჟილოვი, ლუტცევი	ეკონომიკურად დასაბუთეს კაპიტალდაბანდებათა ეფექტიანობის ნორმატივის განსაზღვრის ამოცანები.
ფრიდრიხ და ვერა	ყურადღება მიაქციეს გადაწყვეტილებათა მიღების და პროექტების შეფასების პრობლემებს. შეიმუშავეს ფინანსური მენეჯმენტის განვითარების მიმართულებები.
დ. ხირლშლეი-ფიერი	დიდი წვლილი შეიტანა დისკუსიაში გადაწყვეტილებათა მიღების „სწორი“ კრიტერიუმის შერჩევის ლოგიკის შესახებ.
ჯ. ლორი და ლ. სევეჯი	გამოიკვლიეს ინვესტიციების შეფასების პრობლემები კაპიტალდაბანდებათა შეზღუდული სიდიდეების დროს, მოგვცეს პუბლიკაციათა მთელი ნაკადი წრფივი პროგრამების მეთოდების გამოყენებაზე საწარმოს საინვესტიციო პროგრამის შესახებ.
ფ. მოდილიანი, მ. მილერი, და ე. სოლომონი	დიდი ყურადღება დაუთმეს კაპიტალის ღირებულების (დისკონტირების განაკვეთის) ცნებას და თეორიულ დასაბუთებას.
დ. დინი	მისი მოდელის მეშვეობით ერთ ანალიტიკურ აპარატად შეერთდა ფულის ნაკადის ანალიზის მეთოდების, პროექტის შერჩევის კრიტერიუმები და საწარმოს საინვესტიციო პოლიტიკის (პროგრამის) ფორმირება, რომლებიც მანამდე ერთმანეთისაგან განკერძობით ვითარდებოდა. ფინანსურმა მენეჯმენტმა ანალიტიკური ხასიათი შეიძინა, საინვესტიციო გადაწყვეტილებათა მიღების ტექნიკასთან ერთად გაუმჯობესდა საბრუნავი კაპიტალის (ფულის, მარაგების, მოკლევადიანი ვალდებულებების) მართვის მეთოდები.
გ. მარკოვიცი	1952 წელს შემუშავებულია პორტფელის თეორია, რომელმაც განაგრძო ფირმის მიერ კაპიტალდაბანდებათა ოპტიმალური ბიუჯეტის (პროექტების ნაკრებს) ფორმირების პროცესის კვლევა, მაგრამ ყურადღების ცენტრში უკვე რისკის ანალიზი იყო. რაოდენობრივად გაზომილი რისკის დონე, პროექტების რაიმე კომბინაციის (პორტფელის) მთლიანი რისკი ყოველი პროექტის ინდივიდუალური რისკების ჯამის ტოლი არ იქნება. მარკოვიცის მიერ შემოთავაზებულ მათემატიკურ აპარატს აქტიურად იყენებენ პრაქტიკაში, რამაც საფუძველი შეუქმნა ამ დარგში კვლევების გაგრძელებას.
ჯ. ტობინი	1958 წელს პირველად დასაბუთა რენტაბელურობის ურისკო განაკვეთის გამოყენება ინვესტიციების პორტფელის ოპტიმიზაციაში.
ფ. მოდილიანი და მ. მილერი	ისინი იკვლევდნენ კაპიტალის სტრუქტურის თეორიას და დივიდენდების გაცემის პოლიტიკას. მათ დაასკვნეს, რომ ფირმის (ან პროექტის) შეფასება დამოკიდებული არაა მასში დაბანდებათა კაპიტალის სტრუქტურის შერჩევაზე. მისი ფასი კი ყოველთვის თანაბრდება კაპიტალის გადაღების გზით და კერძო ინვესტორების მიერ მოცემული კრედიტების ხარჯზე.
უ. შარპი და ჯ. ლინტერი	თითქმის ერთდროულად ჩამოაყალიბეს კაპიტალურ აქტივებზე ფასწარმოქმნის მოდელის (CAPM) ძირითადი დებულებები, რომელიც პირველად იძლეოდა რისკის დონისა და რენტაბელობის ერთმანეთთან რაოდენობრივად შედარების შესაძლებლობას. CAPM მოდელმა მსოფლო აღიარება ჰპოვა.
ს. როსი	ფასწარმოქმნის არბიტრაჟული თეორია და ოპციონების ფასწარმოქმნის თეორია ფინანსური არბიტრაჟის თეორიის საფუძველად იქცა, რომლის არსი ისაა, რომ ინვესტიციების მოსალოდნელი რენტაბელობის განსაზღვრა შესაძლებელია სისტემატური რისკის ერთბაშად რამდენიმე ფაქტორის გავლენაზე დამოკიდებულებით.
ვ. ბერენსი და პ. ხავრენიკი	შეიმუშავეს მეთოდიკა, რომელიც გამოდგება არა მარტო ინვესტიციების დასაბუთებისათვის, არამედ კომპანიების გაჯანსაღების, გაფარ-თობის, მოდერნიზებისა და პროფილის შეცვლის პროექტების დამუშავებისათვის. მასში განხილულია მარკეტინგის, პროექტის ადგილ-მდებარეობის შერჩევის, ნედლეულის, ტექნო-ლოგიის და მონეობილობის პრობლემები, შრომითი რესურსების ანალიზისა და გარემოზე კაპიტალდაბანდების გავლენის საკითხები.

1	2
ვ.ნ. ბოგაჩევი	მუშაობდა ჰიდროენერგეტიკის ობიექტებში ერთდროული კაპიტალდაბანდებათა ოპტიმიზაციის პრობლემებზე.
ტ.ს. ხაჩატუროვი	60-70-იან წლებში დაამუშავა კაპიტალურ დაბანდებათა ეფექტიანობის შეფასების მეთოდოლოგია.
ა.ლ. ლურიე	გააკეთა დასკვნა, რომ საინვესტიციო დანახარჯები (თავდაპირველი კაპიტალდაბანდებათა) განხორციელების დროით და წარმოშობის ერთჯერადი ხასიათით განსხვავდება წლიური საექსპლოატაციო ხარჯებისაგან.
ა.ბ. ზალესკი და ვ.ნ. ლივშიცი	გაიანგარიშეს სამშენებლო-საექსპლოატაციო ხარჯების ფორმულები დროის შეუზღუდავი მონაკვეთისათვის და საინვესტიციო ობიექტის მომსახურების ლიმიტირებული ვადისათვის.
დ.ს. ლვოვი	მისი რედაქციით 1988 წელს დაამუშავდა სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის დაჩქარები-საკენ მიმართული ღონისძიებების ეფექტიანობის კომპლექსურად შეფასების მეთოდური რეკომენდაციები.
ვ.ფ. კოსოვი, ვ.ნ. ლივშიცი, ა.გ. შახნაზაროვი	მათი ხელმძღვანელობით 1999 წელს შემუშავდა საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობის შეფასების და დაფინანსებისათვის მათი შერჩევის მეთოდოლოგიური რეკომენდაციები, რომელსაც შემდეგი პრინციპები დაუდეს საფუძვლად: ცენტრალიზებული წყაროებიდან დასაფინანსებელი საინვესტიციო პროექტების შეფასებისადმი ერთგვაროვანი მიდგომა, საინვესტიციო პროექტების რეალიზაციის მონაწილეთა რიცხვში მეურნე სუბიექტების შესვლის ნებაყოფლობითობა, ინტერესთა მრავალფეროვნება, რეალიზაციის ხერხების და შერჩევის დამოუკიდებლობა.
ჯ. გიტმანი, მ. ჯონკი	შექმნეს ფუნდამენტალური ნაშრომი ინვესტიციებისა და ინვესტირების, საინვესტიციო გარემოსა და მართვის შესახებ. სახელმძღვა-ნელოში „ინვესტირების საფუძვლები“ განხილულია საინვესტიციო საქმიანობის გლობალური ასპექტები, ინვესტიციების როლი ეკონომიკაში, საინვესტიციო მიზნების მიღწევის სტრატეგია და საშუალებები, ინვესტირების ინსტრუმენტები, ინვესტიციები ჩვეულებრივ აქციებსა და ფასიან ქაღალდებში ფიქსირებული შემოსავლებით და ა.შ.
რ. ა. ნაიდენი	1997 წელს გამოსცა ენციკლოპედიური ხასიათის ნაშრომი „ინვესტიციების თანამედროვე თეორია“, სადაც მოიძიება უმდიდრესი მასალა ინვესტიციებისა და ინვესტირების შესახებ.
უ.ფ. შარპი, გორდონი ჯ. ალექსანდერი, ჯოზეფ ვ. ბელი	გამოაქვეყნეს მსოფლიოში ყველაზე პოპულარული ფუნდამენტური სახელმძღვანელო ინვესტიციების შესახებ. მასში დანვრილებითაა გადმოცემული დაფინანსების მიზნები და ინსტრუმენტები, განხილულია ფასიანი ქაღალდების და საფონდო ბაზრების ყველა ტიპი; ასახულია მათი ფუნქციონირების თეორია და პრაქტიკა, ინვესტიციების მართვის მეთოდები, გადმოცემულია ინვესტიციების გლობალიზაციის პრობლემები.
ფრენკ უ. ფაბოცი	შექმნა თანამედროვე პორთფელური თეორია და კაპიტალის ბაზრის თეორია; გააანალიზა ფინანსური ბაზრებისა და ინვესტიციების მართვის პროცესი, მოგვცა ინსტიტუციონალური ინვესტორების ძირითადი სახეები; ინვესტიციურ პოლიტიკასა და სტრატეგიაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორები.
ი.ა. ბლანკი	ჩამოაყალიბა ინვესტიციური მენეჯმენტის თეორიული საფუძვლები თანამედროვე ეტაპზე. განსაკუთრებით, აღსანიშნავია მისი შრომები: მოგების მართვა; ფინანსური მენეჯმენტის საფუძვლები, კაპიტალის ფორმირების მართვა; კაპიტალის გამოყენების მართვა; ფულადი ნაკადების მართვა და ა.შ.
მ. მარკოვიცი, მ. მილერი, ფ. მოდილიანი, დ. ტობინი	მოგვცეს სხვადასხვა სკოლების წარმომად-გენელთა თეორიული დასკვნების და თანამედროვე ინვესტიციური პრაქტიკის განზოგადების შედეგების თანამედროვე სინთეზი; ჩამოაყალიბეს ორი ძირითადი მიმართულება: 1. მეურნეობრიობის ცალკეული სუბიექტების ინვესტიციური ქცევის იმ მოდელებისა და მექანიზმების კვლევა, რომლებიც ყველაზე მეტ ეფექტს უზრუნველყოფს მათ ინვესტიციურ საქმიანობაში. 2. ინვესტიციური აქტივების იმ მაკროეკონომიკური პირობების კვლევა და რეგულირება, რომლებიც თანმიმდევრულ ეკონომიკურ ზრდას უზრუნველყოფენ.

1	2
<p>ზ. ბოდი; ა. კეინი, ა.ჯ. მარკუსი</p>	<p>ნიგნში „ინვესტიციების პრინციპები“ დაწვრილებით განხილულია ინვესტიციის პროცესის მართვის ძირითადი პრობლემები. მათ გამოიკვლიეს უკანასკნელ ათწლეულებში ფინანსურ ბაზრებზე და კერძოდ ინვესტიციური სფეროს ბიზნესში მომხდარი მნიშვნელოვანი ცვლილებები. ნიგნის სტრუქტურა საშუალებას აძლევს პროფესიონალებს ადვილად გაერკვნენ ინვესტიციურ ბიზნესში გამოყენებულ ურთულეს ანალიტიკური ინსტრუმენტებში.</p>
<p>გ. ბირმანი ს. შმიდტი</p>	<p>„ინვესტიციური პროექტების ეფექტიანობის შეფასების გამჭვირვალე და ნათელი კონცეფცია“. ყურადღება გამახვილებულია ფირმების განკარგულებაში არსებული რესურსების დაბანდების სწორი მიმართულების და ინვესტორების სტრატეგიის შერჩევაზე. შრომაში წარმოდგენილია კაპიტალის დაბანდების სხვადასხვა ვარიანტების სარგებლიანობის შედარების ხერხები და საშუალებები.</p>
<p>ლ. ქოქიაური</p>	<p>ლ. ქოქიაური 2003 – 2016 წლებში გამოქვეყნებულ მონოგრაფიებში „საინვესტიციო საქმე“, „ინვესტიციების ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა და ინტელექტუალური კაპიტალი“, განიხილა ინვესტიციის ბაზარი, როგორც კვლევის ძალზე რთული და წინააღმდეგობრივი წარმონაქმნი, ეკონომიკურ ურთიერთობათა რთული სისტემა, სადაც ყალიბდება საინვესტიციო რესურსებზე მოთხოვნა-მიწოდება და ხორციელდება საინვესტიციო საქონლის ყიდვა-გაყიდვა. ინვესტიციის ბაზრის საყოველთაოდ მიღებულ მდგენელებს – ფინანსურს და მატერიალურს ანუ რეალური ინვესტიციების ბაზრებს დაამატა ინტელექტუალური ინვესტიციების ბაზარი. (ლიცენზიები, საინჟინრო - საკონსულტაციო მომსახურება, ნოუ-ჰაუ, მეცნიერული დამუშავებები, პროექტში და ა. შ.) და დაასაბუთა ინტელექტუალური ინვესტიციის ბაზრის შემდეგი თავისებურებები: პირველი, ინტელექტუალური ინვესტიციის ბაზარი მომსახურების ბაზრის შემადგენელი ნაწილია; მეორე, ინტელექტუალური ინვესტიციის ბაზარი დიდ გავლენას ახდენს კაპიტალის მოძრაობისა და სამუშაო ძალის ბაზრებზე; მესამე, ინტელექტუალური ინვესტიციები დაცულია სახელმწიფოს მიერ უცხოური კონკურენციისაგან, აგრეთვე ინტელექტუალური ინვესტიციების გამოყენების საბოლოო შედეგის ექსპორტითა და იმპორტით; მეოთხე, შიდა ბაზრის ორგანიზაციისა და ინტელექტუალური ინვესტიციების საერთაშორისო ბაზარზე შესასვლელად დამატებითი ინვესტიციები არ არის საჭირო; მეხუთე, ინტელექტუალური ინვესტიციების გამოყენების შედეგებზე სპეციფიკურია საბაზრო ფასების ფორმირება.</p>

დასავლეთის ეკონომიკურ ლიტერატურაში ფართოდ ცნობილი ორი მიმართულების - კეინზიანელობისა და მონეტარიზმის განხილვით შევეცდებით გამოვავლინოთ ამ სკოლების პოზიციები ინვესტიციის ბაზრისა და, აქედან გამომდინარე, ეკონომიკური განვითარების მიმართ.

ნეოკლასიკოსების პოსტულატი დაგროვებისა და ინვესტირების იდენტურობის შესახებ. საყოველთაოდაა აღიარებული ნეოკლასიკური პოსტულატი დაგროვებისა და ინვესტირების პირობების იგივეობის შესახებ, რაც გულისხმობს დაგროვების აქტის იდენტურობას ინვესტირების აქტთან. ეს პოსტულატი ჯერ კიდევ ა. სმიტიდან იღებს სათავეს და წარმოების საშუალებათა დაგროვების პირველხარისხოვან მნიშვნელობას უსვამს ხაზს. ა. სმიტი მიუთითებს, რომ „ეკონომიკური ზრდის კარდინალური პრობლემა ინვესტიციური მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად

საკმარისი დანაზოგის უზრუნველყოფაა. დანაზოგების მალიმიტებელ ფაქტორად განიხილება: რა ოდენობაც გინდა ჰქონდეს დანაზოგს, ის ყოველთვის მაშინვე გარდაისახება ინვესტიციებად“ [54, გვ., 107].

ეკონომიკური აზრის **ნეოკლასიკური** მიმართულების (მის პიონერად ა. მარშალს მიიჩნევენ) წარმომადგენლებმა მოახდინეს კლასიკური და მარჟინალისტური ინვესტიციის თეორიების სინთეზი. ნეოკლასიკოსების მიდგომებმა, რომლებმაც ამ ორი სკოლის მიღწევები გააერთიანეს, ხელი შეუწვეს ინვესტიციის თეორიის ცალკეული დებულებების არსებით განვითარებას ინვესტიციის ბაზრის ფუნქციონირების მექანიზმის სფეროში, საინვესტიციო საქონლის მოთხოვნისა და მიწოდების საფუძველზე საბოლოო ფასების ჩამოყალიბების საკითხში.

ნეოკლასიკური მიმართულების ეკონომისტებმა დაწვრილებით გამოიკვლიეს დაგროვი-

ლი კაპიტალის (რომელსაც ინვესტიციო რესურსად არ იყენებენ ობიექტურ შეზღუდვათა გამო) სიჭარბის გავლენა საინვესტიციო საქონლის მიწოდების ფასზე; ჩამოაყალიბეს უფრო იაფი ანალოგიებით ცალკეული სახის საინვესტიციო საქონლის შენაცვლების კანონი.

ინვესტიციების თეორიაში ნეოკლასიკური ეკონომიკური დოქტრინის წარმომადგენელთა წვლილს განსაზღვრავს, აგრეთვე დინამიკური ინვესტიციური ანალიზის საფუძვლების მომზადება მათ მიერ იმ მრავალრიცხოვანი ფაქტორების გამოკვლევის გათვალისწინებით, რომლებიც ინვესტიციის ბაზრის წონასწორობას უზრუნველყოფენ მოკლე, საშუალო და გრძელვადიან პერიოდებში.

ბოლოს, ნეოკლასიკური მიმართულების ეკონომისტთა გამოკვლევებს უკავშირდება ფირმის ინვესტიციური ქცევის თეორიის საფუძვლების პირველი სისტემატიზებული აღწერა.

ამასთან, მარჟინალისტების მსგავსად, ვერც ეკონომიკური აზრის ნეოკლასიკური მიმართულების წარმომადგენლებმა შეძლეს არსებითად შეეცვალათ მაკროეკონომიკური ინვესტიციის თეორია და ისინი, ძირითადად, ინვესტიციის პროცესების უპირატესად მაკროეკონომიკური ანალიზის ჩატარებით შემოიფარგლნენ.

ნეოკლასიკური გაგებით დანაზოგისა და ინვესტიციის ოდენობა სამუშაო ძალის, სასესხო კაპიტალისა და შრომის პროდუქტების (საქონლისა და მომსახურების) ბაზრების ერთობლივად ფუნქციონირებით განისაზღვრება. მიჩნეულია, რომ დაგროვების ნორმა სასესხო კაპიტალის ბაზარზე არსებული პროცენტის ნორმის არაკლებადი ფუნქციაა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, პროცენტის ზრდასთან ერთად დაგროვების სიდიდე ან უცვლელი რჩება, ან მატულობს. ინვესტიციები ყალიბდება ძირითად კაპიტალში განხორციელებულ დაბანდებებზე მოგების ნორმის გავლენით. ამ ნორმის ზრდასთან ერთად ინვესტიციები, როგორც წესი, იზრდება, შემცირება მათ მხოლოდ კაპიტალურ დაბანდებათა მომგებიანობის კლების შემთხვევაში შეუძლიათ.

დანაზოგისა და ინვესტიციის გამოთანაბრების ნეოკლასიკური დოქტრინა ყველაზე სრულად დაამუშავა ზრდის რაოდენობრივი თეორიის ერთ-ერთმა წარმომადგენელმა, შვედმა ეკონომისტმა კ. ვიქსელმა.(62). მისი აზრით, თავდაპირველი ბიძგისგან დამოუკიდებლად, მოთხოვნასა

და მიწოდებას შორის დისპროპორცია თავს იჩენს პროცენტის ფულად და რეალურ ნორმებს შორის განსხვავებაში. პირველი ყალიბდება სასესხო კაპიტალის ბაზარზე, მეორე კი ემთხვევა მეურნეობის რეალურ სექტორში არსებულ მოგების ნორმას (ე.ი. საქონლის წარმოებაში ავანსირებულ კაპიტალზე მოგების ნორმას) იმ პირობით, რომ ფულის მსყიდველობითი ძალა უცვლელი რჩება. მაგალითად, თუ რაიმე მიზეზის გამო რეალური პროცენტი იწყებს ფულად პროცენტზე გადაჭარბებას, მაშინ ჩნდება დანაზოგის ნაკლებობა. ამის შედეგად საქონლის ბაზრებზე არსებული ფასები აინვეს, კრედიტის ღირებულება გაიზრდება, წარმოებაში ამის შემდგომ განეული დაბანდებების მომგებიანობა კი დაეცემა. ამას მოჰყვება პროცენტის ფულადი ნორმის გადიდება და რეალური ნორმის შემცირება. კაპიტალის ბაზარზე წონასწორობა მაშინ აღდგება, როცა საბანკო სესხის განაკვეთი და მოგების ნორმა დაახლოებით ერთსა და იმავე სიდიდეს მიაღწევს.

მეურნეობის ყველა სფეროსათვის ამ საერთო პროცენტს, რომლის დროსაც დანაზოგები და ინვესტიციები ერთმანეთს უტოლდება, კ. ვიქსელმა „ნორმალური“ უწოდა. მისი ფორმირება განაპირობა არა მარტო მიმდინარე კონიუნქტურამ, არამედ მნიშვნელოვანწილად ეკონომიკური აგენტების მოლოდინმაც.

ამგვარად, ნეოკლასიკოსების დოქტრინის თანახმად, ინვესტიცია გაიგივებულია დანაზოგთან, მათი სიდიდე კი მთლიანადაა დამოკიდებული ეკონომიკურ სისტემაში არსებულ შიდა ფაქტორებზე. შესაბამისად, სამეურნეო მექანიზმის ფუნქციონირებაში სახელმწიფოს ჩარევა სასურველი არ არის. ნეოკლასიკოსებს მიაჩნდათ, რომ მოქნილი ფასების გამო ეკონომიკური სისტემა თვით უზრუნველყოფს წარმოების პროპორციულ განვითარებას, რისი პირობაცაა კერძო მენარმეობის სრული თავისუფლება.

3.7. კეინზის ახალი ინვესტიციური თეორია. ინვესტიციების მაკროეკონომიკურ თეორიაში კარდინალური შემობრუნება მოახდინეს ეკონომიკური აზრის **კეინზური** მიმართულების წარმომადგენლებმა — ჯ. კეინზმა[26]. და მისმა მრავალრიცხოვანმა მიმდევრებმა. მათი კვლევების დასკვნებმა რევოლუციური ცვლილებები შეიტანეს ინვესტიციების ადრინდელ დოქტრინებში და საზოგადოების ინვესტიციურ მოდელში. კეინზელობა 1930-იანი წლების დიდმა დეპრესი-

ამ განაპირობა, რომელმაც მთლიანად გადაუსვა ხაზი კლასიკური თეორიის წარმომადგენელთა დასკვნებს კაპიტალისტური ეკონომიკური თვითრეგულირების შესახებ. კეინზელობის პარადიგმა ემყარება დასკვნებს ეკონომიკური ზრდის უზრუნველსაყოფად საზოგადოების ეკონომიკური განვითარების ძირითადი პარამეტრების სახელმწიფოებრივი რეგულირების აუცილებლობისა და ინვესტიციების მოზიდვის პირობების აქტიური ჩამოყალიბების საჭიროების შესახებ.

კეინზელობის პრინციპულად ახალი ინვესტიციური თეორია, რომელიც მთლიანობაში არ ცვლის საბაზრო თვითრეგულირების პრინციპებს, მთავარ აქცენტს აკეთებდა საინვესტიციო პროცესის რეგულირებაზე აქტიური და მიზანმიმართული ფისკალური და საკრედიტო პოლიტიკის ხარჯზე. საინვესტიციო საქმიანობა, თავის მხრივ, ის უმნიშვნელოვანესი მექანიზმი უნდა გამხდარიყო, რომელიც გავლენას იქონიებდა მთლიანი ეროვნული პროდუქტის სიდიდეზე, მოსახლეობის დასაქმების ხასიათსა და ინფლაციის დონეზე. კეინზმა ერთ-ერთმა პირველმა გამოიკვლია უმნიშვნელოვანეს მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებს — ეროვნულ შემოსავალს, მოხმარებასა და დაზოგვას, კაპიტალის დაგროვებასა და ინვესტიციებს, ინვესტიციებსა და უმუშევრობას შორის ურთიერთკავშირების სისტემა. მათზე ზემოქმედებით სახელმწიფოს შეეძლო ბაზრის პირობებში სოციალურ-ეკონომიკური სისტემის ნონასწორობის უზრუნველყოფა. ამ გამოკვლევების პროცესში მან მეცნიერებაში დაამკვიდრა მოხმარებისა და დაზოგვისკენ ზღვრული მიდრეკილების, ინვესტირებისკენ მიდრეკილების, ლიკვიდობის მჯობინების, ინვესტიციური მულტიპლიკატურის ცნებები და სხვა.

საინვესტიციო აქტივობის ერთ-ერთ პირობად კეინზს მიაჩნდა ეფექტიანი მოთხოვნის ჩამოყალიბება და გამოყოფა მის ორ სახესხვაობას: სამომხმარებლოსა და ინვესტიციურს. ამასთან, მან გამოავლინა მოთხოვნისა და ინვესტიციების მაჩვენებლების ერთმანეთზე როგორც პირდაპირი, ისე უკუზემოქმედება. საინვესტიციო პროცესების სტიმულირების კეინზური მოდელი მოიცავდა ასევე, საბიუჯეტო ხარჯების ფორმირების მეთოდებს, მეურნე სუბიექტების სახელმწიფოებრივ დაკრედიტებას, დაბეგვრის სისტემას და სხვა მაკროეკონომიკური ინსტრუმენტებს.

კეინზური თეორიის დადებითი წვლილი უკავშირდება ინვესტიციების მაკროეკონომიკური ანალიზის საფუძვლების შემდგომ განვითარებასაც. კეინზმა გვიჩვენა, რომ ფირმების ინვესტიციურ ქცევას მნიშვნელოვანწილად განსაზღვრავს ისეთი ფაქტორები, როგორცაა დაგროვების დონე, ინვესტიციური მოგების დონე და კრედიტების ბაზარზე არსებული პროცენტის ნორმა. ამასთან, ინვესტიციების კეინზური თეორია ითვალისწინებდა ფირმების ინვესტიციური ქცევის ქმედითი სახელმწიფოებრივი რეგულირებისა და კონტროლის აუცილებლობას.

საზოგადოების ინვესტიციური მოდელის მიმართ კეინზის მიდგომები არსებითად განავითარეს მისმა მიმდევრებმა ჯ. ჰიქსმა, რ. ჰაროდმა და სხვებმა, რომლებმაც ნეოკეინზური სკოლა შექმნეს. მათმა დასკვნებმა თვალსაჩინო წვლილი შეიტანეს მაკროეკონომიკური ნონასწორობის ინვესტიციური რეგულირების მოდელების ფორმირებაში, ინვესტიციური აქსელარატორის გამოვლინების მექანიზმში, საინვესტიციო აქტივობის დონისა და ფირმის ღირებულებას შორის ურთიერთკავშირში, ინვესტიციების დაკრედიტების ფორმებში და სხვ. ნეოკეინზურ შეხედულებათა სისტემაში ინვესტიციურ თეორიას განმსაზღვრელი როლი აქვს მთელ მაკროეკონომიკურ დინამიკურ ანალიზში.

ხაზგასმით უნდა აღვნიშნოთ, რომ ინგლისელმა ეკონომისტმა ჯ. კეინზმა ეჭვი შეიტანა აგრეთვე დაგროვების და ინვესტირების პირობების იგივეობაში. მან გააანალიზა 1929-1933 წლების ეკონომიკური კრიზისი, მისი მომდევნო დეპრესიის პერიოდი და იმ დასკვნამდე მივიდა, რომ ინვესტიციების სიდიდეზე მართლაც მოქმედებს რიგი ისეთი ფაქტორებისა, რომლებიც ხელს უშლის დანაზოგის დონესთან ინვესტიციების ავტომატურად შეგუებას პროცენტის ნორმის მეშვეობით. მისი აზრით, ეს ფაქტორებია: კაპიტალზე მოგების მოსალოდნელი ნორმის შემცირება (კლებადი ნაყოფიერების კანონის მოქმედების შედეგად), საპროცენტო განაკვეთის სიმტკიცე და სხვ. ამ ფაქტორების გავლენით ინვესტიციებში სახსრების დაბანდება არამომგებიანი ხდება და დგება გაურკვეველობის პერიოდი. ასეთ პირობებში არსებით ფუნქციონალურ მნიშვნელობას იძენს ეკონომიკურ აგენტთა მოლოდინი. ლიკვიდურობის კეინზიანური თეორიის

თანახმად, ეკონომიკური აგენტები აქტივების შექმნისას უპირატესობას ლიკვიდურ აქტივებს ანიჭებენ და ეს საქმიანი აქტიურობის დაქვეითების გამო ფინანსური დანაკარგების მიღების შიშითაა გამოწვეული. ჯ. კეინზის აზრით, მომავალში არაკეთილსაზურველი კონიუნქტურისას მკვეთრად აინვესტულზე, როგორც ყველაზე უფრო ლიკვიდურ ქონებაზე, მოთხოვნა, რაც გამოიწვევს პროცენტის გადიდებას და, თავის მხრივ, შეასუსტებს ინვესტიციურ აქტიურობას. მოხდება ტეზავრაცია, რომლის შედეგადაც ინვესტირება ნაკლებია, ვიდრე დაგროვება, რასაც მოჰყვება ეკონომიკური კრიზისის დაწყება.

სწორედ ამ მიზეზის გამო მიაჩნია ჯ. კეინზს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა კრიზისების დაძლევის უალრესად არაეფექტიან იარაღად. იგი წერდა: „ახლა რამდენადმე სკეპტიკურად ვუყურებ იმ წმინდა ფულადი პოლიტიკის წარმატების შესაძლებლობას, რომელიც პროცენტის ნორმის რეგულირებისკენაა მიმართული. ვფიქრობ, რომ სახელმწიფო, რომელსაც ძალუძს კაპიტალური დოვლათის ზღვრული ეფექტიანობის შეფასება ხანგრძლივი პერსპექტივების თვალსაზრისით და საერთო სოციალური სარგებლიანობის საფუძველზე, სულ უფრო მეტ პასუხისმგებლობას იტვირთებს ინვესტიციების პირდაპირი ორგანიზაციისათვის“ [26, გვ., 229].

ინვესტიციების მოცულობის შემცირების გამომწვევ სხვა ფაქტორად ჯ. კეინზს ეროვნულ შემოსავალში მოხმარების წილის შემცირება მიაჩნია. პირადი მოხმარების დინამიკა მან ე.წ. ძირითად ფსიქოლოგიურ კანონს დაუკავშირა, რომლის მიხედვითაც ადამიანებს თითქოს მიდრეკილება აქვთ სახსრები იმაზე უფრო ნელა დახარჯონ, ვიდრე მათი შემოსავლები იზრდება. რაკი იხარჯება არა მთელი ნამეტი, არამედ მხოლოდ ნაწილი (მოხმარებისადმი ზღვრული მიდრეკილება 1-ზე ნაკლებია), ეროვნულ შემოსავალში მოხმარების საშუალო დონე, ამ კანონის თანახმად, განუწყვეტლივ მცირდება. ამ ინტერპრეტაციაში მოხმარება (მისი მატება) ეროვნული შემოსავლის მატების მდგრადი ფუნქციაა.

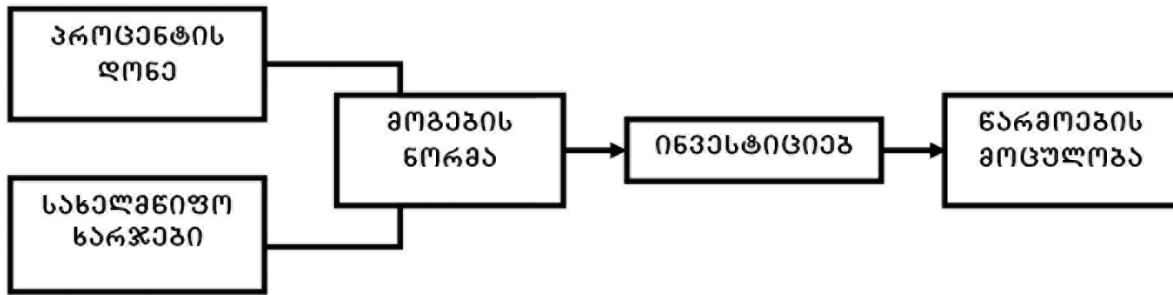
მოხმარების ფუნქციის მნიშვნელობა ის არის, რომ ეროვნული შემოსავლის წილში მისი თანდათანობით შემცირება (რომელიც აქსელერატორის მექანიზმის მოქმედებით ძლიერდება) ინვესტ

თვით ეროვნული შემოსავლის შემცირებას, რაც, თავის მხრივ, განეული ინვესტიციების მოცულობასაც შეამცირებს.

კეინზის მიერ ინვესტიციების დაყოფა ინდუციურულ და ავტონომიურ სახეებად. კეინზიანელები ინვესტიციებს ყოფენ წარმოებულ, ანუ ინდუციურულ და ავტონომიურ ინვესტიციებად. ორ შემადგენელ ნაწილად ამგვარი დაყოფა განპირობებულია მათი მოძრაობის განმსაზღვრელი ფაქტორების განსხვავებულობით. წარმოებული ანუ ინდუციურული ინვესტიციების დინამიკა ჩვეულებრივ უკავშირდება ეკონომიკური სისტემის შინაგან, ანუ ენდოგენურ ფაქტორებს. ამ ინვესტიციების ზრდა (ან კლება) აიხსნება ეროვნული შემოსავლის ან სამომხმარებლო მოთხოვნის მოცულობაში მომხდარი ცვლილებებით. რაც შეეხება ავტონომიური ინვესტიციების დინამიკას, მას გარეგანი ანუ ეგზოგენური ფაქტორები განსაზღვრავს. აქ იმპულსი შეიძლება იყოს ტექნოლოგიური პროგრესი, ტექნიკური გადატრიალება, მოსახლეობის ზრდა, სახელმწიფოს პოლიტიკა და ა. შ.

ინვესტიციების (და ეროვნული შემოსავლის) მოცულობის შემცირების შესახებ ჯ. კეინზმა დაამუშავა ეფექტიანი მოთხოვნის თეორია, რომელსაც საფუძველად უდევს ეფექტიანი მოთხოვნის სპეციფიკური დინამიკა. რაც შეეხება ამ დინამიკას, მას განსაზღვრავს ინვესტიციების, მოხმარებისა და ეროვნული შემოსავლის ურთიერთქმედება.

ჯ. კეინზის კონცეფციის თანახმად, სრული დასაქმების დროს დაგროვებისა და კაპიტალდაბანდებათა ტოლობისათვის აუცილებელია ეკონომიკაში სახელმწიფოს ჩარევა ინვესტიციების წახალისების გზით (ავტონომიურ ინვესტიციებზე ზემოქმედება). კეინზი გადამწყვეტ მნიშვნელობას ანიჭებდა ინვესტიციებს და თვლიდა, რომ მასზე ზემოქმედება სახელმწიფოს შეუძლია ან პროცენტის დონის რეგულირებით, ან ინვესტიციების განხორციელებით. მისი აზრით, ინვესტიციების ზრდა გამოიწვევს შემოსავლების ზრდას, რომლებიც გაზრდის სამომხმარებლო მოთხოვნას, ეს კი, თავის მხრივ, სტიმულს მისცემს წარმოების გადიდებას (მოთხოვნის წახალისების გზები №2 ნახაზზეა მოცემული).[26, გვ. 32].



ნახ. 2.ჯ. კეინზის კონცეფცია: მოთხოვნის წახალისების გზა

კეინზის მიერ ინვესტიციების მულტიპლიკატორის მოდელის შემოღება.ჯ. კეინზის თეორიის მიხედვით, წონასწორობის თავდაპირველი მდგომარეობის დარღვევის შემდეგ განვითარებული აკუმულაციური პროცესის ცენტრალური რგოლი ინვესტიციების მულტიპლიკატორია. მისი აზრით, სწორედ მის სიდიდეზეა დამოკიდებული წარმოების ისეთი მოცულობა, რომლის დროსაც კაპიტალური დაბანდება და დანაზოგი კვლავ დაბალანსდება.

აღსანიშნავია, რომ თუ ჯ. კეინზმა მულტიპლიკატორის მოდელი მოკლევადიანი პერიოდისათვის მოგვცა, მისმა მიმდევრებმა მოგვიანებით მას აქსელერატორის პრინციპის მოქმედება დაუმატეს და ამით გაზარდეს მულტიპლიკატორის მოქმედების დროის მონაკვეთი.

მულტიპლიკატორისა და აქსელერატორის კონცეფციების შეერთება ეკონომიკური ციკლის ნეოკეინზიანული თეორიების საფუძველია.

როგორც აღვნიშნეთ, ჯ.კეინზმა უარყო დანაზოგისა და ინვესტიციის იდენტურობა და დაასაბუთა ეკონომიკური სისტემის ფუნქციონირებაში სახელმწიფოს ჩარევის აუცილებლობა, რაც საბაზრო ეკონომიკის თვითრეგულირების შესახებ კლასიკოსთა პოსტულატის უარყოფას ნიშნავდა. სამეურნეო პროცესის ფუნქციონირებაში წარმოქმნილ რყევებს იგი გაურკვევლობას, ინფორმაციის არასრულყოფილებას უკავშირებდა, რაც, მისი აზრით, ფასების შეფარდებითი მოუქნელობით იყო გამოწვეული.

საბაზრო ეკონომიკის ამ ნაკლოვანებებმა ჯ. კეინზი მიიყვანა იმ აზრამდე, რომ ინვესტიციების მოცულობის მატება მხოლოდ სახელმწიფოს ფისკალური პოლიტიკის გატარებითაა შესაძლებელი.

კეინზიანური თეორიის და ეკონომიკის სახელმწიფოებრივი რეგულირების მეთოდების ნეგატიური მხარეები. მიუხედავად იმისა,

რომ კეინზიანური მიმართულების შესახებ ბევრი ინერტა და მისი მომხრეები მხარს უჭერენ სახელმწიფოს აქტიურ ჩარევას საბაზრო სისტემის ფუნქციონირებაში, მაინც შევეცდებით გავანალიზოთ ეფექტიანი მოთხოვნის კეინზიანური თეორია და სახელმწიფოებრივი რეგულირების მეთოდები.

პირველი, რაც უნდა აღინიშნოს, ესაა კეინზის თეორიის ზედმეტად გამარტივება. ეს ვლინდება რიგი ისეთი ეკონომიკური ფაქტორების იგნორირებაში, რომლებიც ერთობ საგრძნობ გავლენას ახდენენ ინვესტიციურ პროცესზე და, აქედან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, ინვესტიციის ბაზარზე და მთელ ეკონომიკურ სისტემაზე.

განსაკუთრებით არარეალური აღმოჩნდა კონცეფცია ფასებისა და ხელფასის მოუქნელობის შესახებ. კეინზიანურ მოდელში ითვლებოდა, რომ ფასების შეცვლა არსებითი არაა და მოკლევადიანი პროცესების თეორიულად კონსტრუირებისას მისი უგულვებელყოფა დასაშვებია. ამ დაშვების შესაბამისად შემოთავაზებული იყო მოხმარების ბიუჯეტური დაფინანსების გაფართოების რეკომენდაციები და ინვესტირებაზე სახელმწიფო დანახარჯების განწევა, რასაც, როგორც მათი გამომყენებელი ქვეყნების გამოცდილება მოწმობს, მოსდევდა ინფლაციის ზრდა, ფასების განუწყვეტელი აწევა დაუტვირთავი სანარმოო სიმძლავრეებისა და მნიშვნელოვანი უმუშევრობის დროსაც კი და ამ პირობებში ინვესტიციების „არასტანდარტული ქცევა“.

აქ საჭიროა შევნიშნოთ, რომ ინფლაციის ზრდას ხელს უწყობს აქსელერაციის პრინციპის ნეგატიური მხარეც, რომელიც ეროვნული შემოსავლის ზრდის ტემპების შემცირების ან შენელებისას ინვეს კაპიტალდაბანდების ტემპების დაცემასა და დეზინფლაცირებასაც კი. ამას დასავლელი ეკონომისტებიც მიუთითებენ. „ძნელი არაა დავინახოთ, — წერს პ. სამუელ-

სონი, — რომ აქსელერაციის პრინციპი ეკონომიკის არასტაბილურობის წარმომშობი მძლავრი ფაქტორია. თუ სამრეწველო საქონლის გაყიდვა მატულობს ან კლებულობს, მაშინ აქსელერაციის პრინციპს შეუძლია ამ რყევების გაძლიერება. აღმავლობის მომენტში იგი ბიძგს აძლევს წმინდა ინვესტიციებს, დაქვეითების მომენტში კი იმავე ძალით აძლევს ბიძგს წმინდა დეზინვესტირებას“.

ეფექტიანი მოთხოვნის კეინზიანური თეორიის არსებითი ნაკლოვანებები იმითაა განპირობებული, რომ მასში ფულად ფაქტორებს მეორეხარისხოვანი როლი აქვთ მინიჭებული, ფულის მოცულობა კი ასე თუ ისე დაკავშირებულია ეროვნული შემოსავლის დინამიკასთან, მაგრამ როგორ ხორციელდებოდა ეს დაკავშირება და რა გავლენას ახდენდა ფულის მასა სამეურნეო საქმიანობის დინამიკაზე - ეს საკითხები კეინზის თეორიის ფარგლებს გარეთ არის დარჩენილი.

აღსანიშნავია ისიც, რომ ჯ. კეინზის თეორია საკმარისი არ აღმოჩნდა თანამედროვე პირობებში ეკონომიკის ზრდის მექანიზმების ასახსნელად.

ჯ. კეინზის რეკომენდაციების ლაიტმოტივი მისი ამოსავალი თეორიული წანამძღვრების სისტემითაა განპირობებული და გულისხმობს წარმოებრივი რესურსების გამოყენების დონის ამაღლებას გადახდისუნარიანი მოთხოვნილების ნახალისების გზით, მაგრამ საბაზრო ეკონომიკის განვითარების გამოცდილება გვიჩვენებს, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ამგვარი პოლიტიკა არაკონსტრუქციულია.

ჯ. კეინზის მიხედვით, პროცენტის დონე ფულის მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის თანაფარდობაზეა დამოკიდებული, ე.ი. საუბარია პროცენტის ნორმის მხოლოდ მოკლევადიანი რყევის მიზეზებზე. საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების განვითარების სინამდვილე უარყოფს ჯ. კეინზის დასკვნას ინვესტიციურ აქტიურობაზე პროცენტის მნიშვნელოვანი გავლენის შესახებ. მრავალრიცხოვანი ემპირიული გამოკვლევების შედეგები გვიჩვენებს, რომ კაპიტალურ დაბანდებათა დინამიკაზე პროცენტის ნორმის დამოკიდებულება საკმაოდ სუსტია [49, გვ. 81].

კეინზიანური მიმართულების მომხრეებმა თეორიული ანალიზიდან გამორიცხეს ის პროცესები, რომლებიც მიმდინარეობს ფულის მიმოქცევის სფეროში, აგრეთვე ხარჯებისა და ფასების დინამიკა, ხელფასის, პროცენტისა და მოგების ცვლილებებს შორის არსებული ურთ-

იერთობა, სამეურნეო განვითარების ზოგიერთი პარამეტრის დამოკიდებულება ტექნოლოგიური პროგრესის ხასიათზე და ამიტომაც ვერ შეძლეს შეექმნათ ეკონომიკური სისტემის ფუნქციონირებისა და განვითარების რეალისტური მოდელი. ამას მოჰყვა მრავალი „შეცდომა“ სამეურნეო პოლიტიკის სფეროში, რამაც გამოიწვია წარმოების დაცემა 70-იან წლებში დასავლეთ ევროპასა და აშშ-ში (რაც მასშტაბებითა და მდგრადობით შერწყმული იყო მანამდე არნახულ ფასების ინფლაციურ ზრდასთან). აღნიშნულმა გარემოებამ ეკონომისტებში გაზარდა ნეოკლასიკური მიმართულებისადმი ინტერესი.

მონეტარისტების თეორიის ძირითადი არსი. ნეოკლასიკური იდეების აღორძინებას თან ახლდა ე.წ. მონეტარიზმის ანუ იმ კონცეფციის პოპულარიზაცია, რომელიც ეკონომიკური მექანიზმების ფუნქციონირებაში გადამწყვეტ მნიშვნელობას ფულად სფეროს ანიჭებს. მონეტარისტული კონცეფციის მომხრეები (კეინზიანელების საპირისპიროდ) ძირითადად ეყრდნობიან საბაზრო ეკონომიკის თვითრეგულირების უნარს.

ამერიკელმა ეკონომისტმა მ. ფრიდმანმა სცადა დაემტკიცებინა, რომ მოხმარების დინამიკა არ ასახავს მტკიცე კავშირს შემოსავლის ზრდასთან და წამოაყენა მუდმივი (პერმანენტული) შემოსავლის თეორია. მისი აზრით, მოხმარების მნიშვნელოვან ნაწილს განსაზღვრავს არა შემოსავლის დონის ცვლილება (მისი ზრდა ან კლება), არამედ პერმანენტული, მდგრადი, სამეურნეო პროცესის მონანილეთათვის ჩვეული შემოსავალი და ისეთი ფაქტორები, როგორცაა პროცენტის ნორმა, სიმდიდრის შეფარდება შემოსავალთან და მომავალ მოხმარებასთან შედარებით ახლანდელისათვის უპირატესობის მინიჭების დონე. ამიტომ, მისი თეორიის თანახმად, მოხმარების დინამიკა უფრო მდგრადია და მხოლოდ ნაწილობრივ არის დამოკიდებული მიმდინარე შემოსავლის ზრდაზე. „ეს იმას ნიშნავს, - წერს მ. ფრიდმანი, - რომ მიმდინარე მოხმარების გაცილებით მეტი ნაწილი განიხილება როგორც ავტონომიური, და არსებითად ნაკლები ნაწილი - მიმდინარე შემოსავალზე, აქედან გამომდინარე, მულტიპლიკაციური პროცესის მეშვეობით ინვესტიციებზე დამოკიდებული. ამის შედეგია ინვესტიციების ნაკლები სიდიდე და შინაგანად უფრო მდგრადი სისტემა“ [18. გვ., 238].

აქედან გამომდინარე, მოხმარება არ არის ინვესტიციების რყევის მიზეზი და, შესაბამისად, მ. ფრიდმანი უარყოფს კეინზის მეორე იდეასაც, რომლის თანახმადაც ინვესტიციები ციკლური რყევების საფუძვლადაა მიჩნეული.

აქ, როგორც ვხედავთ, მონეტარისტები აკნინებენ მოხმარების როლს ინვესტიციების რყევებში და ამით წონასწორობის ნეოკლასიკურ თეორიას მისდევენ კვალში.

ამგვარად, მონეტარისტები საბაზრო სისტემის წონასწორობის ნეოკლასიკური თეორიის თანმიმდევრული მომხრეები არიან და მხარს უჭერენ მტკიცებას დანაზოგისა და ინვესტიციის იგივეობის შესახებ.

განსხვავებით ჯ. კეინზის თეორიისაგან, სადაც ფულზე მოთხოვნის ფუნქცია არამდგრადია და სპეკულაციური მოტივების ზემოქმედებას განიცდის, მონეტარისტულ თეორიაში პირველხარისხოვანი მნიშვნელობა ენიჭება ფულზე მოთხოვნის ფუნქციის სტაბილურობას, რასაც განსაზღვრავს სიმდიდრის სასურველი დონის მიღწევის მიზნით დაგროვებისკენ მყარი მიდრეკილების არსებობა.

აქედან გამომდინარეობს მონეტარისტული თეორიისათვის კარდინალური მნიშვნელობის მქონე დასკვნა: ფულზე მოთხოვნის ფუნქციის სტაბილურობა ნიშნავს, რომ ეკონომიკის ნორმალურ ფუნქციონირებას აუცილებლად სჭირდება ფულადი მასის მყარი ზრდა.

როგორც ვხედავთ, ინვესტიციების თეორიაზე, კერძოდ კი — ინვესტიციის ნაკადების მოცულობათა რეგულირების მექანიზმზე, გარკვეული გავლენა იქონია ეკონომიკური ზრდის მონეტარისტული მიმართულების მეცნიერულმა დებულებებმა, რომლის ყველაზე უფრო თვალსაჩინო წარმომადგენელია მ. ფრიდმანი. ინვესტიციის პროცესებსა და მათი რეგულირების მექანიზმებს მონეტარისტები განიხილავდნენ მხოლოდ და მხოლოდ სახელმწიფოს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის და ქვეყანაში ფულის მიმოქცევის პრიზმაში. მიმოქცევაში მყოფი ფულის რაოდენობა, მონეტარისტების ინვესტიციური თეორიის შესაბამისად, არსებითად მოქმედებს საინვესტიციო რესურსებისა და ინვესტიციური საქონლის ფასებზე, კაპიტალის, როგორც საინვესტიციო რესურსების დაგროვების ტემპებზე და ცალკეული მეურნე სუბიექტების საინვესტიციო აქტივობაზე. მათი შეხედულებით, ქვეყანაში

ეკონომიკის და, კერძოდ, ინვესტიციის პროცესების სახელმწიფოებრივი რეგულირების მთელი სისტემა ორიენტირებული უნდა იყოს ფულის მიმოქცევის პარამეტრების — ფულის მასის მოცულობის, მისი მიმოქცევის სიჩქარის, საკრედიტო და ფულის ემისიის, ინფლაციის ტემპების და ა.შ. რეგულირებაზე.

ინვესტიციების მონეტარისტული თეორიის სუსტ მხარეებად თანამედროვე მკვლევარებს მიაჩნიათ მათ მიერ ეკონომიკის რეალური სექტორის როლის დაკნინება საინვესტიციო პროცესების ფორმირებაში.

ამრიგად, მონეტარისტების კონცეფციის თანახმად, ინვესტიციები დანაზოგების გარდასახული ფორმაა და იგი ფულადი მასის რაოდენობაზეა დამოკიდებული. მაგრამ თუ ფულზე მოთხოვნა მთელი რიგი ფუნდამენტური ეკონომიკური ცვალებების მდგრადი ფუნქციაა, მისი მიწოდება, მონეტარისტების აზრით, უკიდურესად არასტაბილურია და შესაბამისი ფულად-საკრედიტო ინსტიტუტების პოლიტიკაზეა დამოკიდებული, თანაც, თუ ჯ. კეინზის თეორიაში ფულის მიწოდებას დიდი მნიშვნელობა არ ენიჭებოდა, **მონეტარისტები სწორედ ფულზე მოთხოვნასა და მის მიწოდებას შორის სხვაობაში ხედავენ ინვესტიციების არასტაბილურობაში ამოსავალ პუნქტს.**

ამგვარი გადასვლის დასაბუთებაში დიდი მნიშვნელობა აქვს იმის მტკიცებას, რომ ფულის მიწოდებას აქვს ეგზოგენური ხასიათი, სხვანაირად რომ ვთქვათ, იგი ავტონომიურად, ეკონომიკური სისტემის ფარგლებს გარეთ განისაზღვრება. ეს მნიშვნელოვანი პირობაა ცალმხრივი მიმართულების მქონე მიზეზობრიობის მტკიცებათა სისტემაში: ფულიდან - ფასებისა და დანაზოგისაკენ და, შესაბამისად, ინვესტიციისაკენ.

გარდა ამისა, მ. ფრიდმანმა წამოაყენა ჰიპოთეზა, რომ ფულზე მოთხოვნა არაელასტიკურია, რითაც შეზღუდა პროცენტის ნორმის ზემოქმედება დანაზოგზე. თუ ჯ. კეინზთან ეს ზემოქმედება პროცენტის ნორმის ცვლილების მეშვეობით განიხილება (რომელსაც, თავის მხრივ, ინვესტიციების დონის შეცვლა შეუძლია), მონეტარისტებთან ფულის მასის ცვლილებაზე მოქმედებს დანაზოგებისა და ინვესტიციების სიდიდე. მ. ფრიდმანის თეორია ამ პუნქტით განსხვავდება არა მარტო ჯ. კეინზის თეორიისაგან, არამედ ფულის ადრინდელ რაოდენობრივი თე-

ორიისგანაც, რომელშიც ფულადი მასის ყველა ცვლილებას „ყლაპავს“ ფასების ცვლილება და ამით უცვლელს ტოვებს დანაზოგების დონეს. ციკლური მექანიზმის ცენტრში მ. ფრიდმანი აყენებს არა ფულის მასის ცვლილებას, არამედ ამ მაჩვენებლის ზრდის ტემპის დაჩქარებას ან შენელებას. სწორედ ზრდის ტემპის ცვლილება წარმოშობს იმ იმპულსებს, რომლებიც შემდეგ მთელ მეურნეობაზე ვრცელდება.

მ. ფრიდმანის თეორიული სქემა ასეთია: მთავარი ყურადღება ეთმობა სამეურნეო აგენტების რეაქციას საბაზრო ფასების ცვლილებაზე. ფასების რყევა აღძრავს მოთხოვნას სალაროს ნაშთებზე, რომელიც ორიენტირებულია არა ფულადი ერთეულების ნომინალურ რაოდენობაზე, არამედ მათი მსყიდველობითი ძალის ფაქტობრივ სიდიდეზე. რაოდენობრივი თეორიის თანახმად, ფულის ემისია ავტომატურად ცვლის ფასების დონეს და, შესაბამისად, ფულის რეალურ მსყიდველობით ძალას. მიმოქცევის მონაწილეები ამას უპასუხებენ დაგროვებით ან, პირიქით, საქონლისა და ფულადი აქტივების შექენაზე ფულის მომეტებული ხარჯვით. ყოველივე ეს, საბოლოო ანგარიშით, აისახება მიმდინარე ფასებით გამოსატყობი ნომინალური დანაზოგის (ინვესტიციის) სიდიდეზე.

მონეტარისტების აზრით, ფულის მოქმედება შეიძლება იყოს სტაბილურობის გამომწვევი, თუ შეიზღუდება სახელმწიფო ორგანოების შესაძლებლობები და „ავტომატურ წესს“ დაექვემდებარება მათი მოქმედება, რომელიც ფულის მასის ზრდის გრძელვადიან ტენდენციებს გაითვალისწინებს. მაგრამ საკითხი სამეურნეო სისტემაში ფულის იმპულსების „გადაცემის“ შესახებ მონეტარისტული დოქტრინის სუსტი ადგილია. მაგალითად, ნათელი არ არის, თუ როგორ ტრანსფორმირდება ფულის მარაგის ცვლილება შემოსავლის, დანაზოგისა და ინვესტიციის რყევებად.

კეინზიანური და მონეტარისტული კონცეფციების შედარებითი ანალიზი. კეინზიანური და მონეტარისტული კონცეფციების შედარებითი ანალიზი (ინვესტიციური სფეროს ფუნქციონირების პრობლემების თვალსაზრისით) გვიჩვენებს მათში როგორც საერთო, ისე განმასხვავებელი ნიშნების არსებობას. ჩვენი აზრით, ამ კონცეფციებში საერთოა ის, რომ ორივე მათგანი ორიენტირებულია ინვესტირების პროცესში მოსახლეობის და არა მხოლოდ პროდუქციის უშუ-

ალო მწარმოებლების ფართო მონაწილეობაზე (კეინზიანელებთან მოხმარების, ხოლო მონეტარისტებთან - დაგროვების მეშვეობით). აქ საჭიროა აღინიშნოს, რომ თავიანთი კონცეფტუალური შეხედულებების სარეალიზაციოდ მონეტარისტები დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ ფასიანი ქაღალდების განვითარებული ბაზრის ოპტიმალურად ფუნქციონირებას. მათი თვალსაზრისით, სწორედ ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მეშვეობით ხდება ეკონომიკური აგენტების სახსრების აკუმულირება და შემდგომში მათი ინვესტირება.

განხილული კონცეფციების განმასხვავებელი ნიშანია მართვის ობიექტისა და, შესაბამისად, სახელმწიფოებრივი რეგულირების მეთოდების შერჩევა.

საქართველოში ამჟამად მიმდინარე ინვესტიციური პროცესების ანალიზისა და ინვესტიციური სფეროს გაუმჯობესების აუცილებელ ღონისძიებათა შემუშავების თვალსაზრისით, ჩვენი აზრით, საჭიროა ორივე მიმართულების რეკომენდაციების გამოყოფა (აღნიშნულ საკითხს კიდევ შევეხებით ქვემოთ).

კეინზიანური მიმართულების მნიშვნელოვანი რეკომენდაციები №3 სქემაშია მოცემული².

ინვესტიციურ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ექსპანსიონისტური და რესტრიქციული ღონისძიებები. ინვესტიციურ მოთხოვნაზე ზემოქმედების წესის მიხედვით ეს რეკომენდაციები ორ ჯგუფად შეიძლება დაგვყოთ: **ექსპანსიონისტური და რესტრიქციული. ექსპანსიონისტურ ღონისძიებებს მიეკუთვნება ცენტრალური ბანკის საკრედიტო ექსპანსია, აგრეთვე დასავლეთის ქვეყნების პრაქტიკაში ფართოდ გავრცელებული სახელმწიფოს როგორც კრედიტორისა და როგორც საკრედიტო გარიგებათა გარანტის ფუნქციები.** გარდა ამისა, კეინზიანური მიმართულების მიხედვით დიდი მნიშვნელობა ენიჭება მოხმარების ბიუჯეტისმიერი დაფინანსების სფეროს გაფართოებას.

ბანკის საკრედიტო ექსპანსია („იაფი ფულის“ პოლიტიკა) დადებითად მოქმედებს კომერციული ბანკების საპროცენტო განაკვეთების სისტემაზე და ამით აიოლებს რესურსების მოზიდვის პროცესს, ე.ი. ასტიმულირებს ინვესტირებას. სახელმწიფო კრედიტორად იმ შემთხვევაში

2 იხ. 2002 წ. ჩვენს მიერ გამოცემული მონოგრაფია: ინვესტიციის ბაზარი: თეორია, პოლიტიკა, პრაქტიკა თბ.: საგ. ფირმა „სიახლე“. გვ.113.

ზემოქმედების მიზანი	ზემოქმედების ობიექტი	ზემოქმედების მეთოდი	
		ნამახალისებელი	რესტრიქციული (ინვესტიციური მოთხოვნის ნაწილში)
სრული დასაქმების უზრუნველყოფა, წარმოების ყველა ფაქტორის სრულად გამოყენება	გადახდისუნარიანი მოთხოვნილება (მოხმარება და ინვესტიციები)	<ol style="list-style-type: none"> 1. საკრედიტო ექსპანსია 2. სახელმწიფო, როგორც კრედიტორი 3. სახელმწიფო, როგორც გარიგებათა გარანტი. 4. მოხმარების ბიუჯეტური დაფინანსების სფეროს გაფართოება 5. ეკონომიკის ნაწილის გასახელმწიფოვება 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ეკონომიკის ნაწილის გასახელმწიფოვება 2. დაბეგვრის მაღალი განაკვეთები 3. დაბეგვრის პროგრესული შკალა 4. პროტექციონისტური ღონისძიებები.

სქემა 3. სახელმწიფოებრივი რეგულირების კეინზიანური მოდელი (სტრუქტურალიზმი)

გვევლინება, როცა იგი ეკონომიკის გარკვეული სფეროების განვითარებითაა დაინტერესებული და ახორციელებს დაკრედიტებას ბიუჯეტური სახსრების ხარჯზე, ხოლო მსესხებელთა გადახდისუნარიანობის გარანტიად - მაშინ, როცა იგი მათი საქმიანობითაა დაინტერესებული. ამასთან, ინვესტიციებზე მასტიმულირებელი ზემოქმედება ნეიტრალდება, მეტიც, უარყოფითი ფაქტორი ხდება და განუწყვეტლივ ასაზრდოებს ინფლაციას სახელმწიფოს რესტრიქციული ღონისძიებებით. კერძოდ, შეიძლება აღინიშნოს მაღალი გადასახადები, საბიუჯეტო ხარჯების გადიდება, პროტექციონისტული ღონისძიებების ფართოდ გამოყენება და ა.შ.

ამ გზით სახელმწიფო გამოდევნის ბაზრიდან კერძო და კოლექტიურ ინვესტორებს და ამით ხელს უწყობს ეკონომიკის მონოპოლიზაციის გაძლიერებას და ინფლაციის ტემპების მატებას,

ან ამცირებს დაგროვებისა და დანაზოგის სტიმულირებას. ამის საპირისპიროდ, ეფექტიანი ანტიმონოპოლიური რეგულირების, კონკურენციის ფართოდ განვითარებისა და ინფლაციის დაბალი ტემპების დროს ღონისძიებათა აღნიშნული კომპლექსი მთლიანობაში ახდენს ეკონომიკაზე მასტიმულირებელ ზემოქმედებას. მაგალითად, მაღალდება ეროვნული შემოსავლის ზრდის ტემპი, კლებულობს უმუშევრობა, უკეთ გამოიყენება ძირითადი და საბრუნავი კაპიტალი და ა.შ. ეს დაადასტურა აღნიშნული კომპლექსის ხანგრძლივად გამოყენებამ დასავლეთის ქვეყნებში.

მონეტარისტული მიმართულების რეკომენდაციებს (მიწოდების ეკონომიკის სკოლის რეკომენდაციების ჩათვლით), ჩვენი აზრით, კეინზიანურ მოდელთან შედარებით, აქვთ უფრო მოქნილი მასტიმულირებელი ზემოქმედება ინვესტიციებზე (იხ. №4 სქემა).

ზემოქმედების მიზანი	ზემოქმედების ობიექტი	ზემოქმედების მეთოდი	
		ნამახალისებელი	რესტრიქციული (ინვესტიციური მოთხოვნის ნაწილში)
სტაბილიზაცია, ფულის მასის მდორედ ზრდა	რესურსების (საქონლის მონოდება)	<ol style="list-style-type: none"> 1. დაბეგვრის განაკვეთის შემცირება 2. დაბეგვრის პროგრესული შკალის შემცირება. 3. მართვის აპარატის შეკვეცა 4. სახელმწიფო სექტორის ბიუჯეტისმიერი დაფინანსების შემცირება. 5. ბიუჯეტის დაბალანსება 6. რეპრივატიზაცია 7. ბაჟის შემცირება 8. საფინანსო-საკრედიტო დარეგულირება 	<ol style="list-style-type: none"> 1. ეკონომიკის ნაწილის გასახელმწიფოვება 2. დაბეგვრის მაღალი განაკვეთები 3. დაბეგვრის პროგრესული სკოლა 4. პროტექციონისტური ღონისძიებები.

სქემა 4. სახელმწიფოებრივი რეგულირების ნეოკლასიკური — მოდელი (მონეტარიზმი)

მართვის აპარატის შექვეცა ამცირებს ბიუჯეტის ხარჯებს და ფულის მასის ზრდის ტემპს. სახელმწიფო სექტორის ბიუჯეტისმიერი დაფინანსების შემცირება ხელს უწყობს ინვესტირების ობიექტების გაფართოებას კერძო და კოლექტიური ინვესტორებისათვის. ამავე მიზნით გამოიყენება რეპრივატიზება, ე.ი. ადრე გასახელმწიფოებრივებული კაპიტალური ქონების გადაცემა კერძო საკუთრებაში. მონეტარისტების აზრით, ინვესტიციური საქონლის მიწოდების გასადიდებლად აუცილებელია შემცირდეს ბაჟი და მოხდეს საფინანსო-საკრედიტო დერეგულირება, რასაც შეუძლია ფულის მიმოქცევის გაჯანსაღება და კაპიტალის თავისუფლად გადაადინების უზრუნველყოფა.

ზემოქმედების რესტრიქციული მეთოდის დარგში მონეტარიზმისა და მიწოდების ეკონომიკის მომხრეები იძლევიან საკრედიტო რესტრიქციის რეკომენდაციებს, ე.ი. გვთავაზობენ სასესხო კაპიტალის მიწოდების შემცირებას კომერციული ბანკების საპროცენტო განაკვეთების დონის ზრდაზე სახელმწიფოს მხრიდან ზემოქმედების გზით.

ამგვარად, მონეტარისტული კონცეფცია მთლიანად არ უარყოფს ეკონომიკურ სისტემაზე სახელმწიფოებრივ რეგულირების მეთოდებს და მიაჩნია, რომ საბაზრო ეკონომიკის მექანიზმს ეფექტიანად ფუნქციონირება შეუძლია მხოლოდ სახელმწიფოს მიერ ისეთ მმართველურ მოქმედებათა დაბალანსებული სისტემის გამოყენების პირობებში („ჩაშენებული სტაბილიზატორების“ სისტემა), რომლებიც აჩქარებენ ან ანელებენ ამა თუ იმ ეკონომიკური პროცესის მიმდინარეობას. ამასთან, აუცილებლად უნდა ითქვას, რომ, როგორც დასავლეთის ქვეყნების სახელმწიფოებრივი რეგულირების თეორია და პრაქტიკა გვიჩვენებს, მარეგულირებელ ღონისძიებათა კომპლექსის დაბალანსება უნდა ხორციელდებოდეს მოკლევადიან მიზნებთან შედარებით გრძელვადიანი ორიენტირების პრიორიტეტულობის საფუძველზე.

ინვესტიციური საქმიანობის სახელმწიფოებრივი რეგულირების მეთოდების შედარებითი დახასიათება გვიჩვენებს, რომ საბაზრო ეკონომიკის პირობებში რეგულირების ეფექტიანობას უმთავრესად განსაზღვრავს ინვესტიციის ბაზრის არსებული და მოსალოდნელი (საპროგნოზო) კონიუნქტურა. ინვესტიციების ბაზრის კონი-

უნქტურა დამოკიდებულია მრავალ ფაქტორზე, რომელთა შორის, ჩვენი აზრით, მთავარი ადგილი უჭირავს ინფლაციის ტემპებს, რაც ეკონომიკის დაბალანსების დონის ინდიკატორად გვევლინება. იმისდა მიხედვით, თუ როგორია ინფლაციის ტემპები, უმუშევრობის დონე და ეროვნული შემოსავლის ზრდის ტემპები, შეიძლება გამოვიყენოთ სახელმწიფოებრივი რეგულირების ესა თუ ის სისტემა, მათ შორის, ფულად-საკრედიტო და საფინანსო-საგადასახადო პოლიტიკის განსხვავებული მეთოდები.

4. დასკვნები:

- ინვესტიციების არსის და საზოგადოების ეკონომიკურ პროცესში მათი როლის გააზრების პირველი მცდელობები, რომლებიც ეკონომიკური აზრის ისტორიიდანაა ცნობილი, ანტიკური მკვლევარების – პლატონისა და არისტოტელეს სახელებს უკავშირდება. ინვესტიციების განხილვისადმი მათი მიდგომები მჭიდროდ უკავშირდებოდა საზოგადოებაში ფულის ფუნქციებს, მათი დაგროვებისა და გამოყენების ხერხებსა და მიზნებს.
- მერკანტილისტების მეცნიერული მსოფლმხედველობის შებასამისად ფულის მოდინების უზრუნველსაყოფად სახელმწიფოს საერთაშორისო ვაჭრობის დარგში აქტიური პროტექციონისტური პოლიტიკა უნდა გაეტარებინა და მიეღწია თავისი სავაჭრო ბალანსის დადებითი სალდოსათვის.
- სახელმწიფოსა და ცალკეული მენარმეების პრიორიტეტულ საინვესტიციო პოლიტიკად ფიზიოკრატებს მიაჩნდათ სახსრების დაბანდება ეკონომიკის სასოფლო – სამეურნეო სექტორის განვითარებაში. ფიზიოკრატებმა პირველებმა დაუდეს სათავე ინვესტირებული კაპიტალის დაყოფას ძირითად და საბრუნავ კაპიტალად.
- ინვესტიციების თეორიის კლასიკური პარადიგმა ხასიათდება როგორც საზოგადოების ინვესტიციური მოდელის და ინვესტიციების განხორციელების მექანიზმის პირველი ერთიანი, მრავალასპექტიანი და სისტემატიზებული კონცეფცია. იგი საშუალებას იძლევა ერთმანეთს დაუუკავშიროთ ინვესტიციის პროცესების უმნიშვნელოვანესი მაკროეკონომიკური პარამეტრები, განვსაზღვროთ ქვეყნის მასშტაბით მათი გამოვლენის თავ-

ისებურებები.

- მარქსი საინვესტიციო აქტივობის მთავარ რეგულატორად მიიჩნევდა მოგებას, რითაც უგულვებელყო საინვესტიციო პროცესზე სხვა ფაქტორების, მათ შორის სასესხო პროცენტის განაკვეთის გავლენა.
- ეკონომიკური ანალიზის ზღვრული მეთოდის გამოყენებით მარჟინალისტებმა გამოავლინეს ინვესტიციის რესურსებისა და საინვესტიციო საქონლის მოთხოვნასა და მიწოდებაზე მოქმედი უმნიშვნელოვანესი ფაქტორების სისტემა.
- ნეოკლასიკური მიმართულების ეკონომისტებმა დანვრილებით გამოიკვლიეს დაგროვილი კაპიტალის (რომელსაც საინვესტიციო რესურსად არ იყენებენ ობიექტურ შეზღუდვათა გამო) სიჭარბის გავლენა საინვესტიციო საქონლის მიწოდების ფასზე; ჩაოყალიბეს უფრო იაფი ანალოგიებით ცალკეული სახის საინვესტიციო საქონლის შენაცვლების კანონი.
- კეინზელობის პრინციპულად ახალი ინვესტიციური თეორია, რომელიც მთლიანობაში არ ცვლის საბაზრო თვითრეგულირების

პრინციპებს, მთავარ აქცენტს აკეთებდა საინვესტიციო პროცესის რეგულირებაზე აქტიური და მიზანმიმართული ფისკალური და საკრედიტო პოლიტიკის ხარჯზე.

- მონეტარისტების ინვესტიციური თეორიის შესაბამისად, მიმოქცევაში მყოფი ფულის რაოდენობა, არსებითად მოქმედებს საინვესტიციო რესურსებისა და ინვესტიციური საქონლის ფასებზე, კაპიტალის როგორც საინვესტიციო რესურსების დაგროვების ტემპებზე და ცალკეული მეურნე სუბიექტების საინვესტიციო აქტივობაზე. მათი შეხედულებით, ქვეყანაში ეკონომიკის და, კერძოდ, ინვესტიციის პროცესების სახელმწიფოებრივი რეგულირების მთელი სისტემა ორიენტირებული უნდა იყოს ფულის მიმოქცევის პარამეტრების – ფულის მასის ემისიის, ინფლაციის ტემპების და ა. შ. რეგულირებაზე.
- ინსტიტუციონალიზმი ეყრდნობა არა ინვესტიციური ანალიზის ერთიან პრინციპებსა და მეთოდოლოგიას, არამედ იყენებს იმ სხვადასხვა სამეცნიერო დისციპლინების მიდგომებს, რომლებიც არსებითად განსხვავდებიან ერთმანეთისგან.

LITERATURA/REFERENCES

[1]. **Aristotel.**, 1984.Politics.volume 4. p. 390.

[2]. **Blank I.A.**, 2001. Fundamentals of Investment Management.Elga. Nika – Center, p. 43-96.

[3]. **Bodie Zvi., Alan J. Marcus, Alex Kane.**,2008.Investments.Seventh edition.By The McGraw Hill Companies. Irwin.

[4]. **Bodie Zvi.**, 2002. Long View Turns Out to Risky Business // The Financial Times. April 1. c The Financial Times Limited 1995 – 2002.

[5]. **Bodie Zvi., Treussard Janthan.**, 2006. Making Investment Choices as Simple as Possible but not Simpler. Boston University, April 28.

[6]. **Bodin J.:**1576.Methodus ad facilem historiarum cognitionem, 1566; Les six livres de la republique, Reporte aux paradoxes de M. de Malestroit....., 1568.

[7]. **Bruse M. Collins and Frank J. Fabossi.** 1990. Con siderations in Small Capitulisation Benchmark. Financial Analysts journal (January – February), pp.40 – 46.

[8]. **Самуэльсон П. А., Нордхаус В. Д.**,1997.Экономика. Пер. с англ – го. М.:, БИНОМ “ с. 81.

[9]. **Collbert J. B.**, 1979. Letters, Instructions et memoires. t.1-8, 9.P; 1861-82; 1884.

[10]. **Campbell John, Veceira Luis.**, 2005. The Tern Structure of the Risk – Reward Tradeo ff // Financial Analysts Journal. N 1 (61).

[11]. **Dunning J., Lundan M.**, (2008). Multinational Enterprises and the Global Economy.Edward Elgar Publishing.

[12]. **Dunning J.**, (1981), Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach, Weltwirtschaftliches Archiv, No. 119, pp. 30-64.

- [13]. **Dunning J.H., Narula, R.** (1996) (eds.), *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*, Routledge, London.
- [14]. **Elton E. J., Gruber M. J.**, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley and Sons, Inc., 1991.
- [15]. **Igonina L.**, 2004. *Investments*, Moscow, Economists; pp. 381-387.
- [16]. **Fridman M.A.**, 1963. *Theory of Consumption Function*. Printen. P. 238.
- [17]. **Fisher, Irving.**, 1986. August, *Appreciation and Interest*, Publications of the American Economic Association, 23 - 29 and 91 - 92;
- [18]. **Fisher P.**, 1999. *Direct Foreign Investments for Russia: Strategy of Raising Industry*. Moscow, Finances and Statistics.
- [19]. **Frank J. Fabozzi.**, 1995. CFA. With contributions from T. Daniel Coggin, Bruce Collins, Russell Fogler, John Richtie, Jr. Published by arrangement with the original publisher, Prentice Hall. P.932.
- [20]. **Haugen R. A.**, 1997. *Modern Investment Theory*. Prentle Hall. p.33.
- [21]. **Hume D.**, 1898. *The Philosophical works*. V. 1-2. Selection, N - Y. 1927.
- [22]. **Hornigck F.**, Oesterreich ..ber Alles wann e snr will, 1684.
- [23]. **Chantladze V.**, 1987. *Questions and Theories of Finance*. Moscow, p. 592.
- [24]. **Chantladze V.**, 1987. *History of Money, Credit and Finance*. Part I - IV. Tbilisi, TSU Publishing House.
- [25]. **Jevons W. S.**, 1972-81. *Papers and Correspondence*, L., ,2/307.
- [26]. **Keins J.**, 1993. *General Theory of Defention, Interest and Investments*, Moscow, Economic, p. 229.
- [27]. **Kene F.**, 1960. *Selected Economic Works*. Moscow, p.360.
- [28]. **Lawrence J. Gitman and Michael D. Joehnk.**, 1990. *Fundamentals of Investing*. Published by arrangement with Harpercollins College Publishers. 1008 p.
- [29]. **Law J.**, 1705. *Money and Trade considered, with a Proposal for supplying the nation with money*, Edinburg; *Qeuvres compliotes publ. par P. Hancin*. t.1-3 p.1934.
- [30]. **Locke L.**, 1691. *Some Considerations of the Consecuenses of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money*, L.
- [31]. **Locke J.**, 1690. *Two Treations concerning Government*, Morley,
- [32]. **Malthus Thomas Roberts.** *An Inquiry into the nature and Progress of Rent, and the Principles by with it is regulated*. L. 1815.
- [33]. **Markowitz, Miller, Tobin, Modgilian.**, 2009. *Capital Ideas*; Hackensack, New Jersey: World Scientific. p. 716
- [34]. **Marshal A.**, 1983. *Principles of Political Economics*, volume 1, Translation from English, Moscow, p. 56.
- [35]. **Mill, John Stuart:** 1843. *A Sistem of Logic, Essays on some unsettled questions of political economy*, L., 1844.
- [36]. **Mill James.**, 1821. *Elements of political economy*, L. *Essay on Liberty*, 1859; *The Subjection of Women*, 1869.
- [37]. **Menn T.**, 1993. *Wealth of England in Internal Tranding, or Balance of our Inernal Tranding as a Regulator of our Wealth - Book: World Economic View*, volume 1, p. 153.
- [38]. **Menger Carl.**, 1961. *Gundsätze der Volkswirtschaftslehre*, Wien, North D., *Discourses upon trade; principally directed to the cases of the interest, counage, clipping, increase of money*, L.
- [39]. **Nassau Wiliam Senior.**, 1827. *Two Lectures on Population*, L., 1824; *Traite d ' economie politique*. P.180.
- [40]. **Platon.**, 1971. *Government, set of works*, volume 3, part 1, Moscow.
- [41]. **Quinn J. B.**, 2006. *Autopilot for Retirement* //Newsweek. March 27. www.msnbc.msn.com/id/11925772/site/newsweek.

- [42]. **Qoqiauri L.**, 2010. Investment Practice. Manual. Technical University of Georgia. Tbilisi. p. 1361.
- [43]. **Qoqiauri L.**, 2009. Modern Theories of Investments and Managements. Tbilisi State University. p. 260.
- [44]. **Qoqiauri L.**, 2013. Investment Market: Theory, Policy, Practice Publishing Firm „Siakhle”. p. 538.
- [45]. **Ricardo D.**, 1815. Essay on the Influence of a Low Price of Corn on the Profits of Stock. L.
- [46]. **Ricardo D.**, On the Principles of Political Economy and taxation. L. 1817. P. 25.
- [47]. **Sharpe William F, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey.**, 1995. Investments Fifth edition. Published by Copyright c by Prentice Hall, Inc. A Simon and Schuster company Englewood Cliffs, New Jersey 0763.
- [48]. **Sharpe W.F.**, 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk// Finance. Sept. c.425-442.
- [49]. **Самуэльсон П. А., Нордхаус В. Д.** 1997, Экономика. Пер.с англ – ого. М.: БИНОМ. gv.81.
- [50]. **Silagadze A.**, 2010. Econmic Doctrines. Tbillisi. Publishing House „Innovation”. P. 612.
- [51]. **Shumpeter J.**, 2004. History of Economic Analysis. Sank – Peterburg. P. 504.
- [52]. **Steuart J.**, 1827. An inquiry into the principles of Political Economy, v. 1-2, L., 1767.
- [53]. **Say, Jean – Baptiste**, Traite d’ economie politique, ou simple exposition de la maniere don’t se forment, se distribuent et se consomment les richesses .2 vols, P. 17.
- [54]. **Smith A.**, 1759. The Theory of Moral Sentiments. pp. 15-16.
- [55]. **Smith A.**, 1938. Research of the Nature and Results of Pouple’s wealth; volume 1, p. 7-8; 33, p. 376.
- [56]. **Smith A.**, 1896. Lectures on Justice, police, revenue and arms. Oxford. pp. 39.
- [57]. **Turgot A.**, 1965. Views of Forming and Distributing wealth, Values and Money; Moscow. p.124.
- [58]. **Tersen A., John Hales**, 1907. sa doctrine et son temps , Avallon. p.15.
- [59]. **Veblen T.B.**: 1899., the theory of the Leisure Classs, N.Y.; the Theory of Business Enterprise, N.Y., 1904. p. 204.
- [60]. **Van Horne J.C.**, 1995. Financial Management and Policy, Prentice-Hall. p. 305.
- [61]. **Williams J. B.**, 1969. Dec. The Theory of Investment Value. Cambridge, Mass.: Harvard Univ. Press. Economic Rev. pp. 749 – 756.
- [62]. **Wicksell K.**, 1934 – 1936. Lectures on Political Economy. 2 vols, L. p.
- [63]. **Walras L.**, 1954. Elements of pure Economics, L. p.
- [64]. **Wieser, Friedrich Von.**, 1884. Uber den Ursprung und die Hauptgesetze des wirtschaftlichen Werthes, Wien.