

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო
უნივერსიტეტი
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი



ლევან ფანგანი

მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის
თავისებურებები პოსტკომუნისტური ტრანსფორმაციის
პირობებში

ეკონომიკის სამაგისტრო პროგრამა (2014-2016)

ნაშრომი შესრულებულია ეკონომიკის მაგისტრის აკადემიური ხარისხის
მოსაპოვებლად

ხელმძღვანელი: ასოცირებული პროფესორი, ნაზირა კაკულია

თბილისი

2020

ანოტაცია

ფინანსურმა კრიზისმა და მისმა გრძელვადიანმა შედეგებმა გამოაფხიზლა მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ჩარჩო, რომელიც შედარებით წარმატებით უზრუნველყოფდა ეკონომიკის სტაბილურობას გარკვეული პერიოდის განმავლობაში. პირველ რიგში აღნიშნულმა კრიზისმა ნათლად დაანახა მსოფლიოს, რომ საჭირო იყო მონეტარული პოლიტიკის, როგორც ერთმნიშვნელოვნად ფასების სტაბილურობაზე ორიენტირებული პოლიტიკის, ჩარჩო პირობების გადახედვა. აღნიშნულმა კი წინ წამოწია ისეთი მექანიზმი, როგორცაა მაკროპრუდენციული პოლიტიკა.

აღნიშნული ნაშრომის კვლევის ობიექტს წარმოადგენს სწორედ მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის თავისებურებები საქართველოში. მოცემული კვლევის მიზანია მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების მჭიდრო ურთიერთკავშირის აუცილებლობის გამოვლენა. აღნიშნულ ნაშრომში მიმოხილულია ამ ორ პოლიტიკის როგორც თეორიული ასპექტები, ასევე მოყვანილია მაგალითები სხვადასხვა ქვეყნიდან. ძირითადი აქცენტი კი გაკეთებულია აღნიშნული ორი პოლიტიკის განხორციელებაზე საქართველოში.

Annotation

Author: Levani Pangani

“The features of the Monetary and Macroprudential Policies in the condition of the post-communism transformation”

The financial crisis and its long-term results shackled the macroeconomic political framework, which had been successful in stabilizing the economy form past decades. First of all, the crisis showed the world that there was a need to rethink the monetary policy and its framework, as a tool primarily focusing on price stability. The following fact foregrounded a new framework, known as a macroprudential policy.

The objective of the thesis is to highlight the features and interactions of the monetary and macroprudential policies in Georgia. The goal of the thesis is to identify the high necessity of interconnection between the monetary policy and macroprudential policy. The thesis highlights the theoretical dimension of the two policies, as well as examples from other countries. The main emphasis relies on the implementation of the policies in Georgia.

სარჩევი

ანოტაცია.....	2
შესავალი.....	5
თავი I: მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების თეორიული ასპექტები ...	9
1.1. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების მარეგულირებელი ინსტრუმენტები	9
1.2. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარების გამოცდილება	23
1.3. თანამედროვე შეხედულებები მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაზე.....	28
თავი II: მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკა საქართველოში (სიტუაციური ანალიზი).....	34
2.1. საბანკო ზედამხედველობის ძირითადი პრინციპები საქართველოში.....	34
2.2. ბაზელ III-ის სტანდარტები და მისი გატარების თავისებურებები საქართველოში	43
2.3. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები საქართველოში	48
თავი III: მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოწვევები თანამედროვე ეტაპზე.....	54
3.1. ფინანსური კრიზისი და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოწვევები	54
3.2. სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორების ანალიზი.....	60
დასკვნა.....	73
გამოყენებული ლიტერატურა.....	77
დანართი 1	85
დანართი 2.....	88

შესავალი

2007-2008 წლის ფინანსურმა კრიზისმა და მისმა გრძელვადიანმა შედეგებმა გამოაფხიზლა მაკროეკონომიკური პოლიტიკის ჩარჩო, რომელიც შედარებით წარმატებით უზრუნველყოფდა ეკონომიკის სტაბილურობას გარკვეული პერიოდის განმავლობაში. პირველ რიგში აღნიშნულმა კრიზისმა ნათლად დაანახა მსოფლიოს, რომ საჭირო იყო მონეტარული პოლიტიკის, როგორც ერთმნიშვნელოვნად ფასების სტაბილურობაზე ორიენტირებული პოლიტიკის, ჩარჩო პირობების გადახედვა. ფასების სტაბილურობა არასაკმარისი აღმოჩნდა ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად და ფინანსური სტაბილურობის არქონას კი მნიშვნელოვანი ნეგატიური ეფექტი აქვს თვით ფასების სტაბილურობაზე (Mishkin, 2010). მეორეს მხრივ აღნიშნულმა წინ წამოწია ისეთი ახალი პოლიტიკა, როგორცაა მაკროპრუდენციული პოლიტიკა, რომლის განვითარებაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი მიუძღვით Crockett (2000)-სა და მის კოლეგებს Bank for International Settlements (BIS)-დან. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განვითარების მთავარი საფუძველი იყო იმის გაანალიზება, რომ მხოლოდ ინდივიდუალური ფინანსური ინსტიტუტების სტაბილურობა არ იყო საკმარისი მთლიანი ფინანსური სისტემის სტაბილურობის.

ახალი პარადიგმის მიხედვით, რომელიც IMF (2013)-ს ეკუთვნის, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკები აქტიურად არის ჩართული კონტრციკლურობის მართვაში: მონეტარული პოლიტიკის მიზანი ფასების სტაბილურობაა, ხოლო მაკროპრუდენციული პოლიტიკა კი ფინანსურ სტაბილურობას უზრუნველყოფს, რაც შეეხება მიკროპრუდენციული პოლიტიკას, იგი კი თითოეული ფინანსური ინსტიტუტის უსაფრთხოებას და სიჯანსაღეს.

აღნიშნული ორი პოლიტიკის კარგად განსაზღვრული მიზნები და შესაბამისი ინსტრუმენტების ეფექტური იმპლემენტაცია არის რისკებისგან თავის არიდების მნიშვნელოვანი წინაპირობა. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შემოღება მონეტარულ პოლიტიკას მანევრირების საშუალებას აძლევს. ფინანსური სტაბილურობა უზრუნველყოფს კარგად ფუნქციონირებად ფინანსურ სისტემას და ეფექტური გადაცემის პროცესს, რაც თავის მხრივ ფასების სტაბილურობას უფრო ეფექტურს ხდის. ამავე დროს მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ფინანსური ციკლის მართვითა და

ფინანსური სექტორის მედგრობის უზრუნველყოფით ამცირებს სისტემურ სტრესს, ასევე ალბათობას, რომ მონეტარული პოლიტიკა არ გახდება ნაკლებად ეფექტური ლიკვიდურობის ხაფანგის პრობლემის გამო.

მონეტარულ და მაკროპრუდენციულ პოლიტიკებს შორის არსებობს კავშირი, თუმცა ასევე აქვთ „გვერდითი ეფექტები“, რაც გამოიხატება ამ პოლიტიკების მიზნების ურთიერთ საწინააღმდეგო მიზნებში. მაგალითად, პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ან არასტანდარტული მონეტარული პოლიტიკამ შეიძლება წაახალისოს რისკის აღების ქმედება. კრიზისულ მდგომარეობაში ცენტრალური ბანკები შეეცდებიან საბანკო სექტორი დაიცვან კოლაფსისგან ლიკვიდურობის პოლიტიკებით, მაგრამ ამავე დროს შეამციროს ბანკების რეკაპიტალიზაციისა და რესტრუქტურისაციის სტიმულები. ასევე ხელი შეუწყოს ზედამხედველების მიერ შეუსრულებელი სესხებისა და მარეგულირებელი პასუხისმგებლობის ზომების გამწვავებას. თეორიულად, კარგად განსაზღვრული მაკროპრუდენციული პოლიტიკა აღნიშნულ გარე ეფექტებს უნდა აბათილებდეს, მაგრამ პრაქტიკაში შეიძლება ჰქონდეს შეზღუდვები. მსგავსად ამისა, მაკროპრუდენციული პოლიტიკას შეიძლება ჰქონდეს გავლენა რეალურ ეკონომიკაზე და ფასების სტაბილურობაზე, რაზეც თავის მხრივ მონეტარულმა პოლიტიკამ უნდა იმოქმედოს. ამიტომ მნიშვნელოვანია აღნიშნულ ორ პოლიტიკას შორის არსებობდეს კარგი კომუნიკაცია და ითვალისწინებდეს ამ პოლიტიკების ურთიერთკავშირსა და მოსალოდნელ შედეგებს. ცხადია, შეიძლება ამ პოლიტიკების მიზნებს შორის შეიძლება არსებობდეს განსხვავება, რომლის აგრესიულმა განხორციელებამ უფრო ცუდი შედეგი მოიტანოს ვიდრე კოორდინირებამ. ამავე დროს, ამ ორ პოლიტიკას შეიძლება ჰქონდეს დადებითი გავლენა ერთმანეთზე.

საკვლევი საგნისა და ობიექტის ფორმულირება: მონეტარულ (ფულად-საკრედიტო) პოლიტიკას, ფისკალურ პოლიტიკასთან ერთად, უმნიშვნელოვანესი ადგილი უკავია ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების სისტემაში. ზოგადად მონეტარული პოლიტიკის მიზანია მაქსიმალური საზოგადოებრივი კეთილდღეობის მიღწევა (Palley, 2007) თუმცა 2007-2009 წლის ფინანსურმა კრიზისმა აჩვენა, რომ მხოლოდ მონეტარული პოლიტიკა არ არის საკმარისი ფინანსური სტაბილურობისთვის. ამიტომ სულ უფრო და უფრო მეტ აქტუალობას იძენს მაკროპრუდენციული პოლიტიკა.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანია პრუდენციული საშუალებების გამოყენება სისტემის მასშტაბით ფინანსური სტაბილურობის გასამლიერებლად, ფინანსური დისტრესიდან მაკროეკონომიკური ხარჯების შეზღუდვის მიზნით.

მიუხედავად იმისა, რომ მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ აქტუალობა ბოლო ათწლეულში შეიძინა, მისი გამოყენება შეიძლება ითქვას, რომ 1930 წელს დაიწყო. რამდენიმე ინსტრუმენტი, რომლებიც დღეს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიერ არის შემოთავაზებული, საწყის ეტაპზე მიკროპრუდენციული მიზნებისთვის გამოიყენებოდა, სხვები კი მიჩნეული იყო როგორც მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები, რომლებიც გავლენას ახდენდნენ კრედიტის მიწოდებასა და ზრდაზე (Bank of England, 2009).

თემის აქტუალობა: ფინანსური კრიზისის შემდეგ ერთიანი შეთანხმების საგანს წარმოადგენს ის ფაქტი, რომ მხოლოდ მონეტარულ პოლიტიკას არ შესწევს უნარი ფინანსური სტაბილურობა უზრუნველყოს. ამიტომ მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ უნდა ითამაშოს მნიშვნელოვანი როლი. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა განსაკუთრებულ პოპულარობას ფინანსური კრიზისის შემდეგ იძენს, რადგან სწორედ ამ კრიზისმა დიდი გამოწვევების წინაშე დააყენა მთლიანად საფინანსო სისტემა, მისი სტრუქტურა და ზოგადად საზედამხედველო პოლიტიკა. ქვეყნების უმეტესობამ სხვადასხვა ღონისძიებები გაატარეს, რათა შებრძოლებოდნენ ფინანსური კრიზისით გამოწვეულ უარყოფით ეფექტს, ასევე საფინანსო სექტორის საზედამხედველო პოლიტიკის რეფორმირების გრძელვადიანი პროცესი დაიწყო. აღნიშნული რეფორმის მიზანი იყო აღმოფხვრათ ის სისუსტეები რაც საზედამხედველო პოლიტიკაში არსებობდა და განეხორციელებინათ ღონისძიებები, რომლის შედეგადაც გაძლიერდებოდა საფინანსო სისტემა.

ძირითადი საკითხი, როგორც ლიტერატურულ მიმოხილვასა და პოლიტიკის დისკუსიებში არის მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთკავშირი. აღნიშნული საკითხი უფრო აქტუალურია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის იმ ნაწილზე, რომელიც დაკავშირებულია სისტემური რისკის ექსტერნალიებთან. ისმის კითხვა მონეტარული პოლიტიკა და მაკროპრუდენციული

პოლიტიკა ურთიერთშემავსებლები არიან თუ ურთიერთჩამნაცვლებლები (განსაკუთრებით კრედიტის ბუმის შეკავების საკითხში)?

დღეს, COVID-19-ის პირობებში, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების ურთიერთკავშირმა და მათმა გავლენამ კრიტიკული მნიშვნელობა შეიძინა. მსოფლიო ბანკის პროგნოზით, 2020 წლის კრიზისი ბევრად მწვავე იქნება, ვიდრე 2008-2009 წლის კრიზისი. ამიტომ მნიშვნელოვანია სწორი როგორც მონეტარული, ასევე მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარება.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკა სიახლეს წარმოადგენს და განვითარებულმა ქვეყნებმა სწორედ ფინანსური კრიზისის შემდეგ დაიწყეს მისი გამოყენება. ამიტომ სწორედ ახლა მიმდინარეობს იმ პოზიტიური გამოცდილების დაგროვება, დაკვირვება სხვადასხვა ინსტრუმენტებზე და შემდეგ მათი დანერგვა.

ნაშრომის მიზანი: მოცემული კვლევის მიზანია მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების მჭიდრო ურთიერთკავშირის აუცილებლობის გამოვლენა. აღნიშნულ ნაშრომში მომივიხილავთ ამ ორ პოლიტიკის როგორც თეორიულ ასპექტებს, ასევე მოვიყვანთ მაგალითებს სხვადასხვა ქვეყნიდან.

აქვე მნიშვნელოვანია განისაზღვროს თუ ვინ უნდა ახორციელებდეს ამ ორ პოლიტიკას: ერთი და იგივე ინსტიტუტი (ეროვნული ბანკი) თუ სხვადასხვა? ამ კითხვაზე პასუხი ცალსახა არა არის და განსხვავებული მოსაზრებები არსებობს. აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი არის სწორედ ის ორგანო, რომელიც ამ ორ პოლიტიკას ახორციელებს.

ნაშრომში ასევე მომივიხილავთ ბაზელ III-ს სტანდარტებსა და მათი გატარების თავისებურებებს საქართველოში. აღსანიშნავია, რომ საქართველო აქტიურად ახორციელებს ბაზელის სტანდარტებთან დაახლოებას და ბოლო წლებში მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადაიდგა ამ მიმართულებით.

თავი I: მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების თეორიული ასპექტები

1.1. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების მარეგულირებელი ინსტრუმენტები

მონეტარული (ფულად-საკრედიტო) პოლიტიკას, ფისკალურ პოლიტიკასთან ერთად, უმნიშვნელოვანესი ადგილი უკავია ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების სისტემაში.

ზოგადად მონეტარული პოლიტიკის მიზანია მაქსიმალური საზოგადოებრივი კეთილდღეობის მიღწევა (Palley, 2007). აღნიშნული მიდგომაზე მოქმედებს სხვადასხვა მნიშვნელოვანი ფაქტორი, როგორებიცაა:

- გადაწყვეტილების მიმღებთა მიზანი
- ეკონომიკის სტრუქტურა
- მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები
- ზოგადი გაურკვევლობის ბუნება - მიზნის გაურკვევლობა, ინსტრუმენტების გავლენის გაურკვევლობა და გაურკვეველი მოთხოვნა და მიწოდება
- ინფორმაციის გავრცელება - რომელმა ეკონომიკურმა სუბიექტებმა იციან ინფორმაცია, რა იციან, როდის გაიგეს და როდის დაიწყებენ მოქმედებას.

ამ ყველა ფაქტორის გათვალისწინებით ყალიბდება მონეტარული პოლიტიკის მაქსიმალურად ეფექტური მიდგომა.

მონეტარულმა პოლიტიკამ განსაკუთრებული ეკონომიკური დატვირთვა განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში გასული საუკუნის შუა პერიოდიდან შეიძინა. იმისათვის, რომ მონეტარული პოლიტიკა სრულფასოვნად განხორციელდეს, საჭიროა ქვეყანაში განვითარებული იყოს საბაზრო ინფრასტრუქტურა, არსებობდეს საბაზრო ურთიერთობების მაღალი დონე, გამართულად ფუნქციონირებდეს საბანკო-საკრედიტო სისტემა, ასევე ფინანსური ქაღალდების ბაზარი და არსებობდეს თავისუფალი ეკონომიკისათვის დამახასიათებელი სხვა პირობები, რომელთა გარეშეც მონეტარული პოლიტიკა არ იქნებოდა ეფექტური.

მონეტარული კონცეფცია ჩამოყალიბდა 1956 წელს. როდესაც ამერიკელი პროფესორის მ.ფრიდმანის ნაშრომმა „ფულის რაოდენობრივი თეორია“ პირველად იხილა დღის სინათლე. ამ ნაშრომში ჩამოყალიბდა ძირითადი დებულებები უახლესი თეორია ფულის შესახებ (Brunner & Meltzer, 1972). თუმცა შემდეგ ეტაპობრივად ხდებოდა ამ თეორიის განვითარება. მაგ. 50-იან წლებში პერმანენტული შემოსავლის თეორიის შემუშავება, 60-იან წლებში სამეურნეო ციკლის მონეტარული თეორიის ჩამოყალიბება, 70-იან წლებში ნომინალური შემოსავლების თეორია და ა.შ.

მონეტარულ პოლიტიკაზე დებატები და განსხვავებული მიდგომები არ წყდებოდა. 1970-იანი წლების დასაწყისში მსჯელობდნენ რომელი ინსტრუმენტი აერჩიათ და ასევე რომელი რეჟიმით ეხელმძღვანელათ: საპროცენტო განაკვეთის თარგეთირების თუ მონეტარული თარგეთირების. უილიამ პოლმა (Poole, 1970) განიხილა ეს კითხვა ნეო-კეინზიანური IS-LM მოდელის გამოყენებით. სარჯენტმა და ნეილ ვალასმა (Sargent & Wallace, 1975) აღნიშნული განიხილეს ნეო-კლასიკური რაციონალური მოლოდინების (RE) მოდელის დახმარებით. პოსტ-კეინზიანელებმა, ენდოგენური ფულის მიწოდების თეორიით (Moore, 1988) გააკრიტიკეს აღნიშნული დებატები და აღნიშნეს, რომ მონეტარული თარგეთირება განუხორციელებადია, რადგან ფულის მიწოდება განისაზღვრება საბანკო სესხებით. ეს კი ნიშნავს, რომ მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების მიმღებებმა მხოლოდ შეიძლება მიზნად დაისახონ განსაზღვრული საპროცენტო განაკვეთი.

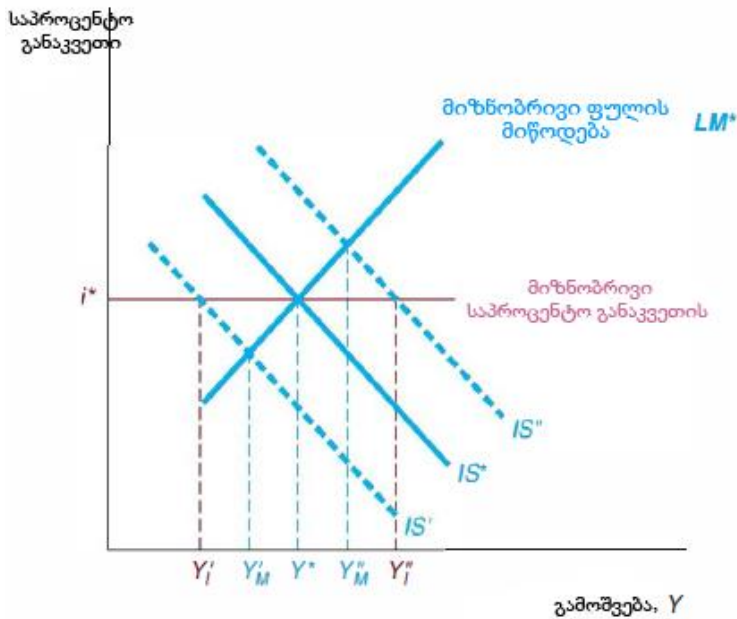
1970 წლების შუა რიცხვებიდან 1980-იანი წლების დასაწყისამდე მონეტარული პოლიტიკის მიმართულებამ განიცადა რადიკალური ცვლილებები. ლუკასმა (Lucas R. , 1973) განავითარა კლასიკური მაკროეკონომიკური მიდგომა რაციონალური მოლოდინების თეორიასთან ერთად და თვლიდა, რომ ინფლაცია პოზიტიურ დამოკიდებულებაში იყო გამოშვებასა და დასაქმებასთან. მის ნაშრომში პირველ რიგში აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის სტრუქტურის ახსნა კეინზიანური ეკონომიკიდან შეცვალა კლასიკური მაკროეკონომიკით. მეორე კი რაციონალური მოლოდინების თეორიაში ყურადღება მიაქცია ინფორმაციის გავრცელების მნიშვნელობას. ანუ ინფლაციის, ცოდნისა და ეკონომიკური სუბიექტების პასუხს მონეტარულ პოლიტიკაზე

(Lucas R. , 1976). ის თვლიდა, რომ მონეტარული პოლიტიკის ეფექტურობა შეიძლება შეიცვალოს ეკონომიკური აგენტების ინფორმაციითა და მათი მოქმედებებით.

ინფორმაციისა და ეკონომიკური აგენტების მოქმედებების შემდეგ ყურადღება გამახვილდა დროზე. კიდლანდმა და პრესკოტმა (Kydland & Prescott, 1977) წარმოადგინეს დროის თანმიმდევრულობა მონეტარულ პოლიტიკაში, მანამ სანამ ბარომ და გორდონმა (Barro & Gordon, 1983) წარმოადგინეს ურთიერთკავშირი მონეტარულ პოლიტიკასა და ეკონომიკურ აგენტებს შორის. აღნიშნულმა კი წინა პლანზე დააყენა საზოგადოებაში სანდოობის მნიშვნელობა (Taylor, 1993). ამავე დროს ამ მოდელით გამოითქვა ვარაუდი, რომ მონეტარული პოლიტიკის განმახორციელებლისთვის სოციალური კეთილდღეობა იყო განსხვავებული საზოგადოებრივი კეთილდღეობიდან, რომელიც განსხვავდებოდა კენზიანურ ლიტერატურაში მოყვანილი კეთილგანწყობილი ეკონომიკური პოლიტიკის განმახორციელებლისგან (Palley, 2007).

მეოცე საუკუნის მიწურულს, 1990-იანი წლებიდან ეროვნული ბანკები აქტიურად გადადიან ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე. მონეტარული პოლიტიკის მონეტარული თარგეთირებიდან ინფლაციის თარგეთირებაზე გადასვლასთან ერთად, პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტად იქცა მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, ხოლო მთავარ კითხვად კი - შემდეგი: რისი ტოლი უნდა იყოს საპროცენტო განაკვეთი? თანამედროვე ეკონომიკურ გარემოში საპროცენტო განაკვეთი ეკონომიკაზე გავლენას ახდენს გარკვეული დროითი ლაგით, რაც აუცილებელს ხდის, რომ საპროცენტო განაკვეთთან დაკავშირებული გადაწყვეტილებები, მონეტარული პოლიტიკის მიზნების მისაღწევად, დაეყრდნოს მაკროეკონომიკურ პროგნოზს. ამ კუთხით ანალიტიკური ინსტრუმენტების განვითარება მსოფლიო მასშტაბით მრავალი ცენტრალური ბანკის კვლევის ობიექტია.

მონეტარული თარგეთირების შეცვლის მიზეზი იყოს ის, რომ როდესაც ცენტრალური ბანკი ცდილობს მიაღწიოს ფულის მიწოდების მიზანს, ის ამავდროულად ვერ მიაღწევს საპროცენტო განაკვეთის თარგეთს. მას შეუძლია ან აირჩიოს ერთი ან მეორე, მაგრამ არა ორივე ერთად. ამავე დროს მან უნდა გათვალისწინოს, ამ ორ მიზანს შორის რომელს მეტი გავლენა ექნება საერთო გამოშვებაზე.



დიაგრამა 1. წყარო (Mishkin, 2010)

გამოშვება არის Y^* -ში, ის დააწესებს საპროცენტო განაკვეთის მიზანს i^* -ზე, როცა მოსალოდნელი გამოშვების მოცულობა იქნება Y^* . i^* ზე გავლებული ხაზი სწორედ საპროცენტო განაკვეთის თარგეთირებას მიუთითებს.

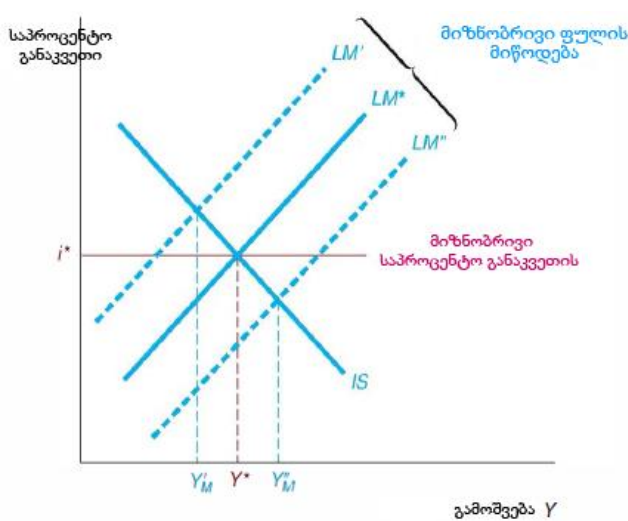
ვნახოთ, როგორ ახდენს ცენტრალური ბანკი აღნიშნული საპროცენტო განაკვეთის შენარჩუნებას. ცენტრალური ბანკი ობლიგაციების ყიდვა-გაყიდვით აკორექტორებს საპროცენტო განაკვეთს. როდესაც IS მრუდი გადაადგლდება IS'' მდგომარეობაში, საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდება i^* -ზე მეტად, მაგრამ როგორც ვხედავთ ფულის მიწოდება არ შეიცვლება. ამ დროს ცენტრალურმა ბანკმა უნდა მოახდინოს ობლიგაციების შესყიდვა, სანამ მათი ფასი გაიზრდება და საპროცენტო განაკვეთი დაუბრუნდება თარგეთირებულს. როდესაც საპროცენტო განაკვეთი არის თარგეთირებულზე დაბლა, მაშინ ცენტრალურმა ბანკმა უნდა გაყიდოს ობლიგაციები იქამდე მანამ მათი ფასი არ შემცირდება და საპროცენტო განაკვეთი გაიზრდება i^* -მდე. როგორც ვხედავთ ამ დროს საერთო გამოშვება მერყეობს Y' და Y'' -მდე.

ამის სანაცვლოდ ცენტრალურ ბანკს, მიზნად რომ ჰქონოდა მონეტარული თარგეთირება, LM მრუდი იქნებოდა სწორედ მისი თარგეთი. ეს სტრატეგია LM მრუდს ტოვებს უცვლელს, ამიტომ IS-ის ცვლილების დროს საერთო გამოშვების ცვალებადობა იქნებოდა Y_m' და Y_m'' .

მოდით ვნახოთ ორი შემთხვევა. დიაგრამა 1-ზე და 2-ზე ასახულია ორი თარგეთირების სტრატეგია, რომლებისთვისაც IS მრუდი არის არამდგრადი, ამიტომ იგი მოძრაობს IS' და IS'' მდე, ხოლო LM მრუდი არის სტაბილური. რადგან ცენტრალურმა ბანკმა იცის რომ IS მრუდის მდგომარეობა არის IS^* -ში და სასურველი

როგორც ვხედავთ მონეტარული თარგეთირება იწვევს საერთო გამოშვების ნაკლებ რყევებს, ვიდრე საპროცენტო განაკვეთის თარგეთირება. შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ თუ IS მრუდი უფრო არასტაბილურია, ვიდრე LM მრუდი, მონეტარული თარგეთირება უკეთეს შედეგს გვაძლევს.

მოდით განვიხილოთ მეორე შემთხვევა, როდესაც IS მრუდი არის სტაბილური, ხოლო LM მრუდი არასტაბილური. გრაფიკზე ჩანს აღნიშნული. რადგან ამ შემთხვევაში LM მრუდი არის არასტაბილური იგი ირყევა LM' და LM'' -ს შორის მაშინაც კი როდესაც ფულის მიწოდება ფიქსირებულია. ეს კი თავის მხრივ იწვევს საერთო გამოშვების რყევას Y_m დან



დიაგრამა 2. წყარო (Mishkin, 2010)

Y_m'' მდე.

როგორც ზემოთ განვიხილეთ თუ საპროცენტო განაკვეთი i^* ს გადააჭარბებს ფულზე მოთხოვნის გაზრდის გამო, ცენტრალური ბანკი შეისყიდის ობლიგაციებს, რაც გაზრდის მათ ფასს და შემცირდება საპროცენტო განაკვეთი მის მიზნამდე. აღნიშნული ღია ბაზარზე ოპერაციების შედეგია ფულის მიწოდების ზრდა. ანალოგიურად თუ

საპროცენტო განაკვეთი შემცირდება, ცენტრალური ბანკი მოახდენს ფულის მიწოდების შემცირებას. ხოლო როგორც ვხედავთ საპროცენტო განაკვეთის თარგეთირება არ ცვლის გამოშვების მოცულობას და იგი მუდმივად Y^* -ზე რჩება, ყოველგვარი რყევების გარეშე.

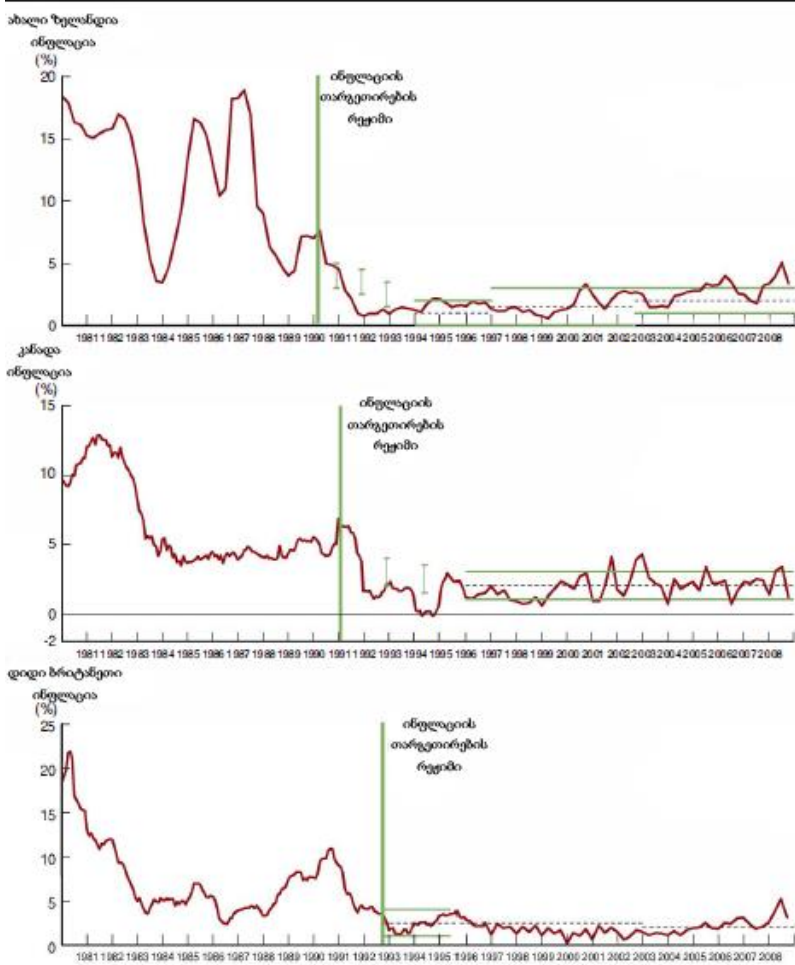
აქედან შეგვიძლია გავაკეთოთ დასკვნა, რომ თუ LM მრუდი უფრო არასტაბილურია, ვიდრე IS მრუდი, მაშინ საპროცენტო განაკვეთის თარგეთირება უფრო ეფექტურია ეკონომიკისთვის.

მიშკინის აზრით, ამ მაგალითებით კარგად ჩანს რატომ არჩიეს ბევრი ქვეყნის ცენტრალურმა ბანკმა 1980-იან წლებში მონეტარული თარგეთირებიდან გადასულიყვნენ საპროცენტო თარგეთირებამდე. LM მრუდი გახდა არასტაბილური ბევრ ქვეყანაში, რადგან ახალი ფინანსური ინსტრუმენტები გავლენას ახდენდნენ ფულზე მოთხოვნაზე.

შესაბამისად ცენტრალურმა ბანკებმა ჩათვალეს, რომ უკეთესი იქნებოდა საპროცენტო განაკვეთის თარგეთირება მოეხდინათ (Mishkin, 2010).

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი შედარებით ახალ პრაქტიკას წარმოადგენს და 90-იანი წლებიდან მოყოლებული საკმაოდ წარმატებული გამოდგა ინფლაციასთან ბრძოლაში. აღნიშნული რეჟიმი პირველად ახალი ზელანდიის ცენტრალურმა ბანკმა დანერგა 1990 წელს. აღნიშნული მონეტარული რეჟიმი გადატანილ იქნა კანადაში, დიდ ბრიტანეთში, შვედეთში, ავსტრალიაში, ისრაელში, ბრაზილიაში, ესპანეთში და მათ შორის საქართველოშიც. ამერიკის შეერთებულ შტატებში ფედერალურმა ბანკმა დააფიქსირა თავისი მოწონება დაბალი ინფლაციის მიმართ, მაგრამ ოფიციალურად არ გაატარა აღნიშნული რეჟიმი.

დიაგრამა 3-ზე (Mishkin, 2010) მოცემულია თუ რა გავლენა მოახდინა ინფლაციის თარგეთირების დანერგვამ ახალ ზელანდიაში, კანადასა და დიდ ბრიტანეთში.

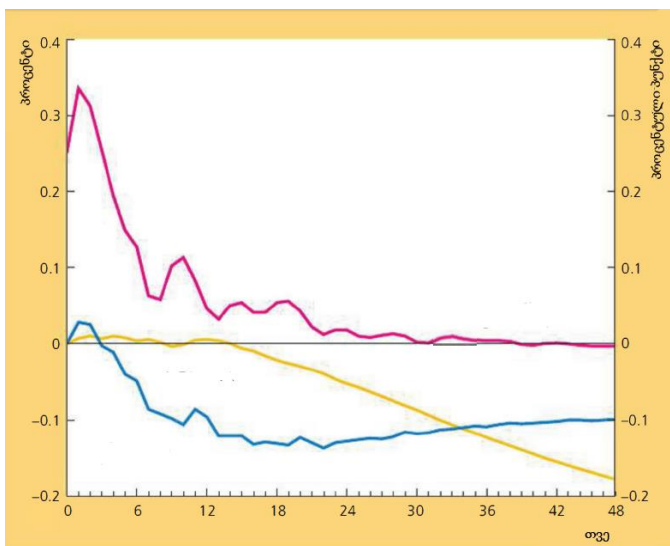


დიაგრამა 3: ინფლაციის გავლენა ეკონომიკაზე. წყარო: (Mishkin, 2010)

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის დროს წინასწარ ცხადდება საშუალოვადიანი პერიოდისთვის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი - ეკონომიკისათვის სასურველი ინფლაციის დონე. ინფლაციის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორი ინფლაციის მოლოდინია, შესაბამისად ეროვნული ბანკის მიზანს სწორი ინფლაციის მოლოდინის ჩამოყალიბება წარმოადგენს. ამიტომ ეროვნული ბანკი მისი საქმიანობის გამჭვირვალობასა

და პროგნოზირებადობას დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს. ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის ერთ-ერთ უპირატესობას მისი გამჭვირვალობა და საზოგადოებასთან კომუნიკაციის სიმარტივე წარმოადგენს, ვინაიდან წინასწარ დადგენილი ერთი მიზნობრივი მაჩვენებელი საშუალებას იძლევა ზუსტად განისაზღვროს ეროვნული ბანკის მთავარი მიზანი და შეიქმნას მოლოდინები მონეტარული პოლიტიკის მიმართულების შესახებ.

ბერნანკე აღნიშნავს, რომ ინფლაციის თარგეთირების მთავარი უარყოფითი შედეგი არის, რომ ინფლაცია პასუხობს მონეტარული პოლიტიკის მოქმედებას მხოლოდ გრძელვადიან პერიოდში.



დიაგრამა 4. წყარო: (Abel, Bernanke, & Croushore, 2010)

იხილეთ დიაგრამა 4.

ამის შედეგი ისაა, რომ ცენტრალური ბანკისთვის რთულდება განსაჯოს, რომელი მოქმედება არის საჭირო რათა მიაღწიოს ინფლაციის მიზანს და ასევე საზოგადოებას უჭირს განსაზღვროს ცენტრალური ბანკი შეძლებს თუ არა პირობის შესრულებას. იმ შემთხვევაში თუ ცენტრალური ბანკი ვერ შეძლებს ამ

პირობის შესრულებას, მას ეკარგება ნდობა საზოგადოებაში.

2006 წელს სანამ ბენ ბერნანკე გახდებოდა ფედერალური საერზერვო სისტემის ხელმძღვანელი ის ღიად უჭერდა მხარს ინფლაციის თარგეთირებას და თვლიდენ რომ ფედ-ისთვის ის სასურველი სტრატეგია იქნებოდა. თუმცა ფაქტია, რომ მიუხედავად იმისა, რომ ფედ-მა ეს განიხილა დღეს ეს სტრატეგია მისი მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია არ არის (Abel, Bernanke, & Croushore, 2010).

მოდით გრაფიკულად ვაჩვენოთ მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგიებს შორის განსხვავებები:

ცხრილი 1: ინფლაციის თარგეთირება VS მონეტარული თარგეთირება

	მონეტარული თარგეთირება	ინფლაციის თარგეთირება
უპირატესობები	<ul style="list-style-type: none"> • მიზნის მიღწევისას სწრაფი სიგნალი 	<ul style="list-style-type: none"> • მარტივი და მკაფიო მიზანი • არ ეყრდნობა ფულისა და ინფლაციის კავშირს • ზრდის ცენტრალური ბანკის სანდოობას • ამცირებს ინფლაციურ შოკებს
არახელსაყრელი პირობები	<ul style="list-style-type: none"> • ეყრდნობა ფულისა და ინფლაციის კავშირს 	<ul style="list-style-type: none"> • დაგვიანებული სიგნალი მიზნის მიღწევის შემთხვევაში • შეიძლება გამოყენებულ იქნას ხისტი წესები • საერთო გამოშვების დიდი რყევები თუ აქცენტი გაკეთდება ინფლაციაზე

საქართველოს ეროვნული ბანკისთვის სწორედ ინფლაციის თარგეთირება არის მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი. მთავარ მიზანს კი წარმოადგენს ფასების სტაბილურობა. აღნიშნული მიიღწევა ინფლაციის ზომიერი და პროგნოზირებადი ტემპის არსებობის დროს.

რაც შეეხება მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებს, საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს შემდეგს:

ცხრილი 2. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტები (წყარო: სხვადასხვა)

ინსტრუმენტი	განმარტება
სადეპოზიტო სერტიფიკატები	აღნიშნული წარმოადგენს მოკლევადიან დისკონტურ ფასიან ქალაქებს, და მისი მიზანია სისტემიდან ჭარბი ფულის ამოღება. აღნიშნულ გარიგებაში მონაწილეობენ მხოლოდ კომერციული ბანკები და

	ფასიან ქალაქებს აქვს 3 თვე ვადა. საქართველოს ეროვნული ბანკი თვეში ერთხელ ახდენს მათ გამოშვებას.
ერთდღიანი დეპოზიტები	აღნიშნული ინსტრუმენტის მიზანია ბანკებს შორის ფულის ბაზარზე შემცირდეს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის მერყეობა და კომერციული ბანკებიდან ერთდღიანი ჭარბი ლიკვიდურობის ამოღება. დეპოზიტების ვადიანობა არის ერთდღიანი.
ერთდღიანი სესხები	ამ შემთხვევაში ეროვნული ბანკი ახდენს კომერციული ბანკისათვის ერთდღიანი ლიკვიდურობის მიწოდებას, აღნიშნულით კი ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთის მერყეობის შემცირებას ახდენს.
რეფინანსირების სესხები	აღნიშნულის მიზანი სწორედ იგივე რაც ზემოთ მოყვანილის. თუმცა ვადიანობა არის 7 დღე და არის უზრუნველყოფილი სესხი. საპროცენტო განაკვეთი მინიმუმ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტოლია და დგინდება შესაბამის აუქციონზე (ყოველ ხუთშაბათს) მრავალი ფასის მეთოდით.
ერთთვიანი ინსტრუმენტი	ამ ინსტრუმენტით სებ-ი კომერციულ ბანკებს აწვდის მოკლევადიან ლიკვიდურობას და მართავს ბანკებს შორის ფულის ბაზარზე მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთებს. აუქციონში მონაწილეობენ მხოლოდ კომერციული ბანკები და საპროცენტო განაკვეთი მინიმუმ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტოლია.
დღის შიდა სესხი	აღნიშნულის მიზანია კომერციული ბანკებისთვის დღის განმავლობაში ანგარიშსწორებისთვის

	აუცილებელი ლიკვიდურობის მიწოდების უზრუნველყოფა. საპროცენტო განაკვეთი 0-ის ტოლია და სესხის აღების შესაძლებლობა ბანკებს აქვთ ყოველი სამუშაო დღის 9:40-დან 17:00- საათამდე.
ბოლო ინსტანციის სესხი	აღნიშნული ინსტრუმენტის მიზანია ლიკვიდურობის პრობლემის მქონე ბანკისთვის შესაბამისი სახსრების მიწოდება. სესხის ვადიანობა არის არაუმეტეს 3 თვისა, თუმცა დასაშვებია მეტი ვადა განსაკუთრებულ შემთხვევებში. მისი საპროცენტო განაკვეთი სებ-ის ერთდღიან სესხზე დაწესებულ განაკვეთზე არანაკლებია.
მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები	სარეზერვო მოთხოვნები წესდება ბანკების მიერ მოზიდულ სახსრებზე. სარეზერვო ნორმა ლარში არის 7%, ხოლო უცხოურ ვალუტაში 20%. რეზერვების განთავსება ხდება საქართველოს ეროვნული ბანკის სარეზერვო ანგარიშებზე.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკა

მაკროპრუდენციული პოლიტიკა განსაკუთრებულ პოპულარობას ფინანსური კრიზისის შემდეგ იძენს, რადგან სწორედ ამ კრიზისმა დიდი გამოწვევების წინაშე დააყენა მთლიანად საფინანსო სისტემა, მისი სტრუქტურა და ზოგადად საზედამხედველო პოლიტიკა. ქვეყნების უმეტესობამ სხვადასხვა ღონისძიებები გაატარეს, რათა შებრძოლებოდნენ ფინანსური კრიზისით გამოწვეულ უარყოფით ეფექტს, ასევე საფინანსო სექტორის საზედამხედველო პოლიტიკის რეფორმირების გრძელვადიანი პროცესი დაიწყო. აღნიშნული რეფორმის მიზანი იყო აღმოეფხვრათ ის სისუსტეები რაც

საზედამხვედველო პოლიტიკაში არსებობდა და განეხორციელებინათ ღონისძიებები, რომლის შედეგადაც გაძლიერდებოდა საფინანსო სისტემა.

მოკლედ რომ ვთქვათ, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანია პრუდენციული საშუალებების გამოყენება სისტემის მასშტაბით ფინანსური სტაბილურობის გასაძლიერებლად, ფინანსური დისტრესიდან მაკროეკონომიკური ხარჯების შეზღუდვის მიზნით (Crockett (2000), Haldane (2014) and Borio (2015)). ფინანსური სისტემის დისტრესზე მგრძობელობა ენდემურია, ფინანსური შუამავლობის ფუნდამენტური ექსტერნალურობის გამო: რაც არის პრუდენციული ინდივიდუალური ფინანსური შუამავლის მხრიდან, შეიძლება იყოს არაპრუდენციული მაკრო პერსპექტივაში. (Galati & Moessner, 2017) აღნიშნული იდეა მოკლედ განმარტავს განსხვავებას რეგულირების ტრადიციულ მიკროპრუდენციულ და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის პერსპექტივებს შორის.

მიკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანია ინდივიდუალური ფინანსური ინსტიტუტების უსაფრთხოებისა და სიჯანსაღის უზრუნველყოფა დეპოზიტორების დასაცავად. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანი კი ფინანსური სექტორის, როგორც მთლიანი სექტორის, სტაბილურობის შენარჩუნებაა.

ეს ორი პერსპექტივა ასახავს ორ ფუნდამენტურად განსხვავებულ შეხედულებას ფინანსური სისტემის რისკების ბუნების შესახებ. აღნიშნული რისკები მიკროპრუდენციული პერსპექტივით მიჩნეულია როგორც ეგზოგენური რისკები, ხოლო მაკროპრუდენციული პერსპექტივა ხაზს უსვამს სისტემური რისკის ენდოგენურ ხასიათს. თავის მხრივ, ამ ენდოგენურ სისტემურ რისკს ორი განზომილება აქვს: დროში ცვალებადი განზომილება, რომელიც ასახავს ფინანსური სისტემის პროცილურობას; და „სტრუქტურული“ განზომილება, რომელიც ფოკუსირდება ცალკეული ფინანსური ინსტიტუტების და ბაზრების ურთიერთდაკავშირებულობაზე, აგრეთვე მათ საერთო ზემოქმედებას ეკონომიკურ რისკ ფაქტორებზე.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შუალედური მიზნები შეიძლება იყოს დაკავშირებული ექსტერნალიებთან, რომლებიც წარმოიქმნება სისტემური რისკის ამ ორი განზომილების გასწვრივ. დროის სერიის განზომილებაში, მაკროპრუდენციული

პოლიტიკა ფინანსური ბუმის დროს იპოთეკით დატვირთული სესხის მიღებით წარმოქმნილ ექსტერნალიებზე მოქმედებს (Korinek & Simsek, 2016). ეს გარეგანი ეფექტები წარმოიქმნება იმის გამო, რომ ინდივიდუალური მსესხებლები არ ითვალისწინებენ მათ მიერ აღებული სესხის გავლენას აქტივების ფასებზე და, შესაბამისად, მათ ე.წ. “კარგ დროს” გაზრდილი ლევერეჯის გავლენას, მათ დელევერიჯს ე.წ. “ცუდ დროზე” (Bianchi & Mendoza, 2010). აღნიშნული კი იწვევს, კრედიტისა და აქტივების ფასების ცვლილებას და საბოლოოდ შეიძლება გამოიწვიოს გაყიდვების ბუმი (De Nicolò, Favara, & Ratnovski, 2012). ეს ცვლილებები შეიძლება გაუმჯობესდეს ქცევით, როგორც „სტრატეგიული კომპეტენციების“ შედეგად, ანუ გარეგანი თვისებებით, რაც ასახავს ფინანსური ინსტიტუტების სტრატეგიულ ურთიერთქმედებებს (De Nicolò, Favara, & Ratnovski, 2012).

გარდა ამისა, რისკების აღების და ლევერეჯის გადაჭარბება შეიძლება წარმოიშვას, რადგან ინდივიდუალური მსესხებლებს არასაკმარისი დაზღვევა აქვთ დელევერიჯის საპირწონედ, რომელიც დაკავშირებულია ლიკვიდობის ხაფანგთან (Korinek & Simsek, 2016).

სისტემური რისკის სტრუქტურული განზომილების პირობებში, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა მიზნად ისახავს ფინანსური სისტემის გაძლიერებას ბაზრის სტრუქტურისგან წარმოშობილ ექსტერნალიებზე ზემოქმედებით - ურთიერთდაკავშირებულობა, ზომა და ბაზრის პოზიცია - ასევე ფინანსური ინფრასტრუქტურაზე. (Galati & Moessner, 2017)

აღნიშნული ექსტერნალიები არსებობს, რადგან ფინანსური ინსტიტუტები არ ახდენენ მათი ბანკთაშორისი ან ფინანსური სეგმენტზე გავლენის გათვალისწინებას სისტემურ რისკებში. ეს განსაკუთრებულად მნიშვნელოვანია სისტემური ფინანსური ინსტიტუტების შემთხვევაში.

მნიშვნელოვანი განსხვავება, რომელიც სისტემური რისკის დროთა სერიასა და სტრუქტურულ განზომილებებს შორის, არის კრედიტის მიწოდებისა და მოთხოვნის მხარის ექსტერნალიები. (Jenne & Korinek, 2014) ამტკიცებენ, რომ პრაქტიკაში, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ძირითადად შემუშავებულია ბანკების რეგულირებისთვის, არაპირდაპირი გავლენის მოხდენის მიზნით, არაფინანსური მსესხებლების ქმედებებზე.

ისინი ხაზს უსვამენ იმას, რომ მნიშვნელოვანი ექსტერნალიები ასევე წარმოიქმნება მოთხოვნის მხარეს. მაგალითად, იმიტომ, რომ მსესხებლები ენდოგენურად აგროვებენ ლევერიჯებს, მიუხედავად იმისა, რომ მათ იციან, რომ სამომავლოდ სესხის შეზღუდვები გამკაცრდება. მაკროპრუდენციული პოლიტიკას შეუძლია კეთილდღეობის გაუმჯობესება იმდენად, რამდენადაც იგი მსესხებლებს სტიმულს აძლევს უფრო მეტი დაზღვევა მოახდინონ დელევერიჯის პერიოდისთვის (Korinek & Simsek, 2016).

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტებს ძირითადად სამ კატეგორიად ყოფენ: კრედიტის მართვაზე ორიენტირებული, ლიკვიდობის მართვის და კაპიტალის მართვაზე ორიენტირებული ინსტრუმენტები.

კატეგორია	ინსტრუმენტი	განმარტება
კრედიტის მართვის ინსტრუმენტები	სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV)	აღნიშნული უზრუნველყოფს სესხის მოცულობის გირაოს ფარდობასთან ზედა ზღვრის დაწესებას, რათა სესხის მოცულობა იყოს უფრო მცირე ვიდრე საგირავნო უძრავი ქონების ფასი.
	ვალის მოცულობის შემოსავალთან ფარდობის მაჩვენებელი (debt-to-income (DTI))	აღნიშნული გულისხმობს, ვალის ყოველთვიური მომსახურების მოცულობა მსესხებლის წმინდა განკარგვად შემოსავალთან მიმართებით არ უნდა აღემატებოდეს დაწესებულ ზღვარს.
	სესხის მომსახურების კოეფიციენტი Payment-to Income (PTI)	აღნიშნულით აწესებს იმ მაქსიმალურ ზღვარს, რომელიც სესხის მომსახურებაზე გაწეული

		ხარჯის (შენატანის) პროპორციულობას განსაზღვავს მსესხებლის განკარგვად შემოსავალთან.
ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტები	სარეზერვო მოთხოვნა	რეზერვის ნორმა არის კომერციულ ბანკში არსებული ფულის ის მინიმალური ოდენობა რომელიც უნდა გააჩნდეთ.
	ვადების მიხედვით მოთხოვნებისა და ვალდებულებების შეუთავსებლობაზე ლიმიტები (maturity mismatch)	ითვალისწინებს რეზერვის ბუფერის დაწესებას ბანკისთვის საკრედიტო ციკლის ბუმის პერიოდში, როდესაც სტანდარტული კრიტერიუმებით სესხების ხარისხი კარგია და მცირე დანაკარგებია მოსალოდნელი. შესაბამისად, ეს ინსტრუმენტი ხელს უწყობს სესხის დანაკარგების ზღვრული დანახარჯის სტაბილურობას საკრედიტო ციკლის სხვადასხვა ფაზაში.
კაპიტალის მართვის ინსტრუმენტები:	კაპიტალის კონტრციკლური (ციკლის საწინააღმდეგო) ბუფერი	მისი მიზანია, თუ საჭირო გახდა შეზღუდოს ეკონომიკის ჭარბი დაკრედიტება, რომელმაც შეიძლება სისტემური რისკების ზრდა გამოიწვიოს.

	სარეზერვო მოთხოვნის ნორმა	რეზერვის ნორმა, რომელიც კომერციულმა ბანკმა უნდა იქონიოს.
	სისტემური ბუფერი	ბაზელის კომიტეტმა 2011 წელს გამოსცა მეთოდოლოგიის საბაზისო ჩარჩო, რომლის მიხედვითაც სისტემურად მნიშვნელოვან ფინანსურ ინსტიტუტებს დაუწესდათ დამატებითი კაპიტალის ბუფერი.
	სტრეს-ტესტების მოთხოვნის ნორმა	ამ ინსტრუმენტის მიზანია კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის უზრუნველყოფა, რა დროსაც აქტიურად გაითვალისწინება მაკროეკონომიკური რისკ-ფაქტორები.

1.2. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარების გამოცდილება

ფინანსური კრიზისის შემდეგ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი სადისკუსიო საგანი გახდა, თუმცა მისი გამოყენება შეიძლება ითქვას რომ 1930 წელს დაიწყო. იხილეთ ფიგურა 1 სადაც მოცემულია მაგალითი იმ ინსტრუმენტებისა, რომელიც გამოიყენებოდა წლების განმავლობაში.

რამდენიმე ინსტრუმენტი, რომლებიც დღეს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიერ არის შემოთავაზებული, საწყის ეტაპზე მიკროპრუდენციული მიზნებისთვის გამოიყენებოდა, სხვები კი მიჩნეული იყო როგორც მონეტარული პოლიტიკის

ინსტრუმენტები, რომლებიც გავლენას ახდენდნენ კრედიტის მიწოდებასა და ზრდაზე (Bank of England, 2009), ხშირად ფოკუსირება ხდებოდა მაკროეკონომიკურ სტაბილურობაზე მასშტაბური კაპიტალის მოძრაობისა და ცვალებადი გაცვლითი კურსის პირობებში (Cordella, Federico, Vegh, & Vuletin, 2014).

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოცდილების განხილვისას მნიშვნელოვანია განვაცალკევოთ ისტორიული და არსებული გამოცდილება. (Haldane, 2011) პირველ ფაზად 1930 წელს მოიხსენიებს, როდესაც პოლიტიკის გამტარებლებმა ადგილობრივი ფინანსური სისტემის მხარდაჭერისთვის და კრედიტის მიწოდებისთვის სხვადასხვა ზომა გაატარეს. (Haldane, 2011) აღნიშნავს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა პირველად 1938 წელს იქნა გამოყენებული აშშ-ში, რუზველტის ძალისხმევის შედეგად რათა წახალისებინათ კრედიტის გაცემა და ზრდა, იქიდან გამომდინარე რომ ქვეყანა ორმხრივ რეცესიის პირას იდგა და ბანკების კრიტიკა მიმდინარეობდა, რადგან არ ახდენდნენ რეალური ეკონომიკისთვის საკმარისი კრედიტის მიწოდებას. ამ ქმედებებით, რომელიც გამოიხატებოდა ამერიკული ბანკებისთვის პრუდენციული და შეფასებითი სტანდარტების შესუსტებით მიიღო ბანკთა ზედამხედველობის პროცედურების ერთგვაროვანი ხელშეკრულების სახე. აღნიშნულის მკაფიო მიზანი იყო კრედიტისა და რეალური ეკონომიკის წახალისება: “საბანკო შემოწმების ლიბერალიზაცია, რათა ბანკებს შესძლებლობად არსებულ ეკონომიკურ პოლიტიკის მორგება. (SIMONSON & HEMPEL, 1993), როგორც ნახსენებია (Haldane, 2011)-ში).

აღნიშნულის ინტერპრეტაციისთვის ზოგმა შეიძლება დაინახოს შეზღუდვები აშშ-ს ბანკების საბალანსო უწყისების, როგორც აქტივების ასევე ვალდებულებების მხარეს, როგორც 1930-იან წლებში ასევე შემდეგ ათწლეულებში - რათა წახალისებინათ ადგილობრივი საბანკო სისტემა - როგორც მაკროპრუდენციული ღონისძიება. აშშ-ში აღნიშნული გამოიხატა საპროცენტო განაკვეთის მაქსიმალური ზღვრის დაწესებით, შტატთაშორისო საბანკო შეზღუდვებით და Glass-Steagall-ის აქტით კომერციული და საინვესტიო საბანკო სისტემის განცალკევებით. 1950-იან წლებში შემოთავაზებულ იქნა შერჩევითი საკრედიტო კონტროლი, რომლის მიზანი იყო საბინაო ციკლზე ზემოქმედება (Grebler, 1960) და გამოიყენებოდა 1970-იან წლებში (Schreft, 1990). (Elliott, Feldberg, & Lehnert, 2013)-მა დეტალური მომიხილვა გააკეთა პირველი მსოფლიო ომის შემდეგ აშშ-

ში გამოყენებული ინსტრუმენტებისა, რომელთა მიზანიც იყო შეეკავებინათ ან აეჩქარებინათ კრედიტის ზრდა ეკონომიკაში, როგორც მთლიანად, ასევე გარკვეულ სექტორებში. აღნიშნული მეცნიერები ირწმუნებიან, რომ ეს ინსტრუმენტები შეესაბამება დღევანდელ ციკლურ მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს - რომლებიც მოქმედებს მზარდი ექსტერნალიებისგან გამოწვეულ სისტემურ რისკზე. წარსულში რეგულირების ინსტრუმენტები არ იყო მკაფიოდ გამიჯნული მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებისგან, რომელთა მიზანიც იყო ინფლაციაზე ზემოქმედება ან გადაცემის მექანიზმის გაძლიერება.

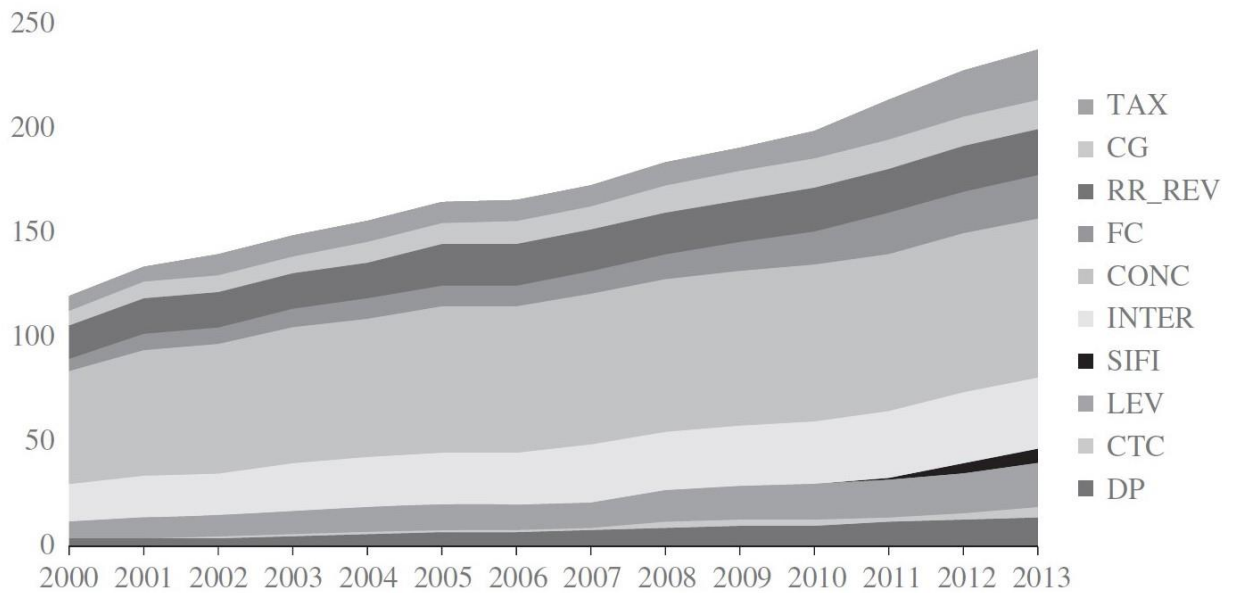
მსგავსი ზომები იქნა მიღებული 1960-იან და 1970-იან წლებში სხვა ქვეყნებშიც. ძალიან ცნობილი მაგალითებია, პირდაპირი კრედიტის მაქსიმალური ზღვრისა და სპეციალური დეპოზიტების სქემის (the corset) შემოღება დიდ ბრიტანეთში, რათა დაესტაბილურებინა ადგილობრივი ბანკების არასტაბილურობის მკვეთრი ზრდა. მსგავსი პოლიტიკა იქნა ასევე მიღებული ნიდერლანდებში 1960-იან და 1980-იან წლებში, რა დროსაც სხვადასხვა ინსტრუმენტებით ხდებოდა ბანკების მიერ კრედიტის შექმნის შეკავება (De Greef, Hilbers, & Hoogduin, 1996). ასევე შეგვიძლია ვახსენოთ შვედეთის მაგალითი, სადაც შვედეთის Riksbank-მა 1950-იან წლებში წარმოადგინა ადგილობრივი კრედიტის კონტროლი, რომელიც გაცვლითი კურსის კონტროლით იყო მხარდაჭერილი (Jonung, 1993). ამბობენ, რომ სწორედ ამ მექანიზმებმა და პოლიტიკამ დაიცვა ქვეყნები ფინანსური კრიზისიგან (Englund, 1999). აღნიშნული ზომების უმეტესობა მოიხსნა 1980-იან და 1990-იან წლებში, რითიც დერეგულირება მოხდა და შეიცვალა გლობალური ფინანსური ბაზარიც, რაც გამოიხატა პოლიტიკის გამტარებლების გაზრდილ შფოთვაში ტრადიციული საბანკო სისტემის ცვალებადობის გამო, რაც გამოწვეული იყო არასაბანკო ინსტიტუტების მხრიდან ზეწოლით (Hellwig, Banking and finance at the end of the twentieth century, WWZ discussion papers. - Basel : WWZ, ZDB-ID 1346077-8. - Vol. 9426, 1994).

მეორე ფაზაში, რომელიც 1990-იან წლებში დაიწყო, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ადაპტაცია მოხდა ადგილობრივი ფინანსური სისტემის გამყარების მიზნის მისაღწევად. მნიშვნელოვანია ის ფაქტი, რომ დაიწყო აღნიშნული ინსტრუმენტების გამოყენების გამოცდილების სისტემური დოკუმენტირება, ჩატარდა რამდენიმე კვლევა ცენტრალური ბანკების მონაწილეობით. დანართ 1-ში აღსანიშნავია,

რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოკვლევამ აჩვენა, რომ მიუხედავად იმისა, მას ეძახდნენ თუ არა მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას, ისინი ფართოდ იყო გავრჩელებული სწრაფად განვითარებად ქვეყნებში, ასევე გამოიყენებოდა ნაკლებად განვითარებულ და განვითარებულ ქვეყნებში. სწრაფად განვითარებად ქვეყნებში, ცენტრალური ბანკები იყენებდნენ მაკროპრუდენციული პოლიტიკას სულ მცირე 1990-იან წლების კრიზისის შემდეგ, რათა გაემყარებინათ თავიანთი ფინანსური სისტემა.

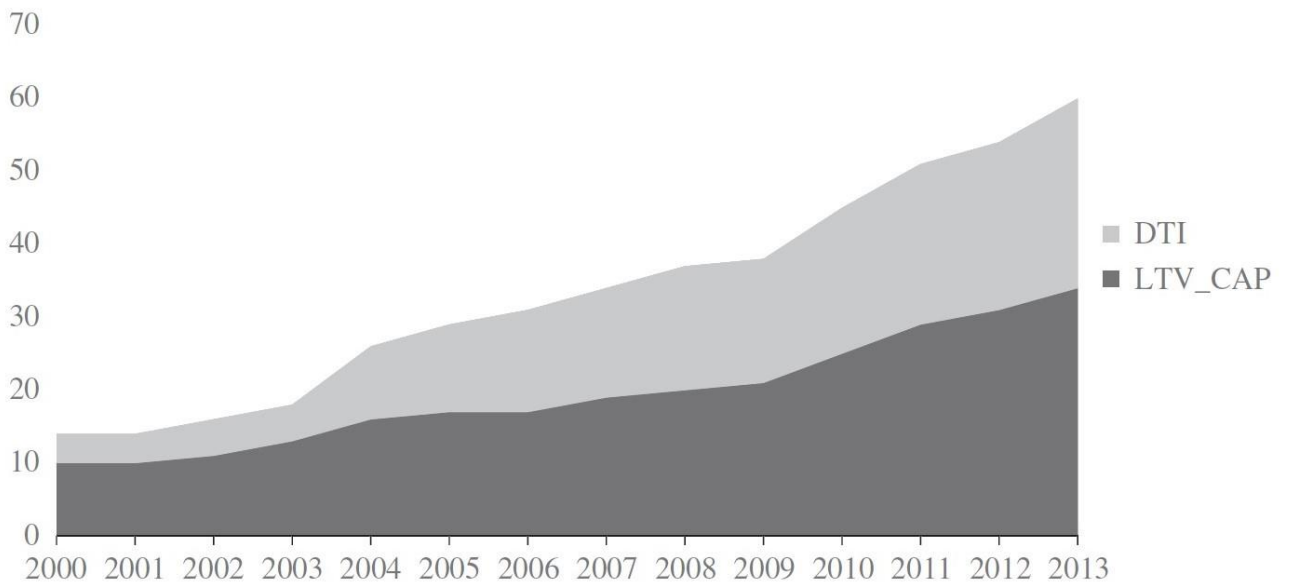
1 და 2-ე გრაფიკზე მოცემული ინფორმაციის საფუძველზე ჩანს გლობალური მზარდი ტენდენცია სესხის გამცემსა და სესხის მიმღებზე ორიენტირებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენების¹. სესხის გამცემზე ორიენტირებულ მაკროპრუდენციული პოლიტიკაში ნახავთ რეზერვების მოთხოვნებს, რომელსაც უცხოურ ვალუტაში არსებულ დეპოზიტებზე დგინდება ან ციკლის საპირისპიროდ იცვლება და უცხო ვალუტაში აღებული სესხები უფრო ხშირად გამოიყენება სწრაფად მზარდ ეკონომიკებში. დროში ცვალებადი/დინამიკური სესხის-დანაკარგის რეზერვის ნორმა და ადგილობრივ ვალუტაში სესხების ლიმიტის დაწესება კი განვითარებად ქვეყნებში (Cerutti, Claessens, & Laeven, 2015). ყველაზე პოპულარული მსესხებელზე ორიენტირებული ინსტრუმენტებია სესხის მოცულობის აქტივის ფასთან ფარდობის მაქსიმუმის ან ვალის მოცულობის შემოსავალთან ფარდობის მაჩვენებელი, რომელთა მიზანია იპოთეკური სესხების შეზღუდვა და (Cerutti, Claessens, & Laeven, 2015) თვლიან, რომ სესხის მოცულობის აქტივის ფასთან ფარდობის მაქსიმუმის დაწესება ძირითადად უფრო განვითარებულ ეკონომიკებში გამოიყენება.

¹ (Cerutti, Claessens, & Laeven, 2015) იყენებს IMF's GMPI-ის კვლევის მონაცემებს. Cerutti et al. (2016) კი საჯაროდ არსებულ მაკროპრუდენციულ პოლიტიკის ინსტრუმენტებთან დაკავშირებულ მონაცემებს იყენებს



ფიგურა 1. მსესხებელზე ორიენტირებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკა. წყარო: (Cerutti, Claessens, & Laeven, 2015)-ის ონლაინ დანართი, 2015 წლის 24 თებერვლის ვერსია

შენიშვნა: აღნიშნულ გრაფიკზე აღნიშნულია ქვეყნების რაოდენობა, რომელშიც აღნიშნული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტია გამოყენებული. ინსტრუმენტების ჩამონათვალი: TAX: ფინანსურ ინსტიტუტებზე დაწესებული გადასახადები CG: ადგილობრივ ვალუტაში არსებული სესხების ლიმიტი, RR_REV: სარეზერვო მოთხოვნა, რომელიც დაკავშირებულია უცხოურ ვალუტაში არსებულ სესხებთან ან არის კონტრციკლური; FC: უცხოურ ვალუტაში არსებულ სესხებზე ლიმიტი; CONC: კონცენტრირების ლიმიტი; INTER: ბანკთაშორის დაყვანების ლიმიტი; SIFI: კაპიტალის გადასახდელები SIFI-ზე; LEV: ლევერიჯის კოეფიციენტი ბანკებისთვის ; CTC: ზოგადი კონტრციკლური ბუფერი/მოთხოვნა; DP: დროში ცვალებადი/დინამიური სესხი-ზარალის რეზერვი (dynamic loan-loss provisioning).



ფიგურა 2. ფინანსურ ინსტიტუტებზე ორიენტირებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკა. წყარო: (Cerutti, Claessens, & Laeven, 2015)-ის ონლაინ დანართი, 2015 წლის 24 თებერვლის ვერსია

შენიშვნა: ქვეყნების რაოდენობა, სადაც აღნიშნული ინსტრუმენტები გამოიყენება. ინსტრუმენტები: DTI: ვალი-შემოსავლის კოეფიციენტი, LTV_CAP: სესხის მოცულობის გირაოსთან ფარდობის მაქსიმუმი, რითიც იზღუდება ახალი სესხები თუ არ შეესაბამება შესაბამის წესებს.

განვითარებულ ქვეყნებში, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები სისტემურად გამოყენება ნაკლებად ხდებოდა ფინანსურ კრიზისამდე. მნიშვნელოვანი გამონაკლისი იყო დინამიკური რეზერვირება (dynamic provisioning) ესპანეთში, რომლის მიზანიც იყო ადგილობრივი საბანკო სისტემის შოკების მდგრადობასთან გამკლავების შესაძლებლობის გაძლიერება (Saurina, Dynamic provisioning: the experience of Spain, 2009). ბოლო წლებში ინსტრუმენტები, რომელთა მიზანია ბანკის საბალანსო უწყისების ზომის რეგულირება, მაგალითად როგორცაა სესხის მოცულობის დეპოზიტებთან თანაფარდობის მაქსიმალური ზღვარი, ინსტიტუტთან დაკავშირებული timevarying კაპიტალის დამატებითი ტვირთის დაკისრება, გახდა მნიშვნელოვანი როგორც განვითარებულ ასევე სწრაფად განვითარებად ქვეყნებში. (Lim, et al., 2011) სისტემურად მნიშვნელოვანი ფინანსური ინსტიტუტების ბუფერები ხშირად გამოიყენება დაწესებულებასთან დაკავშირებული კაპიტალზე დამატებით.

1.3. თანამედროვე შეხედულებები მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაზე

ძირითადი საკითხი, როგორც ლიტერატურულ მიმოხილვასა და პოლიტიკის დისკუსიებში არის მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთკავშირი. აღნიშნული საკითხი უფრო აქტუალურია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის იმ ნაწილზე, რომელიც დაკავშირებულია სისტემური რისკის ექსტერნალიებთან. შეიძლება თუ არა მონეტარული პოლიტიკა დავინახოთ როგორც ჩამნაცვლებელი თუ როგორც შემავსებელი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის, როგორც კრედიტის ბუმის შემკავებელი? როგორც (Smets, 2014) ირწმუნება (ასევე თავის გამოსვლაში (Stein, 2013), მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთკავშირი დამოკიდებულია ორ ძირითად კითხვაზე: პირველი, არის იმის გარკვევა ეფექტურია თუ არა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები განცალკევებულად, თუ მონეტარული პოლიტიკისგანაც იღებს სარგებელს? მეორე კითხვაა, რამდენად ახდენს მონეტარული პოლიტიკის ფასების სტაბილურობის

მექანიზმი გავლენას ფინანსურ სტაბილურობაზე? საკმაოდ ბევრი ლიტერატურული თუ ემპირიული წყარო მიმოიხილავს აღნიშნულს.¹

პირველ კითხვაზე რამდენიმე ალტერნატიული შეხედულება არსებობს. როგორც (Stein, 2013) ამბობს, ერთნის აზრით მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას აქვს არასრული მექანიზმები ფინანსური სტაბილურობისთვის, რომელიც წამოიქმნება რისკის-აღების წამახალისებელ გარემოში. მაკროპრუდენციული პოლიტიკისგან განსხვავებით, მონეტარულ პოლიტიკას აქვს ერთი მნიშვნელოვანი უპირატესობა, რომ “მას შეუძლია ყველა ბზარს მიწვდეს” (Stein, 2013). ასევე მნიშვნელოვანი ალტერნატიული ხედვა გვეუბნება, რომ მონეტარული პოლიტიკა სწორედ იმიტომ არის უძლური ფინანსური სტაბილურობის რისკებთან ბრძოლაში, რომ “მას შეუძლია ყველა ბზარს მიწვდეს”. (Bernanke, 2015) სწორედ ამაზე თავის ხედვას აფიქსირებს. იგი აღნიშნავს, რომ იმ სიტუაციაშიც კი, როდესაც მონეტარული პოლიტიკასა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის არსებობს ცხადი კავშირი (როგორცაა საბინაო ბუშტი), ძალიან ძლიერი მონეტარული პოლიტიკის გატარება იქნება საჭირო. აღნიშნულის ეფექტი კი წამოების, დასაქმებისა და ინფლაციის შემცირების ხარჯზე მოხდება. IMF (2015) აღნიშნავს, რომ პრაქტიკაში აღნიშნული ბალანსი ინდივიდუალურია და დამოკიდებულია კონკრეტული ქვეყნის მახასიათებლებზე. უფრო მეტიც, შეხედულებები მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთშემავსებლობაზე შეიძლება გამყარდეს, რადგან მონეტარული პოლიტიკისა და ფინანსური რისკების შესახებ ჩვენი ცოდნაც იზრდება და სიტუაცია იცვლება.

მეორე კითხვზე პასუხი დამოკიდებულია თუ მონეტარული პოლიტიკას როგორი სისტემური გავლენა აქვს ფინანსურ სექტორში რისკების აღებაზე, ამით გავლენას მოახდენს ფინანსურ მდგომარეობაზე და საბოლოოდ მთლიან ეკონომიკაზე - რასაც ჰქვია მონეტარული პოლიტიკის რისკების აღების მექანიზმი (Borio & Zhu, Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism?, 2012). რამდენადაც ასეთი არხი არის შესაბამისი და რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა

¹ უფრო დეტალური ინფორმაციისთვის იხილეთ (Angelini, Nicoletti-Altimari, & Visco, 2013).

გავლენას ახდენს ფინანსური სიტუაციაზე და შესაბამისად რეალურ ეკონომიკაზე, ორივე პოლიტიკა უნდა იყოს კოორდინირებული.

თეორიულ ლიტერატურაში ამ ორ კითხვაზე სხვადასხვა პასუხი არსებობს და დამოკიდებულია თუ ფინანსურ ფაქტორებსა და მაკროეკონომიკის კავშირის როგორი მოდელი არსებობს. მაკრო მოდელები, რომლებიც არ ითვალისწინებენ მონეტარული პოლიტიკის კრედიტის ციკლისა და რისკის აღების მექანიზმს (Collard, Dellas, Diba, & Loisel, 2017), ტიპურად ასკვნიან, რომ მონეტარული პოლიტიკა არ წარმოადგენს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ურთიერთშემავსებელს ფინანსური სტაბილურობის რისკებზე მუშაობის მიმართებაში. (Ajello, Laubach, Lopez-Salido, & Nakata, 2016)-ც ადასტურებს ამ მოსაზრებას და მაგალითად მოჰყავს სხვადასხვა განუსაზღვრელობა, რომელსაც Bayesian and robust პოლიტიკის გამტარებლები ელობებიან. ისინი აჩვენებენ, რომ მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლებისთვის ოპტიმალურია საკუთარი პოლიტიკის განაკვეთი ფინანსური სიტუაციიდან გამომდინარე უფრო აგრესიულად დაარეგულიროს, თუ კრიზისი ისეთივე მძიმეა, როგორც დიდი დეპრესია იყო ან თუ ფინანსური კრიზისის ალბათობა დიდად არის დამოკიდებული ფინანსურ მდგომარეობაზე. ოპტიმალური მონეტარული პოლიტიკა ასევე უფრო საპასუხო იქნება საკრედიტო პირობებთან დაკავშირებით, მაშინ როდესაც კრიზისის ალბათობის შემცირებისა და კრიზისის სიმძიმის შემსუბუქებაზე პოლიტიკის განაკვეთის ეფექტურობის პარამეტრების გაურკვეველობა არსებობს. ამისგან განსხვავებით, იმ მოდელებში, რომელშიც მონეტარულ პოლიტიკას აქვს მნიშვნელოვანი გავლენა ფინანსური შუამავლების მიერ რისკის აღებაზეა (Angelini, Nicoletti-Altimari, & Visco, 2013). (Angeloni & Faia, 2013) ვარაუდობს, რომ მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლები ფინანსურ სტაბილურობას ცალსახად რთავენ თავიანთ მიზანში. ამ მოდელებში მაკროპრუდენციული პოლიტიკა და მონეტარული პოლიტიკა არიან ურთიერთშემავსებლები და ერთმანეთთან კოორდინაციით ორივე სარგებელს იღებს.

ზოგადად, მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის კოორდინაცია გამოყენებულია წრფივ-კვადრატულ მოდელებში, რომლებსაც აქვთ სავალდებულო ფინანსური ჩარჩო-შეზღუდვები, რადგან ისინი უფრო ადვილად დასამუშავებელია და მარტივად იძლევა ალტერნატიული პოლიტიკის მიდგომების კეთილდღეობის

ანალიზების საშუალებას. მიუხედავად იმისა, რომ არაწრფივი მოდელები, რომელთაც ზოგჯერ არ აქვთ სავალდებულო შეზღუდვები, მნიშვნელოვან წარმოდგენას გვიქმნიან მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაზე, ისინი შედარებით უფრო რთულია პოლიტიკის კოორდინაციის ანალიზისთვის (De Paoli & Paustian, 2013).

განსაკუთრებული გამონაკლისი არის “პირველი ფულის თეორია”, რომელიც (Brunnermeier & Sannikov, 2016)-მა შემოგვთავაზე. აღნიშნული თეორია წარმოადგენს არაწრფივ მოდელებში პოლიტიკების კოორდინაციის თეორიულ საფუძველს. ამ მოდელში ფინანსური ინსტიტუტების მიერ კრედიტის მიწოდება არის ენდოგენური ფაქტორი. როგორც მონეტარული, ასევე მაკროპრუდენციული პოლიტიკა სამ კრიტიკულ წონასწორობის არაეფექტურობაზე მოქმედებს. პირველი, ეს არის იდიოსინკრატული რისკის არაეფექტური გაზიარება, რაც შეიძლება შემცირდეს ფულის გამოყენებით, მაგრამ ინვესტიციის დაზიანების ხარჯზე. მეორე, არსებობს არასაკმარისი ერთიანი რისკის გაზიარება, რაც გამოიწვევს ზოგიერთი სექტორის (მაგალითად შუამავლების) არასაკმარისი კაპიტალის ქონას. მესამე, თუნდაც მდგრადი მდგომარეობის პირობებში, წარმოება შეიძლება იყოს არაეფექტური, თუკი ზოგიერთ სექტორში არ არის საჭირო კაპიტალიზაცია. მონეტარული პოლიტიკა ხელს შეუწყობს ენდოგენური რისკების შემცირებას და, შესაბამისად, კეთილდღეობის გაზრდას, მაგრამ არ შეიძლება იქნას რისკის პრემიის მიზნით გამოყენებული, რისკების აღებისგან განცალკევებით. პირიქით, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა რისკის აღებისგან დამოუკიდებლად მოახდენს რისკ პრემიაზე გავლენას, რაოდენობის და არა ფასების კონტროლით. (Brunnermeier & Sannikov, 2016) აჩვენებენ, რომ კეთილდღეობა შესამჩნევად უმჯობესდება როდესაც მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკა კოორდინირებულად გამოიყენება.

ემპირიულ ლიტერატურაში არ არსებობს პირველ კითხვაზე კონსენსუსი, მაგრამ მეორე ფართო შეთანხმების საგანს წარმოადგენს.

პირველ კითხვაზე, მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკა ურთიერთ შემავსებლები არიან თუ ურთიერთჩამნაცვლებები რამდენიმე ემპირიული მიდგომა არსებობს. ერთი ემპირიული მიდგომა, რომელიც ყველაზე ხშირად გამოიყენება, ეყრდნობა ერთიან მონაცემებს, რომელიც ხსნის მონეტარული ან მაკროპრუდენციული

პოლიტიკის გავლენას მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შუალედურ მიზნებზე (კრედიტის ზრდა ან საერთაშორისო კაპიტალის ნაკადების ზრდა, იპოთეკის თუ სახლების ფასების ზრდა). აღნიშნულ კვლევებში, ძირითადად მონეტარული პოლიტიკის აქტივობადაა მიჩნეული საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება და სხვა სხვა ინსტრუმენტები, მაშინ როცა მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები მოიცავს შიდა და კაპიტალის მოძრაობის გაზომვას.

აღნიშნული კვლევის მიხედვით პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება და მაკროპრუდენციული აქტივობების განხორციელება ამყარებენ ერთმანეთს.

ემპირიული მეთოდებისგან მიღებული შედეგების სიმტკიცე, რომლებიც ემყარება საერთო მონაცემებს, დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად შეუძლიათ ენდოგენურობის საკითხზე ზემოქმედება და როგორც (Federico, Vegh, & Vuletin, 2012) ამბობს აღნიშნული შესაძლებლობა ლიმიტირებულია. ისინი მიჰყვებიან ახალ, ნარატიულ მიდგომას რათა აღმოაჩინონ ეგზოგენური შოკები რეზერვების მოთხოვნაზე, იგივე მიდგომით როგორც (Romer & Romer, 2014)-მა გააკეთა მონეტარული პოლიტიკის შოკებზე. ისტორიულ მონაცემებზე დაყრდნობით, ისინი რეზერვების მოთხოვნის ცვლილებას მიიჩნევენ ენდოგენურად - იმ გაგებით რომ ისინი გამიზნულად მოქმედებენ არსებულ ან/და მომავალ გამოშვების რყევებზე - და ეგზოგენურად, მაკროპრუდენციული ფაქტორები რომელიც ბიზნეს ციკლთან მიმართებაში ეგზოგენურია. ამ ნარატივის საფუძველზე, როდესაც მაკროპრუდენციული შოკების იდენტიფიკაცია ხდება, სარეზერვო მოთხოვნების პოლიტიკა არის მონეტარული პოლიტიკის უფრო ჩამნაცვლებელი ვიდრე შემავსებელი. ვარაუდი, რომ სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილების მიზანი მოახდინოს გამოშვების სტაბილიზაცია, არის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტი ძალიან მყარია. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანია ეკონომიკური ბუმის დროს ფინანსური დისბალანსის შეჩერება და ფინანსური სისტემის მედეგობის გაზრდა, ასე რომ ზოგიერთი ენდოგენული ცვლილება სარეზერვო მოთხოვნებში შეიძლება არ იყოს მაკროპრუდენციული, მაშინ როცა ზოგიერთი ეგზოგენური იყოს მაკროპრუდენციული.

არსებობს ასევე ბანკის დონეზე მონაცემების ემპირიული კვლევა, რომელიც მიმოიხილავს მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ურთიერთკავშირს. აღნიშნული კვლევა ამბობს, რომ ეს ორი პოლიტიკა არ არიან ურთიერშემავსებელი. (Aiyar, Calomiris , & Wieladek, 2016) იკვლევდა მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ურთიერთკავშირს დისკრეციული, დროში-ცვლად კაპიტალის მოთხოვნების მონაცემების საფუძველზე, რომელიც შემოთავაზებულ იქნა ბრიტანეთის 88 ბანკის რეგულირებისთვის, ბრიტანეთის ბანკის პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების პარალელურად 1998-2007 წლებში. მათი აზრით მკაცრი კაპიტალის მოთხოვნები ან მონეტარული პოლიტიკა დაკავშირებულია კრედიტის მიწოდების შემცირებასთან. გასესხებაზე გავლენა კი ბევრად არის დამოკიდებული სხვადასხვა სახის ბანკზე. დიდი ბანკები სესხების შესწორებას ახდენენ კაპიტალის მოთხოვნების ცვლილების შესაბამისად, მაგრამ არა მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებაზე, მაშინ როცა კრედიტის მიწოდება მცირე ბანკების მიერ დამოკიდებულია ორივე პოლიტიკაზე. (Aiyar, Calomiris , & Wieladek, 2016)-ს ემპირიულ მოდელში ჩანს თუ რა კავშირშია კაპიტალის მოთხოვნების ნორმასა და ბანკის ზომისა და ლიკვიდურობის შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების ცვლილება ერთმანეთთან.

ამ ურთიერთკავშირის კოეფიციენტი არ აღმოჩნდა სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი. მათი აზრით, მიუხედავად იმისა, რომ კაპიტალის მოთხოვნებსა და მონეტარულ პოლიტიკას აქვს ინდივიდუალური კავშირი კრედიტზე, მცირე მტკიცებულება არსებობს ამ ორი პოლიტიკის ინსტრუმენტს შორის კავშირის. ერთგვარ შეთანხმებას წარმოადგენს, რომ მონეტარულმა პოლიტიკამ აქცენტი უნდა გააკეთოს ფასების სტაბილურობაზე, მაშინ როცა პრუდენციულმა ინსტრუმენტებმა, როგორცაა კაპიტალის მოთხოვნები, უფრო ეფექტურია ფინანსური სტაბილურობისთვის.

თავი II: მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკა საქართველოში (სიტუაციური ანალიზი)

2.1. საბანკო ზედამხედველობის ძირითადი პრინციპები საქართველოში

საბანკო ზედამხედველობა ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მნიშვნელოვან ელემენტს წარმოადგენს და ეფექტური მექანიზმია სისტემური რისკების თავიდან ასაცილებლად. ამავე დროს საბანკო ზედამხედველობა ზრდის გამჭვირვალებასა და საბანკო სექტორის ეფექტიანობას.

კომერციულ ბანკებს ქვეყნის ეკონომიკურ და ფინანსურ მდგომარეობაზე არსებით გავლენას ახდენენ, რადგან მათ უკავიანთ მნიშვნელოვანი ადგილი საგადასახადო მექანიზმში (ყველა სუბიექტისთვის), ასევე კომერციული ბანკები განკარგავენ საზოგადოების ფინანსური აქტივების დიდ ნაწილს, და თამაშობენ წამყვან როლს ფინანსური რესურსების გადანაწილებაში.

საქართველოს კანონმდებლობით კომერციული ბანკების საქმიანობის ზედამხედველობას ახორციელებს საქართველოს ეროვნული ბანკი. საბანკო ზედამხედველობის მიზანია უზრუნველყოს საბანკო სისტემის სტაბილურობა ქვეყანაში არსებული კომერციული ბანკების (როგორც ადგილობრივი, ასევე უცხოეთის ბანკების ფილიალების) საქმიანობის რეგულირებით. ასევე კრიზისის წარმოქმნის ალბათობის მინიმალიზაცია და როგორც დეპოზიტორთა, ასევე კრედიტორთა ინტერესების მაქსიმალური დაცვა.

საბანკო სისტემამ რთული პროცესი განვლო ქვეყნის დამოუკიდებლობის მოპოვებიდან. 1991 წელს ჩამოყალიბდა საქართველოს ეროვნული ბანკი და შეიქმნა შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზა. 1992 წელს კი პირველი კომერციული ბანკი ჩამოყალიბდა. ცხადია საკანონმდებლო ბაზა არ იყო სრულყოფილი, რამაც გამოიწვია ის ფაქტი რომ 1994 წელს 226 კომერციული ბანკი ფიქსირდებოდა. ამავე პერიოდში რთული ეკონომიკური და პოლიტიკური მდგომარეობა იყო ქვეყანაში. 1994 წელს მასობრივი გაკოტრება მიმდინარეობდა ბანკების, რისი მიზეზიც დიდწილად „პირამიდული სისტემის“ რღვევაა იყო.

1995 წელს ხელახლა ჩამოყალიბდა საფინანსო სისტემა და პარლამენტმა დაამტკიცა საქართველოს ეროვნული ბანკის მანდატი, რომლითაც მიენიჭა მეტი ძალაუფლება კომერციული ბანკების საქმიანობის რეგულირების მიმართულებით. ცხადია გათვალისწინებული იყო ბაზელის კომიტეტის მიერ შემუშავებული პრინციპები, რაც ითვალისწინებდა კაპიტალის მკაცრ მოთხოვნებს, ინტერესთა კონფლიქტის გამიჯვნას და ა.შ. რის შედეგადაც 1997 წელს 53 ბანკი დაარჩა.

როგორც ისტორიული დოკუმენტებიდან ვკითხულობთ სესხების წლიური ზრდის ტემპი საშუალოდ 38-ს შეადგენდა 1997 წლიდან 2007 წლამდე. საკრედიტო პორტფელის მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა 3.6%-დან 26%-მდე გაიზარდა, საბანკო აქტივებმა კი 2007 წელს 42% შეადგინა. ამავე პერიოდში ამაღლდა საბანკო სისტემის როლი ეკონომიკაში. 2007 წელს კი 18 კომერციული ბანკი ფიქსირდებოდა ქვეყანაში. გაიზარდა მაკროეკონომიკური სტაბილურობა და მნიშვნელოვნად შემცირდა ჩრდილოვანი ეკონომიკა. აქვე საერთაშორისო ორგანიზაციები ინვესტირებას ახდენდნენ ქართულ კომერციულ ბანკებში, რაც აღნიშნული ინსტიტუტების სანდოობას ასევე ზრდიდა.

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა და 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს ომმა დიდი გავლენა იქონია ეკონომიკაზე და ცხადია საფინანსო სექტორზეც. პირველად აღნიშნული გავლენა ლიკვიდურობის დეფიციტში გამოისახა. კერძო სექტორის დეპოზიტები 12%-ით შემცირდა, ხოლო ჯამური აქტივები 10%-ით. საბანკო სექტორმა მნიშვნელოვანი ზარალი განიცადა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი არ შემცირებულა.

2008 წლამდე ქვეყანაში საკრედიტო ბუმი იყო და შესაბამისად უძრავი ქონების ბაზარზე გაიზარდა აქტივების ფასი, შესაბამისად წარმოიქმნა ფასების „ბუმი“. აღსანიშნავია, რომ საკრედიტო პორტფელის 30%-ს შეადგენდა უძრავი ქონების სექტორთან დაკავშირებული სესხების მოცულობა. თუმცა 2008 წელს განვითარებულმა მოვლენებმა უძრავი ქონების ფასების მკვეთრი ვარდნა გამოიწვია, აღნიშნულმა კი მთლიანი სექტორის პარალიზება. ამას დაემატა ლარის 16%-იანი გაუფასურება, ბიუჯეტის დეფიციტი და ეკონომიკური აქტივობის შემცირება.

თუმცა საქართველოს ეროვნული ბანკის მხრიდან მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადაიდგა, რაც გამოიხატებოდა ბანკების ლიკვიდობით უზრუნველყოფასა და მონეტარული პოლიტიკის შერბილებაში. მან ასევე საბანკო სისტემა ნაღდი უცხოური ვალუტით დროულად მოამარაგა. ეროვნული ბანკის მიერ გამოყენებულ იქნა ბოლო ინსტანციის სესხის ინსტრუმენტიც, შემცირდა სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნები, შერბილდა მონეტარული პოლიტიკა, რათა ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირება და ეკონომიკური აქტივობის ხელშეწყობა მომხდარიყო.

მიუხედავად ასეთი რთული მდგომარეობისა, საქართველოს საფინანსო სისტემამ კრიზისი ფონზე მდგრადობა გამოავლინა და შეინარჩუნა ფინანსური სტაბილურობა. ამის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიზეზი ეროვნული ბანკის საბანკო ზედამხედველობის სწორი წარმართვა იყო.

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა ნათლად გამოაჩინა ეფექტიანი საბანკო ზედამხედველობის მნიშვნელობა მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად. 2012 წელს ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტმა გადახედა და განაახლა ის ძირითადი პრინციპები, რაც უზრუნველყოფს ეფექტურ საბანკო ზედამხედველობას. ცხადია ეს პრინციპები არ არის სტატიკური, და გადაიხედება ყველა ეკონომიკაში მიმდინარე მდგომარეობის საფუძველზე. სწორედ ასეთი იყო გლობალური ფინანსური კრიზისი, რამაც გამოიწვია მათი გადახედვა 2012 წელს.

ბაზელის კომიტეტზე დაყრდნობით არის 29 ძირითადი პრინციპი:

საზედამხედველო უფლებამოსილება, პასუხისმგებლობა და ფუნქციები

- **პრინციპი 1 – პასუხისმგებლობა, მიზანი და უფლებამოსილება:** ეფექტური საბანკო ზედამხედველობის სისტემას აქვს მკაფიოდ განსაზღვრული პასუხისმგებლობა და მიზანი ბანკებისა და საბანკო ჯგუფების ზედამხედველი ორგანოებისთვის. არსებობს შესაბამისი საკანონმდებლო ჩარჩო და შესაბამისი უფლებამოსილება ზედამხედველობის განსახორციელებლად, რათა დროულად განხორციელდეს შესაბამისი ქმედებები უსაფრთხოების შესანარჩუნებლად.

- **პრინციპი 2 - დამოუკიდებლობა, პასუხისმგებლობა, ზედამხედველთა რესურსებით უზრუნველყოფა და სამართლებრივი დაცვა:** საზედამხედველო პროცესი ხორციელდება დამოუკიდებლად, გამჭვირვალედ და კარგი მმართველობის პრინციპების დაცვით, ადეკვატური რესურსებით. საბანკო ზედამხედველობის საკანონმდებლო ჩარჩო ითვალისწინებს ზედამხედველის დაცულობას.
- **პრინციპი 3 - თანამშრომლობა:** კანონები, რეგულაციები და სხვა შეთანხმებები ქმნის თანამშრომლობის ჩარჩოს. თანამშრომლობა როგორც ადგილობრივ ასევე საერთაშორისო ზედამხედველებთან. აღნიშნული შეთანხმებები ითვალისწინებს ინფორმაციის კონფიდენციალურობას.
- **პრინციპი 4 - დასაშვები საქმიანობები:** ბანკის სტატუსის მქონე ორგანიზაციებისთვის მკაფიოდ განსაზღვრული დასაშვები საქმიანობის ნუსხა და სტატუსი: „ბანკი“-ს გამოყენება არის მკაცრად რეგულირებული.
- **პრინციპი 5 - ლიცენზიის კრიტერიუმები:** ლიცენზიის გამცემ ორგანოს აქვს უფლებამოსილება შესაბამისი ლიცენზიის კრიტერიუმების ჩამოყალიბებისა და მის საფუძველზე იმ აპლიკანტებისთვის უარის თქმა, რომელნიც არ აკმაყოფილებენ შესაბამის კრიტერიუმებს. (ბანკის სტატუსის) ლიცენზიის პროცესი სულ მცირე ითვალისწინებს ბანკის მმართველობისა და ორგანიზაციული სტრუქტურის შეფასებას, ასევე მისი სტრატეგიული და სამოქმედო გეგმის შესწავლას, შიდა კონტროლის, რისკის მენეჯმენტისა და პროექტების დაფინანსების პირობებსა და მდგომარეობას. იმ შემთხვევაში, თუ დედა კომპანია უცხო ქვეყნის კომპანიაა, საჭიროა შესაბამისი უცხოური ზედამხედველის წინასწარი თანხმობა.
- **პრინციპი 6 - მნიშვნელოვანი საკუთრების გადაცემა:** ზედამხედველს აქვს უფლებამოსილება განიხილოს, უარი თქვას და დააკისროს პრუდენციული ვალდებულება ნებისმიერ ბანკის მნიშვნელოვანი საკუთრების გადაცემას.
- **პრინციპი 7 - მნიშვნელოვანი შენაძენი:** ზედამხედველს აქვს უფლებამოსულება დაეთანხმოს ან უარყოს ან დააკისროს პრუდენციული ვალდებულება ნებისმიერ მნიშვნელოვან შენაძენს ან ინვესტიციას რომელსაც ბანკი ახორციელებს, თუ ის

ეწინააღმდეგება წინასწარ განსაზღვრულ კრიტერიუმებს, მათ შორის საზღვართშორისი საქმიანობა. ზედამხედველი უნდა დარწმუნდეს, რომ მსგავსი ქმედება რისკის ქვეშ არ აყენებს ბანკს.

- **პრინციპი 8 - ზედამხედველობის მიდგომა:** ეფექტური საბანკო ზედამხედველობის სისტემა მოითხოვს, რომ ზედამხედველმა შეიმუშაოს და შინარჩუნოს ბანკებისა და საბანკო ჯგუფების რისკების წინმსწრები შეფასება. აღმოაჩინოს და შეაფასოს საბანკო სისტემაში არსებული რისკები, როგორც ერთი მთლიანობა. მნიშვნელოვანია ჰქონდეს ადრეული ჩარევის შესაძლებლობა, შესაბამისი გეგმით, ამყარებდეს კავშირებს შესაბამის დაწესებულებებთან რათა ბანკების კრახის დროს შესაბამისი ქმედებები განახორციელონ.
- **პრინციპი 9 - ზედამხედველობის ტექნოლოგია და ინსტრუმენტები:** ზედამხედველი იყენებს სათანადო ტექნოლოგიას სპექტრსა და ინსტრუმენტებს საზედამხედველო საქმიანობის განსახორციელებლად და ახდენს ზედამხედველობითი რესურსების განაწილებას პროპორციულად ბანკების რისკის პროფილის და სისტემური მნიშვნელობის გათვალისწინებით.
- **პრინციპი 10 - საზედამხედველო ანგარიშგება:** ზედამხედველი აგროვებს, განიხილავს და ანალიზს უკეთებს პრუდენციულ ანგარიშებსა და სტატისტიკას, რომელსაც იღებს ბანკისგან, როგორც ინდივიდუალურ ასევე კონსოლიდირებული ფორმით. შემდგომ ახორციელებს ამ ინფორმაციის ვერიფიკაციას ანგარიშების ან ბანკში ვიზიტის საფუძველზე.
- **პრინციპი 11 - ზედამხედველის მაკორექტირებელი და სანქციური უფლებამოსილება:** ზედამხედველი მოქმედებს ადრეულ ეტაპზე ნებისმიერი სახიფათო და დაუსაბუთებელი პრაქტიკის განხორციელების აღსაკვეთად, რათა საფრთხე არ შეექმნას ბანკის ან საბანკო სისტემას. ზედამხედველს აქვს შესაბამისი საზედამხედველო ინსტრუმენტები რათა დროულად იმოქმედოს. მათ შორის შესაძლებლობა ბანკს ჩამოარვას ლიცენზია ან გასცეს რეკომენდაციას გაუქმებაზე.
- **პრინციპი 12 - კონსოლიდირებული ზედამხედველობა:** საბანკო ზედამხედველობის მნიშვნელოვანი ელემენტია ის, რომ ზედამხედველი საბანკო ჯგუფს ზედამხედველობას უწევს კონსოლიდირებული სახით, ადეკვატურ

მონიტორინგს ახორციელებს და საჭიროებისამებრ იყენებს პრუდენციულ სტანდარტებს საბანკო სისტემის ბიზნეს საქმიანობისთვის მსოფლიოს მასშტაბით.

- **პრინციპი 13 - საშინაო და მასპინძელი ქვეყნების ურთიერთობები:** საშინაო და მასპინძელ ქვეყნებს შორის არსებობს ინფორმაციის გაზიარებისა და ეფექტური თანამშრომლობის შესაძლებლობა საზღვართშორისო საბანკო ჯგუფის საქმიანობაზე, ასევე ეფექტური ჩარევა კრიზისის პერიოდში. ზედამხედველი როგორც ადგილობრივ ასევე უცხოურ ბანკს უწყესებს ერთსა და იმავე მოთხოვნებს და სტანდარტებს.

პრუდენციული რეგულაციები და მოთხოვნები

- **პრინციპი 14 - კორპორაციული მართვა:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკებსა და საბანკო ჯგუფებს აქვთ კორპორაციული მართვის ძლიერი პოლიტიკა და პროცესები, რომელიც მოიცავს სტრატეგიულ მიმართულებას, ორგანიზაციულ სტრუქტურას, კონტროლის გარემო, ბანკის დირექტორთა საბჭოსა და მაღალი რგოლის მენეჯმენტის პასუხისმგებლობები და კომპეტენცია. აღნიშნული პოლიტიკა და პროცესები შეესაბამება ბანკის რისკების პროფილსა და სისტემურ მნიშვნელობას.
- **პრინციპი 15 - რისკების მართვის პროცესი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს ჰქონდეს რისკების მართვის ყოვლისმომცველი პროცესი (მათ შორის ეფექტური დირექტორთა საბჭოსა და მაღალი რგოლის მენეჯმენტის ზედამხედველობა), რათა დროულად მოხდეს იდენტიფიცირება, გაზომვა, შეფასება, მონიტორინგი, ანგარიშგება, კონტროლი და აღმოფხვრა ყველა რისკის და კაპიტალისა და ლიკვიდურობის ადეკვატურობის უზრუნველყოფა, რაც დაკავშირებულია ბაზრისა და მაკროეკონომიკურ მდგომარეობასთან. აღნიშნული მოიცავს ძლიერი და სანდო აღდგენის გეგმის შემუშავებას, რომელიც ითვალისწინებს ბანკის შესაბამის მდგომარეობას. რისკების მართვა ითვალისწინებს ბანკის რისკების პროფილსა და სისტემურ მნიშვნელობას.
- **პრინციპი 16 - კაპიტალის ადეკვატურობა:** ზედამხედველი აწესებს წინდახედულ და შესაბამის კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნებს ბანკებისთვის, რაც ითვალისწინებს ბანკთან დაკავშირებულ რისკებს, ბაზრის კონტექსტსა და

მაკროეკონომიკურ გარემოს. ზედამხედველი კაპიტალის კომპონენტებს განსაზღვრავს ისე, რათა დანაკარგების შთანთქმა მოხდეს.

- **პრინციპი 17 - საკრედიტო რისკი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს ბანკის ადეკვატურ საკრედიტო რისკის მართვის პროცესს, ითვალისწინებს რა ბანკის რისკის პროფილს ბაზარსა და მაკროეკონომიკურ გარემოს. აღნიშნული ითვალისწინებს პრუდენციულ პოლიტიკას და პროცესებს რათა დროულად აღმოაჩინოს, გაზომოს, შეაფასოს, მონიტორინგი გაუწიოს, მოახდინოს ანგარიშგება, კონტროლი და საკრედიტო რისკის შერბილება. მთლიანი კრედიტის სასიცოცხლო ციკლი უნდა იქნას დაფარული შესაბამისი მართვის მექანიზმებით.
- **პრინციპი 18 - პრობლემური აქტივები, დებულებები და რეზერვები:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს აქვს პრობლემური აქტივების ადეკვატური პოლიტიკა და პროცესები რათა მათი აღმოჩენა და მართვა დროულად მოხდეს. ასევე ინარჩუნებს ადეკვატურ დებულებებსა და რეზერვებს.
- **პრინციპი 19 - კონცენტრაციის რისკი და დიდი საფრთხის ლიმიტი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს აქვს შესაბამისი პოლიტიკა და პროცესები, რათა დროულად აღმოაჩინოს, გაზომოს, შეაფასოს, მონიტორინგი გაუწიოს, მოახდინოს ანგარიშგება, კონტროლი და რისკის შერბილება. ზედამხედველი აწესებს შეზღუდვას და პრუდენციულ ლიმიტს რათა ერთმხარესთან არ იყოს დაკავშურებული ბანკის დაუცველობა.
- **პრინციპი 20 - დაკავშირებულ მხარეებთან გარიგებები:** იმისთვის, რათა თავიდან აცილებული იყოს ინტერესთა კონფლიქტი, დაკავშირებულ მხარეებთან გარიგებებში ზედამხედველი უნდა იყოს ინფორმირებული შესაბამისი მონიტორინგის მიზნით. ეს უზრუნველყოფს, რომ შესაბამისი კონტროლისა და რისკების შერბილების ღონისძიებები განხორციელდეს.
- **პრინციპი 21 - ქვეყანა და ტრანსფერის რისკი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს ჰქონდეს ადეკვატური პოლიტიკა და პროცესები რათა დროულად აღმოაჩინოს, გაზომოს, შეაფასოს, მონიტორინგი გაუწიოს, მოახდინოს ანგარიშგება, კონტროლი და ქვეყანასთან ან საერთაშორისო საინვესტიციო აქტივობასთან დაკავშირებული რისკის შერბილება.

- პრინციპი 22 - ბაზრის რისკი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს აქვს ადეკვატური ბაზრის რისკის მართვის პროცესი რაც ითვალისწინებს რისკის ბუნებას, პროფილს ბაზრისა და მაკროეკონომიკურ მდგომარეობას, ასევე ბაზრის ლიკვიდურობის საგრძნობლად გაუარების რისკს. ეს გულისხმობს არსებობს ადეკვატური პოლიტიკა და პროცესები რათა დროულად აღმოაჩინოს, გაზომოს, შეაფასოს, მონიტორინგი გაუწიოს, მოახდინოს ანგარიშგება, კონტროლი და ბაზრის რისკების შერბილება.
- პრინციპი 23 - საპროცენტო განაკვეთის რისკი ბანკის ანგარიშგებაში:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს აქვს ადეკვატური პოლიტიკა და პროცესები რათა დროულად აღმოაჩინოს, გაზომოს, შეაფასოს, მონიტორინგი გაუწიოს, მოახდინოს ანგარიშგება, კონტროლი და საპროცენტო განაკვეთთან დაკავშირებული რისკების შერბილება. აღნიშნული ითვალისწინებს რისკის ბუნებას, პროფილსა და ბაზრისა და მაკროეკონომიურ მდგომარეობას.
- პრინციპი 24 - ლიკვიდურობის რისკი:** ზედამხედველი ადგენს ფრთხილ და ადეკვატურ ლიკვიდურობის მოთხოვნას (როგორც რაოდენობრივ, ასევე ხარისხობრივ), რომელიც პასუხობს ბანკის ლიკვიდურობის საჭიროებას. ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს აქვს ლიკვიდურობის რისკის მართვის სტრატეგია და თანხვედრაში მოდის ლიკვიდურობის მოთხოვნებთან. სტრატეგია ითვალისწინებს ბანკის რისკის პროფილს, ასევე ბაზრისა და მაკროეკონომიკურ მდგომარეობას. აღნიშნული ითვალისწინებს, რომ არსებობდეს შესაბამისი პოლიტიკა და პროცესები რათა დროულად აღმოაჩინოს, გაზომოს, შეაფასოს, მონიტორინგი გაუწიოს, მოახდინოს ანგარიშგება, კონტროლი და ლიკვიდურობასთან დაკავშირებული რისკების შერბილება.
- პრინციპი 25 - ოპერაციული რისკი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკს აქვს ადეკვატური ოპერაციული რისკის მართვის ჩარჩო, რომელიც ითვალისწინებს რისკის ბუნებას, პროფილს, ბაზრისა და მაკროეკონომიკურ მდგომარეობას. ეს გულისხმობს არსებობდეს შესაბამისი პრიცენიული პოლიტიკისა და პროცესების რათა დროულად აღმოაჩინოს, გაზომოს, შეაფასოს, მონიტორინგი გაუწიოს, მოახდინოს ანგარიშგება, კონტროლი და ოპერაციული რისკების შერბილება.

- **პრინციპი 26 - შიდა კონტროლი და აუდიტი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს ბანკს ჰქონდეს ადეკვატური შიდა კონტროლის მექანიზმი, რომელიც ითვალისწინებს რისკის პროფილს. ეს გულისხმობს უფლებებისა და პასუხისმგებლობების მკაფიოდ განსაზღვრას; იმ ფუნქციების გამიჯვნა რაც ითვალისწინებს ბანკის რესურსების გადახდას, აქტივებს, ასევე შიდა აუდიტს.
- **პრინციპი 27 - ფინანსური ანგარიშგება და გარე აუდიტი:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკმა ან საბანკო ჯგუფმა აწარმოოს ადეკვატური და სანდო ანგარიშგება, მოამზადოს ფინანსური ანგარიში შესაბამისი ბუღალტრული პოლიტიკის დაცვით და საერთაშორისოდ აღიარებული სტანდარტებით და გამოაქვეყნონ წლიურად ანგარიში, რომელიც ასახავს მათ ფინანსურ მდგომარეობას. აღნიშნული უნდა შეიცავდეს გარე აუდიტორის დასკვნასაც. ზედამხედველი ასევე განსაზღვრავს ბანკის დედა კომპანიის მდგომარეობას, რომ ჰქონდეს ადეკვატური მმართველობა და გარე აუდიტის ფუნქცია.
- **პრინციპი 28 - ინფორმაციის გამჟღავნება და გამჭვირვალობა:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ ბანკმა და საბანკო ჯგუფმა რეგულარულად მოახდინონ კონსოლიდირებული ინფორმაციის გამოქვეყნება, თუ საჭიროა ასევე ინფოვიდუალური, რათა ადვილად იყოს ხელმოსაწვდომი კომპანიის ფინანსური მდგომარეობის შესახებ ინფორმაცია, რისკები, რისკის მართვის სტრატეგია და კორპორაციული მართვის პოლიტიკა და პროცედურები.
- **პრინციპი 29 - ფინანსური სერვისების ბოროტად გამოყენება:** ზედამხედველი განსაზღვრავს, რომ არსებობსდე ადეკვატური პოლიტიკა და პროცესები, რომელიც ითვალისწინებს მომხმარებელთა დეტალურად შესწავლის მკაცრ წესებს, რათა უზღუნველყოფილ იქნას მაღალი ეთიკურობისა და პროფესიონალურობის სტანდარტები ფინანსურ სექტორში. ასევე აღნიშნული ხელს შეუწყობს თავიდან აცილებულ იქნას ბანკის ნებით თუ უნებლიედ კრიმინალურ აქტივობაში ჩართვა.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ივნისის თვეში გამოსცა საზედამხედველო სტრატეგია 2020-2022, სადაც ნახსენებია, რომ სებ-ი ფინანსური სექტორის რეგულირებას და ზედამხედველობასა რისკებზე დაფუძნებული

ზედამხედველობის შემდეგი პრინციპების დაცვით წარმართავს¹: ა) მატერიალურ რისკებზე კონცენტრირება, ბ) მომავალზე ორიენტირებული მიდგომა, გ) დიალოგი რეგულირებად ფინანსურ ინსტიტუტებთან, დ) მიკრო და მაკროპრუდენციული ზედამხედველობის კოორდინაცია, ე) თანმიმდევრობა, შესაბამისობა და თავსებადობა, ვ) შიდა რესურსების ეფექტიანად გამოყენება.

2.2. ბაზელ III-ის სტანდარტები და მისი გატარების თავისებურებები საქართველოში

ბაზელის საბანკო რეგულირებისა და ზედამხედველობის კომიტეტი 1974 წლიდან იღებს სათავეს, როდესაც ათი ქვეყნის ცენტრალური ბანკის მიერ მოხდა მისი დაფუძნება. მისი მიზანია გლობალურად საბანკო ზედამხედველობის ხარისხის გაუმჯობესება და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა. ასევე ის არის წვერი ქვეყნების რეგულარული თანამშრომლობისა და ზედამხედველობასთან დაკავშირებული საკითხების განხილვის პლატფორმა.

ბაზელ III-ის სტანდარტამდე გრძელი გზა განვლო აღნიშნულმა კომიტეტმა. პირველად ბაზელ I-ის სტანდარტის შემუშავება მოხდა, რომელიც ითვალისწინებდა კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნებს.

2004 წლიდან ბაზელის კომიტეტმა ახალი სტანდარტები დაამტკიცა, რომელიც ცნობილია როგორც ბაზელ II. აღნიშნული ითვალისწინებდა სამ ძირითად მიმართულებას:

1. 1988 წელს შემუშავებულ მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნებს და მის განვითარებასა და გაფართოებას.
2. ინსტიტუტების კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასება საზედამხედველო ორგანოს მიერ და ასევე შიდა შეფასების პროცესი

¹ საქართველოს ეროვნული ბანკი, საზედამხედველო სტრატეგია 2020-2022

3. ინფორმაციის ეფექტიანი გამჟღავნების, როგორც საბაზრო დისციპლინისა და საუკეთესო პრაქტიკის გაუმჯობესება.

ბაზელ III სტანდარტი სწორედ 2007-2009 წლის ფინანსური კრიზისის საპასუხოდ იქნა შემუშავებული. 2008 წლის Lehman Brothers-ის კოლაფსამდე იკვეთებოდა ბაზელ II-ის ფუნდამენტური გაძლერების საჭიროება. საბანკო სისტემა ფინანსურ კრიზისს შეხვდა დიდი ლევრეჯითა და არაადეკვატური ლიკვიდურობის ბუფერით. აღნიშნულ სუსტ მხარეს თან ახლდა სუსტი მმართველობა და რისკების მენეჯმენტი, ამავე დროს არასწორი სტიმულების სტრუქტურა. ამ ყველა ფაქტორის ერთიანობამ გამოიწვია საკრედიტო და ლიკვიდურობის რისკის არასწორი შეფასება და კრედიტის ჭარბი ზრდა.

ზემოთ აღნიშნული რისკების საპასუხოდ ბაზელის კომიტეტმა შეიმუშავა ლიკვიდურობის რისკის მართვისა და ზედამხედველობის პრინციპები, სწორედ იმ თვეს როდესაც Lehman Brothers-ის კოლაფსი მოხდა. 2009 წელს კომიტეტმა კიდევ გამოაქვეყნა სხვა დოკუმენტები რათა გაემლიერებინათ ბაზელ II კაპიტალის ჩარჩო-პირობები.

2010 წლის სექტემბერში გამოქვეყნდა მინიმალური კაპიტალის სტანდარტის მაღალი მოთხოვნები კომერციული ბანკებისთვის. აღნიშნული განხილულ იქნა G20-ის ლიდერების სამიტზე სეულში და 2010 წლის დეკემბრის ბაზელის კომიტეტის შეხვედრაზე მოხდა შეთანხმება.

2010 წლის ბოლოს გამოქვეყნდა ბაზელ III: ლიკვიდურობის რისკის მართვის, სტანდარტებისა და მონიტორინგის საერთაშორისო ჩარჩო-პირობები და ასევე ბაზელ III: ბანკებისა და საბანკო სისტემის მედეგობის გლობალური რეგულაციის ჩარჩო-პირობები. აღნიშნული ჩარჩო-პირობები აძლიერებდა ბაზელ II-ს და ასევე ამატებდა ახალ მიმართულებებს. ბაზელ III-ს სტანდარტების რეფორმა მიმდინარეობდა 2013 წლიდან 2019 წლამდე და ითვალისწინებდა:

- მარეგულირებელი კაპიტალის ხარისხისა და რაოდენობის მკაცრი მოთხოვნების დაწესებას. კერძოდ საერთო კაპიტალის როლის გაძალიერებას;

- საერთო კაპიტალის დამატებითი შრის - კაპიტალის კონსერვაციული ბუფერის დამატება, რომელიც კონკრეტული შოკის შემთხვევაში ზღუდავს გადახდებს, რათა მინიმალური საერთო კაპიტალის მოთხოვნების შესრულებას ხელი შეუწყოს;
- კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერი, რომელიც ბანკებს უწყებს შეზღუდვებს საკრედიტო ბუმის პერიოდში, რათა შემცირდეს მათი დანაკარგის მოცულობა კრიზისების დროს;
- ლევერიჯის კოეფიციენტი - მისი მიზანია საბანკო სექტორში ჭარბი ლევერიჯის დაგროვების თავიდან არიდება;
- ლიკვიდურობის მოთხოვნები - ლიკვიდურობის მინიმალური თანაფარდობა, ლიკვიდურობის დაფარვის კოეფიციენტი (LCR), რომლის მიზანია სტრესის პერიოდში 30 დღის განმავლობაში საკმარისი ფინანსური სახსრების დაფარვის შესაძლებლობის უზრუნველყოფა. ასევე გრძელვადიანი თანაფარდობა, წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტის (NSFR), რომელიც ემსახურება საბალანსო უწყისის შეუსაბამომების აღმოფხვრას.
- სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკებისთვის დამატებითი მოთხოვნების დაწესება, მათ შორის ზარალის დამატებით შთანთქმისა და ტრანსსასაზღვრო ზედამხედველობის გაძლიერებისთვის.

2011 წლიდან კომიტეტმა დიდი ყურადღება დაუთმო კაპიტალის მოთხოვნების გამოთვლის სრულყოფას. ბაზელ II-ს რისკებზე დაფუძნებული კაპიტალის მოთხოვნები გაფართოვდა შემდეგი მიმართულებით (Bank for International Settlements, 2020):

- 2012 წელს ბანკის კაპიტალის მოთხოვნები გაფართოვდა და მოიცვა ცენტრალური მხარეები;
- 2013 წელს ბანკებისთვის ზღვრული მოთხოვნები არაცენტრალურ წარმომადგენლებსა და ფულადი სახსრების კაპიტალის მოთხოვნებზე;
- 2014 წელს შემუშავდა მხარეების კრედიტის რისკის გაზომვის სტანდარტები, რითიც გაუმჯობესდა ძველი მეთოდოლოგია;
- 2014 წელს შემუშავდა უფრო ძლიერი სექიურიტიზაციის კაპიტალის მოთხოვნების გაანგარიშების წესი. ასევე დაუცველობის ლიმიტი და დანაკარგების

ის მაქსიმალური ზღვარი, რომელსაც კრიზისის დროს ბანკი შეიძლება გაუმკლავდეს;

- 2016 წელს განახლდა ბაზრის რისკების ჩარჩო, ასევე ფუნდამენტურად გადაიხედა სავაჭრო ანგარიშების კაპიტალის მოთხოვნები;
- ინფორმაციის გამჟღავნების კონსოლიდირებული და ფართო ჩარჩო პირობები რათა ბაზელის სტანდარტების განვითარება შესაბამისად აისახოს.

ბაზელის კომიტეტმა პოსტ-კრიზისული რეფორმა 2017 წელს დაასრულა და გამოაქვეყნა ახალი გამოცემა (Bank for International Settlements, 2017), რომელშიც მოცემული იყო კრედიტის რისკის, კრედიტის შეფასებისა და ოპერაციული რისკის კაპიტალის მოთხოვნების ახალი გამოთვლა. ბოლო რეფორმა ასევე ითვალისწინებს ლევერეჯის თანაფარდობის, სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების ლევერეჯის თანაფარდობის ბუფერის განსაზღვრას, რომელიც ერთგვარად ზღუდავს ბანკის შესაძლებლობას რისკებზე დაფუძნებული კაპიტალის მოთხოვნების შემცირების შესაძლებლობას. აღნიშნული სწორედ კრიზისამდელი მდგომარეობის საკითხებს ეხება და საბანკო სისტემის მედგრობას უზრუნველყოფს.

მთავარი მიზანი აღნიშნული განახლების იყო შეემცირებინა მერყეობით გამოწვეული აქტივების რისკის შეწონილი (RWA). გლობალური ფინანსური კრიზისის დროს ბევრმა დაკარგა ბანკებისადმი ნდობა სწორედ კაპიტალის კოეფიციენტის რისკების შეწონილის გამო. კომიტეტის ემპირიული ანალიზმა ცხადყო, რომ არსებობდა RWA-ს გამოთვლასთან დაკავშირებული ეკონომიკური მერყეობები. ახალი რეგულაციები კი RWA-ს გამოთვლას მეტ სანდოობას შესძენს, რადგან აქცენტი გაკეთდება კრედიტისა და საოპერაციო რისკებზე და სტანდარტიზაცია მოხდება ამ მიდგომების.

საქართველოს ეროვნული ბანკი აქტიურად ახდენს ბაზელ III-ის სტანდარტებთან დაახლოების პროცესს. აღნიშნულ ნაშრომში რამდენიმე მაგალითს ვახსენებ, რომლის გატარებაც ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო სტანდარტთან დასაახლოებლად.

- 2017 წლის 22 ივნისს სეზ-ის პრეზიდენტმა გამოსცა ბრძანება რითიც დაამტკიცა „კომერციული ბანკების მიერ პილარ 3-ის ფარგლებში ინფორმაციის გამჟღავნების წესი“. აღნიშნული წესის მიზანია საბანკო სექტორის გამჭვირვალების ამაღლება.

იგი კომერციულ ბანკებს ავალდებულებს როგორც ხარისხობრივი, ასევე რაოდენობრივი ინფორმაციის გამოქვეყნება მოახდინონ ბაზელ 3-ის ჩარჩოზე დაფუძნებული საზედამხედველო კაპიტალის ელემენტების, უმაღლესი მენეჯმენტის შრომის ანაზღაურების, რისკის საფუძველზე შეწონილი აქტივებისა და სხვა მატერიალური საკითხების შესახებ¹. ასევე შეიქმნა შესაბამისი ანგარიშგების ფორმები.

- 2017 წლის სექტემბრიდან საქართველოში მოქმედ კომერციულ ბანკებს დაუწესდათ ლიკვიდურობის გადაფარვის კოეფიციენტის (LCR) მინიმალური მოთხოვნა. სებ აღნიშნავს, რომ ლიკვიდურობის გადაფარვის კოეფიციენტის გამოთვლისას „მაღალი ხარისხის ლიკვიდური აქტივების“ შეფარდება ხდება მთლიან წმინდა ფულად გადინებასთან და არასტრესულ მდგომარეობაში ჯამურად ყველა ვალუტის ლიკვიდურობის გადაფარვის კოეფიციენტი არ უნდა იყოს 100 პროცენტზე ნაკლები.²
- 2017 წლის დეკემბერის თვეში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გამოსცა ბრძანება რითიც კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნებთან დაკავშირებულ სამართლებრივ აქტებში ცვლილებები შევიდა. აღნიშნულით განისაზღვრა კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნები, ასევე კაპიტალის დამატებითი ბუფერი, კონტრციკლური ბუფერის განაკვეთი და სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების განსაზღვრის წესი და მათთვის შესაბამისი სისტემური ბუფერის განაკვეთი.³ აღნიშნულით კაპიტალის ადეკვატურობის მინიმალური მოთხოვნები ბაზელის კომიტეტის რეკომენდაციებთან შესაბამისობაში მოვიდა. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნებიდან გამოცალკევდა კონსერვაციის ბუფერი - 2.5%, რომელიც 2017 წლამდე ინტეგრირებული იყო მინიმალურ მოთხოვნებში. ძირითადი პირველადი კაპიტალის 4.5%-ს, პირველადი კაპიტალის - 6%-ს და მთლიანი საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნები შეადგენს 8%-ს. ბანკებს ასევე მოეთხოვებათ კომბინირებული ბუფერის დაცვა. კონსერვაციის ბუფერის განაკვეთი 2.5%-ით

¹ საქართველოს ეროვნული ბანკი, 26.06.2017-ით დათარიღებული ვებ-გვერდზე განთავსებული სიახლე

² საქართველოს ეროვნული ბანკი, 17.05.2017-ით დათარიღებული ვებ-გვერდზე განთავსებული სიახლე

³ საქართველოს ეროვნული ბანკი, 21.12.2017-ით დათარიღებული ვებ-გვერდზე განთავსებული სიახლე

განისაზღვა, კონტრციკლური ბუფერის განაკვეთად კი 0%. კონტრციკლური ბუფერი შეიძლება დაწესდეს რისკის მიხედვით შეწონილი პოზიციების 0%-დან 2.5%-მდე.

- 2018 წლიდან ფინანსური სეზონის სტაბილურობის კომიტეტის მუშაობა ახალ ფორმატში გადავიდა და კვარტალში ერთხელ შეკრება დაიწყო. ასევე საჯაროდ ხდება კომიტეტის მიერ მიღებული გადაწყვეტილებების გამოყენება, რაც ზრდის სანდოობას და გამჭვირვალებას.
- 2018 წლის აგვისტოში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გამოაქვეყნა კომერციული ბანკების წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტის რეგულაციის პროექტი. რაც ბაზელ 3-ს სტანდარტის ერთ-ერთი კომპონენტია.
- 2018 წლის 27 სექტემბერს დამტკიცდა კომერციული ბანკებისთვის ლევერეჯის კოეფიციენტის მოთხოვნის შესახებ დებულება.

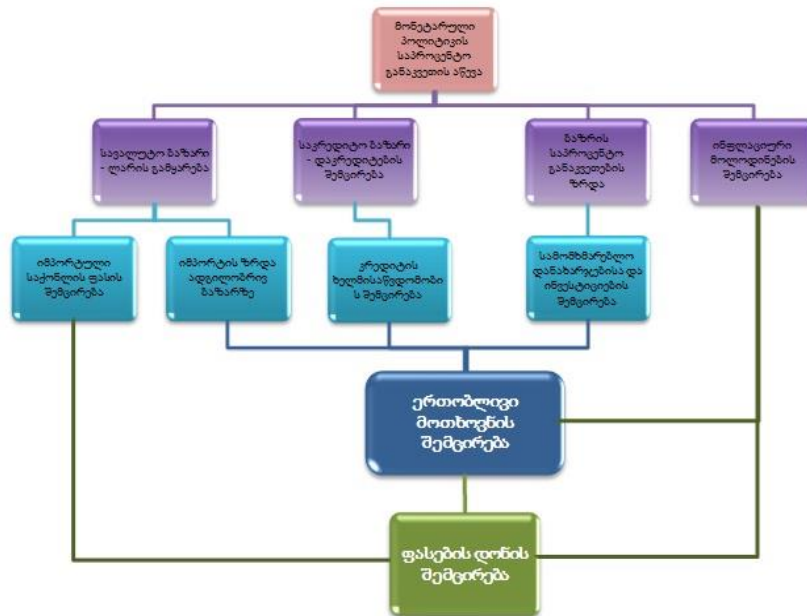
2.3. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები საქართველოში

მონეტარულ და მაკროპრუდენციულ პოლიტიკებს განსხვავებული გადაცემის მექანიზმები აქვთ. აღნიშნულ ქვეთავში სწორედ თითოეულ მათგანს მიმოვიხილავთ.

მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი არის პროცესი, რისი საშუალებითაც კონკრეტული მონეტარული პოლიტიკის მიერ გატარებული ცვლილებები აისახება რეალურ ეკონომიკაზე.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ 1990 წლიდან მსოფლიოს მრავალი ეროვნული ბანკი გადავიდა ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე. მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი გახდა მონეტარული პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტი. საპროცენტო განაკვეთი ეკონომიკაზე გავლენას გარკვეული დროითი ლაგით ახდენს. მიზნობრივი ინფლაციის მისაღწევად მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი გავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნასა და ამის შემდეგ ინფლაციაზე.

საქართველოს ეროვნული ბანკი აღნიშნავს, რომ მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთი ცვლილებას ერთობლივ მოთხოვნაზე სხვადასხვა მექანიზმით ახდენს აღნიშნული არხები:



ფიგურა 3: საქართველოს ეროვნული ბანკი. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი

- საკრედიტო არხი
- გაცვლითი კურსის არხი
- საპროცენტო განაკვეთის არხი
- მოლოდინის არხი

აღნიშნული გადაცემის მექანიზმის საილუსტრაციოდ შეგიძლიათ იხილოთ ფიგურა 3, რომელიც საქართველოს ეროვნული

ბანკის მიერაა შედგენილი.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის თარგეთირების მოდელი ეყრდნობა ახალ-კეინზიანურ ჩარჩოს. აღნიშნულ მოდელში თუ მონეტარული პოლიტიკა ოპტიმალური წესის მიხედვით ხორციელდება, ეკონომიკა წონასწორობას გარკვეული დროითი პერიოდის შემდეგ აღწევს.

გადაცემის მექანიზმის განხილვა დავიწყოთ საპროცენტო განაკვეთის არხით. მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი გავლენას ახდენს საბაზრო საპროცენტო განაკვეთზე. მნიშვნელოვანია გავითვალისწინოთ, რომ პოლიტიკის შესაბამის განაცხადებსა და მოლოდინებს, ასევე სანდოობის დონეს არსებითი მნიშვნელობა აქვს. ფასების სიხისტის გამო მოკლევადიან პერიოდში ნომინალური საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას მოჰყვება რეალური საპროცენტო განაკვეთების შემცირება. ნებემისმიერი მსგავსი ქმედება ზემოქმედებს ეკონომიკური სუბიექტების ქცევაზე. მაგალითის სახით წარმოვიდგინოთ, რომ სხვა თანაბარ პირობებში, რა შედეგი ექნება

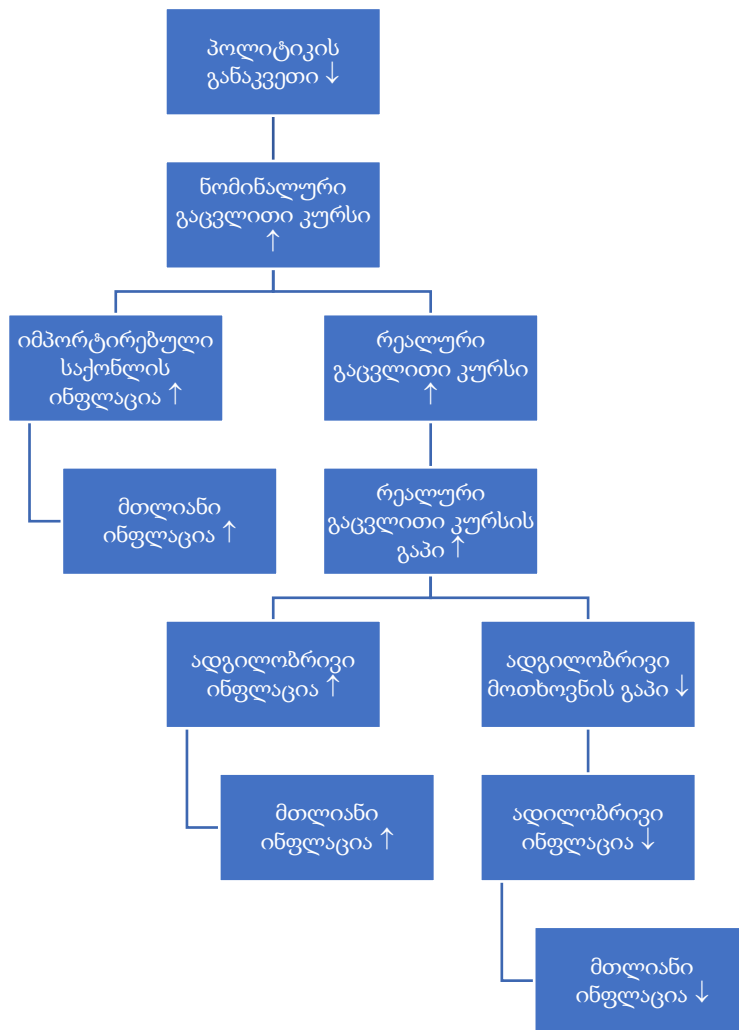
შემცირებულ საპროცენტო განაკვეთს. პირველ რიგში აღნიშნული წახალისებს ხარჯვას, ვიდრე დაზოგვას (ანუ გავლენას იქონიებს ერთობლივ მოთხოვნაზე). თუ მოთხოვნა აჭარბებს მიწოდებას, მაშინ შესაძლებელია ფირმებმა გაზარდონ ფასები (ანუ არსებობს ინფლაციური წნეხის საშიშროება). შესაბამისად პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას მიყვართ ინფლაციის უფრო მაღალ დონემდე. საპროცენტო განაკვეთის არხის ვიზუალიზაცია შეგვიძლია შემდეგი სახით მოვახდინოთ (იხილეთ ფიგურა 4).



ფიგურა 4: საპროცენტო განაკვეთის არხი

რაც შეეხება გაცვლითი კურსის არხს, საპროცენტო განაკვეთის შემცირებით დოლარით დენომინირებული აქტივების მიმზიდველობა იზრდება ლარით დენომინირებულ აქტივებთან შედარებით. ამ დროს ეკონომიკური სუბიექტები ეცდებიან ლარი გადაცვალონ აშშ დოლარში, რაც შესაბამისად იწვევს გაცვლითი კურსის გაუფასურებას. აღნიშნულს კი სამი სხვადასხვა ეფექტი აქვს ინფლაციაზე:

- ა) გაცვლითი კურსის გაუფასურებას პირდაპირ მოქმედებს იმპორტირებულ ინფლაციაზე. შესაბამისად იმპორტირებული ფასები იზრდება და ეს გადაეცემა მთლიან ინფლაციას;
- ბ) გაცვლითი კურსის ნომინალური გაუფასურება იწვევს რეალურ გაუფასურებას. ეს ზრდის იმპორტირებული საწარმოო ფაქტორების ფასს, რაც აძვირებს ადგილობრივ წარმოებას, შესაბამისად ზრდის ადგილობრივ ინფლაციას, შედეგად კი იზრდება მთლიანი ინფლაცია.



გ) გაცვლითი კურსის გაუფასურება ადგილობრივ მოთხოვნაზეც ახდენს გავლენას (დოლარიზაციის მაღალი დონის გამო). გაუფასურება ასუსტებს ადგილობრივ მოთხოვნას, აღნიშნული კი განაპირობებს მთლიანი ინფლაციის შემცირებას.

როგორც ხედავთ ორი ეფექტი აქვს, თუმცა საბოლოო ჯამში წმინდა ეფექტი მაინც მთლიანი ინფლაციის ზრდაა.

ფიგურა 5: გაცვლითი კურსის არხი

აქვე მნიშვნელოვანია ვახსენოთ რომ ეკონომიკური სუბიექტების მოლოდინების ფაქტორი ერთობლივ მოთხოვნაზე გავლენას ახდენს. ეროვნული ბანკისადმი ნდობა განაპირობებს თუ რა მოლოდინები ექნებათ საზოგადოებაში. მაგალითად იმ შემთხვევაში, როდესაც ინფლაციის დონე აღემატება მიზნობრივ მაჩვენებელს და მონეტარულ პოლიტიკის განაკვეთს ამცირებს ეროვნული ბანკი, საზოგადოებაში შეიძლება წარმოიშვას ორი სხვადასხვა მოლოდინი:

- დადებითი მოლოდინი, რომ ეროვნული ბანკი გაანეიტრალებს უარყოფით ფაქტორებს
- მოლოდინი, რომ ეკონომიკური სიტუაცია არის ცუდი ვიდრე ელოდნენ

ნდობის შესაბამისად ან შემცირდება მოლოდინების გამო გამოწვეული ზეწოლა ფასების დონეზე. ეროვნული ბანკი აღნიშნავს, რომ რაც უფრო მაღალია ნდობა მით უფრო ეფექტურია მონეტარული პოლიტიკის გატარება.

პროგნოზირებისას გამოყენებულ მოდელში მონეტარული პოლიტიკა ტეილორის წესით არის წარმოდგენილი. აღნიშნულ წესს აქვს ასეთი სახე:

$$i_t = \gamma_{lg} * i_{t-1} + (1 - \gamma_{lg}) * (itn + \gamma_{\pi} (E_t(\pi_{t+4}) - \pi^{tar}) + \gamma_y * y_t) + \sigma_i * \varepsilon_{it}$$

სადაც, i_t მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთია, itn – მისი ნეიტრალური დონე. π^{tar} – ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, ხოლო $E_t(\pi_{t+4})$ – მომავალი წლის მოსალოდნელი ინფლაციაა. ε_{it} – მონეტარული პოლიტიკის შოკს აღნიშნავს. სხვა შოკების მსგავსად მასაც სტანდარტული ნორმალური განაწილება გააჩნია.

რაც შეეხება მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას, მისი ინსტრუმენტების გადაცემის მექანიზმები შეიძლება ასე ჩამოვყალიბოთ:

როგორც უკვე აღვნიშნეთ კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი მიზნად ისახავს საბანკო სისტემის, როგორც მთლიანი სისტემის მდგრადობის ზრდას, ზარალისგან თავის არიდებას და ფინანსური ციკლის მერყეობს შემცირებას. მისი მექანიზმი შემდეგი სახისაა: კაპიტალის ბუფერის ზრდა გამოიწვევს კრედიტის მიწოდების შეზღუდვას და სესხების გადაჭარბებული ზრდის პერიოდში შეამცირებს სესხის გაცემას. ფინანსური ციკლის დაღმავლობის პერიოდში კი პირიქით ხელს უწყობს სესხების ზრდას.

კონტრციკლური ბუფერის დაცვა ხდება ყველაზე მაღალი ხარისხის, პირველადი კაპიტალის მეშვეობით. ის შეიძლება მერყეობდეს 0%-იდან 2.5%-მდე. მისი განსაზღვრა ხდება ყოველკვარტალურად.

სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტებს, ისინი მოქმედებენ სესხის პირობებზე, შესაბამისად მოთხოვნაზე. მათი გადაცემის მექანიზმი შემდეგია:

სესხის მომსახურების (PTI) და სესხის უზრუნველყოფის (LTV) კოეფიციენტებზე შეზღუდვები იწვევს კრედიტის ჭარბი ზრდისა და ციკლური რისკის დაგროვების

ალბათობის შემცირებას. ჭარბვალდებულების შემცირებით კი აღნიშნული ხელს უწყობს გაკოტრების რისკის შემცირებას.

თავი III: მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოწვევები თანამედროვე ეტაპზე

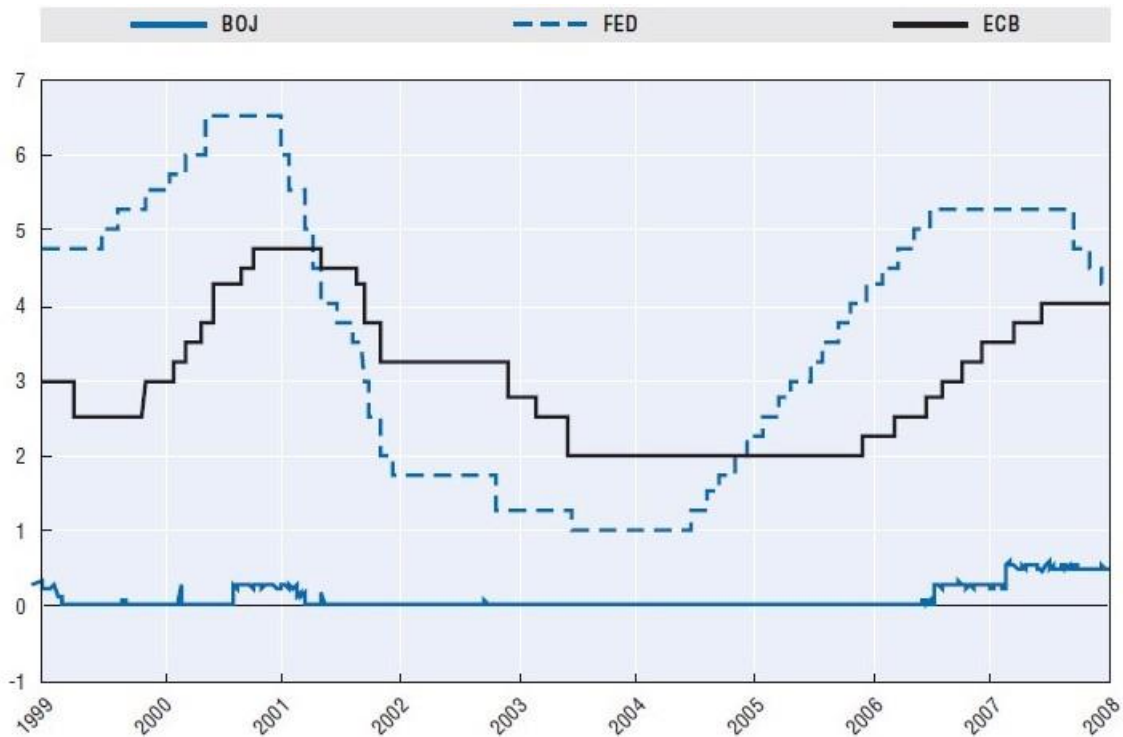
3.1. ფინანსური კრიზისი და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოწვევები

2008-2009 წლებში მსოფლიო (1930 წლების შემდეგ) ყველაზე დიდი ფინანსური კრიზისის წინაშე დადგა. 2008 წლის 18 სექტემბერს ფინანსური სისტემამ კოლაფსი განიცადა და მსოფლიოს საკრედიტო ბაზრების უმეტესობამ შეწყვიტა ფუნქციონირება. 2007 წელს აშშ-ში დაწყებული კრიზისი გადაედო მთელ მსოფლიოს და სწორედ ამის შედეგი იყო აღნიშნული 2008-2009 წლის მოვლენები. კრიზისის გამომწვევი მიზეზები მრავალია, თუმცა სამეცნიერო ლიტერატურაში არ არის სრული შეთანხმება იმის შესახებ თუ რა გახდა მთავარი მიზეზი. თუმცა ბევრი აღნიშნავს, რომ სწორედ სუსტი საბანკო ზედამხედველობა და რეგულირება იყო მთავარი, რამაც ვერ უზრუნველყო ეკონომიკის სისტემური რისკებისგან დაცვა და დროული რეაგირება.

აღნიშნულ თავში მიმოვიხილავთ გლობალური ფინანსური კრიზისის გამომწვევ ფაქტორებს, შემდეგ კი ვისაუბრებთ საქართველოზე, რადგან სწორედ იმ დროს როდესაც ფინანსური კრიზისი მიმდინარეობდა, საქართველო რუსეთის აგრესიას იგერიებდა, რაც ორმხრივად ართულებდა მდგომარეობას.

პოლიტიკის განაკვეთი და კრედიტის მიწოდება. პირველი მნიშვნელოვანი ფაქტორი იყო მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები. აღნიშნულზე ბევრმა ფაქტორმა იმოქმედა და სათავეს ჯერ კიდევ 1990 წლებიდან იღებს როდესაც ცენტრალური ბანკები ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადავიდნენ. აღნიშნულით ტეილორის წესი, რომ საპროცენტო განაკვეთი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლისა და გამოშვების გეფის ფუნქციას ემპირიულად დამტკიცდა და შესაბამისად ცენტრალური ბანკები სწორედ ამით ხელმძღვანელობდნენ. ამას ასევე დაემატა ჩინეთის ეკონომიკის გახსნა და საბჭოთა კავშირის დაშლა, რამაც გლობალური ეკონომიკის მიწოდების პოზიტიური შოკი გამოიწვია. ამავე წლებში დასაქმებულთა კავშირები საკმაოდ შესუსტდა, რამაც შეამცირა ხელფასებზე ზეწოლა, შესაბამისად ფასებზეც შემცირდა ზეწოლა. ასევე ტექნოლოგიურმა პროგრესმა მრავალი სექტორის პროდუქტიულობა გაზარდა, რამაც ასევე შეამცირა ფასების ზრდაზე ზეწოლა (Ramskogler, 2015).

ყოველივე ზემოაღნიშნულის პოლიტიკის განაკვეთმა მის ისტორიულ მინიმუმს მიაღწია. (იხილეთ ფიგურა 6).



ფიგურა 6 პოლიტიკის განაკვეთი. წყარო: Thomson Reuters

BOJ-იაპონიის ბანკი, FED-აშშ ფედერალური სარეზერვო სისტემა, ECB-ევროპის ცენტრალური ბანკი

შესაბამისად ინფლაციის შემცირებამ ცენტრალურ ბანკებს კიდევ უფრო უბიძგა შემცირებინათ საპროცენტო განაკვეთი იქამდე სანამ აქტივების ბუმტის ჩამოშლა მოხდა, რაც IT სექტორის ბუმმა გამოიწვია. მიუხედავად იმისა, რომ აშშ-მ შეძლო ეკონომიკის ზრდის ბუნებრივ ტემპს დაბრუნებოდა, უმუშევრობის დონე ისევ მაღალი ჰქონდა. ცხადია იყო დაბალი ინფლაცია, რაც ასევე პოლიტიკის განაკვეთის დაბალ ნიშნულზე ყოფნას განაპირობებდა, უმეტესად ტელიორის წესით განსაზღვრულ ნიშნულზე დაბალზე.

(Ahrend, Price, & Cournède, 2008) აღნიშნავენ, რომ ისტორიულად თუ პოლიტიკის განაკვეთი ტელიორის წესზე ქვევითაა, მაშინ კორელაციურად აქტივების ფასები იზრდება. სწორედ იგივე მოხდა აშშ-ს შემთხვევაში. დაბალმა საპროცენტო განაკვეთმა კრედიტი გახადა ხელმისაწვდომი, აღნიშნულმა კი კრედიტის მიწოდების ზრდა განაპირობა (Borio & Zhu, Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in

the transmission mechanism?, 2008). როდესაც საპროცენტო განაკვეთებმა დაიწყო ზრდა, კრედიტის მომსახურების ღირებულება გაიზარდა, რამაც გამოიწვია გაკოტრებისა და საფინანსო სისტემაში ცუდი სესხების დონის ზრდა. საპროცენტო განაკვეთების ზრდასთან ერთად დაიწყო უძრავ ქონებაზე ფასების დაცემა, რამაც იპოთეკების და საბანკო სისტემის მდგომარეობის გაუარესება გამოიწვია.

საერთაშორისო კაპიტალის მოძრაობის ეფექტი და მიმართულება. კაპიტალის ბაზრებს და ინვესტორების გადაწყვეტილებებს გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები განაპირობებს. პოლიტიკის განაკვეთს მხოლოდ იმ შემთხვევაში აქვს მნიშვნელობა, თუ მას შეიძლება გავლენა ჰქონდეს გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთზე. როგორც აღმოჩნდა განსაკუთრებით საერთაშორისო კაპიტალის მოძრაობას ჰქონდა ზეგავლენა აშშ-ში გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთზე.

პირველ რიგში აღსანიშნავია, რომ ჩინეთმა ჩამოაყალიბა ექსპორტზე ორიენტირებული ეკონომიკა და ასევე ახდენდა გაცვლითი კურსის რეგულირებას. შესაბამისად ჩინეთის ეკონომიკამ მოახერხა დიდი უცხოური რეზერვების აგროვება. ასევე სხვა აზიურ ქვეყნებსაც დაუგროვდათ უცხოური რეზერვები, რადგან 1990 წლის კრიზისის შემდეგ მათ საერთაშორისო სავალუტო ფონდიდან მიწოდებული რეკომენდაციებისა და პროგრამების საფუძველზე განახორციელეს რეზერვების დაგროვება, რათა თავიდან აერიდებინათ კრიზისი (Bird & Mandilaras, 2011). აზიური უცხოური რეზერვები ცხადია ისევ დასავლეთის ფინანსურ ბაზრებზე მოხვდა (Blundell-Wignall & Atkinson, 2008). როდესაც უცხოური რეზერვის აკუმულირება ხდება, ის ქვეყანა, რომლის ვალუტაც გამოიყენება აღნიშნულისთვის, განიცდის კაპიტალის შედინებას. რა თქმა უნდა აშშ დოლარი იყო სასურველი ვალუტა აზიური ქვეყნებისთვის, რამაც წმინდა კაპიტალის აზიიდან აშშ-ში შედინება განაპირობა (Bernanke, 2015). უმეტესად უცხოური ინვესტიციების დაბანდება ხდება სახაზინო ობლიგაციებში, აღნიშნულმა გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთი შეამცირა. აღნიშნულმა კი სახაზინო ობლიგაციების ამონაგების შემცირება გამოიწვია, სხვა ინვესტორებმა კი უფრო მაღალი ამონაგების მოლოდინში ინვესტირება აქტივებით გამყარებულ ობლიგაციებში მოახდინეს (Bertaut., DeMarco, Kamin , & Tryon, 2012). აღნიშნულ ობლიგაციებზეც საპროცენტო განაკვეთები დიდად დაეცა და აშშ-ს მსგავსი ობლიგაციების გადაუხდელი ობლიგაციების 60% სწორედ

ევროპელ ინვესტორებს ჰქონდათ (Gourinchas, Rey, & Truempfer, 2012). მიზეზი რატომაც გადაწყვეტილების მიმღებებმა ვერ დაინახეს კაპიტალის მოძრაობის დისბალანსი, იყო ის, რომ აქცენტი კეთდებოდა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე.

იპოთეკაზე მზარდი მოთხოვნა. საპროცენტო განაკვეთების შემცირებამ გამოიწვია იპოთეკურ სესხებზე დიდი მოთხოვნა. ინვესტორები მაღალი ამონაგების მოლოდინით სარისკო აქტივებში ახდენდნენ ინვესტირებას. იპოთეკურის სესხების ზრდამ სწორედ ასეთ სარისკო აქტივების წარმოქმნას შეუწყო ხელი.

ცხადია მოსახლეობას ჰქონდა იმედი, რომ აღნიშნული კრედიტის მომსახურების ღირებულებას გაწვდებოდა, უკეთესი მომავლის იმედით. თუმცა სამწუხაროდ ვერ გაწვდა. რამაც გამოიწვია ფინანსური კრიზისი.

საქართველოში საბანკო სექტორზე არსებითი გავლენა იქონია ე.წ. „ტყუპმა კრიზისმა“. აღნიშნული გამოვლინდა ლიკვიდურობის დეფიციტში. 2008 წლის ომიდან ერთი წლის შემდეგ 12%-ით შემცირდა კერძო სექტორის დეპოზიტები, ხოლო ჯამური აქტივები კი 10%-ით.

იქიდან გამომდინარე, რომ საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის 30% უძრავი ქონების სექტორთან დაკავშირებულ სესხებს შეადგენდა, ამიტომ ამ სექტორს განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს. უძრავი ქონების ღირებულება ეკონომიკური ციკლის განმაპირობებელი ფაქტორია და ფინანსურ სტაბილურობაში კრიტიკულ როლს თამაშობს. უძრავ ქონებაზე ფასების დაცემის შემთხვევაში იზრდება სესხების რისკიანობა და აღნიშნული კი საფრთხეს უქმნის კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელის ხარისხს.

2008 წლის მოვლენებმა უძრავ ქონებაზე ფასების ვარდნა განაპირობა, ამან კი მთლიანი სექტორის პარალიზება. 2009 წელს კერძო ბანკების მიერ სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხების 50%-ზე უფრო მეტი უმოქმედო სესხი იყო.

აღნიშნული კრიზისმა გამოიწვია მაკროეკონომიური გარემოს გაუარესება. შედეგები ძირითადად 2009 წელს დაეტყო: შემცირდა ეკონომიური აქტივობა (8.5%-ით), გაუფასურდა ლარი (ნომინალური 16%-ით), თუმცა საშუალო წლიურმა ინფლაციამ 2%

შეადგინა. ასევე მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 22%-ს მიაღწია 2008 წელს, აღნიშნული კი თავის მხრივ კაპიტალის შემოდინების შემცირების კვალდაკვალ მაკროეკონომიკური დაუბალანსებლობის და გაცვლოთი კურსის დევალვაციის რისკებს ზრდიდა. 2009 წელს ბიუჯეტის დეფიციტმა 9.2% შეადგინა მშპ-სთან შეფარდებით.

ეროვნული ბანკმა კრიზისის მიერ გამოწვეული უარყოფითი შედეგების დასაძლევად მოახდინა ბანკების ლიკვიდურობით უზრუნველყოფა და შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა. ფისკალურმა სტიმულირებამ შეამსუბუქა ეკონომიკური ვარდნა, ხოლო დონორების მიერ მოწოდებულმა გრანტებმა ჩაანაცვლა კერძო კაპიტალის შემოდინება.

2008 წლის ომის შემდეგ კომერციული ბანკებიდან დაიწყო დეპოზიტების გადინება, რამაც გამოიწვია უცხოური ბანკნოტების დეფიციტი. ეროვნულმა ბანკმა კი საბანკო სისტემა ნაღდი უცხოური ვალუტით მოამარაგა, რამაც კრიზისის გამწვავება აირიდა თავიდან. საბანკო სისტემის ლიკვიდურობის უზრუნველყოფის მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა გამოიყენა ბოლო ინსტაციის სესხის ინსტრუმენტი, რომლითაც სამ კომერციულ ბანკზე 38.1 მლნ ლარი გაიცა 2008 წლის სექტემბერში. შემდეგი ნაბიჯი იყო სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნების შემცირება (13%-იდან 5%-მდე).

2008 წლის მესამე კვარტალის ბოლოს ამოქმედდა სპეციალური სასესხო ინსტრუმენტი, რომლის ფარგლებშიც 135.9 მლნ ლარი 6 თვის ვადით გაიცა სესხის სახით კომერციულ ბანკებზე. ეროვნულმა ბანკმა შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა, ამით კი ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირება მოახდინა და ხელი შეუწყო ეკონომიკური აქტივობების აღდგენას.

ქვეყნის ეკონომიკის კრიზისიდან გამოსვლა დიდწილად განაპირობა დონორი ორგანიზაციებისა და ქვეყნების მიერ გრანტის სახით მოწოდებულმა 4.5 მილიარდი დოლარის ოდენობის დახმარებამ. ცხადია ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკაც ხელს უწყობდა. აღნიშნულმა კი უზრუნველყო, რომ 2010 წელს ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი დაიწყო.

2008 წლის მოვლენებმა შეამცირე საბანკო სისტემის ნდობა და ფიზიკურმა პირებმა დეპოზიტების გატანა დაიწყეს, თუმცა ამას არ ჰქონდა მასობრივი ხასიათი. მიუხედავად

იმისა რომ აღნიშნული დეპოზიტების გატანამ 15%-ს მიაღწია, მათი უმეტესობა წლის ბოლოს ისევ დაუბრუნდათ ბანკებს. 2009 წლის მიწურულს კი დეპოზიტების მოცულობა ზრდა დაიწყო.

2008 წლის ომის შემდეგ ბევრი ჯანსაღი მსესხებლისათვის საკრედიტო რესურსი მიუწვდომელი დარჩა, რადგან საბანკო სისტემის ვალდებულებების შემცირება სესხების შემცირების ხარჯზე მოხდა. ბანკებმა გაამკაცრეს საკრედიტო სტანდარტები ახალ სესხებზე, ხოლო უკვე არსებულზე კი შეიზღუდა რესტრუქტურის პირობები. ამავე პერიოდში გაიზარდა დეპოზიტების სარგებლის განაკვეთი, რათა სტიმული მიეცათ საზოგადოებისთვის.

კრიზისის დროს ჭარბი დაკრედიტების შეზღუდვა ბანკების პროციკლური ქცევის ნაწილია და მსოფლიოში აქტიურად გამოიყენება. ასევე იქნა გამოყენებული 2008 წლის ფინანსური კრიზისის დროს (Laeven & Valencia, 2008). მნიშვნელოვანი იყო საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ საბანკო სისტემაში სავალდებულო ლიკვიდურობი და კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნის შერბილება. ლიკვიდურობის კოეფიციენტი 30%-დან 20%-მე იქნა შემცირებული, ხოლო სავალუტო რისკების კოეფიციენტი 100%-დან 50%-მდე შემცირდა. ასევე ეროვნულმა ბანკმა გამოყო 150 მლნ. ლარის ერთ წლიანი სესხი, რომელმაც ცოტათი მაინც დააკომპენსირა ბანკებისთვის ვალდებულებების შემცირება.

აღნიშნული ფინანსური კრიზისი მთელი მსოფლიოსთვის კარგი გაკვეთილი აღმოჩნდა და ბანკებმა უნდა უზრუნველყონ სტაბილური და დივერსიფიცირებული დაფინანსების წყაროები. საქართველოში სესხების შეფარდება დეპოზიტებთან 2009 წლის იანვარში 180%-ს გადააჭარბა, რაც ძალიან მაღალი მაჩვენებელია საერთაშორისო სტანდარტით.

ასევე ერთი მნიშვნელოვანი დასკვნა ამ კრიზისიდან იყო, რომ საბანკო სისტემას ნორმალურ პირობებში უნდა ჰქონდეს კაპიტალის და ლიკვიდურობის ბუფერები. აღნიშნული დადებითად იმოქმედებს გრძელვადიან ფუნქციონირებაზე და ცხადია უზრუნველყოფს ინვესტორებისა და აქციონერების სტაბილურ ამონაგებს.

როგორც ეროვნული ბანკის ანგარიშებიდან ჩანს 2008 წლის კრიზისამდე, საქართველოს საბანკო სისტემა მაღალი კაპიტალის პირობებში ოპერირებდა, რაც დაეხმარა დანაკარგების გადაფარვაში.

ე.წ. ტყუპი კრიზისის ფონზე საქართველოს საფინანსო სექტორი მიუხედავად იმისა რომ მნიშვნელოვანი გამოწვევების წინაშე იდგა, მაინც მდგრადობა შეინარჩუნა. ამის მიზეზი ცხადია იყო სწორი და კოორდინირებული თანამშრომლობა ეროვნულ ბანკსა და მთავრობას შორის, ასევე მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის სტიმულურების, და რაც ასევე მნიშვნელოვანია საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მხარდაჭერის შედეგად.

ამ ყოველივემ კი უზრუნველყო მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მნიშვნელობის წინ წამოწევა.

საქართველოში მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამტარებელია ეროვნული ბანკი, რომელმაც 2017 წლის სექტემბერში ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის ჩარჩოს განსავითარებლად შექმნა ფინანსური სტაბილურობის დეპარტამენტი. ასევე 2018 წელს ეროვნულმა ბანკმა განაახლა ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის ფორმატი, რათა პოლიტიკის გამჭვირვალებისთვის ხელი შეეწყოს და გაეზარდა კომუნიკაცია. აღსანიშნავია, რომ კომიტეტი იკრიბება კვარტალში ერთხელ. ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტს ხელმძღვანელობს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი (აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტსაც ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი ხელმძღვანელობს).

3.2. სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორების ანალიზი

ტერმინს „სისტემური რისკი“ საკმაოდ დიდი ისტორია აქვს. ტრადიციულად (Hellwig, Banking and finance at the end of the twentieth century, WWZ discussion papers. - Basel : WWZ, ZDB-ID 1346077-8. - Vol. 9426, 1994), ის ეხებოდა ფინანსური სისტემის შიგნით არსებულ შოკებს. ერთი, თუნდაც ყველაზე პატარა ბანკის პრობლემა შესაძლებელია სხვა

ინსტიტუტებსაც გადასდებოდა და აღნიშნულით მთლიანი ფინანსური სისტემა რისკის ქვეშ დაეყენებინა.

ფინანსური კრიზისი შემდეგ ტერმინი „სისტემური რისკი“ ზოგადად გამოიყენება ნებისმიერი ფინანსურ სისტემასთან დაკავშირებული რისკების აღწერისთვის. პოლიტიკურ წრეებში კი იგი აღნიშნავს ნებისმიერ მთლიანი ეკონომიკის რისკს, რომელიც დაკავშირებულია ფინანსურ სისტემასთან. ცხადია არ უნდა დაგვავიწყდეს, რომ ფინანსურ სისტემას არსებითი გავლენა აქვს რეალურ ეკონომიკაზე.

ფინანსური კრიზისის შემდეგ ფინანსური ბაზრების სისტემური რისკი მნიშვნელოვანი დაინტერესების საგანს წარმოადგენს, რადგან ერთი ფინანსური ინსტიტუტიდან დაწყებული პრობლემები, რომელიც სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებს გადაეცემა, შემდეგ იწვევს ფინანსურ კრიზისს. 2001-2004 წლებიდან ბაზელის კომიტეტმა გამოაქვეყნა ბაზელ II რათა დაემკვიდრებინა მთლიანი ეკონომიკის სტაბილურობის საერთაშორისო სტანდარტი. იმისთვის, რათა უზრუნველყო ფინანსური ინსტიტუტების გადახდისუნარიანობა და ფინანსური კრიზისიდან მიღებული გაკვეთილის საფუძველზე პრევენციული ღონისძიებები გაეტარებინა, შეიმუშავა ბაზელ III სტანდარტი, რომელიც ამ ნაშრომის 2.3 თავში ვახსენეთ.

(Huang, Zhou, & Zhu, 2009) სისტემურ რისკს განმარტავს, როგორც რამდენიმე დიდი ფინანსური ინსტიტუტის ერთობლივ გაკოტრებას. (Bartram, Brown, & Hund, 2007) მიიჩნევს, რომ სისტემური რისკი არის ფინანსური შუამავლობის მასშტაბური რღვევა, რაც დაკავშირებულია დიდ ეკონომიკურ და სოციალურ ხარჯებთან. მსგავს განმარტებას იძლევა (Nier, Yang, Yorulmazer, & Alentorn, 2007), სისტემური რისკები თავს იჩენს მაშინ, როცა რამდენიმე ბანკის კრაზი ან სისუსტე მთლიან ფინანსურ სისტემაზე ვრცელდება და აღნიშნული გადაედება მთლიან ეკონომიკას. (Schwarcz, 2008) და (Duan & Zhang, 2013) სისტემურ რისკს მიიჩნევენ ბაზრის ეკონომიკურ შოკს ან ინსტიტუციურ მარცხს რაც იწვევს ფინანსური ინსტიტუტების მნიშვნელოვან ზარალს.

(Acharya, 2009) სისტემურ რისკს განმარტავს, როგორც ერთობლივ მარცხს, რაც გამოწვეულია ბანკების საბალანსო უწყისის აქტივების ნაწილის კორელაციით.

(Billio, Getmansky, Lo, & Pelizzon, 2012) აღნიშნავს, რომ სისტემური რისკი საფრთხეს უქმნის სტაბილურობასა და საზღადოების ნდობას ფინანსური სისტემის მიმართ, და ევროპის ცენტრალური ბანკი (European Central Bank, 2010) აღნიშნავს, რომ ფინანსური არასტაბილურობის რისკი იმდენად ფართოდ მოედება სისტემას, რომ აფერხებს ფინანსური სისტემის ფუნქციონირებას იმ მომენტამდე, როდესაც ეკონომიკური ზრდა და კეთილდღეობა ფერხდება.

Group of Ten (2001)-ის განმარტებით სისტემური ფინანსური რისკია, როდესაც ფინანსური სისტემის მნიშვნელოვანი ნაწილი ეკონომიკურ ღირებულებას კარგავს, ან მოვლენები რომელიც მთლიან ეკონომიკას გადაედება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება 175/04 კი შემდეგნაირად განმარტავს: „სისტემური რისკი – ფინანსური სისტემის სტაბილურობის რისკი, რომელსაც მოჰყვება მნიშვნელოვანი უარყოფითი შედეგები ფინანსური სისტემისა და რეალური ეკონომიკისათვის“ (საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე, 2017).

არსებობს სისტემური რისკის სამი მნიშვნელოვანი მახასიათებელი: გადამდები ეფექტი, უნივერსალურობა და უარყოფითი გარე ეფექტები (Lin, Sun, & Yu, 2016).

გადამდები ეფექტი წარმოიშვება მაშინ, როდესაც ერთი ან რამდენიმე ფინანსური ინსტიტუტი განიცდის კრახს, რადგან ერთმანეთთან არიან დაკავშირებული. უნივერსალურობა გულისხმობს, რომ სისტემური რისკი ფინანსური სისტემის მნიშვნელოვან ნაწილზე ახდენს გავლენას. და ბოლოს, სისტემურ რისკი ინდივიდუალური ინსტიტუტიდან ვითარდება და მრავალს გადაეცემა.

აღსანიშნავია, რომ სისტემური რისკები ერთმანეთისგან განსხვავდება. მაგალითად 1980-იან წლებში აშშ-ში კრიზისის მიზეზი იყო ის ფაქტი რომ ფინანსურმა ინსტიტუტებმა გამოიყენეს ერთნაირი სტრატეგია, რამაც ერთიანად გამოიწვია როგორც საპროცენტო განაკვეთის ზრდა, ასევე უძრავი ქონების ბაზრის ვარდნა. ფინანსურ სისტემაში გავრცელებას არ ჰქონია ადგილი, შესაბამისად ამ S&L კრიზისს არ ჰქონია მაკრო-ეკონომიკაზე ეფექტი. თუმცა ჰქონდა არსებითი გავლენა გადასახადის გადამხდელებზე (Curry & Shibut, 2000).

შვედეთის 1992 წლის კრიზისის გამომწვევიც ასევე იყო ბანკების მიერ გამოყენებული პარალელური სტრატეგიები, რამაც სწორედ იგივე გამოიწვია რაც S&L კრიზისმა. 2007-2009 წლის კრიზისის დროს კი ფინანსურ სექტორში წარმოშობილი კრიზისი გადაედო მთლიან აშშ-ს ეკონომიკას და უძრავი ქონების ბაზარს (Hellwig, Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, 2009).

მნიშვნელოვანია, რომ განვასხვავოთ სისტემური რისკები ერთმანეთისგან. სისტემური რისკების ანალიზისას თითოეული მათგანი უნდა მივიჩნიოთ როგორც ცალკეული პრობლემა. არ უნდა ჩავთვალოთ, რომ სისტემური რისკი დაკავშირებულია მხოლოდ საკრედიტო სისტემის პრობლემასთან ან დომინოს ეფექტთან. სისტემური რისკების განსხვავების აღიარება და შესაბამისი პოლიტიკის ფორმირება სწორედ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მთავარი გამოწვევაა.

როგორც ზემოთ აღვნიშნე ერთ-ერთი მთავარი მახასიათებელი სისტემური რისკის არის გავრცელება (გადაცემა). გავრცელება ხდება სხვადასხვა არხის საშუალებით. სისტემაში ნებისმიერი შოკის გადაცემის დროს გასათვალისწინებელია შემდეგი არხები როგორც ცალ-ცალკე ასევე ერთიანად.

ე.წ. კონტრაქტული დომინოს ეფექტი. გადაცემის ყველაზე პირდაპირი გზა არის საკონტრაქტო ურთიერთობებიდან წარმოშობილი დომინოს ეფექტი. თუ ერთი ინსტიტუტი გაკოტრდება, ყველა მასთან კონტრაქტში მყოფ ინსტიტუტებსაც საფრთხე ემუქრებათ.

2008 წლის სექტემბერში Lehman Brothers-ის გაკოტრებამ გამოიწვია თანაზიარ ფონდში (რომელიც მიიჩნეოდა ურისკოდ) გაკოტრება, რადგან მისი 62 მილიარდ დოლარიანი პოტრფელიდან 800 მილიონი დოლარი Lehman Brothers-ზე ჰქონდა გასესხებული. სარეზერვო ფონდის აქტივების ფასი როცა 1 დოლარზე ქვევით დავარდა, ამან გამოიწვია 60 მილიარდი დოლარის გატანა, შესაბამისად მოხდა მისი გაკოტრება. ასევე 2008 წელს სადაზღვეო კომპანია AIG-მა უარი თქვა ვალდებულებების გადახდაზე, რადგან ამერიკის მთავრობას ემინიდა, რომ AIG-ს გაკოტრება სერიოზულად დააზარალებდა მასთან შემხებლობაში მყოფ სხვა ინსტიტუტებს. ამ შემთხვევაში გადამდები ეფექტი

გულისხმობს, ინსტიტუტის მიერ აღებული ვალდებულებების შესრულებაზე უარის თქმას.

პოტენციური პარტნიორის გაუჩინარება. ხშირად გადაცემა ხდება პოტენციური პარტნიორის გაუჩინარების შედეგად. თუ ინსტიტუტი რეგულარულად აქტიურობს რომელიმე ბაზარზე, და ბაზრის სხვა მონაწილეები მასთან ვაჭრობაზე არიან დამოკიდებული, აღნიშნული ინსტიტუტის მარცხი ბაზრის სხვა მონაწილეებს უბიძგებს გეგმები შეცვალონ და შეიძლება კრიტიკულ მდგომარეობაშიც კი აღმოჩნდნენ.

ინფორმაციული გადაცემა და ისტერიული გადაცემა. მეორე გადაცემის არხი არის ინფორმაციული გადაცემა. ერთი ინსტიტუტის შესახებ ინფორმაცია, რომ მას ემუქრება რაიმე საფრთხე, სხვა მსგავსი ინსტიტუტებისთვის შეიძლება აღმოჩნდეს მაფრთხილებელი, რომ მათაც შეიძლება მსგავსი საფრთხე შეექმნათ. ამას შეიძლება მოჰყვეს ინვესტორების მკვეთრი რეაქცია და მოახდინონ რისკების ხელახალი შეფასება და კონკრეტული ინსტიტუტებიდან ფინანსური რესურსის გატანა.

აქტივების ფასებისმიერი გადაცემა, გაყიდვების ბუმის გადაცემა. ასევე ფინანსურ სისტემაში გადაცემა ხშირად იწყება რომელიმე ბაზრიდან და აქტივების ფასებიდან. მაგალითად ინსტიტუტი, რომელსაც არც თუ სახარბიელო მდგომარეობა აქვს ცდილობს გაყიდოს მისი აქტივები რათა გაზარდოს თავისი ლიკვიდურობა და შეამციროს ლევერეჯი. მსგავსი აქტივები მნიშვნელოვან ზეწოლას ახდენენ საბაზრო ფასებზე. თუ საბაზრო ფასები მცირდება, ამ აქტივების მფლობელ ყველა ინსტიტუტს უწევს თავიანთი საბალანსო უწყისების კორექტირება და ჩამოფასება. აღნიშნული კი ამ ინსტიტუტების კაპიტალს ამცირებს. კაპიტალის მოთხოვნებისა ან ინვესტორების ზეწოლის გამო ხშირად რეაგირება უწევთ ამ დანაკარგზე. შეიძლება მათაც დაიწყონ აღნიშნული აქტვების გაყიდვა, რასაც სპირალური ეფექტი აქვს.

ბაზრის კრახი. გადაცემის მექანიზმში ბაზრის კრახს მნიშვნელოვანი ადგილი უკავია. ბაზრის კრახი შეიძლება გამოწვეული იყოს სავაჭრო ინფრასტრუქტურის ჩამოშლით. მაგალითად, თუ რომელიმე ინსტიტუტი ბაზრის მთავარი მოთამაშეა და მასზეა დამოკიდებული ბევრი სხვა ინსტიტუტი, მთავარი მოთამაშის ბაზრიდან გაუჩინარებას აქვს კატასტროფულად ნეგატიური ეფექტი ყველა სხვა ინსტიტუტზე.

კომნიბინირებული ეფექტი. სიმარტივისთვის და უკეთ გასაგებად ჩვენ განვიხილავთ გადაცემის ეფექტებს ინდივიდუალურად. თუმცა რეალურად სხვადასხვა ეფექტებს შეიძლება ერთობლივად ჰქონდეს ადგილი და ერთმანეთზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს. დომინის ეფექტით გამოწვეულმა Lehman-ის გაკოტრებამ გამოიწვია სარეზერვო ფულის ბაზრის დანაკარგები. აღნიშნულმა კი თავის მხრივ გამოიწვია სხვა ფულის ბაზრებზე დანაკარგები. და ა.შ.

რაც შეეხება რისკს, რომელიც დაკავშირებულია მთლიან ფინანსურ სისტემასთან. ხშირად ფინანსური სისტემის რისკების გამომწვევას მიიჩნევა მაკრო შოკები, რომელიც გავლენას ახდენს მრავალ ინსტიტუტზე ერთდროულად და ხშირად გადაცემის ეფექტით არის გამოწვეული (ანუ ერთი ან რამდენიმე ინსტიტუტის პრობლემა გადაედება მთლიან სისტემას).

ხშირად მაკრო შოკისა და გადაცემის მექანიზმით გამოწვეული შოკებს შორის განხსვავება არც თუ ისე ადვილი დასანახია, რადგან ისინი ერთმანეთთან მჭიდროდაა დაკავშირებული.

მაკრო შოკების პარალელური დაუცველობა. მაკრო შოკები ძირითადად მოიცავს ისეთ ცვლადებს, როგორცაა საპროცენტო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი, უძრავი ქონების ფასები ან ბიზნეს ციკლი. ფინანსური კრიზისების უმეტესობა სწორედ მაკროეკონომიკურ ცვლადებთან დაკავშირებული შოკების გამო მოხდა. 1980-იანი წლების ბოლო და 1990-იანი წლების დასაწყისის კრიზისი ასევე დაკავშირებული იყო მაღალ საპროცენტო განაკვეთებთან, ისევე როგორც უძრავი ქონების ფასების ვარდნასთან, რომელიც მაკროეკონომიკაში ნაწილობრივ გამოწვეული იყო მკაცრი მონეტარული პოლიტიკით და მაღალი საპროცენტო განაკვეთებით. აზიის 1990-იანი წლების კრიზისი დაკავშირებული იყო საერთაშორისო კაპიტალის მოძრაობასთან, ასევე კონკურენციისა და ვაჭრობის განვითარებასა და გაცვლითი კურსის ცვლილებასთან. ბოლო, 2007-2009 წლების კრიზისი კი დაიწყო აშშ-ში იპოთეკური სესხების კრიზისიდან, რის საპასუხოდაც ფედერალურმა რეზერვმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრა 2005-2007 წლებში, რაც შემდეგ აისახა უძრავი ქონების ფასებზე.

გადაცემითი რისკის არ არსებობის დროს, სისტემური რისკის შეფასება ხდება სხვადასხვა ინსტიტუტის მაკრო შოკებზე დაკვირვებით. ამ დროს თითოეული ინსტიტუტი განიხილება იზოლირებულად და ფასდება თუ რამდენად აქვთ პარალელური ექსპოზიციები. ამ რისკის პრევენციის მიზნით მაკროპრუდენციული ზედამხედველობა უნდა ფოკუსირდეს იმაზე თუ ერთნაირ რისკებზე სხვადასხვა ინსტიტუტები როგორ რეაგირებენ, ან ზოგადად როგორია აღნიშნული ინსტიტუტების მიერ აღებულ რისკებს შორის კორელაცია.

კორელირებული შემხვედრი მხარის რისკის ქვეშ დამალული მაკრო რისკები. მარტივი ინსტიტუტებზე ორიენტირებული მიდგომა რისკების შეფასებისთვის არაა საკმარისი როდესაც თითოეული ინსტიტუტის რისკის კოეფიციენტი დამოკიდებულია სხვა სისტემაში შემავალ სხვა მხარეებზე.

მაგალითი შეგვიძლია მოვიყვანოთ 1997 წლიდან. კრიზისამდელ პერიოდში ტაილანდის ბანკებისადმი მიცემული კრედიტები უცხოური ბანკებიდან, რომელიც შემდგომ ტაილანდურ კომპანიებზე გაიცა, ძირითადად აშშ დოლარში იყო, რათა გაცვლითი კურსის რისკი თავიდან ყოფილიყო აცილებული. თუ ბანკების საბალანსო უწყისებს ინდივიდუალურად შეხედავდით, ვერც კი დაინახავდით რომ არესებობდა უცხოური ვალუტის გაცვლითი კურსის რისკი. თუმცა მას შემდეგ რაც ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურდა, ტაილანდური კომპანიები რომლებიც ანგარიშსწორებას სწორედ ბაჰთ-ით ახდენდნენ, ვეღარ შეძლეს სესხის მომსახურების დაფარვა, ამან თავის მხრივ გამოიწვია რომ ტაილანდური ბანკები ვერ იხდიდნენ უცხოური ბანკებიდან აღებულ კრედიტს (European Systemic Risk Board, 2013).

წარსულში ბანკები მაკრო რისკებს საკუთარ ანგარიშგებაში ინახავდნენ, თუმცა 1980-იანი წლების შემდეგ სულ უფრო მეტმა ბანკმა სცადა აღნიშნული რისკები თავისი ანგარიშგებიდან გამოეტანათ. ამის ძირითადი მიზეზი ის არის, რომ მაკრო რისკებმა, განასაკუთრებით კი საპროცენტო განაკვეთსა და გაცვლით კურსზე დამოკიდებულმა რისკებმა, დიდი მამტაბები შეიძინეს და ბანკებს აღარ შესწევთ უნარი ამ რისკების საკუთარ თავზე აღება. ცხადია 1980-იანი წლების კრიზისმა გავლენა იქონია ამ საკითხზე,

ასევე ეს იყო პასუხი რისკების მოდელირების, მართვისა და ვაჭრობის ახალი მეთოდების განვითარებაზე (განსაკუთრებით წარმოებულების გამოყენებამ).

მაგრამ როდესაც აღნიშნული რისკები ბანკებს გარეთ გადის, კითხვა ისმის თუ სად მიდის ეს რისკები. თუ აღნიშნული რისკები გადადის იმ მხარეზე, რომელსაც აქვს მათი გამკლავების შედარებითი უპირატესობა, მაშინ ბანკის რისკების მართვითა და რისკების კონტროლით შესაძლებელია სისტემური რისკების შემცირება. ასეთი ქეისი იქნება, მაგალითად მაშინ, როცა ბანკები აქციებს ან იპოთეკით დატვირთულ ფასიან ქაღალდებს გამოიყენებენ, რათა უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საპროცენტო განაკვეთის რისკი თავიანთი საბალანსო უწყისებიდან მოიშორონ. და თუ ეს ფასიანი ქაღალდები აღმოჩნდება საპენსიო ფონდებში ან სადაზღვეო პროვაიდერებთან, რომელთაც გრძელვადიანი საინვესტიციო ჰორიზონტი აქვთ. მაგრამ თუ აღნიშნული რისკი მოხვდება ისეთ მხარესთან, რომელსაც არ შესწევს ძალა მას გაუმკლავდეს, მთლიანი რისკის გავლენა მთლიან სისტემაზე იზრდება, რადგან ბანკები ხდებიან უფრო დაუდევრები, თუმცა ისინი მაინც თავის თავზე იწვნევენ რისკებიდან გამოწვეულ მარცხს. მსგავსი ქეისი 1980-იანი წლების ბოლოს მოხდა, რომელიც დაკავშირებული იყო იპოთეკის სესხის ცვლად საპროცენტო განაკვეთთან. ამ შემთხვევაში იმ ფაქტმა, რომ იპოთეკით დატვირთულმა ფინანსურმა ქაღალდებმა და ვალდებულებებმა სხვა ბანკებში გადაინაცვლებს, სწორედ ამ ბანკებმა თავისი წვლილი შეიტანეს სისტემური რისკის წარმოშობაში. (Hellwig, Banking and finance at the end of the twentieth century, WWZ discussion papers. - Basel : WWZ, ZDB-ID 1346077-8. - Vol. 9426, 1994).

რისკებზე დაფუძნებული კაპიტალის რეგულაციები და სისტემური რისკების დაუცველობა. რისკების ახალი მოდელირებისა და მართვის შემოღება, რომლითაც რისკები ბანკებიდან გავიდა, დიდად იყო დამოკუდებული ბაზელის საბანკო რეგულაციებზე. როგორც უკვე აღვნიშნეთ ბაზელის მიდგომა ბანკის კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნებს აკალიბრებს ბანკის აქტივების რისკთან. ანუ რაც უფრო განსხვავებულია აქტივების რისკები, მით უფრო ან მაღალი ან დაბალია მინიმალური მოთხოვნები. მაგალითად აქტივები, რომლებსაც არ გააჩნიათ რისკი, არ საჭიროებენ კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნებს.

კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნების მიზანი სწორედ სისტემის სიჯანსაღის შენარჩუნებაა. ბანკებისთვის მაღალი კაპიტალის მოთხოვნები აიძულებთ მათ ნაკლები რისკი აიღონ და ამავე დროს ჰქონდეთ შესაძლებლობა რისკებიდან გამომდინარე მიღებული დანაკარგები შეისრუტონ. აღნიშნული მოთხოვნები ფინანსურ ინსტიტუტებს მოუწოდებს უკეთესი რისკების მართვა განახორციელონ, შესაბამისად უკეთესი მოდელირება და შეფასება მოახდინონ.

COVID-19 და მისი გავლენა ეკონომიკაზე. კორონავირუსის (COVID-19) პანდემია მსოფლიო ეკონომიკისთვის იშვიათი სახეობის შოკს წარმოადგენს. მისმა მოულოდნელმა გამოჩენამ უდიდესი გავლენა იქონია ეკონომიკურ აქტივობაზე, სწორედ მაშინ, როცა მსოფლიო ეკონომიკა ჯერ კიდევ 2007-2009 წლის ფინანსური კრიზისის შედეგებს უმკლავდება. ცხადია, ეს არ არის მხოლოდ საჯარო ჯანდაცვის კრიზისი, არამედ ეს მაკროეკონომიკური კრიზისიცაა. ამ მდგომარეობას ართულებს მაკროეკონომიური გაურკვეველობა, რადგან ვერ ხდება პროგნოზირება ეკონომიკას ექნება V ფორმა თუ U ფორმა (Rangan & Chakraborty, 2020). სხვადასხვა მკვლევარებისა და ორგანიზაციების აზრით 2020 წელს გლობალური ეკონომის ზრდა -3% იქნება. ეს 2008-2009 ფინანსურ კრიზისზე ბევრად უარესი მდგომარეობაა (International Monetary Fund, 2020).

ამ დრომდე ეკონომიკური პოლიტიკის პასუხი ამ გამოწვევაზე ძირითადად მონეტარული და ფისკალური ინსტრუმენტებით შემოიფარგლებოდა. პრუდენციულმა პოლიტიკამ კი კრედიტის მიმოსვლას უნდა შეუწყოს ხელი, რაც გამოიხატება ბანკებისთვის ლიკვიდურობისა და კაპიტალის ბუფერის გამოყენებაში.

Cochrane (2020) თავის ნაშრომში „კორონავირუსის მონეტარული პოლიტიკა“ აღნიშნავს, რომ ცენტრალურმა ბანკებმა არ უნდა შეამცირონ საპროცენტო განაკვეთი, რადგან კორონა ვირუსით გამოწვეული პანდემია არის კლასიკური მიწოდების შოკი და მოთხოვნა ვერაფერს შეცვლის. მისი აზრით, როდესაც ეკონომიკა ჩაკეტილია პანდემიის გამო, ცენტრალური ბანკის როლია ბუნებრივი რეალური საპროცენტო გაკანვეთის აქტიური დაკვირვება, რათა ნომინალური განაკვეთიც შესაბამისად შეცვალოს, რათა თავიდან იქნას არიდებული ინფლაციის არამდგრადი დონე. იგი ამტკიცებს, რომ მსგავსი შოკისგან გამოწვეული ეკონომიკური შეზღუდვები გამოიწვევს გაკოტრების ტალღას,

რაც შემდგომ იქნება ფინანსური კატასტროფის გამომწვევი. იგი ასევე აღნიშნავს, რომ თუ ფინანსური პრობლემები იქნება მოგვარებული, მაშინ მშპ-ს დონე დროულად დაუბრუნდება თავის ნორმალურ მდგომარეობას. იგი საუბრობს, რომ მხოლოდ განაკვეთის შემცირება ლიკვიდურობა გაზარდოს, ვერ მოახდენს არსებით გავლენას, რადგან ეგ ყველაზე ნაკლები პრობლემაა ბიზნესისთვის, რომელსაც სურს გადაიხადოს შესაბამისი გადასახადი, რადგან მას არ აქვს იმის იმედი რომ მიიღებს რაიმე სახის შემოსავალს ეკონომიკური რეცესიის დროს და ა.შ. შესაბამისად მისთვის სულერთია რა იქნება საპროცენტო განაკვეთი (Baldwin & Mauro, 2020).

ცხადია პანდემიას მნიშვნელოვანი გავლენა ჰქონდა საბანკო სექტორზეც. მიუხედავად იმისა, რომ ბოლომდე არაა ცნობილი მისი ეფექტი, წყაროთა უმეტესობა ვარაუდობს ამ კრიზისის გავლენა იქნება იმაზე უფრო დიდი ვიდრე ოდესმე კრიზისი ყოფილა ბოლო ათწლეულების განმავლობაში. პანდემიის მიერ გამოწვეულ პრობლემებს კი კიდევ დიდი დრო დასჭირდება რომ აღმოიფხვრას. ჯანდაცვასთან დაკავშირებული შეზღუდვების მოხსნა არ იქნება საკმარისი, რომ მსოფლიო ე.წ. მის ნორმალურ დონეს დაუბრუნდეს. ისტორიული გამოცდილება ცხადყოფს, რომ საკრედიტო დანაკარგები დიდხანს რჩება ყოველი რეცესიის შემდეგ (Drehmann, Farag, Tarashev, & Tsatsaronis, 2020). აქვე იურიდიული და ბუღალტრული პროცედურები აფერხებს დანაკარგების დროულ აღმოჩენას და აღიარებას.

პრუდენციული პოლიტიკა მნიშვნელოვანი გამოწვევის წინაშეა. ერთის მხრივ, მან ხელი უნდა შეუწყოს ბანკის გასესხების მექანიზმს კრიზისის დროს. ხოლო მეორეს მხრივ მან ხელი უნდა შეუწყოს ფინანსური სისტემის სიჯანსაღეს ეკონომიკის კრიზისიდან გამოსვლის დროს.

მსოფლიო ბანკის 2020 წლის 8 ივნისის კვლევა (IMF, 2020) რეკომენდაციის სახით იძლევა შემდეგს:

მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას, უნდა

- შენარჩუნდეს დაბალი ინფლაცია და სტაბილური გაცვლითი კურსი, რადგან სწორედ ეს გაუმკლავდება შოკს.

- პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება ხელს შეუწყობს, რომ არ მოხდეს კრედიტის შემცირება და წაახალისებს მოთხოვნას
- ნაკლებად სანდო მონეტარული პოლიტიკის ქვეყნებში, დიდი აქცენტი უნდა გაკეთდეს გაცვლით კურსზე, რომ თავიდან არიდებულ იქნას რყევები

თუმცა იქვე აღნიშნავს, რომ კარგად განსაზღვრული და მიზნობრივი ფისკალური პოლიტიკა უფრო სასურველი იქნება მონეტარულ პოლიტიკასთან შედარებით ამ კრიზისის დასაძლევად.

(IMF, 2020)-ი კი დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას COVID-19-ით გამოწვეული უარყოფითი შედეგების დასაძლევად. ნაშრომში აღნიშნულია, რომ მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ უნდა:

- მოახდინოს კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის შემსუბუქება, რათა კრედიტი მიაწოდოს ფინანსურმა სისტემამ ეკონომიკას;
- ზანკებს უნდა შეეძლოს კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერის გამოყენება;
- თუ შესაძლებელია უნდა შემსუბუქდეს სისტემური რისკების ბუფერი;
- ზანკებს უნდა შეეძლოს ისარგებლოს მათი მაღალი ხარისხის ლიკვიდური აქტივებით, რომელიც ჯდება LCR-ში, რათა ადგილობრივი ვალუტის ლიკვიდურობის სტრესი თავიდან იქნას აცილებული;
- რეზერვების მოთხოვნების (ადგილობრივი ვალუტის) შემსუბუქება ლიკვიდურობაზე ზეწოლას შეამცირებს;
- უცხოურ ვალუტაში რეზერვების მოთხოვნების შემსუბუქება უცხოურ ინვესტიციებზე ზეწოლას შეამცირებს;
- შეიძლება შერბილდეს ისეთი ინსტრუმენტების გამოყენება, როგორცაა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV), რათა ხელი შეეწყოს კრედიტის შინამეურნეობებთან მოხვედრას.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა საფინანსო სექტორზე პანდემიის უარყოფითი გავლენის შემცირებისა და ეკონომიკის სტიმულირებისთვის მნიშვნელოვანი ღონისძიებები გაატარა. შემუშავდა დროებითი საზედამხედველო გეგმა, რომელიც გულისხმობს კომერციული ბანკების კაპიტალისა და ლიკვიდურობის ბუფერების გამოყენებას ფინანსური სტრესის პირობებში. შემცირდა არსებული კაპიტალის და ლიკვიდურობის მოთხოვნები, რამაც საბანკო სექტორს საშუალება მისცა ბუფერების საშუალებით პოტენციური ზარალი გაანეიტრალოს. ეროვნული ბანკის ღონისძიებების მცირე ჩამონათვალი შემდეგია:

- აამოქმედა სვოპ ოპერაციები, რათა ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოს საბანკო სისტემა. აღნიშნულით ხდება ლარის ლიკვიდურობის მიწოდება, მცირდება ლიკვიდურობის რისკი და იგი არ გახდეს ეკონომიკის დაკრედიტების შემაფერხებელი ფაქტორი;
- ასევე ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტი შეიმუშავა, რათა მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტებას შეუწყოს ხელი. აღნიშნული განკუთვნილია, როგორც კომერციული ბანკებისთვის (ეროვნული ბანკიდან შეეძლება ლიკვიდობის მხარდაჭერა, სასესხო პორტფელის დაგირავების ნაცვლას), ასევე მიკროსაფინანსო ინსტიტუტებისთვის (კომერციული ბანკებიდან სასესხო რესურსებს მოიზიდავენ);
- 2021 წლის მაისამდე კომერციულ ბანკებს შესაძლებლობა ექნებათ ლარის ლიკვიდობის მართვისთვის უცხოური ვალუტის ბუფერის გამოყენება.
- ეროვნული ბანკი ამავე დროს ლიკვიდობის მხარდაჭერას „სვოპ“ ოპერაციებით უზრუნველყოფს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს;
- 2020 წლის ივნისის მონაცემებით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა უცხოური ვალუტის მიწოდების მხარდასაჭერად განახორციელა ექვსი ინტერვენცია, ჯამში 180 მლნ აშშ დოლარის მოცულობით;
- სებ-ის მთლიანი სავალუტო რეზერვი 3.5 მლრდ დოლარის მოცულობისაა;
- კაპიტალის მოთხოვნები შეუმსუბუქდათ კომერციულ ბანკებს. კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერი და პილარ 2-ის ნაწილი გაუქმდა. ამით კი სექტორს 1.6 მილიარდი ლარი გამოუნთავისუფლდა;
- კომერციულმა ბანკებმა სამთვიანი საშეღვათო პერიოდი შესთავაზეს მსესხებლებს. ამიტომ სებ-მა შეარბილა საზედამხედველო მოთხოვნები, რითიც უზრუნველყო ბანკების მოქნილობა;
- 1 წლით გადაიდო „რისკის პოზიციების კონცენტრაციისა და მსხვილი რისკების შესახებ დებულება“, რაც საშალებას მისცემს კომერციულ ბანკებს გააგრძელონ ეკონომიკის დაკრედიტება მაკაცრი ლიმიტების გარეშე;
- დაკრედიტების პროცედურები გამარტივდა, რის საფუძველზეც არ მოითხოვება უძრავი ქონების შეფასება ადგილზე მისვლით (დროებით);
- იმისთვის, რომ ბანკებს საშუალება ჰქონდეთ რესურსები მაქსიმალურად მოიზიდონ, დროებითი მორატორიუმი გამოცხადდა ახალ საზედამხედველო მოთხოვნების შემუშავებასა და დაწესებაზე;
- ეკონომიკური ლიმიტების (კოფიციენტების) დარღვევისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი არ გამოიყენებს საჯარიმო სანქციებს;

სწორედ ამ და სხვა გადადგმულმა ნაბიჯებმა საშუალება მისცა საქართველოს საფინანსო სისტემას შეენარჩუნებინა სიჯანსაღე. სებ-ი აღნიშნავს, რომ სისტემას გააჩნია კაპიტალისა

და ლიკვიდობის საკმარისი ბუფერი, რომელიც სწორედ მისი თანმიმდევრული საზედამხედველო პოლიტიკის შედეგია.

დასკვნა

უკანასკნელმა ფინანსურმა კრიზისმა ნათლად აჩვენა, რომ გლობალური ფინანსური სისტემა დღითი დღე ხდება უფრო კომპლექსური და მრავლისმომცველი ხდება. სწორედ ამიტომ საჭიროა დამატებითი რეგულირებისა და ზედამხედველობის მექანიზმების შემოღება. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა არის ახალი მიდგომა, რომლის გამოყენებაზეც მსოფლიო საზოგადოება თანხმდება და ცდილობს გამოიყენოს იმ ნაპრალის ამოსავლებად, რომელიც ფინანსური სექტორის ზედამხედველობისა და რეგულაციების საკითხში არსებობდა. მიუხედავად იმისა, სწორედ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ფარავს მთლიან ფინანსურ სისტემას და მას სისტემურად უყურებს.

აღნიშნულ ნაშრომში მომივიხილე ყველა ის ახალი მიმართულება, რომელიც მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განვითარებულთან არის დაკავშირებული. მიუხედავად იმისა, რომ ის ინსტრუმენტები, რომელიც დღეს მაკროპრუდენციულად არის აღიარებული, დიდი ხნით ადრე გამოიყენებოდა, სხვადასხვა ქოლგის ქვეშ, როგორცაა მონეტარული ან მიკროპრუდენციული პოლიტიკა. ასევე მიმოვიხილე კავშირი მონეტარულ და მაკროპრუდენციულ პოლიტიკებს შორის.

მონეტარულ პოლიტიკას ნამდვილად შესწევს უნარი ინფლაციის დასტაბილურობა მოახდინოს ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის ირგვლივ. ასევე უზრუნველყოს მისი საშუალო სტაბილურობა გრძელვადიან პერიოდში. თუმცა მონეტარული პოლიტიკა ვერ ახდენს ფინანსურ სტაბილურობას, სწორედ ამიტომ მნიშვნელოვანია მაკროპრუდენციული პოლიტიკა და მისი მაქსიმალურად ეფექტურად გამოყენება.

მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკები არიან საკმაოდ განსხვავებული ერთმანეთისგან, რომელთაც გააჩნიათ განსხვავებული მიზნები, განსხვავებული ინსტრუმენტები და ბევრ ქვეყანაში მათ სხვადასხვა განმახორციელებელი ჰყავს. თუმცა საქართველოში ორივე პოლიტიკის გამტარებელი ეროვნული ბანკია. ცხადია ამ ორ პოლიტიკას შორის არსებობს ურთიერთკავშირი. მონეტარული პოლიტიკას აქვს ძლიერი და სისტემური გავლენა ფასების სტაბილურობაზე, თუმცა მცირე და არაპირდაპირი გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე. მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას კი აქვს ძლიერი

და სისტემური გავლენა ფინანსურ სტაბილურობაზე, თუმცა სუსტი, არაპირდაპირი და არასისტემური გავლენა ინფლაციაზე და რესურსების გამოყენებაზე.

მაკროეკონომისტების მთავარ გამოწვევას წარმოადგენს მონეტარულ და მაკროპრუდენციულ პოლიტიკებს შორის ბალანსის უზრუნველყოფა. ცხადია მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას აქვს მნიშვნელოვანი ეკონომიკური დანახარჯები და თუმცა ამავე დროს უზრუნველყოფს ფინანსურ სტაბილურობას, რაც თავის მხრივ მაკროეკონომიკური გარემოსთვის არსებითია.

აქვე არ შეიძლება ვუარყოთ ის ფაქტი, რომ მონეტარული პოლიტიკა შეიძლება ფინანსური სტაბილურობისთვის საფრთხეს შეიცავდეს იმ შემთხვევაში, თუ არ იქნება გათვალისწინებული მაკროპრუდენციული ინსტუმენტების გავლენა ეკონომიკაზე. მნიშვნელოვანია, რომ არსებობდეს ძალიან მკაფიო და გამჭვირვალე კომუნიკაცია ამ ორი პოლიტიკის გამტარებლებს შორის.

ხშირია დებატები იმის თაობაზე თუ ვინ უნდა განახორციელოს მაკროპრუდენციული პოლიტიკა. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკა უნდა ხორციელდებოდეს ერთი თუ სხვადასხვა ორგანოების მიერ? ამ კითხვაზე ცალსახა პასუხი არ არსებობს და როგორც ნაშრომში მიმოვიხილეთ აქვს როგორც დადებითი მხარე ასევე შეიცავს რისკებს. პირველ რიგში თუ ცენტრალური ბანკი ახორციელებს მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას, ამას აქვს მნიშვნელოვანი უპირატესობა. აღნიშნული უზრუნველყოფს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა გატარებულია იმ დაწესებულების მიერ, რომელსაც მრავალწლიანი გამოცდილება და ექსპერტიზა აქვს მაკროეკონომიკურ და ფინანსური სექტორის მიმართულებით. ასევე ცენტრალური ბანკის, როგორც ბოლო ინსტანციის გამსესხებლის, ინტერესში შედის არ დაუშვას ფინანსური კრიზისი, რადგან სწორედ ისინი იქნებიან საკრედიტო ხაზში პირველი ვისაც აღნიშნული რისკი შეეხებათ. თუმცა ამავე დროს არის გამოწვევებიც რაც ერთი ინსტიტუციის ქვეშ ამ ორი პოლიტიკის გატარებას უკავშირდება. პირველი ეს არის ცენტრალური ბანკის რეპუტაცია, მაშინ როდესაც მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ შეიძლება ვერ უზრუნველყოს ფინანსური სისტემის კრიზისიგან დაცვა. ამ დროს შეიძლება დაზარალდეს ცენტრალური ბანკის რეპუტაცია რამაც გავლენა იქონიოს ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობასა და

მონეტარული პოლიტიკის მანდატის საიმედოობა. მეორე მიზეზი არის ის, რომ როდესაც მონეტარულ და მაკროპრუდენციულ პოლიტიკებს აქვთ ერთნაირი მნიშვნელობა, აღნიშნულმა შეიძლება მოგვცეს დროის-არათანმიმდევრულობის პრობლემა. მაგალითად მონეტარული პოლიტიკის გატარების შემდეგ შეიძლება შეიქმნას სტიმული ვალის გადახდის შესაძლებლობა (დამატებითი ფულის ემისიით), მაშინ როდესაც მაკროპრუდენციული პოლიტიკა მოუწოდებდეს ეკონომიკას რომ არ დაეყრდნონ ბუმით გამოწვეულ სტიმულებს და შეამცირონ ზეწოლა სესხებზე.

ნაშრომში ნათლად ჩანს, რომ თუნდაც მცირე შოკმა, რომელიც შეიძლება იყოს მაკრო ან ფინანსური, გამოიწვიოს გლობალური კრიზისი.

საქართველოს ფინანსური სისტემა არის ნათელი მაგალითი იმისა, თუ რამდენად მნიშვნელოვანია მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ქვეყნისთვის. მიუხედავად იმ გამოწვევებისა რაც საქართველოს აქვს (ფინანსური კრიზისი 2008-2009, რუსეთის აგრესია 2008, კორონა ვირუსი 2020) ქვეყნის ფინანსური სისტემა ინარჩუნებს სტაბილურობას. განსაკუთრებით აღსანიშნავია 2020 წლის კორონა ვირუსით გამოწვეული შოკზე მაკროპრუდენციული პოლიტიკის პასუხი. ეროვნულმა ბანკმა დროულად მოახდინა კომერციული ბანკების შესაბამისი ლიკვიდობით უზრუნველყოფა. ასევე შეამცირა კაპიტალის მოთხოვნები და საშუალება მისცა ბანკებს ეფექტურად გაეგრძელებინათ საქმიანობა.

ამ ნაშრომში ჩვენ განვიხილეთ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ისტორია, თავისებურებები და გამოწვევები. ასევე თუ როგორ შეიძლია მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას აქტიურად იმუშაოს მონეტარულ პოლიტიკასთან ერთად. როგორც აღვნიშნეთ, მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას შესწევს უნარი ფინანსურ სისტემაზე ჰოლისტიკური ხედვა ჰქონდეს, ასევე ყურადღებას აქცევდეს დეტალებს რამაც შეიძლება ფინანსური არასტაბილურობა გამოიწვიოს პროციკლური ძალების გავლენით.

ბოლო წლებში მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიმართულებით უფრო და უფრო ვითარდება კვლევები და პოლიტიკის დოკუმენტები. ყველა ერთხმად თანხმდება მის მნიშვნელობაზე, თუმცა ასევე აღიარებენ, რომ საჭიროა უფრო აქტიური გამოყენება.

სწორედ ამიტომ ბაზელ 3-ის სტანდარტთან დაახლოება მიმდინარეობს ბევრ ქვეყანაში, მათ შორის საქართველოშიც.

აღსანიშნავია, რომ მხოლოდ ერთი რომელიმე პოლიტიკა ვერ შეძლებს ეკონომიკის სტაბილურობის უზრუნველყოფას და სწორედ ამიტომ მონეტარული, ფისკალური თუ პრუდენციული პოლიტიკების ერთიანობა და მჭიდრო თანამშრომლობა არის რისკების შემცირების აუცილებელი პირობა.

გამოყენებული ლიტერატურა

ანანიაშვილი ი. „არადაკვირვებადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების შეფასებისა და ანალიზის მოდელები“, ეკონომიკა და ბიზნესი. 2014, # 5, გვ. 13-54.

ანანიაშვილი ი., „ეკონომეტრიკა“. სახელმძღვანელო. მეორე შეესებული და შესწორებული გამოცემა. თბილისი, მერიდიანი, 2012. 412 გვ.

ბერიძე თ. „ეკონომიკური ზრდა და ეკონომიკური განვითარება: რაოდენობრივი და თვისებრივი განსაზღვრულობა“. საქართველოს ეკონომიკურ მეცნიერებათა აკადემია. შრომები. ტ.10 გამომცემლობა „სიახლე“. გვ.115–122;

გამომცემლობა „უნივერსალი“, 195 გვ.

გელაშვილი ს. „ეკონომიკური პროცესების სტატისტიკური პროგნოზირება“. სახელმძღვანელო. გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2012.

გელაშვილი ს. „საზღვარგარეთის ქვეყნების სტატისტიკა“. სახელმძღვანელო, გამომც. „უნივერსალი“, თბ., 2015.

გველესიანი რ., „ძირითად საზოგადოებრივ ფასეულობებს შორის არსებული წინააღმდეგობები და მათი დაძლევის გზები“, ჟ. ეკონომიკა და ბიზნესი, ტ.X., #1, 2017

გველესიანი რ., გოგორიშვილი ი. "ეკონომიკური პოლიტიკა", გამომცემლობა "უნივერსალი", თბილისი, 2009

მარშავა ქ. „მთლიანი შიდა პროდუქტი და მისი კომპონენტების საერთაშორისო შედარებები - მშპ ანალიზის მნიშვნელოვანი მიმართულება“. გამომცემლობა „უნივერსალი“, გვ.488-492, 2012

მექვაბიშვილი ე. „გლობალიზაციის ეპოქის ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისების პოლიტეკონომიური ანატომია“, ჟ. ეკონომიკა და ბიზნესი, ტ.VIII, #2, 2015

პაპავა ვ. "საქართველოს ეკონომიკა", გამომცემლობა ინტელექტი, თბილისი, 2015

პაპავა ვ. „არატრადიციული ეკონომიკის“, პაატა გუგუშვილის ეკონომიკის ინსტიტუტის გამომცემლობა, თბილისი, 2011

სილაგაძე ა. "ეკონომიკური დოქტრინები", თბილისი, 2010

ხადური ნ. „ეკონომიკური ზრდა - რეალობა და პერსპექტივები“, პაატა გუგუშვილის ეკონომიკის ინსტიტუტის საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენციის „ეკონომიკის აქტუალური პრობლემები განვითარების თანამედროვე ეტაპზე“. მასალების კრებული, თბილისი, 2010

ხადური ნ. „საქართველოს ეკონომიკის დერეგულირების მაკროეკონომიკური ასპექტები“, ჟ. ეკონომისტი, №1, 2009

ხადური ნ. „ქართული ეკონომიკური მოდელი და გლობალური ეკონომიკა., IV საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციის „გლობალიზაცია და ეკონომიკის მდგრადი განვითარების პერსპექტივები“ კრებული. თბილისი, 2012

ხადური ნ., კაკულია ნ., ჩიქოზავა მ. „მაკროეკონომიკა“, ლექციების კურსი. თბილისი, 2011

ხარაიშვილი ე. „კონკურენციისა და კონკურენტუნარიანობის შეფასების პრობლემები საქართველოს აგროსასურსათო სექტორში“, მონოგრაფია

ხარაიშვილი ე., გაგნიძე ი., ჩავლეიშვილი მ., ნაცვლიშვილი ი., ნაცვალაძე ი. „მიკროეკონომიკა“, სახელმძღვანელო, მე-3 შევსებული და გადამუშავებული გამოცემა. ავტორები: გამომცემლობა „უნივერსალი“, თბილისი, 2014.

Abel, A. B., Bernanke, B. S., & Croushore, D. (2010). *Macroeconomics (7th Edition)*.

Acharya, V. (2009). A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation. *Journal of Financial Stability*, vol. 5, issue 3, 224-255.

Ahrend, R., Price, R., & Cournède, B. (2008). Monetary Policy, Market Excesses and Financial Turmoil. *ECD Economics Department Working Papers, No. 597*. Retrieved from <https://doi.org/10.1787/244200148201>

- Aiyar, S., Calomiris, C. W., & Wieladek, T. (2016). How does credit supply respond to monetary policy and bank minimum capital requirements? *European Economic Review*, vol. 82, issue C, 142-165, 142-165.
- Ajello, A., Laubach, T., Lopez-Salido, D., & Nakata, T. (2016, August). Financial Stability and Optimal Interest-Rate Policy, 2016-067. *Finance and Economics Discussion Series*.
- Angelini, P., Nicoletti-Altimari, S., & Visco, I. (2013, April 30). Macroprudential, Microprudential and Monetary Policies: Policies, Complementarities and Trade-Offs. *Stability of the Financial System*.
- Angeloni, I., & Faia, E. (2013). Capital regulation and monetary policy with fragile banks. *Journal of Monetary Economics*, 60, 311-324.
- Baldwin, R., & Mauro, B. W. (2020). *Economics in the Time of COVID-19*. CEPR Press.
- Bank for International Settlements. (2017). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*.
- Bank for International Settlements. (2020, 036060 27). *History of the Basel Committee*. Retrieved from <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>
- Bank of England. (2009, November). The role of macroprudential policy. *A Discussion Paper*.
- Barro, R., & Gordon, D. (1983). A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model. *Journal of Political Economy*, vol. 91, issue 4, 589-610.
- Bartram, S., Brown, G. W., & Hund, J. E. (2007). Estimating systemic risk in the international financial system. *Journal of Financial Economics*, vol. 86, issue 3, 835-869.
- Bernanke, B. S. (2015). Federal Reserve Policy in an International Context. *16th Jacques Polak Annual Research Conference, Hosted by the International Monetary Fund*, Washington DC, November 5-6.
- Bertaut, C., DeMarco, L. P., Kamin, S., & Tryon, R. (2012). ABS inflows to the United States and the global financial crisis. *Journal of International Economics*, vol. 88, issue 2,
- Bianchi, J., & Mendoza, E. (2010). Overborrowing, Financial Crises and 'Macro-prudential' Taxes. *NBER WORKING PAPER SERIES*.
- Billio, M., Getmansky, M., Lo, A., & Pelizzon, L. (2012). Econometric measures of connectedness and systemic risk in the finance and insurance sectors. *Journal of Financial Economics*, vol. 104, issue 3, 535-559.

- Bird, G., & Mandilaras, A. (2011). Once Bitten: The Effect of IMF Programs on Subsequent Reserve Behaviour. *Review of Development Economics*, 15/2, 264-278.
- Blundell-Wignall, A., & Atkinson, P. (2008). The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform. *Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008*.
- Borio, C., & Zhu, H. (2008). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism? *BIS Working Papers No 268*. Retrieved from <https://www.bis.org/publ/work268.pdf>
- Borio, C., & Zhu, H. (2012). Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism? *Journal of Financial Stability*, 8, 236-251.
- Brunner, K., & Meltzer, A. H. (1972, September - October). Friedman's Monetary Theory. *Journal of Political Economy*, Volume 80, Number 5, pp. 837-851.
- Brunnermeier, M. K., & Sannikov, Y. (2016, August 8). The I Theory of Money. *Working Paper, Princeton University*.
- Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2015). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. *Journal of Financial Stability*.
- Collard, F., Dellas, H., Diba, B., & Loisel, O. (2017). Optimal Monetary and Prudential Policies. *American Economic Journal: Macroeconomics* 2017, 9(1), 40-87.
- Cordella, T., Federico, P., Vegh, C., & Vuletin, G. (2014). Reserve Requirements in the Brave New Macroprudential World. *World Bank Policy Research Working Paper no. 6793*.
- Curry, T., & Shibut, L. (2000). The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences. *FDIC Banking Review* 13, 26-35.
- De Greef, I. J., Hilbers, P. L., & Hoogduin, L. H. (1996). *Moderate Monetarism: A Brief Survey of Dutch Monetary Policy in the Post-war Period*. DNB Staff Report.
- De Nicolò, G., Favara, G., & Ratnovski, L. (2012, June 7). EXTERNALITIES AND MACROPRUDENTIAL POLICY. *IMF STAFF DISCUSSION NOTE*.
- De Paoli, B., & Paustian, M. (2013, November). Coordinating Monetary and Macroprudential Policies. *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*.
- Drehmann, M., Farag, M., Tarashev, N., & Tsatsaronis, K. (2020, April 24). Buffering Covid-19 losses – the role of prudential policy. *BIS Bulletin, No 9*.

- Duan, J.-C., & Zhang, C. (2013). Cascading Defaults and Systemic Risk of a Banking Network. *SSRN Scholarly Paper ID 2278168*.
- Elliott, D. J., Feldberg, G., & Lehnert, A. (2013, May 15). The History of Cyclical Macroprudential Policy in the United States. *Finance and Economics Discussion Series, 2013-29*.
- Englund, P. (1999). The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences. *Oxford Review of Economic Policy, vol. 15, issue 3, 80-97, 80-97*.
- European Central Bank. (2010). *Financial Stability Review*. Frankfurt: European Central Bank.
- European Systemic Risk Board. (2013). *ESRB Recommendation on lending in foreign currencies (ESRB/2011/1)*.
- Federico, P., Vegh, C. A., & Vuletin, G. (2012, November 17). Effects and role of macroprudential policy: Evidence from reserve requirements based on a narrative approach.
- Galati, G., & Moessner, R. (2017). What do we know about the effects of Macroprudential policy? *Economica, 735-770*.
- Gourinchas, P.-O., Rey, H., & Truemptler, K. (2012). The financial crisis and the geography of wealth transfers. *Journal of International Economics. Elsevier, vol. 88(2), 266-283*.
- Grebler, L. (1960). The Selective Credit Controls of 1955. In L. Grebler, *Housing Issues in Economic Stabilization Policy* (pp. 37-68). Columbia University Press.
- Haldane, A. (2011, August 18). Speech delivered by Andrew G. Haldane, Executive Director, Financial Stability, and Member of the Financial Policy Committee. *Bank of England, Risk off*.
- Hellwig, M. F. (1994). *Banking and finance at the end of the twentieth century, WWZ discussion papers. - Basel : WWZ, ZDB-ID 1346077-8. - Vol. 9426*. Basel : Basel : Inst. für Volkswirtschaft.
- Hellwig, M. F. (2009). Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. *De Economist, volume 157, 129-207*.
- Huang, X., Zhou, H., & Zhu, H. (2009). A framework for assessing the systemic risk of major financial institutions. *Journal of Banking & Finance, vol. 33, issue 11, 2036-2049*.
- IMF. (2020, June 8). Monetary and Financial Policy Responses for Emerging Market and Developing Economies. *Special Series on COVID-19*.

- International Monetary Fund. (2020, April 4). GLOBAL PROSPECTS AND POLICIES. *WORLD ECONOMIC OUTLOOK REPORTS*, pp. 1-26.
- Jenne, O., & Korinek, A. (2014). Macroprudential policy beyond banking regulation. *Banque de France Financial Stability Review*, 163–172.
- Jonung, L. (1993). The Rise and Fall of Credit Controls: The Case of Sweden 1939-89. In M. Bordo, & C. Forrest, *Monetary regimes in transition* (pp. 346-370). Cambridge: Cambridge University Press.
- Korinek, A., & Simsek, A. (2016). Liquidity Trap and Excessive Leverage. *American Economic Review*, 699–738.
- Kydland, F. E., & Prescott, E. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *The Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3, 473-492.
- Laeven, L., & Valencia, F. (2008, November). Systemic Banking Crises: A New Database . *IMF Working Paper*, WP/08/224.
- Lim, C., Columba, F., Costa, A., Kongsamut, P., Otani, A., Saiyid, M., . . . Wu, X. (2011, October). Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? . *IMP Working Paper no. 11/238*.
- Lin, E. M., Sun, E. W., & Yu, M.-T. (2016, February 9). Systemic risk, financial markets, and performance of financial institutions. *Annals of Operations Research, Springer*, vol. 262(2), pp. 579-603.
- Lucas, R. (1973). Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. *American Economic Review*, , vol. 63, issue 3 , 326-334.
- Lucas, R. (1976). Econometric Policy Evaluation: A Critique. *Journal of Monetary Economics*, 2, 257-280.
- Mishkin, F. S. (2010). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Pearson Addison-Wesley.
- Moore, B. J. (1988). *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*. Cambridge University Press.
- Nier, E., Yang, J., Yorulmazer, T., & Alentorn, A. (2007). Network models and financial stability. *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 31, issue 6, 2033-2060.
- Palley, T. I. (2007). Macroeconomics and monetary policy: competing theoretical frameworks. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 30, No. 1 61, 61-78.

- Poole, W. (1970). Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 84, Issue 2, 197–216. Retrieved from <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/84/2/197/1853174>
- Ramskogler, P. (2015). Tracing the origins of the financial crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 2014/2, 48-49.
- Rangan, D., & Chakraborty, L. (2020, May 5). COVID-19: Global Diagnosis and Future Policy Perspective. *NIPFP Working Paper Series, No. 304*, pp. 3-6.
- Romer, D. H., & Romer, C. D. (2014, September). A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications. *AMERICAN ECONOMIC REVIEW*, VOL. 94, NO. 4, 1055-1084.
- Sargent, T., & Wallace, N. (1975). Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*, vol. 83, issue 2, 241-254.
- Saurina, J. (2009). Dynamic provisioning: the experience of Spain. *Crisis response: public policy for the private sector. Note no. 7, July, The World Bank*.
- Saurina, J. (2009). LOAN LOSS PROVISIONS IN SPAIN. A WORKING MACROPRUDENTIAL TOOL. *BANCO DE ESPAÑA, ESTABILIDAD FINANCIERA, NÚM. 17*, 11-26.
- Schreft, S. L. (1990). Credit Controls: 1980. *FEDERAL RESERVE BANK OF RICHMOND, ECONOMIC REVIEW*.
- Schwarcz, S. L. (2008). Systemic Risk. *Systemic Risk*, 193-249.
- SIMONSON, D. G., & HEMPEL, G. H. (1993). Banking Lessons from the Past: The 1938 Regulatory Agreement Interpreted. *Journal of Financial Services Research*, 249-267.
- Smets, F. (2014, June). Financial Stability and Monetary Policy: How Closely Interlinked? *International Journal of Central Banking*, 263 - 300.
- Stein, J. C. (2013, February 7). Overheating in Credit Markets: Origins, Measurement, and Policy Responses. *A Research Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of St. Louis*.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 195-214.
- საქართველოს საკანონმდებლო მაცნე. (2017). საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება №175/04. Retrieved from <https://matsne.gov.ge/ka/document/download/3922106/0/ge/pdf>

დანართი 1

კვლევა	ინფორმაციის წყარო	მაგალითი	ინსტრუმენტი
Hodgman (1973)	ცენტრალური ბანკის გამოცემები	6 ევროპული ქვეყანა, 1945 - 73	კრედიტის კონტროლის მექანიზმი
Hilbers et al. (2005)	ცენტრალური ბანკის გამოცემები	18 ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყანა 1990-2005	კრედიტის ზრდის პოტენციური გავლენის განსაზღვრა
CGFS (2010)	ცენტრალური ბანკების კვლევები	33 ქვეყანა 2009 წლამდე	კრედიტის ზრდაზე ორიენტირებული მექანიზმები (LTV ზღვარი), ბანკთა საბალანსო უწყისის კომპოზიციაზე ორიენტირება
Crowe et al. (2011)	ცენტრალური ბანკების კვლევები	40 ქვეყანა, 2000-2009 წლებში	საბინაო სექტორის ბუმზე ორიენტირებული შეზღუდვები
Lim et al. (2011)		42 ქვეყანა, 2003-2008	კრედიტზე ორიენტირებული 10 ინსტრუმენტი (LTV), ლიკვიდობაზე ორიენტირებული და კაპიტალზე

			ორიენტირებული (კონტციკლური ბუფერი)
Federico et al. (2014)	მსოფლიო ბანკის კვლევა	52 ქვეყანა, 1970- 2011	რეზერვების მოთხოვნები
Ostry et al. (2012)	IMF-ის ქვეყნის შეფასება და კვლევა	51 სწრაფად განვითარებადი ქვეყანა, 1995 – 2008	კაპიტალის მოძრაობის და კაპიტალის კონტროლის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები
Tovar et al. (2012)	IMF-ის კვლევა	5 ლათინური ქვეყანა	კრედიტის ზრდაზე ორიენტირებული ინსტრუმენტები
Vandenbussche et al. (2015)	ადგილობრივი მთავრობის კვლევები	16 ქვეყანა ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევრიპიდან 1997 – 2000	მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების ფართო სპექტრი
Claessens et al. (2013)	იხილეთ Lim et al. (2011)	46 ქვეყანა, 2000 - 2010	მსესხებელზე ორიენტირებული ინსტრუმენტები (DTI-ს ზღვარი, LTV), კრედიტორზე (კრედიტის ზრდაზე ლიმიტი) და სხვა.

Elliott et al. (2013)	აშშ-ს მთავრობა	აშშ, 1910 წლიდან	საკრედიტო ინსტრუმენტები, აქციებზე ზღვრული შეზღუდვები, კრედიტის პორტფელზე კონტროლი, კაპიტალი მოთხოვნები
Izquierdo et al. (2013)	ცენტრალური ბანკები	6 ცენტრალური ამერიკის ქვეყანა 1995 – 2011	სარეზერვო მოთხოვნები და ე.წ. dynamic provisioning
Kuttner and Shim (2016)	ადგილობრივი კვლევა	57 ქვეყანა, 1980 – 2011	მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები: LTV და DTI ზღვარი, რისკის შეწონილი იპოთეკურ სესხზე, საბინაო სექტორზე ორიენტირებული სესხების წილის შეზღუდვა

დანართი 2

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University

Faculty of Economics and Business



Levani Pangani

The Features of the Monetary and Macroprudential Policies in the
Condition of the Post-communism Transformation

Economics Master's Degree Program (2014-2016)

The thesis is written to obtain the Master's Degree in Economics

Supervised by: The Associate Professor, Nazira Kakulia

Tbilisi

2020