

ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი  
ეკონომიკისა და ბიზნესის ფაკულტეტი

ნინო ჟორჟიკაშვილი

მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევის მაკროპრუდენციული  
პოლიტიკა

ეკონომიკის დოქტორის აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად

წარმოდგენილი სადისერტაციო ნაშრომი

მეცნიერ-ხელმძღვანელი:

ასოცირებული პროფესორი : ნაზირა კაკულია

თბილისი

2021

## აბსტრაქტი

ნაშრომის მიზანია გამოკვეთოს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შესახებ არსებული თანამედროვე შეხედულებები, მისი ინტეგრაცია მონეტარულ პოლიტიკასთან მდგრადი ფინანსური და ეკონომიკური მდგომარეობის მისაღწევად, აღნიშნული ინტეგრაციის ხასიათი და ტრანსმისიის საერთო არხები. ნაშრომში ასევე განხილულია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მარეგულირებელი ინსტრუმენტები, მათი მოქმედების არეალი და აღნიშნული პოლიტიკის მარეგულირებელი ინსტიტუტები. გარდა ამისა, გაანალიზებულია საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის წინაშე არსებული გამოწვევები, სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორები, და ფინანსური და ეკონომიკური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად განხორციელებული ღონისძიებები. ასევე გამოკვეთილია საქართველოს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგიის მნიშვნელოვნება და ბაზელის სტანდარტების საფუძველზე შემუშავებული ინსტრუმენტების მაკროეკონომიკური შედეგები.

ნაშრომის პრაქტიკული ნაწილი ითვალისწინებს მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების შედარებით ანალიზს ეკონომიკის დაკრედიტებაზე, საქართველოს მონაცემებისა და რეალობის გათვალისწინებით. კვლევის შედეგად გამოვლენილია შერჩეული მოდელის რელევანტურობა და მართებულობა, რომელიც ეყრდნობა საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკებს, სხვადასხვა ქვეყნის მეცნიერთა კვლევებსა და პუბლიკაციებს. გარდა ამისა, ნაშრომში წარმოდგენილია შეფასებული მოდელის საფუძველზე მიღებული შედეგების ინტერპრეტაცია და მისი პრაქტიკული გამოყენების მნიშვნელოვნება საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის, შესაბამისი დასკვნები და რეკომენდაციები.

## **Abstract**

The aim of the paper is to outline the current modern views on macroprudential policy, its integration with monetary policy to achieve a sustainable financial and economic stability, the nature of this integration and the common channels of transmission. The paper also discusses the tools regulating macroprudential policy, their scope and the regulating institutions. In addition, the challenges facing the banking and financial sector of Georgia, the analysis of systemic risk factors and the measures taken in recent years in order to ensure financial and economic stability are analyzed. In addition, the importance of Georgia's macroprudential policy strategy and the macroeconomic implications of instruments based on Basel standards are highlighted.

The practical part of the paper provides a comparative analysis of monetary and macroprudential policies on lending to the economy, taking into account Georgian data and realities. The theoretical and methodological part of the research, which is based on the best international practices, researches and publications of scientists from different countries, tries to reveal the relevance and validity of the model selected for the research. In addition, the paper presents an interpretation of the results obtained and based on the evaluated model and the importance of its practical application for the banking and financial sector of Georgia, relevant conclusions and recommendations.

## შინაარსი

შესავალი.....	10
თავი I. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მაკროეკონომიკური ასპექტები, კავშირი მონეტარულ პოლიტიკასთან და მისი ზემოქმედების თავისებურებები .....	17
1.1. თანამედროვე შეხედულებები მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაზე .....	17
1.2. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მარეგულირებელი ინსტიტუტები, ინსტრუმენტები და მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ტრანსმისიის საკითხები .....	27
1.3. შერჩეული მოდელის თეორიული და მეთოდოლოგიური ასპექტები .....	64
თავი II. საბანკო-საფინანსო სექტორში არსებული გამოწვევები, სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორების იდენტიფიცირება და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია საქართველოსათვის .....	83
2.1. საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის წინაშე არსებული გამოწვევები და ეკონომიკური სტაბილურობის ხელშეწყობის მიზნით განხორციელებული ღონისძიებები .....	83
2.2. საქართველოს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სისტემური რისკები, წარმომქმნელი ფაქტორების იდენტიფიცირება .....	105
2.3. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია საქართველოსათვის .....	118
თავი III. ბაზელ III-ის სტანდარტების საფუძველზე შემუშავებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების მაკროეკონომიკური შედეგები, მოდელის ემპირიული ანალიზი საქართველოსათვის .....	130
3.1. ბაზელ III-ის სტანდარტების საფუძველზე შემუშავებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების ეფექტიანობის შეფასება და მათი გამოყენების მაკროეკონომიკური შედეგები .....	130
3.2. მოდელის ემპირიული ანალიზი საქართველოს მაგალითზე და მიღებული შედეგების ინტერპრეტაცია .....	148
დასკვნები და რეკომენდაციები .....	167
გამოყენებული ლიტერატურა .....	172
დანართი 1-კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებლები საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის, 2008-2018 წწ .....	182

დანართი 2-საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის უკუგების კოეფიციენტი აქტივებსა და კაპიტალზე, 2008-2018 წწ.....	183
დანართი 3-კომერციული ბანკების მიერ ეროვნულ ეკონომიკაზე (რეზიდენტ იურიდიულ და ფიზიკურ პირებზე) ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებით დავალიანება საქმიანობის სახეების მიხედვით.....	184
დანართი 4-იმპულსზე საპასუხო რეაქცია (VAR მოდელი) .....	188
დანართი 5. დამოკიდებულება მშპ-ს ზრდასა და კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპს შორის ქვეყნების მიხედვით .....	189
დანართი 6. კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის ევოლუცია განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში.....	189
დანართი 7. LTV -ის საშუალო მაჩვენებელი საგირავნო სესხებზე (%).....	190
დანართი 8. ფინანსური და ბიზნეს ციკლი ამერიკის შეერთებული შტატების მაგალითზე, 1971-2013 წწ.....	190
დანართი 9. კრედიტების ზრდის ტემპის დამოკიდებულება სხვადასხვა მაჩვენებელთან.....	191
დანართი 10. სისტემური ბანკების განსაზღვრის კრიტერიუმები ევროკავშირში .....	191
დანართი 11. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები საქართველოსათვის (ზოგადი).....	192
დანართი 12. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები საქართველოს საბანკო სექტორისათვის, 2020 წ.....	193
დანართი 13. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება საქართველოსათვის, 2017-2020 წწ.....	194
დანართი 14. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება საქართველოსათვის, 2017-2020 წწ.....	195
დანართი 15. კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლები საქართველოს საბანკო სექტორში .....	195
დანართი 16. მთლიანი შიდა პროდუქტის ელასტიურობის პარამეტრები .....	196

## ცხრილები

ცხრილი 1.2.1 კონტრციკლური ბუფერის გამოთვლის მეთოდოლოგია .....	39
ცხრილი 1.2.2 მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის კავშირი და მიზნები .....	52
ცხრილი 1.2.3 მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მახასიათებლები .....	52
ცხრილი 1.2.4 მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის შოკების გავლენა სხვადასხვა მაჩვენებელზე (Forecast error variance decomposition, monetary and macroprudential shocks) .....	56
ცხრილი 1.3.1 მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენა კრედიტებზე, 2000-2013 წწ .....	80
ცხრილი 2.1.1 ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის .....	91
ცხრილი 2.1.2. უმოქმედო სესხები მთლიან სესხებთან მიმართებით (%), 2019-2020 წწ .....	95
ცხრილი 2.1.3. COVID-19 პანდემიის საპასუხოდ სეზ-ის მიერ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიმართულებით გატარებული ღონისძიებები .....	102
ცხრილი 2.2.1 სისტემური ბანკების განსაზღვრის კრიტერიუმები საქართველოში .....	115
ცხრილი 2.2.2 სისტემური ბუფერების დაწესების ვადები სხვადასხვა ბანკისათვის, 2017-2021წწ .....	117
ცხრილი 2.3.1 მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შუალედური მიზნები და შესაბამისი სამიზნე ინდიკატორები საქართველოსათვის .....	123
ცხრილი 3.1.1 ბაზელ III-კაპიტალის მაჩვენებელთა გრადაცია .....	130
ცხრილი 3.1.2 კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი საქართველოს საბანკო სექტორისათვის, 2017-2020 წწ .....	134
ცხრილი 3.1.3 ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი სხვადასხვა ბანკისათვის, 2020 წ .....	136
ცხრილი 3.2.1 შეფასებული რეგრესია, საქართველო, 2008-2018 წწ .....	155
ცხრილი 3.2.2 Granger Causality ტესტი .....	159
ცხრილი 3.2.3 რეზიდუალების ნორმალური განაწილების ტესტი (Normality Test) .....	160
ცხრილი 3.2.4 კოინტეგრაციული ანალიზი .....	161
ცხრილი 3.2.5 სესხების ვარიაციის დეკომპოზიცია (%) .....	162

## დიაგრამები

დიაგრამა 1.2.1 მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების პროცენტული განაწილება .....	33
დიაგრამა 1.2.2 კრედიტის GDP-სთან ფარდობის გეპი და დამოკიდებულება კონტრციკლურ ბუფერთან .....	35
დიაგრამა 1.2.3 დამოკიდებულება კონტრციკლურ ბუფერსა და საკრედიტო gap-ს შორის .....	36
დიაგრამა 1.2.4 LTV-ის ლიმიტის დიფერენცირებული მიდგომა .....	38
დიაგრამა 1.2.5 მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენების ევოლუცია ევროპის ქვეყნებში, 2018 წ .....	40
დიაგრამა 1.2.6 PTI(%) მაჩვენებელი ქვეყნების მიხედვით ადგილობრივ ვალუტაში .....	41
დიაგრამა 1.2.7 სტრეს-ტესტირების პრაქტიკის ევოლუცია .....	45
დიაგრამა 1.2.8 ევროზონაში სამომხმარებლო ფასების ინდექსის დინამიკა, 1999-2015 წწ .....	50
დიაგრამა 1.2.9 ევროზონაში საკრედიტო და ბიზნეს ციკლები, 1980-2014 წწ .....	51
დიაგრამა 1.2.10 მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება და მისი გავლენა საბანკო კრედიტებსა და უძრავი ქონების ფასებზე აშშ-ში ( %-ული ცვლილება) .....	57
დიაგრამა 1.2.11 მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამკაცრება და მისი გავლენა საბანკო კრედიტებზე და უძრავი ქონების ფასებზე აშშ-ში ( %-ული ცვლილება) .....	57
დიაგრამა 1.2.12 მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენა საბანკო კრედიტებზე აშშ-ში(%) .....	58
დიაგრამა 1.2.13 ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა და რისკების დონე, აშშ, 1997-2008 წწ .....	62
დიაგრამა 1.2.14 დამოკიდებულება ინფლაციის დონესა და რეალური ქონების ფასებს შორის .....	63
დიაგრამა 1.3.1 სესხების საპასუხო რექცია საზედამხედველო კაპილაზე არსებული მოთხოვნების ცვლილების საპასუხოდ, ინგლისი, 1990-2011 წწ. ....	74
დიაგრამა 1.3.2 მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების სიხშირე ინსტრუმენტების ტიპის მიხედვით, 2000-2016 წწ .....	77
დიაგრამა 2.1.1 შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა: ქვეყნების შედარება (2018 IV კვ) .....	85
დიაგრამა 2.1.2 დოლარიზაციის ინდიკატორები საქართველოში, 2004-2019 წწ .....	87
დიაგრამა 2.1.3 საბანკო სექტორის მომგებიანობა და საშუალო უკუგება აქტივებზე, 93	

დიაგრამა 2.1.4 საბანკო სექტორის მომგებოანობა და საშუალო უკუგება კაპიტალზე, 2013-2020 წწ.....	94
დიაგრამა 2.1.5 უმოქმედო სესხების წილი საბანკო სესხებში, 2008-2019 წწ.....	95
დიაგრამა 2.2.1 სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების იდეტიფიცირების მინიმალური მაჩვენებელი, 2017 წ.....	116
დიაგრამა 3.1.1 კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლები საქართველოს საბანკო სექტორში (ბაზელ III), 2017-2020 წწ.....	132
დიაგრამა 3.1.2 კაპიტალის ადექვატურობის კოეფიციენტი(%) ქვეყნების მიხედვით.....	133
დიაგრამა 3.1.3 სესხების მშპ-თან ფარდობის გეპი (%), 2005-2020 წწ.....	133
დიაგრამა 3.1.4 ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტის დინამიკა .....	135
დიაგრამა 3.1.5 ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) საქართველოს საბანკო სექტორისთვის, 2016-2020 წწ.....	135
დიაგრამა 3.1.6 ეროვნული ვალუტით სესხის მომსახურების კოეფიციენტზე (PTI) მოთხოვნების ინტერვალი ქვეყნების მიხედვით (%).....	137
დიაგრამა 3.1.7 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტზე (LTV) მოთხოვნების ინტერვალი ქვეყნების მიხედვით (%).....	137
დიაგრამა 3.1.8 კაპიტალის ადექვატურობის კოეფიციენტი ძლიერი რეცესიის პირობებში, 2013-2016 წწ .....	144
დიაგრამა 3.1.9 საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი საბაზო და მკაცრი სცენარების დროს (%), 2018-2023 წწ.....	146
დიაგრამა 3.2.1 სესხების მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელი, 2003-2019 წწ.....	151
დიაგრამა 3.2.2 სესხების მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (%), 2007-2020 წწ.....	152
დიაგრამა 3.2.3 კრედიტის წლიური %-ული ცვლილება საქართველოსათვის, 2003-2019 წწ.....	153
დიაგრამა 3.2.4 იმპულსზე რეაქციის ანალიზი (კომბინირებული გრაფიკი).....	164
დიაგრამა 3.2.5 იმპულსზე რეაქციის ანალიზი.....	164



## აბრევიატურის ჩამონათვალი

ADB-აზიის განვითარების ბანკი  
APRA-ავსტრალიის  
პრუდენციული საზედამხედველო ორგანო

BARTA-წლიური ანგარიშის და გამჭვირვალობის ჯილდო

BCBS-ბაზელის საბანკო-საზედამხედველო კომიტეტი

BIS-ბაზელის კომიტეტი

CCyB--კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი

CEBS-ევროპის საბანკო საზედამხედველო კომიტეტი

CICR-სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი

EBA-ევროპის საბანკო-საზედამხედველო უწყება

ECB-ევროპის ცენტრალური ბანკი

ESRB-ევროპის სისტემური რისკების საბჭო

FSB-ფინანსური სტაბილურობის საბჭო

FSIs-ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები

GRAPE-რისკების შეფასების საერთო პროგრამა

IMF-საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

ITU-კიბერ-უსაფრთხოების საერთაშორისო ინდექსი

LTV-სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი

NBER-ეკონომიკური კვლევების ეროვნული ბიურო

PTI-სესხის მომსახურების კოეფიციენტი

ROA-აქტივების უკუგების კოეფიციენტი

ROE-კაპიტალის უკუგების კოეფიციენტი

VAR-ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელი

## შესავალი

**თემის აქტუალობა.** გლობალიზაციის პროცესის გაძლიერებისა და მისი ტემპების ზრდის კვალობაზე სულ უფრო აქტიურად მიმდინარეობს ფინანსური გარემოსა და ფინანსური ბაზრების ზომის ზრდა და მისი მოდიფიკაცია, თუმცა აღნიშნული განვითარება არ არის უკონფლიქტო. გლობალიზაციის პროცესის ერთ-ერთი თვალსაჩინო პირმშობი არიან მსოფლიო საფინანსო ინსტიტუტები, რომლებიც ცდილობენ დაადგინონ თამაშის წესები და შესაბამისად დიდი ზეგავლენა აქვთ მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკურ და ფინანსურ მოვლენებზე. ხშირად კი, ფინანსური კრიზისის გამომწვევ მიზეზადაც კი იქცევიან, რაც სერიოზულ ზიანს აყენებს როგორც მცირე და განვითარებადი, ისე განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკებს. გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ დაადასტურა, რომ ფინანსურ სტაბილურობას გადამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება მაკროეკონომიკური სტაბილურობის მიღწევის კუთხით. აღნიშნულიდან გამომდინარე, დიდი მნიშვნელობა ენიჭება საბანკო-საფინანსო სექტორის ეფექტური საბანკო-საზედამხედველო პოლიტიკის გატარებას, ამ მიმართულებით კი, საერთაშორისო ინსტიტუტების ძალისხმევა და მათ მიერ შემუშავებული მაკროპრუდენციული რეგულაციები და სტანდარტები, გადამწყვეტ როლს ასრულებს.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკა და მისი ინსტრუმენტების ეფექტიანი გამოყენება ძალიან აქტუალურია ნებისმიერი ქვეყნის ფინანსური და ეკონომიკური სიჯანსაღისათვის, განსაკუთრებით კი ისეთი მცირე და ღია ტიპის ქვეყნისათვის, როგორც საქართველოა, დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებლით და გარემო შოკების მიმართ მოწყვლადობით. აღნიშნული პოლიტიკის აქტუალობას და მისადმი დიდ ინტერესს განაპირობებს შემდეგი ფაქტები და პრობლემები, რაც იკვეთება საქართველოს საფინანსო სექტორისათვის :

- საბანკო-საფინანსო სექტორი საკმაოდ დიდი წილით არის წარმოდგენილი საქართველოს ეკონომიკაში, აქედან გამომდინარე ფინანსური სტაბილურობა ძალიან მნიშვნელოვანია მთლიანად ეკონომიკის სტაბილურობისა და მისი ნორმალური ფუნქციონირებისათვის;

- მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ფორმირების სტადიაზეა და მისი მარეგულირებელი ჩარჩო-პირობები საჭიროებენ მუდმივ სრულყოფას და ანალიზს. საქართველოს საფინანსო სექტორისათვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩო-პირობების მისადაგება საერთაშორისო პრაქტიკებთან და მისი შემდგომი განვითარება;
- არ არსებობს საკმარისი როგორც თეორიული, ისე პრაქტიკული გამოცდილება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების აქტიური გამოყენების შესახებ, რადგან აღნიშნულ პოლიტიკაზე მსჯელობა მხოლოდ გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ დაიწყო და მათი გავლენა ეკონომიკაზე და შედეგების შეფასება საჭიროებს მუდმივ მონიტორინგს;
- დიდი მნიშვნელობა ენიჭება სისტემური რისკების იდენტიფიცირებასა და ანალიზს, ამ მხრივ უნდა შეფასდეს საზედამხედველო საბჭოების მუშაობის ეფექტიანობა და გაზიარებულ იქნას უცხოური გამოცდილება;
- საქართველოს საფინანსო სექტორისათვის არ არის მკაფიოდ განსაზღვრული, თუ რა საზომი და მაჩვენებელთა სისტემა უნდა იქნას გამოყენებული ფინანსური სისტემის სტაბილურობის შეფასებისათვის. ეს ქმნის სირთულეს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების სიზუსტით „დაკალიბრებაში“;
- საქართველოს საფინანსო სექტორისათვის აუცილებელია მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის მჭიდრო კავშირი და ინტეგრაცია, მათი ტრანსმისიის საერთო არხების განხილვა ხელს შეუწყობს ეკონომიკის ელასტიურობის ზრდას ენდოგენური და ეგზოგენური შოკების მიმართ და საფინანსო სექტორში არსებული დეფექტების დაძლევას.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შეიძლება ითქვას, რომ სადისერტაციო თემის აქტუალობა განპირობებულია საკვლევი თემის სიახლითა და საბანკო-საზედამხედველო საქმიანობის რეგულირების მხრივ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტიანობით. რადგანაც ფინანსური სტაბილურობა ძალიან მნიშვნელოვანია თითოეული ქვეყნის ეკონომიკური სიჯანსაღისათვის, დიდი მნიშვნელობა ენიჭება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების სწორად შერჩევას, მათ მორგებასა და მისადაგებას საქართველოს რეალობაზე. ვინაიდან, საქართველოს საბანკო სექტორი ხასიათდება არასტაბილურობითა და

დოლარიზაციით მაღალი დონით, გადამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება საბანკო-საზედამხედველო პოლიტიკის უცხოური პრაქტიკისა და გამოცდილების გაზიარებას, ბაზელის კონსრუქციულ ჯგუფთან მუდმივ კომუნიკაციას და რეკომენდაციების საფუძველზე მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩო-პირობების დახვეწასა და განვითარებას, სტრეს-ტესტირების პრაქტიკისა და მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების დანერგვას, მათ მუდმივ მონიტორინგს და შედეგების შეფასებას.

**კვლევის მიზნები და ამოცანები.** სადისერტაციო ნაშრომის მიზანია საბანკო-საფინანსო სექტორში სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორების იდენტიფიცირება, ასევე ეკონომიკის დაკრედიტებასა და გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდაზე მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების შედარებითი ეფექტის გაანალიზება და შეფასება.

კვლევის ძირითადი მიზნების მისაღწევად ნაშრომში დასახულია და გადაწყვეტილია შემდეგი ძირითადი ამოცანები:

- საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის მდგომარეობის განხილვა, ფინანსური სტაბილურობის მაჩვენებლების შეფასება;
- საქართველოს საფინანსო სექტორის წინაშე მდგარი პრობლემების ანალიზი და სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორების იდენტიფიცირება, მისგან გამოწვეული ზარალის მინიმიზაციის ხერხებისა და მეთოდების გამოვლენა;
- უცხოურ პრაქტიკაზე დაყრდნობით მაკროპრუდენციული პოლიტიკის უახლესი და თანამედროვე ინსტრუმენტების მორგება კონკრეტულ სისტემურ რისკზე და პროციკლურობის განეიტრალება ფინანსურ სექტორში;
- სტრეს-ტესტირების პრაქტიკის შეფასება საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის და მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების (LTV,DTI,LCR, კაპიტალის ადექვატურობის კოეფიციენტები) ეფექტიანობის ანალიზი;
- ფინანსური მდგარდობის უზრუნველყოფის ფორმებისა და მეთოდების გამოვლენა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჭრილში და რეკომენდაციათა პაკეტის შემუშავება.

**კვლევის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები.** კვლევის თეორიული ნაწილი ეფუძნება ადგილობრივი და საზღვარგარეთის ქვეყნების მეცნიერთა,

ეკონომისტთა და პოლიტიკოსთა თეორიული და გამოყენებითი ხასიათის გამოკვლევებს, თანამედროვე სამეცნიერო-პრაქტიკულ ნაშრომებს, საერთაშორისო პუბლიკაციებსა და მოხსენებებს, ფინანსური ინსტიტუტებისა და ორგანიზაციების მიერ განხორციელებულ მონიტორინგს ფინანსური სტაბილურობის სფეროში. კერძოდ, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის, მსოფლიო ბანკის, ევროპის ცენტრალური ბანკის, ევროსტატის, ბაზელის საზედამხედველო კომიტეტის, საქართველოს ეროვნული ბანკის, ფინანსთა სამინისტროს და სხვა ორგანიზაციების მიერ ჩატარებული კვლევებსა და პუბლიკაციებს.

კვლევის მეთოდოლოგიური საფუძველია ეკონომიკური ანალიზის, შედარებითი ანალიზის, ანალოგიის, ინდუქციის, დედუქციის, მათემატიკურ-სტატისტიკური, ეკონომეტრიკული, ექსპერტული კვლევის და მაკროეკონომიკური კვლევის თანამედროვე მეთოდები და მოდელები. მონაცემებს შორის ურთიერთდამოკიდებულების ასახსნელად კვლევა ითვალისწინებს ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებას, იმპულსზე საპასუხო ქცევისა და კონტეგრაციული ანალიზის განხორციელებას. კვლევის პროცესში გამოყენებულია შემდეგი პროგრამული უზრუნველყოფა: MS Office Excel, EViews. საინფორმაციო ბაზის საშუალებით გამოყენებულია საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის, საქართველოს ეროვნული ბანკის, მსოფლიო ბანკის მონაცემთა ბაზები, ბაზელის კომიტეტისა და ევროპის სისტემური რისკების საბჭოს, ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის, აგრეთვე ქართველი და უცხოური ეკონომისტების სამეცნიერო ნაშრომები და პუბლიკაციები.

**კვლევის მეცნიერული სიახლე.** მაკროპრუდენციული პოლიტიკა და მისი ინსტრუმენტების ეფექტიანი გამოყენება წარმოადგენს ერთგვარ ინოვაციას თანამედროვე მსოფლიოსათვის, მათ შორის განვითარებული ქვეყნებისათვის. აღნიშნული პოლიტიკა ჯერ კიდევ ფორმირების სტადიაშია და მასზე აქტიური მსჯელობა მხოლოდ გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ დაიწყო. აღნიშნულიდან გამომდინარე, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა და მისი

ინსტრუმენტების ეფექტიანი გამოყენება უფრო დიდი გამოწვევების წინაშე აყენებს განვითარებად ქვეყნებს. საქართველოს საფინანსო სექტორი, რომელიც მაღალი დოლარიზაციითა და არასტაბილურობით ხასიათდება, განსაკუთრებით საჭიროებს აღნიშნული პოლიტიკის ეფექტიან გამოყენებას, უცხოური გამოცდილებისა და რეკომენდაციების საფუძველზე.

ნაშრომის მეცნიერულისიახლე და მიღწევები შემდეგში მდგომარეობს :

- შესწავლილია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შესახებ არსებული უახლესი და თანამედროვე თეორიული და მეთოდოლოგიური ასპექტები და განხორციელებულია მათი სრულფასოვანი ანალიზი;
- დეტალურად არის მიმოხილული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები, ამ მიმართულებით დაგროვებული გამოცდილება;
- გაანალიზებულია სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორები და საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის წინაშე არსებული გამოწვევები, გამოვლენილია საქართველოს მიდგომა სისტემურად მნიშვნელოვანი ფინანსური ინსტიტუტების მიმართ;
- გამოვლენილია ბაზელის სტანდარტების საფუძველზე შემუშავებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების ეფექტიანობა საქართველოსათვის და მათი მაკროეკონომიკური შედეგები;
- განხილულია სტრეს-ტესტირებისა და კაპიტალისა დექვატურობის კოეფიციენტების მიმართულებით დაგროვებული გამოცდილება საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორში და მისი პრაქტიკული მნიშვნელობა;
- საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკების საფუძველზე საქართველოსათვის აგებულია მოდელი, რომელიც ითვალისწინებს მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების შედარებით ეფექტს და მათ გავლენას ეკონომიკის დაკრედიტებაზე.

**ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა.** სადისერტაციო ნაშრომში წარმოდგენილ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის თეორიულ და პრაქტიკული ასპექტებს, კვლევის შედეგად მიღებულ შედეგებს, წინადადებებსა და რეკომენდაციებს აქვს მაღალი სამეცნიერო ღირებულება და შეიძლება გამოყენებულ იქნას საქართველოს მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების, ეკონომიკური მდგრადობისა და ფინანსური სტაბილურობის პროგრამების სხვადასხვა სახელმწიფოებრივი დოკუმენტების შემუშავების დროს. საქართველოსათვის ეკონომიკის დაკრედიტებაზე განხორციელებული მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების შედარებითი ანალიზი და მათი გავლენის შეფასება წარმოადგენს ახალ ხედავს, რომელიც ეყრდნობა საერთაშორისო გამოცდილებას, მოდელის საფუძველზე მიღებული შედეგები არის სანდო და პრაქტიკაში გამოყენებადი. კვლევის შედეგად მიღებული შედეგები და რეკომენდაციები შეგვიძლია განვიხილოთ როგორც ერთგვარი ორიენტირი პოლიტიკის გამტარებლებისათვის, რაც საშუალებას იძლევა გააანალიზდეს საბანკო-საფინანსო სექტორის მდგომარეობა, მასზე მოქმედი ფაქტორები და მოსალოდნელი შოკები, თითოეული შოკის მიმართ გამოსაყენებელი მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტის ოპტიმალურობა, რაც მიმართულია ფინანსურ სექტორში პროციკლურობის განეიტრალებისაკენ და გადამწყვეტი მნიშვნელობა

ენიჭება მთლიანად ეკონომიკის სტაბილურობის, მისი ნორმალური ფუნქციონირებისა და განვითარებისათვის.

**სადისერტაციო ნაშრომის სტრუქტურა.** სადისერტაციო ნაშრომი შედგება კომპიუტერზე ნაბეჭდი 196 გვერდისაგან. ნაშრომის სტრუქტურა მოიცავს შესავალს, 3 თავს, 8 ქვეთავს, დასკვნებსა და რეკომენდაციებს, 16 დანართს, 20 ცხრილს, 34 დიაგრამას და გამოყენებული ლიტერატურის დასახელების ჩამონათვალს.

ნაშრომის პირველ თავში განხილულია თანამედროვე შეხედულებები მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაზე, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მარეგულირებელი ინსტიტუტები, რომლებიც გადამწყვეტ როლს ასრულებენ აღნიშნული პოლიტიკის ფორმირების, პრაქტიკაში დანერგვის და რეკომენდაციების შემუშავების თვალსაზრისით, ასევე დეტალურად არის განხილული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები, მათი გამოვლენის ფორმები და კვლევაში შერჩეული მოდელის თეორიული და მეთოდოლოგიური ასპექტები.

სადისერტაციო ნაშრომის მეორე თავი ეხება საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის წინაშე არსებულ გამოწვევებს, კერძოდ გაანალიზებულია და იდენტიფიცირებულია სისტემური რისკების წარმომშობი ფაქტორები. ვინაიდან საქართველო წარმოადგენს მცირე ზომის, ღია ეკონომიკას, დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებლით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მზარდი დამოკიდებულებით, აღნიშნული რისკების იდენტიფიცირება განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ფინანსური და ეკონომიკური სტაბილურობის თვალსაზრისით. ნაშრომის მეორე თავში ასევე განხილულია საქართველოს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია და მისი ძირითადი მიმართულებები.

ნაშრომის მესამე თავი წმინდა პრაქტიკული ხასიათისაა და ეთმობა ბაზელ III-ის საფუძველზე შემუშავებული ინსტრუმენტების ეფექტიანობისა და მათი გამოყენების მაკროეკონომიკური შედეგების შეფასებას. კვლევის პრაქტიკული ნაწილში ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებით შეფასებულია ეკონომიკის დაკრედიტებაზე მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების შედარებითი ეფექტები და გავლენა საქართველოსათვის. სადისერტაციო ნაშრომის დასკვნით ნაწილში შეჯამებულია მისი ძირითადი მიგნებები.



# თავი I. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მაკროეკონომიკური ასპექტები, კავშირი მონეტარულ პოლიტიკასთან და მისი ზემოქმედების თავისებურებები

## 1.1. თანამედროვე შეხედულებები მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაზე

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა მნიშვნელოვანი გამოწვევების წინაშე დააყენა ნებისმიერი ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სისტემა, მისი რეგულირება და გამოკვეთა სისუსტეები საზედამხედველო პოლიტიკის მიმართულებით, რაც მოითხოვდა რეფორმირების აუცილებლობასა და საჭიროებას. ამ პერიოდიდან მოყოლებული პოლიტიკის გამტარებლებისა და მაკროეკონომისტების მზარდი ყურადღება ეთმობა ფინანსური რეგულირების მეთოდების მაკროეკონომიკურ ანალიზს, კერძოდ კი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩო-პირობების დანერგავს, შესაბამისი ინსტრუმენტების გამოყენების ეფექტიანობის შეფასებას, მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების ინტეგრაციას და ა.შ. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მკვლევარის, პიტ კლემენტის (Piet Clement, 2010) <sup>1</sup> თანახმად, აღნიშნული პოლიტიკის გამოყენებაზე მსჯელობა ჯერ კიდევ მე-20 საუკუნეში დაიწყო, კერძოდ 1979 წელს Cooke Committee-ის დახურულ შეხვედრაზე, რომელიც არის ბაზელის საზედამხედველო კომიტეტის (Basel Committee of Banking Supervision (BCBS) <sup>2</sup> წინამორბედი. დოკუმენტი მომზადებულ იქნა ინგლისის ბანკის მიერ, სადაც საკითხი შეეხებოდა ნავთობზე ფასების ზრდით გამოწვეულ პრობლემებს, ასევე მიკროპრუდენციული პოლიტიკის წარუმატებლობას ფინანსური სექტორის სტაბილურობის უზრუნველყოფაში.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აქტიურად გამოყენებაზე მსჯელობის მეორე ტალღა დაკავშირებულია 1990-იანი წლების აზიის კრიზისთან (Galati G.,

---

<sup>1</sup> Piet Clement-მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მკვლევარი, და BIS-ის ინფორმაციისა და თანამშრომლობის განყოფილების ხელმძღვანელი

<sup>2</sup> საბანკო საზედამხედველო ინსტიტუტი, დაარსდა 1974 წელს, მიზანი-ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა მთელი მსოფლიოს მასშტაბით

2011:15). IMF (1998)<sup>1</sup> -ის მოხსენებაში გამოიკვეთა, რომ მაკროპრუდენციული სახედამხედველო პოლიტიკა მუდმივად და უწყვეტ რეჟიმში მიმართული უნდა იყოს საბაზრო ინდიკატორების, პოტენციური დისბალანსებისა და რისკების, საპროცენტო განაკვეთებისა და აქციების ფასების რყევების და სხვა მაჩვენებლების ანალიზისაკენ. თუმცა ტერმინი „მაკროპრუდენციული“ უფრო ნათელი და მკაფიო გახდა 2000-იან წლებში, როდესაც გამოიკვეთა მაკროპრუდენციული მიდგომის 2 ძირითადი ასპექტი: 1) ფოკუსირება მთლიანად ფინანსურ სისტემაზე და არა მხოლოდ მის ცალკეულ კომპონენტზე და 2) გაცნობიერება იმ ფაქტისა, რომ აგრეგირებული სისტემური რისკი დამოკიდებულია ფინანსური ინსტიტუციების კოლექტიურ ქცევაზე (Damodaran Krishnamurti D., Lee C 2014: 3-5).

2008 წლის ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ წამოჭრა საკითხი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის უფრო აქტიურად გამოყენების შესახებ, რადგან გამოიკვეთა, რომ მიკროპრუდენციული პოლიტიკა და მისი რეგულაციები არ იყო საკმარისი ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად. ინგლისის ბანკის (Bank of England) 2009 წლის გამოცემაში, სათაურით ‘The role of Macroprudential Policy’ აღნიშნულია, რომ ფინანსური სექტორის რეგულაციებმა უნდა შეძლოს შუამავლის როლის შესრულება საგადასახადო, საკრედიტო და სადაზღვევო პოლიტიკებს შორის, ასევე გამოიკვეთა მრავალი ისტრუმენტი, რომლებმაც პასუხისმგებლობა უნდა აიღონ ფინანსურ სტაბილურობაზე (Galati G., 2011:57-58,). გლობალური ფინანსური კრიზისიდან მოყოლებული, ტერმინმა „მაკროპრუდენციული“ შეიძინა დიდი მნიშვნელობა და აღნიშნული პოლიტიკის ჩარჩოს ჩამოყალიბება გახდა ევროკავშირის, ბაზელის კომიტეტის, ევროპის ცენტრალური ბანკისა და სხვა საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუციების ძირითადი მიზანი.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკა მიმართულია მთელი საბანკო სისტემის რეგულირებაზე, რაც გულისხმობს სისტემური რისკების იდენტიფიცირებას, ფინანსური რისკების მინიმალურ დონემდე შემცირებას, მონიტორინგსა და კონტროლს, ისეთი სახედამხედველო პოლიტიკის გატარებას, რომელიც მიმართული იქნება სისტემური რისკების აღმოფხვრაზე და ფინანსური სექტორის

---

<sup>1</sup> საერთაშორისო სავალუტო ფონდო-მიზნად ისახავს გლობალური ფინანსური სისტემის უზრუნველყოფას უცხოური გაცვლითი კურსების და საგადასახადო ბალანსის მონიტორინგის მეშვეობით.

პროციკლოზის განეიტრალებაზე (Cerutti, E., Claessens S., Laeven L., 2016:5-7). მაკროპრუდენციული პოლიტიკა განიხილება, როგორც ეფექტიანი სამოქმედო ჩარჩო გლობალური ფინანსური გარემოს ცვლილების საპასუხოდ.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანია, გაზარდოს ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხარისხი ენდოგენური შოკების მიმართ, შეზღუდოს ფინანსური დისბალანსის წარმოქმნა, ხელი შეუწყოს რისკების მინიმალურ დონემდე შემცირებას, ასევე ფინანსური არასტაბილურობით გამოწვეული მაკროეკონომიკური დანახარჯების მინიმიზაციას. ამისათვის კი, საჭიროა ფინანსური ციკლის საწინააღმდეგო პოლიტიკის გატარება და ამ მხრივ, რისკების წარმოქმნისათვის ხელშეშლა (Komarkova Z., Fraot J., 2011:5-6.). მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ორიენტირებულია საფინანსო ინსტიტუტების, ბაზრების, ინფრასტრუქტურისა და მთლიანად ეკონომიკის ჯანსაღ და გამართულ ფუნქციონირებაზე. მაგალითად, ეკონომიკური ბუმის პერიოდში მაღალი კონტრაციკული ბუფერის დაწესებითიგი ცდილობს საბანკო სისტემის დაცვას კრიზისისაგან, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას ეკონომიკური დაღმავლობის პირობებში არასაკმარისი ფინანსური რესურსების პირობებში. გარდა ამისა, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა აქცენტს აკეთებს სისტემურად მნიშვნელოვან ფინანსურ ინსტიტუტებზე, რომლებიც ექვემდებარებიან უფრო მკაცრ მაკროპრუდენციულ რეგულაციებს.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკა წარმოადგენს კომპლემენტარულ პოლიტიკას და არა სუბსტიტუტს სხვა მაკროეკონომიკურ პოლიტიკებთან მიმართებით. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის მქონე ქვეყნებში, სადაც მონეტარული პოლიტიკის ქმედუნარიანობა შეზღუდულია, ფისკალური პოლიტიკა წარმოადგენს ერთობლივი მოთხოვნის მართვის პოლიტიკას. ამ მხრივ, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა მნიშვნელოვან დახმარებას უწევს ფისკალურ პოლიტიკას ფინანსური ციკლების მართვის საკითხში, სისტემური რისკების, ბაზარზე მორალური საფრთხის შემცირების და კრიზისის მართვის პოლიტიკის შემუშავებით (Zsofia Arvai Z., 2014: 3-4).

აღნიშნულ პოლიტიკას აქვს 2 განზომილება: დროითი და კროს-სექციური ბორიო (Borio, 2010). დროითი განზომილება გვიჩვენებს ფინანსურ სექტორში წარმოშობილი აგრეგირებული რისკის დროში განვითარებას, ხოლო კროს-სექციური

განზომილება გვიჩვენებს, თუ როგორ ხდება ფინანსურ სისტემაში რისკის განაწილება/ალოკაცია დროის მოცემულ მომენტში.

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენების საჭიროებამ მნიშვნელოვნად შეცვალა ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს (FSB) <sup>1</sup> და სხვა ფინანსური ინსტიტუციების ხედვა, მათი ფუნქციები დაკოორდინაცია. 2015 წლის 26-27 ოქტომბერს თურქეთის ცენტრალურმა ბანკის, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და ბაზელის კომიტეტის თაოსნობით ჩატარდა კონფერენცია თემაზე:“ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა: ეფექტურობა და პოლიტიკის განხორციელების პრობლემები“. კონფერენციაში მონაწილეობა მიიღეს განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების ფინანსურმა ორგანიზაციებმა, აკადემიურმა წრეებმა, რომელთა დისკუსიის მთავარი თემა იყო მაკროპრუდენციული პოლიტიკის კავშირი მიკროპრუდენციულ, მონეტარულ და ფისკალურ პოლიტიკებთან, გარდა ამისა

განხილულ იქნა სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორები, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მარეგულირებელი ინსტრუმენტების ეფექტიანობა, არსებული ჩარჩო-პირობები, მათი გამოყენების პრობლემები და სხვადასხვა ქვეყნების გამოცდილება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენების მხრივ (Kenç T., 2018: 3-4). განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია აღნიშნული პოლიტიკის ეფექტიანობა განვითარებადი ქვეყნებისათვის, რომელთათვისაც კრედიტის მართვაზე მიმართული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები მნიშვნელოვნად უზრუნველყოფენ მაკროფინანსურ სტაბილურობას.

თანამედროვე შეხედულების მიხედვით, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის წინაშე დგას აქვს 2 მნიშვნელოვანი ამოცანა: 1) ფინანსური სისტემის მდგრადობის უზრუნველყოფა და 2) სისტემური ფინანსური რისკების აკუმულირების მიტიგაცია, აქედან გამომდინარე სისტემური რისკები მაკროპრუდენციული პოლიტიკის კვლევის ობიექტს წარმოადგენს. ფინანსური რისკების მიტიგაციის საზოგადოდ აღიარებულია, როგორც ფუნდამენტური კონცეფცია სტაბილური ეკონომიკური გარემოს შესაქმნელად. მრავალმა ქვეყანამ განახორციელა ინსტიტიციური ცვლილებები ეფექტური მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განსახორციელებლად.

---

<sup>1</sup>ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს(FSB)-ორგანო, რომელიც ახორციელებს გლობალური ფინანსური სისტემის მონიტორინგს და რეკომენდაციებს, დაარსდა ლონდონის 2009 წლის აპრილში, როგორც ფინანსური სტაბილურობის ფორუმის შემკვიდრე.

იმისათვის, რომ ფინანსურმა სისტემამ შეძლოს სისტემური რისკის მინიმუმამდე შემცირება, საჭიროა მისი მუდმივი მონიტორინგი, რაც გამოწვევად რჩება განვითარებულ ქვეყნებშიც კი. მრავალი რაოდენობრივი მეთოდი იქნა შემოთავაზებული და გამოყენებული სისტემური რისკის დროითი განზომილების შესაფასებლად, ითვალისწინებს რა წინმსწრებ ინდიკატორებს, Value-at-Risk (VaR) <sup>1</sup> მოდელებს, სხვადასხვა სახის სტრეს-ტესტებს (Galati, Moessner 2010). VaR და სხვა სტატისტიკური მოდელები წარმატებით გამოიყენება პროგნოზირებაში, თუმცა ხასიათდება ნაკლოვანებით: იგი ემყარება ისტორიულ მონაცემებს და შესაძლოა ვერ ასახოს რისკის აკუმულირება, მაშინ როდესაც ისტორიული ტენდენციის მიხედვით აქციებზე ფასები იზრდება, ხოლო ეკონომიკის მერყეობა მცირეა. რაც შეეხება ახალი თაობის სტრეს-ტესტებს, იგი ითვალისწინებს სისტემური რისკების კროს-სექციულ განზომილებას და ინდივიდუალური ფინანსური ინსტიტუციის წვლილს სისტემური რისკების წარმოშობაში. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია სისტემურად მნიშვნელოვანი ფინანსური ინსტიტუციების იდენტიფიცირება და მათთვის დამატებითი კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებლების დაწესება. აღნიშნულიდან გამომდინარე ხდება კლასიფიკაცია და იდენტიფიცირება გლობალურ და შიდა დონეზე სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკებისა, შესაბამისად Global Systemically Important Banks (G-SIBs)) და Domestic Systemically Important Banks (D-SIBs)). ფინანსური ბაზრების გახსნილობის ფონზე დიდი მნიშვნელობა ენიჭება გლობალურ დონეზე ფინანსური სტაბილურობის მიღწევას, რაც მაკროპრუდენციული პოლიტიკის პრეროგატივაა. უნდა აღინიშნოს, რომ G-SIBs-სთვის ბაზელის კომიტეტი ითვალისწინებს სავალდებულო კაპიტალის ბუფერის დაწესებას ეტაპობრივად [1-3.5]% საზღვრებში, რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების მიხედვით.

სისტემური რისკები-საშიშროება, რომელიც ემუქრება მთლიანად ფინანსურ სისტემას და ახდენს როგორც ფინანსური, ისე რეალური სექტორის კოლაფსს, განსხვავებით იმ რისკებისა, რომლებიც ინდივიდუალური ინსტიტუტების დონეზე ახდენს გავლენას, დანარჩენი ინსტიტუტებისა და ფინანსური გარემოსაგან იზოლირებულად (ESRB 2014; IMF/BIS/FSB, 2009). ზოგადად, სისტემურ რისკს აქვს 2 განზომილება: ციკლური და სტრუქტურული. ციკლური ხასიათი გულისხმობს

<sup>1</sup> Value-at-Risk (VaR) მოდელი-განსაზღვრავს შეფასების ობიექტში ზარალის პოტენციალს და განსაზღვრული ზარალის წარმოშობის ალბათობას.

ეკონომიკური აღმავლობის პერიოდში ბანკების ტენდენციას გადაჭარბებული რისკის აღებისა, რაც დროთა განმავლობაში იწვევს რისკების აკუმულირებას ფინანსურ სექტორში. სტრუქტურული განზომილება კი დაკავშირებულია მთლიანად ფინანსურ სექტორზე რისკის გადაცემაზე, დროის ნებისმიერ მოცემულ მონაკვეთში. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ სისტემური რისკის ამ ორ განზომილებას შორის მკაფიო ზღვარის გავლება თითქმის შეუძლებელია (National Bank of Georgian(NBG), 2019: 5).

ევროპის ცენტრალური ბანკისა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიხედვით ეფექტიანი მაკროპრუდენციული პოლიტიკა შემდეგ პრინციპებს უნდა ეყრდნობოდეს:

1. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა უნდა იყოს პრევენციული და მკაცრად კონტრიკულური. რისკების ადრეული იდენტიფიკაცია მნიშვნელოვანი ნაბიჯია პოლიტიკის შემუშავების პროცესში, რისთვისაც აქტიურად გამოიყენება წინმსწრები ინდიკატორები და მოდელები, რომლებიც ახდენენ სისტემური რისკის პოტენციური წყაროების პროგნოზირებას. აქედან გამომდინარე, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ორიენტირებული უნდა იყოს ფინანსური ციკლის დარეგულირებაზე, რათა აცილებულ იქნას თავიდან მაკროფინანსური შოკები.

2. პირველი პრინციპიდან გამომდინარე, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა უნდა დაეყრდნოს ფინანსური ციკლის კონცეფციას, ეკონომიკის მდგომარეობის შესაფასებლად და არსებული ვითარებიდან გამომდინარე უნდა მოხდეს მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების სწორად დაკალიბრება. მაშასადამე,

ფინანსური ციკლის კონცეფციას გადამწყვეტი მნიშვნელობა აქვს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის დასაბუთებისათვის, რომელიც ამართლებს პოლიტიკის შესაბამისი ინსტრუმენტების საჭიროებასა და გამოყენებას. ამ მიმართულებით, განსაკუთრებით მნიშვნელოვან ინსტრუმენტებს წარმოადგენს ლიკვიდურობის მოთხოვნები და კაპიტალის კონტრიკულური ბუფერი. უნდა აღინიშნოს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ფარგლებში საფინანსო სექტორის რეგულირება ბიზნეს-ციკლზე დამოკიდებული ხდება, კერძოდ საკრედიტო ციკლის ბუმის პერიოდში ადგილი აქვს კაპიტალზე არსებული მოთხოვნების გამკაცრებას და

დადმავლობის ფაზაში მოთხოვნების შესუსტებას, რაც უზრუნველყოფს მასტაბილიზებელი ფუნქციის განხორციელებას.

3. ფინანსური ციკლის ფორმირებაში უძრავი ქონების კომპონენტს უდიდესი მნიშვნელობა ენიჭება. ეს გულისხმობს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ერთი მხრივ, გავლენას უნდა ახდენდეს კრედიტზე არსებულ მოთხოვნაზე და მეორე მხრივ, ბანკის საკრედიტო მიწოდებაზე. საბინაო სესხები ფინანსური ციკლის ფორმირების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს და აქედან გამომდინარე, შეუძლია უძრავი ქონების ბაზარსა და ფინანსურ სექტორში არასტაბილურობის გამოწვევა. ამ მიმართულებით კი, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტი-სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV)<sup>1</sup> კოეფიციენტი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს უძრავი ქონების აქტივების ფასების დარეგულირების საკითხში, რაც ხელს უშლის ე.წ. უძრავი ქონების ბუმტის წარმოქმნას.

4. საბანკო და ფინანსური სისტემის სტრეს-ტესტებს უნდა ჰქონდეს მაკროპრუდენციული განზომილება. მაკრო-ფინანსური გარემოს შეფასების პროცესში ასეთი ყოვლისმომცველი კავშირები აუცილებლად უნდა იყოს გათვალისწინებული. აღნიშნული მიდგომა გულისხმობს ეკონომიკური გარემოს შეფასებას ფინანსური შოკების მაქსიმალურად გათვალისწინების პირობებში. სტრეს-ტესტები ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის ჩარჩოს ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია, რომლის მთავარი მიზანია უარყოფითი შოკების მიმართ ფინანსური სექტორის მდგრადობის შეფასება და აღნიშნულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების დაკალიბრება.

5. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა უნდა გასცდეს საბანკო სექტორს და მოიცვას ბაზარზე არსებული საფინანსო ინსტიტუტები და პროდუქტები. რადგანაც არასაბანკო ფინანსური დაწესებულებები მნიშვნელოვან როლს ასრულებენ რეალური ეკონომიკის დაკრედიტების პროცესში და მათი რიცხვი დღითიდღე იზრდება, ისინი სულ უფრო მეტ სისტემურ მნიშვნელობას იძენენ. მეტიც, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები მართალია წარმატებით

---

<sup>1</sup> LTV(loan to value)-სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი, რომელიც წარმოადგენს მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტს და აქტიურად გამოიყენება უძრავი ქონების ბაზარზე სიტუაციის დასარეგულირებლად

გამოიყენება საბანკო სექტორში არსებული შოკების დასარეგულირებლად, თუმცა ასეთივე წარმატებით არ ხასიათდება არასაბანკო ინსტიტუციებთან მიმართებით, რაც ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის დასარეგულირებლად საჭიროებს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩო-პირობების დახვეწას და მორგებას არსებულ რეალობაზე, აღნიშნული საკითხი საერთაშორისო ორგანიზაციების კვლევის ძირითად მიმართულებას და გამოწვევას წარმოადგენს (Constancio V.,2016: 5-6).

უნდა აღინიშნოს ის ფაქტიც, რომ ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა განსხვავდება მონეტარული პოლიტიკისაგან, სადაც მკაფიოდ არის განსაზღვრული სამიზნე ინდიკატორი(ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის მიღწევა). ფინანსური პოლიტიკის შემთხვევაში კონკრეტული სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრის პრობლემა ჩნდება ფინანსური სისტემის კომპლექსურობიდან გამომდინარე. განვითარებად და სწრაფად მზარდ ქვეყნებში განსაკუთრებით რთულდება ფინანსური სტაბილურობის მიღწევა, რასაც განაპირობებს სუსტად განვითარებული ფინანსური ბაზრები და მონაცემების ნაკლებობა,აღნიშნული კი იწვევს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩო-პირობების პრაქტიკაში დანერგვასთან დაკავშირებულ სირთულეებს. (Mathias Drehman M., 2014: pp.5).

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განმახორციელებელი ორგანოს/ორგანოების განსაზღვრა ძალიან მნიშვნელოვანია სამოქმედო ჩარჩოს შემუშავების პროცესში, თუმცა აქაც შეიძლება არსებობდეს აზრთა სხვადასხვაობა თუ რომელმა ინსტიტუციამ

უნდა აიღოს მასზე პასუხისმგებლობა. რიგ ქვეყნებში მაკროპრუდენციულ რეგულაციას ახორციელებენ სპეციალურად შექმნილი სააგენტოები, თუმცა როგორც პრაქტიკა გვიჩვენებს, მეტად ეფექტურია ცენტრალური ბანკის მიერ აღნიშნული ფუნქციის საკუთარ თავზე აღება, რადგანაც ისინი შედარებით დაცულნი არიან პოლიტიკური თუ სხვა სახის ზეწოლისაგან, ამასთან მეტი წვდომა აქვთ მონაცემთა ფართო სპექტრზე, რაც მაკროპრუდენციული ანალიზის ჩატარებისთვის სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია. როგორც წესი, ცენტრალური ბანკის შიგნით

აღნიშნულ ფუნქციას ასრულებს სპეციალურად შექმნილი ფინანსური სტაბილურობის დეპარტამენტი, თუმცა სასურველია მონეტარული,ფინანსური



ბაზრების, საგადასახადო დეპარტამენტების აქტიური ჩართულობა მიმდინარე მოვლენების ანალიზის პროცესებში, რაც კვლევას უფრო სრულყოფილს ხდის (Miquel Dijkman M., 2015:30). სისტემური რისკების შეფასება და მონიტორინგი ძირითადი თემების მიხედვით სპეციალიზებულ ჯგუფებში ხორციელდება, ფინანსური რისკებისა და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განყოფილების მიერ ხდება სტრეს-ტესტების ძირითადი პარამეტრების შემუშავება, რომელიც იცვლება ეკონომიკაში და ცაკლუელ სექტორში მიმდინარე ცვლილებების შესაბამისად. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განმახორციელებელ ორგანოს უნდა ჰქონდეს ძლიერი მანდატი, ადექვატური უფლებამოსილება და ამავდროულად ანგარიშვალდებულება საზოგადოების წინაშე.

მიუხედავად მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შესახებ არსებული მრავალგვარი შეხედულებებისა, დღემდე აქტიურად მიმდინარეობს დისკუსია და მსჯელობა მისი რაობის შესახებ. აღნიშნული პოლიტიკის და მისი ეფექტიანობის შესახებ აზრთა სხვადასხვაობა გამოწვეულია იმითაც, რომ იგი ჯერ კიდევ ფორმირების პროცესშია, არ აქვს მკაცრად ჩამოყალიბებული და განსაზღვრული სამოქმედო ჩარჩო-პირობები და ინტრუმენტარიუმი, რომელიც მნიშვნელოვნად ვარირებს ქვეყნების მიხედვით, ასევე საკმაოდ მწირია ისტორიული გამოცდილება, რადგან მისაქტიურ გამოყენებაზე მსჯელობა არც თუ ისე დიდი ხნის წინ დაიწყო. ზოგი ეკონომისტის აზრით, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა არის რისკების მართვის მენეჯმენტი ფინანსურ სფეროში, ზოგი მას ეკონომიკური ციკლის მართვასთან აიგივებს. ზოგი ეკონომისტის აზრით კი, მას არ აქვს ქმედითი ხასიათი, რადგან ეკონომიკური პოლიტიკის გამტარებლები ყოველთვის დგანან ეგზოგენური თუ ენდოგენური შოკებით გამოწვეული არასტაბილურობის წინაშე, რომლის თავიდან აცილებაც გარდაუვალია. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარება გულისხმობს კონსენსუსს პოლიტიკის გამტარებლებსა და მაკროეკონომისტებს შორის, ეკონომიკის და ფინანსური გარემოს მაკროეკონომიკურ რეგულირებაზე ორიენტირის აღებით. მას აქვს პრევენციის ხასიათი, შესაბამისად, არ გულისხმობს მხოლოდ კრიზისის მენეჯმენტს (Interational Monetary Fund (IMF), 2013:3). მაკროპრუდენციული პოლიტიკა განსხვავდება ასევე კაპიტალის ნაკადის მართვის პოლიტიკებისგან, თუმცა ამის

მიუხედავად ბოლო ათწლეულის განმავლობაში ბევრმა განვითარებამა ქვეყანამ გამოიყენა იგი(კაპიტალის ნაკადების მართვის პოლიტიკა) მაკროპრუდენციული მიზნებისათვის. აღნიშნულის იდეა გულისხმობდა კაპიტალის დიდი ნაკადების შემოდინების შედეგად გამოწვეული ფინანსური დისბალანსის თავიდან აცილებას (Bruno, Shim, 2015).

არსებობს ასევე აზრთა სხვადასხვაობა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის და მისი ინსტრუმენტების გამოყენებით გამოწვეული ხარჯი-სარგებელის ანალიზის შესახებ. როგორც ჰანსონი (Hanson, 2011) აღნიშნავს, ეკონომიკური ბუმის დროს კაპიტალის მაღალი მაჩვენებლების დაწესებით გამოწვეული სესხების გაძვირების გრძელვადიანი ეფექტი საბოლოო ჯამში მსესხებლისათვის რაოდენობრივად მცირე უნდა იყოს. გარდა ამისა, ჯანი და კორინეკი (Jeanne, Korinek, 2011) აღნიშნავენ, რომ კარგად ორგანიზებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენებას დიდი

წვლილი მიუძღვის გრძელვადიანი საშუალო ეკონომიკური ზრდის უზრუნველყოფაში. მოდელის საფუძველზე მათ აჩვენებს, რომ ფინანსურ სექტორში არსებული უარყოფითი ექსტერნალების პირობებში, კარგად ორგანიზებული და ჩამოყალიბებული მაკროპრუდენციული რეგულირება, მნიშვნელოვნად ამცირებს კრიზისის წარმოშობის რისკსა და ხელს უწყობს გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას.

დასკვნის სახით, შეიძლება ითქვას, რომ მიუხედავად მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ირგვლივ არსებული მრავალგვარი დისკუსიებისა, აღნიშნული პოლიტიკა შეგვიძლია განვიხილოთ, როგორც საპასუხო რეაგირება გლობალური ფინანსური გარემოს ცვლილებაზე, რომლის მიზანია სისტემური რისკების იდენტიფიცირება, ჭარბი საკრედიტო ზრდის აღკვეთა, გლობალურ დონეზე

სისტემურად მნიშვნელოვანი ფინანსური ინსტიტუციების გამოკვეთა, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების დანერგვის შედეგად ლიკვიდობის გაზრდა ფინანსურ ბაზრებზე და კაპიტალის ადეკვატური ნორმების დადგენა, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს შორის გადამდები ეფექტებისა და კონცენტრაციის შეზღუდვისაკენ მიმართული ღონისძიებების გატარება, რაც საბოლოო ჯამში გულისხმობს მთლიანად ფინანსური სექტორის და აქედან გამომდინარე ეკონომიკის რეალური სექტორის სტაბილურობის უზრუნველყოფა.

## 1.2. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მარეგულირებელი ინსტიტუტები, ინსტრუმენტები და მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ტრანსმისიის საკითხები

### მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მარეგულირებელი ინსტიტუტები

საბანკო-საზედამხედველო მარეგულირებელი ჩარჩო-პირობების შემუშავების პროცესში აქტიურად მონაწილეობენ შემდეგი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, ფინანსური სტაბილურობის საბჭო, ბაზელის კომიტეტი, ევროსაბჭო, ევროკომისია და ა.შ. აღნიშნული ფინანსური ინსტიტუტების მთავარი მიზანია ეფექტური რეგულაციების შემუშავება, რომელიც ორიენტირებული იქნება წევრი ქვეყნების და მთლიანად გლობალური ფინანსური გარემოს სტაბილურობის უზრუნველყოფაზე.

ბაზელის კომიტეტი- საბანკო საზედამხედველო ორგანო, რომელიც დაარსდა 1974<sup>1</sup> წელს, შტაბ-ბინა მდებარეობს ბაზელში, შვეიცარია. მისი მიზანია მთელი მსოფლიოს მასშტაბით საბანკო საზედამხედველო პოლიტიკის ეფექტიანად განხორციელება, მუდმივი კონტაქტი სხვადასხვა ქვეყნების საზედამხედველო საბჭოებთან, დირექტივების და რეგულაციების მიღება, კოოპერაციის გაუმჯობესება ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად. კომიტეტის მიზანია საერთაშორისო სტანდარტებისა და წესების შემუშავებით ქვეყნების კონვერგენციის უზრუნველყოფა საბანკო საზედამხედველო საქმიანობის მიმართულებით. ბაზელის კომიტეტი წარმოადგენს ერთგვარ პლატფორმას, რომელიც ხელს უწყობს ეკონომიკური და ფინანსური ხასიათის კვლევებს, საბანკო-საფინანსო ინოვაციების დანერგვა-გავრცელებას, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების ინტეგრაციას.

ბაზელის კომიტეტი შედგება შემდეგი ქვეკომიტეტებისაგან:

- *საბანკო-საზედამხედველო კომიტეტი*-პასუხისმგებელია გლობალური მარეგულირებელი სტანდარტებისა და ნორმების შემუშავებაზე მიკრო და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტიანობის გაზრდის მიზნით;

<sup>1</sup> BIS (Bank For International Settlements), „History of Basel Committee”, pp 1-2, 1 Oct, 2015

- *საგადასახადო და საბაზრო ინფრასტრუქტურის კომიტეტი*-პასუხისმგებელია საერთაშორისო საგადასახადო და საბაზრო ინფრასტრუქტურის მარეგულირებელი ნორმების ფორმირებასა და ზედამხედველობაზე;
- *გლობალური ფინანსური სისტემის კომიტეტი-ახდენს* ფინანსური სისტემის და ბაზრების მონიტორინგსა და მათში მიმდინარე პროცესების ანალიზს;
- *საბაზრო კომიტეტი-ახდენს* ფინანსურ ბაზრებზე მიმდინარე პროცესების მონიტორინგს და მათ გავლენას ცენტრალური ბანკების საქმიანობაზე;
- *ცენტრალური ბანკის მართვის ჯგუფი-იკვლევს* ცენტრალური ბანკების საქმიანობასთან დაკავშირებული ოპერაციებისა და ნორმატივების ეფექტიანობას;
- *ირვინგ ფიშერის სახელობის სტატისტიკის კომიტეტი-იკვლევს* ეკონომიკურ, მონეტარულ და ფინანსურ სტაბილურობასთან დაკავშირებულ სტატისტიკურ მაჩვენებლებს.

ბაზელ III არის გლობალური, ნებაყოფლობითი ნორმატიული ბაზა ბანკის კაპიტალის ადექვატურობის, სტრეს-ტესტირების და ბაზრის ლიკვიდობის რისკის განსაზღვრისათვის (Basel Committee on Banking Supervision (BIS), 2011:58) აღნიშნული გადაწყვეტილება შეთანხმებული იყო ბაზელის საბანკო საზედამხედველო კომიტეტის წევრების მიერ 2010-2011 წლებში, ხოლო მისი დანერგვა იგეგმებოდა 2013-2015 წლებში (Basel Committee on banking Supervision (BIS), 2014:5). თუმცა შეთანხმებამ 2013 წლის 1 აპრილიდან განიცადა ცვლილებები, რამაც ახალი პრინციპების დანერგვის ვადა გადასწია 2019 წლის 3 მარტამდე და შემდგომ 2022 წლის იანვრამდე. ბაზელ III ავსებს წინა შეთანხმების პრინციპებს, იგი უპირველეს ყოვლისა ითვალისწინებს ბანკის კაპიტალის მოთხოვნის გაძლიერებას ბანკის ლიკვიდობის გაზრდით და ლევერიჯი (ბანკის აქტივების ფარდობა კაპიტალთან) შემცირებით და განსაკუთრებული ყურადღება ექცევა კაპიტალის კონტრციკულურ ბუფერებს. „პილარ III-ის“ მოთხოვნა ინფორმაციის საჯაროობაზეა ორიენტირებული, რომლის მიხედვითაც კომერციული ბანკები ვალდებული იქნებიან საჯარო გახადონ საერთაშორისო სტანდარტებით აღიარებული მნიშვნელოვანი რაოდენობრივი თუ ხარისხობრივი ინფორმაცია მათი რისკების

შესახებ, რაც თავისთავად მომხმარებელთა და სხვა დაინტერესებულ პირთა დაცულობას უზრუნველყოფს.

მაკროპრუდენციულ პოლიტიკასა და რისკების მონიტორინგს ახორციელებს ბაზელის კომიტეტში შემავალი მაკროპრუდენციული საზედამხედველო ჯგუფი (MPG) <sup>1</sup>, რომელიც მონიტორინგის შედეგებს წარუდგენს კომიტეტს. ასევე მის კომპეტენციაში შედის რეკომენდაციების მომზადება უფრო ეფექტიანი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარებასთან დაკავშირებით.

ძალიან მნიშვნელოვანია ბაზელის კომიტეტის საშუალოვადიანი სამოქმედო გეგმა სახელწოდებით „Innovation BIS 2025” <sup>2</sup>, რომელიც მიზნად ისახავს უწყვეტი ინოვაციური პროცესების გათვალისწინებას მაკროპრუდენციული რეგულირების კუთხით. ახალი სამოქმედო გეგმა გულისხმობს:

-ეკონომიკური კვლევებისა და ანალიზის გაფართოებას ახალი თემების (მაგალითად, ტექნოლოგიური პროცესების ფინანსური შედეგები) გათვალისწინებით;

-მჭიდრო თანამშრომლობას ცენტრალურ ბანკებთან, რაც გულისხმობს მათ გაერთიანებას საერთო ინოვაციურ სივრცეში და ითვალისწინებს ახალი ტექნოლოგიური მიმართულებების პრაქტიკული შედეგების შეფასებას მაკროპრუდენციულ ჭრილში;

-ცენტრალურ ბანკებს შორის ცოდნის გადაცემის არხების ფორმირებას, რაც ასევე ითვალისწინებს კიბერ-უსაფრთხოების საკითხებს.

ფინანსური სტაბილურობის საბჭო (Financial Stability Board(FSB))- დაარსდა 2009 წლის აპრილში,შტაბ-ბინა მდებარეობს ბაზელში, შვეიცარია. მისი წინამორბედი იყო ფინანსური სტაბილურობის ფორუმი (Financial tability Forum), რომელიც 1999 წელს დაარსდა. ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს საქმიანობის მიმართულებები:

- ფინანსური რისკების შეფასება და იდენტიფიცირება;
- კოორდინაცია და ინფორმაციის გაცვლა ფინანსური სტაბილურობაზე პასუხისმგებელ ინსტიტუტებთან;

<sup>1</sup>მაკროპრუდენციული საზედამხედველო ჯგუფი(MPG) ახორციელებს სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკებისა და ფინანსური ინსტიტუტების ზედამხედველობასა და საქმიანობის შეფასებას.

<sup>2</sup>Innovation BIS 2025-ბაზელის კომიტეტის საშუალოვადიანი სტრატეგია, რომელიც მიზნად ისახავს ბანკის პოზიციონირებას მომავალი შესაძლებლობების შესაბამისად

- რეგულაციების შემუშავება და საზედამხედველო საქმიანობაში დახმარების გაწევა პარტნიორი ორგანიზაციებისათვის;
- საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან კოლაბორაცია;
- საბანკო სექტორში ჩრდილოვანი საქმიანობის მინიმუმამდე შემცირება

ევროპის სისტემური რისკების საბჭო (ESRB) -დაარსდა 2010 წლის 16 დეკემბერს გლობალური კრიზისის საპასუხოდ (Draghi M., 2015:15). ევროკომისიის გადაწყვეტილებით, საჭირო იყო ისეთი ორგანიზაციის ფორმირება, რომელიც შეძლებდა საზოგადოების მიერ ფინანსური სისტემისადმი ნდობის დაბრუნებას და დაიცავდა ევროზონის თითოეულ მოქალაქეს ფინანსური არასტაბილურობისაგან. საბჭოს მიზანია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის დანერგვა პრაქტიკაში და ევროზონის ფარგლებში საზედამხედველო სამუშაოების განხორციელება, რითაც ხელს შეუწყობს სისტემური რისკებით გამოწვეული ფინანსური არასტაბილურობის მინიმუმამდე დაყვანას.

საბჭოს საქმიანობის ძირითადი მიმართულებები:

- პოლიტიკური სტრატეგიის განვითარება-მიზნად ისახავს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების, მარეგულირებელი კანონებისა და ინდიკატორების მუდმივ სრულყოფასა და განვითარებას;
- კომუნიკაციის განვითარება-დიდი მნიშვნელობა აქვს საზოგადოებასთან კომუნიკაციას პერმანენტული მოხსენებებისა და ანგარიშების გამოქვეყნებით, რაც ხელს შეუწყობს სწორი მოლოდინების ფორმირებას საზოგადოებაში ;
- მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების არჩევა და დაკალიბრება, შედეგების გაანალიზება და შესაბამისი რეკომენდაციების შემუშავება;
- სტრეს-ტესტირების ჩატარება ევროზონის მასშტაბით და ფინანსური გარემოს პერმანენტული მონიტორინგი, რათა მხედველობის არედან არ იქნას გამორჩენილი სისტემური რისკები და მათგან მომდინარე საშიშროება;
- მონაცემების ხარისხზე, სანდოობასა და საჯაროობაზე პასუხისმგებლობა;

საბჭომ 2014 წლიდან აქტიურად დაიწყო მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ღონისძიებების და გამოყენებული ინსტრუმენტების შესახებ დეტალური მოხსენება,

რომელიც საბჭოს ვებ-გვერზე ქვეყნდება და სისტემატურად ხდება მისი განახლება (Draghi M., 2014:37-38).

ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB)-ინსტიტუტი მიზნად ისახავს ნაციონალურ საბანკო საზედამხედველო ორგანიზაციებთან მუდმივი თანამშრომლობის გზით ფინანსური სისტემის ეფექტიანობის გაზრდას. ევროპის ცენტრალური ბანკი პასუხისმგებელია ევროკავშირის წევრი და არაწევრი სახელმწიფოების საკრედიტო ინსტიტუტების მეთვალყურეობაზე, რომელიც ითვალისწინებს ნაციონალურ დონეზე თითოეული ქვეყნის შესაბამის ორგანოებთან მჭიდრო კოორდინაციას.

ევროპის ცენტრალური ბანკის საქმიანობის ძირითადი მიმართულებებია:

- საბანკო ინსტიტუტების ინსპექტირება და მათი მუდმივი მონიტორინგი;
- ბანკების საქმიანობის მონიტორინგის შედეგად მათზე ლიცენზიების გაცემა ან ჩამორთმევა;
- კაპიტალის ბუფერის მონიტორინგი და მისი მნიშვნელობის განსაზღვრა, ფინანსური რისკის თავიდან ასაცილებლად

საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (სსფ)-საერთაშორისო ორგანიზაცია, დაარსდა 1944 წელს, რომელსაც გაერთიანებული ერების ორგანიზაციის სპეციალიზებული ორგანიზაციის სტატუსი აქვს მინიჭებული. სსფ მიზნად ისახავს გლობალური ფინანსური სისტემის უზრუნველყოფას გაცვლითი კურსებისა და საგადახდელო ბალანსის მონიტორინგის მეშვეობით. მისი მიზანია მაკროეკონომიკური და ფინანსური სისტემის მუდმივი მონიტორინგის გზით ხელი შეუწყოს ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფას. ბოლო დროს სსფ-მ გააფართოვა საკუთარი კვლევის ობიექტი და დიაპაზონი, მასში სისტემური რისკების ჩართვითა და გათვალისწინებით, ასევე იძლევა რეკომენდაციებს ეფექტური მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განხორციელების შესახებ თითოეული ნაციონალური ეკონომიკის დონეზე (Heath D., 2014:1125-1127). მისი მთავარი მიღწევა არის კოორდინაცია მიკროპრუდენციული, მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკებისა, რაც ხაზს უსვამს აღნიშნული პოლიტიკების კომპლემენტარობის საჭიროებას.

## მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები

უნდა აღინიშნოს მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების უპირატესობა მონეტარულ და ფისკალური პოლიტიკებთან შედარებით, რაც გამოიხატება იმაში, რომ მათ აქვთ მეტად დეტალიზებული ხასიათი და ორიენტირებულნი არიან კონკრეტულ სისტემურ რისკზე. აღნიშნული პოლიტიკის ინსტრუმენტების შერჩევა დამოკიდებულია ფინანსური დისბალანსის ხარისხზე, შოკის ხასიათსა და ზომაზე. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები საკმაოდ მრავალფეროვანია, თუმცა მათ ძირითადად 3 კატეგორიად ყოფენ (Trivedi K. 2016: 8):

1. კრედიტის მართვაზე ორიენტირებული ინსტრუმენტები: სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV(Loan-to-value)), ვალის მოცულობის შემოსავალთან ფარდობის მაჩვენებელი (DTI(debt-to-income)), სესხის მომსახურების კოეფიციენტი (PTI(Payment-to Income)) და ა.შ

2. ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტები: სარეზერვო მოთხოვნები, ლიმიტები სავალუტო პოზიციაზე, ლიმიტები მოთხოვნებისა და ვალდებულებების ვადების მიხედვით ( maturity mismatch).

3. კაპიტალის მართვაზე ორიენტირებული ინსტრუმენტები: კონტრციკლური/დროში ცვალებადი კაპიტალის მოთხოვნის ნორმები, სარეზერვო მოთხოვნის ნორმა, რეგულაციები მოგებაზე და ა.შ.

ბორიო (Borio, 2011) და კლაესენსი (Claessens,2013) ახდენენ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების კლასიფიკაციას მათი მიზნიდან გამომდინარე. მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები, რომელთა მიზანია ფინანსური სექტორის მდგრადობის ზრდა, მოიცავს კაპიტალის მართვის ინსტრუმენტებს (კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი) და ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტებს. ინსტრუმენტები კი, რომელიც უმეტესწილად მიმართულია საკრედიტო ციკლის დასტაბილურებაზე, მოიცავს ლიმიტებს საკრედიტო მოცულობაზე, LTV, DTI მაჩვენებლებს, სარეზერვო მოთხოვნებს და ლიმიტებს უცხოურ სავალუტო ოპერაციებზე.

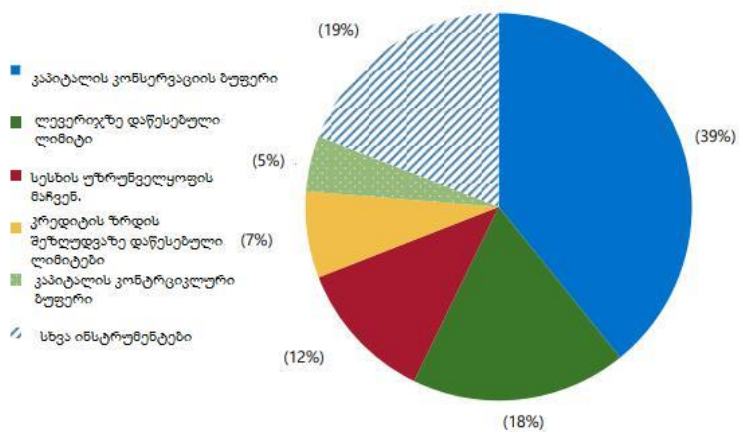
ინსტრუმენტები, რომლებიც მიმართულია რისკების განაწილების შეზღუდვაზე- ამ კატეგორიის ინსტრუმენტები მოიცავს დამატებით კაპიტალისა და



ლიკვიდობის მოთხოვნებს სისტემატურად მნიშვნელოვანი ბანკებისათვის, ასევე შეზღუდვებს ბანკის არაპროფილურ საქმიანობაზე. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ანიჭებს სისტემური მნიშვნელობის ბანკებს (საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2014: 7). აღნიშნული ტიპის ბანკებს მიეკუთვნებიან ბანკები, რომლებიც საკმარისად დიდი იმისათვის, რომ მთავრობამ მათი გაკოტრება დაუშვას. ასეთ შემთხვევაში საჭიროა დამატებითი უსაფრთხოებისა და რეგულირების ნორმების შემოღება, რათა მთლიანად ფინანსურ სისტემას საფრთხე არ დაემუქროს ასეთი ბანკის მხრიდან, რაც საზოგადოებისათვის მძიმე ტვირთის მატარებელია და მნიშვნელოვნად აფერხებს ეკონომიკის ნორმალურ ფუნქციონირებას.

ქვემოთ წარმოდგენილი გრაფიკი გვიჩვენებს სსფ-ის, ფინანსური სტაბილურობის საბჭოსა და ბაზელის კომიტეტის თანამშრომლობის შედეგად ჩატარებული კვლევის შედეგებს 141 ქვეყნისათვის, გამოყენებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების პროცენტული განაწილებების შესახებ (იხ. გრაფ.1.2.1).

**გრაფ. 1.2.1. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების პროცენტული განაწილება**



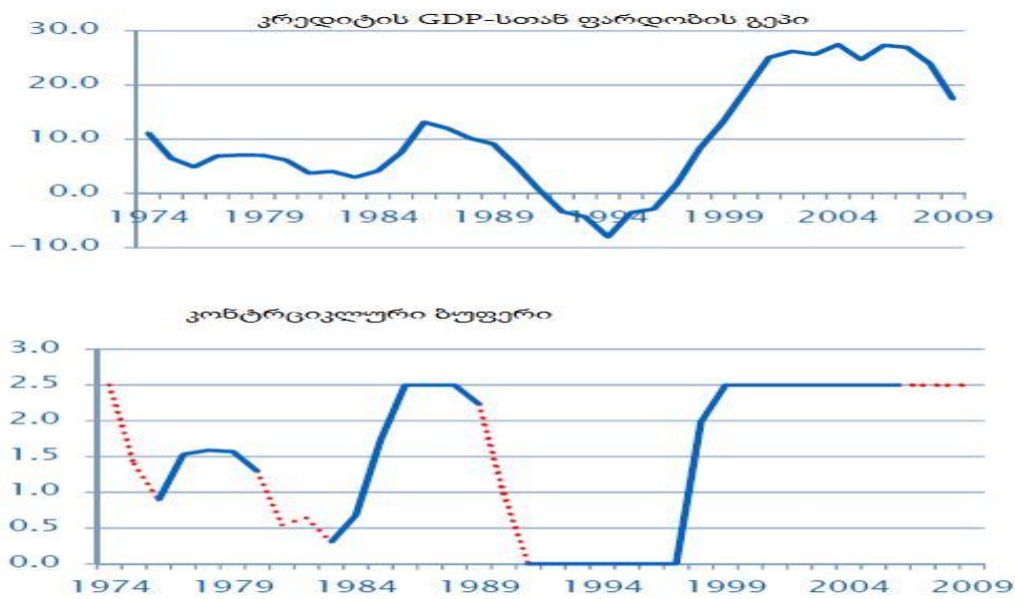
წყარო: The IMF’s Annual Macroprudential Policy Survey, ” Objectives, Design, and Country Responses”, 2018:13

• კაპიტალის კონტრ-ციკლური ბუფერი <sup>1</sup> -ინსტრუმენტი გულისხმობს კაპიტალის მოთხოვნის ცვლილებას ეკონომიკური ციკლის პარალელურად. კერძოდ, ეკონომიკური ბუმის დროს იზრდება სავალდებულო კაპიტალის მოთხოვნა საშუალო ნიშნულზე მაღლა, ხოლო რეცესიის დროს-მცირდება. კაპიტალის მოთხოვნის ცვლილება მიმართულია ფინანსური ციკლის პროციკლორობის განეიტრალებისაკენ. კონტრციკლური ბუფერის გამოყენების ძირითადი იდეა მდგომარეობს ეკონომიკის აღმავლობის ფაზაში საკმარისი ოდენობის ფინანსური კაპიტალის მარაგის შექმნაში, რაც რეცესიის დროს იქნება გამოყენებული საკრედიტო მიწოდების გასაზრდელად. მისი განსაზღვრისა და გამოყენების ორიენტირია კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელი (credit-to-GDP ). ხშირ შემთხვევაში, გაითვალისწინება მხოლოდ საბანკო კრედიტის მოცულობა, თუმცა ბაზელ III-ის მიხედვით, ასევე გასათვალისწინებელია მთლიანი კრედიტის მოცულობა, როგორც საბანკო, ისე არასაბანკო(Borio, Drehmann, 2009:2).

ბაზელის კომიტეტის თანახმად, კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის მნიშვნელობა უნდა მერყეობდეს 0-2,5% საზღვრებში (Persson M., 2012:10). კონტრციკლური ბუფერის დონის ცვლილებისას უნდა მოხდეს მისი საჯაროდ გამოცხადება, რათა საბანკო სისტემამ შეძლოს ახალ რეგულაციასთან შეგუება 12 თვის მანძილზე (Persson M., 2012:12). თუმცა ბუფერის გამოყენება გარკვეულ სიმძნელებს აწყდება, კერძოდ როდესაც საზედამხედველო კომიტეტები ახალი ნიშნულის შესახებ განცხადებას აკეთებენ, საბანკო სისტემას ეძლევა დაახლოებით ერთწლიანი პერიოდი ბუფერის ახალ დონესთან შესაგუებლად და პრაქტიკაში დასანერგად, ე.ი. მისი გააქტიურება გვიან ხდება და ამ პერიოდის განმავლობაში შეიძლება სისტემური რისკები აკუმულირდეს. ამიტომ პოლიტიკის გამტარებლები რეკომენდაციას იძლევიან, რომ მისი გააქტიურება მოხდეს უფრო ადრე, სანამ ფინანსურ სექტორს პრობლემები შეექმნება, ამისათვის კი აუცილებელია საბანკო სისტემის მუდმივი მონიტორინგი და მოსალოდნელი დისბალანსის და სირთულეების გამოვლენა.

<sup>1</sup> მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტი, გამოიყენება საკრედიტო ციკლის პროციკლორობის გასანეიტრალებლად

გრაფ. 1.2.2. კრედიტის GDP-სთან ფარდობის გეპი და დამოკიდებულება კონტრციკლურ ბუფერთან

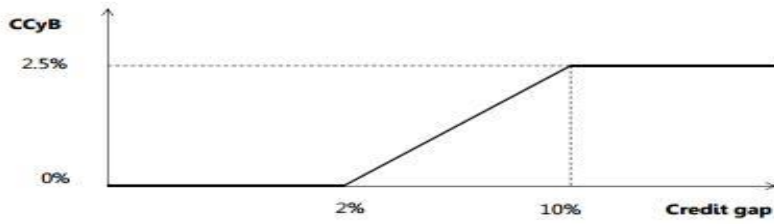


წყარო: IMF, “The International Regulatory Reform Agenda: Implementation Issues and Implications”, 2015:17

გრაფიკზე წარმოდგენილია ამერიკის მაგალითზე, 1974-2009 წლებში კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპისა და კონტრციკლური ბუფერის ევოლუცია. იკვეთება, რომ როდესაც გეპი იწყებს ზრდას, ამ პერიოდში აუცილებელია კონტრციკლური ბუფერის გააქტიურება რისკების შესამცირებლად და პირიქით, რეცესიის პერიოდში ბუფერის მნიშვნელობა მცირდება, ხოლო კრიზისის პერიოდებში ბუფერის მნიშვნელობა აღწევს მაქსიმალურ ნიშნულს (2.5%).

კონტრციკლური ბუფერის პოლიტიკის განხორციელების დანახარჯები შეიმჩნევა მყისიერად საზოგადოების მიერ, კერძოდ აღნიშნული გამოიხატება კრედიტებზე ხელმისაწვდომობის შეზღუდვით. თუმცა, ინსტრუმენტის სარგებელი და ეფექტიანობა ვლინდება გრძელვადიან პერიოდში, რაც საზოგადოებისათვის შეიძლება არ იყოს ადვილად აღქმადი, თუმცა მდგომარეობს საბანკო სისტემის დაზღვევაში და ფინანსური არასტაბილურობის აღმოფხვრაში, რაც რეალური სექტორის და თითოეული ინდივიდის კეთილდღეობის გარანტია (Ferrari S.,2019:7-8).

გრაფ. 1.2.3. დამოკიდებულება კონტრციკლურ ბუფერსა და საკრედიტო gap-ს<sup>1</sup> შორის



წყარო: Juks R., , Melande O., Riksbank Studies, “Countercyclical capital Buffers as a macroprudential Instrument”, 2012:5

CCyB -კაპიტალის კონტრ-ციკლური ბუფერი

Credit gap- კრედიტის მოცულობის მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებლის გადახრა ტრენდული მნიშვნელობიდან.

როგორც ვხედავთ, როცა საკრედიტო მაჩვენებლის გადახრა არის 2%, ამ დროს კაპიტალის კონტრ-ციკლური ბუფერი აქტიურდება. როცა გეპი არის 2-10% დიაპაზონში, კონტრციკლური ბუფერი არის წრფივი ფუნქცია, ხოლო როცა გეპი აჭარბებს 10%-ს, ბუფერის მნიშვნელობა 2,5% ხდება (Juks R., Melande O., 2012:23). კონტრციკლური ბუფერის გამოყენების რეკომენდაცია ითვალისწინებს კრედიტის მოცულობის მშპ-სთან ფარდობის გეპის კვარტალურ გაზომვას.

$$Ratio_t = \left( \frac{Credit_t}{GDP_t + GDP_{t-1} + GDP_{t-2} + GDP_{t-3}} \right) \times 100\%$$

ცხრილი 1.2.1. კონტრციკლური ბუფერის გამოთვლის მეთოდოლოგია

Gap -ის მნიშვნელობა (%)	კონტრციკლური ბუფერის მნიშვნელობა
Gap ≤ L	0
L < Gap ≤ H	0,3125 × GAP <sub>t</sub> - 0,625
Gap ≥ H	2.5

წყარო: ESRB, RECOMMENDATION OF THE EUROPEAN SYSTEMIC RISK BOARD (2014/C 293/01)

L=2%- კრედიტის GDP-სთან ფარდობის გადახრის მინიმალური ზღვარი

H=10%- კრედიტის GDP-სთან ფარდობის გადახრის მაქსიმალური ზღვარი

<sup>1</sup>კრედიტის მოცულობის მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებლის გადახრა ტრენდული მნიშვნელობიდან. ამ მაჩვენებლის შეფასებას დიდი მნიშვნელობა აქვს ბუფერის ზომის დადგენისას.

როგორც აღვნიშნეთ, ბაზელის კომიტეტი კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის გადახრას მისი გრძელვადიანი ტრენდიდან განიხილავს კონტრციკლური ბუფერის განსაზღვრის მნიშვნელოვან ინდიკატორად. მრავალი ქვეყნის მაგალითზე განხილული მონაცემების ანალიზის შედეგად შეიძლება ითქვას, რომ კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპი საკმაოდ კარგად ასახავს ფინანსური ფრიქციების წარმოშობას საბანკო-საფინანსო სექტორში. ჯერ კიდევ 2002-2004 წლებში ბორიო (Borio, 2002) და ლოუი (Lowe, 2004) აღნიშნეს კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის მნიშვნელობა ფინანსური დისბალანსის იდენტიფიცირების მხრივ. კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ფინანსური სისტემის სტაბილურობის შენარჩუნებაში, თუმცა ისიც უნდა აღინიშნოს, იგი არ უნდა განისაზღვროს კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის საფუძველზე მექანიკურად. ამის ერთ-ერთი მიზეზი არის ის, რომ მომავალი ყოველთვის განუსაზღვრელია, ამიტომაც გარკვეული წინმსწრები ინდიკატორების კომბინაცია ყოველთვის უკეთეს შედეგს იძლევა, ვიდრე მხოლოდ ცალკეული მაჩვენებელი, აქედან გამომდინარე დაისვა საკითხი კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერისა და მისი კომპლემენტარული ინსტრუმენტების ერთობლივი გამოყენების შესახებ.

- Loan-to-Value (LTV)-სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი/სესხის მოცულობის აქტივის ფასთან ფარდობის მაქსიმუმი. კოეფიციენტით განისაზღვრება სესხის მაქსიმალური მოცულობა იმ უძრავი ქონების საბაზრო ღირებულების შესაბამისად, რომლითაც სესხია უზრუნველყოფილი. აღნიშნული ინსტრუმენტი, უძრავი ქონების ფასების შემცირების შემთხვევაში, უზრუნველყოფს ფინანსური სექტორის მდგრადობას და ასევე ზღუდავს უძრავი ქონების ბაზარზე ფასების ბუმტის წარმოქმნას. ამ ინსტრუმენტის გამოყენება გულისხმობს ეკონომიკური ბუმის დროს საგირავნო აქტივის გაზრდილი ფასის ფონზე გასაცემი სესხის მოცულობის შეზღუდვას, ხოლო რეცესიის დროს, შემცირებული ფასების ფონზე სესხის მოცულობის ზრდას (Subakova D., 2015:10).

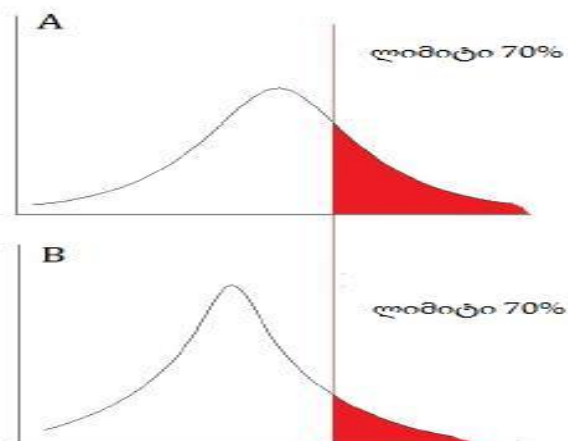
$LTV \text{ ratio} = \text{სესხის მოცულობა} / \text{აქტივის ღირებულება}$

ისეთი უძრავი ქონებისათვის, როგორცაა ბინა, აღნიშნული მაჩვენებლის სასურველი მნიშვნელობაა 80% (Subakova D., 2015:111).

LTV-ს გამოყენება აწესებს ლიმიტების ბანკების მხრიდან გასაცემ სესხებზე, რაც თავის მხრივ იცავს ბანკებს დეფოლტისაგან. ამ შემთხვევაში კრედიტორი გარკვეული საფრთხის წინაშე დგას და ეს საფრთხე არის მსესხებლის დეფოლტის შესაძლებლობა. ამის თავიდან ასაცილებლად ხშირად კრედიტორები მოითხოვენ მსესხებლისაგან დაზღვევას, რაც თავის მხრივ ზრდის აქტივის ღირებულებას და ხარჯიანია მსესხებლისათვის. გამომდინარე აქედან, აღნიშნული მაჩვენებლის ზრდა რისკის მატარებელია ფინანსური სექტორისათვის და 100%-ით სასესხო საშუალებებზე მოთხოვნის დაკმაყოფილება ხდება იშვიათ შემთხვევაში, მხოლოდ გადამხდელუნარიანი, კარგი საკრედიტო რეიტინგის და ისტორიის მქონე პირებისათვის.

აღნიშნული მაჩვენებლის ლიმიტები განსხვავებულია ქვეყნების მიხედვით. განსხვავების წყარო იმაში მდგომარეობს, რომ ზოგიერთი ქვეყანა მხედველობაში იღებს ქონების თავდაპირველ ღირებულებას, ზოგი კი მიმდინარე, საბაზრო ღირებულებას. გარდა ამისა, მაჩვენებლის მნიშვნელობა და მისი ლიმიტები დამოკიდებულია ქვეყნის განვითარების დონეზე, სტადიაზე, ქონების ბაზრის მდგომარეობაზე.

**გრაფ. 1.2.4. LTV-ის ლიმიტის დიფერენცირებული მიდგომა**



წყარო: Dominika Subakova D., Charles University in Prague, Caps on Loan-to-Value ratio: Can they reduce housing bubble and credit growth? 2015:16

თუმცა აუცილებელია საშუალო მაჩვენებლის გაანგარიშება, რათა შევძლოთ ქვეყნების შედარება მაჩვენებლის გამოყენების ხარისხის და ინსტრუმენტის

გამოყენებით მიღებული ეფექტების მიხედვით. მაგალითად, ევროპის ქვეყნებში ემპირიული გამოთვლებით დადგენილია ამ მაჩვენებლის საშუალო მნიშვნელობაა 71%. 2015 წლის 15 ოქტომბერს ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა შემოიღო დირექტივა, რომელიც გულისხმობს LTV-ის მაქსიმალური მაჩვენებლის 70%-ზე დაწესებას (Subakova D., 2015:24), აღნიშნული დირექტივა ვრცელდება ყველა ბანკზე. 2020 წლის მისში ევროპის სისტემური რისკების საბჭომ ჩაატარა კვლევა უძრავი ქონების ბაზარზე, რომელიც რეპრეზენტატიულია ევროზონის უძრავი ქონების ბაზრის დაახლოებით 75%-თვის. კვლევის შედეგად გამოიკეთა, რომ 2016-2018 წლებში, ევროზონაში ადგილი ჰქონდა LTV საშუალო მაჩვენებლის ზრდას, შესაბამისად, 80.3% და 81%, რაც გულისხმობს გაცემული სესხების მოცულობის ზრდას და შესაბამისად რისკების აკუმულირებას უძრავი ქონების ბაზარზე. აქედან გამომდინარე, ევროპის ცენტრალური ბანკი და სისტემური რისკების საბჭო იძლევა რეკომენდაციას, თითოეული ქვეყნის მიერ განხორციელდეს უძრავი ქონების ბაზარზე სიტუაციის შეფასება და LTV მაჩვენებლის პერმანენტულად გადახედვა, რათა თავიდან იქნას აცილებული უძრავი ქონების ფასებისა და გაცემული სესხების მოცულობის ხელოვნური ზრდა (European Central Bank (ECB), 2020:4-5).

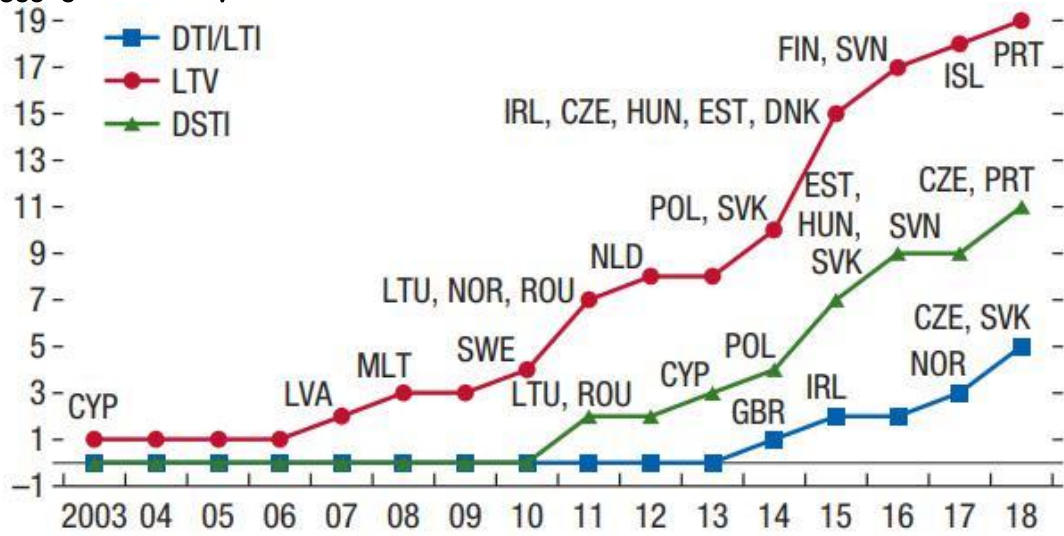
LTV მაჩვენებლის გამოყენება მოსახერხებელია შემდეგი მიზეზების გამო:

- ადვილად გამოსაყენებელი და დასანერგია პრაქტიკაში
- ადვილად აღსაქმელია და გასაგებია საზოგადოებისათვის
- აქვს პირდაპირი ეფექტი საკრედიტო ციკლზე
- არსებობს მისი გამოყენების გამოცდილება აზიასა და ევროპაში
- უზრუნველყოფს კრედიტების აკუმულირების ეფექტურად შემცირებას
- ხელს უწყობს საგირავნო აქტივებზე სესხების მოცულობის შემცირებას

მთლიან შიდა პროდუქტში (Subakova D., 2015: 20).

ევროპის ქვეყნებში სულ უფრო აქტიურად მიმდინარეობს LTV მაჩვენებლის მუდმივი გადახედვა და მისი გამოყენება უძრავი ქონების ბაზარზე სიტუაციის დასარეგულირებლად (იხ. გრაფ 1.2.5).

გრაფ.1.2.5. მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენების ევოლუცია ევროპის ქვეყნებში, 2018 წ.



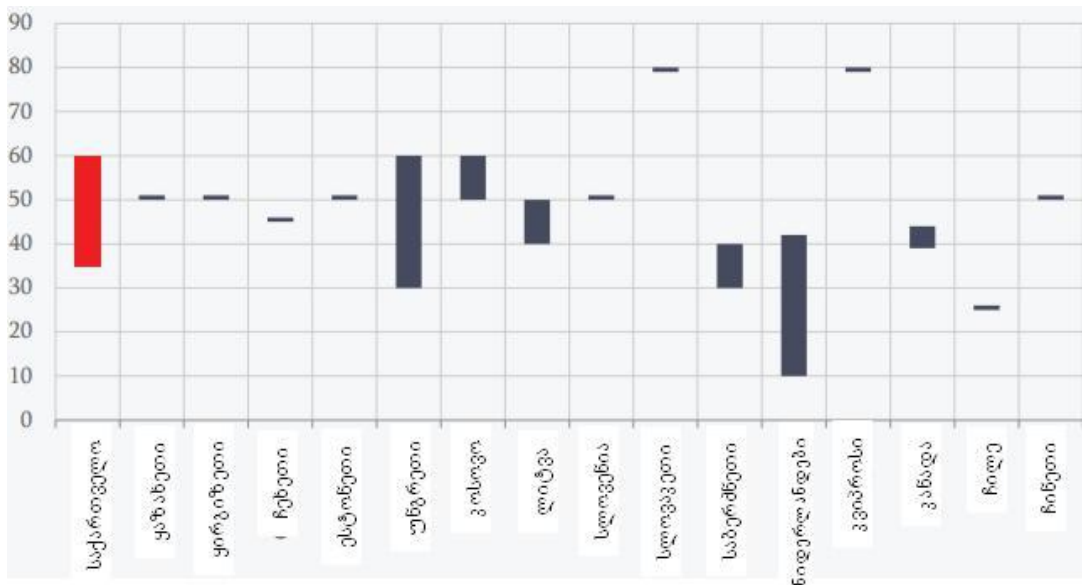
\*შენიშვნა-ვერტიკალურ ღერძზე წარმოდგენილია ქვეყნების რაოდენობა რიცხვობრივად.

წყარო: IMF, "Macroprudential Policies and House Prices in Europe", 2018: 4

- Payment-to Income (PTI)-სესხის მომსახურების კოეფიციენტი/სესხის შენატანების შემოსავალთან ფარდობის მაქსიმუმი. კოეფიციენტი დგინდება როგორც სესხის მომსახურებაზე გაწეული ხარჯის მაქსიმალური ზღვარი, რომელიც განისაზღვრება მსესხებლის განკარგვადი შემოსავლის პროპორციულად.ეს საზედამხედველო ნორმა ითვალისწინებს მსესხებლის შემოსავლის მიხედვით ყოველთვიური შენატანის მაქსიმალური მნიშვნელობის დადგენას. რაც უფრო დიდია მაჩვენებელი, მით უფრო იზრდება მსესხებლის გაკოტრების ალბათობა. შესაბამისად, ამ ნორმის კონტრცეკლურად გამოყენება გულისხმობს ეკონომიკური ბუმის დროს დაბალი ნიშნულის დადგენას, რათა შეიზღუდოს დაკრედიტების ზრდა, ხოლო რეცესიის დროს პირიქით.



გრაფ. 1.2.6. PTI (%) მაჩვენებელი ქვეყნების მიხედვით, ადგილობრივ ვალუტაში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, „Financial Stability Report”, 2019:24

- LTI=იპოთეკური კრედიტი/მსესხებლის მზარდი შემოსავალი
- DTI=მთლიანი საბანკო ვალი/მსესხებლის მზარდი შემოსავალი

ზოგიერთი ქვეყანა შენისნავს, რომ LTI და DTI მსგავსი ინფორმაციის მატარებელია,რაც არ არის მთლად სწორიშეფასება. მრავალი გამოკვლევის და ქვეყნების მაგალითზე გამოიკვეთა, რომ აღნიშნული ინსტრუმენტები წარმატებით გამოიყენება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტიანობის მისაღწევად. ამასთან,ისინი ზემოქმედებენ როგორც ფინანსურ ისე რეალურ სექტორზე, რაც კიდევ უფრო მეტად ზრდის მათი გამოყენების მნიშვნელობას (Trivedi K.,2012:33).

მნიშვნელოვან ინსტრუმენტად ითვლება კომუნიკაცია პოლიტიკს გამტარებლებსა და საზოგადოებას შორის. ევროპის ცენტრალური ბანკი ახორციელებდა აქტიურ კომუნიკაციას კრიზისის პერიოდში და შემდეგაც, საზოგადოებისათვის ფინანსურ სექტორში კვარტალური მაკრო სტრეს-ტესტების შედეგების წარდგენის გზით. აქედან გამომდინარე, კომუნიკაცია წარმოადგენს მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს განსაკუთრებით კი, ფინანსური რისკების აკუმულირების ფაზაში (Born B., Ehrmann M., Fratscher M.,2018:108).

## სტრეს-ტესტი- მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მძლავრი ინსტრუმენტი

საბანკო სექტორის სტრეს-ტესტი არის სიმულაციური მოდელი, რომელიც ეყრდნობა საბანკო ინსტიტუტების ბალანსის საფუძველზე მათი მდგომარეობის შეფასებას. დიდი ზომის ბანკებმა აღნიშნული პრაქტიკის გამოყენება ჯერ კიდევ 1990-იან წლებში დაიწყეს. ამ პერიოდისათვის სტრეს-ტესტირება ტარდებოდა ცალკეული ფირმის შიგნით, მათ საკუთარ მოდელებზე დაყრდნობით და არ იყო პრაქტიკა მთელი საფინანსო სექტორის დონეზე ფინანსური სტაბილურობის შეფასებისა. სტრეს-ტესტირება ეფუძნებოდა ისტორიულ დამოკიდებულებებს ცვლადებს შორის, იგულისხმება რომ რისკის წყარო ცნობილია და წარსულში არსებული ტენდენციები შენარჩუნდება მომავალშიც. თუმცა, ბოლო წლებში მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სრულყოფასა და განვითარებასთან ერთად, გამოვლინდა აღნიშნული მიდგომის სისუსტე. დროის მსვლელობასთან ერთად იცვლება შოკის მახასიათებლები და შესაბამისად იცვლება ეკონომიკური მაჩვენებლების ქცევა, ამიტომ საჭიროა წინმსწრები ინდიკატორების აქტიური გამოყენება, რათა შესაძლებელი გახდეს მომავალში შოკის წყაროს იდენტიფიცირება და მისი თავიდან აცილება, შეძლებისდაგვარად.

1999 წელს სსფ-სა და მსოფლიო ბანკის თაოსნობით განხორციელდა ფინანსური სექტორის შეფასების პროგრამა(FSAP) <sup>1</sup> , სადაც ხაზგასმული იყო ფინანსური ფრიქციების უარყოფითი გავლენა რეალურ სექტორზე.

2004 წელს (BIS,2005:3) ბაზელის კომიტეტმა გამოსცა რეგულაცია, რომელიც ითვალისწინებდა საკრედიტო რისკის სტრეს-ტესტირების ჩატარებას ყველა ბანკის დონეზე. რეგულაცია ავალდებულებდა ბანკებს, აეგოთ საკუთარი სიმულაციური მოდელები კაპიტალის ადექვატურობის, პორტფელის მდგრადობის და საკრედიტო რისკის შესაფასებლად.

2007-2009 წლების გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა გამოკვეთა სტრეს-ტესტირების მწირი და არაადამაკმაყოფილებელი პრაქტიკა და სიძნელები ბანკის რისკ-მენეჯმენტში. საჭირო გახდა მიდგომის შეცვლა, რაც გულისხმობდა სტრეს-ტესტირების პრაქტიკის დახვეწას და მის სავალდებულო განხორციელებას თითოეული ბანკის დონეზე.

<sup>1</sup>ფინანსური სექტორის შეფასების პროგრამა (FSAP)-ითვალისწინებს ფინანსური სექტორის ძლიერი და სუსტი მხარეების შეფასებას სისტემურ რისკებთან მიმართებაში.

ევროკავშირში პირველი დიდი მასშტაბის სტრეს-ტესტი ჩატარდა 2009 წელს ევროპის საბანკო საზედამხედველო კომიტეტის მიერ (CEBS), რომელმაც მოიცვა ევროკავშირის მასშტაბით სხვადასხვა ქვეყნის 91 ბანკი (Born B., Ehrmann M., Fratscher M., 2018:2). აღნიშნული ბანკები აქტივების მიხედვით მთელი საბანკო სისტემის 65% წარმოადგენდნენ. სტრეს-ტესტის ყურადღება ძირითადად საკრედიტო და საბაზრო რისკებზე იყო გამახვილებული. სტრეს-ტესტირების შედეგების გამოქვეყნება ხდება EBA<sup>1</sup> -ს მიერ და ტესტირებას ძირითადად ექვემდებარებიან ბანკები, რომელთა აქტივები არის 30 მლრდ ევრო და მეტი. მკაცრი სცენარების მიხედვით, EBA ახორციელებს სტრეს-ტესტირებას შემდეგი 4 (EBA, 2016:10) სიტუაციის გათვალისწინებით, რომელიც დიდ გავლენას ახდენს საბანკო სექტორზე; 1) გლობალურ ბაზრებზე რისკ-პრემიუმის ზრდა, რაც შეიძლება გაძლიერდეს მეორად ბაზრებზე დაბალი ლიკვიდობით, 2) დაბალი ნომინალური ზრდის შედეგად, ბანკებისა და სადაზღვევო ფირმების შემოსავლების შემცირება, რაც განაპირობებს მათი ბალანსის არასტაბილურობას, 3) დაბალი ნომინალური ზრდით გამოწვეული ვალის ტვირთის ზრდა და 4) ლიკვიდობის რისკის ზრდის გამო საბანკო სექტორში ჩრდილოვანი საქმიანობის ზრდა.

უნდა აღინიშნოს, რომ ევროკავშირის რეგულაციების თანახმად, EBA ყოველ 2 წელიწადში ერთხელ ატარებს სტრეს-ტესტირებას მთელი ევროკავშირის დონეზე, ევროპის ცენტრალურ ბანკთან (ECB) და ევროპის სისტემური რისკების საბჭოსთან (ESRB) კოორდინირებულად. ტესტირება მოიცავს სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს, რომლებლთაც უშუალოდ ევროპის ცენტრალური ბანკი ზედამხედველობს. COVID-19<sup>2</sup> გამო, ევროკავშირის დონეზე განსახორციელებელი სტრეს-ტესტირება EBA-მ გადადო 2021 წლისათვის (EBA, 2020: 1-2).

2010 წელს ამერიკაში მიღებულ იქნა რეგულაცია, რომელიც ბანკებს ავალდებულებდა წელიწადში 2-ჯერ ჩატარებინათ სტრეს-ტესტი [Dodd-Frank Act](#)<sup>3</sup>-ით გათვალისწინებული სტრეს-ტესტის საფუძველზე. აქტი ავალდებულებს 10 მლრდ დოლარის ან მეტი აქტივების მფლობელ ბანკს ყოველწლიურად ჩატაროს

<sup>1</sup> European Banking Authority-ევროპის საბანკო-საზედამხედველო სტრუქტურა, დაარსდა 2011 წ. შტაბ

<sup>2</sup> COVID-19-ინფექციური დაავადება, რომელიც 2019 წლის ბოლოდან მოყოლებული, ვირუსი გლობალურად გავრცელდა და გამოიწვია კორონავირუსის პანდემია 2019-2020 წლებში.

<sup>3</sup> [Dodd-Frank Act](#)-აქტი, რომელიც ავალდებულებს აშშ-ს ბანკებს განახორციელონ სტრეს-ტესტირება მუდმივ რეჟიმში და აქედან გამომდინარე, ხელს უწყობს ფინანსური სტაბილურობის მიღწევას.

სტრეს-ტესტირება, რაც შესაბამისი იქნება CCAR<sup>1</sup> და DFAST-თი გათვალისწინებული მოთხოვნებისა. აქტი ასევე ავალდებულებს ფედერალურ სარეზერვო სისტემას, ჩაატაროს სტრეს-ტესტირება შემდეგი სცენარების აგებით: საბაზისო, ზომიერი და ძლიერი შოკების პირობებში. თითოეული სცენარი მოიცავს მაკროეკონომიკურ მაჩვენებელთა ფართო სპექტრს: უმუშევრობის დონე, ინფლაცია, შემოსავლები, ფასები, საპროცენტო განაკვეთი. ზომიერი და ძლიერი შოკების შესაბამისი მოდელები არ გულისხმობს პროგნოზირებას, არამედ წარმოადგენს ჰიპოთეტურ სცენარებს, რომლებიც აფასებენ ფინანსური სექტორის მდგრადობას.

აშშ-ს საბანკო სისტემა იყენებს CLASS (Capital and Loss Assessment under Stress Scenarios) მოდელს, რომელიც განეკუთვნება “top-down” ტიპის სტრეს-ტესტს<sup>2</sup>. აღნიშნული მოდელი ეყრდნობა რეგრესიულ განტოლებათა სისტემის შეფასებას და მაკროეკონომიკური და ფინანსური გარემოს შესახებ არსებულ ინფორმაციას, რომელიც მხედველობაში იღებს ბანკის შემოსავლებს, დანახარჯებს, სასესხო პორტფელს, დივიდენდებსა და სხვა მაჩვენებლებს. მისი დადებითი მხარე იმაში მდგომარეობს, რომ საკმაოდ სწრაფად ხდება ფინანსური სექტორის შესახებ ალტერნატიული მოდელების აგება. თუმცა მის ნაკლად შეიძლება ჩაითვალოს ის ფაქტი, რომ ახდენს ფირმებს შორის განსხვავების იგნორირებას. აქედან გამომდინარე, აგრეგირებული მონაცემების პროგნოზირების შემთხვევაში საკმაოდ ზუსტი პროგნოზი მიიღება, თუმცა ცალკეული ფინანსური ინსტიტუტის დონეზე შედეგები შეიძლება არადაამაკმაყოფილებელი აღმოჩნდეს. თუმცა, ამ ხარვეზის აღმოსაფხვრელად ფედერალური სარეზერვო სისტემა ავალდებულებს თითოეულ ფინანსურ ინსტიტუტს, განახორციელონ იდიოსინკრატიული (დამახასიათებელი) სტრეს-ტესტირება, რადგანაც აღნიშნული ინსტიტუტები განსხვავდებიან ბევრი მახასიათებლით, ამიტომაც საჭირო ხდება თითოეული ფირმის დონეზე ფინანსური მდგრადობის შეფასებისადმი სპეციფიკური მიდგომა. იდიოსინკრატიულ სცენარებში თითოეულმა ფინანსურმა ინსტიტუტმა უნდა გაითვალისწინოს საკუთარი შოკის წყარო და განსაზღვროს შოკის მოხდენის პირობებში ლიკვიდობის და კაპიტალის

<sup>1</sup> CCAR(Comprehensive Capital Analysis and Review)-აშშ-ს საბანკო-საზედამხედველო ჩარჩო, რომელიც შემოღებულია ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ და მიზნად ისახავს სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების მონიტორინგს და რეგულირებას.

<sup>2</sup> “top-down” ტიპის სტრეს-ტესტი-ეფექტური ბანკის მიდგომა, რომელიც გამოიყენება ბანკების საბალანსო უწყისის მიდგომებისა და კაპიტალის ადეკვატურობაზე მოქმედი რისკ-სცენარების შესაფასებლად

ადექვატურობის მაჩვენებლები. CCAR ანგარიშის წარდგენა ხდება წელიწადში 2-ჯერ: იანვარი და ივლისი.

უნდა აღინიშნოს, რომ [Dodd-Frank Act](#)-ისა და CCAR-ის ჩარჩოთი გათვალისწინებული სტრეს-ტესტირების პრაქტიკაში დასაწერად ბანკებს ძალიან დიდი ძალისხმევის გამოჩენა მოუწიათ, რაც დაკავშირებული იყო საჭირო მეთოდოლოგიის დანერგვისათვის გაწეულ დროსა და ენერჯიასთან, ფინანსური, ტექნიკური და ადამიანური კაპიტალის დანახარჯებთან. სტრეს-ტესტირება უნდა განხორციელებულიყო მომავალი 9 კვარტლისათვის, რაც ითვალისწინებდა საკრედიტო დანაკარგების, ბანკის საბალანსო უწყისის და წმინდა შემოსავლების შეფასებას ჰიპოთეტური მოდელის საფუძველზე.

**გრაფ. 1.2.7. სტრეს-ტესტირების პრაქტიკის ევოლუცია**



წყარო: Bank of England, “stress-testing of banks”, 2016:133

საბანკო-საფინანსო სიჯანსაღის შესაფასებლად შეიძლება აიგოს სცენარების შემდეგი ტიპები:

- ისტორიული
- რევერსული(უარყოფითი ტენდენცია)
- კომპანიის სფეციფიკით გათვალისწინებული
- ერთფაქტორიანი და მრავალფაქტორიანი
- გლობალური

სტრეს-ტესტის გამოყენების ეტაპები:

1. სტრეს-ტესტის მოქმედების საზღვრების დადგენა
2. შოკის განსაზღვრა, იდენტიფიკაცია და დაკალიბრება სტეს-ტესტის საფუძველზე
3. შოკის შესაძლო ეფექტების შეფასება და გამოსახვა რიცხვით მაჩვენებლებში
4. საპასუხო მოქმედების განხორციელების ეფექტურობის შეფასება და რეკომენდაციები

მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაში სტრეს-ტესტირება გულისხმობს მთლიანად ფინანსური სექტორის შესახებ ინფორმაციის მოპოვებას და მისი მდგომარეობის წინასწარ განსაზღვრას სიმულაციური მოდელის საფუძველზე, ენდოგენური და ეგზოგენური შოკების გათვალისწინებით (Carlos M., CarlosA.,2012:92-96).

ეს რთული ამოცანაა, რადგან ფინანსური სექტორი უამრავი ფირმისა და ორგანიზაციისგან შედგება, რომლებიც განსხვავდებიან მახასიათებლებით. ამიტომ სიტუაციის სწორად გაანალიზებისათვის საჭიროა ზუსტი მონაცემთა ბაზა და მძლავრი საზედამხედველო პოლიტიკა. სტრეს-სტესტირება ძალიან ღირებულია პოლიტიკის გამტარებლებისათვის, რადგანაც აქვს პოტენციალი შესთავაზოს მათ რაოდენობრივი, ხარისხობრივი, მომავალზე ორიენტირებული მიდგომა როგორც ცალკეული, ისე მთლიანად საფინანსო სექტორის შეფასების მხრივ და დახმარება გაუწიოს პოლიტიკის გამტარებელს სწორი მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტის შერჩევასა და დაკალიბრებაში.

ამ ინსტრუმენტის გამოყენებისას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება დროით ჰორიზონსს. ერთი მხრივ, ტესტმა, რომელიც გათვლილია დროის მოკლე პერიოდზე, შეიძლება ვერ შეძლოს იმ შოკების გამოვლენა, რომლებიც დროში თანდათან და შეუმჩნევლად ვითარდება. მეორე მხრივ, დროში გაწელვა ამ ინსტრუმენტის გამოყენებისა, ამცირებს აღნიშნული პოლიტიკისადმი ნდობას საზოგადოების მხრიდან. მრავალ ქვეყანაზე დაკვირვების შედეგად, ბაზელის კომიტეტი აღნიშნავს, რომ უმრავლესობა სტრეს-ტესტის ჩატარებისას იყენებს ძირითადად 3 წლიან პერიოდს და მხოლოდ მცირე რაოდენობა ქვეყნებისა მიმართავს 4-5 წლიან პერიოდს შეფასებისათვის (BIS,2017:7)

მნიშვნელოვანია შოკების განსაზღვრა და მათი შეფასება, რომელიც რამდენიმე სუბ-ეტაპისაგან შედგება. თავდაპირველად ხდება შოკის განსაზღვრა, იდენტიფიკაცია, შემდეგ მისი დაკალიბრება (ზომისა და სხვა რიცობრივი მაჩვენებლების გათვალისწინებით), ბოლო ეტაპზე უშუალოდ მისი განხორციელება და შედეგების შეფასება. შოკის ზომის განხილვისას გამოიყენება ისტორიული მეთოდი, რადგან წარსული გამოცდილების საფუძველზე განიხილება უკვე მომხდარი შოკების გამოვლენის ფორმები და შედეგები. ფინანსური რისკების „ზომის“ განსაზღვრისათვის მიმართავენ კერძო სექტორის, ფინანსური ინსტიტუტებისა და ერთობლივი მოთხოვნის მონაცემებს.

შოკის შედეგების შეფასება-ამ ეტაპზე ხდება თითოეული შოკის გავლენის შეფასება ფინანსური სისტემის მდომარეობაზე და დანაკარგების გამოსახვა რიცხვით მაჩვენებლებში. აქ განიხილება ეკონომიკის რეალური სექტორის მაჩვენებლების კორელაცია ფინანსური სექტორის მაჩვენებლებთან და მათი ურთიერთგავლენის ხარისხი. შოკის შედეგის შეფასების 2 გზა არსებობს: 1) განიხილება კონკრეტული შოკი სხვა შოკებისაგან იზოლირებულად და ხდება მისი გავლენის შეფასება ფინანსურ სტაბილურობაზე, 2) განიხილება ერთდროულად შოკის სხვადასხვა წყარო და მათი ერთობლივი გავლენა ფინანსურ მდგომარეობაზე, ე.ი აიღება შოკები აგრეგირებულად.

პოლიტიკის შემუშავება და რეგულაციები-ამ ეტაპზე პოლიტიკის გამტარებლები აანალიზებენ სიმულაციური მოდელის შედეგებს და მათზე დაყრდნობით იღებენ საჭირო ზომებს, რათა ხელი შეუწყონ ფინანსური სტაბილურობის ზრდას და შოკების შედეგების მინიმიზაციას. ბაზელის კომიტეტის შეფასების თანახმად, ქვეყნების უმრავლესობა ყოველწლიურად ახდენს სტრეს-ტესტის ჩარჩოს გადახედვას, გარდა ამისა დიდი მნიშვნელობა ენიჭება შიდა აუდიტს, რომელიც მოიცავს სტრეს-ტესტირების პროგრამის მთავარ ელემენტებს. რაც შეეხება სტრეს-ტესტის მეთოდოლოგიას, ყველა საბანკო დაწესებულება ითვალისწინებს უარყოფით შოკებს სცენარის აგებისას, ხოლო ბანკების 2/3 მხედველობაში იღებს ასევე სექტორებისა და ინდუსტრიების სპეციფიკით გამოწვეულ შოკებს (BIS,2017:8).

წარმატებული სტრეს-ტესტირების პროგრამა ითვალისწინებს მრავალგვარი სცენარების აგებას, მათ შორის სცენარების, რომელიც მომავლის ტენდენციებს შეაფასებს და გაითვალისწინებს გლობალურ მაკრო-ფინანსურ კავშირებს, მომავალი შოკის შესაძლო წყაროების შეფასება კი ემყარება ექსპერტთა განსჯას და მოითხოვს მათი კომპეტენციის ძალიან მაღალ დონეს საკვლევ სფეროში.

### **მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ტრანსმისიის საკითხები**

მსოფლიო ფინანსურ კრიზისამდე აკადემიურ წრეებში გავრცელებული იყო ხედვა, რომ მონეტარულ პოლიტიკასა და პრუდენციულ პოლიტიკას შორის არსებობს კონფლიქტი (ინფლაცია/ფინანსური სტაბილურობა), რაც ამართლებს მონეტარული და პრუდენციული ფუნქციების გაყოფას. ამ მიდგომიდან გამომდინარე, ზოგიერთ ქვეყანაში მოცემული ფუნქციების განცალკევების მნიშვნელოვანი ტენდენცია შეინიშნებოდა. კრიზისის შემდეგ ნათლად წარმოჩნდა აღნიშნული მიდგომის სისუსტეები და ქვეყნებმა აქტიურად დაიწყეს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენება მონეტარულ პოლიტიკასთან ინტეგრირებულად.

მაკროპრუდენციული მიდგომის ეფექტიანი განხორციელება ზედამხედველობის და ცენტრალური ბანკის კოორდინირებულ ქმედებაზეა დამოკიდებული. ცენტრალური ბანკები ბუნებრივად არიან ჩართულნი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარებაში და მონეტარული პოლიტიკა სულ უფრო აქტიურად იყენებს რეგულირების არატრადიციულ მეთოდებს და ინსტრუმენტებს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების სახით. ფინანსური კრიზისის შემდგომ, ქვეყნების ნაწილმა (ბელგია, ირლანდია, ინგლისი) მთლიანად დაუბრუნეს ცენტრალურ ბანკს საფინანსო სექტორის ზედამხედველობის პრეროგატივა. მართალია, ზედამხედველობის სააგენტო ცალკე ფუნქციონირებს შემდეგ ქვეყნებში: დანია, ავსტრია, ლუქსემბურგი, შვედეთი, საფრანგეთი, გერმანია, ფინეთი, თუმცა კრიზისის შემდეგ გაიზარდა ინტეგრაცია ცენტრალურ ბანკებთან. ამასთან, საფრანგეთი, გერმანია და ავსტრია ახორციელებენ ერთობლივ ზედამხედველობას. გარდა ამისა, ევროპის ცენტრალურ ბანკს, რომელიც 2008 წლის გლობალურ



კრიზისამდე მხოლოდ მონეტარულ პოლიტიკას ახორციელებდა, 2012 წელს დაევალა მსხვილი ბანკების ზედამხედველობა ევროზონაში (European Commission, 2015:5).

მონეტარული პოლიტიკა უმეტესწილად პასუხისმგებელი უნდა იყოს ბიზნეს ციკლის დარეგულირებაზე, რაც ინფლაციის ტემპებისა და საპროცენტო განაკვეთის სტაბილურობას გულისხმობს, ინფლაციის „თარგეთირების“ გამოყენებით<sup>1</sup>. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ არცერთ ცენტრალურ ბანკს არ შეუძლია ფინანსური ბაზრების სრული გაკონტროლება, ამიტომ მათი ზეგავლენა ფინანსურ ციკლებზე შეზრუდულ ხასიათს ატარებს, მაგრამ მონეტარულ პოლიტიკას აქვს შესანიშნავი ინსტუმენტი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სახით, რომელსაც შეუძლია პასუხისმგებლობა აიღოს ფინანსური სისტემისა და ციკლის სტაბილურობაზე. მონეტარული პოლიტიკის კლასიკური არხების ზემოქმედება ეკონომიკაზე შეზღუდულია, რადგან, ერთი მხრივ, რიგ ქვეყნებში განუვითარებელია ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, მეორე მხრივ კი, საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა უფრო მეტად არის დამოკიდებული სტრუქტურულ ფაქტორებზე, ვიდრე მონეტარულ კონდიციებზე.

მეტიც, უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარულმა პოლიტიკამ შეიძლება ხელი შეუწყოს კიდევ ფინანსურ სექტორში რისკების აკუმულირებას (Cavallari M., Canutto O., 2013:126). კერძოდ, როცა ცენტრალური ბანკი მიზნად ისახავს საპროცენტო განაკვეთის შემცირების გზით სამომხმარებლო ხარჯების სტიმულირებას, აღნიშნულმა შესაძლოა მნიშვნელოვნად გაზარდოს ფასიანი ქაღალდების ფასები და შექმნას „სპეკულაციური საპნის ბუშტის“ ჩამოყალიბების ნიადაგი, რაც ფინანსურ სტაბილურობას უქმნის საფრთხეს. მეორე მხრივ, რესტრიქციული მონეტარული პოლიტიკის გატარება ზრდის საპროცენტო განაკვეთს, რაც ამცირებს ეკონომიკაში ერთობლივ მოთხოვნას და შესაძლოა ამან ეკონომიკის გრძელვადიანი ზრდის ტემპების შემცირება გამოიწვიოს. ამრიგად, მონეტარული პოლიტიკა გამოწვევების წინაშე დგას და აშკარაა, რომ ფინანსური სტაბილურობის იზოლირებულად მიღწევა შეუძლებელია. აქედან გამომდინარე, დღესდღეობით არცერთი ქვეყანა არ განიხილავს მონეტარულ და მაკროპრუდენციულ პოლიტიკებს იზოლირებულად,

---

<sup>1</sup> 2009 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმი არის ინფლაციის თარგეთირება. აღნიშნული რეჟიმის დროს წინასწარ განისაზღვრება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, რაც ხელს უწყობს სწორი მოლოდინების ჩამოყალიბებას.

პირიქით, მათი ინსტრუმენტების კოორდინირებული გამოყენების წარმატება შეიძლება თვალნათლივ დავინახოთ მრავალი ქვეყნის მაგალითზე.

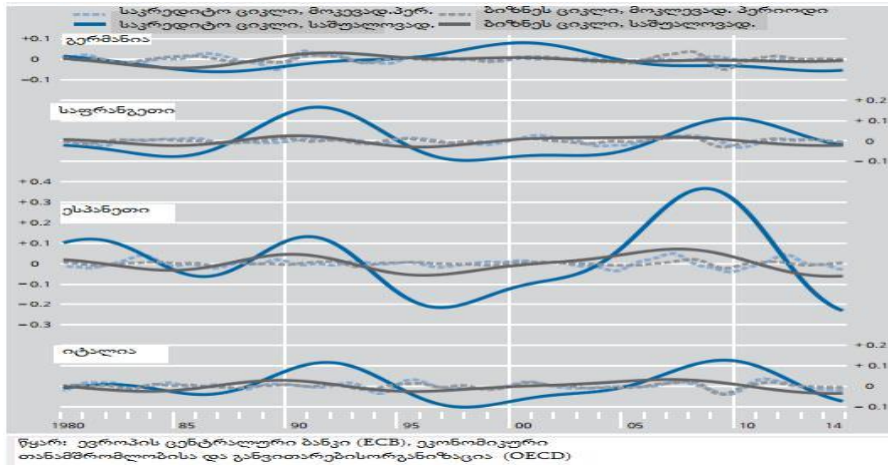
როგორც აღვნიშნეთ, მხოლოდ ფასების სტაბილურობა არ არის საკმარისი პირობა ფინანსური სტაბილურობისათვის. ამის მაგალითია ევროზონაში კრიზისამდე ფასების სტაბილური დონე, რომელსაც თან სდევდა საკრედიტო ციკლის ფლუქტუაციები და არასტაბილურობა (Deutsche Bundesbank, 2015: pp41-43). ამ პერიოდის განმავლობაში ევროზონაში შეინიშნება ფასიანი ქაღალდების ფასების და საკრედიტო მოცულობის სწრაფი ზრდა (გრაფ. 1.2.13 და 1.2.14). როგორც გრაფიკებიდან იკვეთება, ფასების სტაბილურობის ფონზე ადგილი ჰქონდა ფინანსურ სექტორში არასტაბილურ ვითარებას, რისი განჭვრეტა და შესაბამისი რეაგირება მონეტარულ პოლიტიკამ ვერ შეძლო. და რადგანაც საკრედიტო ციკლები მეტი ფლუქტუაციით ხასიათდება ბიზნეს ციკლებთან შედარებით, ამიტომ აუცილებელია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აქტიური გამოყენება და მისი კოორდინირება მონეტარულ პოლიტიკასთან.

**გრაფ. 1.2.8. ევროზონაში სამომხმარებლო ფასების ინდექსის დინამიკა, 1999-2015 წწ.**



წყარო: Eurostat, Deutsche Bundesbank, Monthly Report, March 2015:41

გრაფ. 1.2.9. საკრედიტო და ბიზნეს ციკლები ევროზონაში, 1980-2014 წწ.



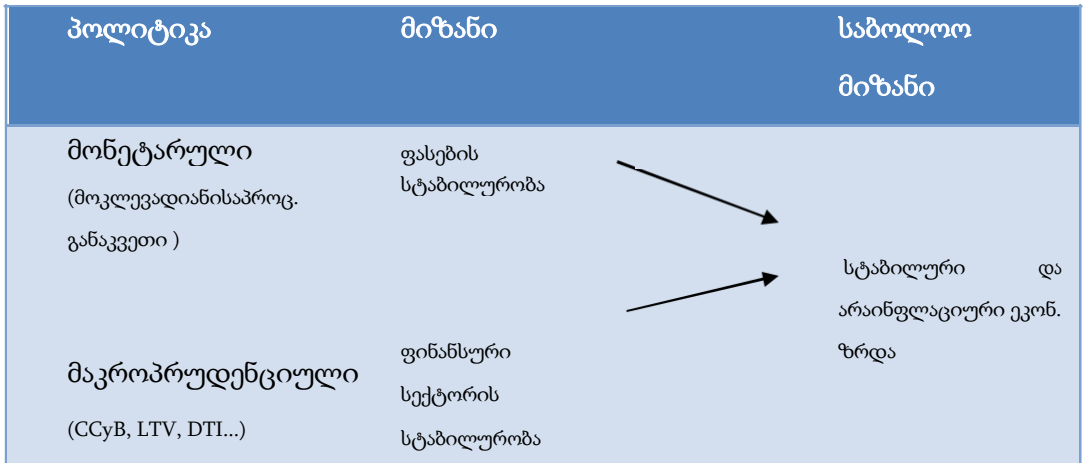
წყარო: ECB (“ECB Balance Sheet Items”, loans of domestic MFIs to the non-financial private sector in the euro area, outstanding loan amounts at the end of the quarter) and OECD (“Main Economic Indicators”, real GDP and the consumer price index to determine real outstanding loan amounts).

ზემოთქმულიდან გამომდინარე, ფინანსურ სექტორში სტაბილურობის უზრუნველყოფა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის პრეროგატივაა, რაც მოითხოვს შესაბამისი ინსტრუმენტების გამოყენებას, პერიოდულად მათ სრულყოფას ეკონომიკის განვითარების და გლობალიზაციის პროცესის კვალდაკვალ.

საბოლოო ჯამში, დგება საკითხი მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების ინტეგრაციასა და მჭიდრო კოორდინაციის აუცილებლობისა. ორივე პოლიტიკა მუშაობს ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად, მართალია განსხვავებული ინსტრუმენტებითა და არხებით, თუმცა მათი საბოლოო მიზანი ერთი-ქვეყნის სტაბილური განვითარება და გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობა (იხ. ცხრილი 1.2.2 და 1.2.3). მონეტარული პოლიტიკა ხელს უწყობს ეკონომიკაში ფასების სტაბილურობასა და გამოშვების დონეს, ხოლო მაკროპრუ-დენციული პოლიტიკა ორიენტირებულია სისტემური რისკების იდენტიფიცირებასა და მის აღმოფხვრაზე. აღნიშნული პოლიტიკების ინტეგრაციის შედეგად ეკონომიკური სისტემა ხდება უფრო ელასტიური და მოქნილი შოკების მიმართ და იძლევა საშუალებას, დაძლეულ იქნას ორივე პოლიტიკის დეფექტები. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინტერვენციები კაპიტალის კონტრცკლური ბუფერთა და სხვა ინსტრუმენტებით, რომელიც მიმართულია პროციკლურობის განეიტრალებისაკენ, დიდწილად განსაზღვრავს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობას (Favara G., Nicolo G., Ratnovski R., 2012:10-11).

ინოვაციებისა და ტექნოლოგიების უწყვეტი განვითარება ფინანსურ სექტორში, მოითხოვს უფრო მჭიდრო კოორდინაციას და არსებული რეალობის გათვალისწინებით კარგად ორგანიზებული პოლიტიკის განხორციელებას.

**ცხრილი 1.2.2. მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის კავშირი და მიზნები**



წყარო: Shhoenmaker D., Wierts P., “Macroprudential Supervision: from theory to Policy”, 2015:3

**ცხრილი 1.2.3. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მახასიათებლები**

სამიზნე, მოქმედების არეალი	მონეტარული პოლიტიკა	მაკროპრუდენციული პოლიტიკა
საბოლოო მიზანი	-ფასების სტაბილურობა(დაბალი ინფლაციის ტემპი) -ეკონომიკური აქტივობის რყევების შემცირება	-ფინანსური რისკის იდენტიფიცირება, განსაზღვრა -სისტემური რისკებით გამოწვეული დანახარჯების მინიმუმამდე შემცირება
რისკების და მისი ინტენსივობის აღმომჩენი ინდიკატორები	-ინფლაციის დონის გადახრა სამიზნე მაჩვენებლიდან -ეკონომიკური აქტივობის, მოგების ცვალებადობა	-გადაჭარბებული ვალის მოცულობა -აქციებიზე ფასების ცვალებადობა -ლიკვიდობის გადაჭარბება დასაშვებ ნიშნულს ზევით -ფინანსური სექტორის

		მდგომარეობა -სესხის მოცულობის ზრდა
<b>შუალედური სამიზნე</b>	-საპროცენტო განაკვეთი -გაცვლითი კურსი	-ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდა -ფინანსური ბაზრის პრო- ციკლურობის განეიტრალება -აქციებზე ფასების მერყეობის აღმოფხვრა
<b>ინსტრუმენტები</b>	-მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი -სავალუტო ინტერვენციები -სარეზერვო მოთხოვნის ცვლილება	-საბანკო-საზედამხედველო რეგულაციების გამკაცრება -მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები -სანქციების გამოყენება და წესების გამკაცრება სესხებსა და მაღალი რისკის მატარებელ ინსტრუმენტებზე

წყარო: Canutto O., Cavallari M., "Monetary Policy and Macro Prudential Regulation: Whither Emerging Markets", 2013: 15

მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ერთობლივად გამოყენების ეფექტიანობის ილუსტრირებისათვის ავტორებმა (Eugenio Cerutti ., Stijn Claessens s., Luc Laeven l., 2018) შემოგვთავაზეს მოდელი:

$$\text{quarter}_t + \epsilon_{bft} = \sum_j \beta_j \text{Macropru}_{t-j} + \sum_{\delta_i} \delta_i \text{rt}_{t-j} + \sum_j \text{Macropru}_{t-j} * \text{rt}_{t-j} + \text{controls}_{bft}$$

მოდელში მონეტარული პოლიტიკის ცვლადად ჩართულია ფულის რეალური ზრდის ტემპი ( $\Delta r_t$ ). რაც შეეხება  $\sum_{j=1}^4 \gamma_j$ , იგი განსაზღვრავს მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთზეგავლენის მიმართულებას. ჩვენ შეგვიძლია განვსაზღვროთ აღნიშნული პოლიტიკების პირველი რიგის წარმოებულები:

$$\frac{\Delta \log \text{Credit}_{it}}{\text{Credit}_{it}} = \sum_j \gamma_j \Delta r_{it}$$

$$\frac{6 \log \text{Creditbft}}{6 \times t} = \sum_{j=1}^4 = 1^4 + \sum_{j=1}^4 = 1^4 \Delta \text{Macropru}_{t-1}$$

6 × t

რადგან

$\sum_{j=1}^4 \beta_j$

და

$\sum_{j=1}^4 \beta_j$  კოეფიციენტები დიდი ალბათობით არის

ნიშანზე. თუ  $\sum_{j=1}^4 Y_j < 0$ , მაშინ თითოეული პოლიტიკა გააძლიერებს ერთმანეთს და ერთობლივი ეფექტი მეტი იქნება ეკონომიკაზე. ამის საპირისპიროდ, თუ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამკაცრება ამცირებს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ეფექტიანობას ან პირიქით, მაშინ  $\sum_{j=1}^4 Y_j > 0$ . აქედან გამომდინარე, შეიძლება დავასკვნათ, რომ თუ აღნიშნული პოლიტიკები ერთი მიმართულებით მოძრაობენ, მეტად ხელსაყრელი პირობები იქმნება ფინანსური და ეკონომიკური

სტაბილურობისათვის.  $\sum_{j=1}^4 Y_j \Delta \text{Macropru}_{t-j} - j * \Delta r_{t-j}$  ფორმულაში  $\sum_{j=1}^4 Y_j$  უარყოფითი მნიშვნელობა გულისხმობს, რომ მაკროპრუდენციული და

მონეტარული პოლიტიკების გამკაცრება ამცირებს სესხების მოცულობას ( $\Delta \log \text{Creditbft}$ ) და ეს ეფექტი უფრო მეტია, როცა ორივე პოლიტიკა (მაკროპრუდენციული-  $\Delta \text{Macropru}_{t-j}$  და მონეტარული-  $\Delta r_{t-j}$ ) ერთდროულად და ერთი მიმართულებით მოქმედებს, ვიდრე ცალკეულ შემთხვევაში.

აქედან გამომდინარე, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ:

- 1) მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ძალიან ეფექტურია საკრედიტო ციკლის დარეგულირების მიმართულებით;
- 2) მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს მით მეტი ეფექტი აქვთ საკრედიტო ციკლზე, რაც უფრო მჭიდროა ინტეგრაცია მონეტარულ პოლიტიკასთან.

კიმმა (Soyoung Kim, 2017) და აარონმა (Mehrotra Aaron, 2017) ჩაატარეს ანალიზი აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის ქვეყნებისათვის (ავსტრალია, ინდონეზია, კორეა, ტაილანდი) 2000-2016 პერიოდის მონაცემების საფუძველზე იმის დემონსტრირებისათვის, რომ მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების ერთობლივად გამოყენება მეტი ეფექტიანობით ხასიათდება მთლიანად

ეკონომიკისათვის (Kim Soyoung K., Mehrotra A., 2017:14-16). აღნიშნული ქვეყნები იყენებენ ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს და ამასთან, აქტიურად გამოიყენეს მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები გლობალურ კრიზისამდე, რის გამოც აღნიშნული ქვეყნების ანალიზი მაკროპრუდენციული ანალიზის კუთხით ძალიან ინფორმატიულია. სიტუაციური ანალიზის საფუძველზე ავტორები მიუთითებენ მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების ეფექტურ ტანდემზე მაკროეკონომიკური სტაბილიზაციის მიღწევის მხრივ.

კვლევის პროცესში გამოყენებულ იქნა პანელური ვექტორული ავტორეგრესიული მოდელები, რომელიც ახდენს მონეტარული და მაკროპრუდენციული შოკების იდენტიფიცირებას და გვაძლევს აღნიშნულ პოლიტიკებს შორის მაკროეკონომიკური კავშირების განსაზღვრის შესაძლებლობას. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სამიზნე მაჩვენებლად ამ შემთხვევაში გამოიყენება კრედიტების მოცულობა და მისი ზრდის ტემპი, რომელიც წარმოადგენს წინმსწრებ ინდიკატორს და იძლევა ინფორმაციას ფინანსურ სექტორში წარმოქმნილი რისკების შესახებ (Borio, Lowe, 2002); (Borio, Drehmann, 2009); (Kaminsky, Reinhart, 1999); (Schularick, Taylor, 2012). კვლევამ ცხადყო, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა გარდა იმისა, რომ დიდ გავლენას ახდენს კრედიტებზე, ასევე მისი გავლენა ინფლაციაზე არის ეკონომიკურად და სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აღნიშნული „მაკროეკონომიკური“ გავლენის შესახებ არ იყო დეკლარირებული წარსულში განხორციელებულ ემპირიულ ანალიზებში. აქედან გამომდინარე, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკა მჭირდო კავშირშია და ერთი მიმართულებით მოძრაობის შემთხვევაში შესაძლებელი ხდება საგრძნობლად შემცირდეს ფინანსური არასტაბილურობა.

კიმისა (Soyoung Kim, 2017) და აარონის (Mehrotra Aaron, 2017) მიერ აზია-წყნარი ოკეანის რეგიონის ქვეყნებისათვის განხორციელებულმა კვლევამ ცხადყო, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა უფრო მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ფასების ფლუქტუაციების ახსნაში, ვიდრე მონეტარული პოლიტიკა. კერძოდ 4 წლიანი დროითი ჰორიზონტისათვის, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შოკებით აიხსნება ფასების ფლუქტუაციის 12.3%, ხოლო მონეტარული პოლიტიკის შოკების

შემთხვევაში ფასების ფლუქტუაციის 6% (Kim Soyoung K., Mehrotra A., 2017:17-18). ამასთან, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენა რეალურ მშპ-ზე უფრო მეტია გრძელვადიანი პერიოდისათვის, ვიდრე მონეტარული პოლიტიკისა, კერძოდ, მშპ-ს ფლუქტუაციების 9.3% აიხსნება მაკროპრუდენციული პოლიტიკით, მაშინ როცა მონეტარული პოლიტიკის გავლენა მხოლოდ 2.9%-ია. აქედან გამომდინარე, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა დიდ გავლენას ახდენს მშპ-ს მოცულობაზე, მის ზრდის ტემპზე, ერთობლივ მოთხოვნასა და ზოგადად ეკონომიკის რეალურ სექტორზე.

**ცხრილი 1.2.4. მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის შოკების გავლენა სხვადასხვა მაჩვენებელზე (Forecast error variance decomposition, monetary and macroprudential shocks)**

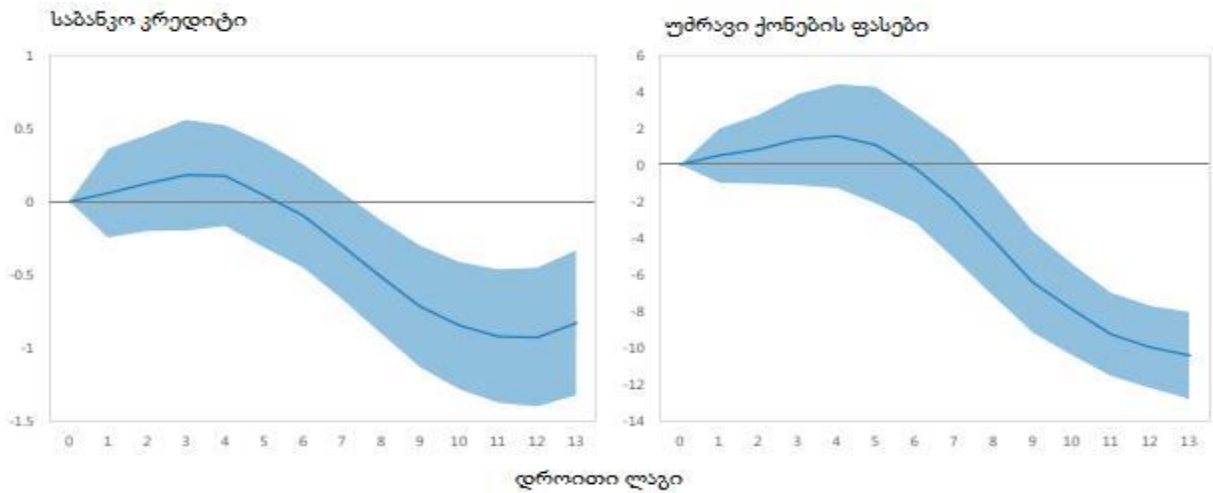
პერიოდი		1 წელი	2 წელი	3 წელი	4 წელი
CPI	PP	1.9	7.2	10.3	12.3
	R	1.2	6.4	6.5	6.0
CRD	PP	0.4	1.6	3.6	5.9
	R	0.9	3.0	3.8	4.0
RGDP	PP	3.7	6.6	8.2	9.3
	R	0.6	2.3	2.7	2.9

წყარო: Kim S., Aaron M., “Effects of monetary and macroprudential policies – evidence from inflation targeting economies in the Asia-Pacific region“, 2017:16

გარდა ამისა, სსფ-ის მიერ 1999-2015 წლებისათვის განხორციელებული კვლევა ამერიკის საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის გვიჩვენებს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გავლენა სხვადასხვა ეკონომიკურ მაჩვენებელზე უფრო მყისიერია, თუმცა მონეტარული პოლიტიკისაგან განსხვავებით მისი ეფექტინაკლები ხანგრძლივობით ხასიათდება (იხ. გრაფ. 1.2.10 და 1.2.11).



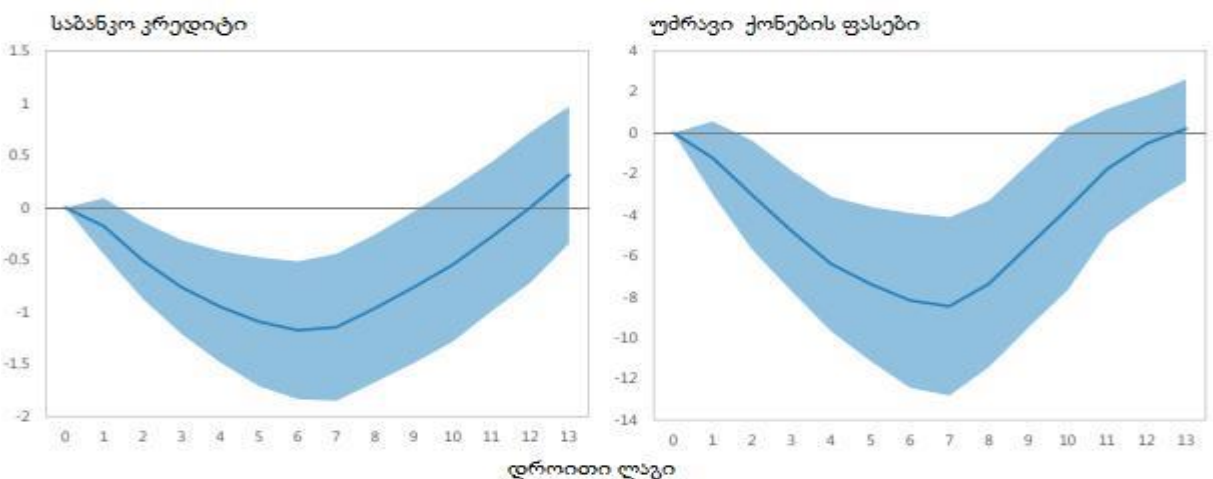
გრაფ.1.2.10. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება და მისი გავლენა საბანკო კრედიტებსა და უძრავი ქონების ფასებზე აშშ-ში ( %-ული ცვლილება)



წყარო:IMF ,“Effects of Monetary and Macroprudential Policies on Financial Conditions: Evidence from the United States”,2015: 5-7

მონეტარული პოლიტიკის შოკი ამცირებს საბანკო კრედიტებს 0,5%-ით 7 კვარტლის შემდეგ, ხოლო 1 %-ით, 12 კვარტლის შემდეგ. იგივე შოკი უძრავი ქონების ფასებს ამცირებს 4%-ით 7 კვარტლის შემდეგ და 10%-ით 12 კვარტლის შემდეგ.

გრაფ.1.2.11. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამკაცრება და მისი გავლენა საბანკო კრედიტებზე და უძრავი ქონების ფასებზე აშშ-ში ( %-ული ცვლილება)



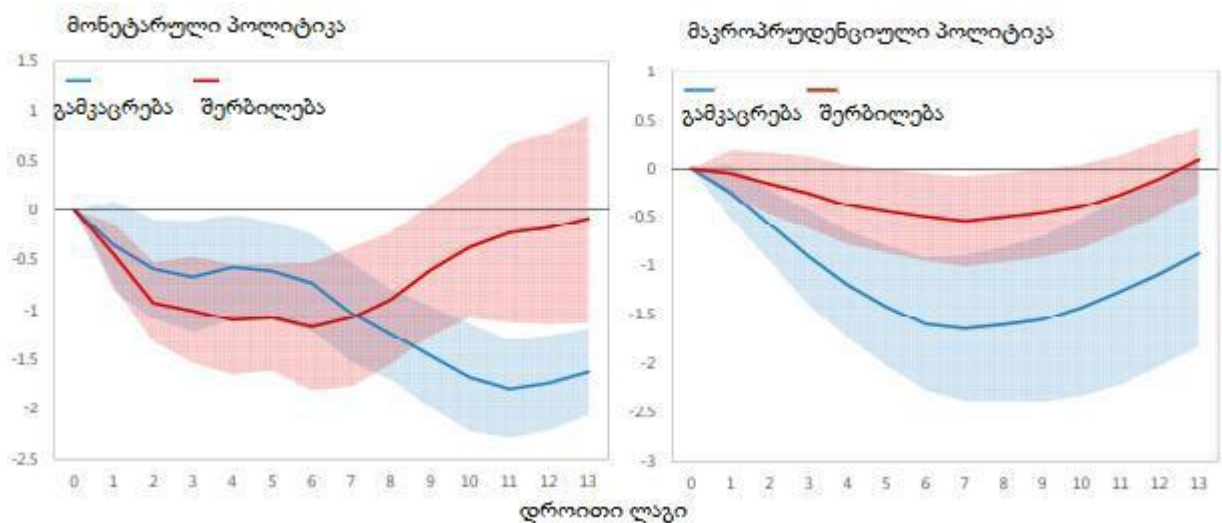
წყარო:IMF ,“Effects of Monetary and Macroprudential Policies on Financial Conditions: Evidence from the United States”,2015:10-12

რაც შეეხება მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას, მისი გამკაცრება ამცირებს ბანკის კრედიტებს 0.2%-ით ერთი კვარტლის შემდეგ და 1.6%-ით 6 კვარტლის

შემდეგ, თუმცა 12 კვარტლის შემდეგ ეფექტი თითქმის ქრება. ქონების ფასების შემთხვევაში მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამკაცრების შედეგად ფასების შემცირების მაქსიმალური ეფექტი(9.5 %-ით შემცირება) მიიღწევა მე-7-ე კვარტალში და შემდგომ ეფექტი კვლავ ნელდება. აქედან გამომდინარე, მაკროპრუდენციული პოლიტიკას აქვს მყისიერი ეფექტი ეკონომიკაზე, თუმცა არ აქვს გრძელვადიანი ხასიათი.

გარდა ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების გამკაცრების შემთხვევაში საბანკო კრედიტებზე მათი გავლენა უფრო დიდია, ვიდრე პოლიტიკის შერბილების პირობებში. ამის საილუსტრაციოდ განვიხილოთ გრაფიკი 1.2.12, სადაც წარმოდგენლია აღნიშნული პოლიტიკების გამკაცრება/შერბილების გავლენა საბანკო კრედიტებზე.

**გრაფ.1.2.12. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენა საბანკო კრედიტებზე აშშ-ში(%)**



წყარო:IMF,“Effects of Monetary and Macroprudential Policies on Financial Conditions: Evidence from the United States”,2015:13-15

გრაფიკიდან იკვეთება, რომ როგორც მონეტარული ისე მაკროპრუდენციული პოლიტიკების გამკაცრებული რეჟიმის პირობებში საბანკო კრედიტები უფრო მეტად მცირდება, ვიდრე შერბილებული პოლიტიკის შემთხვევაში იზრდება კრედიტები %-ულად. აქედან გამომდინარე, შემზღუდავ პოლიტიკას მეტი გავლენა აქვს კრედიტების პროცენტულ ცვლილებაზე, ვიდრე შემარბილებელს, რაც

აუცილებლად გათვალისწინებულ უნდა იქნას პოლიტიკის გამტარებლების მიერ ეკონომიკის რეალური და ფინანსური სექტორის სტაბილურობის მისაღწევად.

ზემოგანხილული მსჯელობებიდან შეიძლება დავასკვნათ, რომ მონეტარული პოლიტიკის რეაგირება დროში შეფერხებულია, მისი ეფექტები მოითხოვს დროითი პერიოდის შედარებით დიდ ლაგს სასურველი ეფექტის მისაღებად, ამიტომაც საჭირო ხდება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აქტიური გამოყენება, რომელსაც დროის მოკლე პერიოდში შეუძლია სიტუაციის დასტაბილურება ფინანსურ სექტორში, თუმცა მისი გავლენა შეზღუდულია დროში და გრძელვადიანი პერიოდისათვის აღნიშნული გავლენა მიღწევად ხასიათს ატარებს. აქედან გამომდინარე, ძალიან დიდი მნიშვნელობა ენიჭება აღნიშნული პოლიტიკების ინტეგრაციას და მათ ერთდროულ გამოყენებას მაკროეკონომიკური შოკების თავიდან ასაცილებლად.

### **მაკროპრუდენციული და მონეტარული კავშირის ტრანსმისიის საერთო არხები**

მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ურთიერთზემოქმედება საკმაოდ ძლიერია, რაც იმითაა გამოწვეული, რომ მათ აქვს ტრანსმისიის საერთო არხები (Trivedi K.,2015:9). ერთ პოლიტიკაში მიღებული გადაწყვეტილებები დიდ ზეგავლენას ახდენს მეორე პოლიტიკის ეფექტიანობასა და მის შედეგებზე. როგორც აღვნიშნეთ, ეს იმის გამო ხდება, რომ ისინი წარმოადგენენ კომპლემენტარულ პოლიტიკებს დაიყენებენ მსგავს ტრანსმისიის არხებს მათი მიზნების მისაღწევად, აქედან გამომდინარე, აღნიშნული პოლიტიკების მოქმედების არეალი თანაიკვეთება(WoutersR., 2016:3).

- *გაფართოებული საკრედიტო არხი* (broad credit channel') არის ერთ-ერთი ყველაზე გავრცელებული ტრანსმისიის არხი, რომელსაც ორივე პოლიტიკა იყენებს.

საბანკო დაკრედიტება და მისი მართვა გამოიყენება როგორც მონეტარული პოლიტიკის მიერ, ასევე წარმატებით გამოიყენება მაკროპრუდენციულ პოლიტიკაში. ტრანსმისიის მექანიზმების გავლენა ეკონომიკის რეალურ სექტორზე გულისხმობს ცენტრალური ბანკის საპროცენტო განაკვეთის ცვლილების შედეგად ერთობლივ მოთხოვნაზე და მის კომპონენტებზე ზემოქმედების მოხდენას. როდესაც

ცენტრალური ბანკი ახორციელებს რესტრიქციულ მონეტარულ პოლიტიკას, ამით ამცირებს მიმოქცევაში ფულის რაოდენობას, თავის მხრივ კომერციული ბანკები ნაკლებ სესხებს გასცემენ ფირმებსა და საოჯახო მეურნეობებზე. შედეგად კი იზღუდება კრედიტების მოცულობა, რაც ზრდის საპროცენტო განაკვეთს და მატულობს კომპანიების მიერ „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) წარმოქმნის საფრთხე, ვინაიდან მათ უჩნდებათ ინტერესი, ჩაებან უფრო სარისკო საინვესტიციო პროექტებში დიდი შემოსავლიანობის მისაღებად (Arango C., 2015:23). აქედან გამომდინარე, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა არის სიგნალი ბანკებისათვის, რომ ფინანსურ სექტორში მიმდინარეობს რისკების აკუმულირება და შესაბამისად მკაცრდება სესხის გაცემის პირობები. ასეთ პირობებში, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტი-კაპიტალის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები, რომელიც ბაზელ III-ით არის გათვალისწინებული, გადამწყვეტ როლს ასრულებს ფინანსური ციკლის დარეგულირების საკითხში.

-საპროცენტო განაკვეთის არხი-მონეტარული პოლიტიკა, რომელიც მიმართულია საპროცენტო განაკვეთის შემცირებაზე, შესაძლოა უარყოფითი გავლენა მოახდინოს ფინანსური ინსტიტუტების მდგომარეობაზე, რადგან შემცირებული საპროცენტო განაკვეთი ნიშნავს შემცირებულ შემოსავლიანობას. 2008 წლის კრიზისმა აჩვენა, რომ შემცირებული შემოსავლიანობის გამო, ფინანსურმა ინსტიტუტებმა და კერძო კომერციულმა ბანკებმა დაწყეს ახალი ინსტრუმენტების გამოყენება, რომლებიც ერთი შეხედვით უსაფრთხო იყო, თუმცა კრიზისის აღმავლობისას დიდი საფრთხის მატარებელი გახდა და გამოიწვია ფინანსური არასტაბილურობა (Davies J., 2014:5-7).

ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ ფინანსური ბაზრების მსოფლიო ინტეგრაციის შედეგად მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობა ნაციონალურ დონეზე სულ უფრო სუსტდება. როგორც აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე, ბენ ბერნანკე<sup>1</sup> ამბობს, გლობალურ მასშტაბით დანაზოგების ზრდამ გამოიწვია გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთის მკვეთრად შემცირება განვითარებულ ქვეყნებში, რამაც თავის მხრივ, გამოიწვია მისი კავშირის შესუსტება მოკლევადიან განაკვეთთან. აღნიშნულის გამო, მონეტარული პოლიტიკის მცდელობა, ზეგავლენა მოეხდინა მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე და ამის

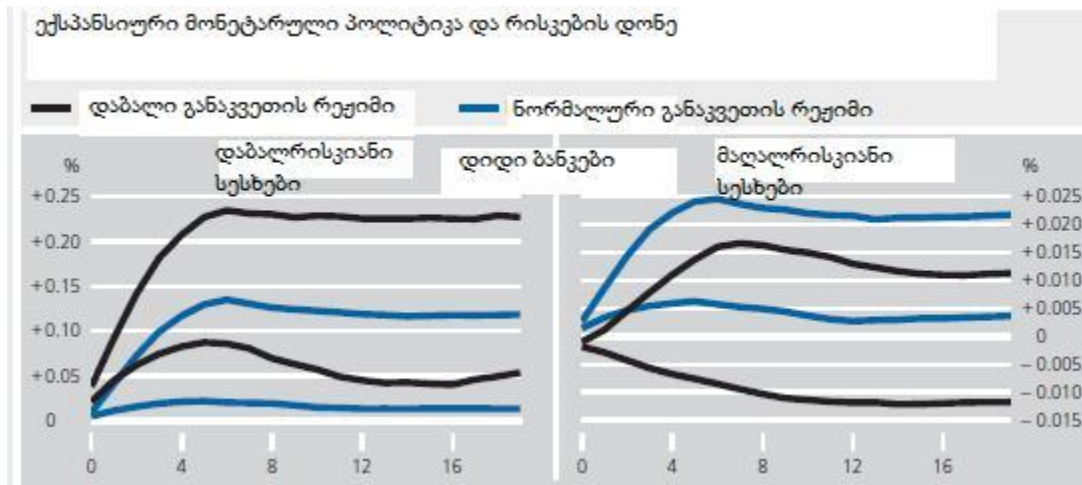
<sup>1</sup> ამერიკელი ეკონომისტი, ამერიკის შეერთებული შტატების ფედერალური სარეზერვო სისტემის თავმჯდომარე 2006-2014 წლებში

გავლით, გრძელვადიან განაკვეთზე, სულ უფრო შესუსტდა. ეს ფაქტი მოწმობს მონეტარული პოლიტიკის როლის შესუსტებაზე ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის საქმეში (Bernanke B., 2015: 3).

-რისკის არხი- დაბალი საპროცენტო განაკვეთისა და აქედან გამომდინარე აქციებზე ფასების ზრდის შემთხვევაში, ფინანსური სექტორი რისკების აკუმულირების პრობლემის წინაშე დგება. თავის მხრივ, იზრდება სასესხო საშუალებებზე მოთხოვნა ბიზნესის მხრიდან, ისინი ცდილობენ შეიძინონ ფასიანი ქაღალდები, რაც კიდევ უფრო ზრდის მათ ფასს და შესაბამისად, სპეკულაციურ ზეწოლას ახდენს ფინანსურ ბაზარზე.

ამერიკის შეერთებული შტატების ემპირიული გამოკვლევის შედეგად (G. Jiménez G., S Ongena S., Peydró J., J Saurina J., 2014:10-12) აღებულ იქნა მონაცემები ფედერალური სარეზერვო სისტემის ყოველკვარტალური ანგარიშებიდან. გამოკვლევის მიზანი იყო, გაეანალიზებინა მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენა სესხების აღების მოცულობასა და დინამიკაზე. გამოკვლევისას გაანალიზდა სესხები მოცულობა დოლარებში საპროცენტო განაკვეთის მინიმალური დონისა და ნორმალური დონის პირობებში, 1997-2008 წლებში (Deutsche Bundesbank, 2015:51). გრაფიკზე აშკარად ჩანს უარყოფითი დამოკიდებულება პოლიტიკის განაკვეთსა და რისკის ხარისხს შორის (იხ.გრაფ. 1.2.13) როგორც ნახაზი გვიჩვენებს, ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებულ მონეტარულ პოლიტიკას დიდი გავლენის მოხდენა შეუძლია საფინანსო სისტემაზე, კერძოდ საფინანსო ინსტიტუტების მიერ რისკიანი ოპერაციების განხორციელების სტიმულირებაც კი გამოიწვიოს.

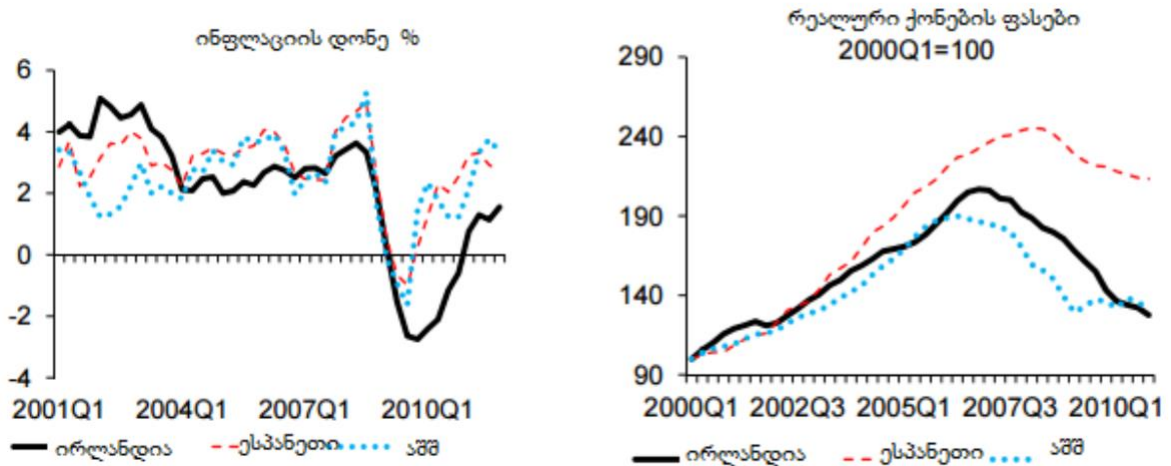
გრაფ. 1.2.13. ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა და რისკების დონე, აშშ, 1997-2008 წწ.



წყარო: Deutsche Bundesbank, "Financial Stability Review", 2012:5

-გაცვლითი კურსის არხი-ღია ეკონომიკაში ცენტრალურ ბანკს მონეტარული პოლიტიკით შეუძლია გავლენის მოხდენა გაცვლით კურსსა და კაპიტალის ნაკადებზე. კაპიტალის დიდი ოდენობით შემოდინებამ შეიძლება ქვეყანა საფრთხის წინაშე დააყენოს გადაჭარბებული კრედიტების და ლიკვიდობის მოცულობის გამო. ამას უფრო ადვილად გავიგებთ ისეთ მცირე ღია ეკონომიკაზე დაკვირვებით, როგორც ირლანდიაა. ქვეყნის ცენტრალურმა ბანკმა ინფლაციური პროცესების თავიდან ასაცილებლად გაამკაცრა მონეტარული პოლიტიკა. შედეგად, საპროცენტო განაკვეთის ზრდამ მიმზიდველი გახადა აღნიშნული ქვეყანა დაბანდების კუთხით, რამაც გამოიწვია დიდი ოდენობით კაპიტალის ნაკადების შედინება ქვეყანაში. აღმოსავლეთ ევროპის ბევრი ქვეყანა სწორედ ამ დილემის წინაშე აღმოჩნდა გლობალურ კრიზისამდე (იხ. გრაფ. 1.2.14).

გრაფ. 1.2.14. დამოკიდებულება ინფლაციის დონესა და რეალური ქონების ფასებს შორის



წყარო: Blanchard O., Vinals J., World Economic Outlook and Haver Analytics, "The Interaction of Monetary and Macprudencial Policy", 2013:23.

-საბანკო კაპიტალის არხი-აღნიშნული მოიაზრებსბანკების მიერ კაპიტალის სავალდებულო ნორმებისა და მოთხოვნების დაცვას. ერთ-ერთი ასეთია კაპიტალის ადეკვატურობის შენარჩუნების მოთხოვნა, რაც ბანკებს აიძულებს მათი აქტივების ოდენობა აჭარბებდეს გაცემული სესხების ოდენობას. ამასთან, არსებობს სხვა მოთხოვნებიც, როგორცაა ლიკვიდობის, გადახდისუნარიანობის და ა.შ. დეპოზიტორები ბანკში ფულად სახსრებს ათავსებენ იმის მოლოდინით, რომ ხვალ მეტ სარგებელს მიიღებენ თითოეულ დაბანდებულ ერთეულზე, თუმცა, სხვადასხვა რისკები (ლიკვიდობის, საბაზრო, საკრედიტო) შესაძლოა გახდეს ბანკის გადახდისუნარობის მიზეზი. რადგანაც ეკონომიკური პირობების გაუარესების გამო მცირდება დეპოზიტორის აქტივები, ისინი მოითხოვენ ბანკის მხრიდან საპროცენტო განაკვეთის ზრდას, რაც თავისთავად შემცირებულ ეკონომიკურ აქტივობას იწვევს (Cozzi G., Darracq M., Karadi P., 2020:20-21).

### 1.3. შერჩეული მოდელის თეორიული და მეთოდოლოგიური ასპექტები

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ მოახდინა იმ ფაქტის დემონსტრირება, რომ ფინანსური სტაბილურობა მაკროეკონომიკური სტაბილურობის გარანტია და რომ კრედიტების გადაჭარბებული ზრდა ფინანსური არასტაბილურობის მთავარი მკვებავია. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენის შეფასება და მისი გამოყენება ფინანსური ციკლის დასარეგულირებლად, ამასთან დიდი მნიშვნელობა ენიჭება მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების შედარებით ანალიზს საკრედიტო პირობებზე. სწორედ აღნიშნული საკითხი წარმოადგენს ნაშრომის პრაქტიკული ნაწილის ამოსავალ წერტილს და საქართველოს შემთხვევაში გამოვლენილია ის ძირითადი მიმართებები და ტენდენციები, რაც აღნიშნული პოლიტიკების გამოყენების შედეგად იკვეთება. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს მსგავსი განვითარებადი ქვეყნებისთვის, რომლებიც მნიშვნელოვან სტრუქტურულ ცვლილებებს განიცდის, რთულია მოდელის ქცევითი განტოლებების პარამეტრების შეფასებისთვის კლასიკური ეკონომეტრიკული მიდგომა იქნეს გამოყენებული. მონაცემები ზოგ შემთხვევაში ან არ არსებობს, ან მოკლე ისტორიას ფარავს, რაც მოდელის ზომიდან გამომდინარე არასაკმარის საფუძველს იძლევა წმინდა ემპირიული კვლევისთვის. აღნიშნულიდან გამომდინარე, ნაშრომში ვექტორული ავტორეგრესიული ანალიზის, ექსპერტული შეფასებებისა და სხვა ქვეყნების გამოცდილების საფუძველზე, გამოვლენილია სესხების მოცულობას, მშპ-ს, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და კაპიტალის ადექვატურობის (საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რიკის მიეხდვით შეწონილი აქტივები) მაჩვენებლებს შორის არსებული დამოკიდებულებები და გამოკვეთილია, თუ რამდენად ესადაგება შეფასებული მოდელის საფუძველზე მიღებული შედეგები საერთაშორისო ინსტიტუტებისა და მკვლევარების მიერ დოკუმენტირებულ, ემპირიულად დადასტურებულ ფაქტებს აღნიშნულ ცვლადებთან მიმართებით. ამასთან, როგორც გალატი (Galati, 2014) და მოესნერი (Moessner, 2014) აღნიშნავენ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ემპირიული ანალიზი საკმაოდ რთულია მონაცემების სიმცირისა და ფინანსური ურთიერთკავშირების კომპლექსური ხასიათიდან გამომდინარე.



კვლევის თეორიული ნაწილი ეფუძნება უცხოელ მეცნიერთა და ეკონომისტთა თეორიული და გამოყენებითი ხასიათის გამოკვლევებს, თანამედროვე სამეცნიერო-პრაქტიკულ ნაშრომებს, საერთაშორისო პუბლიკაციებსა და მოხსენებებს, ფინანსური ინსტიტუტებისა და ორგანიზაციების მიერ განხორციელებულ მონიტორინგს ფინანსური სტაბილურობის სფეროში. ნაშრომის თეორიული ნაწილი ითვალისწინებს მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების შედარებითი ეფექტების ანალიზს ეკონომიკაზე გაცემული კრედიტების მოცულობაზე. გამომდინარე იქიდან, რომ რადგანაც საკრედიტო პირობები ასახავს ფინანსური ციკლის მდგომარეობას, დამოკიდებული ცვლადის როლში განხილულია კრედიტების წლიური ზრდის ტემპი, ხოლო დამოუკიდებელი ცვლადების როლში წარმოდგენილია მთლიანი შიდა პროდუქტის წლიური ზრდის ტემპი, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, რომელიც აფასებს აღნიშნული პოლიტიკის ეფექტს კრედიტზე და საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების მაჩვენებელი, რომელიც აფასებს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენას სესხებზე.

საზედამხედველო კაპიტალი არის კაპიტალის სახეობა, რომელიც იქმნება საბანკო საქმიანობის განხორციელებისათვის, მოსალოდნელი და მოულოდნელი ფინანსური დანაკარგების/ზარალის განეიტრალებისა და სხვადასხვა რისკის თავიდან აცილებისათვის. მაჩვენებელი უდრის პირველადი და მეორადი კაპიტალის ჯამს გამოკლებული საზედამხედველო კაპიტალის დაქვითვები და მისი მნიშვნელობა განისაზღვრება ბაზელ III-ის სტანდარტების საფუძველზე, რაც აღნიშნული კოეფიციენტის სარგებლიანობასა და ფართო გამოყენებაზე მიუთითებს, მოდელის შეფასების თვალსაზრისით. ბაზელ III-ის რეგულაციების საფუძველზე განსაზღვრული მაჩვენებლის ჩართვა მოდელში იძლევა საშუალებას მიღებული შედეგები შედარდეს სხვა ქვეყნების ანალოგიურ მაჩვენებლებს, რაც საერთაშორისო ხასიათს სძენს ნაშრომს. დამოკიდებული ცვლადის როლში სესხების განხილვის დამატებით არგუმენტად წარმოდგენილია სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეპი და მის საფუძველზე მიღებული შედეგები, რომელიც კიდევ ერთხელ ადასტურებს იმ ფაქტს, რომ საბანკო-საფინანსო სექტორში კრიზისების უმრავლესობა დაკავშირებულია ეკონომიკის ჭარბ დაკრედიტებასთან. პირველ რიგში

წარმოვადგენთ თეორიულ საფუძველს კრედიტების მშპ-სთან ფარდობის გეპის მაჩვენებლის გამოყენების მართებულობის შესახებ, შემდგომ კი განვიხილავთ ძირითადი მოდელის პარამეტრების აჩვენასთან დაკავშირებულ თეორიულ და მეთოდოლოგიურ საფუძველებს. უნდა აღინიშნოს, რომ ორივე შემთხვევაში პრაქტიკული ნაწილის და მოდელის საფუძველზე მიღებული კონკრეტული შედეგების ილუსტრირებისათვის გამოყენებულ იქნა პროგრამა Eviews.

კრედიტების მოცულობის, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და საზედამხედველო პირველადი კაპიტალის შესახებ კვარტალური მონაცემები აღებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებ-გვერდიდან, ხოლო მშპ-ს მუდმივ 2010 წლის ფასებში არსებული კვარტალური მონაცემები საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემთა ბაზიდან. პირველადი საზედამხედველო კაპიტალის შესახებ არსებული კვარტალური მონაცემები წარმოდგენილია საქართველოს საბანკო სექტორში წარმოდგენილი ბანკების აგრეგირებული და გასაშუალოებული მაჩვენებლების საფუძველზე. საკვლევი პერიოდი მოიცავს 2008-2018 წლებს, რაც გამოწვეულია იმ ფაქტით, რომ მაკროპრენციული ინსტრუმენტების აქტიურად გამოყენებაზე მსჯელობა მხოლოდ 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ დაიწყო. აქედან გამომდინარე, იმისათვის რომ დავახასიათოთ მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტის (საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რიკის მიხედვით შეწონილი აქტივები) გავლენა მთლიანად ეკონომიკაში გაცემული სესხების მოცულობაზე, საკვლევ პერიოდად უნდა განვიხილოთ სწორედ 2008 წლიდან შემდგომი პერიოდი. უნდა აღინიშნოს, რომ ბრიჯის (Bridges J., 2018), რადიას (Radia A., 2018) პეზინის (Pezzini S., 2018) მიერ 1990-2011 წლებისათვის ინგლისის საბანკო სექტორის მონაცემებზე დაყრდნობით

ჩატარებულ იქნა კვლევა, რომელიც ცხადყოფს აშკარა უარყოფით დამოკიდებულებას სესხებსა და საზედამხედველო კაპიტალზე დაწესებულ ნორმას შორის. ავტორებმა შემდგომ მსგავსი ტიპის კვლევა ჩაატარეს 2008 წლიდან არსებული პერიოდისათვის და იგივე შედეგები მიიღეს ცვლადებს შორის. აქედან გამომდინარე, საქართველოს შემთხვევაშიც 2008-2018 პერიოდის განხილვა მოდელის შესაფასებლად არ დასცილდება რეალობას და მიღებული შედეგები მოგცემს სწორი დასკვნების გაკეთების შესაძლებლობას.

ხანგრძლივი და ჭარბი საკრედიტო ზრდა, ასევე ლევერიჯის მაღალი მაჩვენებელი ფინანსური დისბალანსის, სისტემური რისკების აკუმულირების და ფინანსური კრიზისების მთავარი მამოძრავებელი ფაქტორებია. აღნიშნული კი განსაკუთრებით დამახასიათებელია ბოლო პერიოდის ფინანსური კრიზისებისათვის. აქედან გამომდინარე, კონტრციკლური მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების დაკალიბრების პროცესში განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ადრეულ ეტაპზე საკრედიტო რისკების აკუმულირების იდენტიფიცირება.

როგორც ბაზელის კომიტეტი და სისტემური რისკები საბჭო აღნიშნავენ, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტის-კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის განსაზღვრის ძირითადი ორიენტირია კრედიტების მშპ-სთან ფარდობის გეპი, რომელიც წარმოადგენს ერთ-ერთ საუკეთესო მაჩვენებელს საბანკო-საფინანსო სექტორის სისტემური რისკის პროგნოზირებისთვის. კონტრციკლური ბუფერის ძირითადი არსია ბიზნეს-ციკლის აღმავლობის ფაზის პერიოდში შეიქმნას საკმარისი ოდენობის ფინანსური კაპიტალის მარაგები, რომელიც დაღმავლობისა და რეცესიის ფაზების დროს იქნება გამოყენებული საკრედიტო მიწოდების გასაზრდელად, და შესაბამისად ეკონომიკის წახალისებისთვის. კაპიტალის ბუფერის მოთხოვნა გულისხმობს, რომ კრედიტზე მოთხოვნის და აქტივებზე ფასების მკვეთრი ზრდის პერიოდში, ბანკებმა უნდა გაზარდონ კაპიტალის მარაგი, რითიც იზღუდება მათ მიერ საკრედიტო რესურსებით გაცემული სესხების საერთო მოცულობა. უნდა აღინიშნოს, რომ 2014 წელს ევროპის სისტემური რისკების საბჭოს მიერ გამოცემულ იქნა რეკომენდაცია ევროკავშირის ქვეყნებში კონტრციკლური კაპიტალის ბუფერის (CCB) ჰარმონიზებულ განხორციელებასთან დაკავშირებით.

„ბაზელის გეპი“(იგივე საკრედიტო გეპი), რომელიც სისტემური რისკების საბჭოს მიერ განისაზღვრება როგორც ერთ-ერთი საუკეთესო წინმსწრები ინდიკატორი, (Lang L.,Welz P., 2017:145), გაიანგარიშება, როგორც კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპსა მის გრძელვადიან ტრენდს შორის სხვაობა. ალტერნატიულად, კაუკო (Kauko,2012) გვთავაზობს ხუთწლიანი მცოცავი საშუალოს გამოყენებას მშპ-ს

მიმდინარე დონის მაჩვენებლების მაგივრად, რაც საშუალებას იძლევა მშპ-ს მოულოდნელი ვარდნის პრობლემის მინიმიზაცია მოვახდინოთ. ბაზელ III განსაზღვრავს, რომ კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის ტრენდის გამოსავლენად უნდა დავეყრდნოთ Hodrick-Prescott(1981) მიერ შემოთავაზებულ ფილტრს<sup>1</sup>, მოსწორების პარამეტრის მნიშვნელობით  $\lambda = 400,000$ . პარამეტრის მნიშვნელობა გულისხმობს, რომ საკრედიტო ციკლი დაახლოებით 4-ჯერ აღემატება სტანდარტულ ბიზნეს-ციკლს.(Drehmann M., 2014:66). აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კრედიტების მიმართ შესაძლებელია გამოყენებულ იქნას სხვადასხვა მიდგომები, თუმცა მთლიანად ეკონომიკაზე გაცემული სესხების მაჩვენებელს უკეთესი საპროგნოზო უნარი გააჩნია, მეტიც, უფრო ვიწრო სახით კრედიტების განხილვა ხშირ შემთხვევაში არ გამოდგება კარგ წინმსწრებ ინდიკატორად.

მრავალი ქვეყნის მაგალითზე განხილული მონაცემების ანალიზის შედეგად შეიძლება ითქვას, რომ სესხების გეპი საკმაოდ კარგად ასახავს ფინანსური ფრიქციების წარმოშობას საბანკო-საფინანსო სექტორში. ჯერ კიდევ 2002-2004 წლებში Borio და Lowe-მა (2002, 2004) აღნიშნეს კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის მნიშვნელობა ფინანსური დისბალანსის იდენტიფიცირების მხრივ. ამის მიუხედავად არსებობს საპირისპირო შეხედულებებიც, მაგალითად Repullo და Saurina (2011) აღნიშნავენ, რომ კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპი კორელირებს მშპ-ს ზრდასთან პროციკლურად, რაც აღნიშნული მაჩვენებლის ხარვეზია და ავტორები ასევე შენიშნავენ, რომ აღნიშნული მაჩვენებლის შედეგად კონტრაციკლური ბუფერის განსაზღვრა შემცირების მაგივრად ზრდის ფლუქტუაციებს მშპ-ში. Edge, Meisenzahl (2011), Buncic და Melecky (2013) აღნიშნავენ, რომ ინდიკატორი ნამდვილად ემსახურება ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის ფუნქციას, თუმცა გამოთქვამენ ეჭვს იმის შესახებ, რომ გეპს შეუძლია სწორად განსაზღვროს „გადაჭარბებული“ საკრედიტო ზრდის პერიოდები (Drehmann M., 2014:58). აღნიშნული მოსაზრებების კონტრარგუმენტად, როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი ქვეყნებისათვის, ჩატარებულ იქნა სხვადასხვა

---

<sup>1</sup> Hodrick-Prescott ფილტრი-წარმოადგენს ორმხრივად წრფივ ფილტრს, რომლის საშუალებითაც ხდება სეზონურობის აღმოფხვრა და ტრენდის წარმოდგენა.

სახის გამოკვლევები, რომელთაც დაადასტურეს მაჩვენებლის საპროგნოზო უნარის ეფექტიანობა ფინანსური დისბალანსის ინდენტიფიცირების მიმართულებით. აღნიშნული სრულად არის შესაბამისობაში ისტორიულად დოკუმენტირებულ ფაქტთან, რომ ეკონომიკაში კრედიტების ჭარბი აკუმულირება ყოველთვის წინ უსწრებს კრიზისებს (Schularick, Taylor, 2012).

Drehmann და Juselius (2014) აყენებენ 3 მოთხოვნას წინმსწრები ინდიკატორების მიმართ, რომელიც ასევე გასათვალისწინებელია კრედიტის გეპის შემთხვევაშიც:

1) დროითი ჰორიზონტი-წინმსწრებმა ინდიკატორებმა უნდა უზრუნველყოს სიგნალები საკმარისად ადრე, რათა შესაძლებელი იყოს შესაბამისი პოლიტიკის ზომების გატარება მოსალოდნელი კრიზისის დასაძლევად. ბაზელ III-ის ჩარჩოში ნათქვამია, რომ წინმსწრებმა ინდიკატორმა მინიმუმ 2-3 წლით ადრე უნდა მოგვცეს სიგნალი მოსალოდნელი კრიზისის შესახებ (BCBS, 2010:16).

2) სტაბილურობა-წინმსწრები ინდიკატორის საპროგნოზო უნარი სტაბილურობით უნდა ხასიათდებოდეს, ამცირებდეს გაურკვევლობას ტენდენციების მიმართ და პოლიტიკის გამტარებლისათვის ერთგვარ ორიენტირს უნდა წარმოადგენდეს.

3) ინტერპრეტაციის შესაძლებლობა, ხელმისაწვდომობა-აუცილებელი მოთხოვნა რომელიც წაყენება თითოეულ წინმსწრებ ინდიკატორს არის სიმარტივე, ინტერპრეტაციის შესაძლებლობა და გამჭვირვალობა (Mathias Drehmann M., 2014:59).

კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპი ყველა ზემოჩამოთვლილ კრიტერიუმს წარმატებით აკმაყოფილებს, ამასთან როგორც კრედიტების, ისე მშპ-ს შესახებ არსებული მონაცემები ხელმისაწვდომია ნებისმიერ ქვეყნის შემთხვევაში, რაც ინდიკატორს დამატებით მნიშვნელობას და სარგებლიანობას სძენს. თუმცა არსებობს ეჭვი იმის შესახებ, თუ რამდენად წარმატებულად მუშაობს მაჩვენებელი განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში. გერსილი (Geršl, 2012) და სეიდლერი (Seidler, 2012) შენიშნავენ, რომ ბაზელის კომიტეტისა და დრეჰმანის (Drehmann et al., 2011) მიერ წარმოდგენილი მტკიცებულებები ძირითადად ეყრდნობა განვითარებული ქვეყნების მონაცემებს, და კრედიტის გეპი ასევე წარმატებით არ

მუშაობს განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში. აღნიშნული ძირითადად დაკავშირებულია საკრედიტო სტატისტიკის მონაცემების ხელმისაწვდომობის პრობლემასთან, რაც საერთო გამოწვევას წარმოადგენს განვითარებადი და სწრაფად მზარდი ქვეყნების შემთხვევაში. ამასთან, გეპის საპროგნოზო უნარი შედარებით მცირდება მოდელის გარეთ არსებული (out-of-sample) მონაცემებისათვის. საკრედიტო გეპის მიმართ წარმოიშობა სხვა ტიპის კრიტიკაც, კერძოდ, მსოფლიო ბანკის მოხსენებაში (2010) აღნიშნულია, რომ ეკონომიკები, რომლებშიც აქტიურად მიმდინარეობს ფინანსური ბაზრების ჩამოყალიბებისა და სტრუქტურული ცვლილების პროცესები, შესაძლოა განიცდიდნენ სესხების ზრდის ხანგრძლივ პერიოდებს. და რადგანაც კრედიტების მშპ-სთან ფარდობის გეპი მაღალი იქნება მის გრძელვადიან ტრენდთან შედარებით, აღნიშნული გამოიწვევს კაპიტალის კონტრაციკლური ბუფერის გააქტიურებას, რამაც ეკონომიკა შესაძლოა უფრო მეტად დააზარალოს დაკრედიტების შეზღუდვით. დაკრედიტების შეზღუდვა თავის მხრივ დაკავშირებულია შენელებულ ეკონომიკურ აქტივობასთან და საბოლოო ჯამში შესაძლოა შეაფერხოს კონვერგენციის პროცესი განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის. აქედან გამომდინარე, აუცილებელია გაიმიჯნოს და იდენტიფიცირებულ იქნას ფაქტორები, რომლებიც დაკავშირებული კრედიტების ზრდასთან. კერძოდ, ბაზელის რეკომენდაციით უნდა მოხდეს კრედიტის გეპის დეკომპონიციური ანალიზი (Hannes Lang H., Peter Welz P., 2017: 148).

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, კაპიტალის კონტრაციკლური ბუფერი არ უნდა განისაზღვროს სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეპის საფუძველზე მექანიკურად. ამის ერთ-ერთი მიზეზი არის ის, რომ მომავალი ყოველთვის განუსაზღვრელია, ამიტომაც გარკვეული წინმსწრები ინდიკატორების კომბინაცია ყოველთვის უკეთეს შედეგს იძლევა, ვიდრე მხოლოდ ცალკეული მაჩვენებელი. ამასთან, ინდიკატორი რომელიც კარგად მუშაობს ზოგიერთი ქვეყნის შემთხვევაში, შესაძლოა კარგი საპროგნოზო უნარი არ ჰქონდეს სხვა ქვეყნისათვის და ყველა სიტუაციაში. აქედან გამომდინარე, დაისვა საკითხი კაპიტალის კონტრაციკლური ბუფერისა და მისი კომპლემენტარული ინსტრუმენტების ერთობლივი გამოყენების შესახებ. მაგალითად, ბორიო (Borio, 2002), ლოუი (Lowe, 2002) და ბენი (Behn, 2013) შენიშნავენ, რომ აღნიშნულ მაჩვენებელთან კომბინაციაში აქტივების ფასების მშპ-

სთან ფარდობის გეპი უფრო ზუსტ სიგნალს იძლევა მოსალოდნელი კრიზისის შესახებ, ხოლო დრეჰმანი (Drehmann,2014)და იუსელიუსი (Juselius,2014) მიუთითებენ სესხის მშპ-სთან ფარდობის გეპთან კომბინაციაში სესხის მომსახურების კოეფიციენტის გამოყენების მნიშვნელობაზე. უნდა აღინიშნოს, რომ კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის როლი ბაზელის კომიტეტის ჩარჩოში განისაზღვრება არა როგორც მკაცრი და ხისტი ინსტრუმენტი, არამედ ინსტრუმენტი, რომელიც ადვილად გამოსაყენებელია პრაქტიკაში და აადვილებს კომუნიკაციას პოლიტიკის გამტარებლებს, საბანკო-საფინანსო სექტორსა და საზოგადოებას შორის. კაპიტალის კონტრცკლური ბუფერის ჩარჩო უზრუნველყოფს ზედამხედველს ინსტრუმენტით, რომელიც იცავს ბანკს ფინანსური კრიზისისაგან, თუმცა აღნიშნული არ გულისხმობს ინსტრუმენტის მიერ კრიზისის მართვას, იმის მიუხედავად რომ მას შეიძლება ჰქონდეს ციკლის მოსწორების ეფექტი. აღნიშნულის მიუხედავად, სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეპი მეტად სასარგებლო წინმსწრები ინდიკატორია, რომელიც გარკვეულ ორიენტირს წარმოადგენს პოლიტიკის გამტარებლებისათვის ფინანსური კრიზისების მართვის კუთხით.

რეალურ სექტორსა და ფინანსურ ბაზრებს ახასიათებთ პროციკლორობა, კერძოდ, ეკონომიკური აღმავლობისას, ფინანსურმა ინსტიტუტებმა და მათმა კლიენტებმა შეიძლება ვერ შეაფასონ სწორად სიტუაცია, ამასთან მხედველობიდან გამორჩეთ ის მოსალოდნელი რისკი,რაც შეიძლება დაკავშირებული იყოს ფინანსური ინსტრუმენტების ზრდასთან. ამ დროს ეკონომიკური აგენტები არ ერიდებიან ფასიანი ქაღალდების დიდი ოდენობით შექენას, ასევე სესხების აღებას,რადგან ეკონომიკაში არსებული ვითარებიდან გამომდინარე ისინი ხედავენ პროდუქტიულობის, მოგების, აქტივების ფასების ზრდას და მაღალ საინვესტიციო აქტივობას.

ამ პროცესში ადგილი აქვს ფინანსური სისტემის სტაბილურობის პარადოქს-სისტემურ რისკებს ზრდის ტენდენცია ახასიათებს სწორედ მაშინ, როცა საბანკო სექტორი და მისი კლიენტები მიიჩნევენ, რომ რისკები არის მცირე ან უმნიშვნელო.სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ფინანსური სისტემა იმყოფება სისტემური რისკების აკუმულირების ფაზაში, თუმცა გარეგნულად ჩანს „მოთვინიერებული” და წყნარი.

ფინანსურმა კრიზისმა აჩვენა, რომ ფასების სტაბილურობა არ არის საკმარისი პირობა ფინანსური სტაბილურობისათვის. ფინანსური და ბიზნეს-ციკლები არ არის სინქრონიზებული, რაც იმას ნიშნავს, რომ რისკი შეიძლება წარმოიშვას ამ ორი ციკლის არათანმთხვევის პერიოდში.

ბიზნეს-ციკლი-ზომავს ერთობლივ ეკონომიკურ აქტივობას ეკონომიკის რეალურ სექტორში. ბიზნეს ციკლი ხასიათდება ექსპანსიის, ბუმის, შეზღუდვისა და რეცესიის ფასებისაგან, რომელიც პრაქტიკულად ყველა დარგში ერთდროულად ვლინდება. ბიზნეს-ციკლის კვლევაზე პირველი გამოკვლევები ჩატარდა ამერიკის შეერთებულ შტატებში ეკონომიკური კვლევების ეროვნული ბიუროს (NBER) მიერ. ხოლო 1946 წელს გამოიცა წიგნი „საქმიანი ციკლების გაზომვა“ ა. ბარნსისა და უ. მიტჩელის ავტორობით.

ფინანსური ციკლი-რომელიც ძველი ტერმინოლოგიით არის საკრედიტო ციკლი, ხასიათდება უფრო დიდი ამპლიტუდით ბიზნეს -ციკლთან შედარებით.

ფინანსური ციკლი დაკავშირებულია საკრედიტო, აქტივების ფასების ფლუქტუაციებთან, ხოლო ბიზნეს ციკლი დაკავშირებულია ფლუქტუაციებთან, რომელიც მიმდინარეობს ეკონომიკის რეალურ სექტორში და გავლენას ახდენს მთლიანი შიდა პროდუქტის ფორმირებაზე (Trivedi K., 2018:11). როგორც დრეჰმანი (Drehmann, 2014) და კლაესენსი (Claessens, 2014) აღნიშნავენ, უძრავი ქონების ფასების ცვლილება და საკრედიტო ციკლის მერყეობა მოიცავს დაახლოებით 8-ან 20 წლამდე პერიოდს, მაშინ როცა ბიზნეს-ციკლისათვის წარმოადგენს 2-8 წლიან პერიოდს, ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ ფინანსური ციკლები უფრო ხანგრძლივია იმ ქვეყნებისათვის, სადაც უფრო მაღალია საცხოვრებელი ბინების მფლობელობის მაჩვენებელი (Gerhard Runstler R., 2016:3).

აქედან გამომდინარე, ფინანსური ციკლები უფრო მგრძობიარეა მიმდინარე მოვლენებსა და პროცესებზე, რაც დაკავშირებულია ფინანსური ინსტიტუტების კომპლექსურ ხასიათთან, ამიტომ მისი გავლენა ეკონომიკის რეალურ სექტორზე სულ უფრო ძლიერდება გლობალიზაციის პროცესის ზდასთან ერთად. აქედან გამომდინარე, ფინანსურ ბაზრებზე არასტაბილურობა და რყევები მეტი ამპლიტუდით ხასიათდება, მეტხანს გრძელდება და მისი შედეგები უფრო

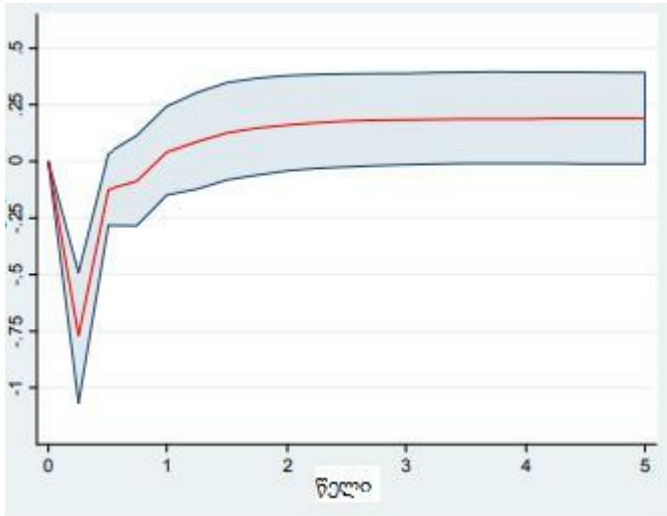


სავალალოა მთლიანად ეკონომიკისათვის, რაც დადასტურდა 2008 წლის ფინანსური კრიზისითაც (Classens, Kose, Torrenos, 2011:25).

მრავალი კვლევის შედეგად დასტურდება, რომ საკრედიტო მოცულობები და საცხოვრებელი ბინების ფასები წარმოადგენენ ფინანსური ციკლის ორ მთავარ ცვლადს, რომელთაც დიდი წვლილი მიუძღვის ფინანსური ციკლის მერყეობაში (Runstler G., 2016:3). აქედან გამომდინარე, შესაფასებელი მოდელის ერთ-ერთ ცვლადად სრულიად გამართლებულია ეკონომიკაში არსებული კრედიტების მოცულობისა და მისი ზრდის ტემპის აღება.

ვინაიდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და გაცემულ სესხებს შორის უარყოფითი კორელაციის შესახებ აშკარა და მკაფიო თეორიები არსებობს და რადგანაც ნაშრომი ეხება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტების შეფასებას ეკონომიკაზე, მოდელის თეორიული და მეთოდოლოგიური საფუძვლები ძირითადად დაეყრდნობა დაკრედიტებასა და საზედამხედველო კაპიტალს შორის არსებული კავშირების მიმოხილვას. ბრიჯის (Bridges J., 2014), რადიას (Radia A., 2014) და პეზინის (Pezzini S., 2014) 2014 წლის გამოკვლევაში სათაურით The Impact of capital Requirements on Lending, რომელიც 1990-2011 წლების მონაცემების საფუძველზე ჩატარებულია ინგლისის საბანკო სექტორისათვის, კიდევ ერთხელ ადასტურებენ ემპირიულად მრავალჯერ დაამტკიცებული ფაქტის შესახებ, რომ არსებობს მჭიდრო უარყოფითი კორელაცია საზედამხედველო კაპიტალსა და ეკონომიკის დაკრედიტებას შორის, რაც ნებისმიერ ქვეყნის შემთხვევაში პოლიტიკის გამტარებლების ინტერესის საგანს წარმოადგენს. კვლევის შედეგად ვლინდება, რომ საზედამხედველო კაპიტალზე არსებული მოთხოვნების 1 პროცენტული პუნქტით ზრდა იწვევს ბანკის კაპიტალის ზრდას 1 დაახლოებით 0.4 პროცენტული პუნქტით პირველ წელს, ხოლო 3 წლის შემდეგ -0.9 პროცენტული პუნქტით. რაც შეეხება ეკონომიკის დაკრედიტებას, საზედამხედველო კაპიტალის 1 პროცენტული პუნქტით ზრდა ამცირებს გაცემული სესხების მოცულობა 0.8 პროცენტული პუნქტით მკვეთრად მცირდება პირველი კვარტლისათვის, ხოლო პირველი წლისათვის ჯამური შემცირება არის 0.9 პროცენტული პუნქტით წარმოდგენილი (იხ. გრაფ 3.1.1.).

გრაფ.1.3.1. სესხების საპასუხო რექცია საზედამხედველო კაპიტალზე არსებული მოთხოვნების ცვლილების საპასუხოდ, ინგლისი, 1990-2011 წწ.



წყარო: Bridges J., Radia A., Pezzini S., „The Impact of capital Requirements on Lending“, 2014:18

ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ დაადასტურა კაპიტალის საზედამხედველო ნორმებისა ეფექტიანობა ფინანსურ ბაზარზე რისკების მიტიგაციის მიმართულებით. ბანკის კაპიტალზე დაწესებული საზედამხედველო ნორმების ეფექტიანობა დადასტურებულია ჯერ კიდევ 1980 წლების ფინეთის მაგალითზე და 1993 წელს შევედეთში, ქვეყნებმა წარმატებით შეძლეს სესხების ჭარბი მოცულობის აღკვეთა აღნიშნული მაჩვენებლის გამოყენების შედეგად. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კაპიტალზე დაწესებული მოთხოვნების ეფექტი მკაფიოდ განსხვავდება მიკროპრუდენციული პოლიტიკის რეგულირების ინსტრუმენტებისა და ღონისძიებებისაგან. ეფექტიანმა და კარგად კოორდინირებულმა მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ მხედველობაში უნდა მიიღოს და გააანალიზოს სხვადასხვა ტიპის საბანკო დაწესებულებების ქცევა საზედამხედველო კაპიტალის ცვლილების მიმართულებით, რაც მას მომავალზე ორიენტირებულს ხდის. გარდა ამისა, უნდა აღვნიშნოთ ის ფაქტი, რომ გლობალურ საზედამხედველო სტანდარტებზე გადასვლის პროცესში კაპიტალზე დაწესებული საზედამხედველო ნორმების გაზრდამ საწყის ეტაპზე შესაძლოა გამოიწვიოს სესხების ზრდა შემცირების მაგივრად, აქედან გამომდინარე მაკროპრუდენციულმა პოლიტიკამ უნდა გაითვალისწინოს საზედამხედველო კაპიტალის ფართო ასპექტები სხვადასხვა ჭრილში, რომელიც მოიაზრებს დაკრედიტების მიმართულებით არსებულ

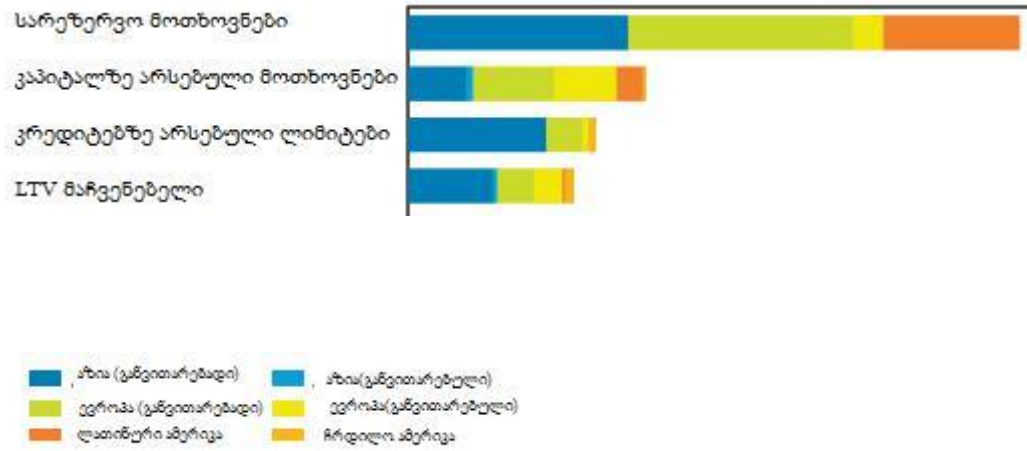
უარყოფით ეფექტებს ეკონომიკაზე. ჰეიდის (Heid,2004), პორათის (Porath,2004) და სტოლცის (Stolz,2004) მიერ გამოყენებულ იქნა დინამიკური პანელური მონაცემები, რომელიც ეყრდნობოდა გერმანულ საბანკო სისტემაზე დაკვირვების შედეგად მოპოვებულ ინფორმაციას, საანალიზო პერიოდით 1993-2000 წლები. კვლევის შედეგად გამოიკვეთა, რომ კაპიტალზე არსებული ბუფერები გავლენას ახდენს ბანკის გადაწყვეტილებაზე ეკონომიკის დაკრედიტების მიმართულებით. ფრანცისი (Francis,2009) და ოზბორნი (Osborne,2009) ინგლისის საბანკო სექტორზე დაკვირვების შედეგად გამოავლინეს, რომ საზედამხედველო კაპიტალის 1 პროცენტული პუნქტით ზრდა პირველ წელს იწვევს დაკრედიტების შემცირებას 0.8 პროცენტული პუნქტით. ბაზელის კომიტეტი და ფინანსური სტაბილურობის საბჭო აღნიშნული ავტორების კვლევას აფართოვებენ და შენიშნავენ, რომ თუკი საზედამხედველო კაპიტალზე მოთხოვნა ნარჩუნდება მაღალ ნიშნულზე დაახლოებით 2 წლისათვის, აღმნიშნული დაკავშირებულია დაკრედიტების 0.7 პროცენტული პუნქტით შემცირებასთან.

ავტორები აღნიშნავენ, რომ საზედამხედველო კაპიტალის ცვლილება გავლენას ახდენს ბანკების ქცევასა და მათი დაკრედიტების უნარზე. კერძოდ, საზედამხედველო მოთხოვნების ზრდის საპასუხოდ ბანკები თანდათან ზრდიან კაპიტალის ბუფერებს მინიმალურ დონეზე მაღლა, ზრდიან რა კაპიტალის მინიმალურ საზედამხედველო დონეს და შესაბამისად საგრძნობლად ამცირებენ დაკრედიტებას სხვადასხვა სექტორში. დაკრედიტების შემცირება განსაკუთრებით თვალსაჩინოა შინამეურნეობებისა და უძრავი ქონების ბაზარზე. ამასთან, დაკრედიტების შემცირება დამოკიდებულია ბანკის ზომაზე, უკვე არსებული კაპიტალის ბუფერის მოცულობაზე და საზედამხედველო კაპიტალზე დაწესებული ნორმების გამკაცრების ხარისხზე. მრავალი ემპირიული გამოკვლევა ადასტურებს Modigliani–Miller <sup>1</sup> -ის თეორიის არამართებულობას, რომ ბანკის ვალდებულებების შემადგენლობაში ცვლილებები არ ახდენს გავლენას ბანკის დაკრედიტების უნარზე. პრაქტიკაში, ემპირიულმა კვლევებმა გამოავლინა მთელი რიგი ფინანსური ფრიქციებისა, როგორცაა მაგალითად ვალდებულების კაპიტალთან შეფარდება, რომელიც არ არის ნეიტრალური საკრედიტო მიწოდების

<sup>1</sup> Modigliani–Miller თეორია-გულისხმობს, რომ გადასახადების, გაკოტრებასთან და ტრანზაქციების განხორციელებასთან დაკავშირებული ხარჯების, ასიმეტრიული ინფორმაციის არარსებობის პირობებში ფირმის ღირებულება არ არის დამოკიდებული იმაზე, თუ რა გზებითა და ხერხებით ფინანსდება ფირმა. აღნიშნულ თეორიას ხშირად კაპიტალის სტრუქტურის არარელევანტურობის პრინციპი ეწოდება.

მიმართ როგორც მოკლევადიან, ისე გრძელვადიან პერიოდში. გრძელვადიანი ფრიქციის სახით შეგვიძლია განვიხილოთ ინფორმაციის ასიმეტრიულობა და გადასახადები, რომელთა შესახებაც მიუთითებენ მეიერსი (Myers,1977) და მაჯილუფი (Majluf,1984). გარდა ამისა, აკინჩმა (Akinici,2015) და ოლმსტიდ-რამსეიმ (Olmstead-Rumsey,2015) დინამიკური პანელური მოდელის საშუალებით გამოიყვანეს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინდექსი 57 ქვეყნისათვის (როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი), რომელიც მოიცავს 2000-2013 პერიოდს, საკონტროლო ცვლადებით: მშპ-ს რეალური ზრდის ტემპი, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, შინემეურნეობების სექტორის სესხების მაჩვენებელი და ბანკის სარეზერვო მოთხოვნების ნორმების შესახებ არსებული მონაცემები. კვლევის შედეგად გამოვლინდა, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამკაცრება ასოცირებულია საკრედიტო ზრდის მნიშვნელოვან შეზღუდვასთან, რაც შეინიშნება ორივე ტიპის ქვეყნების შემთხვევაში, თუმცა გამოხატული ეფექტით ხასიათდება განვითარებადი ქვეყნების საკრედიტო აქტივობასთან მიმართებით (Carreras O., Davis P.,Rebecca Piggott R., 2016:15). ზანგისა (Zhang,2016) და ზოლის (Zoli, 2016) კვლევა 46 ქვეყნისათვის (როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი), საკვლევი პერიოდით 2000-2013 წლები, ბრუნოს (Bruno,2017), შიმის (Shim,2017) და შინის (Shin, 2017) კვლევა აზიისა და წყნარი ოკეანის ქვეყნებისათვის, ტოვარის (Tovar,2012) ვერა-მარტინის (Vera-Martin,2012) შედეგები ლათინური ამერიკისათვის და ვოგელის (Vogel,2015) ნაშრომი სწრაფად მზარდი ქვეყნებისათვის პრაქტიკულად იდენტურ შედეგებს იძლევა. კერძოდ, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები და განსაკუთრებით კი კაპიტალის მართვაზე მიმართული ინსტრუმენტები, მკვეთრად გამოხატული ეფექტიანობით ხასიათდება კრედიტების შემცირების და მისი გადაჭარბებული ზრდის აღკვეთის მიმართულებით, ამასთან მსოფლიოს ყველა რეგიონში აქტიურად იყენებენ აღნიშნული ტიპის ინსტრუმენტებს. ინსტრუმენტების ეფექტიანობა კი ვარირებს ქვეყნების მიხედვით და დამოკიდებულია კონკრეტული ეკონომიკის ფინანსურ და ეკონომიკურ პირობებზე. (Asian Development Bank, 2020: 3-4).

**გრაფ.1.3.2. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების სიხშირე ინსტრუმენტების ტიპის მიხედვით, 2000–2016 წწ.**



წყარო: Asian Development Bank, “Conditions for Effective Macroprudential Policy Interventions”, NO. 609, February 2020: 7

კვლევა ასევე ეყრდნობა 2017 წელს ბაზელის კომიტეტის მიერ ამერიკის რეგიონის (აშშ, კანადა, არგენტინა, ბრაზილია, კოლუმბია, ჩილე, მექსიკა, პერუ) საბანკო სისტემისათვის მიღებულ შედეგებს, რომელიც ასახულია პუბლიკაციაში სათაურით “The impact of macroprudential policies and their interaction with monetary policy: an empirical analysis using credit registry data”, და რომლის მიზანია შეაფასოს მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკებს შედარებითი ეფექტი საკრედიტო მოცულობაზე. ავტორები (Leonardo Gambacorta , Andrés Murcia, 2019) შენიშნავენ, რომ კვლევის პროცესში გამოყენებულ იქნა თითოეული ქვეყნის შემთხვევაში თვალსაჩინო არის საზედამხედველო კაპიტალზე დაწესებული მოთხოვნების აქტიური გამოყენება. აღნიშნული კიდევ ერთხელ უსვამს ხაზს იმ ფაქტს, რომ საზედამხედველო კაპიტალის მაჩვენებლის გათვალისწინება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტის სახით, მეტად ინფორმატიულ ხასიათს ატარებს და ნაშრომს ერთგვარ მნიშვნელობას და მეცნიერულ სიახლეს სძენს. ბაზელის კომიტეტის კვლევის შედეგადაც გამოიკვეთა შემდეგი დასკვნები:

-მაკროპრუდენციული პოლიტიკა საკმაოდ ეფექტურია საკრედიტო ციკლის სტაბილიზაციის უზრუნველსაყოფად, რადგანაც საკმაოდ მცირე დროში და შეიძლება ითქვას მისიერად მოქმედებს აღნიშნულ ცვლადზე შემცირების

მიმართულებით; რადგანაც საკრედიტო ციკლები განსაკუთრებული სიძლიერით ხასიათდება, მხოლოდ მონეტარული პოლიტიკის გამოყენება არ არის მიზანშეწონილი და უმჯობესია მისი კოორდინაცია მაკროპრუდენციულ და ფისკალურ პოლიტიკებთან;

-მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები უფრო მეტ გავლენას ახდენს კრედიტებზე, როდესაც მჭიდროა მისი კავშირი მონეტარულ პოლიტიკასთან და ისინი ერთი მიმართულებით მოძრაობენ და ერთგვარ კომპლემენტარებს წარმოადგენენ.

აღნიშნული პოლიტიკების კოორდინაციის საჭიროება უფრო მეტად ვლინდება, როდესაც საკრედიტო ქცევა მჭიდრო კორელაციაშია საერთაშორისო კაპიტალის შემოდინებებთან. ჭარბი კაპიტალის ნაკადების შემოდინება განაპირობებს ადგილობრივი კრედიტებისა და აქციების ფასების ხელოვნურ ზრდას, რასაც მონეტარული პოლიტიკა პასუხობს საპროცენტო განაკვეთის ზრდით და გარკვეულწილად შეუძლია ეკონომიკური აქტივობის შეფერხება. ამ მიმართულებით კი, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მაკროპრუდენციული და კაპიტალის მართვის პოლიტიკების გამოყენება. გარდა ამისა, ემპირიული კვლევებით დამტკიცებულია, რომ როდესაც საკრედიტო და ბიზნეს ციკლები სინქრონიზებულია, ჭარბი საკრედიტო ზრდის აღსაკვეთად შესაძლებელია გამოყენებულ იქნას ან მონეტარული ან მაკროპრუდენციული პოლიტიკა. თუმცა, როდესაც აღნიშნული ციკლები არ ატარებს სინქრონიზებულ ხასიათს, ორივე პოლიტიკის ერთდროულად გამოყენება ეკონომიკის მასტაბილიზებელი ეფექტით ხასიათდება. (Asian Development Bank, 2019:19) DSGE<sup>1</sup> მოდელის საფუძველზე Angeloni და Faia (2009) კიდევ ერთხელ ამტკიცებენ, რომ მონეტარული პოლიტიკა გავლენას ახდენს ინფლაციის დონესა და აქტივების ფასებზე, თუმცა კაპიტალის კონტრაციკლური მაჩვენებლები დამატებით სარგებელს სძენს ფინანსურ სექტორს და გავლენას ახდენს ფირმებისა და შინამეურნეობების ქცევაზე. ამასთან, ავტორები აღნიშნავენ, რომ კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლის ზრდას გამოხატული ეფექტი აქვს მშპ-ზე უფრო

---

<sup>1</sup> DSGE (Dynamic stochastic general equilibrium modeling) - დინამიკურ-სტოქასტური ზოგადი წონასწორობის მოდელი, რომელიც მიკროეკონომიკის პრინციპებისა და ეკონომეტრიკული მოდელების საფუძველზე ცდილობს ახსნას ეკონომიკური მოვლენები, როგორცაა ეკონომიკური ზრდა, ბიზნეს ციკლები და ეკონომიკური პოლიტიკის შედეგები

მეტად ინვესტიციების, ვიდრე მოხმარების კომპონენტის თვალსაზრისით (Carreras O., Davis P., Piggott R., 2016: 11).

ბაზელის კომიტეტის კვლევაში საზედამხედველო კაპიტალის გარდა შეფასებულია ასევე სხვა მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების, კერძოდ სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების გავლენა კრედიტებზე. ლეონარდო გამბაკორტა (Leonardo Gambacorta) და ანდრეს მურჩია (Andrés Murcia) ასევე მიუთითებენ, რომ მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენება ქვეყნის სფეციფიკასა და მისი საბანკო-საფინანსო სექტორის მდგომარეობაზე დამოკიდებული, ვინაიდან, ზოგიერთმა ინსტრუმენტმა შესაძლოა წარმატებით განახორციელოს ფუნქცია ფინანსური ციკლის დარეგულირების მიმართულებით, მაშინ როცა სხვა ინსტრუმენტებს შესაძლოა გააჩნდეთ შეზღუდული მოქმედების არეალი. მაგალითად, კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი და საზედამხედველო კაპიტალი ზეგავლენას ახდენს ბანკის მიერ მთლიანად გაცემულ კრედიტებზე, მაშინ როცა სესხის მომსახურების კოეფიციენტის შემზღუდველი ხასიათი უფრო მეტად ვლინდება ახალი მსესხებლების მიმართ. უნდა აღინიშნოს, რომ ვინაიდან საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორში სესხის უზრუნველყოფისა და მომსახურების მაჩვენებლების გამოყენება მხოლოდ 2017 წლიდან დაიწყო, შესაბამისად მათი გათვალისწინება ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელში დროითი ჰორიზონტის სიმცირის გამო არ მოგვცემდა რეალურ სურათს, თანაც ბაზელის კვლევა ცხადყოფს, რომ საზედამხედველო კაპიტალის ამხსნელობითი უნარი კრედიტების მოცულობაზე და მის ცვლილებაზე მეტად ინფორმატიულია, რადგანაც მხედველობაში იღებს არა მხოლოდ შინემეურნეობების სექტორის, არამედ მთლიანად ეკონომიკის დაკრედიტებას.

ცერუტიმ (Cerutti, 2015) და კლაესენსმა (Claessens, 2015) 2015 წელს ჩატარეს კვლევა 2000-2013 დროითი ჰორიზონტისათვის 119 ქვეყანის შემთხვევაში (31 განვითარებული, 24 განვითარებადი და 64 სწრაფად მზარდი ქვეყნებისათვის (emerging)). ავტორების მიერ ჩატარებული გამოთვლები ეფუძნება სსფ-ს მონაცემებს და უმეტესად ორიენტირებულია გამოიკვლიოს დამოკიდებულება მაკროპრუდენციული პოლიტიკას, მონეტარულ პოლიტიკას, კრედიტების ზრდასა და სხვა ფინანსური

მაჩვენებლებს შორის. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენება უფრო მეტად შეინიშნებოდა სწრაფად მზარდი ქვეყნების შემთხვევაში, რომელთათვისაც დამახასიათებელია კაპიტალის ნაკადების ცვალებადი ხასიათი და ნაკლებად ლიბერალიზებული ფინანსური სისტემა. სწრაფად მზარდი ქვეყნების შემდეგ განვითარებადი ქვეყნებისთვის უფრო დამახასიათებელია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენება, ვიდრე განვითარებული ქვეყნებისათვის. ავტორები მხედველობაში იღებენ სსფ-ს დასკვნებს (2013), რომლის მიხედვითაც კაპიტალზე დაწესებული მოთხოვნები საბანკო ინსტიტუტების მიმართ ხელს უწყობს კრედიტების გადაჭარბებული ზრდის შემცირებას.

**ცხრილი 1.3.1. მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენა კრედიტებზე, 2000-2013 წწ.**

მაჩვენებელი	ყველა ქვეყანა	განვითარებული	emerging	განვითარებადი	ღია	დახურული
<b>MPI</b>	-7.637 (1.876)	-1.376 (0.781)	-5.327 (1.619)	-6,743 (3.076)	-2.910 (1.251)	-6.605 (2.073)
<b>Policy rate</b>	-1.071 (0,340)	-0.952 (0.417)	-0.645 (0.394)	-1.389 (0.284)	-0.544 (0.346)	-0.985 (0.358)

წყარო: Cerutti E., Claessens S., "The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence", 2015: 26

ცხრილი 1.3.1. გვიჩვენებს ცვლადების მნიშვნელობას განვითარებული, განვითარებადი და სწრაფად მზარდი (emerging) ქვეყნების შემთხვევაში. რეგრესიის შედეგები ცხადყოფს, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინდექსი (MPI) არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი და უარყოფითად არის დაკავშირებული კრედიტების ზრდასთან. ასევე უარყოფითი კორელაცია არსებობს პოლიტიკის განაკვეთის ზრდასა და კრედიტების ზრდას შორის, თუმცა აღნიშნული მაჩვენებლის კოეფიციენტი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მაჩვენებელთან შედარებით ნაკლებუარყოფითია (-1.071 > -7.637). ეს ფაქტი კი იმაზე მეტყველებს, მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას აქვს უკეთესი უნარი აღკვეთოს კრედიტების გადაჭარბებული ზრდა, ვიდრე მონეტარულ პოლიტიკას და აქედან გამომდინარე მეტია მისი ეფექტი ეკონომიკურ და ფინანსურ სტაბილურობაზე.



თუ შევადარებთ ქვეყნებს შემოსავლების მიხედვით, ვნახავთ, რომ განვითარებადი და სწრაფად განვითარებადი ქვეყნებისათვის მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინდექსა და კრედიტების ზრდას შორის უარყოფითი დამოკიდებულების ამსახავი კოეფიციენტი ბევრად აღემატება განვითარებული ქვეყნების იმავე მაჩვენებელს. შედეგად, განვითარებული ქვეყნები უფრო ნაკლებად იყენებენ მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას, ხოლო დანარჩენი ორი ჯგუფის ქვეყნებისათვის უფრო მეტად დამახასიათებელია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აქტიური გამოყენება.

დასკვნის სახით, შეიძლება ითქვას, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები უფრო აქტიურად გამოიყენება სწრაფად მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში და გარდა ამისა, პოლიტიკის ეფექტიანობა მით უფრო მცირეა, რაც მეტად განვითარებული ფინანსური ბაზარი და ღია ტიპის ეკონომიკა აქვს ქვეყანას.

შედეგები ასევე ცხადყოფს, რომ მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება კრედიტების ზრდის ტემპის დარეგულირებაში, ამიტომაც აღნიშნული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ეფექტური გამოყენება დიდი გამოწვევების წინაშე აყენებს ნებისმიერი ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სექტორს.

რადგანაც საერთაშორისო ორგანიზაციებისა და რიგი მეცნიერების მიერ განხორციელებული მრავალგვარი თეორიული და მეთოდოლოგიური მიდგომები ადასტურებენ კრედიტების მოცულობას, მისი ზრდის ტემპსა და მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების ინსტრუმენტებს შორის აშკარა უარყოფით კორელაციაზე, ჩვენს მიერ წარმოდგენილი შესაფასებელი მოდელი არ სცდება რეალობის ფარგლებს და პირიქით, დამატებითი მსჯელობის

საგანს წარმოადგენს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენების მიმართულებით, რაც ყველა ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სექტორის ეფექტიანი რეგულირების დღის წესრიგში დგას. ვინაიდან საქართველო განვითარებადი ქვეყნების რიგს მიეკუთვნება, აღნიშნული დასკვნები კიდევ ერთხელ მეტყველებს იმ ფაქტის სასარგებლოდ, რომ ნაშრომში წარმოდგენილი მოდელის პარამეტრების შედეგად მიღებული შედეგები და დასკვნები მეტად სასარგებლო იქნება

მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის კრედიტებზე გავლენის შეფასების კუთხით.

კვლევის მეთოდოლოგიური ნაწილი ითვალისწინებს პროგრამა Eviews-ის დახმარებით სესხების/მშპ-სთან ფარდობის გეპის გამოთვლას, ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელის (VAR) <sup>1</sup> აგებას, კოეფიციენტების ვალიდურობის ტესტირებას, გრძელვადიანი ტენდენციების გამოვლენას ცვლადებს შორის კონტეგრაციული ანალიზის საფუძველზე, იმპულსზე საპასუხო რეაქციის (Impulse Response) გამოყენებას, რომელიც მოგვცემს საშუალებას განვსაზღვროთ მონეტარული და მაკროპრუდენციული შოკების შედარებითი ეფექტები მოკლევადიან და გრძელვადიან პერიოდებში.

ეკონომიკური თეორია ხშირად ვერ უზრუნველყოფს ცვლადებს შორის მჭიდრო კავშირების გამოვლენას და სფეციფიკაციის ახსნას, გარდა ამისა ეკონომიკური ანალიზი გართულებულია იმითაც, რომ ენდოგენური ცვლადები შეიძლება აღმოჩნდეს განტოლებების როგორც მარცხენა, ისე მარჯვენა მხარეს.

აღნიშნულ პრობლემებს მივყავართ ალტერნატიულ, არასტრუქტურულ მიდგომებთან, რომელიც წარმატებით გამოიყენება ცვლადებს შორის ურთიერთკავშირის განსაზღვრისათვის. ამ მიმართულებით ძალიან ღირებულია ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელის გამოყენება, რომელიც გულისხმობს ურთიერთდაკავშირებული დროითი სერიების პროგნოზირებას და ემყარება ენდოგენური ცვლადების ლაგურ მნიშვნელობებს შორის კავშირების განსაზღვრას, რომელიც ეყრდნობა უმცირეს კვადრატთა მეთოდს. მოდელის პოპულარობა აიხსნება მისი სიმარტივით, მოქნილობითა და კარგი საპროგნოზო უნარით, რომელიც ფართოდ გამოიყენება ეკონომიკური და ფინანსური დროითი სერიების დინამიკური ქცევის აღწერისა და პროგნოზირებისათვის. მისი სარგებლიანობა დაკავშირებულია იმპულსზე საპასუხო ქცევისა და ვარიაციული დეკომპოზიციის ანალიზის ჩატარების შესაძლებლობით.

---

<sup>1</sup>VAR მოდელი-არის სტატისტიკური მოდელი, რომელიც ფართოდ გამოიყენება ეკონომიკაში ცვლადებს შორის არსებული კავშირების განსაზღვრისათვის

## თავი II. საბანკო-საფინანსო სექტორში არსებული გამოწვევები, სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორების იდენტიფიცირება და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია საქართველოსათვის

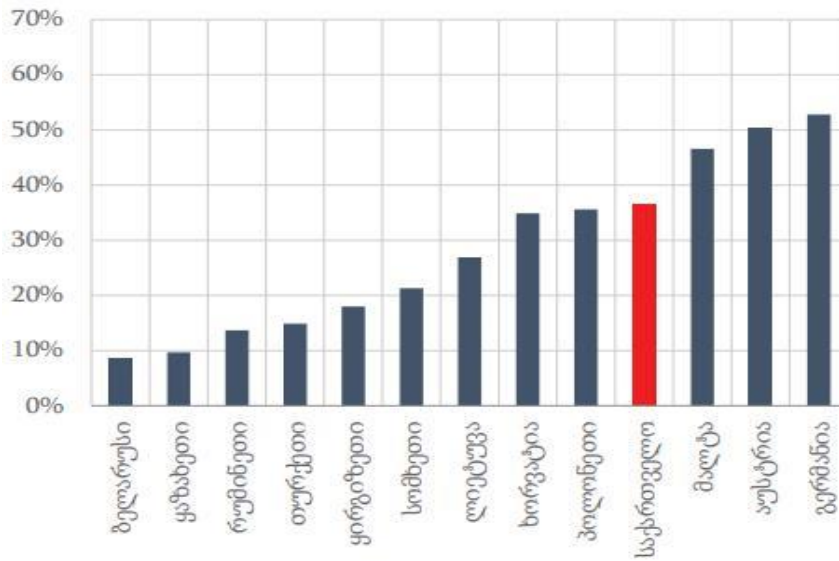
### 2.1. საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის წინაშე არსებული გამოწვევები და ეკონომიკური სტაბილურობის ხელშეწყობის მიზნით განხორციელებული ღონისძიებები

საქართველო მცირე ზომის, ღია ეკონომიკაა დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებლით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მზარდი დამოკიდებულებით, რაც გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მოწყვლადობას განაპირობებს. შესაბამისად, მაღალია საქართველოს ეკონომიკის სენსიტიურობა გლობალური და რეგიონული ეკონომიკური შოკებისა და გლობალური ფინანსური პირობების ცვლილებების მიმართ. საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის წინაშე არსებულ გამოწვევებს კიდევ უფრო ართულებს მსოფლიო მასშტაბით COVID-19 პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისი, კერძოდ კი ისეთი გარემოებები, როგორებიცაა მნიშვნელოვნად შემცირებული ეკონომიკური აქტივობა, ფინანსური ნაკადების შემოდინების კლება, განვითარებად ქვეყნებში გაზრდილი რისკის პრემია და, ასევე, პანდემიის გავრცელებასა და მის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, მნიშვნელოვნად ზრდის საქართველოს ეკონომიკის საგარეო ფაქტორების მიმართ სენსიტიურობას და შესაბამისად, გაზრდილია ფინანსური სტაბილურობის რისკებიც სხვადასხვა მიმართულებით.

შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური მდგომარეობის მოწყვლადობის გაზრდა-შინამეურნეობების ჭარბი დაკრედიტების პრობლემა ერთ-ერთ მთავარ გამოწვევას წარმოადგენს, რაც განპირობებულია, როგორც ბოლო წლებში შინამეურნეობების ვალის მკვეთრი ზრდით, ისე მისი მაღალი დონით. შინამეურნეობების ის ნაწილი, რომლის ვალი უცხოურ ვალუტაშია, გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ უმეტესწილად მაღალი მგრძობიარობით ხასიათდება. შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური სიჯანსაღე არსებითია არამარტო

აღნიშნული სექტორისათვის, არამედ მთლიანად ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის. ვინაიდან ფიზიკურ პირებზე გაცემული იპოთეკური და სხვა სახის სესხები მთლიანი საბანკო სესხების 55%-ს შეადგენს, შინამეურნეობებში ვალის მომსახურების უნარი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფინანსური სისტემის მდგომარეობაზე (სებ, 2019:7). ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში, შინამეურნეობების ვალდებულებები სწრაფი ტემპით გაიზარდა და მსგავს ქვეყნებთან შედარებით მაღალ დონეს მიაღწია (იხ. გრაფ. 2.1.1.). საგულისხმოა, რომ ბოლო წლებში შინამეურნეობების მაღალი დავალიანება მრავალი ქვეყნისთვის ფინანსური სტაბილურობის ერთ-ერთ მთავარ გამოწვევად იქცა. ზოგადად, ქვეყნის განვითარებასთან ერთად, მოსალოდნელია შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობის ზრდა, თუმცა მნიშვნელოვანია, რომ ზრდის ტემპი მდგრადი იყოს და ვალი მოსახლეობისთვის მძიმე ფინანსურ ტვირთად არ იქცეს. უნდა აღინიშნოს, რომ პანდემიით გამოწვეულმა შოკმა მნიშვნელოვნად შეაფერხა ეკონომიკური აქტივობა, რამაც სამუშაო ადგილების შემცირება და შემოსავლების კლება გამოიწვია და შინამეურნეობებს მნიშვნელოვანი ფინანსური სირთულეები შეუქმნა. თუმცა მოსალოდნელია, რომ პანდემიის შედეგად დაზარალებული შინამეურნეობების მხარდაჭერის პროგრამები, როგორებიცაა სესხის გადავადებისა და სამთავრობო დახმარების პროგრამები, შინამეურნეობების ფინანსურ მდგომარეობაზე და, შესაბამისად, ვალის მომსახურების უნარზე რეცესიის გავლენას შეარბილებს, რაც ფინანსური სისტემის მდგრადობაზე დადებითად აისახება. აქვე, სსფ აღნიშნავს, რომ კრედიტების ზრდა რეალურ გამოსახულებაში პანდემიის ფონზე 2020 წელს შემცირებულია და ბანკებში არსებული კაპიტალის ნაკლებობაც გარკვეულწილად შეამცირებს შინამეურნეობების სექტორის ჭარბ დაკრედიტებას, ხოლო ეროვნულ ბანკს აძლევს რეკომენდაციას გაძლიეროს საზედამხედველო სტანდარტები ბანკების სესხის პორტფელის შეფასების მიმართულებით. (IMF, 2020:10).

გრაფ. 2.1.1. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა: ქვეყნების შედარება (2018 IV კვ)



წყარო: სსფ, “ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში“, 2018: 37

უძრავი ქონების სექტორში რისკების ზრდა- ფინანსური სტაბილურობის თვალსაზრისით, უძრავი ქონების ბაზარი ყოველთვის განსაკუთრებულ ყურადღებას საჭიროებს. საქართველოში უძრავ ქონებაზე ფასდადება რთულად შესწავლადია და, ამდენად, აღნიშნულ ბაზარზე არსებული მდგომარეობის ზუსტი შეფასება ძნელია. COVID-19 პანდემიით გამოწვეულმა შოკმა უძრავი ქონების სექტორში რისკები მნიშვნელოვნად გაზარდა, ხოლო პანდემიის პირობებში შემოსავლების შემცირებამ და ბაზარზე გაურკვევლობის ზრდამ საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად შეამცირა (სებ:2020:10). მთავარი რისკი უძრავი ქონების ბაზარზე შესაძლო ჭარბი მიწოდებაა, რომელიც შინამეურნეობების მიერ უძრავი ქონების შესყიდვების შემცირებისას შეიძლება გამოვლინდეს. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია, კომერციულმა ბანკებმა აქტიურად და მუდმივ რეჟიმში განახორცილონ დეველოპერებზე გაცემული საკრედიტო პორტფელის მონიტორინგი. ფინანსური სტაბილურობის კუთხით, განსაკუთრებით კი რეცესიის პირობებში, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგი მნიშვნელოვანია ქვეყნის ფინანსური სექტორის სტაბილურობისათვის.

საქართველოს მზარდი დამოკიდებულება საერთაშორისო სავაჭრო და ფინანსურ ნაკადებზე-გაზრდილი სავაჭრო და ფინანსური ნაკადები დადებითად

აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე, თუმცა ასევე განაპირობებს მზარდ დამოკიდებულებას სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მიმდინარე მოვლენებზე. ამდენად, სავაჭრო და ფინანსური შემოდინებები წარმოადგენს ერთ-ერთ არხს, რომლის მეშვეობითაც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობა სენსიტიურ გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან ერთად, შესაძლოა, ადგილობრივ ეკონომიკაზე აისახოს და ფინანსური სტაბილურობის რისკები წარმოშვას. უნდა აღინიშნოს, რომ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები და პორტფელური ტიპის შემოდინებები მთავარ ფინანსურ ნაკადებს წარმოადგენდნენ 2019 წლისათვის. აღნიშნული პერიოდისათვის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ს დაახლოებით 0.5%-ს წარმოადგენდა, თუმცა პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა და პორტფელურმა შემოდინებებმა (მშპ-ს დაახლოებით 4.2%) გარკვეულწილად მოახდინა სავალუტო დეპოზიტების გადინების კომპენსირება. მომდევნო წლებში ივარაუდება პორტფელური ნაკადების კიდევ უფრო ზრდა, რაც დაკავშირებული იქნება კაპიტალის ბაზრის ჩამოყალიბება-ფორმირებასთან.

დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი-საერთაშორისო ორგანოზაციების შეფასებით, დოლარიზაცია წარმოადგენს ქვეყნის ეკონომიკისათვის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან სტრუქტურულ რისკს და მიუხედავად ბოლო პერიოდში მაჩვენებლის შემცირებისა, დოლარიზაცია კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და ფინანსური სტაბილურობის მთავარ გამოწვევად რჩება საქართველოსათვის. სსფ-ის შეფასებით, დოლარში აღებული სესხების ძირითადი ნაწილი არაპეჯირებულ მსესხებლებს ეკუთვნით, რომელთაც შემოსავლები ლარში უფიქსირდებათ, აღნიშნული კი დამატებით პრობლემას ქმნის საფინანსო სექტორისათვის (IMF, 2015:5). ბოლო პერიოდში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხების წილი, თუმცა სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელი კვლავ მაღალია (იხ. გრაფ 2.1.2). მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი ევროთი გაცემული სესხების წილი უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებში, რაც საპროცენტო და საკრედიტო რისკს ევროს საპროცენტო განაკვეთისა და გაცვლითი კურსის მიმართ მეტად მგრძობიარეს ხდის, თუმცა დივერსიფიკაციის გამო ამცირებს უცხოური ვალუტის პორტფელის მგრძობიარეობას ცალკეული ერთი ვალუტის კურსის მიმართ. დოლარიზაციის პრობლემასთან გამკლავების მიზნით, ეროვნული ბანკი რიგ ღონისძიებებს

მიმართავს: ლიკვიდობის მოთხოვნები, როგორცაა ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR)<sup>1</sup> განსხვავებულადაა დაწესებული უცხოური და ადგილობრივი ვალუტებისთვის, ასევე ვალუტების მიხედვით განსხვავდება სარეზერვო მოთხოვნები. გარდა ამისა, ის ნორმები, რომლებიც პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციების ფარგლებში იქნა შემოღებული, დიფერენცირებულია ადგილობრივი და უცხოური ვალუტებისთვის.

**გრაფ. 2.1.2. დოლარიზაციის ინდიკატორები საქართველოში, 2004-2019 წწ.**



წყარო: სეპ, „ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში“, 2019: 22

უნდა აღინიშნოს, რომ დოლარიზებულ ეკონომიკებში ლიკვიდობის რისკი ფინანსური სტაბილურობისათვის უფრო დიდ გამოწვევას წარმოადგენს, ვიდრე ნაკლებდოლარიზებულ ქვეყნებში. ბანკების გადახდისუნარიანობასთან დაკავშირებით გაურკვევლობის წარმოქმნის შემთხვევაში, დეპოზიტების მფლობელებმა, შესაძლოა, აქტიურად დაიწყონ ანგარიშების განაღდება. თუმცა, ბანკების შესაძლებლობა დააკმაყოფილონ უცხოური ვალუტის დეპოზიტების გადინება მნიშვნელოვნად შეზღუდულია. ეს გამომდინარეობს იქიდან, რომ უცხოური ვალუტის დეპოზიტების გადინების შემთხვევაში ცენტრალურ ბანკს არ შეუძლია შეასრულოს ბოლო ინსტანციის კრედიტორის როლი, რადგან მისი მოქმედება შეზღუდულია საერთაშორისო რეზერვების მოცულობით. ამასთან,

<sup>1</sup> ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი- მაღალი ხარისხის ლიკვიდური აქტივების შეფარდება მთლიან წმინდა ფულად გადინებასთან.

დოლარიზაციამ შესაძლოა ფინანსური ციკლის გამაძლიერებლის როლი შეასრულოს და იგი ასუსტებს გაცვლითი კურსის მიერ შოკების აბსორბირების უნარს, რადგანაც საბალანსო უწყისის ეფექტს დოლარიზებულ ეკონომიკაში პროციკლური ხასიათი აქვს. დოლარიზებული საბალანსო უწყისები ბანკების წმინდა ღირებულების პროციკლურობასაც განაპირობებს იმის გათვალისწინებით, რომ უმოქმედო სესხები კლებულობს ვალუტის გამყარების დროს და მატულობს გაუფასურების შემთხვევაში.

საბოლოო ჯამში, შეიძლება ითქვას, რომ დოლარიზაცია:

- ასუსტების მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს-ეროვნულ ბანკს შეუძლია მართოს საპროცენტო განაკვეთები ლარის ბაზარზე, დოლარიზაცია კი ასუსტებს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის არხს. შედეგად პოლიტიკის ცვლილებანაკლები სიმძლავრით ახდენს გავლენას ერთობლივ მოთხოვნასა და ფასების დონეზე.
- ამცირებს ეკონომიკის მოქნილობას და ეფექტიანობას-მაღალი დოლარიზაციის პირობებში გაცვლითი კურსის მოქნილობის გავლენა ეკონომიკაზე შეზღუდულ ხასიათს ატარებს, კურსის გაუფასურება დაკავშირებულია ვალის ტვირთის მნიშვნელოვან ზრდასთან.
- ზრდის საკრედიტო და ფინანსური სტაბილურობის რისკებს-გაცვლითი კურსის მერყეობის და გაუფასურების შედეგად ეროვნულ ბანკს უძნელდება ბოლო ინსტანციის მსესხებლის ფუნქციის განხორციელება, ასევე მნიშვნელოვნად მცირდება ნდობა უცხოელი ინვესორების მხრიდან, რაც ამცირებს ერთობლივ მოთხოვნას ეკონომიკაში.

სსფ-ის შეფასებით, დოლარიზაციის მაჩვენებლის შესამცირებლად აუცილებელია უფრო მკაფიო ღონისძიებების განხორციელება, რომელიც გაითვალისწინებს მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს და ხედვას, მონეტარულ პოლიტიკას და გაცვლითი კურსის სტაბილურობისაკენ მიმართულ ინტერვენციებს, რაც მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგიას მეტ ეფექტიანობას შესძენს.



ქვეყნის რისკის პრემიის ზრდა და მისი უარყოფითი გავლენა გაცვლით კურსსა და უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის ტვირთზე- ბოლო წლების განმავლობაში მთლიანი საგარეო ვალის მშპ-თან თანაფარდობა სტაბილურია, თუმცა ეს მაჩვენებელი კვლავ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება საქართველოსათვის. პრობლემას ქმნის ის ფაქტი, რომ საგარეო ვალი ძირითადად უცხოური ვალუტითაა დენომინირებული და, შესაბამისად, მნიშვნელოვნად სენსიტიურია გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ. სსფ-ის შეფასებით, 2020 წლის მარტში ლარი გაუფასურდა დოლარის მიმართ 20%-ით, თუმცა შემდგომ მის გამყარებას ჰქონდა ადგილი და საბოლოო ჯამში წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით 10%-იანი გაუფასურება ფიქსირდება. ამასთან, ეროვნულმა ბანკმა გაყიდა 100 მლნ დოლარის რეზერვები შემდგომი გაუფასურების აღსაკვეთად. სსფ-ის მიერ დადებითად არის შეფასებული სსფ-ის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შემცირება, რაც ლარის გაუფასურების კომპენსირებას მოახდენს გარკვეულწილად. (IMF, 2020:4). იმ შემთხვევაში, თუ რეგიონში ეპიდემიოლოგიური მდგომარეობა და, შედეგად ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან დაკავშირებული მოლოდინები გაუარესდა, შესაძლებელია ქვეყნის რისკის პრემიის კიდევ უფრო ზრდა. აღნიშნულმა შესაძლოა კაპიტალის გადინება გამოიწვიოს და გაცვლით კურსზე ნეგატიურად იმოქმედოს, რაც გამოიწვევს როგორც უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის ტვირთის ზრდას, ასევე გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს. სსფ-ის შეფასებით, მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი გარკვეულწილად უზრუნველყოფს ქვეყნის დაცვას გარე შოკებისაგან, მათ შორის COVID-19-საგან, თუმცა გაცვლითი კურსის მერყეობა ისეთ დოლარიზებულ ქვეყანაში, როგორც საქართველოა, გარკვეული სახის ფინანსურ არასტაბილურობასთან არის დაკავშირებული. ამ მიმართულებით სსფ ეროვნულ ბანკს აძლევს რეკომენდაციას გადახედოს და განახლოს გაცვლითი კურსის ინტერვენციების პოლიტიკა (IMF,2020:5). მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მთლიანი ვალის მაჩვენებელი სხვა მზარდ ეკონომიკებთან შედარებით გამოკვეთილად მაღალი არაა, 2020 წელს მოსალოდნელია სახელმწიფო საგარეო ვალის მნიშვნელოვნად, 6,187 მილიონი ლარით ზრდა, საიდანაც ძირითადი ნაწილი COVID-19 პანდემიით გამოწვეული რეცესიით არის განპირობებული (სსფ,2020:13).

საბანკო სექტორში კონცენტრაციის მაღალი დონე- საბანკო სექტორში კონცენტრაცია მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის კუთხით რისკის შემცველია. კონცენტრაცია ფინანსურ სტაბილურობაზე რამდენიმე გზით მოქმედებს. ერთის მხრივ, მაღალ კონცენტრაციას შეუძლია გააუმჯობესოს ეფექტიანობა, გაზარდოს მარჟა და მოგება და, შედეგად, გაზარდოს კაპიტალის ბუფერები. გარდა ამისა, დიდი ბანკების აქტივები მეტად დივერსიფიცირებულია და რისკ-მენეჯმენტიც დამაკმაყოფილებელია. მეორეს მხრივ, მაღალი კონცენტრაცია, შესაძლოა, დაბალ კონკურენციასთან იყოს დაკავშირებული, რაც მაღალ საპროცენტო განაკვეთებსა და შესაბამისად, მსესხებლების მხრიდან მაღალი რისკის აღებას გულისხმობს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კონცენტრაცია ქმნის ბანკთა შორის ე. წ. „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) პრობლემას, რადგან სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს („too big to fail“) შესაძლოა ჰქონდეთ მოლოდინი ფინანსური პრობლემების დროს სახელმწიფოს დაეხმარებისა. თუმცა სსფ-ის შეფასებით, მიუხედავად საბანკო-საფინანსო სექტორში არსებული მაღალი კონცენტრაციის მაჩვენებლისა, მომგებიანობა აქტივებსა და კაპიტალზე მაინც მაღალია.

კიბერუსაფრთხოების საკითხები-კიბერ-შეტევებს, როგორცაა გამოძალვის (ransomware) და სერვისის წვდომის შეზღუდვის (Distribution Denial-of-Service - DDoS) შეტევებს, მთელს მსოფლიოში მზარდი ხასიათი აქვს. კიბერ-შეტევები მიზნად ისახავს საბანკო ანგარიშებზე ან მნიშვნელოვან ინფორმაციაზე უნებართვო წვდომის მოპოვებას, მოპარვის, ზიანის მიყენების ან განადგურების მიზნით. აღსანიშნავია, რომ 2016 წლიდან ამერიკის შეერთებული შტატების გლობალური საფრთხეების შეფასებაში კიბერ-რისკი ყველაზე მნიშვნელოვან საფრთხედ არის აღიარებული (Clapper, J.R., 2016:12). საქართველოს საბანკო სექტორში 2019 წელს კიბერუსაფრთხოების საზედამხედველო მოთხოვნები დაინერგა, რომელიც სხვა საკითხებთან ერთად, კიბერ-ინციდენტებზე რეაგირებას, ინფორმაციული აქტივების აღრიცხვას, შეღწევადობის ტესტირების ჩატარებას და საინფორმაციო სისტემების აუდიტის მოთხოვნებსაც მოიცავს. უნდა აღინიშნოს, რომ კიბერ-უსაფრთხოების საერთაშორისო ინდექსის თანახმად საქართველო მსოფლიოს 175 ქვეყანას შორის მე-18 ადგილზეა, ხოლო ევროპაში მე-9 ადგილს იკავებს (International Telecommunication Union (ITU), 2020:1).

## ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები

ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზნით, საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს სხავდასხვა შინაარსის ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორებს (FSIs) <sup>1</sup>. ინდიკატორების აღნიშნული ჯგუფი რეკომენდებულია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (IMF) მიერ და მოიცავს: კაპიტალის ადექვატურობას, აქტივების ხარისხის დონეს, მომგებიანობას, ლიკვიდურობას, სავალუტო რისკს (იხ. ცხრილი 2.1.1.)

**ცხრილი 2.1.1. ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის**

ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები		
<b>კაპიტალის ადექვატურობა</b>	საზედამხედველო კაპიტალი/რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები	I1
	წმინდა უმოქმედო სესხები/კაპიტალი	I2
<b>აქტივების ხარისხი</b>	უმოქმედო სესხები/მთლიანი სესხები	I3
<b>მომგება და მომგებიანობა</b>	უკუგების კოეფიციენტი აქტივებზე (ROA)	I4
	უკუგების კოეფიციენტი კაპიტალზე (ROE)	I5
	წმინდა საპროცენტო შემოსავალი/მთლიანი შემოსავალი	I6
	არასაპროცენტო ხარჯი/მთლიანი შემოსავალი	I7
	სხვაობა სესხებისა და დეპოზიტების განაკვეთებს შორის	I8
<b>ლიკვიდობა</b>	ლიკვიდური აქტივები/მთლიანი აქტივები	I9
	ლიკვიდური აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები	I10
	კლიენტის დეპოზიტები/მთლიანი სესხები	I11
<b>სავალუტო რისკი</b>	წმინდა ღია სავალუტო პოზიცია/საზედამხედველო კაპიტალი	I12

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საერთო საბანკო სტაბილურობის ინდექსი, ტომი I, N3, 2019:40

საზედამხედველო კაპიტალი/ რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები (I1) – ზომავს დეპოზიტური კორპორაციების კაპიტალის ადექვატურობას, კერძოდ ბანკის

<sup>1</sup> FSI (Financial Stability Indicators)-ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები შემუშავებულია სსფ-ის მიერ, რომელთა მიზანია ფინანსურ ბაზარზე რისკების დეტექტირება. აღნიშნული ინდიკატორები ქვეყნების მახასიათებლების გათვალისწინებით შეიძლება განსხვავდებოდეს.

უნარს გაუმკლავდეს უარყოფით შოკებს და გაუთვალისწინებელ დანაკარგებს. იგი ასევე გვიჩვენებს ბანკის ლევერიჯის დონეს, ანუ რამდენად ფინანსდება ბანკის აქტივების სხვა წყაროებით, გარდა საკუთარი კაპიტალისა. წმინდა უმოქმედო

სესხები/ კაპიტალი (I2) - წმინდა უმოქმედო სესხები არის უმოქმედო სესხებს გამოკლებული სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი. ეს ინდიკატორი აღწერს ბანკის შესაძლებლობას, გაუძლოს სტრესს, რომელიც გამოწვეულია უმოქმედო სესხების არსებობით. უმოქმედო სესხები/ მთლიანი სესხები (I3) - აღწერს სასესხო პორტფელის ხარისხს და გვიჩვენებს საკრედიტო რისკის დონეს. უკუგების კოეფიციენტი აქტივებზე (ROA)<sup>1</sup> (I4) - ინდიკატორი ზომავს ბანკის მომგებიანობასა და ეფექტიანობას მისი აქტივების გამოყენების თვალსაზრისით. უკუგების

კოეფიციენტი კაპიტალზე (ROE)<sup>2</sup> (I5) - ინდიკატორი ზომავს ბანკის მომგებიანობასა და ეფექტიანობას მისი კაპიტალის გამოყენების თვალსაზრისით. წმინდა საპროცენტო შემოსავალი/ მთლიანი შემოსავალი (I6) - მაჩვენებელი ასახავს წმინდა

საპროცენტო შემოსავლის (საპროცენტო შემოსავალს მინუს საპროცენტო ხარჯი) ფარდობით წილს მთლიან შემოსავალ ში. ბანკის დაბალი ლევერიჯის შემთხვევაში , ინდიკატორი, როგორც წესი მაღალია .

არასაპროცენტო ხარჯი/მთლიანი შემოსავალი (I7)-გვიჩვენებს ადმინისტრაციული ხარჯების მოცულობას მთლიან შემოსავალთან მიმართებაში ანუ, ბანკის მიერ რესურსების გამოყენების ეფექტურობას. სხვაობა სესხებსა და დეპოზიტების განაკვეთებს შორის (I8) - ბანკის მომგებიანობის მაჩვენებელია; ასევე ასახავს სექტორის კონკურენტუნარიანობის დონეს. ლიკვიდური აქტივები / მთლიანი

აქტივები (I9) - ლიკვიდობის მაჩვენებელი, რომელიც აღწერს რამდენად არის შესაძლებელი მოსალოდნელი და მოულოდნელი მოთხოვნის დაკმაყოფილება ნაღდ ფულზე. ლიკვიდური აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები (I10) - ასახავს ლიკვიდობის შეუსაბამობას ბანკის აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის. ასახავს, რამდენად აქვს შესაძლებლობა ბანკს, გაუმკლავდეს მოკლევადიან პერიოდში თანხების გადინებას ლიკვიდობის მხრივ პრობლემების წარმოქმნის გარეშე. კლიენტების დეპოზიტები/მთლიანი სესხები (I11) - ინდიკატორი გვიჩვენებს,

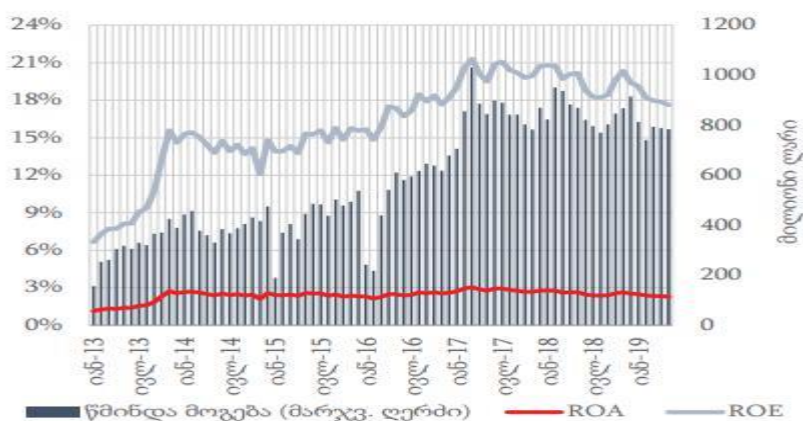
<sup>1</sup> ROA-აქტივების უკუგების კოეფიციენტი, გამოითვლება წმინდა მოგების შეფარდებით იმავე პერიოდის მთლიანი აქტივების საშუალო მაჩვენებელზე

<sup>2</sup> ROE-უკუგების კოეფიციენტი კაპიტალზე, გამოითვლება წმინდა მოგების შეფარდებით იმავე პერიოდის სააქციო კაპიტალის საშუალო მაჩვენებელზე.

სესხები პორტფელის რა წილი ფინანსდება კლიენტთა დეპოზიტებით. თუ ფარდობის მნიშვნელობა ნაკლებია ერთზე, სესხის გაცემის დასაფინანსებლად ბანკი დამოკიდებულია ნასესხებ სახსრებზე. წმინდა ღია სავალუტო პოზიცია/საზედამხედველო კაპიტალი (I12)-ზომავს ბანკის მგრძობელობას სავალუტო რისკების მიმართ, საზედამხედველო კაპიტალთან მიმართებაში. იგი ასახავს შეუსაბამობას ბანკის უცხოურ აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის.

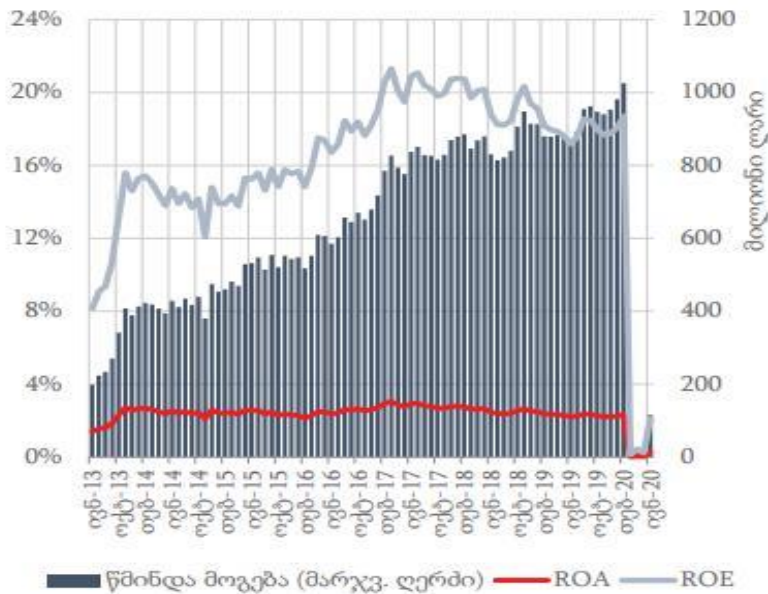
2019 წელს საბანკო სისტემა მომგებიანობის კარგ მაჩვენებელს ინარჩუნებს, მაღალი მომგებიანობის მთავარი წყარო საპროცენტო მარჟა (5%) და დაბალი საკრედიტო ხარჯებია. დაბალი საკრედიტო დანახარჯი მეტწილად ეკონომიკური ზრდით, სესხის ამოღების შედარებითი სიმარტივითა და პორტფელის მნიშვნელოვან ნაწილზე ისტორიულად მაღალი საკრედიტო სტანდარტებითაა გამოწვეული (სებ,2019:47). თუმცა, პანდემიური ვითარებიდან გამომდინარე, 2020 წელს კომერციული ბანკების წმინდა მოგება უარყოფითი გახდა და მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში მინუს 747 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც მთლიანი აქტივების 1.5 %-ია, ასევე მკვეთრად არის შემცირებული საშუალო უკუგება კაპიტალზე (ROE) (სებ,2020:56). თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, საქართველოს საბანკო სექტორის საშუალო უკუგების კოეფიციენტი აღემატება ისეთ ქვეყნებს როგორებიცაა მოლდოვა, სლოვენია, თურქეთი, რუმინეთი, რუსეთი, ლატვია, ესტონეთი, სომხეთი და პოლონეთი (იხ. გრაფ. 2.1.3).

**გრაფ. 2.1.3. საბანკო სექტორის მომგებიანობა და საშუალო უკუგება აქტივებზე, 2013-2019 წწ.**



წყარო: სებ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2019: 47

გრაფ. 2.1.4. საბანკო სექტორის მომგებიანობა და საშუალო უკუგება აქტივებზე, 2013-2020 წწ.

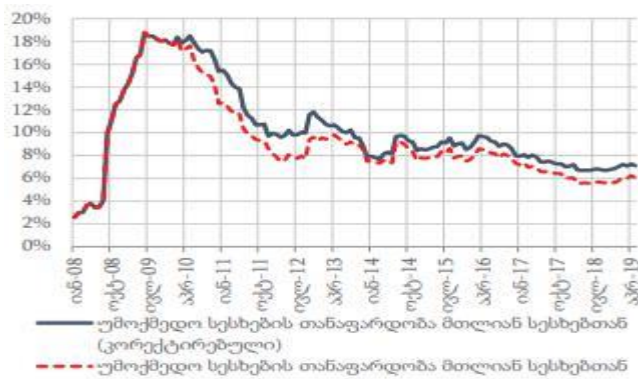


წყარო: სეზ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშ, 2020:56

შენიშვნა: მაჩვენებლები დათვლილია ბოლო 12 თვის მონაცემების მიხედვით.

რაც შეეხება უმოქმედო სესხების წილს მთლიან სასესხო პორტფელში, ბოლო პერიოდის განმავლობაში მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად შემცირდა და დაბალ დონეზე ნარჩუნდება 2020 წელსაც, მიუხედავად პანდემიით გამოწვეული სირთულეებისა (იხ. გრაფ. 2.1.5. და ცხრილი 2.1.2.). აგრეთვე, მაღალრისკიანი “უიმედო” კატეგორიის სესხების წილის შემცირებამ უმოქმედო სესხების სტრუქტურა ნაკლებად რისკიანი („არასტანდარტული“ და „საექვო“) კატეგორიების სასარგებლოდ გააუმჯობესა. უნდა აღინიშნოს, რომ უმოქმედო სესხების წილით მთლიან სესხებში საქართველო ჩამორჩება ისეთ ქვეყნებს როგორებიცაა თურქეთი, პოლონეთი, ლატვია, ბელორუსია, ბულგარეთი, ხორვატია და ა.შ.

**გრაფ. 2.1.5. უმოქმედო სესხების წილი საბანკო სესხებში, 2008-2019 წწ.**



წყარო: სებ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშ, 2019:49

შენიშვნა:სებ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, მოიცავს არასტანდარტულ, საექვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს. სსფ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, სესხები, რომლის ძირითადი თანხის ან პროცენტის გადახდა ვადაგადაცილებულია 90 დღით ან მეტი ვადით; მოიცავს საექვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს.

**ცხრილი 2.1.2. უმოქმედო სესხები მთლიან სესხებთან მიმართებით (%), 2019-2020 წწ.**

2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
5.9	5.7	5.3	4.4	4.4	5.5	6.3

წყარო: სებ, ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები, 2020:3

საქართველოს ეროვნული ბანკი საბანკო-საფინანსო სექტორში არსებული გამოწვევების დაძლევისა და ფინანსური და ეკონომიკური სტაბილურობის ხელშეწყობის მიზნით ახორციელებს კონკრეტულ ღონისძიებებს:

- 1) მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგიის შემუშავება-ქმედითი, გამჭვირვალე და ანგარიშვალდებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის უზრუნველსაყოფად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2019 წელს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია შეიმუშავა (სებ, 2019:34-37). იგი შემუშავებულია ევროპის სისტემური რისკების საბჭოს რეკომენდაციების (ESRB/2013/1)<sup>1</sup> გათვალისწინებით და ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული რეგულაციის ზოგად ჩარჩოს ასახავს. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია შეიმუშავდა საქართველოს ეროვნული ბანკის ფინანსური

<sup>1</sup> ESRB/2013/1-ევროპის სისტემური რისკების საბჭოს მიერ მიღებული დადგენილება, რომელიც განსაზღვრავს ძირითად მაკროპრუდენციულ მიმართულებებს

სტაბილურობის დეპარტამენტის მიერ. აღნიშნული სტრატეგიის ფარგლებში, ეროვნულმა ბანკმა შუალედური მიზნები განსაზღვრა, რომლებიც გულისხმობს ჭარბი დაკრედიტების ზრდისა და ლევერიჯის ზრდით გამოწვეული რისკების შერბილებას, ფინანსური სისტემის ლიკვიდობის და ვადიანობის ჭარბი შეუსაბამობით გამოწვეული რისკების თავიდან აცილებას და საბოლოო ჯამში, ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენების საფუძველზე.

- 2) კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნების ცვლილება- საქართველოს ეროვნული ბანკი ბაზელის კომიტეტის რეკომენდაციებისა და ქვეყანაში არსებული ვითარების გათვალისწინებით განსაზღვრავს კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნებს. აღნიშნული გულისხმობს ბანკების მიერ მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნასთან ერთად, კონსერვაციისა <sup>1</sup>, სისტემურობის <sup>2</sup> და კონტრციკლური ბუფერების დაცვას. უნდა აღინიშნოს, რომ სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებში ფინანსური სირთულეების არსებობა საფრთხეს უქმნის ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას. აქედან გამომდინარე, სისტემური ბუფერის მიზანია სისტემურად მნიშვნელოვანი ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობის ხელშეწყობა, რაც ასევე უზრუნველყოფს მთლიანი ფინანსური სისტემის მდგრადობას. სსფ-ის შეფასებით, პანდემიით გამოწვეული სიტუაციიდან გამომდინარე, ეროვნულმა ბანკმა კონსერვაციის ბუფერისა (რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 2.5 %-ის ოდენობით) და პილარ 2-ის ბუფერის ნაწილის (არაჰეჯირებული საკრედიტო რისკის ბუფერის 2/3) გაუქმება გადაწყვიტა. აღნიშნული ღონისძიება საბანკო სექტორს 1,5 მილიარდი ლარის ოდენობის კაპიტალს გამოუთავისუფლებს, რაც შეიძლება მიიმართოს პოტენციური ზარალების გასაწესებლად ან ეკონომიკის 16 მილიარდი ლარით დასაკრედიტებლად. ეროვნული ბანკი ასევე გეგმავს სარეზერვო მოთხოვნების შემცირებით ბანკებისა და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების დამატებით დაფინანსებას 1.7 მლრდ ლარით, რაც ეკონომიკის სტიმულირების კიდევ ერთი ხელშემწყობი ნაბიჯია (IMF, 2020: 9).

<sup>1</sup> კონსერვაციის ბუფერი- განისაზღვრება რისკის მიხედვით შეწონილი რისკის პოზიციების 2.5%-ის ოდენობით  
<sup>2</sup> სისტემურობის ბუფერი-სისტემურად მნიშვნელოვანი ფინანსური ინსტიტუტებისათვის კაპიტალზე გარკვეული სტანდარტების დაწესებას გულისხმობს



3) ფიზიკური პირების დაკრედიტების რეგულაციის ამოქმედება/პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების შესახებ დებულება- 2019 წლის იანვარში, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ფიზიკური პირების პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულება მიიღო, რომელიც საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკას ეფუძნება და ქვეყნის მახასიათებლებს ითვალისწინებს. აღნიშნული რეგულაცია დანერგულ იქნა ისეთ ქვეყნებში როგორებიცაა ესტონეთი, უნგრეთი, შვედეთი, დანია, ლიტვა, ჩეხეთი. (სებ, 2019:28).

რეგულაციის შემოღება განაპირობა შერბილებულმა საკრედიტო პირობებმა და შინამეურნეობების დაკრედიტების სწრაფმა ზრდამ, რაც ფინანსური სტაბილურობის კუთხით რისკის შემცველი იყო. 2012-2018 წლებში ფიზიკური პირების სესხების მშპ-სთან მიმართება 15%-დან 40%-მდე გაიზარდა. სებ-ის შეფასებით, დაკრედიტების ზრდის ასეთი მაღალი ტემპი, რაც ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდას გაცილებით აჭარბებდა, მომავალში ჭარბვალთანობის პრობლემის წარმოშობის რისკებს აჩენდა, ეკონომიკის ჭარბვალთანობის პრობლემა კი ფინანსური სისტემის მდგრადობისთვის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფინანსური რისკია. ევროპის ცენტრალური ბანკის (ECB) შეფასებით, ჭარბვალთანობა მართლაც ბოლო 30 წელიწადში არსებული 50 სისტემური საბანკო კრიზისიდან, 27-ის მთავარ გამომწვევ მიზეზად სახელდება, რაც ძირითად შემთხვევაში შერბილებული საკრედიტო პოლიტიკით იყო გამოწვეული (ECB, 2017:6). ბოლო წლებში, ქართული საბანკო სისტემაც შერბილებული საკრედიტო პირობებით ხასიათდებოდა, რამაც სესხების სწრაფი ზრდა გამოიწვია. ამასთან, გაიზარდა ისეთი შინამეურნეობების რაოდენობა, რომელთაც შემოსავალთან შედარებით ვალის მაღალი ტვირთი ჰქონდათ (სებ, 2019:28). 2018 წლის ბოლოს საერთაშორისო სარეიტინგო კომპანიებმა Fitch <sup>1</sup> -მა და Moody's <sup>2</sup> -მა ორ წამყვან ქართულ ბანკს რეიტინგი პოზიტიურიდან სტაბილურამდე გაუუარესა, მთავარი მიზეზი გასულ პერიოდში საცალო სესხების სწრაფი ზრდითა და საგანგაშოდ მაღალი მოცულობით უცხოური ვალუტით დაკრედიტების შედეგად გამოწვეული რისკები წარმოადგენს (Fitch Ratings, 2018). სწორედ აღნიშნული რისკებიდან

<sup>1</sup> Fitch Ratings Inc. - ერთ-ერთი წამყვანი ამერიკული საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტო, დაარსდა 1914 წელს

<sup>2</sup> Moody's Analytics-ერთ-ერთი წამყვანი ამერიკული საკრედიტო სარეიტინგო სააგენტო, რომლის მიზანია ანალიტიკური ინსტრუმენტების დახმარებით დაეხმაროს ბიზნესს სწორი და ეფექტიანი გადაწყვეტილების მიღებაში

გამომდინარე, ეროვნულმა ბანკმა მომხმარებელთა ინტერესების დაცვისა და კომერციულ ბანკებში ჯანსაღი საკრედიტო პორტფელის ხელშეწყობის მიზნით, პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციები ამოქმედდა.

4) ლიკვიდობის ადეკვატური დონის უზრუნველყოფის ღონისძიებები-ლიკვიდობის რისკი ერთ-ერთ ყურადსაღებ რისკს წარმოადგემს, რადგან ბანკის ლიკვიდურობის რისკი არამარტო კომერციული ბანკისთვის არის საზიანო, არამედ დეპოზიტორებისთვის და მთლიანი საბანკო სექტორისთვისაც, რამაც შესაძლოა სისტემური სახე მიიღოს და გრძელვადიან პერიოდში სავალალო შედეგებამდე მიიყვანოს ეკონომიკა. ლიკვიდურობის რისკის მართვის პოლიტიკა, პროცედურები და ლიმიტების დადგენა მოიცავს შემდგომ ძირითად საკითხებს:

-ლიკვიდობის რისკის მართვის პოლიტიკა უნდა შეიქმნას ბანკის მისიის, ბიზნეს სტრატეგიის, კაპიტალის ადეკვატურობის, ადამიანური რესურსებისა და რისკისადმი მიდრეკილების შესაბამისად;

-ლიკვიდობის რისკის მართვის პოლიტიკა პერიოდულად უნდა შეფასდეს, განახლდეს და ბანკს უნდა ჰქონდეს მკაფიო პოლიტიკა დაფინანსების,

ანგარიშგებისა და ლიკვიდობის შეფასებისათვის პასუხისმგებლობებთან დაკავშირებით;

-ბანკმა ზუსტად უნდა განსაზღვროს და გაანალიზოს ლიკვიდობის რისკის მატარებელი საბანკო პროდუქტები, ოპერაციები და საქმიანობა, გაანალიზოს ნებისმიერი ზეგავლენის შესაძლებლობა ლიკვიდობის პოზიციასთან დაკავშირებით, სხვადასხვა სცენარის გამოყენებით.

საბანკო სისტემის ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფის მიზნით სებ-მარიგი ღონისძიებები გაატარა. ბანკებს მიეცათ საშუალება ლარის ლიკვიდობის მართვისთვის უცხოური ვალუტის ბუფერები გამოიყენონ და ჯამური ლიკვიდობის მოთხოვნა მათი საშუალებით დაიცვან. შემუშავდა დროებითი საზედამხედველო გეგმა, რომელიც საბანკო სექტორს ფინანსური სტრესის პირობებში კაპიტალისა და ლიკვიდობის ბუფერების გამოიყენების საშუალებას აძლევს, რათა პოტენციური ზარალი გაანეიტრალოს და ბიზნეს საქმიანობის ნორმალურად გაგრძელება შეძლოს.

ძალიან მნიშვნელოვანია 2020 წლის 24 აპრილს ეროვნული ბანკსა და ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკს (EBRD) შორის დადებული გარიგება, რომელიც გულისხმობს ეროვნული ბანკის მიერ EBRD-სათვის სვოპ ოპერაციებით ლარის ლიკვიდობის მიწოდებას, რაც საშუალებას აძლევს EBRD-ს ადგილობრივ ვალუტაში კერძო სექტორისთვის დაფინანსება გაზარდოს. EBRD-ის შეფასებით აღნიშნული შეთანხმების ფარგლებში, 2 წლის განმავლობაში იგეგმება 21 მლრდ ევროს ინვესტირება, რომელიც მიმართული იქნება პანდემიის უარყოფითი შედეგების გასაწესებლად (EBRD, 2020:7-10).

ლიკვიდობის რისკის მართვის მიზნით ბაზელის კომიტეტმა შეიმუშავა ორი კოეფიციენტი ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) და წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR)<sup>1</sup>. პირველი კოეფიციენტის ამოცანაა, ხელი შეუწყოს ბანკის მოკლევადიანი ლიკვიდურობის რისკის მართვას, რომელიც გათვლილია დაახლოებით ერთ თვეზე, მეორე კოეფიციენტის ამოცანა კი უფრო გრძელვადიან (ერთწლიანი) დროით ჰორიზონტს მოიცავს. წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი განისაზღვრება როგორც კომერციული ბანკის ხელმისაწვდომი სტაბილური დაფინანსების ფარდობა სტაბილური დაფინანსების საჭიროებასთან და უნდა იყოს მინიმუმ 100% (ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანება, N 71/04, 01/09/2019).

უნდა აღინიშნოს, რომ 2020 წლის ოქტომბრიდან საქართველოს ეროვნული ბანკის ინიციატივით, ამოქმედდა სავალუტო ვაჭრობის ახალი მექანიზმი ბლუმბერგის Bmatch პლატფორმა <sup>2</sup>, სადაც პირველ ეტაპზე ხდება ბანკთაშორისი ვაჭრობები, ხოლო მალევე მოხდება არასაბანკო კერძო სუბიექტების ჩართვაც, რაც საშუალებას მისცემს მათ პირდაპირი წვდომა ჰქონდეთ სავალუტო რესურსებთან. პლატფორმა სავალუტო ბაზრის მასშტაბური რეფორმის ნაწილია, რომლის მთავარი მიზანია სავალუტო ბაზარზე საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის შესაბამისი

<sup>1</sup> წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR-Net Stable Funding Ratio)-მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტი, რომელიც ბაზელ 3-ის მნიშვნელოვან კომპონენტს წარმოადგენს. მისი მიზანია საბანკო სექტორის მიერ მოზიდული დაფინანსების სტაბილურობის უზრუნველყოფა. საქართველოს ბანკების მიერ NSFR-ის ანგარიშგება 2018 ივნისიდან რეგულარულად იწარმოება.

<sup>2</sup> Bmatch პლატფორმა-2016 წლიდან წარმატებით მუშაობს მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყანაში

ახალი მიდგომების დანერგვა, ბაზრის დივერსიფიკაციის, კონკურენტუნარიანობისა და ლიკვიდურობის ზრდა.

5) რისკების შეფასების საერთო პროგრამა (GRAPE)<sup>1</sup> -2014 წლის 27 მარტს ეროვნულმა ბანკმა რისკების შეფასების საერთო პროგრამა აამოქმედა, რომელშიც მიკრო და მაკროპურდენციული რეგულირება ერთ პროცესშია გაერთიანებული. (საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2014 წლის 27 მარტის №32/04 ბრძანება „კომერციული ბანკების რისკების შეფასების საერთო პროგრამის მოქმედების წესის დამტკიცების თაობაზე“). პროგრამის მიზანია კომერციული ბანკების რისკების შეფასება და შესაბამისი საზედამხედველო ქმედებების განსაზღვრა, თუმცა აღნიშნული არ გულისხმობს საფინანსო სისტემის მონაწილე რომელიმე ინსტიტუტის გაკოტრების თავიდან გარდაუვალ არიდებას, არამედ, გაკოტრების რისკებისა და საფრთხეების დროულად გამოვლენას და მათი რეალიზებით გამოწვეული უარყოფითი ეფექტების მაქსიმალურ შემცირებას საფინანსო სისტემის სტაბილურ ფუნქციონირებაზე. GRAPE აფასებს კომერციული ბანკების რისკების დონეს შემდეგი კატეგორიების მიხედვით: საკრედიტო რისკი, ლიკვიდობის რისკი, საბაზრო რისკი, საოპერაციო რისკი, ბიზნეს მოდელი და მომგებიანობა, მაკროეკონომიკური გარემო, ჯგუფის სტრუქტურა და კორპორაციული მართვა, საერთო რისკი რესურსებამდე, რესურსები და საერთო რისკი რესურსების შემდეგ. მის საფუძველზე ფასდება თითოეული კომერციული ბანკის რისკის პროფილი. რისკების შეფასების მიზანია, ბანკმა შემლოს მისი ბიზნეს-საქმიანობისათვის დამახასიათებელი რისკების გაანგარიშება და შეფასება, განსაკუთრებით ისეთი რისკისა, რომელიც მნიშვნელოვანია და შეუძლია გავლენა იქონიოს ბანკის კაპიტალზე (დებულება „კომერციულ ბანკებში რისკების მართვის თაობაზე“, საქართველოს ეროვნული ბანკი, ბრძანება #71, 2008 წ. 17 მარტი).

6) საზედამხედველო სტრატეგიის გამოქვეყნება-საზედამხედველო მანდატის ეფექტიანად შესრულების მიზნით ეროვნულმა ბანკმა 2020 წელს

<sup>1</sup>GRAPE(General Risk Assessment Process)-საზედამხედველო მიდგომა, რომელშიც მიკრო და მაკროპურდენციული რეგულირება ერთ პროცესშია გაერთიანებული და ფასდება კომერციული ბანკების რისკების დონეს, GRAPE-ის წესი დამტკიცებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 2014 წლის 27 მარტის №32/04 ბრძანებით

საზედამხედველო სტრატეგიის გამოქვეყნება დაიწყო (სებ,2020). აღნიშნული დოკუმენტი ყოველწლიურად გამოქვეყნდება და მასში მოცემულია მომავალი 3 წლის (2020-2022 წ.წ.) სტრატეგიული პრიორიტეტები, მათი შესრულებისათვის საჭირო ვადები და საქმიანობები. დოკუმენტის მიზანია ხელი შეუწყოს ინვესტორებისთვის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისთვის, სარეიტინგო კომპანიებისთვის, მოსახლეობისა და სხვა დაინტერესებული მხარეებისთვის საზედამხედველო პრიორიტეტებსა და გეგმებზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას.

7) ფინანსური ინოვაციების ოფისის და რეგულირების ლაბორატორიის ამოქმედება-სტრატეგიული საზედამხედველო პრიორიტეტების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილია მდგრადი ფინანსური ტექნოლოგიების ეკოსისტემის განვითარება, რომელიც ფინანსურ სექტორში ჯანსაღი ინოვაციების გამოჩენას წახალისებს. ახალ ფინანსურ ტექნოლოგიებზე დაფუძნებული სერვისების განვითარება, რომლებიც ნაკლებად ხარჯიანია და მომხმარებელზეა მორგებული, ხელს შეუწყობს კონკურენციისა და მომხმარებლების კეთილდღეობის ზრდას. იმისათვის, რომ მოხდეს ფინანსურ სექტორში ჯანსაღი სუბიექტების გამოჩენა და კონკურენციის წახალისება, ეროვნულმა ბანკმა ფინანსური ინოვაციების ოფისი შექმნა, რომელიც ფინანსური ტექნოლოგიების ინოვატორთა საზოგადოებასა და ეროვნულ ბანკს შორის კომუნიკაციის საშუალებას წარმოადგენს. ფინანსური ინოვაციების ოფისის მისიაა ხელი შეუწყოს პასუხისმგებლიან ინოვაციებს ფინანსურ სექტორში და დაეხმაროს ფინტექ<sup>1</sup> ორგანიზაციებს/სტარტაპებს ეროვნული ბანკის რეგულაციების გაცნობიერებაში. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეროვნულმა ბანკმა განავითარა რეგულირების ლაბორატორიის (სენდბოქსი) ჩარჩო, რომლის შექმნისა და გამოყენების შესახებ დებულების პროექტი საჯაროდ განხილვებისთვის 2020 წლის თებერვალში გამოაქვეყნა და რომელიც ფინანსური სექტორის წარმომადგენლებს საშუალებას მისცემს რეალურ რეჟიმში, ზედამხედველის კონტროლირებად გარემოში გამოსცადონ

<sup>1</sup> ფინტექ ორგანიზაციები-აწარმოებენ ფინანსურ მომსახურებას კომპიუტერული პროგრამისა და ტექნოლოგიების მეშვეობით, რის შედეგადაც მომხმარებელს შეუძლია, უფრო მარტივად და სწრაფად დაგეგმოს, მართოს და აკონტროლოს საკუთარი ფინანსები.

ინოვაციური სერვისები და პროდუქტები.ამ მიზნით, საქართველოს ეროვნული ბანკი გლობალური ფინანსური ინოვაციების ქსელში (GFIN) <sup>1</sup> ჩაერთო, რომელიც ნოვატორი ზედამხედველების თანამშრომლობის წამყვანი პლატფორმაა (სებ,2020:63).

COVID-19 პანდემიის საპასუხოდ ფინანსური სექტორის მდგრადობისა და ეკონომიკის მხარდაჭერის მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შემდეგი ღონისძიებები გაატარა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიმართულებით (იხ. ცხრილი 2.1.3)

**ცხრილი 2.1.3. COVID-19 პანდემიის საპასუხოდ სებ-ის მიერ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიმართულებით გატარებული ღონისძიებები**

მიღებული ზომები	მიზანი	თარიღი
სესხებზე საშელავათო პერიოდის წახალისება და დარეზერვების პოლიტიკის დროებითი ცვლილება	საზედამხედველო ტვირთის შემსუბუქება	03/2020
საზედამხედველო რეფორმებსა და სანქციებზე მორატორიუმი	საზედამხედველო ტვირთის შემსუბუქება	03/2020
მარტში დაგეგმილი პირველადი კაპიტალის მოთხოვნების ზრდის დროებით გადავადება (საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკისა და წმინდა GRAPE ბუფერისთვის)	დაკრედიტების ხელშეწყობა	03/2020
კონსერვაციის ბუფერისა (რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 2.5 პროცენტის ოდენობით) და პილარ 2-ის ბუფერის ნაწილის (არაჰეჯირებული საკრედიტო რისკის ბუფერის 2/3) გაუქმება.	დაკრედიტების ხელშეწყობა	03/2020

<sup>1</sup> GFIN(Global Financial Innovation Network)-ამოქმედდა 2019 წლის იანვარში ფინანსური მარეგულირებლებისა და ორგანიზაციების საერთაშორისო ჯგუფის მიერ, რომელიც მიზნად ისახავს ფინანსური ინოვაციების მხარდაჭერას.

<p>შეჩერდა ზედამხედველობას დაქვემდებარებული სუბიექტების ადგილზე შემოწმება. გამარტივდა დაკრედიტების პროცედურები, რის მიხედვითაც დროებით არ მოითხოვება უძრავი ქონების შეფასება ადგილზე მისვლის გზით. შერბილდა მოთხოვნა ფინანსური უწყისების განახლებასთან დაკავშირებით</p>	<p>პანდემიის გავრცელების შეზღუდვა</p>	<p>03/2020</p>
<p>2020 წლის ივნისში ასამოქმედებელი „რისკის პოზიციების კონცენტრაციისა და მსხვილი რისკების შესახებ დებულების“ გადავადება ერთი წლით.</p>	<p>დაკრედიტების ხელშეწყობა</p>	<p>03/2020</p>

წყარო: სეზ, „ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში“, 2020:51

სსფ-ის შეფასებით, COVID-19 პანდემიამ მკვეთრად შეანელა ეკონომიკური ზრდა(2020 წელს რეალური მშპ-ს ზრდა -5%-, 2021 წელს--3.4%) საქართველოში, თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ გადადგმული ნაბიჯები ემსახურება ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფას. კერძოდ, ეროვნულმა ბანკმა ფინანსთა სამინისტროსთან კოორდინაციის შედეგად უზრუნველყო გრძელვადიანი ლარის ლიკვიდობის მიწოდება, შეამცირა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 2020 წლის აპრილიდან და ამ პერიოდიდან მოყოლებული სტაბილურად ინარჩუნებს ინფლაციას სამიზნე მაჩვენებლის გარშემო. დადებითად შეფასდა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიმართულებით განხორციელებული ღონისძიებები, საბანკო-საფინანსო სექტორის ზედამხედველობა და აღნიშნული სექტორის მდგარდობა, რაც დაკავშირებულია კაპიტალის მარაგისა და ლიკვიდობის დამაკმაყოფილებელ მაჩვენებლებთან.

სსფ-ის შეფასებით ძალიან მნიშვნელოვანია კაპიტალის ბაზრების ჩამოყალიბება-განვითარებასთან დაკავშირებით მიღებული ზომები, რომელიც საქართველოში ბოლო პერიოდის მანძილზე განხორციელდა:

-საინვესტიციო ფონდების ჩამოყალიბებასთან დაკავშირებული კანონპროექტის მიღება და შესაბამისი ცვლილებების განხორციელება საგადასახადო კოდექსში, საპენსიო ფონდის საქმიანობისა და შემნახველი ინსტიტუციებისადმი წაყენებული მოთხოვნების მკაფიო განსაზღვრა ;

-ფასიანი ქაღალდების მარეგულირებელ კანონმდებლობაში ცვლილებების შეტანა, რაც გულისხმობს ინვესტორთა უფლებების დაცვის გაუმჯობესებას და კორპორატიულ გამჭვირვალობას;

-2019 წლის ბოლოს ძალაში შევიდა კანონი დერივატივების შესახებ, რაც შესაბამისობაში იქნება საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკებთან და მიმართული იქნება ინვესტორთა უფლებების დაცვისაკენ. კანონპროექტის ფარგლებში მხოლოდ ბანკები და ბროკერები იქნებიან ავტორიზებულნი, ფლობდნენ ფასიან ქაღალდებს და ახორციელებდნენ ოპერაციებს მათი კლიენტის სახელით, რაც ზრდის მომხმარებლის დაცულობას ფასიანი ქაღალდებით განხორციელებული ოპერაციების კუთხით.



## 2.2. საქართველოს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სისტემური რისკები, წარმომქმნელი ფაქტორების იდენტიფიცირება

სისტემური რისკები-საშიშროება, რომელიც ემუქრება მთლიანად ფინანსურ სისტემას და ახდენს როგორც ფინანსური, ისე რეალური სექტორის კოლაფსს, განსხვავებით იმ რისკებისა, რომლებიც ინდივიდუალური ინსტიტუტების დონეზე ახდენს გავლენას, დანარჩენი ინსტიტუტებისა და ფინანსური გარემოსაგან იზოლირებულად (ESRB 2014; IMF/BIS/FSB, 2009).

სისტემური რისკის ეფექტური და დროული იდენტიფიცირება მოითხოვს კომპლექსურ ანალიზს, რომელიც ეხმარება პოლიტიკის გამტარებელს განსაზღვროს რომელი მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტი უნდა მიუსადაგოს კონკრეტულ სისტემურ რისკს. მიუხედავად მზარდი აკადემიური ინტერესისა აღნიშნული საკითხის მიმართ, ჯერ კიდევ სერიოზული გამოწვევებით ხასიათდება სისტემური რისკების იდენტიფიცირების საკითხი. აღნიშნული თემისადმი ინტერესი განსაკუთრებით დიდია განვითარებად და სწრაფად მზარდ ეკონომიკებში, სადაც მწვავედ დგას ფინანსური სტაბილურობისა და ეკონომიკური მდგრადობის საკითხები (Dijkman M.,2015:5). გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ შეგვახსენა ფინანსური სექტორის „ბნელი“ მხარეები და მისი თანდაყოლილი პროციკლური ხასიათი, რომელიც კრიზისის გამომწვევ მთავარ ფაქტორად იქცა. ფინანსური სექტორის მარეგულირებელი ჩარჩოს ჩამოყალიბება დაკავშირებულია ბაზრის ისეთ წარუმატებლობებთან, როგორებიცაა კონკურენციის შეზღუდვა, ბაზრის მონაწილეთა არასწორი ქცევა, ინფორმაციის ასიმეტრიულობა და სისტემური არასტაბილურობა. ინფორმაციის ასიმეტრიულობა ქმნის საფრთხეს ბაზრის მონაწილეთა მიერ გადაჭარბებული რისკის აღებისა, აქედან გამომდინარე, ინფორმაციის ასიმეტრიულობა პრუდენციული რეგულირების საჭიროების მთავარ გამართლებას წარმოადგენს. დღესდღეობით, სისტემური რისკის მიტიგაცია ფართოდ არის მიღებული, როგორც ძირითადი ფუნდამენტური კონცეფცია პოსტკრიზისული მარეგულირებელი დღის წესრიგის შემუშავებისთვის. გარდა ამისა, ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ გამოკვეთა მაკრო-განზომილების

გათვალისწინების საჭიროება ფინანსური რეგულირებისა და ზედამხედველობის მიმართულებით.

იმისათვის, რომ შევძლოთ სისტემური რისკის მიერ გამოწვეული პოტენციური დანაკარგების მინიმიზაცია, საჭიროა პოლიტიკის გამტარებლის მხრიდან ფინანსური ციკლის სწორად შეფასება და მისი მუდმივი მონიტორინგი, რაც დიდ გამოწვევას წარმოადგენს. როგორც წესი, ფინანსური სისტემისათვის დამახასიათებელი რისკები რთულად ინდენტიფიცირებადი და გაზომვადია, მისი „გაურკვეველი“ ხასიათის გამო (Borio, Drehmann, 2009). რისკებზე მიმართული ინსტრუმენტების გამოყენების ეფექტიანობა შეიძლება შეფასდეს რაოდენობრივ მოდელებზე დაფუძნებული მიდგომის გამოყენებით, ასევე ე.წ. ტრანსმისიცი (გადაცემის) რუქის საშუალებით. ამგავრი გადამცემი რუქები უზრუნველყოფენ იმის სტილიზებულ წარმოდგენას, თუ როგორ შეიძლება მოხერხდეს სისტემური რისკით გამოწვეული ციკლორობის შემსუბუქება და პოლიტიკის გამტარებელს სთავაზობს დანახარჯი-სარგებლის ანალიზის ჩატარების საშუალებას. პრაქტიკაში სისტემური რისკების დროითი განზომილების შეფასებისათვის შემოთავაზებულია სხვადასხვა რაოდენობრივი მიდგომა, რომელიც მოიცავს წინმსწრებ ინდიკატორებს, Value-at-Risk (VaR) მოდელს, top-down<sup>1</sup> სტრეს-ტესტებს, თუმცა თითოეული მათგანი ხასიათდება როგორც ძლიერი, ისე სუსტი მხარეებით (Galati, Moessner, 2010). VaR და სხვა სტატისტიკური მოდელები ფართოდ გამოიყენება პროგნოზირების დროს, თუმცა ნორმალურობის დაშვება ძნელად თავსებადია ფინანსური სისტემის არაპროგნოზირებად ხასიათთან. რაც შეეხება, Top-down სტრეს-ტესტებს, ისინი წარმოადგენენ უფრო მძლავრ იარაღს სისტემური რისკების ინდენტიფიცირების კუთხით, მეტიც ახალი თაობის სტრეს-ტესტები მიზნად ისახავს ფინანსური სისტემის შიგნით გადამდები ეფექტებისა და ფინანსურ სექტორში აკუმულირებული რისკების რეალურ ეკონომიკაზე გავლენის შეფასებასაც (Schmieder, Puh, Hasan 2011). სისტემური რისკის ციკლური ელემენტის იდენტიფიცირებისათვის დიდი მნიშვნელობა ენიჭება კომპოზიტური ფინანსური სტაბილურობის ინდექსების გამოყენებას, რაც მაკროპრუდენციულ ანალიზს უფრო სრულყოფილს ხდის. თავის მხრივ აღნიშნული ინდექსები მრავალი სახის სუბინდექსებს აერთიანებს, რომლებიც

<sup>1</sup> top-down სტრეს-ტესტი-გამოიყენება ცენტრალური ბანკების მიერ, რაც გვჩვენებს ეკონომიკაში მიმდინარე ცვლილებების გავლენას მთლიანად ფინანსურ სექტორზე და არა მხოლოდ ცალკეულ ფინანსურ ინსტიტუტზე.

ფინანსური სტაბილურობის სხვადასხვა ასპექტს აფასებს, თუმცა შესაძლოა ინდექსებმა ვერ ასახოს ფინანსური ბაზრის სხვადასხვა სექტორს შორის ურთიერთკავშირი. აქედან გამომდინარე, საჭიროა აღნიშნული კომპოზიტიური ინდექსების გამოყენება ბაზელის სამოქმედო ჩარჩოსთან ინტეგრაციაში, რომელიც ასევე უნდა ითვალისწინებდეს ექსპერტული მსჯელობასა და საღ აზრს კონკრეტული ქვეყნის სპეციფიკის გათვალისწინებით.

ზოგადად, სისტემურ რისკს აქვს 2 განზომილება: ციკლური და სტრუქტურული (კროს-სექციური). ციკლური ხასიათი გულისხმობს ეკონომიკური აღმავლობის პერიოდში ბანკების ტენდენციას გადაჭარბებული რისკის აღებისა, რაც დროთა განმავლობაში იწვევს რისკების აკუმულირებას ფინანსურ სექტორში. რადგანაც ფინანსური სექტორი ხასიათდება პროციკლურობით, შესაბამისად მას შეუძლია იმოქმედოს, როგორც შოკის გამამლიერებელი და არა როგორც მისი მშთანთქმველი, რომლის თაობაზეც ჯერ გლობალურ კრიზისამდე შენიშნავდნენ მინსკი (1982) და კინდელბერგი (2000). ჩატარებული კვლევების საფუძველზე ბორიომ (2012) დაადასტურა, რომ ფინანსური ციკლი საშუალოდ დაახლოებით ორჯერ უფრო მეტი ამპლიტუდით ხასიათდება ბიზნეს-ციკლთან შედარებით.

ეკონომიკური აღმავლობის/ზუმის პერიოდში, დიდია სტიმული ბაზრის მონაწილეების მიერ გადაჭარბებული რისკის აღებისა, თუმცა როდესაც ვირტუალური ციკლი მთავრდება, მნიშვნელოვნად ფერხდება საბანკო სისტემის მიერ კრედიტების გაცემა. ფინანსური სისტემაში არსებული რეგულაციების პირობებში, საბანკო სექტორი იძულებულია დაიცვას კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნები, რაც მნიშვნელოვნად ზღუდავს შინამეურნეობებსა და ბიზნესზე გაცემულ კრედიტებს და შესაბამისად, მნიშვნელოვნად მცირდება რეალურ სექტორში ერთობლივი ეკონომიკური აქტივობა (Repullo, Suarez, 2008:3-4). აღმოსავლეთ აზიის ქვეყნები წარმატებით იყენებენ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტებს, რომელიც ზრუდავს გადაჭარბებულ პროციკლურობას ისეთ სექტორებში, რომელთათვისაც განსაკუთრებით დამახასიათებელია სპეკულაციური ბუმტების წარმოქმნის საშიშროება, მაგ: უძრავი ქონების სექტორისათვის გამოიყენება LTV (loan-to-value) და DTI (debt-to-income) ინსტრუმენტები.

სისტემური რისკის სტრუქტურული (კროს-სექციური) განზომილება კი დაკავშირებულია ფინანსური სისტემის შიგნით რისკის გადაცემაზე, დროის ნებისმიერ მოცემულ მონაკვეთში. თანამედროვე ფინანსურ სისტემებს ახასიათებს ურთიერთდაკავშირების რთული ქსელი, რომელიც მოიაზრებს ფინანსური სისტემის მონაწილეებს, მთლიანად ფინანსურ ბაზარებსა და ინფრასტრუქტურას. ნორმალურ პირობებში, აღნიშნული კავშირები უზრუნველყოფენ ფინანსური სისტემისა და რეალური ეკონომიკის ჯანსაღ ფუნქციონირებას, თუმცა კრიზისულ პერიოდში გადამდები ეფექტებით ხდება ამ ორ სექტორს შორის შოკების გადაცემა და მათი ურთიერთზემოქმედების გაძლიერება. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ სისტემური რისკის ორ განზომილებას შორის მკაფიო ზღვარის გავლება თითქმის შეუძლებელია (NBG,2019:5). ფინანსური სისტემის კომპლექსური და მისი გადამდები ეფექტებიდან გამომდინარე, ფინანსური სტაბილურობის ხელშემწყობმა საერთაშორისო ორგანიზაციებმა შეიმუშავეს სტანდარტები, რომელიც დამატებით ბუფერებს უწესებს გლობალური მასშტაბით სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს (G-SIBs), ასევე რიგი ქვეყნები განსაზღვრავენ ლოკალურად სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს (D-SIBs). ფინანსური სისტემის შიგნით ბაზრის მონაწილეებს შორის არსებული კავშირები მეტად ფოკუსირებულია საბანკო სექტორზე, თუმცა ასევე გათვალისწინებულ უნდა იქნას ფინანსურ ინსტიტუციებს შორის ურთიერთკავშირი, ბანკები, როგორც დაფინანსების წყარო სხვა ფინანსური ინსტიტუტებისთვის და ურთიერთკავშირი საგადასახადო სისტემის მეშვეობით.

სისტემურ რისკებს ასევე უწოდებენ საბაზრო რისკებს, არადივერსიფიცირებად რისკებს, რადგან როგორც აღვნიშნეთ, იგი ეკონომიკის ყველა სექტორზე ახდენს გავლენას. ის განსხვავდება არასისტემური რისკებისაგან, რომელიც ცალკეული ფირმის დონეზე გამოვლინდება და არ ქმნის საშიშროებას მთელი ეკონომიკის მასშტაბით. აქედან გამომდინარე, სისტემური რისკები დიდი საფრთხის მატარებელია და იგი განსაკუთრებულად დიდ დარტყმას აყენებს მატერიალურ, რეალურ სექტორს, რომელზედ დგას მთელი ეკონომიკა. სისტემური რისკები შეიძლება წარმოიშვას: პოლიტიკური გადაწყვეტილებების შედეგად, გარეგანი შოკების, რეცესიების, საგადასახადო კანონმდებლობაში ცვლილების, ბუნებრივი კატასტროფების, უცხოური საინვეტიციო პოლიტიკის შედეგად. მაკროპრუდენ-

ციულ პოლიტიკაში განიხილება მისი წარმომშობი ქვემოჩამოთვლილი მიზეზები და წაყარობი.

სისტემური რისკები შეიძლება წარმოიშვას 3 წყაროდან (Murphy E., 2012:2-5):

1. ეგზოგენური, გარეგანი შოკებისაგან, რომელსაც შეუძლია მთელი ფინანსური სექტორის პარალიზება.

2. გადამდები ეფექტები-როცა რომელიმე წარუმატებელი, დიდი რისკის მატარებელი ფირმები და ინსტიტუტები ახდენენ გავლენას სხვა ინსტიტუტებზე, და ამ გავლენის თავიდან აცილება თითქმის შეუძლებელია, რადგან გლობალიზაციის პროცესი გულისხმობს ფინანსური ბაზრების გახნილობას და ინსტიტუტებს შორის მჭიდრო კავშირს. გადამდები ეფექტი (Contagion-სენი) სისტემური რისკის მთავარი მახასიათებელია.

გადამდები ეფექტები გავრცელების არხების მიხედვით შეიძლება 2 ჯგუფად (Murphy E., 2012:7-8) დაიყოს: რეალური და ინფორმაციული. რეალური არხი გულისხმობს სტრესულ სიტუაციაში მყოფი ფინანსური ინსტიტუტის მიერ რისკის გადაცემას სხვა ინსტიტუტზე პირდაპირ, რეალური არხებით.საინფორმაციო არხებით სისტემური რისკების გადაცემა უფრო მარტივად ხდება, თუმცა მისი იდენტიფიცირება უფრო რთულია და მეტი ზიანის მიყენება შეუძლია ეკონომიკისათვის.

3. ენდოგენური ფაქტორებისაგან წარმოქმნილი ფინანსური დისბალანსის დაგროვება-რომელიც ასოცირდება საკრედიტო ბუმთან, ფინანსური ინსტიტუტების მიერ საკუთარი შესაძლებლობების არასწორად შეფასებასთან, გადაჭარბებულ სახელმწიფო რეგულირებასთან და ა.შ.

თუ ეგზოგენური შოკი გულისხმობს ჩვენგან დამოუკიდებლად მოვლენის მოხდენას, გადამდები ეფექტები განპირობებულია მსოფლიო ფინანსური ბაზრების მაღალი ინტეგრაციით. ფინანსური დისბალანსი კი, ენდოგენური ხასიათისაა და იგი ხშირად ბაზრის მონაწილეთა, მათი მარეგულირებლების, ცენტრალური ბანკებისა

და ხელისუფლების ხელშეწყობით გროვდება. ამის მაგალითია 2008 წლის ფინანსური კრიზისი (Komarkova Z., Fraot J.,2011:102-130), როცა ერთის მხრივ,

შემცირებული საპროცენტო განაკვეთებისა და მეორეს მხრივ, არაგონივრული ფინანსური ზედამხედველობით უძრავი ქონების „ბუშტი“ წახალისდა. ასევე

გადამდები სისტემური რისკების მაგალითად შეიძლება დავასახელოთ Lehman Brothers-ის გაკოტრება, რომელმაც დიდი გავლენა მოახდინა სხვა ფინანსური აქციების ფასების მკვეთრ ვარდნაზე და მთლიანად ფინანსური ბაზრის კოლაფსი გამოიწვია.

სისტემური რისკების იდენტიფიცირების კუთხით განვითარებადი ქვეყნები ხშირად აწყდებიან პრობლემებს, რაც პირველ რიგში, გამოწვეულია მონაცემთა დაბალი ხელმისაწვდომობითა და მათი არადაამაკმაყოფილებელი ხარისხით, ასევე ტექნოლოგიებისა და საჭირო უნარ-ჩვევების დაბალი დონით. მონაცემების ნაკლებობა განსაკუთრებით თვალსაჩინოა ფინანსური სექტორის მონაცემებისათვის, რის გამოც რთულდება რეალური სურათის ჩამოყალიბება და შესაბამისად, სისტემური რისკის იდენტიფიცირება. აქედან გამომდინარე, კარგად ორგანიზებული ანალიტიკური ჩარჩოს არსებობა კრიტიკული წინაპირობაა ეფექტური მაკროპრუდენციული და სისტემური რისკების აღმოჩაზე ორიენტირებული პოლიტიკის შემუშავებისათვის. ამგვარი ჩარჩო დაეხმარება პოლიტიკის გამტარებელს სწორი და დროული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტის შერჩევაში, რომელიც კონკრეტულ სისტემურ რისკზე იქნება ორიენტირებული. უნდა აღინიშნოს, რომ სისტემური რისკის მონიტორინგის ძლიერი ანალიტიკური ჩარჩოს არარსებობის შემთხვევაში, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა არაეფექტიანი იქნება, თუმცა გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ ზედმეტად მკაცრი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენება (მაგ, კაპიტალის მოთხოვნაზე დაწესებული ზღვრების მეტისმეტად გამკაცრება) ასევე ასოცირდება ეკონომიკური განვითარების უარყოფით ეფექტებთან (Dijkman M.,2015:6).ამასთან, ხშირ შემთხვევაში ინდიკატორები და მათი მნიშვნელობები, რომლებიც წარმატებით გამოიყენება განვითარებულ ქვეყნებში სისტემური რისკის იდენტიფიცი-რებისათვის, ასეთივე წარმატებით არ ხასიათდებიან განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკებთან მიმართებით. აღნიშნული კარგად ჩანს კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის და მისი შესაბამისი კონტრციკლური ბუფერის მაჩვენებლის განსაზღვრისას. კერძოდ, ევროპის ქვეყნებისათვის კრედიტის მშპ-სგან 2-10% ფარგლებში არსებული გადახრა მოიაზრება ფინანსურ ბაზარზე რისკის წარმოქმნის ინდიკატორად, მაშინ როცა

განვითარებადი ქვეყნებისათვის 2-10% დიაპაზონი შეიძლება არ იყოს მართებული და ინფორმატიული რისკის აკუმულირების იდენტიფიცირებისათვის.

სისტემური რისკების იდენტიფიცირების ჩარჩო ეფუძნება: სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების შეფასებას, ფინანსური სისტემის შიგნით ურთიერთ-კავშირის განსაზღვრას და ფინანსური სტაბილურობის პერიოდულად შეფასებას.

სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების იდენტიფიცირება ადგილობრივ/ლოკალურ დონეზე კრიტიკულად მნიშვნელოვანია, რადგანაც კრიზისის პერიოდში პოლიტიკის გამტარებლები გამოწვევების წინაშე დგანან: დაუშვან ასეთი დაწესებულებების გაკოტრება თუ საზოგადოების რესურსებით მოახდინონ მათი დაფინანსება, რაც ეკონომიკისათვის არასასურველ და არაეფექტიან არჩევანს წარმოადგენს. ზოგადად, საფინანსო ინსტიტუტები, რომლებიც სისტემურად მნიშვნელოვანია ზომის, კომპლექსურობის, და გლობალურ ბაზარზე ძნელად ჩანაცვლებადობის გამო, უყალიბდებათ მოლოდინი, რომ მთავრობა არ დაუშვებს მათ გაკოტრებას (too big to fail), რაც არაკონკურენტულ გარემოს აყალიბებს. 2013 წელს ბაზელის კომიტეტის მიერ შემოთავაზებული ჩარჩოს<sup>1</sup> პირობებში განისაზღვრა კრიტერიუმები, რომელთა საფუძველზეც შესაძლებელია სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების შეფასება როგორც ლოკალურ (D-SIB), ისე გლობალურ (G-SIB) დონეზე. აღნიშნულ

კრიტერიუმებს წარმოადგენს: კროსიურისდიქციული აქტივობა, ზომა, ურთიერთკავშირი, ჩანაცვლებადობა და კომპლექსურობა, რომელთაგან თითოეულს აქვს მინიჭებული წონა-20% (Dijkman M., 2015:11). უნდა აღინიშნოს, რომ ლოკალურ დონეზე სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკებისათვის აღნიშნული კატეგორიების წონები შეიძლება განსხვავებული იყოს, რაც გამოწვეულია ქვეყნის სპეციფიკით. ადგილობრივად მნიშვნელოვანი სისტემური ბანკების იდენტიფიცირების ჩარჩოსა და შესაბამისი კრიტერიუმების შემუშავების პროცესი განსაკუთრებით აქტუალურია განვითარებადი ქვეყნებისათვის, რაც გულისხმობს ბაზელის სტანდარტებისა და რეკომენდაციების საფუძველზე დამატებითი კრიტერიუმების გათვალისწინებას, რაც შესაბამისობაში იქნება ქვეყნის ეკონომიკურ განვითარებასთან.

---

<sup>1</sup>Basel Committee on Banking Supervision, 2013, “Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement”

ზომა-სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკის ზომის განსაზღვრა სხვა კატეგორიის მაჩვენებლებთან შედარებით ადვილია. ბაზელ III-ის ჩარჩოს საფუძველზე ზომა განისაზღვრება ისეთი მაჩვენებლებით, როგორცაა მთლიანი საბალანსო აქტივების სიდიდე, დერივატივები, ფასიანი ქაღალდების დაფინანსების ოპერაციები და ბალანსგარეშე აქტივობები (საკრედიტო ხაზები, აკრედიტივები, წარუმატებელი ტრანსაქციები და ა.შ). ალტერნატიულად, ბანკის ზომა განისაზღვრება საბაზრო წილით სესხებთან და დეპოზიტებთან მიმართებით. უნდა აღინიშნოს, რომ ქვეყნების უმრავლესობას აქვს ორსაფეხურიანი საბანკო სისტემა. როგორც წესი, პირველი საფეხური წარმოდგენილია 3 ან 4 ბანკით, რომელთა საბაზრო წილი დაახლოებით 70-80%-ია და სწორედ ამგვარი საბანკო დაწესებულებები შეიძლება შეფასდეს როგორც სისტემურად მნიშვნელოვანი, მათი ზომიდან გამომდინარე (Dijkman M., 2015:11).

ურთიერთკავშირი-ბაზელის ჩარჩო ურთიერთკავშირს განსაზღვრავს ფინანსურ ინსტიტუციებს შორის სესხის გაცემა-აღების თვალსაზრისით. თუმცა ამასთან დაკავშირებით ჩნდება კითხვა, ურთიერთკავშირს უნდა მიენიჭოს თუ არა იგივე წონა რაც ზომით კატეგორიას. უნდა აღინიშნოს, რომ განვითარებადი ქვეყნების საბანკო სისტემა არ არის მჭიდროდ ურთიერთდაკავშირებული და ინტეგრირებული, რადგანაც ბანკების დაფინანსების ძირითად წყაროს წარმოადგენენ შინამეურნეობები და არასაფინანსო კორპორაციები, აქედან გამომდინარე აღნიშნული კატეგორიის ხვედრითი წონა ბევრად ნაკლებია განვითარებული ქვეყნების შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით.

ჩანაცვლებადობა-განისაზღვრება ბაზრის მონაწილეთათვის უნიკალური სერვისის შეთავაზებით, ბანკის აქტივების დონით, საგადასახადო აქტივობით, რომელიც განისაზღვრება ბანკის მიერ საგადასახადო სისტემის მეშვეობით განხორციელებული გადახდების ღირებულებით, სესხისა და კაპიტალის ბაზრებზე ანდერრაიტინგის ტრანზაქციების დონით. ჩანაცვლებადობა შეიძლება შეფასდეს იმის საფუძველზე, ასრულებს თუ არა კონკრეტული ბანკი მაღალსპეციალიზებულ ფუნქციებს და რამდენად უნიკალურ მომახურებას სთავაზობს კლიენტს, რომლის განხორციელება სხვა ბანკის მიერ რთული იქნება, აღნიშნულ კონტექსტში გეოგრაფიულ და სექტორულ კონცენტრაციას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება. კვლავ



უნდა აღინიშნოს, რომ განსაკუთრებით განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში აუცილებელია ბაზელის ჩარჩოს მოდიფიკაცია და მისადაგება ქვეყნის რეალობასთან. როგორც აღვნიშნეთ, ჩანაცვლებადობის განსაზღვრისათვის მნიშვნელოვანია ბანკის მიერ ფასიანი ქაღალდების ანდერრაიტინგის ფუნქციის განხორციელება, თუმცა განვითარებად ქვეყნებში ბანკების ჩართულობა ფასიანი ქაღალდების ანდერრაიტინგის მხრივ შეზღუდულია, რაც გამოწვეულია ფასიანი ქაღალდების სუსტად განვითარებული ბაზრების არსებობით. აქედან გამომდინარე, ბანკების ჩანაცვლებადობის განსაზღვრისას აღნიშნული მაჩვენებელი არ არის რელევანტური განვითარებადი ქვეყნებისათვის.

კომპლექსურობა-ბაზელის ჩარჩოს მიხედვით კომპლექსურობა ძირითადად განისაზღვრება ბანკის მიერ განხორციელებული საინვესტიციო საქმიანობის საფუძველზე. განვითარებადი ქვეყნების უმრავლესობაში, რომელთათვისაც დამახასიათებელია სუსტად განვითარებული ფინანსური ბაზრები, ბანკების საინვესტიციო საქმიანობა როგორც წესი შეზღუდულ ხასიათს ატარებს, რის გამოც მათთვის კომპლექსურობის განსაზღვრის ჩარჩო არარელევანტურია. ალტერნატიულად, ასეთ ქვეყნებში კომპლექსურობა შეიძლება განისაზღვროს ორგანიზაციულ ქრილში, მაგალითად გამოიკვეთოს ბანკები, რომლებიც სხვა მსხვილი ორგანიზაციებისა თუ ჯგუფების წევრები არიან და თავის მხრივ, შეფასდეს აღნიშნული ჯგუფის საბალანსო და ბალანსგარეშე მაჩვენებლები.

სისტემური რისკების იდენტიფიცირების მიზანია სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკებისათვის შესაბამისი ბუფერის დაწესება, ამ მიზნით საქართველოს ეროვნული ბანკიც განსაზღვრავს ლოკალურ დონეზე სისტემურად მნიშვნელოვან ფინანსურ ინსტიტუტებს და ვითარებიდან გამომდინარე იყენებს მაკორპუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტს-სისტემურობის ბუფერს.

სისტემურობის ბუფერის დაწესება წარმოადგენს საერთაშორისო პრაქტიკას და რამდენიმე მიზანს ემსახურება:

- ფინანსური სექტორის მდგრადობის ამაღლება;
- მსხვილი ბანკების გაკოტრების ალბათობის შემცირება და გაკოტრების შედეგად წარმოქმნილი სისტემური რისკების თავიდან არიდება;
- სისტემურ ბანკებში მორალური საფრთხის (Moral Hazard) შემცირება;

- გადასახადის გადამხდელების პოტენციური ტვირთის შემსუბუქება პრობლემური ბანკების საბიუჯეტო სახსრებით დახმარებისას;
- კონცენტრაციის შემცირება და კონკურენციის ხელშეწყობა.

საქართველოს შემთხვევაში, ცალკეული კომერციული ბანკის სისტემური მნიშვნელობის შესაფასებლად სებ-იხელმძღვანელობს ბაზელის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტის (BCBS–Basel Committee on Banking Supervision) რეკომენდაციითა და ევროპის საბანკო უწყების (EBA–European Banking Authority) მიერ შერჩეული მიდგომით, ასევე ითვალისწინებს ადგილობრივი ფინანსური სექტორის მიმდინარე მახასიათებლებს. გამომდინარე იქიდან, რომ საქართველოში მოქმედ არც ერთ ბანკს არ აქვს გლობალური სისტემური მნიშვნელობა, ბუფერის დაწესების მეთოდოლოგია ითვალისწინებს მხოლოდ შიდა სისტემური მნიშვნელობის ბანკებს.

ქართული საბანკო სექტორისათვის დამახასიათებელი თავისებურებების გათვალისწინებით კრიტერიუმები და მათი ხვედრითი წონები მცირედით დაკორექტირებულია. კერძოდ, ფინანსური სექტორის განვითარების მიმდინარე ეტაპისთვის ქართული ბანკების საქმიანობა ძირითადად სტანდარტული კომერციული საბანკო სერვისების შეთავაზებით შემოიფარგლება და დერივატიული ინსტრუმენტები და ქვეყნის გარეთ ოპერაციები უმნიშვნელოა; შესაბამისად, კომპლექსურობის წილი შემცირებულია და მხოლოდ კაპიტალში ინვესტიციებს მოიცავს. ფინანსური ინსტიტუტების ურთიერთკავშირისა და დამოკიდებულების მაჩვენებელიც შერბილებულია, რადგან ბანკთაშორისი ბაზარი და მასზე დამოკიდებულება განვითარებულ ფინანსურ ცენტრებთან შედარებით დაბალია. შედეგად, გაიზარდა ბანკის ზომის წილი, რაც, რეალურად, ყველაზე უკეთ აჩვენებს მის სისტემურ მნიშვნელობას. ასევე, ჩანაცვლებადობაში დაემატა ფილიალების რაოდენობა და აგროსექტორის დაფინანსება, რაც რეგიონებში ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის კუთხით მნიშვნელოვან ფაქტორად რჩება. გამოთვლები მოიცავს კომერციულ ბანკებს, რომელთა აქტივების წილი სისტემაში 1%-ზე მეტია, ბანკების რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების შესახებ მონაცემები აღებულია 2005 წლის ბოლოდან 2017 წლის დასაწყისამდე (სებ,2017:23).

**ცხრილი 2.2.1. სისტემური ბანკების განსაზღვრის კრიტერიუმები საქართველოში**

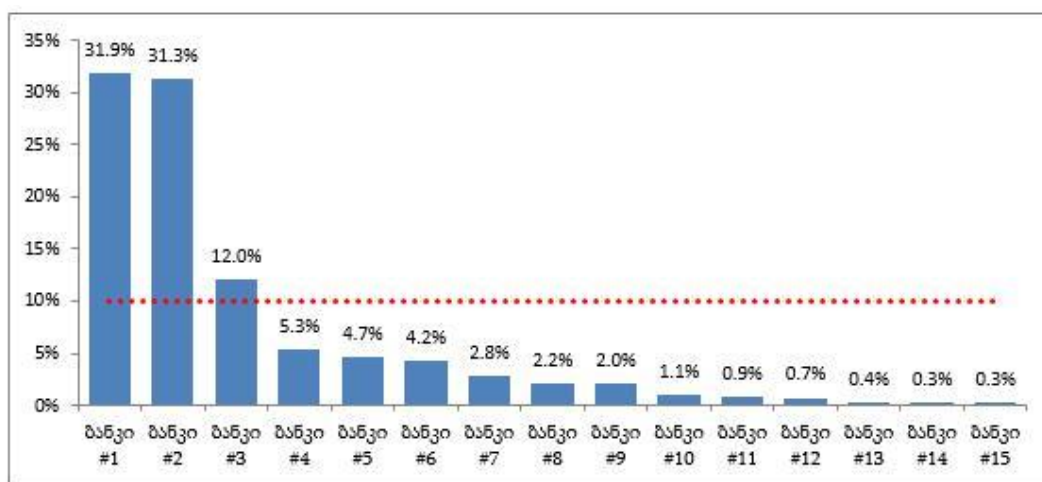
კრიტერიუმი	მაჩვენებელი	ხვ.წონა
<b>ზომა(55%)</b>	რისკის მთლიანი პოზიცია	20%
	მომხმარებელთა დეპოზიტები	20%
	მთლიანიშ ემოსავალი	15%
<b>ჩანაცვლებადობა (25%)</b>	ფილიალების რაოდენობა	20%
	აგრო სექტორის დაფინანსება	5%
<b>კომპლექსურობა (5%)</b>	ინვესტიციები კაპიტალში	5 %
<b>ურთიერთკავშირი (15%)</b>	ბანკთაშორისი სისტემის აქტივები	5%
	ბანკთაშორისი სისტემის ვალდებულებები	5%
	საბითუმო დაფინანსება	5%

წყარო: სეზ, „კაპიტალის დამატებითი ბუფერის მოთხოვნა სისტემური ბანკებისათვის“, 2017:23

იმისათვის, რომ დადგინდეს, რომელი ბანკი არის სისტემურად მნიშვნელოვანი, უნდა განისაზღვროს გარკვეული ზღვრული მაჩვენებელი, რომლის ზემოთაც ფინანსური ინსტიტუტი კლასიფიცირდება სისტემური მნიშვნელობის მქონედ. აღნიშული ზღვრის შესახებ მკაცრად განსაზღვრული კრიტერიუმი არ არსებობს (BCBS, 2012) და ქვეყნის ფინანსური სექტორის სპეციფიკიდან გამომდინარე ზედამხედველს შეუძლია გარკვეული ცვლილებები განახორციელოს. ევროკავშირის პრაქტიკით, 3,5%-ზე მეტი მნიშვნელობის მქონე ინსტიტუტები კლასიფიცირდება, როგორც სისტემურად მნიშვნელოვანი, თუმცა ცაკლუული ქვეყნის საზედამხედველო ორგანოს აქვს უფლება ზღვარი დააწესოს 2.75%-მდე ან ასწიოს 4.25%-მდე( EBA, 2020:55).

საქართველოს ეროვნული ბანკის კალკულაციებით საშუალო ქართული ბანკის წილი მშპ-ში არის 6.7% (დათვლილია, როგორც 100% გაყოფილი ბანკების რაოდენობაზე, 15-ზე, ბანკების მცირე რაოდენობის გამო ასეთი მაღალი მაჩვენებელი ბუნებრივია). აქედან გამომდინარე, პირობითად მინიმალურ ზღვრად მიჩნეულია 10%. 2017 წლისათვის 3 ბანკს (თიბისი, საქართველოს ბანკი, ლიბერთი) აქვს სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკის სტატუსი, თუმცა ეს სტატუსი პირობითია და შეიძლება დროთა განმავლობაში შეიცვალოს. უნდა აღინიშნოს, რომ 2019 წლის ნოემბრის მდგომარეობით, თიბისი ბანკი ფლობს მთლიანი საბანკო სექტორის აქტივების 39%-ს, ხოლო საქართველოს ბანკი-34%-ს, რაც კონცენტრაციის მაღალ მაჩვენებელზე მიუთითებს (Lehmann A., 2019:2).

**გრაფ. 2.2.1. სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების იდეტიფიცირების მინიმალური მაჩვენებელი, 2017 წ.**



წყარო: სეზ, „კაპიტალის დამატებითი ბუფერის მოთხოვნა სისტემური ბანკებისათვის“, 201

ცხრილი 2.2.2. სისტემური ბუფერების დაწესების ვადები სხვადასხვა ბანკისათვის, 2017-2021 წწ.

ბანკი	2017	2018	2019	2020	2021
სს “თიბისი” ბანკი	0%	1%	1.5%	2%	2.5%
სს “საქართველოს ბანკი”	0%	1%	1.5%	2%	2.5%
სს “ლიბერთი ბანკი”	0%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%

წყარო: სეზ, „კაპიტალის დამატებითი ბუფერის მოთხოვნა სისტემური ბანკებისათვის“, 2017:23

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის შეფასებით, მიუხედავად ქართულ საბანკო სექტორში არსებული მაღალი კონცენტრაციის დონისა, თიბისიბანკი და საქართველოს ბანკი გამოირჩევა კარგი კორპორაციული კულტურით, მენეჯმენტითა და გამჭვირვლობის მაღალი დონით, რაც სრულად არის შესაბამისობაში ევროკავშირის სტანდარტებთან (Lehmann A., 2019:6).

## 2.3. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია საქართველოსათვის

გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ, მაკროპრუდენციული პოლიტიკა განიხილება, როგორც საპასუხო რეაგირება გლობალური ფინანსური გარემოს ცვლილებაზე და აქედან გამომდინარე, მისი მიზანია ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზანია შეინარჩუნოს ფინანსური სტაბილურობა ქვეყანაში, რაც განსაზღვრულია საქართველოს ორგანული კანონით ეროვნული ბანკის შესახებ. აღნიშნული მიზნის მისაღწევად სებ-ი პერმანენტულად ახორციელებს სისტემური რისკების შეფასებას და ქვეყანაში შექმნილი ვითარებიდან გამომდინარე, ეფექტიანი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გატარებას უზრუნველყოფს. ფინანსური სტაბილურობის მისაღწევად ეროვნული ბანკი ხელმძღვანელობს ბაზელის კომიტეტის, ევროპის სისტემური რისკების საბჭოსა და სსფ-ის რეკომენდაციებით, კერძოდ სებ-ის მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია ხელმძღვანელობს ESRB/2013/1<sup>1</sup> და ევროკავშირის დირექტივებით, რომელიც გულისხმობს უფრო გამჭვირვალე და ეფექტური საზედამხედველო პოლიტიკის განხორციელებას (NBG,2019:18). მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩოს შემუშავების პროცესში სებ-ი აქტიურად თანამშრომლობდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდთან, ამ პერიოდის მანძილზე მნიშვნელოვანი საზედამხედველო რესურსი იხარჯებოდა კომერციულ ბანკებში რისკის მართვის ფუნქციის შეფასებასა და მის ქმედითუნარიანობის წახალისებაზე. აღნიშნული შეფასება მოიცავდა სამეთვალყურეო საბჭოს, მენეჯმენტისა და შიდა კონტროლის სისტემის ადექვატურობის განსაზღვრას. ძალიან მნიშვნელოვანი იყო 2015 წლის დეკემბერში დამტკიცდა „კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკისთვის კაპიტალის ბუფერის განსაზღვრის ინსტრუქცია“. სებ-მა 2018 წელს აამოქმედა ახალი ჩარჩო ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტისათვის, რომელიც ახდენს სისტემური რისკების ანალიზსა და იდენტიფიცირებას და შესაბამისად შეიმუშავებს რეკომენდაციებს ეფექტიანი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის პრაქტიკაში დანერგვის მიზნით. 2019 წლიდან კი რეგულარულად ქვეყნდება

<sup>1</sup> ESRB/2013/1-ევროპის სისტემური რისკების საბჭოს მიერ 2013 წელს გამოქვეყნებული ანგარიში, რომელიც ადგენს და ითვალისწინებს რეკომენდაციებს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის პრაქტიკაში დანერგვის შესახებ

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, რაც მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ძირითად ტენდენციებსა და მიმართულებებს მოიცავს (სებ,2011:57-58).

სსფ-ს შეფასებით, საქართველოს ეროვნულ ბანკს აქვს ფართო მანდატი ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად, რაც გულისხმობს მაკროპრუდენციული ღონისძიებების აქტიურად გამოყენებას. აღსანიშნავია, ბოლო პერიოდში სებ-ის მიერ კონტრციკლურობის კონცეფციის გათვალისწინებით არაჰეჯირებული მსესხებლებისათვის უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების რიკის წონების დაკორექტირება (IMF,2014:2). სებ-ის მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩო-პირობების შემუშავების პროცესში გათვალისწინებულ იქნა სსფ-ის რეკომენდაციები, რაც გულისხმობდა ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის ჩამოყალიბებას, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშის პერმანენტულად გამოქვეყნებას, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სამართლებრივი ჩარჩოს ჩამოყალიბებას სხვა ქვეყნების გამოცდილების საფუძველზე, LTV, DTI და კონტრციკლური ბუფერის დანერგვას. სსფ-ის შეფასებით, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშის უწყვეტ რეჟიმში გამოქვეყნება, საერთაშორისო სტანდარტების გათვალისწინების საფუძველზე, ძალიან მნიშვნელოვანია ქვეყნის სტაბილურობისათვის. (IMF,2014:12).

ძალიან მნიშვნელოვანი აღმოჩნდა 2017 წელს სსფ-ის ტექნიკური მისიის ფარგლებში ეროვნული ბანკისათვის გაწეული კონსულტაციები და მხარდამჭერი ღონისძიებები, რომელიც ითვალისწინებდა ფინანსური ანგარიშებისა და ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების მეთოდოლოგიის გაუმჯობესებას (IMF, 2018:3). ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები გვაძლევენ ინფორმაციას ქვეყანაში არსებული ფინანსური ინსტიტუტებისა და ფინანსური გარემოს სიჯანსაღის შესახებ, რომლის დახმარებითაც შესაძლებელია გამოიკვეთოს სისტემის სუსტი და ძლიერი მხარეები და საბოლოო ჯამში მაკროპრუდენციული პოლიტიკისათვის მნიშვნელოვან დამხმარე ინდიკატორებს წარმოადგენს. სსფ-ის შეფასებით, ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებული ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები სრულად არის შესაბამისობაში სსფ-ის მეთოდოლოგიასთან (FSI Compilation Guide)<sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> FSI Compilation Guide-2006 წელს სსფ-ის მიერ შემუშავებული მეთოდოლოგია, გაიდლაინი, ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების შესახებ

გარდა მცირე უმნიშვნელო შეუსაბამობისა, რომლიც კორექტირება უახლოეს მომავალში იგეგმება სებ-ის მიერ. ამასთან, სსფ-ის რეკომენდაციით უმჯობესი იქნება ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების შესახებ კვარტლური მონაცემების წარდგენის პრაქტიკის მაგივრად დაინერგოს მონაცემების ყოველთვიური წარდგენის პრაქტიკა, როგორც სებ-ის ვებ-გვერდზე, ასევე სსფ-ის საიტზეც (IMF, 2018:16).

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტიანობისა და გამჭვირვალების მიზნით სებ-ი განსაზღვრავს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შუალედური მიზანებს, რომელიც შესაბამისობაშია ESRB/2013/1-სთან და ასევე ითვალისწინებს საქართველოს სპეციფიკას. ქვემოთ წარმოდგენილია სებ-ის მიერ განსაზღვრული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შუალედური მიზნები:

1. ჭარბი საკრედიტო ზრდისა და ლევერიჯის შემცირება-გადაჭარბებული საკრედიტო ზრდა აქტივების ფასების ზრდის მთავარი მკვეზავია, რაც დაკავშირებულია მაკრო-ფინანსური დისბალანსის წარმოშობასთან. ჭარბი ლევერიჯი <sup>1</sup> აძლიერებს გადამცემ არხებს და განსაკუთრებით ზრდის ფინანსური ბაზრების მონაწილეების სენსიტიურობას უმოქმედო სესხებით გამოწვეულ დანაკარგების მიმართ. შესაბამისად, ძალიან მნიშვნელოვანია თავიდან ავიცილოთ ჭარბი საკრედიტო ზრდა და ლევერიჯი და გავაძლიეროთ ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობა ფინანსური კრიზისების მიმართ. სწორედ ამ მიზანს ემსახურება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენება ფინანსური ციკლის აღმავალ ფაზაში, კაპიტალზე მოთხოვნების გამკაცრების გზით.
2. ფინანსურ ბაზარზე ლიკვიდობის გაუმჯობესება-მოკლევადიანი და არასტაბილური დაფინანსების წყაროების ჭარბმა გამოყენებამ შესაძლოა შექმნას ისეთი სიტუაცია, როდესაც ლიკვიდურობის ნაკლებობის გამო აუცილებელი გახდება გრძელვადიანი აქტივების სწრაფად და შესაბამისად

---

<sup>1</sup> ლევერიჯი-მიუხედავად იმისა, რომ ლევერიჯი ფინანსურ ლიტერატურაში შეიძლება სხვადასხვაგვარად დაანგარიშდეს, ყველა შემთხვევაში, მისი მიზანია განსაზღვროს ვალდებულებების წილი კომპანიის მთლიან კაპიტალში.



საბაზროზე ნაკლებ ფასად გაყიდვა. ეს კიდევ უფრო გაამძაფრებს ლიკვიდურობის პრობლემას და წარმოშობს სხვა გვერდით ეფექტებსაც. ვადიანობის შეუსაბამობის ციკლური დაგროვების დროს, ფინანსური ინსტიტუტები სულ უფრო და უფრო ხშირად იყენებენ მოკლევადიან ვალდებულებებს გრძელვადიანი აქტივების დასაფინანსებლად. შესაბამისად, რეფინანსირების საჭიროების მქონე მოკლევადიანი ვალდებულებების მოცულობის ზრდა აძლიერებს მოთხოვნას ბაზრის ლიკვიდურობაზე. მოკლევადიანი და არასტაბილური დაფინანსების წყაროების გადაჭარბებული გამოყენება საბოლოო ჯამში დაკავშირებულია ფინანსური დაწესებულებების ლიკვიდობის პრობლემებთან. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტს, როგორცაა ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი, შეუძლია უზრუნველყოს ბაზრის მონაწილეთათვის ლიკვიდობის პრობლემების შემსუბუქება.

3. ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს შორის გადამდები ეფექტებისა და კონცენტრაციის შეზღუდვა- ურთიერთდამოკიდებულების მაღალი დონიდან გამომდინარე, ცალკეულ ფინანსურ ინსტიტუტსა თუ ფინანსური სისტემის გარკვეულ სეგმენტში არსებული შოკები შეიძლება სწრაფად გავრცელდეს მთელ ფინანსურ სისტემაზე და როგორც პირდაპირი, ასევე არაპირდაპირი არხებით გადაეცეს ეკონომიკის სხვადასხვა სეგმენტებს. აღნიშნულის თავიდან ასაცილებლად, მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას შეუძლია დააწესოს შემზღუდველი ზომები კონკრეტული სექტორისა და ბაზრის მონაწილის მიმართ, რათა აღკვეთოს დომინოს ეფექტით რისკების გადაცემა ფინანსურ და რეალურ სექტორებს შორის.
4. ფინანსური სისტემის დოლარიზაციის შემცირება-ისეთი მცირე ზომის, ღია ეკონომიკა, როგორც საქართველოა, მეტად არის დამოკიდებული გარეგან შოკებზე, აქედან გამომდინარე დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი მკვეთრად ამცირებს ლარის ღირებულებას და ზრდის ლევერიჯს, რომლიც მომსახურებაც სულ უფრო რთულდება. ეროვნული ბანკი აქტიურად იყენებს მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას რათა შეამციროს დოლარიზაცია და შესაბამისად, შეამციროს დოლარიზაციით გამოწვეული სისტემური რისკების ალბათობა.

5. არასწორი სტიმულების (misaligned incentives) სისტემური ზემოქმედების შეზღუდვა მორალური რისკის (moral hazard) შემცირების მიზნით-ხშირ შემთხვევაში მთავრობის ირიბი გარანტიები და ის ფაქტი, რომ ინსტიტუტის ზომასთან და მნიშვნელობასთან ერთად იზრდება ირიბი გარანტიების ალბათობა, იწვევს არასწორ სტიმულებს. შესაძლო ფინანსური კრიზისის დროს სახელმწიფოს ჩართულობის მოლოდინმა (მაგალითად, სტრესის პირობებში ლიკვიდობის მიწოდება, ბანკის რეკაპიტალიზაცია, რეზოლუცია, ლიკვიდაცია) არ უნდა შეასუსტოს კრიზისამდე პერიოდში ფინანსური ინსტიტუტების გონივრული მოქმედების სტიმული. იმ შემთხვევაში, როდესაც მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები საკმარისი არ არის, არასწორი სტიმულების შესამცირებლად გამოყენებული უნდა იქნეს სხვა დამატებითი ზომები, მაგალითად, კორპორაციულ მართვასთან დაკავშირებული რეგულაციები და ა.შ.

სებ-ის მიერ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგიის განხორციელება მიმდინარეობს 4 ეტაპად:

- 1) რისკის იდენტიფიცირება შესაბამისი ინდიკატორების საფუძველზე
- 2) ინსტრუმენტების შერჩევა და დაკალიბრება
- 3) ინსტრუმენტების პრაქტიკაში დანერგვა და შესაბამისი პოლიტიკის შემუშავება
- 4) პრაქტიკაში განხორციელებული პოლიტიკის შეფასება და მისი ზეგავლენის განსაზღვრა

რისკის იდენტიფიცირება შესაბამისი ინდიკატორების საფუძველზე- პირველი ეტაპი ითვალისწინებს სისტემური რისკის და მისი ტრანსმისიის არხების იდენტიფიცირებას, ფართო სპექტრის ინფორმაციის, ანალიტიკური მეთოდებისა და ექსპერტული განსჯის გამოყენების საფუძველზე. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ ინდიკატორებმა შესაძლოა ყველა შემთხვევაში არ მოგვცეს სწორი წარმოდგენა მიმდინარე მოვლენებზე, ამიტომ საჭირო ხდება დამატებითი სახის ინფორმაციის მოძიება, როგორცაა დიდი საერთაშორისო კომპანიების მიერ გამოცემული პუბლიკაციები, ასევე ბაზრის მონაწილეებთან კომუნიკაცია, საზედამხედველო და მონეტარული სახის ინფორმაციის გამოყენება და ა.შ. ფინანსური სტაბილურობისა

და ეფექტიანი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განხორციელების მიზნით, ეროვნული ბანკი მუდმივად ახორციელებს რიგი მაჩვენებლების მონიტორინგს (იხ. ცხრილი 2.3.1.), თუმცა ჩამონათვალი არ არის ამომწურავი და ანალიზის დროს შესაძლოა გამოყენებულ იქნეს დამატებითი ინდიკატორები და შესაბამისი ანალიტიკური ექსპერტიზა.

**ცხრილი 2.3.1. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შუალედური მიზნები და შესაბამისი სამიზნე ინდიკატორები საქართველოსათვის**

შუალედური მიზნები	ინდიკატორები
<b>ჭარბი კრედიტის ზრდისა და ლევერიჯის შემცირება და თავიდან აცილება</b>	
მთლიან ეკონომიკასთან მიმართებით	<ul style="list-style-type: none"> <li>-კრედიტების ზრდა</li> <li>-კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებლის ევოლუცია</li> <li>-კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის ზრდა</li> <li>-ლევერიჯის დონე</li> </ul>
შინამეურნეობები	<ul style="list-style-type: none"> <li>-სამომხმარებლო კრედიტების ზრდა</li> <li>-DTI მაჩვენებელი</li> <li>- PTI მაჩვენებელი</li> <li>-სესხებზე არსებული სტანდარტები</li> </ul>
არაფინანსური სექტორი	<ul style="list-style-type: none"> <li>-კორპორატიული კრედიტების ზრდა (სექტორული)</li> <li>-კორპორატიული კრედიტების ზრდა (მთლიანი)</li> <li>- DTI მაჩვენებელი</li> <li>-სესხებზე არსებული სტანდარტები</li> </ul>
ფინანსური სექტორი	<ul style="list-style-type: none"> <li>-კაპიტალის მოთხოვნები</li> <li>-ბანკის ლევერიჯის მაჩვენებელი</li> </ul>

	-საკრედიტო და საბაზრო რისკის ინდიკატორები
უძრავი ქონების ბაზარი	-უძრავი ქონების ფასების ცვლილება -უძრავი ქონების დაკრედიტების ზრდა -LTV მაჩვენებელი -საცხოვრებელი ფართის ფასის შემოსავალთან ფარდობა -საცხოვრებელი ფართის ფასის იჯარასთან ფარდობა -კომერციული ფართის ფასის ზრდა
ფინანსურ ბაზარზე ლიკვიდობის გაუმჯობესება	-ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი -აქტივებისა და ვალდებულებების სტრუქტურა/ვადიანობა -სესხის დეპოზიტთან ფარდობის მაჩვენებელი
ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს შორის გადამდები ეფექტებისა და კონცენტრაციის შეზღუდვა	-საკრედიტო პორტფერლის განაწილება(სექტორების, რეგიონების , ვალუტების მიხედვით) -კონკრეტული ფინანსური და ინდუსტრიული ჯგუფების დამოკიდებულების კონცენტრაცია(Exposure concentration) -ფინანსური სექტორის მონაწილეების ურთიერთკავშირის შეფასება
ფინანსური სისტემის დოლარიზაციის შემცირება	-სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაციის დინამიკა(მსესხებლის, სესხის ტიპის მიხედვით) -უმოქმედო სესხების წილის განსაზღვრა ადგილობრივი და უცხოური ვალუტების ჭრილში -საპროცენტო განაკვეთის მარჟა ვალუტების მიხედვით -წმინდა ღია უცხოური სავალუტო პოზიცია

წყარო:NBG, "Macprudential Policy Strategy for Georgia", 2019:9

ინსტრუმენტების შერჩევა და დაკალიბრება-მეორე ეტაპზე მიმდინარეობს მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შერჩევა და მისადაგება კონკრეტულ რისკზე. სწორად შერჩეულ მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების კომპლექტზე ბევრად არის დამოკიდებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის და მთლიანად ფინანსური სექტორის ეფექტიანობა, თავის მხრივ კი, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შერჩევა მრავალ ფაქტორზე არის დამოკიდებული, კერძოდ, რისკის წყაროზე, ზომაზე, მის შესაძლო გვერდით ეფექტებზე, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შუალედურ მიზანზე და ა.შ. ინსტრუმენტების კალიბრაციის დროს საჭიროა გათვალისწინებული იქნას რისკების მასშტაბურობა და შესაძლო გავრცელების არეალი, ფინანსური სექტორის მდგომარეობა და მისი განვითარების პერსპექტივები.

ინსტრუმენტების პრაქტიკაში დანერგვა და შესაბამისი პოლიტიკის შემუშავება -მესამე ეტაპი ითვალისწინებს გადაწყვეტილების მიღებასა და შერჩეული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების პრაქტიკაში დანერგვას, რომლიც დროსაც გამოიყენება რაოდენობრივი და ხარისხობრივი ინფორმაციის ფართო სპექტრი. ეს ინფორმაცია ძირითადად მოიცავს წინა ეტაპებზე დამუშავებულ ისეთ ანალიტიკურ მასალებს, როგორცაა ინფორმაცია რისკის შეფასებასთან დაკავშირებით, ძირითადი ინდიკატორები და მათი ინფორმაციული ზღვრები, ასევე მნიშვნელოვანია სამართლებრივი საკითხებისა და სხვადასხვა პოლიტიკების არსებული პოზიციის გათვალისწინება.

მაკროპრუდენციულ პოლიტიკასთან დაკავშირებით გადაწყვეტილების მიღებას თან ახლავს გარკვეული გამოწვევები, კერძოდ, ძალიან ძნელია მოსალოდნელი შოკების განსაზღვრა საკმარისად ადრე იმისათვის, რომ კონკრეტული ნაბიჯები გადაიდგას შოკების უარყოფითი ეფექტების შესამსუბუქებლად. გარდა ამისა, ხშირ შემთხვევაში ძნელია განვასხვავოთ ფინანსური დისბალანსი გამოწვეულია ენდოგენური/ეგზოგენური შოკებით თუ ფინანსური ინოვაციებით, რაც გლობალიზაციის პროცესის თანმდევი და მისი განუყოფელი ნაწილია. მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს პოლიტიკის გამტარებელთა მხრიდან „უმოქმედობა“ (“inaction bias”), რაც გამოწვეულია იმით,

რომ როგორ წესი, პრევენციული ზომების მიღებას თან ახლავს პოლიტიკურ-ეკონომიკური ხარჯი და ამავდროულად, სისტემური რისკების დროული გამოვლენა ძალიან რთულია. პოლიტიკის გამტარებლებს ურჩევნიათ დაიცადონ და სარწმუნო ფაქტებს დაელოდონ, რომ მიმდინარე მოვლენები მართლაც საჭიროებს რეაგირებას, მიუხედავად იმისა, რომ დროული ჩარევა გაცილებით უფრო ეფექტიან შედეგებს მოიტანდა ეკონომიკისათვის. მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენებისას ეროვნული ბანკი ეყრდნობა ისეთ ჩარჩოს, რომელიც აერთიანებს, როგორც წინასწარ განსაზღვრულ წესებს, ასევე ისეთი თავისუფალი მოქმედების ელემენტებსაც, როგორცაა ე.წ. „ინფორმაციაზე დაყრდნობით მოქმედება (guided discretion)“. ეს უკანასკნელი ხელს უწყობს წინასწარი დაშვებების ფორმულირებას, თუ როდის არის მოსალოდნელი ქმედებების განხორციელება წამყვანი ინდიკატორების განვითარების მიხედვით.

პრაქტიკაში განხორციელებული პოლიტიკის შეფასება და მისი ზეგავლენის განსაზღვრა-მეოთხე ეტაპი გულისხმობს გამოყენებული ინსტრუმენტების და პოლიტიკის ეფექტიანობის შეფასებას, რომელიც ეხმარება პოლიტიკის გამტარებელს გამოვლინდეს ციკლის ეტაპების (რისკის იდენტიფიკაცია და შეფასება, ინსტრუმენტების შერჩევა და დაკალიბრება, პოლიტიკის განხორციელება) ძლიერი და სუსტი მხარეები. შეფასება იძლევა მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების ეფექტიანობისა და ქმედითობის ანალიზის საშუალებას, გვეხმარება უკეთ გავიგოთ გადაცემის მექანიზმი და გაუმჯობესდეს გადაწყვეტილების მიღების პროცესი და ანგარიშვალდებულება. ამ მიზნით, სებ-ი მუდმივად ახორციელებს გამოყენებული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების ეფექტიანობის მონიტორინგს, რომლის შესახებაც ინფორმაციის ძირითად წყაროს წარმოადგენს ბანკის მიერ წარმოდგენილი ანგარიშები, საბანკო სისტემისა და მთლიანად საფინანსო სისტემის ძირითადი ინდიკატორები და მოლოდინები. ეროვნული ბანკი ინსტრუმენტების ეფექტიანობას მოდელის შედეგებისა და ბაზრის მონაწილეებისგან მიღებული უკუკავშირის საფუძველზე აფასებს. აღნიშნული ინფორმაცია საჭიროა იმის დასადგენად, თუ რამდენად სწორად მოხდა შოკის განსაზღვრა, მიღწეულ იქნა თუ არა შუალედური მიზნები და რამდენად ეფექტიანი აღმოჩნდა პრაქტიკაში დანერგილი

მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები. გარდა ამისა, ამ ეტაპზე გადამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება კომუნიკაციას და კოორდინაციას სხვა პოლიტიკებთან.

უნდა აღინიშნოს, რომ კომუნიკაცია ეროვნული ბანკის ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის ჩარჩოს ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანი ნაწილია, რადგანაც სწორი და სათანადო კომუნიკაცია მეტწილად განსაზღვრავს

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტიანობას. აღნიშნული ხელს უწყობს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შესახებ ინფორმირებულობის ზრდას და სწორი მოლოდინების ფორმირებას საზოგადოებაში. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამჭვირვალობისა და ეფექტურობის გაზრდის მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა 2018 წელს ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის (FSC) მუშაობის ახალი ფორმატი შეიმუშავა (NBG,2019:16). ახალი ჩარჩოს პირობებში, კომიტეტი იკრიბება კვარტალში ერთხელ და ახდენს სისტემური რისკების იდენტიფიკაციას, მათ მუდმივ მონიტორინგს, შესაბამისი გადაწყვეტილებების მიღებს და ასევე პრეს-რელიზის გამოქვეყნებას ფინანსურ სისტემაში მიმდინარე ტენდენციებისა და გამოწვევების შესახებ.

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში (FSR) არის მთავარი საინფორმაციო და ანალიტიკური პროდუქტი, რომელიც წარმატებით გამოიყენება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის კომუნიკაციისთვის. 2019 წლიდან ეროვნული ბანკი რეგულარულად გამოაქვეყნებს ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშს, რომელიც აფასებს ფინანსური სისტემის მთავარ რისკებს და არის მომავალზე ორიენტირებული (NBG,2019:17). ძალიან მნიშვნელოვანია დაინტერესებულ მხარეებს შორის პირდაპირი კომუნიკაცია, რადგან რეგულაციების გატარებამდე და გატარების შემდეგ ბაზრის მონაწილეებიდან მიღებულმა უკუკავშირმა შესაძლოა მნიშვნელოვნად გაზარდოს რეგულაციების ეფექტიანობა.

გასათვალისწინებელია სსფ-ის რეკომენდაციები, რომელიც გულისხმობს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩოს შემუშავებას ქვეყნის სფეციფიკის გათვალისწინებით. კერძოდ, გათვალისწინებულ უნდა იქნას შემდეგი ფართო სპექტრის ფაქტორები: მონაცემთა ხელმისაწვდომობა და სახედა მხედველო შესაძლებლობების სიძლიერე, სესხების მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელი და

სესხების ზრდის ტემპი, ქვეყნის ეკონომიკური სტრუქტურა და მისი დივერსიფიკაციის ხარისხი, ფინანსური ინტეგრაციის ხარისხი, ზომა, კომპლექსურობა და ა.შ. დაბალი შემოსავლების და განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში ყურადსაღებია სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეპი და მისი ევოლუცია, ამასთან სსფ-ის სამუშაო ჯგუფი იძლევა რეკომენდაციას, რომ განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში აუცილებელია მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების აქტიურად გამოყენება მაშინაც, როცა გეპის მნიშვნელობა არ არის დიდი. გარდა ამისა, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ფორმირების პროცესში აუცილებლად უნდა იქნას გათვალისწინებული ის ფაქტორი, თუ რამდენად არის ქვეყანა მოწყვლადი გარე ფაქტორების მიმართ, რამდენად დივერსიფიცირებულია მისი ფინანსური ბაზარი და ეკონომიკური გარემო. განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში სსფ-ის რეკომენდაციაა მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტებისა და ბუფერების დანერგვის პარალელურად ფისკალური ბუფერების შემოღება. გარდა ამისა, კაპიტალის ანგარიშის ლიბერალიზაცია მოითხოვს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აქტიური გამოყენების საჭიროებას, კერძოდ აუცილებელია კაპიტალის ნაკადების წინდახედული და ფრთხილი მართვა, რომელიც შესაძლოა დაკავშირებული იყოს ფინანსურ სექტორში რისკების წარმოშობასთან. განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია შიდა და უცხოურ პოლიტიკის განაკვეთებს შორის სხვაობის შემთხვევაში წარმოშობილი სავალუტო და ლიკვიდობის რისკი, რაც განსაკუთრებით დამახასიათებელია მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკებისათვის, სადაც არაჰეჯირებული მსესხებლები მნიშვნელოვანი რისკები წინაშე დგანან. როგორც აღვნიშნეთ, აუცილებელია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მჭიდრო კოორდინაცია სხვა პოლიტიკებთან, კერძოდ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა შესაძლოა ხელი შეუწყოს სისიტემური რისკების აკუმულირებას და დაკავშირებული იყოს როგორც დანაზოგების დაბალ მაჩვენებელთან, ასევე შიდა კონკურენტუნარიანობის შემცირებასთან. აღნიშნული დისბალანსის აღმოსაფხვრელად მხოლოდ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამოყენება არ არის საკმარისი და აუცილებელია ფისკალური და სტრუქტურული პოლიტიკის გამოყენება დანაზოგების სტიმულირებისათვის. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს შემთხვევაში მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია



მაქსიმალურად გამოკვეთა ყველა მნიშვნელოვანი საკითხი, რაც შესაძლოა დაკავშირებული იყოს დისბალანსის წარმოშობასთან როგორც ფინანსურ, ისე ეკონომიკურ სექტორში, და ამისა, სსფ-ის შეფასებით ეროვნული ბანკის მიერ თანამშრომლობის მემორანდუმს მოეწერა ხელი სადაზღვევო სააგენტოსთან, ფინანსური მონიტორინგის სააგენტოსთან, ფინანსთა სამინისტროსთან, თუმცა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩოს შემდგომი განვითარებისათვის აუცილებელია მეტი კოორდინაცია და უკუკავშირი სხვა პოლიტიკებთან და უწყებებთან (IMF, 2018:35-37).

**თავი III. ბაზელ III-ის სტანდარტების საფუძველზე  
შემუშავებული მაკროპრუდენციული  
ინსტრუმენტების მაკროეკონომიკური შედეგები,  
შერჩეული მოდელის ემპირიული ანალიზი  
საქართველოსათვის**

**3.1. ბაზელ III-ის სტანდარტების საფუძველზე შემუშავებული  
მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების ეფექტიანობის შეფასება  
და მათი გამოყენების მაკროეკონომიკური შედეგები**

როგორც ჩვენთვის ცნობილია, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის პრაქტიკაში დანერგვისას, საქართველოს ეროვნული ბანკი ეყრდნობა ბაზელის მეთოდოლოგიას და მის მიერ შემოთავაზებულ კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნებსა და სხვა მაჩვენებელთა მნიშვნელობას. ფინანსური სირთულეებისას, ის ბანკები რომლებიც კარგად კაპიტალიზებულნი არიან, მოსალოდნელია რომ უფრო დიდი ალბათობით გააგრძელებენ ოპერირებას ბაზარზე. ასევე, ბანკების მიმართ ნდობის კრიზისის პირობებში, სწორედ ბანკების ჯანსაღი ლიკვიდობის პოზიცია და ბუფერები არის მათი სირთულეების შემამსუბუქებელი.

**ცხრილი 3.1.1. ბაზელ III-კაპიტალის მაჩვენებელთა გრადაცია**

მაჩვენებელი/წელი	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
კონტრციკლური ბუფერი(CCB)				0.625%	1.25%	1.875%	2.50%	2.50%
ლიკვიდობის დაფარვის კოეფიციენტი			60%	70%	80%	90%	100%	100%
პირითადი პირველადი Tier1 კაპიტალისკოეფიციენტი	4.50%	5.50%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
პირითადი კაპიტალის კოეფიციენტი		8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

საზედამხედველო კოეფიციენტი (ძირითადი კაპიტალის კოეფიციენტი+კონსერვაციის ბუფერი)	8%	8%	8.625%	9.25%	9.875%	10.50%	10.5%
---------------------------------------------------------------------------------------------	----	----	--------	-------	--------	--------	-------

წყარო: BIS working paper, "International Convergence of capital measurements and Capital standards", 2019:5-7

შენიშვნა: 2017 წელს მოხდა კონსერვაციის ბუფერის - 2.5%-ის ცალკე გამოყოფა, რომელიც აქამდე ინტეგრირებული იყო მინიმალურ მოთხოვნებში. შედეგად, განახლებული კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნები შეადგენს 4.5%, 6% და 8%-ს ძირითადი პირველადი კაპიტალის, პირველადი კაპიტალისა და მთლიანი საზედამხედველო კაპიტალის მოთხოვნების შესაბამისად.

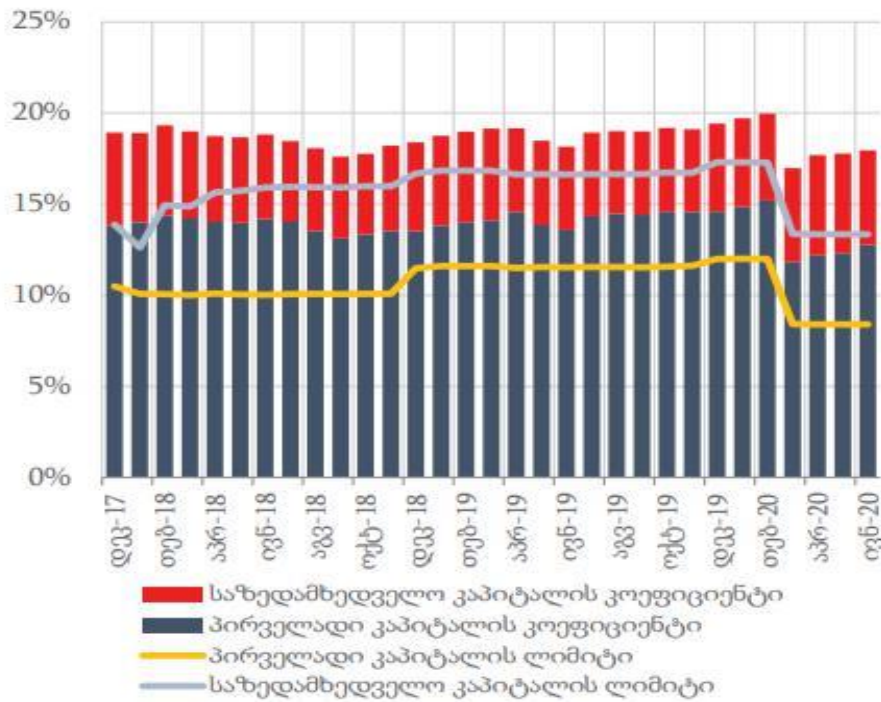
Tier 1 Capital <sup>1</sup> -ბანკის ძირითადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები. იგი არის ბანკის მფლობელობაში არსებული კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება ტრანსაქციებისათვის(ინვესტირება, ვაჭრობა, სესხის გაცემა). ბანკის პირველადი კაპიტალი(Tier 1) არის საზედამხედველო კაპიტალის ძირითადი წყარო, რომელიც უნდა შეადგენდეს საზედამხედველო კაპიტალის არანაკლებ 50 პროცენტს (BIS, 2017:6). ეს კაპიტალი საშუალებას აძლევს ბანკს ფინანსური სიძნელეებს გაუმკლავდეს, ვინაიდან იგი სარეზერვო კაპიტალს წამოადგენს. რაც შეეხება საზედამხედველო კაპიტალს, იგი არის კაპიტალის სახეობა, რომელიც იქმნება საბანკო საქმიანობის განხორციელებისათვის, მოსალოდნელი და მოულოდნელი ფინანსური დანაკარგების/ზარალის განეიტრალებისა და სხვადასხვა რისკის თავიდან აცილებისათვის. ბანკის საზედამხედველო კაპიტალი შედგება პირველადი და მეორადი კაპიტალისაგან და უდრის პირველადი და მეორადი კაპიტალის ჯამს გამოკლებული საზედამხედველო კაპიტალის დაქვითვები.

უნდა აღინიშნოს, რომ საზედამხედველო კაპიტალის (კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებელი) მინიმალური მნიშვნელობა ბაზელ III-ის მიხედვით არის 10.5% (BIS,2020:1-2). თუმცა საქართველოს ეროვნული ბანკი აღნიშნულ მაჩვენებლის მინიმალურ მნიშვნელობას განიხილავს დაახლოებით 12%-იან ნიშნულს, საქართველოს წინაშე მდგარი ფინანსური გამოწვევების ფონზე, რაც გამოწვეულია საბანკო სექტორის არამდგრადობითა და მაღალი დოლარიზაციით.

<sup>1</sup>Tier 1 Capital-ბანკის პირველადი კაპიტალი, გაიანგარიშება როგორც ბანკის ძირითადი კაპიტალის შეფარდება რისკის მიხედვით შეწონილ აქტივებთან

საბანკო სისტემა Covid-19 პანდემიით გამოწვეულ რეცესიას კაპიტალის მაღალი დონით შეხვდა და 2020 წლის თებერვალში პირველადი კაპიტალისა და საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტებმა შესაბამისად 15.2 % და 20 % შეადგინა (იხ. გრაფ. 3.1.1.) (სებ,2020:58). CEIC<sup>3</sup> -ის შეფასებით, 2020 წლის სექტემბრის მდგომარეობით კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებელი საქართველოსათვის არის 17.7%, რაც ოდნავ ჩამორჩება აგვისტოსთვის მაჩვენებელს (18%). უნდა აღინიშნოს, რომ კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლის მინიმალური მნიშვნელობა დაფიქსირდა 2008 წლის დეკემბერში-13.9%<sup>4</sup>.

გრაფ. 3.1.1. კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლები საქართველოს საბანკო სექტორში (ბაზელ III), 2017-2020 წწ.



წყარო: სებ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020: 57

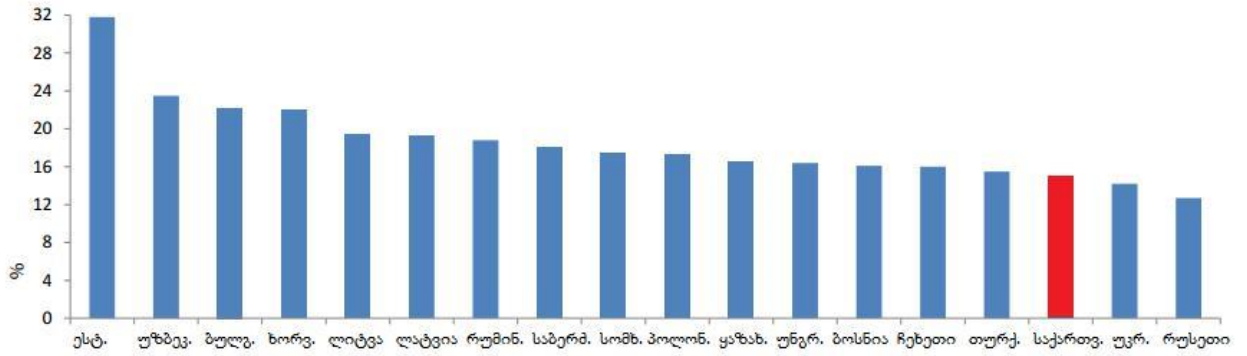
<sup>1</sup> CAR(Capital Adequacy Ratio)-კაპიტალის ადექვატურობის კოეფიციენტი, გამოიყენება ზედამხედველის მიერ ბანკის კაპიტალის ადექვატურობის შესამოწმებლად და სტრეს-ტესტის ჩატარების მიზნით

<sup>2</sup>Tier 2 კაპიტალი-ბანკის დამატებითი კაპიტალი, რომელიც გამოიყენება საფინანსო კრიზისის დროს Tier 1 კაპიტალის ამოწურვის შემდეგ.

<sup>3</sup> CEIC(Census and Economic Information Center)-დაარსდა 1992 წელს ექსპერტი ეკონომისტების და ანალიტიკოსების მიერ, იგი უზრუნველყოფს ზუსტი მონაცემების წარდგენას ქვეყნის სხვადასხვა ეკონომიკური მაჩვენებლების შესახებ

<sup>4</sup>CEIC, "Georgia Capital Adequacy Ratio, 2020, <https://www.ceicdata.com/en/indicator/georgia/capital-adequacy>

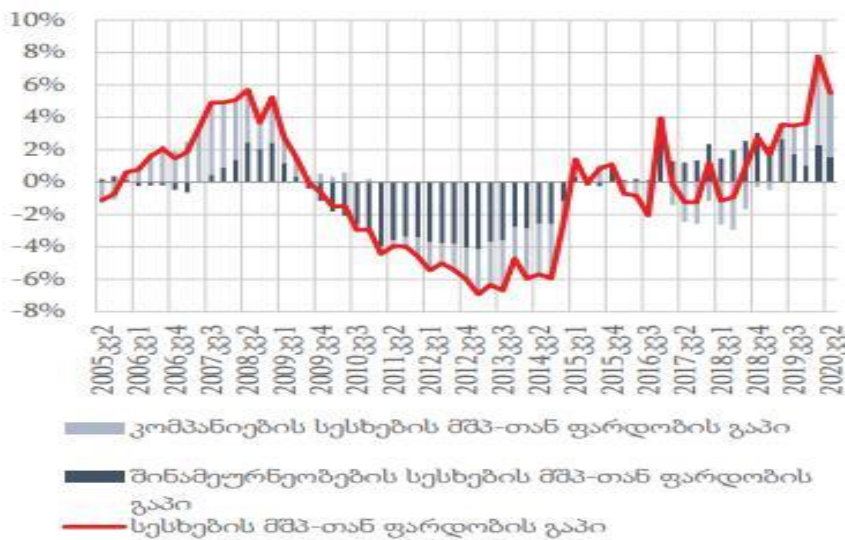
**გრაფ. 3.1.2. კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი(%) ქვეყნების მიხედვით**



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, წლიური ანგარიში, მაკროეკონომიკური ინდიკატორები, 2017:8.

სესხების ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან გრძელვადიან ტრენდს კვლავ აჭარბებს 2020 წელს (იხ. გრაფ. 3.1.3.), რაც წინა პერიოდებში მაღალი საკრედიტო ზრდისა და გაცვლითი კურსის ეფექტს ასახავს, თუმცა COVID-19 ვირუსის გავრცელების შემდეგ საკრედიტო აქტივობა მნიშვნელოვნად შენედა და უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე წელს (2020) კონტრციკლური ბუფერის გაზრდის საჭიროება არ დადგა საქართველოს საბანკო სექტორისათვის.

**გრაფ. 3.1.3. სესხების მშპ-თან ფარდობის გეპი (%), 2005-2020 წწ.**



წყარო: სეპ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020:53

შენიშვნა: სესხები მოიცავს ბანკების და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ გაცემულ სესხებსა და, ასევე, კომპანიების მიერ ადგილობრივად გამოშვებულ ობლიგაციებს.

ცხრილი 3.1.2. კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი საქართველოს საბანკო სექტორისათვის, 2017-2020 წწ.

<b>კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი და კომიტეტის გადაწყვეტილებები</b>	
თარიღი	განაკვეთი (%)
06.03.2020	0
27.11.2019	0
18.09.2019	0
29.05.2019	0
20.02.2019	0
21.11.2018	0
24.09.2018	0
18.06.2018	0
01.03.2018	0
18.12.2017	0

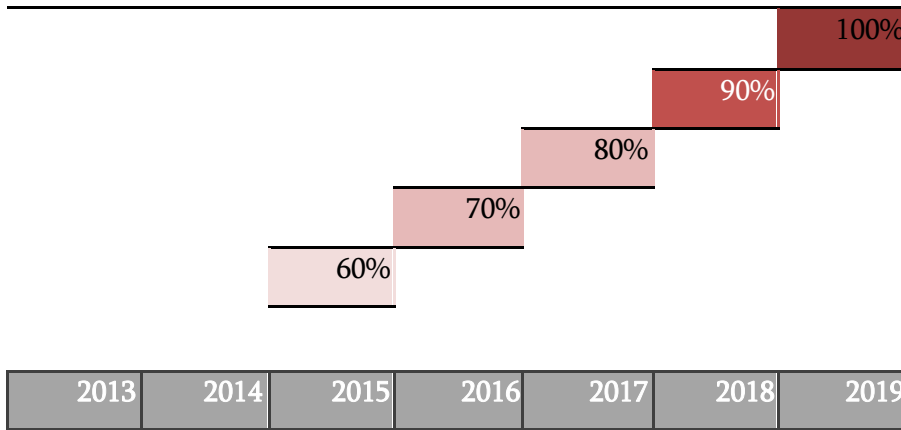
წყარო: სებ, კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი, 2020

ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი დაითვლება როგორც მაღალი ხარისხის ლიკვიდური აქტივების შეფარდება მთლიან წმინდა ფულად გადინებასთან. აღნიშნული მაჩვენებელი სებ-მა დანერგა 2014 წელს, ბაზელ III-ის რეკომენდაციების გათვალისწინებით. ბანკი უნდა ფლობდეს ლიკვიდურ აქტივებს, რომელიც საკმარისი იქნება ფინანსური სტრესის დროს მთლიანი წმინდა ფულადი გადინების გადასაფარად. ამისთვის, საჭიროა ბანკმა შეინარჩუნოს ადეკვატური ლიკვიდობის მარაგი, რომელიც საშუალებას მისცემს ბანკს გაუმკლავდეს მოსალოდნელ სხვაობას ლიკვიდური სახსრების შემოდინებასა და გადინებას შორის 30-დღიან სტრესულ პირობებში. არასტრესულ პერიოდში ჯამურად ყველა ვალუტის ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი არ უნდა იყოს 100%-ზე ნაკლები (საქართველოს ეროვნული ბანკი, ბრძანება N70/04), რადგან მაღალი ხარისხის ლიკვიდური აქტივების მარაგი განკუთვნილია მოსალოდნელ ფინანსურ სტრესთან გასამკლავებლად. ამასთან, ბანკის ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი ცალკე

უცხოურ ვალუტაში არ უნდა იყოს 100%-ზე ენაკლები, ხოლო ეროვნულ ვალუტაში 75%-ზე ნაკლები.

$$LCR = \frac{\text{მაღალიკვიდურიაქტივები}}{\text{}} \geq 100$$

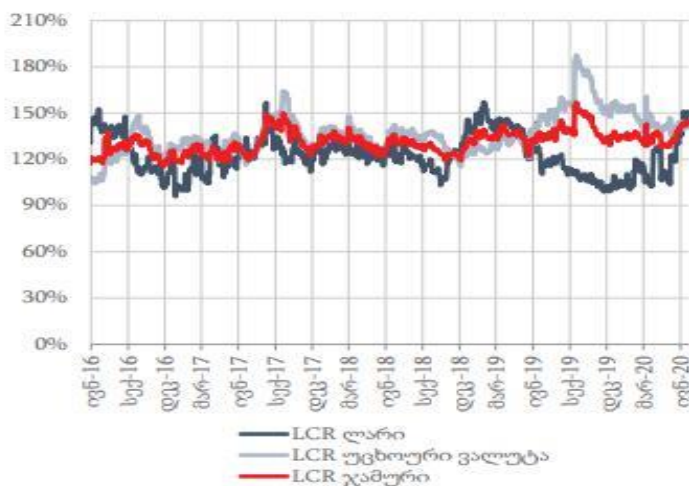
გრაფ. 3.1.4. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტის დინამიკა



წყარო: Parthasaraty R., BIS working paper, Changes in Capital and liquidity Regulations, May 2019:5

პანდემიის პირობებში ლიკვიდობის რისკების ზრდის მიუხედავად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა ღონისძიებებმა კომერციულ ბანკებს საშუალება მისცა ლიკვიდობა ადეკვატურ დონეზე შეენარჩუნებინათ. უნდა აღინიშნოს, რომ ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) სისტემის დონეზე, როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოური ვალუტით, მნიშვნელოვნად აღემატება 100 %-იან მოთხოვნას (იხ. გრაფ 3.1.4.).

გრაფ. 3.1.5. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) საქართველოს საბანკო სექტორისთვის, 2016-2020 წწ.



წყარო: სეზ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020, გვ. 5

**ცხრილი 3.1.3. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი სხვადასხვა ბანკისათვის, 2020 წ.**

ბანკი	1Q 2020	2Q 2020	3Q 2020
საქართველოს ბანკი	131.08%	126.87%	141.88%
სილქ როუდ ბანკი	223.43%	197.34%	258.32%
ქართუ ბანკი	202.90%	164.08%	184.44%
ლიბერთი ბანკი	172.25%	164.86%	180.28%
პროკრედიტ ბანკი	194%	207%	175%
თიბისი ბანკი	113%	117%	117%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, პილარ III-ის კვარტალური ანგარიშგება

სესხის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტები-სესხის მომსახურების კოეფიციენტი (PTI) სესხის ყოველთვიური გადასახდელის მაქსიმალურ ზღვარს განკარგვადი შემოსავლის პროპორციულად განსაზღვრავს, ხოლო სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV) განსაზღვრავს სესხის მაქსიმალურ ოდენობას უზრუნველყოფაში არსებული უძრავი ქონების საბაზრო ღირებულების მიხედვით. აღნიშნული ინსტრუმენტები უზრუნველყოფს ფინანსური სისტემის მდგრადობას ე.წ. “ფასების ბუმტის” წარმოქმნის ალბათობის შემცირებით.

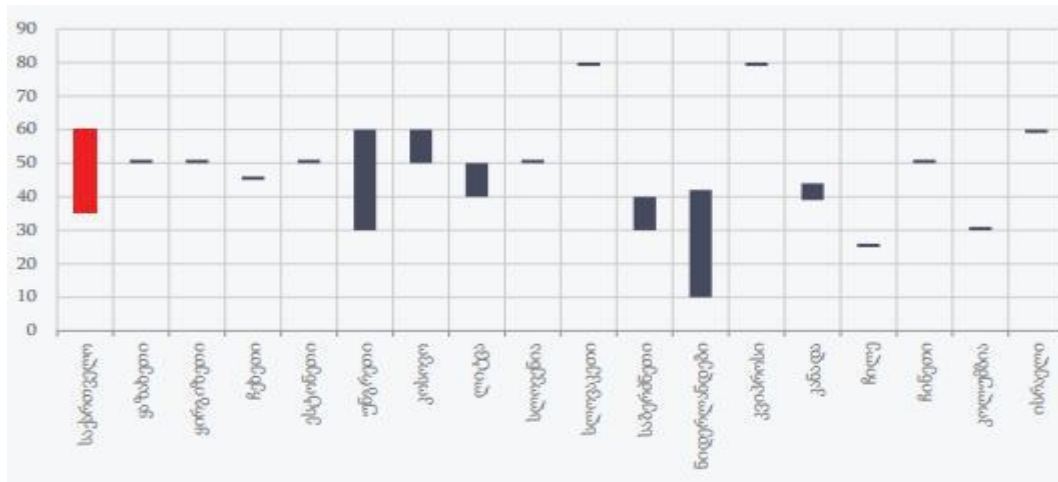
Covid-19 პანდემიის პირობებში აღნიშნული მაჩვენებლების დაწესებამ შინამეურნეობების სექტორის მგრძობელობა მნიშვნელოვნად შეამცირა.

რეგულაციით დადგენილი სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების მაქსიმალური ზღვრები სხვა ქვეყნებთან შესადარისია (იხ. გრაფ. 3.1.5. და 3.1.6.). აღნიშნულ კოეფიციენტებზე არსებული ზღვრები შეიძლება ფინანსური ციკლის მიხედვით შეიცვალოს და ეროვნული და უცხოური ვალუტებისთვის განსხვავებული იყოს. უნდა აღინიშნოს, რომ სესხის მომსახურების მაქსიმალური კოეფიციენტი საქართველოს შემთხვევაში შემოსავლის მიხედვით 30%-დან 60%-მდე მერყეობს, რაც ერთ-ერთ ყველაზე რბილ მაჩვენებელს წარმოადგენს. უფრო განვითარებულ და მდიდარ ქვეყნებშიც კი, აღნიშნული კოეფიციენტი გაცილებით უფრო დაბალია (მაგალითად, ჩეხეთში – 45%, ესტონეთსა და ლიეტუვაში – 50%)



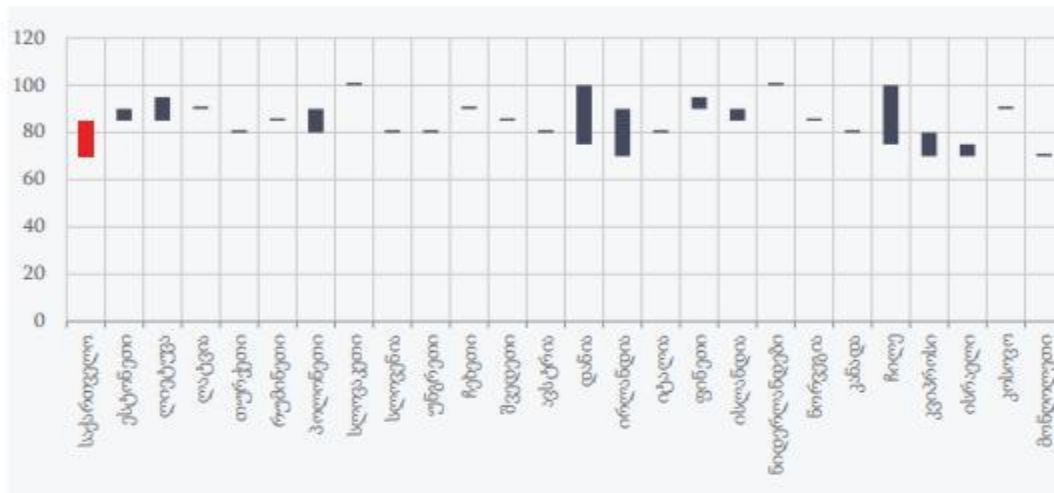
(Forbes,2019:1) და გარდა ამისა, სხვა ქვეყნებისგან განსხვავებით, ჩვენი დეზულება არაფორმალურ შემოსავლებსაც ითვალისწინებს.

**გრაფ. 3.1.6. ეროვნული ვალუტით სესხის მომსახურების კოეფიციენტზე (PTI) მოთხოვნების ინტერვალი ქვეყნების მიხედვით (%)**



წყარო: სეზ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2019:29

**გრაფ. 3.1.7. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტზე (LTV) მოთხოვნების ინტერვალი ქვეყნების მიხედვით (%)**



წყარო: სეზ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2019:29

ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს წარმოადგენს ასევე ბაზელ III-ის ფარგლებში დანერგილი კაპიტალის დამატებითი ბუფერები: საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის ბუფერი, სტრეს-ტესტებზე დაყრდნობით განსაზღვრული ბუფერი, სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი და რისკების

შეფასების საერთო პროგრამის - GRAPE (General Risk Assessment Program) ფარგლებში დაწესებული ბუფერი.

**სექტორული და სახელობითი კონცენტრაციის რისკის ბუფერი გამოიყენება** კონკრეტულ მსესხებელთა ჯგუფში ან სექტორში დაგროვილი რისკების შესამცირებლად. კაპიტალის კონტრცკლური ბუფერისგან განსხვავებით, რომელიც მთლიან საკრედიტო პორტფელზე მოქმედებს, კონცენტრაციის რისკების ბუფერი მიზნობრივად ახდენს ცალკეული სექტორიდან/მსესხებელიდან წარმოშობილი სისტემური რისკების იდენტიფიცირებას და შერბილებას.

**სავალუტო საკრედიტო რისკის (CICR – Currency Induced Credit Risk) ბუფერი** მაკროპრუდენციული ბუფერია, რომლის მიზანია დოლარიზაციით გამოწვეული სისტემური რისკის შემცირება. აღნიშნული ბუფერი კიდევ ერთხელ ადასტურებს ეროვნული ბანკის პოლიტიკას, ეტაპობრივად შეამციროს საბანკო სისტემის დოლარიზაცია, რათა უზრუნველყოს ფინანსური სტაბილურობა და ხელი შეუწყოს ეკონომიკის მოქნილობას საგარეო შოკების დროს. აღნიშნული ბუფერის გამოთვლის მიზნებისათვის, სავალუტო კურსის ცვლილებით გამოწვეული საკრედიტო რისკის პოზიციების 75% უნდა გამრავლდეს საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნებზე (სებ-ის პრეზიდენტის ბრძანება N 176/04, 2017 წლის 18 დეკემბერი).

**კომბინირებული ბუფერის მოთხოვნა-** ბაზელ III-ის სტანდარტებთან დაახლოების შედეგად, ძირითადი პირველადი კაპიტალის მეშვეობით ბანკებს მოეთხოვებათ ე.წ. კომბინირებული ბუფერის დაცვა, რომელიც მოიცავს კონსერვაციის <sup>1</sup>, კონტრცკლურობისა და სისტემურობის ბუფერებს. კომერციული ბანკის მიერ კომბინირებული ბუფერის მოთხოვნის დარღვევის შემთხვევაში, კომერციულ ბანკს ეკრძალება ძირითადი პირველადი კაპიტალის განაწილება, დამატებითი პირველადი კაპიტალის ინსტრუმენტებზე გადახდების განხორციელება, ცვალებადი ანაზღაურების (ბონუსების) გადახდის ვალდებულების შექმნა და

<sup>1</sup> კონსერვაციის ბუფერი-მისი მიზანია ბანკის კაპიტალის შენარჩუნება. როდესაც ბანკი არღვევს აღნიშნულ ბუფერს, ავტომატურად მცირდება ბანკის უნარიუ გასცეს დივიდენდები და პრემიები

ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრული სხვა გადახდების განხორციელება იმ პერიოდისათვის, როდესაც ბანკი ვერ აკმაყოფილებს კომბინირებული ბუფერის დაცვის მოთხოვნას. კომერციული ბანკის მიერ სისტემურობის ბუფერის დარღვევა (კომბინირებული ბუფერის მოცულობის კონსერვაციისა და კონტრციკლური ბუფერების ჯამურ მოცულობაზე მეტად დარღვევა) კომერციული ბანკის მიმართ ითვალისწინებს კანონმდებლობით დადგენილი მკაცრი საზედამხედველო ღონისძიებების გატარებას.

უნდა აღინიშნოს, რომ ბაზელ III-ის მიხედვით სისტემურობის ბუფერი მერყეობს დიაპაზონში 0-3.5% (BCBS 2013), კონტრციკლური ბუფერი-0-2.5%(BCBS 2010), ხოლო კონსერვაციის ბუფერის მნიშვნელობაა 2.5% (IMF, 2018:40).

### **სტრეს-ტესტის მიდგომები საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის**

სტრეს-ტესტის მთავარი მიზანი ბანკების უარყოფითი შოკების მიმართ მდგრადობის შეფასებაა. აღნიშნული ინსტრუმენტი ცენტრალურ ბანკებს საშუალებას აძლევს განსაზღვრონ შოკის მიტიგაციის გზები და შეიმუშაონ პოლიტიკა, რომელიც სტრესულ პირობებში ფინანსური შუამავლების შეუფერხებელ ფუნქციონირებას ისახავს მიზნად, რაც სტრესის ხანგრძლივობის შემცირებასა და ეკონომიკის სწრაფ აღდგენას უწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ მოცემული სტრეს-ტესტის შედეგები ჰიპოთეტურ რისკ სცენარებზეა დაფუძნებული და შესაბამისად, პირობითია.

2016 წელს, საქართველოს ეროვნული ბანკი გახდა ბაზელის კონსტრუქციული ჯგუფის წევრი, რომელიც გულისხმობს სტრეს-ტესტირების პრაქტიკის დანერგვას განვითარებული ქვეყნების გამოცდილების საფუძველზე (სებ,2016:45-50). სტრეს-ტესტები ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის ჩარჩოს ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია, რომლის მთავარი მიზანია უარყოფითი შოკების მიმართ ბანკების მდგრადობის შეფასება. უნდა აღინიშნოს, რომ განასხვავებენ 2 სახის სტრეს-ტესტს: Bottom-Up და Top-Down სტრეს-ტესტებს (BIS, 2017:10-11).

Bottom-up სტრეს ტესტი გულისხმობს ცალკეული ფირმის დონეზე ფინანსური მდგომარეობის ანალიზს. აღნიშნული ტესტი საშუალებას აძლევს მაღალი რგოლის

ხელმძღვანელებსა და რისკ-მენეჯერებს, სწორად შეაფასონ ფირმაში/ბანკში შექმნილი ფინანსური სიტუაცია და აღნიშნულიდან გამომდინარე დაგეგმონ მომავალი წლის საქმიანობა. “Top-Down” სტრეს-ტესტისგან განსხვავებით, რომელსაც ეროვნული ბანკი ატარებს, “Bottom-Up” სტრეს-ტესტს კომერციული ბანკები თავად, ეროვნული ბანკისგან მიღებული სცენარებისა და დეტალური მეთოდოლოგიის მიხედვით ახორციელებენ. სებ-ის მიერ წარმოდგენილი სტრეს-ტესტი გულისხმობს სებ-ის მიერ შედგენილი იმ პერიოდისათვის რელევანტური სცენარისა და მოდელის კომერციული ბანკის მიერ საკუთარ მონაცემებზე მორგებას და ერთ წლიან ჰორიზონტზე სტრესისგან გამოწვეული ეფექტების კალკულაციას და შედეგების განხილვას ზედამხედველთან. ბანკის დონეზე სტრეს-ტესტის ჩატარება გულისხმობს სხვადასხვა შოკის ეფექტების შეფასებას ბანკის ფინანსურ მდგომარეობაზე. სტატისტიკური ინფორმაციის დაბალი ხარისხის გამო და ასევე სტრეს-ტესტისათვის მომავალზე ორიენტირებული ხასიათის მისაცემად, სტრეს-ტესტების ძირითადი ნაწილი უნდა ჩატარდეს ტრანსაქციის დონეზე (Transaction level stress), რამდენადაც ეს შესაძლებელია. მოცემული მეთოდი გულისხმობს ეკონომიკური პარამეტრების ცვლილების შედეგად მსესხებლის გადახდისუნარიანობის შეფასებას, რის საფუძველზეც უნდა მოხდეს მიღებული შედეგების აგრეგირება და ინტეგრირება მთლიანად ბანკის დონეზე განხორციელებულ სტრეს-ტესტში (სებ, 2013:86). სტრეს-ტესტები უნდა მოიცავდეს ეკონომიკური ხასიათის სისტემური და სექტორული მნიშვნელობის შოკებს და იდიოსინკრატულ მოვლენებს, რომელთა გავლენაც ბანკზე მატერიალურია. ძირითადი სტრესული სცენარი მოიცავს შემდეგ პარამეტრებს: მშპ და მისი სექტორული განაწილება, საოჯახო მეურნეობების შემოსავლები, უმუშევრობის დონე, სავალუტო კურის, უძრავი ქონების ფასები, საპროცენტო განაკვეთები, სასაქონლო პროდუქტების ფასები, სექტორული რისკები, სავაჭრო ბარიერები და ეკონომიკური არასტაბილურობა. სტრესი უნდა ჩატარდეს სტატისტიკურ ბალანსზე, რაც გულისხმობს იმას, რომ სესხებისა და სხვა აქტივების მოცულობის ცვლილება არ ხდება (სებ, 2020:2-3). დამატებით ბანკმა უნდა გამოავლინოს მისთვის დამახასიათებელი სპეციფიკური ფაქტორები, რომელთაც შეუძლია დიდი გავლენა იქონიოს ბანკის ფინანსურ მდგომარეობაზე. მაგალითად საბანკო ჰოლდინგის

საკრედიტო რეიტინგის დაქვეითება, რომელსაც სტრეს-ტესტის ჩარჩო ვერ ითვალისიწინებს, თუმცა ბანკი საკმაოდ მგრძობიარეა აღნიშნულისადმი. ამასთან, სტრეს-ტესტების ძირითადი კრიტერიუმებიდან გადახვევა ბანკებმა უნდა შეათანხმონ ეროვნულ ბანკთან (სებ, 2013:87). აღნიშნული სტრეს-ტესტის შედეგების მიხედვით განისაზღვრება სტრეს-ტესტის ბუფერი, თითოეული კომერციული ბანკისთვის ინდივიდუალურად. უნიფიცირებული სტრეს სცენარების გამოყენება მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას მომავალზე ორიენტირებულს ხდის, ამცირებს დამოკიდებულებას ისტორიულ მონაცემებზე და ბანკებს შორის შესადარისობას აუმჯობესებს.

Top-down სტრეს-ტესტებს<sup>1</sup> ფართო გამოყენება აქვს საზედამხედველო ჯგუფის და რისკ-მენეჯერების მიერ, რომელიც საკრედიტო, სავალუტო და ლიკვიდობის რისკების შესაფასებლად. ტესტის გამოყენების შედეგად შესაძლებელი ხდება შეფასდეს ვაჭრობისა და საინვესტიციო პორტფელის რეაგირება საკრედიტო, საბაზრო და ლიკვიდობის რისკის მიმართ.

სტრეს-ტესტის “Top-down” მიდგომა, რომელსაც ეროვნული ბანკი იყენებს, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიაზეა დაფუძნებული (IMF,2015:8). აღნიშნული მეთოდოლოგია გულისხმობს “მომდევნო თაობის საბალანსო უწყისის სტრეს-ტესტის მოდელს“ (Schmieder et al, 2011:4), რომელიც ფართოდ გამოიყენება ბანკების საბალანსო უწყისის მოდელირებისა და კაპიტალის ადეკვატურობაზე მოქმედი რისკ-სცენარების გავლენის შესაფასებლად. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა top-down ტესტის საკუთარი ვარიანტი, რომელიც ოდნავ განსხვავდება სსფ-ს მეთოდოლოგიისაგან. კერძოდ, სსფ იყენებს დინამიკურ მონაცემთა პანელს, ხოლო ეროვნული ბანკი სტატისტიკურ საბალანსო მოდელს განიხილავს. ამასთან ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებული მოდელი მოიცავს მაჩვენებელთა ფართო სპექტრს: მშპ, საპროცენტო განაკვეთი, გაცვლითი კურსი და ა.შ, ხოლო სსფ იყენებს მხოლოდ მშპ-სა და საპროცენტო განაკვეთს (NBG, 2016:52.). მეთოდოლოგია გულისხმობს 3 სტრუქტურული კომპონენტის გათვალისიწინებას: 1) სატელიტური მოდელები, რომელიც აკავშირებს უმოქმედო სესხებს სხვა მაკრო

---

<sup>1</sup> Top-down სტრეს-ტესტი-გულისხმობს ზედამხედველის მიერ მთლიანად ფინანსური სექტორის შეფასებას ეკონომიკაში მიმდინარე ცვლილებების საპასუხოდ

ცვლადებთან 2) მგრძობიარე შემოსავლების მოდელი 3) საბალანსო მოდელი, რომელიც ემყარება კაპიტალის ადექვატურობის ნორმას. სატელიტური მოდელი უმოქმედო სესხებს მაკროეკონომიკურ ცვლადებთან აკავშირებს და სესხის შესაძლო დანაკარგის შესაფასებლად გამოიყენება, ხოლო შემოსავლის მოდელი წმინდა შემოსავლის მოსალოდნელ დინამიკას გვიჩვენებს სესხის შესაძლო დანაკარგის გათვალისწინების გარეშე. უნდა აღინიშნოს, რომ სატელიტური მოდელი დროის მცირე მონაკვეთს ეფუძნება და, შესაძლოა, უარყოფითი შოკის ეფექტს სრულად ვერ ასახავდეს. ეროვნული ბანკი “Top-Down” და საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს-ტესტების შედეგებს ერთმანეთს ადარებს და “Bottom-up”-ზე დაყრდნობით, კომერციულ ბანკებს ინდივიდუალურად დამატებით სტრეს-ტესტის ბუფერს უწესებს. 2019-2020 წლებში, ტექნიკური მისიის ფარგლებში, რისკების უკეთ გაანალიზებისა და

სატელიტური მოდელების განვითარებისთვის, სტრეს-ტესტის მოდელი გაფართოვდა. კერძოდ, სატელიტური მოდელები განახლდა და ისინი შინამეურნეობებისა და კორპორატიული სექტორისათვის, ეროვნული და უცხოური ვალუტის მიხედვით დაიყო. შესაბამისად, გაუმჯობესდა საკრედიტო რისკის შეფასება და უმოქმედო სესხებზე მაკროეკონომიკური შოკების გავლენის შესაფასებლად გათვალისწინებული იქნა როგორც სექტორულ, ასევე სავალუტო ჭრილში არსებული სპეციფიკაცია (სებ, 2020: 72).

სებ-ის მიერ სსფ-ს რეკომენდაციების საფუძველზე, 2014 წელს ჩატარებულ იქნა Top-Down სტრეს-ტესტი, რომლისთვისაც აღებულ იქნა ისტორიული მონაცემები 2006-2013 წლებისათვის, დროითი ჰორიზონტი პროგნოზირებისა ითვალისწინებდა 3 წელს (2014-2016). ტესტი ჩატარდა 3 სცენარის აგებით: საბაზისო და 2 ალტერნატიული (ზომიერი და ძლიერი შოკების შემთხვევაში). ზომიერი შოკი

ითვალისწინებს 2008-2009 წლების ეკონომიკურ მდგომარეობას, რაც დაკავშირებული იყო გეოპოლიტიკურ არასტაბილურობასთან და გავლენას ახდენდა საქართველოს ეკონომიკაზე რამდენიმე არხით. კერძოდ, ექსპორტის შემცირება, ფულადი გზავნილების შეფერხება, ინვესტორების მხრიდან ნდობის შესუსტება, ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება, სასესხო სახსრებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, უძრავი ქონების ფასების შემცირება. ზომიერი შოკის პირობებში ივარაუდებოდა 2014 წელს მშპ-ის ზრდის ტემპის შემცირება 5%-ით, 2015 წელს 0%-

იანი, ხოლო 2016 წელს 3%-იანი ზრდა, რაც შეეხება გაცვლით კურსს და უძრავი ქონების ფასებს, მხედველობაში მიიღებოდა შემცირება 10%-ით. ძლიერი შოკის პირობებში, მხედველობაში გათვალისწინებულ იქნა მშპ-ის ზრდის ტემპის 10%-ით შემცირება, გაცვლითი კურსის 30%-ით გაუფასურება და უძრავი ქონების ფასების 35%-ით შემცირება (IMF, 2015:15).

სტრეს-ტესტის დაშვებები:

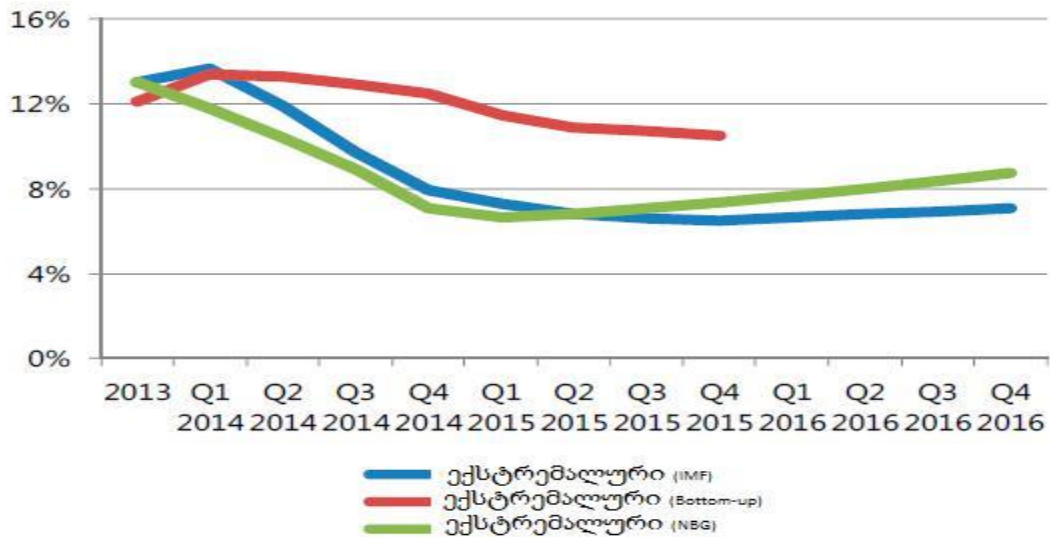
- სტატიკური ბალანსი- რაც გულისხმობდა იმას, რომ უმოქმედო და დეფოლტირებული სესხები არ ჩანაცვლდებოდა ახლით.
- ბანკები არიან ფასის მიმღებნი
- მარჟის ცვლილება იქნებოდა ერთი და იგივე ყველა ბანკისათვის
- დიდი ბანკები გავლენას არ ახდენდნენ საფინანსო სექტორზე, ე.ი თუ გაკოტრდებოდნენ, გავლენას არ მოახდენდნენ სხვა საფინანსო კომპანიებზე.

ეროვნული ბანკის გათვლებით, საბაზო სცენარის მიხედვით არცერთ ბანკს არ ესაჭიროება დამატებითი სახსრები, ხოლო ზომიერი შოკის პირობებში 4<sup>1</sup> ბანკი საწიროებს კაპიტალიზაციას 30 მლნ ლარის ოდენობით, ხოლო ძლიერი რეცესიის პირობებში 10 ბანკს ესაჭიროება 550 მლნ ლარის დამატებითი სახსრები. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ძლიერი შოკის პირობებშიც როგორც ეროვნული ბანკის, ისე სსფ-ის სცენარების მიხედვით დაკმაყოფილებულია კაპიტალის ადექვატურობის კოეფიციენტის ნორმა (იხ. გრაფ. 3.1.8).

---

<sup>1</sup>საქართველოს ეროვნული ბანკი, The National Bank of Georgia's Forecasting and Policy Analysis System, Macroeconomics and Statistics Department Macroeconomic Research Division, 2016, გვ.52

გრაფ. 3.1.8. კაპიტალის ადექვატურობის კოეფიციენტი ძლიერი რეცესიის პირობებში, 2013-2016 წწ.



წყარო: IMF, “STRESS TESTING THE BANKING SECTOR—TECHNICAL NOTE”, Report No. 15/7, 2015:32

2020 წელს სებ-მა ჩაატარა კაპიტალის ადექვატურობის კოეფიციენტების სტრეს-ტესტირება საბანკო სექტორისათვის, რომელიც მოიცავს სამწლიან პერიოდს (2020-2023) და ამ პერიოდის განმავლობაში აქტივების ან ვალდებულებების ვადიანობის კორექტირებას არ ითვალისწინებს (სებ,2020:72). უნდა აღინიშნოს, რომ ევროპის საბანკო უწყების (European Banking Authority, EBA) მეთოდოლოგიის მსგავსად, სტრეს-ტესტი დაფუძნებულია სტატიკური საბალანსო უწყისის დაშვებაზე, რაც ნიშნავს, რომ სესხებისა და სხვა აქტივების მოცულობა უცვლელია და ბანკების მხრიდან შოკების მიმართ რაიმე ტიპის აქტიური რეაგირება და ბიზნეს მოდელის ცვლილება გამორიცხებულია.

სტრეს-ტესტების მიზნებისათვის საბანკო ინსტიტუტის აქტივები და გარესაბალანსო მუხლები უნდა დაიყოს შემდეგ კატეგორიებად:

- კორპორატიული პორტფელი(საბალანსო, გარესაბალანსო)-ბანკი ვალდებულია აღნიშნული პოზიციის ქვეშ მოაქციოს საზედამხედველო კაპიტალის 1%-ზე მეტი ვალდებულებების მქონე მსესხებელი ჯგუფები. თითოეული ჯგუფი უნდა დაექვემდებაროს ინდივიდუალურ შეფასებას.
- კორპორატიული და მცირე/საშუალო პორტფელი (საბალანსო, გარესაბალანსო)-საზედამხედველო კაპიტალის 1%-ზე ნაკლები ვალდებულებების მქონე

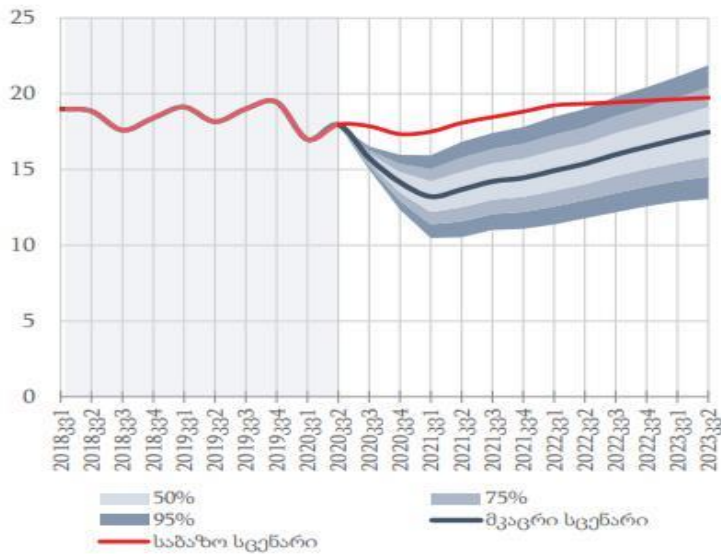


მსესხებლების შეფასებისას, ასევე გამოყენებული უნდა იქნას ინდივიდუალური შეფასების პრაქტიკა, თუმცა შერჩევის მეთოდოლოგიით.

- საცალო პორტფელი (საბალანსო, გარესაბალანსო)- საცალო საკრედიტო პორტფელის სტრეს-ტესტების მიზნებისათვის შეფასებისას გამოყენებული უნდა იქნას შერჩევის მეთოდოლოგია და შერჩეული სესხების ინდივიდუალურად შემოწმების მიდგომა. ბანკმა უნდა უზრუნველყოს პორტფელის ჩაშლა ერთგვაროვან კატეგორიებად და მოახდინოს პორტფელის ძირითადი მაჩვენებლების(მაგ. PTI, LTV, მსესხებელთა დაყოფა შემოსავლის მოცულობების მიხედვით) განაწილება.

ტესტირებისას გათვალისწინებულ იქნა ისეთი უარყოფითი ფაქტორები, როგორცაა: პანდემიით გამოწვეული რეცესია, უმუშევრობის ზრდა 5%-ით, ეროვნული ვალუტის გაუფასურება 20%-ით, უძრავი ქონების ფასების შემცირება-30%-ით (რაც ვალუტის გაუფასურების გათვალისწინებით ლარში 16%-ით შემცირებას გულისხმობს), დასაქმებულთა შემოსავლების შემცირება 5%-ით, საკრედიტო რისკის ზრდა, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა 1 პროცენტული პუნქტით აქტივებსა და 2 პროცენტული პუნქტით ვალდებულებებზე, რაც ნაწილობრივ ლიკვიდობის სტრესსაც ითვალისწინებს (სებ,2020:2-3). სტრეს-ტესტის შედეგების მიხედვით იკვეთება, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საბანკო სექტორი მნიშვნელოვან ზარალს განიცდის, თუმცა სისტემის დონეზე კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ საზედამხედველო მოთხოვნას აღემატება. აღნიშნული სცენარის მიხედვით, საწყის პერიოდში ეკონომიკური მდგომარეობა მნიშვნელოვნად უარესდება: იზრდება რისკის პრემია, მცირდება საპროცენტო მარჟა, შესაბამისად, წმინდა მოგებაც, ბანკები დიდი ოდენობით საკრედიტო დანაკარგს განიცდიან და აქედან გამომდინარე, კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ მკაცრი სცენარის პირობებშიც კი, კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ საზედამხედველო მოთხოვნას აღემატება, რაც ზარალის მნიშვნელოვანი ნაწილის შთანთქმის საშუალებას იძლევა და ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას საფრთხეს არ უქმნის (იხ. გრაფ. 3.1.9).

გრაფ. 3.1.9. საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი საბაზო და მკაცრი სცენარების დროს (%), 2018-2023 წწ.



წყარო: სეზ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020:73

2020 წელს საბანკო სისტემის ფარგლებში ჩატარებული საზედამხედველო სტრეს-ტესტების სამუშაოს შედეგად დათვლილმა წმინდა სტრეს-ტესტის ბუფერმა<sup>1</sup> მთლიანი რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 0.5 % შეადგინა, რაც სისტემის საშუალო მაჩვენებელს წარმოადგენს. სტრესის შედეგად 9 ბანკს კაპიტალის მოთხოვნასთან ჯამურად 397 მლნ ლარის ოდენობით დანაკლისი უფიქსირდება, ხოლო 6 ბანკი აგრძელებს ჯამში 182 მლნ ლარის ჭარბი კაპიტალით ფუნქციონირებას (სეზ, 2020:74). სტრეს-ტესტის ჩატარების თარიღისთვის კაპიტალის დიდი ბუფერებით ფუნქციონირებს როგორც ჯამურად სისტემა, ისე ცალკეული ბანკები, რის შედეგად არსებული ბუფერები და სტრესის დროს პოტენციურად გამოთავისუფლებადი კონსერვაციის ბუფერი საკმარისი იქნება სტრესის შედეგად მიღებული დანაკარგების დასაფარად. ეს კი ნიშნავს, რომ ბანკებს დამატებითი კაპიტალის მოზიდვა არ მოუწევთ. რაც შეეხება ბანკებისთვის ინდივიდუალურად დათვლილ წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერებს, მათი მნიშვნელობები მთლიანი რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 0-დან 6.3 პროცენტამდე შუალედში მერყეობს, რაც ბანკებს შორის საკმაო განსხვავებებზე მიუთითებს. აღნიშნული ასევე აჩვენებს, თუ

<sup>1</sup> წმინდა სტრეს-ტესტის ბუფერი-მისი მიზანია დამატებითი კაპიტალის ოდენობის განსაზღვრა, რომელიც საზედამხედველო სტრეს-ტესტებში განსაზღვრული სცენარებისა და რისკ-ფაქტორების რეალიზების შემთხვევაში, დანაკარგების მიღების მიუხედავად, უზრუნველყოფს ბანკის დაცვას საზედამხედველო დეფოლტისაგან.

რამდენად მოწვევადია/სენსიტიურია თითოეული მათგანი ეკონომიკური შოკების მიმართ.

### 3.2. მოდელის ემპირიული ანალიზი საქართველოს მაგალითზე, მიღებული შედეგების ინტერპრეტაცია

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ მოახდინა იმ ფაქტის დემონსტრირება, რომ ფინანსური სტაბილურობა მაკროეკონომიკური სტაბილურობის გარანტია და რომ კრედიტების გადაჭარბებული ზრდა ფინანსური არასტაბილურობის მთავარი მკვებავია. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენის შეფასება და მისი გამოყენება ფინანსური ციკლის დასარეგულირებლად, ამასთან დიდი მნიშვნელობა ენიჭება მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების შედარებით ანალიზს საკრედიტო პირობებზე. სწორედ აღნიშნული საკითხი წარმოადგენს ნაშრომის პრაქტიკული ნაწილის ამოსავალ წერტილს და ცდილობს საქართველოს შემთხვევაში გამოკვეთოს ის ძირითადი მიმართებები და ტენდენციები, რაც აღნიშნული პოლიტიკების გამოყენების შედეგად იკვეთება. გამომდინარე იქიდან, რომ რადგანაც საკრედიტო პირობები ასახავს ფინანსური ციკლის მდგომარეობას, დამოკიდებული ცვლადის როლში განხილულია კრედიტების წლიური ზრდის ტემპი, ხოლო დამოუკიდებელი ცვლადების როლში წარმოდგენილია მთლიანი შიდა პროდუქტის წლიური ზრდის ტემპი, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, რომელიც აფასებს აღნიშნული პოლიტიკის ეფექტს კრედიტზე და საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების მაჩვენებელი, რომელიც აფასებს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გავლენას სესხებზე.

კვლევის პრაქტიკული ნაწილი გულისხმობს საქართველოს შემთხვევაში მოდელის აგებას, რომელიც ითვალისწინებს მთლიანი შიდა პროდუქტის, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების გავლენის შეფასებას ეკონომიკის დაკრედიტებაზე. აღნიშნული მოდელის ვალიდურობა და უკვე წარმოდგენილი თეორიული საფუძვლები გვამლევს იმის საშუალებას, რომ პრაქტიკაში შევაფასოთ მიღებული შედეგები და გამოკვეთოთ, თუ რამდენად კარგად მუშაობს მოდელი საქართველოს შემთხვევაში.

კრედიტების მოცულობის, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და საზედამხედველო პირველადი კაპიტალის შესახებ კვარტალური მონაცემები აღებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებ-გვერდიდან, ხოლო მშპ-ს მუდმივ 2010 წლის ფასებში არსებული კვარტალური მონაცემები საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემთა ბაზიდან. პირველადი საზედამხედველო კაპიტალის შესახებ არსებული კვარტალური მონაცემები წარმოდგენილია საქართველოს საბანკო სექტორში წარმოდგენილი ბანკების აგრეგირებული და გასაშუალოებული მაჩვენებლების საფუძველზე. საკვლევი პერიოდი მოიცავს 2008-2018 წლებს, რაც გამოწვეულია იმ ფაქტით, რომ მაკროპრენციული ინსტრუმენტების აქტიურად გამოყენებაზე მსჯელობა მხოლოდ 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ დაიწყო. აქედან გამომდინარე, იმისათვის რომ დავახასიათოთ მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტის(საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რიკის მიხედვით შეწონილი აქტივები) გავლენა მთლიანად ეკონომიკაში გაცემული სესხების მოცულობაზე, საკვლევ პერიოდად უნდა განვიხილოთ სწორედ 2008 წლიდან მოყოლებული პერიოდი.

მრავალი ქვეყნის მაგალითზე განხილული მონაცემების ანალიზის შედეგად შეიძლება ითქვას, რომ სესხების გეპი საკმაოდ კარგად ასახავს ფინანსური ფრიქციების წარმოშობას საბანკო-საფინანსო სექტორში. ჯერ კიდევ 2002-2004 წლებში ბორიომ (Borio,2002) და ლოუიმ (Lowe,2004) აღნიშნეს კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის მნიშვნელობა ფინანსური დისბალანსის იდენტიფიცირების მხრივ.

აღნიშნულიდან გამომდინარე, საწყის ეტაპზე პროგრამა Eviews-ის დახმარებით წარმოვადგენთ სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეპის ევოლუციას საქართველოს საბანკო სექტორისათვის, რაც ძირითადი მოდელისათვის ერთგვარ დამატებით დამამტკიცებელ საბუთს წარმოადგენს იმის შესახებ, რომ ჭარბი დაკრედიტება ასოცირებულია საბანკო-საფინანსო კრიზისებთან, რაც საჭიროებს მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების ინტეგრაციას და მათი ინსტრუმენტების აქტიურ გამოყენებას ფინანსური ციკლის დარეგულირების

მიმართულებით. აღნიშნული მაჩვენებლის ევოლუცია ასახავს ქვეყნის ეკონომიკურ ტენდენციებს მითითებული პერიოდისათვის.

სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეპის გამოსათვლელად ვეყრდნობით ევროპის სისტემური რისკების საბჭოსა და სსფ-ის რეკომენდაციას: (European Systemic Risk Board, 2020:3-5).

$$GAP_t = Ratio_t - Trend_t$$

$GAP_t$ -სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეპი, გამოითვლება როგორც სხვაობა სესხები/მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელსა და გრძელვადიან ტრენს შორის, რომელიც გამოთვლილია ჰოდრიკ-პრესკოტის (HP) ფილტრის საფუძველზე

$Ratio_t$ -სესხების მშპ-სთან ფარდობა, რომელიც გამოითვლება შემდეგნაირად:

$$Ratio_t = \frac{GDP_t + GDP_{t-1} + GDP_{t-2} + GDP_{t-3} \cdot 100\%}{4}$$

სადაც  $GDP_t + GDP_{t-1} + GDP_{t-2} + GDP_{t-3}$  არის კვარტლების მიხედვით წარმოდგენილი მშპ-ს მონაცემები

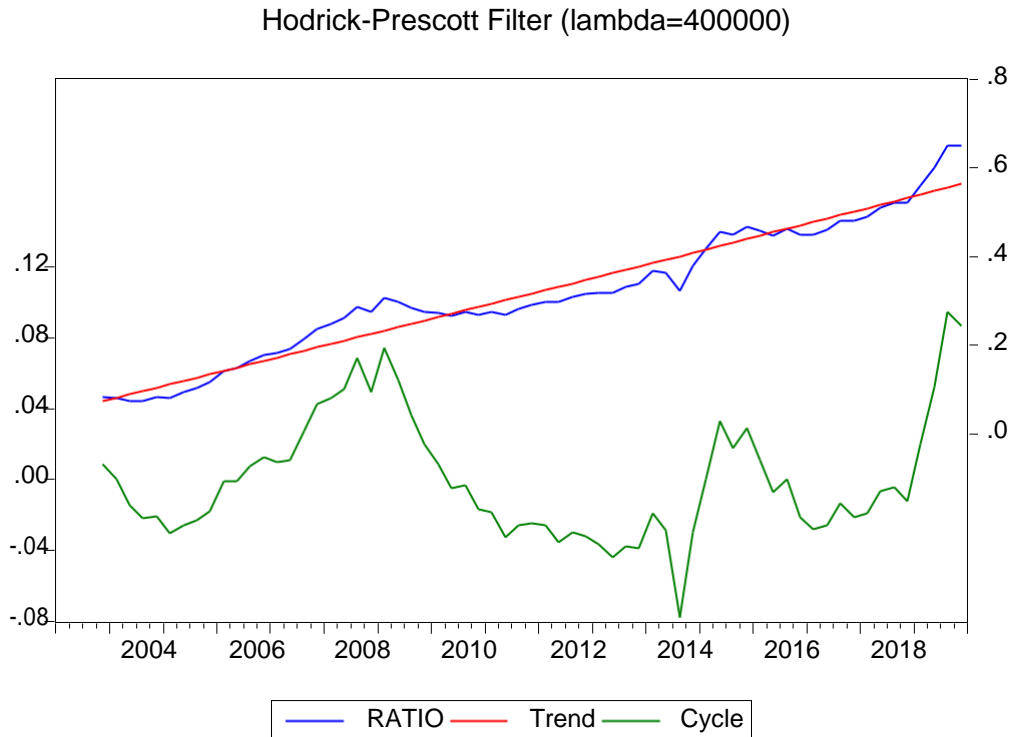
$Trend_t$ -მაჩვენებლის გრძელვადიანი ტრენდი, რომელიც გამოითვლება ჰოდრიკ-პრესკოტის (HP) ფილტრის საფუძველზე, მოსწორების პარამეტრით  $\lambda = 400,000$ .

სესხების შესახებ კვარტალური მონაცემები ეყრდნობა ბაზელის და ევროპის სისტემური რისკების საბჭოს რეკომენდაციებს (BIS, 2010; ESRB, 2014a), რომელიც ითვალისწინებს შინამეურნეობესა და არასაფინანსო სექტორზე გაცემულ კრედიტებს. რაც შეეხება ნომინალურ მშპ-ს, ზემოაღნიშნული რეკომენდაციების თანახმად აიღება კვარტალური მონაცემები სეზონური მოსწორების გარეშე (Kocsis L., Sallay M., 2018: 9).

იმის ილუსტრებისათვის, რომ კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის საპროგნოზო უნარი საქართველოს შემთხვევაში წარმატებით მუშაობს, პროგრამა Eviews-ის დახმარებით განისაზღვრა კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპი და HP ფილტრის გამოყენებით გამოვლინდა ტრენდი და ციკლური კომპონენტი. ჰოდრიკ-პრესკოტის მექანიზმი წარმოადგენს ორმხრივად წრფივ ფილტრს, რომლის

საშუალებითაც ხდება სეზონურობის აღმოფხვრა და ტრენდის წარმოდგენა. ქვემოთ წარმოდგენილი მონაცემები ასახავს Eviews-ის გამოყენებით მიღებულ შედეგებს.

**გრაფ. 3.2.1. სესხების მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელი, 2003-2019 წწ.**

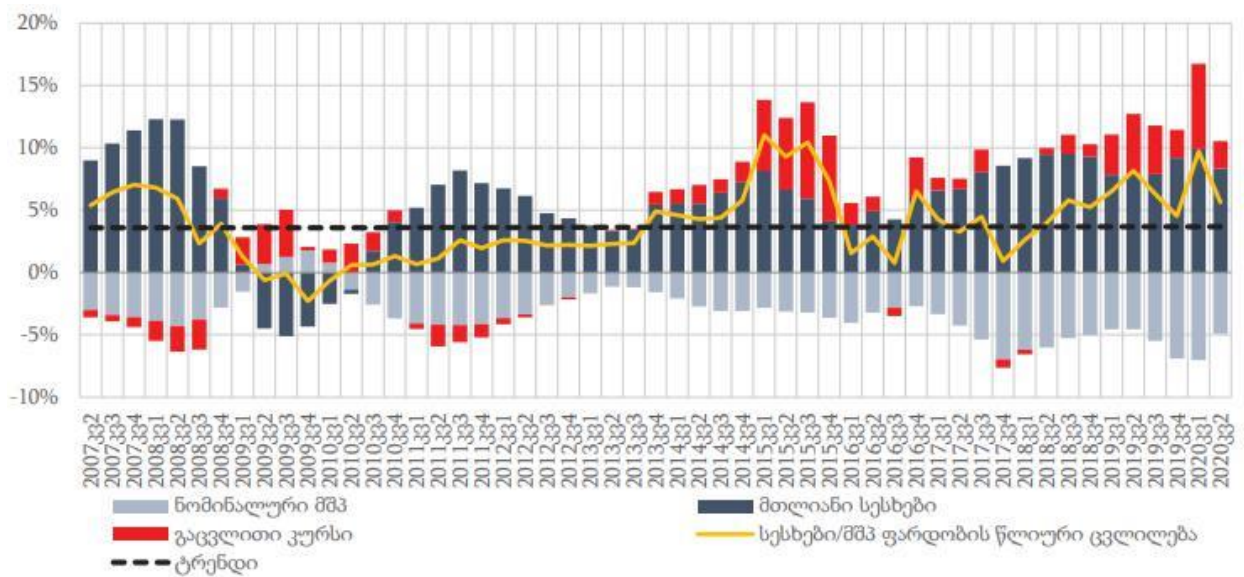


წყარო: ავტორის გამოთვლები

აღნიშნული გრაფიკი გვიჩვენებს კრედიტის მოცულობის მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობის გადახრას მისი გრძელვადიანი ტრენდიდან 2003-2019 პერიოდისათვის. როგორც გრაფიკიდან იკვეთება, გეპის მნიშვნელობა განსაკუთრებით მაღალია 2007-2008 წლებისათვის, რაც გლობალური ფინანსურ კრიზისს ემთხვევა და ადასტურებს მაჩვენებლის კარგი საპროგნოზო უნარის შესახებ. 2009 წლის შემდეგ კრედიტების გაცემის შემცირების ფონზე გადახრა საგრძნობლად მცირდება და შემდგომ უარყოფითი კი ხდება, რაც დაკავშირებულია მაკროპრუდენციული ღონისძიებების განხორციელებასთან და შესაბამისად ეკონომიკის დაკრედიტების შემცირებასთან. საქართველოს შემთხვევაში გეპის მნიშვნელობა კვლავ იზრდება 2019 წლისათვის, რაც მსესხებლების ვალის ტვირთის ზრდაზე მიუთითებს. უნდა აღინიშნოს, რომ დადებით გეპში მნიშვნელოვანია გაცვლითი კურსის ეფექტი, ბოლო პერიოდში სწორედ ეს ეფექტი განაპირობებს შინამეურნეობებისა და კორპორატიული სექტორის ვალის ტვირთის მნიშვნელოვან

ზრდას. ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად მოსალოდნელია, რომ გეპი ეტაპობრივად დაიხურება და გრძელვადიან პერიოდში სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს დაუახლოვდება, გარდა ამისა 2020 წლის პანდემიის ფონზე მკვეთრად შემცირდება ეკონომიკის დაკრედიტება, რაც ასევე შეამცირებს მაჩვენებლის მნიშვნელობას. უნდა აღინიშნოს, რომ კვლევის პროცესში მიღებული შედეგები თანხვედრაშია ეროვნული ბანკის მიერ გაანგარიშებულ სესხების მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებლთან.

გრაფ. 3.2.2. სესხების მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (%), 2007-2020 წწ.



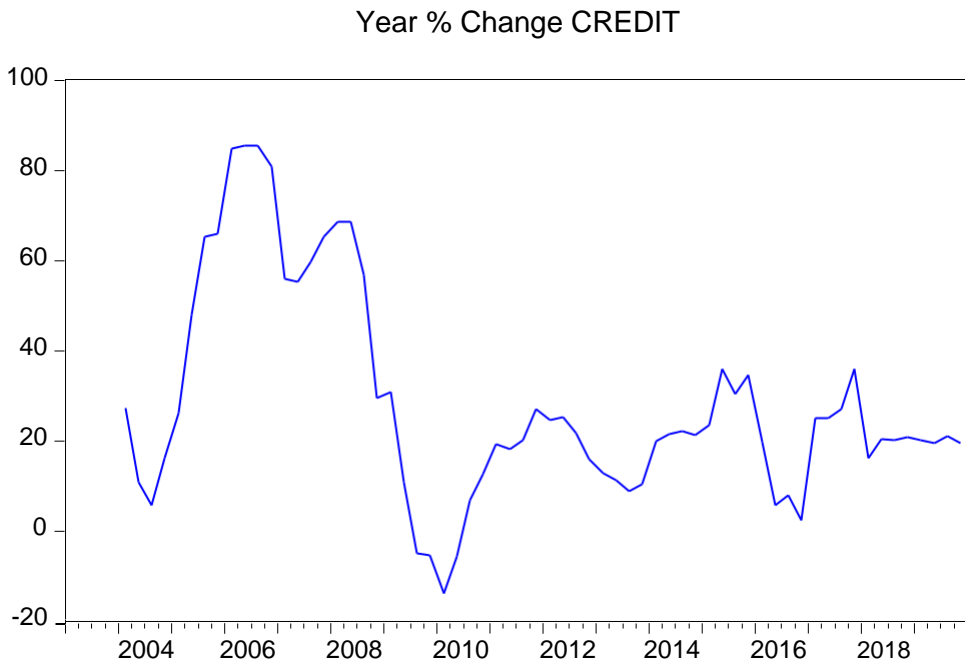
წყარო: სეზ, „ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში“, 2020:55

ქვემოთ წარმოდგენილი გრაფიკი გვიჩვენებს კრედიტის წლიურ პროცენტულ ცვლილებას 2003 წლიდან 2019 წლის ჩათვლით. კრედიტების ზრდა განსაკუთრებით დიდია კრიზისამდე პერიოდში, რაც აშკარად ასახავს მსოფლიო ტენდენციებს, კერძოდ ამერიკის ბინათმშენებლობის სექტორში კრედიტების ზრდას დასაბანკო სექტორში ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენებას, რამაც დაუდო სათავე 2007-2009 წლების გლობალურ კრიზისს და ზეგავლენა მოახდინა მთელი ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სექტორის მდგომარეობაზე. საქართველოში 2008 წლიდან შეიმჩნევა კრედიტების გაცემის საგრძნობი შემცირება, რაც დაკავშირებულია კონკრეტული მაკროპრუდენციული, მონეტარული და სტრუქტურული პოლიტიკების კომბინირებული გამოყენების შედეგად. 2010 წლიდან კვლავ შეინიშნება



კრედიტების ზრდა, რაც სტაბილურად ნარჩუნდება წლების მანძილზე, თუმცა კრიზისამდე არსებულ მასშტაბურ ხასიათს არ იღებს.

**გრაფ. 3.2.3. კრედიტის წლიური %-ული ცვლილება საქართველოსათვის, 2003-2019 წწ.**



წყარო: ავტორის გამოთვლები

როგორც აღვნიშნეთ, მიღებული შედეგები სესხების მშპ-სთან ფარდობის გეგმის მაჩვენებლისათვის წარმოადგენს კვლევის მთავარი მოდელის ერთგვარ დამატებას, რომელიც კიდევ ერთხელ ადასტურებს იმ ფაქტს, რომ ჭარბი დაკრედიტება ფინანსური კრიზისების მთავარი მკვებავია და ამართლებს მოდელში აღნიშნული მაჩვენებლის ჩართვას. კვლევის მთავარ მიზანს კი წარმოადგენს მთლიანი შიდა პროდუქტის, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების გავლენის შეფასება და მათი შედარებითი ეფექტი ეკონომიკის დაკრედიტებაზე. ვინაიდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და გაცემულ სესხებს შორის უარყოფითი კორელაციის შესახებ აშკარა და მკაფიო თეორიები არსებობს და რადგანაც ნაშრომი ეხება მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტების შეფასებას ეკონომიკაზე, მოდელის პრაქტიკული ნაწილი ძირითადად დაეყრდნობა დაკრედიტებასა და საზედამხედველო კაპიტალს შორის არსებული კავშირების მიმოხილვას. აღნიშნული გავლენის შესაფასებლად რიგი ავტორები იყენებენ

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აგრეგირებული ინდექსს, რომელიც შემუშავებულია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ (კერძოდ Jacome L., Kim Y., Jadrijevic C.) 2013-2014 წლებში. თუმცა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებ-გვერდზე საქართველოსათვის აღნიშნული აგრეგირებული ინდექსის შესახებ მონაცემები არ არის ხელმისაწვდომი, რაც განპირობებულია რამდენიმე ფაქტით. კერძოდ, ქვეყანაში მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აქტიურ გამოყენებაზე მსჯელობა მხოლოდ ბოლო პერიოდში დაიწყო, რიგი მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შემოღება ძირითადად 2017 წლიდან იწყება, მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგიის შემუშავება კი მხოლოდ 2019 წელს მოხერხდა, რაც აგრეგირებული ინდექსის გამოყვანის შესაძლებლობას ამცირებს. აქედან გამომდინარე, აღნიშნული პოლიტიკის ინსტრუმენტის როლში ვიყენებთ საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შემოწილი აქტივები მაჩვენებელს, რომელიც არანაკლებ ინფორმატიულია და მრავალი თეორიული თუ მეთოდოლოგიური კვლევის შედეგად არის დადასტურებული მისი პრაქტიკული გამოყენების მნიშვნელობაზე.

შესაფასებელი მოდელი შეგვიძლია ზოგადი სახით ჩავწეროთ შემდეგნაირად:

$$\Delta \text{LogCredit}_t = c + \alpha \Delta \text{Log GDP}_t + R_t + \text{MPI}_t + e_t$$

$\Delta \text{LogCredit}_t$  - კრედიტების ლოგარითმის პირველი რიგის სხვაობა t დროში

c - მოდელის თავისუფალი წევრი, კოეფიციენტი

$\text{Log GDP}_t$  - ლოგარითმის პირველი რიგის სხვაობა t დროში

$R_t$  - მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი t დროში

$\text{MPI}_t$  - მაკროპრუდენციული პოლიტიკის განაკვეთი t დროში

$e_t$  - ნარჩენობითი წევრი

პროგრამა Eviews-ის დახმარებით მოცემული ცვლადების საფუძველზე აგებულია რეგრესიის მოდელი, დაკვირვების პერიოდით 2008-2018 წლები. როგორც აღვნიშნეთ, დამოკიდებული ცვლადის როლში განხილულია კრედიტების წლიური ზრდის ტემპი (Credit), ხოლო დამოუკიდებელი ცვლადებად მოდელში ჩავრთეთ მშპ-ს წლიური ზრდის ტემპი (GDP), მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, რომელიც წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის ცვლადს (R) და კაპიტალის ადექვატურობის

მაჩვენებელი, რომლიც წარმოადგენს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტს (MPI). მშპ-სა და სესხების შესახებ არსებული კვარტალური

მონაცემები გალოგარითმებულიადა გამოთვლილია წლიური ზრდის ტემპი, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და კაპიტალის ადექვატურობის (საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები) მაჩვენებლები წარმოდგენილია პროცენტულ გამოსახულებაში და შესაბამისად ინტერპრეტირებულია დამოკიდებულება ცვლადებს შორის. ქვემოთ წარმოდგენილია შეფასებული რეგრესიის შესახებ მიღებული სტატისტიკური ცხრილი.

**ცხრილი 3.2.1. შეფასებული რეგრესია, საქართველო, 2008-2018 წწ.**

Dependent Variable: CREDIT					
Method: Least Squares					
Date: 12/23/20 Time: 15:39					
Sample: 2008Q1 2018Q4					
Included observations: 44					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-8.642636	3.222528	-2.681943	0.0106	
GDP	2.127069	0.330267	6.440458	0.0000	
R	-1.601649	2.960092	-0.541081	0.0315	
MPI	-4.402507	3.753794	-1.172816	0.0278	
R-squared	0.875686	Mean dependent var	9.158559		
Adjusted R-squared	0.874012	S.D. dependent var	0.524470		
S.E. of regression	0.077317	Akaike info criterion	0.690730		
Sum squared resid	4.285446	Schwarz criterion	0.852929		
Log likelihood	11.19606	Hannan-Quinn criter.	0.750881		
F-statistic	23.46712	Durbin-Watson stat	1.988026		
Prob(F-statistic)	0.000000				

წყარო: ავტორის გამოთვლები

მიღებული შედეგები გვიჩვენებს, რომ მოდელი დამაკმაყოფილებელია, რაც გამოიხატება დეტერმინაციის კოეფიციენტისა (R-squared) <sup>1</sup> და მოსწორებული დეტერმინაციის კოეფიციენტის (Adjusted R-squared) მნიშვნელობების საფუძველზე. აღნიშნული კოეფიციენტების მნიშვნელობა მერყეობს [0-1] დიაპაზონში და გვაწვდის

<sup>1</sup> დეტერმინაციის კოეფიციენტი-ზომავს Y ცვლადის დამოკიდებულების ხარისხს X ცვლადზე და წარმოადგენს რეგრესიით (Y-ის X-ზე დამოკიდებულების განხილული მოდელით) ახსნილ ვარიაციის წილს Y ცვლადის მნიშვნელობების სრულ ვარიაციას.

ინფორმაციის მოდელის ვარგისიანობის შესახებ. თუ მაჩვენებლების მნიშვნელობა არის 0-ის ტოლი, აღნიშნული გულისხმობს, რომ დამოკიდებული ცვლადი საერთოდ არ აიხსნება დამოუკიდებელი ცვლადებით, ხოლო 1-ის ტოლი მაჩვენებელი გვიჩვენებს, რომ დამოუკიდებელი ცვლადი სრულად ახსნილია მოდელში ჩართული ცვლადებით. ჩვენს შემთხვევაში დეტერმინაციის კოეფიციენტისა და მოსწორებული დეტერმინაციის კოეფიციენტების მნიშვნელობების არის შესაბამისად 0.8756 და 0.8740, რაც მოდელის დამაკმაყოფილებელ და კარგ საპროგნოზო უნარზე მიუთითებს. აქედან გამომდინარე, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ კრედიტების ცვლილების დაახლოებით 87%-ი ახსნილია მშპ-ის, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და საზედამხედველო პირვალდი კაპიტალის ცვლილებით. გარდა ამისა, მოდელში ჩართული t-Statistic და Prob. მნიშვნელობებზე დაკვირვების შედეგად შეგვიძლია განვსაზღვროთ მოდელში ჩართული პარამეტრების სტატისტიკური მნიშვნელობების შესახებ. რადგანაც ყველა ცვლადისათვის Prob. მნიშვნელობა არის 0.05-ზე ნაკლები, შეგვიძლია მივიჩნიოთ რომ აღნიშნული ფაქტორები სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია და მათ საფუძველზე მიღებული შედეგები დამაკმაყოფილებელ შედეგებს მოგვცემს.

ცვლადების კოეფიციენტების საფუძველზე შეგვიძლია ჩავწეროთ მოდელი:

$$\text{Credit} = -8.642636 + 2.127069 * \text{GDP} - 1.601649 * \text{R} - 4.402507 * \text{MPI}$$

მნიშვნელოვანია დავაკვირდეთ ცვლადების კოეფიციენტების ნიშნებს, რაც გვიჩვენებს დამოკიდებულებას ასახსნელ და ამხსნელ ცვლადებს შორის. ჩვენს მიერ აგებული რეგრესიის საფუძველზე შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ არსებობს დადებითი კორელაცია მშპ-ის ზრდის ტემპსა და სესხების ზრდის ტემპს შორის, კერძოდ მშპ-ის 1 პროცენტული პუნქტით ზრდა დაკრედიტებას ზრდის დაახლოებით 2.127 პროცენტული პუნქტით. რაც შეეხება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და საზედამხედველო კაპიტალის მაჩვენებლებს, იკვეთება მათი აშკარა უარყოფითი კორელაცია კრედიტების ზრდასთან მიმართებით. კერძოდ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 1 პროცენტული პუნქტით ზრდა ამცირებს კრედიტებს დაახლოებით 1.60 პროცენტული პუნქტით, ხოლო მაკროპრუდენიული ინსტრუმენტის 1

პროცენტული პუნქტით ზრდა ამცირებს კრედიტებს 4.40 პროცენტული პუნქტით. სიმულაციის შედეგები მოწმობს, რომ გადაჭარბებული საკრედიტო ზრდის შესამცირებლად ეროვნული ბანკი ზრდის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს და კაპიტალზე დაწესებულ საზედამხედველო ნორმებს, რაც მნიშვნელოვნად ამცირებს შინემეურნეობებისა და ბიზნესის მხრიდან დანახარჯებს და კაპიტალის ადექვატურობის მოთხოვნის ზრდასთან ერთად მნიშვნელოვნად მცირდება ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტება. მიღებული შედეგები სრულად შესაბამისობაშია სხვადასხვა ქვეყნის საფუძველზე ჩატარებული მონაცემებთან რომლებიც აფასებენ ზემოაღნიშნულ ცვლადებს შორის ურთიერთკავშირს. ამასთან, თეორიული და

მეთოდოლოგიური კვლევებით დასტურდება, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტი კრედიტების შემცირების თვალსაზრისით აღემატება მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების შედეგად მიღებულ შედეგებს. ჩვენს შემთხვევაში საზედამხედველო პირველადი კაპიტალის ეფექტი კრედიტების შემცირების მიმართულებით დაახლოებით 2.75-ჯერ აღემატება მონეტარული პოლიტიკის ეფექტს. სსფ-ისა და ბაზელის კომიტეტის

ზემოაღნიშნული კვლევის შედეგები ცხადყოფს, რომ განვითარებადი ქვეყნებისათვის მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტი დაახლოებით 4.88-ჯერ აღემატება მონეტარული პოლიტიკის ეფექტს. კოეფიციენტის მნიშვნელობებს შორის სხვაობა გამოწვეულია იმ ფაქტით, რომ სსფ და ბაზელის კომიტეტი კვლევის პროცესში იყენებენ სხვადასხვა ტიპის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების კომბინაციას, ჩვენს შემთხვევაში კი გაანალიზებულია მხოლოდ საზედამხედველო პირველადი კაპიტალის მაჩვენებელი, აქედან გამომდინარე კოეფიციენტის მნიშვნელობა (2.75) ჩამორჩება საერთაშორისო კვლევების შედეგად მიღებულ შედეგებს.

შეიძლება ითქვას, რომ როგორც განვითარებული, ისე განვითარებადი ქვეყნები ზემოაღნიშნული შედარებითი ეფექტებიდან გამომდინარე აქტიურად მიმართავენ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების აქტიურ გამოყენებას ფინანსური ციკლის დასარეგულირებლად და ეკონომიკური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად. მრავალი კვლევის შედეგად დასტურდება ფაქტი, რომ კრედიტების გადაჭარბებული ზრდისა და უძრავი ქონების ფასების

ხელოვნური ზრდის აღსაკვეთად განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება სარეზერვო მოთხოვნებსა და კაპიტალზე დაწესებულ საზედამხედველო ნორმებს. აქედან გამომდინარე, საქართველოს მონაცემების საფუძველზე აგებული მოდელი მეტყველებს, რომ მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენება განსაკუთრებული ეფექტიანობით ხასიათდება ქვეყნისათვის, რაც საჭიროებს აღნიშნული ჩარჩო-პოლიტიკის კიდევ უფრო ფორმირებს და დაახლოებას საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკებთან. ქვეყანაში ამ მიმართულებით დადებითი ძვრები შეინიშნება განსაკუთრებით ბოლო პერიოდში, ამაზე მეტყველებს კაპიტალის კონტრცკლური ბუფერის, კონსერვაციის ბუფერის, LTV, DTI, PTI მაჩვენებლების დანერგვა და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგიის გამოქვეყნება.

კვლევის პრაქტიკული ნაწილი ასევე ითვალისწინებს მოცემული ცვლადებისათვის ვექტორული ავტორეგრესიული მოდელის (VAR) აგებას და იმპულსზე რეაქციის ფუნქციის შედეგად მიღებული შედეგების ინტერპრეტაციას. როგორც თეორიულ ნაწილში აღვნიშნეთ ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელის გამოყენება საშუალებას იძლევა, განისაზღვროს მოდელის ინდოგენურ ცვლადებსა და მათ ლაგურ მნიშვნელობებს შორის კავშირები და მოდელის სარგებლიანობა დაკავშირებულია იმპულსზე საპასუხო ქცევისა და ვარიაციული დეკომპოზიციის ანალიზის ჩატარების შესაძლებლობით.

ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელის ენდოგენურ ცვლადებს წარმოადგენს სესხების წლიური ზრდის ტემპი, მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის ტემპი, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი და საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შემოწილი აქტივები, დაკვირვების პერიოდით 2008-2018 წლები. მოდელის თითოეული განტოლების შეფასება ხდება გადახრების კვადრატების ჯამის მინიმიზაციის გზით. მოდელში ჩასართავი ლაგების ოპტიმალური დონის განსაზღვრისათვის გამოყენებულია ლაგების განსაზღვრის კრიტერიუმი (lag Length Criteria), კერძოდ Akaike და Schwarz -ის კრიტერიუმები, რომლებიც საბაზისო მოდელში გვირჩევენ 2 ლაგის ჩართვას. დამატებითი ანალიზის სახით ჩატარებულ იქნა Granger Causality ტესი, რომელიც გამოიყენება იმის ტესტირებისათვის, ერთი ცვლადის დროითი მწკრივის მნიშვნელობები

სასარგებლოა თუ არა მეორე ცვლადის პროგნოზირებისათვის. უფრო კონკრეტულად, ერთი ცვლადის მიმდინარე და საპროგნოზო მნიშვნელობები აიხსნება თუ არა მეორე ცვლადის ლაგური/წარსული მნიშვნელობებით. ჩვენს მიერ შეფასებული მოდელის საფუძველზე ჩატარებული აღნიშნული ტესტის Prob. მნიშვნელობა(0.001) გვიჩვენებს რომ მოდელში ჩართული ცვლადების ლაგური მნიშვნელობები სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია და აღნიშნულ პარამეტრებს შორის არსებობს მიზეზ-შედეგობრივი კავშირები. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია, რომ მოდელი იყოს კოვარიაციულად სტაციონარული, რათა შოკების ზეგავლენა გრძელვადიანი პერიოდისათვის მიილიოს და იმპულსზე რეაქციის ფუნქციამ სწორი შეფასებები მოგვცეს.

### ცხრილი 3.2.2. Granger Causality ტესტი

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 12/23/20 Time: 21:04			
Sample: 2008Q1 2018Q4			
Included observations: 42			
Dependent variable: CREDIT			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
GDP	6.576119	2	0.0373
R	2.600483	2	0.2725
MPI	8.327545	2	0.0155
All	27.90140	6	0.0001

წყარო:ავტორის გამოთვლები

მნიშვნელოვანია შევავსოთ მოდელში არსებული რეზიდუალები (ნარჩენობითი წევრი) არის თუ არა ნორმალურად განაწილებული, კერძოდ აღნიშნული ანალიზი გულისხმობს Eviews-ის დახმარებით Normality Test-ის ჩატარებას და Jarque-Bera კრიტერიუმის საფუძველზე რეზიდუალების ნორმალური/არანორმალური განაწილების განსაზღვრას. ნულოვანი ჰიპოთეზა შეგვიძლია ჩამოვაცალიბოთ შემდეგნაირად: H0: რეზიდუალები ნორმალურად არის განაწილებული. Prob. მნიშვნელობა  $0.0901 > 0.05$ , აქედან გამომდინარე შეგვიძლია

უარყოფით ნულოვანი ჰიპოთეზა და დავასკვნათ, რომ რეზიდუალები ნორმალურად არის განაწილებული, რაც მოდელის სარგებლიანობაზე მიუთითებს. გარდა ამისა, ძალიან მნიშვნელოვანია Johansen-ის კონტეგრაციული ანალიზის ჩატარება, რომელიც გამოიყენება დროით მწკრივებში ცვლადებს შორის გრძელვადიან დამოკიდებულებების მოდელირებისათვის. კონტეგრაციულ დამოკიდებულებას ცვლადებს შორის ადგილი აქვს მაშინ, როდესაც:

- დროითი მწკრივები ხასიათდებიან გრძელვადიანი წონასწორობით,
- ცვლადები მოძრაობენ ერთი მიმართულებით იმგვარად, რომ მათი წრფივი კომბინაცია სტაციონალურ დროით მწკრივს გვამღვს და აქვთ საერთო სტოქასტური ტრენდი

### ცხრილი 3.2.3. რეზიდუალების ნორმალური განაწილების ტესტი (Normality Test)

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	1.662943	2	0.4354
2	2.768655	2	0.2505
3	7.696201	2	0.0213
4	1.564692	2	0.4573
Joint	13.69249	8	0.0901

წყარო:ავტორის გამოთვლები



### ცხრილი 3.2.4. კონტეგრაციული ანალიზი

Date: 12/23/20 Time: 21:31  
 Sample (adjusted): 2008Q4 2018Q4  
 Included observations: 41 after adjustments  
 Trend assumption: Linear deterministic trend  
 Series: CREDIT GDP M MPI  
 Lags interval (in first differences): 1 to 2

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.873086	113.2977	47.85613	0.0000
At most 1	0.387223	28.66381	29.79707	0.0671
At most 2	0.188888	8.583899	15.49471	0.4052
At most 3	1.44E-05	0.000590	3.841466	0.9823

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level  
 \* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level  
 \*\*MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

წყარო:ავტორის გამოთვლები

ცვლადებს შორის კონტეგრაციული დამოკიდებულების ანალიზისათვის ვეყრდნობით Trace-ის სტატისტიკას და შესაბამის Prob. მნიშვნელობას (Prob.=0.0000<0.05). H0 ჰიპოთეზა: მოდელში არ არის კონტეგრაცია. ვინაიდან Prob.=0.0000<0.05, შეგვიძლია უარყოთ ნულოვანი ჰიპოთეზა და დავასკვნათ, რომ მოდელში სულ მცირე ერთი კონტეგრაციული განტოლების აგება არის შესაძლებელი და აქედან გამომდინარე ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელში ჩართულ ენდოგენურ ცვლადებს შორის არსებობს გრძელვადიანი დამოკიდებულება.

ვექტორული ავტორეგრესიის მოდელის აგების პროცესში დიდი მნიშვნელობა ენიჭება თითოეული ცვლადისათვის Cholesky-ის ვარიაციული დეკომპოზიციის ანალიზს (Variance Decomposition), რომელიც გვიჩვენებს ცვლადის ვარიაციას რომელი ენდოგენური ცვლადები რა ზომით ხსნიან. ჩვენს შემთხვევაში, რადგან დამოკიდებული ცვლადი არის კრედიტების მოცულობა და მისი წლიური ზრდის

ტემპი, აქედან გამომდინარე ინტერესის საგანს წარმოადგენს ის, თუ რომელი ცვლადებს რა წვლილი მიუძღვით კრედიტების ვარიაციის მნიშვნელოვან ნაწილში.

### ცხრილი 3.2.5. სესხების ვარიაციის დეკომპოზიცია (%)

Period	S.E.	CREDIT	GDP	R	MPI
1	0.040300	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.062567	75.69980	12.05983	4.016911	8.223462
3	0.080298	76.52968	11.72169	5.071218	6.677414
4	0.093248	78.70908	9.861205	5.347699	6.082011
5	0.103688	79.95460	9.688961	4.921144	5.435296
6	0.113362	81.01156	10.06113	4.249669	4.677639
7	0.122154	82.15804	10.06788	3.679057	4.095017
8	0.130249	82.98105	10.12491	3.236327	3.657715
9	0.138118	83.50442	10.32885	2.879915	3.286820
10	0.145835	83.96744	10.47289	2.586327	2.973344

წყარო:ავტორის გამოთვლები

მიღებული შედეგები გვიჩვენებს, რომ კრედიტების წლიური ზრდის ტემპის ვარიაციის მნიშვნელოვანი ნაწილი თავად კრედიტების ზრდით აიხსნება(100%), რაც ლოგიკურია. თუმცა მეორე კვარტლიდან მოყოლებული საშუალოვადიანი პერიოდისათვის კრედიტების ვარიაციაში იზრდება მშპ-ს, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლების ვარიაცია. კერძოდ, მეორე კვარტალში სესხების ვარიაციის 75.69 % აიხსნება თავად სესხების ვარიაციით, ხოლო 12.06 %, 4.02 % და 8.22 % აიხსნება შესაბამისად მშპ-ს, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და საზედამხედველო კაპიტალის ვარიაციით. რადგანაც ნაშრომის მიზანია შეაფასოს კრედიტების ცვლილებაზე მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების შედარებითი ანალიზი, უნდა შევადაროთ სესხების ვარიაციაში თუ რა წვლილი მიუძღვის თითოეულს. როგორც აღვნიშნეთ, მეორე კვარტალში სესხების ვარიაციის 4.02 % აიხსნება მონეტარულ

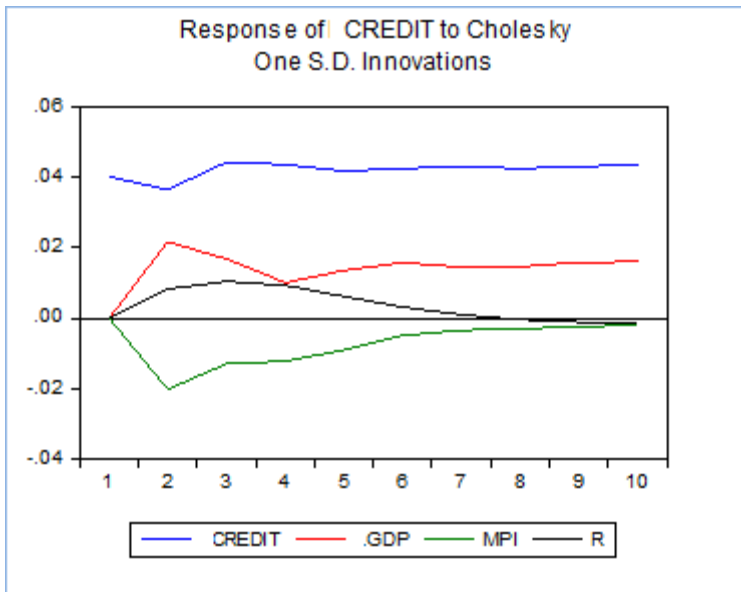
პოლიტიკაში განხორციელებული ინოვაციებითა და შოკებით, ხოლო მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტისათვის აღნიშნული ეფექტი წარმოადგენს 8.22 %-ს. მეათე კვარტლისათვის სესხების ვარიაციის 2.59 % აიხსნება მონეტარული პოლიტიკის შოკებით და 2.97% კაპიტალის საზედამხედველო მოთხოვნების შოკებით. ზოგადად შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ მაკროპრუდენციული

პოლიტიკის გავლენა ყველა კვარტლისათვის აღემატება მონეტარული პოლიტიკის გავლენას კრედიტებზე, თუმცა აღნიშნული ეფექტი განსაკუთრებით თვალსაჩინოა მოკლევადიანი პერიოდისათვის. წარმოდგენილ შედეგებზე დაყრდნობით შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ მოკლევადიანი პერიოდისათვის მაკროპრუდენციული პოლიტიკა მეტი ეფექტიანობით ხასიათდება სესხების გადაჭარბებული ზრდის შემცირების მიმართულებით, თუმცა გრძელვადიანი პერიოდისათვის აღნიშნული პოლიტიკის ეფექტების გავლენა ეკონომიკაზე თანდათან მიღვევად ხასიათს ატარებს და ეკონომიკა კვლავ უზრუნდება საწყის წონასწორულ მდგომარეობას. აღნიშნული ფაქტი აუცილებლად უნდა იქნას გათვალისწინებული ქვეყნის მაკროპრუდენციული სტრატეგიის შემუშავებისა და ინსტრუმენტების დანერგვის პროცესში.

მოდელის მოქმედების მექანიზმისა და მისი დინამიკური თვისებების შესწავლის საუკეთესო გზას ე.წ. Impulse Response-იმპულსზე მოდელის რეაქციათა დაკვირვება წარმოადგენს. იმპულსზე რეაქციათა ფუნქცია წარმოადგენს მოდელის მთავარი ცვლადების საპასუხო ქცევას სხვადასხვა შოკებზე. აღნიშნული შოკების ანალიზი საშუალებას იძლევა დავაკვირდეთ, როგორ ხდება ამათუიმ შოკისგადაცემა ეკონომიკაში და როგორია მოდელის მიხედვით საპასუხო მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკა. აღნიშნული ტიპის ანალიზს ექსპერიმენტის დანიშნულება აქვს და ჰიპოთეტური სცენარის სიმულირებას წარმოადგენს. თითოეული შოკის ეფექტი ინდივიდუალურად არის განხილული და შოკების ნებისმიერი კომბინაციის ჯამური ეფექტი ცალკეული ეფექტების შეჯამებით მიიღება, რასაც მოდელის წრფივი სახე უზრუნველყოფს.

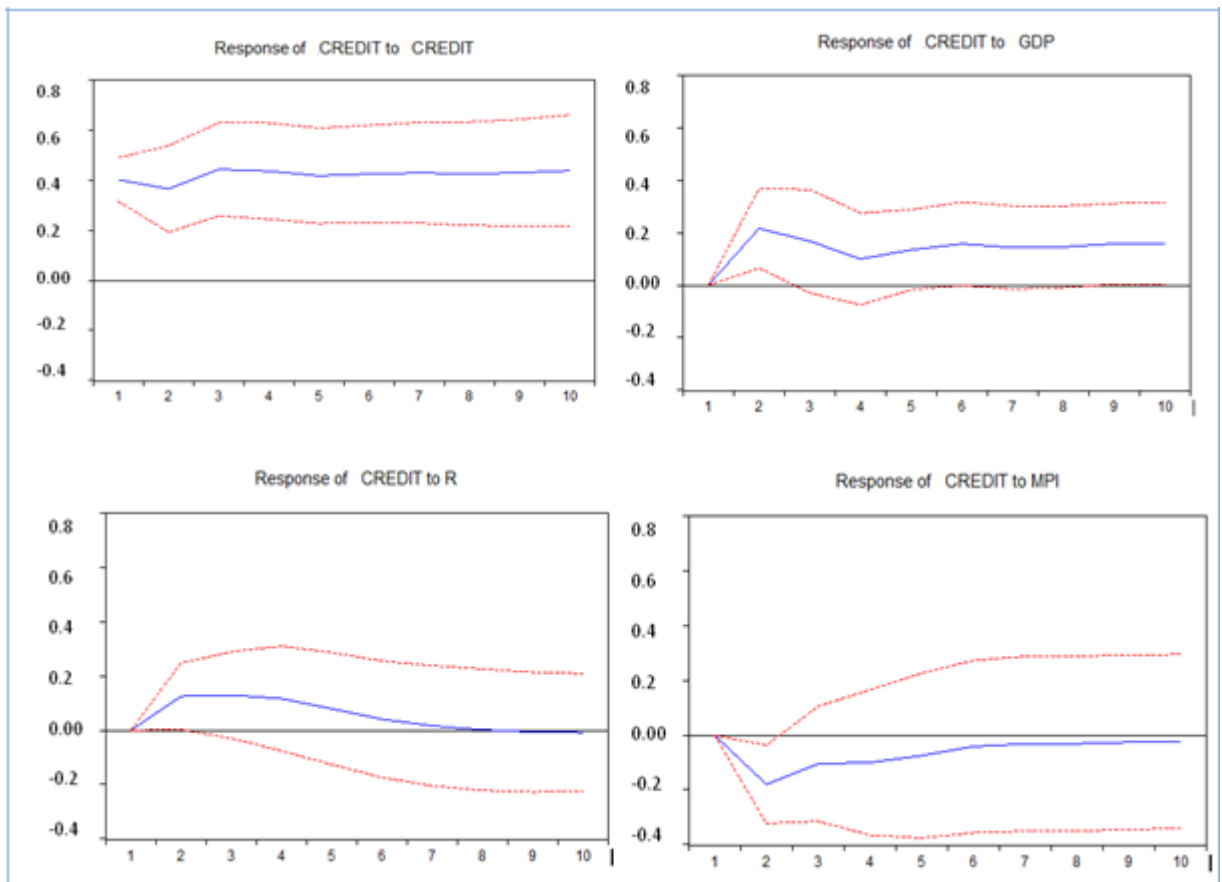
ჩვენს შემთხვევაში განვიხილავთ მშპ-ს, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და საზედამხედველო კაპიტალის შოკებსა და იმპულსებზე კრედიტების საპასუხო რეაქციას. აღნიშნული გულისხმობს იმის განსაზღვრას თუ ზემოჩამოთვლილი ცვლადების შოკების 1 პროცენტული პუნქტით ცვლილება რა გავლენას ახდენს კრედიტებზე, პერიოდების ჭრილში. გრაფიკებზე წარმოდგენილია ცვლადების შოკების/ინოვაციების Impulse Response ანალიზი.

გრაფ. 3.2.4. იმპულსზე რეაქციის ანალიზი (კომბინირებული გრაფიკი)



წყარო: ავტორის გამოთვლები

გრაფ. 3.2.5. იმპულსზე რეაქციის ანალიზი



წყარო: ავტორის გამოთვლები

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ კრედიტების შოკებით არის ახსნილი მისი ცვლილება როგორც მოკლევადიან, ისე გრძელვადიან პერიოდებში, რაც სრულიად ინტუიციურია. ნებისმიერი ცვლილება/ინოვაცია/შოკი, რომელსაც ექნება ადგილი კრედიტებთან მიმართებით, რა თქმა უნდა აღნიშნული ცვლადის ცვლილებას გამოიწვევს და მისი წვლილი მეტი იქნება სხვა მაჩვენებლების შოკებთან შედარებით. მშპ-ში მომხდარი ცვლილებები/შოკები დადებითად კორელირებს საკრედიტო პირობებზე, კერძოდ ეკონომიკაში გაზრდილი აქტივობის ფონზე ეკონომიკური აგენტები უფრო აქტიურად იღებენ კრედიტებს, რის გამოც მთლიანად ეკონომიკაში გაცემული კრედიტების მოცულობა იზრდება. ჩვენი მოდელის საფუძველზე მიღებული შედეგები ცხადყოფს, რომ 2-3 კვარტლისათვის მშპ-ის 1 პროცენტული პუნქტით ზრდა განაპირობებს სესხების დაახლოებით 0.2 პროცენტული პუნქტით ზრადს, თუმცა ეფექტი მცირდება გრძელვადიანი პერიოდისათვის.

რაც შეეხება მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების შოკების ზეგავლენას კრედიტებზე, ორივე შემთხვევაში აღნიშნული პოლიტიკები დაკავშირებულია ეკონომიკის დაკრედიტების შემცირებასთან, თუმცა დროით პერიოდთან მიმართებით განსხვავდება მათი მოქმედების სისწრაფე. საპროცენტო განაკვეთისა და კაპიტალზე დაწესებული საზედამხედველო ნორმების ზრდა უზრუნველყოფს ერთობლივი მოთხოვნისა და საკრედიტო აქტივობის შეზღუდვას. გრაფიკიდან იკვეთება, რომ მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენება მკვეთრად და მყისიერად ამცირებს ეკონომიკის დაკრედიტებას, გასაკუთრებით კი მოკლევადიან პერიოდში, კერძოდ საზედამხედველო კაპიტალის 1 პროცენტული პუნქტით ზრდა ამცირებს სესხებს 2-3 კვარტლის განმავლობაში დაახლოებით 0.3 პროცენტული პუნქტით და გრძელვადიან პერიოდშიც მისი გავლენა სესხებზე უარყოფითია. რაც შეეხება მონეტარულ პოლიტიკას, მას გარკვეული დრო სჭირდება რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს დაკრედიტების შემცირებაზე, თუმცა გრძელვადიანი პერიოდისათვის მისი ეფექტი საგრძნობია.

საზედამხედველო კაპიტალზე დაწესებული მოთხოვნების ზრდა აიძულებს ბანკებს გაზარდონ საკუთარი კაპიტალი და შეამცირონ სესხების გაცემა, რაც ეკონომიკაში ფულის მასას ამცირებს, ხოლო შედეგად აქტივების ფასები კიდევ

უფრო მეტად მცირდება და კაპიტალზე ორმაგად უარყოფითი ეფექტი მიიღება. საფინანსო შუამავლობის პრობლემები, დაკრედიტების შემცირების გზით არასაფინანსო სექტორზეც ვრცელდება. საკრედიტო შეზღუდვების პირობებში, როდესაც კომპანიას არ აქვს დაფინანსების მოძიების ალტერნატიული საშუალება გარდა ბანკისგან სესხის მიღებისა, იძულებულია ინვესტიციები შეამციროს, რაც განაპირობებს დაბალ შემოსავალს და ეკონომიკური აქტივობის შენელებას. თუმცა, თუკი ეკონომიკა იმყოფება ბუმის ფაზაში, დაკრედიტების შემცირება და აქედან გამომდინარე, მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების აქტიური გამოყენება აუცილებელი და გარდაუვალი ხდება ფინანსური დისბალანსის აღკვეთის მიზნით. ჩვენს მოდელში იგულისხმება, რომ საკრედიტო ბუმის საპასუხოდ, ცენტრალური ბანკი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გამკაცრებას ახორციელებს და საზედამხედველო კაპიტალზე დაწესებული მოთხოვნა მყისიერად იზრდება, რაც უზრუნველყოფს საკრედიტო შოკის განეიტრალებას. თავის მხრივ, გამოშვების გადახრა პოტენციური დონიდან ინფლაციაზე ზეწოლის საფრთხეს ქმნის, რასაც მონეტარული პოლიტიკა მცირედ, თუმცა გამკაცრებით პასუხობს. საბოლოო ჯამში, ორივე პოლიტიკის ეფექტი ბოჭავს ერთობლისაკრედიტო აქტივობას. თუმცა იმ ფაქტიდან გამომდინარე, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ზეგავლენა ფინანსური ციკლის განეიტრალების მიმართულებით უფრო მყისიერია და ამასთან პოლიტიკას გააჩნია ფართო და მრავალფეროვანი ინსტრუმენტარიუმი, საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის მდგრადობის უზრუნველსაყოფად განსაკუთრებული აქცენტი უნდა გაკეთდეს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩოს სრულყოფასა და მის შემდგომ განვითარებაზე.

## დასკვნები და რეკომენდაციები

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ ცხადყო, რომ დღეისათვის არსებული მაკროეკონომიკური და პრუდენციული ზედამხედველობის ტრადიციული მექანიზმები ვერ უზრუნველყოფენ ფინანსურ სტაბილურობას. დღის წესრიგში დადგა საფინანსო რეგულირებისა და საბანკო ზედამხედველობის რეფორმირების, გამკაცრების და მაკროპრუდენციული ნორმების შემოღების აუცილებლობა. ამ პერიოდიდან მოყოლებული პოლიტიკის გამტარებლებისა და მაკროეკონომისტების მზარდი ყურადღება ეთმობა ფინანსური რეგულირების მეთოდების მაკროეკონომიკურ ანალიზს, კერძოდ კი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩო-პირობების დანერგავს, შესაბამისი ინსტრუმენტების გამოყენების ეფექტიანობის შეფასებას, მაკროპრუდენციული და მონეტარული პოლიტიკების ინტეგრაციას და ა.შ. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა და მისი ინსტრუმენტების ეფექტიანი გამოყენება ერთგვარი ინოვაციაა თანამედროვე მსოფლიოსათვის, განსაკუთრებით კი მნიშვნელოვანია ისეთი მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკისთვის, როგორც საქართველოა, რადგანაც ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სექტორი მნიშვნელოვანი გამოწვევების წინაშე დგას და საჭიროებს აღნიშნული პოლიტიკის მიმართულებით მუდმივი სრულყოფის გზების ძიებას და საერთაშორისო გამოცდილების გაზიარებას.

შეიძლება ითქვას, რომ ნაშრომში განხორციელებული კვლევის ძირითადი მიზნები და ამოცანები მიღწეულ იქნა. მაკროეკონომიკურ გარემოზე მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ეფექტიანობის შესაფასებლად გაანალიზებულია უახლესი და თანამედროვე თეორიები და შეხედულებები, ამ მიმართულებით დაგროვებული გამოცდილება და მათი რელევანტურობა საქართველოსათვის. ნაშრომში გამოვლინდა საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის წინაშე მდგარი პრობლემები და სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორები, მათგან გამოწვეული ზარალის მინიმიზაციის ხერხები და მეთოდები. კერძოდ, ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სექტორი განიცდის შემდეგ მნიშვნელოვან გამოწვევებს: შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური მდგომარეობის მოწყვლადობის ზრდა,

უძრავი ქონების ბაზარზე რისკის ზრდა, საქართველოს მზარდი დამოკიდებულება საერთაშორისო სავაჭრო და ფინანსურ ნაკადებზე, დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი, ქვეყნის რისკ-პრემიის ზრდა და მისი უარყოფითი გავლენა გაცვლით კურსზე. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორში არსებული პრობლემები განსაკუთრებით მწვავედ დგას პანდემიური სიტუაციის ფონზე, რაც საჭიროებს კოორდინირებული ნაბიჯების განხორციელებას მთავრობისა და პოლიტიკის გამტარებლების მხრიდან.

ნაშრომში დეტალურად არის გაანალიზებული საქართველოს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია და ბაზელის რეკომენდაციების საფუძველზე შემუშავებული ინსტრუმენტების ეფექტიანობა, მათი მნიშვნელობა ეკონომიკური მდგრადობისათვის და ამ მიმართულებით განხორციელებული ღონისძიებები. სებ-ის მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია ხელმძღვანელობს ESRB/2013/1 და ევროკავშირის დირექტივებით, რომელიც გულისხმობს უფრო გამჭვირვალე და ეფექტური საზედამხედველო პოლიტიკის განხორციელებას და ითვალისწინებს შემდეგი შუალედური მიზნების განსაზღვრას: ჭარბი კრედიტების ზრდისა და ლევერიჯის შემცირება, ფინანსურ ბაზარზე ლიკვიდობის გაუმჯობესება, ფინანსური ბაზრის მონაწილეებს შორის გადამდები ეფექტებისა და კონცენტრაციის შეზღუდვა, ფინანსური სისტემის დოლარიზაციის შემცირება. რაც შეეხება სისტემურად მნიშვნელოვანი ინსტიტუტების განსაზღვრის კრიტერიუმებს, ეროვნული ბანკი სსფ-სა და ბაზელის რეკომენდაციების საფუძველზე, თუმცა ქვეყნის საბანკო-საფინანსო სექტორის სპეციფიკის გათვალისწინებით, განსაზღვრავს ინსტიტუტების სისტემურ მნიშვნელობას, რაც წარმოადგენს შესაბამისი ბუფერის დაწესების მიზანს.

ნაშრომში გაანალიზებულია ეროვნული ბანკის მიერ ფინანსური და ეკონომიკური სტაბილურობის ხელშეწყობის მიზნით განხორციელებულ მაკროპრუდენციულ ღონისძიებები, Covid-19 პანდემიით გამოწვეული უარყოფით ეფექტების საპასუხოდ:

- სესხებზე საშეღავათო პერიოდის წახალისება და დარეზერვების პოლიტიკის დროებითი ცვლილება;
- საზედამხედველო რეფორმებსა და სანქციებზე მორატორიუმი;



- პირველადი კაპიტალის მოთხოვნების ზრდის დროებით გადავადება (საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკისა და წმინდა GRAPE ბუფერისთვის);
- კონსერვაციის ბუფერისა (რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 2.5 პროცენტის ოდენობით) და პილარ 2-ის ბუფერის ნაწილის (არაჰეჯირებული საკრედიტო რისკის ბუფერის 2/3) გაუქმება;
- ზედამხედველობას დაქვემდებარებული სუბიექტების ადგილზე შემოწმების შეჩერება. დაკრედიტების პროცედურების გამარტივება, რომლის მიხედვითაც დროებით არ მოითხოვება უძრავი ქონების შეფასება ადგილზე მისვლის გზით. შერბილდა მოთხოვნა ფინანსური უწყისების განახლებასთან დაკავშირებით;
- 2020 წლის ივნისში ასამოქმედებელი „რისკის პოზიციების კონცენტრაციისა და მსხვილი რისკების შესახებ დებულების“ გადავადება ერთი წლით.

ნაშრომის პრაქტიკული ნაწილში ვექტორული ავტორეგრესიის გამოყენებით შეფასებულია ეკონომიკის დაკრედიტებაზე მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების შედარებითი ეფექტები, რომელიც ეყრდნობა საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკებსა და რეკომენდაციებს და იძლევა საშუალებას, საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის აგებული მოდელის საფუძველზე შედეგები შესადარისი იყოს სხვადასხვა ქვეყნის მკვლევარებისა და მეცნიერების, საერთაშორისო ორგანიზაციების კვლევების პროცესში მიღებულ შედეგებთან. კერძოდ, ნაშრომში გამოვლინდა კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეპის კარგი საპროგნოზო

უნარი საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის, მოდელირება განხორციელდა საკრედიტო აქტივობის, მშპ-ს, საზედამხედველო პირველადი კაპიტალისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მონაცემებზე დაყრდნობით. კვლევის შედეგები ცხადყოფს, რომ არსებობს აშკარა უარყოფითი დამოკიდებულება ეკონომიკის დაკრედიტებას, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტს (საზედამხედველო პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი) შორის. ამ მიმართულებით მნიშვნელოვანია დროითი ლაგების განსაზღვრა და დროში აღნიშნული პოლიტიკების უნარის შეფასება ეკონომიკის დაკრედიტების შემცირების მიმართულებით. მოდელის

მოქმედების მექანიზმისა და მისი დინამიკური თვისებების შესწავლის მიზნით ნაშრომში წარმოდგენილია იმპულსზე რეაქციის ანალიზი, რომელმაც გვიჩვენა ენდოგენური ცვლადების (მშპ, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებელი) შოკების/ინოვაციების გავლენა ეკონომიკის დაკრედიტებაზე. კერძოდ, საზედამხედველო კაპიტალზე დაწესებული მოთხოვნების ზრდა მკვეთრად და მყისიერად ამცირებს სესხებს მოკლევადიან პერიოდში, მაშინ როცა მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენა დროში გაწელილია. საქართველოს რეალობას მორგებული მოდელის ანალიზი და მიღებული შედეგები ცხადყოფს, რომ აუცილებელია მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ერთდოულად გამოყენება ფინანსური ციკლის დასარეგულირებლად, და რადგანაც მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტარიუმი უფრო მრავალფეროვანია და აქვს უნარი შედარებით მოკლე დროში აღკვეთოს კრედიტების გადაჭარბებული ზრდა, აქცენტი უნდა გაკეთდეს აღნიშნულ პოლიტიკაზე და მისი სრულყოფის გზების ძიებაზე, ასევე დღის წესრიგში უნდა დადგეს მისი მჭიდრო კოორდინაცია სხვა პოლიტიკებთან.

ნაშრომში განხორციელებული ანალიზის საფუძველზე მიღებული შედეგები გვაძლევს საშუალებას, ფორმულირებულ იქნას ძირითადი რეკომენდაციები საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისა და ეკონომიკის მდგარდობის მისაღწევად:

- აუცილებელია მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ჩარჩოს გაუმჯობესება და მისადაგება მსოფლიო საუკეთესო პრაქტიკებთან, უცხოური გამოცდილების გაზიარება ქვეყნის ეროვნული მახასიათებლების გათვალისწინებით;
- მნიშვნელოვანია მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკების მჭიდრო კოორდინაცია, რადგან აღნიშნული პოლიტიკები კომპლემენტარულ ხასიათ ატარებს და ფინანსური ციკლის დასარეგულირებლად მათი კომბინირებული გამოყენება განსაკუთრებული სარგებლიანობით ხასიათდება. გარდა ამისა გათვალისწინებულ უნდა იქნას მაკროპრუდენციული პოლიტიკის კოორდინაცია სხვა პოლიტიკებთან, რაც მას უფრო ეფექტიანს ხდის და აძლევს მეტი მანევრირების საშუალებას;

- როგორც დანარჩენი მსოფლიოს პრაქტიკული გამოცდილება გვიჩვენებს, განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება ეკონომიკის ჭარბი დაკრედიტების აღკვეთისაკენ მიმართული მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების გამოყენებას. აღნიშნული საკითხი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ისეთი მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკისათვის, როგორც საქართველოა, რომელიც მუდმივად განიცდის საგარეო შოკების გავლენას;
- საქართველოს საბანკო-საფინანსო და ეკონომიკური მდგომარეობას თავისებურებების გათვალისწინების საფუძველზე უნდა შეირჩეს მაჩვენებლები, რომლებიც ერთგვარი წინმსწრები ინდიკატორის ფუნქციას შეასრულებენ და მათ საფუძველზე უნდა განხორციელდეს მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების დაკალიბრება;
- საგულისხმოა კაპიტალის ბაზრის განვითარების აუცილებლობა, რადგანაც ქვეყანაში აღნიშნული ბაზარი სუსტად არის განვითარებული და შეიძლება ითქვას, რომ ჯერ კიდევ ჩამოყალიბების პროცესშია. უნდა აღინიშნოს, რომ სსფ-სთან თანამშრომლობის შედეგად ქვეყანამ განაახლა კანონმდებლობა და შესაბამისი ცვლილებები შევიდა საგადასახადო კოდექსშიც. კაპიტალის ბაზრის ფორმირება ქვეყანას საშუალებას მისცემს, მნიშვნელოვნად შემცირდეს დოლარიზაციის მაჩვენებელი და ეკონომიკის მგრძობელობა საგარეო შოკების მიმართ, რაც მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას უფრო ეფექტიანს გახდის.

## გამოყენებული ლიტერატურა

1. ანანიაშვილი ი., პაპავა ვ., ლაფერ-კეინზიანურ სინთეზზე დაფუძნებული მაკროეკონომიკური წონასწორობის მოდელები, „ეკონომიკა და ბიზნესი“, №4, ISSN 1987-5789, გვ. 31–33, 2016
2. ანანიაშვილი ი. „არადაკვირვებადი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების შეფასებისა და ანალიზის მოდელები“, ეკონომიკა და ბიზნესი. 2014, # 5, გვ. 13-54.
3. ანანიაშვილი ი., „ეკონომეტრიკა“. სახელმძღვანელო. მეორე შეესებული და შესწორებული გამოცემა. თბილისი, მერიდიანი, 2012. 412 გვ.
4. ბალარჯიშვილი ი. „ინსტიტუციური ტრანსფორმაციის ბარიერული ხასიათი - ტრანსპლანტაცია თუ ევოლუცია“. თბილისი ჟურნალი „ეკონომიკა და ბიზნესი“, #1, 2008
5. 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.
6. ბლანშარი, ოლივიე. „მაკროეკონომიკა“, თბილისის უნივერსიტეტის გამომცემლობა
7. გელაშვილი ს. „ეკონომიკური პროცესების სტატისტიკური პროგნოზირება“. სახელმძღვანელო. გამომც. „მერიდიანი“, თბ., 2012.
8. გველესიანი რ., „ძირითად საზოგადოებრივ ფასეულობებს შორის არსებული წინააღმდეგობები და მათი დაძლევის გზები“, ჟ. ეკონომიკა და ბიზნესი, ტ.X., #1, 2017
9. გველესიანი რ., გოგორიშვილი ი. "ეკონომიკური პოლიტიკა", გამომცემლობა "უნივერსალი", თბილისი, 2009
10. კაკულია ნ. 2009. პოსტკომუნისტური ტრანსფორმაციის ინსტიტუციონალური თავისებურებები და "ევოლუციური თეორია". თბილისი. ჟურნ. "ეკონომიკა და ბიზნესი", # 3, გვ. 37-46.

11. კაკულია ნ. 2014. პოსტკომუნისტური ტრანსფორმაციის ინსტიტუციური ანალიზი. რიდერი. (ლექციების კურსი მაგისტრანტებისათვის) თბილისი.
12. მარშავა ქ., მთლიანი შიდა პროდუქტი და მისი კომპონენტების საერთაშორისო შედარებები - მშპ ანალიზის მნიშვნელოვანი მიმართულება“. გამომცემლობა „უნივერსალი“, გვ.488-492, 2012
13. მექვაბიშვილი ე. „გლობალიზაციის ეპოქის ფინანსურ-ეკონომიკური კრიზისების პოლიტეკონომიური ანატომია“, ჟ. ეკონომიკა და ბიზნესი, ტ. VIII, #2, 2015
14. მექვაბიშვილი ე. 2012. „თანამედროვე მაკროეკონომიკური თეორიები“
15. მექვაბიშვილი ე., „ანტიკრიზისული მართვის მსოფლიო გამოცდილება და პერსპექტივები“. „ეკონომიკა და ბიზნესი“, ISSN 1987-5789, გვ. 14-17, მარტი-აპრილი, 2014
16. პაპავა ვ., გლობალური ეკონომიკური კრიზისის შესაძლებლობა და საქართველოს სტრატეგია, გვ. 72-75, 2002
17. პაპავა ვ., საქართველოს ეკონომიკა: შეცდომები, საფრთხეები, მათი დაძლევის გზები, გვ.27-28, 2009
18. პაპავა ვ., თანამედროვე ეკონომიკური კრიზისის თავისებურებები საქართველოში, „ეკონომისტი“, N4, ISSN 1987-6890, გვ. 5-7, 2009
19. პაპავა ვ., ეკონომიკური განვითარების სირთულე შავი ზღვის რეგიონში: გლობალური ფინანსური და ეკონომიკური კრიზისის გავლენა, International Centre for Black Sea Studies (ICBSS), ISSN 1790-8396, გვ.33-35, 2010
20. პაპავა ვ. „დამწვევი და ჩამორჩენილი ზრდა ევროკავშირის პოსტკომუნისტური ქვეყნების გამოცდილება და საქართველო“. თბილისი, საქართველოს სტრატეგიისა და საერთაშორისო ურთიერთობათა კვლევის ფონდი, ექსპერტის აზრი, No. 99, 2018.
21. პაპავა ვ. გლობალური ფინანსური კრიზისი და ნეკროეკონომიკის ზომბირების საფრთხე. საქართველოს ეკონომიკურ მეცნიერებათა აკადემიის შრომები, ტომი 8. თბილისი, "სიახლე", 2010.

22. პაპავა.ვ.ეკონომიკის პოსტკომუნისტური ტრანსფორმაციის შესატყვისი კორუფციის ბუნებადა საქართველოში მისი შეზღუდვის მექანიზმის შესახებ. სახელმწიფო და კონტროლი, N 1, 2001.
23. პაპავა.ვ.,ხადური.ნ.პოსტკომუნისტური ტრანსფორმაციის ინსტიტუციური ანალიზი. მეცნიერება და ტექნიკა, N 1-3, 1998
24. პაპავა.ვ.,პოსტკომუნისტური საქართველოს ეკონომიკური განვითარების ვექტორის შესახებ. თბილისი, საქართველოს სტრატეგიისა და საერთაშორისო ურთიერთობათა კვლევის ფონდი, ექსპერტის აზრი, # 7, 2013.
25. საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2007-2008 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისი: მიზეზები და ინტერპრეტაციები, 2014. ტომი 2, N2
26. საქართველოს ეროვნული ბანკი,“რისკების შეფასების საერთო პროგრამა“, 2014, გვ. 2-3
27. საქართველოს ეროვნული ბანკი, „კაპიტალის დამატებითი ბუფერის მოთხოვნა სისტემური ბანკებისათვის“, 2017, გვ. 23
28. საქართველოს ეროვნული ბანკი, „საქართველოს ეროვნული ბანკის რისკებზე დაფუძნებული საზედამხედველო ჩარჩო - რისკების შეფასების საერთო პროგრამა (GRAPE)“, 2019, გვ.5
29. საქართველოს ეროვნული ბანკი , „ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში“, 2019, გვ. 5-30, 47-65
30. სილაგაძე ა. "ეკონომიკური დოქტრინები", თბილისი, 2010
31. დუშაური ლ., „საკრედიტო პორტფელის რისკის შეფასების თანამედროვე მეთოდები“. „ეკონომიკა და ბიზნესი“, ISSN 1987-5789, გვ. 175-178, ნოემბ-დეკემბ, 2011
32. 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
33. ხადური ნ. „საქართველოს ეკონომიკის დერეგულირების მაკროეკონომიკური ასპექტები“., ჟ. ეკონომისტი, №1, 2009

34. ხადური ნ. „ქართული ეკონომიკური მოდელი და გლობალური ეკონომიკა., IV საერთაშორისო სამეცნიერო კონფერენციის „გლობალიზაცია და ეკონომიკის მდგრადი განვითარების პერსპექტივები“ კრებული. თბილისი, 2012
35. ხადური ნ., კაკულია ნ., ჩიქობავა მ. „მაკროეკონომიკა“, ლექციების კურსი. თბილისი, 2011
36. ხარაიშვილი ე. „კონკურენციისა და კონკურენტუნარიანობის შეფასების პრობლემები საქართველოს აგროსასურსათო სექტორში“, მონოგრაფია
37. ხარაიშვილი ე., გაგნიძე ი., ჩავლეიშვილი მ., ნაცვლიშვილი ი., ნაცვალაძე ი. „მიკროეკონომიკა“, სახელმძღვანელო, მე-3 შევსებული და გადამუშავებული გამოცემა. ავტორები: გამომცემლობა „უნივერსალი“, თბილისი, 2014.
38. საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2007-2008 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისი: მიზეზები და ინტერპრეტაციები, 2014. ტომი 2, N2
39. საქართველოს ეროვნული ბანკი, „რისკების შეფასების საერთო პროგრამა“, 2014, გვ. 2-3
40. საქართველოს ეროვნული ბანკი, „კაპიტალის დამატებითი ბუფერის მოთხოვნა სისტემური ბანკებისათვის“, 2017, გვ. 23
41. საქართველოს ეროვნული ბანკი, „საქართველოს ეროვნული ბანკის რისკებზე დაფუძნებული საზედამხედველო ჩარჩო - რისკების შეფასების საერთო პროგრამა (GRAPE)“, 2019, გვ.5
42. საქართველოს ეროვნული ბანკი , „ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში“, 2019, გვ. 5-30, 47-65
43. საქართველოს ეროვნული ბანკი, „ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში“, 2020, გვ.13, 47-63, 86-90
44. Adrian, T., Boyarchenko, N., Giannone, D. “Vulnerable Growth”,Federal Reserve Bank of New York Staff Report No. 794 (2017):pp.6-10
45. Asian Development Bank, “Macroprudential Policy in Asian Countries”,(2019): 19-23
46. Asian Development Bank, “Conditions for Effective Macroprudential Policy Interventions”, No. 609, (February 2020):3-7
47. Acemogly, D.,“Inequality, Finance and Economic Stability”, (May,2011):1-3

48. Acemogly, D., "SYSTEMIC RISK AND STABILITY IN FINANCIAL NETWORKS", Working Paper 18727, (2013):pp 1-4
49. Akerlof, G., "Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behaviour", University of California, Berkeley, CA 94720-3880(December, 2011):368
50. Angeloni, I.,(member of Supervisory Board of ECB), Macroprudential policies to contain systemic risks,Deutsche Bundesbank, Frankfurt, (February,2016):3-8
51. Anderson, R., "Stress testing and macroprudential policy regulation: A Transatlantic assesment", London, (May, 2016):35
52. Arango, C., "Macroprudential policy, Moral hazard and Financial fragility", Geneva, (March,2015):23
53. Balogh, P., " Macroprudential Banking Supervision", (May, 2013):12
54. Basel Committee on Banking Supervision, "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework", (April 2016)
55. Basel Committee on Banking Supervision, „marrying the micro and macro prudential dimensions of financial stability”, remarks before the eleventh International Conference of Banking Supervision, (September,2016)
56. Basel Committee on Banking Supervision, "The Credit to GDP Gap and Countercyclical Capital Buffers", (2014):5
57. Basel Committee on Banking Supervision, "Supervisory and bank stress testing: range of practices", (2017):11-15
58. Basel Committee on Banking Supervision, "Core Principles for Effective Banking Supervision", (2012):39
59. Basel Committee on Banking Supervision, "What is Minimum Capital Adequacy Ratio Under Basel III", (2020):1-2
60. Berger, A., "Regulation and Supervision", Oxford university press, (2012):2-3
61. Bernanke, B., "The Federal Reserve and Financial Crisis", (2014):2-5
62. Bernanke, B., "Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation", (May, 2011):10-15
63. Bernanke, B., "Federal Reserve Policy in an International Context", (2015):23-24, 37-



64. Bernanke, B., "Should Monetary Policy Take into account risks to Financial stability?", (April, 2015): 1-7
65. Bianchi, G., Mendoza E., "Phases of global liquidity, design the macroprudential policy", BIS working paper No.505, (2015):2-5
66. Blanchard, O., Vinals J., "The Interaction of Monetary and Macroprudential Policy", (January,2013):23
67. *Blanchard, O.*, "The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies", (April, 2009):15-20
68. Blanchard, O., "3 lessons from the financial crisis", (2014): 1-5
69. Blanchard, O., "Rethinking Macro Policy II: Getting Granular", (2013):18-20
70. Bridges, J., "The Impact of capital Requirements on Lending", (2014):18
71. Born, B., Ehrmann M., Fratscher M., "macroprudential policy and central bank communication", BIS paper No 60, (2018):108.
72. Borio, C., "Macroprudential Policies", (2015):10-12
73. Canuto, O., Cavallari M., "monetary policy and macroprudential regulation: Whither Emerging markets", (2016):33-35
74. Caruan, J., "Dealing with financial systemic risk", (September,2012):27-28
75. Cerutti, E., Claessens S., Laeven L., "The use and effectiveness of macroprudential policy", (2016):5-6
76. Claessens, S., "Interactions between monetary and macroprudential policies", (2013):13
77. Clapper J. R., "Worldwide Threat Assessment of the US Intelligence Community:
78. Columba, F., Costa A., Otani A., Wezel M., WU. X., "macroprudential policy: what instruments and how to use them?", (October,2011):1-3
79. Columba, F., Costa A., Otani A., Wezel M., WU. X., "macroprudential policy instruments", IMF working paper wp/11/238/, (2011):
80. Constancio, V., "Macroprudential Supervision in Europe", European Central Bank Frankfurt, (2010):27-20
81. Constanci, V., "ECB-IMF conference on Macroprudential Policy Frankfurt, (2016): 5-6
82. Choongsoo, K., "Macroprudential policies: Korea's Experience", (2013):16-17

83. Cozzi D., Pariès M., Karadi P., “ Macroprudential policy measures: macroeconomic impact and interaction with monetary policy”, (2020): 20-21
84. Darbas, S., “Experiences with Macroprudential Policy”, IMF working paper, wp/15/123. (2015):7-10
85. Davis, E., Philip, Piggott R., “Macroprudential Tools, Transmission and Modelling”, (2016):15
86. Damoadan K., Lee C., “Macroprudential Policy Framework”, The World Bank, (2014):3-5
87. Delong, B., “Noise Trader Risk in Financial Markets”, (1990):5-7
88. Denning, S., “Why we had a financial crisis?”, Forbes working paper, (2011):23
89. Deutsche Bundesbank, “The importance of macroprudential policy for monetary policy”, (2015):51
90. Dijkman, M., “Monitoring Financial Stability in Developing and Emerging Economies”, (2015): 5-7, 30-33
91. Drehmann, M., “The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers”, (2014):2-5, 58-66
92. Drehmann, M., “Anchoring countercyclical capital buffers: The Role of Credit Aggregates, (November, 2011):2
93. Draghi, M., “European Systemic Risk Board”, (2014):5-15, 37-38
94. EBRD, “EBRD and NBSG Join Forces to Support Coronavirus-Hit Firms in Georgia”, (April 27, 2020): 7-10
95. ECB, “Trends in residential Real Estate lending Standards and Implications for Financial Stability”, (2020):4-5
96. ECB, “A new database for financial crises in European countries”, (2017):6
97. ECB, “How Distinct Are Financial Cycles From Business Cycles?”, (2016): 3
98. European Banking Authority, “Guidelines for Systemically Important Institutions”, (2013):5-10, 17-23
99. Ferrari, S., “Sectoral Application of the Countercyclical Capital Buffer”, (April, 2019):7-8
100. Fitch Ratings, “Fitch Affirms Georgia at BB Outlook Negative”, (2020):7-8

101. Freixas, X.,laevan L.,Peydro J., “Systemic risk, crisis and macroprudential policy”, (August,2015):5-9
102. Frait, Komarkova Z.,”FINANCIAL STABILITY, SYSTEMIC RISK AND MACROPRUDENTIAL POLICY”, (2011): 33
103. Galati, G.,Moesner R.,“Macroprudential Policy”, BIS working paper No 337, (2011):23
104. Greenspan, A.,”addressing systemic risk”, Washington, (2009): 3
105. Greenspan, A.,“Risk and Uncertainty in MonetaryPolicy”,(2004):5-7
106. Havemann, J., “The Financial Crisis of 2008” , (2012):11
107. Heath, D., “ international coordination of macroprudential and monetary policy”,
108. International Monetary Fund. , the interaction of monetary and macroprudential policies”, jan 29, (2013):7-8
109. International Monetary Fund. ,macroprudential policy: protecting the Whole”, april (2015):2-5
110. International Monetary Fund. ,macroprudential Policy: An Organizing Framework”, (2011):55
111. International Monetary Fund, “key Aspects of Macroprudential Policy”,(2013):3
112. International Monetary Fund, “Annual Macroprudential Policy Survey— Objectives, Design, and Country Responses, (2018):13
113. International Monetary Fund,” Macroprudential Policies and House Prices in
114. International Monetary Fund,” The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence, (2015):34
115. International Monetary Fund,”Sixth Review Under the Extended Arrangement”, Report No. 20/149, (May,2020): 4-10
116. International Monetary Fund,”Georgia-Financial Sector Assesment Program, Macroprudential Policy Framework”,(2014):2-5
117. International Monetary Fund,”Technical Assistance Report on the Financial Accounts and Financial Soundness Indicators Mission”,Report No. 18/60, (2018):3,16

118. International Monetary Fund, "Stress Testing the Banking Sector-Technical Note"
119. International Telecommunication Union), Global Cybersecurity Index, (2020):1-2
120. Juks R., Melande O., "countercyclical capital buffers as a macroprudential policy" (2012):23
121. Kim S., Mehrotra A., "Effects of Monetary and Macroprudential Policies –Evidence from Inflation Targeting Economies in the Asia-Pacific Region", (2017):16-20
122. Krugman P., "The limits of purely Monetary policy", (2014):1-3
123. Kocsis, L., Miklos Sallay, "Credit to GDP Gap Calculation Using Multivariate HP
124. Lehmann, A., in cooperation with ISET, German Economic Team Georgia, "
125. Menkiw, G., "Monetary Policy", ISBN: 0-226-50308-9, (January, 1994):1-5
126. Meyer, T., "costs of financial crisis", Deutsche Bank research, (2010):5
127. Montes Carlos P., "Top Down stress tests as a macroprudential tool: methodology and practical application, (2016):18-20
128. Murphy, E., "What is systemic risk?", (May, 2012):2-5
129. Montgomery, H., "The Financial Crisis-lessons for Europe from psychology",
130. National Bank of Georgia, "Macroprudential Policy Strategy for Georgia", (2019):5-10
131. Nelson, W., Perli R., "Selected indicators of financial stability", (2015):8
132. Runstler G., "How Distinct Are Financial Cycles From Business Cycles?", (2016):3
133. Shmieder C., "The balance-sheet based approach to stress-testing", (2011):8-9
134. Stiglitz, J., "Dynastic inequality, Mobility and Inequality of Opportunity", (2015):4-5
135. Stiglitz, J., "Monetary Policy in a Multi-polar World", (2015):124-129
136. Stiglitz, J., "Crisis and Contagion", (2012): 7-11, 16-19
137. Subakova, D., "caps on loan to value: can they reduce housing bubble and credit growth?", (2015):10, 2024, 111, 2015
138. Trivedi, K., "An empirical study of the circumstance under which macroprudential policy can be compounding, neutral or conflicting to the conduct of monetary policy", (2018):8-11, 33

139. Yellen, J., “How large are the losses from rule of thumb behavior in models of the business cycles?”, (1991):60-63
140. Wouters, R., “The Transmission Mechanism of New and Traditional Instruments of Monetary and Macroprudential Policy“, (2016):3, 14
141. Zhang, T., “IMF Executive Board Completes the Seventh Review under the Extended Fund Facility for Georgia“, (December, 2020):12

### სასარგებლო ბმულები

<http://www.bis.org>

<http://www.ebrd.com/>

[http://europa.eu/efc/index\\_en.htm](http://europa.eu/efc/index_en.htm)

<http://www.forbes.com>

[www.imf.org](http://www.imf.org)

[www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

<http://www.investopedia.com>

<http://www.jvi.org>

[www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge)

<http://www.worldbank.org>

## დანართები

დანართი 1. კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლები საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორისათვის, 2008-2018 წწ

პერიოდი	საზედამხედველო კაპიტალი/რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები	საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები	წმინდა უმოქმედო სესხები/სააქციო კაპიტალი
2008Q1	17.5	15.6	...
2008Q2	15.8	13.7	...
2008Q3	17.0	16.0	...
2008Q4	13.9	14.4	5.3
2009Q1	15.2	12.9	6.8
2009Q2	17.6	14.6	8.3
2009Q3	20.2	16.8	6.3
2009Q4	19.1	16.5	6.1
2010Q1	18.3	15.3	5.7
2010Q2	17.4	14.5	5.7
2010Q3	18.2	14.8	6.8
2010Q4	17.4	13.7	6.9
2011Q1	17.3	12.8	5.8
2011Q2	16.5	11.9	5.2
2011Q3	16.2	11.2	5.8
2011Q4	17.1	11.3	4.9
2012Q1	18.1	14.5	5.1
2012Q2	17.3	13.7	5.4
2012Q3	16.8	13.1	5.7
2012Q4	17.0	13.4	5.6
2013Q1	17.7	14.9	6.5
2013Q2	17.7	14.4	6.3
2013Q3	18.0	14.1	6.2
2013Q4	17.2	13.0	4.6
2014Q1	18.0	15.4	4.6
2014Q2	17.9	15.2	6.0
2014Q3	18.0	14.8	6.1
2014Q4	17.4	13.6	4.7
2015Q1	16.1	14.1	5.7
2015Q2	17.3	13.3	7.1
2015Q3	17.2	11.3	6.4
2015Q4	17.5	11.0	5.6
2016Q1	17.8	12.8	6.4
2016Q2	17.5	12.0	7.8
2016Q3	17.6	11.7	7.7

2016Q4	15.0	9.9	7.3
2017Q1	16.8	12.7	7.4
2017Q2	16.5	10.6	7.9
2017Q3	16.4	10.1	6.4
2017Q4	15.2	9.1	6.4
2018Q1	...	14.2	4.8
2018Q2	...	14.2	4.8
2018Q3	...	13.1	6.2
2018Q4	...	13.5	6.4

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები, 2020

დანართი 2. საქართველოს საბანკო-საფინანსო სექტორის უკუგების კოეფიციენტი აქტივებსა და კაპიტალზე, 2008-2018 წწ.

პერიოდი	უკუგების კოეფიციენტი აქტივებზე (ROA)	უკუგების კოეფიციენტი კაპიტალზე (ROE)	ლიკვიდური აქტივები/მთლიანი აქტივები
2008Q2	2.7	13.0	22.3
2008Q3	2.5	11.8	21.0
2008Q4	-0.5	-2.5	20.3
2009Q1	-2.5	-12.6	20.9
2009Q2	-1.3	-7.1	18.0
2009Q3	-1.5	-8.0	18.1
2009Q4	-1.2	-6.7	23.0
2010Q1	-0.8	-4.3	22.4
2010Q2	1.0	5.7	24.8
2010Q3	1.0	5.6	25.0
2010Q4	1.6	9.1	24.4
2011Q1	2.0	11.5	25.3
2011Q2	3.1	18.5	28.1
2011Q3	2.9	17.4	26.0
2011Q4	3.1	18.7	24.9
2012Q1	3.2	19.2	28.7
2012Q2	0.7	4.2	26.7
2012Q3	1.6	9.1	23.2
2012Q4	1.7	10.1	26.2
2013Q1	1.3	7.9	27.3
2013Q2	2.0	11.7	28.1
2013Q3	2.4	13.6	28.3
2013Q4	2.7	15.5	27.7
2014Q1	2.9	16.6	27.5
2014Q2	2.6	15.0	24.3
2014Q3	2.6	15.1	24.9
2014Q4	2.7	15.5	24.8
2015Q1	3.0	17.5	22.2

2015Q2	2.0	12.2	21.3
2015Q3	2.6	15.9	20.9
2015Q4	2.5	16.3	23.6
2016Q1	2.7	17.6	23.4
2016Q2	1.9	13.7	23.5
2016Q3	2.5	17.3	24.8
2016Q4	3.1	21.2	24.9
2017Q1	3.1	22.1	22.8
2017Q2	3.8	27.6	22.2
2017Q3	3.4	24.8	24.4
2017Q4	3.1	22.9	23.4
2018Q1	3.1	23.3	21.3
2018Q2	3.0	22.6	20.8
2018Q3	3.0	22.6	22.1
2018Q4	2.7	21.2	20.5
2019Q1	3.0	23.3	21.6
2019Q2	2.4	18.0	22.9
2019Q3	2.1	16.2	23.2
2019Q4	2.4	18.9	22.9
2020Q1	2.5	20.3	19.6
2020Q2	-7.1	-64.4	20.0
2020Q3	-2.4	-21.7	21.4

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები, 2020

დანართი 3. კომერციული ბანკების მიერ ეროვნულ ეკონომიკაზე (რეზიდენტ იურიდიულ და ფიზიკურ პირებზე) ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებით დავალიანება საქმიანობის სახეების მიხედვით

პერიოდი	მრეწველობა	მშენებლობა	ვაჭრობა	სასტუმრო ები და რესტორნე ბი	ტრანსპორ ტი და კავშირგაბმ ულობა	ფინანსური შუამავლობა	შინამეურნე- ობები
01/01/08	210,635	131,021	297,722	904	9,021	21,597	140,947
01/02/08	214,221	133,877	309,768	972	7,885	16,983	142,734
01/03/08	217,856	148,075	343,419	745	22,033	18,714	170,853
01/04/08	220,120	168,227	369,244	1,478	21,693	20,955	191,398
01/05/08	230,823	164,393	373,090	2,436	20,428	16,085	187,256
01/06/08	231,636	164,441	390,000	3,301	17,603	17,786	185,345
01/07/08	230,939	171,111	412,877	3,067	18,243	16,680	192,421
01/08/08	200,643	170,761	395,457	4,593	18,004	18,889	193,358
01/09/08	198,211	156,341	349,331	4,650	16,437	17,707	177,427
01/10/08	185,765	117,509	324,968	4,777	15,365	13,986	137,651
01/11/08							116,030



	168,697	97,143	323,807	4,797	14,090	13,327	
01/12/08	160,327	90,282	308,224	3,088	11,971	10,938	105,341
01/01/09	150,052	112,742	297,956	2,886	20,226	11,932	135,853
01/02/09	142,771	100,253	289,431	2,807	18,113	10,648	121,173
01/03/09	115,236	100,749	265,731	2,783	16,210	10,460	119,742
01/04/09	106,364	96,909	247,040	2,088	16,591	10,392	115,588
01/05/09	87,471	89,536	218,218	2,063	14,477	12,211	106,076
01/06/09	83,849	74,138	206,797	2,043	15,081	11,677	91,262
01/07/09	95,097	68,834	208,625	1,423	22,527	10,957	92,784
01/08/09	95,145	74,168	210,463	1,410	20,894	10,857	96,472
01/09/09	93,660	55,662	219,734	659	20,017	10,724	76,339
01/10/09	95,688	53,465	223,302	622	16,875	10,222	70,962
01/11/09	108,290	80,277	220,949	602	12,684	12,217	93,563
01/12/09	114,041	61,086	231,739	606	11,413	12,666	73,105
01/01/10	121,530	81,422	259,607	574	12,711	12,009	94,706
01/02/10	101,182	79,131	259,581	123	22,770	11,868	102,024
01/03/10	106,455	73,721	259,696	144	23,525	11,600	97,390
01/04/10	120,457	90,782	259,500	175	22,655	11,445	113,613
01/05/10	162,104	65,239	267,444	17,946	26,481	10,918	109,665
01/06/10	158,900	77,627	278,348	19,141	27,513	9,686	124,281
01/07/10	160,853	82,718	299,392	17,073	31,352	10,128	131,143
01/08/10	140,239	80,394	291,929	2,766	32,925	9,307	116,085
01/09/10	141,690	84,225	291,560	3,194	32,273	9,220	119,692
01/10/10	144,590	81,141	287,809	15,490	31,742	9,367	128,373
01/11/10	139,044	80,603	276,321	15,520	32,802	9,688	128,925
01/12/10	131,251	81,289	263,997	15,505	31,290	8,745	128,084
01/01/11	145,825	77,166	268,914	3,422	32,447	494	113,035
01/02/11	144,590	70,520	269,726	3,331	30,306	449	104,156
01/03/11	139,971	70,687	276,282	2,387	29,394	545	102,469
01/04/11	145,448	79,372	276,180	2,067	28,034	539	109,473
01/05/11	150,319	76,121	279,772	1,885	28,543	1,301	106,549
01/06/11	115,900	79,824	303,759	1,977	27,238	4,507	109,039
01/07/11	108,436	90,265	320,743	2,372	30,042	5,938	122,679
01/08/11	111,420	94,970	321,713	2,455	29,367	5,676	126,792
01/09/11	141,337	103,223	331,885	2,960	27,140	5,593	133,324
01/10/11	156,437	109,841	348,390	2,997	31,688	5,520	144,526
01/11/11	153,197	127,503	323,601	3,030	28,548	5,533	159,081
01/12/11	170,792	112,810	349,696	2,952	39,466	17,615	155,227

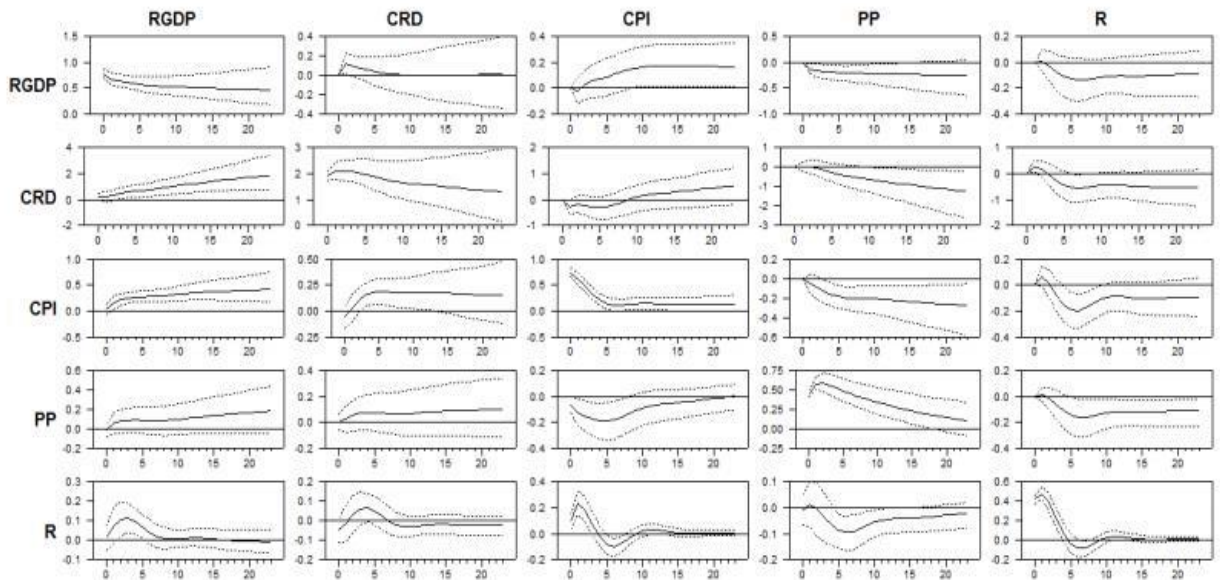
01/01/12	186,021	94,575	345,440	2,996	37,320	17,620	134,891
01/02/12	127,807	90,037	382,844	2,525	26,113	18,036	118,675
01/03/12	185,598	91,722	353,183	3,023	39,163	18,054	133,908
01/04/12	169,161	103,616	393,274	3,032	38,042	18,222	144,690
01/05/12	169,002	93,514	424,771	3,043	36,532	19,379	133,089
01/06/12	176,776	99,408	411,131	3,485	25,876	22,676	128,769
01/07/12	257,044	116,145	402,914	3,599	26,324	23,305	146,069
01/08/12	262,308	91,979	406,954	3,828	25,383	25,682	121,190
01/09/12	237,158	86,878	350,853	3,978	24,046	23,846	114,902
01/10/12	231,214	95,952	381,649	4,181	23,747	23,965	123,880
01/11/12	236,503	73,711	368,682	3,890	24,042	24,226	101,643
01/12/12	211,932	68,421	385,549	3,966	23,093	24,007	95,480
01/01/13	238,459	89,477	347,702	3,474	25,654	24,618	118,605
01/02/13	223,287	68,541	349,901	3,513	25,157	22,052	97,211
01/03/13	212,533	71,074	348,228	3,512	24,893	22,025	99,479
01/04/13	213,170	76,211	360,846	3,832	23,399	23,214	103,442
01/05/13	213,541	73,980	357,082	3,868	22,376	23,176	100,224
01/06/13	204,510	77,883	300,205	4,094	21,502	32,445	103,479
01/07/13	203,380	81,734	307,163	5,229	21,953	30,833	108,916
01/08/13	202,256	88,663	312,411	5,593	20,179	24,616	114,435
01/09/13	186,804	97,505	321,200	6,167	20,219	43,905	123,891
01/10/13	198,917	97,625	355,205	5,172	23,109	47,148	125,906
01/11/13	160,441	81,140	393,918	5,178	19,975	53,881	106,292
01/12/13	161,903	81,001	410,619	20,794	20,178	99,866	121,973
01/01/14	171,272	89,799	474,662	22,469	27,139	117,727	139,407
01/02/14	163,365	79,522	476,315	23,097	24,918	115,483	127,537
01/03/14	168,767	80,632	470,568	23,508	20,731	130,108	124,871
01/04/14	173,168	80,998	467,569	23,217	21,540	176,139	125,754
01/05/14	161,433	82,525	427,954	22,980	20,026	178,628	125,532
01/06/14	158,241	86,022	432,604	21,230	21,143	181,873	128,395
01/07/14	213,247	95,852	390,079	25,305	21,419	194,001	142,575
01/08/14	206,325	97,349	391,994	25,453	20,746	219,507	143,548
01/09/14	196,523	99,413	350,867	23,920	19,486	219,172	142,819
01/10/14	205,544	100,717	361,081	23,740	20,103	223,842	144,559
01/11/14	217,588	100,306	365,851	23,872	19,026	205,358	143,203
01/12/14	267,034	103,577	364,285	23,541	19,050	202,487	146,168
01/01/15	302,457	116,302	442,761	25,169	21,800	223,424	163,271
01/02/15	299,838	103,502	449,895	24,851	18,681	154,997	147,034

01/03/15	300,622	105,845	477,197	23,421	18,160	207,903	147,426
01/04/15	303,332	95,432	462,965	22,602	18,259	236,150	136,294
01/05/15	306,698	108,650	464,129	25,031	18,181	346,946	151,862
01/06/15	311,516	117,422	447,068	32,070	18,127	319,956	167,620
01/07/15	315,965	114,413	484,040	33,960	17,168	348,504	165,541
01/08/15	318,587	111,356	489,152	40,326	19,357	391,689	171,039
01/09/15	325,168	114,689	507,180	40,127	39,561	335,814	194,376
01/10/15	326,935	116,339	520,572	40,350	40,194	330,550	196,883
01/11/15	295,524	122,943	527,556	43,720	39,775	313,695	206,439
01/12/15	345,348	146,512	530,181	33,885	39,178	271,425	219,575
01/01/16	361,073	159,810	586,145	31,116	41,217	264,072	232,143
01/02/16	356,551	159,617	568,761	39,320	39,068	267,823	238,005
01/03/16	333,247	161,374	576,158	39,214	38,490	279,596	239,078
01/04/16	330,477	169,447	587,321	56,619	38,159	282,923	264,225
01/05/16	320,850	175,529	574,181	56,257	39,629	282,678	271,415
01/06/16	306,822	168,520	554,950	51,189	38,424	258,930	258,133
01/07/16	287,451	155,451	583,357	52,092	39,404	361,316	246,947
01/08/16	272,740	162,460	593,008	56,822	38,823	480,749	258,105
01/09/16	291,516	165,733	591,848	57,122	43,371	384,990	266,226
01/10/16	310,712	168,970	544,455	56,621	121,961	502,664	347,552
01/11/16	355,439	153,100	538,422	56,395	120,746	387,321	330,241
01/12/16	358,499	160,025	592,212	56,507	120,145	446,033	336,677
01/01/17	363,709	171,615	608,894	59,894	124,057	410,693	355,566
01/02/17	342,310	165,994	603,601	59,899	124,792	395,719	350,685
01/03/17	344,508	163,021	630,588	60,202	125,538	351,875	348,761
01/04/17	378,339	158,308	682,669	54,028	133,778	360,465	346,114
01/05/17	434,494	161,869	667,256	56,912	134,472	359,855	353,253
01/06/17	482,601	172,060	599,261	56,982	127,306	393,727	356,348
01/07/17	545,235	173,561	588,121	76,189	122,673	359,778	372,423
01/08/17	611,248	177,734	595,360	88,909	124,649	343,075	391,292
01/09/17	565,851	196,436	592,866	92,788	91,000	346,688	380,224
01/10/17	606,143	214,657	641,600	101,803	114,503	355,803	430,963
01/11/17	567,220	226,666	667,661	105,413	110,888	313,591	442,967
01/12/17	601,175	242,470	688,053	109,650	110,576	303,045	462,696
01/01/18	643,188	248,435	653,979	112,776	108,703	305,494	469,914
01/02/18	632,760	254,688	648,365	113,287	106,279	314,892	474,254
01/03/18	629,149	253,451	656,093	117,850	107,187	329,033	478,488
01/04/18	607,756	261,840	652,232	124,584	107,314	350,331	493,738

01/05/18	606,307	272,227	673,583	116,247	110,575	359,056	499,049
01/06/18	611,357	283,538	689,251	114,878	109,832	344,887	508,248
01/07/18	607,950	281,140	714,241	121,782	139,953	383,507	542,875
01/08/18	615,529	274,075	766,821	126,354	139,459	392,329	539,888
01/09/18	670,473	285,401	830,076	129,211	142,018	406,628	556,630
01/10/18	775,283	303,987	883,299	125,491	141,734	548,468	571,212
01/11/18	843,768	308,194	907,439	132,985	140,092	465,884	581,271
12/01/18	872,371	305,935	931,743	144,680	143,183	443,244	593,798

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

დანართი 4. იმპულსზე საპასუხო რეაქცია, VAR მოდელი



წყარო: Kim S., Aaron M., “Effects of monetary and macroprudential policies – evidence from inflation targeting economies in the Asia-Pacific region“, 2017:13

RGDP-რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი

CRD-მთლიანი კრედიტის მოცულობა

CPI-სამომხმარებლო ფასების ინდექსი

PP-მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინდექსი

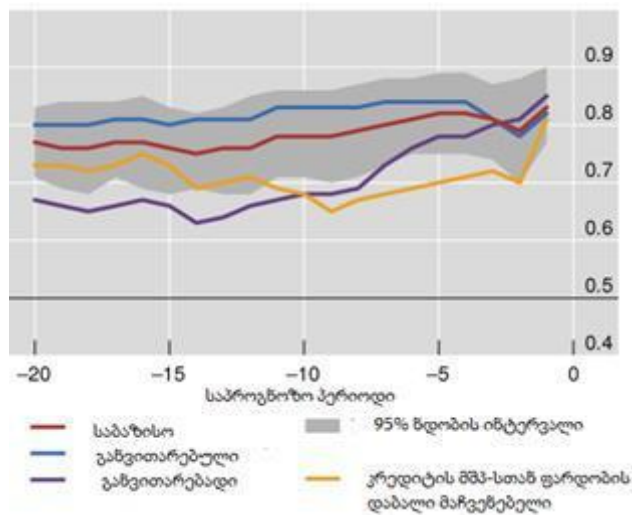
R-მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

დანართი 5. დამოკიდებულება მშპ-ს ზრდასა და კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეკს შორის ქვეყნების მიხედვით

ქვეყანა	მაჩვენებლებს შორის კორელაცია
საფრანგეთი	-0.24
გერმანია	-0.24
იტალია	-0.09
იაპონია	0.54
ესპანეთი	0.14
ინგლისი	0.07
ამერიკა	-0.02

წყარო: Drehmann M., "The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers", BIS paper, 2014:2-3

დანართი 6. კრედიტის მშპ-სთან ფარდობის გეკის ევოლუცია განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების შემთხვევაში



წყარო: Drehmann M., Tsatsaronis K., BIS Quarterly Review, 2014:65

შენიშვნა:\* საბაზისო მოდელი გამოთვლილია ყველა ქვეყნისათვის (განვითარებული, განვითარებადი) HP ფილტრი, პარამეტრით 400.000

\*ჰორიზონტალურ ღერძზე აღნიშნულია საპროგნოზო დროითი ჰორიზონტი კვარტალურად, კრიზისამდე. ხოლო ვერტიკალურ ღერძზე AUC (area under the receiver operating characteristics curve) ინფორმატიულობის

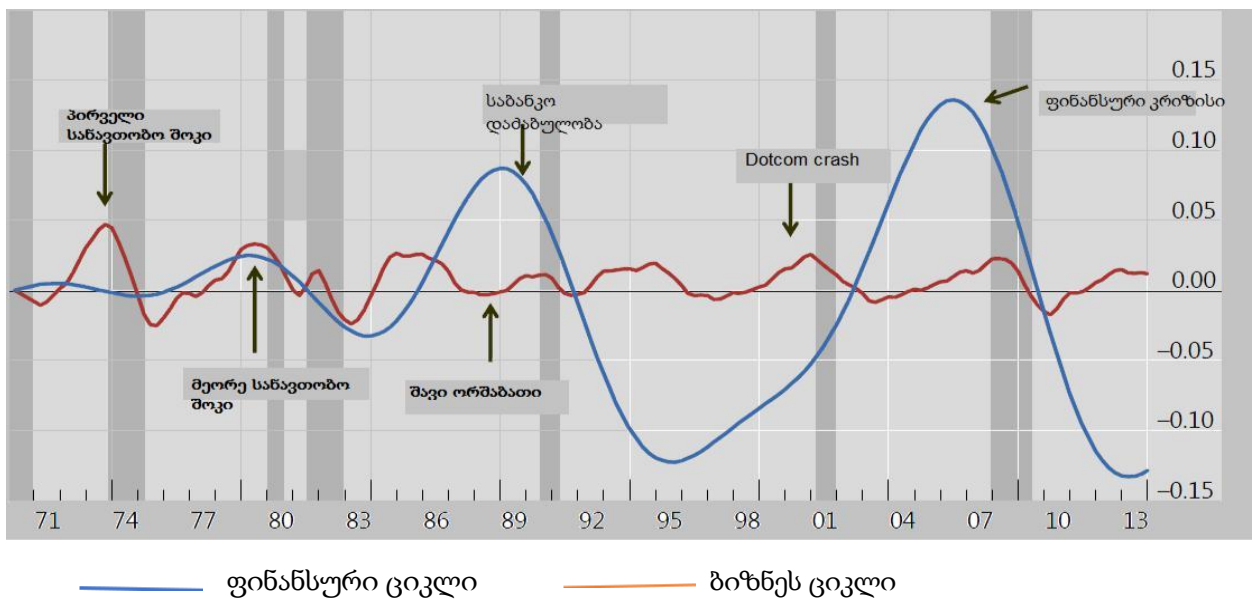
მაჩვენებელი(0.5-ის ტოლი ჰორიზონტალური ხაზი ნიშნავს ინდიკატორის არაინფორმატიულობას, ხოლო თუ მაჩვენებელი 1-ის ტოლი, სრულად ინფორმატიულობას).

დანართი 7. LTV -ის საშუალო მაჩვენებელი საგირავნო სესხებზე (%)

ქვეყანა	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ჰოლანდია	103	103	103	103	101	101	101	90	90	90	90	100
ირლანდია	81	77	83	89	81	75	74	90	90	90	90	90
სერბეთი	67	68	69	70	71	69	69	70	84	84		
ლიტვა			85	70	75	85	78	82	80	80	85	85
ლატვია				77	76	77	76	80	80	80	90	90

წყარო: Financial Stability Report of Banca d'Italia (2013) and reports from other central banks., IMF, “Macroprudential Policies and House Prices in Europe”, 2018:

დანართი 8. ფინანსური და ბიზნეს ციკლი ამერიკის შეერთებული შტატების მაგალითზე, 1971-2013 წწ.



წყარო: Frait J., Komarkova Z., “FINANCIAL STABILITY, SYSTEMIC RISK AND MACROPRUDENTIAL POLICY”, 2011:34

დანართი 9. კრედიტების ზრდის ტემპის დამოკიდებულება სხვადასხვა მაჩვენებელთან

მაჩვენებელი	ყველა ქვეყანა	განვითარებული	emerging	განვითარებადი	ღია	დახურული
<b>GDP/Capita (log)</b>	0.394	4.569	-1.611	11.29	2.193	1.699
<b>* MPI</b>						
<b>ICRG index * MPI</b>	-0.0586	0.0888	-0.132	0.13	0.198	-0.512
<b>Credit/GDP*MPI</b>	0.0116	0.0288	0.0281	0.414	0.024	0.0548
<b>Exchange Rate Regime * MPI</b>	-0.165	0.0681	0.0893	0.237	0.426	-0.363

წყარო: Cerutti E., Claessens S., "The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence", 2015: 28

ICRG-ინსტიტუციების ხარისხის მაჩვენებელი

MPI-მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინდექსი

Credit/GDP-კრედიტის მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობის მაჩვენებელი

Exchange Rate Regime-გაცვლითი კურსის რეჟიმი

დანართი 10. სისტემური ბანკების განსაზღვრის კრიტერიუმები ევროკავშირში

კრიტერიუმი	მაჩვენებელი	ხვ.წონა
<b>ზომა(25%)</b>	მთლიანი აქტივები	25%
<b>ჩანაცვლებადობა (25%)</b>	ადგილობრივი საგადახდო ტრანზაქციები	8.3%
	კერძოსექტორის დეპოზიტები ევროკავშირიდან	8.3%
	კერძოსექტორის სესხები ევროკავშირიდან	8.3%
<b>კომპლექსურობა (25%)</b>	არასაბირჟო დერივატივების ნომინალი	8.3%
	ქვეყნის გარეთ ვალდებულებები	8.3%
	ქვეყნის გარედან მისაღები თანხები	8.3%

<b>ურთიერთკავშირი (25%)</b>	ბანკთაშორისის სისტემის აქტივები	8.3%
	ბანკთაშორისის სისტემის ვალდებულებები	8.3%
	გამომწვებულის ავალო ფასიანი ქაღალდები	8.3%

წყარო: European Banking Authority, "Guidelines for Systemically Important Institutions", 2013:4-5

დანართი 11. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები საქართველოსათვის (ზოგადი)

მთლიან ეკონომიკასთან მიმართებით	- კაპიტალის კონტრციკლური ზუფერი - კაპიტალზე არსებული მოთხოვნები - ლევერიჯის დონე - სარეზერვო მოთხოვნები - სხვა ინსტრუმენტები
შინამეურნეობები	- DTI მაჩვენებელი/ლიმიტები - LTV მაჩვენებელი/ლიმიტები - სესხებზე არსებული სტანდარტები
არაფინანსური სექტორი	- DTI მაჩვენებელი - სესხებზე არსებული სტანდარტები
ფინანსური სექტორი	- კაპიტალის მოთხოვნები - ბანკის ლევერიჯის მაჩვენებელი - საკრედიტო და საბაზრო რისკის მაჩვენებლები
უძრავი ქონების ბაზარი	- PTI მაჩვენებელი/ლიმიტები - LTV მაჩვენებელი/ლიმიტები - სესხებზე არსებული სტანდარტები
ლიკვიდობის გაუმჯობესება	- ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი - სარეზერვო მოთხოვნები
ბაზრის მონაწილეების შორის გადამდები ეფექტების და	- სტრეს-ტესტის ზუფერები - სექტორული კონცენტრაციის ზუფერები - სისტემურობის ზუფერები



კონცენტრაციის შეზღუდვა	-მსხვილი რისკის პოზიციის კონცენტრაციის შეზღუდვები
ფინანსური სისტემის დოლარიზაციის შემცირება	-სტრეს-ტესტის ბუფერები -ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი უცხოურ ვალუტაში -სარეზერვო მოთხოვნები -შეზღუდვები ღია უცხოურ სავალუტო პოზიციაზე; -LTV, PTI მაჩვენებლები -სესხების აკრძალვა უცხოურ ვალუტაში 200 000 ლარის ქვევით -სესხებზე არსებული სტანდარტები
არასწორი სტიმულების (misaligned incentives) სისტემური შემოქმედების შეზღუდვა მორალური რისკის(moralhazard) შემცირების მიზნით	-სისტემურობის ბუფერები -რისკების შეფასების საერთო პროგრამის (GRAPE) რისკის ბუფერი -სხვა ინსტრუმენტები.

წყარო:NBG, “Macroprudential Policy Strategy for Georgia”, 2019:10

დანართი 12. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები საქართველოს საბანკო სექტორისათვის, 2020 წ.

ინსტრუმენტი	განაკვეთი	პერიოდი
კონტრციკლური ბუფერი	0%	18.1.2017
სისტემურობის ბუფერი		
- სს “თიბისი ბანკი”	2.0%	31.12. 2020
- სს “საქართველოს ბანკი”	2.0%	
- სს “ლიბერთი ბანკი”	1.2%	

კონსერვაციის ბუფერი	0%	01.04. 2020
ლევერიჯის კოეფიციენტი	5%	26.09. 2018
სესხის მომსახურების კოეფიციენტი (PTI)		
- არაჰეჯირებული მსესხებლებისთვის	20%/25%-30%/35%	01.01.2019
- ჰეჯირებული მსესხებლებისათვის	25%/35%-50%/60%	
ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტზე (LCR) მოთხოვნა		01.09.2017
- ყველა ვალუტა (კუმულატიური)	100%	
- ეროვნული ვალუტა	75%	
- უცხოური ვალუტა	100%	
შეზღუდვები უცხოური ვალუტის სესხებზე	200 000 ლარისქვემოთ	22.12. 2018

წყარო: სეზ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020:86

დანართი 13. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება საქართველოსათვის, 2017-2020 წწ.



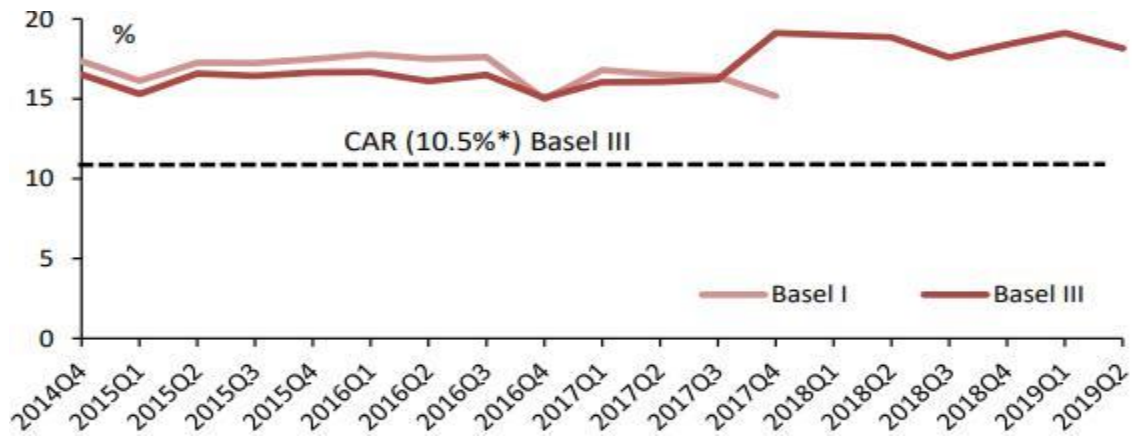
წყარო: სეზ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020: 32

დანართი 14. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება საქართველოსათვის, 2017-2020 წწ.



წყარო: სებ, ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, 2020:33

დანართი 15. კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებლები საქართველოს საბანკო სექტორში



წყარო: LehmannA., in cooperation with ISET, German Economic Team Georgia, “Financial Sector Monitor Georgia 2019”, 2019:10

\*კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებელი მოიცავს კონსერვაციის ბუფერს

დანართი 16. მთლიანი შიდა პროდუქტის ელასტიურობის პარამეტრები

მთლიანი შიდა პროდუქტის ელასტიურობა						
	განვითარებული ქვეყნები			განვითარებადი ქვეყნები		
შოკის ზომა	ზომიერი შოკი	საშუალო სიმძლავრის შოკი	ძლიერი შოკი	ზომიერი შოკი	საშუალო სიმძლავრის შოკი	ძლიერი შოკი
დეფოლტის განაკვეთი/უმოქმედო სესხები	-0.4	-0.4	-0.8	-0.6	-0.8	-1.5

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, The National Bank of Georgia's Forecasting and Policy Analysis System, Macroeconomics and Statistics Department Macroeconomic Research Division, 2016:31