

მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სისტემური რისკების წარმომქმნელი ფაქტორების იდენტიფიცირება საქართველოსათვის

ნინო ჟორჟიკაშვილი

ეკონომიკის დოქტორი
ივანე ჯავახიშვილის სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ფინანსური სტაბილურობის მიღწევა ნებისმიერი ქვეყნის მთავარ გამოწვევას წარმოადგენს განსაკუთრებით კი, 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ. ჯანსაღი ფინანსური სისტემა ქმნის პირობას ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისა და ეკონომიკური მიზნების მისაღწევად, აქედან გამომდინარე დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ფინანსური კრიზისის გამომწვევი სისტემური რისკების იდენტიფიცირებას, მათ მიტიგაციას და აღმოფხვრას. 2008 წლის გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ წამოჭრა საკითხი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის უფრო აქტიურად გამოყენების თაობაზე, რადგან გამოიკვეთა, რომ მაკროპრუდენციული პოლიტიკა და მისი რეგულაციები არ იყო საკმარისი ფინანსური სტაბილურობისათვის. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა გადამწყვეტ როლს თამაშობს სისტემური რისკების იდენტიფიცირებასა და ფინანსური ციკლის პროციკლურობის განეიტრალებაში, რაც საბოლოო ჯამში გულისხმობს პრევენციული ღონისძიებების გატარებას და ეფექტური საბანკო-საზედამხედველო პოლიტიკის განხორციელებას.

საკვანძო სიტყვები: მაკროპრუდენციული პოლიტიკა, სისტემური რისკები, ფინანსური სტაბილურობა.

გლობალურ ფინანსურ კრიზისამდე მსოფლიო აკადემიურ წრეებში და მათ შორის ევროპაშიც გავრცელებული იყო ხედვა, რომ საქონლისა და მომსახურების ბაზარზე ფასების სტაბილურობა საკმარისი იქნებოდა ფინანსური სტაბილურობისათვის. ევროზონაში კრიზისამდე სამომხმარებლო ფასების ინდექსი საკმაოდ დაბალი და სტაბილური იყო, თუმცა მაინც მოხდა სისტემური რისკების აკუმულირება ფინანსურ სექტორში, რაც გამოწვეული იყო საკრედიტო ბუმიტა და ახალი ფინანსური ინსტრუმენტების გამოყენებით. ეკონომიკური აღმავლობის დროს აღნიშნული ფინანსური ინსტრუმენტები მართლაც დაბალი რისკით ხასიათდებოდნენ, თუმცა სისტემური რისკის მიმართ ძალიან მგრძნობიარენი აღმოჩნდნენ. ამ შემთხვევაში ფინანსური ბაზრის ამოცანაა რისკის შეფასება და რესურსების გადანაწილება, თუმცა რთულ ინსტრუმენტებთან მიმართებაში ფინანსურმა ბაზარმა ამ ფუნქციის შესრულება ვერ შეძლო. აქედან გამომდინარე, სისტემური რისკების იდენტიფიცირებას და მისი მიტიგაციისათვის შესაბამისი ღონისძიებების განხორციელებას გადამწყვეტი მნიშვნელობა ენიჭება მთლიანად ეკონომიკის სტაბილური განვითარებისათვის.

სისტემური რისკები და მისი წარმომქმნელი ფაქტორები

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, 2015). გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა კიდევ ერთხელ შეგვახსენა ფინანსური სექტორის „—“, „—“, „—“ მხარეები და მისი თანდაყოლილი პროციკლური ხასიათი, რომელიც კრიზისის გამომწვევ მთავარ ფაქტორად იქცა.

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, 2015). რისკებზე მიმართული ინსტრუმენტების გამოყენების ეფექტიანობა შეიძლება შეფასდეს რაოდენობრივ მოდელებზე დაფუძნებული მიდგომის გამოყენებით, ასევე ე.წ. ტრანსმისიის (გადაცემის) რუქის საშუალებით. ამგავრი გადამცემი რუქები უზრუნველყოფენ იმის სტილიზებულ წარმოდგენას, თუ როგორ შეიძლება მოხერხდეს სისტემური რისკით გამოწვეული ციკლურობის 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 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 & Hasan, 2011). სისტემური რისკის ციკლური ელემენტის იდენტიფიცირებისათვის დიდი მნიშვნელობა ენიჭება კომპოზიტური ფინანსური სტაბილურობის ინდექსების გამოყენებას, რაც მაკროპრუდენციულ ანალიზს უფრო სრულყოფილს ხდის.

სისტემური რისკები შეიძლება წარმოიშვას 3 წყაროდან (Murphy, 2012):

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, 2012) 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 ხდე-

ბა, 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.

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

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 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, 2015). უნდა აღინიშნოს, რომ ლოკალურ დონეზე სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკებისათვის აღნიშნული კატეგორიების წონები შეიძლება განსხვავებული იყოს, რაც გამოწვეულია ქვეყნის სპეციფიკით. ადგილობრივად მნიშვნელოვანი სისტემური ბანკების ინდეტიფიცირების 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.

ზომა-სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკის ზომის განსაზღვრა სხვა კატეგორიის მაჩვენებლებთან შედარებით ადვილია. ბაზელ III-ის ჩარჩოს საფუძველზე ზომა განისაზღვრება ისეთი მაჩვენებლებით, როგორიცაა მთლიანი საბალანსო აქტივების სიდიდე, დერივატივები, ფასიანი ქაღალდების დაფინანსების ოპერაციები და ბალანსგარეშე აქტივობები (საკრედიტო ხაზები, აკრედიტივები, წარუმატებელი ტრანსაქციები და ა.შ.).

ურთიერთკავშირი-ბაზელის ჩარჩო ურთიერთკავშირს განსაზღვრავს ფინანსურ ინსტიტუტებს შორის სესხის გაცემა-აღების თვალსაზრისით. თუმცა ამასთან დაკავშირებით ჩნდება კითხვა, ურთიერთკავშირს უნდა მიენიჭოს თუ არა იგივე წონა რაც ზომით კატეგორიას.

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 მომსახურებას სთავაზობს კლიენტს, რომლის

განხორციელება სხვა ბანკის მიერ რთული იქნება, აღნიშნულ კონტექსტში გეოგრაფიულ და სექტორულ კონცენტრაციას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება.

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. ალტერნა-ტიულად, ასეთ ქვეყნებში კომპლექსურობა შეიძლება განისაზღვროს ორგანიზაციულ კრილში, მაგალითად გამოიკვეთოს ბანკები, რომლებიც სხვა მსხვილი ორგანიზაციებისა თუ ჯგუფების წევრები არიან და თავის მხრივ, შეფასდეს აღნიშნული ჯგუფის საბალანსო და ბალანსგარეშე მაჩვენებლები.

დასკვნა

გლობალიზაციის პროცესის გაძლიერებისა და მისი ზრდის ტემპის კვალობაზე სულ უფრო აქტიურად მიმდინარეობს ფინანსური გარემოსა და ფინანსური ბაზრების მოდიფიკაცია, თუმცა აღნიშნული განვითარება არ არის უკონფლიქტო. აღნიშნულიდან გამომდინარე, დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ფინანსური სტაბილურობის მიღწევასა და მის შენარჩუნებას, რისთვისაც აუცილებელია სისტემური რისკების წარმომშობი წყაროების იდენტიფიცირება და მისგან გამოწვეული ზარალის მინიმუმამდე შემცირება. ამ მიმართულებით კი, გადამწყვეტ როლს ასრულებს მაკროპრუდენციული პოლიტიკა, რაც გულისხმობს ფინანსური სისტემის მუდმივ მონიტორინგსა და კონტროლს, რაც მიმართული იქნება სისტემური რისკების აღმოფხვრასა და ფინანსური სექტორის პროციკლურობის განეიტრალებაზე. საქართველოს ეროვნული ბანკის სისტემური რისკების შეფასების და იდენტიფიცირების მეთოდოლოგია სრულად შესაბამისობაშია საერთაშორისო სტანდარტებთან, რაც ქვეყნის საბანკო სისტემის სტაბილურობას უზრუნველყოფს.

ლიტერატურა:

1. საქართველოს ეროვნული ბანკი (2017). კაპიტალის დამატებითი ბუფერის მოთხოვნა სისტემური ბანკებისათვის, 23
2. Borio, C. (2015). Macropprudential Policies, 10-12
3. Dijkman, M. (2015). Monitoring Financial Stability in Developing and Emerging Economies, 5-7, 30-33
4. Galati, G., Moesner R. (2011). Macroprudential Policy. BIS working paper No 337, 23
5. Murphy, E. (2012). What is systemic risk?, 2-5
7. Shmieder C. (2011). The balance-sheet based approach to stress-testing, 8-9

Macroprudential Policy Systemic Risks and Identified Factors of Georgia

Nino Zhorzhikashvili

Doctor of Economics

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University

SUMMARY

Achieving financial stability is a major challenge for any country, especially in the wake of the 2008 global financial crisis. A sound financial system creates the conditions for the economic development and economic goals of the country, therefore it is very important to identify the systemic risks causing the financial crisis and eliminate them. The 2008 global financial crisis once again raised the issue of more active use of macroprudential policies, as it became clear that microprudential policies and its regulations were not sufficient for financial stability. Macroprudential policy plays a crucial role in identifying systemic risks and neutralizing the financial cyclicalities, which ultimately implies the implementation of preventive measures and the implementation of effective banking-supervisory policies.

Keywords: *Macroprudential policy, systemic risks, financial stability.*