



ცენტრალური ბანკის დილემა: მონეტარული პოლიტიკა თუ ზედამხედველობა

გიორგი გოგუაძე

საქართველოს წმიდა ანდრია
პირველწოდებულის სახელობის
ქართული უნივერსიტეტის დოქტორანტი

რეზიუმე

სტატიაში განხილულია პრობლემა - ფინანსურ სექტორს უნდა ჰყავდეს ერთი ზედამხედველი, რომელიც განახორციელებს ასევე მონეტარულ პოლიტიკას, თუ ბანკების ზედამხედველობა გამოყოფილი უნდა იყოს მონეტარული პოლიტიკისაგან. აღნიშნულია, რომ ამ პრობლემის გადანაცვება დამოკიდებულია ქვეყნის განვითარების თავისებურებებზე და ინსტიტუციურ მიზნებზე. განხილულია საქართველოს და სხვა ქვეყნების მაგალითი და დამტკიცებულია, რომ ცენტრალური ბანკის როგორ ერთიანი რეგულატორის არსებობა მნიშვნელოვანია, რამდენადაც, დღეს ფინანსური ინსტიტუტები არიან ფართო კონგლომერატები და ახდენენ რისკების ურთიერთ-სექტორებზე გადაცემას. დაქსაქსული ინსტიტუტები საფინანსო სისტემას ერთ ორგანიზმად ვერ მართავს. ცენტრალური ბანკი უნდა იყოს პრუდენციული და ეფექტიანი. მისი ძალაუფლება კი უნდა იყოს საკმარისი იმისათვის, რომ შეძლოს განახორციელოს ქმედითი ცვლილებები, როდესაც ბანკების მდგომარეობა უარესდება და სტაბილურობა დგება რისკების ქვეშ. მას უნდა შეეძლოს წინ აღუდგეს ბანკების მიერ საკანონმდებლო დარღვევებს, ამიტომ უნდა ჰქონდეს საკმარისი დისკრეცია, იმისათვის რომ ამ ქმედებებზე მოახდინოს რეაქცია.

საკვანძო სიტყვები: ცენტრალური ბანკი, ზედამხედველობა, კომერციული ბანკები.

ეკონომისტებსა და პოლიტიკოსებში დიდი წინააღმდეგობა იქმნება იმასთან დაკავშირებით, ცენტრალური ბანკი აქცენტირებული უნდა იყოს მხოლოდ მონეტარულ პოლიტიკაზე თუ მასთან ერთად მან კომერციული ბანკების რეგულირებისა და ზედამხედველობის ფუნქცია უნდა შეასრულოს. ეს საკითხი ყოველთვის იდგა დღის წესრიგში. იგი საქართველოშიც აქტუალური გახდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ კანონში ორჯერ იქნა შეტანილი ცვლილებები, რომლის თანახმად, ეროვნულ ბანკს ფინანსური ზედამხედველობის სამსახური გამოეყო. 2008 წელს შეიქმნა „მეგარეგულატორი“, რომელშიც, გარდა ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის სამსახურისა, გაერთიანდა ფასიანი ქაღალდების კომისია, დაზღვევის ზედამხედველობის და საპენსიო ზედამხედველობის სამსახურები. ეროვნული ბანკი კი დაასუსტდა.

საბანკო და არასაბანკო ზედამხედველობის სააგენტო 2009 წელს ისევ შეურთდა ეროვნულ ბანკს, მაგრამ 2014 წელს პარლამენტის გადაწყვეტილებით, კვლავ გამოეყო, მართალია კანონს ვეტო დაადო საქართველოს პრეზიდენტმა, მაგრამ უმრავლესობამ ვეტო დაძლია. ვეტოდაძლეულ კანონს პრეზიდენტმა ხელი მოაწერა.

ასეთი ცვლილებები იმაზე მეტყველებს, რომ პოლიტიკური სპექტრი არ არის ჩამოყალიბებული მონეტარული ხელისუფლების ინსტიტუციურ მოწყობაში და პრობლემების მიზეზებს ეროვნული ბანკის ორგანიზაციაში ან ხელმძღვანელობაში ეძებს.

ეს თემა აქტუალურია არა მარტო პოლიტიკოსებს, არამედ ეკონომისტებს შორისაც.

მსოფლიო ფინანსურ კრიზისამდე აკადემიურ წრეებში გავრცელებული იყო მოსაზრება, რომ მონეტარულ პოლიტიკასა და პრუდენციულ პოლიტიკას შორის არსებობს კონფლიქტი (ინფლაცია/ ფინანსური სტაბილურობა), რაც ამართლებს მონეტარული და პრუდენციული ფუნქციების გაყოფას, თუმცა მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შემდეგ, ნათლად გამოჩნდა

ამგვარი მიდგომის ნაკლოვანებები, კონფლიქტი კიდევაც რომ არსებობდეს, ინსტიტუტების განცალკევებით ეს პრობლემა არ გადაიჭრება. რადგან კონფლიქტის მოგვარება კიდევ უფრო რთულდება. თითოეულ ინსტიტუტს უჩნდება თავისი „ვინაა მიზანი“. „ერთი ქოლგის“ ქვეშ რეგულირება იძლევა შესაძლებლობას გამოყენებული იქნეს სპეციალიზაციის და მასშტაბის ეკონომია.¹ ცენტრალური ბანკების „ინსტიტუციონალური მოწყობის შესახებ მნიშვნელოვანი არგუმენტების განხილვა ცხადყოფს, რომ სხვადასხვა მნიშვნელოვანი სინერგია არსებობს, რომლის გამოყენება ინტეგრირებული მიდგომის შემთხვევაშია შესაძლებელია. გაერთიანების სანინააღმდეგო მთავარი არგუმენტი მასშტაბის დისეკონომიის, ნაკლები ორგანიზაციული მოქნილობისა და არაეფექტიან ბიუროკრატიის შექმნის რისკია“.²

დისკუსიისას ორი ძირითადი ფუნდამენტური მიმართულება გამოიკვეთება: კეინსელების და მონეტარისტების. კეინსური თეორიის თანახმად, ვალუტა რეალურად ზემოქმედებს ეკონომიკაზე, საქონლისა და მომსახურების მითხოვნის ფორმირებაზე და დამოკიდებულია მონეტარული ხელისუფლების დისკრეციონისტულ პოზიციებზე. ცენტრალურ ბანკს უნდა ჰქონდეს დისკრეცია იმისთვის, რომ არეგულიროს მოთხოვნა. მონეტარული თეორია კი, რომელიც ასოცირებულია მილტონ ფრიდმანის სახელთან, აღიარებს, რომ ფულის მიწოდებას აქვს არსებითი როლი ეკონომიკის ზრდაში და ფასების ფორმირებაში ხანგრძლივადიან პერიოდში. ამ თეორიის მიმდევრებს სჯერათ, რომ ფულის მიწოდების რეგულირებით შესაძლებელია ეკონომიკის განვითარება. მ. ფრიდმანის „ფიქსირებული მონეტარული წესის“ კონცეფციის თანახმად, ცენტრალური მარეგულირებელი ორგანოები უნდა იყვნენ ორიენტირებულნი ფულის მიწოდების მიზნობრიობაზე, რათა ფასები შეინა-

¹ გორგოძე ო., (2013), ფინანსური ზედამხედველობის ინსტიტუციური არქიტექტურა და მისი სრულყოფის გზები, ეკონომიკა და საბანკო საქმე, ტომი I, N 1, გვ. 11-12.

² იქვე, გვ. 19-20.

რუნონ უვცვლელნი. რა პროპორციითაც გაზრდიან ფულის მიწოდებას, იმ პროპორციით გაიზრდება ფასებიც. ხოლო დისკრეციონისტული პოლიტიკა კი არის ეკონომიკის მადესტაბილიზირებელი ფაქტორი.¹ შესაბამისად საკითხი, რეგულაცია თუ დისკრეციონისტული პოლიტიკა - იყო და დარჩა დისკუსიების საგნად.

მას შემდეგ, რაც ოქროს სტანდარტის ერა დამთავრდა, ეს პრობლემა - ცენტრალური ბანკის პოლიტიკა ავტონომიური და დისკრეციული უნდა ყოფილიყო თუ რეგულირების განმახორციელებელი ინსტიტუტის როლი უნდა შეესრულებინა - კიდევ უფრო გამწვავდა. ამ კითხვებზე ერთმნიშვნელოვანი პასუხები არ ყოფილა. ცნობილია, რომ თეორიულად არსებობდა უპირატესად მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების სასარგებლო არგუმენტი, მაგრამ არ არსებობდა მონეტარული წესის ზუსტი იდენტიფიკაცია. არსებობს თანხმობა ცენტრალური ბანკების ავტონომიურობის აუცილებლობის შესახებ, მაგრამ არ არსებობს თანხმობა ინსტიტუციური ავტონომიურობის ფორმატის შესახებ.

ცნობილია, რომ ფულის მიწოდება უნდა ხდებოდეს ეკონომიკის განვითარების შესაბამისად. ამასთან ცნობილია ისიც, რომ მონეტარული სტაბილურობა ხანგრძლივი პერიოდით არის ეკონომიკის ზრდის წინაპირობა და ინფლაცია უნდა ხდებოდეს რეგრესულად. ამ პოსტულატებზე დარყრდნობით, მონეტარული პოლიტიკის ავტონომიურობა და დისკრეციულობა განსაზღვრავს ამ მიზნების განხორციელებას, თუმცა ეს საკითხებიც საკამათოდ იქცევა, როდესაც აღნიშნულ მიზნების განხორციელებას დაემუქრება საგარეო და საშინაო შოკები და ქვეყანა ფინანსურად კრიზისულ და წინაკრიზისულ გარემოში აღმოჩნდება ხოლმე. ასეთ პირობებში ბანკების ავტონომიურობა იზღუდება მონეტარული პოლიტიკით და მას შეფარდებითი ხასიათი ენიჭება, რამდენადაც ფინანსური ბაზრები

1 Sarwat Jahan, Chris Papagerotgiou, (2014), What is Monetarism? Finance & Development, March, 2014, Vol. 51. No.1. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/03/basics.htm>

ერთმანეთზეა დამოკიდებული და სხვადასხვა იმანენტური და არაიმანენტური, ეგზოგენური და ენდოგენური პირობები და ფაქტორები განსაზღვრავენ ფინანსური სტაბილურობის ციკლებს, მათ აღდგენასა და რღვევებს.

თუ რამდენად საკმარისია მონეტარული ხელისუფლების ავტონომიურობა ამ გამონევენების გასამკლავებლად და რა ზომით მიეცემა მას სტაბილურობის განხორციელების მანდატი, საკამათო საგანია.

მონეტარული პოლიტიკა ცენტრალური ბანკის ავტონომიასთან არის გაიგივებული. თუ რამდენად სწორად განსაზღვრავს იგი მოქმედების არეალს და ობიექტებს, არის მნიშვნელოვანი ამ გამონევენების გასამკლავებლად. ცენტრალური ბანკი რაც უფრო მეტად აიღებს პასუხისმგებლობას მონეტარულ პოლიტიკაზე, მით უფრო მეტად სჭირდება მას ავტონომიურობა.

მიდგომა, რომელიც აღიარებს ზედამხედველობის დამოუკიდებელი ინსტიტუტების არსებობას, ამოდის იქიდან, რომ მხოლოდ მათი დამოუკიდებლობის პირობებში იქმნება საბაზრო და პოლიტიკური ჩავარდნების დაბალანსების საშუალება. ეს მოსაზრება ემყარება იმ არგუმენტს, რომ მხოლოდ დამოუკიდებელი კერძო ინსტიტუტი შესძლებს შეამციროს ბანკების ბარიერები და გააძლიეროს მათი კორპორატიული მართვა. ამასთან გაანეიტრალოს პოლიტიკური ზეწოლა და გადალახოს ინფორმაციული ასიმეტრია. ეს თეორიები აქცენტს აკეთებენ კრედიტების განაწილების ეფექტიანობაზე და ზედამხედველობის ფუნქციას განიხილავენ ამ მიზნის მიღწევის თვალსაზრისით. ამასთან მიიჩნევენ, რომ ცენტრალური ბანკებისათვის ისეთი ფუნქციების დაკისრება, როგორიცაა ბანკების ზედამხედველობა, არის მონატრული პოლიტიკის სანინაალმდეგო ინსტიტუციური ქმედება, რამდენადაც საქმე ეხება სავალუტო სტაბილურობას.

ასევე სადისკუსიო ხდება საკითხი იმის შესახებ, თუ რამდენად აუცილებელია საბანკო ზედამხედველობა მონეტარული პოლიტიკის განსახორციელებლად, რაციონალური იქნება თუ არა, რომ ცენტრალურმა ბანკმა გაუწიოს ზედამხედველობა

ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებისას, საგადასახდელი ბალანსის სტაბილურობის და მაკროეკონომიკური ნონასწორობის უზრუნველყოფასთან ერთად.

სულ უფრო მეტი მკვლევარი ემხრობა აზრს, რომ ცენტრალური ბანკის მიერ ორივე ფუნქციის - საბანკო ზედამხედველობისა და მონეტარული პოლიტიკის - განხორციელებით უფრო ეფექტიანი ხდება ცენტრალური ბანკის საქმიანობა, რადგან ზედამხედველობას არ აქვს მაკროეკონომიკური პასუხისმგებლობა, ხოლო მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას კი არ აქვს ბანკების ტრანსაქციებზე უშუალო ზემოქმედება. მათი კომბინირებული გამოყენება ცენტრალური ბანკების როლს და რაციონალიზმს მნიშვნელოვნად ზრდის.¹

ცენტრალურ ბანკს უნდა ჰქონდეს სრული ინფორმაცია კომერციული ბანკების შესახებ. მათი სტაბილურობის შეფასებით იგი აიცდენს მონეტარულ პოლიტიკაზე არასასურველი ფაქტორების ზემოქმედებას, რადგან ბანკების პრობლემები ეკონომიკაზე უშუალოდ აისახება. შესაბამისად, მკვლევარების უმრავლესობა თანხმდება იმაში, რომ ცენტრალური ბანკების მიერ კომერციული ბანკების ინფორმაციისადმი წვდომა და ზემოქმედება არის სასარგებლო მაკროეკონომიკური ბალანსისათვის. თუმცა არსებობს მათი სეპარატიზაციის არგუმენტებიც.

ლიტერატურაში არ არსებობს ერთიანი მიდგომა იმის შესახებ, თუ ზედამხედველობის ფუნქცია როგორ უნდა იყოს იდენტიფიცირებული. საბანკო სისტემის ფუნქციონირება და ეროვნული ვალუტის წარმოება არის ერთმანეთის შემავსებელი საქმიანობა, რომლებიც, ზოგიერთი პოზიციით, შესაძლებელია ერთმანეთის დამოუკიდებლად სხვადასხვა ინსტიტუტმა აწარმოოს. ცენტრალურმა ბანკმა უნდა შეასრულოს მხოლოდ კომერციული ბანკების „უკანასკნელი იმედის“ ფუნქცია. ეს არგუმენტი, რომლსაც ასახელებენ ხოლმე საბანკო ზედამხედველობის ცალკე გამოყოფის მიზნით, ასევე წარმატებით შეიძლე-

1 აშშ-ში ფედერალური სარეზერვო სისტემის ყველა პერეზიდენტი ამ ფუნქციების ერთობლივ გამოყენებაზე აკეთებს აქცენტს.

ბა გამოყენებული იქნეს იმის დასამტკიცებლად, თუ რამდენად საჭიროა შენარჩუნდეს ცენტრალური ბანკის, როგორც ერთიანი ინსტიტუტის მნიშვნელობა.

კომერციული ბანკები არიან არა მარტო საგადასახდელო სისტემის ნაწილები, არამედ ეკონომიკის აგენტებისათვის კრედიტის და ეროვნული ვალუტის მიმწოდებლები, რომლის მეშვეობითაც ხდება საპროცენტო განაკვეთების ფორმირება. არსებობს კორელაცია ეკონომიკურ სტაბილურობასა და ფინანსური სისტემის მდგრადობას შორის. მაკროეკონომიკური პრობლემები ზემოქმედებას ახდენს ბანკების ლიკვიდურობაზე და გადახდისუნარიანობაზე, ხოლო ბანკების გადახდისუნარიანობის პრობლემები კი ქმნის ეკონომიკის ფუნქციონირების და მონეტარული პოლიტიკის რისკებს. შესაბამისად, ბანკების ცუდად მართვა ხდება ამ პრობლემების წარმოშობის ერთ-ერთი პირობა, რაც თავის მხრივ, წარმოშობს ინვესტირებაში წინაღმდეგობებს, სესხების და კრედიტების პორტფელში ცვლილებებს და იგი სენსიტიურად ზემოქმედებს მთელს ეკონომიკაზე.

ხელისუფლების ეკონომიკური პოლიტიკა კი ზემოქმედებს საბიუჯეტო და მონეტარული ცვლილებებით, რომელზეც რეაქციას ახდენს კომერციული საბანკო სისტემა. ეს ორი პოლიტიკა ერთმანეთთან წინააღმდეგობებში ექცევა და როდესაც კომერციული ბანკები ეკონომიკისაგან ვერ სარგებლობს სტიმულებით, მაშინ ისინი ნეგატიურად რეაგირებენ არსებულ ვითარებაზე და პირიქით, კომერციული ბანკების არამდგრადი მდგომარეობა კი ხდება ეკონომიკური განვითარების შემაფერხებელი ფაქტორი, ზრდის სარგებლის განაკვეთს, აძვირებს ინვესტიციებს და აფერხებს ეკონომიკური პოლიტიკის განხორციელებას. საერთაშორისო ბაზრებზე არსებული მდგომარეობა გადაედინება ყველა ქვეყანაში, რომლებიც ერთმანეთთან დაკავშირებულნი არიან ფულადი და სასაქონლო/მომსახურების ნაკადებით. ქვეყნები ხდებიან ერთმანეთზე დამოკიდებულნი.

ცენტრალური ბანკი, როგორც ეროვნული ვალუტის მიმწოდებელი და მისი ღირებულების უზრუნველყოფი ინსტი-

ტუტის ფუნქცია რეალურად წინააღმდეგობაშია მის მიერ ბანკების ზედამხედველობის ფუნქციასთან, რამდენადა ეს ორი ქმედება - ვალუტის ღირებულების უზრუნველყოფა და ბანკების რეგულირება შესაძლებელია ერთმანეთის საპირისპირო ინტერესს გულისხმობდეს. როდესაც ცენტრალური ბანკი უპირატესობას ანიჭებს, მაგალითად, კომერციული ბანკების დაცვას, მაშინ მას უხდება სხვა განზომილების დათმობა, როგორცაა სარგებლის განაკვეთი, ან ინფლაცია, რადგან მათზე აქცენტირება პირობითად, მტკიცნეულად იმოქმედებს ბანკების საქმიანობაზე.

იმ შემთხვევაში, თუ ცენტრალურ ბანკს არ ექნება ზედამხედველობის ფუნქცია, მაშინ მან შესაძლებელია უგულებელყოს კომერციული ბანკების ინტერესები. საერთოდ კი კომერციული ბანკების მდგომარეობის იმანენტური ფაქტორებია აქტივების ხარისხი, კაპიტალის ადექვატურობის მაჩვენებელი და სხვ. მათთვის დამახასიათებელია სისტემური რისკები, რომლებიც გადაედინება ეკონომიკაში, ამიტომ მათზე ზედამხედველობა ხდება აუცილებელი. ხოლო საფინანსო კრიზისების დროს კი ცენტრალური ბანკების მიერ „უკანასკნელი იმედის“ შესრულება სასიცოცხლოდ აუცილებელი ფუნქციაა, რომლის განხორციელება ცენტრალურ ბანკს შეეძლება მხოლოდ მაშინ, თუ ეცოდინება, რომ კომერციულ ბანკებს რეალურად სჭირდებათ ცენტრალური ბანკის მხარდაჭერა. ყოველივე ეს კიდევ ერთხელ ამართლებს ცენტრალური ბანკის მიერ ზედამხედველობის განხორციელების აუცილებლობას.

ზოგიერთი ავტორი ზედამხედველობას მხოლოდ მცირე ბანკების მიმართ მიიჩნევს მიზანშეწონილად, რამდენადაც მცირე ბანკების ლიკვიდობის პრობლემებს შეუძლიან წარმოშვას სისტემური კრიზისები.¹ როგორც 2008-09 წლების გლობალურმა ფინანსურმა აჩვენა, ეს მდგომარეობა მსხვილ ბანკებს

1 Francisco Jose De Siquera (2006), Should Central Banks be also Banking Supervisors? Banco Central Do Brasil, Seminar on Central Developments in Monetary and financial Law, Washington, D.C. October 24, 2006, გვ.14. <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/index.htm>

მეტად შეეხო და ცენტრალური ბანკები იძულებულნი გახდნენ შეემუშავებინათ დახმარებების მრავალწლიანი პროგრამები.

ცენტრალურ ბანკს აქვს ბანკების საგადასამხდლო ვალდებულებების უზრუნველყოფის ფუნქცია, მაგრამ მისი რეპუტაცია ხშირად სასწორზე დგას, როდესაც იგი ერევა ბანკების ლიკვიდობაში და ბაზრების ინტერვენციას ანხორციელებს. ამიტომ ზოგიერთი მკვლევარი სწორედ ცენტრალური ბანკის ამ ორი ფუნქციის გამიჯვნას თხოულობს.

ცენტრალური ბანკის ფუნქციების დანაწევრება და ზედამხედველობის გამოყოფა არ გულისხმობს იმას, რომ მორალური რისკები არ იარსებებს. კომერციულ ბანკებს ყოველთვის აქვთ ცენტრალური ბანკის იმედი, ამიტომ შეიძლება უგულებელყონ საბაზრო რეგულაციები. რაც უფრო დიდია ბანკი, მით უფრო მაღალია მორალური რისკები და ცენტრალური ბანკის ჩარევის ხარჯები. ეს გარემოება მინიმუმირებულია დეპოზიტების დაზღვევის დროს, მაგრამ არც ეს ღონისძიება წყვეტს პრობლემას.

მსოფლიო პრაქტიკა იცნობს განსხვავებულ ინსტიტუტებს, სადაც ცენტრალური ბანკის ფუნქციები დანაწევრებულია სხვადასხვა სპეციალიზირებულ ინსტიტუტს შორის და ისეთსაც, სადაც ისინი აგრეგირებულნი არიან ცენტრალურ ბანკში.

ევროკავშირის ქვეყნებში ცენტრალური ბანკები ევროპის ცენტრალური ბანკების ნაწილია და ამდენად მათ მონეტარული პოლიტიკის გატარება დამოუკიდებლად არ შეუძლიათ.

გერმანიაში ბანკებზე ზედამხედველობას აწარმოებს ფედერალური საბანკო ზედამხედველობის ოფისი.

ესპანეთში ცენტრალურ ბანკზე არის დაკისრებული ზედამხედველობისა და მონეტარული პოლიტიკის გატარების ფუნქციები, ხოლო საფრანგეთში კი დანაწევრებულია და ბანკებზე და საფონდო ბირჟებზე ზედამხედველობას აწარმოებს მარეგულირებელი კომიტეტი (Banking and Financial Regulatory Committee (BC)/Credit Institutions and Investment Firms Committee/ Banking Commission (BC).

ინგლისში 1997 წლიდან არის დანაწევრებულია ფუნქციები

და მონეტარულ პოლიტიკას ატარებს ინგლისის ბანკი, ხოლო საბანკო, სადაზღვევო და საფონდო ბირჟებზე ზედამხედველობას კი აწარმოებს ფინანსური ხელისუფლება (Financial Services Authority). 1998 წელს, ინგლისის ცენტრალურ ბანკს ჩამოაცილეს საბანკო ზედამხედველობა. ამ უკანასკნელს დაემატა საფინანსო სფეროს სხვა მარეგულირებელი სამსახურები და შეიქმნა ერთიანი უწყება. 2007-2008 წლის კრიზისში ყველზე მეტად ბრიტანული ბანკები დაზარალდნენ. ზოგიერთი გაკოტრდა კიდევ. 2013 წელს ინგლისის ცენტრალურ ბანკს ზედამხედველობის ფუნქცია დაუბრუნდა და კვლავ მოხდა მონეტარული ფუნქციების და ფინანსური ზედამხედველობის გაერთიანება.

2008 წლის ფინანსური კრიზისის შემდეგ საბანკო სექტორის ზედამხედველობის ფუნქცია დაემატა ევროპის ცენტრალურ ბანკსაც.

ირლანდიაში, ისევე როგორც იტალიაში, პორტუგალიაში, ლუქსემბურგში, ცენტრალურ ბანკს ეკისრება მონეტარული პოლიტიკის გატარებისა და ზედამხედველობის ფუნქციები.

მონეტარული პოლიტიკისა გატარების და ზედამხედველობის ფუნქციები გაყოფილია შვეიცარიის ეროვნულ ბანკსა და ფედერალურ საბანკო კომისიას შორის (Federal Banking Commission Federal Banking Commission).

ლათინური ამერიკის რიგ ქვეყნებში კომერციული ბანკები არ იყვნენ ცენტრალური ბანკების ზედამხედველობის ქვეშ. ბანკების ფუნქციები იყო დეცენტრალიზებული, ევროპული ქვეყნებისაგან განსხვავებით. თუმცა შემდგომ, მეოცე საუკუნის დასაწყისში, ეროვნული ვალუტის რყევებმა, ინფლაციამ და საკრედიტო გადარიცხვების სირთულეებმა დღის წესრიგში დააყენა ბანკების საქმიანობაზე ზედამხედველობა ცენტრალურ ბანკებს გაენიათ.¹ 20-30-იან წლებში ჩამოყალიბდა ცენტრალური ბანკები თითქმის

¹ გამონაკლისს შეადგენდა ურუგვაი, რომელიც ინგლისის ცენტრალური ბანკის გავლენას ექვემდებარებოდა. Francisco Jose De Siquera (2006), Should Central Banks be also Banking Supervisors? Banco Central Do Brasil, Seminar on Central Developments in Monetary and financial Law, Washington, D.C. October 24, <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/index.htm>

ყველა ლათინური ამერიკის ქვეყანაში. ისინი ძირითადად აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის გავლენის ქვეშ იყვნენ და რეგულირდებოდნენ ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზნით. 70-80-იან წლებში სავალო მდგომარეობის გაუარესების გამო ცენტრალური ბანკის როლი განსაკუთრებით გაიზარდა მექსიკასა და ბრაზილიაში. ცენტრალური ბანკები ატარებდნენ მონეტარულ პოლიტიკას და ზოგიერთი მათგანი ასრულებდა ზედამხედველობის ფუნქციას. ეს ორი ფუნქცია განსხვავებული ხარისხით მოქმედებდა. მონეტარულ პოლიტიკას ეძლეოდა განსაკუთრებული როლი, ხოლო ზედამხედველობა კი მოიცავდა როგორც ბანკების, ასევე დაზღვევის სფეროსა და საფონდო ბირჟებს, თუმცა ყოველთვის იდგა დღის წერიგში საკითხი, თუ ფინანსური ჯგუფების ზედამხედველობა რამდენად უნდა ყოფილიყო ცენტრალური ბანკის ფუნქცია.

სისტემური მიდგომის აუცილებლობა განპირობებული იყო იმით, რომ ცენტრალურ ბანკს შეესრულებინა ზედამხედველობა ეფექტიანად ყველა სეგმენტის დაკვირვებისა და რეგულირების გზით. მიუხედავად ამისა, დღემდე ეს საკითხი ყველგან ერთნაირად არ არის გადანყვეტილი.

არგენტინაში მონეტარულ პოლიტიკას აწარმოებს ცენტრალური ბანკი, ხოლო ბანკებზე და სადაზღვევო ბაზრებზე კი საფინანსო და სავალუტო დანესებულებების ზედამხედველი სხვა ინსტიტუტია (*Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias*), საფონდო ბირჟაზე ზედამხედველობის ფუნქცია ეკისრება ეროვნულ კომისიას (*Comisión Nacional de Valores*).

ბოლივიაში, ჩილეში, კოლუმბიაში, ჰონდურასში ბანკების ზედამხედველობა და მონეტარული ფუნქციები გამიჯნულია და მას სხვადასხვა ინსტიტუტი აწარმოებს.

მექსიკაში, ისევე როგორც პარაგვაიში და ვენესუელაში, მონეტარულ პოლიტიკას აწარმოებს ცენტრალური ბანკი, ხოლო სხვა დანარჩენი ფუნქციები კი შეთვისებული აქვს ეროვნულ კომისიებს. ურუგვაიში, ისევე როგორც პანამაში, ზედამხედველობა და მონეტარული პოლიტიკის გატარება ცენტრალური ბანკების უფლებამოსილებაა.

სხვა ქვეყანაში, მაგალითად ავსტრალიაში მონეტარულ პოლიტიკას და ბანკების საგადამხდელო სისტემაზე ზედამხედველობას აწარმოებს ავსტრალიის სარეზერვო ბანკი, ხოლო ბანკებზე და საფონდო ბირჟაზე ზედამხედველობას კი - ავსტრალიის პრუდენციული მარეგულირებელი ხელისუფლება (Australian Prudential Regulation Authority-(APRA).

კანადაში კანადის ბანკი დამოუკიდებელი ინსტიტუტია და განაგებს მონეტარულ პოლიტიკას და საგადამხდელო სისტემას, ხოლო ბანკებზე, დაზღვევასა და საფონდო ბირჟაზე ზედამხედველობას აწარმოებს საფინანსო ინსტიტუტების ოფისი (Office of the Superintendent of Financial Institutions).

ისრაელში ცენტრალური ბანკი დამოუკიდებელია და მას ეკისრება ზედამხედველობისა და პოლიტიკის წარმართვის ფუნქციები.

იაპონიაში ფუნქციები დანაწევრებულია. მონეტარულ ხელისუფლებას წარმოადგენს იაპონიის ბანკი, რომელიც ზედამხედველობას უწევს საგადამხდელო სისტემასაც, ხოლო ბანკების, სადაზღვევო ბაზრებისა და საფონდო ბირჟებზე ზედამხედველობა კი დაკისრებული აქვს საფინანსო სააგენტოს (Financial Supervisory Agency).

ჰონგკონგში მონეტარულ პოლიტიკას, ისევე როგორც ბანკებისა და საგადამხდელო სისტემის ზედამხედველობას აწარმოებს მონეტარული ხელისუფლება.

ახალ ზელანდაში და პანამაში ზედამხედველობა და მონეტარული პოლიტიკის გატარება ცენტრალური ბანკების უფლებამოსილებაა. ამდენად, საბანკო სისტემის დილემისადმი - ცენტრალური ბანკის მონეტარული პოლიტიკა თუ რეგულირება და ზედამხედველობა - განსხვავებული მიდგომები არსებობს.

როგორც ერთ-ერთ კვლევაშია მოცემული, ბანკის ზედამხედველობის ფუნქცია ცენტრალურ ბანკს გააჩნია 125 ქვეყნიდან 75 პროცენტს, 18 პროცენტი არის სახელმწიფო მთავრობის ქვეშ, ხოლო 27 პროცენტი არის დამოუკიდებელი

საგანგეტოს სახით ¹

ამასთან საინტერესოა, რომ დამოუკიდებელი სააგენტოს სახით ზედამხედველობის ფუნქციის მატარებელი სააგენტოები 1987-2006 წლებში გაიზარდა 2 ჯერ და შემცირდა სახელმწიფო ზედამხედველობის ქვეშ არსებული სააგენტოების რაოდენობა.

ფინანსურმა კრიზისებმა გამოავლინეს ცენტრალური ბანკების სუსტი რგოლები ზედამხედველობაში და ეს პრობლემა კიდევ უფრო განსაკუთრებული გახდა დღეს, ახალი საბანკო რისკების მოლოდინში. ამიტომ ცენტრალური ბანკების ზედამხედველობის ფუნქციას მიენიჭა დიდი როლი და გაიზარდა ამ სფეროში საერთაშორისო კოორდინაცია ბაზელის პრინციპების შესაბამისად. ამასთან დაკავშირებით წარმოიშვა დებატები ცენტრალური ბანკის მასში ჩართულობის დონის შესახებ, ძალაუფლების კონცენტრაციის შესახებ და სხვ.

ბაზელის ძირითადი პრინციპები საბანკო ზედამხედველობაში გულისხმობს ოპარაციული დამოუკიდებლობას ეფექტიანი ზედამხედველობის განსახორციელებლად. მაგრამ როდესაც ცენტრალური ბანკი არ არის პასუხისმგებელი ზედამხედველობაზე, მაშინ ძირითადი კითხვა იბადება, თუ როგორ უნდა იყოს პასუხისმგებელი ფინანსურ სტაბილურობაზე, ან რატომ უნდა შეასრულოს უკანასკნელი იმედის ფუნქცია, თუკი ინფორმაციულ ასიმეტრიას აქვს ადგილი. ეს პრობლემა ტიპურია თითქმის ყველა ქვეყანაში.

ქვეყნების პრაქტიკაში პრობლემა - ფინანსურ სექტორს უნდა ჰყავდეს ერთი ზედამხედველი თუ ყოველ ფინანსურ სექტორს - საბანკოს და არასაბანკოს - სჭირდება თავისი დამოუკიდებელი ზედამხედველი, - დამოკიდებულია ქვეყნის განვითარების თავისებურებებზე და ინსტიტუციურ მიზნებზე.

დღეს საქართველოში ეროვნულ ბანკს აქვს დაკისრებული

1 Archer D., (2009), Roles and objectives of modern central banks. In the: Issues in the Governance of Central Banks, Chairs Guillermo Ortiz, Joseph Yam, Bank for International Settlements, Chapter 2, გვ. 53, http://www.bis.org/publ/othp04_2.pdf

მონეტარული პოლიტიკისა და ზედამხედველობის ფუნქცია. ამით იგი ძლიერ ზედამხედველ ინსტიტუტად წარმოდგა. ეს კი მნიშვნელოვანია, რამდენადაც, დღეს ფინანსური ინსტიტუტები არიან ფართო კონგლომერატები და ახდენენ რისკების ურთიერთსექტორებზე გადაცემას.¹ ამიტომ ცხადია, რომ დაქსაქსული ინსტიტუტები საფინანსო სისტემას ერთ ორგანიზმად ვერ მართავდა. ეროვნული ბანკი უნდა იყოს პრუდენციული და ეფექტიანი. მისი ძალაუფლება კი უნდა იყოს საკმარისი იმისათვის, რომ შეძლოს განახორციელოს ქმედითი ცვლილებები, როდესაც ბანკების მდგომარეობა უარესდება და სტაბილურობა დგება რისკების ქვეშ. მას უნდა შეეძლოს წინ აღუდგეს ბანკების მიერ საკანონმდებლო დარღვევებს, ამიტომ უნდა ჰქონდეს საკმარისი დისკრეცია, იმისათვის რომ ამ ქმედებებზე მოახდინოს რეაქცია.

THE CENTRAL BANK'S DILEMMA: MONETARY POLICY OR SUPERVISION

George Gogvadze

PhD Student of The St. Andrews
the First-Called Georgian University

RESUME

The article deals with the following problem: the financial sector should have a supervisor, who also carries out monetary policy, or supervision of banks should be separated from monetary policy. It is noted that this solution depends on the country's development and the institutional peculiarities. The article discusses the cases of Georgia and other countries and approves that the central bank as a single regulator is important, as far as the financial institutions

1 E Philip Davis and Ugochi Obasi, (2009), *The Effectiveness of Banking Supervision*, Working Paper, No. 09-27, June, Brunel University and NIESR, London, გვ 5-6. <http://www.brunel.ac.uk/about/acad/ssss/depts/economics>

are wide conglomerates and they mutually transfer the risk to each other. The fragmented system of the financial institutions cannot manage the whole system of banks and macro economy. The central bank should be prudential and effective. Its power should be sufficient to enable it to carry out effective changes, when the banks are getting worse and stability comes under risk. It should be able to stand against the banks violations of rule, so it must have enough discretion.

Key words: central bank, supervision, commercial banks.