



საქართველოში ცენტრალური ბანკი
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

2010

საქართველოს
ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკი

ფინანსური სტაბილურობის
ანგარიში

თბილისი 2010

სარჩევი

მიმოხილვა.....	4
1. საერთაშორისო გარემო და საბანკო ზედამხედველობის რეფორმები	7
2. მთლიანი შიდა პროდუქტი და ინფლაცია.....	10
3. უძრავი ქონების ბაზარი.....	14
4. სახელმწიფო ფინანსები.....	17
4.1. შემოსავალ-ხარჯები.....	17
4.2. დეფიციტი.....	18
4.3. პრივატიზაცია.....	19
4.4. სახელმწიფო ვალი.....	20
4.5. სამთავრობო ვალის მდგრადობის ანალიზი (ვმა).....	21
5. საბაზრო სექტორი.....	28
6. საბანკო სექტორი.....	34
6.1. კაპიტალის ადეკვატურობა	36
6.2. მომგებიანობა.....	37
7. არასაბანკო სექტორი.....	40
8. საკრედიტო რისკი.....	42
8.1. საკრედიტო პორტფელი	43
8.2. უმოქმედო სესხები და რეზერვები	49
9. საბაზრო რისკი	55
9.1. შიდასავალუტო ბაზარი.....	55
9.2. დოლარიზაცია.....	56
9.3. საპროცენტო განაკვეთები	60
10. ლიკვიდობის რისკი	65
10.1. ლიკვიდობის ადეკვატურობა	66
10.2. ლიკვიდური აქტივები.....	71
10.3. ლიკვიდობის დაფინანსება.....	72
10.4. ლიკვიდობის მოკლევადიანი პერსპექტივა.....	74
10.5 ლიკვიდობის საშუალოვადიანი პერსპექტივა	75
11. ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ღონისძიებები.....	77
11.1. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ამოქმედება	77
11.2. საზედამხედველო პოლიტიკის კუთხით გატარებული ღონისძიებები.....	81
12. ფინანსური სიძლიერის ინდიკატორები.....	83

მიმოხილვა

2008 წლის მსოფლიო კრიზისი განსაკუთრებით მძიმე აღმოჩნდა განვითარებული ქვეყნებისათვის, რამაც მათი განვითარებად ქვეყნებთან შედარებით რეცესიიდან გამოსვლის ნელი ტემპი განაპირობა. მიუხედავად ამისა, საანგარიშო პერიოდი დადებითი ტენდენციებით ხასიათდებოდა და 2009 წელს განცდილი 0.6 პროცენტის კლების შემდეგ, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, 2010 წელს მოსალოდნელია მსოფლიო ეკონომიკის 4.8 პროცენტით ზრდა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ასევე შემცირდა გლობალური ფინანსური სისტემის საკრედიტო, საბაზრო და ლიკვიდობის რისკები. ფინანსური კრიზისის მასშტაბებმა და უმძიმესმა შედეგებმა დღის წესრიგში დააყენა გლობალური ფინანსური არქიტექტურის რეფორმის საჭიროების საკითხი. ამ მიმართულებით აღსანიშნავია აშშ-ს კონგრესის მიერ 2010 წლის მაისში მიღებული ამერიკული ფინანსური სტაბილურობის აღდგენის აქტი („Restoring American Financial Stability Act of 2010“) და საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის მიერ 2009 წლის დეკემბერში საჯარო განხილვისთვის წარმოდგენილი ორი საკონსულტაციო დოკუმენტი – „საბანკო სექტორის გამძლეობის გაძლიერება“ და „ლიკვიდობის რისკის გაზომვის, სტანდარტებისა და მონიტორინგის საერთაშორისო სტრუქტურა“, რომელიც ე.წ. ბაზელ III-ის ძირითად პრინციპებს მოიცავს. აშშ-ს ახალ კანონმდებლობაში აქცენტი გაკეთებულია მოხმარებელთა დაცვასა და დიდი ფინანსური ინსტიტუტების მთავრობის მიერ ხსნის აუცილებლობის აღმოფხვრაზე, ხოლო ბაზელ III მიზნად ისახავს საბანკო კაპიტალის ხარისხის გაუმჯობესებას, ფინანსურ სისტემაში კონტრაციკლური ბუფერების ზრდასა და ლიკვიდობის სტანდარტების გლობალური მასშტაბებით შემოღებას.

2008 წლის საომარი მოქმედებებისა და გლობალური ფინანსური კრიზისის გავლენით 2009 წელი საქართველოს ეკონომიკისთვის ბოლო ათწლეულის

განმავლობაში უმძიმესი აღმოჩნდა. წლის პირველ და მეორე კვარტალში რეალური მშპ-ს კლებამ შესაბამისად 5.1 და 10.1 პროცენტი შეადგინა. თუმცა უკვე 2009 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკური მდგომარეობა გარკვეულწილად დასტაბილურდა და მესამე და მეოთხე კვარტალში რეალური მშპ შესაბამისად 1.2 და 0.4 პროცენტით შემცირდა. მთლიანად 2009 წლის განმავლობაში ეროვნული ეკონომიკა 3.9 პროცენტით შემცირდა. სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირებასა და დაკრედიტების გააქტიურებასთან ერთად ეკონომიკური აქტივობა შესაძენვეად გამოცოცხლდა 2010 წლის პირველ ნახევარში. წლის პირველ ნახევარში რეალური მშპ-ს ზრდამ 4.5 პროცენტი შეადგინა, ხოლო მეორე კვარტალში ნავარაუდევია 7.7 პროცენტის ზრდა. არსებული პროგნოზის მიხედვით, 2010 წლის განმავლობაში მოსალოდნელია რეალური ეკონომიკის 6 პროცენტით ზრდა. ეკონომიკური აქტივობის ზრდასთან ერთად, 2010 წელს ასევე მოსალოდნელია ინფლაციის მატება. საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის მონაცემებით, 2009 წლის ივნისის ბოლოს სამომხმარებლო ფასების ზრდამ 3.7 პროცენტი შეადგინა, ხოლო ინფლაციის საშუალო წლიურმა მაჩვენებელმა 2.8 პროცენტი. გასული წლის შესაბამისი მონაცემები 2.3 და 5.4 პროცენტს უტოლდებოდა. ეროვნული ბანკის პროგნოზით, წლის ბოლოსთვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 8.8 პროცენტამდე გაიზარდება.

მდგომარეობა უძრავი ქონების ბაზარზე განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის, რადგანაც ამ კომერციული ბანკების მიერ გაცემული ამ სექტორთან დაკავშირებული სესხები მთლიანი საკრედიტო პორტფელის მნიშვნელოვან ნაწილს წარმოადგენს. 2010 წლის დასაწყისიდან ფასები უძრავ ქონებაზე დასტაბილურდა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის საცხოვრებელ ბინებსა და კომერციულ ფართზე ფასების ინდექსი წლიური 10 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო საცხოვრებელი ბი-

ნის ქირის ფასის ინდექსი პრაქტიკულად უცვლელია. თუმცა ფასების აღნიშნულ ზრდას საცხოვრებელ და კომერციულ ფართებზე წინ უსწრებდა გასული წლის 25 პროცენტითი შემცირება. უახლოეს მომავალში, ქვეყანაში მაკროეკონომიკური გარემოს გაუმჯობესების პირობებში მოსალოდნელია, რომ უძრავი ქონების სექტორი შედარებით უმტივინეულად გადალახავს 2008 წლის მეორე ნახევარში წარმოქმნილ პრობლემებს.

საქართველოს მთავრობის მიერ აქტიური ფისკალური სტიმულირების პოლიტიკის გატარების შედეგად მნიშვნელოვნად გაიზარდა სახელმწიფო ფინანსების როლი ქვეყნის ეკონომიკაში. არსებული პროგნოზების მიხედვით, 2010 წელს ნაერთი ბიუჯეტის ფარდობა მშპ-სთან 35 პროცენტს გაუტოლდება, რაც გასულ წლებში დაფიქსირებული ამ მაჩვენებლის ზრდის ტენდენციიდან პირველ გადახვევას წარმოადგენს. 2009 წელს საგადასახადო შემოსავლები 7.7 პროცენტით შემცირდა, ხოლო კონსოლიდირებული ბიუჯეტის შემოსავლები 10 პროცენტით, რაც საშემოსავლო გადასახადის განაკვეთის შემცირებითა და ეკონომიკური აქტივობის შენელებით აიხსნება. ეკონომიკური ზრდის პროგნოზების შესაბამისად, 2010 წლის ბიუჯეტში საგადასახადო შემოსავლების გასულ წელთან შედარებით 9.4 პროცენტით მატება არის დაგეგმილი. 2010 წლის ბიუჯეტში გათვალისწინებულია კონსოლიდირებული საბიუჯეტო დეფიციტის მშპ-ს 9.3 პროცენტიდან 6.8 პროცენტამდე შემცირება. დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროდ კვლავ საგარეო ვალდებულებები და პრივატიზაცია რჩება, თუმცა აღსანიშნავია პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლების კლების ტენდენცია. 2009 წელს საქართველოს ფინანსთა სამინისტრომ ბიუჯეტის ხარჯების დაფინანსებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების მიზნით გაანაახლა (მოკლევადიანი) სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება. 2010 წელს მოსალოდნელია სამთავრობო ვალის მშპ-ს 34.7 პროცენტიდან 39.2 პროცენტამდე ზრდა.

2009 წელს მოთხოვნის გაუარესებასთან ერთად

საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების მკვეთრმა ვარდნამ შეამცირა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. 2009 წელს დაფიქსირებული მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 56.8 პროცენტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით და -1,259 მილიონ აშშ დოლარს შეადგენს. არსებული პროგნოზის მიხედვით, 2010 წელს მოსალოდნელია მიმდინარე დეფიციტის უმნიშვნელო გაღრმავება. 2009 წელს 5.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა ექსპორტით იმპორტის გადაფარვის წლიური მაჩვენებელი და 44.1 პროცენტი შეადგინა. საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზის მიხედვით, საერთაშორისო რეზერვების ფარდობა იმპორტთან 2010 წლის ბოლოსთვის 4.2 თვემდე გაიზრდება. 2010 წლის პირველ კვარტალში სარეზერვო აქტივებისა და მოკლევადიანი საგარეო ვალის ფარდობა 145.3 პროცენტამდე გაიზარდა.

საანგარიშო პერიოდი ძირითადად დადებითი ტენდენციებით ხასიათდებოდა საქართველოს საბანკო სექტორისათვის. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის საბანკო სექტორის კონსოლიდირებული აქტივები 19.2 პროცენტით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით და 9,215 მილიონ ლარს გაუტოლდა, რაც ძირითადად ამავე პერიოდში კონსოლიდირებული ვალდებულებების 23.3 პროცენტითი ზრდით არის დაფინანსებული. საანგარიშო პერიოდში მკვეთრად გაიზარდა არასაბანკო სექტორის დეპოზიტების მოცულობა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის წლიური ზრდის ტემპმა 45.7 პროცენტი შეადგინა. 2010 წლის პირველ ნახევარში დაკრედიტების გამოცოცხლებამ საანგარიშო პერიოდში საბანკო სექტორის კონსოლიდირებული სესხების მოცულობის 6.9 პროცენტით ზრდა განაპირობა. საბანკო სექტორის მიერ 2009 წლის განმავლობაში განცდილმა ზარალმა 65.3 მილიონი ლარი შეადგინა, თუმცა 2010 წელს საბანკო სექტორი დაუბრუნდა მომგებიანობას და ივნისის ბოლოსთვის წმინდა მოგებამ 37.3 მილიონი ლარი შეადგინა. უკუგებამ აქტივებზე ამავე პერიოდის ბოლოსთვის 0.9 პროცენტი შეადგინა, ხოლო კაპიტალზე - 4.8 პროცენტი. საანგარიშო პერიოდში

დში საბანკო სექტორის საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი უმნიშვნელოდ შემცირდა და ივნისის ბოლოსთვის 17.4 პროცენტს უტოლდება.

2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელის მოცულობამ 5,735 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 6.9 პროცენტთან წლიურ ზრდის ტემპს შეესაბამება და ეროვნული ვალუტით სესხების გაცემის გააქტიურებით აიხსნება. ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 24 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხებისათვის დაფიქსირდა ანალოგიური მაჩვენებლის 8.4 პროცენტით კლება. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში გრძელდებოდა დიდი ზომის სესხების ხვედრითი წილის ზრდის ტენდენცია, 100,000 ლარზე მეტი მოცულობის სესხების წილი 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 3.4 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 65.8 პროცენტი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში მცირედით გაუმჯობესდა საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის ხარისხის მაჩვენებლები. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით რეზერვმა 11.7 პროცენტი ანუ 670 მილიონი ლარი, ხოლო უმოქმედო სესხებმა 16.3 პროცენტი ანუ 935 მილიონი ლარი შეადგინა.

საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირდა სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტის 3.6 პროცენტული პუნქტით კლება და 2010 წლის ივნისისთვის ეს მაჩვენებელი 73.7 პროცენტს უტოლდებოდა, რაც ძირითადად მოკლევადიანი სესხების დოლარიზაციის შემცირებით აიხსნება. შემცირების მიუხედავად სესხების დოლარიზაცია კვლავ მაღალი რჩება და განსაკუთრებულ ყურადღებას იმსახურებს რადგანაც მაღალი დოლარიზაციის პირობებში კომერციული ბანკებისთვის მნიშვნელოვნად იზრდება ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეული საკრედიტო რისკი. დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტი საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 1.7 პროცენ-

ტული პუნქტით შემცირდა და ივნისის ბოლოსთვის 67.1 პროცენტი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საგრძნობლად გაიზარდა საბანკო სექტორის ლიკვიდური აქტივების ფარდობა მთლიან აქტივებთან და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 24.9 პროცენტი შეადგინა, როდესაც 2009 წლის ანალოგიურ პერიოდში ეს მაჩვენებელი 18 პროცენტს უტოლდებოდა. ლიკვიდური აქტივების მოცულობის ზრდა ძირითადად მოკლევადიანი საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდებისა და არარეზიდენტ ბანკებში განთავსებული ლიკვიდური სახსრების ზრდის ხარჯზე მოხდა. საბანკო სექტორისთვის საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტმა 2010 წლის ივნისის ბოლოს 37.5 პროცენტი შეადგინა, რაც სისტემაში ქარბი ლიკვიდობის არსებობაზე მიუთითებს. საბანკო სექტორის საშუალოვადიანი ლიკვიდობის პოზიცია დადებითია და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 1 წლამდე და 1 თვეზე მეტი ვადიანობის აქტივები 337 მილიონი ლარით აღემატება შესაბამისი ვადიანობის ვალდებულებებს. ამ პოზიციის გაუარესება არ არის მოსალოდნელი საშუალოვადიან პერიოდში.

საერთო ჯამში, შეიძლება ითქვას, რომ საქართველოს ფინანსური სექტორი გაჯანსაღების პროცესშია და კვლავ შეუფერხებლად აგრძელებს საქმიანობას. საშუალოვადიან პერიოდში ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას საფრთხე არ ემუქრება.

1. საერთაშორისო ბარემო და საბანკო ზედამხედველობის რეფორმები

მსოფლიო ეკონომიკა განაგრძობდა კრიზისიდან გამოსვლას 2009 წლის მეორე ნახევარსა და 2010 წლის პირველ ნახევარში. მიუხედავად იმისა, რომ ეს ხდებოდა სხვადასხვა სიჩქარით – უფრო ნელა განვითარებულ ქვეყნებში და უფრო სწრაფად განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში – მთლიანობაში ეკონომიკის აღდგენა მოსალოდნელზე უფრო სწრაფად მიმდინარეობდა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებებით, 2010 წელს მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის ტემპი სავარაუდოდ 4.8 პროცენტის ტოლი უნდა იყოს. თუმცა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ მთლიანობაში მსოფლიო ეკონომიკაში, პირველად მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ, დაფიქსირდა ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი ტემპი – მთლიანი მსოფლიო პროდუქტი (შემდგომში – მშპ), სხვადასხვა მონაცემებით, 0.8–2.3 პროცენტით შემცირდა 2008 წელთან შედარებით.

მსოფლიო რეცესია სხვა ეკონომიკური მაჩვენებლების დინამიკაშიც გამოიხატებოდა. უმუშევრობის დონე 2008 წელს დაფიქსირებული 7.2 პროცენტიდან 2009 წლის ბოლოსთვის 8.7 პროცენტამდე გაიზარდა; შემცირდა ინვესტიციების დონე, რომელმაც მთლიანი პროდუქტის მხოლოდ 21.6 პროცენტი შეადგინა, ნაცვლად წინა წლის 23.7 პროცენტისა; მთლიანი სახელმწიფო ვალი 2009 წელს მშპ-ს 56 პროცენტის ტოლი გახდა (2008 წელს – 48.9 პროცენტი იყო). მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის მონაცემებით, ვაჭრობის რეალური მოცულობის კლების ტემპი 2010 წელს 12.2 პროცენტი იქნება, ხოლო აშშ დოლარით გამოსახული იგივე მაჩვენებელი 22.6 პროცენტის კლებით არის შეფასებული დაეცა, რაც ძირითადად, ნავთობისა და სხვა პირველად პროდუქტებზე ფასების კლების შედეგი იყო.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში, რისკე-

ბი, რომელთა წინაშეც იდგა მსოფლიო ფინანსური სისტემა, შემცირდა, თუმცა სტაბილურობა ჯერ მიღწეული არ არის. დადებითი ტენდენციების მიმანიშნებელია ის ფაქტი, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეამცირა მსოფლიოში 2007–2010 წლების პერიოდში წარმოქმნილი მთლიანი სავალო დანაკარგების ჩამონერა საბანკო სისტემის მიერ 2.3 ტრილიონ დოლარამდე (2009 წლის ოქტომბერში ეს მაჩვენებელი სავარაუდოდ 2.8 ტრილიონ დოლარს უდრიდა). ასევე, 2009 წელთან შედარებით, მნიშვნელოვნად შემცირდა რიგი რისკებისა – კერძოდ, სსფ-ს აზრით, საკრედიტო, მაკროეკონომიკური, საბაზრო და ლიკვიდობის რისკები შემცირდა 2009 წლის აპრილისა და 2009 წლის ოქტომბრის შეფასებებთან შედარებით. ეს აგრეთვე აისახა მონეტარული და ფინანსური პოლიტიკის შერბილებასა და რისკიანობის ზრდაში. უფრო რისკიან დაბანდებების ზრდაზე მიუთითებს

ცხრილი 1.1

2009 წელს მსოფლიოში ყველაზე სწრაფად მზარდი და ყველაზე დაზარალებული ქვეყნები

ქვეყანა	ეკონომიკური ზრდის ტემპი (%)
ლატვია	-17.9
უკრაინა	-15.1
ლიტვა	-14.8
სომხეთი	-14.1
ესტონეთი	-13.9
რუსეთი	-7.9
მექსიკა	-6.5
იაპონია	-5.3
გერმანია	-5.0
დიდი ბრიტანეთი	-4.8
იტალია	-4.8
აზერბაიჯანი	9.3
ჩინეთი	9.1
ინდოეთი	5.7
ინდონეზია	4.5

წყარო: IMF, WEO 2010

მერილ-ლინჩის მიერ 2010 წლის აპრილში ჩატარებული გამოკითხვა ფონდ-მენეჯერთა შორის. კერძოდ, ინვესტორებმა ირწმუნეს, რომ კრიზისიდან გამოსვლა მდგრადია და 2006 წლის შემდეგ მაქსიმალურია ინვესტორთა რაოდენობა, რომლებიც „ნორმალურზე“ მაღალ რისკებს იღებენ საკუთარ პორტფელში.

მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა სერიოზული გავლენა მოახდინა ყოფილი საბჭოთა კავშირის ქვეყნების ეკონომიკებზეც. საშუალოდ პოსტსაბჭოთა ქვეყნების (საქართველოსა და ბალტიისპი-

რა ქვეყნების გამოკლებით) ეკონომიკა 2.4 პროცენტით დაეცა. აქედან ყველაზე მნიშვნელოვანი დარტყმა განიცადა უკრაინამ (-15.9 პროცენტი) და სომხეთმა (-14.4 პროცენტი), ხოლო აზერბაიჯანსა და უზბეკეთში სერიოზული ეკონომიკური ზრდა დაფიქსირდა – შესაბამისად, 9.3 პროცენტი და 8.1 პროცენტი (წყარო – დსთ-ს ქვეყნების სახელმწიფოთაშორისი სტატისტიკური კომიტეტი).

კრიზისი შეეხო, აგრეთვე, საქართველოს უმსხვილეს სავაჭრო პარტნიორს – თურქეთს. 2009 წელს თურქეთის რეალური მშპ შემცირდა 5.8 პროცენტით, ხოლო ინფლაციამ 5.4 პროცენტი შეადგინა – რაც 34-წლიან მინიმუმს წარმოადგენს. 2010 წლის განმავლობაში ეკონომიკური მდგომარეობა მკვეთრად გაუმჯობესდა ექსპორტების ზრდის შედეგად და მშპ-ს ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებელი 6.8 პროცენტს შეადგენს (ეგთო).

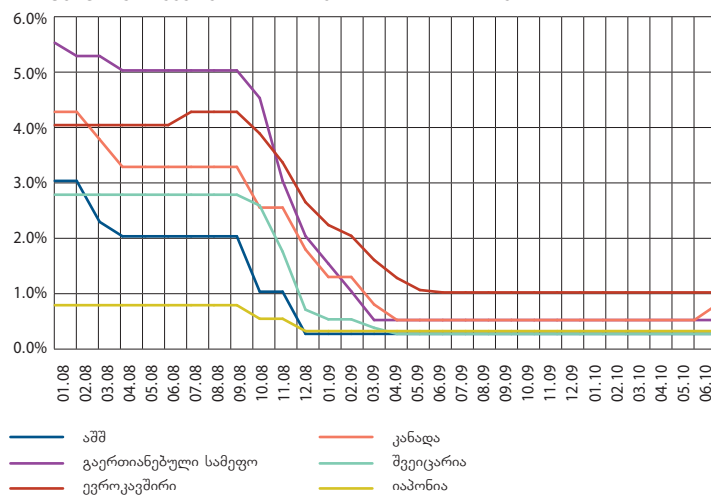
2010 წლის დასაწყისიდან შებრუნდა აშშ დოლარის გაუფასურების მანამდე დაფიქსირებული ტენდენცია, რაც ამერიკული ვალუტის მიმართ ნდობის აღდგენას უკავშირდება.

საანგარიშო 2009 წლის დეკემბერში საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტმა საჯარო განხილვისთვის წარადგინა ორი საკონსულტაციო დოკუმენტი – „საბანკო სექტორის გამძლეობის გაძლიერება“ და „ლიკვიდობის რისკის გაზომვის, სტანდარტებისა და მონიტორინგის საერთაშორისო სტრუქტურა“, რომლებშიც თავმოყრილი იყო ე.წ. ბაზელ III-ის ძირითადი პრინციპები. ცვლილებები ბაზელ II-თან შედარებით შემდეგია:

- ▶ კაპიტალის ბაზის ხარისხი, თანმიმდევრულობა და გამჭვირვალობის გაზრდა;
- ▶ კაპიტალის სტრუქტურის (capital framework) რისკის დაფარვის გაზრდა;
- ▶ ვალისა და კაპიტალის ფარდობის (Leverage ratio), როგორც ბაზელ II-ის რისკზე დაფუძნებული სტრუქტურის დამხმარე პარამეტრის შემოღება;
- ▶ პროციკლურობის შემცირება და კონტრციკლური ბუფერების სტიმულირება;

გრაფიკი 1.1

მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა 2008 – 2010 წლებში



ცხრილი 1.2

მშპ-ს ზრდა და ინფლაცია ყოფილ საბჭოთა ქვეყნებში

ქვეყანა	ინფლაცია (2010 წლის პირველი ნახევარი/2009 წლის პირველი ნახევარი, %)	მშპ-ს ზრდა (%)
აზერბაიჯანი	4,9	9.30
სომხეთი	7,3	-14.1
ბელარუსი	6,6	0.20
ყაზახეთი	7,1	1.2
ყირგიზეთი	2,9	2.30
მოლდოვა	6,9	-6.5
რუსეთი	6,6	-7.90
ტაჯიკეთი	5,3	3.40
უზბეკეთი	...	8.10
უკრაინა	9,8	-15.1

► საერთაშორისო მასშტაბით აქტიური ბანკებისთვის მინიმალური ლიკვიდობის გლობალური სტანდარტების შემოღება.

ბაზელ III-ის ძალაში შესვლა ეტაპობრივად, 2013-2019 წწ. განმავლობაში იგეგმება.

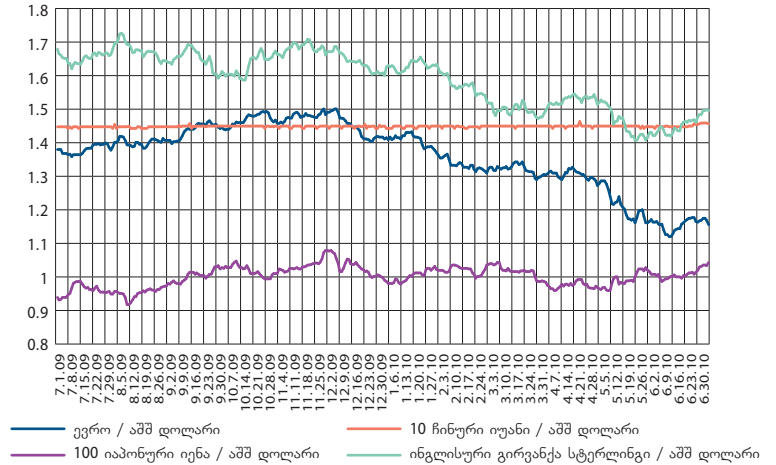
ფინანსური კრიზისის უმძიმესი შედეგებიდან გამომდინარე, აშშ-ს ხელისუფლებამ გადაწყვიტა ახალი მარეგულირებელი ინსტრუმენტების შემოღება, რომელიც გააძლიერებდა ფინანსურ სისტემას, და უზრუნველყოფდა როგორც სისტემის, ისე მომხმარებელთა დაცვას ანალოგიური კრიზისებისგან. ამ მიზნით იქმნება მომხმარებელთა ფინანსური დაცვის ბიურო, რომლის ძირითადი დანიშნულება იქნება ამერიკელი მომხმარებლის დაცვა არაკეთილსინდისიერი ფინანსური ინსტრუმენტებისა და პროდუქტებისგან, და მომხმარებელთათვის ზუსტი ინფორმაციის მიწოდების უზრუნველყოფა საკრედიტო ბარათების კომპანიებისგან, ბანკებისგან, იპოთეკური სააგენტოებისგან და მსგავსი ორგანიზაციებისგან. ეს იქნება როგორც ფინანსურად, ისე იურიდიულად დამოუკიდებელი დანესებულება, რომელსაც ექნება მსხვილი ბანკებისა და საკრედიტო კავშირების, მსხვილი არასაბანკო ფინანსური კომპანიების და იპოთეკასთან დაკავშირებული ნებისმიერი საქმიანობის გაკონტროლება/შემოწმების უფლება.

გარდა ამისა, შეიქმნა ფინანსური სტაბილურობის ზედამხედველობის საბჭო, რომლის დანიშნულება იქნება მსხვილი ფინანსური კომპანიების მიერ გამოწვეული სისტემური რისკების მონიტორინგი და რეგულირება. პრაქტიკულად, საბჭოს ძირითადი და ერთადერთი დანიშნულება იქნება ფინანსური სისტემური რისკების იდენტიფიცირება და მათზე სწრაფი რეაგირება.

2010 წლის პირველ ნახევარში ევროპის საბანკო ზედამხედველობის კომიტეტმა ჩაატარა მთლიანი ევროკავშირის მასშტაბით ბანკების სტრეს-ტესტირება. გამოკვლეულ იქნა ევროკავშირის სხვადასხვა ქვეყნის 91 ბანკი, რომლებიც აქტივების

ბრაზილი 1.2

აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის დინამიკა მსოფლიოს ძირითადი ვალუტების მიმართ



მიხედვით მთელი საბანკო სისტემის 65 პროცენტს წარმოადგენენ. სტრეს-ტესტის ყურადღება ძირითადად საკრედიტო და საბაზრო რისკებზე იყო გამახვილებული, კომერციული ბანკების ევროკავშირის სახელმწიფო ვალუტის პორტფელების მდგრადობის (exposures to European sovereign debt) ჩათვლით. ჩატარებული სტრეს-ტესტის შედეგები ასეთია:

► უარყოფითი სცენარის და სახელმწიფო ვალუტის დამატებითი შოკის (sovereign shock) პირობებში დამატებითი დანაკარგები 2010–11 წლებში შეადგენს 566 მილიარდ ევროს;

► კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი (Tier I Capital) უარყოფითი სცენარის პირობებში 2009 წლის 10.3 პროცენტიდან 2011 წლის ბოლოსთვის დაეცემა 9.2 პროცენტამდე (სარეგულაციო მინიმუმი 4 პროცენტია, ხოლო ტესტისთვის აღებული ზღვრული დონე კი 6 პროცენტი);

► უარყოფითი სცენარისა და სახელმწიფო ვალუტის შოკის შედეგად კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 6 პროცენტზე დაბლა 7 ბანკისთვის ჩამოვა; შესაბამისი ეროვნული მარეგულირებელი ორგანოები განიხილავენ ზემოხსენებულ შედეგს და მის მნიშვნელობას ამ ბანკებთან.

2. მთლიანი შიდა პროდუქტი და ინფლაცია

რეალური მშპ-ის დინამიკის მიხედვით საქართველოსთვის 2009 წელი ბოლო ათწლეულში უმძიმესი წელიწადი იყო. ამ წელს გლობალური ეკონომიკური კრიზისისა და 2008 წლის საომარი მოქმედებების შედეგად ქვეყნის მშპ-ის 3.9 პროცენტითი წლიური კლება დაფიქსირდა.¹

2009 წლის დასაწყისიდან გაღრმავდა წინა წლის მეორე ნახევარში დაწყებული რეცესია. წლის პირველ და მეორე კვარტალებში მშპ-ის დაცემამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით შესაბამისად 5.1 და 10.1 პროცენტი შეადგინა. მთლიანად, 2009 წლის პირველ ნახევარში რეალური მშპ 7.8 პროცენტით შემცირდა.

წლის მეორე ნახევარში ეროვნულმა ეკონომიკამ ვარდნა შეაჩერა და სტაბილიზაციის ეტაპზე გადავიდა, თუმცა მსოფლიო ფინანსური კრიზისის ზეგავლენით, მთლიანობაში სტაგნაცია კვლავ ძალაში დარჩა. აღნიშნულ პერიოდში წინა წლის მეორე ნახევართან შედარებით მშპ-ის 0.4 –პროცენტითი კლება დაფიქსირდა.

2009 წლის მეორე ნახევარში, კომერციული ბანკების მიერ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების გარკვეული შემცირება და შედეგად, საკრედიტო აქტივობის შედარებითი გამოცოცხლება დაიწყო, მაგრამ

ამან ეკონომიკური ზრდა ვერ უზრუნველყო. მესამე და მეოთხე კვარტალებში შემდეგი სურათი მივიღეთ: ქვეყნის ეკონომიკაში მესამე კვარტალში 1.2 პროცენტითი კლება, ხოლო მეოთხეში – 0.4 პროცენტითი მატება აღინიშნა.

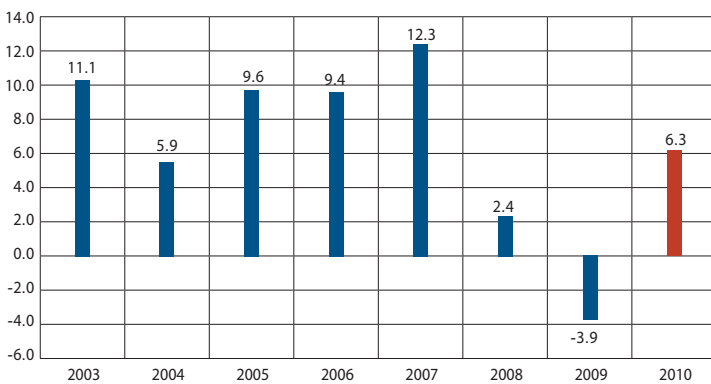
გარკვეულ სექტორებში (ვაჭრობა, დამამუშავებელი მრეწველობა) დაფიქსირებულმა აშკარა უკუშვლამ 2009 წელს საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურა წინა წელთან შედარებით საკმაოდ შეცვალა.

2009 წელს, წინა წელთან შედარებით, ვაჭრობისა და დამამუშავებელი მრეწველობის სექტორების წილები რეალურ მთლიან შიდა პროდუქტში შემცირდა და შესაბამისად 13.5 და 9.7 პროცენტი შეადგინა. მნიშვნელოვნად გაიზარდა ჯანდაცვისა და სოციალური დახმარების სექტორის წილი და 2009 წელს 4.7% შეადგინა. რეალურ მშპ-ში წინა წელთან შედარებით გარკვეულწილად მოიმატა შემდეგი სექტორების ხვედრითი წილებმა: განათლება, საფინანსო საქმიანობა, ტრანსპორტი და სახელმწიფო მმართველობა.

2009 წელს დაფიქსირებულ რეალური მშპ-ის 3.9 პროცენტითი კლებაში ძირითადი წვლილი, როგორც აღინიშნა, ვაჭრობის სექტორმა შეიტანა (-2.8%). მნიშვნელოვანი უარყოფითი წვლილი შეიტანეს ასევე დამამუშავებელმა მრეწველობამ (-0.9%) და სოფლის მეურნეობამ (-0.7%). მშპ-ის ამ უარყოფითი დინამიკის ფონზე არაუარყოფითი დინამიკა ძირითადად ისეთმა სექტორებმა უჩვენეს, რომლებშიც საბიუჯეტო დაფინანსება მნიშვნელოვან როლს თამაშობს (ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება, განათლება, სახელმწიფო მმართველობა). რეალური მშპ-ის მეტად შემცირებას ხელი შეუშალა, ასევე, ელ-ენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება-განაწილების სექტორში და ტრანსპორტში დაფიქსირებულმა მცირედმა მატებამ.

საგულისხმო შედეგს გვაძლევს მიმდინარე ფასებში გამოხატული მშპ-ის ანალიზი ეკონომიკური

გრაფიკი 2.1
რეალური მშპ-ის ზრდა (%)



1 დიაგრამაზე მოცემული 2010 წლის ზრდა საპროგნოზო მატყენებელია

სექტორების ჭრილში. სახელმწიფო მმართველობა გასულ წელსაც ნომინალური მშპ-ის უმსხვილესი კომპონენტი იყო, შეადგინა რა მისი 13.7 პროცენტი. 2009 წლის მშპ-ში ასევე მნიშვნელოვანი იყო ეკონომიკის ტრადიციულად მსხვილი დარგების ვაჭრობისა და სოფლის მეურნეობის წილები (შესაბამისად 12.4 და 8.3 პროცენტი).

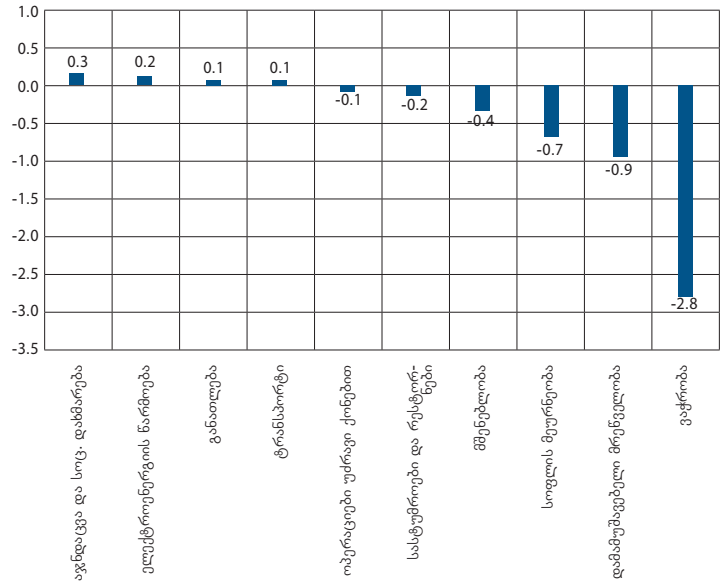
მიმდინარე, 2010 წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკის გამოცოცხლება ძირითადად დამამუშავებელი მრეწველობის, ვაჭრობისა და ტრანსპორტის სექტორებში შექმნილი დამატებითი ღირებულების ზრდის შედეგია.

გასული წლის ბოლოს დაწყებული ეკონომიკური ზრდა 2010 წლის პირველ ნახევარში ტენდენციად იქცა. პირველ კვარტალში რეალური მშპ-ის მატებამ 4.5 პროცენტს მიაღწია. არსებული პროგნოზით მესამე კვარტალში მოსალოდნელია დაახლოებით 7.7 პროცენტის რეალური ზრდა. სავარაუდოდ, მიმდინარე წლის ბოლომდე ეკონომიკის რეალური ზრდა არამხოლოდ გასული წლის ვარდნის კომპენსაციას მოახდენს, არამედ ქვეყანა წლის განმავლობაში შექმნილი დამატებითი ღირებულების მოცულობით 2008 წლის დონეს საკმაოდ გადააჭარბებს.

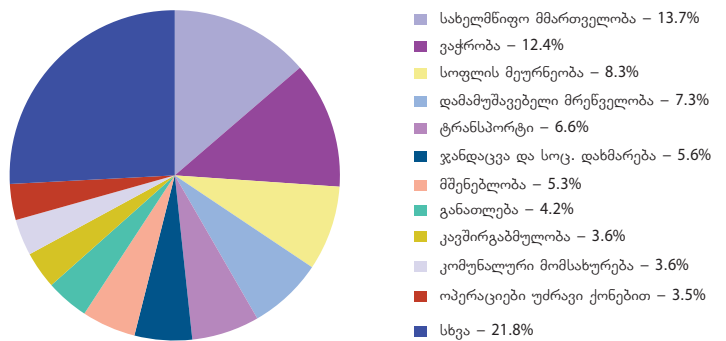
არსებული პროგნოზებით, 2010 წლის განმავლობაში მოსალოდნელია საქართველოს ეკონომიკის რეალური მატება 6.3 პროცენტით გამოისახოს. წლის დასაწყისის მსგავსად, ამ ზრდას ძირითადად ვაჭრობის, გადამამუშავებელი მრეწველობის და ტრანსპორტის სექტორები განაპირობებენ.

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, ბოლო ერთი წლის განმავლობაში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 1.4 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. გასული წლის ივნისის ბოლოს ინფლაცია 2.3 პროცენტს შეადგენდა, ხოლო 2010 წლის ივნისის ბოლოს სამომხმარებლო ფასების წლიური ზრდა 3.7 პროცენტს შეადგენს. ინფლაციის საშუალოწლიური მაჩვენებელი ამავე პერიოდის განმავლობაში 5.4 პროცენტიდან 2.8 პროცენტამდე შემცირდა. 2009 წლის ივნისში საშუალო წლიური

ბრაზიკი 2.2
ცალკეული სექტორების წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში (%)



ბრაზიკი 2.3
ცალკეული სექტორები წილები მშპ-ში 2009 წლის მიმდინარე ფასებში (%)



ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი გამოწვეული იყო 2008 წლის მეორე ნახევარში არსებული მაღალი ინფლაციით. შედეგად, საბაზო ეფექტის არსებობამ განაპირობა საშუალო ინფლაციის 2.6 პროცენტული პუნქტიანი კლება.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ფასების ზრდაზე გავლენა მოახდინა როგორც აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების ტენდენციამ, ასევე კრიზისული მდგომარეობიდან გამოსვლის შედეგად მსოფლიო ბაზრებზე ფასების ზრდამ. შედეგად ფასები გაიზარდა ზოგიერთ იმპორტირებულ მედიკამენტებსა და ბურღულეულზე. აღსანიშნავია, რომ 2009 წლის სექტემბერში მოხდა

განათლების სფეროში ფასების ერთჯერადი მატება დაახლოებით 50 პროცენტით, რასაც მთელი წლის მანძილზე ჰქონდა გავლენა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე (2010 წლის ივნისის წლიური ინფლაციაში აღნიშნული ეფექტი 1.7 პროცენტული პუნქტით გამოიხატა). აღნიშნულ ეფექტს მიმდინარე წლის სექტემბრიდან გავლენა აღარ ექნება წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე. ამას გარდა გასული წლის განმავლობაში სამომხმარებლო ფასების ზრდაზე მნიშვნელოვანი იყო ხილ-ბოსტნეულის ფასების მერყეობის გავლენა. 2009 წლის ივლისიდან 2010 წლის აპრილის ჩათვლით მსოფლიო ბაზრებზე აღინიშნებოდა ფასების ზრდა ნავთობპროდუქტებზე (30 პროცენტით), რამაც საქართველოში ნავთობპროდუქტების ინფლაციის დინამიკაზე არსებითი გავლენა იქონია. ერთი წლის პერიოდში ნედლი ნავთობის ფასი მსოფლიო ბაზრებზე დაახლოებით 14 პროცენტით გაიზარდა, რაც შესაბამისად აისახა საქართველოში მანქანის საწვავის ფასებზე. საწვავზე ფასის ზრდას წლის განმავლობაში ასევე განაპირობებდა ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილება აშშ დოლარის მიმართ. საწვავზე ფასების ზრდის შედეგად წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. სამომხმარებლო ფასებზე ასევე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია მზესუმზირის ზეთისა და ხორბლის

გაძვირებამ, რაც აგრეთვე საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების დინამიკის ამსახველია.

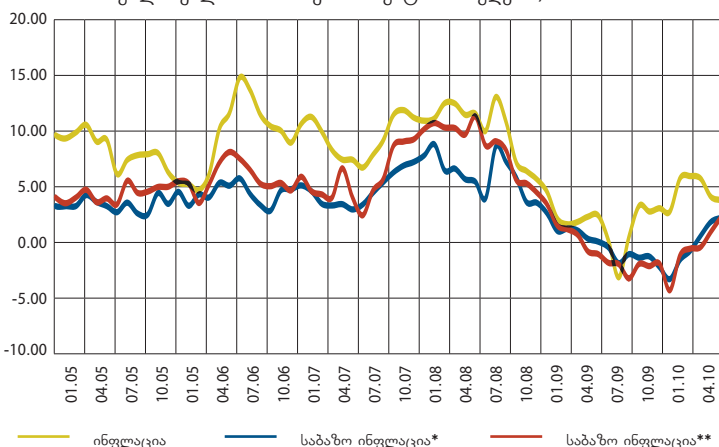
2009 წლის მეორე ნახევრის განმავლობაში კლების ტენდენცია ქონდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლებს, თუმცა 2010 წლის პირველ ნახევარში საბაზო ინფლაციების ზრდა აღინიშნა. 2009 წლის ივნისში წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლებმა -1.1 და 0 პროცენტი შეადგინა, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისათვის. გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში საბაზო ინფლაციის აღნიშნული მაჩვენებლები 2.2 და 2.1 პროცენტს შეადგენდა შესაბამისად.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2010 წლის ივნისში წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით სამომხმარებლო კალათის ფასები 3.7 პროცენტით გაიზარდა. ფასის 8.4-პროცენტიანი შემცირება დაფიქსირებული ტანსაცმელსა და ფეხსაცმელზე. სასაქონლო ჯგუფებზე „დასვენება, გართობა და კულტურა“ და „ავიჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება“ ფასები 0.6 და 1.3 პროცენტით შემცირდა შესაბამისად. ჯანდაცვასა და ტრანსპორტზე ფასები 5.3 და 11.8 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო სასაქონლო ჯგუფზე „საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები“ ფასებმა 1.8 პროცენტით მოიმატა. „კავშირგაბმულობის“ სექტორზე ფასები 0.3 პროცენტით გაიზარდა, სასაქონლო ჯგუფზე „სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები“ ფასებმა 1.0 პროცენტით მოიმატა, ხოლო „ალკოჰოლურ სასმელებსა და თამბაქოზე“ 5.7 პროცენტით გაიზარდა. ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა სასაქონლო ჯგუფზე „განათლება“ (51.0 პროცენტი), რაც როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2009 წლის სექტემბრის თვეში სწავლის გადასახადების ერთჯერადმა გაძვირებამ გამოიწვია.

აღნიშნულ პერიოდში ძლიერი იყო სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციისათვის დამახასიათებელი სეზონურობის გავლენა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე.

გრაფიკი 2.4

წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2009 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 266 კომპონენტის მიხედვით)²



² * ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.
 ** ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.

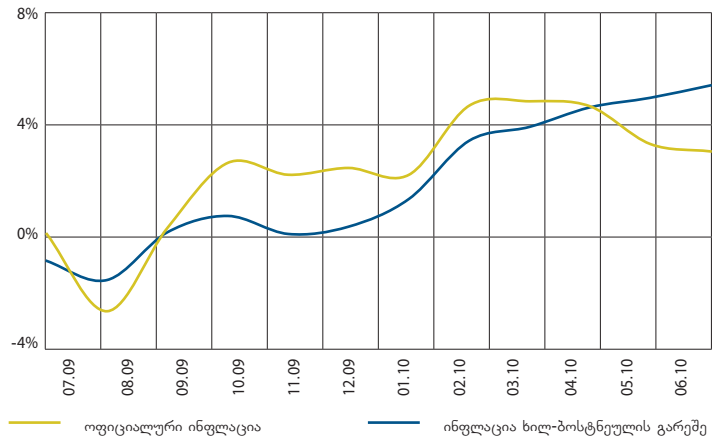
ბელზე. ამდენად საინტერესოა ხილ-ბოსტნეულის გარეშე დათვლილი სამომხმარებლო კალათის ფასების დინამიკაზე დაკვირვება. აღსანიშნავია ხილისა და ბოსტნეულის დეფლაციური გავლენა გვიანი გაზაფხულისა და ზაფხულის განმავლობაში. აღნიშნულმა ეფექტმა ივნისის თვეში 2.8 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

2009 წლის ივნისიდან მოყოლებული იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელს ზრდის ტენდენცია ახასიათებს, რაც ძირითადად საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდის ტენდენციით აიხსნება. 2010 წლის ივნისის ბოლოს იმპორტირებული საქონლის ინფლაცია 7.3 პროცენტს შეადგენს, რაც წინა წლის მაჩვენებელზე 14.5 პროცენტული პუნქტით მეტია. წლის განმავლობაში გაიზარდა აგრეთვე ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია.

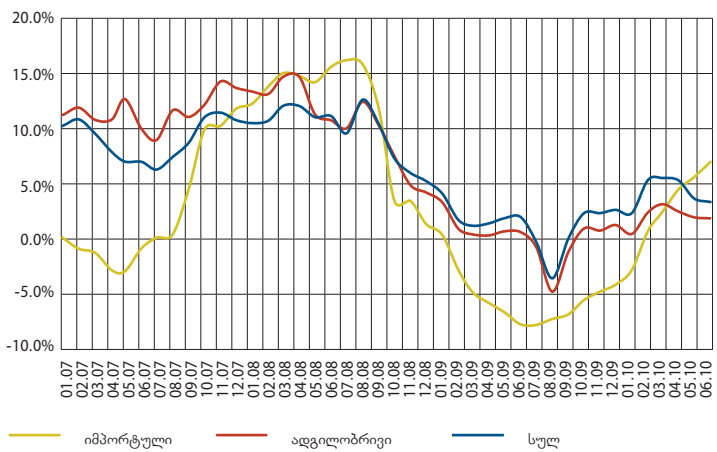
საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2010 წლის ივნისში წინა წელთან შედარებით ხანმოკლე მოხმარების საქონლის ინფლაცია 3.9 პროცენტიდან შემცირდა 2.9 პროცენტამდე. ანალოგიური ტენდენცია შეინიშნება საშუალო ხანგრძლივობის საქონელზე (ინფლაცია შემცირდა -4.5 დან -6.1 პროცენტამდე). ხოლო ხანგრძლივი მოხმარების საქონელსა და მომსახურებაზე ფასები გაიზარდა 9.4 და 6.8 პროცენტით, შედეგად 5.9 და 7.4 პროცენტი შეადგინა შესაბამისად.

2010 წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდა. მსოფლიოში ხორბლის მოსავლის გაფუჭებასთან დაკავშირებით გაიზარდა ხორბლის საერთაშორისო ფასი, რაც სავარაუდოდ ასევე აისახება საქართველოში ურპროდუქტების და ბურლულეულის ფასებზე, აგრეთვე იმ პროდუქტების ფასზე, რომელთა წარმოებაც უშუალოდ არის დაკავშირებული ხორბალზე, კერძოდ, ხორცპროდუქტებზე, რძის ნაწარმზე, კვერცხზე და მზესუმზირის ზეთზე. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკის პროგნოზით, წლის ბოლოსათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 10.6 პროცენტამდე გაიზრდება.

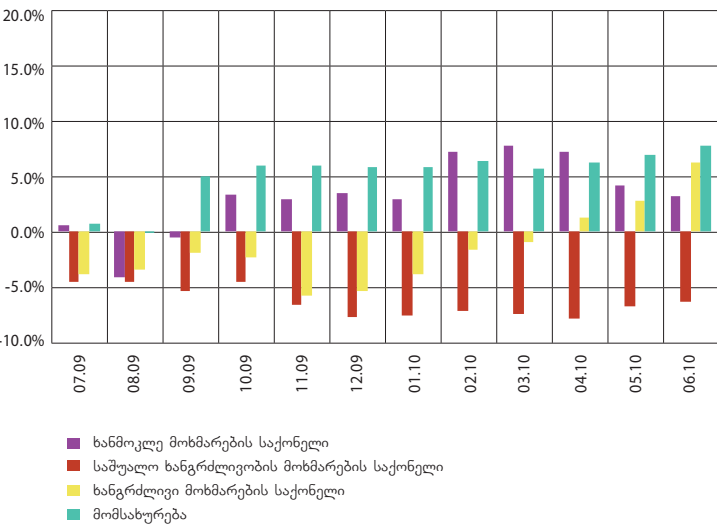
გრაფიკი 2.5
წლიური ინფლაცია ხილ-ბოსტნეულის გარეშე, ოფიციალური ინფლაცია (2009–2010)



გრაფიკი 2.6
წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით



გრაფიკი 2.7
წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის

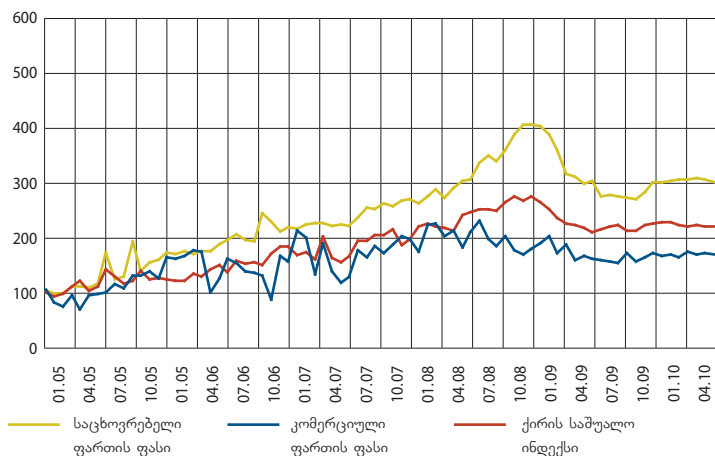


3. უძრავი ქონების ბაზარი

უძრავი ქონების ბაზარზე 2008 წლის მეორე კვარტლამდე არსებულმა ფასების მაღალი ზრდის ტემპმა და სამშენებლო ბუმმა იგი ქვეყნის ეკონომიკის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან რგოლად აქცია. უძრავი ქონების ფასები მნიშვნელოვანია აგრეთვე ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის. რამდენადაც ინვესტირება უძრავ ქონებაში წარმოადგენს ალტერნატივას ფინანსურ აქტივებში ინვესტირებისა, უძრავი ქონების ბაზარი საფინანსო ბაზრის ფუნქციასაც ითავსებს. შესაბამისად მისი ფასების ცვლილება წააგავს სხვა ფინანსური აქტივების ფასების ცვლილებას და

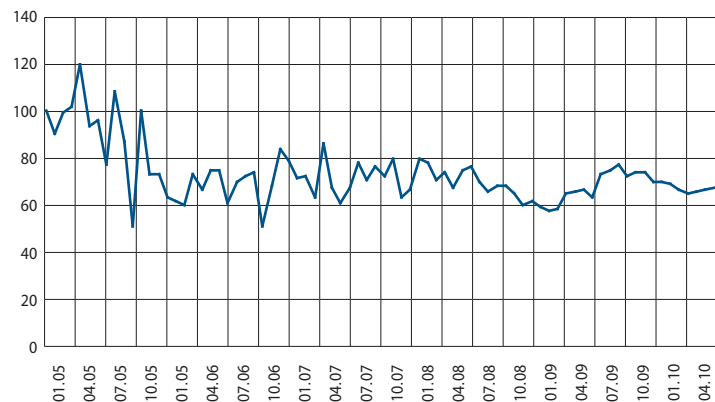
ქვეყნის ეკონომიკური ციკლის განმაპირობებელ მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს. ფასების მკვეთრმა შემცირებამ უძრავ ქონებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა შეიძლება მოახდინოს ფინანსური ბაზრის სტაბილურობაზე. უძრავ ქონებაზე ფასის ვარდნის შემთხვევაში იზრდება სესხების რისკიანობა კომერციული ბანკების ბალანსზე, რადგან სესხის დეფოლტის შემთხვევაში მსესხებელს ეზრდება დანაკარგი. ფასის შემცირებისას ამავდროულად მცირდება საგირავნო აქტივის ღირებულებაც. რაც თავის მხრივ კიდევ უფრო ართულებს დეველოპერული კომპანიებისთვის მიმდინარე პროექტების დაფინანსების შესაძლებლობას, ეს ყოველივე კი თავისთავად მათი დეფოლტის რისკს ზრდის.

გრაფიკი 3.1
უძრავი ქონების მიწოდების ფასის ინდექსი (2004წ. = 100)



უძრავ ქონებაზე ფასების მკვეთრ ვარდნას, ფინანსური სტაბილურობაზე ნეგატიური გავლენა აქვს შინამეურნეობების მხრიდანაც. კერძოდ კი იგი ნეგატიურ გავლენას ახდენს მსესხებლების როგორც შესაძლებლობებზე ასევე მათ სურვილზე დაფარონ სესხი.

გრაფიკი 3.2
ქირის გასაყიდ ფასთან თანაფარდობა



საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული ინფორმაციით, 2010 წლის იანვრიდან ფასები უძრავ ქონებაზე სტაბილურია, თუმცა 2010 წლის ივნისში საცხოვრებელ ბინებსა და კომერციულ ფართზე ფასების ინდექსის წლიური 10 პროცენტის ზრდა დაფიქსირდა, ხოლო საცხოვრებელი ბინის ქირა პრაქტიკულად უცვლელი დარჩა (იხ. გრაფიკი 3.1). ფასების აღნიშნულ ზრდას საცხოვრებელ და კომერციულ ფართებზე წინ უსწრებდა გასული წლის 25 პროცენტის შემცირება.

ზემოთ აღნიშნულმა სხვაობამ ფასებისა და ქირის წლიურ ზრდებს შორის, საანგარიშო პერიოდში ქირა-ფასის თანაფარდობის 8.7 პროცენტის შემცირება გამოიწვია (იხ. გრაფიკი 3.2). ზოგადად ითვლება რომ ქირა-ფასის თანაფარდობის

დინამიკა შეიძლება მიუთითებდეს ფასების ბუშტის არსებობაზე. როდესაც საცხოვრებელი ბინის ფასის ზრდა არაა განპირობებული ფუნდამენტური ფაქტორებით ქირის ზრდა ჩამორჩება ფასის ზრდას, რაც თანაფარდობის შემცირებას იწვევს. თუმცა ამ კონკრეტულ შემთხვევაში არ იქნება მართებული რომ ქირა-ფასის ფარდობის აღნიშნული შემცირება ახალი ფასების ბუშტის წარმოქმნის ინდიკატორად მივიჩნიოთ.

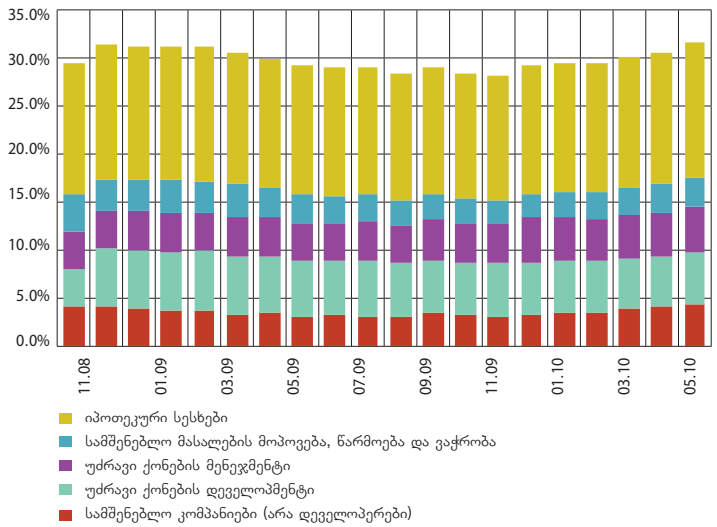
უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხები დიდ წილს იკავებს მთლიანად საბანკო სექტორის პორტფელში. უნდა აღინიშნოს რომ უძრავი ქონების სექტორი ზოგადად უფრო ფართე ცნებაა ვიდრე სამშენებლო სექტორი. პირობითად იგი შეიძლება დავყოთ შემდეგ კატეგორიებად: უძრავი ქონების დეველოპმენტი, იპოთეკური სესხები, უძრავი ქონების მენეჯმენტი, არადეველოპერული სამშენებლო კომპანიები და სამშენებლო მასალების მოპოვება, წარმოება და ვაჭრობა. აღნიშნული კატეგორიების მიხედვით, უძრავი ქონების სექტორის წილი მთლიან საკრედიტო პორტფელში დღეისათვის 31 პროცენტს აჭარბებს.

2008 წლის მეორე კვარტალიდან მოყოლებული, ფინანსური კრიზისის გამწვავებასთან ერთად, მნიშვნელოვნად გაიზარდა რისკები უძრავი ქონების ბაზარზე, რაც ფინანსური სტაბილურობის კუთხით მეტად საყურადღებოა. უძრავ ქონებაზე გაცემული სესხების ზემოაღნიშნული კატეგორიებიდან ყველაზე მეტად რისკიანი უძრავი ქონების დეველოპერებზე გაცემული სესხებია. დღეისათვის ამ კატეგორიაში არსებული სესხების 57 პროცენტს უმოქმედო სესხები შეადგენს. უმოქმედო სესხების ასეთი მაღალი დონე სამშენებლო სექტორში 2008 წლის სექტემბრიდან მოყოლებული სტაბილურად ნარჩუნდება, თუმცა ბოლო თვეების მანძილზე შემცირების ტენდენცია აღინიშნება.

შედარებით ყველაზე ნაკლებად რისკიან კატეგორიას იპოთეკური სესხები წარმოადგენს. 2010

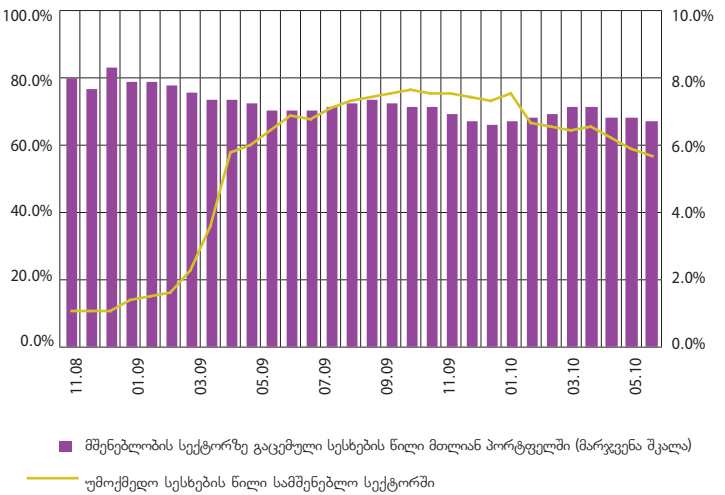
ბრაზიკი 3.3

უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების წილი მთლიან პორტფელში



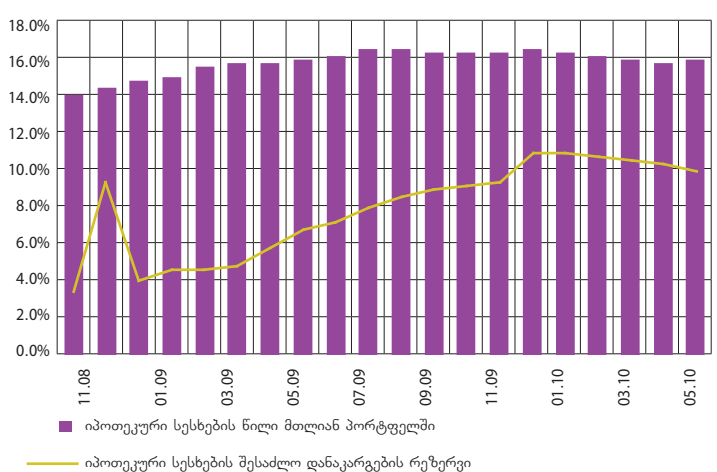
ბრაზიკი 3.4

უმოქმედო სესხების წილი სამშენებლო სექტორში



ბრაზიკი 3.5

დანაკარგების რეზერვი იპოთეკურ სესხებში



ნლის ივნისისათვის შესაძლო დანაკარგების რეზერვი იპოთეკურ სესხებში 48 პროცენტით გაიზარდა, თუმცა დღეისათვის ეს მაჩვენებელი 10 პროცენტს არ აღემატება.

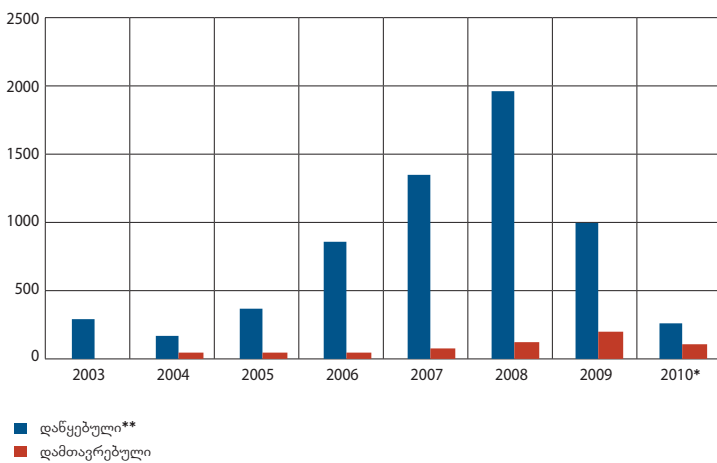
სამშენებლო სექტორში გაცემული სესხების მაღალი რისკიანობა უძრავი ქონების სექტორში მოღვაწე კომპანიების გართულებული ფინანსური მდგომარეობის შედეგია. დეველოპერების საკუთარი კაპიტალის წილი მათი პროექტების დაფინანსებისას მიზერულია, რაც მათ ბანკებიდან მიღებულ კრედიტებსა და წინასწარ გაყიდვებზე ხდის დამოკიდებულს. საბანკო სექტორში წარმოშობილმა თავისუფალი რესურსების დეფიციტმა დეველოპერებს მიმდინარე პროექტების დაფინანსების ორივე ძირითადი წყარო შეუზღუდა. ბაკების მიერ გამკაცრებული საკრედიტო პოლიტიკის შედეგად ისევე როგორც დეველოპერებს გაურთულდათ კრედიტების აღება, ასევე, იპოთეკური სესხების ხელმისაწვდომობა შეიზღუდა და ამან წინასწარი გაყიდვების მკვეთრი შემ-

ცირება გამოიწვია, შედეგად კი დეველოპერებს კიდევ უფრო გაურთულდათ საჭირო ფინანსების მოძიება. წინასწარი გაყიდვების შემცირებას მყიდველსა და გამყიდველს შორის არსებული ინფორმაციის ასიმეტრიულობაც განაპირობებს, რომელიც აზარალებს კომპანიებს. დეველოპერული კომპანიების ფინანსურ პრობლემებზე მეტყველებს აგრეთვე მნიშვნელოვანი სხვაობა დაწყებულ და დამთავრებულ სამშენებლო ფართებს შორის. თუმცა აღსანიშნავია რომ სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემებზე დაყრდნობით თბილისში 2009 წელს 52 პროცენტითაა გაზრდილი დასრულებული საცხოვრებელი ფართი, ხოლო დაწყებულის რაოდენობა 49 პროცენტით შემცირდა 2008 წელთან შედარებით. აღნიშნული ტენდენცია სავსებით ბუნებრივია თუ გავითვალისწინებთ რომ 2008 წლის მესამე და მეოთხე კვარტალში შეჩერებული მშენებლობების ნაწილი 2009 წელს დასრულდა, ხოლო იმავე 2009 წელს უკვე გამწვავებული ფინანსური კრიზისის ფონზე ნაკლები რაოდენობის ახალი პროექტები იქნა დაწყებული, რადგან უკვე დაწყებულის დასრულება წარმოადგენდა აქტუალურ პრობლემას.

მთავრობის მხრიდან უძრავი ქონების სექტორის დახმარებად შეიძლება მივიჩნიოთ მერიის მხრიდან ინიციატივა, რომლის თანახმადაც მერია გარანტიად უდგება დეველოპერულ კომპანიებს საბანკო კრედიტების ასაღებად. ამ დაფინანსებით კომპანიებმა უნდა დააფინანსონ ის პროექტები რომლებიც ძველი თბილისის უბნების რეაბილიტაციას ისახავს მიზნად.

უახლოეს მომავალში, ქვეყანაში მაკროეკონომიკური გარემოს გაუმჯობესების პარალელურად მოსალოდნელია რომ უძრავი ქონების ბაზარზე სიტუაცია დასტაბილურდება.

გრაფიკი 3.6
საცხოვრებელი ფართი თბილისში (ათასი მ²)



* პირველი 6 თვის მონაცემები
** დაწყებულად ნაგულისხმებია ის ფართი, რომელზედაც გაცემულია სამშენებლო ნებართვა

4. სახელმწიფო ფინანსები

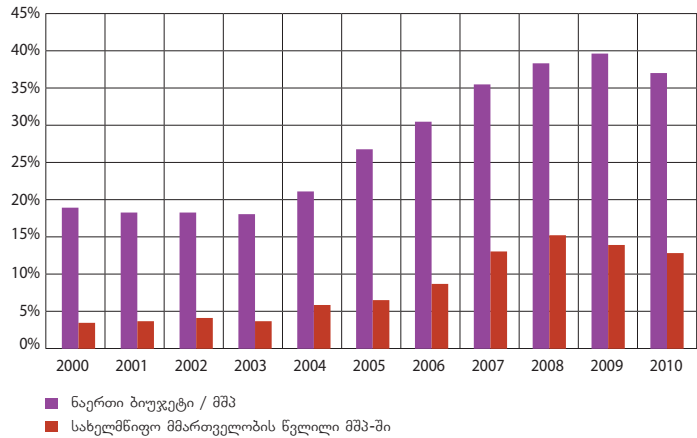
2009 წელს ეკონომიკის შემცირების ფონზე მთავრობა ატარებდა აქტიურ ფისკალური სტიმულირების პოლიტიკას, რის გამოც კონსოლიდირებული ბიუჯეტის ხარჯები უფრო ნაკლებად შემცირდა ვიდრე მშპ. შედეგად კიდევ უფრო გაიზარდა სახელმწიფო ფინანსების როლი ქვეყნის ეკონომიკაში. სახელმწიფო მმართველობის მშპ-ში წილი ბოლო წლების მზარდი დინამიკის ფონზე 2009 წელს ოდნავ შემცირდა და სავარაუდოდ კლებას მიმდინარე წელსაც გააგრძელებს. სახელმწიფო ფინანსების როლის ზრდის ფონზე, სახელმწიფო მმართველობის წილის შემცირება იმით აიხსნება, რომ კრიზისულ 2009 წელს, მშპ-ზე მეტად შემცირდა მთავრობის ადმინისტრაციული ხარჯები. თუმცა საგრძნობლად გაიზარდა სოციალური უზრუნველყოფის ხარჯები, მშპ-ზე ნაკლებად შემცირდა კაპიტალური ხარჯები, რის გამოც ადმინისტრაციული ხარჯების შემცირების ნაწილობრივი კომპენსირება მოახდინა და ნაერთი ბიუჯეტის მშპ-თან ფარდობა გაზარდა. მიმდინარე წელს მოსალოდნელია სახელმწიფო ფინანსების როლის შემცირება, რაც მშპ-ს უფრო მაღალი ზრდის მოლოდინით არის გამოწვეული.

საქართველოს ეკონომიკაში ფისკალური და საბიუჯეტო პოლიტიკის როლის ზრდასთან ერთად მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ფინანსების კუთხით არსებული რისკების ანალიზი, რამაც შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს ქვეყნის ეკონომიკურ და ფინანსურ სტაბილურობაზე. სახელმწიფო ფინანსებს ჩვენ განვიხილავთ მისი ძირითადი კომპონენტების მიხედვით, როგორცაა სახელმწიფო ვალი, ბიუჯეტის შემოსავალ-ხარჯები, ბიუჯეტის დეფიციტი.

4.1. შემოსავალ-ხარჯები

2009 წელს კონსოლიდირებული ბიუჯეტის შემოსავლები 10 პროცენტით შემცირდა, რაც გრან-

ბრაზიკი 4.1
ბიუჯეტის თანაფარდობა მშპ-თან



ცხრილი 4.1.1
საქართველოს ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლები

	2006	2007	2008	2009	2010 გეგმა	2010 – I ნახევარი
შემოსავლები (მლნ ლარი)	3,832	4,973	5,854	5,265	5,778	2,490
გადასახადები	3,149	4,391	4,753	4,389	4,800	2,203
გრანტები	168	102	617	389	538	124
სხვა შემოსავლები	378	480	484	487	440	163

ტებისა და საგადასახადო შემოსავლების კლების ხარჯზე მოხდა. საგადასახადო შემოსავლები გასულ წელს 7.7 პროცენტით შემცირდა. 2008 წელს საგადასახადო შემოსავლების ზრდის ტემპი 8.2 პროცენტს შეადგენდა. საგადასახადო შემოსავლების შემცირება ეკონომიკური კრიზისის გამწვავების შედეგად ეკონომიკური აქტივობის შენელებით და ასევე საშემოსავლო გადასახადის განაკვეთის შემცირებით იყო გამოწვეული. 2009 წელს უმნიშვნელოდ შემცირდა საგადასახადო ტვირთი – გადასახადების მშპ-თან შეფარდების მაჩვენებელი გასულ წელთან შედარებით 24.9 პროცენტიდან 24.5 პროცენტამდე შემცირდა.

მიმდინარე წლის ბიუჯეტში საგადასახადო შემოსავლების 9.4 პროცენტიანი მატება არის დაგეგმილი, რაც ეკონომიკური ზრდის საპროგნოზო

ცხრილი 4.1.2

საქართველოს ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯები

	2006	2007	2008	2009	2010 გეგმა	2010 – I ნახევარი
ხარჯები	4,208	5,865	7,119	6,937	7,138	2,903
მიმდინარე ხარჯები	2,979	4,379	5,411	5,612	5,443	2,469
შრომის ანაზღაურება	563	697	1,008	1,048	1,153	509
საქონელი და მომსახურება	787	1,591	1,606	1,105	1,090	480
პროცენტი	105	99	121	171	233	82
სუბსიდიები	419	267	363	613	392	243
გრანტები	7	19	12	9	14	8
სოციალური უზრუნველყოფა	661	934	1,347	1,506	1,617	728
სხვა ხარჯები	436	773	954	1,159	994	419
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	1,229	1,486	1,709	1,326	1,645	435

მაჩვენებელთან შესაბამისობაშია. 2010 წელს რეალური მშპ-ს ზრდა 6%-ით არის მოსალოდნელი. 2010 წელს საგადასახადო ტვირთის შემცირება არის მოსალოდნელი (0,9 პროცენტული პუნქტით) 23,6 პროცენტამდე. წლის პირველ ნახევარში მიღებული საგადასახადო შემოსავლები გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე 3,2 პროცენტით მეტია. სავარაუდოდ 2010 წლის ბოლოსათვის მთლიანი შემოსავლები დაახლოებით 5,8 მლრდ ლარის ფარგლებში იქნება.

შემოსავლების საგრძნობი კლების ფონზე 2009 წელს ხარჯები უმნიშვნელოდ (176 მლნ ლარით) შემცირდა, რაც გამოწვეული იყო ეკონომიკური კრიზისის პირობებში ფისკალური სტიმულირების აუცილებლობით. ყველაზე მეტად გასულ წელს საქონლისა და მომსახურების მუხლი შემცირდა დაახლოებით 500 მლნ ლარით. აღსანიშნავია, რომ საქონლისა და მომსახურების ხარჯები წინა წლების ბიუჯეტების ყველაზე მსხვილ კატეგორიას წარმოადგენდა. ხარჯების ამ მუხლის მკვეთრი შემცირება თავდაცვის ხარჯების შეკვეცით არის გამოწვეული. ზრდა კი სოციალურ და სხვა ხარჯების კატეგორიას შეეხო. 2009 წელს განახლდა (მოკლევადიანი) სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება, რისი მი-

ზანიც ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების გარდა ბიუჯეტის ხარჯების დაფინანსებაც არის. სულ გასულ წელს 270 მლნ ლარის მოცულობის სახაზინო ვალდებულებები გაიყიდა.

გეგმის მიხედვით კონსოლიდირებული ბიუჯეტის ხარჯები 2010 წელს 200 მლნ ლარით იზრდება და 7,14 მლრდ ლარს შეადგენს. 2010 წელს ბიუჯეტის ხარჯებში ყველაზე მსხვილი კატეგორია სოციალური უზრუნველყოფა (1,6 მლრდ ლარი) და კაპიტალური ხარჯებია (1,7 მლრდ ლარი). სახელმწიფო ხარჯების დაფინანსების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წყაროს კვლავ საერთაშორისო დონორი ორგანიზაციებიდან მიღებული კონცესიური³ სესხები წარმოადგენს. ამავე დროს 2010 წელს ხარჯების დასაფინანსებლად გაგრძელდება სახაზინო ვალდებულებების (მათ შორის გრძელვადიანის) გამოშვება. ამასთან დაკავშირებით 2010 წლის ბიუჯეტში 15%-ით გაიზრდება ვალის მომსახურების ხარჯები. მართალია ამჟამად სამთავრობო ვალი მდგრად დონეზეა, თუმცა ვალის მომსახურების და მართვის რისკი საშუალო დონისაა. რაც იმას ნიშნავს რომ მნიშვნელოვანი ოდენობით საშინაო და საგარეო ვალების ზრდა მომდევნო წლებშიც ხელს შეუწყობს ვალის მომსახურების ხარჯებისა და დეფიციტის ზრდას, რამაც შესაძლოა დამატებით ვალის ზრდა გამოიწვიოს არამდგრად დონემდე და ფისკალური პრობლემების წინაპირობა გახდეს.

4.2. დეფიციტი

2009 წელს კონსოლიდირებული ბიუჯეტის დეფიციტმა 1,673 მლნ ლარი შეადგინა. რაც მშპ-სთან მიმართებაში 9.3 პროცენტს შეადგენს. აღსანიშნავია რომ ბიუჯეტის დეფიციტის მშპ-სთან თანაფარდობის მაჩვენებელს წლების განმავლობაში ზრდის ტენდენცია აქვს. 2010 წლის ბიუჯეტით გათვალისწინებულია დეფიციტის შემცირება 6.8 პროცენტამდე. 2008 წლამდე ბიუჯეტის დეფიცი-

³ შეღავათიანი სესხები, რომლებიც გაიცემა ხანგრძლივი ვადით, კომერციულ სესხებთან შედარებით უფრო ნაკლები საპროცენტო განაკვეთით და შეღავათიანი პერიოდით (რომლის განმავლობაში ძირითადი თანხა არ იფარება).

ტის დაფინანსების ძირითად წყაროს პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლები წარმოადგენდა, თუმცა 2008 წლიდან შემოსავლების ამ მუხლებში კლება შეინიშნება. გასულ წელს კვლავ გაიზარდა საგარეო ვალდებულებების წილი ზრდის დეფიციტის დაფინანსებაში, რაც დაკავშირებულია 2008 წლის აგვისტოს მოვლენების და მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შემდეგ საერთაშორისო დონორების მიერ გაყოფილი მნიშვნელოვანი საკრედიტო რესურსის ათვისებასთან.

2010 წელს კონსოლიდირებული ბიუჯეტის დეფიციტი 1,36 მილიარდ ლარამდე მცირდება. დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს საგარეო ვალდებულებების ალება წარმოადგენს – 1,01 მილიარდი ლარი. საშინაო ვალდებულებები 137 მილიონი ლარით გაიზარდა. პრივატიზაციის შედეგად მისაღები შემოსავლებით დეფიციტის დაფინანსება გათვალისწინებულია 210 მილიონი ლარით. მიმდინარე წელს დეფიციტის ნაწილის დასაფინანსებლად მთავრობა კვლავ გააგრძელებს სახაზინო ვალდებულებების გამოშვებას. სახაზინო ვალდებულებების ბაზრის არსებობა ხელს უწყობს საფინანსო ბაზრების განვითარებას და მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ამაღლებისათვის. თუმცა სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება დიდი ოდენობით გარკვეულ რისკებთან არის დაკავშირებული. კერძოდ, ასეთ შემთხვევაში იზრდება ვალის მომსახურების ხარჯები, რაც შეიძლება დამატებითი ვალის ალების წინაპირობა გახდეს და გამოიწვიოს ვალის ზრდა არამდგრად დონემდე. ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება მნიშვნელოვანია იმ კუთხით, რომ ერთი მხრივ, მაღალი დეფიციტი იწვევს საგარეო სავაჭრო ბალანსის გაუარესებას, ხოლო მეორე მხრივ კერძო ინვესტიციების შეზღუდვას. გასულ წელს სავაჭრო დეფიციტი საგრძნობლად შემცირდა, მაგრამ ეს შემცირება ძირითადად ეკონომიკური აქტივობის შემცირებით იყო გამოწვეული. 2009 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა მშპ-სთან მიმართებაში 9 პროცენტს გადააჭარბა, ამდენად ბიუჯეტის დეფიციტს სავაჭრო

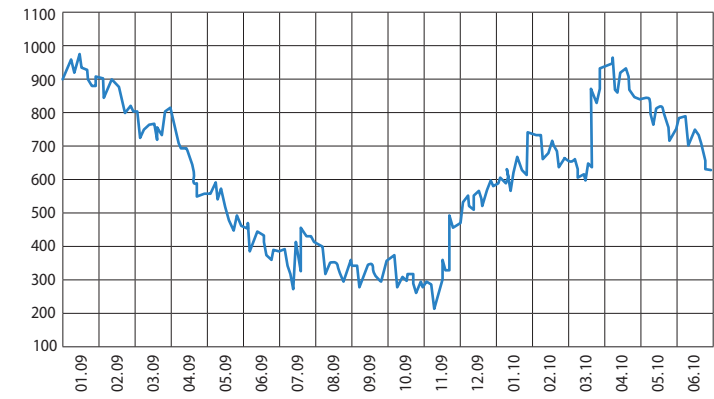
ცხრილი 4.2.1

საქართველოს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი

	2006	2007	2008	2009	2010
დეფიციტი (მლნ ლარი)	266	892	1,259	1,673	1,360
პრივატიზაცია	565	888	698	358	210
დეპოზიტების კლება	415	-159	265	368	0
ვალდებულებების ზრდა	-713	162	296	947	1,150
საგარეო	-125	12	952	683	1,013
საშინაო	-588	150	-656	264	137
მათ შორის სახაზინო ვალდებულებები				270	200
დეფიციტი/მშპ (%)	1.9%	5.2%	6.6%	9.3%	6.9%
პირველადი დეფიციტი/მშპ (%)	1.2%	4.7%	6.0%	8.4%	5.7%

ბრაზიკი 4.3.1

მთავრობის დეპოზიტების დინამიკა 2009-2010 (მლნ ლარი)



ბალანსზე საგრძნობი გავლენა ჰქონდა. სავარაუდოდ 2010 წელს ეკონომიკის აღდგენის პარალელურად გაიზარდება სავაჭრო დეფიციტი, ამდენად ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება მნიშვნელობას იძენს, რათა სავაჭრო ბალანსის კიდევ უფრო მეტად გაუარესება არ გამოიწვიოს.

4.3 პრივატიზაცია

პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლები წლების განმავლობაში სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს წარმოადგენდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია 2006-2007 წლები, როდესაც პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლებით ბიუჯეტის ხარჯები შესაბამისად 17 პროცენტი და 15 პროცენტი ფინანსდებოდა. ბუნებრივია ეს ტენდენცია ხანგრძლივად

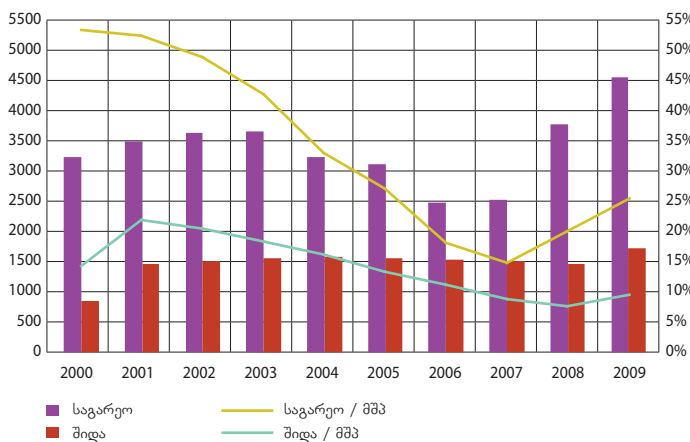
ვერ გაგრძელდებოდა და 2008 წლიდან ბიუჯეტის შემოსავლებს აღნიშნულ მუხლში კლების ტენდენცია აქვს. 2009 წელს პრივატიზაციიდან მიღებულმა შემოსავალმა დაახლოებით 358 მლნ ლარი შეადგინა, რაც მთლიანი ხარჯების დაახლოებით 5.6 პროცენტს შეადგენს. მომავალშიც მოსალოდნელია, რომ პრივატიზაციის შედეგად მიღებული შემოსავლები თანდათანობით შემცირდება და საბიუჯეტო ხარჯების დაფინანსების მნიშვნელოვანი წყარო აღარ იქნება. მიმდინარე წელს მთავრობა სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული არაფინანსური აქტივების რეალიზაციიდან 210 მლნ ლარის მიღებას გეგმავს, რაც წინა წლის ფაქტიურ მაჩვენებელზე 41%-ით ნაკლებია. პირველი ექვსი თვის განმავლობაში პრივატიზაციის შედეგად დაახლოებით 36 მლნ ლარის რესურსი

იქნა აკუმულირებული, რაც გეგმის 17%-ს შეადგენს.

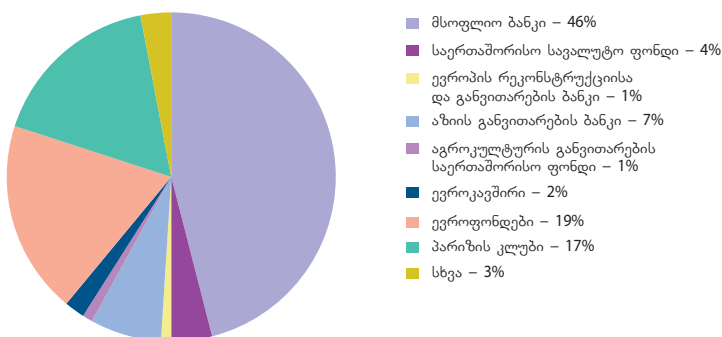
4.4 სახელმწიფო ვალი

2009 წელს სახელმწიფო ვალი კვლავ გაიზარდა. მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შემდეგ მსოფლიოს უმეტეს ქვეყანაში მონეტარული გადაცემის მექანიზმები შესუსტდა, რის გამოც გაჩნდა მთავრობების მიერ ფისკალური სტიმულირების საჭიროება, რაც დამატებით ვალის აღებას მოითხოვდა და გამონაკლისი არც საქართველო ყოფილა. ასევე ომის შედეგების აღმოფხვრისთვის საქართველომ მიიღო დონორთა დახმარებები: ნაწილი გრანტების, ნაწილი კი შეღავათიანი სესხების სახით. ამას დამატება კრიზისულ პერიოდში მშპ-ს შემცირება და შედეგად 2008 წლიდან საგარეო და საშინაო ვალის ტვირთის საგრძნობი ზრდა აღინიშნება.

ბრაზიკი 4.4.1 საქართველოს სამთავრობო ვალი (მლნ ლარი) და მშპ-სთან თანაფარდობა



ბრაზიკი 4.4.2 საქართველოს საგარეო სამთავრობო ვალის (4.5 მლრდ ლარი) სტრუქტურა კრედიტორების მიხედვით 2009 წ.



2008 წელს მთავრობის კრედიტორთა რიცხვს შეემატა აზიის განვითარების ბანკი. შედეგად მოიმატა კონცესიური პირობებით აღებულმა კრედიტების მოცულობამ. ამავე წელს მთავრობამ გამოუშვა 5 წლიანი ევრო-ობლიგაციები (500 მლნ აშშ დოლარის ოდენობის), რომელიც საბაზრო საპროცენტო განაკვეთით აღებულ კრედიტს წარმოადგენს და მისი დაფარვა 5 წლის შემდეგ ერთიანი დაფარვით ხდება. დაფარვის მომენტში შესაძლებელია ამ ობლიგაციების ხელახალი გამოშვება, ანუ გასასტუმრებელი ობლიგაციების დაფარვა ახალი ობლიგაციების გამოშვებით. თუმცა „როლოვერი“ გარკვეულ საფრთხეებს მაინც შეიცავს: კერძოდ თუ ახალი ევრობონდების გამოშვებისას საპროცენტო განაკვეთი აიწევს, მაშინ სავალო პირამიდის საშიშროება შეიქმნება, რომელიც კიდევ უფრო გაზრდის ვალის ტვირთს.

კონცესიურიად ითვლება სესხი თუ მისი გრანტ ელემენტი არის 35%-ზე მეტი. გრანტ ელემენტი წარმოადგენს სესხის ნომინალურ და წმინდა დისკონტირებულ ღირებულებას (NPV) შორის

სხვაობის სესხის ნომინალურ ღირებულებასთან ფარდობა. გრანტ-ელემენტი (ვალის ნაშთის NPV-ს მიხედვით) 2009 წლის ბოლოს თითქმის 50%-ს შეადგენდა, რაც იმაზე მიანიშნებს რომ საქართველოს სესხების მნიშვნელოვანი ნაწილი საკმაოდ შეღავათიანი პირობებით აქვს აღებული. მაღალი გრანტ ელემენტის სესხების მნიშვნელოვანი წილი ძირითადად მსოფლიო ბანკზე მოდის.

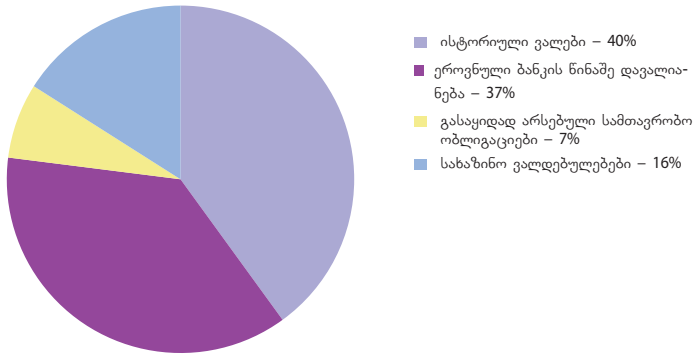
2009 წლის აგვისტოდან მთავრობამ განაახლა სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება, რისი მიზანიც ბიუჯეტის დამატებითი დაფინანსების წყაროს მოძიება, საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარება და საგარეო ვალის შიდა ვალით ჩანაცვლებაა. შიდა ვალი ეროვნულ ვალუტაში არის დენომინირებული, რაც მთავრობას აძლევს საშუალებას თავიდან აიცილოს გაცვლითი კურსის რისკი, ასევე შიდა ვალის წილის გაზრდით საქართველოს მთავრობა სესხების საგარეო ბაზარზე უფრო ნაკლებად იქნება დამოკიდებული.

2009 წლის განმავლობაში მთავრობამ მხოლოდ მოკლევადიანი სახაზინო ვალდებულებების ემისია განახორციელა. პოსტკრიზისულ პერიოდთან დამთხვევის გამო სახაზინო ვალდებულებებმა დიდი დაინტერესება ჰპოვა კომერციული ბანკების მხრიდან. მთავარი მიზეზი ბანკების დაინტერესებისა საბანკო სისტემაში არსებული ჭარბი ლიკვიდობა იყო, რომელიც თავის მხრივ გაზრდილი რისკებისა და კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტების დონის საგრძნობად შემცირების გამო წარმოიშვა.

4.5. სამთავრობო ვალის მდგრადობის ანალიზი (შპა)

ვალი არის მდგრად დონეზე, თუ ქვეყანას (მთავრობას) ვალის მომსახურება შეუძლია განსაკუთრებული დაფინანსების (როგორცაა ვალის პატიება, მომავალი შემოსავალ-გასავლის ბალანსის საგრძნობი კორექტირება და.ა.შ.) გარეშე. ვმა-ს

ბრაზიკი 4.43
საქართველოს მთავრობის შიდა ვალის (1.7 მლრდ ლარი) სტრუქტურა



მიზანია შეაფასოს ვალის მდგრადობის დონე: აჩვენოს თუ სადამდე შეუძლია სხვადასხვა შოკებს გაზარდონ ვალის დონე და გამოავლინოს შესაძლო რისკები (და ფაქტორები) რომლებსაც შეუძლიათ ვალის ტვირთი არამდგრად დონემდე გაზარდონ.

ვალის მომსახურებასთან და მართვასთან შესაძლო რისკების დონეები შემდეგნაირად განისაზღვრება:

► **დაბალი რისკი:** ვალის ტვირთის ყველა ინდიკატორი როგორც საბაზისო, ასევე ალტერნატიული სცენარებით თავიანთ ზღვრულ მაჩვენებელზე მნიშვნელოვნად ნაკლებია;

► **საშუალო რისკი:** საბაზისო სცენარით ვალის ტვირთის ინდიკატორები ზღვრულ მაჩვენებელზე ნაკლებია, თუმცა ალტერნატიული სცენარები ინდიკატორების საგრძნობ ზრდას აჩვენებენ (საანგარიშო პერიოდის მანძილზე) რის გამოც ვალის მომსახურების ინდიკატორი უახლოვდება ზღვრულ მაჩვენებელს ხოლო ვალის ნაშთის ინდიკატორები კი აღემატებიან დასაშვებ ზღვარს;

► **მაღალი რისკი:** ვალის ტვირთის ინდიკატორები საბაზისო სცენარით აღემატებიან ზღვრულ მაჩვენებელს, ალტერნატიული სცენარები კი დამატებით აუარესებენ მდგომარეობას;

► **სავალი სტრესი:** მიმდინარე ვალის ნაშთის და მომსახურების ინდიკატორები საგრძნობად აღემატებიან დასაშვებ ზღვრულ მაჩვენებლებს.

ცხრილი 4.5.1

ვალის მდგრადობის ინდიკატორების ზღვრული მაჩვენებლები

	საქართველო		ზღვარი CPIA კატეგორიების მიხედვით		
	2009	2010-2020 ⁴	სუსტი	საშუალო	ძლიერი
ვალის NPV %-ად					
მშპ	22,2	27,8 ⁵	30	40	50
შემოსავლები	75,7	102,8	200	250	300
ვალის მომსახურება %-ად					
შემოსავლები	5,8	10,2	25	30	35

2006 წლიდან საქართველო ძლიერი ეფექტური პოლიტიკის ქვეყნების (დაბალი შემოსავლის ქვეყნებს შორის) რიგში შევიდა.⁶ 2006–2008 წლების განმავლობაში (2009 წლის მონაცემები ჯერ არ არის გამოქვეყნებული) საქართველოს CPIA საშუალოდ 4.3-ს შეადგენს.⁷

ვმა-ში განხილულია სცენარები და სტრეს ტესტები, რომლებიც ითვალისწინებენ: შოკებს მშპ-ს ზრდაში და ბიუჯეტის დეფიციტში, ბიუჯეტის დეფიციტის გარკვეულ დონეზე ფიქსაციას, მშპ-ს პერმანენტულ, შენელებულ ზრდასა და ეროვნული ვალუტის კურსის გაუფასურებას.

საბაზისო სცენარი:

ეს ანალიზი გვიჩვენებს თუ როგორი იქნება ვალის მხრივ მდგომარეობა საქართველოში, პოლიტიკის უცვლელობის და ეგზოგენური შოკების არ არსებობის შემთხვევაში. აღნიშნული ანალიზისთვის საჭიროა გარკვეული დაშვებების გაკეთება ძირითად მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე (აღწერილია ქვემოთ), რომლებიც მოქმედებენ ვალის მდგრადობაზე. საბაზისო სცენარი გვიჩვენებს თუ რამდენად მდგრადია სამთავრობო ვალი იმ შემთხვევაში თუ ჩვენს მიერ გაკეთებული დაშვებებიდან არანაირი გადახრა არ მოხდება.⁸

რეალური მშპ-ს ზრდა დაშვებულია 5 პროცენტზე 2012 წლიდან 2018 წლამდე, 4 პროცენტთან ზრდა 2019–2026 წლებში და შემდგომ გრძელვადიანი ზრდა 3,5 პროცენტზე. ამ ეტაპზე საქართველოს ეკონომიკა აღდგენის პროცესშია, ამიტომ 2012 წლამდე ზრდის ტემპმა უნდა იმატოს. ბუნებრივია მაღალი ზრდის ტემპი მუდმივად არ შენარჩუნდება, ამიტომ რალაც დროის შემდეგ ზრდის მაჩვენებელი შემცირდება.

სფი ინფლაცია ეროვნული ბანკის მიზნობრივი მაჩვენებლის შესაბამისად რამდენიმე წლის განმავლობაში დაგეგმილია 6 პროცენტზე, და შემდგომ თანდათანობით 3 პროცენტამდე მცირდება. განვითარებულ ქვეყნებში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 2 პროცენტია, მაგრამ სფი-ს გარკვეული ნაკლოვანებები გააჩნია, რომლებიც საქართველოს მსგავს ქვეყნებში უფრო მკაფიოდ იჩენს თავს. ასევე ზოგადად განვითარებად ქვეყნებში განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით უფრო მაღალი ინფლაციაა, ამიტომ ამ ეტაპზე საქართველოსთვის ოპტიმალური ინფლაცია 4 – 6 პროცენტის ფარგლებშია. შესაბამისად ამ სცენარში ჩვენ თავიდან ვუშვებთ 6%-იან ინფლაციას, თუმცა თანდათანობით ეკონომიკის ზრდასთან ერთად მოხდება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის ეტაპობრივი შემცირება 3 პროცენტამდე.

ლარის გაცვლითი კურსი ა.შ.შ. დოლართან მიმართებაში არის უცვლელი. ეს დაშვება კეთდება იმისთვის რომ გამოჩნდეს სხვადასხვა სცენარის და ზღვრული ტესტების „ნმინდა ეფექტი“ (Ceteris paribus). ამ ანალიზში ასევე განხილული იქნება სხვადასხვა სცენარების ერთდროული განხორციელება.

რაც შეეხება ფისკალურ პოლიტიკას, საქართველოს პრეზიდენტის მიერ ინიცირებული ეკო-

4 უბრალო საშუალო.
 5 საბაზისო სცენარის მიხედვით.
 6 განისაზღვრება CPIA-ით (Country Policy and Institutional Assessment), რომლსაც მსოფლიო ბანკი აქვეყნებს: <3,25 სუსტი, 3,25-სა და 3,75-ს შუა საშუალო, >3,75 ძლიერი.
 7 ვმა-თვის პოლიტიკის ეფექტურობის შესაფასებლად გამოიყენება ბოლო 3 წლის საშუალო.
 8 შემდგომ ქვეთავში განხილულია ალტერნატიული (საბაზისოდან გადახრილი) სცენარები.

ნომიკური თავისუფლების აქტის შესაბამისად მთავრობა თავის თავზე იღებს ვალდებულებას, რომ ბიუჯეტის ხარჯების ზღვრული ლიმიტი მშპ-ს 30 პროცენტი, დეფიციტის ზღვრული ლიმიტი კი მშპ-ს 3 პროცენტი იქნება. აქედან გამომდინარე, საბაზისო სცენარის დაშვებით ბიუჯეტის შემოსავლები მშპ-ს 27 პროცენტს შეადგენს. ანალიზი აკეთებს დაშვებას, რომ დეფიციტი დაფინანსდება ახალი სესხების მეშვეობით, რომელთა უმეტესი ნაწილის აღება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთით მოხდება. საბაზისო სცენარი ითვალისწინებს, რომ 2015 წლიდან⁹ ყოველი ახალი აღებული სესხიდან 60 იქნება საგარეო წყაროებიდან მოზიდული სახსრების წილი, ხოლო დარჩენილი ნაწილი შიდა წყაროებით: 20 პროცენტი გრძელვადიანი სახაზინო ვალდებულებები, 20 პროცენტი მოკლევადიანი.

საბაზისო სცენარით მთავრობის მიერ 2008 წელს გამოშვებული ევროობლიგაციების დაფარვა (ვმა-ს მიზნებიდან გამომდინარე) მათი ხელახალი გამოშვებით ანუ როლოვერით მოხდება. ჩვენი დაშვებით როლოვერი მუდმივად მოხდება (საანგარიშო პერიოდში). შესაძლებელია განვიხილოთ მათი დაფარვაც, თუმცა ასეთ შემთხვევაში ბიუჯეტის ხარჯების დაფინანსება მაინც ახალი ვალდებულებების აღებით მოხდება, ამიტომ სიმარტივისთვის ჩვენ როლოვერის დაშვებას ვაკეთებთ.

საბაზისო სცენარის (შოკების გარეშე) განხორციელების შემთხვევაში ვალის ტვირთს აღმავალი ტრენდი აქვს, თუმცა მდგრად დონეზე რჩება. მდგრადობის სამივე ინდიკატორი ზღვრული მაჩვენებლიდან საკმაოდ შორს არის (იხ. ცხრილი 4.5.2).

ალტერნატიული სცენარები

საბაზისო სცენარი აგებულია არსებული დინამიკის გათვალისწინებით. თუმცა, როგორც ცნობილია, ეკონომიკაში შოკები ხდება ამიტომ ანალიზ-

ცხრილი 4.5.2
ვალის მდგრადობის ინდიკატორები საბაზისო სცენარით

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22,9%	28,2%	31,1%	34,8%	38,6%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	81,6%	104,3%	115,2%	128,8%	143,1%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,3%	10,8%	13,1%	13,2%	14,0%

ში ვაგებთ ალტერნატიულ სცენარებს, რომლებიც გვიჩვენებენ თუ როგორ იცვლება ვალის მდგრადობა საბაზისო სცენარიდან რომელიმე (ერთი ან რამდენიმე) მნიშვნელოვანი ფაქტორის (შოკის) გადახრის შედეგად.

ვალის მომსახურების არსებული გრაფიკის მიხედვით 2013 წელს ვალის მომსახურების პიკი გვექნება, რადგან ამ პერიოდს ემთხვევა ევრო-ობლიგაციების დაფარვა. რადგან ვალის მომსახურებასთან განსაკუთრებული სიძნელეები მოსალოდნელია 2013 წლისთვის, ამიტომ ყველა სცენარში შოკი დაშვებულია 2013 წელს.

ბიუჯეტის დეფიციტის შოკი:

2008–2009 წლებში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი საკმაოდ მაღალი იყო (შესაბამისად მშპ-ს 6.2 და 9.3 პროცენტი) და ამ დონეზე მისი შენარჩუნება მდგრადი ვერ იქნება და მოსალოდნელიც არ არის. ასევე საქართველოს მთავრობის მიერ მიღებულ თავისუფლების აქტში აღნიშნულია დეფიციტის მშპ-ს 3 პროცენტიან დონეზე შენარჩუნება, რის გამოც საბაზისო სცენარში გათვალისწინებულია ფიქსირებული 3 პროცენტიანი დეფიციტი. აღნიშნულ სცენარში განვიხილავთ შოკს, რის გამოც ბიუჯეტის დეფიციტი მუდმივად თავისუფლების აქტში მითითებულ (მშპ-ს) 3 პროცენტზე მეტი (3.5) იქნება. ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა ნიშნავს დამატებითი ვალის აღებას, რაც ზრდის ვალის ნაშთს და მომავალში გაზრდის ვალის მომსახურების ხარჯებსაც, ამრიგად იგი ვალის მდგრადობაზე იმოქმედებს.

⁹ 2015 წლამდე თანდათანობით მოხდება ამ პროპორციის მიღწევა.

ცხრილი 4.5.3

პერმანენტული შოკი ბიუჯეტის დეფიციტში

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22,9%	33,9%	45,9%	59,6%	75%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	81,6%	125,6%	170%	220,6%	277,9%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,3%	11,7%	20,0%	27,1%	36%

ცხრილი 4.5.4

ბიუჯეტის დეფიციტის ერთჯერადი შოკი

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22,9%	35,6%	38,9%	42,0%	45,6%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	81,6%	131,9%	144,2%	155,4%	168,8%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,3%	14,4%	18,1%	18,2%	19,1%

ცხრილი 4.5.5

მშპ-ს ზრდის ტემპის ერთჯერადი შოკი

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22,9%	34,6%	50%	65,2%	81,4%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	81,6%	128,3%	185,1%	241,7%	301,5%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,3%	13,3%	21,7%	30,2%	39,5%

ცხრილი 4.5.6

მშპ-ს ზრდის ტემპის პერმანენტული შოკი

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22,9%	29,8%	39,2%	54,4%	75,6%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	81,6%	110,4%	145,2%	201,4%	280,1%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,3%	11,4%	16,6%	22,9%	33,9%

ცხრილი 4.5.7

ლარის კურსის ერთჯერადი (საგრძნობი) გაუფასურება

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22,9%	34,2%	37,3%	42,1%	47,9%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	81,6%	126,5%	138,2%	156%	177,2%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,3%	12,4%	15,8%	17,5%	20,3%

ცხრილი 4.5.8

ლარის კურსის პერმანენტული (მცირე ტემპებით) გაუფასურება

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22,9%	32,1%	41,1%	55,6%	79%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	81,6%	119%	152,1%	206,1%	292,5%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,3%	11,7%	16,5%	21,9%	33,2%

როგორც ვხედავთ, ყველა ინდიკატორს ზრდის ტენდენცია აქვს: ვალის მომსახურების ინდიკატორი ზღვრულ მაჩვენებლამდე აღწევს, ვალის მშპ-თან ფარდობა კი საკმაოდ ზევით ადის. ვალის შემოსავლებთან ფარდობა ზღვრულ მაჩვენებელზე ნაკლებია, თუმცა უახლოვდება ზღვრულ მაჩვენებელს. ეს იმაზე მიანიშნებს რომ, თუკი ბიუჯეტის დეფიციტი საბაზისო სცენარიდან მუდმივად თუნდაც მცირედით იქნება გადახრილი ვალის მდგრადობას საფრთხე დაემუქრება (იხ. ცხრილი 4.5.3).

ერთ-ერთ სცენარად ასევე განვიხილეთ ერთჯერადი შოკი ბიუჯეტის დეფიციტში: 2013 წელს შოკის გამო ბიუჯეტის ხარჯები (შესაბამისად დეფიციტი) იზრდება მშპ-ს 2 პროცენტული პუნქტით და 5 წლის შემდეგ უბრუნდება ნორმალურ (საბაზისო სცენარში არსებულ) დონეს.

როგორც ვხედავთ ერთჯერადი შოკის შემთხვევაში ვალის ტვირთის ინდიკატორები ზღვრულ მაჩვენებლებზე დაბლაა (იხ. ცხრილი 4.5.4), ანუ ერთჯერადი შოკი ვალის მდგრადობისთვის საფრთხეს არ წარმოადგენს. რა თქმა უნდა გაცილებით უფრო დიდ შოკს (თუკი გადახრა 10 პროცენტული პუნქტი იქნება) შეუძლია ვალი არამდგრად დონეს მიუახლოვოს, თუმცა ამხელა შოკის მოხდენის ალბათობა ძალიან დაბალია.

შოკი მშპ-ს ზრდის ტემპში:

მშპ-ს ზრდის შემცირება უარყოფითად მოქმედებს ქვეყნის ეკონომიკაზე, შეუძლია შეაფერხოს ინვესტიციების შემოსვლა და ა. შ. ანუ გართულდეს ვალის მომსახურება, და ასევე გაჩნდეს ახალი ვალის აღების საჭიროება. ვმა-ს მიზნებიდან გამომდინარე განიხილება მშპ-ს ნეგატიური შოკი. ამ სცენარში 2013 წელს მშპ-ს ზრდის ტემპი 3 პროცენტული პუნქტით მცირდება (საბაზისო სცენართან შედარებით) და 5 წლის შემდეგ თანდათანობით უბრუნდება ნორმალურ დონეს.

ვალის (ნაშთისა და მომსახურების) შემოსავ-

ლებთან ფარდობა უმნიშვნელოდ ცდება ზღვრულ მაჩვენებლებს, ხოლო ვალის მშპ-თან თანაფარდობის მაჩვენებელი კი საგრძნობლად აღემატება ზღვრულ მაჩვენებელს, რაც მიანიშნებს რომ მშპ-ს შოკს შეუძლია სამთავრობო ვალი არამდგრად დონემდე მიიყვანოს (იხ. ცხრილი 4.5.5).

ასევე განვიხილოთ სცენარი სადაც მშპ-ს ზრდის ტემპი პერმანენტულად 0.7 პროცენტული პუნქტით არის შემცირებული საბაზისო სცენარში არსებულ მაჩვენებელთან შედარებით.

როგორც ვხედავთ შემოსავლებთან ფარდობის პარამეტრები უახლოვდება ზღვრულ მაჩვენებლებს, ხოლო მშპ-თან ფარდობის მაჩვენებელი კი საკმაოდ ცდება თავის ზღვარს (იხ. ცხრილი 4.5.6). თუკი გადაცდომა კიდევ 0.1–0.2 პროცენტული პუნქტით მეტი იქნება სამთავრობო ვალი არამდგრად დონემდე მივა. მშპ-ს ზრდის ტემპის პერმანენტულ თუნდაც მცირე ზომით შემცირებას შეუძლია სამთავრობო ვალის ტვირთი საგრძნობლად გაზარდოს და შესაძლოა არამდგრად დონემდე მიიყვანოს.

ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება:

საგარეო ვალის მდგრადობის გაუარესებაზე მოქმედ ერთ-ერთ შოკად განიხილება ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება. საგარეო ვალის ძირითად ნაწილს მთავრობა აშშ დოლარში ლებულობს და მისი გასტუმრებაც ამავე ვალუტაში ხდება. აქედან გამომდინარე ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება (აშშ დოლარის) მიმართ გააძვირებს ვალის მომსახურებას და გაზრდის ვალის რაოდენობას ლარებში. ამ ანალიზში განხილულია გაცვლითი კურსის ერთჯერადი (საგრძნობი) და ყოველწლიური (მცირე ტემპებით) გაუფასურება.

ერთჯერადი 30 პროცენტისანი გაუფასურება (2013 წელს) (იხ. ცხრილი 4.5.7):

როგორც ვხედავთ ყველა ინდიკატორი ზღვარზე დაბლაა, თუმცა ვალის NPV-ს მშპ-თან თანაფარდობა ახლოს არის ზღვართან. მთლიანობაში შეგვიძლია ვთქვათ რომ ლარის კურსის ერთჯერადი

ცხრილი 4.5.9
ერთჯერადი შოკების კომბინაცია

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22%	44,8%	59,5%	71,5%	85,5%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	78,6%	166,1%	220,4%	264,8%	316,7%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,2%	16,1%	26,9%	34,3%	43,5%

ცხრილი 4.5.10
პერმანენტული შოკების კომბინაცია

მაჩვენებელი	ზღვარი	2010	2015	2020	2025	2030
ვალი (NPV) / მშპ	50%	22%	33,1%	46,8%	64,9%	88,8%
ვალი (NPV) / შემ.	300%	78,6%	122,7%	173,5%	240,3%	328,8%
ვალის მომსახურება / შემ.	35%	6,2%	12,7%	20,1%	29%	42,2%

მკვეთრი გაუფასურება ვალის მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის.

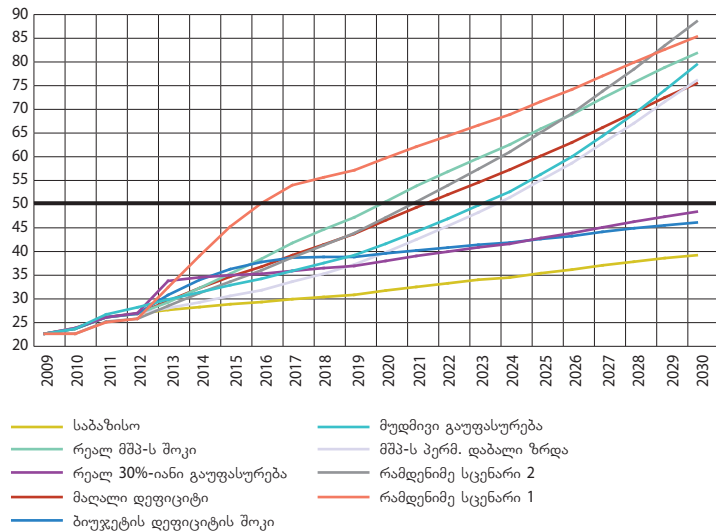
მუდმივი ყოველწლიური 5 პროცენტისანი გაუფასურება (იხ. ცხრილი 4.5.8):

ერთჯერადი გაუფასურების შედეგთან შედარებით ინდიკატორები უფრო მაღალ დონეზეა (ვალის NPV-ს მშპ-თან ფარდობა კი ზღვარს მნიშვნელოვნად ცდება). რაც იმაზე მიგვანიშნებს რომ ლარის კურსის მუდმივი (თუნდაც ძალიან მცირე ტემპებით) გაუფასურება უფრო მეტ რისკს შეიცავს ვიდრე ერთჯერადი საგრძნობი გაუფასურება. თუმცა ვალის მდგრადობას დიდ საფრთხეს არც ეს სცენარი უქმნის. მაგრამ თუკი ყოველწლიური გაუფასურების ტემპი 5%-ზე გაცილებით მეტი იქნება, მაშინ ვალის მდგრადობას საფრთხე დაემუქრება, თუმცა მოვლენების ასეთი განხორციელება ნაკლებად სავარაუდოა.

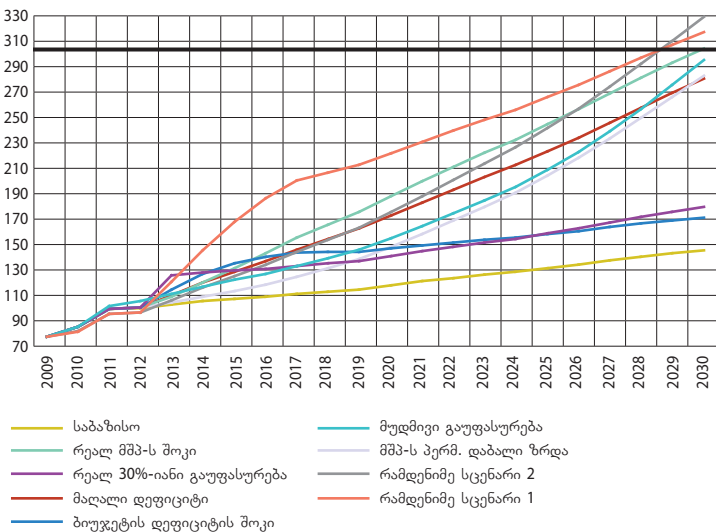
რამდენიმე სცენარის ერთდროული განხორციელება:

ზემოთ აღნიშნული სცენარები განიხილავენ თუ რა ზეგავლენა შეუძლია მოახდინოს ამა თუ იმ შოკმა ვალის მდგრადობაზე. უფრო რეალური იქნება განვიხილოთ ზემოხსენებული სცენარების კომბინაცია. განვიხილოთ შოკი მშპ-ს ზრდის ტემპში, მას თავისთავად მოჰყვება დეფიციტის ზრდა ავტომატური ფისკალური სტაბილიზატორების ზემოქმედებით: ეს ორი ფაქტორი კი მოახდენს ზენოლას

გრაფიკი 4.5.1
ვალის NPV / მშპ



გრაფიკი 4.5.2
ვალის NPV / შემოსავლები



ლარის გაცვლით კურსზე.

ამ სცენარში 2013 წელს მშპ-ს ზრდის ტემპი მცირდება 2 პროცენტული პუნქტით და შემდგომ თანდათანობით 5 წლის შემდეგ დაუბრუნდება ნორმალურ დონეს. შედეგად ბიუჯეტის დეფიციტიც 2 პროცენტული პუნქტით იზრდება და ასევე 5 წლის შემდეგ უბრუნდება ნორმალურ დონეს. ლარის კურსი ამ ხუთი წლის მანძილზე უფასურდება (თავიდან 20 პროცენტით და შემდეგ მცირდება რადგან მშპ და დეფიციტი ნორმალურ დონეს

უბრუნდება) და შემდეგ ისევ ფიქსირებულ დონეზეა.

როგორც ვხედავთ მოვლენების ასეთი განვითარება, სამთავრობო ვალის მდგრადობას საკმაოდ დიდ საფრთხეს უქმნის. საანგარიშო პერიოდში ვალის მდგრადობის სამივე ინდიკატორი მნიშვნელოვნად ცდება ზღვრულ მაჩვენებელს (იხ. ცხრილი 4.5.9).

ასევე განვიხილეთ სცენარი სადაც მშპ-ის ზრდის ტემპი და ბიუჯეტის დეფიციტი მუდმივად არიან გადახრილი საბაზისო დონიდან (2 პროცენტული პუნქტით) და შედეგად ლარის გაცვლითი კურსი ყოველწლიურად 2 პროცენტით უფასურდება.

როგორც ვხედავთ შედეგები წინა სცენარის ანალოგიურია და ვალის მდგრადობას ამ შემთხვევაშიც საფრთხეს უქმნის (იხ. ცხრილი 4.5.10).

შეჯამება:

ანალიზის შედეგები მოყვანილ გრაფიკებზე და ცხრილებში ჩანს. როგორც ვხედავთ ვალის მხრივ არსებული მდგომარეობის ყველაზე მეტად გაუარესება მშპ-ში მომხდარ შოკებს შეუძლიათ გამოიწვიონ, ხოლო საბაზისო სცენარის მაჩვენებლებიდან ყველაზე ნაკლებ გადახრას ბიუჯეტის დეფიციტის და ლარის გაცვლითი კურსის ერთჯერადი შოკები იწვევენ.

გრაფიკებიდან ჩანს რომ მუდმივად დეფიციტის და სხვა რაიმე მოსალოდნელი პრობლემის არსებობის შემთხვევაში ვალის ტვირთი უფრო და უფრო მძიმდება. 2030 წლისთვის მსოფლიო ბანკის მიერ დადგენილი სამი ინდიკატორიდან ორი (ვალის მომსახურების და ვალის NPV-ს შემოსავლებთან ფარდობა) დასაშვებ ფარგლებშია (კომბინაციური სცენარების გამონაკლისის გარდა), თუმცა მშპ-ს შოკები ძალიან აახლოვებს ინდიკატორებს ზღვრულ დონესთან.

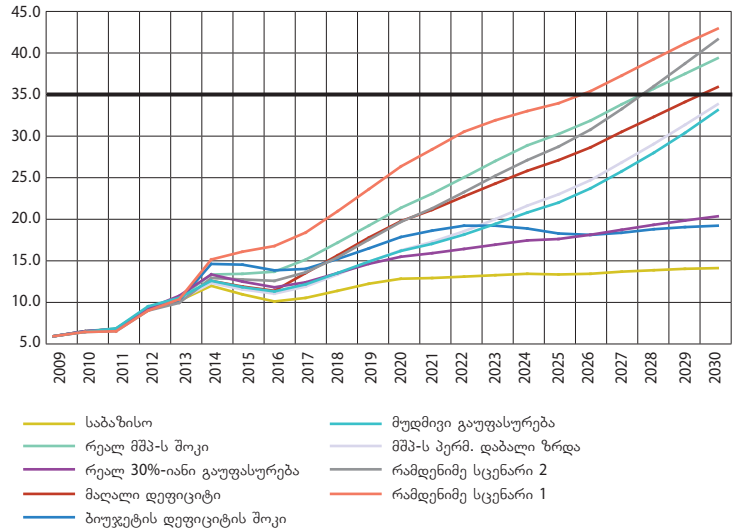
მესამე ინდიკატორი (ვალის NPV-ს მშპ-თან ფარდობა) კი ვალის მდგომარეობის მხრივ შესაძლო პრობლემებზე მიგვანიშნებს. 2024 წლისთვის

არსებული რვა ალტერნატიული სცენარიდან, ექვს შემთხვევაში აღნიშნული ინდიკატორი დასაშვებ ზღვარს ცდება. ამ ექვსი სცენარიდან ოთხი მშპ-ს შოკებს ეხება, დანარჩენი ორი კი ლარის გაცვლითი კურსის მუდმივი გაუფასურება და მუდმივად მაღალი ბიუჯეტის დეფიციტია.

დამატებით განხილული იქნა სცენარი, როდესაც საგარეო ვალის წვლილი მთლიან ვალში არ შემცირდებოდა. გამოიკვეთა, რომ რაც უფრო მეტად იქნება მთავრობა დაფინანსების საგარეო წყაროებზე დამოკიდებული, მით უფრო მეტად რისკიანი იქნება ლარის გაცვლითი კურსის (ერთჯერადი/ყოველწლიური) გაუფასურება სამთავრობო ვალის მდგრადობისთვის. ამრიგად მნიშვნელოვანია, რომ მთავრობამ მოახერხოს საგარეო ვალდებულებების ნაწილობრივი ჩანაცვლება შიდა წყაროებიდან მოზიდული დაფინანსებით.

ამჟამად საბაზისო სცენარის მიხედვით საქართველოს სამთავრობო ვალის მდგრადობის ინდიკატორები ზღვრულ მაჩვენებელზე დაბალია შეფასების პერიოდში, თუმცა ზოგიერთი ალტერნატიული სცენარის მიხედვით ერთ-ერთი ინდიკატორი (ვალის NPV-ს მშპ-თან ფარდობა) ზღვარს ცდება შეფასების პერიოდის მანძილზე, ხოლო ვალის მომსახურების ინდიკატორი კი თავის ზღვრულ მაჩვენებელს უახლოვდება. ამიტომ საქართველოს ვალის მართვის და მომსახურების რისკი საშუალო დონისაა.

გრაფიკი 4.5.3
ვალის მომსახურება / შემოსავლები



5. საბარეო სექტორი

2009 წელს საქართველოს ეკონომიკა ხასიათდებოდა მნიშვნელოვანი ცვალებადობით, რაც გამოწვეული იყო როგორც გარე, ისე შიდა ფაქტორებით. მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გამო საერთაშორისო კაპიტალის ნაკადების შემცირებამ პრობლემების წინაშე დააყენა საბარეო დაფინანსებაზე დამოკიდებული ქვეყნები. შემცირებულმა საკრედიტო რესურსებმა, რომლებმაც დიდი ეფექტი მოახდინეს საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე და გაუარესებულმა მოთხოვნამ საერთაშორისო ვაჭრობის მოცულობა მნიშვნელოვნად შეამცირა. 2008 წლის მეოთხე კვარტალის შემდგომ, თითქმის ყველა დასახელების საქონელზე საერთაშორისო ფასების მკვეთრმა ვარდნამ, შიდა თუ გარე მოთხოვნის გაუარესებასთან ერთად, საბარეო დაფინანსების საჭიროება ქვეყანაში შეამცირა. 2009 წლის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი არათუ სრულად დაფინანსდა, არამედ დაფიქსირდა სარეზერვო აქტივების მნიშვნელოვანი ზრდაც.

წინა პერიოდების მანძილზე მიმდინარე ანგარიშის მუდმივად მზარდი უარყოფითი სალდო, 2009 წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში ეტაპობრივად უმჯობესდებოდა, თუმცა წლის ბოლო კვარტალში კვლავ აღინიშნა გაღრმავების ტენდენცია. მთლიანად, წლის განმავლობაში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 1,259.0 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით 56.8 პროცენტით ნაკლებია და მთლიანი შიდა პროდუქტის 11.7 პროცენტია. 2010 წელს კლების ტენდენცია კვლავ გაგრძელდა. პირველ კვარტალში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი უკანასკნელი წლების მინიმუმამდე გაუმჯობესდა, გაუტოლდა რა 181.2 მილიონ აშშ დოლარს. პროგნოზების მიხედვით 2010 წელს მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მცირეოდენი გაღრმავება.

მიმდინარე ანგარიშის უარყოფითი სალდო და მისი გაუმჯობესება განპირობებულია სავაჭრო დეფიციტის ცვლილებით. სავაჭრო დეფიციტი 2009 წლის I კვარტალში მშპ-ს 26.0 პროცენტს ანუ 604.6 მილიონ აშშ დოლარს შეადგენდა, ხოლო 2010 წლის I კვარტალისათვის 21.0 პროცენტამდე ანუ 510.9 მილიონ აშშ დოლარამდე შემცირდა. როგორც უკვე აღვნიშნეთ ფინანსური კრიზისით განპირობებული უარყოფითი ეფექტი 2009 წლის განმავლობაშიც გრძელდებოდა. ადგილობრივი მოთხოვნის შემცირებამ და მსოფლიო ბაზრებზე ფასების ვარდნამ, ერთი მხრივ, გამოიწვია საქონლის იმპორტზე ხარჯების შემცირება. პარალელურად, ადგილი ჰქონდა ქართული ექსპორტის კლებასაც, თუმცა შედარებით დაბალი ტემპებით. კერძოდ, 2009 წლის პირველ ნახევარში, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან

ცხრილი 5.1
საგადასახდელო ბალანსი (მილიონი აშშ დოლარი), 2009 წ. – 2010 წ. I კვ.

	2009 წ. I კვ.	2009 წ. II კვ.	2009 წ. III კვ.	2009 წ. IV კვ.	2010 წ. I კვ.
მიმდინარე ანგარიში	-395.8	-250.7	-221.2	-391.3	-181.2
საქონელი	-604.6	-512.3	-572.7	-709.7	-510.9
ექსპორტი	362.5	488.6	516.0	526.1	540.0
იმპორტი	-967.1	-1,001.0	-1,088.7	-1,235.8	-1,050.9
გადაფარვის მაჩვენებელი (%)	37.5	48.8	47.4	42.6	44.1
მომსახურება	38.3	78.3	128.6	87.0	87.4
შემოსავალი	-10.4	-3.6	-37.7	-98.3	-38.5
მიმდინარე ტრანსფერები	180.8	186.9	260.7	329.7	280.9
კაპიტალისა და ფინანსური ანგარიში	387.3	264.5	211.9	341.5	178.9
კაპიტალის ანგარიში	31.8	35.5	43.7	69.4	26.2
ფინანსური ანგარიში	355.5	229.0	168.2	272.1	152.6
პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები	130.2	153.2	228.6	253.3	75.9
პორტფელის ინვესტიციები	6.6	-2.1	13.6	-6.0	10.0
ფინანსური წარმოებულები	-0.1	1.4	-0.3	-0.4	-0.1
სხვა ინვესტიციები	278.6	56.8	393.9	134.1	205.8
სარეზერვო აქტივები	-59.8	19.7	-467.5	-108.8	-138.9
წმინდა შეცდომები და გამოტოვებები	8.5	-13.8	9.3	49.8	2.3

შედარებით, ექსპორტის კლებამ 19.2 პროცენტი, ხოლო იმპორტის კლებამ 27.0 პროცენტი შეადგინა. კიდევ უფრო დაბალი ტემპებით შემცირებას ჰქონდა ადგილი, წლის მეორე ნახევარში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. კერძოდ, 8.5 პროცენტით დაიკლო ექსპორტის შედეგად შემოსულმა შემოსავლებმა, ხოლო იმპორტზე დანახარჯების შემცირებამ 24.5 პროცენტი შეადგინა. ექსპორტის კლების ტემპის შენელება, 2009 წლის IV კვარტალში დაფიქსირებული 24.0 პროცენტისაა ზრდის შედეგია. თუმცა აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მსგავსი მაღალი მაჩვენებელი იმით არის გამოწვეული, რომ 2008 წლის IV კვარტალში ექსპორტი, კრიზისიდან გამომდინარე, მკვეთრად იყო დავარდნილი. ექსპორტით იმპორტის გადაფარვის წლიურმა მაჩვენებელმა 44.1 პროცენტი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით 5.3 პროცენტული პუნქტით მეტია. საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზის თანახმად, 2010 წელს გაგრძელდება ექსპორტისა და იმპორტის შემდგომი ზრდა, ამასთან, სავარაუდოდ ექსპორტის ზრდის მაჩვენებელი იმპორტის ზრდის მაჩვენებელზე მეტი იქნება. თუმცა, მიუხედავად ამისა, სავაჭრო დეფიციტის გაღრმავება არის მოსალოდნელი.

საქართველოს მომსახურების სალდო ტრადიციულად დადებითია და ნაწილობრივ აბალანსებს საქონლით ვაჭრობის დეფიციტს. წინა წელთან შედარებით, 2009 წელს, მომსახურების ბალანსი 15.8-ჯერ გაიზარდა და 332.2 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც როგორც ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მატებამ, ასევე სატრანსპორტო მომსახურების ზრდამ გამოიწვია. 2010 წლის I კვარტალში მომსახურების ბალანსი კვლავ გაიზარდა 87.4 მილიონ აშშ დოლარამდე, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 2.3-ჯერ მეტია.

ტრადიციულად დადებითი შემოსავლის ბალანსი 2008 წლიდან უარყოფითი გახდა. ამის მიზეზი 2007–2008 წლებში მკვეთრად გაზრდილი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება იყო. უცხოური კაპი-

ტალის სახით ვალდებულებების ზრდასთან ერთად, გაიზარდა ამ კაპიტალის მომსახურების ხარჯებიც. აქედან გამომდინარე, შემოსავლების ანგარიშის უარყოფითმა კომპონენტმა – საინვესტიციო შემოსავლებმა (ხარჯებმა) გადააჭარბა დადებით კომპონენტს – შრომით შემოსავლებს. თუმცა შემოსავლის უარყოფითი სალდოს უდიდესი ნაწილი დაკავშირებული იყო უცხოელი ინვესტორების მოგების რეინვესტიციასთან, რაც თავის მხრივ არ მოითხოვს დაფინანსების დამატებით წყაროებს. 2009 წელს შემოსავლის დეფიციტური სალდო, წინა წელთან შედარებით, 6.5 პროცენტით გაუმჯობესდა. 2010 წლის I კვარტალში კი, პირიქით, ადგილი ჰქონდა შემოსავლის ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავებას. წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, შემოსავლის უარყოფითი ბალანსი 3.7-ჯერ გაუარესდა.

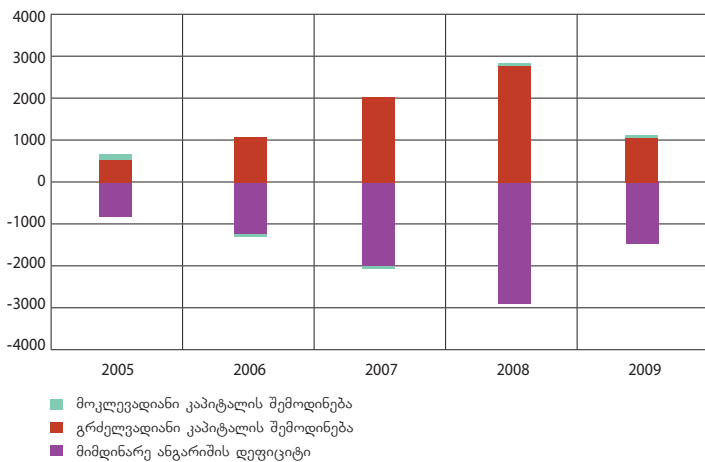
საანგარიშო პერიოდში, მიმდინარე ტრანსფერები, რომელიც მთავრობისათვის სუბსიდირებული გრანტებისა და სხვა სექტორებისათვის ფულადი გზავნილებისგან შედგება, 2008 წლის მეორე ნახევარში მკვეთრი ზრდის შემდეგ, შემცირდა. მიუხედავად იმისა, რომ 2009 წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში, მიღებული ტრანსფერები განუწყვეტლივ იზრდებოდა, ბოლო კვარტალში დაფიქსირებულმა მკვეთრმა ვარდნამ, წლიური მაჩვენებლის 9.6 პროცენტის კლება გამოიწვია. კერძოდ, 2009 წლის IV კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით მიღებული ტრანსფერების ოდენობა 34.0 პროცენტით შემცირდა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ასეთი მნიშვნელოვანი კლება იმის შედეგია, რომ 2008 წლის ზაფხულში განვითარებული მოვლენების გამო, 2008 წლის ბოლოს დიდი რაოდენობით ტრანსფერების შემოდინება დაფიქსირდა. მთლიანობაში, 2009 წლის მიმდინარე ტრანსფერების ბალანსმა 958.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ზრდა ასევე გაგრძელდა 2010 წლის I კვარტალში. სავარაუდოდ, 2010 წლის მანძილზე მიმდინარე ტრანსფერების მაღალი დონე

შენარჩუნდება.

კაპიტალის ანგარიში დიდი მოცულობით არ გამოიჩინა და, ძირითადად კრედიტული ჩანაწერისგან შედგება. კაპიტალური ტრანსფერების მატების ტენდენცია მთელი 2009 წლის განმავლობაში გრძელდებოდა. განსაკუთრებით მაღალი იყო ზრდის ტემპები, წლის მეორე ნახევარში. წლის განმავლობაში, გასულ წელთან შედარებით, კაპიტალური ტრანსფერების მატებამ 60.6 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, 2009 წელს კაპიტალური ტრანსფერების კრედიტული ჩანაწერი 180.4 მილიონი აშშ დოლარით შეივსო. მატება გაგრძელდა 2010 წლის I კვარტალშიც და 26.2 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა.

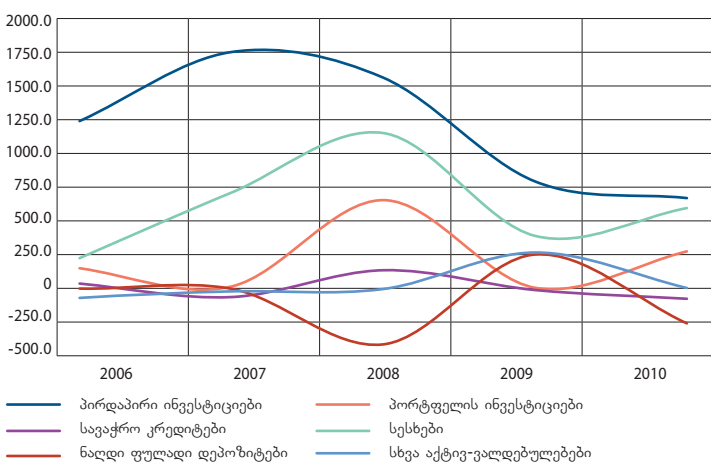
ბრაზიკი 5.1

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და სახსრების შემოდინება (მილიონი აშშ დოლარი), 2005-2009 წწ.



ბრაზიკი 5.2

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი მუხლები (მილიონი აშშ დოლარი), 2006-2010 წწ.



2009 წლის განმავლობაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება ძირითადად კვლავ გრძელვადიანი კაპიტალის შემოდინების ხარჯზე ხდებოდა და ამ სახსრების მნიშვნელოვან ნაწილს ტრადიციულად უცხოური პირდაპირი ინვესტიცია შეადგენდა. თუმცა უნდა აღინიშნოს რომ წმინდა უცხოური ინვესტიციების წილი მთლიანად კაპიტალის შემოდინებაში საგრძნობლად შემცირდა. დაფინანსების სხვა წყაროების შედარებით სწრაფი მატების პირობებში, ასევე შემცირდა პორტფელის ინვესტიციებისა და სესხების წილი.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისისა და 2008 წლის აგვისტოს ომის გამო, წლის მეორე ნახევრიდან, საქართველოში განხორციელებული უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების მოცულობამ საგრძნობლად იკლო. 2009 წლის განმავლობაში ქვეყანაში შემოდინებულმა უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების ნაკადმა წლიურად 51.2 პროცენტით იკლო და მხოლოდ 763.7 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. კლების ტენდენცია 2010 წელსაც შენარჩუნდა; I კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ქვეყანაში მოზიდული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები 75.7 მილიონ აშშ დოლარამდე ჩამოვიდა, რაც 41.7 პროცენტით შემცირების ადექვატურია. სავარაუდოდ, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინების დაბალი დონე წლის ბოლომდე შენარჩუნდება.

პორტფელის ინვესტიციების მხრივ, 2009 წელს, როგორც მოსალოდნელი იყო, საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე კრიზისის გამო, შემოდინებას ადგილი არ ჰქონია. 2010 წლის საპროგნოზო მაჩვენებელი სავარაუდოდ 267.2 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდება, რასაც ძირითადად, III კვარტალში, სხვა სექტორებში, რკინიგზის ევრო ბონდების სახით მოზიდული, 250 მილიონი აშშ დოლარი განაპირობებს.

საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მუხლი, რომლის წილმაც მთლიანად კაპიტალის შემოდინე-

ბაში 2008 წელს საკმაოდ იმატა და ზრდის ტენდენცია შეინარჩუნა, არის სხვა ინვესტიციები. მთლიანობაში, 2009 წელს, წინა წელთან შედარებით, სხვა ინვესტიციების მოცულობამ 3.0 პროცენტით მოიმატა და 863.4 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. ამასთან, აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ 2008 წლის მეორე ნახევრიდან დაწყებული სხვა ინვესტიციების კომპოზიცია კარდინალურად განსხვავებული გახდა. 2008 წლის I და II კვარტალში კომერციულმა ბანკებმა სესხის სახით 481.6 მილიონი აშშ დოლარი მოიზიდეს უცხოეთიდან, წლის მეორე ნახევარში მოზიდული სესხების რაოდენობამ თითქმის 4–ჯერ მოიკლო, ხოლო 2009 წელს ადგილი ჰქონდა კომერციული ბანკების მიერ უცხოური ვალუტის 410.9 მილიონი აშშ დოლარით შემცირებას. საპირისპიროდ, 2008 წლის მეორე ნახევრიდან იზრდება ეროვნული ბანკისა და სამთავრობო სექტორის წმინდა საგარეო ვალდებულებები; ამ პერიოდის განმავლობაში მატებამ ჯამში 1,061.2 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. ამ თანხის უმთავრესი ნაწილი საერთაშორისო სავალუტო ფონდიდან (სსფ) არის შემოსული. კერძოდ, 2008 წლის განმავლობაში ფონდის მიერ, სახელმწიფო სექტორისათვის მონოდებულმა თანხამ 256.8 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, ხოლო 2009 წელს – 562.5 მილიონი აშშ დოლარი. გარდა ამისა, სსფ–ის მიერ 2009 წლის აგვისტო–სექტემბერში, განხორციელდა გადაწყვეტილება ნასესხობის სპეციალური უფლებების (ნსუ) ახალი განაწილების შესახებ. ამის შედეგად, საქართველომ მიიღო ნსუ–ს მნიშვნელოვნად გაზრდილი რაოდენობა. რომლის ასახვაც, ერთის მხრივ, მოხდა სარეზერვო აქტივებში, ხოლო მეორეს მხრივ სხვა ინვესტიციების სხვა გრძელვადიან ვალდებულებებში (იმავე სავალუტო ფონდის მიერ მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება ყოველივე ზემოთ აღნიშნული დაფიქსირებული როგორც საგადასახდელო ბალანსის ოპერაცია). აქედან გამომდინარე, 2009 წელს, ეროვნული ბანკის სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებები 225.6 მილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა და შესაბამისად,

2009 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი წყარო გახდა სხვა ინვესტიციების სხვა ვალდებულებები. რაც შეეხება არასახელმწიფო სექტორს, საანგარიშო პერიოდში, დაფიქსირდა სავაჭრო კრედიტების კლება და სხვა სექტორის მიერ აღებული საგარეო სესხების ზრდა. აღსანიშნავია, რომ 2009 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილის დაფინანსება მოხდა ნაღდი ფულისა და დეპოზიტების ხარჯზე (201.0 მილიონი აშშ დოლარი). აღწერილი ტენდენციები გაგრძელდა 2010 წლის I კვარტალშიც; სახელმწიფო სექტორში სესხის წმინდა აღებამ 228.9 მილიონი აშშ დოლარი, ხოლო საწინააღმდეგოდ, კომერციული ბანკების და სხვა სექტორების წმინდა გადახდებმა შესაბამისად 49.4 და 13.5 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. ეროვნული ბანკის პროგნოზებით სახელმწიფო სექტორში საგარეო ვალდებულებების ზრდა 2010 წლის ბოლომდე შენარჩუნდება.

მთლიანობაში, 2006-2008 წლებში, საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება ძირითადად კერძო სექტორის მიერ მოზიდული გრძელვადიანი სახსრებით ხდებოდა და შესაბამისად საერთო საგადასახდელო ბალანსის სალდო პროფიციტული იყო (ბალანსი სახელმწიფო სექტორის მიერ მოზიდული სახსრების გარეშე). თუმცა 2008 წლის მეორე ნახევრიდან სამთავრობო სექტორისა და ეროვნული ბანკის წილი დეფიციტის ფინანსირებაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა. 2008 წელს სახელმწიფო სექტორის მიერ მოზიდული სახსრების წილი, მთლიანად შემოდინებულ ფონდებში, 26 პროცენტს შეადგენდა, 2010 წლის I კვარტალში კი, ამ მაჩვენებელმა 62 პროცენტამდე მოიმატა.

ყოველივე ზემოთ თქმულიდან გამომდინარე, 2009 წელს, საქართველოს საერთო საგადასახდელო ბალანსი დეფიციტური გახდა და -298.1 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. 2010 წლის I კვარტალში, კვლავ დაფიქსირდა დეფიციტი -163.7 მილიონი აშშ დოლარის ოდენობით. აღნიშნული ტენდენცია სა-

ცხრილი 5.2

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება (მილიონი აშშ დოლარი), 2006 წ. – 2010 წ. I კვ.

	2006	2007	2008	2009	2010 წ. I კვ.
მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი	-1,175.3	-2,010.0	-2,912.3	-1,259.0	-181.2
კაპიტალის ანგარიში	171.2	127.6	112.3	180.4	26.2
ფინანსური ანგარიში	1,068.7	1,917.1	2,836.1	1,024.9	152.6
სამთავრობო სექტორი (სებ და სებ რეზერვის ჩათვლით)	-549.1	-393.8	759.4	324.4	95.3
კერძო სექტორი (ბანკების ჩათვლით)	1,617.8	2,310.9	2,076.7	700.5	57.4
წმინდა შეცდომები და გამოტოვებები	-64.6	-35.1	-36.1	53.7	2.3

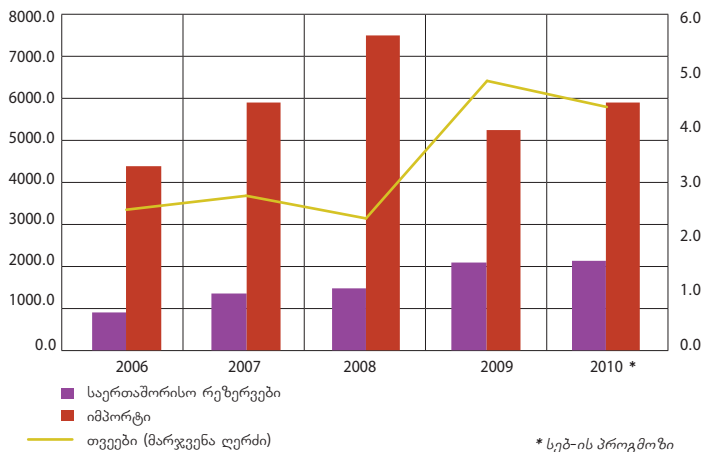
ცხრილი 5.3

საგადასახდელო ბალანსი (მილიონი აშშ დოლარი), 2009 წ. – 2010 წ. I კვ.

	2009 წ. I კვ.	2009 წ. II კვ.	2009 წ. III კვ.	2009 წ. IV კვ.	2010 წ. I კვ.
მიმდინარე ანგარიში	-407.7	-255.5	-246.0	-457.4	-223.1
კაპიტალის ანგარიში	31.8	35.5	43.7	69.4	26.2
ფინანსური ანგარიში	248.1	249.0	30.9	306.5	30.9
წმინდა შეცდომები და გამოტოვებები	8.5	-13.8	9.3	49.8	2.3
მთლიანი ბალანსი	-119.3	15.2	-162.2	-31.8	-163.7
რეზერვები და მასთან დაკავშირებული პუნქტები	119.3	-15.2	162.2	31.8	163.7
სარეზერვო აქტივები	-59.8	19.7	-467.5	-108.8	-138.9
ფონდის კრედიტების გამოყენება და სესხები	179.9	-1.3	137.7	-3.6	216.1
განაწილებული SDR	0.0	0.0	225.5	0.0	0.0
განსაკუთრებული დაფინანსება	-0.8	-33.6	266.5	144.2	86.4

ბრაზიკი 5.3

სარეზერვო აქტივებით იმპორტის გადაფარვა (მილიონი აშშ დოლარი, თვეები), 2006-2010 წწ.



ვარაუდოდ, 2010 წლის ბოლომდე შენარჩუნდება. საერთო ბალანსის დეფიციტის დაფინანსება, როგორც უკვე ფინანსური ანგარიშის მიმოხილვისას აღინიშნა, მნიშვნელოვანწილად სსფ-ს სესხებით ხორციელდება.

სამთავრობო სექტორში, ფონდების ინტენსიური შემოდინებების შედეგად, სარეზერვო აქტივები 2009 წლის განმავლობაში 616.4 მილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა, აქედან, როგორც უკვე ზემოთ აღინიშნა, მნიშვნელოვნად გაიზარდა ნასესხობის სპეციალურ უფლებათა ანგარიში. შედეგადაც, საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვებმა 2009 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 2,110.4 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. საერთაშორისო რეზერვების შევსება გაგრძელდა 2010 წლის I კვარტალშიც და კვარტალის ბოლოს ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია. პროგნოზის მიხედვით ეს მაჩვენებელი 2010 წლის განმავლობაში დაიკლებს, თუმცა დაბალი ტემპებით, რაც 2010 წლის II კვარტალში დაფიქსირებული მნიშვნელოვანი შემცირებით არის განპირობებული (კლებამ 250.7 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა). საერთაშორისო სარეზერვო აქტივებით ქვეყნის მთლიანი იმპორტის გადაფარვა, რომელიც საშუალებას იძლევა განისაზღვროს ქვეყნის უნარი, დააკმაყოფილოს საკუთარი მოთხოვნილებები საერთაშორისო ბაზრებზე ყოველგვარი საგარეო დახმარების გარეშე, პროგნოზის მიხედვით 2010 წლის ბოლოსათვის 4.2 თვის ტოლი იქნება.

ქვეყნის მიერ საგარეო ვალების მომსახურების უნარის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინდიკატორი, კერძოდ კი სარეზერვო აქტივებისა და მოკლევადიანი სესხების პროცენტული თანაფარდობა, 2008 წელს მნიშვნელოვანი შემცირების შემდეგ, ბოლო პერიოდების განმავლობაში დაახლოებით 40 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 2010 წლის I კვარტალში 145.3 პროცენტი შეადგინა.

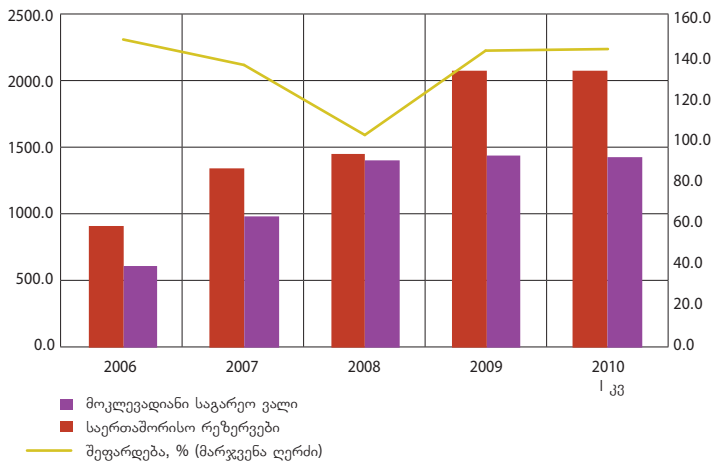
2010 წლის I კვარტლის ბოლოსათვის საქართველოს მთლიანი საგარეო ვალის მოცულობა 8.8 მილიარდ აშშ დოლარს მიუახლოვდა, აქედან სა-

მთავრობო სექტორისა და ეროვნული ბანკის ვალი 43.1 პროცენტია. მთლიანი ვალის 25.4 პროცენტი პირდაპირი ინვესტიორებისადმი ვალდებულებებს წარმოადგენს. რაც შეეხება ვადიანობას, მთლიანი საგარეო ვალის 83.5 პროცენტი გრძელვადიანია, შესაბამისად მოკლევადიანი ვალის წილი 16.5 პროცენტს შეადგენს. 2010 წლის დარჩენილ პერიოდში დასაფარი სესხების ზუსტი რაოდენობა არ არის განსაზღვრული. ეროვნული ბანკის შეფასებით, ეს თანხა დაახლოებით 1,280.5 მილიონ აშშ დოლარს შეადგენს. აქედან 1,121.2 მილიონი აშშ დოლარი კერძო სექტორის სესხებია (400.5 მილიონი აშშ დოლარი – ბანკები, 720.7 მილიონი აშშ დოლარი – არასაფინანსო ორგანიზაციები). არასაფინანსო ორგანიზაციების მიერ 2010 წელს დასაფარ საგარეო სესხთა დიდი ნაწილი, 53.0 პროცენტი კომპანიათაშორის სესხებია. 2010 წელს სამთავრობო სექტორის და ეროვნული ბანკის დასაფარ ვალდებულებათა რაოდენობა 159.3 მილიონი აშშ დოლარია.

საგადასახდლო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვანი შემცირებისა და საგარეო ვალდებულებათა ხელსაყრელი კომპოზიციის გათვალისწინებით, მოკლევადიან პერსპექტივაში ქვეყნისათვის საგარეო ვალდებულებების გადახდასთან დაკავშირებული გართულებების წარმოქმნის ალბათობა მცირეა.

გრაფიკი 5.4

მოკლევადიანი საგარეო ვალი და საერთაშორისო რეზერვები (მილიონი აშშ დოლარი, პროცენტი), 2006-2010 წ. I კვ.



6. საბანკო სექტორი

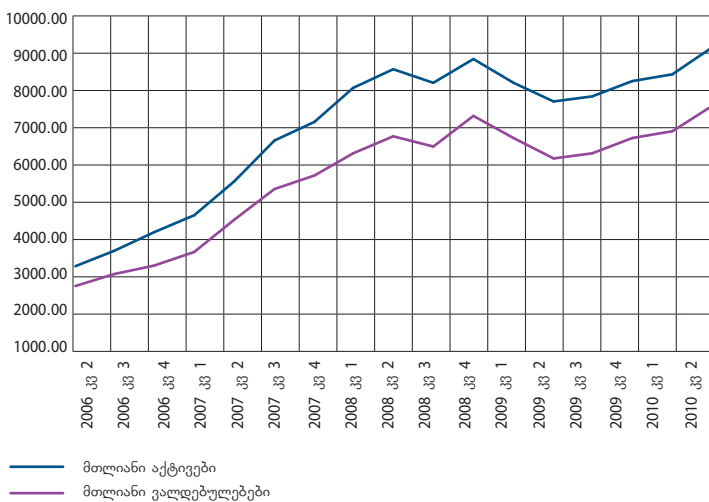
2010 წლის ივნისის მდგომარეობით საქართველოს საბანკო სისტემა წარმოდგენილია 19 ბანკით, რომელთაგან 17 საქართველოს რეზიდენტი ბანკია, ხოლო დანარჩენი 2 – არარეზიდენტ ბანკთა ფილიალებს წარმოადგენს. ჯამში, მოქმედი კომერციული ბანკების სერვისცენტრთა და ფილიალთა რაოდენობა საქართველოს ტერიტორიაზე 632-ს აღწევს, რაც

26 ერთეულით ჩამორჩება წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელს (სავარაუდოდ ეს ფაქტი ხარჯების მინიმიზაციას უნდა მივანეროთ). უცხოური კაპიტალის მონაწილეობით ფუნქციონირებადი კომერციული ბანკების ხვედრითი წილი საერთო აქტივებში 89 პროცენტია, ხოლო სააქციო კაპიტალში კი – 88.3 პროცენტი. საბანკო სექტორის განაღდებული კაპიტალის 78.8 პროცენტი უცხოურ ინვესტიციებზე მოდის, რაც 2 პროცენტული პუნქტით მეტია გასული წლის მეორე კვარტლის მაჩვენებელზე (შენიშნოთ ასევე, რომ იგივე მაჩვენებელი 2008 წლის ივნისში 81.2 პროცენტს შეადგენდა). ნაკადების კუთხით გასული წლის ივნისიდან ამა წლის ივნისამდე საქართველოს საბანკო სექტორში მთლიანობაში განხორციელდა 58.14 მლნ ლარის ექვივალენტი უცხოური ინვესტიცია.

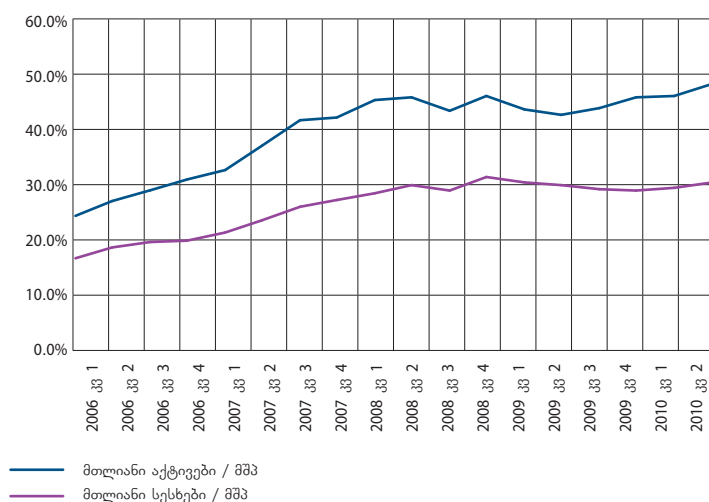
საბანკო სისტემის მთლიანი აქტივების მოცულობამ 2010 წლის მეორე კვარტლის ბოლოსთვის 9,215 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 19.2 პროცენტით მეტია წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელზე. ამ მხრივ აღსანიშნავია სხვა ბანკებში განთავსებული ფულადი სახსრების და ფასიან ქაღალდებში ინვესტიციების ზრდა, რაც მთლიანი აქტივების ზრდის 35.1 პროცენტისა და 29.8 პროცენტს შეადგენს შესაბამისად. რაც შეეხება მთლიან ვალდებულებებს, მათი მოცულობა ნომინალურად 7,638 მლნ ლარს შეადგენს და 23.3 პროცენტით მეტია 2009 წლის ივნისის მაჩვენებელზე.

თუ განვიხილავთ საბანკო სექტორის მთლიანი აქტივებისა და მთლიანი სესხების მშპ-თან ფარდობათა დინამიკას, ის საანგარიშო პერიოდში მეტნაკლები ცვლილებით ხასიათდებოდა. ამჟამად პირველი მათგანი 48.7 პროცენტს შეადგენს და 6 პროცენტული პუნქტით მეტია წინა წლის შესაბამისად. რაც შეეხება მთლიანი სესხების ფარდობას მშპ-თან, იგი მიმდინარე წლის ივნისში 30.3

გრაფიკი 6.1
მთლიანი აქტივები და ვალდებულებები



გრაფიკი 6.2
მთლიანი აქტივებისა და სესხების მშპ-თან ფარდობა



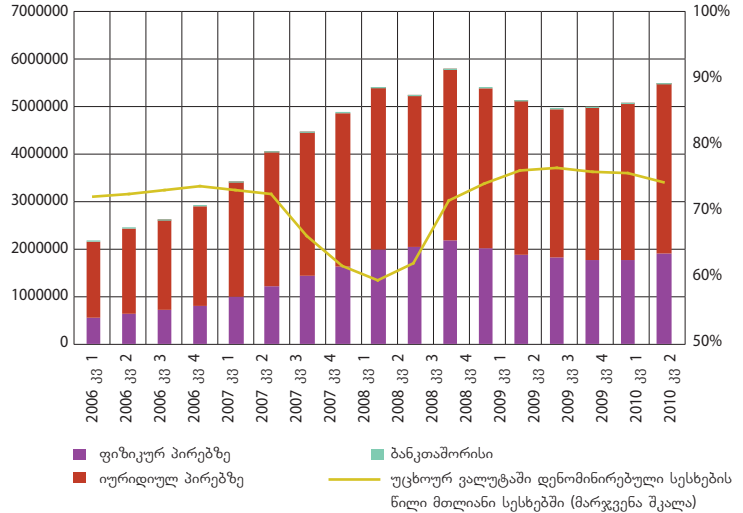
პროცენტს გაუტოლდა და მხოლოდ უმნიშვნელოდ შეიცვალა წინა წლის მეორე კვარტლის მაჩვენებელთან შედარებით.

აქტივების მხრივ, 2009 წლის მესამე და მეოთხე კვარტალში მთლიანი სესხების მოცულობა (ბანკთაშორისი სესხების ჩათვლით) ყოველთვიურად იკლებდა და წლის ბოლოსთვის მან 5,185 მლნ ლარი შეადგინა. თუმცა, 2010 წლის იანვრიდან მოყოლებული სახეზე გვაქვს პერმანენტული ზრდა, რაც ეკონომიკის დაკრედიტების გამოცოცხლებაზე მეტყველებს. 2010 წლის ივნისის მდგომარეობით მთლიანი სესხების მოცულობა 5,735 მლნ ლარს უტოლდება. კერძოდ, იურიდიულ პირებზე გაცემულმა სესხებმა 2009 წლის ივნისთან შედარებით იმატა 10.9 პროცენტით, ხოლო ფიზიკური პირების შემთხვევაში კი დაფიქსირდა უმნიშვნელო ზრდა 0.6 პროცენტის ოდენობით. საბოლოო ჯამში, საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის რეალური ზრდა საანგარიშო პერიოდში 3.1 პროცენტია. აღსანიშნავია 2010 წლის პირველ 6 თვეში სესხების მკვეთრი ზრდის მაჩვენებელი - ამ პერიოდში რეალურმა ზრდამ შეადგინა 8.4 პროცენტი.

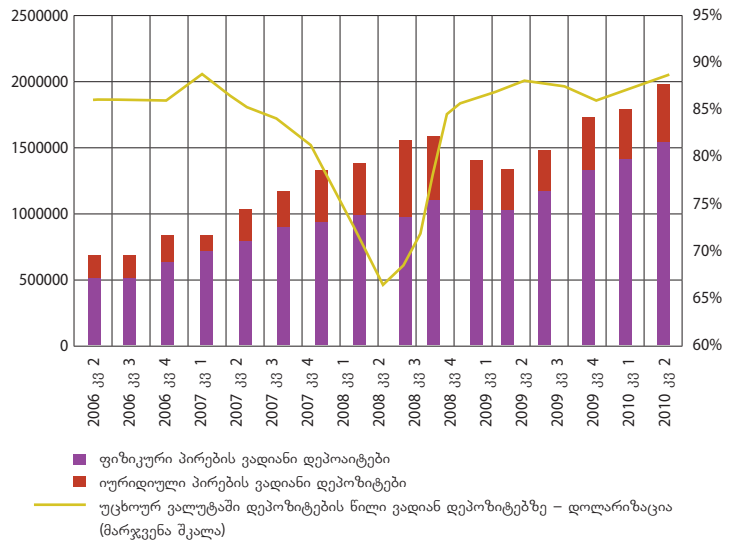
კვლავ მაღალია საკრედიტო პორტფელის დოლარიზაციის დონე, თუმცა საანგარიშო პერიოდში იგი განიცდიდა შესამჩნევ კლებას. 2010 წლის ივნისის მდგომარეობით უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სესხების წილი მთლიან სესხებში 71.6 პროცენტია, რაც 5.8 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია გასული წლის ივნისის მაჩვენებელზე. აღსანიშნავია, რომ დოლარიზაციის დონე იკლებდა როგორც ფიზიკურ, ასევე იურიდიულ პირებზე გაცემულ სესხებში. ამჟამინდელი მდგომარეობით ის შეადგენს შესაბამისად 66.9 პროცენტი და 74.8 პროცენტს.

საანგარიშო პერიოდში უმოქმედო სესხების მოცულობა შემცირდა 144.6 მლნ ლარით 935 მლნ ლარი შეადგინა. ეს კლება შეეხო უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ უმოქმედო სესხებსაც, რომელთა მოცულობაც 14.1 პროცენტული პუნქტით

გრაფიკი 6.3
მთლიანი სესხები



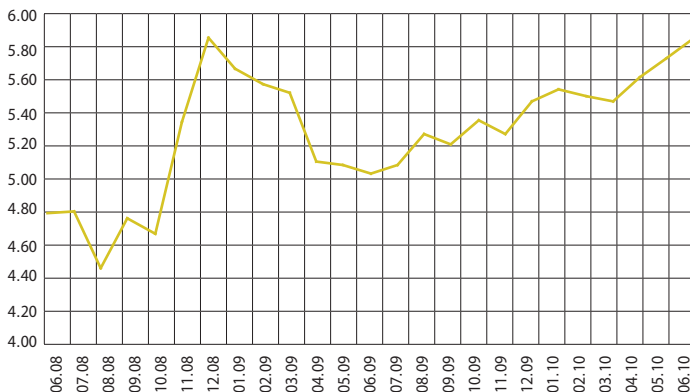
გრაფიკი 6.4
ვადიანი დეპოზიტები



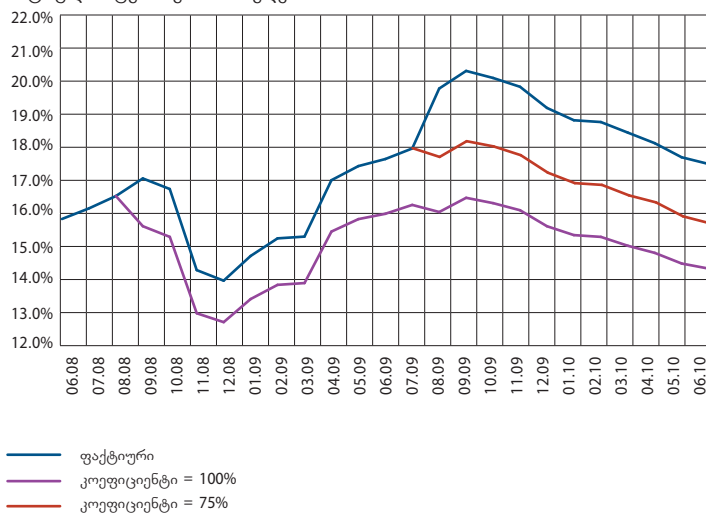
შემცირდა. ამჟამად, უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში შეადგენს 16.3 პროცენტს, რაც 2.5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ივნისის მაჩვენებელზე.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, საანგარიშო პერიოდში დაფიქსირდა მთლიანი ვალდებულებების 23.3 პროცენტის ზრდა. აღნიშნული ზრდის თითქმის ნახევარი (46.6 პროცენტი) ფიზიკური პირების ვადიან დეპოზიტებზე მოდის. შევნიშნოთ, რომ დეპოზიტებისგან განსხვავებით, ბანკების მიერ ნასესხები სახსრები საანგარიშო პერიოდში უმნიშვნელოდ შემცირდა და ამჟამად 2,656 მლნ ლარს შეადგენს.

გრაფიკი 6.5
აქტივები / კაპიტალი



გრაფიკი 6.6
საბაზრო რისკით შეწონილი აქტივების დინამიკა (ფაქტიური და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით)



არასაბანკო დეპოზიტების მოცულობა 2009 წლის ივნისიდან დაწყებული სტაბილურად იზრდებოდა და ამა წლის ივნისის ბოლოს 4,415 მლნ ლარს მიაღწია, რაც შესადარი პერიოდის მაჩვენებელზე 45.7 პროცენტით მეტია. მთლიანი მოცულობის ზრდის პარალელურად საპირისპირო ტენდენციით ხასიათდებოდა არასაბანკო დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტი, რომელმაც 4.1 პროცენტული პუნქტით იკლო და ამჟამად, 64.7 პროცენტს შეადგენს (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით). ფიზიკური პირების ვადიანი დეპოზიტების მოცულობამ საანგარიშო პერიოდში იმატა 509.8 მლნ ლარით, თუმცა მისი დოლარიზაციის კოეფიციენტი დიდად

არ შეცვლილა და ამჟამად 89.7 პროცენტს შეადგენს (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

საბანკო სექტორის აქტივების ფარდობა კაპიტალთან 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 5.85-ს უტოლდება, როდესაც წინა წლის ივნისში ანალოგიური მაჩვენებელი 5.04-ს შეადგენდა. აღნიშნული ფარდობის ზრდა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აქტივების მოცულობის კაპიტალთან შედარებით ზრდასა და შესაბამისად სექტორის ლევერიჯის ზრდაზე მიუთითებს.

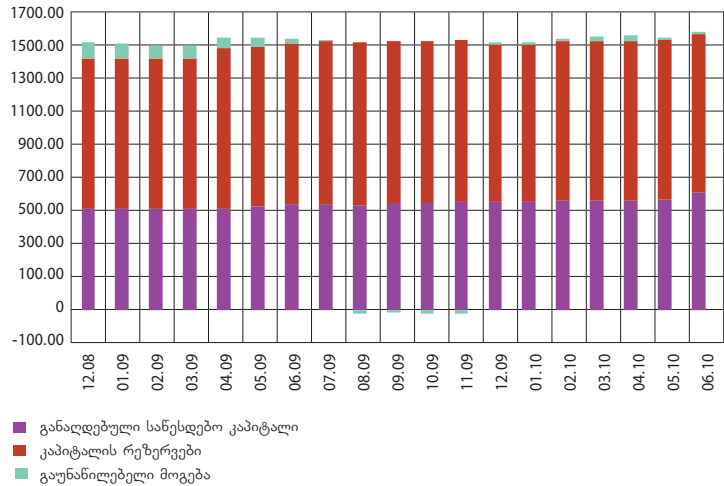
6.1. კაპიტალის ადეკვატურობა

„კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნების შესახებ დებულების“ თანახმად ბანკის აქტივების შეწონვა ხორციელდება საკრედიტო და საბაზრო რისკების მიხედვით. აღნიშნული დებულება საბაზრო რისკად მხოლოდ სავალუტო რისკს (უცხოურ ვალუტაში ფორმირებული აქტივების რისკს) განიხილავს, თუმცა შესაბამისი შეწონვის კოეფიციენტმა უკანასკნელი ორი წლის განმავლობაში განიცადა კლება. კერძოდ, თუ 2008 წლის სექტემბრამდე იგი 100 პროცენტით განისაზღვრებოდა, ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტოს გადაწყვეტილებით ის შემცირდა 75 პროცენტამდე, ხოლო 2009 წლის აგვისტოში კი – 50 პროცენტამდე. ცხადია, აღნიშნულმა ცვლილებამ გავლენა მოახდინა საბაზრო რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების მოცულობაზე: ეს უკანასკნელი შემცირდა 1,008 მლნ ლარით. რაც შეეხება მთლიან საანგარიშო პერიოდს, საბაზრო რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების კლებამ 940 მლნ ლარი შეადგინა და იგი ძირითადად აიხსნება სწორედ შეწონვის კოეფიციენტის შემცირებით (75 პროცენტიანი შეწონვის შენარჩუნების შემთხვევაში გვექნებოდა 10.6 მილიონიანი ზრდა). იმავე პერიოდში საკრედიტო რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები გაიზარდა 756 მლნ ლარით. საბოლოოდ, მთლიანად რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები ამჟამად 9,115 მლნ ლარს შეადგენს და 177 მლნ ლარით ნაკლებია შესადარი პერიოდის მაჩვენებელზე.

საბაზრო რისკის კოეფიციენტის შემცირებამ ბუ-
ნებრივი გავლენა იქონია ასევე კაპიტალის ადეკვა-
ტურობის კოეფიციენტზე. 2009 წლის აგვისტოში იგი
2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და ინარჩუნებდა
საკმაოდ მაღალ მნიშვნელობას წლის ბოლომდე. 2010
წლის იანვრიდან მოყოლებული შეიმჩნეოდა თანდა-
თანობითი შემცირება და ივნისის მდგომარეობით
მან საბოლოოდ 17.4 პროცენტი შეადგინა. აქვე შეე-
ნიშნოთ, რომ საქართველოში კაპიტალის ადეკვატუ-
რობის კოეფიციენტის სავალდებულო მოთხოვნა 12
პროცენტია. 6.6 გრაფიკზე კაპიტალის ადეკვატურო-
ბის კოეფიციენტის ფაქტიურ დინამიკასთან ერთად
მოცემულია ორი დამატებითი დინამიკა ალტერნა-
ტიული სცენარებით, 100 პროცენტისანი და 75 პრო-
ცენტისანი შენონვის შენარჩუნების კუთხით.

ზოგადად, საბაზრო (სავალუტო) რისკის შესაბა-
მისი კოეფიციენტის შემცირება, ერთის მხრივ, ქმნის
შესაძლებლობას გაიზარდოს ეკონომიკის დაკრედი-
ტება უცხოურ ვალუტაში, თუმცა, ცხადია, ეს ეფე-
ქტი შესაძლოა მყისიერად არ გამოვლინდეს იმ სხვა
ფაქტორების არსებობის გამო, რომელიც გავლენას
ახდენს კომერციული ბანკების საკრედიტო პოლი-
ტიკაზე. მეორეს მხრივ, იქმნება სივრცე საზედა-
მხედველო კაპიტალის შესამცირებლად და გამოთა-
ვისუფლებული რესურსების საჭიროებისამებრ გა-
მოსაყენებლად. შევნიშნოთ, რომ საბანკო სექტორის
საზედამხედველო კაპიტალი საანგარიშო პერიოდში
შემცირდა 3 პროცენტული პუნქტით (48.9 მლნ ლა-
რით) და ამჟამად შეადგენს 1,583 მლნ ლარს. აღ-
ნიშნული სხვაობა მეტწილად განისაზღვრა დაქვე-
თვას დაქვემდებარებული კომპონენტების (კერძოდ,
ბანკის შვილობილი საწარმოების სანესდებო კაპი-
ტალში არაკონსოლიდირებული ინვესტიციების) ზრ-
დით. რაც შეეხება საზედამხედველო კაპიტალის ძი-
რითად წყაროს, პირველად კაპიტალს, იგი შემცირდა
39.1 მლნ ლარით და მიმდინარე წლის ივნისში 1,317
მლნ ლარს გაუტოლდა. შემცირება განაპირობა წინა
წლების გაუნაწილებელი მოგების მკვეთრმა კლებამ.
იმავ პერიოდში აქციების ემისიით მიღებულმა სა-

ბრაზიკი 6.7
სააქციო კაპიტალი



სრუბმა 11.5 მლნ ლარი შეადგინა. მეორადი კაპიტა-
ლი, სუბორდინირებული ვალების ზრდის ხარჯზე,
საანგარიშო პერიოდში გაიზარდა 246.6 მლნ ლარით.

6.2. მომგებიანობა

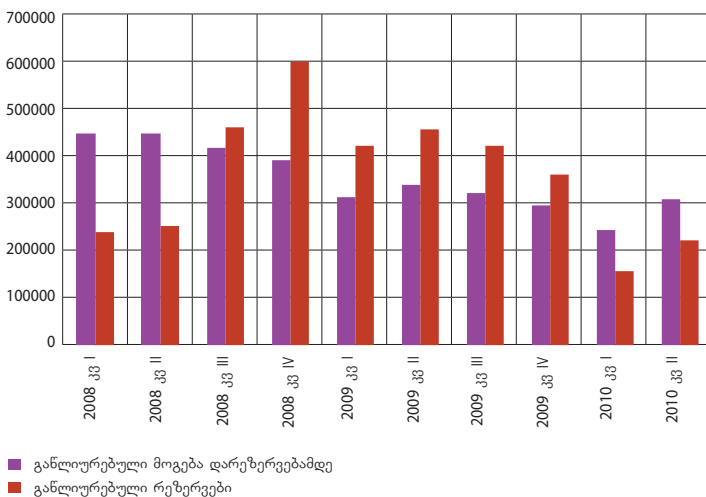
საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საბანკო
სექტორმა 1,493 მლნ ოდენობის შემოსავალი მიი-
ღო, რომელიც თითქმის თანაბრად ნაწილდება 2009
წლის მეორე ნახევარსა და 2010 წლის პირველ ნა-
ხევარზე. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ გასული
წლის მესამე და მეოთხე კვარტალი ძირითადად
თვითნებური ნომინალური შემოსავლის კლებით ხასიათ-
დებოდა, ხოლო ამა წლის პირველი ორი კვარტალი
კი პირიქით – ზრდით. ამასთან, უკანასკნელი ოთხი
თვის განმავლობაში არასაპროცენტო შემოსავლები
სტაბილურად მატულობს: მატება ძირითადად შეე-
ხება საკონვერსიო ოპერაციებიდან და სავალუტო
სახსრების გადაფასებიდან მიღებულ ნომინალურ
შემოსავლებს, რაც მეტწილად გაცვლითი კურსის
მზარდი დინამიკით აიხსნება. რაც შეეხება საპრო-
ცენტო შემოსავლებს, ნაწილობრივ მათი დინამიკა
ბუნებრივად განისაზღვრებოდა გაცემულ სესხებზე
საპროცენტო განაკვეთის ცვალებადობით (საბანკო

სექტორის საპროცენტო შემოსავლის მქონე აქტივებში გაცემული სესხების წილი თითქმის 70 პროცენტია). 2009 წლის ბოლოსთვის ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი იმავე წლის ივნისთან შედარებით 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე კი – 1.6 პროცენტული პუნქტით. შემცირების ტენდენცია მეტნაკლებად 2010 წლის პირველ ორ კვარტალშიც გაგრძელდა და ივნისში დაფიქსირდა შემდეგი ოდენობები: ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებულ სესხებზე 21.5 პროცენტი, ხოლო უცხოურ ვალუტაში კი – 17.6 პროცენტი. უნდა აღინიშნოს, რომ შემცირებით ხასიათდებოდა დეპოზიტებზე არსებული საპროცენტო განაკვეთების მნიშვნელობებიც: ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ დეპოზიტებზე განაკვეთები 2009 წლის ივნისში შესაბამისად 11.4 პროცენტი და 10.2 პროცენტი იყო, წლის ბო-

ლოს – 10.7 პროცენტი და 9.3 პროცენტი, ხოლო მიმდინარე წლის ივნისისთვის კი – 9.5 პროცენტი და 8.0 პროცენტი. საბოლოო ჯამში, წმინდა საპროცენტო სპრედი¹⁰ განხილულ პერიოდში შემცირდა ერთი პროცენტული პუნქტით და ამჟამად 8.0 პროცენტს შეადგენს. რაც შეეხება წმინდა საპროცენტო მარჟას¹¹, იგი საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 1.2 პროცენტული პუნქტით დაეცა და პერიოდის ბოლოს 8.4 პროცენტს უტოლდება. საბანკო სისტემის საპროცენტო შემოსავლების 42.5 პროცენტი შინამეურნეობებზე, ხოლო 55 პროცენტი კი იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებიდან მიღებულ შემოსავალზე მოდის. თუ აღნიშნულ საპროცენტო შემოსავლებს შესაბამისად შევადარებთ იგივე სექტორებზე განეულ საპროცენტო ხარჯებს, წმინდა საპროცენტო მარჟა¹² შინამეურნეობებისთვის შეადგენს 14.7 პროცენტს, ხოლო იურიდიული პირებისთვის კი – 12.1 პროცენტს.

განხილულ პერიოდში საბანკო სისტემის მიერ განეულ იქნა 1,332 მლნ ლარის ოდენობის ხარჯი, აქედან 680.1 მლნ ლარი – 2010 წლის დასაწყისიდან. საშუალო ყოველთვიური ხარჯები მეტნაკლებად უცვლელი იყო უკანასკნელი 2 თვის გარდა, როდესაც მოიმატა აქტივების (მეტწილად სესხების) შესაძლო დანაკარგებზე დარეზერვება. არასაბანკო დეპოზიტების ზრდასთან ერთად სტაბილურად იმატებდა საპროცენტო ხარჯები მათზე: მიმდინარე წლის პირველ ორ კვარტალში განეული ხარჯი არასაბანკო დეპოზიტებზე 13.2 პროცენტით მეტია წინა წლის ბოლო ორი კვარტლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე. პერსონალზე განეული ხარჯის ფარდობა მთლიან საოპერაციო ხარჯებთან მოცემული მდგომარეობით შეადგენს 39.0 პროცენტს და 5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია 2009 წლის ბოლოს დაფიქსირებულ მაჩვენებელზე.

ბრაზიკი 6.8
განლიურებული მოგება დარეზერვებამდე და რეზერვები



10 წმინდა საპროცენტო სპრედი წარმოადგენს სხვაობას A/B - C/D, სადაც A აღნიშნავს საპროცენტო შემოსავალს, B – ამ შემოსავლის მომტან აქტივებს, C – საპროცენტო ხარჯებს, ხოლო D კი – ამ ხარჯების გამომწვევ ვალდებულებებს.

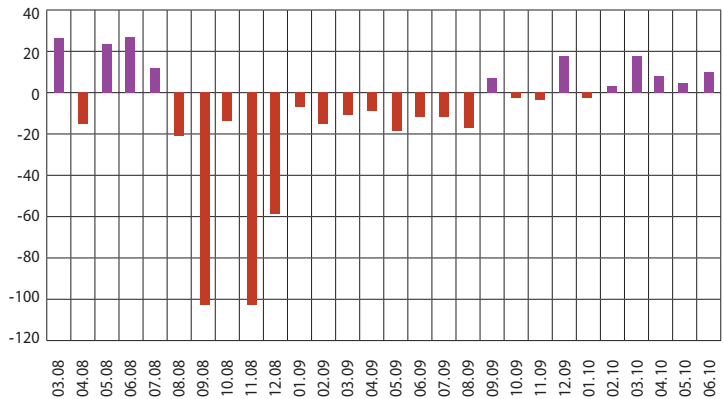
11 წმინდა საპროცენტო მარჟა წარმოადგენს ფარდობას წმინდა საპროცენტო შემოსავალს (საპროცენტო შემოსავალს მინუს საპროცენტო ხარჯები) და საპროცენტო შემოსავლის მომტან აქტივებს შორის.

12 ამ შემთხვევაში მარჟა გამოთვლილია კონკრეტული სექტორიდან (შინამეურნეობებიდან, იურიდიული პირებიდან) მიღებულ წმინდა შემოსავალსა და შესაბამის აქტივებზე დაყრდნობით.

საბანკო სექტორის მომგებიანობის თვალსაზრისით, 2009 წლის მეორე ნახევარში საოპერაციო მოგების დინამიკა კლებით ხასითდებოდა. თუმცა, გასული წლის ჯერ კიდევ ბოლო კვარტალში შეინიშნებოდა გარკვეული ზრდის ტენდენცია, რაც სტაბილურად გაგრძელდა 2010 წელსაც. რამდენადაც საოპერაციო მოგება ფაქტიურად დარეზერვებამდე მოგებას წარმოადგენს, საინტერესო იქნება განვიხილოთ აქტივების რეზერვების დინამიკაც, რათა შეფასდეს დარეზერვების ეფექტი კაპიტალზე. საანგარიშო პერიოდში რეზერვების განლიურებული¹³ მაჩვენებელი განიცდიდა კლებას, თუმცა მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში დაფიქსირდა გარკვეული ზრდა. მაგრამ უნდა აღინიშნოს, რომ განსხვავებით 2009 წლისგან, მიმდინარე წელს სხვაობა საოპერაციო მოგებასა და აქტივების რეზერვებს შორის დადებითია, რაც მიანიშნებს იმაზე, რომ 2010 წლის პირველსა და მეორე კვარტალში რეზერვებზე შედარებით ნაკლები რესურსი იხარჯებოდა. ასევე, აღნიშნულმა შესაბამისი ეფექტი მოახდინა საბანკო სექტორის წმინდა მოგების მაჩვენებელზე, რომელიც მოცემული მდგომარეობით შეადგენს 37.3 მლნ ლარს (2010 წლის პირველი ექვსი თვის გათვალისწინებით). შედარებისთვის, 2009 წლის მეორე კვარტლის ბოლოს საბანკო სექტორმა განიცადა ზარალი – 63.6 მლნ ლარის ოდენობით.

უკუგების კოეფიციენტები აქტივებსა და კაპიტალზე 2009 წლის ივნისში უარყოფითი გახლდათ – შესაბამისად, -1.6 პროცენტი და -8.4 პროცენტი მაშინ, როცა 2008 წელს მათ 1.9 პროცენტი და 8.9 პროცენტი შეადგინეს. 2010 წლის ამჟამინდელი მდგომარეობით ისინი კვლავ დადებითია 0.9 პროცენტი და 4.8 პროცენტი.

ბრაზიკი 6.9
საბანკო სექტორის ყოველთვიური მოგება/ზარალი (მლნ ლარი)



ცხრილი 6.1
უკუგების კოეფიციენტები სხვა ქვეყნებში

	უკუგების კოეფიციენტი კაპიტალზე	უკუგების კოეფიციენტი აქტივებზე	დაკვირვების თარიღი
სომხეთი	3.4	0.7	2009 დეკ
ბელარუსი	8.9	1.4	2009 დეკ
მოლდოვა	1.0	0.2	2009 ნოე
რუსეთი	4.9	0.7	2009 დეკ
უკრაინა	-23.8	3.2	2009 სექ
თურქეთი	18.8	2.6	2009 დეკ

13 თვიური დინამიკის მქონე დროითი მწკრივის განლიურებული მაჩვენებელი გაანგარიშება შემდეგი ფორმულით: (X/N) * 12, სადაც X წარმოადგენს მონაცემს, N — იმ თვეების რაოდენობას, რამდენიც არის გასული წლის დასაწყისიდან.

7. არასაბანკო სექტორი

საქართველოს არასაბანკო ფინანსური სექტორი 2010 წლის ივნისის მდგომარეობით წარმოდგენილია 17 საკრედიტო კავშირით, 39 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციით, 1 საფონდო ბირჟით, 16 სადაზღვევო კომპანიითა და 6 არასახელმწიფო ფონდით.

განხილული პერიოდის განმავლობაში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების კონსოლიდირებული აქტივები ნომინალურად 96 მლნ ლარით გაიზარდა და ამჟამად 244.2 მლნ ლარს შეადგენს. აქტივების ზრდა ძირითადად განაპირობა მთლიანი სესხების 62.2 მილიონიანმა მატებამ და 2010 წლის ივნისის ბოლოს ამ უკანასკნელის მოცულობა 171.9 მლნ ლარს უტოლდება. უნდა აღინიშნოს, რომ განსხვავებით წინა განხილული პერიოდისგან (2008 წლის მეორე ნახევარი – 2009 წლის პირველი ნახევარი), წმინდა სესხების ზრდის ტენდენცია შეუქცევადი იყო, რაც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სტაბილურ საკრედიტო პოლიტიკაზე მეტყველებს. თითქმის ორჯერ გაიზარდა ასევე ფულადი სახსრები საბანკო ანგარიშებზე და ამჟამად მისი მოცულობა 38.9 მლნ ლარს შეადგენს.

გაცემულ სესხებში აღსანიშნავია ვაჭრობისა და მომსახურების სექტორი 33.7 პროცენტის ნი-

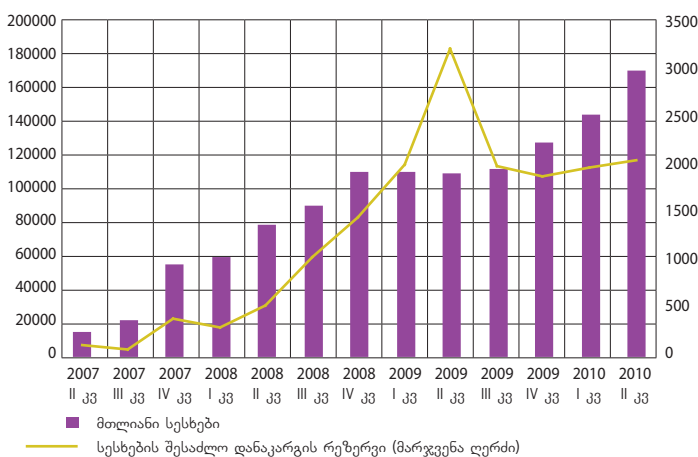
ლით. წილობრივად ასევე მაღალია ტრანსპორტის, სოფლის მეურნეობისა და მეტყვევობის სექტორთა დაკრედიტების დონე. ტრადიციულად უმნიშვნელო წილს ინარჩუნებს შედარებით რისკიანი სამშენებლო სექტორი – 0.4 პროცენტი.

ვალდებულებათა მხრივ, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ ფიზიკური და იურიდიული პირებისგან ნასესხები სახსრები გაიზარდა 56.9 მლნ ლარით და ამა წლის ივნისის ბოლოს შეადგინა 145,7 მლნ ლარი. აღსანიშნავია ასევე საკუთარი სავალი ფასიანი ქაღალდებისა და სუბორდინირებული ვალების მატება განხილული პერიოდის განმავლობაში, ისინი ამჟამად შეადგენს შესაბამისად 7.6 და 9.9 მლნ ლარს. მთლიანობაში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების კონსოლიდირებული ვალდებულებები არსებული მონაცემებით უტოლდება 177.8 მლნ ლარს, ხოლო კონსოლიდირებული სააქციო კაპიტალი კი – 66.4 მლნ ლარს.

წინა საანგარიშო პერიოდის მსგავსად მიმდინარე პერიოდშიც გაგრძელდა გაუნაწილებელი მოგების ზრდა (თან უფრო მაღალი ტემპით) და პერიოდის ბოლოს მან 22.9 მლნ ლარი შეადგინა.

2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის საქართველოში მოქმედი საკრედიტო კავშირების მთლიანი აქტივების მოცულობა წინა წლის შესადარ პერიოდთან შედარებით 27 პროცენტით გაიზარდა და 2.1 მლნ ლარი შეადგინა. აქტივების დიდი ნაწილი კლიენტებისათვის გაცემულ სესხებზე მოდის – 1.7 მლნ ლარი, რომლის შესაძლო დანაკარგების რეზერვი 60.2 ათას ლარს უტოლდება. მთლიანი ვალდებულებების მხრივ, საკრედიტო კავშირებში განთავსებული ვადიანი დეპოზიტების ოდენობა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 15.9 პროცენტით გაიზარდა და ამჟამად 1.0 მლნ ლარს შეადგენს. ზრდა შეინიშნებოდა ასევე საფინანსო ორგანიზაციებიდან სესხების კუთხით – მიმდინარე წლის ივნისში მათ 322.3 ათასი ლარი შეადგინეს. მოცემული

გრაფიკი 7.1
მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სესხების დინამიკა
2007 წ. II კვარტალი – 2010 წ. II კვარტალი, ათასი ლარი



მდგომარეობით საკრედიტო კავშირების კაპიტალი 558.6 ათას ლარს უტოლდება.

2009 წლის ბოლოსთვის საქართველოში მოქმედი სადაზღვევო კომპანიათა მთლიანი აქტივები 331.4 მლნ ლარს შეადგენდა. აქედან 154.7 მლნ ლარი სადაზღვევო და გადაზღვევის წმინდა მოთხოვნებია. ამ მხრივ საგრძნობი ცვლილება არ შეინიშნება იმავე წლის მეორე კვარტალთან შედარებით. მთლიანი ვალდებულებების მოცულობა წლის ბოლოსთვის შეადგენდა 276.3 მლნ ლარს და დაახლოებით 10 მლნ ლარითაა ნაკლები შესადარი პერიოდის (2009 II კვ) შესაბამის მაჩვენებელზე, რაც ძირითადად სადაზღვევო ტექნიკური რეზერვების შემცირებითაა განპირობებული.

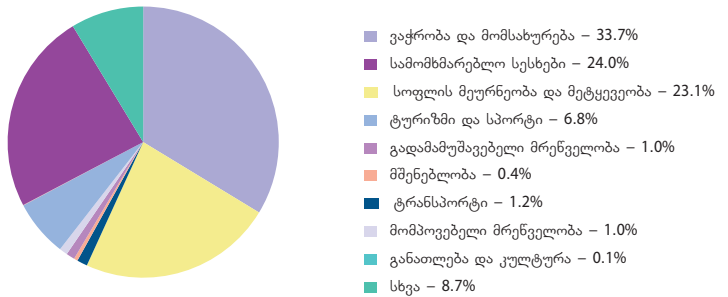
2009 წელი სადაზღვევო სექტორმა დადებითი წმინდა მოგებით – 17.9 მლნ ლარით ჩამთავრა. წლის ბოლო ორი კვარტლის განმავლობაში პირდაპირი დაზღვევის საქმიანობით მოზიდულმა პრემიამ 162.0 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო გამომუშავებულმა პრემიამ (ნეტო) კი – 147.9 მლნ ლარი. ანალოგიური მაჩვენებლები გადაზღვევის საქმიანობით დაკავებული კომპანიებისთვის შესაბამისად შეადგენს 5.2 მლნ ლარსა და 2.6 მლნ ლარს.

წინა საანგარიშო პერიოდის მსგავსად, სამედიცინო (ჯანმრთელობის) დაზღვევა კვლავინდებურად ინარჩუნებს დომინანტურ როლს 84.9%-იანი წილით სადაზღვევო ბაზარზე.

საქართველოში მოქმედი არასახელმწიფო საპენსიო სქემებში მონაწილეთა რაოდენობამ 2009 წლის ბოლოსთვის უმნიშვნელოდ იკლო იმავე წლის მეორე კვარტალთან შედარებით და საბოლოოდ 14,175 კაცი შეადგინა. გასული წლის მესამე და მეოთხე კვარტლებში საპენსიო შენატანების მოცულობა 1.0 მლნ ლარს უტოლდება, ხოლო წლის ბოლოსთვის მთლიანი საპენსიო რეზერვები კი 6.3 მლნ ლარია. რეზერვების ინვესტირებით მიღებულმა შემოსავალმა გასული წლის ბოლო ორი კვარტლის განმავლობაში შეადგინა 1.6 მლნ ლარი, რაც გაცილებით მეტია წლის პირველ ნახევარში დაფიქსირებულ

ბრაზიკი 7.2

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სესხები სექტორების მიხედვით. 2010 წლის ივნისი

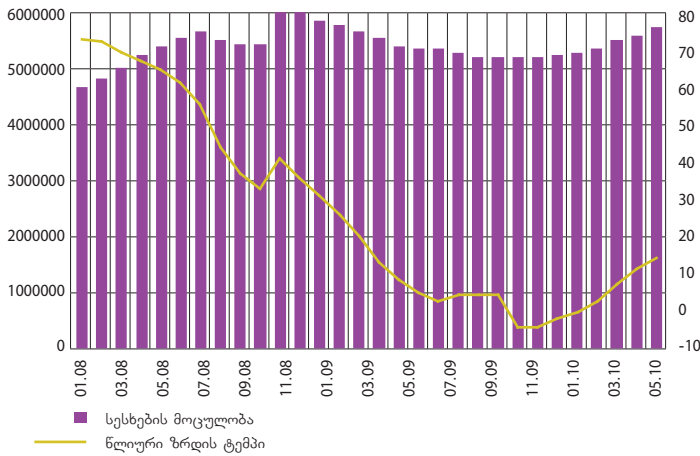


ანალოგიურ მაჩვენებელზე.

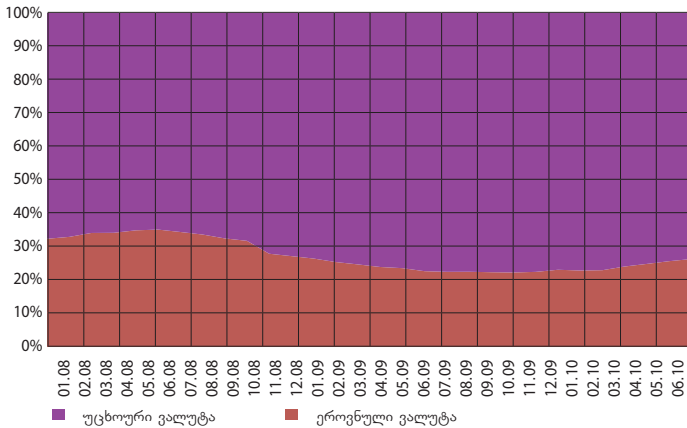
2009 წელი ფასიანი ქაღალდების ბაზრისთვის არ გამოირჩეოდა დიდი აქტივობით, რაც 2008 წელთან შედარებით სავაჭრო გარიგებათა მცირე რაოდენობაში აისახა. თუმცა, გარიგებათა მოცულობა წლის განმავლობაში საკმაოდ გაიზარდა: 2009 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით საქართველოს საფონდო ბირჟის სისტემაში დაშვებული იყო 146 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი და ფასიანი ქაღალდების გარიგებათა საერთო მოცულობამ 98.8 მლნ ლარი შეადგინა. აქედან ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დადებულ გარიგებათა მოცულობაა 3.1 მლნ ლარი, ხოლო ბირჟის გარეთ დადებულ გარიგებათა მოცულობა - 95.7 მლნ ლარი. არსებული მდგომარეობით საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი ადრეული განვითარების პროცესშია და კომპანიებისთვის ჯერ კიდევ ვერ იქცა კაპიტალის მოძიების მნიშვნელოვან წყაროდ.

8. საქრედიტო რისკი

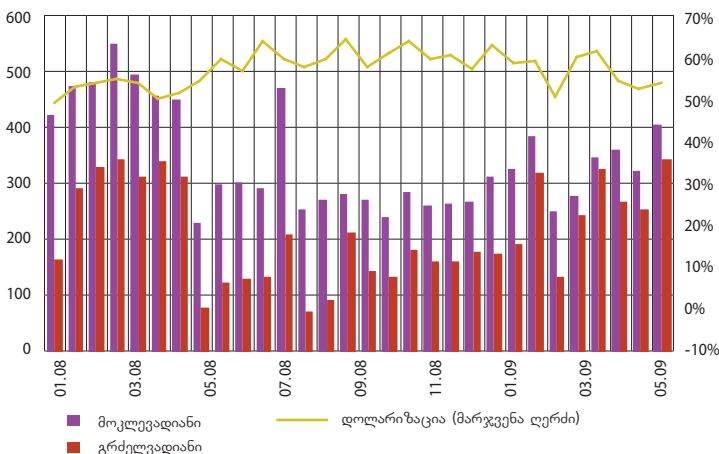
გრაფიკი 8.1
მთლიანი სესხები და მათი წლიური ზრდის ტემპები
2008წ. იანვარი-2010წ. ივნისი



გრაფიკი 8.2
მთლიანი სესხები ვალუტის მიხედვით
2008წ. იანვარი-2010წ. ივნისი



გრაფიკი 8.3
გაცემული სესხები (მლნ ლარი)
2008წ. იანვარი-2010წ. ივნისი



2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის კომერციული ბანკების მიერ ეროვნული ეკონომიკის მთლიანმა დაკრედიტებამ 5,735 მილიონი ლარი შეადგინა. დაკრედიტების მოცულობა სისტემატიურად მცირდებოდა 2008 წლის მეორე ნახევარსა და 2009 წლის განმავლობაში, თუმცა უკვე 2009 წლის მეორე ნახევარში კლების ტემპი თანდათანობით შემცირდა. 2010 წლის იანვარში პირველად გაიზარდა მთლიანი სესხების ნაშთის მოცულობა და 5,237 მილიონი ლარი შეადგინა, ხოლო ამავე წლის მაისში წლიური ზრდის ტემპიც დადებითი გახდა. სესხების კლების ტენდენციის შემობრუნება ქვეყანაში მდგომარეობის დასტაბილურებაზე მიუთითებს და უდავოდ დადებითად უნდა შეფასდეს, თუმცა სესხების მოცულობის ზრდა ნაწილობრივ ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებით იყო გამოწვეული. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის მთლიანი სესხების მოცულობის წლიურმა ზრდამ 6.9 პროცენტი შეადგინა, ხოლო თუ გამოვრიცხავთ გაცვლითი კურსის ეფექტს იგივე მაჩვენებელი -0.8 პროცენტს უტოლდება. უცხოურ ვალუტაში გამოსახული უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების მოცულობა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 8.4 პროცენტით შემცირდა, ხოლო ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების მოცულობა ამავე პერიოდში 24 პროცენტით გაიზარდა.

დაკრედიტების მოცულობის ზრდის დაბრუნებასთან ერთად საბანკო სექტორმა აქტიურად დაიწყო სესხების გაცემა ეროვნული ვალუტით. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ხვედრითი წილი 26.3 პროცენტს შეადგენს, რაც 3.6 პროცენტული პუნქტით მეტია 2009 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე, ხოლო თუ არ გავითვალისწინებთ გაცვლითი კურსის ცვლილებას ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების წილი საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 5.9 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა.

ამ დადებითი ტენდენციის მიუხედავად, ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების წილი კვლავ დაბალია მის კრიზისამდელ დონესთან, შედარებისთვის ეს მაჩვენებელი 34.4 პროცენტს უდრიდა 2008 წლის ივნისის ბოლოსთვის.

ზომიერი ოპტიმიზმის საფუძველს იძლევა თვის განმავლობაში ბანკების მიერ გაცემული სესხების (ნაკადები) დინამიკა. 2010 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში დაფიქსირდა გაცემული სესხების საგრძნობი წლიური ზრდა. ამ პერიოდის განმავლობაში გაცემული სესხების მოცულობამ 3,664 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 44.5 პროცენტით მეტია. თუმცა მეორე მხრივ, 2008 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში გაცემული სესხების მოცულობა 4,841 მილიონ ლარს შეადგენდა. მიმდინარე წელს ერთ თვეში გაცემული სესხების საშუალო მოცულობამ 610.6 მილიონი ლარი შეადგინა, 2009 წლის განმავლობაში – 471 მილიონი ლარი შეადგინა, ხოლო 2008 წელს – 665 მილიონი ლარი. მნიშვნელოვანია გაცემულ სესხებში გრძელვადიანი სესხების ხვედრითი წილის ზრდა. 2009 წლის განმავლობაში გაცემულ სესხებში, გრძელვადიანი სესხების წილი 37.2 პროცენტს შეადგენდა, ხოლო 2008 წლის პირველი ექვსი თვის განმავლობაში ეს მაჩვენებელი 44.3 პროცენტს გაუტოლდა. თუმცა, ასევე უნდა აღინიშნოს რომ, გაცემული სესხების მონაცემები ითვალისწინებს რესტრუქტურირებულ და რეფინანსირებულ სესხებს, ამიტომ ეს მონაცემები შეიძლება სრულყოფილად ვერ ასახავდეს კომერციული ბანკების მიმდინარე საკრედიტო პოლიტიკას.

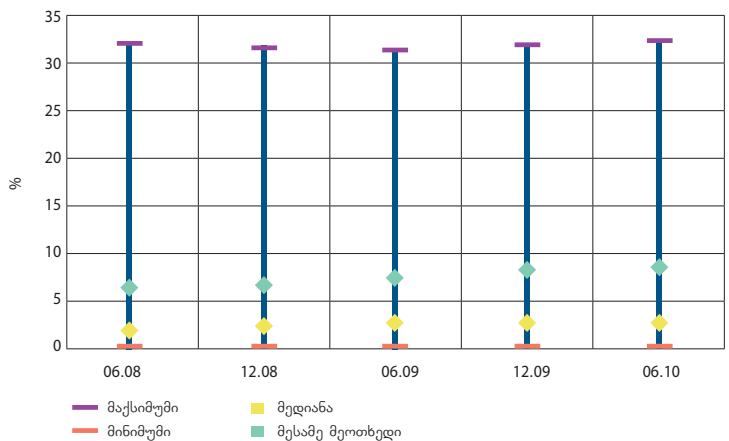
საანგარიშო პერიოდში არ აღინიშნება მთლიან სესხებში ინდივიდუალური ბანკების ხვედრითი წილების განაწილების არსებითი ცვლილება. 2008 წლის ივნისთან შედარებით მთლიანი სესხების მიხედვით უდიდესი ხუთი ბანკის საერთო ხვედრითი წილი უცვლელი დარჩა და 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის კვლავ 81.9 პროცენტი შეადგინა. გა-

ცემული სესხების მიხედვით უდიდესი ბანკის ხვედრითი წილი 1.5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და მთლიანად საბანკო სექტორის 33.0 პროცენტი შეადგინა.

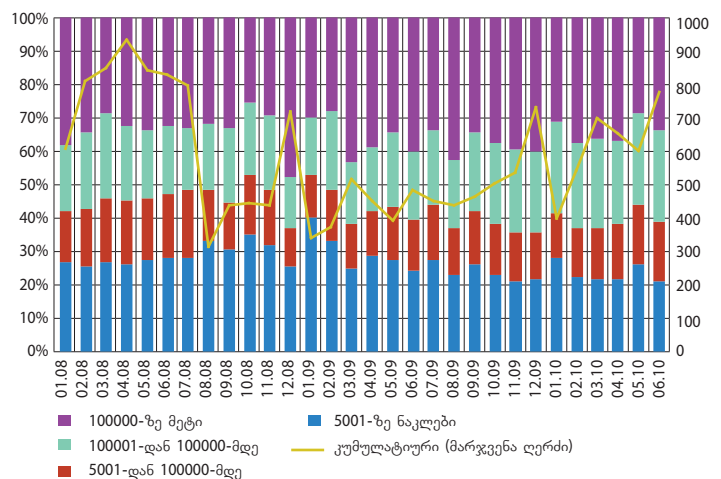
8.1. საკრედიტო პორტფელი

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების კუმულატიურმა მოცულობამ 6,803.6 მილიონი ლარი შეადგინა. ამ პერიოდში გაცემული სესხების ძირითადი ნაწილი 100 ათას ლარზე მეტი მოცულობის სესხებმა შეადგინა. 100 ათას ლა-

გრაფიკი 8.4
ინდივიდუალური ბანკების ხვედრითი წილი მთლიან სესხებში 2008წ. ივნისი–2009წ. ივნისი



გრაფიკი 8.1.1
გაცემული სესხების ნაკადები მოცულობების მიხედვით (მლნ ლარი) 2008წ. იანვარი–2010წ. ივნისი



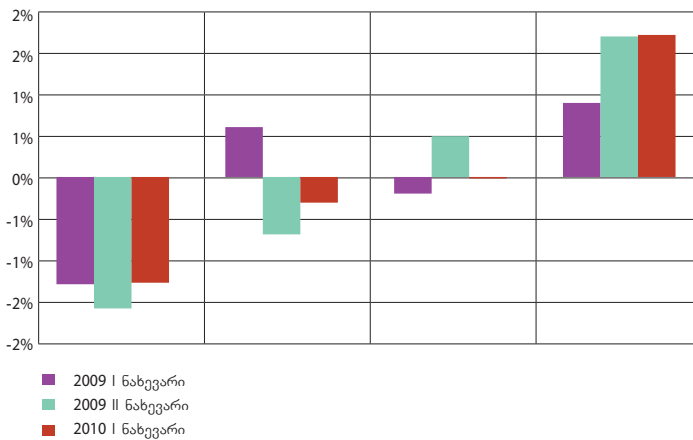
ცხრილი 8.1.1

მთლიანი სესხების განაწილება მოცულობის მიხედვით, 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი

თარიღი	მთლიანი სესხები(მლნ ლარი)			ხვედრითი წილი (%)		
	06.09	12.09	06.10	06.09	12.09	06.10
20,001 – ზე ნაკლები	1,176	1,053	1,090	21.9	20.3	19
20,001-50,000	462	412	435	8.6	7.9	7.6
50,001-100,000	380	395	435	7.1	7.6	7.6
100,000-ზე მეტი	3,349	3,325	3,774	62.4	64.1	65.8

გრაფიკი 8.1.2

ცვლილებები სესხების მოცულობების მიხედვით 2008წ. – 2010წ. ივნისი



რიდან 1 მილიონამდე მოცულობის გაცემული სესხების ხვედრითი წილი 25.1 პროცენტს გაუტოლდა, ხოლო 1 მილიონზე მეტი მოცულობის სესხების წილმა 36.1 პროცენტი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირდა გაცემულ სესხებში მცირე ზომის სესხების ხვედრითი წილის კლება, 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის წლის განმავლობაში გაცემულ სესხებში 100 ათას ლარზე ნაკლები მოცულობის სესხების ხვედრითი წილი 38.8 პროცენტს გაუტოლდა, ხოლო წინა წლის ივნისის ბოლოსთვის ანალოგიური მაჩვენებელი 44.8 პროცენტს შეადგენდა.

საანგარიშო პერიოდში საკრედიტო პორტფელის ზრდის მიუხედავად გაგრძელდა პორტფელში მცირე ზომის სესხების ხვედრითი წილის შემცირების ტენდენცია. 2008 წლის ივნისის ბოლოსთვის 20 ათას ლარზე ნაკლები მოცულო-

ბის სესხების წილი 23.2 პროცენტს შეადგენდა მთლიან პორტფელში, 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის 21.9 პროცენტს, ხოლო 2010 წლისათვის ეს მაჩვენებელი უკვე 19 პროცენტამდე შემცირდა. 100,000 ლარზე მეტი მოცულობის სესხების ხვედრითი წილი თავის მხრივ 62.4 პროცენტიდან 65.8 პროცენტამდე გაიზარდა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში. ზოგადად, დიდი ზომის სესხების ხვედრითი წილის ზრდა საკრედიტო რისკის კონცენტრაციაზე მიუთითებს, რაც ამ რისკის ზრდის გამომწვევია. მცირე ზომის სესხების წილი შემცირებულია როგორც გაცემული სესხების ნაკადებში, ასევე საკრედიტო პორტფელის ნაშთში, ამიტომ ეს ტენდენცია სავარაუდოდ ბანკების კონსერვატიული საკრედიტო პოლიტიკის გატარებით აიხსნება. მცირე ზომის სესხები ხშირ შემთხვევაში უზრუნველყოფის გარეშე გაიცემა, ამიტომ დანაკარგი ასეთ სესხებზე დეფოლტის შემთხვევაში უფრო მაღალია უზრუნველყოფილ დიდი ზომის სესხებთან შედარებით. მეორე მხრივ, გადახდისუნარიანობის პრობლემების შემთხვევაში უფრო მოსალოდნელია დიდი ზომის სესხის რესტრუქტურისა და შესაბამისად, ლოგიკურია რომ ყველაზე მეტად მცირე მოცულობის სესხების შემცირება და დიდი ზომის სესხების რესტრუქტურისა და მომხდარიყო.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში გაიზარდა მოკლევადიანი სესხების ხვედრითი წილი გრძელვადიან სესხებთან შედარებით. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის მოკლევადიანის სესხების მოცულობამ 1,410 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც მთლიანი სესხების 24.6 პროცენტს წარმოადგენს. მოკლევადიანი სესხების წილის ზრდა აიხსნება იმით რომ, წინა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში გაცემული სესხებიდან მხოლოდ 33.3 პროცენტი იყო გრძელვადიანი. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის ეს მაჩვენებელი 42.1 პროცენტამდე გაიზარდა. ქვეყანაში მდგომარეობის

დასტაბილურებასა და გაურკვეველობის შემცირებასთან ერთად მოსალოდნელია სესხების ვადიანობის ზრდა. ამას ადასტურებს 2010 წლის განმავლობაში გაცემულ 12 თვეზე მეტი ვადიანობის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება. 2010 წლის იანვრის განმავლობაში ეროვნული ვალუტით გაცემულ გრძელვადიან სესხებზე საპროცენტო განაკვეთმა 23.3 პროცენტი შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით – 18.5 პროცენტი. ამავე წლის ივნისში ანალოგიური საპროცენტო განაკვეთები შესაბამისად 19.8 და 15.7 პროცენტს გაუტოლდა. საპროცენტო განაკვეთები მერყევი იყო 2010 წლის განმავლობაში მოკლევადიან სესხებზე და მათი შემცირების ტენდენცია ჯერ არ გამოკვეთილა.

რაც შეეხება სესხების საშუალო ვადიანობას საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები საშუალო ვადიანობა 14.4 თვიდან 13.9 თვემდე შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ვადიანობა უცვლელად 16.3 თვეს შეადგენს.

საანგარიშო პერიოდში უმნიშვნელოდ, 0.3 პროცენტით, გაიზარდა ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების მოცულობა, შესაბამისად შემცირდა ამ სესხების წილი მთლიან საკრედიტო პორტფელში და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 38.9 პროცენტი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 2.6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. მისასალმებელია ის ფაქტი რომ. ფიზიკურ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 8.6 პროცენტით გაიზარდა, რადგანაც უფრო ხშირად სწორედ ფიზიკური პირებს არ გააჩნიათ შემოსავალი უცხოურ ვალუტაში და ბანკები ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკს იღებენ თავის თავზე. ფიზიკურ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა თავის მხრივ საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 3.5 პროცენტით შემცირდა.

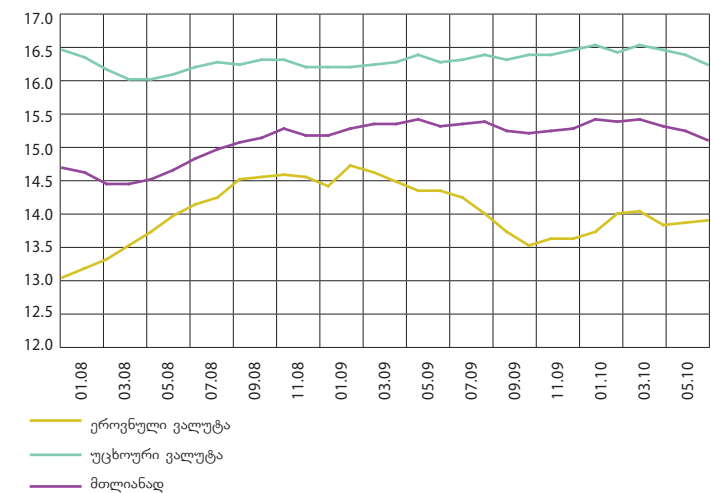
ცხრილი 8.1.2

მთლიანი სესხების განაწილება ვადიანობების მიხედვით, 2009წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი

თარიღი	მთლიანი სესხები(მლნ ლარი)			ხვედრითი წილი (%)		
	06.09	12.09	06.10	06.09	12.09	06.10
მოკლევადიანი						
1 თვეზე ნაკლები	118	105	114	2.2	2.0	2.0
1-დან 3 თვემდე	124	136	158	2.3	2.6	2.8
3-დან 6 თვემდე	185	226	277	3.5	4.4	4.8
6—და 12 თვემდე	835	731	861	15.5	14.1	15.0
სულ მოკლევადიანი	1,262	1,198	1,410	23.5	23.1	24.6
გრძელვადიანი	4,105	3,987	4,324	76.5	76.9	75.4

ბრაზიკი 8.1.3

სესხების საშუალო ვადიანობა 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



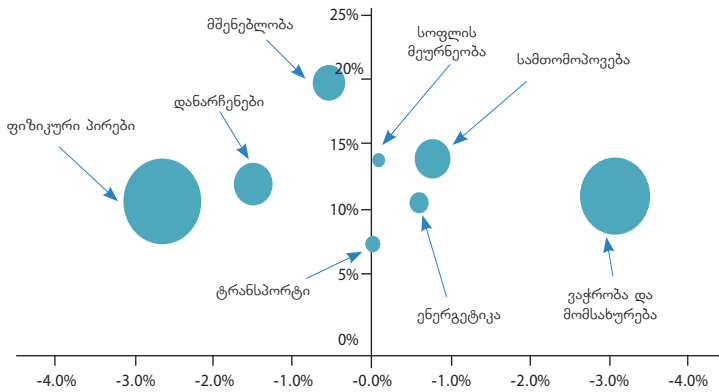
ცხრილი 8.1.3

სესხები დანიშნულების მიხედვით

თარიღი	06.09	12.09	06.10
ვაჭრობა და მომსახურება	1,529	1,543	1,809
ენერგეტიკა	94	109	135
სოფლის მეურნეობა და მეტყვეობა	51	48	61
მშენებლობა	391	359	388
სამთომომპოვებელი და გადაამამუშავებელი	401	418	472
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	76	69	82
ფიზიკური პირები	2,224	2,084	2,230
სხვა	595	551	553

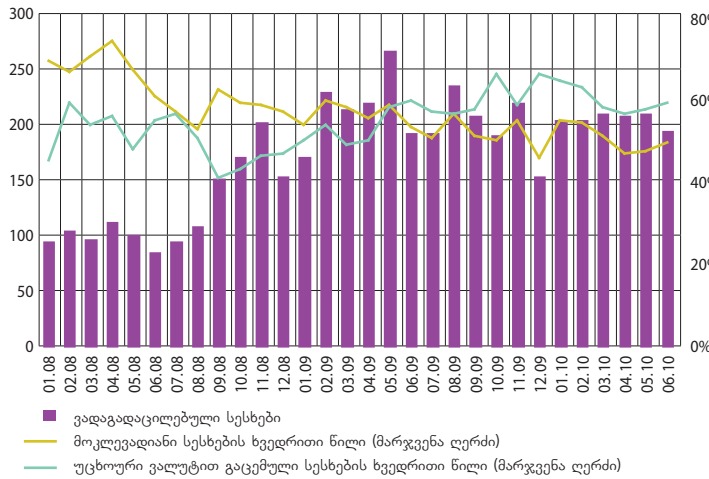
გრაფიკი 8.1.4

საკრედიტო პორტფელში ხვედრითი წილის ცვლილება



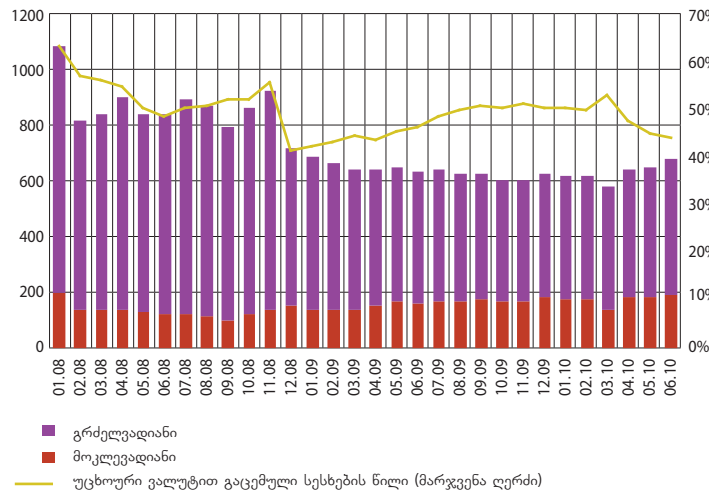
გრაფიკი 8.1.5

ვადაგადაცილებული სესხების დინამიკა (მლნ ლარი) 2008წ. იანვარი–2010წ. ივნისი



გრაფიკი 8.1.6

სამომხმარებლო სესხები (ნაშთები) (მლნ ლარი) 2008წ. იანვარი–2010წ. ივნისი



საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სა-
მენარმეო სფეროზე გაცემული სესხების დარ-
გების მიხედვით განაწილებაში არსებითი ცვლი-
ლებები არ შეინიშნება, 3.0 პროცენტული პუნ-
ქტით გაიზარდა ვაჭრობისა და მომსახურების
სექტორზე გაცემული სესხების ხვედრითი წილი,
ხოლო მშენებლობის სექტორისთვის 0.5 პრო-
ცენტული პუნქტით შემცირდა. 8.1.4 გრაფიკში
X ღერძზე გადაზომილია შესაბამისი სექტორე-
ბის საკრედიტო პორტფელში ხვედრითი წილის
ცვლილება საანგარიშო პერიოდში, Y ღერძზე
გადაზომილია შესაძლო დანაკარგის რეზერვის
წილი შესაბამის სექტორზე გაცემულ სესხებში,
ხოლო ბუშტის ზომა სექტორის მთლიან საკრე-
დიტო პორტფელში ხვედრითი წილის შესაბამი-
სია 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის. ენერჯე-
ტიკის, ტრანსპორტის და კავშირგაბმულობის
სექტორთან ერთად, ფიზიკურ პირებზე გაცემუ-
ლი სესხები შეიძლება სამ ყველაზე ნაკლებად
რისკიან კატეგორიებად ჩაითვალოს, რადგანაც
ამ სესხებიდან შესაბამისად სესხების მხოლოდ
9.9, 6.2 და 10.3 პროცენტი არის კლასიფიცი-
რებული როგორც უმოქმედო. ვაჭრობისა და
მომსახურების სექტორზე გაცემული სესხების
შემთხვევაში უმოქმედო სესხების წილი ასევე
შედარებით დაბალია და 10.6 პროცენტს შე-
ადგენს. კომერციულმა ბანკებმა საკრედიტო
პორტფელი ძირითადად სწორედ ამ სექტორზე
გაცემული სესხების ხარჯზე გაზარდეს, ხოლო
დანარჩენ სექტორებზე და ფიზიკურ პირებზე
გაცემული სესხების მოცულობა მნიშვნელოვნად
არ შეცვლილა.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში მშენ-
ებლობის სექტორზე გაცემული სესხების ხარის-
ხის გაუმჯობესების მიუხედავად კომერციუ-
ლი ბანკების მიერ გაცემულ სესხებში ყველაზე
პრობლემატური კვლავ ამ სექტორზე გაცემული
სესხები რჩება, ამ სესხებზე რეზერვი გაცემული
სესხების 20.6 პროცენტს შეადგენს, რაც სექტო-

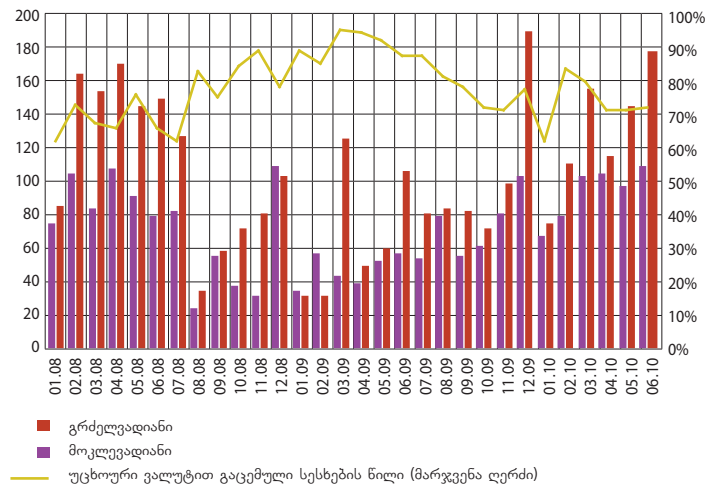
რებს შორის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში როგორც ვადაგადაცილებული სესხების მოცულობა, ისევე მთლიან სესხებში ვადაგადაცილებული სესხების ხვედრითი წილი მერყევი იყო, თუმცა 2010 წლის პირველ ნახევარში ვადაგადაცილებული სესხების მოცულობა დასტაბილურდა და ივნისის ბოლოსთვის 201.2 მილიონ ლარს გაუტოლდა, რას საკრედიტო პორტფელის 3.5 პროცენტს წარმოადგენს. 2009 წლის ივნისში ეს მაჩვენებელი 3.7 პროცენტს შეადგენდა. საშუალოდ, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ვადაგადაცილებული სესხების წილი საკრედიტო პორტფელის 3.9 პროცენტს უტოლდებოდა. ვადაგადაცილებული სესხების ზრდა ნაწილობრივ აიხსნება ვადაგადაცილებულ სესხებში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ხვედრითი წილის ზრდით, თუ ეს მაჩვენებლები გასულ საანგარიშო პერიოდში საშუალოდ 51.5 პროცენტს უტოლდებოდა, 2009 წლის ივლისიდან 2010 წლის ივნისამდე პერიოდში უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების წილი ვადაგადაცილებულ სესხებში საშუალოდ 61.2 პროცენტს გაუტოლდა. ვადაგადაცილებულ სესხებში მოკლევადიანი სესხების წილი 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 50.8 პროცენტს, ხოლო საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საშუალოდ 52.3 პროცენტს შეადგენს. წინა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ეს მაჩვენებელი საშუალოდ 58.3 პროცენტს უტოლდებოდა, რაც მიგვითითებს იმაზე, რომ სესხების ხარისხის გაფუჭებასთან ერთად ვადაგადაცილებები გაიზარდა გრძელვადიან სესხებზე და კვლავ მაღალია.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 6.4 პროცენტით გაიზარდა სამომხმარებლო სესხების ნაშთი და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 714.5 მილიონი ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია 2010 წლის მეორე კვარტალში სამომხმარებლო სესხებში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხე-

ბრაზიკი 8.1.7

უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები (ნაკადები)
2008წ. იანვარი–2010წ. ივნისი



ბის წილის შემცირება. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის ეს მაჩვენებელი 45.7 პროცენტს გაუტოლდა, ხოლო წინა წლის ივნისის ბოლოსთვის 48.1 პროცენტს უტოლდებოდა. რაც შეეხება უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილ სესხებს, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში გაიჭრა 2,329 მილიონი ლარის მოცულობის ასეთი სესხი. ეს მაჩვენებელი 58.6 პროცენტით აღემატება 2008 წლის ივლისიდან 2009 წლის ივნისის ჩათვლით უძრავი ქონების უზრუნველყოფით გაცემული სესხების მოცულობას. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ასევე თანდათანობით შემცირდა უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების წილი, საშუალოდ ეს მაჩვენებელი 73.8 პროცენტს გაუტოლდა, ხოლო 2010 წლის ივნისში უძრავი ქონებით გაცემული სესხებისთვის 70.1 პროცენტს შეადგენს. წინა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების წილი საშუალოდ 82.3 პროცენტს უტოლდებოდა.

ქვემოთ მოცემული ცხრილი ასახავს სესხების სტრუქტურას ერთგვაროვანი რისკ კატეგორიების, სექტორების მიხედვით:

ცხრილი 8.1.4

საბანკო სექტორი- სესხები დანიშნულების სექტორების რისკების მიხედვით (მლნ ლარებში)

მთლიანი საბანკო სისტემა – სესხები რისკ სექტორების მიხედვით (მლნ. ლარებში)	2009 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით			
	სესხის წილი მთლ. პორტფელში რისკ სექტორების მიხედვით	სესხის ნაშთი	სესხის რეზერვი	სესხის რეზერვი / პორტფელთან
სახელმწიფო ორგანიზაციები	1.0%	58.1	1.9	3.3%
საფინანსო ინსტიტუტები	1.6%	91.0	2.3	2.5%
ლომბარდული სესხები	3.0%	169.1	3.4	2.0%
უძრავი ქონების დეველოპმენტი	5.4%	311.5	77.3	24.8%
უძრავი ქონების მენეჯმენტი	4.7%	268.2	32.4	12.1%
სამშენებლო კომპანიები (არა დეველოპერები)	4.1%	233.7	37.6	16.1%
სამშენებლო მასალების მოპოვება, წარმოება და ვაჭრობა	3.0%	169.5	26.0	15.3%
სამომხმარებლო საქონლის ვაჭრობა	5.9%	339.4	34.1	10.1%
სამომხმარებლო საქონლის წარმოება	4.9%	278.7	42.6	15.3%
ხანგრ. მოხმარების სამომხ. პროდუქციის წარმოება და ვაჭრობა	1.8%	104.5	14.0	13.4%
ფესხაცმლის, ტანსაცმლის და ტექსტილის წარმოება და ვაჭრობა	1.0%	57.0	3.8	6.7%
ვაჭრობა (სხვა)	5.3%	303.1	23.1	7.6%
წარმოება (სხვა)	2.4%	136.8	14.4	10.5%
სასტუმროები და ტურიზმი	2.6%	148.2	24.3	16.4%
რესტორნები, ბარები, კაფეები და სწრაფი კვების ობიექტები	1.3%	74.8	7.9	10.6%
მძიმე მრეწველობა	1.6%	91.2	4.0	4.4%
ენერჯეტიკა	3.2%	181.1	22.5	12.4%
ბენზინგასამართი სადგურები და ბენზინის იმპორტიორები	2.3%	130.1	13.6	10.4%
ავტომობილების დილერები	1.1%	64.8	8.3	12.9%
ჯანდაცვა	1.0%	60.0	2.6	4.3%
ფარმაცევტიკა	0.9%	52.3	3.1	5.9%
ტელეკომუნიკაცია	1.3%	72.1	5.5	7.6%
სერვისი	4.3%	248.8	25.4	10.2%
სოფლის მეურნეობის სექტორი	2.0%	112.4	11.7	10.4%
სხვა (ჯართის ბიზნესის ჩართვით)	3.3%	186.2	18.8	10.1%
საჯამო პროდუქტი	31.2%	1,785.7	209.2	11.7%
ავტო-სესხები	1.7%	99.4	9.8	9.8%
სამომხმარებლო სესხები	9.3%	535.2	44.6	8.3%
მომენტალური განვადება	0.5%	27.5	5.3	19.2%
ოვერდრაფტები	1.0%	55.5	6.1	10.9%
საკრედიტო ბარათები	4.5%	260.3	64.6	24.8%
სესხები ბინის რემონტისათვის	1.9%	109.2	7.7	7.1%
იპოთეკური სესხები	12.2%	698.7	71.1	10.2%
ჯამი	100.0%	5,728.4	669.7	11.7%

უძრავი ქონების განვითარების სექტორი, რომელიც ძირითადად წარმოდგენილია საცხოვრებელი უძრავი ქონების დეველოპერებით, ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი საკრედიტო რისკის მატარებელი არსებული ინფორმაციის მიხედვით, მშენებლობის პროცესში მყოფ ფართებში საცხოვრებელი ფართების წილი 83%-ს შეადგენს, რომლიდანაც საწყის და შუა ფაზაში მყოფი სამშენებლო პროექტები დაახლოებით

86% პროცენტია. მთლიანობაში, უნდა აღინიშნოს, რომ ის პროექტები, რომლებიც საბანკო სესხების მონაწილეობით განხორციელდა, შეჩერდა არა გადახდისუუნარობის, არამედ ლიკვიდობის პრობლემის გამო. თუმცა არის პრობლემების გადაჭრის შემთხვევებიც. ეს ეხება იმ დეველოპერულ კომპანიებს, რომლებიც მონაწილეობენ მერიის მიერ წამოწყებულ „ძველი თბილისის ახალი სიცოცხლის“ პროექტში.

საკრედიტო რისკი ასევე მაღალია კომერციული უძრავი ქონების ბაზარზეც, თუმცა შედარებით ნაკლები – ვიდრე ეს საცხოვრებელი უძრავი ქონების ბაზრის შემთხვევაში. აღნიშნული განპირობებულია კრიზისის დაწყებამდე ქირა/ფასთან კოეფიციენტის მეტობით დეპოზიტების პროცენტთან და ასევე შედარებით დაბალი ლევერეჯით. აქედან გამომდინარე, კომერციული უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხების რისკი უფრო დაბალია, რაც ასახულია კიდევაც სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვში. მაღალი საკრედიტო რისკის მატარებელია არადეველოპერულ სამშენებლო კომპანიებზე გაცემული სესხებიც, თუმცა ამ მიმართულებით რისკების შემცირებულ ფაქტორს წარმოადგენს სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ინფრასტრუქტურის განვითარებისათვის მიმდინარე/დაგეგმილი დიდი დანახარჯები.

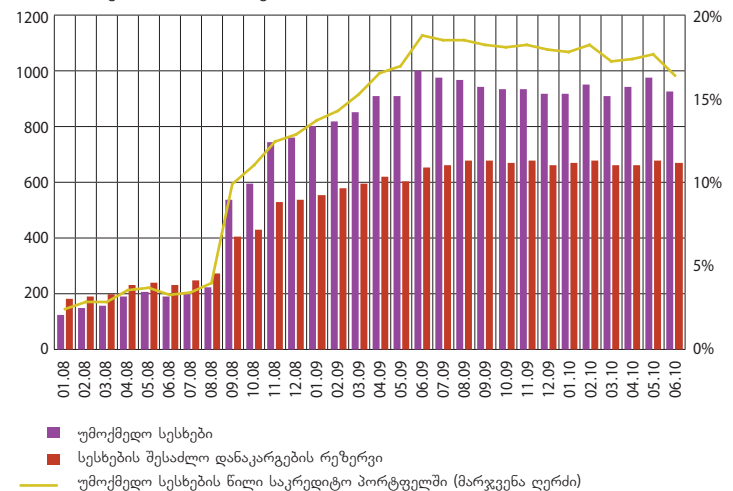
ასევე საყურადღებოა, რომ მსოფლიო პრაქტიკის მსგავსად, ლომბარდების სექტორი საქართველოშიც ბიზნეს ციკლის სანინალმდეგო მახასიათებლების მატარებელია. ამის მიზეზი, ლიკვიდობისა და საკრედიტო რისკების გამო შეზღუდული საკრედიტო აქტივობის პირობებში ლომბარდულ სესხებზე გაზრდილი მოთხოვნა და ოქროს ფასის ზრდაა. ამასთან, ეს სექტორი ეკონომიკური აქტივობის სათანადო დონეზე აღდგენის შემდეგ ოქროს ფასების შემცირების შემთხვევაში შესაძლოა მნიშვნელოვანი რისკების მატარებელი იყოს.

8.2. უმოქმედო სესხები და რეზერვები

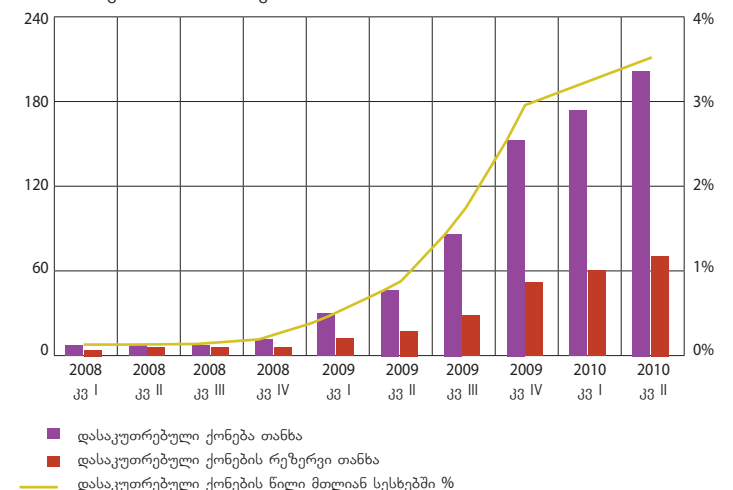
უმოქმედო სესხების მოცულობამ პიკს 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის მიაღწია და 1,007.9 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც მთლიანი სესხების 18.8 პროცენტს წარმოადგენდა. საანგარიშო პერიოდის დასაწყისიდან შეიცვალა 2008 წლისა და 2009 წლის პირველ ნახევარში უმოქმედო სესხების სისტემატიურად ზრდის დინამიკა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის უმოქმედო სესხების მოცულობა 935 მილიონ ლარამდე შემცირდა, რაც მთლიანი სესხე-

ბის 16.3 პროცენტს შეადგენს. მიუხედავად ტენდენციის შემობრუნებისა, უმოქმედო სესხების მოცულობა კვლავ მაღალი რჩება, რაც კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელში მნიშვნელოვანი საკრედიტო რისკის არსებობაზე მიუთითებს. სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვის მოცულობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა საანგარიშო პერიოდში და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 670 მილიონ ლარს შეადგენს. თუმცა გაიზარდა რეზერვის მიერ უმოქმედო სესხების გადაფარვა, და 71.7

გრაფიკი 8.2.1
უმოქმედო სესხები და რეზერვები (მლნ ლარი)
2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



გრაფიკი 8.2.2
დასაკუთრებული ქონება (მლნ ლარი)
2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



პროცენტი შეადგენდა, როდესაც 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის ეს მაჩვენებელი 64.8 პროცენტს შეადგენდა. რაც შეეხება უმოქმედო სესხების კატეგორიებში განაწილებას, არასტანდარტულად არის კლასიფიცირებული უმოქმედო სესხების 48.6 პროცენტი, საექვოდ – 24.6, ხოლო უიმედოდ 26.8 პროცენტი.

საბანკო სისტემის აქტივების ხარისხის გაუარესებასთან ერთად მნიშვნელოვნად გაიზარდა ბანკების მიერ დასაკუთრებული ქონების მოცულობა და მისი წილი მთლიან სესხებში. 2010 წლის ივნისის

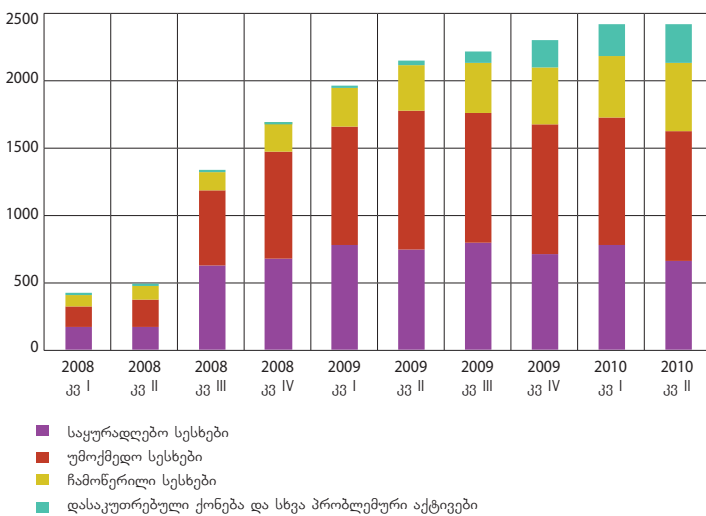
ბოლოსთვის დასაკუთრებული ქონების მოცულობა 202.4 მილიონ ლარს უტოლდება, რაც წლიურად 325 პროცენტთან ზრდის ექვივალენტურია. დასაკუთრებული ქონების ბანკების საბალანსო უწყისებზე დაგროვება სერიოზულ რისკს წარმოადგენს უძრავი ქონების სექტორისათვის და შესაბამისად ამ სექტორზე გაცემული სესხებისათვის. რადგანაც ამ ქონების ბაზარზე გაყიდვის მცდელობა შესაძლოა უძრავ ქონებაზე ფასების შემცირების გამოწვევი გახდეს.

თუ განვიხილავთ საბანკო სექტორის მართვაში არსებულ ყველა პრობლემურ აქტივებს, როგორც არის დასაკუთრებული ქონება, საყურადღებო, უმოქმედო და ჩამონერილი სესხები, მათი მოცულობა 1,705 მილიონ ლარს შეადგენს 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის, ხოლო მათი წილი სექტორის კონსოლიდირებულ აქტივებში საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 17.1-დან 17.6 პროცენტამდე გაიზარდა.

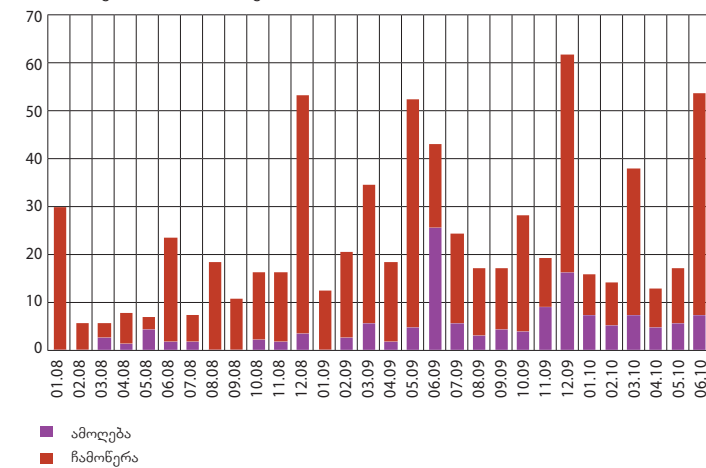
საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში გაუმჯობესდა ჩამონერილი სესხების ამოღების დინამიკა და შემცირდა სესხების ჩამონერა. სულ ამ პერიოდის განმავლობაში ბანკების მიერ ამოღებული იყო 81 მილიონი ლარის მოცულობის სესხები, მაშინ როდესაც 2008 წლის ივლისიდან 2009 წლის ივნისის ჩათვლით ამავე მაჩვენებელმა 52 მილიონი ლარი შეადგინა. ჩამონერილი სესხების მოცულობამ საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 254 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 12 მილიონით ნაკლებია წინა პერიოდთან შედარებით. სესხების ჩამონერის გააქტიურება ბოლო ორი წლის განმავლობაში როგორც საქართველოში ისე მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე შექმნილი რთული ვითარებით აიხსნება, თუმცა მეორე მხრივ დადებითი მხარეც გააჩნია, რადგანაც გაფუჭებული სესხების ჩამონერა და გამონვეული დანაკარგის აღიარება ხელს უწყობს კომერციული ბანკების საბალანსო უწყისების გაჯანსაღებას.

2009 წლის მეორე ნახევარში დაწყებული უმოქმე-

გრაფიკი 8.2.3
საბანკო სისტემის მართვაში არსებული პრობლემური აქტივები (მლნ ლარი)
2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



გრაფიკი 8.2.3
ჩამონერილი სესხები (მლნ ლარი)
2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი

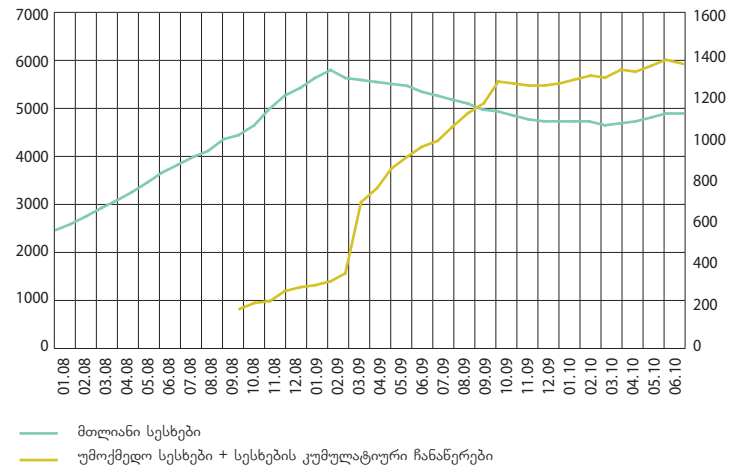


დო სესხების შემცირების მიუხედავად, ამავე წლის ბოლოში კვლავ აგრძელებდა ზრდას უმოქმედო სესხებისა და კუმულატიური ჩამონერების ჯამური მაჩვენებელი. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ეს მაჩვენებელი 7.3 პროცენტით გაიზარდა და 2008 წლის იანვრიდან ჩამონერილი სესხებისა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის უმოქმედო სესხების მოცულობამ ჯამში 1,434.3 მილიონი ლარი შეადგინა. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, მთლიან სესხებში უმოქმედო სესხების წილის საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 18.8 პროცენტიდან 16.3 პროცენტამდე შემცირება არ არის სესხების ხარისხის გაუმჯობესების მაჩვენებელი და ძირითადად საკრედიტო პორტფელის მოცულობის ზრდითა და უიმედო სესხების ჩამონერით აიხსნება. თუ გავითვალისწინებთ 2008 წლის იანვრიდან ჩამონერილ სესხებს, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში უმოქმედო სესხების წილი საკრედიტო პორტფელში 0.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 26.7 პროცენტს შეადგენს.

უცხოური და ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების რისკიანობის შესადარებლად საინტერესოა მთლიანი სესხებისა და უმოქმედო სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტებზე დაკვირვება. თუ ყველაფერ სხვას უცვლელად მივიჩნევთ, თუ მთლიანი და უმოქმედო სესხების დოლარიზაცია თანაბარია, მაშინ უცხოური და ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები თანაბრად რისკიანია. თუ უმოქმედო სესხების დოლარიზაცია მაღალია მთლიანად სესხების დოლარიზაციაზე, მაშინ უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები უფრო რისკიანი უნდა იყოს და პირიქით. თუ შევადარებთ მთლიანი და უმოქმედო სესხების დოლარიზაციას 2008 წლის განმავლობაში მათი სხვაობა დადებითია, რაც უცხოური ვალუტით სესხების უფრო დაბალ რისკიანობაზე მიუთითებს, რაც ლოგიკურია რადგანაც 2008 წლის აგვისტოს ომამდე გაცვლითი კურსი მყარდებოდა, ხოლო 2009 წლის მეორე ნახევარში ლარის კურსის გაუფასურების ფონზე უკვე

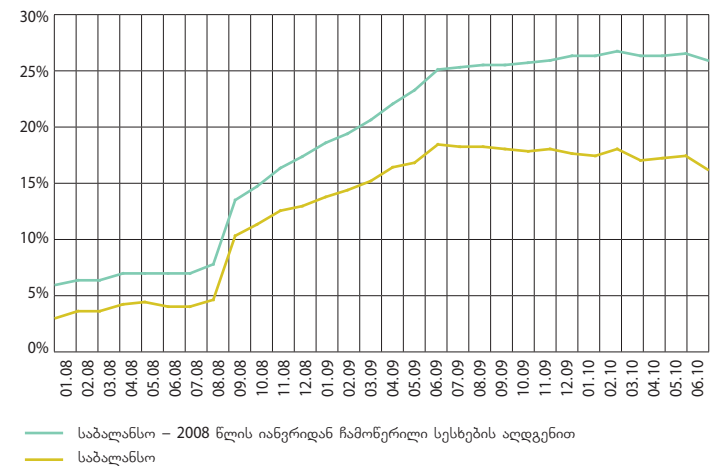
ბრაზიკი 8.2.4

გაცვლითი კურსის შესწორებული მთლიანი სესხები, უმოქმედო სესხები და სესხების კუმულატიური ჩანაწერები 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



ბრაზიკი 8.2.5

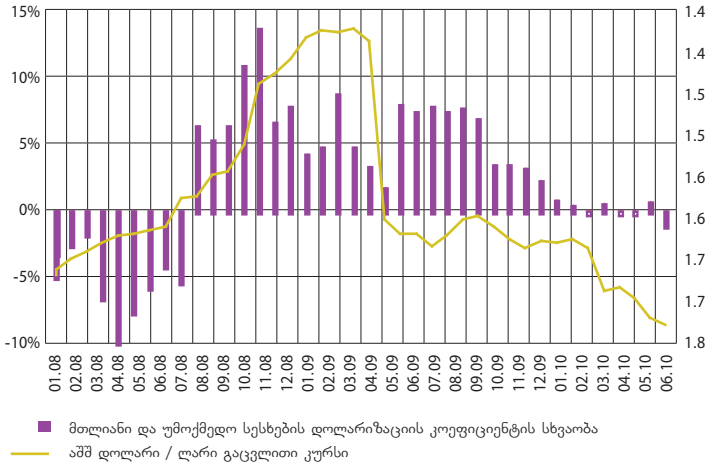
საკრედიტო პორტფელში უმოქმედო სესხების წილის დინამიკა 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



შეიმჩნევა ამ სხვაობის შემცირების ტენდენცია, რომელიც უმოქმედო სესხების დოლარიზაციის ზრდით არის გამოწვეული, ხოლო უკვე 2010 წლის პირველი ნახევრის ბოლოსთვის გაცვლითი კურსის შემდგომი გაუფასურების პირობებში უმოქმედო სესხების დოლარიზაციამ უკვე გადააჭარბა მთლიანი სესხების დოლარიზაციას; მთლიანი სესხების დოლარიზაცია 2008 წლის ივნისიდან 2010 წლის ივნისამდე პერიოდის განმავლობაში 67.4 პროცენ-

ბრაზიკი 8.2.6

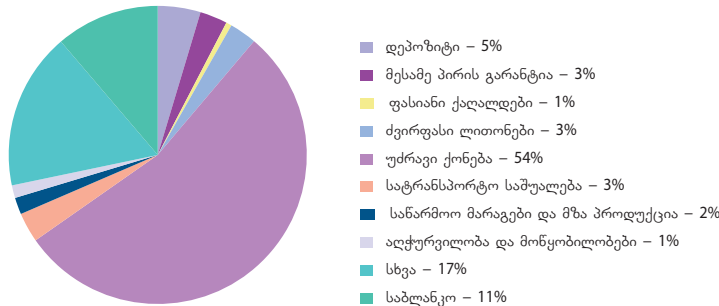
მთლიანი და უმოქმედო სესხების გაცვლითი კურსით შესწორებული დოლარიზაცია 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



ტიდან 70.6 პროცენტამდე გაიზარდა, ხოლო უმოქმედო სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 62.8 პროცენტიდან 73.2 პროცენტამდე, რაც უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების შედარებით უფრო რისკიანობაზე მიუთითებს. როგორც მთლიანად, ისე უმოქმედო სესხების დოლარიზაციის გამოანგარიშებისას გამორიცხულია გაცვლითი კურსის ეფექტი ამიტომ დოლარიზაციის ცვლილებები სესხების გადაფასებით არ არის გამოწვეული. გაცვლითი კურსის გაუფასურების პირობებში უმოქმედო სესხების დოლარიზაციის მთლიანად სესხების დოლარიზაციასთან შედარებით სწრაფი ზრდა კიდევ ერთხელ მიუთითებს ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკზე.

ბრაზიკი 8.2.7

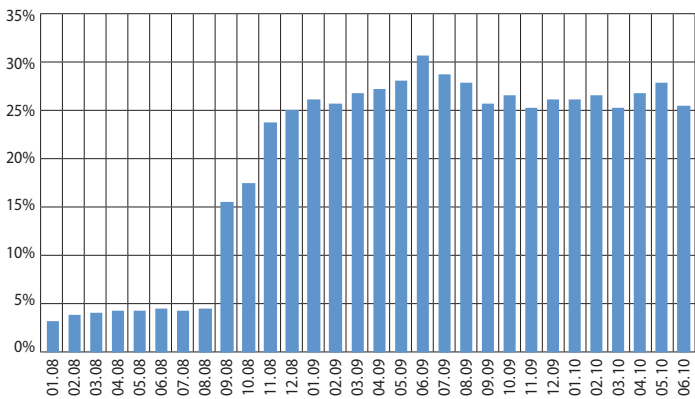
სესხების უზრუნველყოფის სახეობები 2010 წ. ივნისი



საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სამთომომპოვებელ სექტორზე გაცემულ სესხების გარდა ყველა დანარჩენ სექტორზე გაცემულ სესხებში შემცირდა უმოქმედოდ კლასიფიცირებული სესხების წილი. მნიშვნელოვნად შემცირდა უმოქმედო სესხების წილი მშენებლობის სექტორზე გაცემულ სესხებში და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 36.4 პროცენტი შეადგინა, როდესაც წინა წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 51.9 პროცენტს უტოლდებოდა. ეს შემცირება მშენებლობის სექტორზე გაცემული ნეგატიურად კლასიფიცირებული სესხების მოცულობის შემცირების შედეგია, ხოლო სესხების მთლიანი მოცულობა ფაქტიურად უცვლელი დარჩა. მთლიანად უმოქმედოდ სესხებში ყველაზე დიდი წვლილი ვაჭრობისა და მომსახურების სექტორს შეაქვს, 30.6 პროცენტი, თუმცა მთლიანად სესხებში ამ სექტორზე გაცემულ სესხები მთლიანი სესხების, ანალოგიურ 31.6 პროცენტს შეადგენს. ყველაზე ნაკლებად რისკიანად შეიძლება ფიზიკურ სექტორზე გაცემულ სესხები ჩაითვალოს, რადგანაც მათი წილი მთლიან საკრედიტო პორტფელში 38.9 პროცენტს შეადგენს, ხოლო უმოქმედო სესხებში მათი წილი 25.4 პროცენტს შეადგენს. არაპროპორციულად მაღალია მშენებლობის სექტორზე გაცემული სესხების წილი უმოქმედო სესხებში –

ბრაზიკი 8.2.8

დანაკარგების ათვისების უნარი 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



15.1 პროცენტი, რადგანაც ეს სესხები მთლიანი სესხების მხოლოდ 6.8 პროცენტს შეადგენს, რაც ამ სექტორზე გაცემული სესხების მაღალ რისკიანობაზე მიუთითებს.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 1.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა საბლანკო სესხების ხვედრითი წილი მთლიან სესხებში და 12.7 პროცენტი შეადგინა. მეორე მხრივ, 6.1 პროცენტით გაიზარდა უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხების წილი და 54.1 პროცენტი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ენერგეტიკის სექტორზე გაცემული სესხების 49.9 პროცენტი საბლანკოა, რაც სექტორებს შორის საბლანკო სესხების წილის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია. საბლანკო სესხების წილით სიდიდით მეორეა ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები – 20.3 პროცენტი, ხოლო სოფლის მეურნეობის სექტორზე გაცემული ყველა სესხი უზრუნველყოფილია.

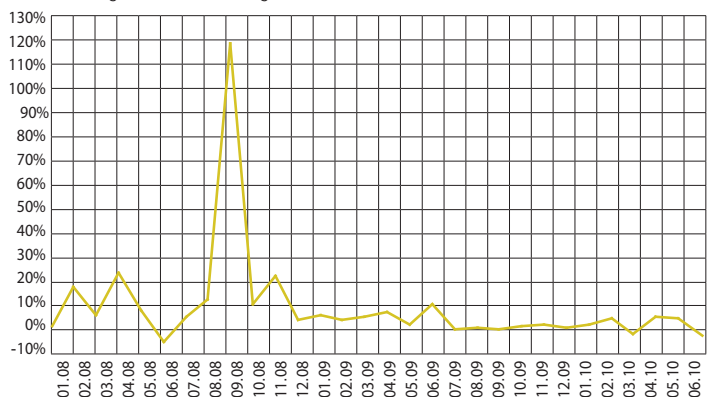
საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ასევე შემცირდა უმოქმედო სესხებისა და რეზერვების სხვაობის კაპიტალთან შეფარდება, რომელიც დანაკარგების რეალიზაციის შემთხვევაში ბანკების მათ ათვისების უნარზე მიუთითებს. ამ შეფარდების შემცირება დადებითი მოვლენაა რადგანაც დანაკარგების შემთხვევაში კაპიტალის ნაკლებად შემცირება მოხდება. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის ზემოაღნიშნული შეფარდება 27.1 პროცენტს შეადგენს, ხოლო მაქსიმალური მნიშვნელობა, 32.7 პროცენტი, 2009 წლის ივნისში დაფიქსირდა. ამ ფარდობის გაუმჯობესება ძირითადად საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში კომერციული ბანკების კაპიტალიზაციის და დარეზერვების ზრდით აიხსნება.

საკრედიტო რისკი დროთა განმავლობაში ახდენს აკუმულირებას და მისი მატერიალიზაცია სესხის გაცემიდან გარკვეული დროის მონაკვეთის შემდეგ ხდება ამიტომ საბანკო სექტორის მდგრადობის შესაფასებლად მნიშვნელოვანია სესხების ხარისხის თანდათანობით გაუარესების შესაძლებლობების განხილვა. 2008 წლის განმავლობაში

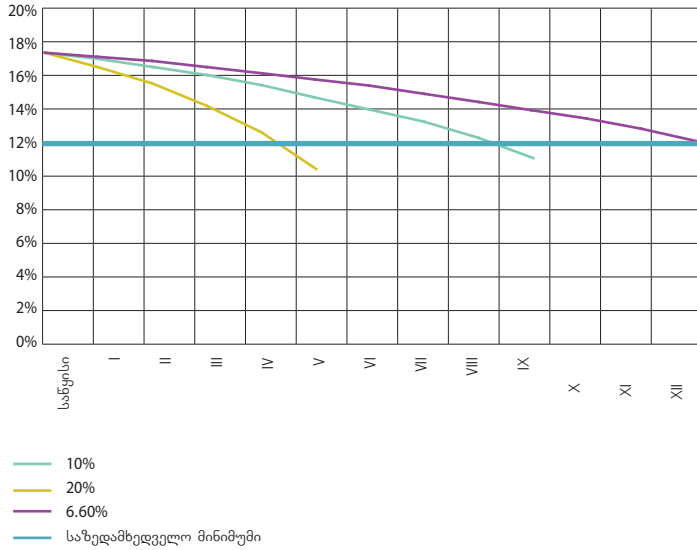
უმოქმედო სესხების მოცულობის მკვეთრი ზრდის შემდეგ, 533.7 პროცენტი, 2009 წლის განმავლობაში უმოქმედო სესხების ზრდის ტემპი შენედა და ამ წლის განმავლობაში 21 პროცენტი შეადგინა. უმოქმედო სესხების მოცულობამ 2009 წლის მეორე ნახევარში დაიწყო კლება და თუ განვიხილავთ საანგარიშო პერიოდს, 2009 წლის ივნისის ბოლოდან 2010 წლის ივნისის ბოლომდე უმოქმედო სესხები 7.2 პროცენტით შემცირდა. ბოლო თორმეტი თვის განმავლობაში უმოქმედო სესხების მოცულობა თვეში 4 პროცენტზე მეტად არ გაზრდილა, მაგრამ ფინანსური სტაბილურობა შეესაბამება საფინანსო სექტორის ისეთ მდგომარეობას, რომელშიც ეს სექტორი უარყოფითი შოკების მიუხედავად ეფექტურად ასრულებს შუამავლის როლს ეკონომიკაში. საბანკო სექტორის საკრედიტო რისკის შეფასების მიზნით გაანალიზებული იქნა უმოქმედო სესხების თანდათანობით ზრდის პოტენციური ეფექტი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტზე. განხილული იქნა უმოქმედო სესხების 10 და 20 პროცენტის თვიური ზრდის სცენარები, რაც მოვლენების განვითარების არარეალისტური სცენარია და მხოლოდ მდგრადობის ანალიზს ემსახურება. თავდაპირველ მდგომარეობად აღებულია 2010 წლის ივნისი და მიჩნეულია რომ ბანკების საკრედიტო პორტფელი რჩება უცვლელი, ხოლო სესხების კლასიფიკაცია

ბრაზიკი 8.2.9

უმოქმედო სესხების ზრდის ტემპის დინამიკა 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



ბრაზილი 8.2.10
 უმოქმედო სესხების ზრდის ეფექტი კაპიტალის ადეკვატურობაზე



კატეგორიების მიხედვით რჩება საწყისი კლასიფიკაციის პროპორციული.

უმოქმედო სესხების თვეში 10 პროცენტით ზრდის შემთხვევაში საბანკო სექტორი 9 თვის შემდეგ არღვევს კაპიტალის ადეკვატურობის 12 პროცენტთან საზედამხედველო მოთხოვნას, ხოლო 20 პროცენტით ზრდის შემთხვევაში ის ხუთი თვის შემდეგ გაუტოლდა 10.2 პროცენტს. იმისათვის რომ კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი არ აღმოჩნდეს საზედამხედველო მოთხოვნაზე ნაკლები ერთი წლის განმავლობაში ახალი კაპიტალის მიღების გარეშე, უმოქმედო სესხების თვიურად ზრდის მაქსიმალური ტემპი 6.6 პროცენტს შეადგენს. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, ბანკებს საკმარისი კაპიტალი გააჩნიათ რომ ახალი კაპიტალის მიღების გარეშე დაიცვან საზედამხედველო მოთხოვნა ერთი წლის განმავლობაში უმოქმედო სესხების ყოველ თვე 6.6 პროცენტით ზრდის პირობებში. ამ სცენარების შედეგები ანალოგიურია წინა ანგარიშში წარმოდგენილი შედეგების, რაც იმაზე მიუთითებს რომ საკრედიტო რისკის მხრივ ბანკების მდგომარეობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და უმოქმედო სესხების მოცულობა კვლავ მაღალია. კიდევ ერთხელ აუცილებლად უნდა აღინიშნოს, რომ განხილული სცენარები ზედმეტად კონსერვატიულია და არ ისახავს მიზნად მოვლენების სავარაუდო განვითარების პროგნოზს. უფრო მეტიც, ბოლო პერიოდში უმოქმედო სესხების კლება ზომიერი ოპტიმიზმის საფუძველს იძლევა.

9. საბაზრო რისკი

9.1. შიდასავალუტო ბაზარი

შიდასავალუტო ბაზარი საქართველოს საფინანსო ბაზრის მნიშვნელოვან სექტორს წარმოადგენს და შიდასავალუტო ბაზარზე განვითარებულ მოვლენებს დიდი გავლენა აქვთ ქვეყნის ეკონომიკაზე. გაცვლითი კურსის დინამიკას დიდი მნიშვნელობა აქვს ქვეყანაში ფინანსური სტაბილურობის კუთხით, რადგანაც კურსის მკვეთრად მერყეობის პირობებში კომერციული ბანკებისთვის იზრდება ვალუტების შეუსაბამობით გამომწვეული საკრედიტო რისკი რაც უარყოფითად აისახება საკრედიტო პორტფელის ხარისხზე. მცირე ღია ეკონომიკების პირობებში, როგორცაა საქართველო, ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი ზემოქმედებს იმპორტირებული საქონლის ფასზე შიდა ბაზარზე და შესაბამისად გავლენას ახდენს ინფლაციაზე. 2009 წლის მაისში, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ვაჭრობის შეწყვეტასა და სავალუტო აუქციონების შემოღებასთან ერთად მნიშვნელოვნად შემცირდა ეროვნული ბანკის როლი უცხოური ვალუტის ბაზარზე და შესაბამისად გაიზარდა საბაზრო ეკონომიკის პრინციპების როლი ლარის გაცვლითი კურსის განსაზღვრისას. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის გაცვლითი კურსის რეჟიმების კლასიფიკაციის მიხედვით საქართველოში მოქმედი რეჟიმი აღწერილია როგორც „მართვადი-მცურავი, წინასწარ განსაზღვრული დინამიკის გარეშე“. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ეროვნული ბანკის ინტერვენციები სავალუტო ბაზარზე მხოლოდ გაცვლითი კურსის მკვეთრი მოკლევადიანი მერყეობის თავიდან აცილებას ემსახურება და მიზნად არ ისახავს გაცვლითი კურსის რაიმე დონის შენარჩუნებას ან კურსის ტრენდის შეცვლას. ამდენად გაცვლითი კურსი მის გრძელვადიან ბუნებრივი დონისკენ მიმავალ დინამიკას შეესაბამება.

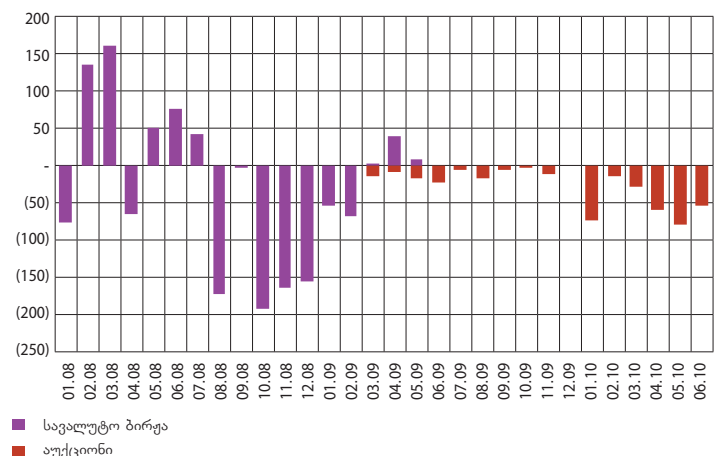
სავალუტო აუქციონების შემოღებასთან ერთად,

2009 წლის მეორე ნახევარში განსაკუთრებით შემცირდა ბაზარზე ეროვნული ბანკის ინტერვენციების მოცულობა და მხოლოდ 46 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, როდესაც 2009 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში განხორციელებული ინტერვენციების მოცულობა 455 მილიონ ლარს შეადგენდა.

განვითარებული ქვეყნების კრიზისის გავლენით საანგარიშო პერიოდში კვლავ შემცირებული იყო უცხოური ვალუტის შემოღინება კერძო სექტორში. კრიზისის შედეგად დაეცა საქართველოდან ექსპორტის მოცულობა და სხვა ქვეყნებიდან ფულადი გზავნილები. განსაკუთრებით აღსანიშნავია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მკვეთრი შემცირება. შესაბამისად კერძო სექტორს გაუჩნდა საგადასახდელი ბალანსის დეფიციტი, რომელიც სამთავრობო სექტორის დადებითმა უცხოური ვალუტის ნაკადებმა დააბალანსა, იმის გამო, რომ სამთავრობო სექტორის სავალუტო კონვერტაციები ხორციელდება საქართველოს ეროვნულ ბანკში, შესაბამისად მისი სავალუტო ნაკადები არ ხვდება სავალუტო ბაზარზე. აქედან გამომდინარე საქართველოს ეროვნული ბანკი ახორციელებს იმ

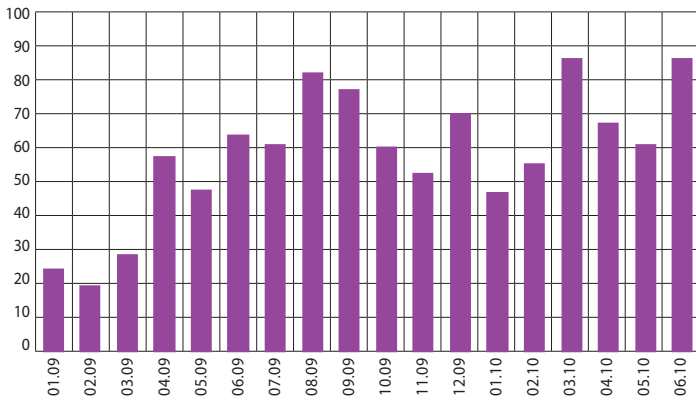
ბრაზიკი 9.1.1

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სავალუტო ბირჟაზე განხორციელებული წმინდა შესყიდვები (მლნ აშშ დოლარი) 2008 წ. იანვარი – 2010 წ. ივნისი



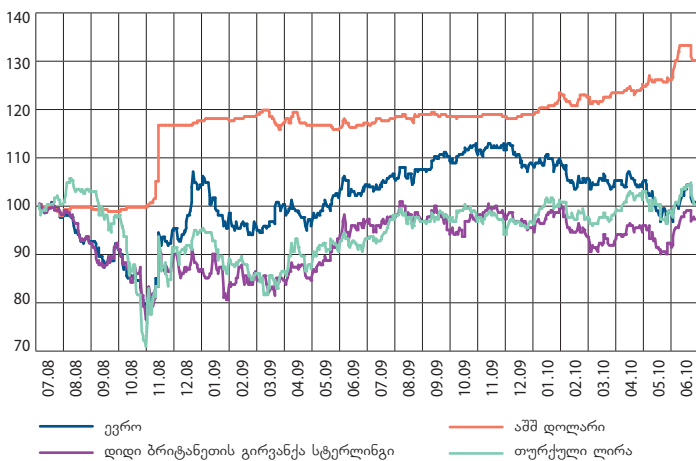
გრაფიკი 9.1.2

ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე აშშ დოლარით ვაჭრობის ბრუნვის დინამიკა (მლნ აშშ დოლარი)
2009 წ. იანვარი – 2010 წ. ივნისი



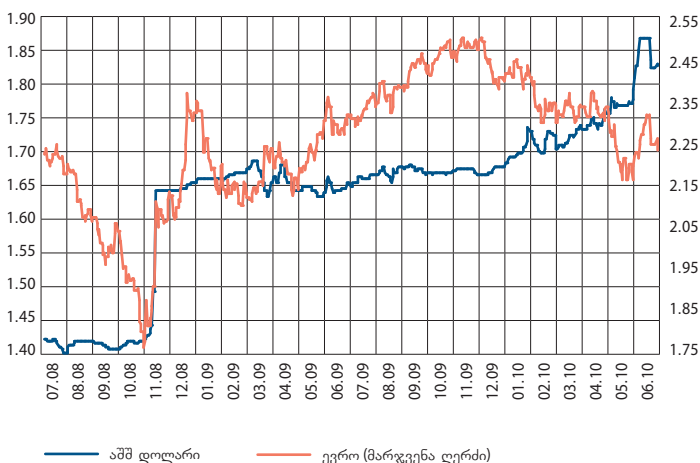
გრაფიკი 9.1.3

ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის ინდექსი
2008 წ. ივლისი – 2010 წ. ივნისი



გრაფიკი 9.1.4

ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარისა და ევროს მიმართ
2008 წ. ივლისი – 2010 წ. ივნისი



ოდენობის ინტერვენციებს, რაც ამ დისბალანსის აღმოსაფხვრელად არის საჭირო. ამ მიზნით ეროვნულმა ბანკმა გაზარდა სავალუტო აუქციონების მოცულობა და ინტერვენციებმა 2010 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში 331.2 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ბანკთაშორის სავალუტო ბაზარზე დადებული გარიგებების მთლიანმა მოცულობამ 805.4 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 42 პროცენტით აღემატება წინა საანგარიშო პერიოდში დაფიქსირებულ ანალოგიურ მაჩვენებელს.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 11.2 პროცენტით გაუფასურდა, ბრიტანული გირვანქა სტერლინგის მიმართ 1.4 პროცენტით, თურქული ლირის მიმართ 8.1 პროცენტით, ხოლო ევროს მიმართ გამყარდა 3.5 პროცენტით, რაც ძირითადად საერთაშორისო ბაზრებზე ევროს გაუფასურებით იყო განპირობებული.

2010 წლის 30 ივნისს, 1 აშშ დოლარი 1.66 ლარიდან 1.84 ლარამდე იყო გაძვირებული 2008 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ხოლო 1 ევროს ფასმა 2.33 ლარიდან 2.25 ლარამდე იკლო.

რაც შეეხება ლარის რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ის 7.7 პროცენტით გაუფასურდა. ლარის რეალური გაცვლითი კურსი ასევე გაუფასურდა აშშ დოლარის მიმართ 8.7 პროცენტით, 13.0 პროცენტით თურქული ლირის მიმართ და 12.3 პროცენტით რუსული რუბლის მიმართ, ხოლო ევროს მიმართ გამყარდა 4.5 პროცენტით.

9.2. დოლარიზაცია

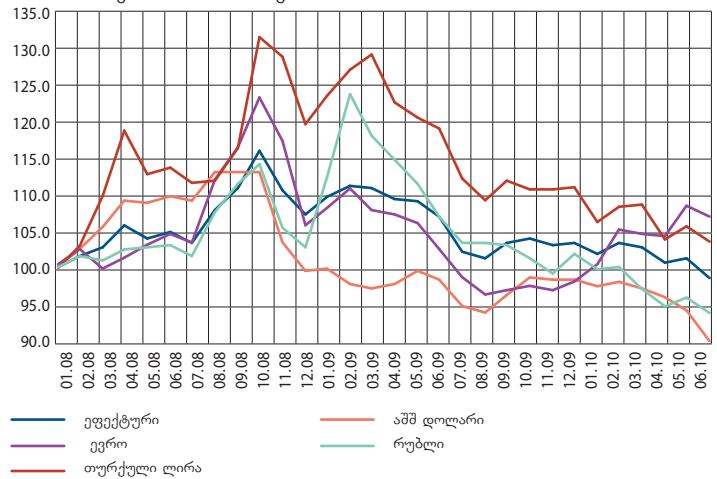
დოლარიზაცია ზოგადად განიმარტება როგორც ერთი ქვეყნის მიერ სხვა ქვეყნის ვალუტის გამოყენება, თუმცა წინამდებარე ანგარიშში ყურადღება გამახვილებული იქნება ფინანსური სექტორის მიერ უცხოური ვალუტის გამოყენებაზე – ფინანსურ დოლარიზაციაზე. მცურავი გაცვლითი კურსის

რეჟიმის პირობებში ეროვნულ ბანკს საშუალება აქვს გაატაროს ეროვნული ეკონომიკისათვის ოპტიმალური კონტრ-ციკლური მონეტარული პოლიტიკა, მაგრამ ფინანსური დოლარიზაციის მაღალი დონე ასუსტებს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმს და შესაბამისად ამცირებს მონეტარული პოლიტიკის უნარს გავლენა მოახდინოს ინფლაციაზე. ფინანსური დოლარიზაციის დონეს ასევე დიდი მნიშვნელობა აქვს ფინანსური სტაბილურობისთვის, რადგანაც მაღალი დოლარიზაციის პირობებში გაცვლითი კურსის მკვეთრი ცვლილებები საბანკო სექტორს სერიოზულ საფრთხეებს უქმნის. გაცვლითი კურსის რისკის თავიდან ასაცილებლად კომერციული ბანკები უცხოურ ვალუტით მოზიდულ სახსრებს ეროვნული ეკონომიკაზე კვლავ უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხებად გასცემენ. ასეთი მოქმედებით ბანკები გაცვლითი კურსის რისკის მსესხებელზე გადატანას ახდენენ, მაგრამ მსესხებლის შემოსავალი ძირითადად ეროვნულ ვალუტაშია დენომინირებული. შესაბამისად ბანკები იძენენ ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკს, რომელიც ეროვნული ვალუტის გაუფასურების შემთხვევაში მსესხებლის შემცირებული გადახდის უნარიანობით არის გამოწვეული. შესაბამისად, დოლარიზაცია ზრდის საბანკო სექტორის სისტემურ რისკს, იმ ვალუტების შეუსაბამობის გამო, რომლებშიც დენომინირებულია ბანკისა თუ მსესხებლის შემოსავლები და ვალდებულებები. ამიტომ ფინანსური დოლარიზაციის დაბალი დონე ამცირებს საბანკო სექტორის სისტემურ რისკს და ასევე ხელს უწყობს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უფრო ეფექტურად მოქმედებას.

2009 წლის განმავლობაში მთლიანი სესხების ნაშთის დოლარიზაციას ზრდის ტენდენცია ახასიათებდა, თუმცა ამავე წლის ბოლო ორ თვეში დაფიქსირდა დოლარიზაციის კოეფიციენტის შემცირება. სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტის კლება გაგრძელდა 2010 წლის განმავლობაში და

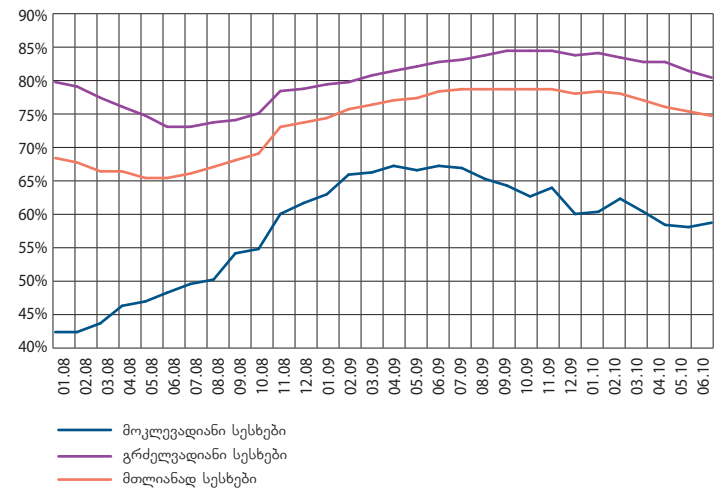
ბრაზილი 9.1.5

ლარის გაცვლითი კურსების დინამიკა
2008 წ. იანვარი – 2010 წ. ივნისი



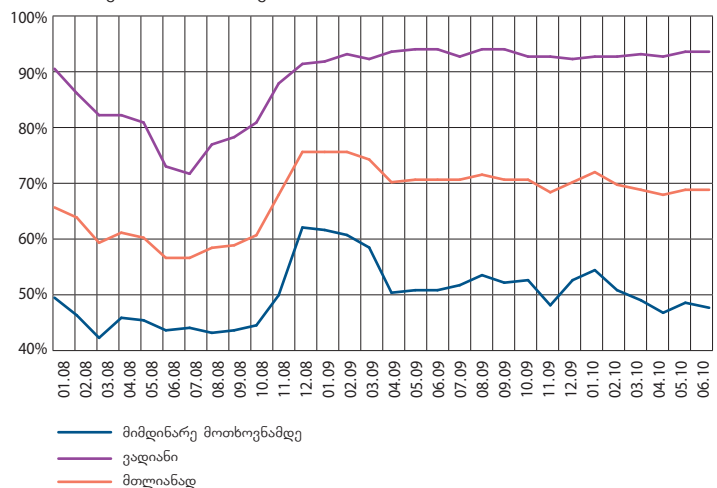
ბრაზილი 9.2.1

ვადიანი სესხების ნაშთების დოლარიზაცია
2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



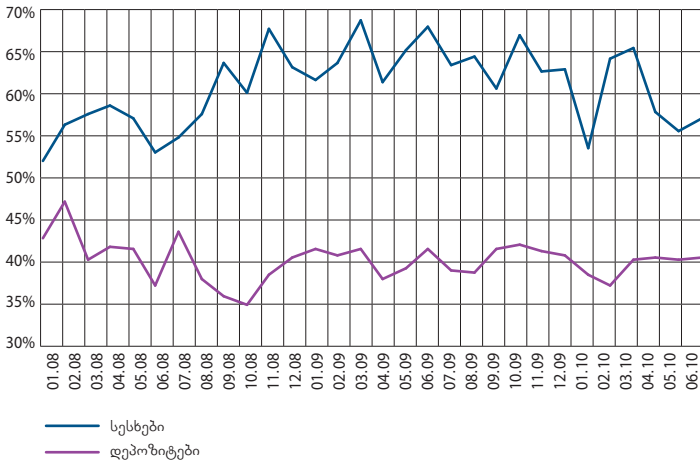
ბრაზილი 9.2.2

დეპოზიტების ნაშთების დოლარიზაცია
2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



გრაფიკი 9.2.3

სესხების და დეპოზიტების ნაკადების დოლარიზაცია
2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



ამავე წლის ივნისის ბოლოსთვის ეს კოეფიციენტი 73.7 პროცენტამდე შემცირდა. შედარებისთვის, 2009 წლის ივნისის ბოლოს სესხების დოლარიზაცია 77.3 პროცენტს შეადგენდა, სესხების დოლარიზაციის შემცირება ძირითადად მოკლევადიანი სესხების დოლარიზაციის შემცირების ხარჯზე მოხდა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში მოკლევადიანი სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტი 8.3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 58.0 პროცენტი შეადგინა. გრძელვადიანი სესხების დოლარიზაცია კვლავ მაღალი რჩება და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 79.5 პროცენტი შეადგინა, რაც საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 2.1 პროცენტული პუნქტით შემცირებას წარმოადგენს.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტის დინამიკა სტაბილურობით ხასიათდებოდა, თუმცა ამ შემთხვევაშიც ადგილი ჰქონდა როგორც მიმდინარე და მოთხოვნამდე, ისე ვადიანი დეპოზიტების კოეფიციენტის უმნიშვნელო კლებას. მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 68.8 პროცენტიდან 67.1 პროცენტამდე შემცირდა. მიმდინარე და მოთხოვნამდე დეპოზიტების დოლარიზაცია 2.8 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 48.8 პროცენტი შეადგინა,

ხოლო ვადიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია მხოლოდ უმნიშვნელოდ 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 88.8 პროცენტი შეადგინა.

სესხების და დეპოზიტების ნაშთის მოცულობის დოლარიზაციის კოეფიციენტი ხშირად შეიძლება მოცემული მომენტისთვის რეალური მდგომარეობის ზუსტად ამსახველი არ იყოს, რადგანაც ეს მაჩვენებელი მხედველობაში ვერ იღებს სესხების განსხვავებულ ვადიანობებს და მიმდინარე მაჩვენებლის დათვლისას წარსულში გაცემულ გრძელვადიან სესხებს ითვალისწინებს. ამავე დროს, დოლარიზაციის დონე ეკონომიკური აგენტების კურსის ცვლილების მოლოდინს და ეროვნული ვალუტისადმი ნდობას უკავშირდება. შესაბამისად, დოლარიზაციის ცვლილების ტენდენციის შეფასების მიზნით მნიშვნელოვანია დეპოზიტებისა და სესხების ნაკადების დოლარიზაციის კოეფიციენტებზე დაკვირვება. 2009 წლის მეოთხე კვარტალში დეპოზიტების ნაკადის საშუალო დოლარიზაციის კოეფიციენტმა საშუალოდ 41.5 პროცენტი შეადგინა, ხოლო 2010 წლის პირველი და მეორე კვარტალის განმავლობაში შესაბამისად 39 და 40.6 პროცენტი. ანალოგიური მაჩვენებელი სესხების ნაკადებისთვის 2009 წლის მეოთხე კვარტალში 62.8 პროცენტს შეადგენს, ხოლო 2010 წლის პირველი და მეორე კვარტალის განმავლობაში შესაბამისად 59.9 და 56 პროცენტამდე შემცირდა. აღწერილი ცვლილებები უმნიშვნელოა და ვალუტისადმი უპირატესობის მინიჭების ფუნდამენტალურ ცვლილებებზე არ მიუთითებს.

აღსანიშნავია გრძელვადიანი სესხებისა და ვადიანი დეპოზიტების დოლარიზაციის განსაკუთრებით მაღალი მაჩვენებლები, რაც ქვეყანაში გარკვეულწილად დოლარის უსაფრთხო ვალუტის სტატუსზე და ეროვნული ვალუტის მიმართ გრძელ ვადაში არსებულ უნდობლობაზე მიუთითებს, მიუხედავად იმისა რომ ლარით დენომინირებული დეპოზიტები უფრო შემოსავლიანია უცხოური ვალუტით დენომინირებულ დეპოზიტებთან შედარებით

ცხრილი 9.2.1

ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების უკუგება

თარიღი	ლარი		აშშ დოლარი			
	დეპოზიტი	საპროცენტო განაკვეთი	დეპოზიტი	საპროცენტო განაკვეთი	ლარში	გაცვლითი კურსი
I-07	1,000	12.6%	581	9.4%	1,000	1.7199
I-08	1,126	13.5%	636	11.2%	1,009	1.5870
I-09	1,278	13.5%	707	11.2%	1,179	1.6670
I-10	1,450	14.0%	786	11.7%	1,369	1.7415
VI-10	1,653	—	878	—	1,620	1.8442

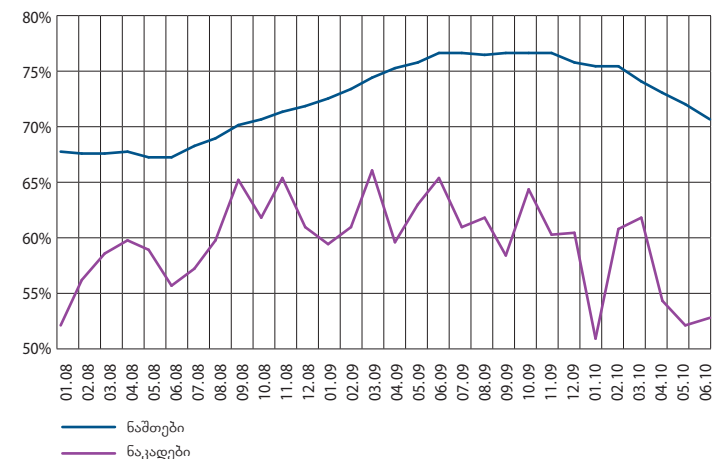
და ნაკლებად რისკიანია, რადგანაც არ არის დამოკიდებული ვალუტის კურსის ცვალებადობაზე. თუ განვიხილავთ 2007 წლის იანვრის დასაწყისში 2010 წლის ივნისის ბოლომდე განთავსებულ ლარით და აშშ დოლარით დენომინირებული ერთნაირი მოცულობის დეპოზიტებს დავინახავთ რომ ლარით განთავსებული დეპოზიტი უფრო მომგებიანია. უკუგება ლარით განთავსებულ დეპოზიტზე 65.3 პროცენტის ტოლია, ხოლო დოლარით განთავსებულ დეპოზიტზე 62 პროცენტის. აღსანიშნავია რომ, დეპოზიტის განთავსების პერიოდში ადგილი ჰქონდა როგორც ლარის კურსის გამყარებას ისევე გაუფასურებას და ლარის მნიშვნელოვანი გაუფასურების მიუხედავად უკუგება ლარის დეპოზიტზე უფრო მაღალი აღმოჩნდა დოლარის დეპოზიტთან შედარებით.

სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაციის უფრო მეტი სიზუსტით შეფასების მიზნით მნიშვნელოვანია დოლარიზაციის გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე განხილვა, რადგანაც კურსის ცვლილებას გააჩნია ბულალტრული ეფექტი უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხებისა თუ დეპოზიტების მოცულობაზე. მოცულობის ასეთი ცვლილება არ გამოხატავს ეკონომიკური აგენტების ეროვნული ვალუტის მიმართ დამოკიდებულებას და გრძელვადიან პერიოდში სწორედ ეს დამოკიდებულება არის დოლარიზაციის განმსაზღვრელი ფაქტორი. სესხების ნაშთის გაცვლითი კურსისთვის შესწორებული კოეფიციენტი საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 5.9 პროცენტული

პუნქტით შემცირდა და არა გაცვლითი კურსის ცვლილების გათვალისწინებით მიღებული 3.6 პროცენტული პუნქტით. მიუხედავად ამისა, დოლარიზაციის დონე კვლავ მაღალია და მნიშვნელოვან ყურადღებას იმსახურებს. რაც შეეხება დეპოზიტების დოლარიზაციას, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით დოლარიზაციის კოეფიციენტი საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 4.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. გაცვლითი კურსის გათვალისწინებით დეპოზიტების დოლარიზაცია მხოლოდ 1.7 პროცენტული პუნქტით იყო შემცირებული. ამ შემთხვევაშიც მთლიანად დეპოზიტების დოლარიზაციის კლება მიმდინარე და მოთხოვნამდე დეპოზიტების დოლარიზაციის კლებით არის გამოწვეული, ხოლო ვადიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია კვლავ მხოლოდ 0.6 პროცენტული პუნქტით არის შემცირებული.

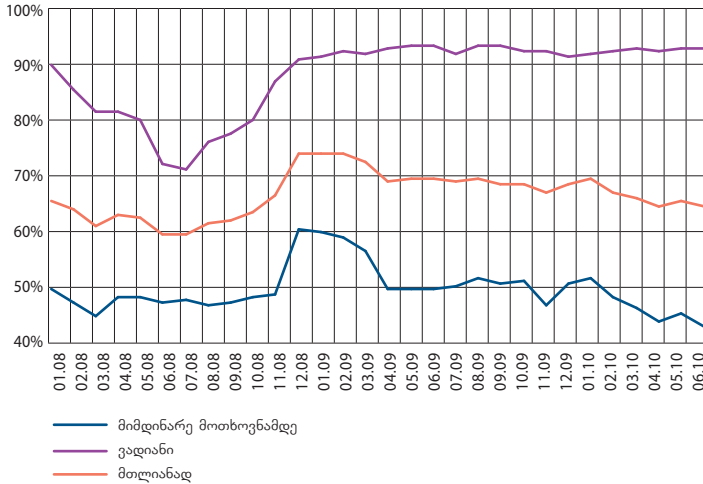
გრაფიკი 9.2.4

გაცვლითი კურსით შესწორებული სესხების დოლარიზაცია 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



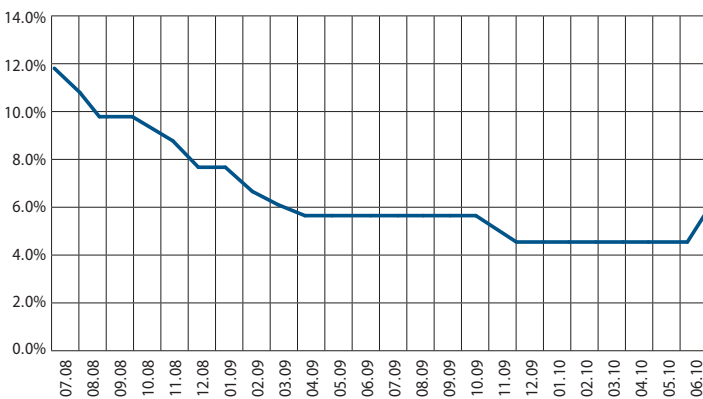
გრაფიკი 9.2.5

გაცვლითი კურსით შესწორებული დეპოზიტების დოლარიზაცია 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



გრაფიკი 9.3.1

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 2008 წ. ივლისი – 2010 წ. ივნისი



9.3. საპროცენტო განაკვეთები

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ეტაპობრივად შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა 2008 წლის აგვისტოში განვითარებული მოვლენებისა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შემდეგ რთულ მდგომარეობაში აღმოჩენილი ეკონომიკის აქტივობის აღდგენისა და საბანკო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზნით. 2009 წლის ნოემბრის ბოლოს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 5 პროცენტამდე შემცირა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი რეფინანსირების აუქციონისათვის მინიმალური საპროცენტო განაკვეთითა და აგრეთვე საოპერაციო მიზნობრივ განაკვეთს წარმოადგენს. ბანკთაშორის

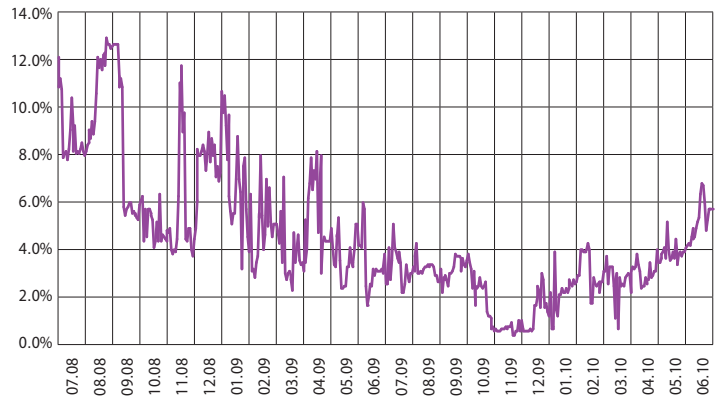
ფულადი ბაზრის განაკვეთმა სწორედ საოპერაციო მიზნობრივი განაკვეთის ირგვლივ უნდა იმოძრაოს. კომერციულ ბანკებში გაჩენილი ჭარბი ლიკვიდობის ფონზე, 2009 წლის მეორე ნახევარში ბანკთაშორის ბაზარზე მკვეთრად შემცირდა როგორც ბრუნვის მოცულობა, ისე საპროცენტო განაკვეთები. 2009 წლის ნოემბერსა და დეკემბერში საპროცენტო განაკვეთები 1-დღიან სესხებზე (TIBR1) 1 პროცენტზე ნაკლებს შეადგენდა, დიდი ბანკები ხშირად მინიმალური საპროცენტო განაკვეთით იღებდნენ სესხს მცირე ბანკებისაგან, რომელთათვის ასეთი ოპერაციები ერთდღიანი დეპოზიტების როლს ასრულებდა. ამავე პერიოდში კომერციული ბანკების მხრიდან გაქრა მოთხოვნა ეროვნული ბანკის რეფინანსირების სესხებზე, რამაც მთლიანობაში ამ პერიოდში ფაქტიურად უმოქმედო გახადა საპროცენტო განაკვეთის გადაცემის მექანიზმი. 2010 წლის ივნისში ფართო ფულადი აგრეგატის M3-ის მაღალი წლიური ზრდისა და ეკონომიკური აქტივობის გამოცოცხლების ფონზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიზანშეწონილად ჩათვალა 6.25 პროცენტამდე გაეზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე შესანარჩუნებლად.

კომერციულ ბანკებში დაგროვებული ჭარბი ლიკვიდობის 2010 წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკის დაკრედიტების გაზრდისთვის გამოყენებამ განაპირობა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შესამჩნევად შემცირება. საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 2.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 21.5 პროცენტი შეადგინა. ანალოგიური მაჩვენებელი უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისათვის 3.3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 17.6 პროცენტი შეადგინა. 2010 წლის ივნისის

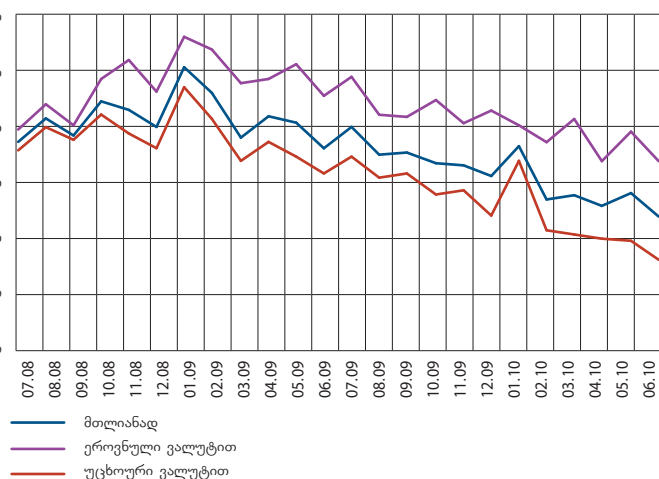
განმავლობაში გაცემულ სესხებზე საშუალო შეწონილმა წლიურმა განაკვეთმა კი 19.3 პროცენტი შეადგინა, როდესაც 2009 წლის ივნისში ეს მაჩვენებელი 21.9 პროცენტს უტოლდებოდა. აღსანიშნავია, რომ ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა ანალოგიურია, რაც კომერციული ბანკების მხრიდან საკრედიტო პოლიტიკის შემსუბუქებაზე უნდა მიუთითებდეს. რაც შეეხება ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების განაკვეთებს შორის სხვაობას, აქ ცალსახა ტენდენცია არ ფიქსირდება, თუმცა სხვაობა უმნიშვნელოდ გაიზარდა 2010 წლის მეორე კვარტალში, რაც ლარის გაუფასურებასთან უნდა იყოს დაკავშირებული. გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება სესხების არსებული ნაშთის შესაბამის მაჩვენებელზე გარკვეული დაგვიანებით აისახება, თუმცა საანგარიშო პერიოდის ბოლოსთვის უკვე გამოიკვეთა სამომხმარებლო სესხებზე საშუალო წლიური შეწონილი საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტენდენცია. ამ მაჩვენებელმა ეროვნული ვალუტით გაცემული მოკლევადიანი სესხებისთვის 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 36.1 პროცენტი შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის სესხებისათვის – 23.6 პროცენტი. ყველაზე დაბალი საპროცენტო განაკვეთები ფიქსირდება უცხოური ვალუტით გაცემულ გრძელვადიან სესხებზე, რაც იმაზე მიუთითებს რომ კომერციული ბანკები სწორედ ასეთ სესხებს მიიჩნევენ ნაკლებად რისკიანად.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ასევე შემცირდა საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემულ სესხებზე, რაც დადებითია ეკონომიკისთვის და კომერციული საქმიანობის გამოცოცხლებას შეუწყობს ხელს. ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებში საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აღსანიშნავია საპროცენტო განაკვეთების შემცირება სასტუმროებსა და რესტორნებისთვის (8.1 პროცენტული პუნქტი), სოფლის მეურნეობისთვის (5.5 პროცენტული პუნქტი), მრეწველო-

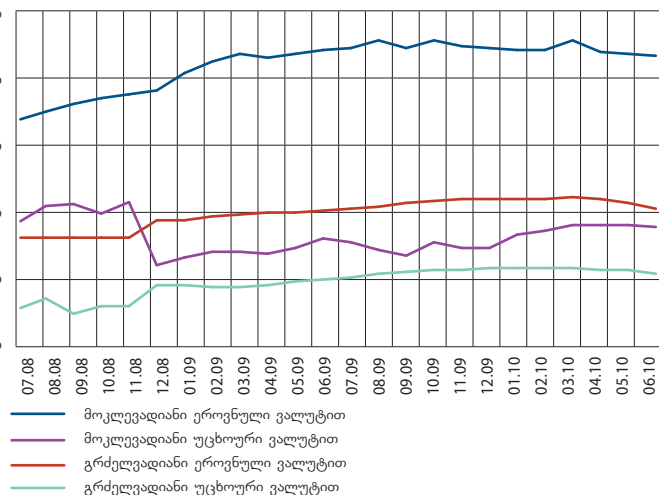
ბრაზიკი 9.3.2
თბილისის ბანკთმშობის ბირჟაზე 1-დღიანი სესხის საპროცენტო განაკვეთი (TIBR1)
2008 წ. ივლისი – 2010 წ. ივნისი



ბრაზიკი 9.3.3
საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები სესხებზე
2008 წ. ივლისი – 2010 წ. ივნისი



ბრაზიკი 9.3.3
საშუალო წლიური შეწონილი საპროცენტო განაკვეთები სამომხმარებლო სესხებზე
2008 წ. ივლისი – 2010 წ. ივნისი



ცხრილი 9.3.1

2010 წლის ივნისის განმავლობაში ფიზიკურ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების საშუალო წლიური საპროცენტო განაკვეთები

	1 წლამდე	1-5 წელი	5 წელზე მეტი
იპოთეკური სესხი	15.0%	16.0%	15.2%
ავტოსესხი	5.7%	17.1%	—
ლომბარდული სესხი	42.1%	—	—
სამომხმარებლო სესხი	28.1%	23.8%	17.0%
უზრუნველყოფილი	22.4%	21.9%	18.0%
არაუზრუნველყოფილი	29.0%	24.4%	16.2%
საკრედიტო ბარათები	34.3%	21.2%	19.1%
განვადება	31.0%	49.6%	—
სახელფასო საკრედიტო პროდუქტები	21.9%	20.6%	15.6%
სხვა	21.0%	28.0%	44.6%

ცხრილი 9.3.2

2010 წლის ივნისის განმავლობაში ფიზიკურ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების საშუალო წლიური საპროცენტო განაკვეთები

	1 წლამდე	1-5 წელი	5 წელზე მეტი
იპოთეკური სესხი	16.4%	16.1%	14.5%
ავტოსესხი	18.1%	18.3%	18.8%
ლომბარდული სესხი	41.7%	—	—
სამომხმარებლო სესხი	23.7%	24.3%	19.0%
უზრუნველყოფილი	14.7%	24.0%	19.2%
არაუზრუნველყოფილი	31.2%	27.1%	18.2%
საკრედიტო ბარათები	33.3%	22.3%	24.0%
განვადება	—	33.8%	—
სახელფასო საკრედიტო პროდუქტები	20.2%	23.8%	16.5%
სხვა	22.3%	39.9%	18.6%

ცხრილი 9.3.3

საშუალო წლიური საპროცენტო განაკვეთები რეზიდენტ იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით თვის განმავლობაში გაცემულ ვადიან სესხებზე საქმიანობის სახეების მიხედვით

	სოფლის მეურნეობა	მრეწველობა	მშენებლობა	ვაჭრობა	სასტუმროები და რესტორნები	ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	ფინანსური უწყველობა	ობიექტები უძრავი ქონებით, კვლევები, კომერციული საქმიანობა	განათლება	ჯანდაცვა და სოციალური მომსახურება	მომსახურების სხვა სახეები
საპროცენტო განაკვეთები%											
VII-09	21.8	20.3	17.0	19.8	26.2	17.0	16.7	16.1	20.3	17.3	14.2
VIII-09	16.6	17.9	18.7	19.1	0.0	17.0	19.8	17.2	18.0	17.6	16.7
IX-09	17.9	17.9	17.2	19.2	33.0	17.1	20.5	16.0	10.0	16.0	15.0
X-09	19.9	18.2	18.1	18.1	16.0	18.0	8.5	17.1	21.7	18.5	13.3
XI-09	14.4	18.2	16.6	17.9	28.1	19.0	9.0	16.6	30.4	17.2	16.8
XII-09	16.1	17.8	18.4	17.9	48.0	15.4	20.4	12.0	15.1	17.0	14.5
I-10	16.6	18.0	16.2	17.4	0.0	15.0	17.2	16.0	16.1	17.0	17.6
II-10	12.9	16.7	14.6	17.0	24.9	16.1	19.0	13.0	14.0	18.9	12.6
III-10	19.0	16.9	16.7	17.0	22.8	16.2	21.6	14.2	18.0	16.0	14.2
IV-10	17.8	13.5	17.0	17.2	19.9	13.4	20.0	16.6	15.0	17.0	13.2
V-10	20.1	15.9	16.4	16.5	17.7	19.4	16.7	13.7	16.3	15.6	14.0
VI-10	16.3	15.9	16.5	16.5	18.1	14.8	16.1	12.8	16.0	15.5	12.6

ბასა (4.4 პროცენტული პუნქტით) და ვაჭრობისთვის (3.3 პროცენტული პუნქტით). რაც შეეხება უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებს, საანგარიშო პერიოდში აქაც ძირითადად დაფიქსირდა საპროცენტო განაკვეთების კლება, თუმცა გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთი ფინანსური შუამავლობისთვის გაცემულ სესხებზე.

მნიშვნელოვანია რეალური საპროცენტო განაკვეთების განხილვა. გასული წლების ბუმის პერიოდისთვის დამახასიათებელი იყო მაღალი ინფლაცია, რაც რეალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას იწვევდა. ლარის კურსის გამყარება, რომელიც კაპიტალის შემოდინებასთან ერთად ასევე დამახასიათებელი იყო ბუმისთვის, უფრო ხელმისაწვდომს ხდიდა სესხებს უცხოური ვალუტით - ეროვნული ვალუტით დენომინირებულ სესხებთან შედარებით. იმის გამო მსესხებლების უმეტესობას შემოსავალი ეროვნულ ვალუტაში აქვს მათთვის უცხოური ვალუტის სესხების ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული რეალური საპროცენტო განაკვეთი კიდევ უფრო მცირედოდა ლარის კურსის გამყარების გამო. ეს ტენდენცია მკვეთრად გამოიხატა 2007 წლის მეორე ნახევარსა და 2008 წლის პირვე-

ცხრილი 9.3.4

საშუალო წლიური საპროცენტო განაკვეთები რეზიდენტ ოურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით თვის განმავლობაში გაცემულ ვადიან სესხებზე საქმიანობის სახეების მიხედვით

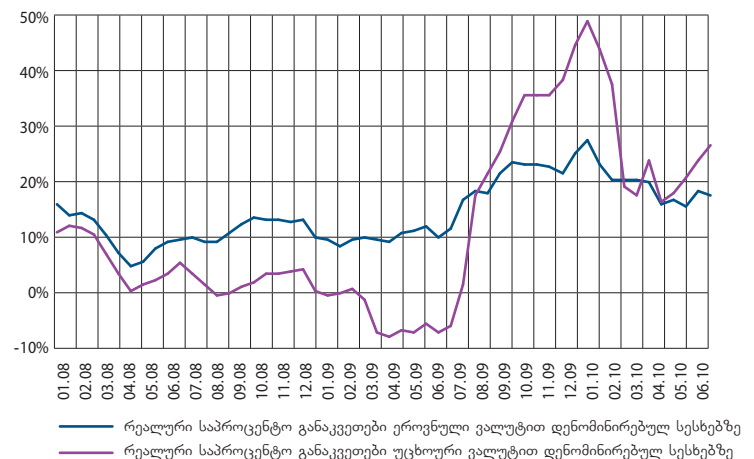
	სოფლის მეურნეობა,	მრეწველობა	მშენებლობა	ვაჭრობა	სასტუმროები და რესტორნები	ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	ფინანსური უწყა- ვლობა	ობიერაციები უძ- რავი ქონებით, კვლევები, კომერ- ციული საქმიანობა	განათლება	ჯანდაცვა და სო- ციალური მომსახ- ურება	მომსახურების სხვა სახეები
საპროცენტო განაკვეთები%											
VII-09	15.6	18.6	20.6	20.3	38.2	16.4	12.2	18.1	19.3	20.0	17.9
VIII-09	17.1	14.2	19.2	18.7	16.8	19.4	22.0	17.6	21.9	19.1	17.7
IX-09	21.7	15.0	21.7	17.6	23.0	18.6	18.0	17.3	21.9	15.8	16.9
X-09	22.5	17.2	19.1	18.0	19.4	17.5	0.0	17.8	21.6	16.5	17.3
XI-09	22.7	17.9	17.2	18.1	18.5	17.2	21.2	23.1	21.6	18.6	17.7
XII-09	19.4	16.0	17.2	18.0	19.7	17.3	18.1	16.3	20.0	17.8	16.6
I-10	19.2	18.7	19.1	18.6	16.8	16.3	22.0	17.6	18.1	12.7	15.1
II-10	15.7	16.7	17.3	16.1	16.7	14.9	19.0	15.8	21.8	17.3	17.6
III-10	18.0	14.8	17.5	17.1	18.4	16.8	19.0	15.3	17.0	18.6	17.4
IV-10	16.1	16.1	15.8	16.6	14.4	13.0	17.4	15.6	17.2	15.5	17.1
V-10	15.4	14.2	16.4	16.5	14.6	13.4	21.5	15.6	15.1	16.5	16.9
VI-10	16.0	15.8	17.7	15.5	15.3	13.9	17.3	15.6	16.3	15.1	17.0

ლი ნახევრის განმავლობაში. რეალური საპროცენტო განაკვეთების ასეთი დინამიკა რალა თქმა უნდა ხელს უწყობდა დაკრედიტების სწრაფ ზრდას, თუმცა კრიზისის დადგომასთან ერთად აღნიშნული ტენდენცია მკვეთრად შეიცვალა. ფინანსურმა კრიზისმა ფასებზე დეფლაციური გავლენა მოახდინა და კაპიტალის შემოდინებასთან ერთად ლარის კურსის გაუფასურება გამოიწვია, რამაც რეალური საპროცენტო განაკვეთების ზრდა გამოიწვია. ეს ეფექტი განსაკუთრებით მკვეთრი იყო უცხოური ვალუტის სესხების რეალური საპროცენტო განაკვეთისათვის. რეალური საპროცენტო განაკვეთების ზრდამ სესხების ხარისხის მკვეთრი გაფუჭება და საკრედიტო და ლიკვიდობის პრობლემები გამოიწვია. რეალური საპროცენტო განაკვეთების ანალიზი კიდევ ერთხელ მიუთითებს საპროცენტო განაკვეთებისა და გაცვლითი კურსის პროციკლურობაზე და უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების მაღალ რისკიანობას ამტკიცებს.

სანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სესხების ანალოგიურად შემცირდა საბაზრო განაკვეთები მოზიდულ დეპოზიტებზე. დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება დეპოზიტების მოცულობის ზრდითა და ბანკებში ქარბი ლიკვიდო-

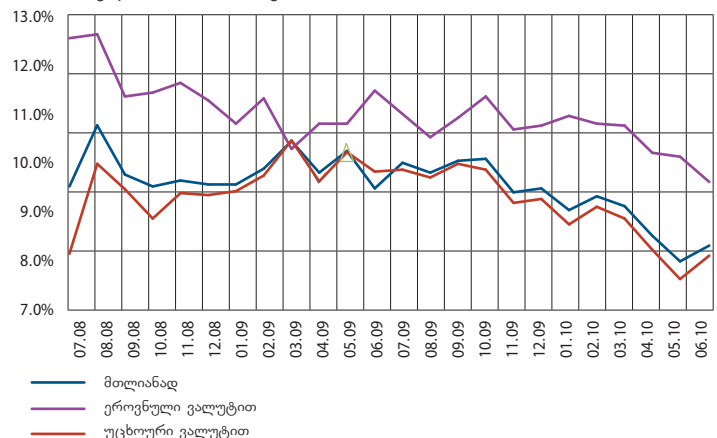
ბრაზიკი 9.3.4

რეალური საპროცენტო განაკვეთის დინამიკა 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



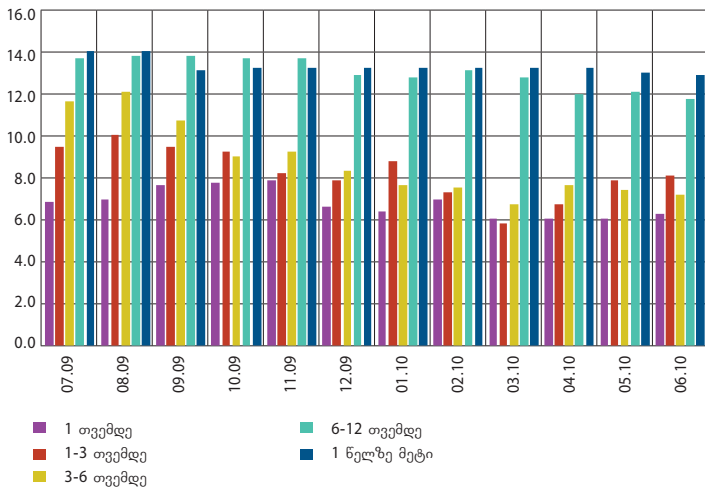
ბრაზიკი 9.3.3

საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე 2008 წ. ივლისი – 2010 წ. ივნისი



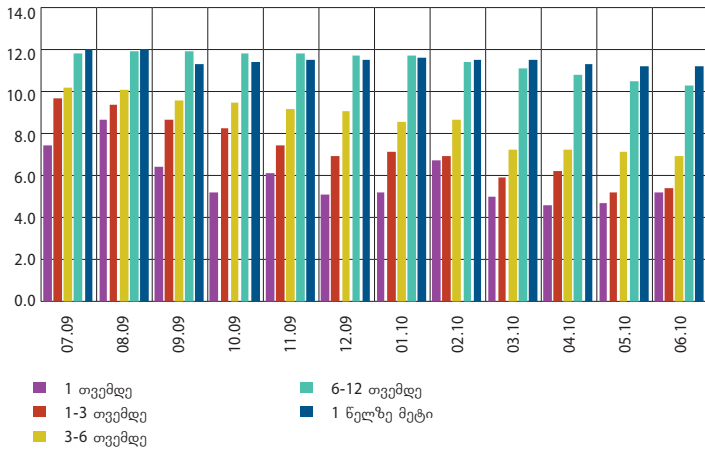
გრაფიკი 9.3.4

საპროცენტო განაკვეთები ეროვნული ვალუტით მიზიდულ დეპოზიტების ნაშთებზე
2009წ. ივლისი – 2010წ. ივნისი



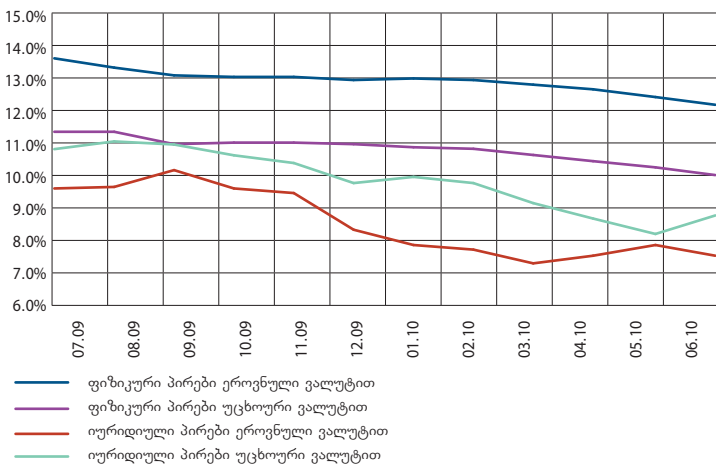
გრაფიკი 9.3.5

საპროცენტო განაკვეთები უცხოური ვალუტით მიზიდულ დეპოზიტების ნაშთებზე
2009წ. ივლისი – 2010წ. ივნისი



გრაფიკი 9.3.6

საპროცენტო განაკვეთები ვადიანი დეპოზიტების ნაშთებზე
2009წ. ივლისი – 2010წ. ივნისი



ბის დაგროვებით არის განპირობებული. საშუალო წლიური საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით მიზიდულ დეპოზიტებზე საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 1.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 2010 წლის ივნისის განმავლობაში მიზიდულ დეპოზიტებზე 9.5 პროცენტი შეადგინა. ანალოგიური მაჩვენებელი უცხოური ვალუტით მიზიდული დეპოზიტებისათვის 8.0 პროცენტს გაუტოლდა, რაც 1.7 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია 2009 წლის ივნისში დაფიქსირებულ განაკვეთზე. საერთო ჯამში, საპროცენტო განაკვეთი მიზიდულ დეპოზიტებზე საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 9.4 პროცენტიდან 8.2 პროცენტამდე შემცირდა. დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირებამ ბანკებისათვის მიზიდული სახსრების გაიფებას ნიშნავს და თავის მხრივ უნდა გამოიწვიოს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების კლება, რაც როგორც უკვე აღვნიშნეთ შეიმჩნევა გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების დინამიკის ანალიზისას.

დეპოზიტების ნაშთის ანალიზისას ასევე აშკარად იკვეთება საპროცენტო განაკვეთების კლების ტენდენცია როგორც მოკლევადიან ისევე გრძელვადიან დეპოზიტებზე. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით მიზიდულ გრძელვადიან სესხებზე 0.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 13.2 პროცენტი შეადგინა 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის. საპროცენტო განაკვეთები ასევე საგრძნობლად შემცირდა მოკლევადიან დეპოზიტებზე. რაც შეეხება უცხოური ვალუტით მიზიდულ დეპოზიტებს, საპროცენტო განაკვეთი გრძელვადიან დეპოზიტებზე 0.8 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 11.2 პროცენტი შეადგინა. ეროვნული და უცხოური ვალუტებით მიზიდული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა არსებითად არ შეცვლილა და განსხვავებული ვადიანობებისთვის 2 პროცენტული პუნქტის გარშემო მერყეობს.

10. ლიკვიდობის რისკი

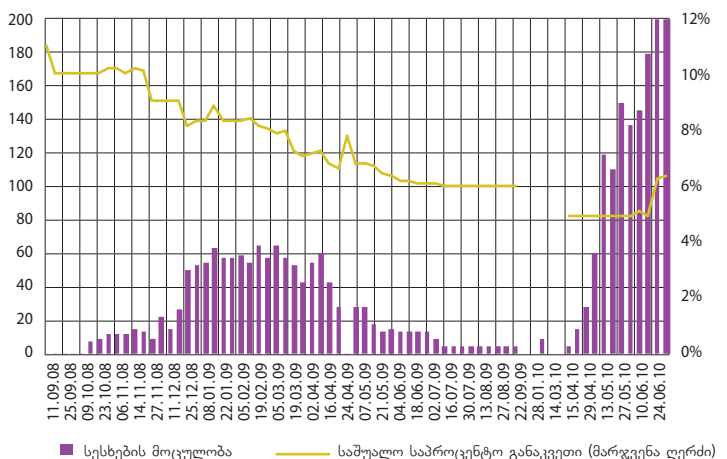
საქართველოს ეროვნული ბანკის ლიკვიდობის მართვის ძირითადი პრინციპები მიზნად ისახავს ლიკვიდობის დროებითი დისბალანსების აღმოფხვრას და საჭიროებისამებრ, საბანკო სისტემიდან გრძელვადიანი ჭარბი ლიკვიდობის ამოღებას ან მისთვის საჭირო ოდენობის მოკლევადიანი ლიკვიდობის მიწოდებას. ამ მიზნის მისაღწევად სებ-ი ახორციელებს 3 თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას და 1 კვირიან რეფინანსირების ოპერაციებს. რეფინანსირების ოპერაციები ტარდება აუქციონის მეშვეობით და კომერციულ ბანკებს შეუძლიათ რეფინანსირების სესხის აღება ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი გირაოს საფუძველზე. ლარის ფულადი ბაზრის განვითარებისა და კომერციული ბანკებისათვის ლიკვიდობის ეფექტურად მართვის ხელშეწყობის მიზნით, ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, 2010 წლის 29 აპრილიდან ამოქმედდა მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხი. ამ ინსტრუმენტის მიხედვით კომერციულ ბანკებს საშუალება ეძლევათ აუქციონის გარეშე, წინასწარ დადგენილი ფიქსირებული პროცენტით აიღონ რეფინანსირების სესხი (მონეტარული პოლიტიკის განკვეთს + 1 პროცენტული პუნქტი). მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით ასევე განხორციელდა საკანონმდებლო ცვლილებები, რომელთა მიხედვითაც მოხდა რეფინანსირების სესხის გირაოს ბაზის გაფართოება და სადეპოზიტო სერტიფიკატებსა და სამთავრობო ფასიან ქაღალდებს დაემატა საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ გაცემული გარანტია და კომერციული ბანკების სასესხო პორტფელი. აღსანიშნავია რომ, რეფინანსირების სესხის გირაოდ დასაშვებია მხოლოდ ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების გამოყენება.

საბანკო სექტორში ჭარბი ლიკვიდობის გაჩენასთან ერთად 2009 წლის მეორე ნახევარში და 2010

წლის დასაწყისში კომერციული ბანკების მხრიდან მკვეთრად შემცირდა მოთხოვნა რეფინანსირებაზე და 2009 წლის მეორე ნახევრის განმავლობაში სულ გაიცა 109 მილიონი ლარის მოცულობის რეფინანსირების სესხი. 2010 წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში რეფინანსირების ინსტრუმენტი უმოქმედო იყო, თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ცვლილებების გამოცხადებასთან ერთად მოთხოვნა რეფინანსირებაზე საგრძნობლად გაიზარდა 2010 წლის მეორე კვარტალში. ამ პერიოდში გაცემული რეფინანსირების სესხების მოცულობამ მთლიანად 1,350 მილიონი ლარი შეადგინა.

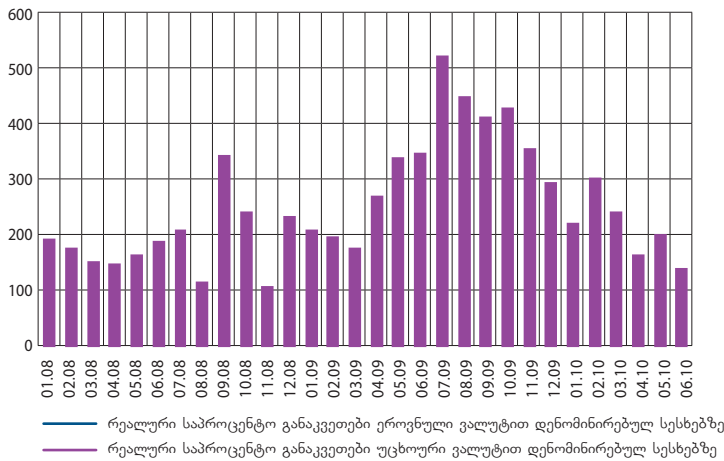
საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე შენარჩუნების მიზნით, 2010 წლის 16 ივნისს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 125 საბაზისო პუნქტით, 6.25 პროცენტამდე გაზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი. შესაბამისად, 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის რეფინანსირების სესხებზე საშუალო განაკვეთმა 6.4 პროცენტი შეადგინა.

გრაფიკი 10.1
რეფინანსირების სესხების დინამიკა (მლნ ლარი)
2008წ. სექტემბერი – 2010წ. ივნისი



ბრაზიკი 10.2

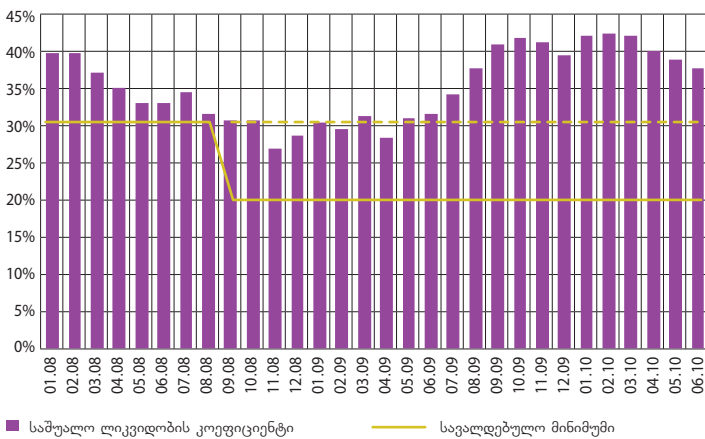
ფულადი სახსრები საკორესპოდენტო ანგარიშებზე 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადანყევებით, 2010 წლის სექტემბრიდან გაიზარდა უცხოურ ვალუტაში მოზიდული სახსრების გაანგარიშების ბაზა და დაემატება არარეზიდენტებისაგან ნასესხები სახსრები. ეროვნული ვალუტით მიერ მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები გაიზარდა 10 პროცენტამდე და ამავდროულად ამ მოთხოვნების დაცვის შემთხვევაში ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებს დამატებით დარეზერვებულ თანხაზე დაარიცხავს მონეტარული პოლიტიკის განკვეთს. განხორციელებული ცვლილებები მიზნად ისახავს ადგილობრივი და საგარეო წყაროებიდან მოზიდული სახსრების თანაბარ პირობებში ჩაყენებას.

ბრაზიკი 10.1.1

საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტი 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი

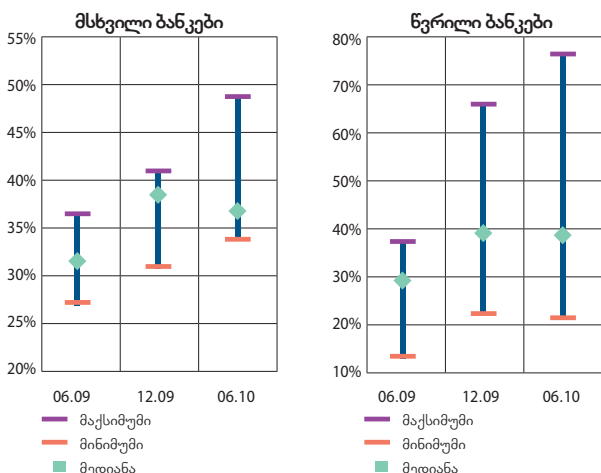


10.1. ლიკვიდობის აღეკვამტშრომა

კომერციული ბანკების ლიკვიდობის აღეკვამტშრომა განისაზღვრება „კომერციული ბანკების საქმიანობის ზედამხედველობისა და რეგულირების წესი“-ს შესაბამისად. ამ წესის თანახმად კომერციული ბანკების საანგარიშო თვის საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტი უნდა შეადგენდეს არანაკლებ 20 პროცენტს. ეს საზედამხედველო მოთხოვნა 30 პროცენტს შეადგენდა, თუმცა 2008 წლის მეორე ნახევარში შექმნილი რთული მდგომარეობის ფონზე იქნა შემცირებული. მდგომარეობის გაუმჯობესების მიუხედავად კომერციული ბანკები ინარჩუნებდნენ ჭარბ ლიკვიდურ სახსრებს და 2009 წლის მეორე ნახევარი ხასიათდებოდა ლიკვიდობის კოეფიციენტის ზრდით. ლიკვიდობის კოეფიციენტის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი, 42.1 პროცენტი 2010 წლის თებერვალში დაფიქსირდა, თუმცა შემდეგ კომერციული ბანკების მიერ დაკრედიტების გააქტიურებასთან ერთად შემცირება დაიწყო და 2010 ივნისში 37.5 პროცენტი შეადგინა. ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად აღემატება, როგორც მიმდინარე ისე კრიზისამდელ ლიკვიდობის მოთხოვნას

ბრაზიკი 10.1.2

ლიკვიდობის კოეფიციენტი ინდივიდუალური ბანკების ჭრილში, 2009წ. ივნისი – 2010წ. ივნისი



14 განხილულია მხოლოდ ის კომერციული ბანკები, რომელთა მთლიანი აქტივები 100 მილიონ ლარს აღემატება

და კომერციულ ბანკებში არსებულ ჭარბ ლიკვიდობაზე მიუთითებს. რალა თქმა უნდა კომერციულ ბანკებს უნდა გააჩნდეთ შესაბამისი მოცულობის ლიკვიდობის სახსრები რათა მზად იყვნენ შოკებისთვის, თუმცა ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვება ზღუდავს ეკონომიკის დაკრედიტებას და ასევე ამცირებს ბანკების შემოსავლიანობას. მეორე მხრივ, ლიკვიდობის კოეფიციენტი ზოგადი მაჩვენებელია და ის მხოლოდ მიმდინარე მდგომარეობის შეფასე-

ბის საშუალებას იძლევა და არ ასახავს პოტენციურ რისკებს, რომლის წინაშეც შესაძლებელია ბანკები მომავალში აღმოჩნდნენ. ამასთან, მხედველობაშია მისაღები, რომ 20 პროცენტიანი ლიმიტი არის მხოლოდ მინიმალური დონისათვის გამიზნული. ლიკვიდობის რისკი განსხვავდება ბანკების მიხედვით და ამ რისკის შეფასებისათვის უფრო ღრმა ანალიზია საჭირო, ვიდრე მხოლოდ გარკვეულ ლიმიტთან შესაბამისობის მონიტორინგი.

ჩანართი N1. ლიკვიდობის ადეკვატურობა და საერთაშორისო პრაქტიკა

ფინანსურ კრიზისამდე საბანკო ზედამხედველობა და ეროვნული ბანკი ყურადღებას აქცევდა საბანკო სექტორის გრძელვადიან ლიკვიდობას, რომელსაც ძირითადად სადეპოზიტო ან სახელმწიფო სერტიფიკატებით, სახაზინო ვალდებულებებით და რეფინანსირების სესხებით არეგულირებდნენ, და მიაჩნდათ რომ მოკლევადიანი ლიკვიდობის მიღწევა ადვილი შესაძლებელი იქნებოდა ადგილობრივ ან უცხოურ ბაზარზე სახსრების მოძიებით. თუმცა 2007 წლის შუაში დაწყებული გლობალური ფინანსური კრიზისის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიზეზი ლიკვიდობის რისკების არასწორი და არაეფექტური მართვა იყო, რამაც უმრავლესობა ბანკები ლიკვიდობის პრობლემების წინაშე დააყენა.

ლიკვიდობა ეს არის ბანკის უნარი დააფინანსოს დააკმაყოფილოს მოკლევადიანი ვალდებულებები. ლიკვიდობის რისკების მართვა ძალიან მნიშვნელოვანია, რადგან ლიკვიდობის დეფიციტის ერთმა შემთხვევამ შეიძლება სისტემური ხასიათის გავლენა იქონიოს. ბოლო ათწლეულის განმავლობაში ფინანსური ბაზრის სწრაფმა განვითარებამ გაზარდა ლიკვიდობის რისკების მართვის სირთულე.

გლობალური ფინანსური კრიზისის განმავლობაში, ბანკები ცდილობდნენ ადეკვატური ლიკვიდობის შენარჩუნებას, რამაც ფულადი ბაზრების ფაქტიურად პარალიზება გამოიწვია და ხაზი გაუსვა საბანკო სექტორის ლიკვიდობის მნიშვნელობას კრიზისულ სი-

ტუაციაში. საბანკო სისტემა მძიმე მდგომარეობაში აღმოჩნდა, რაც მოითხოვდა ცენტრალური ბანკების მხრიდან ფულად ბაზარზე ფუნქციონირების ხელშეწყობას და ზოგიერთ შემთხვევაში ინდივიდუალური დაწესებულებებისათვის ლიკვიდობის მინოდებას. გლიკვიდობის უპრეცედენტო მასშტაბით მხარდაჭერა გახდა საჭირო ცენტრალური ბანკების მხრიდან, რათა შეენარჩუნებინათ ფინანსური სისტემა. თუმცა ასეთი მხარდაჭერის მიუხედავადც კი, რამდენიმე ბანკი გაკოტრდა.

ფინანსურ კრიზისის რამდენიმე წლის განმავლობაში წინ უძღოდა ფინანსურ სისტემაში საკმაო ლიკვიდობა, რომლის გამოს ლიკვიდობის რისკებს და მისი მართვას არ ენიჭებოდა ისეთი პრიორიტეტი, როგორც სხვა სახის რისკებს. თუმცა კრიზისმა ნათლად გამოაჩინა რამდენად სწრაფად და როგორი სახის ლიკვიდობის რისკები შეიძლება განვითარდეს.

ფინანსური კრიზისის მთავარი მიზეზი იყო ლიკვიდობის რისკების არასწორი და არაეფექტური მართვა. ბანკისთვის აუცილებელია გაანალიზონ მათი ლიკვიდობის რისკების მართვის და კონტროლის მნიშვნელობა. ზედამხედველობა, თავის მხრივ, აფასებს როგორც ბანკების ლიკვიდობის რისკების მართვის ადეკვატურობას ასევე ცდილობს მიიღოს ინფორმაცია ბანკების რისკების მართვის ხარვეზების შესახებ, რათა დაიცვან შენაბრები და ხელი შეუწყონ ფინანსური სისტემის სტაბილურობას.

2008 წლის თებერვალში საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტმა გამოაქვეყნა „ლიკვიდობის რისკების მართვა და საზედამხედველო გამონვევები“. მისი პრინციპები უზრუნველყოფენ საბანკო ორგანიზაციების ლიკვიდობის რისკების მართვისთვის მნიშვნელოვანი საკითხების თანმიმდევრულ ზედამხედველობას. ბევრმა ბანკმა ლიკვიდობის დაგეგმვისას ვერ გაითვალისწინა ლიკვიდობის რისკების მართვის რამოდენიმე ძირითადი პრინციპი, ადეკვატურად ვერ აღრიცხავდა ლიკვიდობის რისკებს და არ ითვალისწინებდა ვალდებულებების დასაფარავად საჭირო ლიკვიდობის რაოდენობას, რამაც გამოიწვია მთელ საბანკო სისტემაში რისკების გავრცელება.

სახელმძღვანელო ხაზს უსვამს ზედამხედველობის მნიშვნელობას ბანკების ლიკვიდობის რისკების მართვის ადეკვატურობის და ლიკვიდობის შეფასების საკითხებში და გარკვეულ ნაბიჯებს სთავაზობს, რომლებიც ზედამხედველებმა შეიძლება გადადგან თუ ლიკვიდობა არ შეესაბამება სტანდარტებს. ეს პრინციპები ასევე ხაზს უსვამს ზედამხედველებსა და დაინტერესებულ მხარეს შორის ეფექტურ თანამშრომლობის მნიშვნელობას.

ლიკვიდობის პრობლემები ძირითადად დაბალი სისშირისაა, რის გამოც ბანკებმა შეიძლება უფრო მეტი

ყურადღება მიაქციონ, სხვა, უფრო მაღალი სისშირის მქონე რისკებს. უფრო მეტიც, იმის მოლოდინმა რომ ცენტრალური ბანკი უზრუნველყოფს ლიკვიდობის მხარდაჭერას შეიძლება შეასუსტოს ბანკების მოტივაცია შესაბამისად მართონ თავისი ლიკვიდობა.

საბანკო ზედამხედველობა პასუხისმგებელია ლიკვიდობის რისკების მართვის სტრატეგიების განვითარებასა და განხორციელებაში. სტრატეგია უნდა შეიცავდეს ლიკვიდობის მართვის კონკრეტულ პოლიტიკას, მაგალითად როგორცაა აქტივების და ვალდებულებების კოპოზიცია, ფინანსური წყაროების მრავალფეროვნება და სტაბილურობა და ლიკვიდობის მართვის ცალკეული მიდგომა სხვადასხვა ვალუტებში.

იმისთვის, რომ შეინარჩუნონ ფინანსური სისტემის სტაბილურობა და უზრუნველყოს საბანკო სისტემის გამართული მუშაობა, ლიკვიდობის პრობლემების თავიდან ასაცილებლად ქვეყნის საბანკო ზედამხედველობა იყენებს სხვადასხვა სახის ლიკვიდობის მოთხოვნებს. ლიკვიდობის მოთხოვნა, როგორც წესი ნიშნავს გარკვეული კოეფიციენტის მინიმალურ დონეზე შენარჩუნებას. ეს კოეფიციენტი სხვადასხვა ქვეყანაში სხვადასხვა სახით არის წარმოდგენილი:

ცხრილი 1
ლიკვიდობის კოეფიციენტის საზედამხედველო მოთხოვნები სხვადასხვა ქვეყნებში

ქვეყანა	ფარდობა	ახსნა	საზედამხედველო მინიმუმი
სომხეთი	მთლიანი ლიკვიდობის ფარდობა	მაღალი ლიკვიდობის აქტივები/მთლიანი აქტივები	15%
	მიმდინარე ლიკვიდობის ფარდობა	მაღალი ლიკვიდობის აქტივები/მოთხოვნამდე ვალდებულებები	60%
არგენტინა	ლიკვიდობის ფარდობა	ლიკვიდური აქტივები/დეპოზიტები (პესო და FX)	
	ეროვნული ლიკვიდობის ფარდობა	ლიკვიდური აქტივები/დეპოზიტები (პესო)	
აზერბაიჯანი	ლიკვიდობის ფარდობა	ლიკვიდური აქტივები/მიმდინარე ვალდებულებები (<30 დღე)	30%
ლატვია	ლიკვიდობის ფარდობა	ლიკვიდური აქტივები/მიმდინარე ვალდებულებები (<30 დღე)	30%
პოლონეთი	M1	ძირითადი და დამატებით ლიკვიდობის რეზერვები — არასტაბილური გარე სახსრები	0
	M2	ძირითადი და დამატებით ლიკვიდობის რეზერვები/არასტაბილური გარე სახსრები	100%
	M3	საზედამხედველო კაპიტალი/არალიკვიდური აქტივები	100%
	M4	საზედამხედველო კაპიტალი და სტაბილური გარე სახსრები/არალიკვიდური და შეზღუდული ლიკვიდობის აქტივები	100%

უკრაინა	სწრაფი ლიკვიდობის ფარდობა (Quick Ratio)		20%
	მიმდინარე ლიკვიდობის ფარდობა		40%
	მოკლევადიანი ლიკვიდობის ფარდობა		60%
თურქეთი	FX ლიკვიდობის ფარდობა	FX აქტივები / FX ვალდებულებები (0-7დღე; 0-30 დღე)	80%
	მთლიანი ლიკვიდობის ფარდობა	აქტივები / ვალდებულებები (0-7დღე; 0-30 დღე)	100%
პერუ	ლიკვიდობის ფარდობა უცხოურ ვალუტაში	ლიკვიდური აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები	20%
	ლიკვიდობის ფარდობა ეროვნულ ვალუტაში	ლიკვიდური აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები	8%
ხორვატია	უცხოური ვალუტით ლიკვიდობა	უცხოური აქტივები/უცხოური ვალდებულებები	20%
		ლიკვიდური აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები უცხოური ლიკვიდური აქტივები/უცხოური მოკლევადიანი ვალდებულებები ლიკვიდური აქტივები/მთლიანი აქტივები უცხოური ლიკვიდური აქტივები/უცხოური აქტივები	—
სლოვენია	ლიკვიდობის პოზიცია	უცხოური და ეროვნული ვალუტით ფინანსური აქტივები/უცხოური და ეროვნული ვალუტით ვალდებულებები: I კატეგორია — 0-30 დღე II კატეგორია — 0-180 დღე	100% ინფორმატიული
ბრაზილია	საშინაო ლიკვიდობის ფარდობა		8-45%
	ლიკვიდობის ეფექტურ საჭროება	ბრაზილიის ცენტრალური ბანკი ანალიზებს როგორც სისტემურ, ასევე ბანკების ინდივიდუალურ ყოველდღიურ ლიკვიდობის საჭიროებას სისტემაში არსებულ მთლიან ლიკვიდობასთან მიმართებაში	—
ჩილე	საბანკო სისტემის ლიკვიდობის ინდიკატორები	ლიკვიდური აქტივები/მთლიანი აქტივები	
		ლიკვიდური აქტივები/Time Deposits	
ავსტრალია	პირველადი აქტივების ფარდობა	პირველადი აქტივები/ვალდებულებები	3%
ავსტრია	ნაღდი ფულის ფარდობა		2.5%
	სწრაფი ფარდობა		20%
ბელარუსი	მოკლევადიანი ლიკვიდობის ფარდობა	აქტივები/ვალდებულებები (<12 თვეზე)	
	„ინსტანტ“ ლიკვიდობის ფარდობა	მოთხოვნამდე აქტივები/მოთხოვნამდე და ვადაგადაცილებული ვალდებულებები	
	მიმდინარე ლიკვიდობის ფარდობა	მიმდინარე აქტივები/მიმდინარე ვალდებულებები (< 1თვეზე)	
ესტონეთი	ლიკვიდობის ფარდობა	ლიკვიდური აქტივები/ მიმდინარე ვალდებულებები	30%
რუსეთი	„ინსტანტ“ ლიკვიდობის ფარდობა (N2)	მაღალი ლიკვიდობის აქტივები/მოთხოვნამდე ვალდებულებები	20%
	მიმდინარე ლიკვიდობის ფარდობა (N3)	ლიკვიდური აქტივები/ 30 დღემდე ვადიანობის ვალდებულებები	50%
	ზოგადი ლიკვიდობის ფარდობა (N5)	ლიკვიდური აქტივები/მთლიანი აქტივები	20%
ურუგვაი	საშინაო ლიკვიდობის რეიტინგი	ლიკვიდური აქტივები/ვალდებულებები ეროვნული ვალუტით (0-30დღე)	17%
		ლიკვიდური აქტივები/ვალდებულებები ეროვნული ვალუტით (30-90)	9%
		ლიკვიდური აქტივები/ვალდებულებები ეროვნული ვალუტით (91-180)	6%
		ლიკვიდური აქტივები/ვალდებულებები ეროვნული ვალუტით (180-367)	4%
	უცხოური ლიკვიდობის რეიტინგი	ლიკვიდური აქტივები/ რეზიდენტების მიმართ FX ვალდებულებები (< 180)	25%
		ლიკვიდური აქტივები/ რეზიდენტების მიმართ FX ვალდებულებები (> 180)	19%
	ლიკვიდური აქტივები/ არარეზიდენტების მიმართ FX ვალდებულებები	30%	

მაგალითად, აზერბაიჯანსა და ლატვიაში გამოყოფენ ლიკვიდური აქტივების ნილს მიმდინარე ვალდებულებებთან და ითხოვენ ამ კოეფიციენტის მინიმუმ 30 პროცენტზე შენარჩუნებას. თურქეთი განასხვავებს მთლიანი აქტივების და უცხოური ვალუტით დენომინირებულ აქტივების ნილს მთლიან და უცხოურ ვალდებულებებთან შესაბამისი ვადანობის მიხედვით და ითხოვს უცხოურ ვალუტაში ლიკვიდობის მინიმუმ 80 პროცენტზე შენარჩუნებას, ხოლო მთლიანად 100 პროცენტზე.

ხორვატიაში ოპტიმალური ლიკვიდობის უზრუნველყოფა და შენარჩუნება, განსხვავებით სხვა რისკებისაგან, არის სპეციფიკური თითოეული ბანკისთვის. არ არსებობს ორი ბანკი რომლის მიმართაც ერთნაირი ლიკვიდობის პოლიტიკა და პროცედურების გამოიყენება. საბანკო ზედამხედველობა ამონებს თუ რამდენად ადეკვატურად აფასებს ბანკის მმართველი საბჭო ბანკის ლიკვიდობის მოთხოვნებს, ატარებს თუ არა ამისთვის სათანადო მონიტორინგსა და მონაცემთა ანალიზს, დროულად იღებს თუ არა გადაწყვეტილებებს და როგორ ახორციელებს დასახულ მიზნებს. ლიკვიდობის ასეთი მიდგომა საკმაოდ მნიშვნელოვანია რადგან არ არსებობს ჩამოყალიბებული წესი, მონაცემები ან კოეფიციენტი რომელიც შეიძლება მიღებულ იქნას როგორც გარკვეული სტანდარტი, რომელიც შეუცდომლად გაზომავს ყველა კატეგორიის ბანკის ლიკვიდობის მდგომარეობას. ლიკვიდობის მართვის დროს თითოეულმა ბანკმა უნდა აწარმოოს მონიტორინგი და აკონტროლოს მისი ლიკვიდობის მდგომარეობა როგორც ეროვნულ ვალუტაში, ასევე უნდა შეაფასოს უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის მდგომარეობა და ჩაატაროს თითოეულ ვალუტაში სტრატეგიების ინდივიდუალური ანალიზი.

აღსანიშნავია პერუსა და ურუგვაის შემთხვევა, რომლებიც ხასიათდებიან ლიკვიდობის კოეფიციენტების საზედამხედველო მოთხოვნის ვალუტების მიხედვით დაყოფით.

პერუში ლიკვიდობის რისკების რეგულირების ერთ-ერთ საშუალებად ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში მინიმალური ლიკვიდობის კოეფიციენტებს განიხილავენ. ლიკვიდობის კოეფიციენტი განისაზღვრება როგორც ლიკვიდობის აქტივების შეფარდება მოკლევადიან ვალდებულებებთან. პერუს აქვს მაღალი დოლარიზაციის მქონე ეკონომიკა და ეროვნული ვალუტა ხშირად განიცდის გაუფასურებას ამერიკული დოლარის მიმართ, ამიტომ მინიმალური ლიკვიდობის კოეფიციენტი უცხოურ ვალუტაში არის 20 პროცენტი, ხოლო ეროვნულ ვალუტაში 8 პროცენტი. უცხოურ ვალუტაში უფრო მკაცრი ლიკვიდობის მოთხოვნა ხელს უწყობს ბანკებს უკეთ გაუმკლავდნენ გაცვლითი კურსის მკვეთრად გაუფასურების შემთხვევაში უცხოური ვალუტით დეპოზიტების პოტენციურ გადინებას.

რაც შეეხება ურუგვაის, აქ 2007 წლის მარტში ლიკვიდობის მოთხოვნა ცალკე გამოიყო სარეზერვო მოთხოვნებისაგან. იმისთვის რომ ბანკებმა დაიცვან ლიკვიდობის მოთხოვნები უნდა შეინარჩუნონ 17 პროცენტი ნაღდი ფული პესოს დეპოზიტებზე. რეზიდენტების უცხოურ დეპოზიტებზე 25 პროცენტი, ხოლო არარეზიდენტების უცხოურ დეპოზიტებზე 30 პროცენტი. ლიკვიდობის მოთხოვნები შეიძლება დააკმაყოფილონ როგორც ცენტრალურ ბანკში რეზერვებით, ასევე ბანკთაშორისი სესხებით და სახაზინო ვალდებულებებით. ურუგვაი ერთ-ერთი იშვიათი ქვეყანაა ლათინური ამერიკის ქვეყნებს შორის, რომელსაც აქვს სპეციალური ლიკვიდობის რეჟიმი, რომელშიც მოთხოვნები ვადანობის, ვალუტისა და მეანაბრების რეზიდენტობის მიხედვით არის დაყოფილი.

მონაცემების მიხედვით შეგვიძლია ვიმსჯელოთ, რომ ქვეყნები საკმაოდ დიდ მნიშვნელობას ანიჭებენ ლიკვიდობის შეფასებას და მის მართვას, რაც ლიკვიდობის პრობლემის აქტუალურობით და პოტენციური პრობლემების სიდიდით აიხსნება.

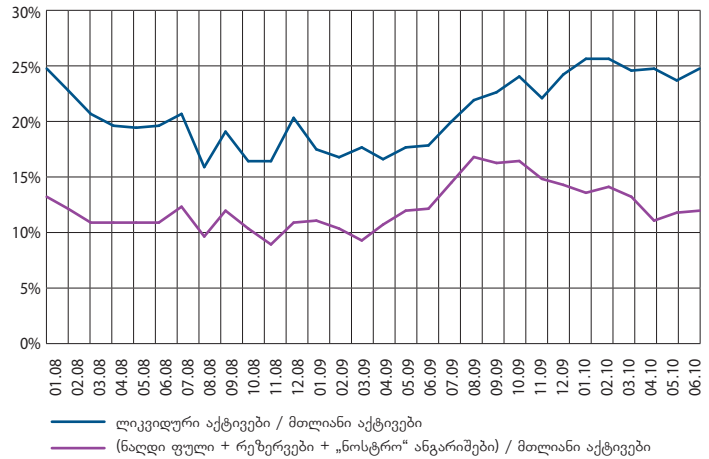
10.2. ლიკვიდური აქტივები

საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტის გამოანგარიშებისათვის ხდება ლიკვიდური აქტივების ვალდებულებებთან შეფარდება, თუმცა ასევე საინტერესოა მთლიან აქტივებში ლიკვიდური აქტივების ხვედრით წილზე დაკვირვება. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ეს ფარდობა სტაბილურად იზრდებოდა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 24.9 პროცენტი შეადგინა, შედარებისთვის 2009 წლის ივნისში ანალოგიური მაჩვენებელი 18 პროცენტს შეადგენდა. საბანკო სექტორის კონსოლიდირებული ლიკვიდური აქტივების მოცულობა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 46.4 პროცენტით გაიზარდა და 2,290 მილიონ ლარს გაუტოლდა. აღსანიშნავია, 2009 წლის მეოთხე კვარტალში დანყებულნი ძირითადი ლიკვიდური აქტივების – ნალდი ფულის, მინიმალური რეზერვების და საკორესპონდენტო ანგარიშზე განთავსებული სახსრების – მთლიან აქტივებთან ფარდობის კლება, რაც სახსრების ნაკლებად ლიკვიდურ, მაგრამ შემოსავლის მქონე საინვესტიციო ფასიან ქაღალდებში ან სხვა ბანკებში მოკლევადიან დეპოზიტებზე განთავსებაზე მიუთითებს. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში აღნიშნულმა ფარდობამ მაქსიმალურ მნიშვნელობას, 16.9 პროცენტს, 2009 წლის აგვისტოში მიაღწია, ხოლო 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 12.1 პროცენტს გაუტოლდა.

ლიკვიდური აქტივების დინამიკის ანალიზისას იკვეთება საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სებ-ის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე სახსრების შემცირება (58.2 პროცენტით) და მეორე მხრივ არარეზიდენტ კომერციულ ბანკებში „ნოსტრო“ ანგარიშებზე განთავსებული სახსრების (212.6 პროცენტით), საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდებისა (230.8 პროცენტით) და სხვა ლიკვიდური აქტივების (139 პროცენტით) ზრდა. შედარებისთვის, 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის სებ-ის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე სახსრების მოცულობა 330 მილიონ ლარს შეადგენს, საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდები 125

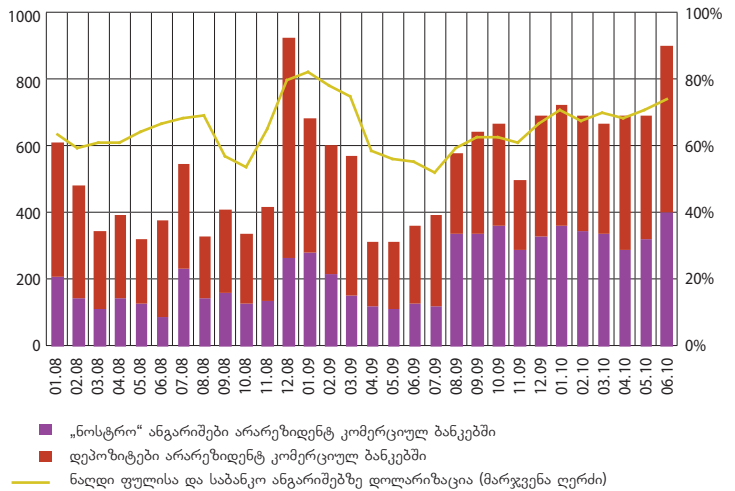
ბრაზიკი 10.2.1

ლიკვიდური აქტივების ფარდობა 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



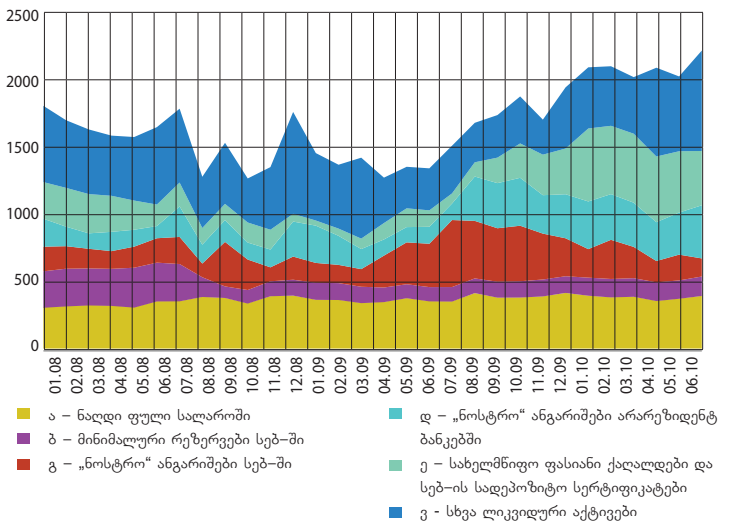
ბრაზიკი 10.2.2

არარეზიდენტ ბანკებში განთავსებული სახსრები 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



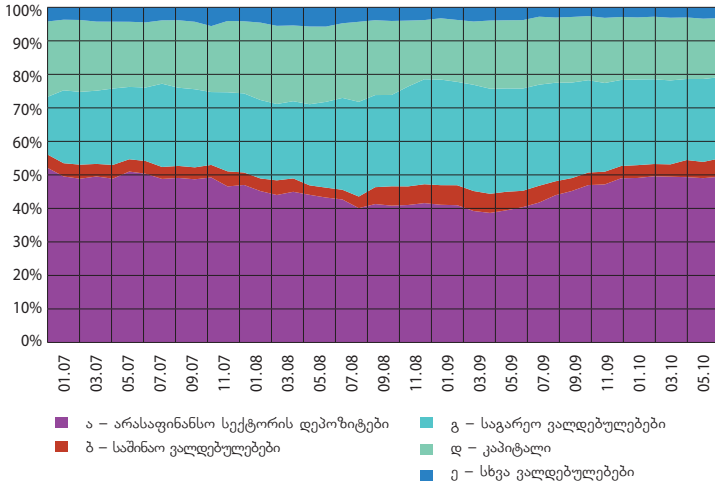
ბრაზიკი 10.2.3

ლიკვიდური აქტივების დინამიკა 2008 წ. იანვარი – 2010 წ. ივნისი



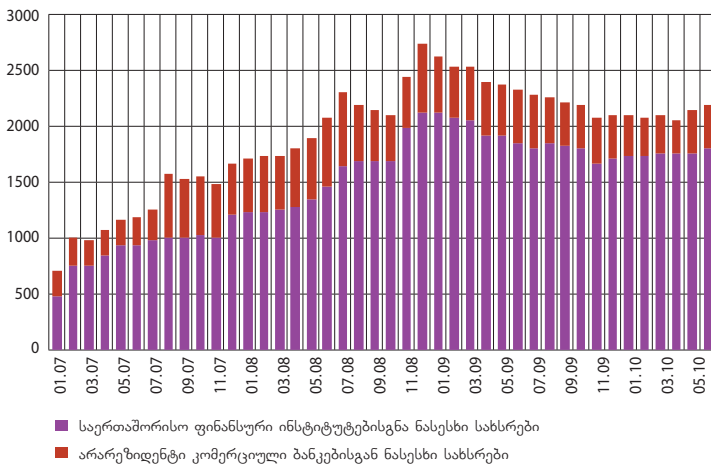
ბრაზიკი 10.3.1

დაფინანსების წყაროების სტრუქტურა 2007 წ. იანვარი – 2010 წ. ივნისი



ბრაზიკი 10.3.2

უცხოეთიდან მოზიდული სახსრები (მლნ ლარი) 2007წ. იანვარი – 2010 წ. ივნისი



მილიონს, ხოლო სახსრები არარეზიდენტი ბანკების „ნოსტრო“ ანგარიშებზე 130 მილიონ ლარს. ანალოგიური მაჩვენებლების მოცულობა 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის შესაბამისად, 138, 414 და 405 მილიონ ლარს შეადგენდა. არარეზიდენტი ბანკებში განთავსებული დეპოზიტების მოცულობა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 115.4 პროცენტით გაიზარდა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 500 მილიონი ლარი შეადგინა. ამასთან ერთად საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 17.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა ნალდი ფულისა და საბანკო ანგარიშებზე განთავსებული ლიკვიდური სახსრების

უცხოური ვალუტით დენომინირებული აქტივების ხვედრითი წილი (დოლარიზაცია). თუ ეს მაჩვენებელი 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის 55.2 პროცენტს შეადგენდა, 2010 წლის ივნისისთვის ის უკვე 73 პროცენტს გაუტოლდა. სახაზინო ვალდებულებების გამოშვებამ კომერციულ ბანკებს საშუალება მისცა ეროვნული ვალუტით დენომინირებული ლიკვიდური სახსრები შემოსავლიან აქტივებში განეთავსებინათ, ხოლო 2010 წლის მარტიდან ბანკებმა გაზარდეს ეროვნული ვალუტით დაკრედიტება.

10.3. ლიკვიდობის დაფინანსება

კომერციული ბანკების დაფინანსების მთავარ წყაროებად კვლავ ადგილობრივ ბაზარზე მოზიდული დეპოზიტები და უცხოეთიდან ნასესხები სახსრები რჩება. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში, განხორციელდა 2008 წელსა და 2009 წლის მეორე ნახევრის განმავლობაში დეპოზიტების ხვედრითი წილის შემცირების ტენდენციის ცვლილება. არასაფინანსო სექტორის დეპოზიტების შეფარდება საბანკო სექტორის კონსოლიდირებულ აქტივებთან საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 40.3 პროცენტიდან 49.4 პროცენტამდე გაიზარდა, ხოლო საგარეო ვალდებულებების წილი 30.5 პროცენტიდან 24.3 პროცენტამდე შემცირდა. აღსანიშნავია საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში კომერციული ბანკების საგარეო ვალდებულებების 5.5 პროცენტით კლება. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მიმართ ვალდებულებებმა 1,808.8 მილიონი ლარი შეადგინა, ხოლო არარეზიდენტი ბანკებიდან მიღებული სესხების მოცულობამ 390.5 მილიონი ლარი.

საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებებზე სხდავასხვა შოკმა მოახდინა გავლენა. კერძოდ, აგვისტოს ომის დროს, თანხების გატანას უმეტესად ფიზიკური პირები ახორციელებდნენ. დეპოზიტების შემდგომი კლება უფრო იურიდიულ პირებზე მოდიოდა, რაც რეცესიის ყველაზე ღრმა ფაზის ზეგავლენით იყო გამოწვეული. ომის შემდგომ პე-

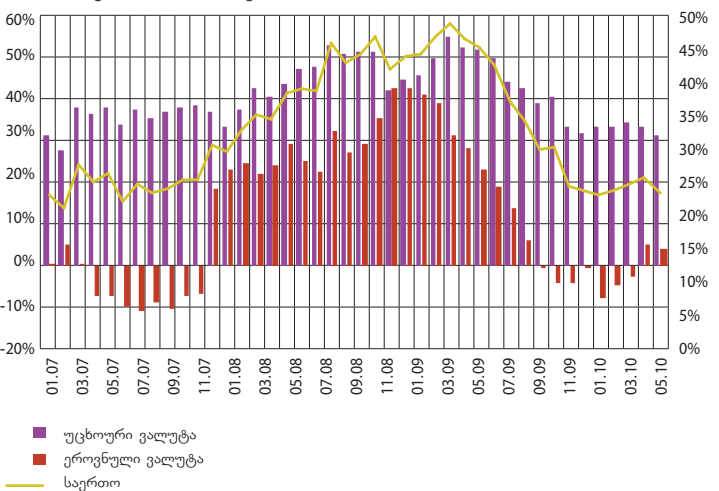
რიოდში ჩატარებული გამოკითხვები მიუთითებდა, რომ იურიდიული პირების შემთხვევაში მიზეზი საერთო ეკონომიკური აქტივობის ვარდნა იყო. ფიზიკური პირების შემთხვევაში კი - უფრო მიმდინარე ხარჯების დაფინანსება, რაც რეცესიისას დაზოგვისადმი მიდრეკილების გამო დეპოზიტების ზრდაზე გაცილებით მეტი ეფექტის მქონე იყო. მართალია ბანკების სადეპოზიტო ვალდებულებები მცირდებოდა, თუმცა ზემოაღნიშნული არგუმენტები იმის მანიშნებელი იყო, რომ ეს პროცესი უნდა შეჩერებულიყო, რადგანაც საბანკო სექტორისადმი ნდობა დეპოზიტების შემცირების მიზეზს არ წარმოადგენდა. აგვისტოს მოვლენებისას პანიკური ეფექტით გატანილი დეპოზიტების მნიშვნელოვანი ნაწილი სისტემას ეტაპობრივად დაუბრუნდა. 2009 წლის მეორე ნახევარში საბანკო სექტორის მიმართ ნდობის აღდგენასა და რეცესიის დაძლევისათან ერთად დეპოზიტების მოცულობა უკვე ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა. არასაბანკო დეპოზიტების მოცულობის ზრდასთან ერთად მცირდებოდა სესხების არასაბანკო დეპოზიტებთან ფარდობა და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 1.3 შეადგინა, როდესაც წინა წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 1.8-ს უტლდებოდა. აღნიშნული მაჩვენებლის შემცირება საბანკო სექტორის შიდა დაფინანსების ზრდასა და ლიკვიდობის მდგომარეობის გამუჯობესაბაზე მიუთითებს. საბანკო სექტორის გაუმჯობესებულ ლიკვიდობის პირობებში ოპერირება ეკონომიკის რეცესიიდან გამოსვლას უწყობდა ხელს, რაც სესხების ეტაპობრივ გაცემაში, უფრო თამამ რესტრუქტურირებაში, დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შეჩერებასა და შემდგომ კლებაში გამოიხატა.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში დეპოზიტების ზრდასთან ერთად მნიშვნელოვნად შემცირდა კომერციული ბანკების დაფინანსების განსხვავება (გეპი)¹⁵ და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის

ბრაზიკი 10.3.3
სესხების არასაბანკო დეპოზიტებთან ფარდობა
2008წ. ივნისი - 2010წ. ივნისი



ბრაზიკი 10.3.4
დაფინანსების განსხვავება
2007წ. იანვარი - 2010წ. ივნისი



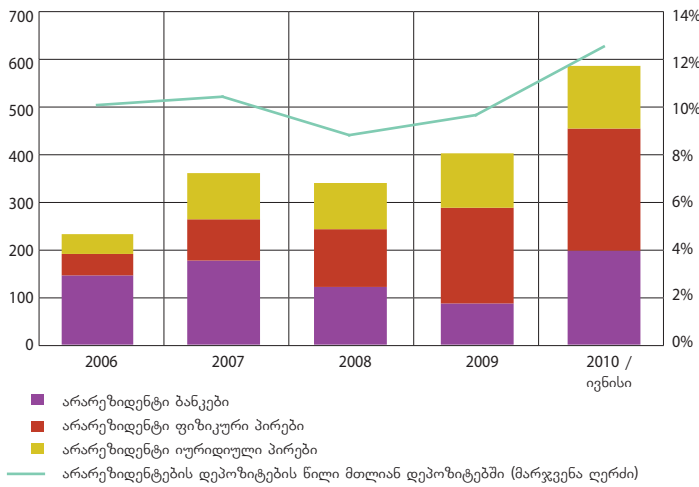
22.9 პროცენტი შეადგინა. დაფინანსების განსხვავება უცხოური ვალუტით საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 49.7 პროცენტიდან 29.8 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო ეროვნულ ვალუტაში 3.8 პროცენტამდე, რაც იმას ნიშნავს რომ ეროვნულ ვალუტით გაცემული სესხები თითქმის მთლიანად იფარება შიდა ბაზარზე ეროვნული ვალუტით მოზიდული დეპოზიტებით.

2009 წლისა და 2010 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში საგრძნობლად გაიზარდა კომერციულ ბანკებში არარეზიდენტების მიერ განთავსე-

15 ეროვნული ეკონომიკის არასაფინანსო სექტორზე გაცემული სესხებისა და ამ სექტორიდან მიღებული დეპოზიტების სხვაობა გამოსახული გაცემული სესხების პროცენტის სახით.

ბრაზიკი 10.3.5

არარეზიდენტების დეპოზიტები



ბული დეპოზიტების მოცულობა. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის ასეთი დეპოზიტების მოცულობამ 597.9 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც მთლიანი დეპოზიტების 12.7 პროცენტს შეადგენს. შედარებისთვის, 2009 წლის ივნისის ბოლოს არარეზიდენტების დეპოზიტების მოცულობა 309.8 მილიონ ლარს უტოლდებოდა და მთლიანი დეპოზიტების 9.6 პროცენტს შეადგენდა. არარეზიდენტების დეპოზიტების ზრდა ძირითადად არარეზიდენტი ფიზიკური პირების დეპოზიტების ზრდით არის განპირობებული, რაც შესაძლებელია დეპოზიტებზე მაღალი ფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთებით იყოს გამოწვეული. საბანკო სისტემაში დიდი მოცულობით სპეკულაციური ხასიათის სახსრების შემოღება საფრთხეს წარმოადგენს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის, რადგანაც ასეთი სახსრები არასტაბილურია და მათი სწრაფი გადინების შემთხვევაში საბანკო სექტორს შესაძლებელია სერიოზული ლიკვიდობის პრობლემები შეექმნას. ამ ეტაპზე არარეზიდენტი ფიზიკური პირების დეპოზიტების მოცულობა მცირეა, თუმცა ყურადღებით დაკვირვებას მოითხოვს.

10.4. ლიკვიდობის მოკლევადიანი პერსპექტივა

მოკლევადიან პერიოდში საბანკო სექტორის მოსალოდნელ ლიკვიდობის მდგომარეობას ასახა-

ეს სექტორის მოკლევადიანი ლიკვიდობის გეპი – სხვაობა 1 თვემდე ვადიანობის მქონე აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის. 2009 წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში გამოიკვეთა ამ განსხვავების შემცირების ტენდენცია, რაც ბანკების სიფრთხილით აიხსნება, თუმცა ამავე წლის ბოლო კვარტალსა და 2010 წლის განმავლობაში დაფიქსირდა გეპის გაფართოვება. 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის საბანკო სექტორის კონსოლიდირებული 1 თვემდე ვადიანობის მქონე ვალდებულებები 920 მილიონი ლარით აღემატებოდა ანალოგიური ვადიანობის მქონე აქტივებს, მაშინ როდესაც წინა წლის ივნისის ბოლოს ეს განსხვავება მხოლოდ 388 მილიონ ლარს შეადგენდა. განსხვავების ეს ცვლილება ძირითადად საანგარიშო პერიოდში მიმდინარე და მოთხოვნამდე დეპოზიტების მოცულობის 45 პროცენტის ზრდით აიხსნება. ვალდებულებების ზრდის ნაწილობრივ კომპენსირება კომერციული ბანკებში განთავსებული ფულადი სახსრების 150.9 პროცენტის ზრდის ხარჯზე მოხდა. აღსანიშნავია, რომ მკვეთრად შემცირდა ეროვნული ვალუტით დენომინირებული აქტივებისა და ვალდებულებების სხვაობა, ხოლო უცხოური ვალუტით დენომინირებული აქტივებისა და ვალდებულებების განსხვავება გაიზარდა. ეს ძირითადად იმით აიხსნება, რომ ნაღდი ფულისა და ბანკებში განთავსებული სახსრების ზრდა უცხოური ვალუტით დენომინირებული ამ სახსრების ხარჯზე მოხდა. მოკლევადიანი ლიკვიდობის გეპის ასეთი ცვლილება შეიძლება დადებით მოვლენად ჩაითვალოს, რადგანაც ის შემოსული სახსრების უფრო გრძელვადიან აქტივებში ინვესტიციაზე მიუთითებს (მაგალითად სახელმწიფო ობლიგაციები) და ვადიანობის გარდაქმნა საბანკო ბიზნეს მოდელის ნაწილია. ასევე აღსანიშნავია, რომ 1 თვის ვადაში დასაფარი ვალდებულებების მოცულობა ივნისის ბოლოსთვის 494.6 მილიონ ლარს შეადგენს, ხოლო ანალოგიურ ვადაში დასაფარავი წმინდა სესხებიდან და საინვესტიციო ფასიანი ქაღალდებიდან მისაღები სახსრები

515.1 მილიონ ლარს, რაც კომერციული ბანკების კომფორტულ მდგომარეობაზე მიუთითებს მოკლევადიანი ლიკვიდობის მხრივ.

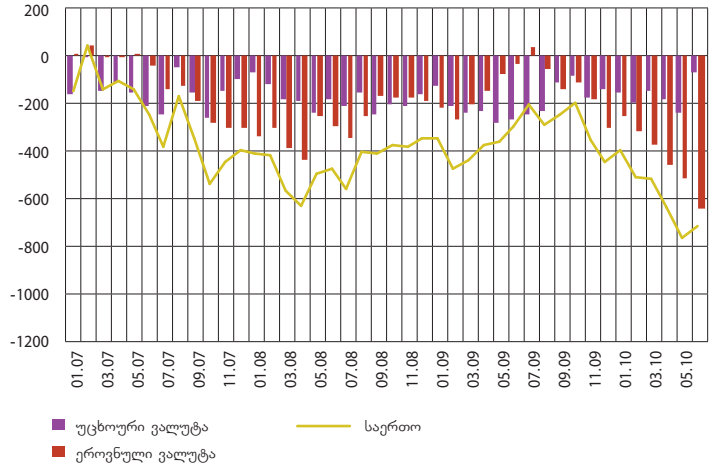
კომერციული ბანკების ყველაზე მეტად ლიკვიდურ აქტივებს ნაღდი ფული და სხვა ბანკებში მიმდინარე ანგარიშებზე განთავსებული სახსრები წარმოადგენს, ხოლო მოკლევადიანი ვალდებულების ძირითად ნაწილს მიმდინარე და მოთხოვნამდე დეპოზიტები. ზემოაღნიშნული აქტივებისა და ვალდებულებების ფარდობის განხილვა ასევე სასარგებლოა მოკლევადიანი ლიკვიდობის მდგომარეობის შესაფასებლად. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ეს ფარდობა მცირდებოდა მოკლევადიანი ლიკვიდობის გეპის მსგავსად და 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის 40.4 პროცენტი შეადგინა, ხოლო წინა წლის ივნისის ბოლოსთვის 51.9 პროცენტს უტოლდება. ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული ფარდობის შემცირება როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, ეროვნული ვალუტით დენომინირებული ლიკვიდური სახსრების სახაზინო ვალდებულებების შესასყიდად და სესხების გასაცემად მიმართვით აიხსნება.

10.5. ლიკვიდობის საშუალოვადიანი პოსიციაცია

საშუალოვადიან პერიოდში საბანკო სექტორის მოსალოდნელი ლიკვიდობის მდგომარეობის შესაფასებლად განვიხილოთ სექტორის ლიკვიდობის პოზიცია – 1 თვიდან 1 წლამდე აქტივებისა და შესაბამისი ვადიანობის მქონე ვალდებულებების სხვაობა. 2009 წლის განმავლობაში ეს მაჩვენებელი დასტაბილურდა, ხოლო 2010 წლის ივნისის ბოლოსთვის შესაბამისი ვადიანობის აქტივებმა ვალდებულებებს 337 მილიონი ლარით გადააჭარბა. შედარებისთვის, გასული წლის ივნისში აქტივები 167 მილიონი ლარით აღემატებოდა ვალდებულებებს. აღსანიშნავია, რომ 2010 წლის ივნისის მდგომარეობით კომერციულ ბანკების ერთ წელზე ნაკლებ ვადაში დასაფარი სუბორდინირებული ვალდებულებების მოცულობა მხოლოდ 3.7 მილიონ ლარს

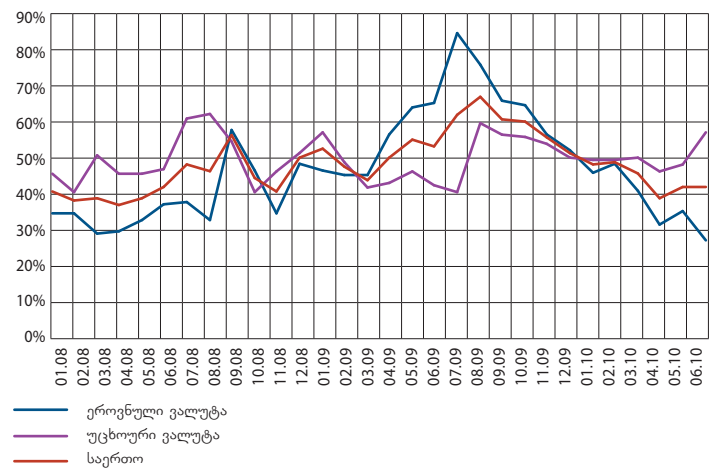
ბრაზიკი 10.4.1

ერთ თვემდე ვადიანობის მქონე აქტივებისა და ვალდებულებების სხვაობა 2007 წ. იანვარი – 2010 წ. ივნისი



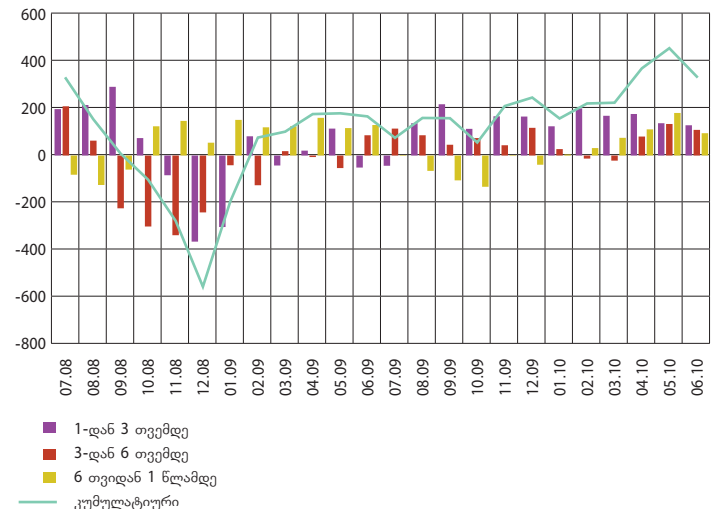
ბრაზიკი 10.4.2

ნაღდი ფულისა და ბანკებში სახსრების ფარდობა მიმდინარე და მოთხოვნამდე დეპოზიტებთან 2008წ. იანვარი – 2010წ. ივნისი



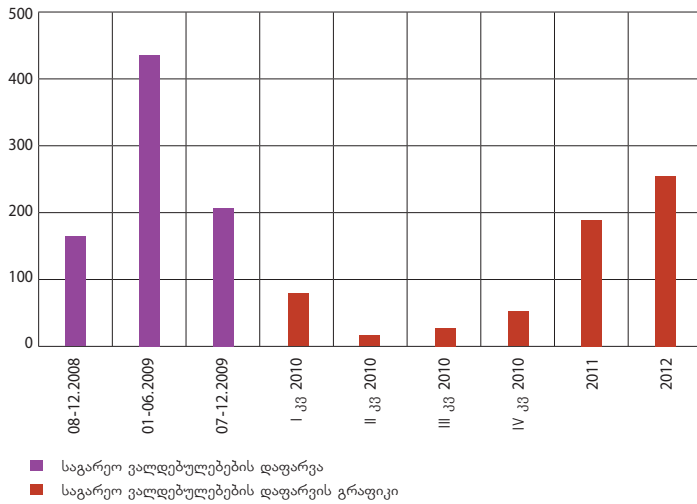
ბრაზიკი 10.5.1

ლიკვიდობის პოზიცია 2008წ. ივლისი – 2010წ. ივნისი



გრაფიკი 10.5.2

საბანკო სექტორის საგარეო ვალდებულებების დაფარვა (მლნ აშშ დოლარი) 2008-2009 წ. და დაფარვის გრაფიკი 2010-2012წწ.



უტოლდება, ხოლო დასაფარი სესხები და გადასახდელი პროცენტები და დივიდენდები ამ ვადაში 427.6 მილიონ ლარს შეადგენს. ანალოგიურ ვადაში წმინდა სესხების დაფარვის სახით კომერციულმა ბანკებმა უნდა მიიღონ 1,772 მილიონი ლარი, რაც მიუთითებს საშუალოვადიან პერსპექტივაში ლიკვიდობის სტაბილურ მდგომარეობაზე.

ბოლო წლების საკრედიტო ბუმი მნიშვნელოვნად იყო დაფინანსებული საზღვარგარეთიდან ნასესხები სახსრებით. აგვისტოს შოკის შემდეგ, 2009 წლის პირველი ნახევარში მაღალი იყო გადასახდელი საგარეო ვალდებულებების კონცენტრაცია. უმეტესწილად, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისა და ასევე მშობელი კომპანიების მხარდაჭერით, საბანკო სისტემამ საგარეო ვალდებულების რეფინანსირება სესხების შემცირების საჭიროების გარეშე შეძლო. 2010 წლის ივნისის მდგომარეობით, საბანკო სისტემის ნასესხები სახსრები მშპ-ს მხოლოდ 7,2 პროცენტია და პრაქტიკულად მთლიანად გრძელვადიანი რესურსია. ამასთან, მათი 77 პროცენტი საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებზე მოდის, 13 პროცენტი – მშობელ კომპანიებზე და მხოლოდ 10 პროცენტი – სხვა კერძო წყაროებზე. აღნიშნული მსესხებლების სტრუქტურა (მათი ფინანსური სიჯანსაღე) ხელს უწყობს საბანკო სისტემის სტაბილურობასა და მდგრადობას.

2009 წლის პირველი ნახევრის მსგავსი კონცენტრაცია საგარეო ვალდებულებების მომსახურებაში არ არის. მიუხედავად იმისა, რომ საბითუმო ბაზრებიდან მოპოვებული გრძელვადიანი დაფინანსების გადახდის გრაფიკი პროგნოზირებადია და არ არსებობს მისი უეცარი გადინების რისკი, მსოფლიო ფინანსური კრიზისის კიდევ ერთი გაკვეთილია, რომ მაღალი რეფინანსირების რისკის გამო, ბანკები შეზღუდულნი უნდა იყვნენ სესხების/დეპოზიტებთან თანაფარდობის ამსახველი ლიმიტის მეშვეობით და ასევე, მაქსიმალურად უნდა იქნას თავიდან აცილებული მსხვილი კონცენტრაციის პერიოდები, როგორც მიკრო, ასევე მაკრო დონეზე.

11. ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ღონისძიებები

2009 წლის მეორე ნახევარი და მიმდინარე წლის პირველი ნახევარი ისევე როგორც დანარჩენი მსოფლიოსთვის საქართველოს ეკონომიკისათვისაც პოსტკრიზისული პერიოდი იყო. 2009 წლის მეორე ნახევარში, მართალია კრიზისის პიკი უკვე დაძლეული იყო, თუმცა, ეკონომიკური აქტივობა ჯერ კიდევ დაბალი რჩებოდა. კომერციული ბანკები მაღალი რისკების გამო სიფრთხილით ეკოდებოდნენ სესხების გაცემას და შედეგად საკრედიტო პორტფელები მცირდებოდა. 2009 წლის გაზაფხულიდან საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის კლების ტენდენცია ზრდის ნელი ტემპით შეიცვალა, თუმცა საქართველოში სამომხმარებლო ფასების ზრდაზე ამას მნიშვნელოვანი ზეგავლენა არ მოუხდენია. 2009 წლის მეორე ნახევარში ჯერ კიდევ შეინიშნებოდა დეფლაციური პროცესები საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში. შედეგად იმპორტირებული ინფლაციის წვლილი საქართველოს სამომხმარებლო კალათის ფასების ზრდაზე უარყოფითი იყო. ქვეყანაში ინფლაციურ ზენოლას კიდევ უფრო ასუსტებდა დაბალი საკრედიტო და ეკონომიკური აქტივობის შედეგად შიდა მოთხოვნის შემცირება. აღნიშნულიდან გამომდინარე, 2009 წლის ბოლოს და 2010 წლის დასაწყისში რისკები ინფლაციის შემცირებისკენ იყო მიმართული.

აქედან გამომდინარე საანგარიშო პერიოდში ეროვნული ბანკის მიზანი არა ინფლაციასთან ბრძოლა, არამედ შეძლებისდაგვარად ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირება, ლარის ფულადი ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა, მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ამუშავება და ეკონომიკის დედოღარიზაციის პროცესის ნახალისება იყო. ამასთან ეროვნული ბანკი აცნობიერებდა, რომ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების ნაკადების შემოდინების განახლებასა და შედეგად ეკონომიკური აქტივო-

ბის ზრდასთან ერთად ინფლაციის რისკები კვლავ გაიზრდებოდა და საჭირო გახდებოდა აქტიურ მონეტარულ პოლიტიკაზე გადასვლა. აქტიური მონეტარული პოლიტიკისათვის მოსამზადებლად აუცილებელი იყო პოლიტიკის ყველა საჭირო ინსტრუმენტის შემოღება და ამოქმედება. ამდენად საანგარიშო პერიოდში ეროვნული ბანკის საქმიანობის ერთ-ერთი ძირითადი მიმართულება იყო მონეტარული პოლიტიკის ახალი ინსტრუმენტების შემოღება და არსებული ინსტრუმენტების ამოქმედება, რაც ეფექტური მონეტარული პოლიტიკის გატარებისთვის არის აუცილებელი.

11.1. მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების ამოქმედება

საანგარიშო პერიოდში ეროვნული ბანკის ერთ-ერთ პრიორიტეტულ მიმართულებას საპროცენტო განაკვეთის გადაცემის მექანიზმის ამუშავება წარმოადგენდა. საპროცენტო განაკვეთის გადაცემის მექანიზმი მჭიდროდ არის დაკავშირებული ბაზარზე შემოსავლიანობის მრუდის არსებობასთან. შემოსავლიანობის მრუდი გამოხატავს სხვადასხვა ვადიანობის ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებზე საპროცენტო განაკვეთებს შორის კავშირს. რადგანაც ეროვნული ბანკი არის ბაზარზე მოკლევადიანი ლიკვიდური სახსრების ერთადერთი მიმწოდებელი, მას აქვს მონოპოლიური ძალაუფლება აკონტროლოს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები. იმ შემთხვევაში თუ არსებობს კავშირი სხვადასხვა ვადიანობის საპროცენტო განაკვეთებს შორის, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გადაეცემა უფრო გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს და საბოლოო ჯამში ბანკების გასესხების განაკვეთს. ამდენად ეროვნული ბანკის ამოცანა არის სხვადასხვა ვადიანობის საპროცენტო

განაკვეთებს შორის კავშირის დამყარების ხელშეწყობა.

იმისათვის, რომ ბაზარზე არსებობდეს შემოსავლიანობის მრუდი აუცილებელია სხვადასხვა ვადიანობის ფულადი ბაზრის ალტერნატიულ ინსტრუმენტების არსებობა. თუ ინვესტორებს (საქართველოს შემთხვევაში ჯერჯერობით მხოლოდ კომერციულ ბანკებს) ექნებათ არჩევანის საშუალება სხვადასხვა ვადიანობის ფულადი ბაზრის ინსტრუმენტებს შორის, მაშინ თითოეული ვადიანობის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრა მოხდება მოთხოვნა მიწოდების თანხვედრის შედეგად და შესაბამისად დაფიქსირდება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთი. საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის არსებობა ამწვავებს ბაზრის მონაწილეებს შორის კონკურენციას და შედეგად საპროცენტო განაკვეთებს შორის კავშირი კიდევ უფრო ძლიერდება. აღნიშნულიდან გამომდინარე საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ეროვნული ბანკი აგრძელებდა სამთვინი სადეპოზიტო სერთიფიკატების ემისიას. 2009 წლის ივნისის შემდეგ სადეპოზიტო სერთიფიკატების ემისია 149 მილიონი ლარიდან 2010 წლის ივნისამდე 191.2 მილიონ ლარამდე გაიზარდა. ამასთან აღსანიშნავია, რომ გასული წლის აგვისტოდან ფინანსთა სამინისტრომ განაახლა სხვადასხვა ვადიანობის (6 თვინი და ერთწლიანი) სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება, ხოლო 2010 წლიდან დაიწყო ორწლიანი სახაზინო ობლიგაციების გამოშვება. 2009 წლის ბოლოსთვის ბაზარზე არსებული სახაზინო ვალდებულებების მოცულობამ 270 მილიონი ლარი შეადგინა, ხოლო მიმდინარე წლის ივნისის ბოლოსთვის სახაზინო ფასიანი ქაღალდების მოცულობამ 387 მილიონ ლარს მიაღწია.

მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი გრძელვადიან განაკვეთთან დაკავშირებულია ფორვარდული განაკვეთით. ფორვარდული განაკვეთი თავის მხრივ დამოკიდებულია მოკლევადიანი განაკვეთის მოსალოდნელ ცვლილებაზე. ამდენად იმისათვის,

რომ სხვადასხვა ვადიანობის საპროცენტო განაკვეთებს შორის არსებობდეს სტაბილური კავშირი მნიშვნელოვანია მოკლევადიანი განაკვეთების სტაბილურობა. საქართველოში მოკლევადიან ფულად ბაზარზე (ერთდღიანი და 7 დღიანი) საპროცენტო განაკვეთები მაღალი მერყეობით ხასიათდებოდა, რაც ხელს უშლიდა ფულადი ბაზრის განვითარებას, რადგანაც ასეთ ვითარებაში ძნელია ბაზრის მონაწილეებისათვის საიმედო პროგნოზის გაკეთება. საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის შესამცირებლად ეროვნულმა ბანკმა 2010 წლის აპრილის თვიდან აამოქმედა ერთდღიანი სესხები და ერთდღიანი დეპოზიტები, რითაც ფაქტიურად დაწესდა საპროცენტო განაკვეთების კორიდორი პოლიტიკის განაკვეთს +/- 2 პროცენტული პუნქტის ფარგლებში. შედეგად მნიშვნელოვნად შემცირდა განაკვეთების მერყეობაც. მომავალში შესაძლებელია კორიდორის უფრო დავიწროვება, რაც კიდევ უფრო შეამცირებს განაკვეთების მერყეობას.

2009 წლის მეორე ნახევარში და მიმდინარე წლის დასაწყისში საბანკო სისტემა ჭარბი ლიკვიდობის პირობებში ოპერირებდა. შედეგად ეროვნული ბანკის რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვა ფაქტიურად არ ფიქსირდებოდა. თუმცა ლიკვიდობის სიჭარბე არ იყო ერთადერთი მიზეზი, რატომაც კომერციული ბანკები აქტიურად არ იყენებდნენ რეფინანსირების მექანიზმს. აღნიშნული მექანიზმის სრულფასოვნად ამუშავებას აგრეთვე აფერხებდა ბაზრის მონაწილეების მხრიდან ნდობის ნაკლებობა, რომ ეროვნული ბანკი მომავალშიც შესთავაზებს რეფინანსირების სესხებს ან არ შეამცირებს სესხების მოცულობას. ამდენად ბანკებს არ სურდათ დამოკიდებული ყოფილიყვნენ აღნიშნულ ინსტრუმენტზე. ამის საპასუხოდ ეროვნულმა ბანკმა 2010 წლის აპრილის თვიდან აამოქმედა ახალი ინსტრუმენტი – მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხები, რაც გულისხმობს შესაბამისი უზრუნველყოფის არსებობის პირობებში კომერციულ ბანკებზე გარანტირებულად აუქციონის გარეშე რეფინანსირების სესხის გაცემას, რომელ-

ზეც საპროცენტო განაკვეთი განისაზღვრება როგორც პოლიტიკის განაკვეთს პლუს ერთი პროცენტული პუნქტი. ახალი ინსტრუმენტის ამოქმედებამ ხელი შეუწყო რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვნის ზრდას, შედეგად რეფინანსირების სესხების მოცულობა უპრეცედენტოდ გაიზარდა და ივნისში 271 მილიონ ლარს მიაღწია. რეფინანსირების სესხების ამოქმედების შემდეგ გაიზარდა ეროვნული ბანკის კონტროლი მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე. ამასთან, გარანტირებული რეფინანსირების სესხების ამოქმედებამ სტიმული მისცა კომერციულ ბანკებს გაეაქტიურებინათ გასესხების პოლიტიკა ძირითადად ლარით დენომინირებული სესხებით.

2008 წლის აგვისტოს ომისა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გამოწვევების საპასუხოდ საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის პრობლემების თავიდან ასაცილებლად ეროვნულმა ბანკმა შეამცირა მინიმალური სარეზერვო ნორმა ისეთ დონემდე, რომელიც ფაქტიურად არ ზღუდავდა კომერციულ ბანკებს – ტრანზაქციული საჭიროებისათვის ბანკებს იმაზე მეტი თანხა ჰქონდათ გაჩერებული საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ვიდრე სარეზერვო მოთხოვნით იყო განსაზღვრული. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2009 წლის მეორე ნახევრიდან საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვება დაიწყო, ძირითადად ფისკალური სტიმულირებისა და ბანკების საკრედიტო ბაზარზე პასიურობის შედეგად. თუმცა გარანტირებული რეფინანსირების მექანიზმის ამოქმედებამ სტიმული მისცა კომერციულ ბანკებს გაეახლებინათ ლარით სესხების გაცემა და შედეგად სისტემაში ჭარბმა ლიკვიდობამ შემცირება დაიწყო. აქედან გამომდინარე დადგა სარეზერვო მოთხოვნების ხელახლა შემოღების საჭიროება. 2010 წლის 29 აპრილიდან ეროვნულმა ბანკმა ლარით მოზიდული სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა 10 პროცენტამდე გაზარდა. სარეზერვო მოთხოვნების გაზრდა აჩენს მოთხოვნას კომერციული ბანკების მხრიდან ლარის რესურსზე და ხელს უწყობს ფულადი ბაზრის განვითარებას. შედეგად

ახალი სარეზერვო ნორმის ამოქმედების შემდგომ გაიზარდა ბანკთაშორის ბაზარზე გარიგებების მოცულობები, ძირითადად ერთდღიან საკრედიტო ბაზარზე. ამასთან გაზრდილი სარეზერვო ნორმის პირობებში ბანკები უფრო ზუსტად აკეთებენ ლიკვიდობის პროგნოზირებას და შედეგად უკეთესად მართავენ ლიკვიდობას, რაც თავის მხრივ ხელს უწყობს ფულადი ბაზრის განვითარებას. ცვლილებები მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გაანგარიშებისა და დაცვის წესში ასევე ითვალისწინებს დამატებით დარეზერვებულ თანხაზე სარგებლის დარიცხვას პოლიტიკის განაკვეთის ოდენობით, რაც შეამცირებს სარეზერვო მოთხოვნის ტვირთს კომერციული ბანკებისათვის და შესაბამისად ხელს შეუწყობს საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას.

ისევე როგორც სხვა განვითარებად ქვეყნებში საქართველოშიც ეკონომიკური სტაბილურობის შემაფერხებელ ერთ-ერთ მნიშვნელოვან რისკ ფაქტორს მაღალი დოლარიზაცია წარმოადგენს. ამდენად დოლარიზაციის შემცირების ხელშეწყობა საანგარიშო პერიოდში ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი პრიორიტეტული მიმართულება იყო. თუმცა ეროვნული ბანკი აცნობიერებს, რომ აღნიშნული ამოცანის შესრულება მოკლე დროში შეუძლებელია და საჭიროა თანმიმდევრული ეტაპობრივი პოლიტიკის გატარება, რომელიც საბოლოო ჯამში ლარის რესურსის გამოყენებას უფრო მიმზიდველს გახდის ეკონომიკური აგენტებისათვის. დედოლარიზაციის პროცესის ხელშეწყობისაკენ იყო მიმართული „მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გაანგარიშებისა და დაცვის წესში“ განხორციელებული ცვლილება, რომელიც ითვალისწინებს არარეზიდენტებისაგან ნასესხები სახსრების დარეზერვებას 5%-ით. მანამდე უცხოეთიდან ნასესხები სახსრები გათავისუფლებული იყო სავალდებულო დარეზერვებისაგან, რაც ფაქტიურად საგარეო წყაროდან ნასესხებ სახსრებს უპირატეს მდგომარეობაში აყენებდა შიდა ბაზარზე მოზიდულ სახსრებთან შედარებით. აღნიშნული ცვლილების შედეგად,

ერთი მხრივ, ბანკებს ადგილობრივ ბაზარზე სადემოკრატიო ბაზის გაფართოვების უფრო მეტი სტიმული ექნებათ, ხოლო მეორე მხრივ, საბანკო სისტემის დამოკიდებულება საგარეო დაფინანსებაზე შემცირდება, რაც გაზრდის საგარეო შოკებისადმი სისტემის მდგრადობას.

დოლარიზაციის შემცირებისათვის ერთ-ერთი აუცილებელი წინაპირობა სავალუტო რისკების ჰეჯირების ბაზრის განვითარებაა. ამ მიმართულებით ეროვნულმა ბანკმა 2009 წლის ზაფხულში წამოიწყო სავალუტო სვოპ ოპერაციები კომერციულ ბანკებთან, რისი მიზანიც სწორედ ჰეჯირების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა იყო. ამავე დროს ეროვნული ბანკი აცნობიერებდა, რომ ცენტრალური ბანკი სრულად ვერ დააზღვევს ქვეყნის სავალუტო რისკს და რომ სავალუტო რისკის ჰეჯირების ინსტრუმენტების შემოთავაზება ბაზარზე კერძო სექტორის მხრიდან უნდა გაჩნდეს. თუმცა სავალუტო სვოპ ოპერაციების მიმართ კომერციული ბანკების მხრიდან ინტერესი დიდი არ იყო, რაც სავარაუდოდ ბაზარზე აღნიშნული ტიპის ინსტრუმენტებზე მოთხოვნის არ არსებობით აიხსნება.

სპეკულაციური სავალუტო ოპერაციების შემცირებისა და სავალუტო რისკის დაზღვევის ინსტრუმენტებზე მოთხოვნის გაჩენისათვის მნიშვნელოვანია გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი მერყეობა, რაც საგრძნობლად გაიზარდა ეროვნული ბანკის მიერ 2009 წლის დასაწყისში სავალუტო აუქციონების შემოღების შემდეგ. სავალუტო აუქციონი, მანამდე მოქმედ სავალუტო ბირჟასთან შედარებით უფრო მეტად არის დამყარებული საბაზრო მექანიზმზე. სავალუტო აუქციონების მიზანია სამთავრობო სექტორში შემოსული ფულადი ნაკადების კერძო სექტორისთვის მიწოდება. სავალუტო აუქციონებზე ინტერვენციით ეროვნული ბანკი არ ცდილობს, მიაღწიოს გაცვლითი კურსის რაიმე დონეს ან შეინარაღდეს გაცვლითი კურსის არსებული ტრენდს. შედეგად საანგარიშო პერიოდში აშშ დოლართან მიმართებაში ლარის გაცვლითი კურსის

მერყეობა იზრდებოდა, რაც ხელს უწყობდა მსესხებლების მხრიდან ლარით დენომინირებულ სესხებზე მოთხოვნის გაჩენას და შედეგად 2010 წლის მარტიდან უკვე შეინიშნება ლარის სესხების საგრძნობი ზრდა. ლარის სესხებზე მოთხოვნის ზრდა სტიმულს აძლევს კომერციულ ბანკებს იზრუნონ ვალდებულებების მხარის დედოლარიზაციაზე და უფრო მიმზიდველი პირობები შესთავაზონ ბაზარს ლარის დეპოზიტებზე, რათა უფრო მეტი რესურსი ჰქონდეთ ლარის სესხებზე მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად. ამასთან ლარის სესხები უფრო ნაკლებად რისკიანია ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეული საკრედიტო რისკის არ არსებობის გამო.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2009 წლის მეორე ნახევარში და 2010 წლის დასაწყისში ეკონომიკური და საკრედიტო აქტივობა დაბალი იყო. ინფლაციის დაბალი რისკების გამო ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა აღნიშნულ პერიოდში ეკონომიკის სტიმულირებისაკენ იყო მიმართული. 2009 წლის ნოემბერში პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი 5 პროცენტამდე შემცირდა.

ეკონომიკის ფისკალური სტიმულირებისა და საკრედიტო ბაზარზე ბანკების გააქტიურების შედეგად 2010 წლის მეორე კვარტალიდან დაიწყო საგრძნობი ეკონომიკური გამოცოცხლება. თუმცა ამავე პერიოდში მოახლოვებულ არჩევნებთან დაკავშირებული გაურკვევლობის გამო კერძო კაპიტალის ქვეყანაში შემოდინება ჯერ კიდევ მცირე იყო. შედეგად 2010 წლის ივნისის დასაწყისში გაიზარდა ზენოლა გაცვლით კურსზე, რამაც კურსის 5 პროცენტით გაუფასურება გამოიწვია, თუმცა თვის ბოლოს კურსი 2 პროცენტით ისევ გამყარდა. აღნიშნული გაუფასურების შემდეგ ეკონომიკურ აგენტებში გაჩნდა ფასების ზრდის მოლოდინი და გაიზარდა ინფლაციის რისკები. საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლის მიზნობრივ დონემდე შესამცირებლად ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 16 ივნისს, რიგგარეშე სხდომაზე პოლიტიკის გასამკა-

ცრებლად ძირითადი განაკვეთი 125 საბაზისო პუნ-
ქტით გაზარდა, რაც უპრეცედენტოა ინფლაციის
თარგეთირებაზე გადასვლის დღიდან. იმ შემთხვე-
ვაში თუ კერძო კაპიტალის აღდგენის შემდეგ შიდა
მოთხოვნის ზრდა გაზრდის ინფლაციურ წნეხს, მო-
სალოდნელია, რომ ეროვნული ბანკი გააგრძელებს
გამკაცრების პოლიტიკას.

11.2. საზედამხედველო პოლიტიკის კუთხით გატარებული ღონისძიებები

მსოფლიო ეკონომიკაში ბოლო წლებში მიმდი-
ნარე პროცესებმა კიდევ ერთხელ წარმოაჩინა ფი-
ნანსური სექტორის მარეგულირებლის ცენტრა-
ლურ ბანკთან ერთად არსებობის არგუმენტების
მართებულობა. დღესდღეობით ცნობილია, რომ
ფინანსური კრიზისის ერთ-ერთი ძირითადი გა-
მომწვევი მიზეზი საზედამხედველო ორგანოების
მიერ სისტემური რისკების ფაქტობრივი გაუთვა-
ლისწინებლობა გახდა. ამასთან აღსანიშნავია, რომ
მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ეფექტიან-
ი ფუნქციონირებისათვის, ბოლო ინსტანციის
მსესხებლის როლის შესრულებისათვის ფინანსური
ინსტიტუტების მდგრადობის შესახებ ინფორმაცია
ცენტრალური ბანკისათვის უაღრესად ღირებუ-
ლია. აგრეთვე აქტუალურია ინფორმაციის მოპო-
ვების, კვლევა-განვითარების ხარჯების დაზოგვა.
იმის გათვალისწინებით, რომ ფინანსური სტაბი-
ლურობა ასევე არის ცენტრალური ბანკის ერთ-
ერთი ძირითადი მიზანი, მონეტარულ პოლიტიკა-
სა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის შესაძლო
ინტერესთა კონფლიქტის შემთხვევაში, ერთიანი
სისტემა უფრო ეფექტიანად შეძლებს საუკეთესო
საზოგადოებრივი ინტერესის განსაზღვრას. ბოლო
პერიოდში საქართველოში მიმდინარე პროცესე-
ბმაც დაადასტურა, რომ აუცილებელია არსებობ-
დეს ინფორმაციის გაცვლის ეფექტიანი სისტემა,
კოორდინაცია ცენტრალურ ბანკსა და საფინანსო
სექტორის ზედამხედველს შორის, ამ უკანასკნელის
მიერ მაკროპრუდენციული ანალიზისათვის მეტი

ყურადღების დათმობა.

2009 წლის დეკემბერში განხორციელებული
საკანონმდებლო ცვლილებების შედეგად საქართვე-
ლოს ეროვნული ბანკი გახდა საფინანსო სექტო-
რის ერთიანი ზედამხედველი. კერძოდ, 2009 წლის
1 დეკემბრიდან ძალადაკარგულად იქნა ცნობილი
საქართველოს 1995 წლის 23 ივნისის ორგანული
კანონი „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“
და მიღებული იქნა ახალი ორგანული კანონი ერო-
ვნული ბანკის შესახებ, რომლის თანახმადაც ერო-
ვნული ბანკი გახდა საფინანსო სექტორის ერთიანი
ზედამხედველი.

ამასთან, ფინანსური სტაბილურობისა და მომხ-
მარებელთა ინტერესების დაცვის მიზნით, საქარ-
თველოს ეროვნული ბანკი საფინანსო ინსტიტუ-
ტების რეგულირებას განახორციელებს რისკებზე
ორიენტირებული ზედამხედველობის პრინციპებით,
რაც ზოგადად გულისხმობს ყოველ ფინანსურ ინს-
ტიტუტზე ინდივიდუალურ მიდგომას, მათი გავლე-
ნის შეფასებას საქართველოს საფინანსო სექტორის
სტაბილურობაზე და საზედამხედველო რესურსე-
ბის ადეკვატურ გადანაწილებას. რისკებზე ორიენ-
ტირებული ზედამხედველობის ძირითადი პრინცი-
პია თითოეული ფინანსური ინსტიტუტის რისკის
ორ განზომილებაში – ეფექტის ინდექსით და აღ-
ბათობის ინდექსით შეფასება. ეფექტი ასოცირდება
ფინანსური ინსტიტუტის სისტემურობასთან, აღ-
ბათობა კი ასოცირდება ფინანსური ინსტიტუტის
მდგრადობასთან, რომელიც ასახავს თუ როგორია
ფინანსური ინსტიტუტის რისკის პროფილი და რა-
მდენადაა შესაძლებელი მასში ფინანსური სიძნე-
ლეების წარმოქმნა. ასეთი მიდგომის გამოყენებით
ხდება იმ რისკებზე კონცენტრირება, რაც საფრ-
თხეს უქმნის სისტემის სტაბილურობას, რისკების
შესაბამისად ნაწილდება საზედამხედველო რესურ-
სები. რისკებზე ორიენტირებული ზედამხედველო-
ბა ითვალისწინებს არა მარტო მატერიალიზებული
რისკების იდენტიფიცირებას, არამედ მათი მომა-
ვალში შესაძლო მატერიალიზაციის შესაძლებლო-

ბასაც და ეს მიდგომა გამოიყენება როგორც მიკროპრუდენციული, ასევე მაკროპრუდენციული რისკების შემთხვევაში.

კომერციული ბანკების შესახებ კანონში 2009 წლის 1 დეკემბრიდან ამოქმედებული ცვლილების თანახმად, ეროვნული ბანკი უფლებამოსილია რისკზე დამყარებული ზედამხედველობის პრინციპებიდან გამომდინარე თითოეული კომერციული ბანკის მიმართ დაადგინოს ეკონომიკური ლიმიტებისა და ნორმატივების ინდივიდუალური მაჩვენებლები და მოთხოვნები.

ამასთან ბანკებში შექმნილი საკრედიტო დეფიციტის დაძლევის მიზნით, საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტომ შეამცირა სავალუტო რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების რისკის კატეგორიის წონა. მოცემული ცვლილება იყო ბიზნეს ციკლის სანინაალმდეგო პრუდენციული პოლიტიკის ნაწილი, წინა ცვლილებების ანალოგიურად, რაც შეეხო კაპიტალის ადეკვატურობის და ლიკვიდობის მოთხოვნების შემცირებას. 2009 წლის 1 აგვისტოდან ამოქმედდა ცვლილება „კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნის შესახებ დებულებაში“, რომლის თანახმადაც სავალუტო რისკის მიხედვით შენონვას დაქვემდებარებულ აქტივებს 70 პროცენტის ნაცვლად შეესაბამება 50 პროცენტის რისკის კატეგორია და სავალუტო რისკის კოეფიციენტი 0.75-იდან შემცირდა 0.5-მდე.

საქართველო, თბილისი 0105, ლეონიძის ქ. 3/5
ტელ.: 406 488; ფაქსი: 406 577; ცხელი ხაზი: 406 406
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; ვებ-გვერდი: www.nbg.ge