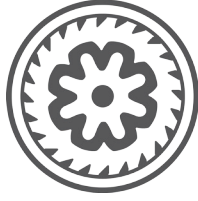




საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2022





საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

2022

წინასიტყვაობა

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში (FSR) საქართველოს ეროვნული ბანკის ყოველწლიური გამოცემაა. ანგარიშში წარმოდგენილია ფინანსურ სისტემაში არსებული მონაცვლადობებისა და რისკების შეფასება და ძირითადი აქცენტი გაკეთებულია საშუალო და გრძელვადიან პერიოდზე, ფინანსური სექტორის სტრუქტურულ მახასიათებლებსა და საქართველოს ეკონომიკის იმ ასპექტებზე, რომლებიც მნიშვნელოვანია ფინანსური სტაბილურობისთვის. ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში ასევე მოიცავს ადგილობრივი ფინანსური სისტემის მდგრადობის ანალიზს და მიმოიხილავს ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის მიერ ფინანსური სტაბილურობის ხელშესაწყობად მიღებულ ზომებს.

ფინანსური სისტემა სტაბილურია, როდესაც მას შესწევს უნარი, ბაზრის მონაწილეებს მიაწოდოს მომსახურება როგორც ნორმალურ, ასევე სტრესის პირობებში. იგი ეკონომიკის მდგრადი განვითარების მთავარი ქვაკუთხედიცაა. საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ საქართველოს ორგანული კანონით განსაზღვრული მანდატის შესაბამისად, ხელს უწყობს ფინანსური სისტემის უსაფრთხო და ჯანსაღ ფუნქციონირებას.

ანგარიშში წარმოდგენილი ანალიზი მოიცავს მონაცემებს 2022 წლის 30 ივნისის ჩათვლით, თუ სხვაგვარად არაა მითითებული.

ყველა უფლება დაცულია. საგანმანათლებლო და არაკომერციული მიზნებისთვის გამოყენება ნებადართულია წყაროს მითითებით.

საქართველოს ეროვნული ბანკი

0114 თბილისი, საქართველო

სანაპიროს ქუჩა № 2

ტელ: (995 32) 2406 120 ფაქსი: (995 32) 2406 577

ელფოსტა: info@nbg.gov.ge; ვებგვერდი: www.nbg.gov.ge

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2019

I მოკლე შეჯამება	9
II. I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები	14
II. II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონყვლადობა	22
საგარეო მონყვლადობა	22
შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი	30
არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა	38
უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი	47
III. III. ფინანსური სექტორი	53
ფინანსური სექტორის მიმოხილვა	53
მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები	69
ფინანსური სექტორის მდგრადობა	73
IV. IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები ..	76
ჩანართი 1. საქართველოს ეკონომიკური სექტორებისთვის კლიმატთან დაკავშირებული რისკების ანალიზი და მათი გავლენა საქართველოს საბანკო სექტორზე	19
ჩანართი 2. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულების ცვლილების გავლენის ანალიზი	35
ჩანართი 3. რუსეთ-უკრაინის ომის გავლენა ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტიორებსა და მათზე გაცემულ საკრედიტო პორტფელზე	45
ჩანართი 4. ქირის ფასი	51
ჩანართი 5. ფინანსური ორგანიზაციების მიერ სადაზღვევო ბაზარზე კონკურენციის შესაძლო შეზღუდვა	67

მოკლე შეჯამება

ეროვნული ბანკის მიერ პანდემიამდე გატარებული მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომებისა და პანდემიისა და რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდეგ შემუშავებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და ეკონომიკის დაკრედიტებას წარმატებით განაგრძობს. ბანკების უმრავლესობამ პანდემიის შოკის დროს გამოთავისუფლებული ბუფერები უკვე აღადგინა და რეგიონში გეოპოლიტიკურ დაძაბულობასთან დაკავშირებულ საფრთხეებს სოლიდური ბუფერებით შეხვდა. ფინანსური სექტორის მზაობას, ასევე, ხელი შეუწყო ბანკების აქტივების ხარისხის მდგრადობამ, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი კრიზისამდელ პერიოდში შინამეურნეობების ჭარბვალიანობისა და სესხების დოლარიზაციის შემცირების მიზნით გატარებულმა მაკროპრუდენციულმა ზომებმა შეიტანა. ამასთან, მსესხებელთა გადახდისუნარიანობის ზრდის ხელშესაწყობად ეროვნულმა ბანკმა მიმდინარე წელს პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულების ცალკეული მოთხოვნებიც განაახლა. გატარებული ღონისძიებების ფონზე გაუმჯობესებულია ფინანსური მაჩვენებლები, რაც ქვეყნის ფინანსური სისტემის სიჭანსაღებე მიუთითებს. მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე დაწესებული აქვს პრუდენციული მოთხოვნები.

პანდემიის პერიოდში წარმოქმნილი ფინანსური სტაბილურობის რისკები რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე გაიზარდა. საქართველოს ეკონომიკისთვის დამახასიათებელი ისეთი სტრუქტურული გამოწვევები, როგორცაა დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება, კიდევ უფრო ამძაფრებს გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდეციების მიმართ საქართველოს ფინანსური სისტემის მოწყვლადობას. 2021 წლის მეორე ნახევარში მსოფლიო ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, საქართველოს ეკონომიკამაც დაიწყო გაჯანსაღება. თუმცა 2022 წლის პირველ კვარტალში, რუსეთ-უკრაინის ომის კვალდაკვალ, ფინანსური სტაბილურობის რისკები გაიზარდა. განსაკუთრებით საყურადღებოა გლობალური ინფლაციის ზრდა, რაც ერთი მხრივ, მოთხოვნის სწრაფმა აღდგენამ, ხოლო მეორე მხრივ კი რუსეთ-უკრაინის ომისა და მის საპასუხოდ დაწესებული სანქციების ფონზე საქონლისა და ენერგომატარებლების ფასების მატებამ განაპირობა. აღნიშნულ რისკს ამძაფრებს მინოდების ჯაჭვთან დაკავშირებული პრობლემების გაღრმავება და ინფლაციის კვალდაკვალ გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, რაც საქართველოს ეკონომიკასა და ფინანსურ სექტორზეც აისახება. საგარეო სექტორის გაუმჯობესებასთან ერთად, მოსალოდნელია საქართველოს საგარეო მოთხოვნისა და ფინანსური შემოდინებების ზრდა, რაც ერთი მხრივ, ეკონომიკურ ზრდას შეუწყობს ხელს, თუმცა, ამავდროულად, საგადასახადო ბალანსის შემოდინებებზე საქართველოს დამოკიდებულებას გაზრდის და მომავალში, შესაძლოა, კვლავ რისკის წყარო გახდეს. ეს რისკი განსაკუთრებით საყურადღებოა განვითარებულ ქვეყნებში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და რეგიონში სუვერენული რისკის პრემიის ზრდის ფონზე. ამგვარად, საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ისეთ

ფაქტორებზე, როგორებიცაა რეგიონში გახანგრძლივებული საომარი ვითარება, გლობალური ეკონომიკის აღდგენის მოსალოდნელზე ნელი ტემპი და განვითარებად ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდის მიმართულებით გადახედვა.

ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესების ფონზე 2022 წელს, წინა წელთან შედარებით, შინამეურნეობების საკრედიტო რისკი შემცირდა. პანდემიის დროს შინამეურნეობების გაუარესებული გადახდისუნარიანობა უმოქმედო სესხების წილის ზრდაში აისახა, თუმცა ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან ერთად, უმოქმედო სესხების წილი შემცირდა, ხოლო სესხების ხარისხი, განსაკუთრებით უცხოური ვალუტის შემთხვევაში, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. მიუხედავად დადებითი ტენდენციისა, საყურადღებოა სამომხმარებლო სესხების მაღალი ზრდის ტემპი და ინფლაცია. ეს უკანასკნელი უარყოფითად აისახება შინამეურნეობების რეალურ შემოსავლებზე. აღნიშნული რისკის მიმართ განსაკუთრებით მოწყვლადია დაბალშემოსავლიანი და ვალის მომსახურების მაღალი ტვირთის მქონე შინამეურნეობები. გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის ფონზე ასევე საყურადღებოა უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, რაც შინამეურნეობების სესხის მომსახურების ტვირთზეც აისახება. კლებადი ტენდენციის მიუხედავად, სესხების დოლარიზაცია ერთ-ერთ ძირითად გამონწვევად რჩება. თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებელი დაკრედიტებისა და დედოლარიზაციის მიმართულებით გატარებული პოლიტიკა ამ ტიპის რისკების დამატებით დაგროვებას ხელს უშლის.

პანდემიისა და რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები მდგრადობას ინარჩუნებენ. პანდემიით გამონწვეული სირთულეების გადალახვის კვალდაკვალ შემოსავლების აღდგენის ტენდენცია გამოვლინდა როგორც მცირე და საშუალო, ასევე დიდი ზომის კომპანიებში. წლის პირველ ნახევარში მნიშვნელოვნად გაიზარდა კომპანიების ბრუნვა, თუმცა ომის ფონზე სანავისა და შუალედური პროდუქტების ფასების მნიშვნელოვანი ზრდის შედეგად, აღნიშნული ტენდენციის მომავალში შენარჩუნებასთან დაკავშირებით გაურკვევლობა გაზრდილია. საფრთხილოა რუსეთ-უკრაინის ომით შექმნილი ვითარების პირდაპირი გავლენის ქვეშ მოხვედრილი კომპანიები, სადაც ვალის ტვირთის ზრდა უკვე შეინიშნება. კომპანიების ფინანსურ მოწყვლადობას, ასევე, განაპირობებს მათი მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე, მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი ხვედრითი წილი და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია. პანდემიის დროს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ გატარებული მხარდამჭერი ღონისძიებებისა და კომერციული ბანკების მიერ სესხებზე შეთავაზებული საშეღავათო პერიოდების ფონზე, კომპანიებმა ფინანსურ რესურსზე წვდომა შეინარჩუნეს. შედეგად, გაზრდილია საბანკო სესხების წილი კომპანიების დაფინანსებაში. მომატებული გაურკვევლობის პირობებში, კომპანიების დაფინანსების მთავარი წყარო კვლავ საბანკო სესხები იქნება. შესაბამისად, ფინანსური ინსტიტუტების მიერ იმ სიცოცხლისუნარიანი კომპანიების იდენტიფიცირება, რომელთა ფინანსური სირთულეები მხოლოდ გლობალური მინოდების დროებით შეფერხებებს უკავშირდება, მათ გაჯანსაღებასა და ეკონომიკის აღდგენაში მნიშვნელოვან როლს ითამაშებს. აღნიშნული ხელს შეუწყობს დასაქმების ზრდას და, ამავედროულად, ფინანსურ მდგრადობას საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში.



უძრავი ქონების ბაზარზე ფასებისა და ქირის ზრდის ტენდენცია შეინიშნება, რაც ერთი მხრივ, გაზრდილი მოთხოვნით, ხოლო მეორე მხრივ, მშენებლობის მომატებული ხარჯებითაა განპირობებული. უძრავი ქონების ბაზარი პანდემიით გამოწვეულ კრიზისამდეც მდგრადი იყო, რამაც სექტორს კრიზისის დროულ დაძლევაში შეუწყო ხელი. აღნიშნულს მთავრობის მიერ გატარებული ღონისძიებებიც დაეხმარა. ყოველივე ამის ფონზე უძრავი ქონების ფასების მნიშვნელოვანი კორექტირება წინა წლებში არ მომხდარა. მიმდინარე წელს კი უძრავი ქონების როგორც ლარში, ასევე დოლარში გამოხატულ ფასებში ზრდის დინამიკა შეინიშნება. აღნიშნული ტენდენცია ფიქსირდება სხვა ქვეყნებშიც, განსაკუთრებით პანდემიის დაწყების შემდეგ, რაც გარკვეულწილად მუშაობის ონლაინ რეჟიმზე გადასვლითა და შესაბამისად საცხოვრებელი პირობების გაუმჯობესების საჭიროებით იყო განპირობებული. გარდა ამისა, საომარი მოქმედებების დაწყების შემდეგ ქვეყანაში გაზრდილი მიგრაციის შედეგად უძრავ ქონებაზე მოთხოვნამ მოიმატა. ასევე, მომატებულია სამშენებლო ხარჯები, რაც უძრავი ქონების ფასს დამატებით ზრდის. აღსანიშნავია კაპიტალიზაციის ინდექსის მნიშვნელოვანი გაუმჯობესება, რაც უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიზმიდველობის საზომია. ამასთან, მიუხედავად მიმდინარე წელს ოდნავ შემცირებისა, უძრავ ქონებაზე ხელმისაწვდომობა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც მოთხოვნის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ფუნდამენტურ ფაქტორს წარმოადგენს. ეროვნული ბანკის ხელთ არსებულ მონაცემებზე დაყრდნობით, უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს, თუმცა რუსეთ-უკრაინის ომი რეგიონში გაურკვევლობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც სექტორში რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს. უძრავი ქონების ბაზარზე დაგროვილი რისკების რეალიზაციას შეუძლია მნიშვნელოვნად იმოქმედოს ბანკების აქტივების ხარისხზე და, შესაბამისად, ფინანსური სტაბილურობის რისკების წყარო გახდეს. აქედან გამომდინარე, უძრავი ქონები ბაზრის მონიტორინგს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სისტემა მდგრადობას ინარჩუნებს და ეკონომიკის შეუფერხებლად დაკრედიტებას 2022 წელსაც აგრძელებს. ფინანსურმა სექტორმა პანდემიით გამოწვეული შოკის საკმაოდ მძიმე ფაზა წარმატებით განვლო და რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი რისკების მიუხედავად მდგრადობას ინარჩუნებს. 2021 წელს საბანკო სისტემაში აქტივების ხარისხი, მომგებიანობა, კაპიტალისა და ლიკვიდობის მაჩვენებლები გაუმჯობესდა, რაც ფინანსური სტრესის ინდექსის შემცირებაში აისახა. სესხის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან 2021 წლის განმავლობაში მის გრძელვადიანი ტრენდს აჭარბებდა, თუმცა მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპი მნიშვნელოვნად შემცირდა და 2022 წლის მეორე კვარტალში სესხების მშპ-თან ფარდობა მის გრძელვადიან ტრენდს მცირედით ჩამორჩა. მიუხედავად ბოლო პერიოდში არსებული ტენდენციისა, საქართველოში სესხების მშპ-თან ფარდობის არსებული დონე მსგავსი ქვეყნების მაჩვენებლებს აღემატება, რაც ვალის მაღალი ტვირთისა და მოწყვლადობის დამატებითი მანიშნებელია. მოსალოდნელია, რომ 2022 წლის ბოლომდე სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდის ქვევით შენარჩუნდება, ხოლო 2023 წელს საკრედიტო პორტფელის ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაბომიერი იქნება.

ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული ძალისხმევა უწყვეტი პროცესია. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში

აკვირდება და რეგიონში შექმნილი რთული გეოპოლიტიკური ვითარებიდან მომდინარე პოტენციური საფრთხეების ქვეყნის ეკონომიკაზე გავლენის შესამცირებლად და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს, მათი სიტუაციის შესაბამისად კალიბრაციის ჩათვლით, გამოიყენებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ პანდემიის შოკის ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენა დიდწილად ასახულია, თუმცა მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობის, რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების შესაძლო გამკაცრების, ჩინეთის COVID-საწინააღმდეგო პოლიტიკისა და მათი ეკონომიკურ და ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენის შეფასებისას. ეროვნული ბანკი განაგრძობს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებასა და ფინანსური სექტორის მდგრადობის რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფას.

ქვემოთ მოცემული ცხრილი საქართველოს ეკონომიკის წინაშე არსებულ ფინანსური სტაბილურობის მთავარ რისკებს აჯამებს.

ფინანსური სტაბილურობის მთავარი რისკები											
<p>რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობასთან და ეკონომიკაზე მის გავლენასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა. ჩვეულებრივზე მაღალ დონეზე ნარჩუნდება გაურკვევლობა რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობისა და რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების შესაძლო გამკაცრების თაობაზე. პოტენციური რისკები მეტწილად უარყოფითია. უკრაინაში საომარი ვითარების გაუარესებამ შესაძლოა მნიშვნელოვანი გავლენა იქონიოს რეგიონში ინვესტორთა განწყობაზე და ქვეყნის სუვერენული რისკის გადაფასება გამოიწვიოს. ასეთ შემთხვევაში, ქვეყნიდან კაპიტალის გადინება დაიწყება და ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურების წნეხის ქვეშ აღმოჩნდება. მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის მატერიალიზაცია მნიშვნელოვან გავლენას იქონიებს როგორც ინფლაციაზე, ასევე საკრედიტო პორტფელის ხარისხზე.</p>											
<p>გლობალურად მაღალი ინფლაციის ფონზე წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელზე მეტად გამკაცრება. გლობალური ინფლაცია, რომლის მატება ერთი მხრივ მოთხოვნის სწრაფმა აღდგენამ, ხოლო მეორე მხრივ რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე საქონლისა და ენერგომატარებლების ფასების ზრდამ და პანდემიის შედეგად მიწოდების ჯაჭვის შეფერხებებმა განაპირობა, მსოფლიო ცენტრალური ბანკების ახალ გამონწვევად იქცა. ხელფასების ზრდა ფასების ზრდას ჯერჯერობით ჩამორჩება. თუმცა ინფლაციის ყოვლისმომცველობის ზრდასთან ერთად, შესაძლოა ხელფასი-ფასების სპირალის ჩამოყალიბება, რაც ინფლაციური მოლოდინების ზრდაში აისახება და წამყვან ცენტრალურ ბანკებს მონეტარული პოლიტიკის უფრო რადიკალურად გამკაცრების საჭიროების წინაშე დააყენებს. ეს კი ფინანსური ბაზრების მხრიდან რისკების გადაფასებას გამოიწვევს და ფინანსური პირობების გამკაცრებაში აისახება. შედეგად, განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებს საგარეო დაფინანსების წყაროებზე წვდომა შეეზღუდებათ და საგარეო ვალის ტვირთი გაეზრდებათ.</p>											
<p>რუსეთ-უკრაინის ომი რეგიონში გაურკვევლობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც უძრავი ქონების სექტორში რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს. მიმდინარე წელს უძრავი ქონების როგორც ლარში, ასევე დოლარში გამოხატულ ფასებში ზრდის დინამიკა შეინიშნება, რაც ერთი მხრივ, საომარი მოქმედებების დაწყების შემდეგ ქვეყანაში გამზრდილი მიგრაციის შედეგად უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის გაზრდის, ხოლო მეორე მხრივ, სამშენებლო ხარჯების მატების შედეგია. მიმდინარე ეტაპზე უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს, თუმცა რუსეთ-უკრაინის ომი რეგიონში გაურკვევლობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც სექტორში რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს. უძრავი ქონების ბაზარზე დაგროვილ რისკების რეალიზაციას შეუძლია მნიშვნელოვნად იმოქმედოს ბანკების აქტივების ხარისხზე და, შესაბამისად, ფინანსური სტაბილურობის რისკების წყარო გახდეს.</p>											
<p>საგარეო ფაქტორების გაუარესება. რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგები განსაკუთრებით მძაფრად აისახება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებზე, რადგან ისინი ან ომში ჩართული მხარე არიან, ან ამ უკანასკნელთან ახლო სავაჭრო ურთიერთობები აკავშირებთ. რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივებისა და ევროპის მიერ სანქციების გამკაცრების შემთხვევაში მოსალოდნელია, უარყოფითი შედეგები ეტაპობრივად აისახოს როგორც ფულად გზავნილებზე, ასევე საგარეო ვაჭრობაზეც და, შესაბამისად, ქვეყნის ეკონომიკურ გაჯანსაღებაზე. გაუარესებული მოლოდინების პირობებში, ფინანსურმა სექტორმა შესაძლოა საკრედიტო პირობები გაამკაცროს, რაც ეკონომიკურ სირთულეებს დამატებით გაამძაფრებს.</p>											
<p>1 = უმნიშვნელო რისკი, 6 = მთავარი რისკი. ისრის მიმართულება მიუთითებს რისკის ცვლილებაზე გასულ წელთან შედარებით</p>											
≥1	≥2	≥3	≥4	≥5	≥6						

I. მაკროეკონომიკური გარემო და ტენდენციები

რუსეთის მიერ უკრაინაში ომის დაწყებამ მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ ყველაზე დიდი ჰუმანიტარული კრიზისი გამოიწვია და პანდემიის შემდგომი გლობალური ეკონომიკური გაჯანსაღება მნიშვნელოვნად შეაფერხა. ომისა და მის საპასუხოდ დაწესებული სანქციების კვალდაკვალ, 2022 წელს მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები მნიშვნელოვნად გაუარესდა და მსოფლიო გლობალური ინფლაციის გამონწვევის წინაშე აღმოჩნდა. მაღალ დონეზე ნარჩუნდება განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკების მოწყვლადობა, რაც გამკაცრებული ფინანსური პირობებით, ვალის რეფინანსირების გაზრდილი რისკებითა და პანდემიის პერიოდში გატარებული ღონისძიებების შედეგად დაგროვილი ვალის ტვირთითაა განპირობებული. დაძაბული გეოპოლიტიკური ვითარება რეგიონის ქვეყნებს მნიშვნელოვანი რისკების წინაშე აყენებს. აღნიშნული ფაქტორები ადგილობრივი მაკროეკონომიკური გარემოსთვის საფრთხეებს ქმნის.

უკრაინაში მიმდინარე ომმა მეორე მსოფლიო ომის შემდეგ ყველაზე დიდი ჰუმანიტარული კრიზისი გამოიწვია და მნიშვნელოვნად შეაფერხა პოსტ-პანდემიური გლობალური ეკონომიკური გაჯანსაღება. 2021 წელს მსოფლიო სწრაფი ეკონომიკური აღდგენის გზას დაადგა, რაც კიდევ ერთხელ ხაზს უსვამს COVID-19 პანდემიით გამოწვეული რეცესიის უნიკალურობას. პანდემიის შესაკავებლად შემოღებული შეზღუდვების მოხსნის კვალდაკვალ მსოფლიო ეკონომიკური აქტივობა სწრაფად და მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ეკონომიკურ გაჯანსაღებას ასევე მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი პანდემიის პერიოდში გატარებულმა უპრეცედენტოდ მასშტაბურმა ფისკალურმა, მონეტარულმა და მაკროპრუდენციულმა ღონისძიებებმა. თუმცა აღნიშნული პოზიტიური ტენდენცია დიდხანს არ გაგრძელდება. პანდემიისგან დასუსტებული მსოფლიო ეკონომიკა ახალი გამონწვევების წინაშე აღმოჩნდა. ინფლაციამ მოსალოდნელზე მაღალ მაჩვენებელს მსოფლიოს თითქმის ყველა ქვეყანაში მიაღწია, განსაკუთრებით კი ამერიკასა და ევროპაში, რაც, თავის მხრივ, ფინანსური პირობების გამკაცრების მიზეზია. ამას თან დაერთო ჩინეთში გაუარესებული პანდემიური სიტუაცია, საპასუხოდ დაწესებული შემაკავებელი ღონისძიებები და მის ფონზე შეფერხებული მიწოდების ჯაჭვი. ეკონომიკური გარემო განსაკუთრებით რუსეთის მიერ 2022 წლის თებერვალში უკრაინაში ომის დაწყებამ

გაუარესა. ომი, თავის მხრივ, მნიშვნელოვანი გეოპოლიტიკური მოვლენა და ჰუმანიტარული ტრაგედიაა, რომელსაც განსაკუთრებით დიდი ეკონომიკური ხარჯი ახლავს თან. აღნიშნული შოკი, თავისი შინაარსით, სტაგფლაციურია, ხოლო მისი ზეგავლენა მსოფლიოს ქვეყნებზე არაერთგვაროვანი.

2022 წელს მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები მნიშვნელოვნად გაუარესდა. მსოფლიო ეკონომიკური აქტივობა 2022 წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა, თუმცა მეორე კვარტალში, 2020 წლის შემდეგ პირველად, გლობალური რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი შემცირდა. გაუარესებულია მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები, განსაკუთრებით იმ ქვეყნებისთვის, რომლებიც ომისა და მასთან თანმდევი სანქციების შედეგად უშუალოდ დაზარალდნენ. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ივლისის შეფასებით, მსოფლიო ეკონომიკა 2021 წელს 6.1 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო 2022 წელს გლობალური ეკონომიკური ზრდა 3.2 პროცენტით იქნება, რაც 2022 წლის აპრილის პროგნოზთან შედარებით 0.4 პროცენტული პუნქტით გაუარესებული მაჩვენებელია (იხ. დიაგრამა I.1). ეკონომიკური პერსპექტივები განსაკუთრებით განვითარებული ეკონომიკებისთვის გაუარესდა, რაც მეტწილად რუსეთ-უკრაინის ომის ზეგავლენის და გაზრდილი ინფლაციის ფონზე ცენტრალური

ბანკების მიერ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ასახვაა. შედარებით არაერთგვაროვანი სურათია მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკებისთვის. ჩინეთში გაუარესებული პანდემიური ვითარების კვალდაკვალ ეკონომიკური პერსპექტივები მეტწილად მზარდ და განვითარებად აზიის ქვეყნებში გაუარესდა. დადებითი მიმართულებით გადაიხედა ან უცვლელი დარჩა პროგნოზები სხვა მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკებისათვის.

გლობალური ინფლაცია მსოფლიოს ცენტრალურ ბანკებს ახალი გამოწვევების წინაშე აყენებს. 2021 წლიდან მსოფლიოში ფასები მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპით გაიზარდა. გლობალური ინფლაციის სწრაფი მატება, ერთი მხრივ, მოთხოვნის სწრაფმა აღდგენამ განაპირობა, რაც, თავის მხრივ, მასშტაბური ფისკალური სტიმულისა და პანდემიისას დაგროვილი მოთხოვნის რეალიზების შედეგია. მეორე მხრივ, ფასების ზრდა ისეთმა ფაქტორებმა გამოიწვია, როგორცაა რუსეთ-უკრაინის ომისა და მის საპასუხოდ დაწესებული სანქციების ფონზე გაზრდილი საქონლისა და ენერგომატარებლების ფასები და რიგ სექტორებში მიწოდების ჯაჭვის შეფერხებები. ხელფასების ზრდა ფასების ზრდას ჯერჯერობით ჩამორჩება, როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ეკონომიკებში. თუმცა ხელფასი-ფასების ციკლის/სპირალის ჩამოყალიბება შეიძლება ცენტრალური ბანკებისთვის ახალ გამოწვევად იქცეს. როგორც წესი, ფასების ზრდა არ არის ყოვლისმომცველი, იგი ხდება ნაწილობრივად სხვადასხვა პროდუქტებზე, რაც მომხმარებლის საერთო ქცევაზე ნაკლებად ისახება და საშუალებას აძლევს ინფლაციას სამიზნე მაჩვენებელს სწრაფად დაუბრუნდეს. ინფლაციის ყოვლისმომცველობის ზრდასთან ერთად, იზრდება მისი ზეგავლენა მომხმარებელთა ქცევაზე, ისინი ფასების მასშტაბური ზრდის ფონზე ითხოვენ უფრო მაღალ ხელფასებს, რაც ხელფასი-ფასების ციკლის ჩამოყალიბებას

1 სსფ-ს ივლისის პროგნოზი განახლდა მხოლოდ ქვეყნების ნაწილისთვის. საქართველოს ექსპორტ-პარტნიორ ქვეყნებში მოისაზრება საქართველოს შვიდი მთავარი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა, რომელთაგან აპრილის პროგნოზი მხოლოდ სამი ქვეყნისთვის განახლდა, ხოლო დანარჩენი ოთხი ქვეყნისთვის გამოყენებულია აპრილის უცვლელი პროგნოზები.

დიაგრამა I.1. ეკონომიკური ზრდა ქვეყნების ჯგუფების მიხედვით¹



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO), სებ, NBU.

განაპირობებს და მონეტარული პოლიტიკის გამტარებლებისთვის ფასების ზრდის მართვას ართულებს. აღნიშნული ტენდენციის განვითარების ალბათობა ინფლაციის ზრდასთან ერთად იმატებს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ივლისის შეფასებით, გლობალური ინფლაცია 2022 წლის ბოლო კვარტალში 8.3 პროცენტი იქნება, რაც აპრილის პროგნოზთან შედარებით 1.4 პროცენტული პუნქტით გაზრდილი მაჩვენებელია. ინფლაციის პროგნოზების გაუარესება მეტწილად განვითარებულ ქვეყნებში არსებულმა ვითარებამ განაპირობა. უფრო ნაკლები მასშტაბით, თუმცა ასევე ზრდის მიმართულებით, გადაიხედა გლობალური ინფლაციის პროგნოზები გრძელვადიანი პერიოდისთვის (იხ. დიაგრამა I.2). გლობალური ინფლაცია პანდემიამდელ დონეს 2024 წლის ბოლოსთვის დაუბრუნდება.

ეკონომიკური პროგნოზების გარშემო არსებული გაურკვევლობა ჩვეულებრივზე მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც ისეთი გარემოებებითაა გამოწვეული, როგორცაა რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობა, რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების შესაძლო გამკაცრება და ჩინეთის პანდემიის საწინააღმდეგო პოლიტიკა. გლობალური ინფლაციის მასშტაბური ზრდის საპასუხოდ ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვანად გამკაცრეს, რაც გრძელვადიანი ინფლაციური მოლოდინების

სტაბილურობას უზრუნველყოფს. ასევე რიგი შეთანხმებები იქნა მიღწეული უკრაინიდან ხორბლის ექსპორტთან დაკავშირებით და რუსეთის მიერ ევროპის გაზით მომარაგების კუთხით. თუმცა, ეკონომიკური პროგნოზების გარშემო არსებული გაურკვეველობა მაინც მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. პოტენციური რისკები მეტწილად უარყოფითია. უკრაინაში საომარი ვითარების გაუარესების ან რუსეთის ნავთობის ექსპორტზე მაქსიმალური ზღვრული ფასის დანესების შემთხვევაში, შესაძლებელია ენერგომატარებლებისა და საქონლის ფასების კიდევ უფრო ზრდა. მაღალი ინფლაციის გახანგრძლივებას ასევე ხელს შეუწყობს მინოდების ჯაჭვის მორღვევა ომისა და ჩინეთის კორონავირუსის სანინააღმდეგო პოლიტიკის კვალდაკვალ. ინფლაციური წნეხების ზრდა ცენტრალური ბანკების მხრიდან კიდევ უფრო მკაცრ რეაგირებას საჭიროებს, რაც, თავის მხრივ, რეცესიის რისკებს ზრდის. თუმცა, მეორე მხრივ, არასაკმარისი რეაგირების შემთხვევაში იზრდება ხელფასი-ფასის ციკლის განვითარების ალბათობა, რაც ინფლაციურ მოლოდინებს კიდევ უფრო გაზრდის და ცენტრალური ბანკების წინაშე არსებულ გამოწვევებს გაამძაფრებს.

გლობალური ფინანსური პირობები ბოლო რამდენიმე თვეში მნიშვნელოვნად გამკაცრდა. ფინანსური პირობები განსაკუთრებით განვითარებად ბაზრებზე გამკაცრდა და 2020 წლის მარტის პიკს მიუახლოვდა. თუმცა განვითარებულ ქვეყნებში ინფლაციასთან საბრძოლველად ცენტრალური ბანკები საპროცენტო განაკვეთების ზრდას განაგრძობენ, რაც გლობალური ფინანსური პირობების მეტად გამკაცრებას გამოიწვევს. განსაკუთრებული გამოწვევის წინაშე მზარდი ეკონომიკის ქვეყნები დგანან, სადაც კაპიტალის გადინების კვალდაკვალ ადგილობრივი ვალუტა უფასურდება და საერთაშორისო რეზერვებზე ზენოლა იზრდება. სიტუაციას ისიც ართულებს, რომ აღნიშნულ ქვეყნებს პანდემიის საკასუხოდ გატარებული ღონისძიებების გამო

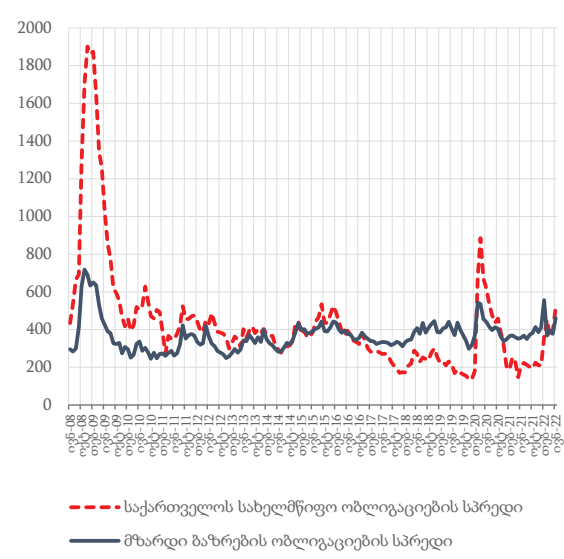
2 ითვალისწინებს არამართო მთავრობის მიერ გამოშვებული ობლიგაციების შემოსავლიანობებს, არამედ სახელმწიფო კორპორაციების (რკინიგზა, ნავთობისა და გაზის კომპანია) მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობებს. ეს უკანასკნელი კი, დამატებით, ინდივიდუალური რისკებით შეიძლება ხასიათდებოდეს და სუვერენული რისკის შეფასებას ცვლიდეს.

დიაგრამა 1.2. გლობალური ინფლაციის პროგნოზები



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO).

დიაგრამა 1.3. სახელმწიფო ობლიგაციების სპრედი² (საბაზისო პუნქტი)



წყარო: ბლუმბერგის მონაცემთა ბაზა.

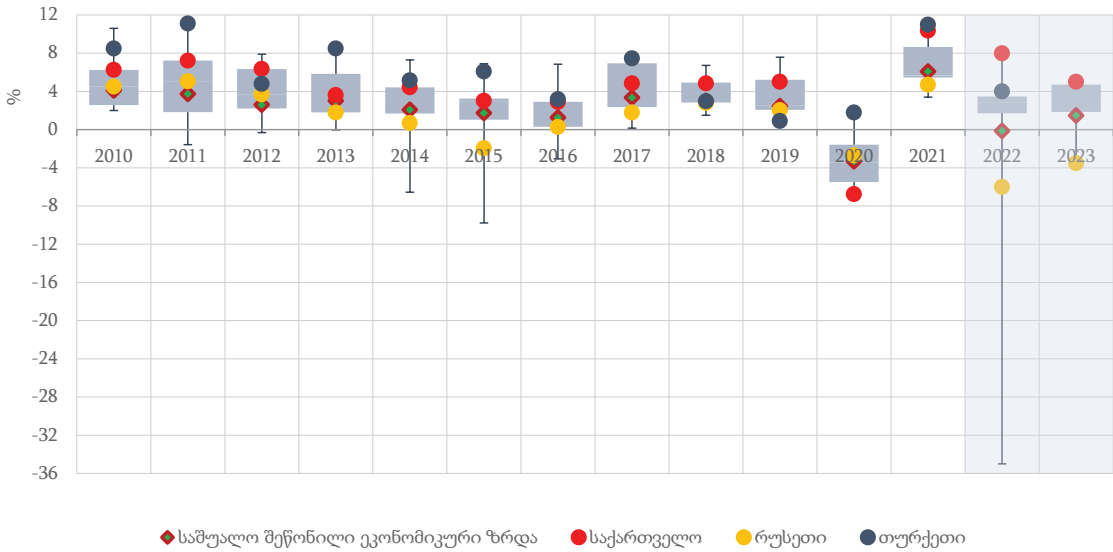
ფისკალური მხარდაჭერის შესაძლებლობები შეზღუდული აქვთ. შედეგად, მნიშვნელოვნად გაზრდილია მზარდი ბაზრების ობლიგაციების სპრედი (იხ. დიაგრამა 1.3). აღნიშნული მოვლენების ფონზე შემცირებულია ინვესტორთა რისკის მადაც. მნიშვნელოვნად შემცირდა აქციების ფასებიც, განსაკუთრებით იმ ქვეყნებსა და სექტორებში, სადაც აქტივები გადაჭარბებით იყო შეფასებული (ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2021).

გაზრდილია ვალის მონყვლადობა და რეფინანსირების რისკები მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის. პანდემიით გამოწვეული რეცესიის შესარბილებლად გატარებული მასშტაბური ფისკალური მხარდაჭერის შედეგად ბევრ ქვეყანაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ფისკალური დეფიციტი და, შესაბამისად, ვალის ტვირთი. ამას თან დაერთო განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების ზრდა და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობები. ყოველივე ეს კი ზრდის რეფინანსირების რისკებს და, შესაბამისად, ვალის მონყვლადობას განაპირობებს. აღნიშნულ რისკს რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე შეფერხებული ეკონომიკური გაჯანსაღება და სუვერენული რისკის პრემიის ზრდაც ამძაფრებს.

2022 წლის თებერვალში რუსეთის ფედერაციის მიერ უკრაინაში შეჭრამ რთული დარტყმა მიაყენა ორწლიანი გლობალური პანდემიით უკვე დაზარალებული სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკებს. ომის შედეგები განსაკუთრებით მძაფრად აისახება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებზე, რადგან ისინი ან ომში ჩართული მხარე არიან, ან ამ უკანასკნელთან ახლო სავაჭრო ურთიერთობები აკავშირებთ. ომის ფონზე მომატებულმა საკვები პროდუქტებისა და ნავთობის ფასებმა მნიშვნელოვნად გაზარდა ინფლაცია საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, განსაკუთრებით აშშ-სა და ევროზონაში. უპრეცედენტოდ მაღალ

დონეს მიაღწია ინფლაციამ თურქეთში. 2021 წელს დაფიქსირებული მაღალი აქტივობის შემდეგ, 2022 წლის პირველ ნახევარში, თურქეთში ეკონომიკური გაჯანსაღების ტემპი მნიშვნელოვნად შენედა, გაუარესდა სამომხმარებლო მოთხოვნები, შესუსტდა მოხმარება და შემცირდა ინდუსტრიული წარმოება. აღნიშნულს ძირითადად ლირის რეკორდული გაუფასურება განაპირობებს, რაც კიდევ უფრო ზრდის ინფლაციურ წნეხს. სიტუაციას რუსეთ-უკრაინის ფონზე გაუარესებული საგარეო მდგომარეობაც ართულებს. ომის საპასუხოდ დასავლეთის მიერ დაწესებული ეკონომიკური სანქციების ფონზე რუსეთის ეკონომიკური აქტივობა წლის პირველ ნახევარში მკვეთრად გაუარესდა. ომის დაწყებიდან მალევე რეკორდულად გაუფასურდა რუბლი. მიუხედავად მისი შემდგომი გამყარებისა, ინფლაციის მაჩვენებელი საგრძნობლად გაიზარდა. ასევე აქტიურად მიმდინარეობს საუბრები ევროპის მხრიდან რუსულ ნავთობსა და გაზზე ემბარგოს დაწესების თაობაზე, რაც რუსული ეკონომიკისთვის მნიშვნელოვანი დარტყმა იქნება. რუსეთის ეკონომიკის შემჭიდროვება სომხეთის ეკონომიკაზეც აისახება, რადგან რუსეთი მისთვის ყველაზე მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანაა. ომი უარყოფითად აისახება სომხეთის ექსპორტზე. ამას ემატება მუდმივი დაძაბულობა აზერბაიჯანთან. თავად აზერბაიჯანში 2022 წლის პირველ ნახევარში ზრდის ტემპის გაუმჯობესება გაგრძელდა,

დიაგრამა 1.4. საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის ტემპების განაწილება

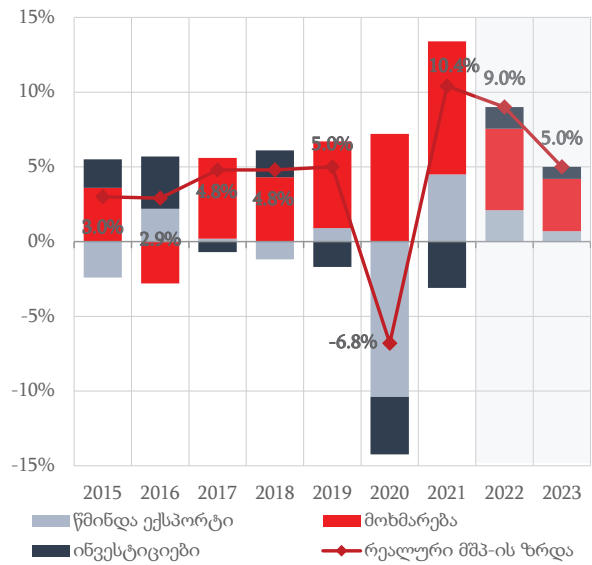


წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO), სებ, NBU.

რაც მეტწილად ნავთობის ფასების მზარდი დინამიკის შედეგია. გაუმჯობესდა სამრეწველო სექტორიც და ინვესტიციების მოცულობაც გაიზარდა. საგარეო სექტორიც გაჯანსაღდა, თუმცა მოსალოდნელია, რომ რუსეთ-უკრაინის ომის უარყოფითი შედეგები როგორც ფულად გზავნილებზე ასავე საგარეო ვაჭრობაზეც ეტაპობრივად აისახება. დამანგრეველი შედეგები მოჰყვა ომს უკრაინისთვის. დღითიდღე იზრდება ომში დაღუპულთა რაოდენობა, 6 მილიონმა უკრაინელმა უკვე დატოვა ქვეყანა. ომის შედეგად განადგურებულია ბევრი ქალაქი, და მნიშვნელოვანი ინფრასტრუქტურული ერთეულები. შესაბამისად, დიდია ეკონომიკური დანაკარგებიც. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, უკრაინის რეალური ეკონომიკა 2022 წელს 35 %-ით შემცირდება (იხ. დიაგრამა I.4).

ეროვნული ბანკის პროგნოზების მიხედვით, წლის პირველ ნახევარში ფულადი შემოდინებების გაზრდისა და მაღალი საკრედიტო აქტივობის ხარჯზე, 2022 წელს რეალური მშპ-ს 9 პროცენტით ზრდა არის მოსალოდნელი. 2022 წლის მეორე კვარტალში ერთობლივმა მოთხოვნამ მოლოდინს მნიშვნელოვნად გადააჭარბა და ზრდამ, წინასწარი შეფასებით, წლიურად 7.2 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნულის მთავარი მიზეზი რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე რეგიონის ქვეყნებიდან საქართველოში მიგრაციაა, რამაც, თავის მხრივ, საგარეო სექტორის გაუმჯობესება განაპირობა. ამას თან დაერთო წლის პირველ ნახევარში დაკრედიტების ზრდის მაღალი ტემპი. ყოველივე ეს კი გაზრდილ ეკონომიკურ აქტივობაში აისახა. მიმდინარე ტენდენციების განთვალისწინებით, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები დადებითი მიმართულებით გადაიხედა და 2022 წლისთვის 9 პროცენტი შეადგინა. ზემოაღნიშნული ფაქტორების შედეგად ინფლაცია მის სამიზნე მაჩვენებელიდან გადახრილი გახანგრძლივებულად რჩება. აღსანიშნავია, რომ გლობალური ეკონომიკური პროგნოზის მსგავსად, საქართველოს ეკონომიკური პროგნოზები გაურკვეველობის მაღალი დონით ხასიათდება.

დიაგრამა I.5. რეალური მშპ-ის კომპონენტები დანახარჯების მიხედვით



წყარო: სებ.

რუსეთ-უკრაინის ომმა და რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებულმა სანქციებმა წინა პლანზე წამოწია ეკონომიკური პოლიტიკის ისეთი მნიშვნელოვანი სტრუქტურული საკითხები, როგორცაა ენერგოსაფრთხოება და კლიმატის ცვლილება. ომის ფონზე შეფერხდა კლიმატის ცვლილების მიტიგაციის მიზნით გადადგმული ნაბიჯები. ენერგოსაფრთხოების რისკებიდან გამომდინარე, რიგი ქვეყნები იძულებულნი გახდნენ წიაღისეული საწვავის წარმოება გაეფართოებინათ. აღნიშნულმა მოვლენებმა, ერთი მხრივ, შეაფერხა კლიმატის ცვლილების შესარბილებლად პოლიტიკის გატარების პროცესი, თუმცა, მეორე მხრივ, ხაზი გაუსვა მის აუცილებლობას. კლიმატის ცვლილების მიტიგაციისთვის ნაბიჯების დაგვიანებით გადადგმა მსოფლიო ეკონომიკებს სასაქონლო ფასების შოკების მიმართ უფრო მონყვლადს გახდის, ინფლაციას კიდევ უფრო გაზრდის და ეკონომიკურ არასტაბილურობას შეუწყობს ხელს. ამასთან, ენერგოკრიზისმა კიდევ უფრო თვალნათლივ აჩვენა, თუ რამდენად მნიშვნელოვანია სუფთა, მწვანე ენერჯის წარმოება, რაც ქვეყნის ენერგო დამოუკიდებლობას და უსაფრთხოებას უზრუნველყოფს.

ჩანართი 1. საქართველოს ეკონომიკური სექტორების- თვის კლიმატთან დაკავშირებული რისკების ანალიზი და მათი გავლენა საქართველოს საბანკო სექტორზე

კლიმატის ცვლილება მდგრადი განვითარების ერთ-ერთი თვალსაჩინო გამოწვევაა, რომელიც მართალია განსხვავებული მასშტაბით, თუმცა მსოფლიოს ყველა ქვეყანას ეხება. შედეგად, სულ უფრო მნიშვნელოვანი ხდება ფინანსური ინსტიტუტებისთვის კლიმატის ცვლილებასთან დაკავშირებული რისკების იდენტიფიცირება, შეფასება და მართვა. ამას ადასტურებს წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ კლიმატის ცვლილებასთან დაკავშირებული რისკების ანალიზისა და მათი ადაპტაციისა და მიტიგაციის მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯები, რაც, თავის მხრივ, ფინანსურ სტაბილურობას უწყობს ხელს.

კლიმატის მწვავე და ქრონიკულ რისკები, როგორცაა სტიქიური უბედურებები და ბოლო ათწლეულების მანძილზე ტემპერატურის მატება, მნიშვნელოვან ზიანს აყენებს ეკონომიკას. ყოველივე ეს კი ფინანსურ სექტორზე ახდენს გავლენას. კერძოდ, კლიმატის რისკით გამოწვეული ეკონომიკური ზარალი კომპანიებსა და ინდივიდუალურ მსესხებლებს ვალის მომსახურების პრობლემებს უქმნის, რაც ფინანსურ ინსტიტუტებზე უარყოფითად აისახება და ფინანსური სტაბილურობის რისკებს წარმოქმნის. აქედან გამომდინარე, ცენტრალური ბანკისთვის არსებითია შეაფასოს კლიმატის რისკის შესაძლო გავლენა ფინანსური ინსტიტუტებზე და მათ მდგრადობაზე.

ამ მიზნით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა German Sparkassenstiftung for International Cooperation (DSIK) თანამშრომლობით საქართველოს ეკონომიკური სექტორებისთვის კლიმატთან დაკავშირებული რისკების რადარისა და ფინანსური სექტორისთვის მისი შესაძლო გამოყენების შესახებ ანგარიში მოამზადა³. ანგარიშში წარმოდგენილია კლიმატის რისკების შეფასების ბარათი (scorecard) საქართველოს ეკონომიკური სექტორებისთვის, რომელიც ადგენს, თუ რამდენად მონყვლაღია ესა თუ ის სექტორი კლიმატის რისკისადმი. ამის შემდეგ, შეფასებულია ფინანსური სექტორის დამოკიდებულება გამოვლენილ მაღალი რისკის მქონე სექტორებზე.

საქართველოს ეკონომიკური სექტორების კლიმატის რისკისადმი მონყვლაღობის შესაფასებლად კლიმატის რისკის რადარია გამოყენებული. კლიმატის რისკის რადარი არის შეფასების მეთოდოლოგია, რომელიც “top-down” მიდგომას იყენებს და ხელმისაწვდომ მონაცემებზე დაყრდნობით სექტორის პოტენციურ კლიმატის რისკს აფასებს. იგი მოიცავს როგორც მწვავე და ქრონიკულ ფიზიკურ, ასევე გარდამავლობის რისკებს. შეფასებაში ასევე გათვალისწინებულია სხვა გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი (ESG) რისკები. ამ მეთოდის დანერგვისთვის მნიშვნელოვანია სწორად მოხდეს კლიმატის რისკების ეკონომიკურ სექტორებზე გადაცემის არხების ანალიზი და მოდელირება. პროცესში მნიშვნელოვან როლს საერთაშორისო და ადგილობრივ დონეზე არსებული სამეცნიერო კვლევები და გამოცდილება თამაშობს. სწორედ ამიტომ, ანალიზის პირველი ეტაპი არსებული ლიტერატურის მიმოხილვასა და ადგილობრივ ექსპერტებთან განხილვებს დაეთმო. შედეგად განისაზღვრა ფიზიკური და გარდამავლობის რისკები, რომლებიც საქართველოს ეკონომიკაზე ყველაზე დიდ გავლენას ახდენს.

სექტორის ფიზიკური რისკისადმი მონყვლაღობა და შესაბამისი რისკის

3 [https://nbg.gov.ge/...](https://nbg.gov.ge/)

ქულის მინიჭება მწვავე და ქრონიკული ფიზიკური რისკებით გამოწვეული შესაძლო ზარალით, ხოლო გარდამავლობის რისკისადმი მოწყვლადობა კი სექტორში დაბალი ემისიის ეკონომიკაზე გადასვლისათვის საჭირო ცვლილებების დაწესების ალბათობით განისაზღვრა. ასევე შეფასდა სექტორის სხვა გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი რისკები, როგორებიცაა ბიომრავალფეროვნების კარგვა, ადამიანის უფლებების დარღვევა და ა.შ. შედეგად, თითოეულ სექტორს მიენიჭა რისკის ქულა და განისაზღვრა საქართველოში კლიმატის რისკისადმი ყველაზე მოწყვლადი აქტივობების სია. აღსანიშნავია, რომ რისკის რადარის ეს შეფასების სისტემა NACE⁴ კლასიფიკაციით განსაზღვრული ყველა ძირითადი სექტორისთვის და ქვე-სექტორისთვის იქნა გამოყენებული. რისკის რადარი შეფასების 10-ქულიან შკალას ეფუძნება, სადაც მაღალი ქულა მაღალი რისკის მაჩვენებელია. თუმცა იქიდან გამომდინარე, რომ იშვიათია ისეთი აქტივობები, რომელიც სრულიად ურისკო ან მაქსიმალურად რისკიანია, სექტორების ქულები ძირითადად 2-დან 7 ქულამდე მერყეობს. 6-7 ქულის მქონე სექტორებს მაღალი რისკი ახასიათებთ; ხოლო 8-10 ქულია მქონე სექტორები კი კრიტიკულად ითვლება.

ანალიზის შედეგად გამოვლინდა შემდეგი მაღალი რისკის (6-7 ქულა) მქონე და მოწყვლადი (4-5 ქულა) სექტორების ჩამონათვალი:

NACE კოდი	სექტორი	რისკის ქულა
A	სოფლის, სატყეო და თევზის მეურნეობა	7
B	ელექტროენერჯის, აირის, ორთქლის და კონდიციონირებული ჰაერის მიწოდება	7
C	წყალმომარაგება, კანალიზაცია, ნარჩენების მართვა და დაბინძურებისაგან გასუფთავების საქმიანობები	7
D	დამამუშავებელი მრეწველობა	6
E	მშენებლობა	6
F	ტრანსპორტი და დასაწყობება	6
G	სამთომოპოვებითი მრეწველობა და კარიერების დამუშავება	5
H	საფინანსო და სადაზღვევო საქმიანობები	5
I	განთავსების საშუალებებით უზრუნველყოფის და საკვების მიწოდების საქმიანობები	4

კლიმატთან დაკავშირებული რისკებისადმი ყველაზე მოწყვლადი სექტორების გამოვლენის შემდეგ, კომერციული ბანკების მოწყვლადობა ამ მაღალი რისკის სექტორების მიმართ რისკების რუქის გამოყენებით შეფასდა. რისკების რუქა გვიჩვენებს, თუ რამდენად დამოკიდებულია საქართველოს ფინანსური სექტორი ამა თუ იმ მოწყვლად სექტორზე (იხ. ცხრილი B1.1). ამ მეთოდის გამოყენება შეიძლება როგორც შედარებით მცირე, ასევე დიდი კომერციული ბანკებისთვის და მთლიანად ფინანსური სექტორისთვის. ფინანსური ინსტიტუტების მიერ სხვადასხვა სექტორში გაცემული კორპორატიული სესხების მონაცემების გამოყენებით დადგინა, თუ რა ნვლილი აქვს მაღალი კლიმატის რისკის მქონე სექტორებს კომერციული ბანკების მთლიანი სესხების პორტფელში. აღნიშნული ანალიზი 2021 წლის დეკემბრის ბოლოს 14 ბანკის არსებულ მონაცემებზე დაყრდნობით გაკეთდა. შეფასება კორპორატიული სესხების სექტორულ ჩაშლას ეფუძნება და კლიმატის რისკისადმი დაბალი მოწყვლადობის გამო სამომხმარებლო

4 ეკონომიკური აქტივობის სახეები (Nomenclature of Economic Activities)

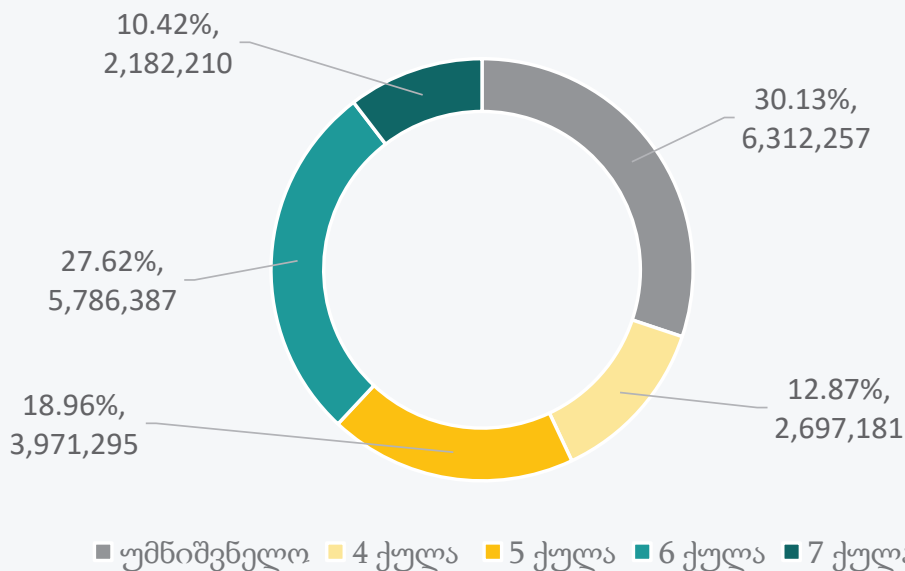
სესხებს გამორიცხავს. შედეგების მიხედვით, კორპორატიული სესხების მთლიანი პორტფელის 32.9% მაღალი კლიმატის რისკის მქონე სექტორებშია გაცემული. აქედან 10.2% ენერჯეტიკასა და სოფლის მეურნეობაში გაცემულ სესხებს მოიცავს, რომელთაც ყველაზე მაღალი რისკის ქულა აქვთ. მონყვლადი სექტორების (4-5 ქულა) ჩამონათვალში კი უძრავი ქონების, ფინანსური ინსტიტუტების, სასტუმროებისა და რესტორნების სექტორები და ძირითადი ლითონების წარმოება შედის და ამ სექტორების წილი მთლიან პორტფელში 27.1 პროცენტია.

მეთოდოლოგიის დეტალური აღწერა, შედეგები და მათი შესაძლო გამოყენება წარმოდგენილია ანგარიშში, რომელიც ეროვნული ბანკის [ვებგვერდზე](#) ხელმისაწვდომი.

ცხრილი B1.1. რისკების რუქა კორპორატიული სესხების პორტფელისთვის⁵

რისკის ქულა	აქტივობა	წილი
7	ენერჯეტიკა	6.06%
7	სოფლის მეურნეობა	4.11%
7	სხვა	0.25%
6	მშენებლობა	14.63%
6	საკვები, სასმელი & თამბაქო	8.14%
6	სხვა	4.86%
5	უძრავი ქონება	11.11%
5	ფინანსური და სადამღვევო საქმიანობა	3.79%
5	სხვა	4.06%
4	სასტუმროები და რესტორნები	10.09%
4	ძირითადი ლითონების წარმოება	2.08%
4	სხვა	0.71%

დიაგრამა B1.1. კორპორატიული სესხების ჩაშლა რისკის ქულის მიხედვით



წყარო: სებ.

⁵ მოცემული შეფასება ეფუძნება 14 ბანკის მიერ მონოდეზულ სტატისტიკას. აღნიშნული რიცხვები მოცემულია ათასობით ლარში.

II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონევალობა

საგარეო მონევალობა

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, რომელიც მაღალი დოლარიზაციით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მნიშვნელოვანი დამოკიდებულებით ხასიათდება. ყოველივე ეს ქვეყნის ფინანსურ სისტემას გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მონევალადს ხდის. 2021 წლის მეორე ნახევარში მსოფლიო ეკონომიკის ეტაპობრივ აღდგენასთან ერთად, საქართველოს ეკონომიკამ გაჯანსაღების პროცესი დაიწყო. თუმცა რუსეთ-უკრაინის ომმა პანდემიის პერიოდში წარმოქმნილი ფინანსური სტაბილურობის რისკები გაამწვავა. ომის ფონზე განსაკუთრებით საყურადღებოა პანდემიით გამოწვეული გლობალური ინფლაციის კიდევ მეტად ზრდა, ინფლაციის კვალდაკვალ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა და მიწოდების ჯაჭვებთან დაკავშირებული პრობლემების გაღრმავება, რაც საქართველოს ეკონომიკასა და ფინანსურ სექტორზეც აისახება.

მიუხედავად არსებული გამოწვევებისა, საგარეო სექტორის გაუმჯობესებასთან ერთად მოსალოდნელია საქართველოს საგარეო მოთხოვნისა და ფინანსური შემოდინებების აღდგენა, რაც ხელს შეუწყობს ეკონომიკურ ზრდას და დადებითად იმოქმედებს ადგილობრივ დასაქმებასა და გაცვლითი კურსის სტაბილურობაზე. თუმცა ფინანსურ ნაკადებზე მაღალი დამოკიდებულება, შოკის პირობებში, კაპიტალის სწრაფი გადინების რისკებს წარმოშობს, რაც პანდემიის პერიოდშიც დადასტურდა. ეს რისკი განვითარებულ ქვეყნებში მზარდი განაკვეთებისა და რეგიონში სუვერენული რისკის პრემიის ზრდის ფონზე შესაძლოა კვლავ მატერიალიზდეს. ამგვარად, არსებული გაურკვევლობის ფონზე საყურადღებოა გლობალური მაკროფინანსური გარემოდან მომდინარე ისეთი რისკები, როგორებიცაა რეგიონში გახანგრძლივებული საომარი ვითარება, გლობალური ეკონომიკის აღდგენის მოსალოდნელზე ნელი ტემპი და განვითარებად ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდის მიმართულებით გადახედვა.

2021 წლის მეორე ნახევრიდან საქართველოს ეკონომიკამ გაჯანსაღება დაიწყო; თუმცა პანდემიის პერიოდში გაზრდილი საგარეო სექტორის რისკები რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე კვლავ საყურადღებო რჩება. 2021 წლის გაზაფხულზე მსოფლიოში პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების ეტაპობრივი შემსუბუქებისა და ფართომასშტაბიანი ვაქცინაციის პარალელურად, მსოფლიო ეკონომიკა ეტაპობრივი აღდგენის ფაზაში გადავიდა. საწარმოო პროცესებისა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აქტივობის აღდგენამ საქართველოს საგარეო მოთხოვნა გააძლიერა, რაც 2022 წელს კიდევ უფრო გაიზარდა. პარალელურად, მაღალ დონეზე წარჩუნდებოდა შიდა მოთხოვნაც.

შედეგად, 2021 წლის მეორე კვარტლიდან საქართველოს ეკონომიკამ ზრდა დაიწყო და რუსეთ-უკრაინის ომის მიუხედავად, მაღალ დონეზე შენარჩუნდა. ზრდაში დადებითი როლი საგარეო შემოდინებებმაც ითამაშა. მათ შორის აღსანიშნავია ფულადი გზავნილები და უცხოური ვიზიტორებისგან მიღებული შემოსავალი, რომელიც, საერთაშორისო მოგზაურობაზე დაწესებული შეზღუდვების ეტაპობრივ შემსუბუქებასთან ერთად, მნიშვნელოვნად გაიზარდა და 2022 წლის მეორე კვარტალში პანდემიამდე დონეს მიუახლოვდა. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ 2022 წლის პირველ ნახევარში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა 2019 წლის დონეს ჯერ კიდევ

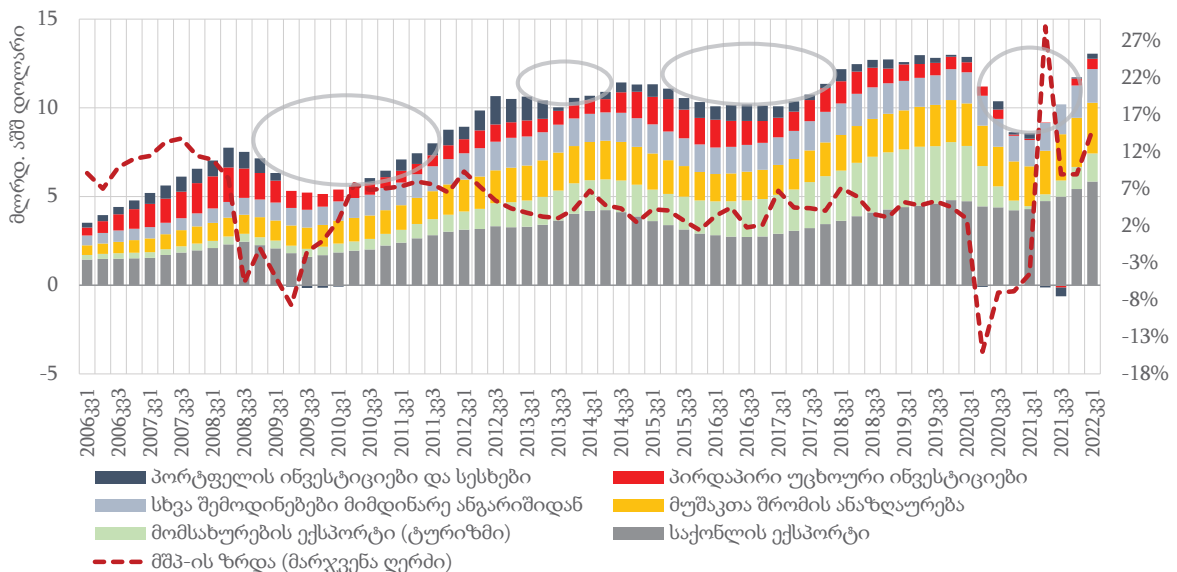
მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა, ხოლო მაღალი ზრდის ტემპი ნაწილობრივ საბაზო ეფექტით იყო განპირობებული. გაზრდილი შიდა მოთხოვნის ფეხდაფეხ აღდგა იმპორტიც. თუმცა საქონლის ექსპორტისა და სხვა შემოდინებების მეტად ზრდამ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებას შეუწყო ხელი. მიუხედავად ამისა, არსებობს რისკი, რომ შემოდინებების ასეთი ზრდა დროებითი იქნება და საგარეო პირობების გაუარესების შემთხვევაში ფულადი ნაკადების სწრაფი გადინება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესებას გამოიწვევს.

მსოფლიოსა და რეგიონში არსებული მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, საქართველოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკები ადგილობრივ ფინანსურ სტაბილურობას რამდენიმე ძირითადი არხით შეიძლება გადაეცეს. 2022 წლის თებერვალში რუსეთის უკრაინაში შეჭრამ კითხვის ნიშნის ქვეშ დააყენა პოსტ-პანდემური აღდგენის პროცესი და შედეგად, მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა შემცირების მიმართულებით გადაიხედა. გლობალურ მაკროფინანსურ გარემოში არსებული რისკები, როგორებიცაა ომის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, გლობალური ეკონომიკის აღდგენის დაბალი ტემპი და განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელზე მეტად გამკაცრება, საქართველოს საგარეო მონყვლადობისა და ფინანსური სტა-

ბილურობის რისკებს ზრდის. ეს რისკები ფინანსურ სისტემას რამდენიმე ძირითადი არხით გადაეცემა. ერთი მხრივ, მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდით გამოწვეული ფინანსური პირობების გამკაცრება მიწოდების მხრიდან უცხოური ვალუტის სესხების გაძვირებას განაპირობებს და ასევე ამცირებს ფინანსური ნაკადების შემოდინებას, რაც განსაკუთრებით საყურადღებოა ქვეყანაში მაღალი დოლარიზაციის პირობებში. აღნიშნული რისკი თვალსაჩინო გახდა COVID-19 პანდემიის პერიოდში და მიმდინარე ომის პირობებში შესაძლოა კვლავ განმეორდეს.

ფინანსური სტაბილურობის საგარეო რისკების გადაცემის კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი არხია მსოფლიოში, განსაკუთრებით კი განვითარებულ ქვეყნებში, პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება განვითარებადი ქვეყნებიდან ფინანსური ნაკადების გადინების გზით ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებას იწვევს, რაც ამ ქვეყნებში იმპორტირებული საქონლის ფასს ზრდის და ინფლაციურ წნეხს ქმნის. მაღალი ინფლაციისა და გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში ამ არხიდან მომდინარე რისკები საყურადღებოა. გარდა ამისა, გასათვალისწინებელია რეგიონის, განსაკუთრებით კი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური მდგომარეობა, რაც გავლენას, დიდწილად, ექსპორტისა

დიაგრამა II.1. საგადასახდლო ბალანსის შემოდინებები საქართველოში*



*ბოლო ოთხი კვარტალის მცოცავი ჯამის ფარდობა ნომინალურ მშპ-თან

წყარო: სებ, საქსტატი.

და ფულადი გზავნილების დონეზე ახდენს. ამ ქვეყნებში უარყოფითი ეკონომიკური გარემო ნეგატიურად აისახება როგორც საგარეო ბალანსზე, ასევე ადგილობრივ ვალუტაზე და გაცვლითი კურსის გაზრდილ მერყეობას გამოიწვევს.

ასევე, საყურადღებოა გლობალური ინფლაციის გავლენა საქართველოს იმპორტირებულ ინფლაციაზე. პანდემიის პირობებში მიწოდების ჯაჭვების რღვევით, საერთაშორისო ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსითა და ენერგორესურსებისა და ნედლეულის მნიშვნელოვანი გაძვირებით გამოწვეული ინფლაციური წნეხი რუსეთ-უკრაინის ომის პირობებში მეტად გაიზარდა და შედეგად, გლობალურმა ინფლაციამ ბოლო 13 წლის რეკორდულ მაჩვენებელს მიაღწია. იმპორტირებულ ნედლეულსა და საქონელზე მაღალი დამოკიდებულების გათვალისწინებით, ყოველივე ეს ადგილობრივ ფასებზეც აისახება და საქართველოში მნიშვნელოვან წნეხს იწვევს როგორც კომპანიებზე, ასევე შინამეურნეობებზე. თუმცა, ბოლო ერთი წლის განმავლობაში ლარის გამყარებამ იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის შენელებას შეუწყო ხელი. საერთო ჯამში, საგარეო სექტორში არსებული მაღალი გაურკვევლობის ფონზე ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მათი გადაცემის არხები კვლავ საყურადღებო რჩება.

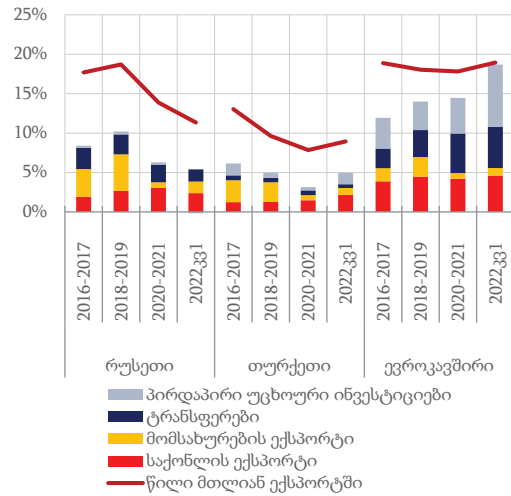
მიუხედავად იმისა, რომ საგარეო შემოდინებებმა დადებითი წვლილი შეიტანა საქართველოს ეკონომიკურ ზრდაში, საგადასახდლო ბალანსის შემოდინებებზე მაღალი დამოკიდებულება სწრაფი გადინების შემთხვევაში რისკის წყარო შეიძლება გახდეს. 2021 წლის მეორე ნახევრიდან საგარეო სექტორის გაუმჯობესების პარალელურად შეინიშნება საგარეო მოთხოვნისა და შემოდინებების ზრდა (იხ. დიაგრამა II.1). ამაში განსაკუთრებულ როლს თამაშობს საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები, რომელმაც პანდემიამდე არსებულ დონესაც კი გადააჭარბა. 2021 წლის ბოლოდან ასევე გაიზარდა ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები და 2022 წლის მეორე კვარტალში 2019 წლის მაჩვენებელს დაუახლოვდა. ასევე მაღალ დონეზე ნარჩუნდება მუშაკთა შრომის

ანაზღაურება. ხოლო პირდაპირი და პორტფელური ინვესტიციები და სესხები 2021 წლის ვარდნის შემდეგ ისევ უზრუნდება პანდემიამდე დონეს. საერთო ჯამში, 2022 წლის პირველ კვარტალში საგადასახდლო ბალანსის ჯამური შემოდინებები პანდემიამდე არსებულ დონეს დაუბრუნდა, რამაც ეკონომიკურ ზრდას და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებას შეუწყო ხელი (იხ. დიაგრამა II.1). თუმცა, ფინანსურ ნაკადებზე მაღალი დამოკიდებულება შოკის პირობებში კაპიტალის სწრაფი გადინების რისკებს წარმოქმნის. ეს პანდემიის პერიოდშიც დადასტურდა, როდესაც რეცესიით გამოწვეული კრიზისის შედეგად საგადასახდლო ბალანსის ნაკადების სწრაფი გადინება და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება მოხდა (იხ. დიაგრამა II.1). არსებული საგარეო რისკების მატერიალიზების შემთხვევაში შესაძლოა მსგავსი სცენარი კვლავ რეალიზდეს. კონკრეტულად კი, საყურადღებოა ისეთი რისკები, როგორებიცაა რეგიონში გახანგრძლივებული საომარი მოქმედებები, გლობალური ეკონომიკის აღდგენის ნელი ტემპი და განვითარებად ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდის მიმართულებით გადახედვა. რეგიონში გეოპოლიტიკური არასტაბილურობისა და საომარი მოქმედებების გახანგრძლივების შემთხვევაში შესაძლოა მოხდეს საქონლის ექსპორტის, ფულადი გზავნილებისა და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მნიშვნელოვანი კლება, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავებას გამოიწვევს. ამასთან, მაღალი ინფლაციისა და მიწოდების ჯაჭვების რღვევის პირობებში შესაძლოა საგარეო მოთხოვნა შესუსტდეს, რაც უარყოფით გავლენას იქონიებს როგორც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე, ასევე გაცვლით კურსზე. რეგიონში რისკის პრემიისა და განვითარებულ ეკონომიკებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელზე მეტად ზრდა კი განვითარებადი ქვეყნებიდან ფინანსური ნაკადების დამატებით გადინებას შეუწყობს ხელს, რაც ადგილობრივ ეკონომიკასა და ლარის კურსზე წნეხს წარმოქმნის. ნიშანდობლივია, რომ ამ საფრთხეებს გარკვეულწილად შეამცირებს შემოდინებების დივერსიფიკაცია მათი წარმოშობის ქვეყნების მიხედვით.

საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ძირითად ბაზრებზე, როგორებიცაა ევროკავშირი, რუსეთი და თურქეთი. 2022 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით, ამ ქვეყნების ჯამური წილი საქართველოს მთლიან ექსპორტში 36 პროცენტია, რაც წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელთან შედარებით დაახლოებით 6 პროცენტით ნაკლებია. ასევე, 2020-2021 წლებთან შედარებით შემცირებულია რუსეთის, თურქეთისა და ევროკავშირის ჯამური წილი მთლიან საგარეო შემოდინებებშიც. მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო წლების განმავლობაში რუსეთის წილი მთლიან ექსპორტში მცირდება, რუსეთიდან შემოდინებები მაინც მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.2). 2022 წლის აპრილში რუსეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილები წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით თითქმის 4-ჯერ გაიზარდა და რეკორდულ ნიშნულს მიაღწია. ასევე, ტურიზმის აღდგენისა და მიგრაციის შედეგად მნიშვნელოვნად გაიზარდა რუსეთიდან საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლებიც. სხვა შემოდინებებისგან განსხვავებით, 2022 წლის პირველ კვარტალში მნიშვნელოვნად შემცირდა და უარყოფით დონეს მიაღწია რუსეთიდან პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა. არსებული სანქციებისა და რუსეთის ეკონომიკური მდგომარეობის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია რომ რუსეთიდან პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში უარყოფით დონეზე შენარჩუნდება. რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე გაურკვეველია, თუ როდემდე გაგრძელდება ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოდინებების ზრდა. საგულისხმოა, რომ ეს ტრენდი შესაძლოა დროებით ხასიათს ატარებდეს და გარკვეული დროის მერე შემოდინებები მკვეთრად შემცირდეს ან შეწყდეს. ასევე, საყურადღებოა ფულადი გზავნილების მიზნობრიობა და იმის განსაზღვრა, თუ რამდენად და როგორ აისახება გზავნილებით მიღებული შემოსავალი საქართველოს ეკონომიკაზე.

რაც შეეხება ევროპიდან და თურქეთიდან შემოდინებებს, მათი წილი მთლიან მშპ-ში 2022 წლის პირველ კვარტალში წინა ორ წელთან შედარებით, შესაბამისად, 5 და 2 პროცენტითაა გაზრდილი (იხ. დიაგრამა

დიაგრამა II.2. ძირითადი ბაზრების მიმართ მონყვლადობა (ნაკადების ფარდობა მშპ-თან)

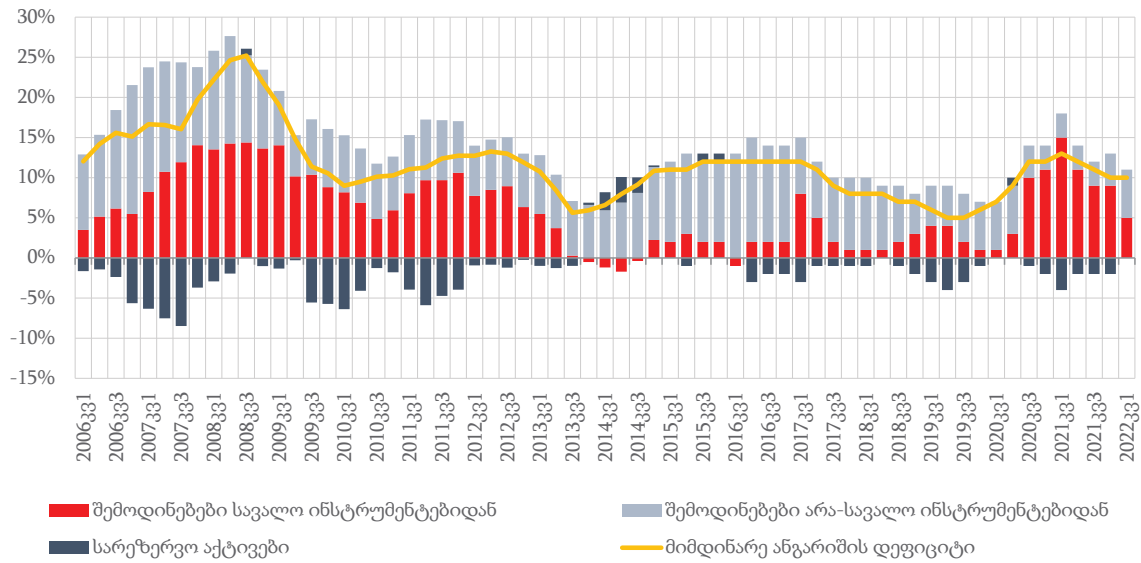


წყარო: სებ, საქსტატი.

II.2). განსაკუთრებული ზრდა შეინიშნება პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებში, მაშინ როცა 2022 წლის პირველ კვარტალში რუსეთიდან პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა უარყოფით ნიშნულს მიაღწია. 2022 წლის პირველ კვარტალში სწრაფი ფულადი გზავნილები 9.2 პროცენტით გაიზარდა, რაშიც ყველაზე დიდი წვლილი ევროკავშირის ქვეყნებმა შეიტანეს. ასევე აღსანიშნავია, რომ ევროკავშირიდან ვიზიტორების რაოდენობა დაახლოებით 4-ჯერაა გაზრდილი. საერთო ჯამში, მიუხედავად დივერსიფიკაციის ნიშნებისა, აღნიშნული ქვეყნებიდან შემოდინებებზე დამოკიდებულება მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.

მიუხედავად იმისა, რომ ომის დაწყებამდე საქართველოს ეკონომიკა აღდგენის გზაზე იდგა და შემოდინებების ზრდა გარკვეულწილად ომის დაწყების შემდეგაც გაგრძელდა, რეგიონში არსებული მაღალი გაურკვევლობის ფონზე არსებული რისკები კვლავ საყურადღებოა. ომმა მნიშვნელოვანი დარტყმა მიაყენა საქართველოს ძირითად პარტნიორ ქვეყნებს, რომლებიც ჯერ კიდევ პანდემიის დროს წარმოქმნილ პრობლემებთან გამკლავების ფაზაში იმყოფებოდნენ. შედეგად, არსებობს საქონლის ექსპორტიდან და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების პოტენციური კლების რისკი, რაც ქვეყნის ეკონომიკასა და შესაბამისად, ფინანსურ სტაბილურობაზე უარყოფითად აისახება. ის, თუ რამდენად მოხდება ამ

დიაგრამა II.3. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და დაფინანსების წყაროები (მშპ-ის %)



წყარო: სებ.

რისკების რეალიზება, დიდწილად გლობალური ეკონომიკის აღდგენის ტემპსა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებულ სიტუაციაზე იქნება დამოკიდებული.

საგარეო შემოდინებების ზრდისა და ეროვნული ვალუტის დასტაბილურების შედეგად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა წელს შემცირება დაიწყო. 2020 წელს პანდემიის შედეგად მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. თუმცა, მომსახურებისა და საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების ზრდასთან ერთად, 2021 წელს დეფიციტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით დაახლოებით 2.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. ამასთან, ძლიერი შიდა მოთხოვნა იმპორტის ზრდაში აისახა, რამაც დეფიციტის მეტად შემცირებასა და პანდემიამდე დონესთან დაახლოებას შეუშალა ხელი.

2021 წლის მეორე კვარტლიდან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებაში შემცირდა სავალო ნაკადებისა და სარეზერვო აქტივების წილი და გაიზარდა არასავალო ინსტრუმენტების წილი. მიუხედავად იმისა, რომ სავალო ინსტრუმენტების წილი პანდემიამდე პერიოდთან შედარებით ჯერ კიდევ მაღალია (იხ. დიაგრამა II.3), აღნიშნული ცვლილებები 2020 წელთან შედარებით საგარეო მოწყვლადობის შემცირებას განაპირობებს. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ყველაზე მნიშვნელოვანი წყარო პირდაპირი ინ-

ვესტიციები იყო, რომელიც 2021 წლის პირველი კვარტლიდან მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. 2021 წელს ასევე მაღალ დონეზე ნარჩუნდებოდა სხვა ინვესტიციები, რაც ძირითადად მთავრობის მიერ გრძელვადიანი ვალის აღებით აიხსნება. პანდემიის დასაწყისში შემცირდა და ჯერ კიდევ დაბალ დონეზეა პორტფელური შემოდინებები. ინვესტიციების აღდგენის ტემპი დიდწილად გლობალურად და რეგიონში მიმდინარე მოვლენებზე იქნება დამოკიდებული.

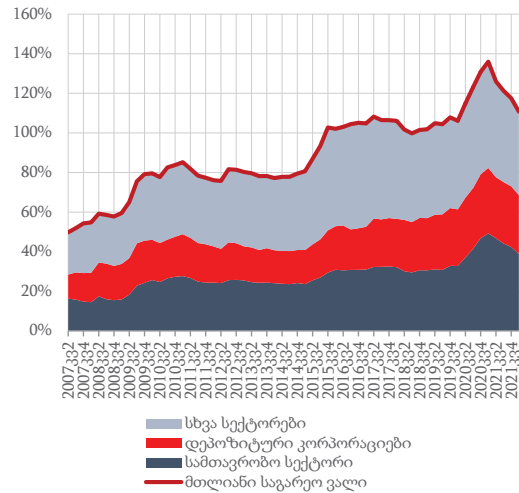
საგარეო პირობების გაუარესების შემთხვევაში დეფიციტის ზრდის რისკები კვლავ ნარჩუნდება. კერძოდ, პარტნიორ ქვეყნებში გახანგრძლივებული ეკონომიკური სირთულეების შემთხვევაში არსებობს საქონლისა და მომსახურების ექსპორტისა და საერთაშორისო შემოსავლების კლების პოტენციური რისკი, რაც მიმდინარე ანგარიშის გაუარესებას შეუწყობს ხელს. ასევე, საყურადღებოა განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკისა და განვითარებად ქვეყნებში რისკის პრემიების მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა, რაც ფინანსური ნაკადების გადინებას და, შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესებას შეუწყობს ხელს. გარდა ამისა, სუვერენული რისკის პრემიის ზრდას შესაძლოა ბიზნესის განწყობასა და ინვესტიციებზე უარყოფითი გავლენა ჰქონდეს და მოსალოდნელზე უფრო დაბალი ეკონომიკური აქტივობა გამოიწვიოს. ეს ასევე უარყოფითად იმოქმედებს უცხო-

ური ვალუტით მოზიდული სახსრების საპროცენტო განაკვეთზე, გაზრდის მოკლევადიანი საგარეო ვალის ტვირთს და რეფინანსირებასთან დაკავშირებულ რისკებს შექმნის. თუმცა, ის ფაქტი, რომ საქართველოს მთლიან საგარეო ვალში მოკლევადიანი საგარეო ვალის წილი მცირეა, ზემოთაღნიშნულ რისკებს ამცირებს.

2021 წელს საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობა და ვალის ტვირთი მნიშვნელოვნად შემცირდა, რასაც ძირითადად ეროვნული ვალუტის გამყარებამ და მშპ-ის ზრდამ შეუწყო ხელი. მიუხედავად იმისა, რომ საგარეო ვალის მოცულობა 2021-2022 წლების განმავლობაში იზრდებოდა, ლარის კურსის გამყარებამ ლარში გამოხატული სესხის მოცულობის კლებას შეუწყო ხელი. ხოლო რაც შეეხება მთლიანი საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობას, მისი შემცირება გაცვლითი კურსის ეფექტის გარდა მშპ-ის მაღალი ზრდითაც იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა II.4). აღსანიშნავია, რომ მთლიან საგარეო ვალში სახელმწიფო ვალდებულებების წილი მდგრად დონეზე, დაახლოებით 47 პროცენტზე, ნარჩუნდება. თუმცა, მთლიანი საგარეო ვალის 90.9 პროცენტი უცხოურ ვალუტაში არის დენომინირებული, რაც მას გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მონყვლადს ხდის. კაპიტალის სწრაფი გადინების შემთხვევაში არსებობს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების რისკი, რაც ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდასა და საერთაშორისო რეზერვებზე ზეწოლას გამოიწვევს და ვალის მდგრადობის რისკებს შექმნის. გარდა ამისა, რისკის პრემიის შესაძლო ზრდა უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრების საპროცენტო განაკვეთების არხით გადაეცემა და რეფინანსირების რისკისა და საგარეო ვალის ტვირთის ზრდას გამოიწვევს. თუმცა, ის ფაქტი, რომ საქართველოს მთლიან ვალში მოკლევადიანი საგარეო ვალის წილი მცირეა და მთლიანი ვალის 20 პროცენტს შეადგენს, რისკის პრემიების გადაფასებისა და რეფინანსირების რისკებს ამცირებს.

2021 წელს საქართველოსა და შესადარისი ქვეყნების უმრავლესობაში საგარეო ვალი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. თუმცა, საგარეო ვალის სტრუქტურაში უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სესხის წილი საქართველოში ერთ-ერთი ყველაზე მა-

დიაგრამა II.4. საგარეო ვალი (მშპ-ის %)

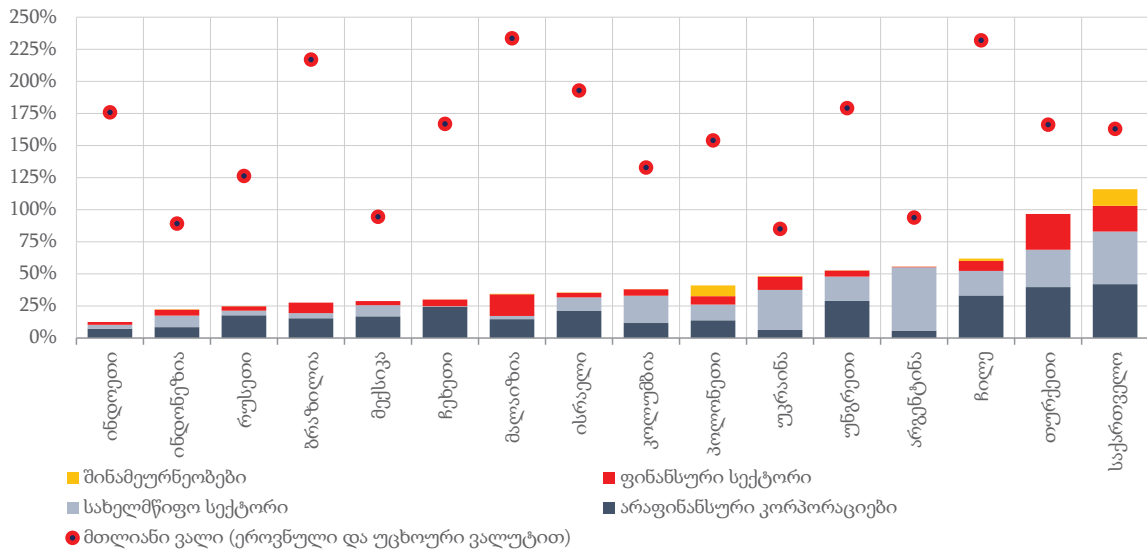


წყარო: სებ.

ღალია (იხ. დიაგრამა II.5). 2021 წლის დასაწყისში მსოფლიო ვალის მშპ-თან ფარდობამ პიკს მიაღწია. პანდემიით გამოწვეული რეცესიის შესარბილებლად გატარებული მასშტაბური ფისკალური ღონისძიებებისა და განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ფონზე რეფინანსირების რისკები და ვალის მონყვლადობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. თუმცა 2022 წლის პირველ კვარტალში მსოფლიო ვალის მშპ-თან ფარდობამ დაახლოებით 15 პროცენტული პუნქტით დაიკლო. მიუხედავად იმისა, რომ გარკვეულ განვითარებად ქვეყნებში მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა გაიზარდა, კლება განსაკუთრებით თვალსაჩინო იყო ევროპის ქვეყნებში. ამაში მნიშვნელოვანი როლი ნომინალური მშპ-ის ზრდამ ითამაშა. თუმცა, რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად მოსალოდნელი გლობალური ეკონომიკის შენელების ფონზე მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა შესაძლოა კვლავ გაიზარდოს. გარდა ამისა, საყურადღებოა ინფლაციური წნეხით გამოწვეული მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება და განვითარებად ქვეყნებში სუვერენული რისკის პრემიის ზრდა, რაც ვალის ტვირთის ზრდას შეუწყობს ხელს.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მთლიანი ვალის მაჩვენებელი სხვა მზარდ ეკონომიკებთან შედარებით გამოკვეთილად მაღალი არაა და ეს შეფარდება შარშანდელთან შედარებით შემცირდა კიდევ, უცხოურ ვალუტაში არსებული ვალდებულებების წილი თითქმის ყველა ტიპის მსესხებლისთვის, განსაკუთრებით კი შინა-

დიაგრამა II.5. ქვეყნების შედარება ეკონომიკის სექტორებში არსებული უცხოური ვალუტის ვალის მიხედვით (მშპ-ს %, 2022 I კვ.)

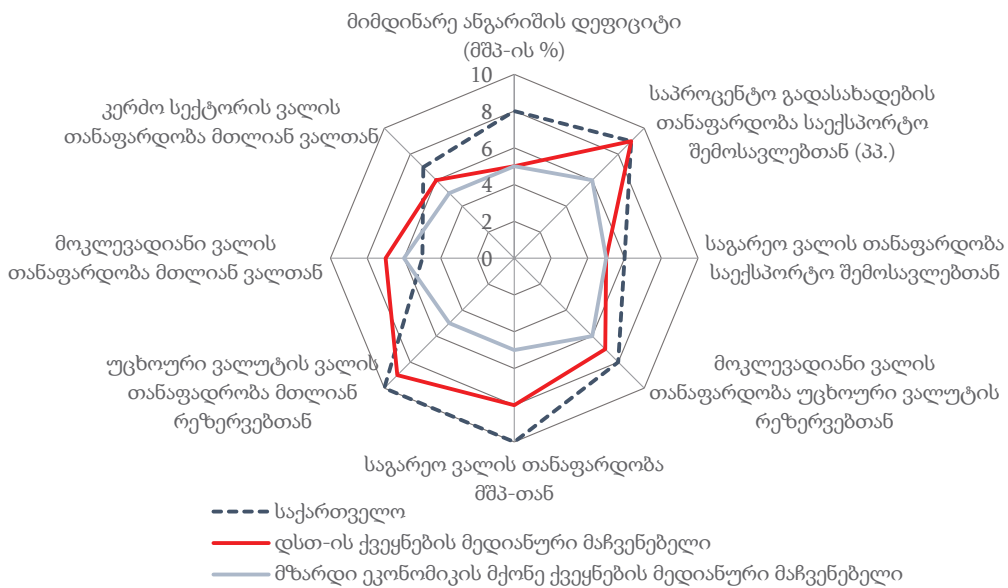


წყარო: სებ, საერთაშორისო ფინანსების ინსტიტუტი, ცალკეული ქვეყნების სტატისტიკური ინფორმაცია.

მეურნეობებისთვის, ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია (იხ. დიაგრამა II.5). შედეგად, ვალუტის კურსის გაუფასურების შემთხვევაში მოსალოდნელია საგარეო ვალის ტვირთის მნიშვნელოვანი ზრდა. აქვე აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის პირველ კვარტალში უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების წილი შემცირებულია, რაც უცხოურ ვალუტაში დე-

ნომინირებული სესხის გაუფასურებით გამონვეულ დანახარჯს შეამსუბუქებს. ასევე, საქართველოს საგარეო ვალის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან შეღავათიანი პირობებითაა ნასესხები, რაც ამ ტიპის სესხების მომსახურების საბაზროსთან შედარებით დაბალ ტვირთს გულისხმობს.

დიაგრამა II.6. საქართველოს საგარეო სექტორის მონაცვლადობა მზარდ ეკონომიკებთან და დსთ-ის ქვეყნებთან შედარებით⁶, 2021



წყარო: სებ, სსფ, მსოფლიო ბანკი.

⁶ რანჟირება დაფუძნებულია შესაბამისი ინდიკატორების გლობალურ განაწილებაზე. მაღალი რანგი შეესაბამება მაღალ მონაცვლადობას.

საქართველოში, რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებისგან განსხვავებით, საგარეო მონყვლადობა წინა წელთან შედარებით მეტადაა შემცირებული. ამის მიუხედავად, საქართველოს საგარეო მონყვლადობის მაჩვენებლების უმრავლესობა რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). 2021 წელს საქართველოს თითქმის ყველა საგარეო მონყვლადობის ინდიკატორი გაუმჯობესების მიმართულებით შეიცვალა. რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში კი ცვლადების 50 პროცენტისთვის მედიანური მაჩვენებელი გაუარესდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების წილი მთლიან სესხებში, რომელიც საქართველოში გატარებული აქტიური დედოლარიზაციის პოლიტიკის შედეგად შემცირების ტრენდით ხასიათდება, მაშინ როცა სხვა შესადარისი ქვეყნების მედიანური მაჩვენებელი იზრდება. რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში ვალის მდგრადობის რისკებზე მიუთითებს ისეთი ცვლადების

ზრდა, როგორცაა რეგიონის ქვეყნებში მთლიან ვალში მოკლევადიანი ვალის წილის ზრდა, ხოლო მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში კი მოკლევადიანი ვალის რეზერვებთან ფარდობა.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოში პოსტ-პანდემიური აღდგენა შესადარის ქვეყნებთან შედარებით მეტადაა გამოკვეთილი, საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ თითქმის ყველა მიმართულებით საქართველოს საგარეო მონყვლადობის მაჩვენებელი ზემოთხსენებული ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით კვლავ მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). კერძოდ, საქართველოში საგარეო ვალის დიდი წილი უცხოურ ვალუტაში არის დენომინირებული, რაც ეროვნული ვალუტის გაუფასურების შემთხვევაში ვალის მომსახურების მყისიერი გაძვირების რისკს ზრდის. თუმცა, საგარეო ვალის ვადიანობის ხელსაყრელი სტრუქტურა ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში რეფინანსირების დაბალ რისკზე მიუთითებს.

შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი

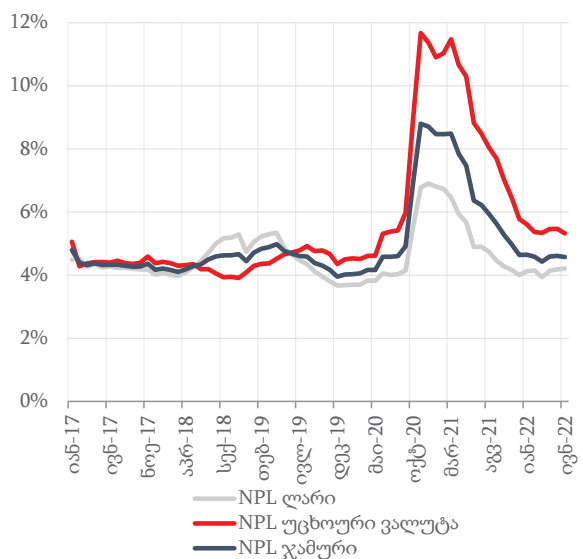
2022 წელს, წინა წელთან შედარებით, შინამეურნეობების საკრედიტო რისკი შემცირდა, რაც მათი ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესების ეფექტს ასახავს. თუმცა საყურადღებოა სამომხმარებლო სესხების მაღალი ზრდის ტემპი და შინამეურნეობების რეალურ შემოსავლებზე ინფლაციის უარყოფითი გავლენა, რასაც შესაძლოა უფრო მეტი წნეხი ჰქონდეს როგორც დაბალშემოსავლიან, ისე ვალის მომსახურების მაღალი ტვირთის მქონე შინამეურნეობებზე. ამასთან, გასათვალისწინებელია, გლობალურად არსებული მაღალი ინფლაციის ფონზე, უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, რაც შინამეურნეობების სესხის მომსახურების ტვირთზეც აისახება. სესხების დოლარიზაციის კლებადი ტენდენციის მიუხედავად, არაჰეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი შინამეურნეობების სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებელიანი დაკრედიტებისა და დედოლარიზაციის მიმართულებით გატარებული პოლიტიკა ამ ტიპის რისკების დამატებით დაგროვებას ხელს უშლის.

მიმდინარე მდგომარეობით, წინა წელთან შედარებით, შინამეურნეობების საკრედიტო რისკი შემცირდა, რაც მათი ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესების ეფექტს ასახავს. პანდემიის დროს შინამეურნეობების გაუარესებული გადახდისუნარიანობა უმოქმედო სესხების წილის ზრდაში აისახა. თუმცა, როგორც მოსალოდნელი იყო, ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებასთან ერთად უმოქმედო სესხების წილი შემცირდა და მიმდინარე მდგომარეობით, სესხების ხარისხი მკვეთრად გაუმჯობესებულია, განსაკუთრებით უცხოური ვალუტის სესხების შემთხვევაში, რასაც ლარის კურსის გამყარებამაც შეუწყო ხელი. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება ჯანსაღია, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ ფინანსური სირთულეების არსებობის შემთხვევაში შინამეურნეობებს საკმარისი ბუფერები აქვთ. ასევე, სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 80 პროცენტს იპოთეკური სესხების მხოლოდ 18 პროცენტისთვის აღემატება, რაც ბანკებისთვის საკრედიტო დანაკარგების რისკს ამცირებს (იხ. დიაგრამა II.8). გარდა ამისა, უძრავი ქონების ბაზარზე ფასების ზრდა შეინიშნება, რაც სესხების პორტფელის საკრედიტო რისკს დამატებით ამცირებს.

თუმცა, გასათვალისწინებელია ინფლაციის უარყოფითი გავლენა შინამეურნეობების რეალურ შემოსავლებზე, რასაც შესაძლოა უფრო მეტი წნეხი ჰქონდეს როგორც დაბალშემოსავლიან, ისე ვალის მომსახურების მაღალი ტვირთის მქონე შინამეურნეობებზე. 2022 წლის მეორე კვარტლის მდგომარეობით, წინა წლის შესა-

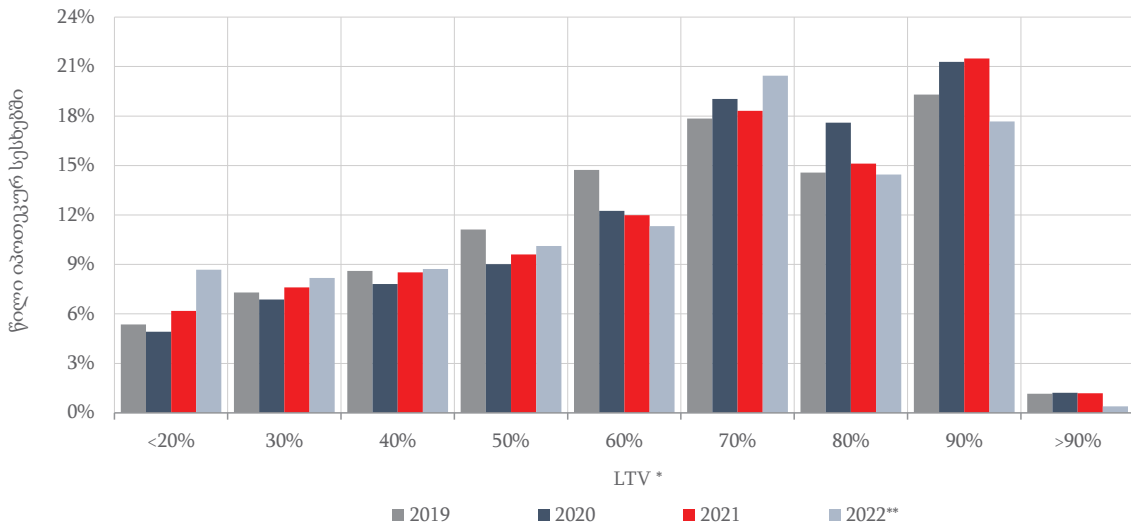
ბამის კვარტალთან შედარებით, უმუშევრობის დონე 4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 18.1 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა II.9). შრომის ბაზრის ინდიკატორებით შინამეურნეობების ეკონომიკური მდგომარეობის ანალიზისას გასათვალისწინებელია, რომ სამუშაო ძალაში მონაწილეობის მაჩვენებელი საკმაოდ დაბალია და ამ პირობებში უმუშევრობის არსებული დონე კიდევ უფრო საყურადღებოა. რაც შეეხება ხელფასების ზრდას, 2022 წლის პირველ კვარტალში ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა 15 პროცენტი იყო. ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ 2022 წლის ივნისის წლიური ინფლაცია 12.8 პროცენტს შეადგენდა. უმუშევრობისა და ხელფასების დონის გაუმჯობესების მიუხედავად, მაღალი

დიაგრამა II.7. შინამეურნეობების უმოქმედო სესხების წილი



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.8. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება



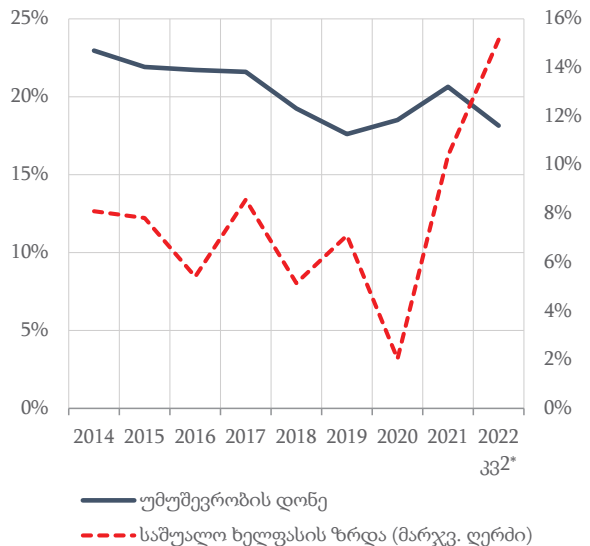
*LTV-ის განაწილება აგებულია წლის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობის მიხედვით
 ** 2022 წლის მარჯვენა მონაცემი მოიცავს პირველი და მეორე კვარტლის იმპოტეკური სესხების გაცემებს

წყარო: სეგ.

ინფლაცია ცხოვრების ხარჯებს ზრდის, განკარგვად შემოსავლებს ამცირებს და შინამეურნეობების რეალურ შემოსავალზე ნეგატიურად აისახება. საშუალო და მაღალშემოსავლიან შინამეურნეობებთან შედარებით, დაბალშემოსავლიანი შინამეურნეობებისათვის ცხოვრების ხარჯების ზრდა მათ ეკონომიკურ მდგომარეობას უფრო მეტად აუარესებს. ასევე, ფინანსური სირთულის წინაშე შესაძლოა აღმოჩნდნენ ის მსესხებლები, ვისაც ვალის მაღალი ტვირთი აქვთ და ვალის მომსახურების შემდეგ მიმდინარე ხარჯების დასაფარად ნაკლები რესურსი რჩებათ ვიდრე ეს უფრო დაბალი ინფლაციის შემთხვევაში იქნებოდა.

განაკვეთების ზრდამდე მოთხოვა. აღნიშნული ცვლილების თანახმად, ცვლად-განაკვეთიანი სესხების გაცემისას პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების მოთხოვნები 3 პროცენტული პუნქტი საპროცენტო შოკის გათვალისწინებით გადათვლილმა სესხის მომსახურების კოეფიციენტმა უნდა დააკმაყოფილოს (იხ. ჩანართი 2), რაც, საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შემთხვევაში, მსესხებლებს საშუალებას მისცემს, სესხის მომსახურება მნიშვნელოვანი სირთულეების გარეშე განაგრძონ.

დიაგრამა II.9. პრომის ბაზრის ინდიკატორები: უმუშევრობის დონე და საშუალო ხელფასის წლიური ზრდა



წყარო: საქსტატი.

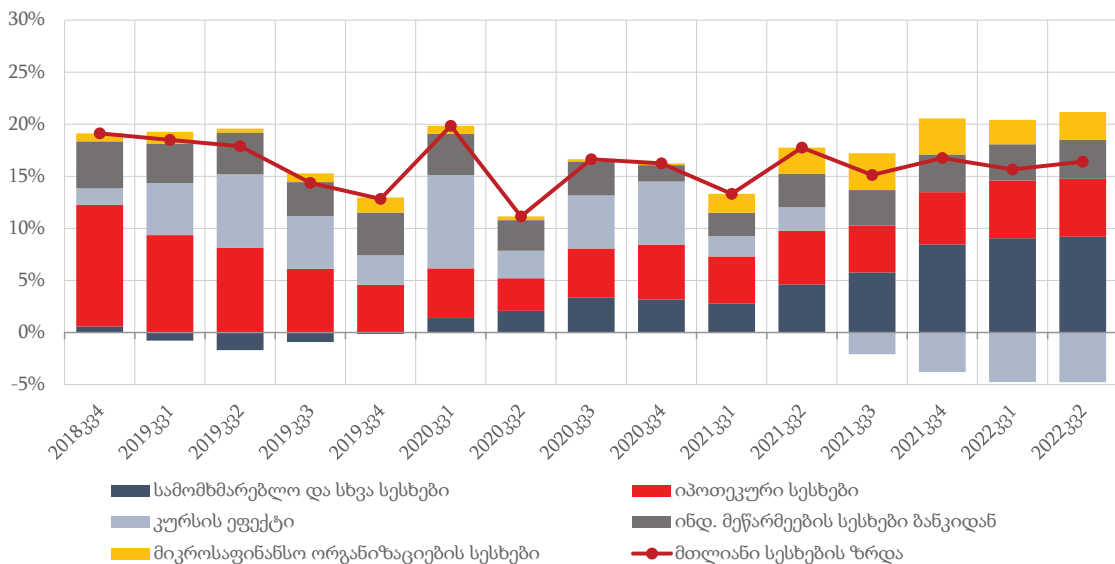
ასევე, საყურადღებოა, გლობალურად არსებული მაღალი ინფლაციის ფონზე, უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელი ზრდა, რაც შინამეურნეობების სესხის მომსახურების ტვირთზეც აისახება. მსოფლიო ბაზრებზე აშშ დოლარსა და ევროზე უკვე გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთებისა და მათი შემდგომი ზრდის წინაპირობების გათვალისწინებით, განსაკუთრებით საგულისხმოა ცვლადგანაკვეთიანი სესხების საპროცენტო რისკი. ამ რისკის საპასუხოდ საჭირო ბუფერების შესაქმნელად, ეროვნულმა ბანკმა კომერციულ ბანკებს სესხის გაცემისას საპროცენტო შოკის გათვალისწინება ჯერ კიდევ ამ ვალუტებში საპროცენტო

აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობებზე გაცემული, განსაკუთრებით სამომხმარებლო, სესხები კვლავ მაღალი ტემპით იზრდება. შინამეურნეობების სესხების წლიური ზრდა კურსის ეფექტის გამორიცხვით 21.2 პროცენტს შეადგენს, საიდანაც 9.2 პროცენტული პუნქტი სამომხმარებლო სესხების ზრდის წვლილია. ბოლო ოთხი კვარტლის განმავლობაში სამომხმარებლო სესხების წლიურმა ზრდის ტემპმა საგრძობლად მოიმატა და ნომინალური ხელფასების ზრდას გადააჭარბა. მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ზრდა შენელებულია, რასაც მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა, სესხის

მომსახურების კოეფიციენტის განსაზღვრისათვის შემოსავლის ლიმიტის გაზრდა (იხ. ჩანართი 2) და არაუზრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადიანობის შემცირებაც შეუწყობს ხელს. ამავდროულად, ეროვნული ბანკი აგრძელებს სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპისა და ხარისხის მონიტორინგს და, საჭიროების შემთხვევაში, რისკების დაგროვების თავიდან ასაცილებლად მის ხელთ არსებულ ინსტრუმენტებს გამოიყენებს.

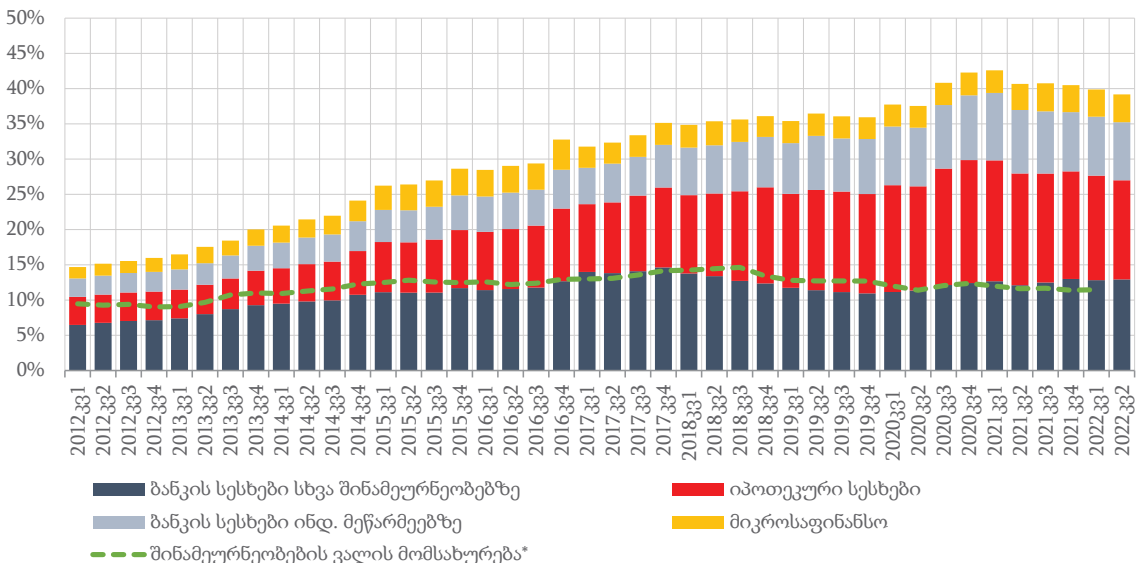
ამავდროულად, შინამეურნეობების ვალის ტვირთი 2021 წლის მეორე ნახევრიდან მცირედით შემცირდა, რაც გაცვლითი კურსის

დიაგრამა II.10. შინამეურნეობების სესხის წლიური ზრდის დეკომპოზიცია



წყარო: სტბ.

დიაგრამა II.11. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა

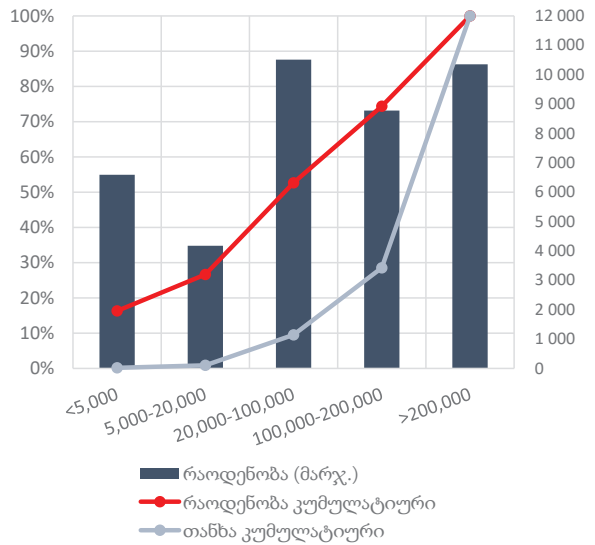


წყარო: სტბ.

გამყარებისა და მაღალი ეკონომიკური ზრდის შედეგია. შინამეურნეობების სესხების მშპ-თან ფარდობა 2022 წლის მეორე კვარტლის მდგომარეობით 39.2 პროცენტს შეადგენს, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით 1.5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია (იხ. დიაგრამა II.11). აღნიშნული მაჩვენებლის შემცირებაში კურსის გამყარების ეფექტი დაახლოებით 1 პროცენტული პუნქტი იყო. აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობების ვალის მომსახურების დონე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, რადგან სესხებზე პროცენტის ზრდის ეფექტი სესხების მშპ-თან შემცირებამ დააკომპენსირა.

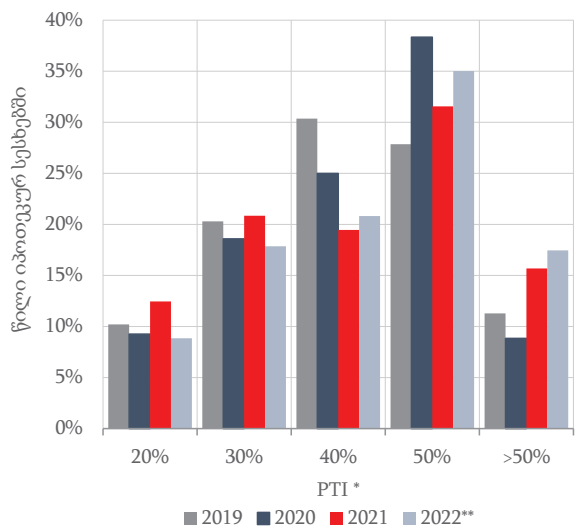
სესხების დოლარიზაციის კლებადი ტენდენციის მიუხედავად, არაჰეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი შინამეურნეობების სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ დედოლარიზაციის მიმართულებით გატარებული პოლიტიკა ამ ტიპის რისკების დამატებით დაგროვებას ხელს უშლის. 2022 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 4.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 32.8 პროცენტი შეადგინა. თუმცა, ეს მაჩვენებელი კვლავ საყურადღებოა, რადგან უცხოური ვალუტით მსესხებლების მნიშვნელოვან ნაწილს შემოსავალი ეროვნულ ვალუტაში აქვს. ასეთ მსესხებლებზე დიდ გავლენას ახდენს გაცვლითი კურსის მერყეობა, რაც გადახდისუნარიანობის დამატებით რისკებს წარმოქმნის. ამ ტიპის რისკების საპასუხოდ, ეროვნულმა ბანკმა მიმდინარე წელს უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადა 15 წლიდან 10 წლამდე შეამცირა. ეს ლიმიტი შემზღუდველია და მოსალოდნელია, რომ უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების გაცემებს შეამცირებს. შედეგად, შემცირდება არაჰეჯირებული მსესხებლების წილი და, შესაბამისად, მათი სავალუტო რისკიც (იხ. ჩანართი 2). ასევე, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს ისიც, რომ უცხოური ვალუტის პორტფელის სტატისტიკის მიხედვით, რაოდენობრივად, რეგულაციებამდე გაცემული ამ ტიპის სესხების მატერიალური ნაწილი მნიშვნელოვანწილად ამორტიზებულია და მსესხებლებს მცირე დავალიანება აქვთ დარჩენილი. მიმდინარე მდგომარეობით,

დიაგრამა II.12. უცხოური ვალუტის სასესხო პორტფელის განაწილება, 2022 ივნისი



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.13. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება



* PTI-ის განაწილება აგებულია წლის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობის მიხედვით

** 2022 წლის მარგენებელი მოიცავს პირველი და მეორე კვარტლის იპოთეკური სესხების გაცემებს

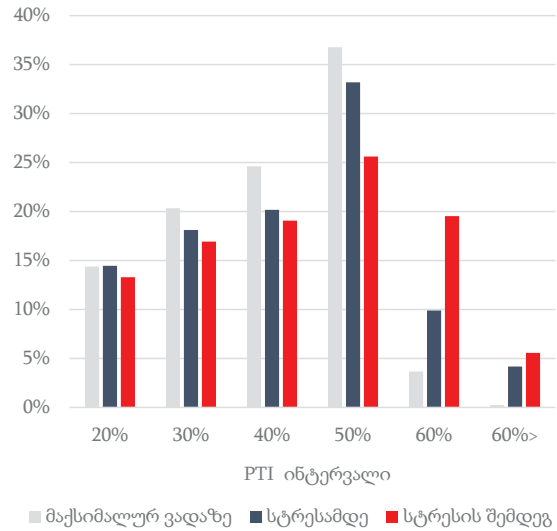
წყარო: სებ.

შინამეურნეობებიდან ჯამურად ფინანსურ სექტორში უცხოური ვალუტით მოქმედი დავალიანება დაახლოებით 41 ათას მსესხებელს (ან მსესხებელთა ჯგუფს) უფიქსირდება, 6.9 მლრდ. ლარის ექვივალენტი ოდენობით. შედარებისთვის, აღნიშნული მსესხებლების რაოდენობა 2016 წლის ბოლოს დაახლოებით 140 ათასს შეადგენდა.

შინამეურნეობების მოწყვლადობის ანალიზი

ეროვნული ბანკის მიერ წინა პერიოდებში გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად შინამეურნეობების ფინანსური მდგრადობა მაკროეკონომიკური შოკების მიმართ გაუმჯობესებულია. შინამეურნეობების სექტორზე ჩატარებულმა მოწყვლადობის ანალიზმა აჩვენა, რომ მკაცრი რისკის სცენარის პირობებში, რაც გაცვლითი კურსის 20 პროცენტთან გაუფასურებას და საპროცენტო განაკვეთების პესიმისტური სცენარით ცვლილებას გულისხმობს (იხ. მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები), განსაკუთრებით მოწყვლადები დაბალ შემოსავლიანი მსესხებლები არიან. აღნიშნული ეკონომიკური შოკის შემთხვევაში ფინანსურ სირთულეებთან გასამკლავებლად მათნაკლები ბუფერები რჩებათ. შედარებით მაღალ შემოსავლიანი მსესხებლებისთვის სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება უფრო ჯანსაღია, თუმცა სტრესული სცენარის დროს მათი ბუფერებიც მნიშვნელოვნად მცირდება, კერძოდ, იმ შინამეურნეობათა წილი, რომელთა ვალის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტს აღემატება, მკვეთრად იზრდება. მოწყვლადობის ანალიზი ადასტურებს, რომ შინამეურნეობები გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიმართ კვლავ მოწყვლადები რჩებიან. რაც შეეხება საპროცენტო განაკვეთს, მის მიმართ მგრძობიარობა გაზრდილია, თუმცა საპროცენტო განაკვეთის მატერიალური ზრდა ეროვნულ ვალუტაში ნაკლებადაა მოსალოდნელი, რადგან მონეტარული პოლიტიკა უკვე საკმაოდ გამკაცრებულია. მსოფლიო ბაზრებზე აშშ დოლარსა და ევროზე მზარდი საპროცენტო განაკვეთებისა და გლობალურად მაღალი ინფლაციის პირობებში საპროცენტო რისკი უფრო მეტად სწორედ უცხოური ვალუტის სესხების შემთხვევაშია საყურადღებო.

დიაგრამა II.14. მაკროეკონომიკური სტრესების მიმართ შინამეურნეობის ვალის მომსახურების კოეფიციენტის სენსიტიურობის ანალიზი



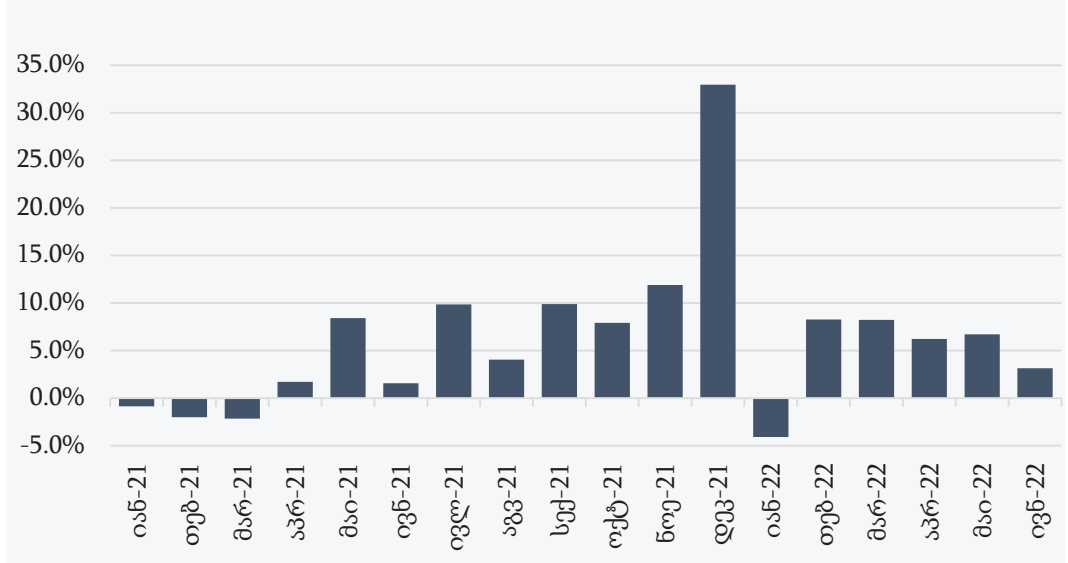
წყარო: სებ.

ჩანართი 2. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულების ცვლილების გავლენის ანალიზი

მსესხებელთა გადახდისუნარიანობის ზრდის მიზნით ეროვნულმა ბანკმა პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულების ცალკეულ მოთხოვნებში ცვლილებები შეიტანა. კერძოდ, სესხის მომსახურების კოეფიციენტის ზღვრების თავდაპირველი შეფასება 2017 წლის სტატისტიკურ მონაცემებს ეყრდნობოდა, რის შემდგომ რიგი ნომინალური ეკონომიკური მაჩვენებლები საგრძნობლად გაიზარდა. აღნიშნულის საკომპენსაციოდ, 2022 წლის აპრილიდან ძალაში შევიდა ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილება, რის თანახმადაც სესხის მომსახურების კოეფიციენტის 25%-იანი მოთხოვნა 1,000 ლარის მაგივრად 1,500 ლარამდე შემოსავლის მქონე პირებზეც გავრცელდა. ცვლილების ამოქმედებიდან, 2022 წლის მეორე კვარტალში, 2021 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 1000-დან 1500 ლარამდე შემოსავლის მქონე პირებზე გაცემული სამომხმარებლო სესხების მოცულობა დაახლოებით განახევრდა. თუ დავუშვებთ, რომ 1000-დან 1500 ლარამდე შემოსავლის მქონე პირებზე გაცემული სესხები იმავე ტემპით უნდა გაზრდილიყო, როგორც 1500 ლარზე მეტი შემოსავლის მქონე პირებზე, მივიღებთ, რომ აღნიშნული ცვლილების შედეგად 1 წელიწადში სამომხმარებლო სესხების წლიური ზრდის ტემპი დაახლოებით 7.1 პროცენტით შემცირდება, რაც მთლიანი საკრედიტო პორტფელის ზრდას წლიურად 1.3 პროცენტით შეამცირებს.

გარდა ამისა, საკრედიტო რისკის შემცირებისა და დედოლარიზაციის ხელშეწყობის მიზნით ეროვნულმა ბანკმა უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადიანობა 15-დან 10 წლამდე შეამცირა. 2021 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკის აღდგენის, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი მკვეთრად გაიზარდა (იხ. დიაგრამა B2.1). სწორედ ამ დინამიკის საპასუხოდ, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, მსესხებელთა სავალუტო რისკის შემცირების მიზნით, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადა 15 წლიდან 10 წლამდე შემცირდა. აღნიშნული

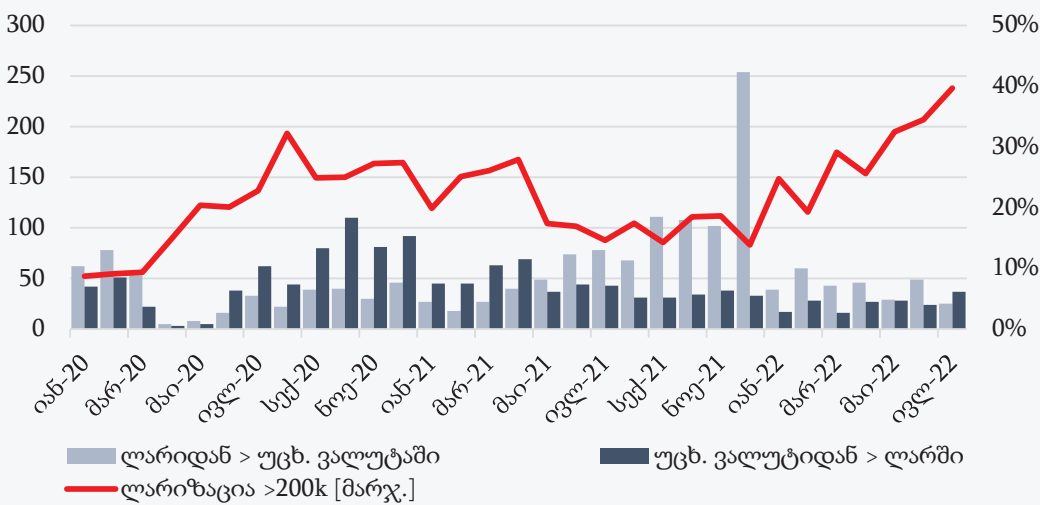
დიაგრამა B2.1. უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი (თვიური, კურსის ეფექტის გამორიცხვით, სეზონურად შესწორებული, განლიურებული)



წყარო: კრედიტინფო საქართველო, საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცვლილების შედეგად, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების ზრდის თვიური განლიურებული მაჩვენებელი დაახლოებით 4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. ლარის და უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების საპროცენტო განაკვეთებს შორის არსებული სხვაობის გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ მსესხებლების დაახლოებით ნახევარმა, რომელთაც სესხი უცხოური ვალუტით ვერ აიღეს, ის ლარის სესხით ჩაანაცვლეს (იხ. დიაგრამა B2.2). შესაბამისად, აღნიშნული ცვლილების ჯამური ეფექტი იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპის 1 პროცენტული პუნქტით შემცირება იქნება, რაც მთლიანი საკრედიტო პორტფელის ზრდის ტემპის 0.2 პროცენტული პუნქტით შემცირებას ნიშნავს.

დიაგრამა B2.2. ლარიდან უცხოურ ვალუტასა და უცხოური ვალუტიდან ლარში რეფინანსირებული იპოთეკური სესხების რაოდენობა და 200,000 ლარზე მეტი მოცულობის იპოთეკური სესხების ლარიზაცია.



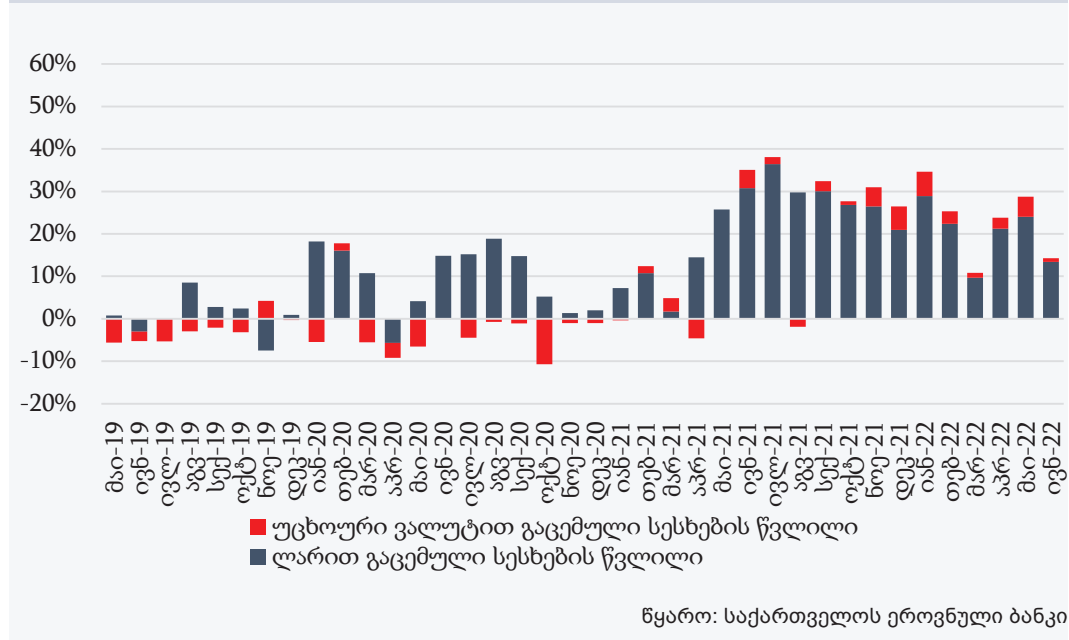
წყარო: კრედიტინფო საქართველო, საქართველოს ეროვნული ბანკი

დამატებით, მიმდინარე წელს, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, ცვლილება შეეხო ცვლადი განაკვეთით გაცემულ სესხებს. ცვლადგანაკვეთიანი სესხების გაცემის მომენტში გადახდისუნარიანობის შეფასების დროს კომერციულმა ბანკებმა სესხის მომსახურების კოეფიციენტის არსებულ მოთხოვნასთან ერთად დამატებით საპროცენტო განაკვეთის 3 პროცენტული პუნქტის შოკი უნდა გაითვალისწინონ. როგორც მოსალოდნელი იყო, აღნიშნულ რეგულაციას საკრედიტო აქტივობაზე დიდი ეფექტი არ ჰქონია, რადგან PTI-ს განაწილება ჯანსაღი იყო და მსესხებლების უმეტესობას საპროცენტო შოკის გადალახვის ბუფერი ჰქონდათ. შესაბამისად, სესხის მომსახურების კოეფიციენტის საშუალო შენონილი მაჩვენებელი 2022 წლის მეორე კვარტალში, როგორც 2022 წლის პირველ კვარტალთან, ისე წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელთან შედარებით უმნიშვნელოდ შემცირდა.

ასევე, 2022 წლის 16 აგვისტოდან სამომხმარებლო სესხების ჭარბი ზრდის ინფლაციაზე დამატებითი ზენოლის შემცირების მიზნით, სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადა 4-დან 3 წლამდე შემცირდა. მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის მიუხედავად, საკრედიტო აქტივობა წლის განმავლობაში მაღალ დონეზე შენარჩუნდა, რაც, ერთი მხრივ, სამომხმარებლო (იხ. დიაგრამა B2.3.), ხოლო, მეორე მხრივ, უცხოური ვალუტით დაკრედიტების

ჭარბი ზრდის შედეგია. ინფლაციაზე დამატებითი ზეწოლის შემცირების მიზნით სამომხმარებლო დაკრედიტების შესანელებლად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პარალელურად, სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადიანობა დროებით, 1 წლის ვადით, 4-დან 3 წლამდე შემცირდა. აღნიშნული ცვლილების შედეგად, მოსალოდნელია, რომ შემდეგი 1 წლის განმავლობაში არაუზრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი დაახლოებით 8 პროცენტული პუნქტით შემცირდება, ხოლო მთლიანი საკრედიტო პორტფელის ზრდა 1 პროცენტული პუნქტით ნაკლები იქნება.

დიაგრამა B2.3. სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი (თვიური, კურსის ეფექტის გამორიცხვით, სეზონურად შესწორებული, განლიურებული).



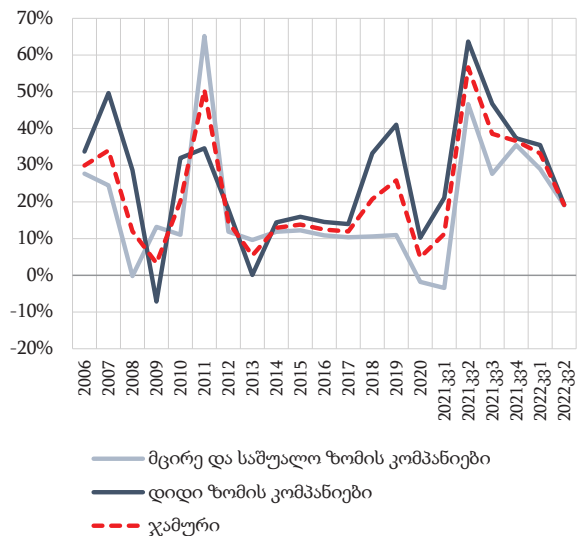
არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა

2022 წლის პირველ ნახევარში, პანდემიით გამოწვეული სირთულეების ეტაპობრივი გადალახვის კვალდაკვალ, კომპანიებში შემოსავლების აღდგენის ტენდენცია გამოვლინდა. აღდგენის ტემპი მაღალია, როგორც მცირე და საშუალო, ასევე დიდი ზომის კომპანიებში. თუმცა, კორპორატიული სექტორის ფინანსური მდგრადობისთვის საფრთხის შემცველია რუსეთ-უკრაინის ომით შექმნილი ვითარების გამო პირდაპირი გავლენის ქვეშ მოხვედრილი კომპანიები, რომელთათვისაც ვალის ტვირთის ზრდა უკვე შეინიშნება. არსებული რისკების მიმართ კომპანიების მოწყვლადობას ასევე განაპირობებს მათი მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე, ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია და მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი ხვედრითი წილი. პანდემიის პირობებში კომპანიების საკრედიტო რისკის ზრდის მიუხედავად, მათ ფინანსურ რესურსზე წვდომა შეუნარჩუნდათ, რაც დიდწილად ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ პანდემიის პერიოდში გატარებულმა მხარდამჭერმა ღონისძიებებმა და კომერციული ბანკების მიერ სესხებზე შეთავაზებულმა საშუალო პერიოდებმა განაპირობა. აღნიშნულის შედეგად, საბანკო სესხების წილი კომპანიების დაფინანსებაში გაზრდილია. ამ პირობებში საბანკო ფინანსური ინსტიტუტების გამოწვევაა შეძლონ იმ სიცოცხლისუნარიანი კომპანიების იდენტიფიცირება, რომელთა ფინანსური სირთულეები მხოლოდ გლობალური მინოდების დროებითი შეფერხებებით არის გამოწვეული, და ფინანსურ რესურსზე ამ კომპანიების მოთხოვნის დაკმაყოფილება უზრუნველყონ. შედეგად, კომპანიები ხელს შეუწყობენ ეკონომიკის გაჯანსაღებასა და დასაქმების ზრდას და, ამავდროულად, ფინანსურ მდგრადობას როგორც საშუალო, ისე გრძელვადიან პერიოდში შეინარჩუნებენ.

პანდემიისა და რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები მდგრადობას ინარჩუნებენ. თუმცა, მინოდების ჯაჭვების შეფერხებების გავლენა კომპანიების ფინანსურ მდგომარეობაზე არაერთგვაროვნად ისახება. 2022 წლის პირველ ნახევარში პანდემიასთან დაკავშირებული შეზღუდვების მოხსნასთან ერთად, მომხმარებელთა განწყობა გაუმჯობესდა და მოთხოვნა გაიზარდა. მოთხოვნის ზრდა შეინიშნება როგორც ადგილობრივ, ასევე საგარეო ბაზრებზე. მნიშვნელოვნად გაიზარდა საგარეო ტურისტული ნაკადები, რაც მაღალკონტაქტური სექტორების გაჯანსაღებაში აისახა. მიმდინარე წლის დასაწყისში, არაფინანსური კომპანიების ბრუნვამ მაღალი ზრდის ტენდენცია შეინარჩუნა, როგორც დიდ, ასევე მცირე და საშუალო ზომის საწარმოებში (იხ. დიაგრამა II.15). ამასთან, პანდემიასთან დაკავშირებული უსაფრთხოების რეგულაციების მოხსნის შედეგად კომპანიებს გარკვეული ხარჯები შეუმცირდათ; თუმცა ომის ფონზე საწვავისა და შუალედური პროდუქტების ფასების მნიშვნელოვანი ზრდის გამო გაზრდილია გაურკვევლობა წლის დასაწყისში დაფიქსირებული კომპანიების ბრუნვის მაღალი ზრდის მომავალში შენარჩუნებასთან დაკავშირებით.

კომპანიების საქმიანობის აღდგენის დინამიკა სექტორების მიხედვით არაერთგვაროვანია

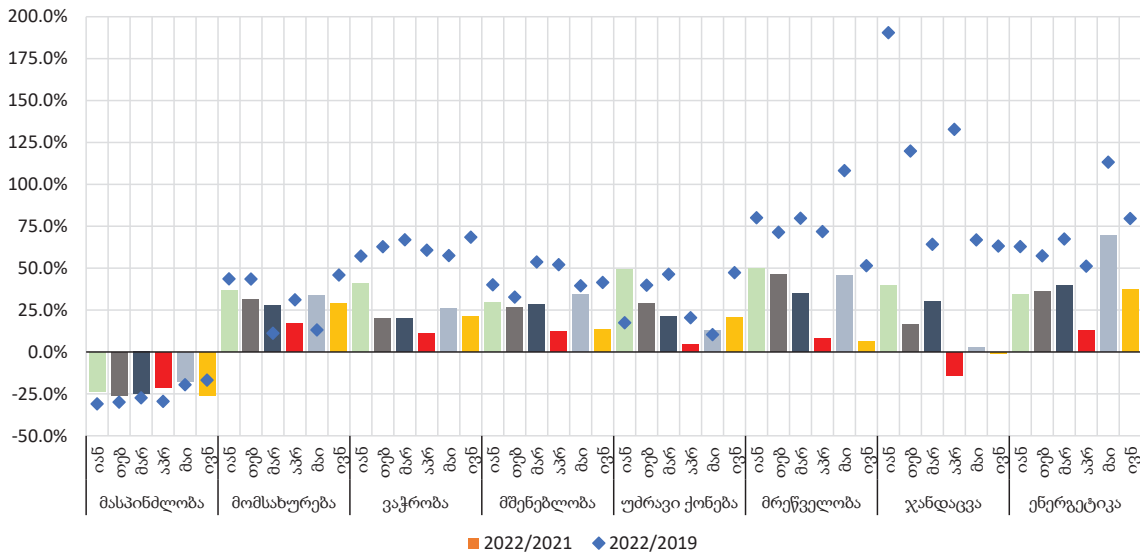
დიაგრამა II.15. ბრუნვების წლიური ზრდა კომპანიების ზომის მიხედვით



წყარო: საქსტატი.

(იხ. დიაგრამა II.16). მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში შემოსავლების მოცულობამ პანდემიამდელ მდგომარეობას მასპინძლობის გარდა ყველა დარგში გადააჭარბა. ანალოგიურად, მასპინძლობის გამორიცხვით, შემოსავლების ზრდის ტენდენცია ყველა სხვა სექტორში იკვეთება. ქვეყანაში კორონავირუსის მორიგი გავრცელების რისკისადმი მომხმარებელთა მიერ გამოვლენილი სიფრთხილე მასპინძლობის სექტორის აღდგენისთვის

დიაგრამა II.16. დღგ-ის გადამხდელი კომპანიების ბრუნვის ცვლილება შერჩეული სექტორების მიხედვით



წყარო: შემოსავლების სამსახური.

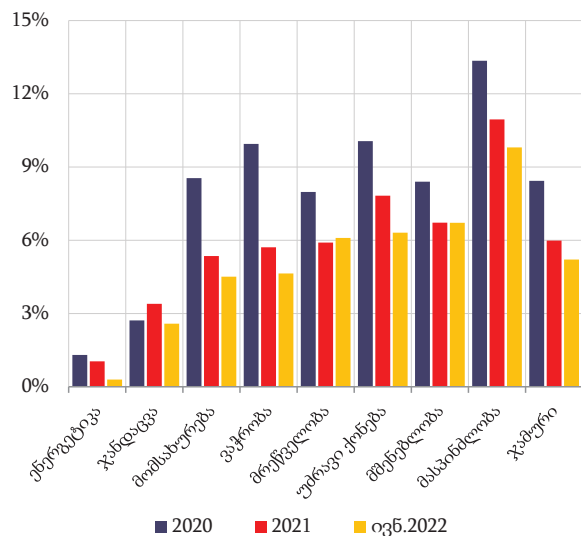
ერთგვარ დაბრკოლებად იქცა. საბაზრო განწყობის გაუმჯობესება აღნიშნულ სექტორში არსებული კომპანიების შემოსავლების აღდგენას განაპირობებს, რაც დამატებით საინვესტიციო აქტივობისა და დასაქმების ზრდას შეუწყობს ხელს. შედეგად, არსებული დადებითი დინამიკა შინამეურნეობების სექტორსაც გადაეცემა და ეკონომიკის აღდგენისა და გაჯანსაღების პროცესს დააჩქარებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ რუსეთ-უკრაინის ომის საწყის პერიოდში ღვინის ექსპორტის შემცირება გამოიკვეთა, თუმცა უკანასკნელი თვეების განმავლობაში გაჯანსაღების დინამიკა შეინიშნება (იხ. ჩანართი 2).

პანდემიის პერიოდთან შედარებით, 2022 წლის პირველ ნახევარში, არაფინანსურ კომპანიებში უმოქმედო სესხების წილი მნიშვნელოვნად შემცირდა, მათ შორის, პანდემიის მიმართ მაღალი მონყვლადობის მქონე სექტორებში (იხ. დიაგრამა II.17). აღნიშნულ რთულ პერიოდში კომპანიებისთვის ფინანსურ რესურსებზე უწყვეტი წვდომის უზრუნველყოფას ემსახურებოდა ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ლიკვიდობის მხარდაჭერის ღონისძიებები, სესხების მომსახურებაზე კომერციული ბანკების მიერ შეთავაზებული საშეღავათო პერიოდები და საქართველოს მთავრობის მიერ განხორციელებული მიზნობრივი სექტორული მხარდაჭერის პროგრამები. რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, 2022 წლის პირველ ნახევარში უმოქმედო სესხების ზრდა მხოლოდ მრეწველობის სექტორში გამოიკვეთა. ეს შესაძლოა

სესხების მომსახურებაზე ნავთობპროდუქტებისა და შუალედური მასალების გაძვირების შედეგად კომპანიების გაზრდილი ხარჯების გავლენაზე მიუთითებდეს, რაც აღნიშნულ სექტორში საკრედიტო რისკის ზრდის მომასწავებელია.

პანდემიის პერიოდში არაფინანსურ კომპანიებში ვალის ტვირთი მნიშვნელოვნად გაიზარდა, თუმცა 2021 წლის მეორე კვარტლიდან შემცირება დაიწყო და გრძელვადიან ტრენდს ჩამოსცდა. 2021 წლის დასაწყისიდან კომპანიების მთლიანი ვალის ზრდის ტემპმა მოიმატა, რაც ძირითადად ადგილობრივ ბა-

დიაგრამა II.17. კომპანიების უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში შერჩეული სექტორების მიხედვით



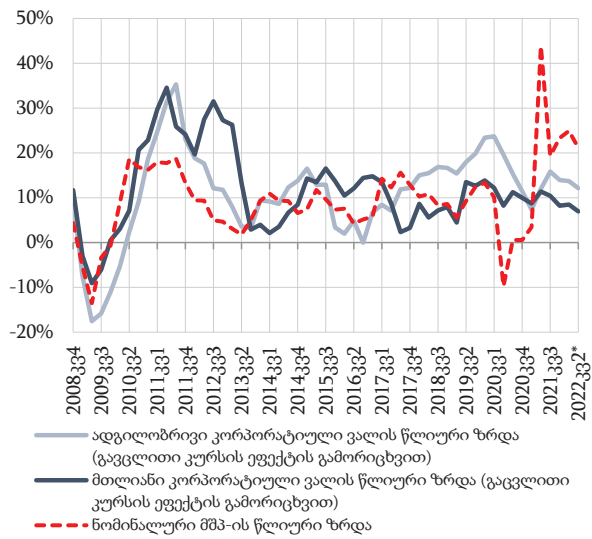
წყარო: სტბ.

ზარზე აღებული ვალის ზრდის ხარჯზე მოხდა (იხ. დიაგრამა II.18). მიუხედავად ამისა, აღნიშნულ პერიოდში კომპანიების ვალის ზრდა ნომინალური მშპ-ის ზრდას ჩამოუვარდებოდა, რამაც ვალის ტვირთის შემცირება გამოიწვია. შესაბამისად, კომპანიების მთლიანი ვალის ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, რომელიც ვალის ტვირთის ერთ-ერთი გავრცელებული საზომია, გრძელვადიან ტრენდს ჩამოსცდა (იხ. დიაგრამა II.19). 2021 წლის განმავლობაში, ვალის ტვირთის შემცირება მნიშვნელოვანწილად ნომინალური მშპ-ის მაღალმა ზრდამ და ლარის გამყარებამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა II.20). უნდა აღინიშნოს, რომ მშპ-ის ზრდის წილი ვალის ტვირთის შემცირებაში დიდწილად საბაზო ეფექტის შედეგი იყო. 2022 წლის მეორე ნახევარში მთლიანი შიდა პროდუქტის მაღალი ზრდის შენარჩუნებამ და ლარის უფრო მეტად გამყარებამ კომპანიების ვალის ტვირთის დამატებითი შემსუბუქება უზრუნველყო; შედეგად, კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა გრძელვადიან ტრენდთან შედარებით შემცირებას განაგრძობს. თუმცა, იმის გათვალისწინებით, რომ ქვეყანაში მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება არის მოსალოდნელი, მომდევნო პერიოდებში მოსალოდნელზე სუსტი ეკონომიკური ზრდისა და ლარის დამატებითი გაუფასურების შემთხვევაში კომპანიების ვალის ტვირთმა შესაძლოა ზრდის ტენდენცია შეიძინოს და გრძელვადიან ტრენდს დაუახლოვდეს. უნდა აღინიშნოს, რომ ვალის ტვირთზე გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გავლენა კომპანიების ვალის მაღალი დოლარიზაციით არის გამოწვეული და არაჰეტირებული კორპორატიული მსესხებლებისთვის უცხოურ ვალუტაში მოზიდულ ვალდებულებებთან დაკავშირებულ რისკებზე მეტყველებს. ამგვარად, აღნიშნული გაურკვევლობის პირობებში, კომპანიების ვალის ტვირთთან დაკავშირებული ფინანსური მდგრადობის რისკები კვლავ საყურადღებოა.

ვალის ტვირთის შემცირების მიუხედავად, საყურადღებოა კომპანიების დამოკიდებულება საგარეო დაფინანსების წყაროებზე და დაფინანსების სტრუქტურაში მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი ხვედრითი წილი. 2021 წელს გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე

7 არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობის ტრენდი შეფასებულია HP ფილტრის გამოყენებით, რომელშიც სიგლუვის პარამეტრის მნიშვნელობაა 400 000.

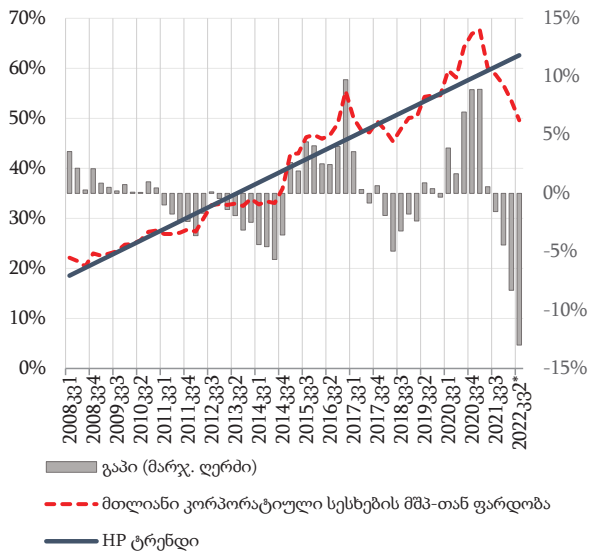
დიაგრამა II.18. ნომინალური მშპ-ისა და კომპანიების ვალის ზრდა



* წინასწარი შეფასება

წყარო: სებ, საქსტატი.

დიაგრამა II.19. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა, მისი გრძელვადიანი ტრენდი⁷ და გაპი

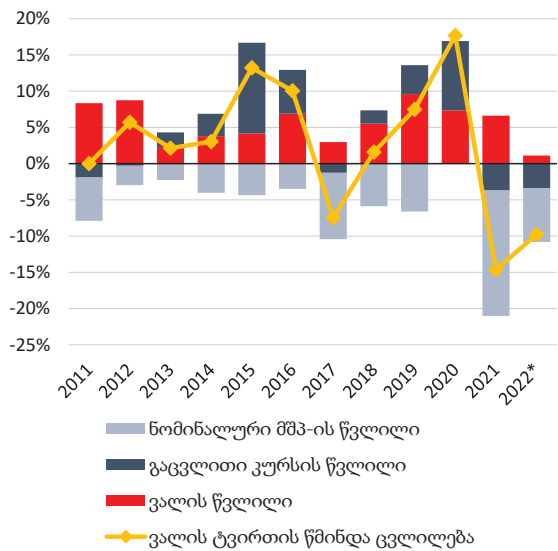


წყარო: სებ, საქსტატი.

წვდომის გაუმჯობესების შედეგად, წლის პირველ ნახევარში კომპანიების დაფინანსება საგარეო წყაროებიდან გაიზარდა, თუმცა წლის ბოლოსთვის კლება დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა II.21). ამასთან, კომპანიების დაფინანსებაში საბანკო სესხების წილი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. მიუხედავად ამისა, კომპანიების მიერ საგარეო წყაროებიდან მოზიდული დაფინანსება კვლავ მაღალ დონეზე რჩება. აღნიშნულ მოცემულობას თან ახლავს გაზრდილი მონაცვლადობა გლობალური ფინანსური პირო-

ბების მოსალოდნელი გამკაცრების მიმართ. COVID-19 პანდემიის კრიზისიდან მოყოლებული მსოფლიოში ხანგრძლივად გაზრდილი ინფლაციისა და რუსეთ-უკრაინის ომიდან წარმოქმნილი დამატებითი ინფლაციური წნეხის ფონზე, განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის მიმდინარე პერიოდში ფინანსური პირობების გამკაცრებისა და კაპიტალის გადინების რისკები გამოიკვეთა. აღნიშნულ რისკს გლობალური ეკონომიკის არათანაბარი გაჯანსაღება და განვითარებული ქვეყნების მიერ მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის დაწყება განაპირობებს.⁸ მიუხედავად იმისა, რომ კომპანიების უცხოური დაფინანსების ნაწილი ხელსაყრელი პირობებით გაცემული კომპანიათაშორისი სესხებია, ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში მათ საგარეო დაფინანსების წყაროებზე ნვდომა საგრძობლად შეეზღუდებათ. ეს კი, კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი წილის გათვალისწინებით, ვალის რეფინანსირების რისკებს წარმოშობს. აღსანიშნავია, რომ ვალდებულებების სტრუქტურაში მოკლევადიანი ვალის ხვედრითი წილი შედარებით მაღალია, როგორც დიდი ზომის, ისე მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებში (იხ. დიაგრამა II.22). 2020 წელს აღნიშნული წილის მნიშვნელოვანი ზრდა შეინიშნა მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებში. ამასთან, საყურადღებოა დიდი ზომის კომპანიების მდგომარეობა, რომლე-

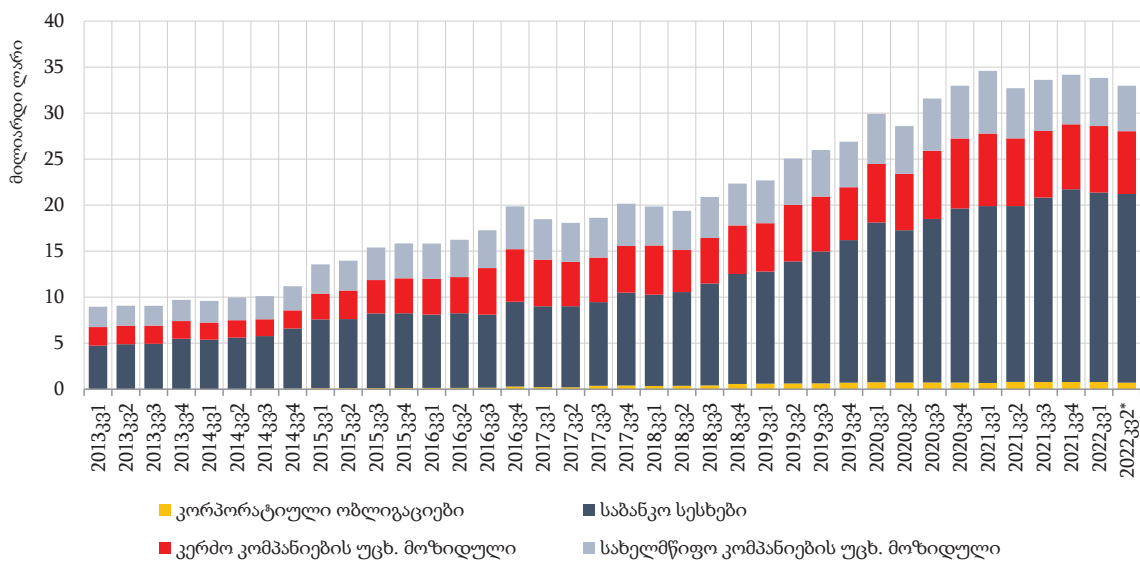
დიაგრამა II.20. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (ნომინალური მშპ-ის პროცენტი)



* წლის პირველი ნახევრის წინასწარი შეფასება
წყარო: სეზ, საქსტატი.

ბისთვისაც ასევე მაღალია საგარეო დაფინანსების წყაროებზე დამოკიდებულება. კომპანიების ვალის რეფინანსირების რისკი განსაკუთრებით საყურადღებოა მაღალი გაურკვევლობის პერიოდში, რადგან გაზრდილი შუალედური ხარჯების პირობებში ფინანსურ რესურსზე უწყვეტი ნვდომა სიცოცხლისუნარიანი კომპანიების ფუნქციონირებისთვის არსებითია.

დიაგრამა II.21. კომპანიების მთლიანი ვალის შემადგენლობა



წყარო: სეზ.

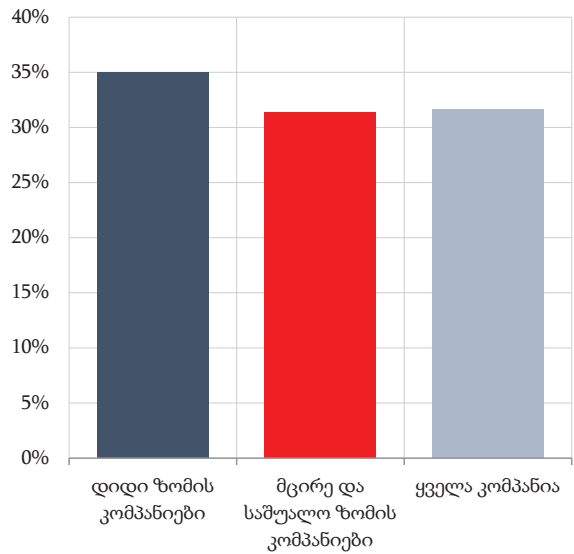
8 იხ. გლობალური ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, აპრილი 2022 <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>

გაცვლითი კურსის გამყარების შედეგად კომპანიებს უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების მომსახურების ტვირთი შეუმსუბუქდათ. თუმცა გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება გადახდისუნარიანობის რისკებს ზრდის. კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში უცხოურ ვალუტაში მოზიდული ვალის წილი კვლავ მაღალია. 2022 წლის პირველ ნახევარში წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით კომპანიების შიდა ვალის დოლარიზაცია 3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, თუმცა კვლავ მაღალ ნიშნულზე - დაახლოებით 66 პროცენტზე - რჩება. საგარეო ვალის გათვალისწინებით კი კომპანიების მთლიანი ვალის დოლარიზაცია 78 პროცენტს შეადგენს, რაც წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით 2 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. შესაბამისად, აღნიშნული რისკის არასათანადო ჰეჯირების პირობებში, კომპანიების ვალის ტვირთი გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მაღალი მგრძობელობით ხასიათდება. პანდემიის პერიოდში ლარის გაუფასურების ფონზე, კომპანიებს მნიშვნელოვნად გაეზარდათ უცხოურ ვალუტაში მოზიდული ვალის მომსახურების ხარჯი, რის გამოც, შემცირებული შემოსავლების პირობებში, კომპანიების გარკვეულმა ნაწილმა ვალის რესტრუქტურირაცია მოახდინა. რესტრუქტურირებული სესხების წილი მაღალ ნიშნულზე ხანგრძლივად შენარჩუნდა და შემცირება მხოლოდ 2022 წლის დასაწყისიდან დაიწყო შემცირება, რაშიც მნიშვნელოვანი გავლენა ლარის გამყარებამ იქონია. აღსანიშნავია, რომ პანდემიის თანმხლები ეკონომიკური კრიზისის პირობებში ვალის რესტრუქტურირაცია ლარში მსესხებელ კომპანიებშიც გაიზარდა. თუმცა ლართან შედარებით, უცხოურ ვალუტაში დაფიქსირებული რესტრუქტურირაციის მნიშვნელოვნად მაღალი მაჩვენებელი და მისი წილის შედარებით დიდი მერყეობები სწორედ გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ მაღალ მონეველობაზე მეტყველებს (იხ. დიაგრამა II.23).

ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან ერთად, კომპანიების მნიშვნელოვან ნაწილს შემოსავლები გარკვეულწილად აღუდგა. თუმცა რუსეთ-უკრაინის ომის პირობებში გაურკვევლობა გაზრდილია. პანდემიის პერიოდში მხარდაჭერის ზომებმა ხელი შეუწყო დაფინანსების ხელსაყრელი პირობების შენარჩუნებას, ვალის მომსახურებასა და

9 ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის ზედამხედველობის სამსახური.

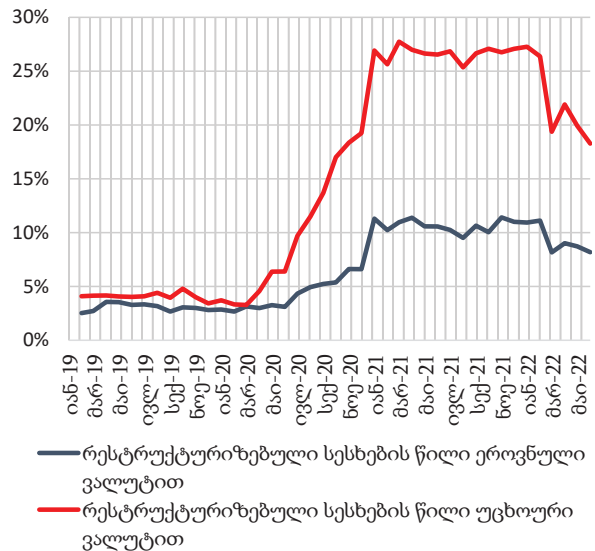
დიაგრამა II.22. მოკლევადიანი ვალის მდინარე წილი მთლიან ვალში კომპანიების ზომის მიხედვით (2018-2020 წლების საშუალო)*



* წინასწარი შეფასება.

წყარო: SARAS,⁹ ავტორთა გამოთვლები.

დიაგრამა II.23. არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემულ მთლიან საბანკო სესხებში ვალუტების მიხედვით შესაბამისი რესტრუქტურირებული სესხების წილი



წყარო: სებ.

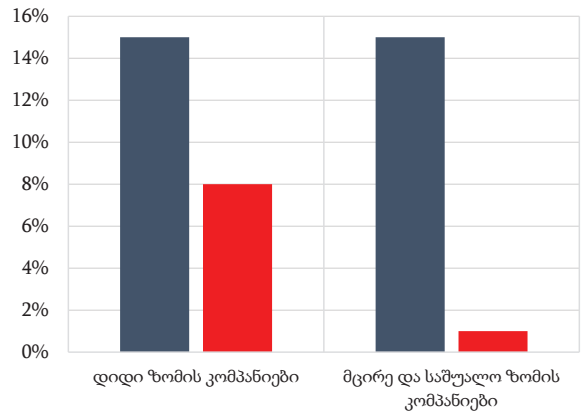
რეფინანსირების რისკების შემცირებას. წინა წელს არსებულ მდგომარეობასთან შედარებით, მნიშვნელოვნადაა შემცირებული იმ სესხების წილი, რომელზეც ერთხელ მაინც გავრცელდა სამეღავათო პერიოდი, რაც კომპანიების მიერ სესხების მომსახურების განახლებითაა განპირობებული (იხ. დიაგრამა II.24). მდგომარეობის აღნიშნული გაუმჯობესება,

განსაკუთრებით, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებში გამოიკვეთა. ხოლო, კომპანიები, რომლებიც ჯერ კიდევ სარგებლობენ სესხებზე საშელავათო პერიოდით, ამ შეღავათს კომერციული ბანკების მხრიდან ინდივიდუალური და დეტალური ანალიზის შედეგად იღებენ. აღნიშნული ტიპის სესხების წილშიც შემცირება დაფიქსირდა. მთლიანობაში, პანდემიის შედეგად დაზარალებული კომპანიები სესხებზე საშელავათო პერიოდის რეჟიმიდან ეტაპობრივად გამოდიან. ამასთან, ახალი გარემოებებიდან გამომდინარე, განსაკუთრებით საყურადღებოა ის კომპანიები, რომელთა სავაჭრო ურთიერთობები მეტწილად რუსეთისა და უკრაინის ბაზრებზეა დამოკიდებული. გეოპოლიტიკური სიტუაციის დასტაბილურებისა და დროებითი ფაქტორების გავლენის შემსუბუქებამდე ასეთი კომპანიების სიცოცხლისუნარიანობისა და შესაბამისი სექტორების ფუნქციონირების შესანარჩუნებლად მნიშვნელოვანი იქნება კომერციული ბანკების მხრიდან მხარდაჭერა. ამავდროულად, მუდმივად უნდა ხდებოდეს მსესხებლების მდგომარეობის შეფასება და ანალიზი, და ბანკებმა სიფრთხილე უნდა გამოიჩინონ ისეთი კომპანიების დაფინანსებისას, რომლებიც არსებულ გამოწვევებს დიდი ალბათობით ვერ გადაურჩებიან. აღნიშნული ე.წ. ზომები კომპანიების ჩამოყალიბების რისკების ზრდაში აისახება.¹⁰ ზოგადად, კრიზისის პერიოდში ამ ტიპის კომპანიების ჩამოყალიბების რისკები იზრდება. ისინი პოტენციურად მომგებიანი ახალი კომპანიებისთვის ფინანსური რესურსების ხელმისაწვდომობას ამცირებენ და, ამგვარად, ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესს აფერხებენ. კომერციული ბანკების მხრიდან საშელავათო პერიოდის გასაგრძელებლად კორპორატიული მსესხებლების დეტალური ანალიზი შესაძლო ზომები კომპანიების გამოვლენის ალბათობას ზრდის და, შესაბამისად, ფინანსური რესურსების ეფექტიანად განთავსებას უწყობს ხელს.

გასული წლის დასაწყისიდან კორპორატიული ობლიგაციების გამოშვების შემცირება შეინიშ-

¹⁰ ზომები კომპანიები არამომგებიანი და არამდგრადი ბიზნეს მოდელის მქონე კომერციული სუბიექტებია, რომლებიც ფუნქციონირებას სხვადასხვა საშელავათო და მხარდაჭერის პროგრამების მეშვეობით ახერხებენ. ასეთი კომპანიების ჩამოყალიბების რისკები დეტალურად განხილულია ევროპის ცენტრალური ბანკის (ECB) 2021 წლის მაისის ფინანსური სტაბილურობის მიმოხილვაში (გვ. 92-99).

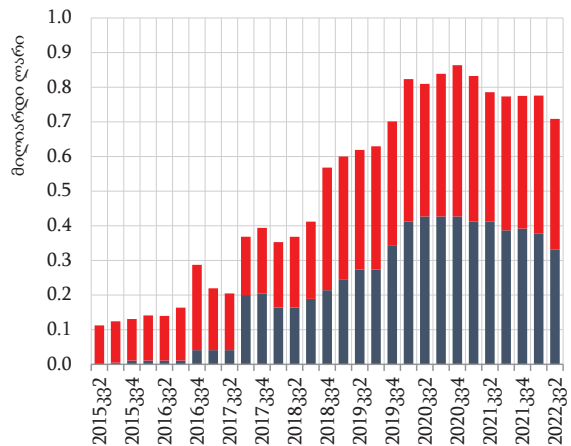
დიაგრამა II.24. საშელავათო პერიოდით მოსარგებლე კორპორატიული სესხების წილი (2022 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით)



■ არსებული სესხების წილი, რომელზეც ერთხელ მაინც გავრცელდა საშელავათო პერიოდი COVID-19-ის კრიზისის გამო
 ■ არსებული სესხების წილი, რომელზეც მიმდინარე მდგომარეობით ვრცელდება საშელავათო პერიოდი COVID-19-ის კრიზისის გამო

წყარო: სებ.

დიაგრამა II.25. ადგილობრივ ბაზარზე საჯარო შეთავაზებით გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციები (ნაშთი)

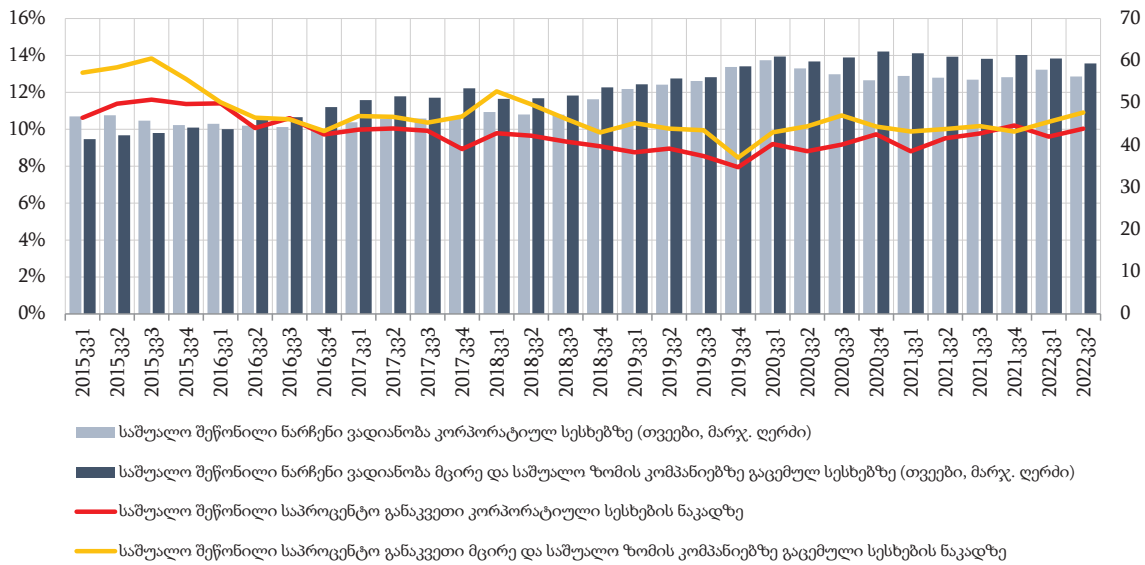


■ უცხოურ ვალუტაში გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციები
 ■ ლარში გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციები

წყარო: სებ.

ნება. ამასთან უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების წილი კვლავ მაღალია. პანდემიის პერიოდში კომპანიებს დაფინანსების საბაზრო წყაროებზე წვდომა შეუმცირდათ. ადგილობრივი სავალ ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე, რომელიც მნიშვნელოვანი ზრდით ხასიათდებოდა, კორპორატიული ობლიგაციების გამოშვება ბოლო პერიოდში დასტაბილურდა (იხ. დიაგრამა II.25). აღნიშნული ტენდენცია გლობალურ კაპიტალის ბაზრებზე არსებული ვითარების გამოძახილია და მაღალი გაურკვევლობის პირობებში ინვესტორთა

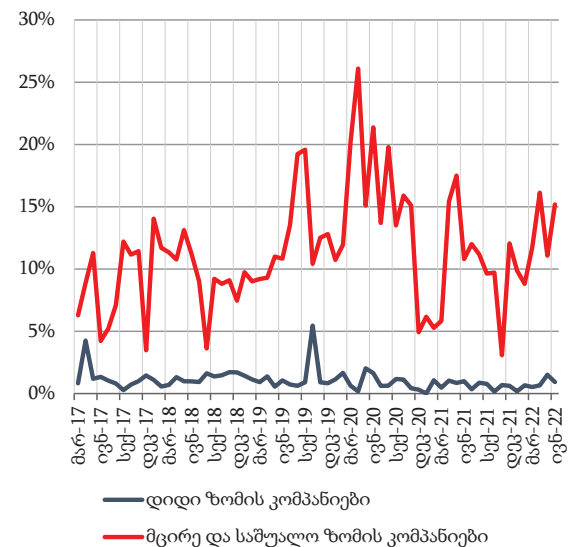
დიაგრამა II.26. კომპანიებზე გაცემული საბანკო სესხების ნარჩენი ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთები



წყარო: სებ.

მხრიდან რისკებზე გაზრდილ მგრძობიარობას ასახავს, განსაკუთრებით განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკების მიმართ. ამასთან, თვალშისაცემია ბოლო პერიოდში უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების გამოშვების ზრდა, მაშინ როცა ლარში დენომინირებულ ობლიგაციებში შემცირების ტენდენცია შეინიშნება. აღნიშნული კი კომპანიებისთვის გაცვლითი კურსის მერყეობიდან მომდინარე რისკის მნიშვნელობას უსვამს ხაზს. ამავე დროს, კომპანიებისთვის ფინანსურ რესურსზე მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად გაზრდილია საბანკო დაფინანსების როლი. ადგილობრივმა საბანკო სისტემამ პანდემიით გამოწვეულ რისკებს ნარმატებით გაართვა თავი და კომპანიების დაფინანსებას განაგრძობს. კომპანიების საბანკო დაფინანსების საშუალო ვადიანობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, ხოლო საპროცენტო განაკვეთები თავდაპირველი ზრდის შემდეგ დასტაბილურდა, თუმცა მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთება (იხ. დიაგრამა II.26). ამასთან, გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების კვალდაკვალ, მოსალოდნელია უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა. გარდა ამისა, რუსეთ-უკრაინის ომის სანაყის პერიოდში შეინიშნებოდა უარყოფილი სასესხო განაცხადების წილის ზრდა, განსაკუთრებით მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებისთვის (იხ. დიაგრამა II.27). როგორც საკრედიტო პირობების

დიაგრამა II.27. უარყოფილი სასესხო განაცხადების წილი



წყარო: სებ.

კვლევიდან¹¹ ირკვევა, 2022 წლის პირველ ნახევარში ბანკების მიერ კორპორატიული მსესხებლებისთვის საკრედიტო პირობების გამკაცრება ძირითადად ეკონომიკურ ტენდენციებს, რეგულატორული პოლიტიკის ცვლილებებსა და ფინანსური რესურსის ხარჯებს უკავშირდებოდა. ამ პირობებში საბანკო ფინანსური ინსტიტუტების გამოწვევაა შეძლონ იმ სიცოცხლისუნარიანი კომპანიების იდენტიფიცირება, რომელთა ფინანსური სირთულეები მხოლოდ გლობალური

11 იხ. <https://nbg.gov.ge/financial-stability/credit-conditions-survey>

მინოდების დროებითი შეფერხებებით არის გამოწვეული, და ფინანსურ რესურსზე ამ კომპანიების მოთხოვნის დაკმაყოფილება უზრუნველყონ. შედეგად, ასეთი კომპანიები ხელს

შეუწყობენ ეკონომიკის გაჯანსაღებასა და დასაქმების ზრდას ფინანსურ მდგრადობასთან დაკავშირებული საშუალოვადიანი პერიოდის რისკების ზრდის გარეშე.

ჩანართი 3. რუსეთ-უკრაინის ომის გავლენა ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტიორებსა და მათზე გაცემულ საკრედიტო პორტფელზე

2021 წლის განმავლობაში საქართველოდან ექსპორტირებული იქნა 400 მლნ აშშ დოლარის ღვინო და სპირტიანი სასმელები. 2021 წელს რუსეთის და უკრაინის წილი, შესაბამისად, მთლიანი ექსპორტის 44-სა და 17 პროცენტს შეადგენდა. 2022 წლის პირველი 6 თვის განმავლობაში საქართველოდან ექსპორტირებული იქნა 153 მლნ აშშ დოლარის ღვინო და სპირტიანი სასმელები, რაც 2021 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 13 პროცენტიანი შემცირებაა.

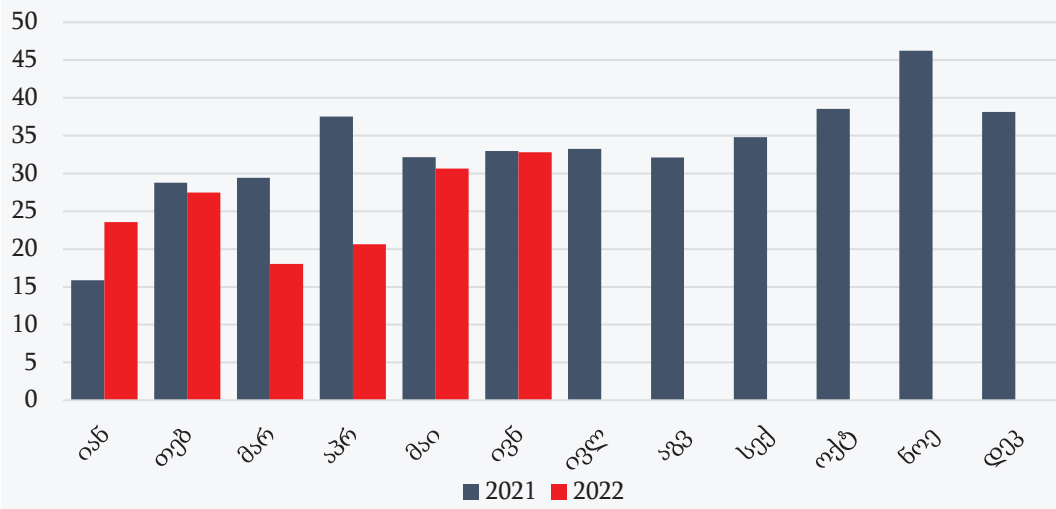
ცხრილი B3.1. ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტი ქვეყნების მიხედვით:

ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტი	2021 წელი	წილი	2021 6 თვე	2022 6 თვე	ცვლილება
რუსეთი	\$175,031,984	43.8%	\$62,610,455	\$57,938,492	-7%
უკრაინა	\$68,611,867	17.2%	\$10,233,631	\$3,402,967	-67%
ბელარუსი	\$20,179,603	5.0%	\$2,274,850	\$2,271,894	0%
ჩინეთი	\$18,379,877	4.6%	\$7,535,574	\$7,195,420	-5%
პოლონეთი	\$14,701,006	3.7%	\$5,932,317	\$7,507,517	27%
სხვა ქვეყნები	\$102,992,432	25.7%	\$88,134,388	\$74,861,730	-15%
სულ ექსპორტი	\$399,896,770	100.0%	\$176,721,216	\$153,178,021	-13%

ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტმა მნიშვნელოვანი სტრესი რუსეთ-უკრაინის ომის გამო 2022 წლის მარტსა და აპრილში განიცადა, რაც განპირობებული იყო ომიდან გამომდინარე გაურკვევლობით, არსებულ ექსპორტის ხელშეკრულებებში ანგარიშსწორების პირობების ცვლილებებითა და გართულებული ლოჯისტიკით. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ შემდგომ თვეებში ექსპორტის დინამიკის გაუმჯობესება აღინიშნება.

მიმდინარე მდგომარეობით, ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტიორ კომპანიებზე საბანკო სისტემაში შექმნილია დაახლოებით 155 მლნ აშშ დოლარის საკრედიტო პორტფელი. ომის საწყის პერიოდში არსებული გაურკვევლობიდან გამომდინარე, რუსეთის და უკრაინის ბაზარზე მნიშვნელოვნად დამოკიდებულ ექსპორტიორთა რამდენიმეთვიანი საშეღავათო პერიოდით სესხის ძირითადი თანხის მომსახურებაზე მცირე რაოდენობამ ისარგებლა. პარალელურად, მათზე ომიდან გამომდინარე გამონვევების შეფასებისა და წარმომოხილი რისკების შესაბამისად შესაძლო საკრედიტო დანაკარგების რეზერვის შექმნის მიზნით ბანკებმა ექსპორტიორი კომპანიების დამატებითი ანალიზი განახორციელეს. ბოლო თვეებში ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტის მზარდი დინამიკის ფონზე, სხვა თანაბარ პირობებში, აღნიშნული პორტფელის ხარისხის მატერიალური გაუარესების ალბათობა მცირეა.

დიაგრამა B3.1. ღვინისა და სპირტიანი სასმელების ექსპორტის დინამიკა 2021-2022 წლის თვეების მიხედვით (მლნ. აშშ დოლარი).



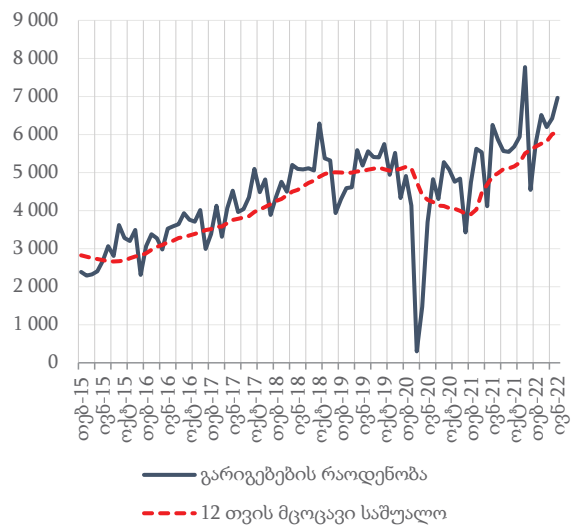
წყარო: სებ.

უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი

პანდემიით გამოწვეული კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრასთან ერთად, უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. გაზრდილი მოთხოვნისა და მშენებლობის ხარჯების მატების შედეგად, უძრავი ქონების ფასის და ქირის ზრდის ტენდენცია შეინიშნება. მიუხედავად იმისა, რომ უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს, რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებები რეგიონში გაურკვევლობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც სექტორისთვის რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს. აქედან გამომდინარე, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრასთან ერთად, უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც, რეგიონში არსებული გაურკვევლობის ფონზე, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგს განსაკუთრებულ მნიშვნელობას ანიჭებს. უძრავი ქონების ბაზარი პანდემიით გამოწვეულ კრიზისამდე მდგრადი იყო, რაც სექტორს კრიზისის დროულად დაძლევაში დაეხმარა. აღნიშნულში მნიშვნელოვანი წვლილი საქართველოს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ გატარებულმა ღონისძიებებმაც შეიტანა. მიმდინარე წელს, წინა წლის მსგავსად, უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნის ზრდის მაღალი ტემპი შენარჩუნდა. კერძოდ, 2022 წლის პირველი 6 თვის განმავლობაში, 2021 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, თბილისში საცხოვრებელი უძრავი ქონებით განხორციელებული ტრანზაქციები 22 პროცენტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.28). აღსანიშნავია, რომ მიუხედავად მიმდინარე წელს მცირე შემცირებისა, წინა წლებთან შედარებით, უძრავი ქონებაზე ხელმისაწვდომობა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.29), რაც მოთხოვნის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ფუნდამენტურ ფაქტორს წარმოადგენს. გარდა ამისა, მნიშვნელოვნადაა გაუმჯობესებული კაპიტალიზაციის ინდექსიც, რაც უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის მიმზიდველობის საზომია (იხ. დიაგრამა II.30). მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ ეროვნული ბანკის ხელთ არსებულ მონაცემებზე დაყრდნობით, უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს, თუმცა რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებები რეგიონში გაურკვევლობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც სექტორში რისკების დაგ-

დიაგრამა II.28. ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების ბაზარზე



წყარო: საჭარო რეესტრი.

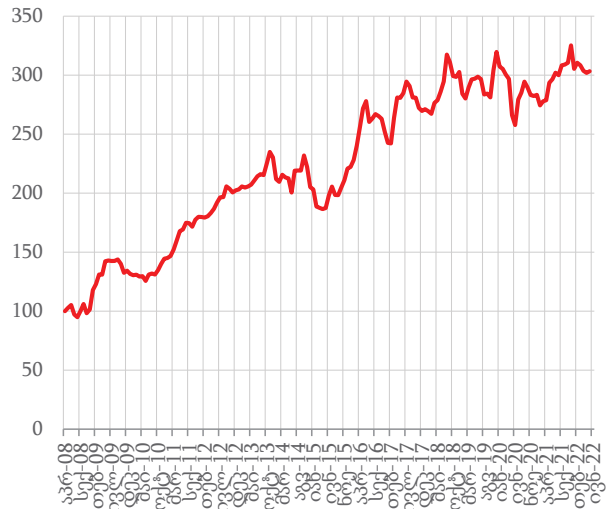
როვების წყარო შეიძლება გახდეს. ამის ფონზე, უძრავი ქონების მონიტორინგი განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს, რადგან 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისიდან მიღებული გამოცდილების გათვალისწინებით, უძრავი ქონების ბაზარზე დაგროვილი რისკების რეალიზებას შეუძლია მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს ბანკების აქტივების ხარისხზე, და ფინანსური სტაბილურობის რისკები წარმოქმნას.

ბათუმში საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ნაწილს უცხოელები ქმნიან, რაც ამ ბაზარს გეოპოლიტიკური რისკების მიმართ მონყვლადს ხდის. ბათუმში საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ნაწილი საინვესტიციო ხასიათისაა, რაც ძირითადად ტურისტული შემოდინებებით განისაზღვრება. მიმდინარე წელს, პანდემიის მიღებისა და რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებების გამო, უცხოელების ნაკადი აჭარის

რეგიონში მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც უძრავ ქონებაზე გაზრდილ მოთხოვნაშიც აისახა. კერძოდ, 2022 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ბათუმში უძრავი ქონებით განხორციელებული ტრანზაქციები 42 პროცენტით, ხოლო 2019 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 47 პროცენტითაა გაზრდილი. ამასთან, ტრანზაქციებში გაზრდილია არარეზიდენტების წილი (იხ. ჩანართი 4). არარეზიდენტებს, რომლებიც ბათუმში გაცემული იპოთეკური სესხების მესამედს ფლობენ, დეფოლტის უფრო მაღალი ალბათობა აქვთ, ვიდრე რეზიდენტებს, განსაკუთრებით რეგიონში არსებული საომარი მოქმედებების გამო გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე. ეროვნული ბანკის მიერ 2019 წლიდან არარეზიდენტებისთვის სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 70 პროცენტზე დაწესება სწორედ არარეზიდენტების მხრიდან ფინანსური სტაბილურობისთვის წარმოქმნილი რისკების შემცირებას ისახავს მიზნად. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ ბოლო წლებში ბათუმში საცხოვრებელი უძრავი ქონების მშენებლობის მაღალი ტემპი უძრავი ქონების ჭარბი მიწოდების რისკის ზრდაზე მიუთითებდა, თუმცა მიმდინარე წელს გაზრდილი გაყიდვები აღნიშნულ რისკს ამცირებს.

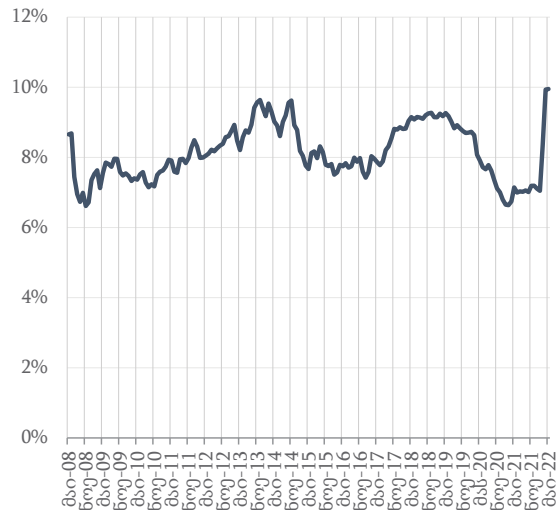
კერძო სახლების მშენებლობის ნებართვები მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც შინამეურნეობის პრეფერენციების ცვლილებაზე მიუთითებს. 2021 წელს, 2020 წელთან შედარებით, გაცემული მშენებლობის ნებართვების ოდენობა 34 პროცენტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.31), რაც კერძო სახლების მშენებლობაზე გაცემული ნებართვების რაოდენობის მნიშვნელოვანი ზრდითაა განპირობებული. კერძოდ, 2021 წელს კერძო სახლების მშენებლობის ნებართვების რაოდენობა 2020 წელთან შედარებით გაორმაგდა, ხოლო 2019 წელთან შედარებით კი გასამმაგდა. მრავალბინიანი საცხოვრებლების მშენებლობაზე გაცემული ნებართვების რაოდენობა კი ბოლო 3 წლის განმავლობაში მეტწილად სტაბილურია. კერძო სახლებზე გაცემული მშენებლობის ნებართვების ზრდა მომხმარებელთა პრეფერენციების ცვლილებაზე მიუთითებს. კერძოდ, პანდემიის შედეგად მოსახლეობის მნიშვნელოვანი ნაწილი მუშაობის ონლაინ რეჟიმზე გადავიდა, რამაც საცხოვრებელი პირობების გაუმჯობესების საჭიროება გა-

დიაგრამა II.29. საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი (2008=100)¹²



წყარო: სებ, ავტორთა გამოთვლები.

დიაგრამა II.30 კაპიტალიზაციის ინდექსი (ქირის ფასთან ფარდობა)



წყარო: სებ.

ზარდა. შედეგად, მომხმარებელთა პრეფერენციები მრავალბინიანი საცხოვრებლებიდან კერძო სახლების მიმართულებით შეიცვალა. მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ტენდენცია მომავალშიც გაგრძელდება, რაც დეველოპერებისთვის მოსალოდნელი გაყიდვების პროგნოზირებისას გასათვალისწინებელია.

გაზრდილი მოთხოვნისა და მშენებლობის ხარჯების შედეგად, უძრავი ქონების ფასების ზრდის ტენდენცია შეინიშნება. აღსა-

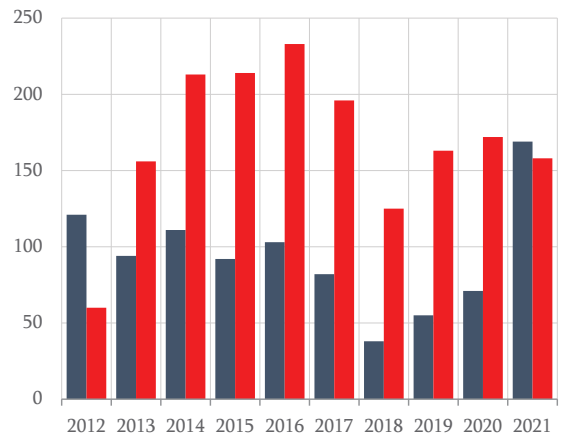
12 საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი ხელფასისა და ყოველთვიური გადასახდელის ფარდობაა. ინდექსი ხელფასის, უძრავი ქონების ფასების, იპოთეკური სესხის ვადიანობისა და საპროცენტო განაკვეთის საშუალო მაჩვენებლების გათვალისწინებით გამოითვლება.

ნიშნავია, რომ მიუხედავად COVID-19 პანდემიით გამოწვეული შოკის სიმძიმისა, უძრავი ქონების ფასების მნიშვნელოვანი კორექტირება წინა წლებში არ მომხდარა. ამას, ერთი მხრივ კრიზისამდე ბაზრის სტაბილურობა მდგომარეობამ, ხოლო, მეორე მხრივ, მთავრობის მიერ გატარებულმა ღონისძიებებმა შეუწყო ხელი. 2022 წლის ივნისში 2021 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასი საშუალოდ 5 პროცენტით, ხოლო დოლარში გამოხატული ფასი საშუალოდ 12 პროცენტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.32). უძრავ ქონებაზე ფასების ზრდის დინამიკა სხვა ქვეყნებშიც შეინიშნება, განსაკუთრებით პანდემიის დაწყების შემდეგ (იხ. დიაგრამა II.33). ეს, გარკვეულწილად, მუშაობის ონლაინ რეჟიმზე გადასვლით არის გამოწვეული, რადგან გაიზარდა საცხოვრებელი პირობების გაუმჯობესების საჭიროება. გარდა ამისა, საომარი მოქმედებების დაწყების შემდეგ ქვეყანაში გაზრდილი მიგრაცია, ტურიზმის აღდგენა და უძრავი ქონების საინვესტიციო მიმზიდველობის მატება უძრავ ქონებაზე მოთხოვნას ზრდის. ასევე, აღსანიშნავია, გაზრდილი სამშენებლო ხარჯები, რაც უძრავი ქონების ფასს დამატებით ზრდის. 2022 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მშენებლობის ღირებულება 18 პროცენტით გაიზარდა.

კომერციულ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა გაიზარდა, თუმცა კრიზისამდე არსებულ დონეს ჩამორჩება. მონაცემების სიმცირის გამო, კომერციული უძრავი ქონების ფასების ტენდენციის შეფასება რთულია. თუმცა კრიზისის დროს ეკონომიკური აქტივობის მკვეთრად შემცირებამ, დისტანციურად მუშაობაზე გადასვლამ და ონლაინ გაყიდვების გააქტიურებამ კომერციული უძრავი ქონების ფასი და ქირის ღირებულება შეამცირა. ეკონომიკური აქტივობის ზრდასთან ერთად, კომერციულ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა გაიზარდა, თუმცა პანდემიის მიერ საოფისე კულტურის შეცვლისა და ონლაინ ვაჭრობის განვითარების ფონზე მოსალოდნელია, რომ პანდემიამდე არსებულ დონეს სექტორი უფრო ნელი ტემპით დაუბრუნდება.

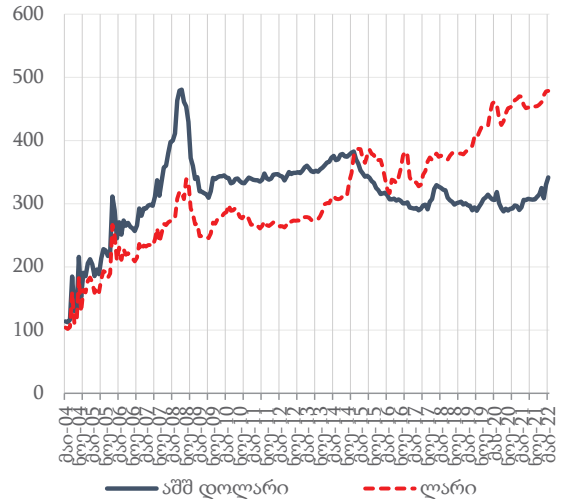
საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემულ

დიაგრამა II.31. გაცემული ნებართვების რაოდენობა



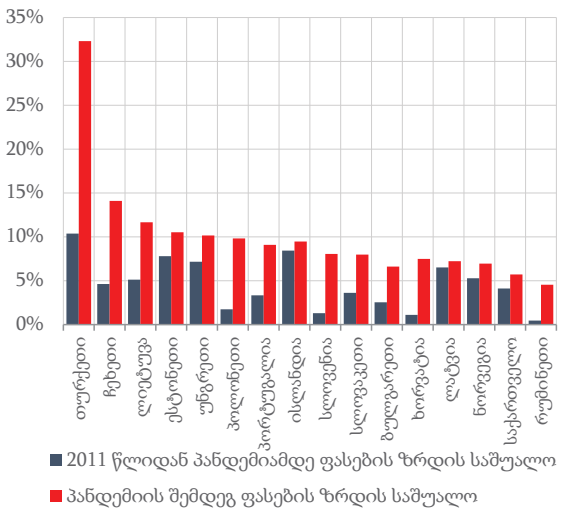
წყარო: ქ. თბილისის მერია.

დიაგრამა II.32. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის ინდექსი



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.33. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის დინამიკა ეროვნულ ვალუტაში პანდემიამდე და პანდემიის შემდეგ



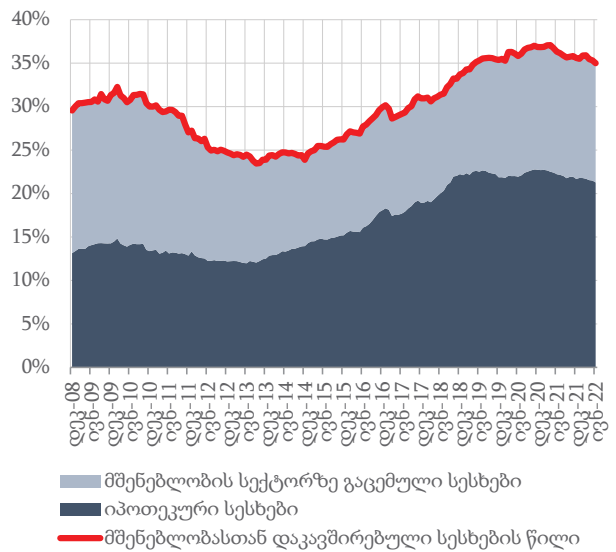
წყარო: ეცბ.

სესხებს მნიშვნელოვანი წილი აქვს, თუმცა პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციის გატარების შედეგად, აღნიშნული სესხების ხარისხი გაუმჯობესებულია. 2022 წლის ივნისში 2008 წლის კრიზისულ პერიოდთან შედარებით, მთლიან საბანკო პორტფელში იპოთეკური სესხების წილი 8 პროცენტული პუნქტით მაღალია, ხოლო სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხები 3 პროცენტული პუნქტით დაბალი (იხ. დიაგრამა II.34). აღსანიშნავია, რომ სამშენებლო სექტორში მოქმედ კომპანიებზე გაცემულ სესხებთან შედარებით, იპოთეკური სესხები, რომლებიც უფრო გრანულარულია, ნაკლები რისკიანობით ხასიათდება. ამავდროულად, ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციის ამოქმედებამ და დედოლარიზაციის ღონისძიებების გატარებამ შინამეურნეობების მონეველობა შეამცირა და ხელი შეუწყო იპოთეკური საკრედიტო პორტფელის ხარისხის სწრაფად გაუმჯობესებას. აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის ივნისში 2021 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, აშშ დოლარით გაცემულ იპოთეკურ სესხებში უმოქმედო სესხების წილი 4 პროცენტული პუნქტით, 4 პროცენტამდე, ხოლო ევროთი გაცემულ იპოთეკურ სესხებში 4 პროცენტული პუნქტით, 3 პროცენტამდე, შემცირდა. თუმცა აღნიშნული მაჩვენებლები პანდემიამდე არსებულ დონეს მცირედით აჭარბებს. რაც შეეხება ლარით გაცემულ იპოთეკურ სესხებს, 2022 წლის ივნისში 2021 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, უმოქმედო სესხების წილი 1 პროცენტული პუნქტით, 2 პროცენტამდე, შემცირდა. ამასთან, სამშენებლო სექტორზე გაცემულ სესხებში უმოქმედო სესხების წილი 2022 წლის ივნისში კრიზისამდელ პერიოდის დონემდე, 6 პროცენტამდე, შემცირდა. მიუხედავად უმოქმედო სესხების წილის კლებადი დინამიკისა, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ ფინანსური სტაბილურობისთვის სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების მაღალი დედოლარიზაცია აკლავ საყურადღებოა.

ზომიერი რისკ სცენარის¹³ პირობებში, სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება მნიშვნელოვნად არ იცვლება, ხოლო მკაცრი სცენარის შემთხვევაში, 5 პროცენტით გა-

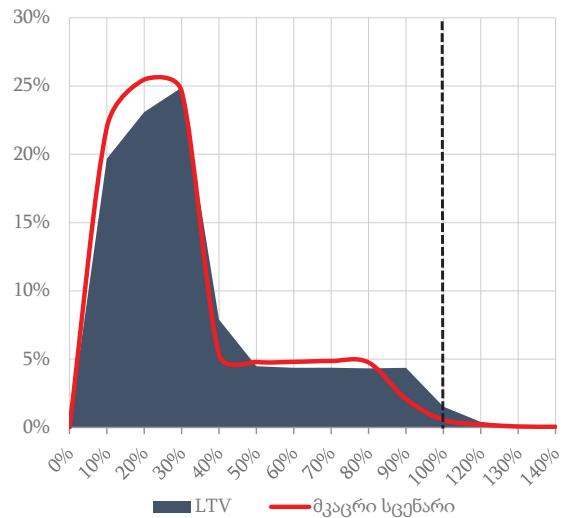
13 იხ. ქვეთავი „მკაცრო-ფინანსური რისკ-სცენარები“.

დიაგრამა II.34. უძრავი ქონების ბაზართან დაკავშირებული სესხები



წყარო: სგბ.

დიაგრამა II.35. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების ნაშთისთვის მკაცრი სცენარის შემთხვევაში

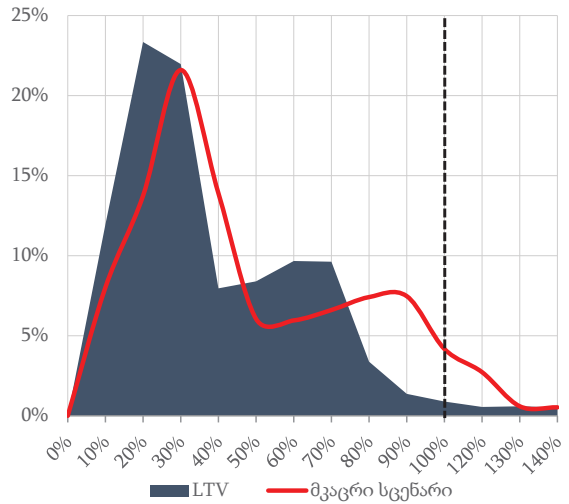


წყარო: სგბ.

იზრდება იმ იპოთეკური სესხების წილი, რომელთა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტს აჭარბებს. კერძოდ, თუ ეროვნული ვალუტა აშშ დოლართან და ევროსთან მიმართებით 25 პროცენტით გაუფასურდება, ხოლო უძრავი ქონების ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული ფასები 10 პროცენტით გაიზრდება, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების 9 პროცენტს სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტზე მეტი ექნება, რაც საბაზო სცენართან შედარებით 7 პროცენტული პუნქტით მეტია (იხ. დიაგრამა

II.36). აღსანიშნავია, რომ ზომიერი რისკ სცენარის შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების დამატებით, მთლიანი იპოთეკური სესხების უმნიშვნელო ნაწილი სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 100 პროცენტს გადააჭარბებს. ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის სესხის უზრუნველყოფის განაწილება, როგორც ზომიერი, ისე მკაცრი რისკ სცენარის შემთხვევაში, მნიშვნელოვნად არ იცვლება (იხ. დიაგრამა II.35). აქედან გამომდინარე, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები შედარებით უფრო მაღალი რისკის შემცველია. აღნიშნული რისკის შესამცირებლად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2019 წლიდან სესხის უზრუნველყოფის მაქსიმალური კოეფიციენტი უცხოურ ვალუტაში გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის 70 პროცენტის, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 85 პროცენტის ოდენობით განსაზღვრა. ამასთან, იგივე დებულების პრინციპების მიხედვით, დაგირავებული

დიაგრამა II.36. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის მკაცრი სცენარის შემთხვევაში



წყარო: სებ.

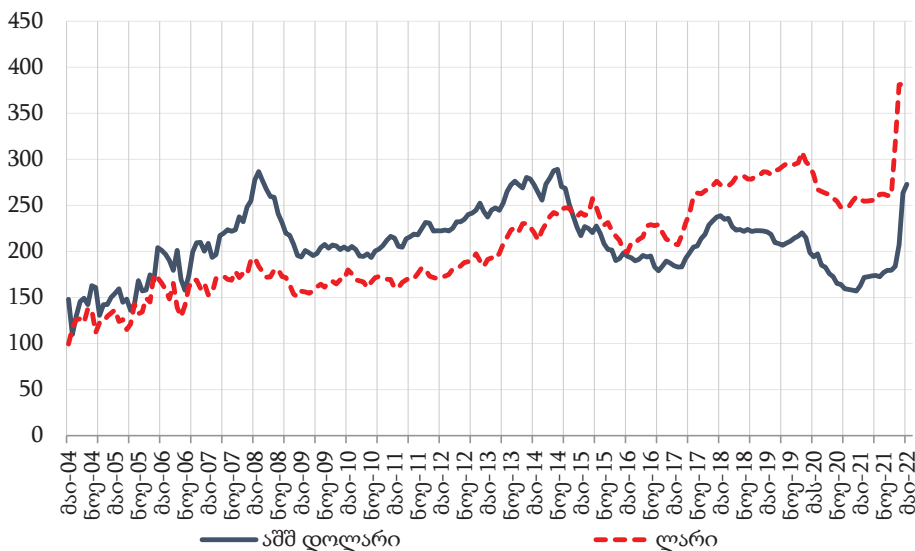
უძრავი ქონება რისკებისგან დაცვის მხოლოდ დამატებითი რგოლია და სესხის დაბრუნების მთავარი წინაპირობას მსესხებლის გადახდისუნარიანობა წარმოადგენს.

ჩანართი 4. ქირის ფასი

არარეზიდენტებისგან შედარებით გრძელვადიან ქირაზე მოთხოვნის ზრდის შედეგად, ქირის ფასი მნიშვნელოვნად გაიზარდა, თუმცა რეგიონში არსებული მდგომარეობის ფონზე ქირის ფასის სამომავლო ტენდენციის გაურკვევლობა მაღალია. რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებების ფონზე საქართველოში მიგრანტთა რაოდენობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. შედეგად, მოიმატა უძრავი ქონების დაქირავებაზე მოთხოვნამ და, შესაბამისად, ქირის ფასიმაც. კერძოდ, საომარი მოქმედებების დაწყებიდან 2022 წლის ივნისისამდე, რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან ქვეყანაში შემოსულთა სალდო 103 ათასს შეადგენს, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 3-ჯერ მაღალია. შედეგად, 2022 წლის ივნისში თებერვალთან შედარებით, საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ლარში გამოხატული ფასი 49 პროცენტით, ხოლო დოლარში გამოხატული ფასი 59 პროცენტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა B4.1). თუმცა, რეგიონში არსებული ვითარებიდან გამომდინარე, მაღალია გაურკვევლობა ქირაზე მოთხოვნის სამომავლო ტენდენციასთან დაკავშირებით და ის ქვეყანაში ვიზიტორთა დინამიკასა და დარჩენის ხანგრძლივობაზე იქნება დამოკიდებული. აღსანიშნავია, რომ ქირის ფასზე ასევე დადებითად მოქმედებენ პანდემიის მიღწევის შედეგად გაზრდილი ტურისტული ნაკადი და საუნივერსიტეტო სწავლების ფიზიკურ გარემოში დაბრუნება. შესაბამისად, მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელია ქირის და შესაბამისად კაპიტალიზაციის მაჩვენებლის შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნება. თუმცა საშუალოვადიან პერიოდში მიგრანტთა შემცირების ან/და გასაქირავებელი უძრავი ქონების მიწოდების ზრდის შედეგად კაპიტალიზაციის მაჩვენებელი პანდემიამდე არსებულ დონეს დაუახლოვდება.

ქირის ფასის ზრდა უძრავ ქონებას, როგორც საინვესტიციო აქტივს, უფრო მიმზიდველს ხდის, თუმცა საკრედიტო პორტფელში რისკების დაგროვების პრევენციისთვის მნიშვნელოვანია დაკრედიტების გადანვეტილება ქირის საშუალოვადიან დინამიკას ეყრდნობოდეს. ქირის ფასის და, შედეგად, კაპიტალიზაციის მკვეთრი ზრდა უძრავ ქონებას როგორც საინვესტიციო აქტივს უფრო მიმზიდველს ხდის, რამაც შესაძლოა უძრავ ქონებაზე საინვესტიციო მიზნობრიობით მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაზარდოს. ეს კი, თავის მხრივ, უძრავი ქონების ფასებისა და მაღალი უკუგების მიღების მოლოდინის ზრდას შეუწყობს ხელს. თუმცა, თუ ინვესტირებისა და სესხების გაცემის გადანვეტილება ქირის მოკლევადიან დინამიკას დაეფუძნება, ხანგრძლივად მყოფი მიგრანტების რაოდენობის შემცირების შემთხვევაში ეს უძრავი ქონების ფასზეც აისახება და შესაძლოა იპოთეკური სესხების პორტფელის რისკიანობაც გაზარდოს. ამიტომ, იმისათვის, რომ ფინანსური სტაბილურობის რისკები არ დაგროვდეს, განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია, რომ იპოთეკური სესხის გაცემის გადანვეტილება ქირის საშუალოვადიან დინამიკას ეყრდნობოდეს.

დიაგრამა B4.1. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ინდექსი.



წყარო: სებ.

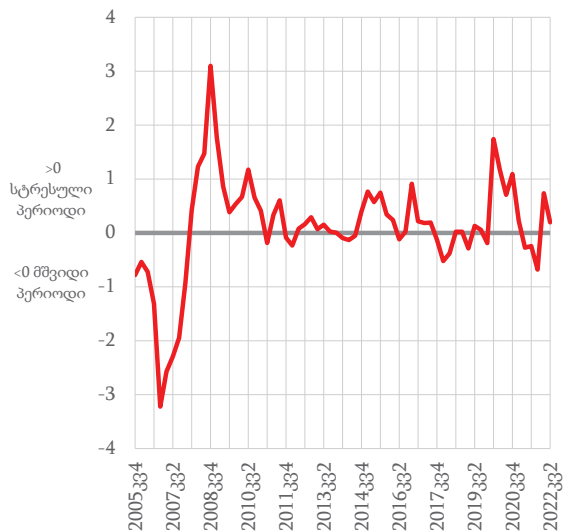
III. ფინანსური სექტორი

ფინანსური სექტორის მიმოხილვა

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დროთა განმავლობაში გატარებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და რეგიონში შექმნილი რთული გეოპოლიტიკური ვითარებიდან მომდინარე პოტენციურ საფრთხეებს კაპიტალის სოლიდური ბუფერებით ხვდება. საბანკო სექტორს საკმარისი რესურსი აქვს იმისათვის, რომ ეკონომიკის დაკრედიტება შეუფერხებლად გაგრძელდეს. მიუხედავად შემცირებისა, დოლარიზაცია ფინანსური სექტორის კვლავ მნიშვნელოვან გამონკვევად რჩება. თუმცა ბოლო პერიოდში გატარებული მაკროპრუდენციული ზომების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ დოლარიზაციის შემცირების ტენდენცია გაგრძელდება, მისგან მომდინარე რისკები კი შერბილდება.

ფინანსურმა სექტორმა პანდემიით გამოწვეული მძიმე შოკი წარმატებით განვლო და, რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი რისკების მიუხედავად, მდგრადობას ინარჩუნებს. პანდემიით გამოწვეული შოკის საკმაოდ მძიმე ფაზის წარმატებით განვლის შემდეგ, 2021 წელს საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობის, ლიკვიდობის, სესხების ხარისხისა და მომგებიანობის მაჩვენებლები გაუმჯობესებდა. შედეგად, ფინანსური სტრესის ინდექსი (FSI)¹⁴ შემცირდა (იხ. დიაგრამა III.1). რუსეთის მიერ უკრაინის წინააღმდეგ დაწყებულმა ომმა და რუსეთის მიმართ შესაბამისად დაწესებულმა სანქციებმა გაურკვევლობა რეგიონის მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით მნიშვნელოვნად გაზარდა. დაწესებული სანქციებიდან პირდაპირი სანქციები საქართველოში მხოლოდ ერთ, რუსული ბანკის შვილობილ ბანკს შეეხო და ეს პრობლემა აქტივ-ვალდებულებების ნაწილის სხვა ბანკებზე გაყიდვით მალევე გადაიჭრა. გაზრდილი გაურკვევლობის გათვალისწინებით, 2022 წლის პირველ კვარტალში, FSI-ის ინდექსი 0.8 სტან-

დიაგრამა III. 1. ფინანსური სტრესის ინდექსი (საშუალოდან გადახრა)



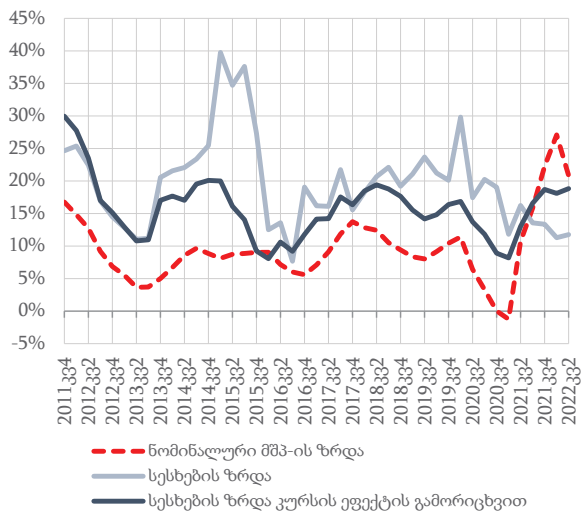
წყარო: სებ.

დარტული გადახრით გაიზარდა, რაც რისკების ზრდაზე მიუთითებდა. აღსანიშნავია, რომ ინდექსის ზრდას რისკის პრემიის მატება და ლარის გაცვლითი კურსის მერყეობა განაპირობებდა. 2022 წლის მეორე კვარტალში, გაუმჯობესებულ საბანკო მაჩვენებლებთან ერთად, რისკის პრემიისა და გაცვლითი კურსის მაჩვენებლებიც დასტაბილურდა, რის შედეგადაც ინდექსი მცირედით შემცირდა.

¹⁴ იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს საფინანსო სექტორში საბანკო სისტემას 90 პროცენტზე მეტი წილი უკავია, ინდექსი ძირითადად აერთიანებს საბანკო სექტორის მომგებიანობის, საპროცენტო სპრედის, კაპიტალისა და აქტივების ხარისხის მაჩვენებლებს. ინდექსი დამატებით მოიცავს გაცვლითი კურსისა და რისკის პრემიის მაჩვენებლებსაც. ინდექსი აგებულია ცვლადების სტანდარტიზაციით და შემდეგ მათი შეწონვით.

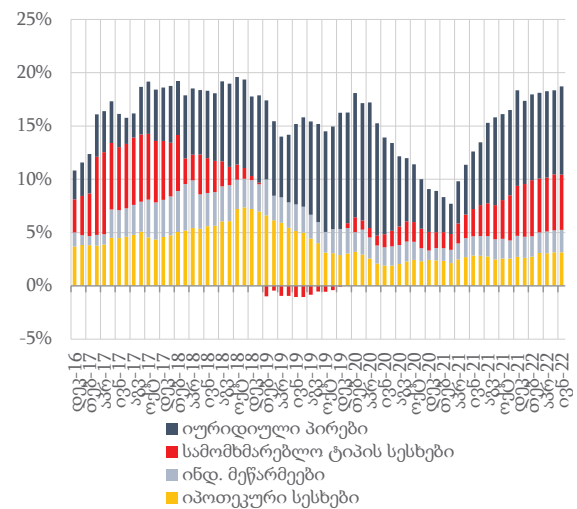
არსებული გაურკვევლობის მიუხედავად, საბანკო სისტემა ეკონომიკის დაკრედიტებას შეუფერხებლად განაგრძობს და საკრედიტო აქტივობა მდგრად დონეზე ნარჩუნდება. 2021 წლის მეორე ნახევრიდან, სესხების ზრდის ტემპი, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, ნომინალური მშპ-ის ზრდის ტემპს მცირედით ჩამორჩებოდა (იხ. დიაგრამა III.2). უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო პერიოდში საკრედიტო ზრდაში ბიზნეს სესხებს მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს. 2022 წლის ივნისში მთლიანი სესხების წლიური ზრდამ 19 პროცენტი შეადგინა, რაშიც ბიზნეს სესხების წვლილი 10.6 პროცენტული პუნქტი იყო (იხ. დიაგრამა III.3). გასული წლის მეორე ნახევრიდან მნიშვნელოვნად მოიმატა სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპმაც და, 2022 წლის ივნისში, 31 პროცენტს მიაღწია (იხ. დიაგრამა III.4). მონეტარული და მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების მოსალოდნელი გავლენისა და საკრედიტო აქტივობის მიმდინარე ტენდენციის გათვალისწინებით, სხვა თანაბარ პირობებში, 2022 წლის ბოლოს სესხების ზრდა 15 პროცენტის მიდამოში იქნება.

დიაგრამა III.2. ნომინალური მშპ-სა¹⁵ და სესხების წლიური ზრდა



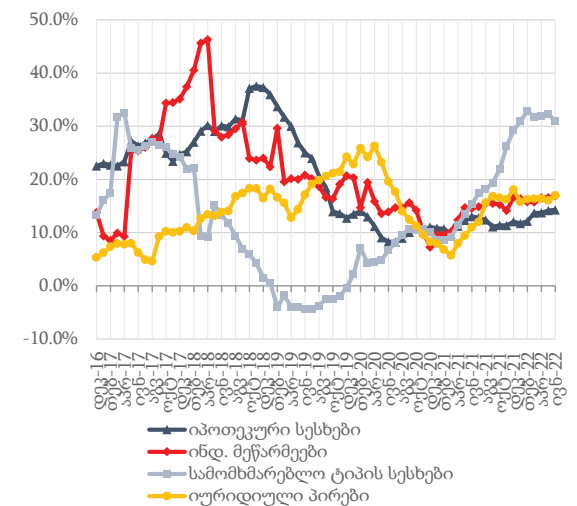
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.3. სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპი (%)



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.4. საბანკო სესხების წლიური ზრდის ტემპი (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)

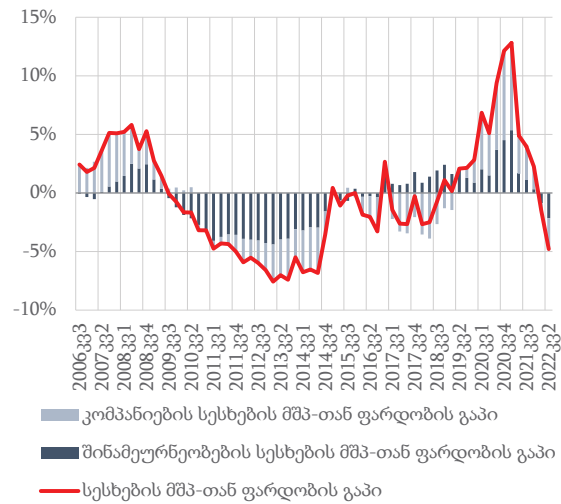


წყარო: სებ.

15 ნომინალური მშპ დათვლილია ბოლო 4 კვარტალის მონაცემების გათვალისწინებით.

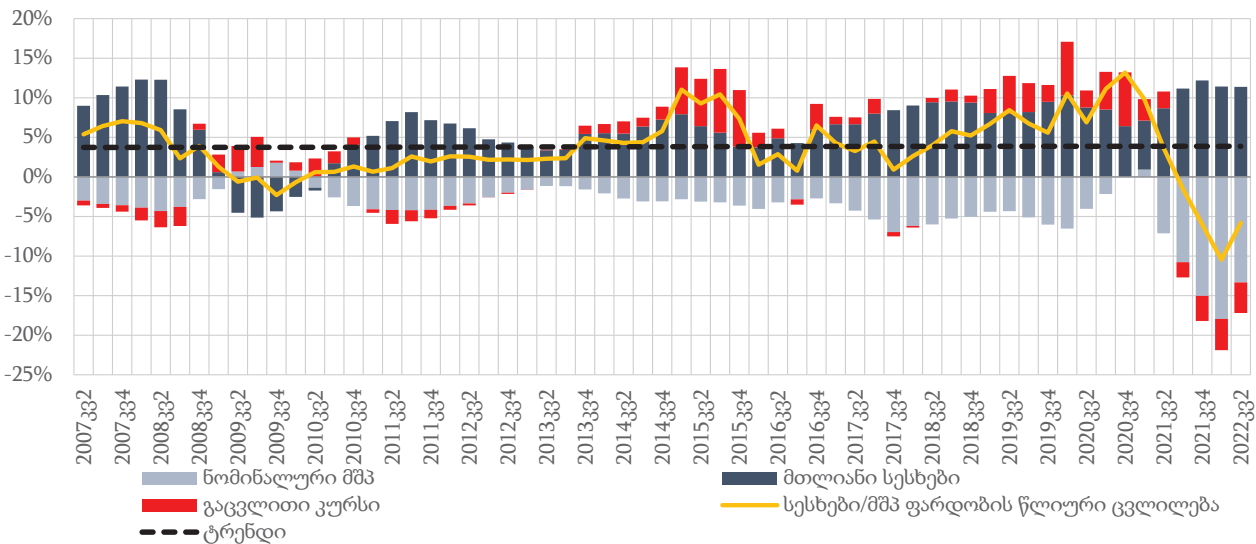
სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს¹⁶ ჩამოსცდა, რაც მსესხებლების ვალის ტვირთისა და მოწყვლადობის შემცირებაზე მიუთითებს. ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, როგორც მოსალოდნელი იყო, სესხების მშპ-თან ფარდობა ეტაპობრივად შემცირდა და 2022 წლის მეორე კვარტალში მის გრძელვადიან ტრენდს ჩამოსცდა (იხ. დიაგრამა III.5). სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპის შემცირება განპირობებულია მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ეფექტებით (იხ. დიაგრამა III.6), რაც მსესხებლების ვალის ტვირთისა და მოწყვლადობის კლებაზე მიუთითებს. მოსალოდნელია, რომ 2022 წლის ბოლომდე სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს ქვევით შენარჩუნდება და 2023 წელს ტრენდს დაუახლოვდება.

დიაგრამა III.5. სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპი (%)



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.6. სესხების მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (%)

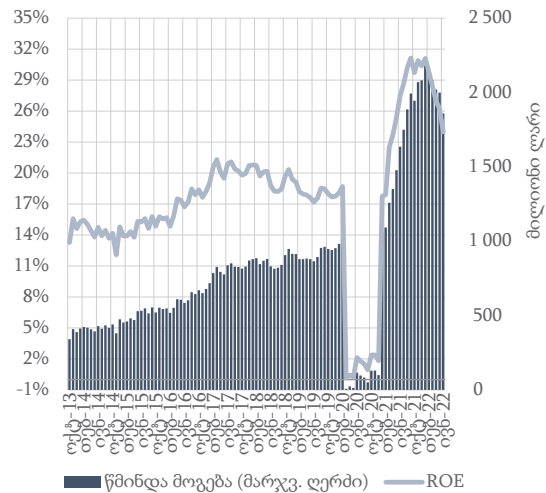


წყარო: სებ.

16 სესხების მშპ-თან ფარდობის ტრენდი მეფასებულია HP ფილტრით ბაზელის მეთოდოლოგიის მიხედვით ($\lambda=400\ 000$).

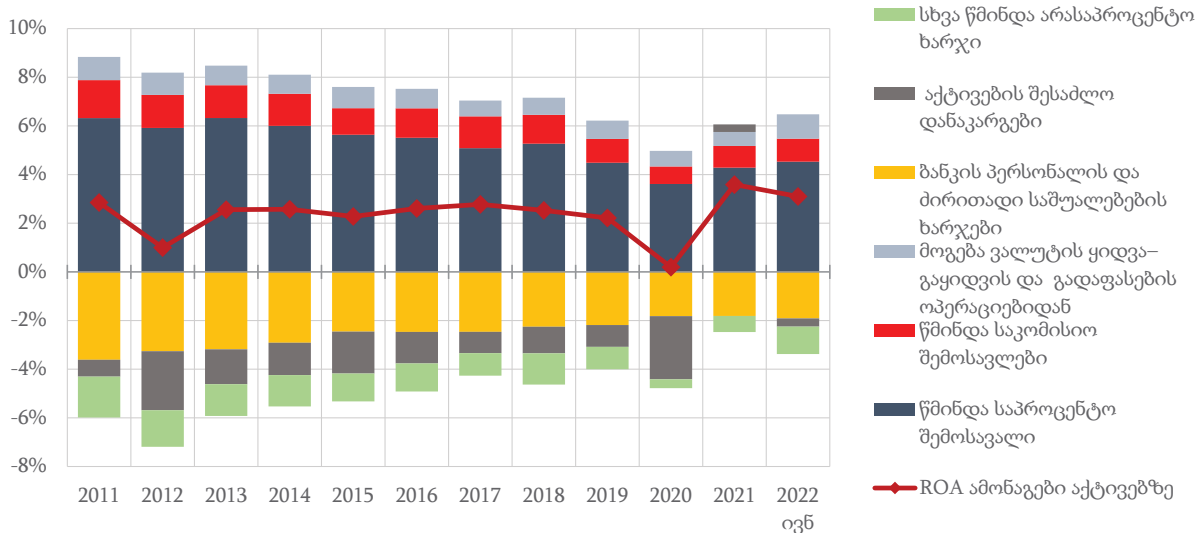
საბანკო სისტემის მომგებიანობა 2021-2022 წლებში სოლიდურ დონეზე ნარჩუნდება, რაც, ძირითადად, დაბალი საკრედიტო დანაკარგებით არის განპირობებული. ეკონომიკის აღდგენის კვალდაკვალ, საბანკო სისტემის მომგებიანობამ სოლიდურ დონეს მიაღწია. აღნიშნულს ძირითადად დაბალი საკრედიტო დანაკარგები და წმინდა საპროცენტო შემოსავლების ზრდა განაპირობებდა, რაც, თავის მხრივ, 2020 წელს სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვის წინასწარ შექმნით, გაზრდილი საკრედიტო აქტივობითა და საპროცენტო მარჟის ზრდით იყო განპირობებული. წლის დასაწყისიდან მომგებიანობის არსებული ტენდენციის შენარჩუნების შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ კაპიტალზე უკუგება 2022 წლის ბოლოს 20 პროცენტის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა III.7). ძლიერი მომგებიანობა ბანკებისთვის კაპიტალის შევსების უმთავრესი წყაროა და პოტენციური შოკების მიმართ მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს. თუმცა მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსურმა ინსტიტუტებმა მოკლევადიანი მოგების მიღების მიზნით ზედმეტი რისკი არ დააგროვონ.

დიაგრამა III.7. საბანკო სექტორის მომგებიანობა¹⁷



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.8. საბანკო სექტორისთვის აქტივებზე უკუგების დეკომპოზიცია



წყარო: სებ.

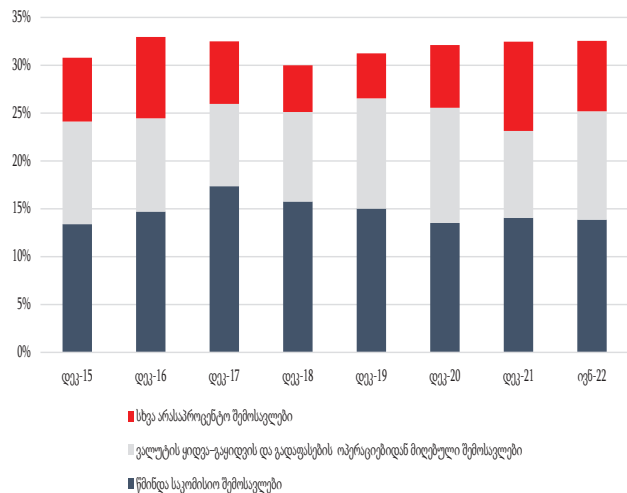
17 დათვლილია ბოლო 12 თვის მონაცემების მიხედვით.

აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლებში არასაპროცენტო შემოსავლების წილი მთლიან შემოსავლებში¹⁸ მეტწილად სტაბილურია და 2022 წლის მეორე კვარტალში 33 პროცენტს შეადგენს. არასაპროცენტო შემოსავლების ფორმირებაში მნიშვნელოვანი წვლილი წმინდა საკომისიო შემოსავლებს შეაქვს, რომლის წილმა ივნისში 43 პროცენტი შეადგინა. ასევე, მაღალია ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის და გადაფასების ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავლის წილი, რომელიც ივნისის მონაცემებით 35 პროცენტს უტოლდება. ზოგადად არასაპროცენტო შემოსავლები ნაკლები პროციკლურობის გამო სტაბილურ შემოსავლებად ითვლება, თუმცა ღია ბანკინგი და სხვა კონკურენციის წამახალისებელი ინიციატივები სწორედ ამ შემოსავლებზე მოახდენს ზეწოლას.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დროთა განმავლობაში დაწესებული საზედამხედველო მოთხოვნებისა და ისტორიულად არსებული სტაბილური მომგებიანობის შედეგად, საბანკო სისტემა რეგიონში შექმნილი ვითარებიდან მომდინარე პოტენციურ რისკებს კაპიტალის სოლიდური ბუფერებით ხვდება. ბოლო პერიოდში საბანკო სექტორის კაპიტალის მაჩვენებლები მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.10). აღნიშნული, ერთი მხრივ, განპირობებულია ისტორიულად არსებული სტაბილური მომგებიანობით, ხოლო, მეორე მხრივ, დამატებითი კაპიტალის მოთხოვნებით. კერძოდ, ბანკებს მინიმალური მოთხოვნების გარდა დამატებით კომბინირებული (კონსერვაციის, სისტემურობისა და კონტრაციკლური) და პილარ 2-ის ფარგლებში არსებული (არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის, საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკის, წმინდა სტრეს-ტესტების და ეროვნული ბანკის მიერ რისკების შეფასების საერთო პროგრამის ფარგლებში დაწესებული წმინდა GRAPE) ბუფერების დაცვა მოეთხოვებათ. COVID 19-თან დაკავშირებული საზედამხედველო ღონისძიებების ფარგლებში, 2020 წლის მარტიდან კომერციულ ბანკებს შეუმსუბუქდათ კაპიტალის მოთხოვნები კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერისა (რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების 2,5%-ის ოდენობით) და პილარ 2-ის ბუფერის ნა-

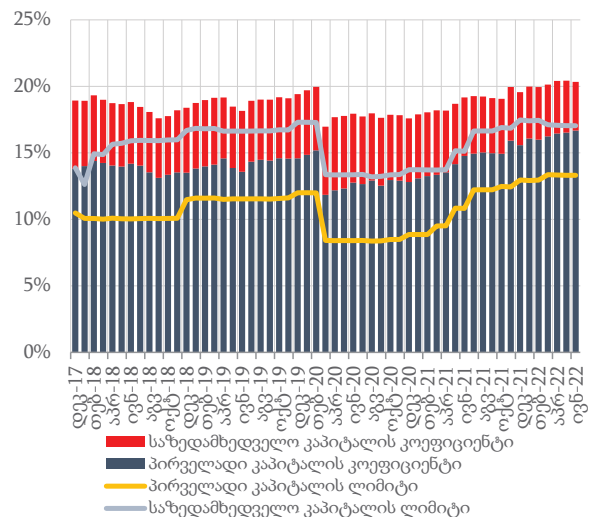
18 წმინდა საპროცენტო შემოსავლებს + არასაპროცენტო შემოსავლები

დიაგრამა III.9. საბანკო სექტორის არასაპროცენტო შემოსავლების სტრუქტურა



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.10. კაპიტალის ადეკვატურობის განაწილება საბანკო სექტორში

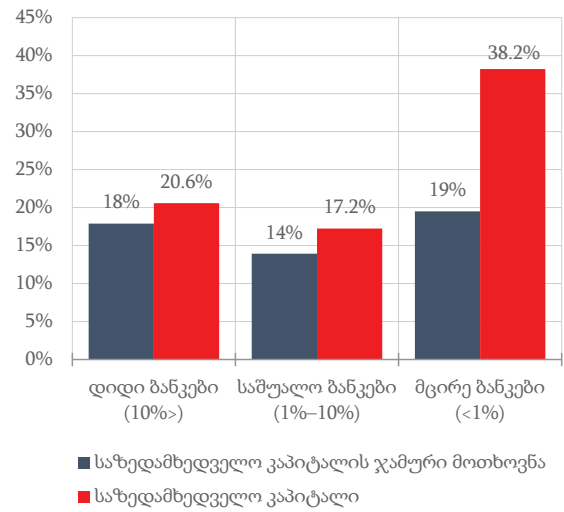


წყარო: სებ.

წილის (არაჰეჯირებული საკრედიტო რისკის ბუფერის 2/3) სახით. 2021 წლის ივნისში, საქართველოს ეროვნული ბანკის ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, გამოთავისუფლებული ბუფერების აღდგენის დაწყების თარიღად 2022 წლის პირველი იანვარი განისაზღვრა. არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის (CICR) ბუფერის აღსადგენად ბანკებს დრო 2023 წლის პირველ იანვრამდე, ხოლო კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერის მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად კი 2024 წლის პირველ იანვრამდე მიეცათ. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ კაპიტალის შემსუბუქებული მოთხოვნების აღდგენა მანამდეც ეტაპობრივად დაწყებული იყო და

გაუმჯობესებული ფინანსური მაჩვენებლების მეშვეობით, ბანკების მნიშვნელოვანმა ნაწილმა კაპიტალის გამოთავისუფლებული ბუფერები უკვე აღადგინა. გარდა ამისა, 2020 წლის მარტში, პანდემიასთან დაკავშირებული საზედამხედველო ღონისძიების ფარგლებში, საკრედიტო რისკის კონცენტრაციის ბუფერისა (HHI) და წმინდა GRAPE ბუფერისათვის ძირითად პირველად კაპიტალსა და პირველად კაპიტალზე მოთხოვნების ზრდა (phase-in) ერთი წლით გადავადდა. შედეგად, 2022 წლის მარტში საკრედიტო რისკის კონცენტრაციისა და წმინდა GRAPE ბუფერების ახალი განაკვეთები ამოქმედდა, რაც ძირითადი პირველადი კაპიტალისათვის 45 პროცენტს, ხოლო პირველადი კაპიტალისათვის 60 პროცენტს შეადგენს (იხ. ცხრილი III.1). განაკვეთების შემდგომი საბოლოო ზრდა 2023 წლის მარტშია დაგეგმილია. აღნიშნული ცვლილების შედეგად კაპიტალის ხარისხის გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი. ნიშანდობლივია, რომ 2022 წლის პირველი ნახევრისათვის, ბანკების უმეტესობა კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს (იხ. დიაგრამა III.11).

დიაგრამა III.11. კაპიტალის ადეკვატურობა საბანკო სექტორში (ბაზელ III)



წყარო: სებ.

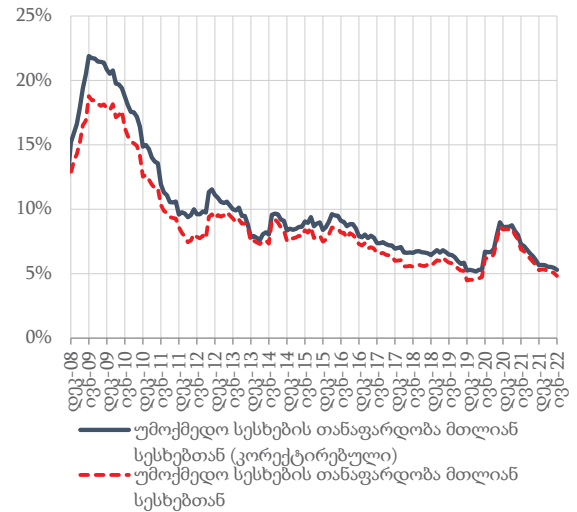
ცხრილი III.1. კონცენტრაციისა და წმინდა GRAPE ბუფერების განაკვეთები

კონცენტრაციის (სახელობითი და სექტორული) ბუფერებისა და წმინდა GRAPE ბუფერის განაკვეთები	31/03/2021	31/03/2022	31/03/2023 და შემდგომ
ძირითადი პირველადი კაპიტალი	30	45%	56%
პირველადი კაპიტალი	40%	60%	75%
მთლიანი საზედამხედველო კაპიტალი	100%	100%	100%

წყარო: სებ.

ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, უმოქმედო სესხების წილი პანდემიამდე არსებულ დონეს დაუახლოვდა და, მიუხედავად მაღალი გაურკვევლობისა, საბაზო სცენარში აღნიშნული მაჩვენებლის ზრდა მოსალოდნელი არ არის. როგორც მოსალოდნელი იყო, ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, უმოქმედო სესხების წილი ეტაპობრივად შემცირდა და 2022 წლის ივნისში 5 პროცენტს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა III.12). უნდა აღინიშნოს, რომ უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიციის მიხედვით, 2022 წლის დასაწყისში უმოქმედო სესხების წილის კლება სესხების ზრდაზე მეტად უმოქმედო სესხების შემცირებამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა III.13). სამედიცინო პერიოდის მქონე სესხების წილიც საგრძნობლად შემცირდა, რაც იმის მანიშნებელია, რომ აღნიშნული სესხები უმოქმედო სესხებზე არსებით გავლენას ვერ მოახდენს (იხ. დიაგრამა III.14). უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. 2022 წლის ივნისში მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების რეზერვის უმოქმედო სესხებთან ფარდობამ 90 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.15). უნდა აღინიშნოს, რომ, მიუხედავად

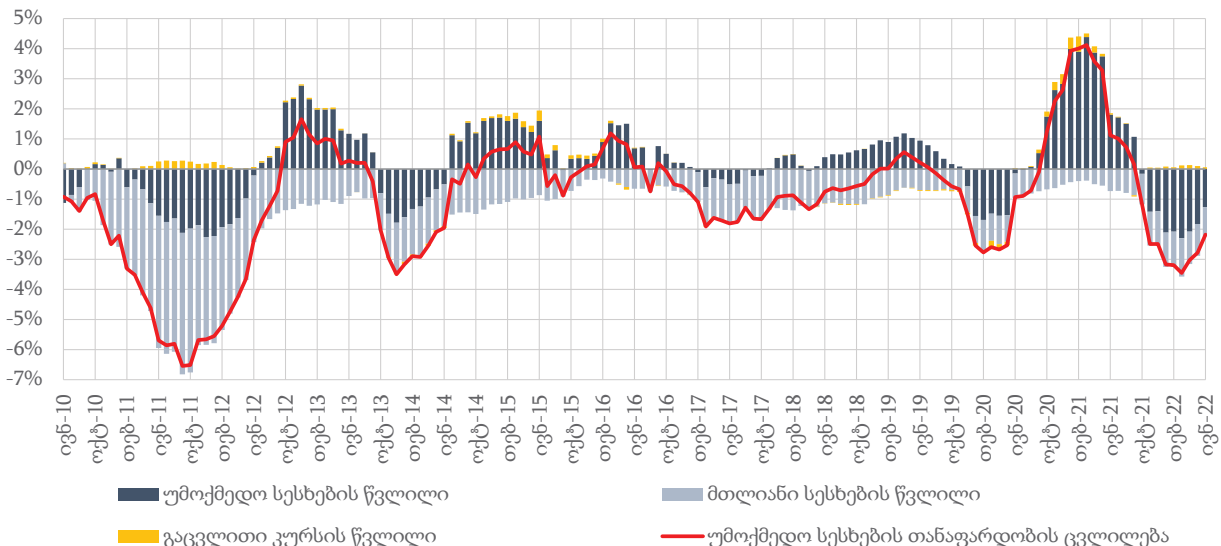
დიაგრამა III.12. უმოქმედო სესხების¹⁹ წილი საბაზო სესხებში



წყარო: სებ.

რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე არსებული გაურკვევლობისა, საბაზო სცენარში უმოქმედო სესხების წილის ზრდა მოსალოდნელი არ არის.

დიაგრამა III.13. კორექტირებული²⁰ უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიციის

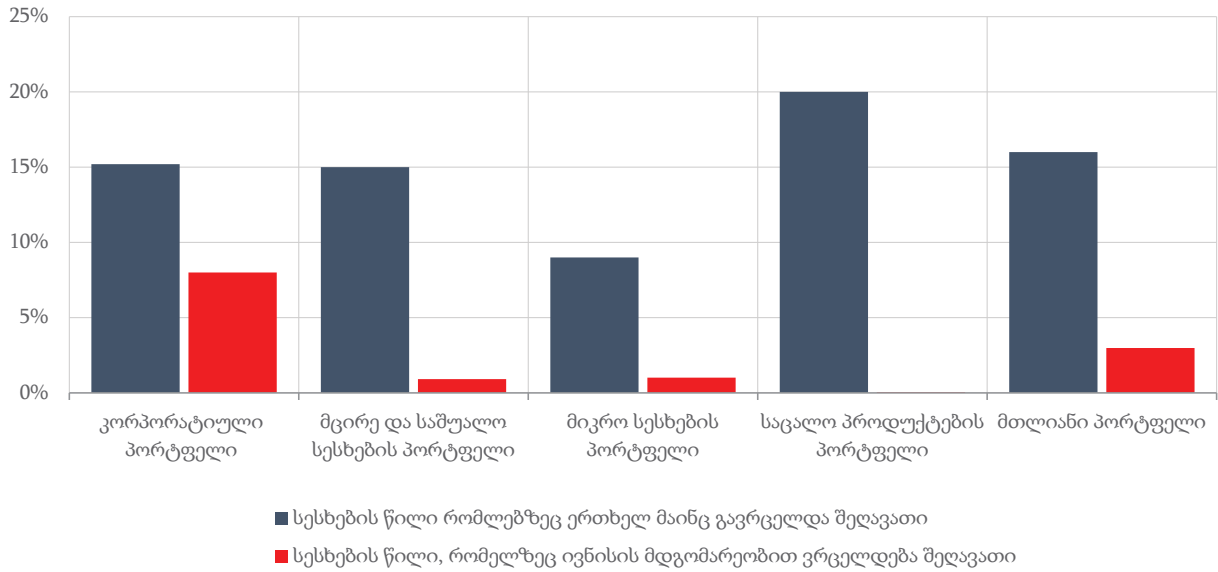


წყარო: სებ.

19 სებ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, მოიცავს არასტანდარტულ, საექვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს.

20 კორექტირებული უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი ითვალისწინებს ბოლო 12 თვის განმავლობაში განხორციელებულ სესხების ჩამონერებსა და ამოღებებს.

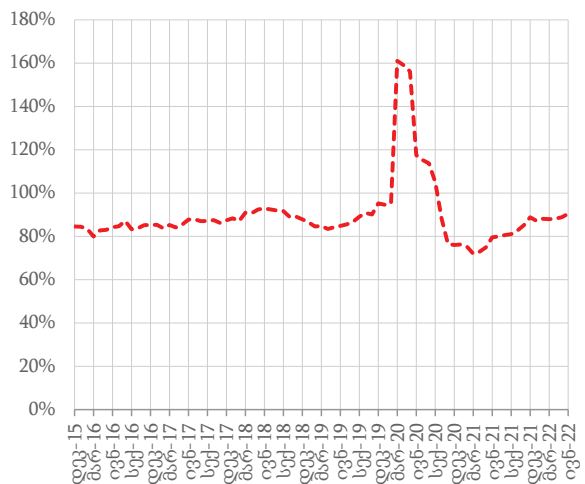
დიაგრამა III. 14. საშუალო პერიოდის მქონე სესხების წილი.



წყარო: სებ.

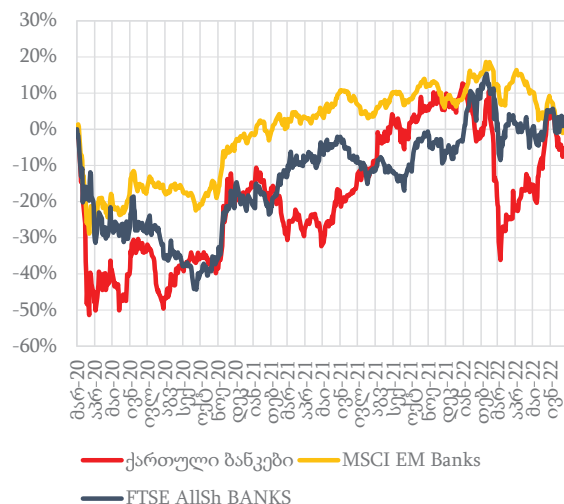
უკრაინაში რუსეთის შეჭრის შედეგად გამონჯული გაურკვევლობის ფონზე, გლობალური ტენდენციის მსგავსად, ბირჟებზე ქართული ბანკების აქციების საბაზრო ფასებიც დაეცა, თუმცა ზრდა მალევე დაიწყო. ომის შედეგად გაზრდილმა გაურკვევლობამ, რისკის პრემიის მატებამ და გაცვლითი კურსის მერყეობამ ქართული ბანკების აქციების ფასებზე მნიშვნელოვანი ნეგატიური გავლენა მოახდინა. 2022 წლის თებერვალში, ბირჟებზე ფინანსური სექტორის გლობალური ტენდენციების მსგავსად, ქართული ბანკების აქციების ფასებიც დაეცა, თუმცა მალევე აღდგენა დაიწყო (იხ დიაგრამა III.16). ქართული ბანკების აქციების ფასების აღდგენის დინამიკას სოლიდურმა მომგებიანობამ, მაღალმა საკრედიტო აქტივობამ, ეკონომიკის მაღალმა ზრდამ და ეროვნული ვალუტის გამყარებამ დამატებით შეუწყო ხელი. ბირჟა დალისტული ბანკებისთვის კაპიტალზე წვდომის მნიშვნელოვანი კომპონენტია, ამიტომ ამ კუთხით პოზიტიური დინამიკა სისტემის მდგრადობას ამაღლებს.

დიაგრამა III.15. უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი²¹



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.16. აქციის ნორმალიზებული ფასები²²



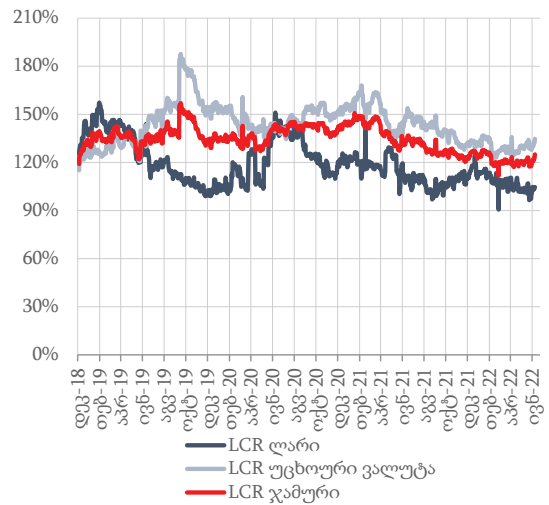
წყარო: ბლუმბერგი, სებ.

21 სესხების შესაძლო დაკანარგების რეზერვის ფარდობა უმოქმედო სესხებთან.

22 ქართული ბანკებისთვის ინდექსი შენონილია სააქციო კაპიტალის მიხედვით. მონაცემები ნორმალიზებულია და ასახავს 2020 წლის 2 მარტის ფასებთან პროცენტულ ცვლილებას.

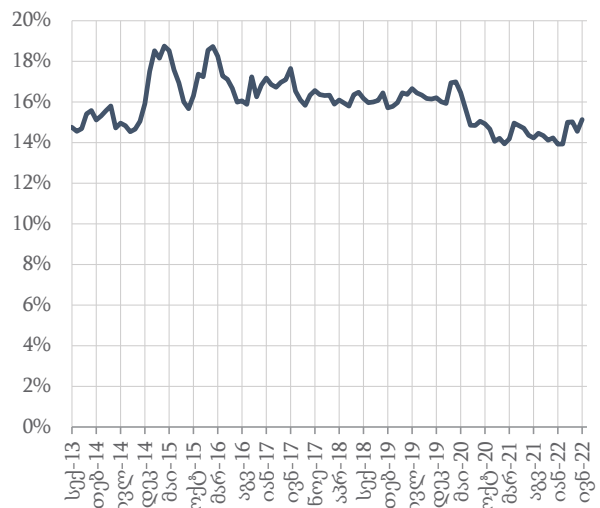
პანდემიისა და რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე ლიკვიდობის რისკები გაიზარდა, თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ღონისძიებების მეშვეობით, კომერციული ბანკები ლიკვიდობის სოლიდურ ბუფერებს ინარჩუნებენ. პანდემიის საკმაოდ მძიმე ფაზის გადალახვის შემდეგ, ბანკები რეგიონში გაზრდილ რისკებს დაფინანსების სტაბილური წყაროთი და ლიკვიდობის სოლიდური ბუფერებით შეხვდნენ, რაც ჯერ კიდევ პანდემიამდე ლიკვიდობის გადაფარვისა (LCR) და წმინდა სტაბილური დაფინანსების (NSFR) კოეფიციენტების დაწესებამ განაპირობა. მიმდინარე პერიოდში ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი, როგორც ადგილობრივ, ისე უცხოურ ვალუტაში, მინიმალურ მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აღემატება (იხ. დიაგრამა III.17). წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR), წინა წლებიდან მოყოლებული მიმდინარე პერიოდის ჩათვლით, 130 პროცენტის ფარგლებში ნარჩუნდება, რაც მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებულების შემცირებაზე მიუთითებს. ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე პერიოდში არარეზიდენტი პირების დეპოზიტების წილი 15 პროცენტის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა III.18). თუმცა, ვინაიდან წარმოშობის ქვეყნების მიხედვით ეს დეპოზიტები დივერსიფიცირებულია, ამ ტიპის დეპოზიტებისთვის ლიკვიდობის დამატებითი მოთხოვნაა დაწესებული და ვადიანი დეპოზიტების წილი ამ ტიპის დეპოზიტებში მაღალია, ბანკებისთვის ლიკვიდობის რისკები ამ კუთხით მინიმალურია.

დიაგრამა III.17. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) საბანკო სექტორისთვის²³



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.18. არარეზიდენტების დეპოზიტების წილი

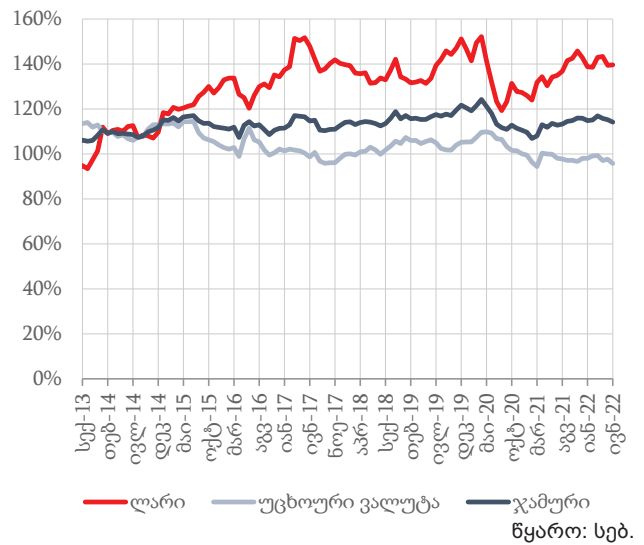


წყარო: სებ.

23 ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტის მინიმალური მოთხოვნა ლარში 75 პროცენტია, ხოლო უცხოურ ვალუტაში და ასევე ჯამურად 100 პროცენტი.

ლარის სესხების მდგრადი ზრდისთვის საბანკო სექტორში ლარის დეპოზიტების შეტად მოზიდვაა საჭირო, რათა დაფინანსების სხვა წყაროებზე დამოკიდებულება შემცირდეს. ბოლო პერიოდში ლარის სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა მზარდია და მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. 2022 წლის პირველი ნახევრისათვის აღნიშნული მაჩვენებელი 147 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.19).²⁴ თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ნასესხები სახსრები დეპოზიტებთან შედარებით დაფინანსების ნაკლებად სტაბილური წყაროა, ქართული ბანკების საბითუმო დაფინანსების დიდი ნაწილი გრძელვადიანია და ძირითადი წილი მშობელ კომპანიებზე ან საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებზე მოდის, რაც ლიკვიდობის რისკებს ამცირებს. უცხოური ვალუტის შემთხვევაში სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა სტაბილურად 100 პროცენტის ფარგლებშია. შესაბამისად, მოცემული სესხების დაფინანსება შედარებით მდგრადი წყაროთი ხორციელდება და ამ კუთხით, უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის რისკები მცირეა. იმის გათვალისწინებით, რომ ეროვნულ ბანკს ლარის ლიკვიდობის მიწოდებაში მეტი მოქნილობა აქვს, უცხოური ვალუტის ფონდირების სტაბილურობა მნიშვნელოვანია.

დიაგრამა III.19. სესხების დეპოზიტებთან ფარდობის კოეფიციენტი

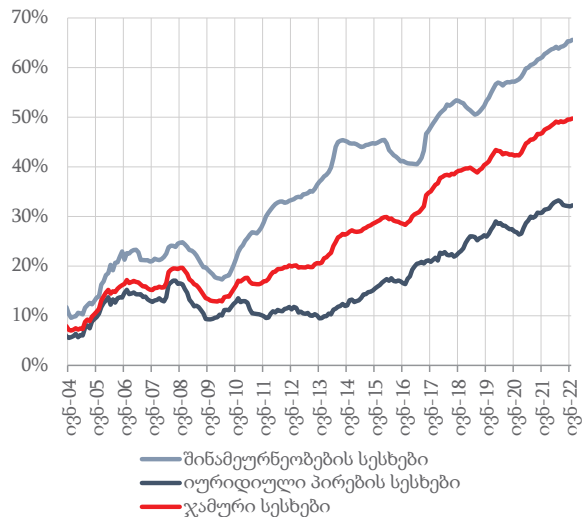


²⁴ გასათვალისწინებელია, რომ სააქციო კაპიტალი სრულად ლარშია დენომინირებული, შესაბამისად, ეროვნულ ვალუტაში, უცხოურ ვალუტასთან შედარებით, სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა ბუნებრივად უფრო მაღალი იქნება.

ბოლო პერიოდში დოლარიზაცია საგრძობლად შემცირდა, თუმცა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და ფინანსური სექტორისთვის ერთ-ერთ მთავარ გამონკვევად რჩება. ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხების წილი მნიშვნელოვნად გაზარდილია. 2022 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ლარიზაცია 2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 50 პროცენტს მიაღწია (იხ. დიაგრამა III.20). მიუხედავად იმისა, რომ დოლარიზაციას შემცირების ტენდენცია აქვს, ის კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.21). იქიდან გამომდინარე, რომ უცხოურ ვალუტაში მსესხებლების დიდი ნაწილი ჯერ კიდევ არაჰეჯირებულია, გაცვლითი კურსის გაუფასურება ბანკებს გაზრდილი საკრედიტო რისკის წინაშე აყენებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ გაცვლითი კურსიდან მომდინარე საკრედიტო რისკის ნაწილობრივი მითიგაციისთვის კომერციული ბანკები ვალდებული არიან დამატებით სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი დაიცვან, რომლის დათვლის მეთოდოლოგია 2022 წლის პირველი იანვრიდან შეიცვალა.²⁵ კერძოდ, სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი არსებული 75 პროცენტიანი რისკის წონის მოთხოვნის ნაცვლად სესხების დოლარიზაციის მიხედვით განისაზღვრება. თუ დოლარიზაციის დონე 40 პროცენტია ან მასზე ნაკლები, რისკის წონა 40 პროცენტის ტოლი იქნება და ყოველი ერთი პროცენტული პუნქტით დოლარიზაციის ზრდა რისკის წონას სამი პროცენტული პუნქტით გაზრდის, მაქსიმუმ 100 პროცენტამდე. აღნიშნული ცვლილება ლარიზაციას წაახალისებს და, დროთა განმავლობაში, ლარიზაციის ზრდასთან ერთად, კაპიტალის ბუფერის მოთხოვნა შერბილდება, თუმცა ასევე შემცირდება გაცვლითი კურსიდან მომდინარე სისტემური რისკი. საყურადღებოა ის ფაქტიც, რომ, მიუხედავად უცხოურ დეპოზიტებზე შედარებით დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა, დეპოზიტების დოლარიზაცია, განსაკუთრებით ფიზიკური პირების დეპოზიტებში, საკმაოდ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. დეპოზიტების დედოლარიზაციის წახალისების მიზნით, 2021 წლის ივლისიდან, ძალაში შევიდა უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისთვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნის

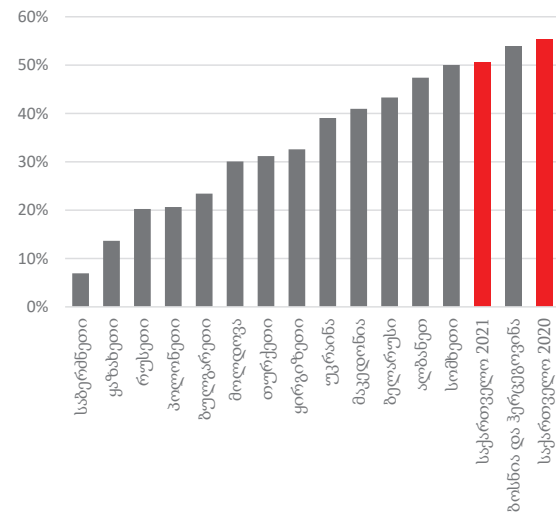
25 <https://nbg.gov.ge/financial-stability/committee>

დიაგრამა III.20. ლარიზაციის დონე ფიქსირებული გაცვლითი კურსით



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.21. სესხების დოლარიზაცია ქვეყნების მიხედვით (2020)



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, სებ. განსაზღვრის ახალი წესი.²⁶ აღნიშნული წესის მიხედვით, მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნის ნორმა თითოეული კომერციული ბანკისათვის დეპოზიტების დოლარიზაციის მიხედვით განისაზღვრა. სესხებში დოლარიზაციის შემცირებით, სხვა ფაქტორების უცვლელობის პირობებში, ბანკებს ლევერიჯის და, შესაბამისად, დაკრედიტების გაზრდის შესაძლებლობა ექნებათ.

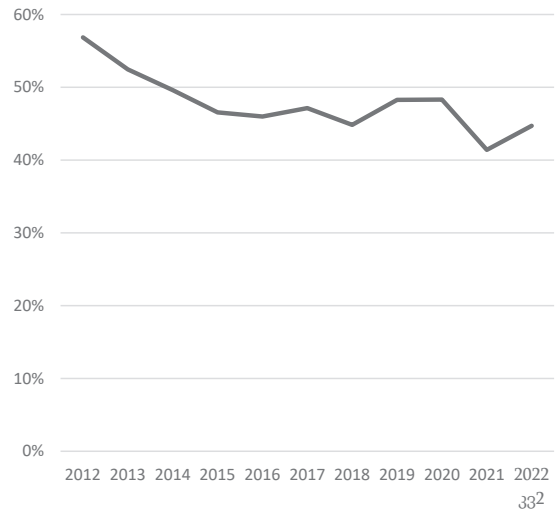
26 <https://nbg.gov.ge/en/media/news/changes-in-the-minimum-reserve-requirement-for-commercial-banks-to-take-effect-on-july-6>

ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით გაცემული სესხების წილი იზრდება, რამაც შესაძლოა ბანკების საკრედიტო რისკი გაზარდოს. თუმცა, მიმდინარე წელს პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დამატებითი მოთხოვნის დაწესება აღნიშნულ რისკს მნიშვნელოვნად ამცირებს. 2022 წლის ივნისის მდგომარეობით, საბანკო სისტემაში ცვლადი საპროცენტო განაკვეთის სესხების წილმა ლარში 42, ხოლო დოლარსა და ევროში, შესაბამისად, 56 და 71 პროცენტი შეადგინა. არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მსოფლიო ბაზრებზე აშშ დოლარსა და ევროზე საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა და მომავალშიც ზრდაა მოსალოდნელი, რაც ბანკებს მომატებული საკრედიტო რისკის წინაშე აყენებს. თუმცა, აღნიშნულ რისკს მნიშვნელოვნად ამცირებს 2022 წლის მაისიდან ამოქმედებული პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დამატებითი მოთხოვნა,²⁷ რომლის მიხედვითაც კომერციულმა ბანკებმა ცვლადგანაკვეთიანი კრედიტის გაცემისას მსესხებლის გადახდისუნარიანობის შეფასების დროს საპროცენტო განაკვეთის სამ პროცენტულ პუნქტიანი შოკი უნდა გაითვალისწინონ. უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ლოკალურ ბიზნეს ციკლთან უფრო მეტადაა თანხვედრაში, რაც საკრედიტო რისკს ადგილობრივ ვალუტაში დამატებით ამცირებს.

საბანკო სექტორი მაღალი კონცენტრაციით ხასიათდება, თუმცა აღნიშნული ბაზარზე კონკურენციას არ ზღუდავს, რაზეც ბოლო წლებში საპროცენტო სპრედების შემცირების ტენდენციაც მიუთითებს. ზოგადად, მაღალ კონცენტრაციას შესაძლოა დაბალი კონკურენცია ახასიათებდეს, რაც ბაზარზე მაღალ საპროცენტო განაკვეთებში შეიძლება აისახოს. თუმცა, საქართველოს შემთხვევაში, ბოლო წლების განმავლობაში, საპროცენტო სპრედები შემცირებით ხასიათდება. შესაბამისად, შეიძლება ჩაითვალოს, რომ შედარებით მაღალი კონცენტრაცია ამ შემთხვევაში არაკონკურენტულ გარემოს არ განაპირობებს. ასევე, აღნიშნულის მანიშნებელია, ბოლო წლებში სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების სტაბილური წილი მთლიან დაკრედიტებაში და საბანკო სექტორის ეფექტიანობის გაუმჯობესება, რაც საბანკო სისტემის მთლიანი არასაპროცენტო

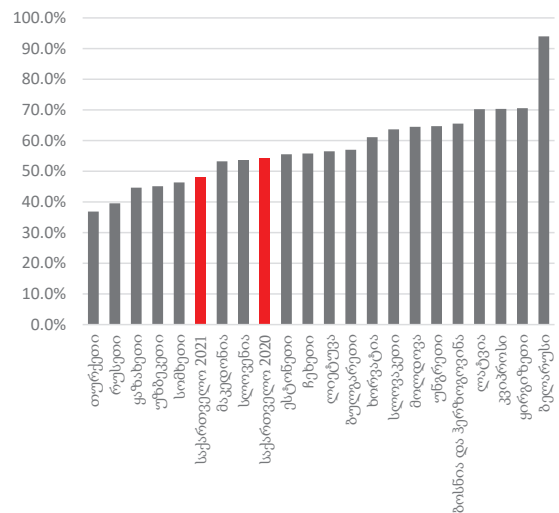
27 <https://nbg.gov.ge/financial-stability/committee>

დიაგრამა III.22. კომერციული ბანკების არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.23. კომერციული ბანკების არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა ქვეყნების მიხედვით (2020)²⁸



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, სებ.

ხარჯებისა და შემოსავლების შეფარდების შემცირების ტენდენციაში ჩანს (იხ. დიაგრამა III.22).

28 საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიით დათვლილ მაჩვენებელში “საკომისიო და სხვა ხარჯები მიღებული მომსახურების მიხედვით” შეყვანილია არასაპროცენტო ხარჯებში, მაშინ როცა დიაგრამა III.22-ში აღნიშნული ხარჯი დაკლებულია არასაპროცენტო შემოსავალს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი ხელს უწყობს ფინანსური ინოვაციების განვითარებას, რაც მოსახლეობის ფინანსებზე წვდომას გაზრდის და ფინანსურ სექტორში კონკურენციას წახალისებს. ფინანსურ სექტორში ინოვაციური ტექნოლოგიების კუთხით ჯანსაღი იდეების წახალისებისა და ამ იდეების მდგრად ფინანსურ მოდელად გარდაქმნის მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა ფინანსური ინოვაციების ოფისი შექმნა,²⁹ რომელიც ფინანსური ტექნოლოგიების ინოვაციურთა საზოგადოებასა და ეროვნულ ბანკს შორის ეფექტური კომუნიკაციის საშუალებას წარმოადგენს. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეროვნულმა ბანკმა განავითარა რეგულირების ლაბორატორიის ჩარჩო, რომელიც ინოვაციური პროდუქტის ან სერვისის რეალურ რეჟიმში გამოცდის და ტესტირების საშუალებას იძლევა.³⁰ აგრეთვე, ეროვნულმა ბანკმა ციფრული ბანკის ლიცენზირების პრინციპები გამოაქვეყნა.³¹ ქართულ ფინანსურ სექტორში ციფრული ბანკის სახით ახალი მოთამაშეების შემოსვლა ციფრული ეკოსისტემებისა და ინოვაციური ბიზნეს მოდელების განვითარებასა და თავისუფალი კონკურენციის გაზრდას შეუწყობს ხელს. ახალი ფინანსური ტექნოლოგიების გამოყენების ხელშეწყობისათვის, საგადახდო სისტემის ეფექტიანობისა და ფინანსური ჩართულობის გაუმჯობესების მიზნით, ასევე იგეგმება ცენტრალური ბანკის ციფრული ვალუტის (CBDC), ციფრული ლარის გამოშვება. ამ კუთხით, აღსანიშნავია, რომ 2022 წლის 4-5 მაისს თბილისში, USAID-ის პარტნიორობით, ციფრული ვალუტის კონფერენცია ჩატარდა.³² ღონისძიებაში მონაწილეობა წამყვანმა ტექნოლოგიურმა კომპანიებმა მიიღეს და კონფერენციის შემდეგ ის ტექნოლოგიური მოთხოვნები დაზუსტდა, რასაც საპილოტე რეჟიმში ციფრული ლარის ტექნოლოგია უნდა აკმაყოფილებდეს.

რეგიონში შექმნილი ვითარების მიუხედავად, საბანკო სექტორში კიბერ უსაფრთხოების კუთხით მნიშვნელოვანი დარღვევები არ დაფიქსირებულა, თუმცა ამ მხრივ რისკები

მომატებულია. გასული რამდენიმე წლის განმავლობაში გლობალურად ფინანსური სექტორისთვის კიბერუსაფრთხოება მნიშვნელოვან გამოწვევად იქცა. პანდემიის გავრცელების კვალდაკვალ, კიბერ რისკები მნიშვნელოვნად გაიზარდა და, როგორც ინდივიდუალური ბანკის, ასევე საბანკო სისტემის მდგრადობას შეუქმნა საფრთხე. გასული წლის განმავლობაში ქართულ ფინანსურ სისტემაში კიბერ-შეტევები მნიშვნელოვნად არ გაზრდილა, ფიქსირდებოდა ე.წ. ფიშინგისა და მომსახურების შეფერხების განაწილებული (DDoS) შეტევების მხოლოდ მცირე რაოდენობები. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო პერიოდში დისტანციური მომსახურების არხების განვითარება-დანერგვის პირობებში და, ასევე, მომატებული გეოპოლიტიკური რისკების ფონზე, კიბერ-უსაფრთხოებასთან დაკავშირებული რისკები ფინანსური სექტორისთვის გაზრდილია. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საბანკო სექტორს, კიბერ-უსაფრთხოების დადგენილი საზედამხედველო მოთხოვნების ფარგლებში, კიბერ-უსაფრთხოების კონტროლის მექანიზმების დანერგვა და რეგულარული შეფასება მოეთხოვება. უნდა აღინიშნოს, რომ, წინა წელთან შედარებით, 2021 წელს საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანი საოპერაციო დანაკარგები 6.5 პროცენტით შემცირდა და 27.7 მილიონი ლარი შეადგინა. ამასთან, 2021 წელს, 2020 წლის მსგავსად, საოპერაციო დანაკარგები, ძირითადად, საცალო საბანკო მომსახურებისა და, ასევე, გარკვეულწილად, კომერციულ საბანკო მომსახურების ბიზნეს ხაზებში ფიქსირდებოდა.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ახალი ფინანსური ინსტიტუტის - მიკრო ბანკის საზედამხედველო ჩარჩოს შემუშავების თაობაზე გადაწყვეტილება მიიღო. იქიდან გამომდინარე, რომ არასაბანკო სექტორი მრავალფეროვანია და მოიცავს როგორც ერთ პროდუქტზე ორიენტირებულ, ისე ფართო პროფილის მსხვილ ორგანიზაციებს, მნიშვნელოვანია, რომ ერთნაირი სტატუსის მიუხედავად, რეგულირებისა და ზედამხედველობის განსხვავებულ რეჟიმს შინაარსობრივად განსხვავებული ბიზნეს-მოდელები ექვემდებარებოდნენ. მიკრო ბანკის სახით შეიქმნება ფინანსური ინსტიტუტი, რომელიც ოპერირებას იმ სექტორში

29 <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=742>

30 <https://nbg.gov.ge/en/page/regulatory-laboratory>

31 <https://nbg.gov.ge/en/page/digital-bank>

32 <https://nbg.gov.ge/en/media/news/governor-gven-etadze-discusses-future-prospects-of-digital-gel-at-international-conference>

განახორციელებს, სადაც მაღალი საოპერაციო ხარჯების გამო კომერციული ბანკების ინტერესი შედარებით დაბალია. მიკრო ბანკის კანონით განსაზღვრული მანდატი - ძირითადად დააკრედიტოს სამეწარმეო და სოფლის მეურნეობის სექტორი - მოსახლეობის ფინანსურ ჩართულობას გაზრდის, განსაკუთრებით რეგიონებში. გარდა ამისა, მიკრო ბანკს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციასთან შედარებით დანახარჯები მნიშვნელოვანად შეუმცირდება და ადგილობრივ და საერთაშორისო ბაზარზე რესურსებზე ხელმისაწვდომობა გაეზრდება. აღნიშნული კი, თავის მხრივ, საკრედიტო პროდუქტების გაიაფებას და, შესაბამისად, კონკურენციის ზრდას შეუწყობს ხელს.

არასაბანკო საფინანსო სექტორმა პანდემიის საკმაოდ მძიმე ფაზა წარმატებით განვლო და არსებული რისკების საპასუხოდ ლიკვიდობისა და კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს. საქართველოში ფორმალურ საბანკო მომსახურებაზე მოსახლეობის ხელმისაწვდომობა მაღალ ნიშნულზეა³³, რაც იმის მანიშნებლად შეიძლება ჩაითვალოს, რომ მოთხოვნა ჩრდილოვან საფინანსო მომსახურებაზე დაბალია. ფორმალურ ფინანსურ მომსახურებაზე ხელმისაწვდომობის კუთხით, მნიშვნელოვანია არასაბანკო საფინანსო სექტორის როლიც, რომელმაც, ბოლო პერიოდში გატარებული საზედამხედველო ღონისძიებების შედეგად, პანდემიის საკმაოდ მძიმე ფაზა წარმატებით განვლო და არსებული რისკების საპასუხოდ ლიკვიდობისა და კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს. 2022 წლის პირველი ნახევრის მდგომარეობით, მოცემული სექტორის აქტივები 2.2 მილიარდ ლარამდეა, რაც საფინანსო სექტორის მთლიანი აქტივების 3.4 პროცენტს შეადგენს. არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების აქტივების უდიდესი წილი - 1.7 მილიარდი ლარი - მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ეკუთვნის. 2022 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელის ხარისხი გაუმჯობესდა და უმოქმედო სესხების წილმა 5.6 პროცენტი შეადგინა. საგულისხმოა ისიც, რომ სესხების დოლარიზაცია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელში მნიშვნელოვნად შემცირდა და 2.5 პროცენტის ფარგლებშია. მიმ-

დინარე მდგომარეობით, აღნიშნულ ორგანიზაციებში კაპიტალის ადეკვატურობა 39 პროცენტს შეადგენს, რაც, არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს. ამასთან, 2018 წელს ამოქმედებული პრუდენციული მოთხოვნების შედეგად, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ლიკვიდობის მაღალი ბუფერები აქვთ, რაც მათ, სტრესის არსებობის პირობებშიც კი, მომხმარებლებისათვის ფინანსური სერვისების შეუფერხებლად მიწოდებაში დაეხმარება.

აღსანიშნავია, რომ მსოფლიოში მიმდინარე ტენდენციის კვალდაკვალ, საქართველოში არსებულმა საბანკო ჯგუფებმა აქტიურად დაიწყეს ელექტრონული ვაჭრობის პლატფორმებისა და შესაბამისი ეკოსისტემების განვითარება. ეროვნულმა ბანკმა, ეკოსისტემებთან დაკავშირებული რისკების მართვის მიზნით, სისტემურად მნიშვნელოვან კომერციულ ბანკებს ეკოსისტემების ფუნქციონირების ძირითადი პრინციპები გაუზიარა, რაც მოიცავს პლატფორმების ღიაობას, ხელმისაწვდომობას და გაშლილი მკლავის პრინციპით ფუნქციონირებას, ეკოსისტემის მიერ სათანადო რესურსების ფლობას, რათა თავიდან იქნას აცილებული ბანკის რესურსის გამოყენება, ასევე, გადანყვეტილების მიღების პროცესებში, ინტერესთა კონფლიქტის გამორიცხვას. ეროვნული ბანკი აქტიურად აკვირდება სისტემურად მნიშვნელოვანი კომერციული ბანკების მიერ აღნიშნული პრინციპების დაცვას, რაც მოიცავს ბანკების შიდა პოლიტიკა-პროცედურებისა და პრაქტიკის ზედამხედველობას. ეკოსისტემების ფუნქციონირებასთან დაკავშირებულ საკითხებზე ეროვნული ბანკი აქტიურად თანამშრომლობს კონკურენციის სააგენტოსთან.

ამავდროულად, ეროვნული ბანკი აგრძელებს ეკოსისტემების რეგულირების ჩარჩოს დახვეწას. აღნიშნული პროცესის ფარგლებში ეროვნულმა ბანკმა ბაზრის მონაწილეებს ინტერესთა კონფლიქტის მართვის დებულების ცვლილებების პროექტი საკონსულტაციოდ გაუზიარა. ცვლილებები მიზნად ისახავს ბანკსა და პლატფორმებს შორის თანამშრომლობის პროცესის უფრო გამჭვირვალედ წარმართვას და ბაზრის მონაწილეების თანაბარ პირობებში ჩაყენებას. ეროვნული ბანკის მიზანია კონკურენტული გარემოს შექმნა, რეალურად

33 წყარო: <https://data.imf.org>

ღია ფინანსური ეკოსისტემის უზრუნველყოფა და ამ მიზნით შესაბამისი ახალი ფინანსური ტექნოლოგიების გამოყენების ნახალისება. ასევე, მსხვილი დაკავშირებული ჯგუფების მიერ პლატფორმის ბიზნეს მო-

დელების იმდაგვარად განვითარება, რომ ინფორმაციის ასიმეტრიულობასა და სისტემურ რისკებზე ადეკვატური ზედამხედველობა განხორციელდეს.

ჩანართი 4. ფინანსური ორგანიზაციების მიერ სადაზღვევო ბაზარზე კონკურენციის შესაძლო შეზღუდვა

ფინანსური ორგანიზაციების მიერ სესხის/კრედიტის შეთავაზებისას კრედიტის დაუბრუნებლობის რისკის დაზღვევის მომხმარებლისთვის მოთხოვნა ფართოდ გავრცელებული პრაქტიკაა, მიუხედავად იმისა, რომ კანონმდებლობით ეს სავალდებულო არ არის. ამ მიმართულებით ფინანსური ორგანიზაციები წლების განმავლობაში უმეტესწილად ერთ ან ორ, ამასთან, ხშირ შემთხვევაში მათთან აფილირებულ სადაზღვევო კომპანიასთან თანამშრომლობდნენ და მათ სადაზღვევო პროდუქტებს მომხმარებლებს თავად სთავაზობდნენ. მსგავსი პრაქტიკა ერთი მხრივ მომხმარებლებისთვის სადაზღვევო კომპანიებისა და სადაზღვევო პროდუქტების არჩევანის თავისუფლების, მეორე მხრივ კი სადაზღვევო ბაზარზე კონკურენციის შესაძლო შეზღუდვის რისკებს ზრდიდა.

აქედან გამომდინარე, სადაზღვევო სექტორში კონკურენციის ხელშეწყობისა და ფინანსური მომსახურების მომხმარებელთა უფლებების დაცვის სტანდარტის ამაღლების, მათ შორის, მომხმარებლისთვის არჩევანის შესაძლებლობების ზრდის მიზნით, 2021 წლის 1 აპრილიდან “ფინანსური ორგანიზაციების მიერ მომსახურების განვებისას მომხმარებელთა უფლებების დაცვის წესის” ახალი რედაქცია ამოქმედდა.

ახალი მოთხოვნები, მათ შორის, მოიცავს ფინანსური ორგანიზაციების მიერ სპეციფიკურ საფინანსო პროდუქტთან დაკავშირებული დაზღვევის მოთხოვნის შემთხვევაში, მომხმარებლისთვის სამი სადაზღვევო კომპანიის სადაზღვევო პროდუქტის ალტერნატივის შეთავაზებას. ამასთან, მომხმარებელს უნდა მიენდოს ინფორმაცია, რომ მას თავადაც - დამოუკიდებლად - შეუძლია ალტერნატიული პოლისის მოძიება და წარდგენა. ამასთან, ფინანსური ორგანიზაცია ვალდებულია მომხმარებელს ის მინიმალური პირობები გააცნოს, რასაც აღნიშნული პოლისი უნდა აკმაყოფილებდეს. გარდა ამისა, მომხმარებლისთვის სრულად ხელმისაწვდომი უნდა იყოს დაზღვევასთან დაკავშირებული ყველა შესაბამისი ინფორმაცია. აღნიშნული მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად, არსებული პარტნიორი სადაზღვევო კომპანიების გარდა, ფინანსურ ორგანიზაციებს დამატებით სხვა სადაზღვევო კომპანიებთან თანამშრომლობა და პორტფელის გადანაწილება დასჭირდა.

ცვლილებების ამოქმედების შედეგად მომხმარებლებისთვის ალტერნატივების შეთავაზების მიმართულებით სიტუაცია შედარებით გაუმჯობესებულია, რაზეც მომხმარებელთა მხრიდან ამ კუთხით პრეტენზიების რაოდენობის დაბალი მაჩვენებელი და საკრედიტო პროდუქტების დისტანციური არხებით შეთავაზების პროცესი მიანიშნებს. ამასთან, მიუხედავად იმისა, რომ ცვლილებების ამოქმედების შემდეგ რამდენიმე სადაზღვევო კომპანიამ შეძლო ფინანსურ ორგანიზაციებთან თანამშრომლობის დაწყება, ფინანსური ორგანიზაციების საკრედიტო პორტფელთან დაკავშირებული დაზღვევის პორტფელის რამდენიმე სადაზღვევო კომპანიაზე გადანაწილების დინამიკა არასახარბიელოა. შესაბამისად, დაზღვევის პროდუქტებთან მიმართებით, შეიმჩნევა, გაყიდვების სხვადასხვა ტექ-

ნიკის გამოყენებით, ფინანსური ორგანიზაციების მიერ ზემოხსენებული მოთხოვნების დაცვისგან თავის არიდების ნიშნები, რაც დამატებით კვლევას საჭიროებს, მათ შორის მისტიური მყიდველის საშუალებით.

ზემოთქმულიდან გამომდინარე, ფინანსური ორგანიზაციების მიერ სადაზღვევო ბაზარზე კონკურენციის შესაძლო შეზღუდვა კვლავ გამონკვევად რჩება. აღნიშნული რისკის პრევენციის მიზნით, შესაძლებელია განხილულ იქნას ფინანსური ორგანიზაციებისთვის სადაზღვევო კომპანიების ფლობისა და მათ შორის სტრუქტურული კავშირის, ასევე, ფინანსური ორგანიზაციების ადმინისტრატორთა ანაზღაურების სქემაში დაზღვევიდან შემოსავლების მიღების შესაძლებლობის შეზღუდვა. აღნიშნული, საფინანსო და სადაზღვევო სექტორის მარეგულირებლების ჩართულობით შემდგომ განხილვებს საჭიროებს.

მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები

ფინანსური სექტორის მდგრადობის შეფასება სხვადასხვა მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების პირობებში ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის მნიშვნელოვანი კომპონენტია. მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები წინა თავებში განხილულ რისკებსა და მონაცემებს ეფუძნება. მაკროპრუდენციული პოლიტიკის წინაშე არსებული ალტერნატივების სრულფასოვანი შეფასებისთვის, მომდევნო სამი წლის განმავლობაში ადგილობრივ ეკონომიკასა და ფინანსურ სისტემაზე რისკ-სცენარების გავლენა გაანალიზდა.

გლობალური და რეგიონული მაკრო-ფინანსური გარემოს არახელსაყრელი განვითარებით გამოწვეული რისკების გამოვლენის მიზნით განხილულია ორი რისკ-სცენარი. პირველი რისკ-სცენარი ითვალისწინებს უფრო მეტად მოსალოდნელ და ზომიერად საზიანო შედეგებს, ხოლო მეორე ასახავს ნაკლებად მოსალოდნელ, თუმცა შესაძლო, მწვავე სტრესს. ეს მიდგომა საშუალებას იძლევა ადგილობრივი ეკონომიკის მდგომარეობა სხვადასხვა ხარისხის სტრესის პირობებში გაანალიზდეს და შოკების შესაძლო არაპროპორციული ეფექტები გამოვლინდეს. რისკ-სცენარები შედარებულია საბაზო სცენართან, რომელიც 2022 წლის აგვისტოში ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშზე³⁴ დაფუძნებული.

ზომიერი რისკ-სცენარი რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივებასა და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებას განიხილავს. შედეგად, ბაზარზე გაურკვევლობა მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი და ეკონომიკის აღდგენა ფერხდება, განსაკუთრებით მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში. ომის შედეგად წარმოქმნილი მიწოდების ჯაჭვების პრობლემები განვითარებულ ქვეყნებში ინფლაციური მოლოდინების ზრდას განაპირობებს, რაც უკვე არსებული მაღალი ინფლაციის ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელზე მეტ გამკაცრებას იწვევს. აღნიშნული კი მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებს გამკაცრებული ფინანსური პირობების სახით გადაეცემა, რაც კაპიტალის გადინების რისკებს ამწვავებს. ამ ქვეყნების ჯგუფში ფინანსური პირობების გამკაცრებას ასევე განაპირობებს ეკონომიკის აღდგენასთან დაკავშირებული მოლოდინების გაუარესება და რისკების არიდებისკენ ზრდადი მიდრეკილება. რეგიონში მდგომარეობის დასტაბილურებისა და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებების აღ-

მოფხვრის შემდეგ განვითარებად ქვეყნებში მოლოდინები და საბაზრო განწყობა ეტაპობრივად უმჯობესდება. აღნიშნულ ქვეყნებში ეკონომიკის გაჯანსაღება 2023 წლის მეორე ნახევრიდან იწყება.

ზომიერ რისკ-სცენარში, რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკურ გაჯანსაღებას მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. აღნიშნულ ქვეყნებში ეკონომიკური აღდგენის მოლოდინების გაუარესება და გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა საბაზრო განწყობაზე უარყოფითად მოქმედებს, რის გამოც მიმდინარე ტურისტულ ნაკადებსა და ფულადი გზავნილებში წლის პირველ ნახევარში დაფიქსირებული დადებითი დინამიკა იკარგება. რუსეთთან მჭიდრო სავაჭრო ურთიერთობები საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკებს კიდევ უფრო ამძაფრებს, რაც სანქციების გამკაცრების შემთხვევაში საქართველოში სავაჭრო მიმოქცევის მნიშვნელოვნად შეფერხებაში აისახება. გაუარესებული განწყობისა და მოსალოდნელზე სუსტი ფუნდამენტური ფაქტორების ფონზე, ქვეყნის რისკის პრემია იზრდება და ადგილობრივი ვალუტა უფასურდება. შედეგად, უცხოურ ვალუტაში მსესხებლებისთვის ვალის ტვირთი იზრდება.

აღნიშნულ სცენარში, შინამეურნეობები და კომპანიები გაუარესებული მოლოდინებისა და ვალის გაზრდილი ტვირთის ფონზე სამომხმარებლო და საინვესტიციო დანახარჯებს ამცირებენ. ფინანსურ მდგრადობასთან დაკავშირებული რისკების მქონე კომპანიების ნაწილი შემცირებული შემოსავლებისა და ვალის მომსახურების გაზრდილი ხარჯის გამო გადახდისუნარიანობის პრობლემის წინაშე დგება. აღნიშნულ რისკებს ვალუტის მოსალოდნელი გაუფასურება და სესხების მაღალი დოლარიზაცია ამძაფრებს. ამასთან, ეკონომიკური აქტივობის შეფერხებულმა აღდგენამ, შესაძლოა ზოგიერთი ბიზნესის

34 <https://nbg.gov.ge/fm/.../2022q3-geo.pdf?v=10n39>

დახურვა გამოიწვიოს, რაც შემცირებული მოთხოვნით არის განპირობებული. შედეგად, უმუშევრობა იზრდება და შემცირებული შემოსავლების პირობებში შინამეურნეობებიც ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე დგებიან. მზარდი საკრედიტო რისკი სესხებზე ხელმისაწვდომობას აუარესებს და ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესს კიდევ უფრო აფერხებს. ამავდროულად, გაზრდილი სახელმწიფო ვალის პირობებში შეზღუდულია ეკონომიკის დამატებითი ფისკალური მხარდაჭერის რესურსი. შედეგად, მიმდინარე წლის ბოლოს და 2023 წლის პირველ ნახევარში რეალური მშპ-ის სუსტი ზრდა ფიქსირდება. ეკონომიკური ზრდა დადებით დინამიკას 2023 წლის მეორე ნახევრიდან იძენს.

ზომიერი რისკ-სცენარის მიხედვით, მომავალ ეკონომიკურ ზრდასთან გაუარესებული მოლოდინებისა და სუსტი შიდა მოთხოვნის გათვალისწინებით, უძრავი ქონების აქტივობა მცირდება, რაც მიმდინარე წელს უძრავი ქონების ფასებზე დადამავალ ზეწოლას ქმნის. თუმცა, სამშენებლო მასალების გაზრდილი ფასებისა და გაუფასურებული ეროვნული ვალუტის პირობებში უძრავი ქონების ლარში გამომხატული ფასები იზრდება. მომდევნო წლებში, უძრავი ქონების ფასების ზრდას ძირითადად მოლოდინების გაუმჯობესება და შუალედურ პროდუქტებზე ფასების დასტაბილურება განაპირობებს.

ზომიერი რისკ-სცენარის პირობებში, სუსტი მოთხოვნის დისინფლაციური ეფექტი დაბალანსებულია სანარმოო პოტენციალის გაუარესებით. თუმცა გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან და ზოგადად გლობალურად ფასების ზრდიდან მომდინარე იმპორტირებული პროდუქციისა და შუალედური სანარმოო დანახარჯების მნიშვნელოვანი ზრდა ინფლაციურ წნეხს ქმნის. შედეგად, 2022 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ დონეზე მაღლა ნარჩუნდება. განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთის მოსალოდნელობა მეტად ზრდა გლობალური მოთხოვნის შემცირებაში აისახება, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. თუმცა, იმის გამო, რომ ინფლაცია ხანგრძლივი პერიოდის განმავლობაში მიზნობრივი ნიშნულიდან არის გადახრილი, და ფინანსური პირობების გამკაცრება ლარის გაცვლითი კურსის გაუ-

ფასურებას იწვევს, ინფლაცია 2023 წელსაც საბაზო სცენართან შედარებით მაღალ ნიშნულს მიაღწევს. ინფლაციურ მოლოდინებზე საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით მკაცრდება, უფრო დიდხანს რჩება გამკაცრებულ რეჟიმში და შოკის ამონურვასთან ერთად ეტაპობრივად შერბილდება. ზომიერი რისკ-სცენარის სამწლიანი პერიოდში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, 6.5 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

მკაცრ რისკ-სცენარში გათვალისწინებულია წამყვანი ეკონომიკების მიერ რუსეთზე დამატებითი ეკონომიკური სანქციების დაწესება და გლობალურად მაღალი ინფლაციის საპასუხოდ ფინანსური პირობების უფრო მეტად გამკაცრება. აღნიშნულ ჰიპოთეტურ სცენარში რუსეთ-უკრაინის ომის გაჭიანურება გლობალური ეკონომიკის პოსტ-პანდემიური გაჯანსაღებისთვის მნიშვნელოვან დაბრკოლებას წარმოადგენს. აღნიშნულის გათვალისწინებით განვითარებული ქვეყნები რუსეთის მიმართ სანქციებს ამკაცრებენ, რაც კიდევ უფრო ზღუდავს სავაჭრო და ფინანსურ მიმოქცევებს. ამასთან, იზრდება გაურკვევლობა ომის ხანგრძლივობასა და გლობალურ ეკონომიკაზე მის გავლენასთან დაკავშირებით. პანდემიის ფონზე მომატებული ფასები ომის კვალდაკვალ კიდევ უფრო იზრდება. შედეგად, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები დროებითად აღარ აღიქმება. აღნიშნულ მოვლენას მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის მკვეთრი გამკაცრებით პასუხობენ. გაუარესებული მოლოდინებისა და მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, გლობალურ ფინანსურ ბაზარზე რისკების გადაფასება ფინანსური პირობების დამატებით გამკაცრებასა და საინვესტიციო აქტივების ღირებულების მკვეთრ ვარდნას იწვევს.

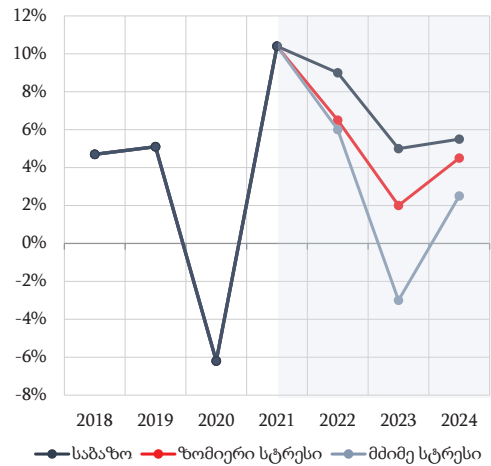
მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებში განსაკუთრებით მძიმე მდგომარეობაში მცირე ღია ეკონომიკის მქონე განვითარებადი ქვეყნები აღმოჩნდებიან. აღნიშნული ქვეყნები, მათ შორის საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებიც, ერთი მხრივ, რისკების გადაფასების გამო კაპიტალის მასობრივ გადინებას განიცდიან, ხოლო, მეორე მხრივ, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე სტაგფლაციის რისკების წინაშე დგანან.

შედეგად, მათი სუვერენული რისკის პრემია იზრდება და ადგილობრივი ვალუტები მკვეთრად უფასურდება.

აღნიშნულ სცენარში სუსტ საგარეო მოთხოვნასთან ახლავს შიდა მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შემცირება, რაც შინამეურნეობებისა და კომპანიების მკვეთრად გაუარესებული მოლოდინებითა და გაზრდილი ვალის ტვირთით არის განპირობებული. მსესხებელთა მკვეთრად გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობისა და ვალის გაზრდილი ტვირთის გათვალისწინებით, ფინანსური სისტემა მნიშვნელოვან დანაკარგებს განიცდის და საკრედიტო პირობების გამკაცრებით, თავის მხრივ, ეკონომიკურ მდგომარეობას დამატებით ამძაფრებს. შედეგად, იზრდება ქვეყნის რისკის პრემია, რაც კაპიტალის გადინებასა და ახალი ინვესტიციების შემოღინების შემცირებაში აისახება. აღნიშნულ ვითარებას მაღალი დოლარიზაციის ფონზე ლარის გაუფასურებაც ართულებს. ამასთან, რუსეთზე დაწესებული დამატებითი სანქციების შედეგად ფულადი გზავნილების შემოღინებები ფერხდება და მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში დაფიქსირებული დადებითი დინამიკა იკარგება. მოსალოდნელი შემოსავლების კლება და მაღალი გაურკვევლობა უძრავი ქონების ბაზარზე აქტივობას მნიშვნელოვნად ამცირებს. თუმცა ლარში გამოხატული უძრავი ქონების ფასები კვლავ ზრდას განაგრძობს, რაც ლარის გაუფასურებისა და სამშენებლო მასალებზე გაზრდილი ფასების შედეგია. გახანგრძლივებული და მაღალი გაურკვევლობის პერიოდი ეკონომიკის პოტენციური ზრდის გაუარესებას იწვევს. შედეგად, საწარმოო კაპიტალი მცირდება და გრძელვადიანი უმუშევრობა იზრდება, რაც სამუშაო ძალის პროფესიული უნარების დაქვეითებას განაპირობებს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, კრიზისის შემდგომ პერიოდში ეკონომიკის გაჯანსაღება ნელი ტემპით განხორციელდება.

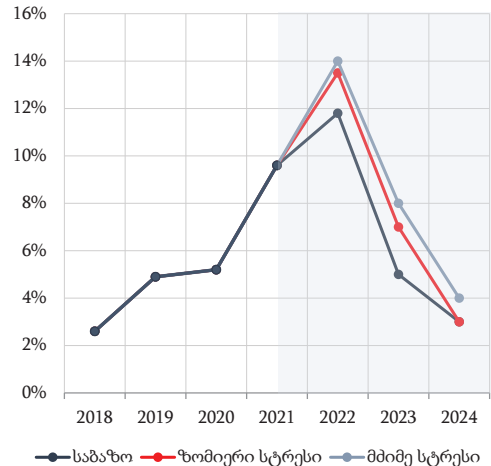
მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებში შემცირებული მოთხოვნის დისინფლაციური ეფექტი ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით სუსტია, რადგან მოთხოვნის კლებას, სამუშაო ძალის პროფესიული უნარების დაქვეითების ფონზე ეკონომიკის პოტენციური ზრდის მეტად გაუარესება ახლავს თან. მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გაუფასურების გამო ინფლაციის იმპორტირებული

დიაგრამა III.24. რისკ-სცენარები: მშპ-ის წლიური ზრდა



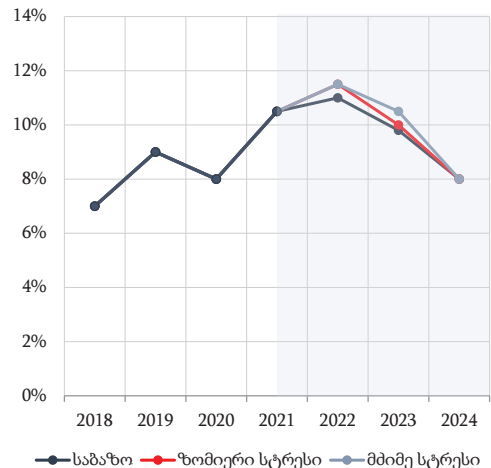
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.25. რისკ-სცენარები: სამუშაო წლიური ინფლაცია



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.26. რისკ-სცენარები: მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (წლის სამუშაო)



წყარო: სებ.

კომპონენტის ნვლილი და შუალედური ხარჯების ზრდა უფრო მაღალია. შედეგად, მთლიანი ინფლაცია, ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით, იზრდება. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკა გამკაცრებულ მდგომარეობაში უფ-

რო ხანგრძლივად რჩება და ნეიტრალურ დონესთან დაბრუნება შედარებით ნელი ტემპით მიმდინარეობს. მკაცრ რისკ-სცენარში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა საბაზო სცენართან შედარებით 14 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

ცხრილი III.1. რისკ-სცენარები

ცვლადი	სცენარი	მიმდინარე დონე*	საბაზო სცენარი			ზომიერი რისკ-სცენარი			მკაცრი რისკ-სცენარი		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი		2.5%	+0.9 პპ	+0.4 პპ	-0.4 პპ	+1.0 პპ	+0.5 პპ	-0.5 პპ	+1.5 პპ	+0.5 პპ	-0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი		0.75%	+1.0 პპ	+0.25 პპ	+0.0 პპ	+1.0 პპ	+0.5 პპ	-0.25 პპ	+1.25 პპ	+1.0 პპ	-0.5 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია		4.5%	-1.0 პპ	-1.0 პპ	-0.5 პპ	+0.0 პპ	-0.5 პპ	-0.5 პპ	+0.0 პპ	+0.5 პპ	-1.0 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)		2.77	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 10%	გამყარება 5%	გაუფასურება 15%	გაუფასურება 20%	გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი, NEER (1995=100)		331.3	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 6%	გაუფასურება 6%	გამყარება 3%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 13%	გამყარება 3%
უძრავი ქონების ფასების წლიური ცვლილება (ლარით გამოხატული)		8.2% (2021)	14.0%	7.5%	5.5%	13.5%	8.0%	5.0%	13.5%	6.5%	5.0%
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა		10.4% (2021)	9.0%	5.0%	5.5%	6.5%	2.0%	4.5%	6.0%	-3.0%	2.5%
უმუშევრობის დონე		20.6% (2021)	-2.1 პპ	-1.0 პპ	-0.0 პპ	-1.1 პპ	+0.5 პპ	-1.0 პპ	-0.6 პპ	+2.0 პპ	-1.0 პპ
სფი ინფლაცია (საშუალო წლიური)		9.6% (2021)	11.8%	5.0%	3.0%	13.5%	7.0%	3.0%	14.0%	8.0%	4.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი**		11.0%	+0.0 პპ	-1.2 პპ	-1.8 პპ	+0.5 პპ	-1.5 პპ	-2.0 პპ	+0.5 პპ	-1.0 პპ	-2.5 პპ

*სცენარებში მოცემულია შესაბამისი მაკრო-ფინანსური ინდიკატორების საშუალო ცვლილება წინა პერიოდთან შედარებით. 2022 წლის მნიშვნელობები ასახავს ცვლილებას მიმდინარე დონესთან შედარებით. მიმდინარე დონე შეესაბამება 2022 წლის 31 ივლისისთვის არსებულ მდგომარეობას, თუკი სხვაგვარად არ არის მითითებული.

**მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მიმდინარე დონე ასახავს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის 2022 წლის 3 აგვისტოს სხდომაზე მიღებულ გადაწყვეტილებას. სცენარებში განაკვეთის ცვლილება წარმოადგენს შესაბამისი წლის განმავლობაში განაკვეთის საშუალო დონის ცვლილებას.

ფინანსური სექტორის მდგრადობა

მოცემულ ქვეთავში განხილულია საბანკო სექტორის მდგრადობის რაოდენობრივი შეფასება ზემოთ აღწერილი მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების მიხედვით. სტრეს-ტესტის შედეგებზე დაყრდნობით, ყველაზე მკაცრი სცენარის პირობებშიც კი, საბანკო სექტორი შოკების მიმართ მდგრადია. მიუხედავად იმისა, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საკრედიტო დანაკარგები მკვეთრად იზრდება, საბანკო სისტემა, კაპიტალის სოლიდური ბუფერების წყალობით, კაპიტალს ადეკვატურ დონეზე ინარჩუნებს.

სტრეს-ტესტები ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის ჩარჩოს ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია, რომლის მეშვეობით უარყოფითი შოკების მიმართ ბანკების მდგრადობის შეფასება შესაძლებელია. აღნიშნული ინსტრუმენტი ცენტრალურ ბანკებს საშუალებას აძლევს განსაზღვრონ შოკის მითიგაციის გზები და შეიმუშავონ პოლიტიკა, რომელიც სტრესულ პირობებში ფინანსური შუამავლების შეუფერხებელ ფუნქციონირებას ისახავს მიზნად, რაც სტრესის ხანგრძლივობის შემცირებასა და ეკონომიკის სწრაფ აღდგენას უწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ სტრეს-ტესტის მოცემული შედეგები ჰიპოთეტურ რისკ-სცენარებზეა დაფუძნებული და, შესაბამისად, პირობითია.

2021 წლის ბოლოს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა სტრეს-ტესტის ინტერაქტიული ვებპლატფორმა აამოქმედა. აღნიშნულის მეშვეობით, დაინტერესებული საზოგადოება თავად შეძლებს თითოეული მაკროეკონომიკური ცვლადისთვის ჰიპოთეტური სტრესული სცენარის არჩევასა და, როგორც ინდივიდუალური კომერციული ბანკის, ისე საბანკო სისტემის, კაპიტალის კოეფიციენტის დინამიკაზე დაკვირვებას.³⁵ აღსანიშნავია, რომ სტრეს-ტესტის მეთოდოლოგია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის 2019-2020 წლის ტექნიკური მისიის მხარდაჭერით განახლებულ ჩარჩოს ეყრდნობა და მისი აღწერა ხელმისაწვდომია ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე.³⁶

საბაზო და ზომიერ სცენარებში, მიუხედავად დანაკარგებისა, საბანკო სექტორის კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ მოთხოვნებს მნიშვნელოვნად აღემატება. საბაზო სცენარის მიხედვით, გაცვლითი კურსის სტაბილურობა, უმუშევრობის შემცირება და რეალური ეკონომიკის მაღალი ზრდა შინამეურნეობებისა და კომპანიების ვა-

ლის მომსახურების შესაძლებლობას აუმჯობესებს. შედეგად, საკრედიტო რისკი მცირდება. ამასთან, ბანკები სოლიდურ მომგებიანობას ინარჩუნებენ და სექტორის პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი სამწლიან პერიოდში 18 პროცენტის ფარგლებში ინარჩუნდება, რაც მინიმალურ მოთხოვნაზე საგრძნობლად მაღალია. საბაზო სცენარის მიხედვით, ინდივიდუალურად, თითოეული ბანკი კაპიტალის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს. ზომიერი რისკ-სცენარის დროს გაცვლითი კურსის მერყეობა და საპროცენტო განაკვეთების ზრდა შინამეურნეობებისა და ფირმების სესხის მომსახურების შესაძლებლობას აუარესებს, რაც საკრედიტო რისკს ზრდის. თუმცა ბანკების მიერ მიღებული საოპერაციო მოგება აღნიშნულ რისკს დიდწილად ანეიტრალებს და, შესაბამისად, კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი უმნიშვნელოდ 16.4 პროცენტამდე მცირდება.

მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საბანკო სექტორი მნიშვნელოვან ზარალს განიცდის, თუმცა სისტემის დონეზე კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ საზღვარზე დაბლა მოთხოვნას აღემატება. აღნიშნული სცენარის დროს, ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად მცირდება. უკრაინაში გახანგრძლივებული ომის ფონზე, იზრდება რისკის პრემია, გაცვლითი კურსი მაღალი მერყეობით ხასიათდება და დეპოზიტების გადინების რისკის საპასუხოდ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად საპროცენტო მარჟა მცირდება. შედეგად, მცირდება წმინდა მოგება და ბანკები დიდი ოდენობით საკრედიტო დანაკარგს განიცდიან. ერთი წლის განმავლობაში მიღებული შემოსავალი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტს 2 პროცენტული პუნქტით ზრდის, რაც საკრედიტო დანაკარგების გამო კაპიტალის კოეფიციენტის შემცირების (-3.9 პროცენტული პუნქტი) გადასაფარად

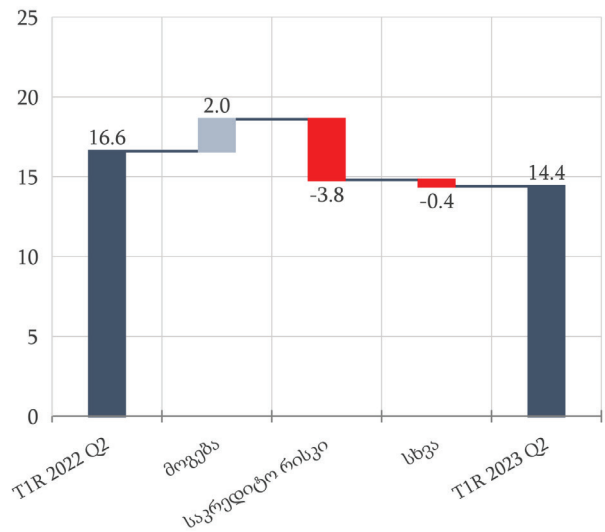
35 <https://nbg.gov.ge/en/page/interactive-stress-test>

36 <https://nbg.gov.ge/en/page/top-down-stress-test>

საკმარისი არ არის (იხ. დიაგრამა III.27). მოცემული სცენარის მიხედვით, პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება და საბანკო სისტემას დაკრედიტების შესაძლებლობა ეზღუდება. აღსანიშნავია, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებშიც კი, კაპიტალის არსებული ბუფერები მარალის მნიშვნელოვანი ნაწილის მთანთქმის საშუალებას იძლევა. ამავე სცენარის მიხედვით, 2023 წლის ბოლოს ზოგიერთი ბანკი მინიმალური მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად დამატებით კაპიტალს საჭიროებს, თუმცა, მიმდინარე შეფასებით, მფლობელობის არსებული სტრუქტურულიდან გამომდინარე, ბანკებს კაპიტალის შევსების კარგი შესაძლებლობა გააჩნიათ. შესაბამისად, კაპიტალის ჰიპოთეტური დანაკარგები სისტემის სტაბილურობას და მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ მოცემულ სცენარში კაპიტალის კოეფიციენტი აღდგენას 2024 წლიდან იწყებს, რასაც აქტივების ხარისხის გაუმჯობესებასთან ერთად, მდგრადი საოპერაციო მომგებიანობაც უწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა III.28).

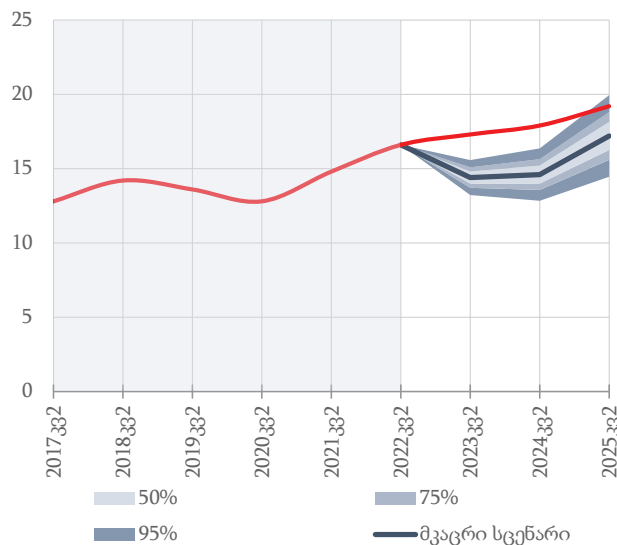
„შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ („reverse stress-testing) მიხედვით, საბანკო სექტორს დამატებით დაახლოებით 4.3 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგების მიტიგაცია შეუძლია. „შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ მიზანია შეაფასოს, თუ რამდენად უნდა გაუარესდეს ეკონომიკური პროგნოზები და გაიზარდოს დანაკარგები იმისათვის, რომ კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნებთან შედარებით კაპიტალის ბუფერები ამოიწუროს. არსებული კაპიტალის ადეკვატურობის გათვალისწინებით, კაპიტალის ბუფერების დაახლოებით 8.3 პროცენტული პუნქტით შემცირება იქნა გაანალიზებული, რაც დაახლოებით 4.3 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგს უტოლდება. აღნიშნული საკრედიტო დანაკარგების მისაღწევად უმოქმედო სესხების კოეფიციენტი 4.4-ჯერ უნდა გაიზარდოს და 20 პროცენტს გადააჭარბოს. მსგავსი მარალი შესაძლოა სხვადასხვა სცენარით იქნას განპირობებული, თუმცა მთლიანობაში რეალური ეკონომიკა 2022-2023 წლებში 2020 წლის მაჩვენებელზე უფრო მეტად უნდა შემცირდეს და თან გაცვლითი კურსის 40 პროცენტიანი გაუფასურება და უმუშევრობის მნიშვნელოვანი ზრდა უნდა ახლდეს. აღსანიშნავია, რომ „შებრუნებული

დიაგრამა III. 27. პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტის ცვლილების დეკომპოზიცია საბანკო სექტორისათვის მკაცრი სცენარის პირობებში (%)



წყარო: სებ.

დიაგრამა III. 28. პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი საბაზო და მკაცრი სცენარების დროს (%)



წყარო: სებ.

სტრეს-ტესტი“, “Top-Down” სტრეს-ტესტის მსგავსად, არ ითვალისწინებს ბანკების მხრიდან შოკების მიმართ რაიმე ტიპის აქტიურ რეაგირებას და ბიზნეს მოდელის ცვლილებას, რაც მათ შესაძლოა მარალის მიტიგაციაში დაეხმარათ.

ეროვნული ბანკი “Top-Down” და საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს-ტესტების შედეგებს ერთმანეთს ადარებს და “Bottom-up“-ზე დაყრდნობით, კომერციულ ბანკებს ინდივიდუალურად დამატებით სტრეს-ტესტის ბუფერს უწესებს. “Top-Down” სტრეს-ტეს-

ტისგან განსხვავებით, რომელსაც ეროვნული ბანკი ატარებს, “Bottom-Up” სტრეს-ტესტს კომერციული ბანკები თავად, ეროვნული ბანკისგან მიღებული სცენარებისა და დეტალური მეთოდოლოგიის მიხედვით, ახორციელებენ. მისი შედეგები ფინანსური სექტორის მონაცვლადობის ანალიზისთვის მნიშვნელოვან ინფორმაციას იძლევა და ასევე გამოიყენება საზედამხედველო პროცესში, მათ შორის, პილარ 2-ის ბუფერების ფორმირებისთვის. აღსანიშნავია, რომ მაკროეკონომიკურ პარამეტ-

რებთან ერთად, სცენარი შოკების სექტორულ განაწილებას მოიცავს, რაც ბანკს საშუალებას აძლევს ცალკეული მსესხებლების გადახდისუნარიანობა შეაფასოს და მიღებული შედეგები მსგავსი მახასიათებლის მქონე მსესხებლების ჯგუფზე განაზოგადოს. მოცემული მიდგომა, გარდა იმისა, რომ სიმარტივით გამოირჩევა, საუკეთესოა იმ შემთხვევაში, როდესაც გრძელვადიანი ისტორიული მონაცემები არ მოიპოვება და, შესაბამისად, სტატისტიკური მოდელირება მაღალი რისკით ხასიათდება.

IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები

საქართველოში ფინანსური სისტემის მდგრადი ფუნქციონირების მხარდაჭერა და ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობა ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქციაა. სწორედ ამ მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა წინა წლებში რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომები გაატარა. აღნიშნული ზომების კვალდაკვალ, პანდემიის პერიოდში და რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდეგ, ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და ეკონომიკის დაკრედიტებას წარმატებით განაგრძობს. ბანკების უმრავლესობამ პანდემიის შოკის დროს გამოთავისუფლებული ბუფერები აღადგინა და რეგიონში გეოპოლიტიკურ დაძაბულობასთან დაკავშირებულ საფრთხეებს სოლიდური ბუფერებით შეხვდა. მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა მდგრადი დონის ქვევით ნარჩუნდება, თუმცა მოსალოდნელია, რომ მომავალი წლისთვის საკრედიტო პორტფელის ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერი იქნება. შესაბამისად, ამ ეტაპზე კონტრციკლური ბუფერის ცვლილების აუცილებლობა არ იკვეთება და სებ-ი მას O პროცენტზე უცვლელად ტოვებს. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად.

ეროვნული ბანკის მიერ პანდემიამდე და პანდემიის დროს გატარებული მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომებისა და რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყების შემდეგ შემუშავებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და ეკონომიკის დაკრედიტებას წარმატებით განაგრძობს. ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ღონისძიებების ფონზე, ფინანსურმა სექტორმა პანდემიით გამოწვეული შოკის მძიმე ეტაპი წარმატებით გაიარა. 2021 წლის განმავლობაში საბანკო სექტორის აქტივების ხარისხი, მომგებიანობა, კაპიტალისა და ლიკვიდობის მაჩვენებლები გაუმჯობესდა, რამაც ბანკების უმრავლესობას ეროვნული ბანკის მიერ კრიზისის დასაწყისში გამოთავისუფლებული ბუფერების დადგენილ ვადაზე ადრე აღდგენის საშუალება მისცა. 2022 წლის პირველი ნახევარის მონაცემებით, ბანკები კაპიტალისა და ლიკვიდობის ჯანსაღ მაჩვენებლებს ინარჩუნებენ, ხოლო აქტივების ხარისხი, წინა წელთან შედარებით, გაუმჯობესებულია. ბანკების სოლიდურ მომგებიანობას მაღალი საკრედიტო აქტივობა და მცირე საკრედიტო დანაკარგები განაპირობებს. აქვე აღსანიშნავია ბანკების და-

ფინანსების წყაროების სტაბილურობა და სოლიდური ლიკვიდობის ბუფერი, რასაც წინა წლებში ლიკვიდობის გადაფარვისა (LCR) და წმინდა სტაბილური დაფინანსების (NSFR) კოეფიციენტების დაწესებამ შეუწყო ხელი. გაუმჯობესებული ფინანსური მაჩვენებლების ფონზე, საბანკო სექტორი რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებულ პოტენციურ საფრთხეებს სოლიდური ბუფერებით შეხვდა. ამასთან, ომის საპირწონედ დაწესებული სანქციების პირდაპირი ზეგავლენის ქვეშ საქართველოში არსებული მხოლოდ ერთი, რუსული ბანკის შვილობილი ბანკი აღმოჩნდა. აღნიშნული პრობლემა აქტივ-ვალდებულებების ნაწილის სხვა ბანკებზე გაყიდვით მალევე მოგვარდა. ფინანსური სექტორის მდგრადობაზე მიუთითებს 2021 წლის ბოლოს ჩატარებული სტრეს-ტესტის შედეგებიც, რომლის თანახმადაც, საბანკო სექტორი მდგრადობას მკაცრი და ექსტრემალური რისკ-სცენარების შემთხვევაშიც ინარჩუნებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტი კონტრციკლურ ბუფერს უცვლელად, 0 პროცენტზე ტოვებს. 2022 წლის ივნისში სესხების წლიურმა ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამო-რიცხვით, 19 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნულ

ზრდაში მნიშვნელოვანი წილი ბიზნეს სესხებმა შეიტანა, თუმცა აღსანიშნავია სამომხმარებლო სესხების მზარდი დინამიკაც. სესხის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან 2021 წლის განმავლობაში მის გრძელვადიან ტრენდს აჭარბებდა, თუმცა მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპი მნიშვნელოვნად შემცირდა და 2022 წლის მეორე კვარტალში სესხების მშპ-თან ფარდობა მის გრძელვადიან ტრენდს მცირედით ჩამორჩა. მიუხედავად ბოლო პერიოდში არსებული ტენდენციისა, საქართველოს სესხების მშპ-თან ფარდობის მაჩვენებელი მსგავს ქვეყნებთან შედარებით კვლავ მაღალია. მოსალოდნელია, რომ 2022 წლის ბოლომდე სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდის ქვევით შენარჩუნდება, ხოლო 2023 წელს საკრედიტო პორტფელის ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერი იქნება. შესაბამისად, მიმდინარე პერიოდში კონტრციკლური ბუფერის ცვლილების აუცილებლობა არ იკვეთება.

ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ღონისძიებების ფონზე, დოლარიზაცია მნიშვნელოვნად შემცირდა, თუმცა ეს უკანასკნელი და მასთან დაკავშირებული სტრუქტურული რისკები ფინანსური სექტორისთვის ერთ-ერთ მთავარ გამოწვევად რჩება. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხს თან ახლავს ერთი მხრივ, გაცვლითი კურსის რისკი, ხოლო მეორე მხრივ, საპროცენტო რისკი. განსაკუთრებით საყურადღებოა გაცვლითი კურსის რისკი უცხოურ ვალუტაში სესხების მაღალი წილისა და გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობის პირობებში. ამ რისკს განსაკუთრებით ამძაფრებს რუსეთ-უკრაინის ომისა და მის კვალდაკვალ დაწესებული სანქციების ფონზე რეგიონის მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით გაზრდილი გაურკვევლობა. აღნიშნულს თან ახლავს გლობალური ინფლაციის საპასუხოდ აშშ დოლარსა და ევროზე გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთები, რაც საშუალოვადიან პერიოდში საპროცენტო რისკს მეტად საყურადღებოს ხდის. აღნიშნულის ფონზე, ფინანსური დოლარიზაცია არაჰეჯირებული მსესხებლებისა და, ზოგადად, ფინანსური სისტემის მდგრადობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს.

ეროვნული ბანკი განაგრძობს ზომების მიღებას დოლარიზაციის მაღალი დონით გამოწვეული სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად. ეროვნულმა ბანკმა ფინანსური დოლარიზაციის შემცირების მიზნით რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომები გაატარა. მათ შორისაა სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერის (CICR) დათვლის მეთოდის ცვლილება და მისი კომერციული ბანკის საკრედიტო პორტფელის დოლარიზაციის დონესთან დაკავშირება, რაც ბანკებისთვის სესხების ლარიზაციის მოტივაციას ზრდის. ახალი მეთოდის თანახმად, სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი მანამდე არსებული 75 პროცენტიანი რისკის ნონის მოთხოვნის ნაცვლად სესხების დოლარიზაციის მიხედვით განისაზღვრება. 40 პროცენტი ან ნაკლები დოლარიზაციის შემთხვევაში, რისკის ნონა 40 პროცენტის ტოლი იქნება და ყოველი 1 პროცენტული პუნქტით (პპ-ით) დოლარიზაციის ზრდა რისკის ნონას 3 პპ-ით გაზრდის, მაქსიმუმ 100 პროცენტამდე. აღნიშნული ცვლილება ძალაში 2022 წლის იანვრიდან შევიდა და ეს ინსტრუმენტი ლარიზაციას წაახალისებს. მოსალოდნელია, რომ ლარიზაციის ზრდასთან ერთად, შერბილდება კაპიტალის ბუფერის მოთხოვნაც, რადგან ამ უკანასკნელის ზრდა გაცვლითი კურსიდან მომდინარე რისკის შემცირებასაც განაპირობებს. დოლარიზაციის მაღალი დონით გამოწვეული სტრუქტურული რისკების შერბილებას ემსახურება უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადის 15-დან 10 წლამდე შემცირება. 2021 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკის აღდგენის, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპმა მკვეთრად იმატა. იქიდან გამომდინარე, რომ მსესხებლების უმეტესობა არაჰეჯირებული, ხოლო იპოთეკურის სესხების ძირითადი ნაწილი ცვლადგანაკვეთიანია, სესხებს გაცვლით კურსთან ერთად თან საპროცენტო რისკიც ახლავს. პორტფელის ზომიდან გამომდინარე კი აღნიშნული მონყვლადობა ფინანსური სექტორში შეიძლება სისტემური რისკების დაგროვების წინაპირობა იყოს. სწორედ ამ დინამიკის საპასუხოდ და აღნიშნული რისკის შესარბილებლად შეამცირა ეროვნულმა ბანკმა უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადა 10 წლამდე.

მსესხებელთა გადახდისუნარიანობის ზრდის ხელშესაწყობად, ეროვნულმა ბანკმა პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულების ცალკეული მოთხოვნები განაახლა. სესხის მომსახურების მაქსიმალური კოეფიციენტები მსესხებლის შემოსავლის მიხედვით განისაზღვრება. დებულების წინა ვერსიის თანახმად, აღნიშნული კოეფიციენტი განსხვავებულად წესდებოდა 1000 ლარამდე და 1000 ლარს ზემოთ მქონე შემოსავლის მქონე პირებისთვის. რიგი ნომინალური ეკონომიკური მაჩვენებლების ზრდის კვალდაკვალ, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა 2022 წლის აპრილიდან შემოსავლის ეს ზღვარი 1500 ლარამდე გაზარდა. ამასთან, დაწესდა დამატებითი მოთხოვნა, რომელიც საპროცენტო რისკის შერბილებას ემსახურება. კერძოდ, კომერციული ბანკები 2022 წლის მაისიდან ვალდებული არიან მსესხებლის გადახდისუნარიანობის შეფასების დროს 3 პროცენტული პუნქტი საპროცენტო განაკვეთის შოკი გაითვალისწინონ. აღნიშნული ცვლილებები მსესხებლის გადახდისუნარიანობის ზრდას ემსახურება და, შესაბამისად, ფინანსურ სტაბილურობას უწყობს ხელს.

ეროვნული ბანკი განაგრძობს საზედამხედველო მანდატის ეფექტიანად შესრულებას და საზედამხედველო სტრატეგიის განახლებულ 2022 წლის ვერსიას აქვეყნებს. საზედამხედველო სტრატეგიის პირველი დოკუმენტი 2020 წელს, ხოლო მისი პირველი განახლება 2021 წელს გამოქვეყნდა. დოკუმენტი მომდევნო სამი წლის (2020-2022 წწ.) სტრატეგიულ პრიორიტეტებს მოიცავს. სტრატეგიის დოკუმენტის მიზანია ინვესტორებისთვის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისთვის, სარეიტინგო კომპანიებისთვის, მოსახლეობისა და სხვა დაინტერესებული მხარეებისთვის საზედამხედველო პრიორიტეტებსა და გეგმებზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას შეუწყოს ხელი. საზედამხედველო პრიორიტეტები აღნიშნული 3 წლის მანძილზე უცვლელი რჩება. მიუხედავად ამისა, საზედამხედველო პრიორიტეტების ამოცანებისა და შესრულების ვადებში შესული ცვლილებების ასახვის მიზნით, ეროვნული ბანკის საზედამხედველო სტრატეგიას ყოველწლიურად აახლებს, რაც, თავის მხრივ, ორგანიზაციის საზედამხედველო მანდატისა და მისი ეფექტიანად შესრულებას ემსახურება. აქვე აღ-

სანიშნავია, რომ ეროვნულმა ბანკმა უკვე დაიწყო ახალ საზედამხედველო სტრატეგიის დოკუმენტზე მუშაობა, რომელშიც მომდევნო სამი წლის (2023-2025 წწ.) ახალი სტრატეგიული პრიორიტეტები და შესაბამისი ამოცანები იქნება გათვალისწინებული. ახალი სტრატეგიის შემუშავების პროცესს ეროვნული ბანკი კერძო და სამოქალაქო სექტორის უფრო მეტი ჩართულობით წარმართავს.

გრძელვადიან პერიოდში მდგრადი დაფინანსების ხელშესაწყობად ეროვნული ბანკი მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს განვითარებას განაგრძობს. 2022 წლის ივლისში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა German Sparkassenstiftung for International Cooperation (DSIK)-თან თანამშრომლობით საქართველოს ეკონომიკური სექტორებისთვის კლიმატთან დაკავშირებული რისკების რადარისა და ფინანსური სექტორისთვის მისი შესაძლო გამოყენების შესახებ ანგარიში მოამზადა. ანგარიშში წარმოდგენილია კლიმატის რისკების შეფასების ბარათი (Scorecard) საქართველოს ეკონომიკური სექტორებისთვის და შეფასებულია ფინანსური სექტორის დამოკიდებულება გამოვლენილ მაღალი რისკის მქონე სექტორებზე. ამასთან, 2022 წლის აგვისტოში ეროვნულმა ბანკმა მდგრადი დაფინანსების ტაქსონომია და ტაქსონომიის მიხედვით სესხების კლასიფიცირებისა და ანგარიშგების წესი დაამტკიცა. აღნიშნული წესი მწვანე, სოციალური და მდგრადი სესხების საერთო განმარტებას ადგენს და, ამასთან, ბანკებს ტაქსონომიის მიხედვით ანგარიშგების მოთხოვნებსაც უწესებს. ამ და მდგრადი დაფინანსების მიმართულებით გატარებულ სხვა პოლიტიკებისა და სამომავლო გეგმების მიმოხილვა ეროვნული ბანკის მდგრადი დაფინანსების 2022 წლის ანგარიშშია წარმოდგენილი.

ეროვნული ბანკი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგსა და ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად მუშაობას განაგრძობს. მარეგულირებელი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და რეგიონში შექმნილი რთული გეოპოლიტიკური ვითარებიდან მომდინარე, პოტენციური საფრთხეების ქვეყნის ეკონომიკაზე გავლენის შესამცირებლად და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ პანდემიის

შოკის ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენა დიდწილად ასახულია, თუმცა მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობის, რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების შესაძლო გამკაცრების, ჩინეთის COVID-საწინააღმდეგო პოლიტიკისა და მათი ეკონომიკურ და ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენის შეფასებისას. ეროვნული ბანკი განაგრძობს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებასა და ფინანსური სექტორის მდგრადობის რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფას (იხ. ცხრილი 3). მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე დაწესებული აქვს პრუდენციული მოთხოვნები.

ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებასა და ფინანსური სექტორის მდგრადობის რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფას (იხ. ცხრილი 3). მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე დაწესებული აქვს პრუდენციული მოთხოვნები.

ცხრილი 3. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები

ინსტრუმენტი	განაკვეთი	პერიოდი
კონტრციკლური ბუფერი	0%	18.12.2017
სისტემურობის ბუფერი სს “თიბისი ბანკი” სს “საქართველოს ბანკი” სს “ლიბერთი ბანკი”	2.5% 2.5% 1.5%	31.12. 2021
კონსერვაციის ბუფერი	2.5%	01.01. 2024
პილარ 2-ის ბუფერები ძირითადი პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალის პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალის საზედამხედველო კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალის	2.5% 1.4% - 5.2% 3.3% 2.9% - 6.9% 5% 3.1% - 15.7%	30.06.2022-სთვის 30.06.2022-სთვის 30.06.2022-სთვის 30.06.2022-სთვის 30.06.2022-სთვის 30.06.2022-სთვის
საზედამხედველო კაპიტალის ჯამური მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით) მათგან, ძირითადი პირველადი კაპიტალის მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით)	11.7% - 23.8% 6.2% - 12.1%	30.06.2022-სთვის
ლევარიჯის კოეფიციენტი	5%	26.09.2018
სესხის მომსახურების კოეფიციენტი (PTI) სესხი უცხოური ვალუტით (გარდა იმ შემთხვევისა, თუ შემოსავალი იმავე ვალუტაშია) ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი <1500 ლ ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი >=1500 ლ სესხი ლარით (ან უცხოური ვალუტით თუ მსესხებლის შემოსავალი იმავე ვალუტაშია) ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი <1500 ლ ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი >=1500 ლ	20% 30% 25% 50%	01.04.2022 01.04.2022
სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV) ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე	85% 70%	01.01.2019 01.01.2019
ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტზე (LCR) მოთხოვნა ყველა ვალუტა (კუმულატიური) ეროვნული ვალუტა უცხოური ვალუტა	100% 75% 100%	01.09.2017 01.09.2017 01.09.2017
წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR)	100%	01.09.2019
შეზღუდვები ღია სავალუტო პოზიციებზე	საზედამხედველო კაპიტალის 20%	20.07.2006
სარეზერვო მოთხოვნები ეროვნული ვალუტა ერთ წლამდე ვადიანობის ნასესხებ სახსრებზე უცხოური ვალუტა ერთ წლამდე ვადიანობის ნასესხებ სახსრებზე ერთიდან ორ წლამდე ვადიანობის ნასესხებ სახსრებზე,	5% 10-25% 10-15%	25.07.2018 05.08.2021 05.08.2021
შეზღუდვები უცხოური ვალუტის სესხებზე	200 000 ლარის ქვემოთ ³⁷	22.12.2018

37 შეზღუდვა დადგენილია საქართველოს პარლამენტის მიერ



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

საქართველო, თბილისი 0114, ზვიად გამსახურდიას სანაპირო №1

(995 32) 2 406 406

info@nbg.gov.ge; www.NBG.gov.ge