

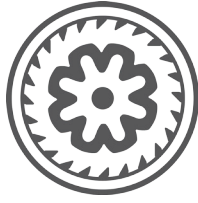


საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

# ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2024







საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

# ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

---

2024



# წინასიტყვაობა

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში (FSR) საქართველოს ეროვნული ბანკის ყოველწლიური გამოცემაა. ანგარიშში წარმოდგენილია ფინანსურ სისტემაში არსებული მონაცემებისა 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 2024 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

ზვინდ გამსახურდიას სანაპირო #1

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

ელფოსტა: [info@nbg.gov.ge](mailto:info@nbg.gov.ge); ვებგვერდი: [www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge)



# ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2024

მოკლე შეჯამება .....	9
I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები .....	14
II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონყვლადობა .....	21
საგარეო მონყვლადობა .....	21
შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი .....	28
არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა .....	33
უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი .....	50
III. ფინანსური სექტორი .....	58
ფინანსური სექტორის მიმოხილვა .....	58
მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები .....	69
ფინანსური სექტორის მდგრადობა .....	74
IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები ..	80
ჩანართი 1. არაფინანსური კომპანიების ლიკვიდობის ანალიზი .....	46
ჩანართი 2. თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ფასების ინდექსი .....	56
ჩანართი 3. კლიმატის სტრეს-ტესტი საქართველოს ფინანსური სისტემისთვის .	76
ჩანართი 4. დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნა (MREL) .....	84





## მოკლე შეჯამება

დროთა განმავლობაში გატარებული მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადია და ეკონომიკის დაკრედიტებას წარმატებით განაგრძობს. გაზრდილი ეკონომიკური აქტივობის, გამყარებული ეროვნული ვალუტისა და ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული საზედამხედველო ზომების ფონზე, გაუმჯობესებულია ბანკების ფინანსური მაჩვენებლები. ბანკებმა პანდემიის შოკის დროს გამოთავისუფლებული ბუფერები სრულად აღადგინეს და საბანკო სექტორს საკმარისი რესურსი აქვს ეკონომიკის დასაკრედიტებლად. ბოლო პერიოდში სესხების ზრდის ტემპი მომატებულია და მიმდინარე ეტაპზე მის გრძელვადიან მდგრად ღონეს აჭარბებს. თუმცა, ეკონომიკური ზრდის ნორმალიზების კვალდაკვალ, მოსალოდნელია, რომ საკრედიტო ზრდა მის გრძელვადიან ტრენდს დაუახლოვდება. სესხების მაღალი ზრდის მიუხედავად, ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს ქვევით ნარჩუნდება და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრაციული ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება. ამასთან, საბანკო სექტორი განაგრძობს კაპიტალის კონტრაციული ბუფერის ნეიტრალური კომპონენტის ეტაპობრივ დაგროვებას. გასულ წელს ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა ნეიტრალური (საბაზო) განაკვეთი ერთ პროცენტზე დააწესა, რომლის დაგროვება ბანკების მიერ ეტაპობრივად ხორციელდება. ყოველივე ზემოთ აღნიშნული ქვეყნის ფინანსური სისტემის სიტანსაღებზე მიუთითებს. მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე აქვს დაწესებული პრუდენციული მოთხოვნები.

ბოლო პერიოდში არსებული პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, საქართველოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, რომლისთვისაც დამახასიათებელია ისეთი სტრუქტურული გამოწვევები, როგორცაა დოლარიზაციის მაღალი დონე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება. ყოველივე ეს ფინანსურ სისტემას გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მოწყვლადს ხდის. რუსეთ-უკრაინის ომით გამოწვეული მიგრაციის ეფექტის შესუსტებას ძირითადი საგარეო არხებიდან შემოდინებების კლება მოჰყვა, რამაც ეკონომიკურ ზრდაში საგარეო მოთხოვნის წილის შემცირება გამოიწვია. თუმცა, სტრუქტურულმა ცვლილებებმა, განსაკუთრებით კი საინფორმაციო და კომპიუტერული მომსახურების ექსპორტისა და შუადერეფნის არხით ტრანსპორტირების ექსპორტის ზრდამ, ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესებას შეუწყო ხელი. აღსანიშნავია, რომ 2023 წელს, გლობალური ეკონომიკის აღდგენისა და ინფლაციური წნეხის შემცირების ფონზე, საქართველოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კლების მიმართულებით გადაიხედა. თუმცა, ჯერ კიდევ მაღალი გაურკვევლობის პირობებში აღნიშნული რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება. განსაკუთრებით გასათვალისწინებელია ისეთი ფაქტორები, როგორცაა გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი, გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის შესაძლო გაუარესება და მისი გავლენა ინფლაციაზე, და განვითარებად

და განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის ასინქრონული ცვლილება, რასაც განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინება და ვალუტის კურსის მერყეობა შეიძლება მოჰყვეს. რისკების რეალიზების შემთხვევაში, ყოველივე ეს უარყოფითად იმოქმედებს რეგიონის ქვეყნებსა და საქართველოზე, რაც საგარეო მოთხოვნის კლებაში, საგარეო ვალის ტვირთის ზრდასა და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესებაში შეიძლება აისახოს.

**შინამეურნეობების სესხების მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების განაწილება ჯანსაღია, ხოლო სესხების ხარისხი - მაღალი.** მაღალი ეკონომიკური ზრდა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის არსებული დინამიკა შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობის გაუმჯობესებას უწყობს ხელს. დაბალ დონეზე ნარჩუნდება უმოქმედო სესხების წილი. ამასთან, საშუალო ხელფასი ზრდას განაგრძობს, ხოლო უმუშევრობის დონე ისტორიულად დაბალ დონეზეა, რაც პოზიტიურად აისახება შინამეურნეობების ეკონომიკურ მდგომარეობაზე. ამ სექტორზე გაცემული სესხების ზრდაც მაღალია, განსაკუთრებით გაიზარდა სამომხმარებლო სესხები. თუმცა, აღნიშნული, სესხების ვადიანობის 3-დან 4 წლამდე ზრდასაც უკავშირდება და გარკვეულწილად საბაზო ეფექტის ასახვაა. ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, თუმცა არაჰეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი კვლავ საყურადღებოა.

**მსოფლიოში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები ზრდას სტაბილური ტემპით განაგრძობს.** მთლიანობაში არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის მდგრადობა გაზრდილია, თუმცა გარკვეულ სექტორებში, როგორცაა ჯანდაცვისა და ტელეკომის სექტორები, უმოქმედო სესხების წილის ზრდა შეინიშნება. კომპანიების დაფინანსებაში საბანკო სესხების წილი კვლავ მზარდია. ასევე მზარდია ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული ობლიგაციების მოცულობა, განსაკუთრებით უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული. ამასთან, არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის როგორც ადგილობრივი, ისე მთლიანი ვალის დედოლარიზაციის ტემპი მნიშვნელოვნად შენედა. აღსანიშნავია, რომ უკანასკნელი 2 წლის განმავლობაში მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, მიმდინარე წლის პირველი ნახევრისთვის, არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ზრდა დაჩქარდა და ევროპის ქვეყნების ზრდას გადაასწრო. მიუხედავად ამისა, კომპანიების ვალის ტვირთი, როგორც სესხების ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, კვლავ ჩამოუვარდება მის გრძელვადიან დონეს. COVID-19 პანდემიის შედეგად წარმოქმნილი სირთულეების გათვალისწინებით, 2022 წლის მდგომარეობით, არაფინანსური კომპანიების მომგებიანობის, ლიკვიდობისა და გადახდისუნარიანობის მაჩვენებლები გაუმჯობესდა. ამავე პერიოდში, არაფინანსური კომპანიების მთლიან დაფინანსებაში მოკლევადიანი ვალის წილის შემცირებაც შეინიშნება. გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, კომპანიების ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სეგმენტში არსებულ რისკებზე მიუთითებს. თუმცა, კომპანიების მოწყვლადობის ანალიზის თანახმად, ზომიერი სტრესის სცენარის შემთხვევაში კომპანიების ვალის მომსახურების უნარი კვლავ ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი ფინანსური მდგრადობის რისკები არსებითად არ იზრდება.

**მიგრაციის ეფექტების ეტაპობრივი ამონურვის კვალდაკვალ საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ფასი დასტაბილურდა და დოლარში გამოხატული ქირის ფასის შემცირებაც შეინიშნება, თუმცა ქირის ფასი მის გრძელვადიან**





**ტრენდს კვლავ აჭარბებს.** მიგრაციის ეფექტის შედეგად, 2022-2023 წლებში ქირის ფასის მკვეთრი ზრდა შეინიშნებოდა, 2023 წლის აპრილიდან კი ქირის ფასის ინდექსი შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, განსაკუთრებით შემცირებულია ბინის ქირის დოლარში გამოხატული ინდექსი. ქირის ფასის შემცირების მიმდინარე დინამიკა ფინანსური სტაბილურობის კუთხით საფრთხის შემცველი ნაკლებადაა, რადგან შემცირებას ეტაპობრივი ხასიათი აქვს. ამასთან, ერთჯერადი ეფექტით გამოწვეული მკვეთრი ზრდის შემდეგ ქირის ფასის შემცირების დინამიკა მოსალოდნელი იყო. ქირის ფასის შემცირებამ, თავის მხრივ, კაპიტალიზაციის ინდექსის შემცირება გამოიწვია, რაც ქირის ღირებულების უძრავი ქონების ფასთან ფარდობას წარმოადგენს და უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობის საზომია. შესაბამისად, უძრავი ქონების ქირის ფასებზე მსგავსი ტენდენციის ხანგრძლივად შენარჩუნება შესაძლოა უძრავი ქონების საინვესტიციო მიმზიდველობაზე აისახოს. აღსანიშნავია, რომ საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი ბოლო პერიოდში მცირედით გაიზარდა, რაც საშუალო ხელფასის მზარდი დინამიკით არის გამოწვეული. უძრავ ქონებაზე ხელმისაწვდომობა კი, თავის მხრივ, უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნის ფუნდამენტური ფაქტორია. წინა პერიოდებში უძრავი ქონების ბაზარზე გაზრდილი მოთხოვნა ნაწილობრივ მიგრაციის ეფექტის ასახვაა. მიმდინარე მდგომარეობით, შეიძლება ითქვას, რომ მიგრაციის ეფექტი ამოწურულია, თუმცა, უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს. რაც შეეხება მინოდების მხარეს, მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი მრავალბინიანი სახლების ნებართვების მოცულობა, რაც ჭარბი მინოდების რისკების წყარო შესაძლოა გახდეს. საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების ხარისხი კარგია, ასევე მდგრადია იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი. თუმცა, დეველოპერულ კომპანიებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი და საყურადღებოა. აქედან გამომდინარე, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

**ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადია და ეკონომიკის დაკრედიტებას 2024 წელსაც შეუფერხებლად განაგრძობს.** გასული წლის მსგავსად, საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობის, ლიკვიდობისა და სესხების ხარისხის მაჩვენებლებმა წელსაც განაგრძო გაუმჯობესება. შემცირდა ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია და გაცვლითი კურსის მერყეობა, რაც ფინანსური სტრესის ინდექსის დამატებით შემცირებაში აისახა. გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით მაღალი გაურკვევლობა კვლავ ნარჩუნდება, თუმცა საქართველოს ფინანსური სისტემა სტრესის გასაძლებად მზად არის. ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა კვლავ ტრენდს ქვემოთ ნარჩუნდება. თუმცა აღსანიშნავია, რომ სესხების მშპ-თან ფარდობის უარყოფითი გაპი ეტაპობრივად იხურება და მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლოს საკრედიტო პორტფელის ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერი იქნება.

**ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული ძალისხმევა უწყვეტი პროცესია.** ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და რეგიონში შექმნილი რთული გეოპოლიტიკური ვითარებით გამოწვეული პოტენციური საფრთხეების ქვეყნის ეკონომიკაზე გავლენის შესამცირებლად და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს. ბოლო წლებში საბანკო სისტემამ წარმატებით გადალახა მრავალმხრივი გლობალური თუ

რეგიონალური გამოწვევა. გაუმჯობესებულია საბანკო სექტორის აქტივების ხარისხი. ბანკებს კაპიტალის და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვთ. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ მაღალი გაურკვევლობა კვლავ ნარჩუნდება გეოპოლიტიკური დაძაბულობის, რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების დამატებით გამკაცრების, და მათი ეკონომიკასა 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><b>გეოპოლიტიკური კონფლიქტების შესაძლო გახანგრძლივებისა და ესკალაციის რისკები.</b> მაღალ დონეზე ნარჩუნდება რუსეთ-უკრაინის ომისა და ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური კონფლიქტებიდან მომდინარე რისკები. აღნიშნული როგორც გლობალურად, ასევე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მაკროეკონომიკურ მონაცვლადობას იწვევს. რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის გახანგრძლივება ინფლაციური წნეხის წყარო შეიძლება გახდეს, რასაც ასევე ხელს უწყობს ნითელი ზღვის აკვატორიაში მიმდინარე მოვლენებიც. გარდა ამისა, ტურბულენტური გეოპოლიტიკური გარემო უარყოფითად შეიძლება აისახოს რეგიონში ინვესტორთა განწყობაზე და ქვეყნის სუვერენული რისკის გადაფასება გამოიწვიოს. ასეთ შემთხვევაში ქვეყნიდან კაპიტალის გადინება დაიწყება და ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურების წნეხის ქვეშ აღმოჩნდება. ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის მატერიალიზაცია მნიშვნელოვან გავლენას იქონიებს როგორც ინფლაციაზე, ასევე საკრედიტო პორტფელის ხარისხზე.</p>					
<p><b>ნამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ მონეტარული პოლიტიკის შენელებული ნორმალიზება.</b> გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის გახანგრძლივებულად შენარჩუნების ფონზე გლობალურმა ინფლაციამ ეტაპობრივად შემცირება დაიწყო. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის დინამიკასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც ნამყვანი ცენტრალური ბანკებს სიფრთხილისკენ უბიძგებს და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპს ანელებს. ფასების დინამიკასთან არსებული გაურკვევლობის ზრდამ, შესაძლოა, მონეტარული პოლიტიკის დამატებით გამკაცრება და/ან მის გამკაცრებულ ფაზაში უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გამოიწვიოს. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, შეანელებს გლობალურ ეკონომიკურ ზრდას და გაზრდის გლობალური ფინანსური სტაბილურობის რისკებს. აღნიშნული ფაქტორები 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><b>ციკლური დაღმავლობა უძრავი ქონების ბაზარზე.</b> ომის შედეგად ქვეყანაში გაზრდილი მიგრაციის ფონზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა მოთხოვნა უძრავ ქონებაზე. მიგრაციის ეფექტის მიღების კვალდაკვალ, საგარეო სექტორიდან წამოსული მოთხოვნა ადგილობრივმა მოთხოვნამ ჩაანაცვლა, რასაც ხელი ძლიერმა ეკონომიკურმა ზრდამ შეუწყო. გახანგრძლივებულად მდგრადი ძლიერი მოთხოვნის ფონზე გაიზარდა მიწოდებაც, რაც გაცემული ნებართვების ზრდაშიც აისახა. ვინაიდან აღნიშნული მოთხოვნა მეტწილად ციკლური ხასიათისაა, ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვანი შემცირების შემთხვევაში ამ სექტორებში სამუშაო ძალისა და ინვესტიციების ჭარბმა კონცენტრაციამ შეიძლება უმუშევრობის მკვეთრი ზრდა და ვალის მომსახურების სირთულეები გამოიწვიოს, რაც უარყოფითად აისახება ფინანსურ სტაბილურობაზე და ზოგადად მთლიან ეკონომიკაზე.</p>					
<p><b>საგარეო ფაქტორების გაუარესება.</b> რუსეთ-უკრაინის ომი არაერთგვაროვნად აისახა საქართველოს მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებზე. ერთი მხრივ, მნიშვნელოვნად გაუარესდა ეკონომიკური ვითარება უშუალოდ ომში ჩართულ ქვეყნებში. მეორე მხრივ, რეგიონის რიგ ქვეყნებში მომატებული მიგრაციის ფონზე გაიზარდა ფულადი გზავნილები, რაც მათ გაუმჯობესებულ ეკონომიკურ ზრდაშიც აისახა. რეგიონში გეოპოლიტიკური ვითარების გაუარესების შემთხვევაში მოსალოდნელია აღნიშნული ქვეყნებიდან კაპიტალის სწრაფი გადინება, რაც აღნიშნული ქვეყნების ეკონომიკურ ზრდას გააუარესებს. ეს კი უარყოფითად იმოქმედებს საქართველოს საგარეო მოთხოვნაზე და, შესაბამისად, ეკონომიკურ ზრდაზე.</p>					
<p>1 = უმნიშვნელო რისკი, 6 = მთავარი რისკი. ისრის მიმართულება მიუთითებს რისკის ცვლილებაზე გასულ წელთან შედარებით</p>					
≥1	≥2	≥3	≥4	≥5	≥6

## I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები

გლობალურმა ეკონომიკამ მასშტაბური შოკების მიმართ მდგრადობა გამოავლინა და ეტაპობრივად აღდგენას განაგრძობს. მიუხედავად პესიმისტური მოლოდინებისა, მსოფლიო ეკონომიკა მოსალოდნელზე მაღალი ტემპით აღდგა; ხოლო უპრეცედენტოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვალდაკვალ, ინფლაციამ ეტაპობრივად შემცირება დაიწყო. გამოვლენილ მდგრადობას ხელი შეუწყო ისეთმა ფაქტორებმა, როგორებიცაა ძლიერი სამუშაო ბაზარი, შინამეურნეობებისა და კორპორაციების ფინანსურმა მდგრადობა და ის ფაქტი, რომ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა ეკონომიკური ზრდისთვის შემზღუდავი არ აღმოჩნდა. თუმცა გლობალურ მაკროფინანსურ გარემოში არსებული რისკები მსოფლიოს ცენტრალური ბანკებისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. სერვისების ფასების მაღალი ზრდის ფონზე, ინფლაცია ჯერ კიდევ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და შედეგად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი ინფლაციის სიხისტეზე იქნება დამოკიდებული. ეკონომიკური ზრდის ტემპი ჯერ კიდევ ჩამორჩება პანდემიამდე დონეს, რაც განპირობებულია ისეთი ფაქტორებით, როგორიცაა გლობალურად ჯერ კიდევ მაღალი საპროცენტო განაკვეთები, პროდუქტიულობის სუსტი ზრდა და გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაცია. რეგიონში მიმდინარე კონფლიქტების ფონზე რეგიონის ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობის დინამიკა არაერთგვაროვანია და მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. აღნიშნული ფაქტორები ადგილობრივი მაკროფინანსური გარემოსთვის საფრთხეების შემცველია.

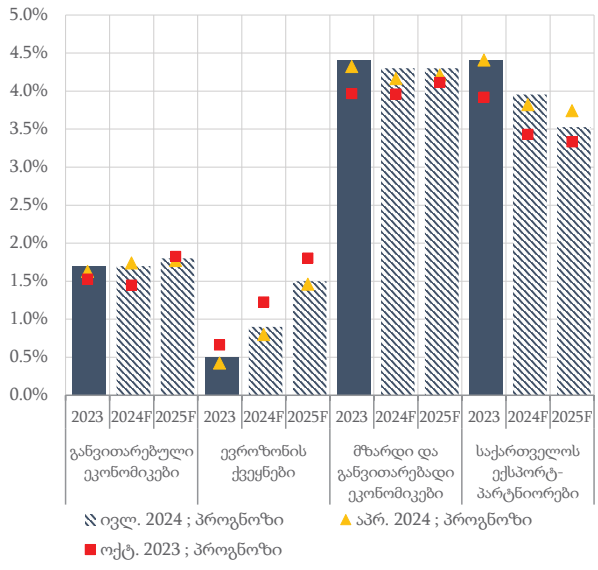
**გლობალურმა ეკონომიკამ მასშტაბური შოკების მიმართ მდგრადობა გამოავლინა და ეტაპობრივად აღდგენას განაგრძობს.** ბოლო წლებში არსებული ეკონომიკური შოკებისა და გამოწვევების ფონზე გაზრდილ ინფლაციასთან გასამკლავებლად, მონეტარული პოლიტიკა მნიშვნელოვნად გამკაცრდა როგორც განვითარებულ, ისე განვითარებად ქვეყნებში. ისტორიულად ასეთი მასშტაბის გამკაცრება უარყოფითად აისახებოდა ეკონომიკურ ზრდაზე და რეცესიას იწვევდა. ეკონომიკურ ზრდასთან დაკავშირებული მსგავსი პესიმისტური მოლოდინები გასულ წლებშიც შეინიშნებოდა, თუმცა ამჯერად რეცესიის რისკი არ რეალიზდა და ეკონომიკამ ე.წ. „მსუბუქი დაშვება“ (soft landing) განიცადა. ეკონომიკის აღდგენის მოსალოდნელზე მაღალი ტემპი და ინფლაციასთან ბრძოლაში მიღწეული წარმატების პირველი ნიშნები იმაზე მიუთითებს, რომ მსოფლიო ეკონომიკა აღნიშნულ შოკებს მომზადებული შეხვდა და მდგრადობა გამოავლინა. მდგრადობას ხელი შეუწყო ძლიერმა სამუშაო ბაზარმა და იმ ფაქტმა, რომ მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა რეალურ ეკონომიკაზე არ აღ-

მოჩნდა ზრდისთვის შემზღუდავი. ბაზარზე არსებულმა დადებითმა მოლოდინებმა და შინამეურნეობებისა და კორპორაციების მდგრადმა ფინანსურმა მდგომარეობამ შეამცირა გამკაცრებული ფინანსური პირობების გავლენა ეკონომიკურ აქტივობაზე. მიუხედავად იმისა, რომ ვალის დონე გაზრდილია, ფიქსირებულგანაკვეთიანი და გრძელვადიანი სესხების ზრდის ფონზე, გამკაცრებული ფინანსური პირობები ნაკლებად გადაეცა მსესხებლებს. ამასთან, პანდემიის პერიოდში დაგროვებული დანაზოგებისა და ფისკალური მხარდაჭერის წყალობით, ინვესტიციის დონეც მდგრადი აღმოჩნდა. ყოველივე ამან, ეკონომიკის „მსუბუქ დაშვებას“ შეუწყო ხელი. ასევე აღსანიშნავია, რომ გასულ წელს გლობალურ ფინანსურ სექტორში გამოვლენილი სტრესის ნიშნებისა და ბანკების აქციების ფასების ვარდნის მიუხედავად, ფინანსური სექტორიც გამოწვევებს წარმატებით გაუმკლავდა და პოტენციური კრიზისი თავიდან აიცილა. გარდა ამისა, მაღალი ინფლაციის პირობებში არსებობდა ხელფასი-ფასების სპირალის განვითარების რისკიც, რომელიც არ რეალიზდა, რაც ნაწილობრივ სწორად

გატარებული მონეტარული პოლიტიკით აიხსნება. თუმცა მსოფლიო ეკონომიკაში არსებული გამონეგატივი ტენდენციები კვლავსაყურადღებო რჩება.

**მიუხედავად გამოვლენილი მდგრადობისა, გლობალური ეკონომიკური ზრდის ტემპი პანდემიამდე დონეს ჯერ კიდევ ჩამორჩება. გარდა ამისა, ეკონომიკური ზრდის დინამიკა მნიშვნელოვნად განსხვავდება რეგიონების მიხედვით.** სტაგფლაციის ნიშნების მიუხედავად, მსოფლიო ეკონომიკა დაბალი, თუმცა მდგრადი ტემპით იზრდება, რაც განპირობებულია ისეთი ფაქტორებით, როგორებიცაა ძლიერი სამუშაო ბაზარი, ხელფასების ზრდა და განვითარებულ ქვეყნებში დანაზოგების მაღალი დონე. უმუშევრობის დონე რიგ ქვეყნებში მოსალოდნელზე დაბალი აღმოჩნდა, რაც ნაწილობრივ განპირობებული იყო ეკონომიკის აღდგენის პროცესში სერვისებზე მოთხოვნის ზრდით. იქიდან გამომდინარე, რომ სერვისები უფრო მეტად არის დამოკიდებული სამუშაო ძალაზე, აღნიშნულმა დინამიკამ ხელი შეუწყო შინამეურნეობების შემოსავლებს და მთლიან მოთხოვნას. შესაბამისად, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზების მიხედვით, გლობალური ეკონომიკის ზრდის ტემპი 2024 წელს 3.2 პროცენტს შეადგენს, რაც 2023 წლის ოქტომბრისა და 2024 წლის იანვრის პროგნოზებთან შედარებით 0.3 და 0.1 პროცენტული პუნქტით არის გაზრდილი. ხოლო 2025 წელს მოსალოდნელია, რომ ზრდა 3.3 პროცენტს მიაღწევს (დიაგრამა I.1). აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკის აღდგენის ტემპი ისტორიულ მაჩვენებლებთან შედარებით დაბალია, რაც განპირობებულია ისეთი ფაქტორებით, როგორიცაა გლობალურად ჯერ კიდევ მაღალი საპროცენტო განაკვეთები, პროდუქტიულობის სუსტი ზრდა და გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაცია. გარდა ამისა, ზრდაზე უარყოფითად მოქმედებს მიმდინარე ფისკალური კონსოლიდაცია რიგ ქვეყნებში, რომლის მიზანია შეამციროს სახელმწიფო ვალი შემოსავლების ზრდითა და დანახარჯების შემცირების გზით. მიუხედავად იმისა, რომ გლობალური ზრდა მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, იგი ჯერ კიდევ ჩამორჩება პანდემიამდე დონეს. გარდა ამისა, 2024 წლის პირველ კვარტალში შეინიშნებოდა ქვეყნებს შორის ეკონომიკური უთანასწორობის ზრდა, რაც განსაკუთრებით

**დიაგრამა I.1. ეკონომიკური ზრდა ქვეყნების ჯგუფების მიხედვით<sup>1</sup>**



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO).

უარყოფითად მოქმედებს დაბალი შემოსავლის მქონე ქვეყნებზე და აფერხებს მათ განვითარებას. თუმცა, მეორე კვარტალში აღნიშნული დინამიკა ნაწილობრივ შერბილდა, რასაც ეკონომიკური აქტივობის პოტენციალთან დაახლოებამ შეუწყო ხელი. ასევე აღსანიშნავია, რომ ბევრ ქვეყანაში მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა დაფიქსირდა. ეკონომიკური მაჩვენებლები გაუმჯობესდა ევროპაში, რაც სერვისების გააქტიურებით აიხსნება. გაუმჯობესება დაფიქსირდა ჩინეთშიც. თუმცა, გლობალური ეკონომიკისთვის საყურადღებოა ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელზე დიდი შენელება ამერიკის შეერთებულ შტატებში, რაც მოთხოვნისა და ვაჭრობის შესუსტებით აიხსნება.

**ფასების დონის ეტაპობრივი შემცირების მიუხედავად, ინფლაციის სიხისტე და მასთან დაკავშირებული რისკები მსოფლიოს ცენტრალური ბანკებისთვის კვლავ გამონეგატივად რჩება.** გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის, მინოდების ჯაჭვის აღდგენისა და ჩინეთის საექსპორტო ფასების ვარდნის შედეგად, სურსათისა და

1 სსფ-ის ივლისის პროგნოზი განახლდა მხოლოდ ქვეყნების ნაწილისთვის. საქართველოს ექსპორტ-პარტნიორ ქვეყნებში მოისაზრება საქართველოს რვა მთავარი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა (2023 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით), რომელთაგან აპრილის პროგნოზი მხოლოდ ოთხი ქვეყნისთვის განახლდა, ხოლო დანარჩენი ოთხი ქვეყნისთვის გამოყენებულია აპრილის უცვლელი პროგნოზები.

ნავთობპროდუქტების ფასები კლების მიმართულებით გადაიხედა, რამაც დადებითად იმოქმედა ინფლაციის შემცირებაზე, განსაკუთრებით განვითარებულ ქვეყნებში. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის 2024 წლის აპრილის პროგნოზების მიხედვით, მიმდინარე წელს ინფლაცია 5.9 პროცენტს, ხოლო 2025-ში კი 4.5 პროცენტს შეადგენს. თუმცა, საბაზო ინფლაცია ჯერ კიდევ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რასაც სერვისების ფასების ზრდა უწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ განვითარებულ ეკონომიკებთან შედარებით, განვითარებად ქვეყნებში ინფლაციის კლება უფრო ნელი ტემპითაა მოსალოდნელი. გარდა ამისა, ინფლაციის დონე მნიშვნელოვნად განსხვავდება ქვეყნების მიხედვით. ინფლაციის სიხისტისა და გეოპოლიტიკური დაძაბულობის გაუარესების შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის შერბილების პროცესში სიფრთხილეს გამოიჩინენ და გამკაცრებული პოზიციიდან ეტაპობრივად გამოვლენ, რაც ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფითად იმოქმედებს. აღნიშნული დინამიკა უკვე შეინიშნება განვითარებულ ქვეყნებში, სადაც ინფლაციის კლების პროცესი შენედა და შედეგად განაკვეთების შემცირების ტემპიც შენელების მიმართულებით გადაიხედა. მაღალმა ინფლაციამ და სამუშაო ბაზრის მდგრადობამ ნომინალური ხელფასის ზრდას შეუწყო ხელი. თუმცა, ხელფასების ზრდის პარალელურად, პროდუქტიულობის ზრდა საკმაოდ სუსტია, რამაც, უკვე შემცირებული მოგების ფონზე, კომპანიებს შესაძლოა აიძულოს, რომ ფასები ზრდის მიმართულებით დააკორექტირონ; ეს პროცესი კი ხელფასი-ფასების სპირალის განვითარების რისკებს შეიცავს. თუმცა, არსებული მონაცემებით, ხელფასი-ფასის სპირალის წარმოქმნის რისკი არ რეალიზდა და რეალური ხელფასი პანდემიამდე დონეს ჯერ კიდევ ჩამორჩება. მოსალოდნელია, რომ სამუშაო ბაზრის სიხისტის შემცირების ფონზე ხელფასების ზრდა შენედება, თუმცა ინფლაციის კლების პარალელურად რეალური შემოსავლის ზრდამ შესაძლოა მოთხოვნაზე დადებითად იმოქმედოს და ეკონომიკურ ზრდას შეუწყოს ხელი. განვითარებული ქვეყნების მსგავსად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესში სიფრთხილეს იჩენენ განვითარებადი ქვეყნებიც, რათა თავიდან

აიცილონ განაკვეთების ზედმეტად შემცირებით გამოწვეული საგარეო რისკების გამძაფრება; კერძოდ, განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის საპროცენტო განაკვეთებს შორის დიფერენციალის ცვლილება და მასთან დაკავშირებული სავალუტო რისკები.

**გლობალურმა ფინანსურმა სექტორმა გასულ წელს მნიშვნელოვან გამოწვევებს გაუძლო და სტაბილურობა შეინარჩუნა, თუმცა მიმდინარე რისკები კვლავ საყურადღებოა.** წინა წელს საბანკო სექტორში გამოვლენილმა ფინანსურმა სირთულეებმა და ამერიკისა და ევროპის ბანკების აქციების ფასების თანმდევმა კლებამ ფინანსურ სექტორში არსებულ მონყვლადობებს გაუსვა ხაზი. თუმცა დროულმა და მასშტაბურმა საზედამხებლო ღონისძიებებმა აღნიშნული რისკების მოთოკვა შეძლო და სექტორი დასტაბილურდა. მაღალი კაპიტალისა და ლიკვიდობის ბუფერების, გაუმჯობესებული მომგებიანობისა და გაზრდილი მარჟების წყალობით ბანკების აქციების ფასი მალევე აღდგა, მაგრამ ბანკების რისკიანობის ანალიზი რეგიონების მიხედვით გარკვეულ სტრუქტურულ გამოწვევებსა და მომგებიანობის შესაძლო კლებაზე მიუთითებს. ერთის მხრივ, შემცირებულმა რისკის პრემიამ აქტივების ფასების ზრდას შეუწყო ხელი, მაგრამ მეორეს მხრივ, მსოფლიოში გეოპოლიტიკური ვითარების გაუარესების შემთხვევაში ინვესტორთა მოლოდინები და რისკის მადა შესაძლოა სწრაფად შეიცვალოს, რასაც აქტივების გადაფასება და ფინანსურ სექტორში საკრედიტო რისკების ზრდა მოჰყვება. გარდა ამისა, საყურადღებოა ისეთი რისკები, როგორცაა მონეტარული პოლიტიკის ასინქრონული ცვლილება განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის, რასაც შესაძლოა განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინება და ვალუტის კურსის მერყეობა მოჰყვეს. აღნიშნული რისკები გარკვეულწილად უკვე რეალიზდა. ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების ნნეხი შეინიშნება რიგ განვითარებად ქვეყანაში. ამასთან, ამერიკაში მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შენელების შედეგად ბაზრის მოლოდინები შეიცვალა და აპრილიდან აღნიშნულ ქვეყნებში კაპიტალის გადინებაც გაიზარდა, რაც ფინანსური რისკების ზრდას განაპირობებს. გასათ-



ვალისწინებელია, რომ მონეტარული პოლიტიკის ნაადრევად შერბილებამ შესაძლოა ინფლაციურ გარემოს შეუწყოს ხელი. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ პოლიტიკის შერბილება დაგვიანდა, რეალური პირობები შესაძლოა გამკაცრდეს, რაც უარყოფითად აისახება კრედიტის ხელმისაწვდომობასა და ეკონომიკურ ზრდაზე. საერთო ჯამში, გლობალური ფინანსური სტაბილურობა წინა წლებთან შედარებით გაზრდილია, თუმცა რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება.

**ეკონომიკური პროგნოზების გარშემო არსებული გაურკვევლობა 2023 წელთან შედარებით მცირედით შემცირებულია, ხოლო გლობალურ ზრდასთან და ინფლაციასთან დაკავშირებული რისკები მეტწილად დაბალანსებულია, თუმცა ორივე მიმართულებით მოკლევადიანი რისკები მეტად გამოიკვეთა.** 2024 წელს მსოფლიო ეკონომიკურ ზრდასთან და ინფლაციის პროგნოზთან დაკავშირებული გაურკვევლობა წინა წელთან შედარებით შემცირებულია, ხოლო პროგნოზები გაუმჯობესებულია. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აპრილის შეფასებით, იმის ალბათობა, რომ მსოფლიო ზრდა 2 პროცენტს ჩამოცდება ან ინფლაცია 2023 წლის მაჩვენებელს გადააჭარბებს 10 პროცენტზე ნაკლებია, პროგნოზების გარშემო გაურკვევლობა კი ორივე მხარეს მეტ-ნაკლებად დაბალანსებულია. ერთის მხრივ, ისეთი ფაქტორები, როგორებიცაა რეგიონული კონფლიქტების გამწვავება, მიწოდების შოკებით გამოწვეული ფასების ზრდა და ინფლაციის სიხისტე, განვითარებადი ეკონომიკებიდან კაპიტალის შესაძლო გადინება, ფინანსური პირობების გამკაცრება და აშშ დოლარის გამყარება უარყოფითი რისკების მატარებელი იქნება გლობალური ეკონომიკისთვისა და ფინანსური სტაბილურობისთვის. ხოლო, მეორეს მხრივ, ისეთი შოკები, როგორიცაა გლობალურად მიმდინარე არჩევნების ფონზე ფისკალური დანახარჯების ზრდა, მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელზე სწრაფად შერბილება, სესხების გაიაფება და ტექნოლოგიების განვითარების კვალდაკვალ პროდუქტიულობის ზრდა დადებით როლს ითამაშებს მშპ-ის ზრდაში. თუმცა, პირველ კვარტალთან შედარებით მოკლევადიანი რისკები მეტად გამოკვეთილია. კერძოდ, ინფლაციის მიმართულებით აღსანიშნავია სავაჭრო და

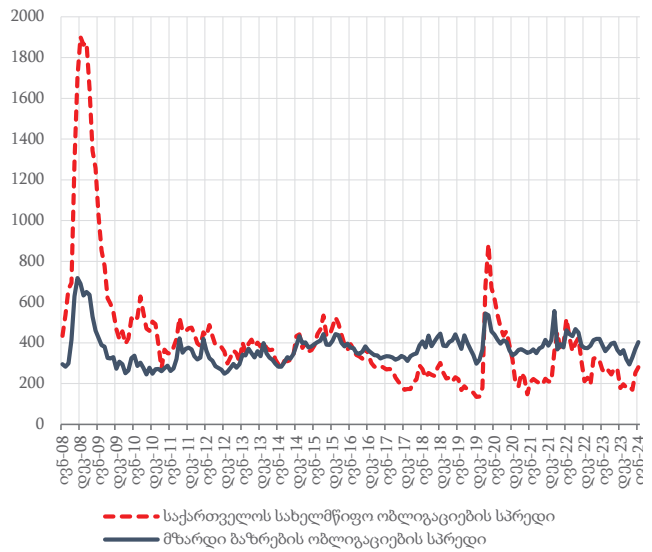
გეოპოლიტიკური დაძაბულობით გამოწვეული წნეხი ფასებზე და მომსახურების სფეროში არსებული ინფლაცია. მომსახურების სფერო განსაკუთრებით დამოკიდებულია ადამიანურ რესურსზე და დაბალი პროდუქტიულობის პირობებში, ნომინალური ხელფასების კიდევ მეტად ზრდის შემთხვევაში მწარმოებლებს მოუწევთ ფასების ზრდის მიმართულებით გადახედვა, რაც ინფლაციას შეუწყობს ხელს. 2024 წლის მეორე კვარტალში ზრდასთან დაკავშირებული მოლოდინები ნაწილობრივ გაუარესდა, რაც ინფლაციის მცირე ზრდითა და შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების მოსალოდნელი შენელებითაა განპირობებული.

**ინფლაციური რისკების შემცირების პარალელურად, გლობალური ფინანსური პირობები შემსუბუქების დინამიკით ხასიათდება, თუმცა დაკრედიტების ხარჯები პანდემიამდე დონეს ჯერ კიდევ აღემატება.** განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის შერბილების, ბაზრის განწყობების გაუმჯობესებისა და რისკის პრემიის შემცირების შედეგად, გლობალური ფინანსური პირობები შემსუბუქდა. კერძოდ, მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში 2023 წლის მეორე ნახევრიდან ობლიგაციების სპრედი კლებადი ტრაექტორიით ხასიათდებოდა. თუმცა, 2024 წლის მარტიდან სპრედი გაიზარდა, რაც 2024 წლის მეორე კვარტალში მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შენელებით შეიძლება იყოს გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.2). შემცირებულია საკრედიტო რისკის აღქმა კორპორატიული სესხის თითქმის ყველა კატეგორიისთვის, გარდა საოფისე უძრავი ქონებისა, რომელზეც პანდემიის შემდგომმა სტრუქტურულმა ცვლილებებმა უარყოფითი გავლენა იქონია. თუმცა, პანდემიამდე პერიოდთან შედარებით, დაფინანსების ხარჯები ჯერ კიდევ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. ამასთან, აღსანიშნავია, ფინანსური გარემოს მონყვლადობა არსებული რისკების მიმართ. ერთი მხრივ, ისეთი ფაქტორები, როგორიცაა ბაზარზე განწყობების ცვლილება, კაპიტალის გადინება განვითარებადი ქვეყნებიდან და ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურება უარყოფითად იმოქმედებს ფინანსურ პირობებზე და მათ გამკაცრებას გამოიწვევს, რაც ეკონომიკური ზრდას შეაფერხებს. ეს განსაკუთრებით საყურადღებოა ისეთი ქვეყ-

ნებისთვის, რომლის უცხოური ვალუტის სესხების წილი მაღალია. აღნიშნული გარემოებები მნიშვნელოვნად ზრდის სესხის მომსახურების ტვირთს და ფინანსური სტაბილურობის რისკებს წარმოქმნის. მეორეს მხრივ, ზედმეტმა ოპტიმიზმმა და მონეტარული პოლიტიკის ნაადრევმა შემსუბუქებამ შესაძლოა ზედმეტად შეარბილოს ფინანსური პირობები და კერძო და სამთავრობო სესხების არამდგრადი ზრდა გამოიწვიოს, რაც განსაკუთრებით დიდ წნეხს გამოიწვევს ქვეყნებზე, სადაც ვალისა და ფისკალური დეფიციტის დონე მაღალია. მაკროპრუდენციული პოლიტიკა, ადეკვატური რეზერვების დონე, სტაბილური მაკროფინანსური გარემო და ინფლაციური მოლოდინების ეფექტური მართვა აღნიშნული რისკების თავიდან ასარიდებლად განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია.

**რუსეთ-უკრაინასა და ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტებისა და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური გარემოს ფონზე, რეგიონის ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობის დინამიკა არაერთგვაროვანია.** 2024 წლის მეორე კვარტალში თურქეთში დაბალი ეკონომიკური აქტივობა იყო, რაც ძირითადად განპირობებული იყო ლირის დამატებით გაუფასურებით და ინფლაციის ზრდით. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ფონზე 2024 წელს მოსალოდნელია ეკონომიკური ზრდის შენელება. დაბალი აქტივობა იყო რუსეთშიც, რაც სანარმოო სექტორისა და საცალო გაყიდვების შემცირებით და მაღალი ინფლაციით იყო გამოწვეული. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) შეფასებით, 2024 წელს რეალური ეკონომიკის 3.2 პროცენტით ზრდაა მოსალოდნელი. აპრილის პროგნოზთან შედარებით, ივლისში 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 1.8 პროცენტიდან 1.5 პროცენტზე გადაიხედა. უკრაინაში ომის შედეგად განადგურდა მრავალი კრიტიკული ინფრასტრუქტურა, რაც ეკონომიკის პოტენციალს ამცირებს. სსფ-ის შეფასებით, უკრაინის რეალური ზრდა მიმდინარე წელს 3.2 პროცენტს შეადგენს, ხოლო მომავალ წელს ეკონომიკის აღდგენის ფონზე 6.5 პროცენტი. რას შეეხება ინფლაციას, წელს ის 6.4 პროცენტს შეადგენს. სომხეთში ეკონომიკური აქტივობა გაიზარდა, რასაც საკრედიტო აქტივობამ

დიაგრამა 1.2. სახელმწიფო ობლიგაციების სპრედი<sup>2</sup> (საბაზისო პუნქტი)

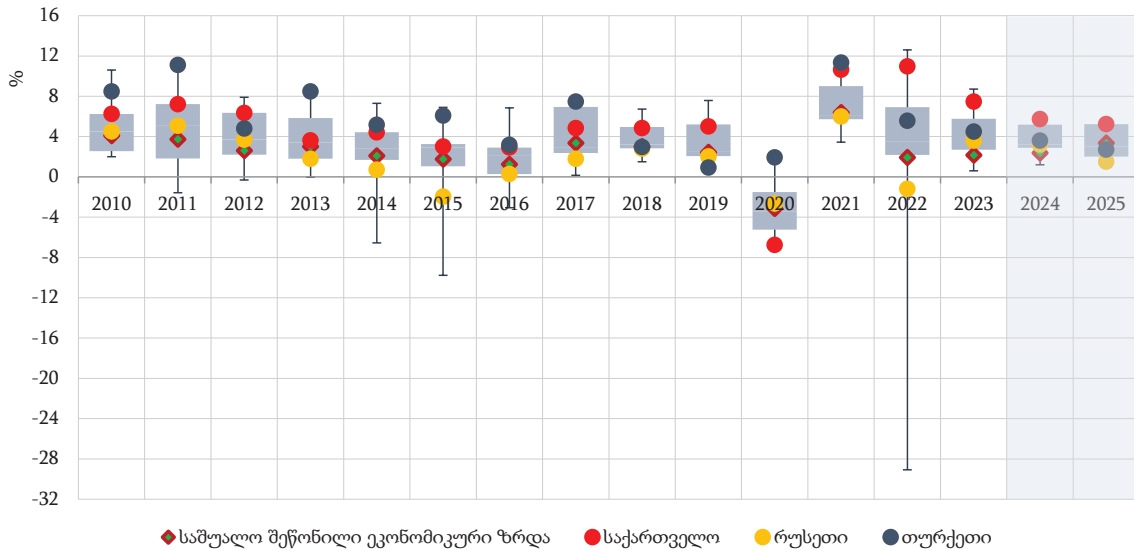


წყარო: ბლუმბერგის მონაცემთა ბაზა.

და შიდა მოხმარებამ შეუწყო ხელი. წელს ეკონომიკის 6 პროცენტიანი ზრდა არის მოსალოდნელი, ხოლო ინფლაცია კი 3.1 პროცენტის ფარგლებშია პროგნოზირებული. სომხეთის მსგავსად, 2024 წლის პირველ კვარტალში ზრდის ტემპი გაუმჯობესდა ამერბაიჯანშიც, რასაც როგორც ნავთობისა და გაზის, ისე არასანავთობო სექტორის მომატებულმა აქტივობამ შეუწყო ხელი. 2024 წელს ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი - 2.8 პროცენტს, ხოლო ინფლაციის კი 3.5 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 1.3).

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 1.3. საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის ტემპების განაწილება



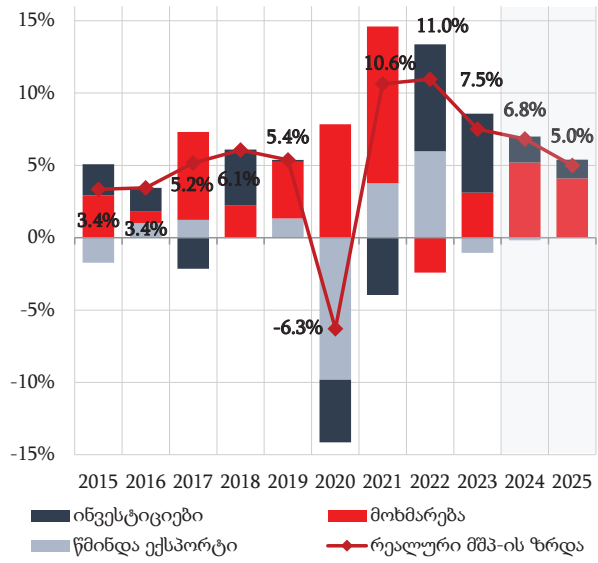
ეროვნული ბანკის პროგნოზების მიხედვით, ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნისა და გაზრდილი პოტენციალის კვალდაკვალ, 2024 წელს რეალური მშპ-ის 6.8 პროცენტით ზრდა არის მოსალოდნელი. 2024 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში მაკროეკონომიკური აქტივობა დაფიქსირდა და ზრდამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 8.4 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნულს ხელი შეუწყო მოსალოდნელზე ძლიერმა შიდა მოთხოვნამ და ხელფასების ზრდის ფონზე გაზრდილმა მსყიდველუნარიანობამ. მოიმატა ეკონომიკის პოტენციალმაც და ცალკეულ სექტორებში გაიზარდა სანარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობა. მშპ-ის ზრდაში დადებითი წვლილი შეიტანა საკრედიტო აქტივობამაც, რომელიც მკაცრი მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლისა და არაუზრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური ვადიანობის ზრდის ფონზე დაჩქარდა. მიმდინარე ტენდენციების გათვალისწინებით, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები დადებითი მიმართულებით გადაიხედა და 2024 წლისთვის 6.8 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 1.4). რაც შეეხება ინფლაციას, 2024 წლის მეორე კვარტალში სანვავსა და ზოგიერთ სურსათზე ფასების ზრდის შედეგად ივნისში წლიური ინფლაცია გაიზარდა და 2.2 პროცენტი შეადგინა. თუმცა ინფლაციის მაჩვენებელი კვლავ მიზნობრივი დონის, 3 პროცენტის ქვემოთ ნარჩუნდება, რასაც ეკონომიკაში გაზრდილი

წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO), სებ. კონკურენციაც ეხმარება. მიმდინარე პროგნოზის თანახმად, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში სამიზნე მაჩვენებლის გარშემო დასტაბილურდება.

მინოდებისა და გეოპოლიტიკური შოკების გახშირებისა და გამწვავების ფონზე განსაკუთრებით საყურადღებო ხდება ენერგოსაფრთხოებიდან და კლიმატიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები. რუსეთ-უკრაინის ომისა და სავაჭრო ფრაგმენტაციის შედეგად, ევროპის მშპ-ის ზრდა კლების მიმართულებით გადაიხედა, რაც მეტწილად ენერგო-მონაცვლად ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის შეფერხებით იყო განპირობებული. აღნიშნული ფაქტი ენერგოსაფრთხოების მნიშვნელობას უსვამს ხაზს. აღსანიშნავია, რომ ბოლო პერიოდში ინფლაციის კლებაში დადებითი წვლილი შეიტანა ენერგორესურსების ფასების კლებამ, რასაც ხელი შეუწყო მინოდების ჯაჭვების აღდგენამ და არა-OPEC ქვეყნების მიერ ნავთობის წარმოების ზრდამ. თუმცა ბოლო პერიოდში გახშირდა ენერგოპროდუქტების მინოდების შოკები, რაც ენერგოსაფრთხოების გაძლიერებისა და ენერგორესურსებთან დაკავშირებული გაურკვევლობის შემცირების მნიშვნელობას ზრდის. გარდა ამისა, გაზრდილია სტიქიური მოვლენების როგორც სიხშირე, ისე სიმძაფრე, რაც ეკონომიკურ ზრდასა და განვითარებას უშლის ხელს. კლიმატის რისკი

ფინანსურ სექტორზეც ახდენს გავლენას, რაც ფინანსური სტაბილურობის რისკებს ამძაფრებს. აქედან გამომდინარე, კლიმატის ცვლილებასთან და მასთან დაკავშირებულ პრობლემებთან ბრძოლის სტრატეგიებს, როგორცაა დეკარბონიზაცია, მწვანე ტექნოლოგიების გამოყენება და საკვების უსაფრთხოება, დიდი როლი ენიჭება ეკონომიკური და სოციალური მდგრადობის ხელშეწყობაში. აღსანიშნავია, რომ კლიმატის რისკთან გამკლავება საერთაშორისო კოოპერაციას მოითხოვს, რაც გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის პირობებში შედარებით რთულად მიღწევადია.

დიაგრამა 1.4. რეალური მშპ-ის კომპონენტები დანახარჯების მიხედვით



წყარო: სებ.

## II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონაცვლადობა

### საგარეო მონაცვლადობა

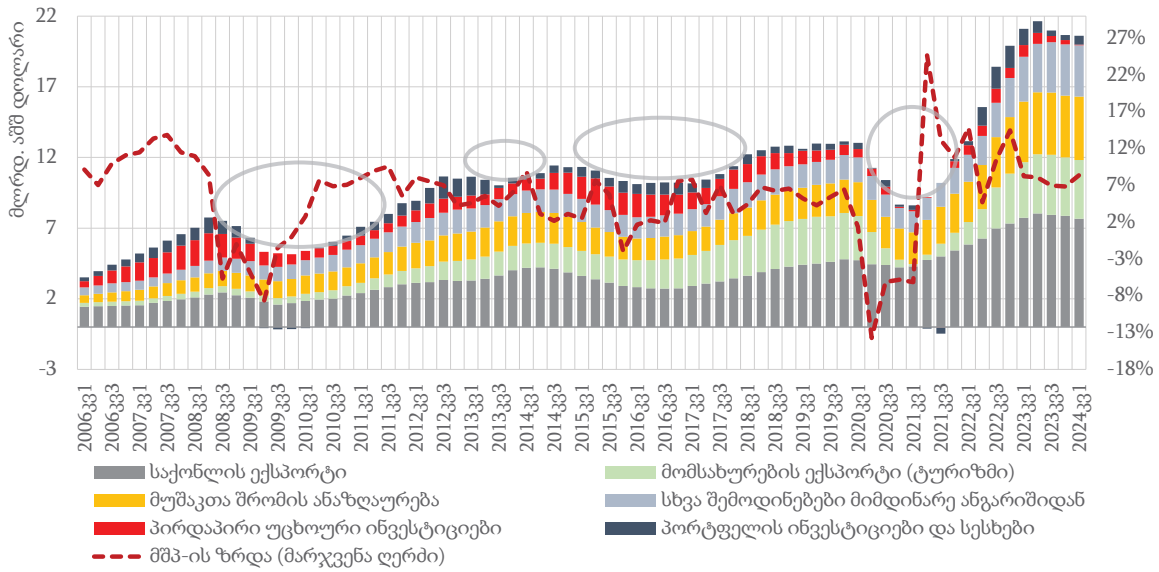
საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, რომელიც ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე დამოკიდებულებით ხასიათდება. ამის გამო, ფინანსურ სისტემა გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მონაცვლადია. რუსეთ-უკრაინის ომით გამოწვეული მიგრაციის ეფექტის შესუსტებას ძირითადი საგარეო არხებიდან შემოდინებების კლება მოჰყვა, რამაც ეკონომიკურ ზრდაში საგარეო მოთხოვნის წილის შემცირება გამოიწვია. თუმცა, სტრუქტურულმა ცვლილებებმა, განსაკუთრებით კი საინფორმაციო და კომპიუტერული მომსახურების ექსპორტისა და შუა დერეფნის არხით ტრანსპორტირების ექსპორტის ზრდამ, ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესებას შეუწყო ხელი.

აღსანიშნავია, რომ 2023 წელს, გლობალური ეკონომიკის აღდგენისა და ინფლაციური წნეხის შემცირების ფონზე, საქართველოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კლების მიმართულებით გადაიხედა. თუმცა, ჯერ კიდევ მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, აღნიშნული რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება. განსაკუთრებით გასათვალისწინებელია ისეთი ფაქტორები, როგორებიცაა გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი, გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის შესაძლო გაუარესება და მისი გავლენა ინფლაციაზე, და განვითარებად და განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის ასინქრონული ცვლილება, რასაც განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინება და ვალუტის კურსის მერყეობა შეიძლება მოჰყვეს. ყოველივე ეს უარყოფითად იმოქმედებს რეგიონის ქვეყნებსა და საქართველოზე, რაც საგარეო მოთხოვნის კლებაში, საგარეო ვალის ტვირთის ზრდასა და მიმდინარე ანგარიშის გაუარესებაში შეიძლება აისახოს.

2023 წელსაც საქართველოს ეკონომიკა მაღალი ზრდით ხასიათდებოდა, რისი მთავარი მამოძრავებელი შიდა ეკონომიკური აქტივობა, კერძოდ კი ინვესტიციები იყო. ხოლო 2022 წელთან შედარებით, იკლო საგარეო შემოდინებების წვლილმა, რაც ძირითადად მიგრაციის ერთჯერადი ეფექტის ამოწურვის ასახვაა. მიუხედავად ამისა, საგარეო ფაქტორების მიმართ მონაცვლადობა საყურადღებოა. რუსეთ-უკრაინის ომით გამოწვეულმა მიგრაციულმა ტალღამ 2022 წელს მნიშვნელოვნად გაზარდა საგარეო შემოდინებები, რასაც მაღალი ეკონომიკური ზრდა მოჰყვა. ზრდის მაღალი ტემპი 2023 წელსაც შენარჩუნდა, თუმცა მიმდინარე პერიოდში იგი ძირითადად შიდა ფაქტორებითა და სტრუქტურული ცვლილებებით არის განპირობებული. კერძოდ, შემცირდა მიგრაციის ეფექტი და

გაიზარდა ადგილობრივი მოთხოვნა. ამასთან, სტრუქტურულმა ცვლილებებმა, განსაკუთრებით კი საინფორმაციო და კომპიუტერული და სატრანსპორტო მომსახურების ექსპორტის ზრდამ, ხელი შეუწყო ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესებას. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტი იყო, რაც შემოდინებების კლებაში აისახა (იხ. დიაგრამა II.1). კერძოდ, იკლო საქონლის ექსპორტიდან მიღებულმა შემოსავალმა, რაც დიდწილად რეექსპორტისთვის განკუთვნილ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის შემცირებით აიხსნება. იმპორტზე დანახარჯების შემცირება აღნიშნულ დინამიკას ნაწილობრივ აბალანსებს, თუმცა საერთო ჯამში წმინდა ექსპორტს 2023 წლის მეოთხე კვარტალში ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა. საქონლის ექსპორტის შემცირების

დიაგრამა II.1. საგადასახდლო ბალანსის შემოდინებები საქართველოში<sup>3</sup>



წყარო: სებ, საქსტატი.

პარალელურად გაიზარდა მომსახურების ექსპორტი, რაც დადებითად აისახა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე. მიუხედავად იმისა, რომ პანდემიასთან შედარებით საბალანსო უწყისის შემოდინებების თითქმის ყველა კომპონენტი მნიშვნელოვნადაა გაზარდილი, 2023 წლის მეორე ნახევრიდან წლიური ზრდის ტემპი შემცირებას განიცდის. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ 2023 წლის მეორე კვარტლიდან პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები არა მხოლოდ პანდემიამდე დონესთან შედარებით, არამედ წლიურადაც მცირდება. მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპის კლებას საბაზო ეფექტთან და მიგრანტების შემცირებასთან ერთად მიგრანტთა ნაწილის რეზიდენტად კლასიფიცირებამაც შეუწყო ხელი. საერთო ჯამში, საგარეო შემოდინებების ნორმალიზების ფონზე, 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მცირე ზრდაა მოსალოდნელი.

მიუხედავად გლობალურად გაუმჯობესებული მაკროეკონომიკური გარემოსი, რაც კლებად ინფლაციასა და მდგრად ეკონომიკურ ზრდაში გამოიხატება, საგარეო სექტორში არსებული რისკები კვლავ საყურადღებოა და ადგილობრივ ფინანსურ სტაბილურობას რამდენიმე ძირითადი არხით შეიძლება გადაეცეს. ისეთი მასშტაბური გლობალური მოკვებისა და გამოწვევების ფონზე, როგორცაა COVID-19 პანდემია, რუსეთ-უკრაინის

ომი და გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, მსოფლიოში ეკონომიკურ ზრდასთან დაკავშირებით პესიმიზტური მოლოდინები ჩამოყალიბდა. თუმცა, გლობალური ეკონომიკა მოსალოდნელზე მდგრადი აღმოჩნდა, რაც სწორად გატარებული მონეტარული პოლიტიკის, ძლიერი სამუშაო ბაზრის, მოთხოვნისა და ინვესტიციების დაშლას ხედავს. თუმცა, საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკები ჯერ კიდევ არსებობს და საყურადღებოა. უპირველეს ყოვლისა, საყურადღებოა ინფლაციის დინამიკა, რომელიც, მიუხედავად კლებადი ტრაექტორიისა, საკმაოდ ხისტი აღმოჩნდა. მონეტარული პოლიტიკის ზედმეტად შერბილების ან/და გეოპოლიტიკური ვითარების გაუარესების პირობებში ინფლაციურმა სიურპრიზებმა შეიძლება კვლავ იჩინოს თავი, რაც საქართველოსაც შეიძლება გადაეცეს. ასევე საყურადღებოა რეგიონში მიმდინარე საომარი კონფლიქტები, რომლებიც მნიშვნელოვნად აუარესებს მაკროეკონომიკურ გარემოს, ზრდის გაურკვევლობას და ამცირებს საგარეო შემოდინებებს, მათ შორის ექსპორტს, რაც უარყოფითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკაზე. გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის გაუარესების შემთხვევაში, მინოდების ჯაჭვის რღვევისა და ინფლაციური წნეხის ზრდის ფონზე მოსალოდნელია, რომ ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის შერბილების პროცესში სიფრთხილეს გამოიჩენენ და გამკაცრებული პოზიციიდან ეტაპობრივად

3 ბოლო ოთხი კვარტალის მცოცავი ჯამის ფარდობა ნომინალურ მშპ-თან

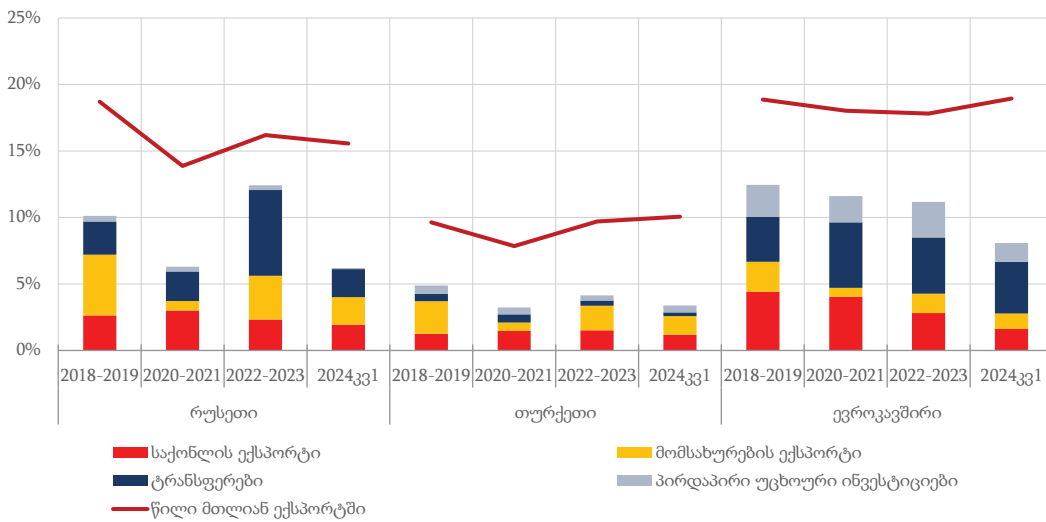
გამოვლენ. 2024 წლის მეორე კვარტალში გამოჩნდა, რომ ინფლაციის შემცირების ტემპმა იკლო, რაც დიდწილად სერვისების ფასების ზრდით იყო განპირობებული. აღნიშნულმა ფაქტმა განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების ნაწილს მონეტარული პოლიტიკის შერბილების პროცესის შენელება აიძულა. ამან შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს ეკონომიკურ აქტივობაზე და საქართველოს საგარეო მოთხოვნა შეამციროს. მეორე მხრივ, იმ შემთხვევაში თუ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილება განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის ასინქრონული იქნება, ამას განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინება და ვალუტის კურსის მერყეობა მოჰყვება, რაც საგარეო ვალის ტვირთის ზრდას გამოიწვევს. აღნიშნულმა პროცესმა უკვე იჩინა თავი არაერთ განვითარებად ქვეყანაში, სადაც კაპიტალმა გადინება დაიწყო, ხოლო ვალუტა გაუფასურდა. ყოველივე ეს, სუსტი საგარეო მოთხოვნისა და მიგრაციის ეფექტის ამონურვის ფონზე, უარყოფითად აისახება საქართველოს საგარეო სექტორზე, ეკონომიკურ ზრდასა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე. მიუხედავად აღნიშნული რისკებისა, წინა წელთან შედარებით საქართველოზე მოქმედი საგარეო სექტორის რისკები შემცირებულია, თუმცა გაურკვეველობა კვლავ ნარჩუნდება.

**საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ევროკავშირში, რუსეთსა და თურქეთში არსებულ მაკროეკონომიკურ გარემოზე. შესაბამისად, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობები, დაბალი ეკონომიკური ზრდა და რუსეთ-უკრაინის ომის მიგრაციის ეფექტის შესუსტება აღნიშნული ქვეყნებიდან შემოდინებებზე უარყოფითად აისახა.** 2024 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით, რუსეთის, თურქეთისა და ევროკავშირის ჯამური წილი საქონლის ექსპორტში კლებას განაგრძობს. ამასთან, 2023 წელს აღნიშნული ქვეყნების ჯამური წილი მთლიან საგარეო შემოდინებებში 56.6 პროცენტიდან 40 პროცენტამდე შემცირდა, რაშიც დიდი წვლილი რუსეთიდან შემოდინებების შემცირებას მიუძღვის. თუმცა, 2024 წლის პირველ კვარტალში შემოდინებები დაახლოებით 7 პროცენტით, 47 პროცენტამდე გაიზარდა, რაც ევროკავშირის ქვეყნებიდან მიღებული შემოდინებების ზრდით აიხსნება. თუმცა, 2022

წლის მეორე კვარტლიდან ევროკავშირიდან მიღებული შემოდინებების წილი მთლიან შემოდინებებში წინა წლებთან შედარებით შემცირებულია, რაც ძირითადად საქონლის ექსპორტისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კლებით აიხსნება. 2024 წლის პირველ კვარტალში თურქეთიდან მიღებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების, საქონლის ექსპორტისა და ტრანსფერების დონე წლიურად შემცირდა. თუმცა თურქეთიდან მიღებული შემოდინებების წილი მთლიან შემოდინებებში საკმაოდ სტაბილურია და საშუალოდ 8 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს. 2019 წელთან შედარებით მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა თურქეთიდან მიღებული ტრანსფერებისა და ინვესტიციების დონე, თუმცა გაზრდილია საქონლის ექსპორტი, ხოლო ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი აღდგა და პანდემიამდე დონეს დაუბრუნდა. რაც შეეხება რუსეთიდან შემოდინებებს, მათი წილი მშპ-ში 2024 წლის პირველ კვარტალში წინა ორ წელთან შედარებით მნიშვნელოვნად, დაახლოებით 6 პროცენტული პუნქტითაა შემცირებული (იხ. დიაგრამა II.2), რაც მიგრაციის საბაზო ეფექტის ამონურვით აიხსნება. განსაკუთრებით შემცირდა რუსეთიდან მიღებული ტრანსფერები. რაც შეეხება ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავალს, 2022 წელთან შედარებით ისიც შემცირდა, რასაც მიგრანტთა ნაწილის რეზიდენტად კლასიფიცირებაც უწყობს ხელს.

საერთო ჯამში, საბაზო ეფექტის ამონურვისა და რეგიონში სუსტი მაკროეკონომიკური გარემოს პირობებში, აღნიშნული ქვეყნებიდან შემოდინებებმა იკლო. მეზობელ ქვეყნებსა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აღდგენა არათანაბრად მიმდინარეობს და 2024 წელს გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებისა და გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის ფონზე, სუსტი საგარეო მოთხოვნა და ეკონომიკების დაბალი ტემპით ზრდაა მოსალოდნელი. ასევე საყურადღებოა ინფლაციის ტრაექტორია, რადგან გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი სწორედ ინფლაციაზე იქნება დამოკიდებული. საქართველოსთვის საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების პოტენციური კლების რისკი ეკონომიკასა და შესაბამისად, ფინანსურ სტაბილურობაზე უარყოფითად

დიაგრამა II.2. ძირითადი ბაზრების<sup>4</sup> მიმართ მონეცვლადობა (ნაკადების ფარდობა მშპ-თან)



წყარო: სებ, საქსტატი.

აისახება. თუმცა, აღნიშნულ რისკებს მომსახურების სექტორიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა და ძლიერი შიდა მოთხოვნა აბალანსებს.

**2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მნიშვნელოვნად შემცირდა, თუმცა 2024 წელს საგარეო შემოდინებების ნორმალიზების ფონზე დეფიციტის მცირე ზრდაა მოსალოდნელი.** 2023 წელს სუსტი საგარეო მოთხოვნისა და საქონლის იმპორტის ექსპორტზე მეტად ზრდის პირობებში, სავაჭრო დეფიციტი გაუარესდა. თუმცა მომსახურების ექსპორტის ზრდის წყალობით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესდა და მშპ-თან ფარდობამ 4.3 პროცენტი შეადგინა. წინა წელს მომსახურების ექსპორტის ზრდა საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდასთან ერთად მომსახურების სექტორში სტრუქტურული ცვლილებებით იყო განპირობებული. ამასთან, მაღალ დონეზე შენარჩუნდა საზღვარგარეთიდან მუშაკთა ანაზღაურებაც. თუმცა 2024 წლის დასაწყისში, დაბალი საგარეო მოთხოვნის ფონზე, საქონლის ექსპორტი შემცირდა, ხოლო რეექსპორტის ზრდა შენედა. ამასთან, მიგრაციული შემოდინებების საბაზო ეფექტის ამონურვისა და მიგრანტების ნაწილის ქვეყნიდან გასვლის გამო, შემცირდა

აღნიშნული წყაროდან მიღებული სავალუტო შემოდინებებიც, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე უარყოფითად მოქმედებს. 2024 წელს მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე იმპორტის ზრდისა და სავაჭრო დეფიციტის მოსალოდნელი გაღრმავების პირობებში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობა 5-5.5 პროცენტს შეადგენს. თუმცა, იმ შემთხვევაში თუ ტრანსპორტირების ხარჯების შემცირებასთან ერთად შუა დერეფნის სატრანზიტო პოტენციალი მეტად გაიზარდა, ტრანსპორტირებიდან მიღებული შემოსავლები მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე დადებითად იმოქმედებს.

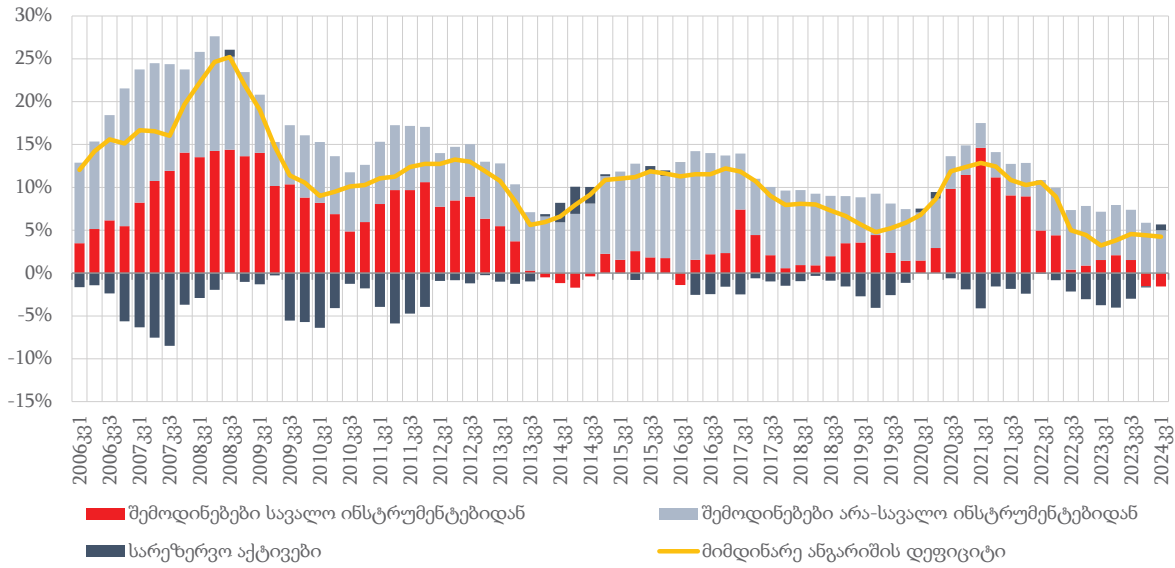
დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის მიხედვით, 2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება ინვესტიციების მცირე, ხოლო დანაზოგების მაღალმა ზრდამ განაპირობა. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო. თუმცა საბაზო ეფექტის გამო პირდაპირი უცხოური შემოდინებები წლიურად 24 პროცენტით შემცირდა, რაც უმეტესად სავალო ვალდებულებებისა და რეინვესტიციების მოცულობის კლებაში გამოვლინდა. 2022 წლის მეორე ნახევრიდან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებაში მნიშვნელოვნად შემცირებულია სავალო ნაკადების წილი, ხოლო არასავალო ინსტრუმენტების წილი კი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.3).

**განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის შერბილების, ბაზრის**

4 დიდი ბრიტანეთის ევროკავშირიდან გასვლის შემდეგ, ევროკავშირიდან მიღებული შემოდინებები აღარ მოიცავს დიდ ბრიტანეთს. ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მონაცემებიდან დიდი ბრიტანეთის გამოსაცალკეებლად გაკეთებული გარკვეული დამკვება თითოეული ტურისტის საშუალო დანახარჯების შესახებ.



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



წყარო: სებ.

**განწყობების გაუმჯობესებისა და რისკის პრემიის შემცირების შედეგად გლობალური ფინანსური პირობები შემსუბუქდა, თუმცა დაკრედიტების ხარჯები პანდემიამდე დონეს ჯერ კიდევ აღემატება.** ინფლაციის სიხისტის შემთხვევაში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებამ შესაძლოა გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება გამოიწვიოს. ამასთან რეგიონში გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის გაუარესების შემთხვევაში გაიზრდება რისკის პრემია. ყოველივე ეს კი ეკონომიკური აქტივობის შემცირებაში აისახება. აღნიშნული უარყოფითად იმოქმედებს უცხოური 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.

გლობალურად ჯერ კიდევ გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, საგარეო ვალის დონის ზრდის მიუხედავად, 2023 წელს საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობამ შემცირება განაგრძო. წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 2024 წლის პირველ კვარტალში ვალის მშპ-თან შეფარდება დაახლოებით 10 პროცენტით, 78.7 პროცენტამდე შემცირდა. აღნიშნულ დინამიკას მშპ-ის მაღალმა ზრდამ და ვალუტის კურსის სტაბილურობამ შეუნყო ხელი (იხ. დიაგრამა II.4). თუმცა საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ მშპ-ის ზრდის შენელების ან

ვალუტის კურსის გაუფასურების შემთხვევაში, საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობა შესაძლოა მყისიერად გაიზარდოს, როგორც ეს წინა კრიზისების შემთხვევაში მოხდა. თუმცა, მიმდინარე პერიოდში აღნიშნული რისკი ნაკლებად მოსალოდნელია.

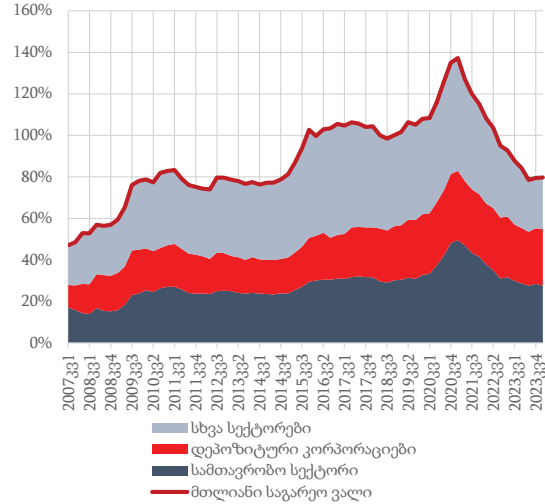
2024 წლის პირველ კვარტალში უმნიშვნელოდ გაიზარდა მთლიან საგარეო ვალში უცხოური ვალუტით დენომინირებული ვალის წილი და 88.8 პროცენტი შეადგინა. ბოლო წლებში მცირედი გაუმჯობესების მიუხედავად, უცხოური ვალუტის სესხების დონე მაინც მაღალია, რაც მას გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მონყვლადს ხდის. გაცვლითი კურსის რისკის შემცირებისთვის მნიშვნელოვანია მეტად გაიზარდოს ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული სესხის წილი. განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის მონეტარული პოლიტიკის ასინქრონული ცვლილების შემთხვევაში არსებობს განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის სწრაფი გადინების რისკი, რაც ვალუტის გაუფასურებას გამოიწვევს და ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდასა და საერთაშორისო რეზერვებზე ზეწოლას შეუწყობს ხელს. ყოველივე ეს კი ვალის მდგრადობის რისკებს შექმნის. გარდა ამისა, რისკის პრემიის შესაძლო ზრდა უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებს საპროცენტო განაკვეთების არხით გადაეცემა და რეფინანსირების რისკისა და საგარეო ვალის ტვირთის დამატებით ზრდას გამოიწვევს.

ასევე აღსანიშნავია, რომ 2024 წლის პირველ კვარტალში საქართველოს მთლიან ვალში

მოკლევადიანი საგარეო ვალის წილი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 0.8 პროცენტით გაიზარდა და 24.8 პროცენტს მიაღწია. მოკლევადიანი სესხების წილის ზრდა რეფინანსირების რისკებს ზრდის, თუმცა საქართველოში აღნიშნული სესხის წილი შესაძარის ქვეყნებთან შედარებით დაბალია.

**2023 წელს განვითარებადი ქვეყნების დიდ ნაწილში, მათ შორის საქართველოში, მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა გაიზარდა. ამასთან, საგარეო ვალის სტრუქტურაში უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სესხის წილი საქართველოში ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია. 2023 წელს გლობალური ვალის დონე 15 ტრილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა და 313 ტრილიონ დოლარს მიაღწია. ამავე დროულად, მსოფლიო ვალის მშპ-თან ფარდობა უკვე მესამე წელია მცირდება, თუმცა ეკონომიკური ზრდის შენელებისა და ინფლაციის პირობებში, კლების ტემპი შენედა. აღსანიშნავია, რომ ვალის მშპ-თან ფარდობის ცვლილება მნიშვნელოვნად განსხვავდება ქვეყნების მიხედვით. მაშინ როცა განვითარებულ ქვეყნებში აღნიშნული ინდიკატორი შემცირების მიმართულებით მიდის, განვითარებად ქვეყნებში ვალის მშპ-თან ფარდობა იზრდება, რაც ჯერ კიდევ მაღალი საპროცენტო განაკვეთების, შედარებით დაბალი ზრდისა და აშშ დოლარის შესაძლო გამყარების პირობებში რისკების შემცველია. ასევე გასათვალისწინებელია, რომ ქვეყნების დიდ ნაწილში ჯერ კიდევ მაღალ დონეზე**

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

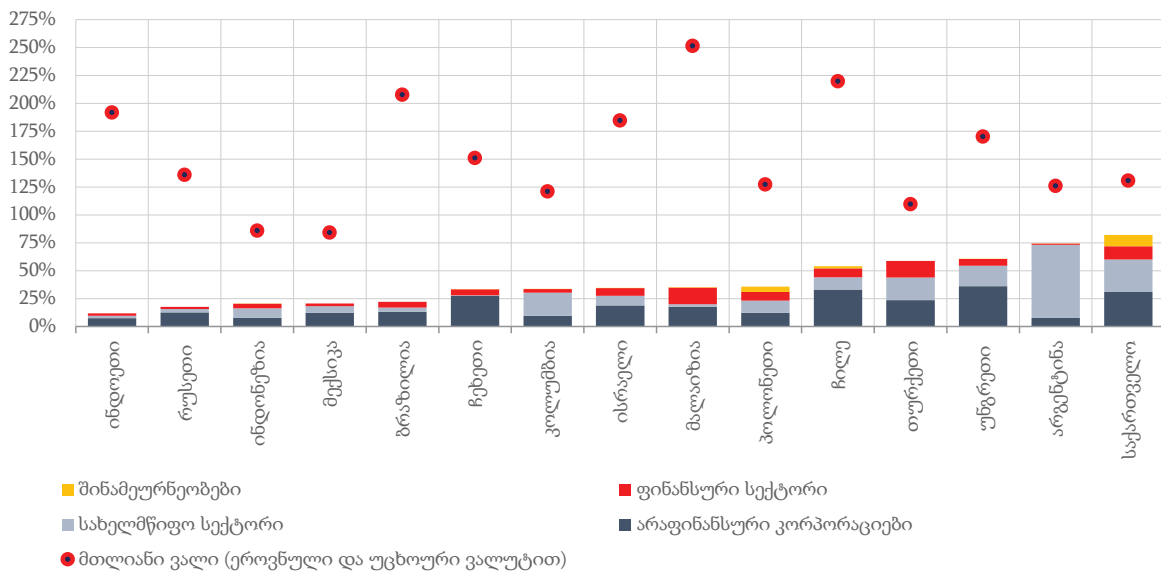


წყარო: სებ.

ნარჩუნდება ფისკალური დეფიციტი. რეგიონული კონფლიქტების გამწვავებისა და სავაჭრო ფრაგმენტაციის ზრდის შემთხვევაში არსებობს ფისკალური ბალანსის გაუარესების რისკი, რაც საგარეო დაფინანსების წყაროებზე დამოკიდებულებას გაზრდის. თუმცა გლობალური მაკროეკონომიკური პირობების გაუარესების შემთხვევაში დაკრედიტებაზე ხელმისაწვდომობა შესაძლოა მნიშვნელოვნად შეიზღუდოს.

საქართველოში და შესაძარის ქვეყნების ნაწილში 2023 წელს მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა გაიზარდა. თუმცა, საქართველოში უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების მშპ-თან ფარდობა 3 პროცენტით შემცირდა და 82 პროცენტი შეადგინა. მიუხედავად იმისა, რომ

დიაგრამა II.5. ქვეყნების შედარება ეკონომიკის სექტორებში არსებული უცხოური ვალუტის ვალის მიხედვით (მშპ-ს %, 2023 IV კვ.)



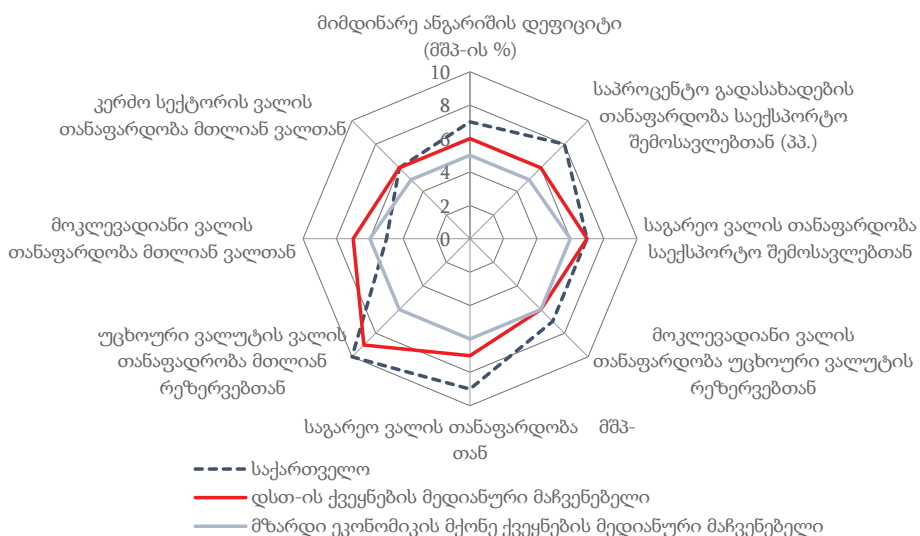
წყარო: სებ, საერთაშორისო ფინანსების ინსტიტუტი, ცალკეული ქვეყნების სტატისტიკური ინფორმაცია.

საქართველოს მთლიანი ვალის მაჩვენებელი სხვა მხარდ ეკონომიკებთან შედარებით გამოკვეთილად მაღალი არაა, უცხოურ ვალუტაში არსებული ვალდებულებების წილი თითქმის ყველა ტიპის მსესხებლისთვის, განსაკუთრებით კი შინამეურნეობებისთვის, ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია (იხ. დიაგრამა II.5). თუმცა აღსანიშნავია, რომ საქართველოს საგარეო ვალის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან შეღავათიანი პირობებითაა ნასესხები, რაც ამ ტიპის სესხების მომსახურების საბაზროსთან შედარებით დაბალ ტვირთს გულისხმობს.

**მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს საგარეო მონყვლადობის მაჩვენებლების ნაწილი 2022 წელთან შედარებით გაუმჯობესდა, საქართველოს საგარეო მონყვლადობა რეგიონისა და მხარდი ეკონომიკის ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით მაღალი რჩება.** საქართველოში და რეგიონის ქვეყნებში საგარეო მონყვლადობის ინდიკატორების ნაწილი გაუმჯობესდა, ნაწილი გაუარესდა, ხოლო ნაწილი უცვლელი დარჩა. რაც შეეხება განვითარებად ქვეყნებს, აქ ინდიკატორების უმრავლესობა გაუარესების მიმართულებით გადაიხედა. საქართველოს შემთხვევაში გაუმჯობესდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტისა და საპროცენტო გადასახადების თანაფარდობა საექსპორტო შემოსავლებთან. ყველაზე მეტად გაუარესდა

მოკლევადიანი ვალის წილი მთლიან ვალში, რაც მაკროფინანსური პირობების გაუარესების შემთხვევაში გარკვეული რისკების მატარებელი შეიძლება იყოს. ასევე, უარყოფითი მიმართულებით გადაიხედა მოკლევადიანი ვალის უცხოური ვალუტის რეზერვებთან შეფარდება. რეგიონის ქვეყნებში ძირითადად გაუმჯობესდა ვალის ინდიკატორები და გაუარესდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მაჩვენებელი, ხოლო განვითარებად ქვეყნებში გაუარესება ძირითადად ვალთან დაკავშირებულ ცვლადებს შეეხო. აღსანიშნავია, რომ 2023 წელს საქართველოში საგარეო მონყვლადობის ინდიკატორები მეტად გაუმჯობესდა მხარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებთან შედარებით. თუმცა, ამის მიუხედავად, საქართველოს საგარეო მონყვლადობის მაჩვენებლების უმრავლესობა, აღნიშნული ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით, მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). კერძოდ, საქართველოში შედარებით მაღალია საპროცენტო გადასახადების ფარდობა საექსპორტო შემოსავალთან და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის წილი მთლიან საგარეო ვალში. თუმცა, საგარეო ვალის ვადიანობის ხელსაყრელი სტრუქტურა ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში რეფინანსირების დაბალ რისკზე მიუთითებს.

დიაგრამა II.6. საქართველოს საგარეო სექტორის მონყვლადობა მხარდ ეკონომიკებთან და დსთ-ის ქვეყნებთან შედარებით<sup>5</sup>, 2023



წყარო: სებ, სსფ, მსოფლიო ბანკი.

5 რანჟირება დაფუძნებულია შესაბამისი ინდიკატორების გლობალურ განაწილებაზე. მაღალი რანგი შეესაბამება მაღალ მონყვლადობას.

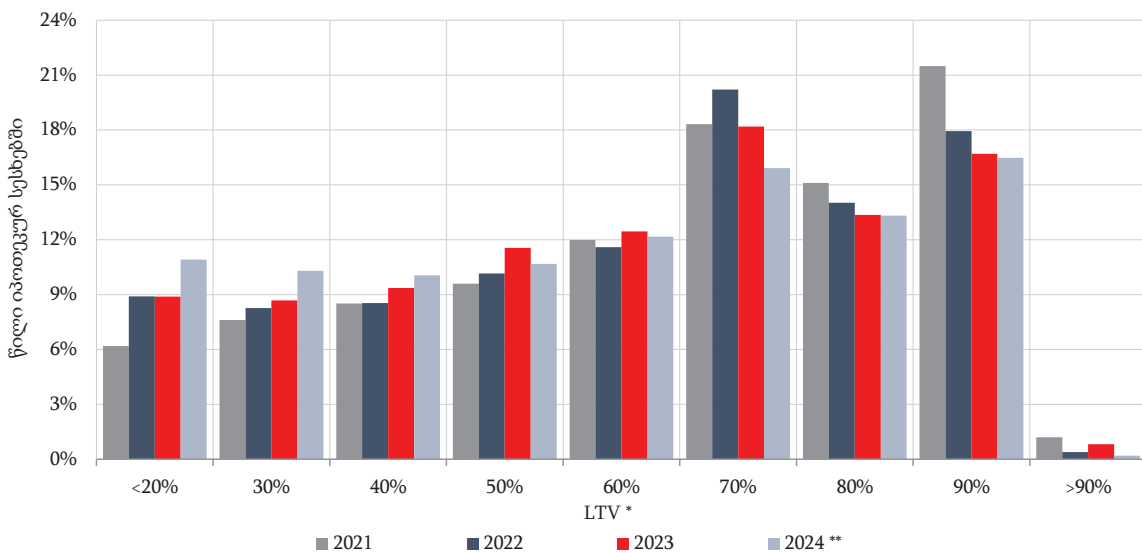
## შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი

შინამეურნეობების სექტორის განვლილი წინსვლა, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის არსებული დინამიკა კი სექსის მომსახურების ტვირთზე დადებითად უნდა აისახოს. ამასთან, საშუალო ხელფასი ზრდას განაგრძობს, ხოლო უმუშევრობის დონე ისტორიულად დაბალ დონეზეა, რამაც წინა წლებთან შედარებით შინამეურნეობების ეკონომიკური მდგომარეობა გააუმჯობესა. ამ სექტორზე გაცემული სესხების ზრდაც მაღალია. ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, თუმცა არაჰეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი კვლავ საყურადღებოა.

**შინამეურნეობების სასესხო პორტფელის განვლილი წინსვლა და სესხების ხარისხი კარგია.** საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების პრაქტიკის დამკვიდრებას დადებითი გავლენა აქვს შინამეურნეობების სესხების ხარისხზე. სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების განვლილი წლების მსგავსად, კვლავ ჯანსაღია. შინამეურნეობებს გარკვეული სტრესის პირობებშიც აქვთ შესაძლებლობა გააგრძელონ სესხის მომსახურება, რაც ამცირებს შინამეურნეობების სესხების დეფოლტის რისკს. 2024 წელს იმ მსესხებელთა წილი, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პრო-

ცენტს აღემატება გაიზარდა და 23 პროცენტს შეადგენდა. ეს ზრდა ძირითადად აღნიშნულ პერიოდში მაქსიმალურ ვადაზე ნაკლები საკონტრაქტო ვადიანობის სესხების გაცემის გავრცელებული პრაქტიკის შედეგია, მაქსიმალურ ვადაზე დათვლილი PTI კი კვლავ დაბალ ნიშნულზე რჩება. ამასთან, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად, დოლარიზაცია შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც ასევე პოზიტიურად აისახება შინამეურნეობების სესხების ხარისხზე. შედეგად, ბოლო წლების განმავლობაში უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი სტაბილურად დაბალ დონეზე ნარჩუნდება.

დიაგრამა II.7. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განვლილი წინსვლა



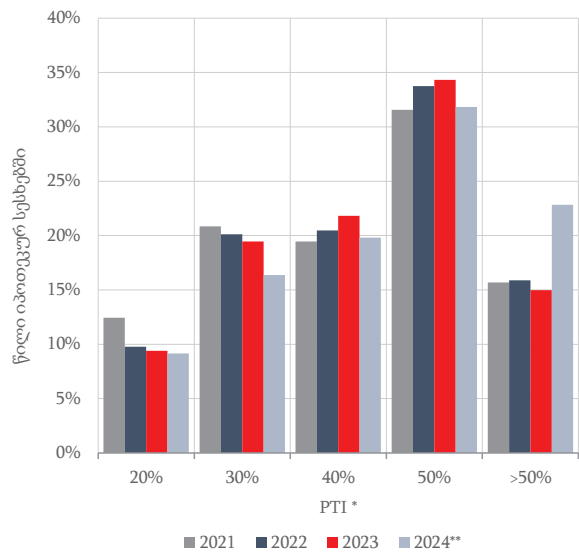
\*LTV-ის განვლილი წინსვლა აგებულია წლის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობის მიხედვით  
 \*\* 2024 წლის მაჩვენებელი მოიცავს პირველი და მეორე კვარტალების იპოთეკური სესხების გაცემებს

წყარო: სებ.

**საშუალო ხელფასი ზრდას განაგრძობს, ხოლო უმუშევრობის დონე ისტორიულად დაბალ დონეზეა.** წინა პერიოდებთან შედარებით, საშუალო ხელფასის წლიური ზრდა შენელებულია, მაგრამ პრეპანდემიურ პერიოდთან შედარებით მაღალია და 2024 წლის მეორე კვარტალში 11 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა II.9). დაბალი ინფლაციის პირობებში, ხელფასების ნომინალური ზრდა რეალურ ხელფასზე მეტად აისახა და წინა წლებთან შედარებით, შინამეურნეობების ეკონომიკური მდგომარეობა გაუმჯობესდა. თუმცა, გასათვალისწინებელია შემოსავლების არათანაბარი განაწილების ფონზე დაბალშემოსავლიანი მოსახლეობის მდგომარეობა და მონევალობა მაკროეკონომიკური შოკების მიმართ. უნდა აღინიშნოს, რომ წინა პერიოდების განმავლობაში არსებული ინფლაციის დინამიკა ადასტურებს ხელფასის სპირალის განვითარების ნიშნების არ არსებობის შესახებ მოსაზრების ჭეშმარიტებას<sup>6</sup>. ამასთან, პოზიტიურია შრომის ბაზარზე არსებული დინამიკა, რაც 2024 წლის მეორე კვარტალში უმუშევრობის დონის ისტორიულად დაბალ, 13.7 პროცენტამდე შემცირებაში (იხ. დიაგრამა II.9) და მცირედით გაზრდილ აქტიურობის დონეში გამოიხატება. თუმცა, შესადარის ქვეყნებთან მიმართებით უმუშევრობის დონე მაღალია, ხოლო საშუალო ძალაში მონაწილეობის დონე კი დაბალი. აქვე აღსანიშნავია, რომ აღნიშნული სტატისტიკა არ ითვალისწინებს გარკვეული ტიპის დასაქმების შესაძლებლობებს, რაც ნიშნავს, რომ შრომის ბაზრის მაჩვენებლები უფრო პოზიტიური უნდა იყოს, ვიდრე ეს დასაქმებისა და უმუშევრობის სტატისტიკაში ჩანს.

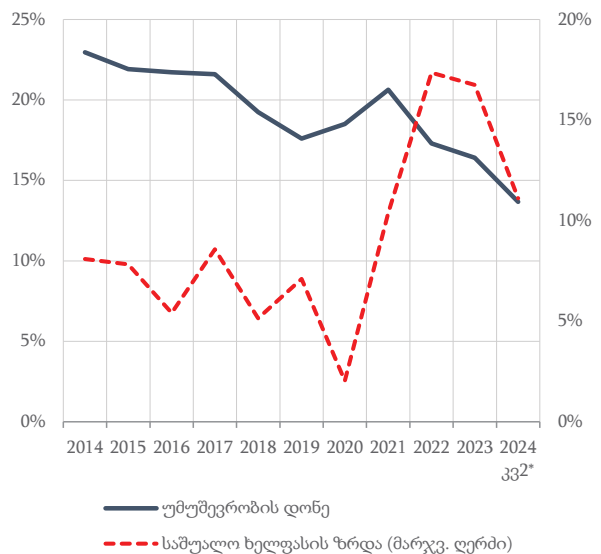
**მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის არსებული დინამიკა სესხის მომსახურების ტვირთზე დადებითად უნდა აისახოს, თუმცა ასევე გასათვალისწინებელია ბოლო წლებში ფიქსირებული განაკვეთის მქონე სესხების წილის ზრდა.** მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქება დადებითად უნდა აისახოს შინამეურნეობებზე, რადგან ცვლადგანაკვეთიანი სესხების წილი მთლიან სესხებში, 2024 წლის ივნისის მდგომარეობით, 42 პროცენტია. წინა პერიოდებში, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების მოლოდინების გამო, შინამეურნეობებზე ფიქსირებული განაკვეთის

**დიაგრამა II.8. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება**



\*PTI-ის განაწილება აგებულია წლის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობის მიხედვით  
 \*\* 2024 წლის მაჩვენებელი მოიცავს პირველი და მეორე კვარტალების იმპოტეკური სესხების გაცემებს  
 წყარო: სტბ.

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



\* 2024 წლის მეორე კვარტალში საშუალო ხელფასის ზრდის მაჩვენებელი გამოთვლილია 2023 წლის მეორე კვარტალის მაჩვენებელთან შედარებით  
 წყარო: საქსტატი.

6 [იხ. ფინანსური სტაბილურობის რეპორტი, 2023, შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი](#)

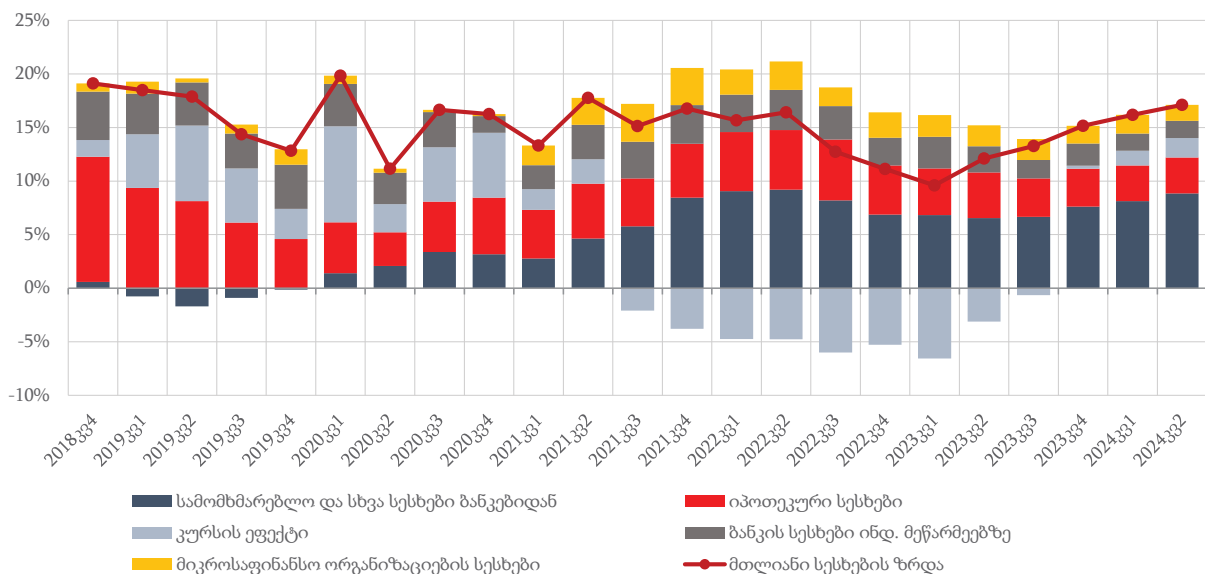
მქონე სესხების ზრდა შეინიშნებოდა, თუმცა რეფინანსირების განაკვეთის შემცირების პირობებში, მსესხებლებს საპროცენტო განაკვეთის დაკორექტირებისა და სესხის რეფინანსირების შესაძლებლობაც აქვთ. გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის გახანგრძლივების შედეგად უცხოური ვალუტის სესხების საპროცენტო რისკი მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. უნდა აღინიშნოს, რომ FED-მაც და ECB-მაც მონეტარული პოლიტიკის შერბილების პროცესი ფრთხილად დაიწყო.

**შინამეურნეობების საკრედიტო აქტივობა საკმაოდ ძლიერია.** შინამეურნეობების სესხების წლიური ზრდა 2024 წლის მეორე კვარტალში 17.1 პროცენტს შეადგენდა, რაც მნიშვნელოვანწილად სამომხმარებლო სესხების ზრდით არის გამოწვეული (იხ. დიაგრამა II.10). ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ წინა წლის შესაბამისი პერიოდისგან განსხვავებით გაცვლითი კურსის ეფექტს შინამეურნეობების სესხების ზრდაში დადებითი კონტრიბუცია აქვს. სამომხმარებლო სესხების ზრდა დიდწილად არაუმრუნველყოფილი სესხების მაღალი ზრდით არის გამოწვეული, იპოთეკური სესხების წლიური ზრდა კი ზომიერ ნიშნულზეა და 2024 წლის ივნისში კურსის ეფექტის გამორიცხვით 9 პროცენტს შეადგენდა. ეროვნული ბანკი განაგრძობს სამომხმარებლო დაკრედიტების დინამიკის მუდმივ მონიტორინგს და საჭიროების შემთხვევაში მის ხელთ არსებულ მაკროპრუდენციულ ზომებს გამოიყენებს. მნიშვნელოვანია, რომ სამომხმარებლო სეს-

ხების დაკრედიტების სტანდარტი ჯანსაღი იყოს, რადგან ეს შინამეურნეობების ვალის სტაბილურობის მნიშვნელოვანი წინაპირობაა. აღსანიშნავია, რომ მსგავსი დინამიკა 2022 წელსაც შეინიშნებოდა, რასაც ეროვნული ბანკის მხრიდან შესაბამისი დროებითი ზომების გატარება მოჰყვა და არაუმრუნველყოფილ სამომხმარებლო სესხებზე მაქსიმალური ვადიანობის ლიმიტი 3 წლამდე შემცირდა. 2023 წლის ბოლოს კი, ეროვნული ბანკის გადანყვეტილებით, სამომხმარებლო სესხების ზრდის შენელების საპასუხოდ, აღნიშნული ლიმიტი კვლავ 4 წლამდე გაიზარდა. რაც შეეხება, შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობას, ეს მაჩვენებელი 2024 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მცირედით გაიზარდა, რაც კვლავ სამომხმარებლო სესხების ზრდით არის გამოწვეული, თუმცა იპოთეკური სესხების წილის მშპ-თან ფარდობის მაჩვენებელი ასევე მნიშვნელოვანი კონტრიბუტორია. აქვე, უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო წლების განმავლობაში შინამეურნეობების ვალის ტვირთი სტაბილურ დონეზე ნარჩუნდება და 40 პროცენტის მიდამოებში მერყეობს (იხ. დიაგრამა II.11).

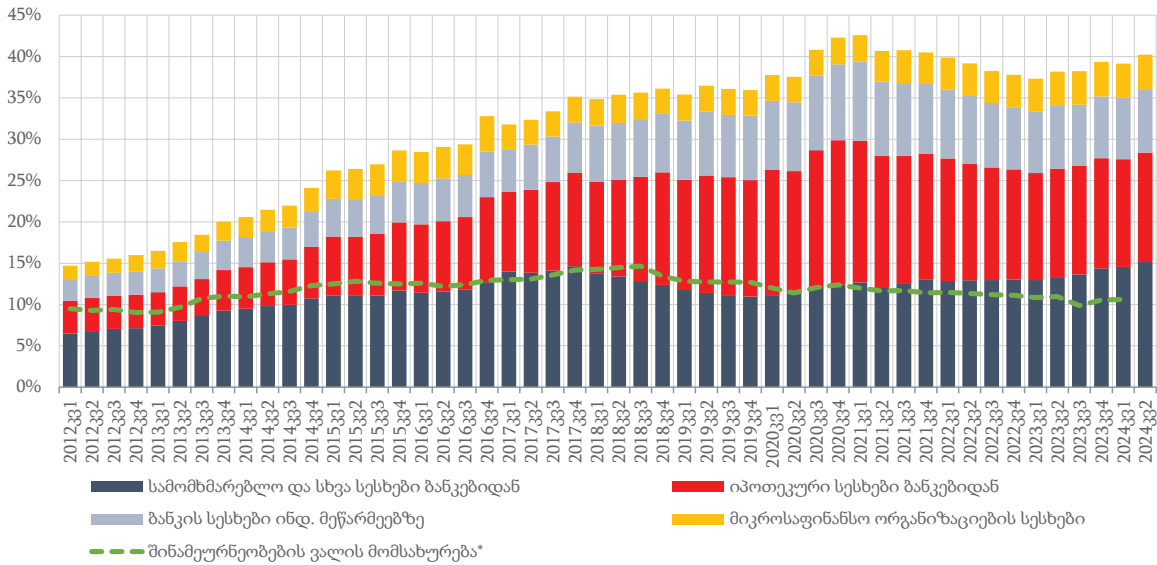
**შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, რაც ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგია, თუმცა არაპეკირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი კვლავ საყურადღებოა გაცვლითი კურსის მერყეობის პირობებში.** შინამეურნეობების სესხების

დიაგრამა II.10. შინამეურნეობების სესხის წლიური ზრდის დეკომპოზიცია



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.11. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა

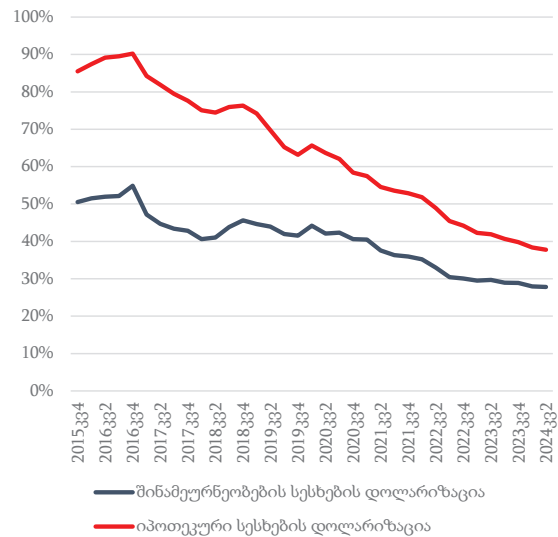


\* შინამეურნეობების ვალის მომსახურება (ძირი პლუს პროცენტი)/შინამეურნეობების განკარგავადი შემოსავალი.

წყარო: სებ.

დოლარიზაცია 28 პროცენტამდე შემცირდა, რაც ეროვნული ბანკის მიერ დე-დოლარიზაციის გრძელვადიანი სტრატეგიის შედეგია. ნობაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II.12). ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, არაჰეჯირებული უცხოური ვალუტის სესხის ლიმიტი, ეტაპობრივად, 400,000 ლარამდე გაიზარდა<sup>7</sup>, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადა 10 წელია, შედეგად, შინამეურნეობების, განსაკუთრებით იპოთეკური სესხების, დოლარიზაცია შემცირებულია, შესაბამისად, არაჰეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკიც. რეგიონში არსებული პოლიტიკური დაძაბულობის პირობებში გაცვლითი კურსის დინამიკასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა სავალუტო რისკის საფრთხეს ზრდის. თუმცა, ეროვნული ბანკის მიერ მიღებულია შესაბამისი ზომები, რაც რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსების მერყეობიდან მომდინარე რისკების შერბილებას უწყობს ხელს. ამასთან, უცხოური ვალუტის მსესხებლების სტატისტიკის მიხედვით უცხოური ვალუტით მოქმედი დავალიანება დაახლოებით 32.6 ათას მსესხებელს (ან მსესხებელთა ჯგუფს) აქვს. შედარებისთვის, ეს რიცხვი 2021 წელს - 66 ათასს, ხოლო 2022 წელს 41 ათასს შეადგენდა. უცხოური ვალუტით მსესხებელთა 32 პროცენტს 200,000 ლარზე მე-

დიაგრამა II.12. შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია

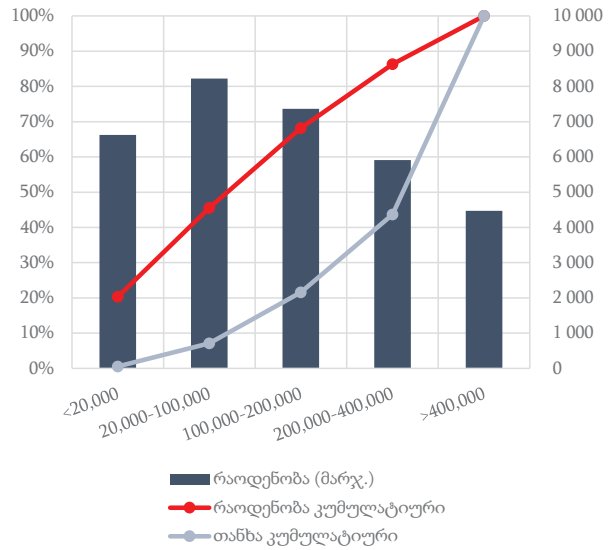


წყარო: სებ.

7 არაჰეჯირებული უცხოური ვალუტის სესხების ზღვარი 400 000 ლარამდე 2024 წლის 1 მაისიდან გაიზარდა.

ტი დავალიანება აქვთ, რაც თანხობრივად უცხოური ვალუტის სესხების 78.4 პროცენტს შეადგენს. როგორც წესი, დიდი მოცულობის სესხები შედარებით მაღალ შემოსავლიან მსესხებლებზეა გაცემული და დაბალ რისკიანად ითვლება (იხ. დიაგრამა II.13).

დიაგრამა II.13. უცხოური ვალუტის სასესხო პორტფელის განაწილება, 2024 ივნისი

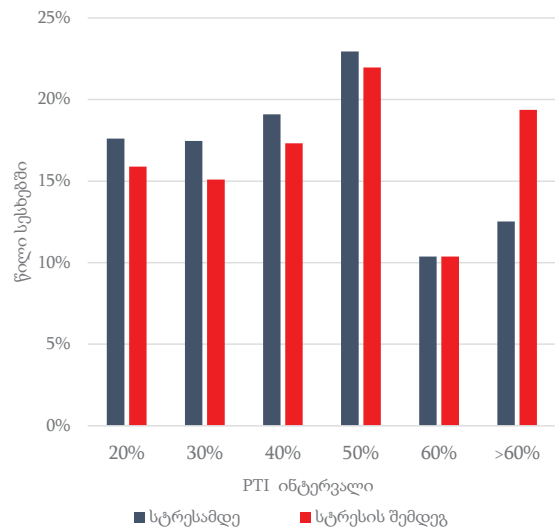


წყარო: სებ.

## შინამეურნეობების მონეველობის ანალიზი

მონეველობის ანალიზის მიხედვით, შინამეურნეობების სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება ჯანსაღია და მკაცრი მაკროეკონომიკური შოკის შემთხვევაში შინამეურნეობები სესხის მომსახურების გაგრძელებას შეძლებენ. ეროვნული ბანკის მიერ წინა პერიოდებში გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად, შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობის რისკები შემცირებულია. შესაბამისად, მკაცრი მაკროეკონომიკური შოკის შემთხვევაში, რაც გაცვლითი კურსის კუმულატიურად 40 პროცენტთან გაუფასურებასა და უმუშევრობის 5.4 პროცენტული პუნქტით ზრდას ითვალისწინებს, შინამეურნეობების სესხის მომსახურების განაწილება კვლავ ჯანსაღია (იხ. დიაგრამა II.14). მსგავსი ტიპის შოკის რეალიზების შემთხვევაში შინამეურნეობების ბუფერები მცირდება და იმ მსესხებელთა წილი, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 60 პროცენტს აღემატება 13-დან 19 პროცენტამდე იზრდება. თუმცა მსესხებლებს კვლავ რჩებათ ფინანსური რესურსი ვალის მომსახურების გასაგრძელებლად.

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



წყარო: სებ.



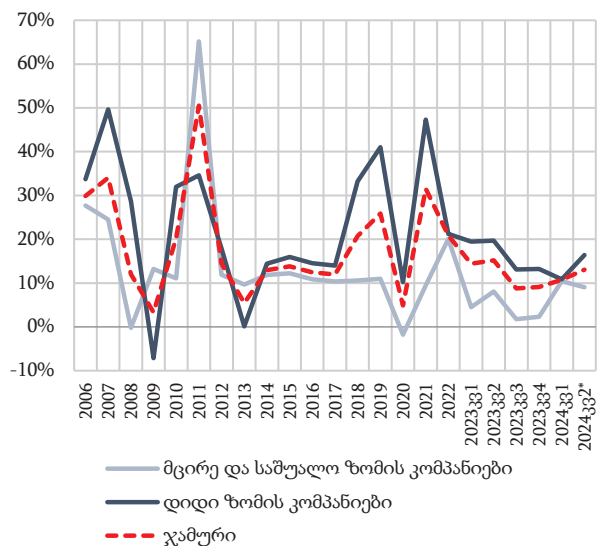
## არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა

2024 წლის პირველ ნახევარში, მსოფლიოში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები ზრდას სტაბილური ტემპით განაგრძობს. მთლიანობაში არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის მდგრადობა გაზრდილია, თუმცა გარკვეულ სექტორებში, როგორცაა ჯანდაცვისა და ტელეკომის სექტორები, უმოქმედო სესხების წილის ზრდა შეინიშნება. კომპანიების დაფინანსებაში საბანკო სესხების წილი კვლავ მზარდია. ასევე მზარდია ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული ობლიგაციების მოცულობა, განსაკუთრებით უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული. ამასთან, არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის როგორც ადგილობრივი, ისე მთლიანი ვალის დედოლარიზაციის ტემპი მნიშვნელოვნად შენედა. აღსანიშნავია, რომ უკანასკნელი 2 წლის განმავლობაში მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, მიმდინარე წლის პირველი ნახევრისთვის, არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ზრდა დაჩქარდა და ევროპის ქვეყნების ზრდას გადაასწრო. მიუხედავად ამისა, კომპანიების ვალის ტვირთი, როგორც სესხების ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, კვლავ ჩამოუვარდება მის გრძელვადიან დონეს.

COVID-19 პანდემიის შედეგად წარმოქმნილი სირთულეების გათვალისწინებით, 2022 წლის მდგომარეობით, არაფინანსური კომპანიების მომგებიანობის, ლიკვიდობისა და გადახდისუნარიანობის მაჩვენებლები გაუმჯობესდა. ამავ პერიოდში, არაფინანსური კომპანიების მთლიან დაფინანსებაში მოკლევადიანი ვალის წილის შემცირებაც შეინიშნება. გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, კომპანიების ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სეგმენტში არსებულ რისკებზე მიუთითებს. თუმცა, კომპანიების მონევალობის ანალიზის თანახმად, ზომიერი სტრესის სცენარის შემთხვევაში კომპანიების ვალის მომსახურების უნარი კვლავ ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი ფინანსური მდგრადობის რისკები არსებითად არ იზრდება.

**პოსტპანდემიური გაჯანსაღების შემდეგ, არაფინანსური კომპანიების ბრუნვის ზრდის ტემპი დასტაბილურდა.** გასული წლის ბოლო კვარტლებში, განსაკუთრებით დაბალი ზრდის ტემპი გამოიკვეთა მცირე და საშუალო ზომის კომპანიების სეგმენტში (იხ. დიაგრამა II.15). თუმცა, მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში, ყველა ზომის კომპანიას თითქმის თანაბარი, დაახლოებით 10 პროცენტის, ზრდა ჰქონდათ. მეორე კვარტლის წინასწარი შეფასებით, მოსალოდნელია, რომ არაფინანსური კომპანიები სტაბილურ ზრდას განაგრძობენ, რაც დიდი ზომის კომპანიებისთვის დაახლოებით 16 პროცენტის, ხოლო მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებისთვის 9 პროცენტის ზრდაში აისახება. სექტორულ ჭრილში კი მაღალი ზრდა იკვეთება უძრავი ქონების სექტორში (იხ. დიაგრამა II.16). ზრდის ტემპის მნიშვნელოვნად დაჩქარება გამოვლინდა ტელეკომის სექტორში, რაც IT სფეროს განვითარების ასახვაა. ხოლო მომსახურების სექტორში მაღალი ზრდა ტრანსპორტირებასთან დაკავშირებული საქ-

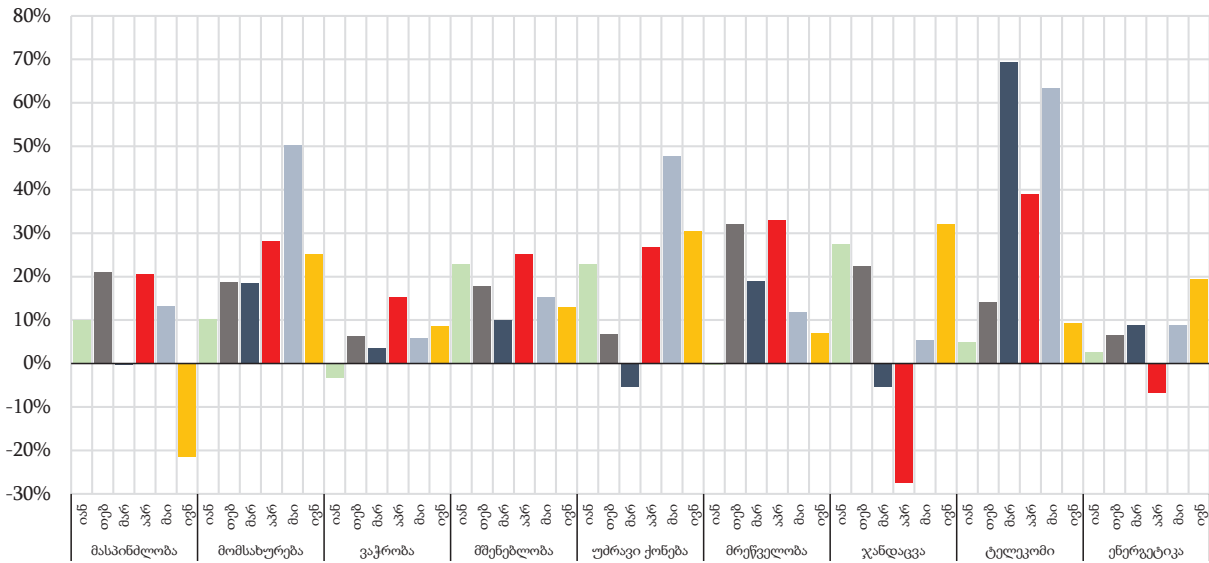
დიაგრამა II.15. ბრუნვის წლიური ზრდა კომპანიების ზომის მიხედვით



წყარო: საქსტატი.

მიანობებისა და ტვირთბრუნვის ზრდას უკავშირდება. პირველი 2 კვარტლის განმავლობაში მცირე ზრდა შეინიშნება ჯანდაცვის სექტორში, რაც ძირითადად აპრილში მნიშვნელოვანი ვარდნის შედეგია, თუმცა

**დიაგრამა II.16. დღგ-ის გადამხდელი კომპანიების ბრუნვის წლიური ცვლილება შერჩეული სექტორების მიხედვით (2024/2023)**



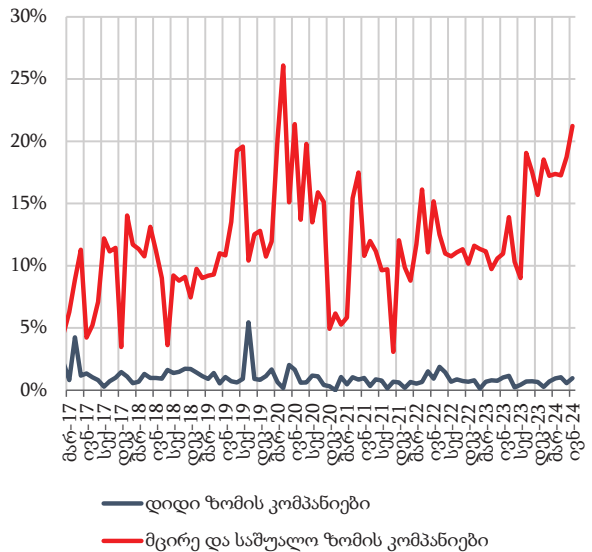
წყარო: შემოსავლების სამსახური.

ივნისში ბრუნვების ზრდის დაჩქარება შეინიშნება. დანარჩენ სექტორებში კი შედარებით ზომიერი ზრდა ფიქსირდება.

**2023 წლის მე-4 კვარტალიდან მნიშვნელოვნად გაიზარდა უარყოფილი სესხების წილი მცირე და საშუალო ზომის კომპანიების სეგმენტში (იხ. დიაგრამა II.17).** მაშინ როდესაც დიდი ზომის კომპანიებში უარყოფილი სასესხო განაცხადების წილი 1 პროცენტზე ნაკლებია, წინა წლის ოქტომბრიდან მოყოლებული, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებისთვის აღნიშნული მაჩვენებელი გაორმაგდა და ივნისისთვის 21 პროცენტს გადააჭარბა. აღნიშნულ სეგმენტში მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი უარყოფილი სესხების წილი ლარში გაცემულ სესხებში, კერძოდ, უარყოფების მაღალი ზრდა გამოიკვეთა მომსახურების, სოფლის მეურნეობისა და ვაჭრობის სექტორებში.

**ეკონომიკის თითქმის ყველა სექტორში უმოქმედო სესხების წილი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რასაც ქვეყანაში არსებულმა სტაბილურმა მაკროეკონომიკურმა გარემომ შეუნყო ხელი (იხ. დიაგრამა II.18).** პოსტპანდემური გაჯანსაღების კვალდაკვალ, გაცემული სესხების ხარისხი გაუმჯობესდა. წინა წლის ბოლოსთან შედარებით, მიმდინარე წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში, სექტორების უმრავლესობაში უმოქმედო სესხების წი-

**დიაგრამა II.17. არაფინანსური კომპანიების უარყოფილი სასესხო განაცხადების წილი**



წყარო: სებ.

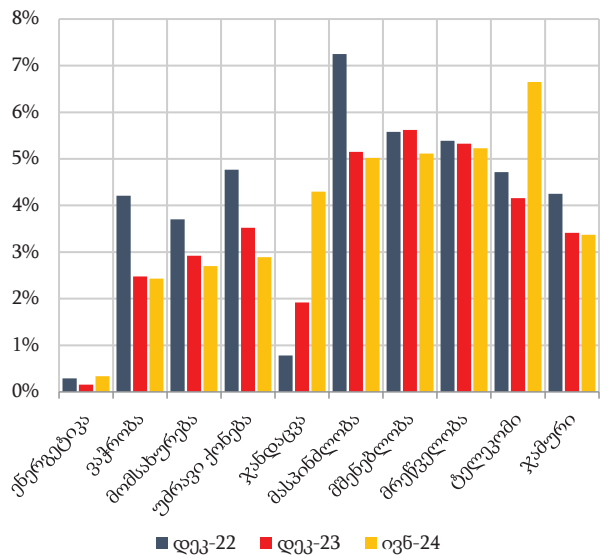
ლი დამატებით შემცირდა. აღნიშნული მაჩვენებლის უმნიშვნელო ზრდა შეინიშნება ენერჯეტიკის სექტორში, თუმცა დანარჩენ სექტორებთან შედარებით, კვლავ გაცილებით დაბალ დონეზე - 1 პროცენტს ქვემოთ - ნარჩუნდება. საყურადღებო არის ის გარემოება, რომ ზედიზედ უკვე მეორე წელია, რაც ჯანდაცვის სექტორში უმოქმედო სესხების წილის ზრდა ფიქსირდება, რაც შესაძლოა ბანკების მხრიდან დამატებითი სიფრთხილის საბაბი გახდეს. ეს კი სექტორში სესხების გაცემების შემცირებაში შე-

იძლება აისახოს. ასევე მიმდინარე წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში მკვეთრად არის გაზრდილი უმოქმედო სესხების წილი ტელეკომუნიკაციების სექტორში. ამასთან, გასათვალისწინებელია ის ფაქტიც, რომ ჯამურად ჯანდაცვისა და ტელეკომუნიკაციების სექტორებისთვის გაცემული სესხები არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემული სესხების მთლიანი პორტფელის 5 პროცენტზე ნაკლებს წარმოადგენს. შესაბამისად, აღნიშნულ სექტორებში უმოქმედო სესხების წილის მოცემული ზრდის გავლენა არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის მთლიანი პორტფელის ხარისხზე უმნიშვნელოა, თუმცა სექტორულ დონეზე საყურადღებოა.

**გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების კვალდაკვალ არაფინანსური კომპანიების დამოკიდებულება საგარეო დაფინანსების წყაროებზე მცირედით შემცირდა. ამასთან, მათი დაფინანსების სტრუქტურაში ადგილობრივი საბანკო სესხებისა და კორპორაციული ობლიგაციების მოცულობის ზრდის დინამიკა გამოიკვეთა.** 2024 წელს კომპანიების მთლიანი ვალის მოცულობამ 38 მილიარდ ლარს გადააჭარბა და რეკორდულად მაღალ ნიშნულს მიაღწია (იხ. დიაგრამა II.19). ვალის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი საბანკო სესხების ზრდას მიუძღვის, რომლის წილმაც მთლიან პორტფელში ასევე ისტორიულ მაქსიმუმს - დაახლოებით 70 პროცენტს მიაღწია, რაც წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით 4.4 პროცენტული პუნქტით მეტია. ამის საპირისპიროდ, 2022-ის მესამე კვარტლიდან მოყოლებული გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების შედეგად, კომპანიების მიერ საგარეო წყაროებიდან მოზიდული დაფინანსება შემცირებას განაგრძობს. შესაბამისად, წინა წლის მეორე ნახევრიდან მოყოლებული, მნიშვნელოვნად შემცირდა საგარეო დაფინანსების წილი მთლიან ვალში, რომელიც მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში 4.8 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. ამასთან, მიმდინარე წლის დასაწყისიდან კერძო კომპანიებში საგარეო დაფინანსების მოცულობის კლება ფიქსირდება, ხოლო სახელმწიფო კომპანიებში კი ზრდა გამოიკვეთა.

ბოლო პერიოდში, ადგილობრივ ბაზარზე

**დიაგრამა II.18. არაფინანსური კომპანიების უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში შერჩეული სექტორების მიხედვით (პერიოდის ბოლო)\***



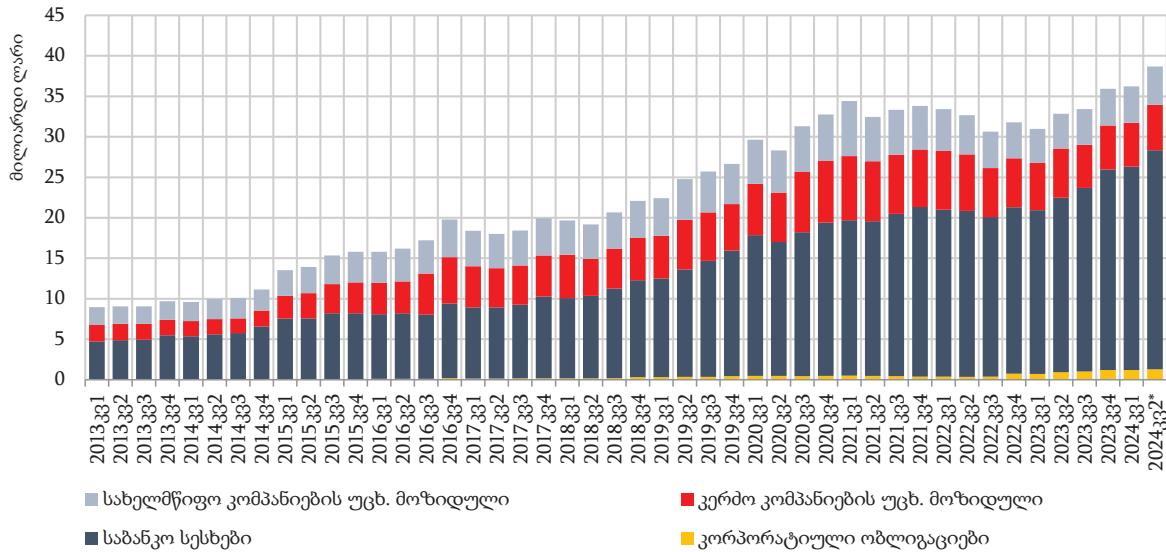
\* 2023 წლიდან, ფასს ანგარიშგებაზე გადასვლის შედეგად, უიმედო სესხების წილები დათვლილია განახლებული მეტოდოლოგიით.

წყარო: სებ.

არაფინანსური კორპორაციების ობლიგაციების გამოშვების მნიშვნელოვანი ზრდა შეინიშნება. კერძოდ, 2023 წლის ბოლოსთვის ადგილობრივ ბაზარზე საჯარო შეთავაზებით გამოშვებული ობლიგაციების მოცულობა გაორმაგდა. ამის კვალობაზე, მიუხედავად არაფინანსური კომპანიების ვალის მთლიან პორტფელში მცირე წილისა (დაახლოებით 3.3 პროცენტი), საყურადღებოა ადგილობრივ ბაზარზე უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების მოცულობის მკვეთრი ზრდა (იხ. დიაგრამა II.20). აღნიშნული კი შესაბამისი კომპანიებისთვის გაცვლითი კურსის მერყეობიდან მომდინარე რისკის მნიშვნელობას უსვამს ხაზს, განსაკუთრებით კი გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებისა და გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე.

**უკანასკნელი 4 კვარტლის განმავლობაში, არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის დოლარიზაციის შემცირების ტემპი შენედა (იხ. დიაგრამა II.21).** საგარეო ვალის წილის შემცირება ადგილობრივ ბაზარზე უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების ზრდამ დააბალანსა. ხოლო ადგილობრივ საკრედიტო პორტფელში საბანკო სესხე-

დიაგრამა II.19. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის შემადგენლობა\*\*



\* წინასწარი შეფასება

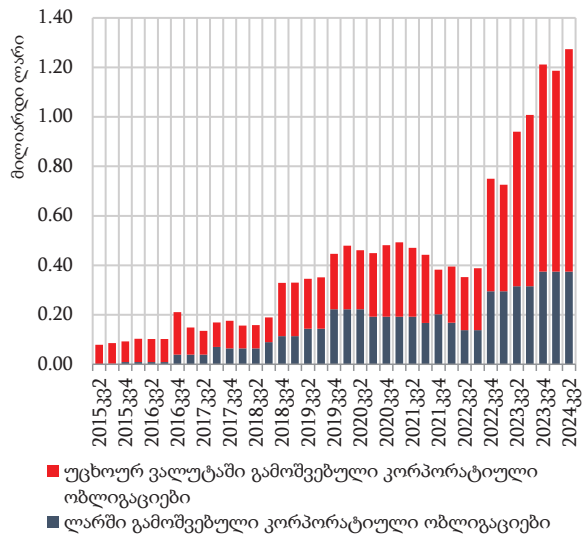
\*\* მონაცემები არ მოიცავს უცხოეთიდან მოზიდულ კომპანიათაშორის სესხებს

წყარო: სებ.

ბის დოლარიზაცია დასტაბილურდა. საბოლოოდ, 2024 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, კომპანიების შიდა ვალის დოლარიზაცია 1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა), და კვლავ მაღალ ნიშნულზე - 64.9 პროცენტზე - რჩება. საგარეო ვალის გათვალისწინებით კი კომპანიების მთლიანი ვალის დოლარიზაცია 74.3 პროცენტს შეადგენს, რაც წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით 1 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 2.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია). შედეგად, კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში უცხოურ ვალუტაში მოზიდული ვალის წილი კვლავ მაღალია.

გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, კომპანიების მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სექტორში არსებულ მოწყვლადობაზე მიუთითებს. აღნიშნული რისკის არასათანადო ჰეჯირების პირობებში, კომპანიების ვალის ტვირთი გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მაღალი მგრძობელობით ხასიათდება, რაც არაერთხელ გამოიკვეთა ბოლო ათწლეულის განმავლობაშიც. სწორედ აღნიშნული გარემოების საპასუხოდ, შემოღებულია არა-

დიაგრამა II.20. ადგილობრივ ბაზარზე საჯარო შეთავაზებით გამოშვებული არაფინანსური კორპორაციების ობლიგაციები (ნაშთი)

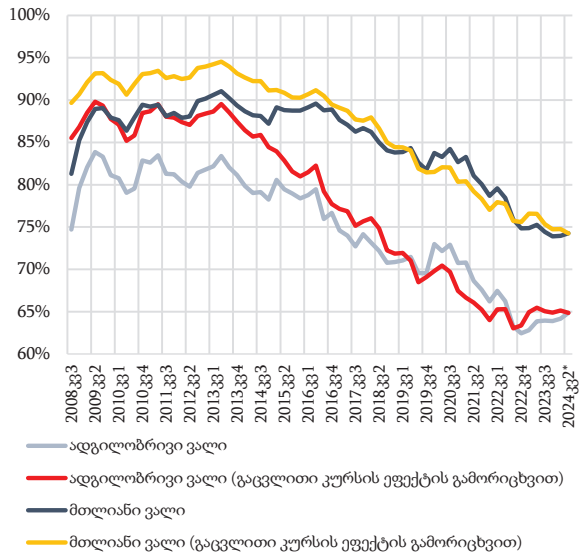


წყარო: სებ.

ერთი რეგულაცია. სწორედ ერთ-ერთ ასეთ რეგულაციაში სებ-ის მიერ განხორციელდა ცვლილებები მიმდინარე წლის იანვარსა და მაისში. კერძოდ, აღნიშნული რეგულაციის მაისის განახლების მიხედვით, გამსესხებლებს აეკრძალათ არაჰეჯირებულ მსესხებლებზე უცხოურ ვალუტაში სესხის გაცემა, თუ მათი უცხოურ ვალუტაში არსებული სასესხო ნაშთი (ახალი სესხის მოცულობის ჩათვლით) არ აღემატება 400,000 ლარის ექვივალენტს.

2023 წლის მე-3 კვარტლიდან მოყოლებული მნიშვნელოვნად არის დაჩქარებული არაფინანსური კომპანიების ადგილობრივი დაკრედიტება, რაც ძირითადად საბანკო სესხების მაღალი ზრდის შედეგია. 2023 წლის მეორე ნახევრიდან მოყოლებული, ინფლაციის მნიშვნელოვნად შემცირების ფონზე ნომინალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა შენედა, ხოლო ეკონომიკის გაჯანსაღებისა და მონეტარული პოლიტიკის შერბილების კვალობაზე, ქვეყანაში დაკრედიტება გაიზარდა. შედეგად, არაფინანსური კომპანიების ვალის ზრდამ ნომინალური მშპ-ის ზრდას გადაუსწრო, რამაც ვალის ტვირთის ეტაპობრივი ზრდა გამოიწვია (იხ. დიაგრამა II.22). მიმდინარე წლის მეორე კვარტლისთვის, ვალის ტვირთის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი დაჩქარებულ საკრედიტო აქტივობასა და ეროვნული ვალუტის გაუფასურებას უკავია; ამასთან, აღნიშნულ მაჩვენებელს ნომინალური მშპ-ის ზრდა კვლავ ქვემოთ ექაჩება, თუმცა მისი წვლილი, გასულ წელთან შედარებით, საგრძნობლად შემცირებულია (იხ. დიაგრამა II.23). აღნიშნულის ფონზე, მომდევნო პერიოდებში რეალური ეკონომიკური ზრდის ნორმალიზებისა და ლარის დამატებით გაუფასურების შემთხვევაში, კომპანიების ვალის ტვირთმა შესაძლოა მოსალოდნელზე სწრაფი ზრდის ტენდენცია შეიძინოს. უნდა აღინიშნოს, რომ ვალის ტვირთზე გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გავლენა კომპანიების ვალის მაღალი დოლარიზაციით არის გამოწვეული და არაპეჯირებული კორპორაციული მსესხებლებისთვის უცხოურ ვალუტაში მოზიდულ ვალდებულებებთან დაკავშირებულ რისკებზე მეტყველებს. შედეგად, აღნიშნული გაურკვევლობის პირობებში, კომპანიების ვალის ტვირთთან დაკავშირებული ფინანსური მდგრადობის რისკები საყურადღებოა.

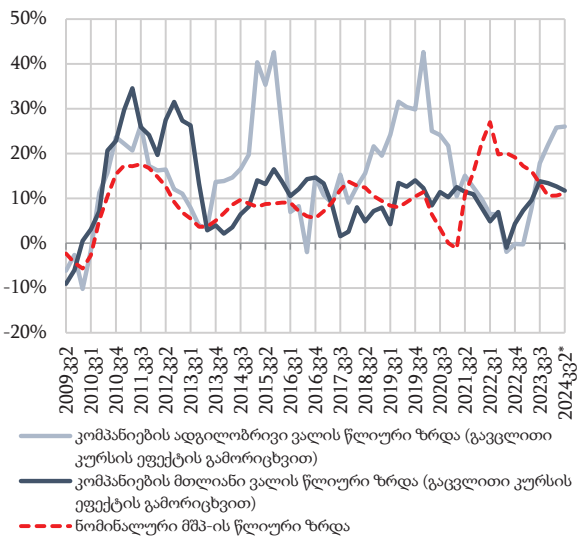
დიაგრამა II.21. არაფინანსური კომპანიების ვალის დოლარიზაცია



\* წინასწარი შეფასება  
 \*\* მონაცემები არ მოიცავს უცხოეთიდან მოზიდულ კომპანი-ათაშორის სესხებს

წყარო: სებ.

დიაგრამა II.22. ნომინალური მშპ-ისა\*\* და არაფინანსური კომპანიების ვალის წლიური ზრდა

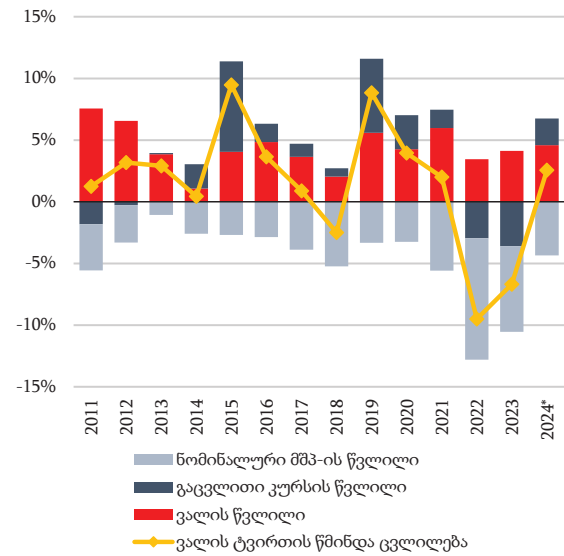


\* წინასწარი შეფასება  
 \*\* იგულისხმება ბოლო 4 კვარტლის ნომინალური მშპ

წყარო: სებ, საქსტატი.

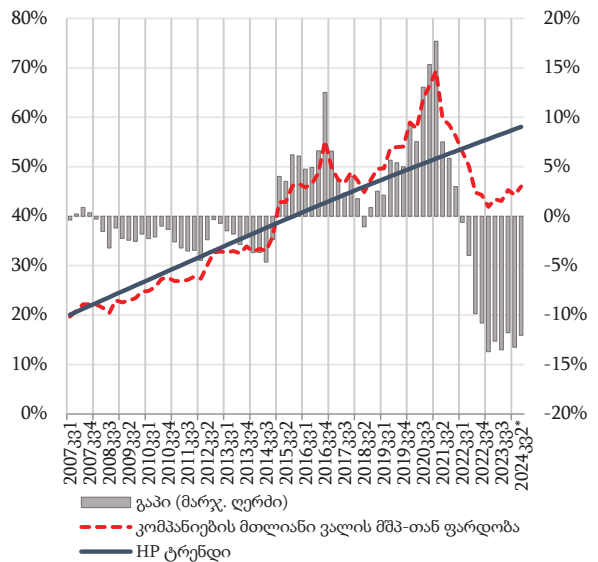
შერბილებული საკრედიტო პირობების შედეგად გაზრდილი დაკრედიტების მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა თავის გრძელვადიან ტრენდს კვლავ ჩამოუვარდება, რაც მოსალოდნელზე მაღალი ნომინალური მშპ-ის ზრდის ასახვაა. თუმცა, საბანკო სესხების მიხედვით, საქართველოს არაფინანსური კომპანიების ვალის ტვირთის მოცულობა სხვა ევროპის ქვეყნების თანაზომიერია. უკვე 2 წელზე მეტია, რაც კომპანიების მთლიანი ვალის ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, რომელიც ვალის ტვირთის ერთ-ერთი გავრცელებული საზომია, თავისი გრძელვადიანი ტრენდის ქვემოთაა (იხ. დიაგრამა II.24). თუმცა ბოლო პერიოდში გამოკვეთილი სესხებისა და ნომინალური მშპ-ის დინამიკა ამ გაპის აღმოფხვრას უწყობს ხელს. საქართველოში არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ბოლო 4 კვარტლის საშუალო ზრდა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით სხვა ევროპის ქვეყნების სესხების ზრდას აღემატებოდა (იხ. დიაგრამა II.25). აღსანიშნავია, რომ ზემოხსენებულის პარალელურად ქვეყანაში მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა ევროპის ქვეყნების თანაზომიერია, რაზეც ამ მაჩვენებლის ევროპის საშუალო ნიშნულთან სიახლოვე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II.26).

დიაგრამა II.23. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (ბოლო 4 კვარტლის ნომინალური მშპ-ის პროცენტი)



\* წლის პირველი ნახევრის წინასწარი შეფასება  
წყარო: სებ, საქსტატი.

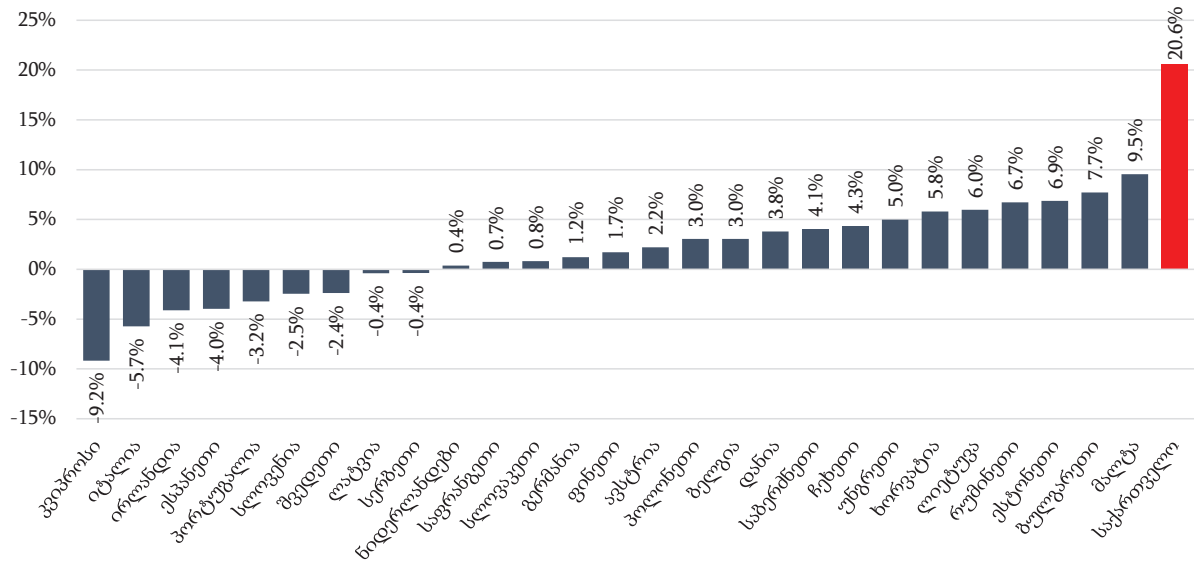
დიაგრამა II.24. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა, მისი გრძელვადიანი ტრენდი<sup>8</sup> და გაპი



წყარო: სებ, საქსტატი.

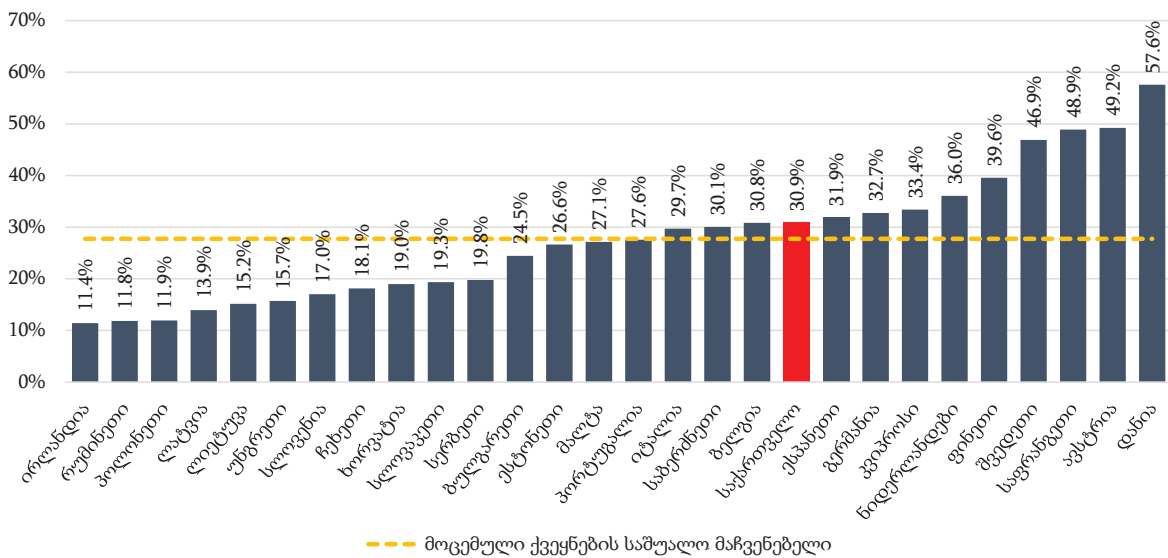
8 არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობის ტრენდი შეფასებულია ორმხრივი HP ფილტრის გამოყენებით, რომელშიც სიგლუვის პარამეტრის მნიშვნელობაა 400 000.

დიაგრამა II.25. არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ბოლო 4 კვარტლის საშუალო წლიური ზრდა (2023კვ1 - 2024კვ1)



წყარო: სებ, Eurostat.

დიაგრამა II.26. არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების მშპ-თან\* ფარდობა (2024კვ1)



\* იგულისხმება ბოლო 4 კვარტლის ნომინალური მშპ

წყარო: სებ, Eurostat.

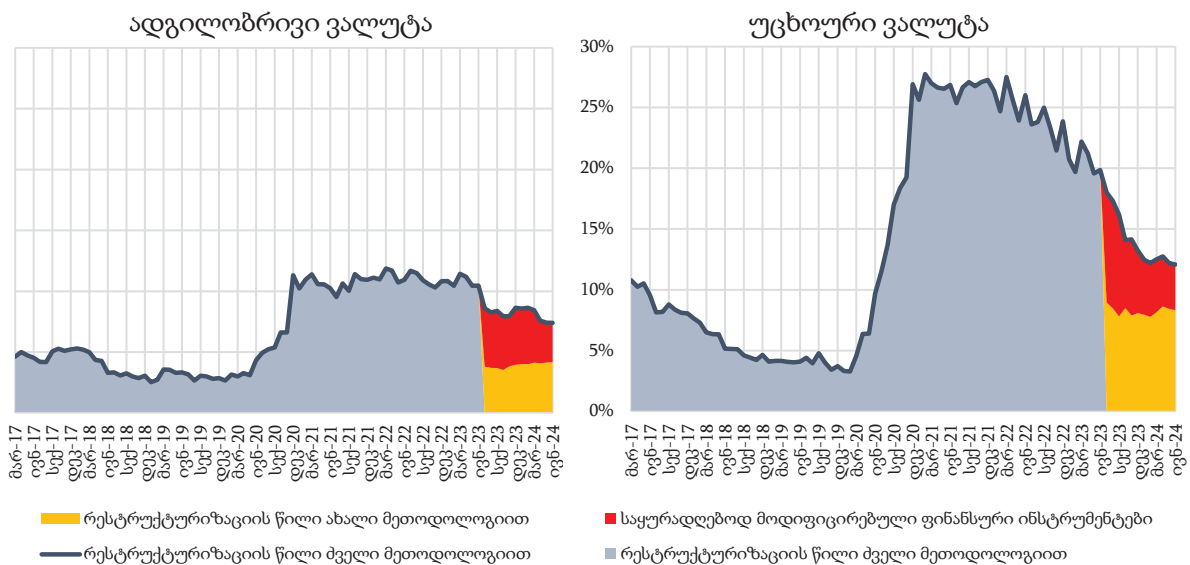
ბოლო თვეებში მნიშვნელოვანი შემცირება გამოიკვეთა უცხოური ვალუტის რესტრუქტურირებული სესხების წილში, მაშინ, როცა ლარის მაჩვენებელი სტაბილურ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.27). აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ 2023 წლის ივლისიდან ფინანსური ანგარიშგების ფასს მეთოდოლოგიაზე გადასვლის შედეგად სესხების კლასიფიკაციაში ცვლილებები შევიდა. შესაბამისად, ძველი მეთოდოლოგიით და ანგარიშებული რესტრუქტურირებული სესხებისგან გამოიყო ახალი - საყურადღებოდ მოდიფიცირებული ფინანსური ინსტრუმენტების კატეგორია. აქედან გამომდინარე, ახალი მეთოდოლოგიის მიხედვით, რესტრუქტურირებული სესხების წილის მაჩვენებელი, ბოლო ერთი წლის განმავლობაში, როგორც ლარში, ისე უცხოურ ვალუტაში სტაბილურია. თუმცა, ძველი მეთოდოლოგიის მიხედვით, ლარისა და, განსაკუთრებით, უცხოური ვალუტის რესტრუქტურირებაში შემცირება გამოიკვეთა, რაც ზოგადი მეთოდოლოგიური ცვლილებების გარდა, ბანკების მხრიდან სესხების რესტრუქტურირებად კლასიფიცირების მიდგომების ინდივიდუალურ ცვლილებებს უკავშირდება. გასათვალისწინებელია, რომ ფინანსური სტაბილურობის შემდგომ ანგარიშებში, 2023 წლის ივლისიდან მოყოლებულ მონაცემებში მხოლოდ ფასს მეთოდოლოგიით კლასიფიცირებული რეს-

ტრუქტურირებული სესხების წილის დინამიკა აისახება.

უკანასკნელ კვარტლებში, არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემულ სესხებზე საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთები დადმავალი ტრენდით ხასიათდება, ხოლო ნარჩენი ვადიანობა თითქმის არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა II.28). საპროცენტო განაკვეთების შემცირებაში მნიშვნელოვანი წვლილი სესხის მიერ მონეტარული პოლიტიკის შერბილებამ შეიტანა. ბოლო ოთხი კვარტლის განმავლობაში, კორპორაციულ სეგმენტში ნარჩენი ვადიანობა მცირედით შემცირებულია, ხოლო მცირე და საშუალო სეგმენტში პრაქტიკულად არ შეცვლილა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ 2023 წლის ივლისიდან ფინანსური ანგარიშგების ფასს მეთოდოლოგიაზე გადასვლის შედეგად მცირე და საშუალო ზომის კომპანიების სეგმენტს გამოეყო მიკრო სეგმენტი. შესაბამისად, უკანასკნელ ოთხ კვარტალში მცირე და საშუალო სეგმენტის ნარჩენი ვადიანობის მკვეთრი ზრდა აღნიშნული მეთოდოლოგიური ცვლილების შედეგია.

COVID-19 პანდემიის საწყისი გამომწვევების გადალახვის შემდგომ, არაფინანსური კომპანიების სეგმენტი გაჯანსაღებას განაგრძობს, რაც მომდევნო წლებში მათი მომგებიანობის ზრდაშიც გამოიხატა. კომ-

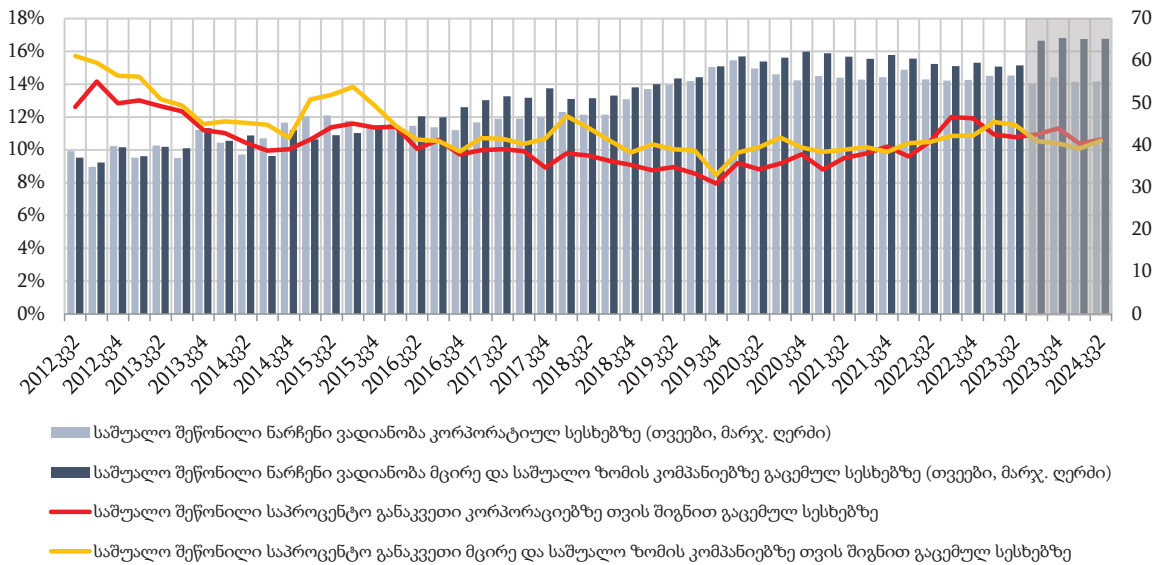
დიაგრამა II.27. არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემულ მთლიან საბანკო სესხებში ვალუტების მიხედვით შესაბამისი რესტრუქტურირებული სესხების წილი



წყარო: სებ.



**დიაგრამა II.28. არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემული საბანკო სესხების ნარჩენი ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთები**

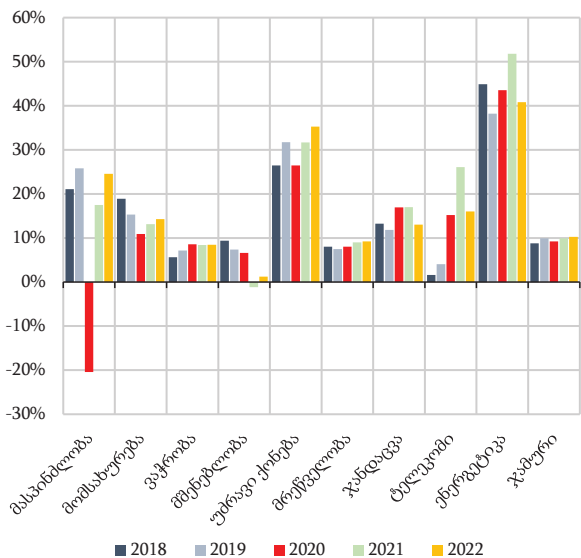


\* გრაფიკზე მონიშნული ნაწილი ფინანსური ანგარიშგების ფასს მეთოდოლოგიაზე გადასვლას ასახავს

წყარო: სებ.

პანიის EBITDA<sup>9</sup> მარჯა ნამოადგენს შემოსავლების წილს, რომელიც ფინანსური ვალდებულებების მომსახურებისთვის გამოიყენება. იგი მომგებიანობის მაჩვენებლებს განეკუთვნება. აღნიშნული მაჩვენებლის მედიანურ მნიშვნელობებზე დაყრდნობით, 2020 წელს COVID-19 პანდემიის პირდაპირი გავლენის ქვეშ მყოფ სექტორებში მოქმედი არაფინანსური კომპანიების მომგებიანობა გაუარესდა (იხ. დიაგრამა II.29). ყველაზე დიდი ზიანი, საყოველთაო „ლოქდაუნის“ ფონზე, მასპინძლობის სექტორს მიაღება, თუმცა შემდგომ წლებში, ძლიერი გაჯანსაღება და მაღალი მომგებიანობა აჩვენა. მშენებლობის სექტორში არსებული ფირმებისთვის კი განგრძობითი ეფექტი იქონია. კერძოდ, მომგებიანობის საწყისი შემცირების შემდგომ, 2021 წელს კომპანიების დიდი ნაწილი მარალზე გავიდა, რაც გაძვირებული სამშენებლო მასალებისა და ტრანსპორტირების ხარჯების ზრდას, უკავშირდება. აღსანიშნავია, რომ 2022 წელსაც, მშენებლობის სექტორი მომგებიანობის ყველაზე დაბალი მაჩვენებლით ხასიათდებოდა. პანდემიის პერიოდში, აგრეთვე მნიშვნელოვნად შემცირდა მომგებიანობა მომსახურების სექტორში, რაც უმეტესწილად

**დიაგრამა II.29. კომპანიების მედიანური EBITDA მარჯა სექტორების მიხედვით**



\* მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში.

წყარო: SARAS,<sup>10</sup> ავტორთა გამოთვლები.

სატრანსპორტო მომსახურების შემცირების შედეგი იყო. შემდგომ პერიოდში კი აღნიშნული სექტორის მომგებიანობა გაიზარდა, თუმცა პანდემიამდელ დონეს ჯერ კიდევ ვერ მიაღწია. პანდემიამ უარყოფითი გავლენა მოახდინა უძრავი ქონების სექტორის მომგებიანობაზეც. უძრავი ქონების სექტორში მომგებიანობის შემცირება, დიდი ალბათობით, გლობალურად გაზრდილი გაურკვევლობისა და ქვეყანაში მაკროეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესების

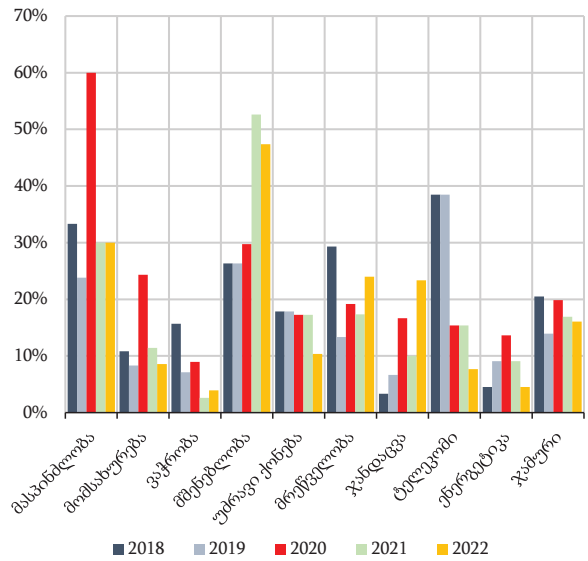
9 EBITDA ნარმოადგენს მოგებას პროცენტის, გადასახადების, ცვეთისა და ამორტიზაციის დარიცხვამდე.

10 ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის ზედამხედველობის სამსახური.

ასახვავა. დანარჩენ სექტორებში, მოცემულ წელს, მომგებიანობის მაჩვენებლის შემცირება არ შეინიშნებოდა; ჯანდაცვისა და ტელეკომის სექტორებში მნიშვნელოვანი ზრდაც გამოვლინდა, რაც, შესაბამისად, სამედიცინო მომსახურებაზე გაზრდილ მოთხოვნასა და „ლოქდაუნის“ ფონზე, ონლაინ სამუშაო რეჟიმზე გადასვლას უკავშირდება. ამავე პერიოდში ზარალზე გასული კომპანიების წილიც მნიშვნელოვნად გაიზარდა, მასპინძლობის სექტორში კი 60 პროცენტთან ნიშნულს მიაღწია (იხ. დიაგრამა II.30). მომდევნო პერიოდში, პოსტპანდემური გაჯანსაღების კვალდაკვალ, არაფინანსური კომპანიების უმრავლესობაში მომგებიანობის მაჩვენებლების გაუმჯობესება ცალსახად გამოიკვეთა, რაც მათ ვალდებულებების გასტუმრების საშუალებას გაზრდის.

**არაფინანსური კომპანიების უმრავლესობა გადახდისუნარიანობის ადეკვატურ მაჩვენებლებს ინარჩუნებენ.** კომპანიის მთლიანი ვალის EBITDA-სთან ფარდობა გვიჩვენებს, რამდენი პერიოდი დასჭირდება კომპანიას ვალის გასასტუმრებლად მისი და-

დიაგრამა II.30. ზარალზე გასული კომპანიების წილი სექტორების მიხედვით

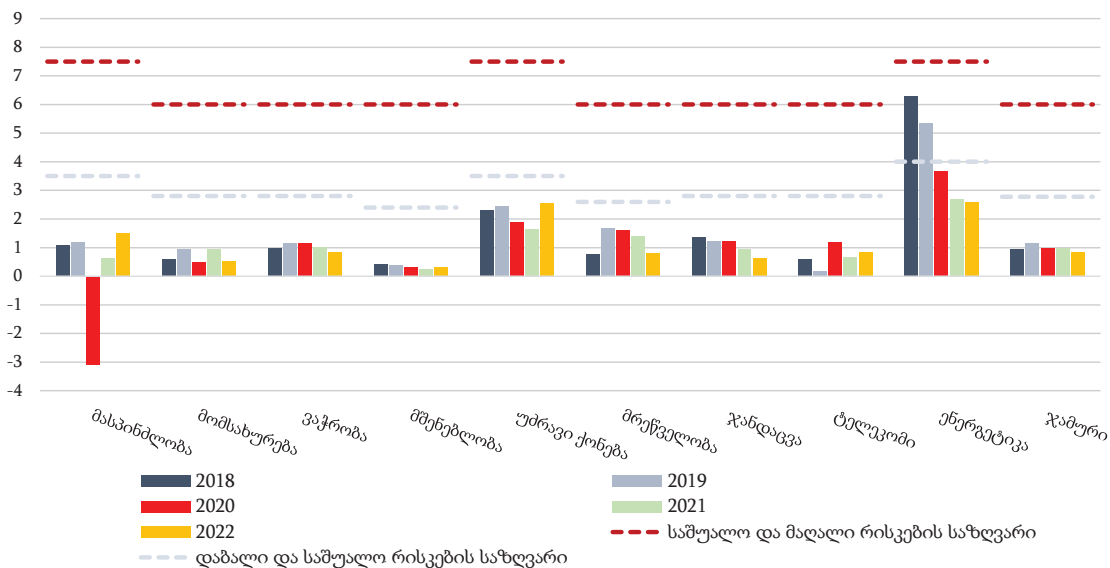


\* მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში.

წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

ვალისა და მომგებიანობის უცვლელობის პირობებში. შესაბამისად, აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალი მნიშვნელობები კომპანიის გადახდისუნარიანობის მაღალ

დიაგრამა II.31. არაფინანსური კომპანიების მედიანური ვალის ტვირთი სექტორების მიხედვით



\* რისკის საზღვრები განსაზღვრულია საკრედიტო რისკის მართვის წესის<sup>11</sup> და ფინანსური ინსტრუმენტების რისკის კატეგორიებისა და მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის განსაზღვრის წესის<sup>12</sup> მიხედვით

\*\* მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში

წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

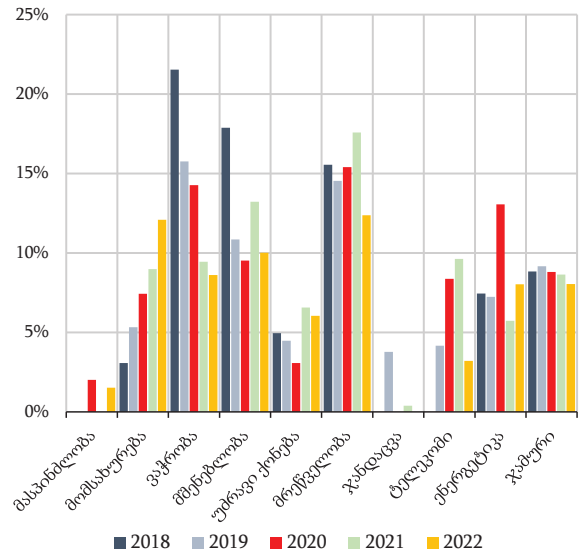
11 [https://nbg.gov.ge/fm/ინდივიდუალურ\\_სამართლებრივი\\_აქტები/ნორმატიული\\_აქტები/საბანკო/2023/284-04.pdf](https://nbg.gov.ge/fm/ინდივიდუალურ_სამართლებრივი_აქტები/ნორმატიული_აქტები/საბანკო/2023/284-04.pdf)

12 [https://nbg.gov.ge/fm/ინდივიდუალურ\\_სამართლებრივი\\_აქტები/ნორმატიული\\_აქტები/საბანკო/2023/საკრედიტო-ზარალის-წესი192-04.pdf](https://nbg.gov.ge/fm/ინდივიდუალურ_სამართლებრივი_აქტები/ნორმატიული_აქტები/საბანკო/2023/საკრედიტო-ზარალის-წესი192-04.pdf)

დონეზე მიუთითებს. საქართველოში ოპერირებადი კომპანიებისთვის როგორც აგრეგირებულ, ისე სექტორულ დონეზე, ვალის მომსახურების სირთულეები არ იკვეთება (იხ. დიაგრამა II.31). მაჩვენებლის უარყოფითი მნიშვნელობები იმაზე მიანიშნებს, რომ, ამ პერიოდში, შერჩეული ფირმების მინიმუმ ნახევარი ზარალზე გავიდა და ვალის მომსახურების საშუალება არ ჰქონდა. შესაბამისად, აღნიშნულ პერიოდში, არსებული ვალის შემცირება ვერ მოხერხდა. 2020 წელს, კომპანიების ნაწილმა იზარალა. მასპინძლობის სექტორში შემავალი კომპანიები პანდემიის შედეგად ყველაზე მეტად დაზარალდნენ. შესაბამისად, მასპინძლობის სექტორებში მათი მთლიანი ვალის EBITDA-სთან ფარდობა უარყოფითი იყო. პანდემიის შედეგად, გამონწვევების გადასალახად და ფირმების მდგომარეობის გასაჯანსაღებლად, შემდგომ პერიოდში, მასპინძლობის სექტორში ფირმების დიდ ნაწილს დამატებითი ვალის აღება დასჭირდათ, რაზეც აღნიშნული მაჩვენებლის მზარდი დინამიკა მიუთითებს. იგივე შეიძლება ითქვას 2021 წელს მომსახურების სექტორში აღნიშნული მაჩვენებლის ზრდაზე. პანდემიის შემდგომ პერიოდში, დანარჩენ სექტორებში მთლიანი ვალის EBITDA-სთან ფარდობის მედიანური მაჩვენებლის უმეტესწილად შემცირების დინამიკა გამოიკვეთა, რასაც მათი მომგებიანობის ზრდამაც შეუწყო ხელი (იხ. დიაგრამა II.29). მოცემულ 5-წლიან პერიოდში ვალის ტვირთის აღნიშნული მაჩვენებლის განსაკუთრებით თვალშისაცემი გაუმჯობესება ენერჯეტიკის სექტორში გამოვლინდა. აღსანიშნავია, რომ იგი დაბალი და საშუალო რისკების საზღვარს ჩამოსცდა.

**არაფინანსური კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში მოკლევადიანი ვალის წილი სტაბილურ ნიშნულზე ნარჩუნდება.** 2022 წელს, წინა წელთან შედარებით, არაფინანსურ კომპანიების უმრავლესობაში მოკლევადიანი ვალის წილის კლება გამოიკვეთა (იხ. დიაგრამა II.32). ამასთან, მომსახურების სექტორს მოკლევადიანი ვალის წილის ზრდის ტენდენცია გააჩნია, რაც, სავარაუდოდ, ქვეყანაში გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, ახალი

**დიაგრამა II.32. არაფინანსური კომპანიების მოკლევადიანი ვალის მედიანური წილი მთლიან ვალში სექტორების მიხედვით\***



\* მოკლევადიანი ვალი მოიცავს კომპანიების ერთ წლამდე ვადიანობით ნასესხებ სახსრებს

\*\* მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში

წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

გრძელვადიანი ვალის აღებისგან თავის შეკავებას უკავშირდება. ასევე, აღსანიშნავია ის გარემოება, რომ მასპინძლობის სექტორში მოკლევადიანი ვალის წილი 3 პროცენტზე ნაკლებია. შესაბამისად, აღნიშნული სექტორი მოკლევადიანი ვალის სიმცირის გამო, ლიკვიდური აქტივების ქონას შედარებით ნაკლებად საჭიროებს. 2022 წელს მოკლევადიანი ვალის შემცირება ასევე ქვეყანაში ფინანსური პირობების გამკაცრებას უკავშირდება, რის ფონზეც კომპანიები შედარებით ნაკლებ ახალ სესხებს იღებდნენ და არსებულ ვალს ემსახურებოდნენ. აღნიშნულზე ვალის ტვირთის შემცირებაც მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II.24). 2023 წლის ბოლოდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების შედეგად შერბილებული საკრედიტო პირობების ფონზე, მოსალოდნელია, რომ არაფინანსურ კომპანიებში შედარებით გრძელვადიანი საკრედიტო კონტრაქტების წილი გაიზრდება. ეს კი დაფინანსების მთლიან პორტფელში მოკლევადიანი ვალის წილის დამატებით შემცირებას გამოიწვევს.

## არაფინანსური კომპანიების მოწყვლადობის ანალიზი

მაკრო-ფინანსური გარემოს შესაძლო გავლენების შემთხვევაში კომპანიების ვალის მომსახურების უნარი კვლავ ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი ფინანსური მდგრადობის რისკები არსებითად არ იზრდება. გლობალურად გამკაცრებულ ფინანსურ პირობებთან დაკავშირებული მაკრო-ფინანსური შოკების გავლენა არაფინანსურ კომპანიებზე გარკვეულწილად უკვე აისახა. ამ პირობებში განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია კომპანიების ფინანსური მდგრადობის შეფასება მაკროეკონომიკური გარემოს შესაძლო დამატებითი გაუარესების შემთხვევაში. კომპანიების ვალის მომსახურების უნარზე შერჩეული შოკების მოსალოდნელი გავლენა მოწყვლადობის

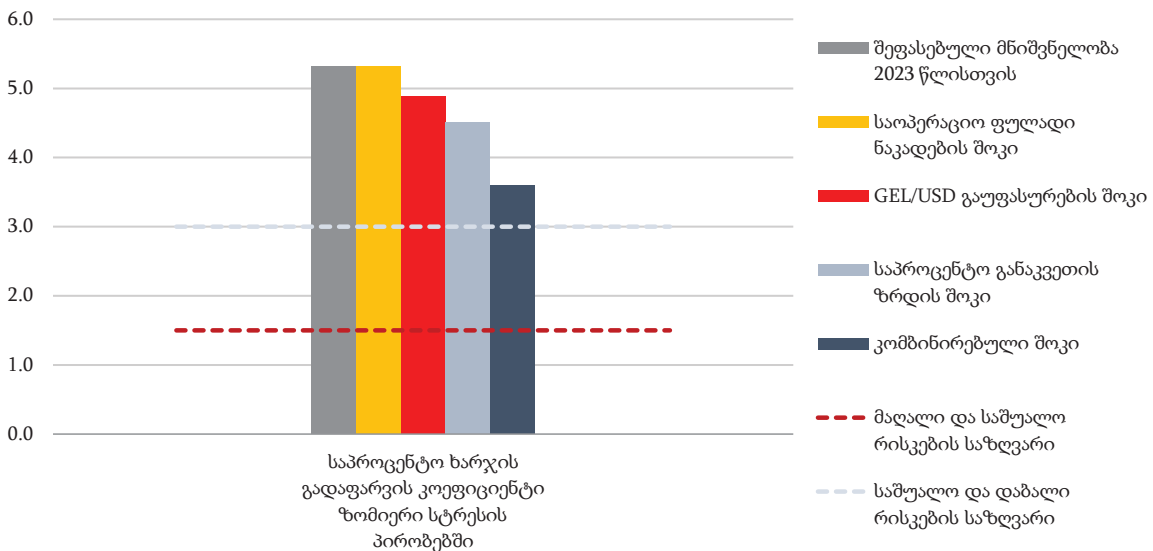
ანალიზის გამოყენებით შეფასდა. შოკების სიდიდეები მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების ნაწილში განხილული ზომიერი სტრესის სცენარს შეესაბამება (იხ. ცხრილი II.1). დიაგრამა II.33-ზე ნაჩვენებია კომპანიების მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის<sup>13</sup> შეფასება როგორც 2023 წლისთვის, ასევე დამატებითი სტრესის შემთხვევაში თითოეული შერჩეული შოკისა და მათი ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში. მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის შეფასება 2023 წლის მდგომარეობით 5.3-ის ტოლია, რაც Standard & Poor's კორპორაციული მეთოდოლოგიისა<sup>14</sup> და ავტორთა შეფასების მიხედვით დაბალრისკიან კატეგორიას

ცხრილი II.1. მაკრო-ფინანსური შოკები კომპანიების მოწყვლადობის ანალიზისთვის

	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შოკი	ლარი/დოლარი გაცვლითი კურსის გაუფასურების შოკი	საოპერაციო ფულადი ნაკადების შემცირების შოკი*
ზომიერი სტრესი	2%	15%	0%

\* მოცემულ ანალიზში საოპერაციო ფულად ნაკადებს ასახავს EBITDA.

დიაგრამა II.33. მოწყვლადობის ანალიზი: შერჩეული შოკების გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის მედიანურ კოეფიციენტზე



წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

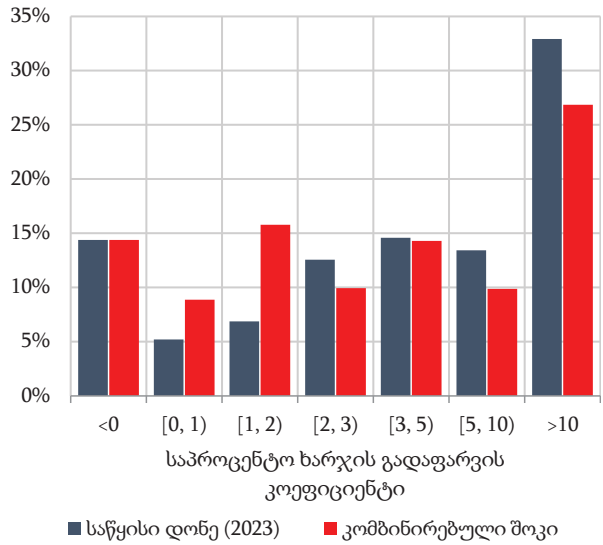
13 საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი წარმოადგენს EBITDA-ს თანაფარდობას მთლიან საპროცენტო ხარჯთან.

14 S&P Global Ratings: Global Nonfinancial Corporate Medians History And Outlook Midyear 2024: [https://www.spglobal.com/\\_assets/documents/ratings/research/101599648.pdf](https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101599648.pdf)

მიეკუთვნება. კომპანიების ვალის მომსახურების უნარზე ყველაზე ძლიერი უარყოფითი გავლენა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შოკს აღმოაჩნდა. ამის მიუხედავად, აღნიშნული შოკის გავლენა არა მხოლოდ არამატერიალური იყო, არამედ საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებშიც კვლავ დაბალრიკიან კატეგორიაში ხვდება. თუმცა, საშუალო რისკიანობის ზღვართან ახლოს ჩამოდის.

**ცენტრალურ ტენდენციასთან ერთად ასევე მნიშვნელოვანია განვიხილოთ ზომიერი სტრესის სცენარის გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილებაზე აქტივების წონების შესაბამისად.** შერჩეული შოკების ერთდროულად რეალიზაციის შედეგად, როდესაც კომპანიები საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის ქვედა ინტერვალებში გადაინაცვლებენ, მათი ვალის მომსახურების უნარი უარესდება. როდესაც კოეფიციენტის მნიშვნელობა ერთზე ნაკლები ხდება, კომპანიების საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებული ფულადი ნაკადები ვალის მომსახურებისთვის საკმარისი აღარ არის. ერთეულოვანი ნიშნულის ქვედა ინტერვალებში მყოფი კომპანიების დავალიანებას რისკის ქვეშ მყოფ ვალს (debt at risk) უწოდებენ. აღნიშნულ ინტერვალებში მოხვედრისას კომპანიების საკრედიტო რისკი მკვეთრად იზრდება, რაც შესაძლებელია სისტემურ პრობლემებში გადაიზარდოს, რადგან კომპანიების დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს საბანკო სექტორი წარმოადგენს. როგორც ანალიზიდან ირკვევა, საწყისი 2023 წლის დონის შეფასებისას, ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე მდგომი კომპანიების აქტივების წილი 19.6 პროცენტი იყო. ზომიერი სტრესის დროს, შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში, მაკროფინანსური ფაქტორების გაუარესებისა და კომპანიების ვალის მახასიათებლებთან დაკავშირებული

დიაგრამა II.34. კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილება აქტივების წონების გათვალისწინებით



წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

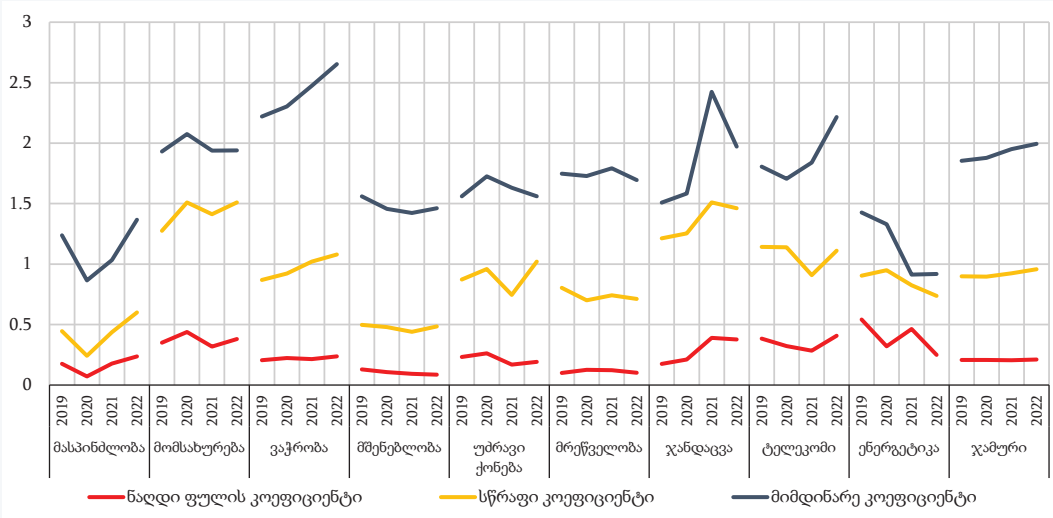
მონაცვლადობების რეალიზაციის შედეგად, რისკის ქვეშ მყოფი კომპანიების აქტივების მოცულობა 3.7 პროცენტული პუნქტით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა II.34). კერძოდ, აქტივების ზომის გათვალისწინებით, იმ კომპანიების ხვედრითი წილი, რომელთა საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია, 23.3 პროცენტამდე იზრდება. ამასთან, შოკის შედეგად, რისკის ქვეშ მყოფი ვალის ზღვართან ახლოს არსებული აქტივების წილი მნიშვნელოვნად იზრდება. ეს ყველაფერი აღნიშნული შოკისადმი არაფინანსური კომპანიების მონაცვლადობაზე მიუთითებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კომპანიების ვალის ნაწილი კომპანიათაშორისი სესხებია, რომლებიც შეღავათიანი პირობებითაა მოზიდული და გარკვეულ შემთხვევებში დე-ფაქტო საკუთარ კაპიტალს წარმოადგენს. შესაბამისად, აღნიშნული მონაცვლადობის ანალიზის შედეგები სტრესის გავლენას გარკვეულწილად გადაჭარბებულად ასახავს, თუმცა მონაცემთა შეზღუდულობის პირობებში უფრო სანდო შეფასების მიღება შეუძლებელია.

## ჩანართი 1. არაფინანსური კომპანიების ლიკვიდობის ანალიზი

ლიკვიდობა განსაზღვრავს კომპანიის უნარს, გაისტუმროს არსებული მოკლევადიანი ვალდებულებები. იგი გამოიყენება კომპანიის ფინანსური მდგრადობის, საქმიანობის ეფექტურობის, სანდოობისა და რისკიანობის შესაფასებლად. ლიკვიდობა ერთ-ერთი ძირითადი მაჩვენებელია ფინანსური, საინვესტიციო თუ ოპერატიული გადაწყვეტილებების მიღებისთვის, და სტრატეგიული მიზნების დაგეგმვისათვის. კომპანიის ლიკვიდობის შესაფასებლად გამოიყენება 3 ძირითადი მაჩვენებელი: ნაღდი ფულის კოეფიციენტი, სწრაფი კოეფიციენტი და მიმდინარე კოეფიციენტი<sup>15</sup>. ნაღდი ფულის კოეფიციენტი წარმოადგენს ყველაზე ლიკვიდური სახსრების საზომს და მოიცავს ფულად სახსრებს, მათ ექვივალენტებსა და ვაჭრობად ფასიან ქალაქებს. სწრაფი კოეფიციენტი ნაღდი ფულის კოეფიციენტის შემადგენლებთან ერთად შედარებით ნაკლებად ლიკვიდურ აქტივებსაც მოიცავს, როგორცაა სავაჭრო და სხვა მოკლევადიანი მოთხოვნები; ხოლო მიმდინარე კოეფიციენტი ზემოხსენებულ ლიკვიდურ აქტივებთან ერთად დამატებით კომპანიის მარაგებსაც ითვალისწინებს. ლიკვიდობის აღნიშნული მაჩვენებლების მედიანური მნიშვნელობები შეიძლება გამოყენებულ იქნას კონკრეტული ფირმის მიერ იმ სექტორის ლიკვიდობის ცენტრალური ტენდენციის აღსაქმელად, რომელშიც თვითონ ოპერირებს, ასევე თავისი ანალოგიური მაჩვენებლების შესადარებლად, და სისუსტეების გამოსავლენად (იხ. დიაგრამა B1.1).

მოცემულ ჩანართში არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის ლიკვიდობის ანალიზისთვის აღნიშნული კოეფიციენტები დაანგარიშებულია, როგორც ინდივიდუალური ფირმების აქტივების ზომის მიხედვით შენონილი სა-

დიაგრამა B1.1. არაფინანსური კომპანიების ლიკვიდობა სექტორების მიხედვით (მედიანური მაჩვენებლები)



\* მაჩვენებლების დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში  
წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

15 ნაღდი ფულის კოეფიციენტი დაანგარიშებულია, როგორც კომპანიის ფულადი სახსრების, მათი ექვივალენტებისა და ვაჭრობადი ფასიანი ქალაქების ჯამის შეფარდება მის მიმდინარე ვალდებულებებთან; სწრაფი კოეფიციენტი მოიცავს ნაღდი ფულის კოეფიციენტში შემავალ ცვლადებს, და მრიცხველში დამატებულია სავაჭრო და სხვა მოკლევადიანი მოთხოვნები; მიმდინარე კოეფიციენტი კი დაანგარიშებულია, როგორც კომპანიის მიმდინარე აქტივების შეფარდება მის მიმდინარე ვალდებულებებთან; იგი სწრაფ კოეფიციენტში შემავალ ცვლადებთან ერთად მრიცხველში კომპანიის მარაგებსაც მოიცავს.

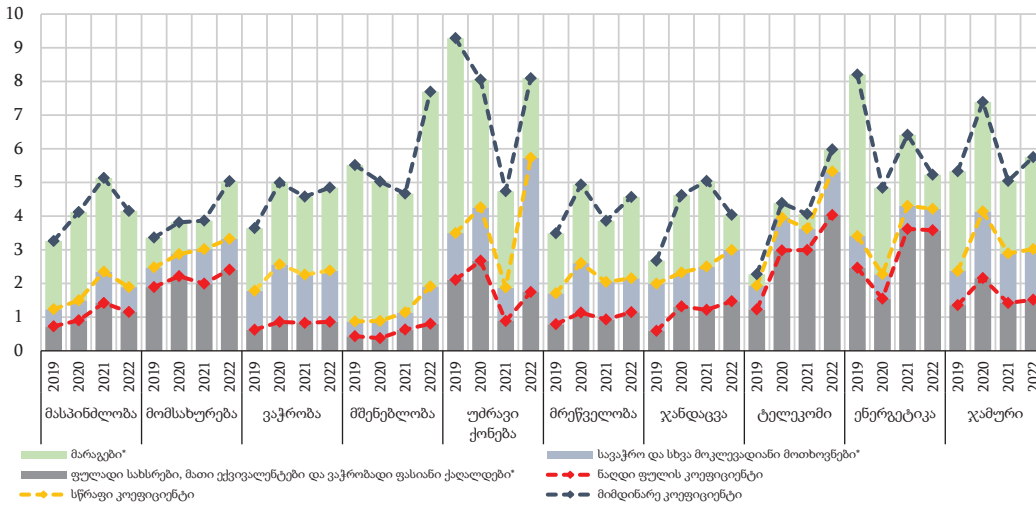
შუალო მაჩვენებლები. აღნიშნული მაჩვენებლების მნიშვნელობები გამოყვანილია როგორც თითოეული სექტორის ჭრილში, ისე მთლიანად ეკონომიკის დონეზე. მედიანურის ნაცვლად საშუალო შენონილი მაჩვენებლების გამოყენება კონკრეტული სექტორისა თუ მთლიანი ეკონომიკის ლიკვიდობის შესაფასებლად უფრო მიზანშეწონილია, რადგან ყველა ზომის კომპანიის წვლილი არის გათვალისწინებული და მთლიანი სურათის დანახვის უკეთეს შესაძლებლობას იძლევა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მაჩვენებლების დაანგარიშებაში დიდი ზომის კომპანიების, რომლებიც კონკრეტული სექტორის ძირითადი მოთამაშეები არიან, წვლილი შედარებით მაღალი იქნება. შესაბამისად, აღნიშნული მაჩვენებლები ანალიზურ მედიანურ მაჩვენებლებთან შედარებით განსხვავებულ სურათს აჩვენებს.

ანალიზში წარმოდგენილი არაფინანსური კომპანიები COVID-19 პანდემიასთან, გამკაცრებულ ფინანსურ პირობებთან და რუსეთ-უკრაინის ომთან დაკავშირებულ გამოწვევებს გაუმკვლავდნენ და ლიკვიდობის მაღალი მაჩვენებლები შეინარჩუნეს (იხ. დიაგრამა B1.2). პანდემიამ საქართველოს როგორც საგარეო, ისე შიდა ტურიზმზე მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია, რამაც, პირველ რიგში, მაღალკონტაქტური დარგები, როგორცაა მასპინძლობის სექტორი, დააზარალა. სასტუმროების ჯავშნების გაუქმებისა და მაღალკონტაქტური გასართობი დაწესებულებებით სარგებლობის მკვეთრი შემცირების ფონზე, 2020-სა და 2021 წლებში აღნიშნულ სექტორში არსებულ ფირმებს დაუგროვდათ ჭარბი მარაგები, რაც მიმდინარე კოეფიციენტის ზრდაში გამოიკვეთა. შემდგომ პერიოდში, სექტორმა ლიკვიდობის მხრივ გაჯანსაღება დაიწყო, რაზეც ჯავშნების ზრდის კვალობაზე, სწრაფი კოეფიციენტის მატება და მარაგების წილის შემცირება მიუთითებს. პანდემიამ მომსახურების სექტორზეც იქონია გავლენა, კერძოდ, საყოველთაო ლოქდაუნის ფონზე, საკურიერო მომსახურების ზრდის პარალელურად ნაღდი ფულით ანგარიშსწორების შემცირებამ ფულადი სახსრებისა და მათი ექვივალენტების ჭარბი მოცულობის დაგროვებას შეუწყო ხელი. ეს კი მომსახურების სექტორში ლიკვიდობის გაუმჯობესებაში აისახა. შემდგომ პერიოდში სექტორში ლიკვიდობის ყველა მაჩვენებელი გაუმჯობესებას განაგრძობს.

მოცემულ პერიოდში, ჯანდაცვის სექტორმა პანდემიის გამომწვევებს კარგად გაართვა თავი და ლიკვიდობის მაჩვენებლები გააუმჯობესა. პანდემიის კვალობაზე, 2020 წელს, სექტორში აქტივობა მკვეთრად გაიზარდა. ასევე გაიზარდა ლიკვიდობის ყველა მაჩვენებელი. ამასთან, ნაღდი ფულის კოეფიციენტის ზრდის კვალობაზე, სწრაფი კოეფიციენტი შედარებით ნელა გაიზარდა, რაც მოკლევადიანი მოთხოვნების შემცირებაზე, და ფულადი სახსრებისა და მათი ექვივალენტების ზრდაზე მიუთითებს. აღნიშნულ პერიოდში, განსაკუთრებით მაღალი ზრდა გამოიკვეთა მიმდინარე კოეფიციენტში, რაც მარაგების დაგროვებაზე მიუთითებს. ხოლო პანდემიის შემდგომ პერიოდში, ჯანდაცვის სექტორში მარაგების მოცულობა შემცირდა ისევე, როგორც მიმდინარე კოეფიციენტი. ამასთან ლიკვიდობის დანარჩენ მაჩვენებლებში ზრდა სტაბილური ტემპით მიმდინარეობდა.

პანდემიის პერიოდში, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების პარალელურად ტრანსპორტირების ხარჯებისა და სამშენებლო მასალების ფასების ზრდის კვალობაზე, სამშენებლო სექტორში ლიკვიდობა გაუარესდა. აღნიშნულ სექტორში სწრაფი და ნაღდი ფულის კოეფიციენტები მხოლოდ უმნიშვნელოდ შეიცვალა და ლიკვიდობის გაუარესება ძირითადად მიმდინარე კოეფიციენტის შემცირებაში გამოიკვეთა, რაც

**დიაგრამა B1.2. არაფინანსური კომპანიების ლიკვიდობა სექტორების მიხედვით (აქტივების ზომის მიხედვით შენონილი საშუალო მაჩვენებლები)**



\* ფარდობა მიმდინარე ვალდებულებებთან

\*\* მაჩვენებლების დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში

წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

სამშენებლო მასალებზე გაზრდილი ხარჯებისა და მიწოდების ჯაჭვის რღვევის პირობებში, არსებული, დაგროვილი მარაგების მოხმარებაზე მიუთითებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ, შემდგომ პერიოდში, სექტორში მარაგების ჭარბი დაგროვება იკვეთება, რაც მოკლევადიანი აქტივების არაეფექტურად განკარგვაზე, ან სამშენებლო მომსახურებაზე მოთხოვნის ზრდის მოლოდინებზე შეიძლება მიუთითებდეს.

უძრავი ქონების სექტორი პანდემიას ლიკვიდობის მაღალი მაჩვენებლებით შეხვდა. პანდემიის შედეგად, მოცემულ სექტორში ძირითადი ეფექტი 2021 წელს აისახა, რაც ლიკვიდობის სამივე მაჩვენებლის გაუარესებაში გამოიკვეთა. ამასთან, თვალშისაცემია, 2022 წელს ლიკვიდობის მკვეთრი მატება, რაც, სავარაუდოდ, რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი ტურისტული და მიგრაციული ნაკადებისა და პანდემიიდან მოყოლებული ქვეყანაში გაზრდილი დანაზოგების შედეგია. მნიშვნელოვნად გაზრდილია სწრაფი კოეფიციენტი, რაც, უძრავ ქონებაზე მზარდი მოთხოვნის ფონზე, შესაძლოა გადახდების გადავადებით უძრავი ქონების გაყიდვების ზრდის ასახვა იყოს.

ინფორმაციისა და კომუნიკაციების სექტორში ლიკვიდობის მაჩვენებლები უმეტესწილად გაუმჯობესებას განაგრძობდა, რაც ძირითადად ფულადი სახსრებისა და მათი ექვივალენტების ზრდის შედეგი იყო. სექტორში აღნიშნული ცვლილებები მისი განვითარების დაჩქარებასა და, მიმდინარე წელს, გამოკვეთილ სტრუქტურულ ცვლილებებზე მიუთითებს<sup>16</sup>. მოცემული პერიოდის განმავლობაში, ვაჭრობისა და მრეწველობის სექტორები ლიკვიდობის მაღალ მაჩვენებლებს ინარჩუნებდნენ. 2020 წელს მრეწველობისა და ვაჭრობის სექტორებში ლიკვიდობის მაჩვენებლების გაუმჯობესება ძირითადად მარაგებისა და მოკლევადიანი მოთხოვნების ზრდის ხარჯზე მიმდინარეობდა. ენერჯეტიკის სექტორი თავდაპირველად მარაგების დიდი მოცულობით ხასიათდებოდა. თუმცა, პანდემიის პერიოდში, მარაგების საყურადღებო შემცირება იკვეთება. შემდგომ

16 იხ. <https://nbg.gov.ge/fm../2024q2-geo.pdf>



პერიოდში, მარაგები შემცირებას განაგრძობდა, თუმცა, პოსტპანდემიური გაჯანსაღების კვალობაზე, საგრძნობლად გაიზარდა ნალდი ფულის კოეფიციენტი, რაც სექტორში გაუმჯობესებულ ლიკვიდობასა და გადახდისუნარიანობაზე მიუთითებს.

ინდივიდუალური კომპანიის დონეზე ლიკვიდობა გარკვეული ჰეტეროგენურობით ხასიათდება, თუმცა მოცემულ პერიოდში, როგორც სექტორულ დონეზე, ისე მთლიანობაში არაფინანსური კომპანიების სეგმენტი მაღალი ლიკვიდობით ხასიათდება. ამასთან, ბოლო პერიოდში გამოკვეთილი მონეტარული პოლიტიკის შერბილებისა და ეკონომიკური აქტივობის მაღალი ზრდის ტენდენციები არაფინანსური კომპანიების ლიკვიდობის მაჩვენებლების დამატებით გაუმჯობესებას შეუწყობს ხელს.

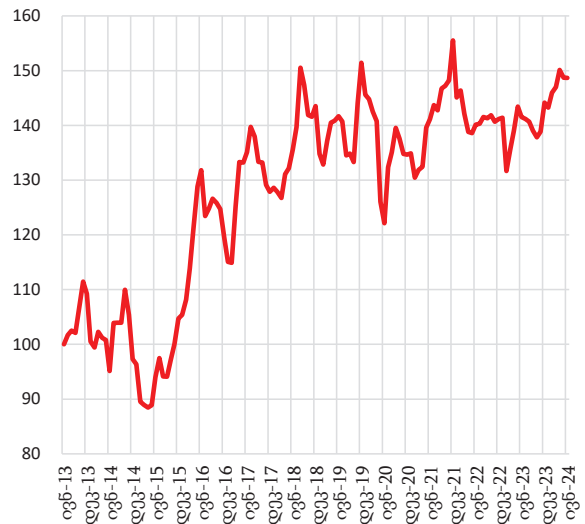
## უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი

უძრავი ქონების ბაზარზე ფასები მდგრადობას ინარჩუნებს, მოთხოვნის მხარე ძლიერია და აქტივობის მკვეთრი ცვლილებაც არ შეინიშნება. რაც შეეხება მინოდების მხარეს, მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი მრავალბინიანი სახლების სამშენებლო ნებართვების მოცულობა, რაც ჭარბი მინოდების რისკების წყარო შესაძლოა გახდეს. მიგრაციის ეფექტების ეტაპობრივი ამონურვის კვალდაკვალ საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ფასი დასტაბილურდა, თუმცა ქირის ფასი მის გრძელვადიან ტრენდს კვლავ აჭარბებს. საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების ხარისხი კარგია, ასევე მდგრადია იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი. თუმცა, დეველოპერულ კომპანიებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი და საყურადღებოა. სწორედ ამიტომ, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგი მნიშვნელოვანია.

უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნა მდგრადობას ინარჩუნებს. ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ უძრავი ქონების ბაზარზე მიგრაციის ეფექტი შეიძლება ითქვას, რომ ამონურულია. საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი ბოლო პერიოდში მცირედით გაიზარდა, რაც საშუალო ხელფასის მზარდი დინამიკით არის გამოწვეული (იხ. დიაგრამა II.35). უძრავ ქონებაზე ხელმისაწვდომობა კი, თავის მხრივ, უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნის ფუნდამენტური ფაქტორია. წინა პერიოდებში უძრავი ქონების ბაზარზე გაზრდილი მოთხოვნა ნაწილობრივ მიგრაციის ეფექტის ასახვაცაა. მიმდინარე მდგომარეობით, შეიძლება ითქვას, რომ მიგრაციის ეფექტი ამონურულია, თუმცა, უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს.

მიმდინარე პერიოდში უძრავი ქონების ბაზარი ჯანსაღ მაჩვენებლებს ინარჩუნებს. თუმცა, აქტივობის მკვეთრი ცვლილება ფინანსური სტაბილურობის რისკების წყარო შეიძლება გახდეს და მუდმივ მონიტორინგს საჭიროებს. უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობა 2022 წელს მკვეთრად გაიზარდა და წლიური ზრდა ორნიშნა ნიშნულს შეადგენდა, რაც ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნითა და გაზრდილი მიგრაციის ეფექტით აიხსნება. აღნიშნული მაღალი ზრდა დაფიქსირდა როგორც ქვეყნის მასშტაბით, ასევე თბილისსა და ბათუმში. აღსანიშნავია, რომ 2022 წელს, ტრანზაქციების რაოდენობა მკვეთრად, თბილისში 17.3, ხოლო ქვეყნის მასშტაბით 21.3 პროცენტით გაიზარდა. სწორედ აღნიშნული საბაზო ეფექტის გათვალისწინებით, 2023 წელს თბილისში ტრანზაქციების 6.2 პროცენტით, ხოლო მიმდინარე წლის პირველ ორ კვარტალში 0.7 პროცენტით წლიური შემცირება დაფიქსირდა. აღნიშნული შემცირების მიუხედავად, თბილისის

დიაგრამა II.35. საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი (2008=100)<sup>17</sup>



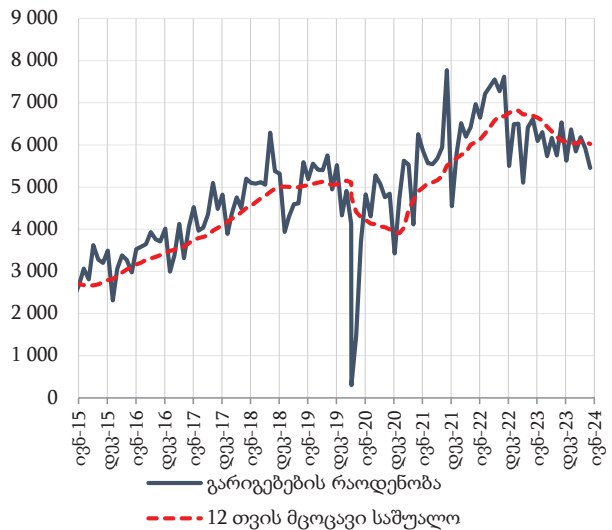
წყარო: სებ, ავტორთა გამოთვლები.

უძრავი ქონების ბაზარი ნორმალურ აქტივობას ინარჩუნებს და მკვეთრი ცვლილების ტენდენცია არ შეინიშნება (იხ. დიაგრამა II.36). შესაბამისად, ეროვნული ბანკის შეფასებით, უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობა მდგრადია.

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

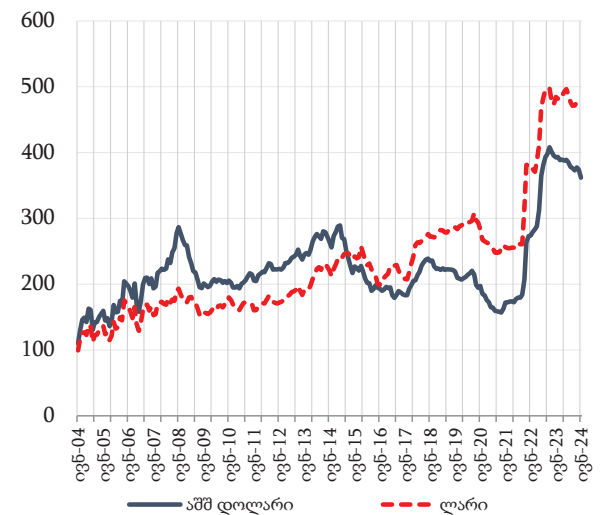
მიგრაციის ეფექტების ეტაპობრივი ამონურვის კვალდაკვალ საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ფასი დასტაბილურდა და დოლარში გამოხატული ქირის ფასის შემცირებაც შეინიშნება, თუმცა ქირის ფასი მის გრძელვადიან ტრენდს კვლავ აჭარბებს. მიგრაციის ეფექტის შედეგად, 2022-2023 წლებში ქირის ფასის მკვეთრი ზრდა შეინიშნებოდა, 2023 წლის აპრილიდან კი ქირის ფასის ინდექსი შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, განსაკუთრებით შემცირებულია ბინის ქირის დოლარში გამოხატული ინდექსი (იხ. დიაგრამა II.37). ქირის ფასის შემცირების მიმდინარე დინამიკა ფინანსური სტაბილურობის კუთხით საფრთხის შემცველი არაა, რადგან შემცირებას ეტაპობრივი ხასიათი აქვს. ამასთან, ერთჯერადი ეფექტით გამოწვეული მკვეთრი ზრდის შემდეგ ქირის ფასის შემცირების დინამიკა მოსალოდნელი იყო. ქირის ფასის შემცირებამ, თავის მხრივ, კაპიტალიზაციის ინდექსის შემცირება გამოიწვია (იხ. დიაგრამა II.38), რაც ქირის ღირებულების უძრავი ქონების ფასთან ფარდობას წარმოადგენს და უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობის საზომია. შესაბამისად, უძრავი ქონების ქირის ფასებზე მსგავსი ტენდენციის ხანგრძლივად შენარჩუნება შესაძლოა უძრავი ქონების საინვესტიციო მიმზიდველობაზე აისახოს.

დიაგრამა II.36. ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების ბაზარზე



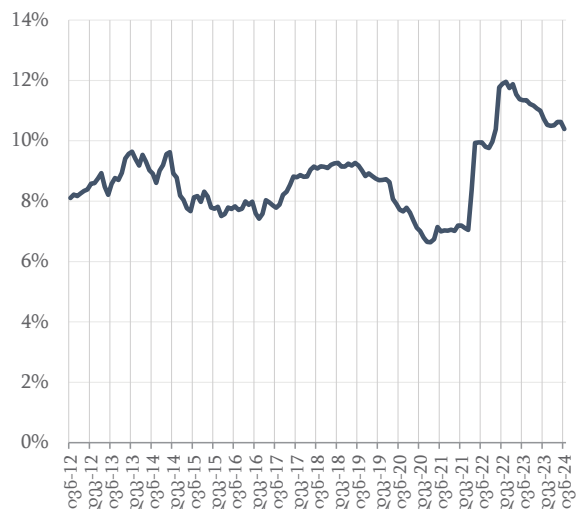
წყარო: საჯარო რეესტრი.

დიაგრამა II.37. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ინდექსი



წყარო: სტბ.

დიაგრამა II.38 კაპიტალიზაციის ინდექსი (ქირის ფასთან ფარდობა)

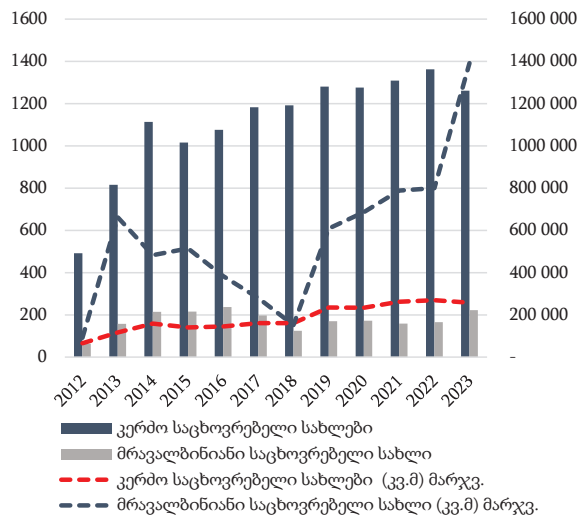


წყარო: სტბ.

**ბათუმში საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა შემცირდა, რაც უძრავი ქონების ტრანზაქციების რაოდენობის შემცირებაში აისახა.** ტრანზაქციების დინამიკის მიხედვით, 2023 წელს უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობა, წინა წელთან შედარებით, დაახლოებით 9.3 პროცენტით არის შემცირებული, ხოლო 2024 წლის პირველი ორი კვარტალის მონაცემებით აქტივობის შენელების ტემპი გაზრდილია და წლიურად ზრდა -16 პროცენტს შეადგენს, რაც დიდწილად არარეზიდენტების ტრანზაქციების შემცირების შედეგია. უნდა აღინიშნოს, რომ ბათუმში საცხოვრებელი უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი არარეზიდენტებზე მოდის, რაც ბაზარს უფრო მოწყვლადს ხდის. წინა წლებში მსგავსი ტენდენცია განსაკუთრებით გამოკვეთილი იყო და ძლიერ ადგილობრივ მოთხოვნასთან ერთად, რიგ პერიოდებში განსაკუთრებით მაღალი იყო ტრანზაქციებში უცხოელების წილი, სწორედ 2022 წლის საბაზო ეფექტით შესაძლოა აიხსნას 2023 და 2024 წლებში ბათუმში უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობის შენელება.

**უძრავი ქონების ბაზრის დინამიკის შეფასებისას გასათვალისწინებელია მშენებლობის ნებართვების გაცემის დინამიკა.** მრავალბინიან საცხოვრებელ სახლებზე 2023 წელს ნებართვების რაოდენობა წლიურად 34.5 პროცენტით გაიზარდა, რაც უძრავი ქონების ბაზარზე მიწოდების მხარის სიძლიერეზე მეტყველებს. ასევე, 2023 წელს, 2022 წელთან შედარებით, მნიშვნელოვნად გაიზარდა მრავალბინიან საცხოვრებელ სახლებზე გაცემული ნებართვების მოცულობა (იხ. დიაგრამა II.39). ასევე, გასათვალისწინებელია გარეუბნებში გააქტიურებული მშენებლობები, რამაც ჭარბი მიწოდების საფრთხეც შესაძლოა შექმნას. რაც შეეხება კერძო სახლების მშენებლობის ნებართვებს, წინა პერიოდებში ამ ტიპის საცხოვრებელ სახლებზე მკვეთრად გაზრდილი მოთხოვნის ტრენდი შეიცვალა და 2023 წელს, 2022 წელთან შედარებით, ნებართვების რაოდენობა 7.4 პროცენტით არის შემცირებული, რაც, სავარაუდოდ, პრეფერენციების ცვლილების ეფექტის ამონურვაზე მიუთითებს.

დიაგრამა II.39. გაცემული ნებართვების რაოდენობა და მოცულობა<sup>18</sup>

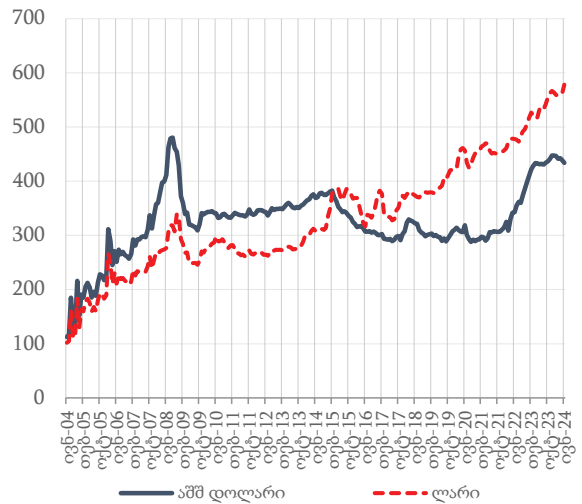


წყარო: ქ. თბილისის მერია.

18 კერძო საცხოვრებელი სახლები მოიცავს დადგენილებას N255-ის მიხედვით განსაზღვრულ I, II და III კლასის ერთბინიან და ორბინიან შენობებს.

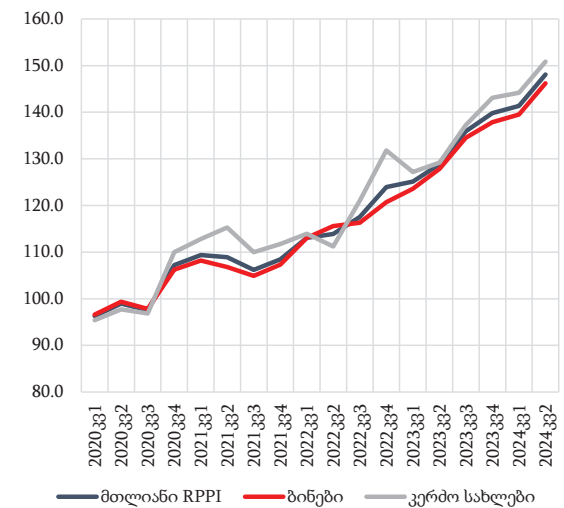
უძრავი ქონების ფასები მდგრადობას ინარჩუნებს, ხოლო ფასების ზრდის ტემპი შემცირებულია. (იხ. დიაგრამა II.40) უნდა აღინიშნოს, რომ ახალ აშენებული ბინების ფასი ძველ აშენებულებთან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით აგრძელებს ზრდას<sup>19</sup> (იხ. დიაგრამა II.41). ასევე, განსხვავებულია დინამიკა უბნების მიხედვით. როგორც ზემოთ უკვე აღინიშნა 2022-2023 წლებში მიგრაციის ეფექტსაც ჰქონდა გავლენა ფასის ზრდაზე, შესაბამისად, ფასის ზრდის შენელების გამომწვევ მთავარ ფაქტორს მოთხოვნაზე მიგრაციის ეფექტის ამოწურვა წარმოადგენს, რომელიც დროებითი ხასიათის იყო. ქირის ფასის კლებადი ტენდენციისა და არსებული მაღალი ფასის პირობებში, უძრავი ქონების ბაზრის გაჯერების შემთხვევაში, 2022-2023 წლებში უძრავი ქონების გაზრდილი საინვესტიციო მიმზიდველობა შესაძლოა შემცირდეს. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ შიდა მიგრაციის ტალღა დედაქალაქში ყოველწლიურად მნიშვნელოვანია, რაც უძრავი ქონების ბაზრის მოთხოვნის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი კომპონენტია და ამ ბაზარზე მოთხოვნის მხარის სიძლიერეს უზრუნველყოფს. მიწოდების მხარეს არსებული მდგომარეობის შესაფასებლად მნიშვნელოვანია სამშენებლო ხარჯების დინამიკის გათვალისწინება, რომელიც მიმდინარე მდგომარეობით მზარდი ტემპით ხასიათდება და 2024 წლის ივნისში სამშენებლო ხარჯების<sup>20</sup> წლიური ზრდა 8.5 პროცენტს შეადგენდა.

დიაგრამა II.40. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის ინდექსი



წყარო: სეზ

დიაგრამა II.41. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის ინდექსი (RPPI) ახალი აშენებული ბინებისთვის



წყარო: საქსტატი.

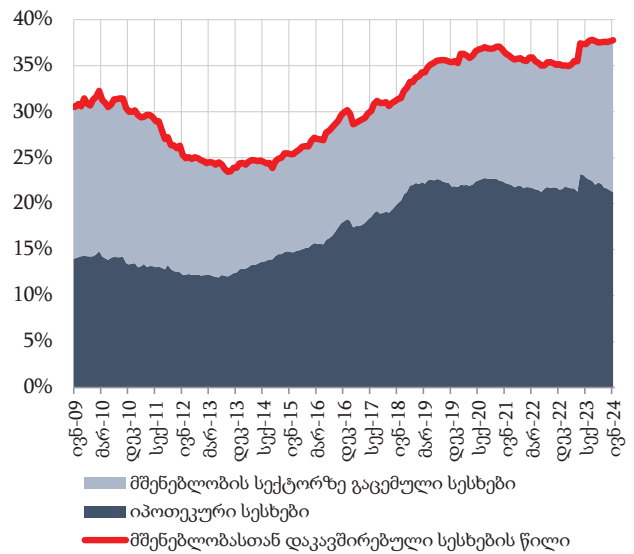
19 წყარო: საქსტატი, [საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასების ინდექსი](#), რომელიც მხოლოდ ახალ აშენებულ ბინებს მოიცავს.

20 წყარო: საქსტატი, [მშენებლობის ღირებულების ინდექსი](#).

**კომერციულ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა სტაბილურია.** შესაძლოა ითქვას, რომ 2023 წლის განმავლობაში კომერციული უძრავი ქონების ბაზარი ჩვეულ რეჟიმში ფუნქციონირებდა. მიუხედავად იმისა, რომ ნაწილობრივ შენარჩუნდა დისტანციური მუშაობის რეჟიმი და გააქტიურდა ონლაინ გაყიდვები, კომერციულ და საოფისე ფართებზე მოთხოვნა კვლავ ძლიერია. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2024 წელს კომერციული უძრავი ქონების ფასების დინამიკა შეაფასა, რის შედეგადაც აღმოჩნდა, რომ კომერციულ ფართებზე ფასების მზარდი დინამიკა შეინიშნება (იხ. ჩანართი 2. თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ფასების ინდექსი).

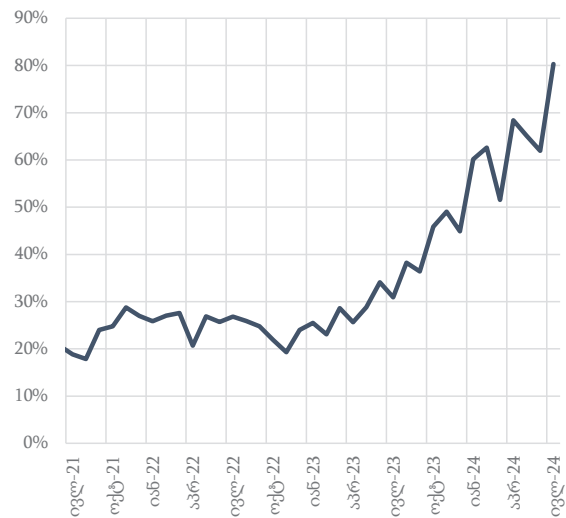
**საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემულ სესხებს მნიშვნელოვანი წილი უკავიათ, თუმცა აღნიშნული სესხები ჯანსაღია, ხოლო იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი მდგრადია.** საბანკო სექტორში მშენებლობასთან დაკავშირებული სესხების წილი მზარდია და 2024 წლის ივნისის მდგომარეობით, 38 პროცენტს შეადგენს, იპოთეკური სესხების წილი კი საბანკო პორტფელში 21 პროცენტია. შესაბამისად, მშენებლობის სექტორის მნიშვნელობიდან გამომდინარე, საბანკო სექტორი უძრავი ქონების ბაზრის რისკების მიმართ მოწყვლადია. ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებული პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაცია შესაძლოა რისკების მითიგაციას ემსახურება. სწორედ არსებული რეგულაციებისა და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად, იპოთეკურ და სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხების ხარისხი კარგია, რაც დაბალ უმოქმედო სესხების წილში გამოიხატება. გარდა ამისა, იპოთეკური სესხების პორტფელი გრანულარულია, რაც ამ ტიპის სესხების რისკიანობას ამცირებს. უძრავი ქონების ბაზრის რისკების შეფასების დროს გასათვალისწინებელია სამშენებლო კომპანიების მიერ შიდა განვადებებით ბინების გაყიდვის პრაქტიკა. ასევე, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ დეველოპერულ კომპანიებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი და საყურადღებოა. ეროვნული ბანკი ამ ტიპის სექტორულ რისკებს ითვალისწინებს და კომერციული ბანკებისთვის მოქმედი რეგულაცია უძრავი ქონების დეველოპერი კომპანიების დაფინანსებისა და დაუსრულებელი/მშენებარე უძრავი ქონების შესაძენად იპოთეკური სესხების გაცემის პრინციპების შესახებ, რომ-

დიაგრამა II.42. უძრავი ქონების ბაზართან დაკავშირებული სესხები



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.43. უძრავი ქონების დეველოპმენტის სექტორზე გაცემული სესხების წლიური ზრდა (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)



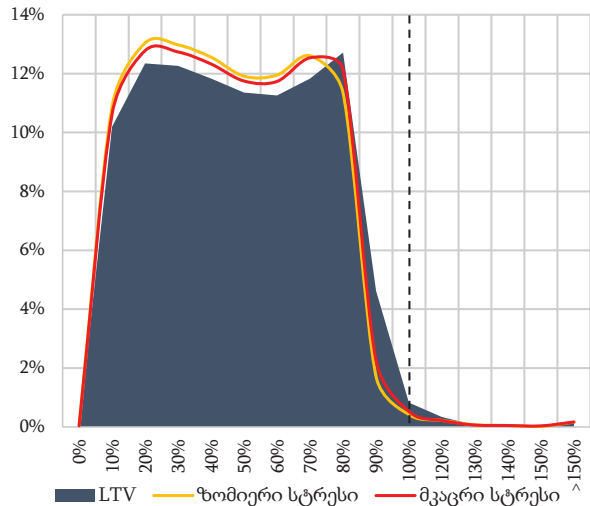
წყარო: სებ.

ლის თანახმად კომერციულმა ბანკებმა დაუსრულებელი/მშენებარე უძრავი ქონებისთვის იპოთეკური სესხის გაცემის დროს ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებული პრინციპები უნდა გაითვალისწინონ. აღნიშნული დოკუმენტი ნაწილობრივ სარეკომენდაციო ხასიათისაა და დეველოპერული პროექტის დაფინანსების დროს გასათვალისწინებელ მნიშვნელოვან საკითხებსაც მოიცავს.

## უძრავი ქონების მონევალობის ანალიზი

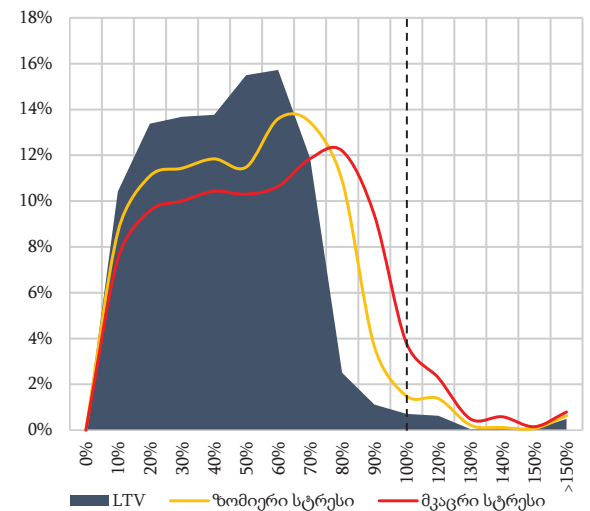
ზომიერი რისკ სცენარის<sup>21</sup> პირობებში, სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის (LTV) განაწილება მნიშვნელოვნად არ იცვლება, ხოლო მკაცრი სცენარის შემთხვევაში, 6 პროცენტული პუნქტით იზრდება იმ იპოთეკური სესხების წილი, რომელთა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტს აღემატება. ვალუტის ჭრილში, როგორც ზომიერი, ისე მკაცრი სტრატეგიის შემთხვევაში, ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის სესხის უზრუნველყოფის განაწილება, მნიშვნელოვნად არ იცვლება (იხ. დიაგრამა II.44). ამასთან, მკაცრი სცენარის პირობებში, თუ ეროვნული ვალუტა აშშ დოლართან და ევროსთან მიმართებით 25 პროცენტით გაუფასურდება, ხოლო უძრავი ქონების ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული ფასები 4 პროცენტით გაიზრდება, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების დაახლოებით 8 პროცენტს სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტზე მეტი ექნება, რაც საბაზო სცენართან შედარებით 6 პროცენტული პუნქტით მეტია (იხ. დიაგრამა II.45)<sup>22</sup>. აღსანიშნავია, რომ ზომიერი რისკ სცენარის შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების დაახლოებით 4 პროცენტი სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 100 პროცენტს გადააჭარბებს. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მკვეთრმა შემცირებამ შესაძლოა ბანკების უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული პორტფელის ხარისხი გააუარესოს და სისტემური რისკების დაგროვებას შეუწყოს ხელი. ამასთან, 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 უძრავი ქონება რისკებისგან დაც-

დიაგრამა II.44. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების ნაშთისთვის რისკ სცენარების მიხედვით



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.45 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების ნაშთისთვის რისკ სცენარების მიხედვით



წყარო: სებ.

ვის მხოლოდ დამატებითი რგოლია და სესხის გასტუმრების მთავარ წინაპირობას მსესხებლის გადახდისუნარიანობა წარმოადგენს.

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

22 გაანგარიშებისას გამოყენებულია მიმდინარე პერიოდში დაფიქსირებული სესხების უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV).

## ჩანართი 2. თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ფასების ინდექსი

კომერციული უძრავი ქონების ბაზარი უძრავი ქონების სექტორის მნიშვნელოვანი ნაწილია. 2023 წელს განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების, ეკონომიკური ზრდის შენელებისა და პანდემიით გამოწვეული სტრუქტურული ცვლილებების ფონზე, კომერციული უძრავი ქონების რეალური ფასი გლობალურად 12 პროცენტით შემცირდა (GFSR, 2024). აღნიშნული დინამიკა გარკვეული რისკების მატარებელი შეიძლება იყოს როგორც ეკონომიკისთვის, ასევე ფინანსური სისტემისთვის. საქართველოს შემთხვევაშიც, კომერციული უძრავი ქონების ბაზარი მონაცვლადია მაკროეკონომიკური შოკების მიმართ და შესაძლოა ფინანსური სტაბილურობის რისკების წყარო გახდეს. შესაბამისად, აღნიშნულ ბაზარზე დაკვირვებას განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

წინამდებარე დანართში წარმოდგენილია თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ფასების წლიური ინდექსი, რომელიც დიდწილად ევროსტატის [მეთოდოლოგიას](#) ეფუძნება და ადგილობრივი ბანკების მიერ სესხის გაცემის დროს ან ბალანსზე არსებული კომერციული ქონების ფასების მონაცემებს ეყრდნობა. ინდექსის გამოთვლის პირველ ეტაპზე გამოიყენება ეკონომეტრიკული მოდელი, რომელშიც დამოკიდებულ ცვლადს კვადრატული მეტრის ფასი (ლოგარითმულ ფორმაში) წარმოადგენს, ხოლო ამხსნელ ცვლადებად გამოყენებულია კომერციული ფართის მახასიათებლები - უძრავი ქონების ფართობი ( $A^t$ ), უძრავი ქონების მდგომარეობა ( $C_1^t$ ) და მისი ადგილმდებარეობა ( $D_1^t$ ). უძრავი ქონების მდგომარეობა ( $i$ ) მოიცავს 3 კატეგორიას (გასარემონტებელი, კარკასი და გარემონტებული), ხოლო ადგილმდებარეობა ( $ii$ ) - 4 კატეგორიას (სადაც უბნები დაჯგუფებულია ადგილმდებარეობისა და კვადრატული მეტრის ფასის გათვალისწინებით). შედეგად, თითოეული უძრავი ქონება შესაძლოა მიეკუთვნებოდეს 12 კატეგორიიდან ერთ-ერთს (მაგ. გარემონტებული ცენტრში, გასარემონტებელი გარეუბანში, ა.შ.). აღნიშნული რეგრესიის შედეგების გამოყენებით ყოველ პერიოდში შეგვიძლია შევაფასოთ თითოეული კატეგორიის უძრავი ქონების ლოგარითმული ფასი კვადრატულ მეტრზე ( $\ln P_k^t$ ):

$$\widehat{\ln P_k^t} = \widehat{\beta}_0^t + \widehat{\beta}_{C_1}^t * C_1^t + \widehat{\beta}_{C_2}^t * C_2^t + \widehat{\beta}_{D_1}^t * D_1^t + \widehat{\beta}_{D_2}^t * D_2^t + \widehat{\beta}_{D_3}^t * D_3^t + \widehat{\beta}_A^t * A^t$$

სადაც  $\beta^t$ -ები წარმოადგენს რეგრესიის კოეფიციენტებს  $t$  პერიოდში.  $C_1^t$  და  $D_1^t$  წარმოადგენს უძრავი ქონების მდგომარეობისა და ადგილმდებარეობის შესაბამის თვისებრივ ცვლადებს, რომლებიც ორ შესაძლო მნიშვნელობას იღებს (1 ან 0); ხოლო  $A^t$  ზომავს  $t$  პერიოდში არსებული კომერციული უძრავი ქონების საშუალო ფართობს. შედეგად, თითოეულ პერიოდში განისაზღვრება უძრავი ქონების საშუალო ფართობი, კომერციული ფართის 12 შესაძლო კატეგორია და ყოველი პერიოდისთვის ფასდება თორმეტივე კატეგორიის შესაბამისი ლოგარითმული ფასი კვადრატულ მეტრზე. შენონილი საშუალო ფასის გამოსაყვანად ასევე გამოითვლება თითოეული კატეგორიის შესაბამისი წონა ( $z_k^t$ ) ყოველ პერიოდში.

კომერციული უძრავი ქონების ინდექსის მისაღებად შეფასებული ფასებისა და წონების გამოყენებით ხდება ლასპეირესისა და პააშეს ინდექსების გამოთვლა. აღნიშნული ინდექსების დახმარებით, შესაძლებელი ხდება ფასების ცვლილების გამომწვევი სხვადასხვა მიზეზების უფრო სრულყოფილი ანალიზი. ლასპეირესის ინდექსი იყენებს საწყის პერიოდში (2019 წელს) არსებული უძრავი ქონების კატეგორიების წონებს ( $z_k^0$ ) და ადარებს მიმდინარე ფასებით შენონილ საშუალო ფასს საბაზო ფასებით შენონილს. შედეგად, ლასპეირესის ინდექსი ზომავს თუ როგორ იცვლება საწყისი ტიპის საცხოვრებელი უძრავი ქონების ღირებულება დროსთან ერთად.



$$P_{Laspeyres}^t = \frac{\exp \left[ \sum_{k=1}^{12} \ln P_k^t z_k^0 \right]}{\exp \left[ \sum_{k=1}^{12} \ln P_k^0 z_k^0 \right]}$$

პააშეს ინდექსი კი ზომავს თუ როგორ იცვლება მიმდინარე პერიოდის ტიპური უძრავი ქონების ღირებულება საბაზო პერიოდთან შედარებით.

$$P_{Paasche}^t = \frac{\exp \left[ \sum_{k=1}^{12} \ln P_k^t z_k^t \right]}{\exp \left[ \sum_{k=1}^{12} \ln P_k^0 z_k^t \right]}$$

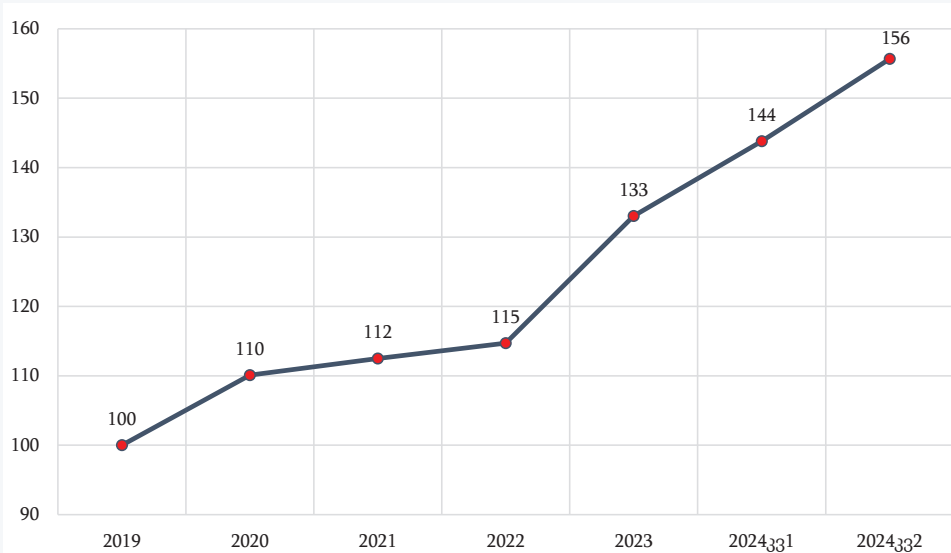
საბოლოო ინდექსის მისაღებად გამოიყენება ფიშერის ინდექსი, რომელიც ლასპეირესისა და პააშეს ინდექსების გეომეტრიული საშუალოა:

$$P_{Fischer}^t = [P_{Laspeyres}^t * P_{Paasche}^t]^{0.5}$$

იქიდან გამომდინარე, რომ ლასპეირესის ინდექსი არ ითვალისწინებს ტიპური კომერციული ფართის ხარისხობრივ ცვლილებას, მაგალითად, არ ითვალისწინებს იმ ფაქტს, რომ ფასების ზრდასთან ერთად უპირატესობას ანიჭებენ უფრო იაფიანი კომერციული ფართის შექმნას, ლასპეირესის ინდექსი კომერციული ფართის ფასს გადაჭარბებულად აფასებს; ხოლო პააშეს ინდექსი კი, თავის მხრივ, უშვებს, რომ დროსთან ერთად ყველა ჩანაცვლებას აკეთებს და შესაბამისად შეწონილ ფასებს შემცირების მიმართულებით აკორექტირებს. ასევე, ლასპეირესის ინდექსი არ ითვალისწინებს ადამიანების პრეფერენციების ცვლილებას, ხოლო პააშეს ინდექსი სრულად ცვლის სამომხმარებლო ქცევას თითოეული პერიოდისთვის. ორივე ინდექსის შეწონვის შედეგად მიიღება ფიშერის ინდექსი, რომელიც ფასების ცვლილების უფრო დაბალანსებულ და სრულყოფილ საზომს წარმოადგენს. შესაბამისად, ფიშერის ინდექსის საშუალებით შეგვიძლია კომერციული უძრავი ქონების ფასების დინამიკაზე დაკვირვება.

2019-2024 წლების მონაცემებზე დაყრდნობით, თბილისში კომერციული უძრავი ქონების ფასები მზარდია, თუმცა პანდემიის პერიოდში ზრდა მნიშვნელოვნად შემცირდა, რაც ეკონომიკური აქტივობის მკვეთრი შემცირებითა და დისტანციურად მუშაობაზე გადასვლით შეიძლება აიხსნას. 2023 წელს კომერციული უძრავი ქონების ფასების ზრდამ ორნიშნა ნიშნულს მიაღწია, რაც საბაზო ეფექტისა და მაღალი ეკონომიკური ზრდის შედეგია. 2024 წლის პირველ და მეორე კვარტალში კომერციული უძრავი ქონების ფასი ზრდას განაგრძობს.

**დიაგრამა B2.1. თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ფასების ინდექსი**



წყარო: სებ, ავტორთა შეფასება.

### III. ფინანსური სექტორი

#### ფინანსური სექტორის მიმოხილვა

ქვეყნის ფინანსური სექტორი ჯანსაღია და ეროვნული ბანკის თანმიმდევრული სამე-  
დამხედველო პოლიტიკის შედეგად დაგროვებული აქვს კაპიტალისა და ლიკვიდობის  
სოლიდური ბუფერები. მიუხედავად შემცირებისა, დოლარიზაცია ფინანსური სექტორის  
კვლავ მნიშვნელოვან გამონკვევად რჩება. თუმცა, ბოლო პერიოდში გატარებული მაკ-  
როპრუდენციული ზომების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ დოლარიზაციის  
შემცირების ტენდენცია გაგრძელდება, მისგან მომდინარე რისკები კი შერბილდება.

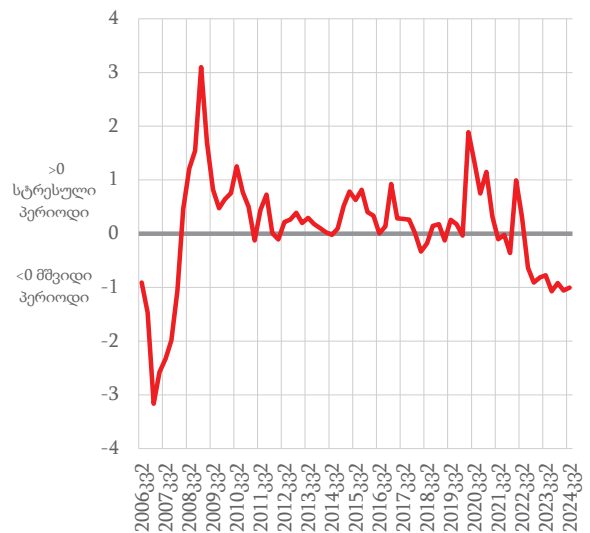
გლობალური გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან მომდინარე რისკები კვლავ ნარჩუნდება, რაც მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით გაურკვეველობას წარმოშობს. თუმცა, ქართული საბანკო სისტემა მდგრადია და შესაძლო სტრესის გასაძლევად მზად არის. გასული წლის მსგავსად ფინანსური სტრესის ინდექსმა (FSI)<sup>23</sup> კლება წელსაც განაგრძო, რაც, ერთი მხრივ საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობის, ლიკვიდობის და სესხების ხარისხის მაჩვენებლების გაუმჯობესების, ხოლო, მეორე მხრივ, რისკის პრემიისა და გაცვლითი კურსის მერყეობის შემცირების შედეგია (იხ. დიაგრამა III.1).<sup>24</sup> გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით გაურკვეველობა კვლავ ნარჩუნდება, თუმცა საქართველოს ფინანსური სისტემა შესაძლო სტრესის გასაძლევად მზად არის.

სესხების ზრდის ტემპი მომატებულია და მიმდინარე ეტაპზე მის გრძელვადიან მდგრად დონეს აჭარბებს. გლობალურად არსებული გაურკვეველობის ფონზე, ფინანსური პირობების

23 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.

24 უნდა ითქვას, რომ სესხების ხარისხისა და კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებლები, გარკვეულწილად, IFRS 9-ზე გადასვლის შედეგადაც გაუმჯობესდა. შესაბამისად, FSI-ის კლებაზე აღნიშნულიც მოქმედებს.

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



წყარო: სებ.

შესაძლო გამკაცრების შემთხვევაში, სესხების ზრდის აღნიშნული ტემპის შენარჩუნება რისკებს წარმოშობს. თუმცა მოსალოდნელია, რომ მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ნორმალისებთან ერთად სესხების ზრდა მის გრძელვადიან ტრენდს დაუბრუნდება. 2023 წლის მეორე ნახევრიდან, მთლიანი სესხების ზრდის ტემპი, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, ნომინალური მშპ-ის ზრდის ტემპს აღემატებოდა (იხ. დიაგრამა III.2). 2024 წლის ივნისში საბანკო სესხების წლიურმა ზრდამ 17.8 პროცენტი შეადგინა, რაც მის გრძელვადიან მდგრად დონეს აღემატება.<sup>25</sup> ისიც უნდა ითქვას, რომ ცვლადგანაკვეთიანი

25 სესხების ზრდის მდგრად დონედ მიჩნეულია ზრდის ის ტემპი, რომელიც მშპ-ის პოტენციური ზრდისა და ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის თანაზომიერია.

სესხების წილი ლარსა და უცხოურ ვალუტაში შესაბამისად 43 და 52 პროცენტს შეადგენს. ამგვარად, თუ, არსებული გაურკვევლობის ფონზე, გლობალურად ფინანსური პირობები გამკაცრდება,<sup>26</sup> აღნიშნული საბანკო სისტემაში საკრედიტო რისკების ზრდას გამოიწვევს. თუმცა მოსალოდნელია, რომ მაღალი ეკონომიკური აქტივობის ნორმალიზებასთან ერთად სესხების ზრდა მის გრძელვადიან ტრენდს დაუბრუნდება. უნდა ითქვას, რომ სესხების ზრდაში ბიზნეს სესხების წვლილი ყველაზე მაღალია და 9.4 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.3). გასული წლის სექტემბრიდან მოიმატა სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპმაც და, 2024 წლის ივნისში, 25 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.4). აღნიშნული, გარკვეულწილად, სესხების ვადიანობის 3-დან 4 წლამდე ზრდასაც უკავშირდება და შესაბამის საბაზო ეფექტსაც ასახავს. საკრედიტო აქტივობის მიმდინარე ტენდენციის გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წლის ბოლოს სესხების ზრდა 18 პროცენტის მიდამოში იქნება.

**ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა კვლავ ტრენდს<sup>29</sup> ქვემოთ ნარჩუნდება და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება.** სესხების მშპ-თან ფარდობამ ბოლო ერთი წლის განმავლობაში ზრდა დაიწყო და 2024 წლის მეორე კვარტალში, გრძელვადიან ტრენდს შედარებით დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა III.5). სესხების მშპ-თან ფარდობის ზრდა განპირობებულია სესხების ზრდით და მცირედი წვლილი გაცვლითი კურსის გაუფასურებასაც შეაქვს (იხ. დიაგრამა III.6). გასულ წელს ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური (საბაზისო) განაკვეთი ერთ პროცენტზე დააწესა. გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ადგილობრივ ეკონო-

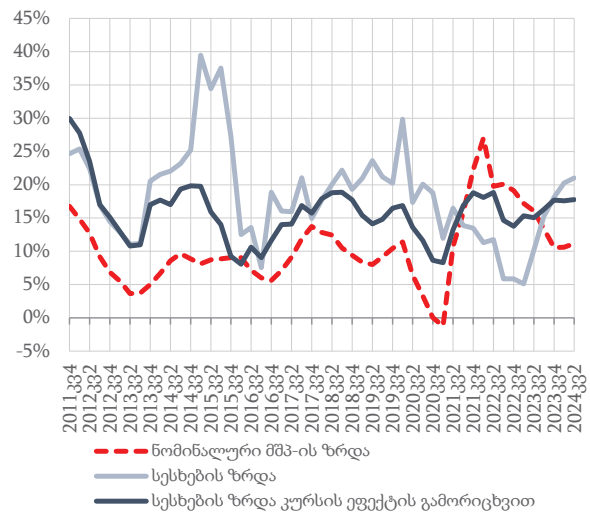
26 უცხოური საპროცენტო განაკვეთების ზრდის მიმართულებით შეტრიალება, რისკის სპრედების ზრდა და სხვა.

27 ნომინალური მშპ დათვლილია ბოლო 4 კვარტალის მონაცემების გათვალისწინებით.

28 სესხები მოიცავს ბანკების, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისა და სესხის გამცემი სუბიექტების მიერ დაკავშირებულ სესხებსა და, ასევე, კომპანიების მიერ ადგილობრივად გამოშვებულ ობლიგაციებს.

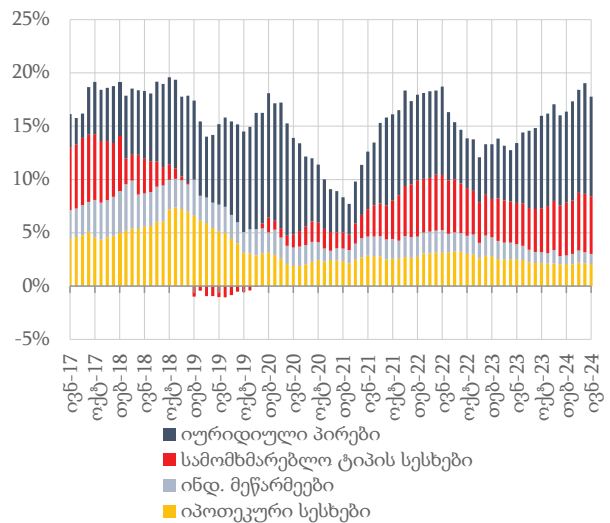
29 სესხების მშპ-თან ფარდობის ტრენდი მეფასებულია HP ფილტრით ბაზელის მეთოდოლოგიის მიხედვით ( $\lambda=400\ 000$ ).

დიაგრამა III.2. ნომინალური მშპ-სა<sup>27</sup> და სესხების<sup>28</sup> წლიური ზრდა



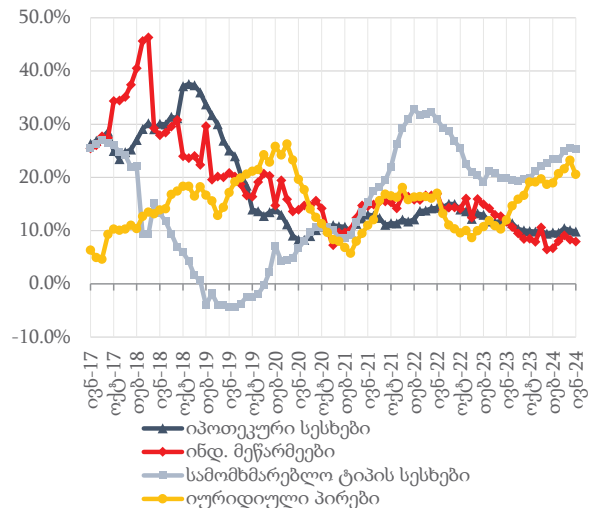
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.3. საბანკო სესხების წლიური ზრდის ტემპის დეკომპოზიცია (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)



წყარო: სებ.

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

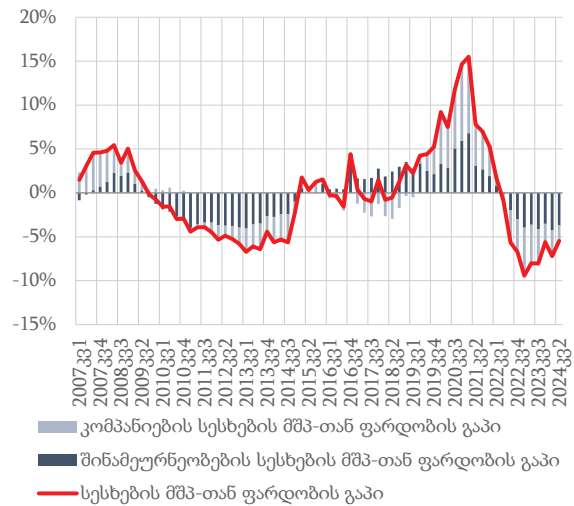


წყარო: სებ.

მიკაზე გავლენის შესამსუბუქებლად აღნიშნულის დაგროვება ეტაპობრივად მოხდება.<sup>30</sup> მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წლის ბოლოს სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს დაუახლოვდება.

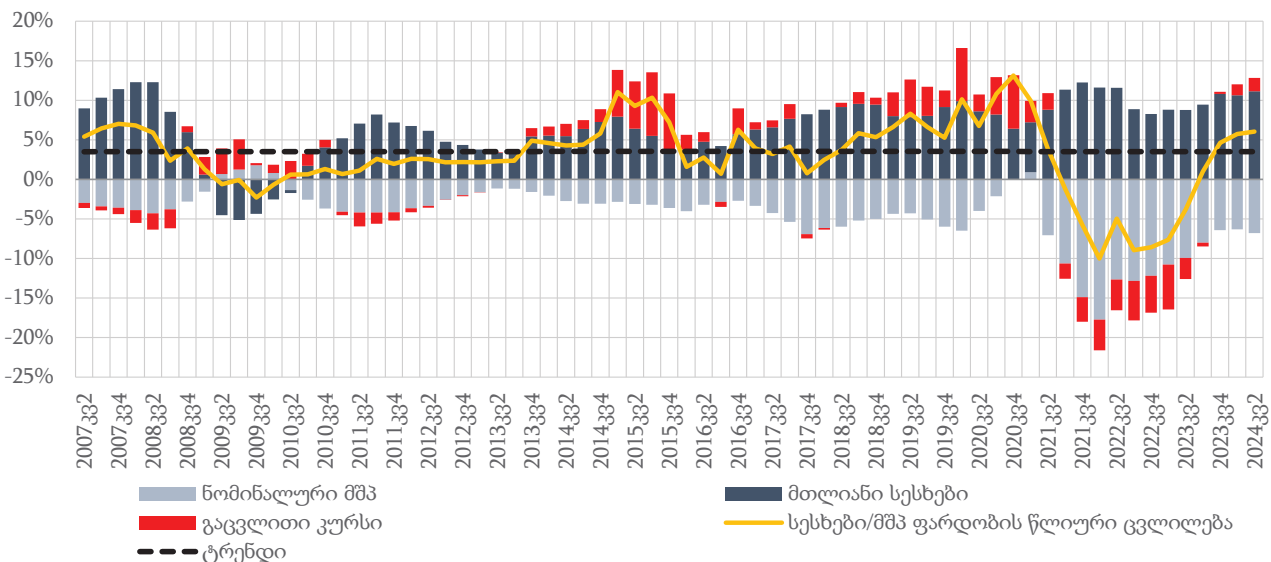
**საბანკო სისტემის მომგებიანობის მაჩვენებლები სტაბილურობით ხასიათდება.** წინა წლის მსგავსად, საბანკო სისტემის მომგებიანობა სოლიდურ დონეზეა. მოგების ძირითადი წყარო დაბალი მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალი და გაზრდილი საკრედიტო აქტივობის ფონზე, მომატებული წმინდა საპროცენტო შემოსავლებია. წლის დასაწყისიდან მომგებიანობის არსებული ტენდენციის შენარჩუნების შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ კაპიტალზე უკუგება 2024 წლის ბოლოს 25 პროცენტის

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



წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა III.7). სოლიდური მომგებიანობა ქართული ბანკებისთვის პოტენციური შოკების მიმართ მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს. თუმცა, მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსურმა ინსტიტუტებმა მოკლევადიანი მოგების მიღების მიზნით ზედმეტი რისკი არ დააგროვონ. ბოლო წლებში არასაპროცენტო შემოსავლების წილი მთლიან შემოსავლებში<sup>31</sup> მეტწილად სტაბილურია და 2024 წლის მეორე კვარტალში 30 პროცენტს შეადგენს. ბოლო პერიოდში არასაპროცენტო შემოსავლების

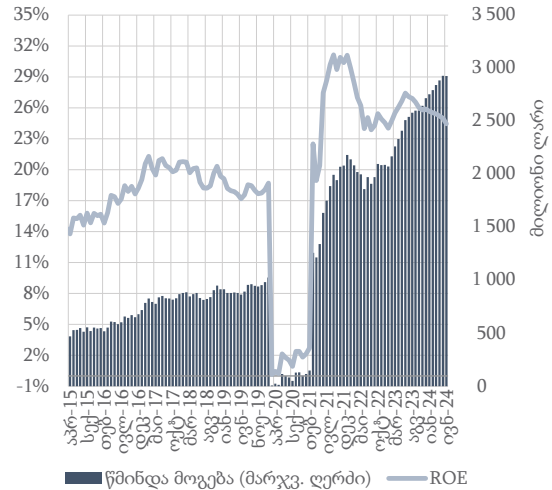
ფორმირებაში მნიშვნელოვანი წვლილი ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის და გადაფასების ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავალს შეაქვს, რომლის წილმა ივნისში 43 პროცენტი შეადგინა. ასევე, შედარებით მაღალ დონეზე ნარჩუნდება წმინდა საკომისიო შემოსავლების წილიც, რომელიც ივნისის მონაცემებით 44 პროცენტს უტოლდება (იხ. დიაგრამა III.9). არასაპროცენტო შემოსავლები ნაკლები პროციკლურობის გამო სტაბილურ შემოსავლებად ითვლება, თუმცა, მოსალოდნელია, რომ ღია ბანკინგი და კონკურენციის სხვა ნამახალისებელი ინიციატივები ამ ტიპის შემოსავლების წილს კიდევ უფრო შეამცირებს.

30 [nbg.gov.ge/financial-stability/committee](http://nbg.gov.ge/financial-stability/committee).

31 წმინდა საპროცენტო შემოსავლებს + არასაპროცენტო შემოსავლები

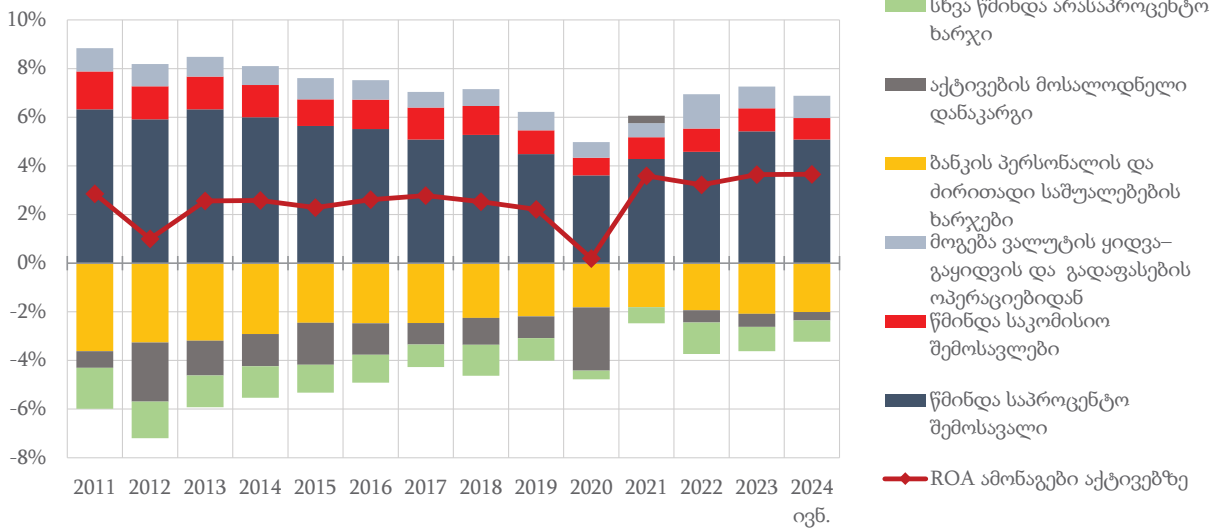
საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დროთა განმავლობაში დაწესებული საზედამხებდველო მოთხოვნებისა და ისტორიულად არსებული სტაბილური მომგებიანობის შედეგად, საბანკო სისტემა გეოპოლიტიკური ვითარებიდან მომდინარე პოტენციურ რისკებს კაპიტალის სოლიდური ბუფერებით ხვდება. საბანკო სექტორის კაპიტალის მარვენებლები ადეკვატურ დონეზეა (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 კონტრციკლური) და

დიაგრამა III.7. საბანკო სექტორის მომგებიანობა<sup>32</sup>



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.8. საბანკო სექტორისთვის აქტივებზე უკუგების დეკომპოზიცია



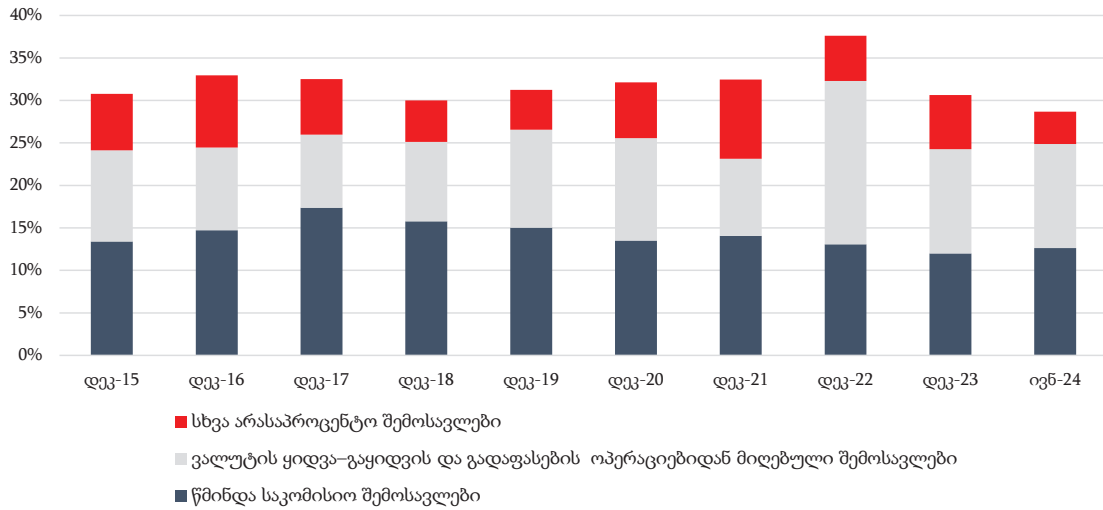
წყარო: სებ.

პილარ 2-ის ფარგლებში არსებული (არაპეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის, საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის

რისკის, წმინდა სტრეს-ტესტების, ეროვნული ბანკის მიერ რისკების შეფასების საერთო პროგრამის ფარგლებში დაწესებული წმინდა და GRAPE და საკრედიტო რისკის კორექტირების) ბუფერების დაცვა მოეთხოვებათ. საგულისხმოა, რომ IFRS-9-ზე გადასვლის შედეგად, გაიზარდა კაპიტალის მოთხოვნა, რაც ძირითადად საკრედიტო რისკის კორექტირების ბუფერის შემოღებით არის განპირობებული. აღნიშნული ბუფერის დაწესების მიზანია აქტივებისათვის შექმნილი არასაკმარისი მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალით გამონვეული საკრედიტო რისკის შემცირება და კაპიტალის ადეკვატური ბუფერის განსაზღვრა. უნდა აღინიშნოს, რომ COVID 19-ის კრიზისის დასაწყისში გამოთავისუფლებული ბუფერები მთლიანად აღ-

32 დათვლილია ბოლო 12 თვის მონაცემების მიხედვით. უნდა ითქვას, წმინდა მოგების დინამიკის ცვლილების ნაწილი განპირობებულია IFRS 9-ზე გადასვლით. კერძოდ, 2023 წლის ივნისამდე ადგილობრივი მიდგომით წმინდა მოგება დაითვლებოდა, როგორც წმინდა საპროცენტო შემოსავლისა და წმინდა არასაპროცენტო შემოსავლის ჯამს გამოკლებული სესხებისა და სხვა ფინანსური აქტივების შესაძლო დანაკარგების რეზერვის თანხა, გაუთვალისწინებელი შემოსავლებისა და გადასახადების გადახდის შემდეგ. IFRS-ული მიდგომით წმინდა მოგება დათვლილია როგორც წმინდა საპროცენტო შემოსავლებისა და წმინდა არასაპროცენტო შემოსავლების ჯამს გამოკლებული მოსალოდნელი ზარალი და გაუფასურება, მოგების გადასახადის გადახდის შემდეგ.

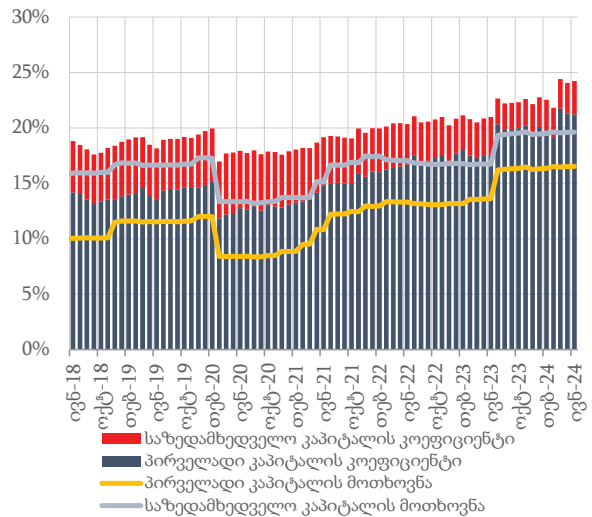
დიაგრამა III.9. საბანკო სექტორის არასაპროცენტო შემოსავლების სტრუქტურა



წყარო: სებ.

დგენილია. ნიშანდობლივია, ისიც რომ 2024 წლის პირველი ნახევრისათვის, ბანკების უმეტესობა კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს (იხ. დიაგრამა III.11).

დიაგრამა III.10. კაპიტალის ადეკვატურობის განაწილება საბანკო სექტორში<sup>33</sup>

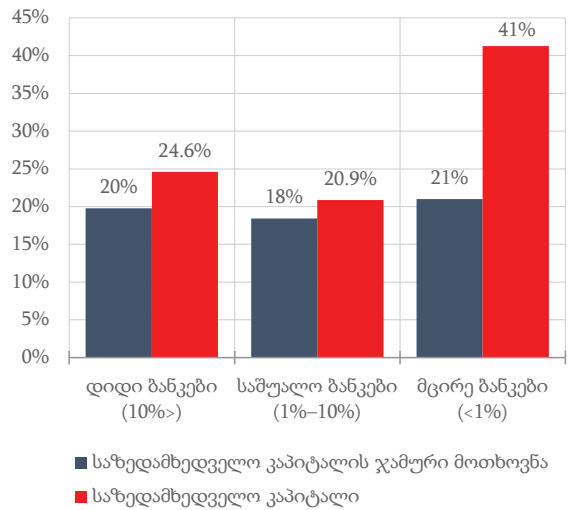


წყარო: სებ.

33 2023 წლის ივნისის ჩათვლით კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებლები დათვლილია ადგილობრივი მიდგომის, ხოლო ამ პერიოდის შემდეგ IFRS 9-ის მიხედვით.

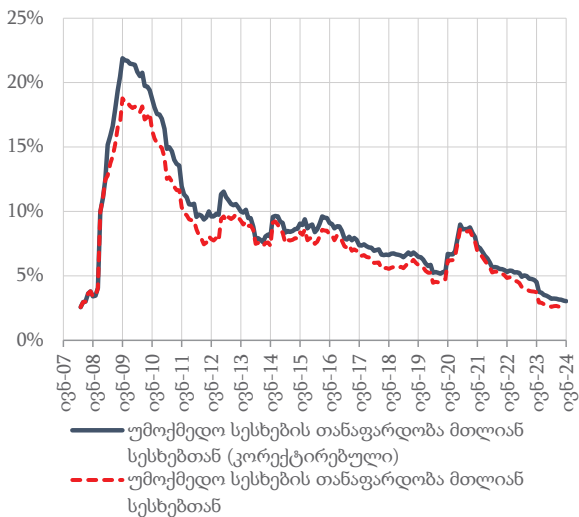
**უმოქმედო სესხების წილი კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება.** უმოქმედო სესხების წილმა შემცირება 2023 წლის მეორე ნახევრიდანაც განაგრძო და მიმდინარე მდგომარეობით 2.6 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.12). აღსანიშნავია, რომ უმოქმედო სესხების წილის თავდაპირველი შემცირება, მეტწილად, IFRS 9-სტანდარტზე გადასვლამ განაპირობა. გარდა ამისა, უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი ადეკვატურ დონეზეა. 2024 წლის ივნისში მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის რეზერვის უმოქმედო სესხებთან ფარდობამ 70 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.13).

**დიაგრამა III.11. კაპიტალის ადეკვატურობის განაწილება საბანკო სექტორში**



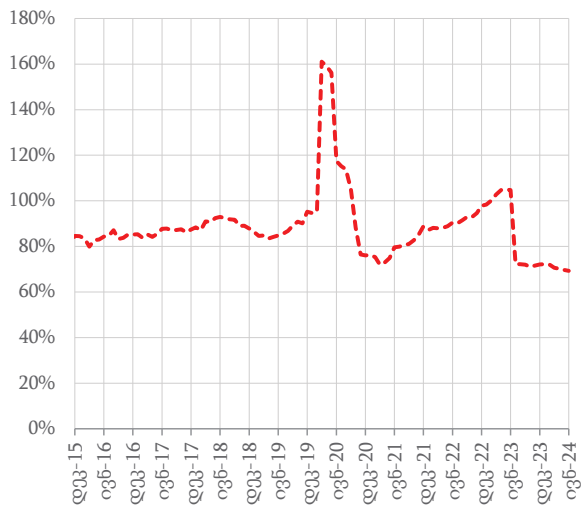
წყარო: სებ.

**დიაგრამა III.12. უმოქმედო სესხების<sup>34</sup> წილი საბანკო სესხებში**



წყარო: სებ.

**დიაგრამა III.13. უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი<sup>35</sup>**



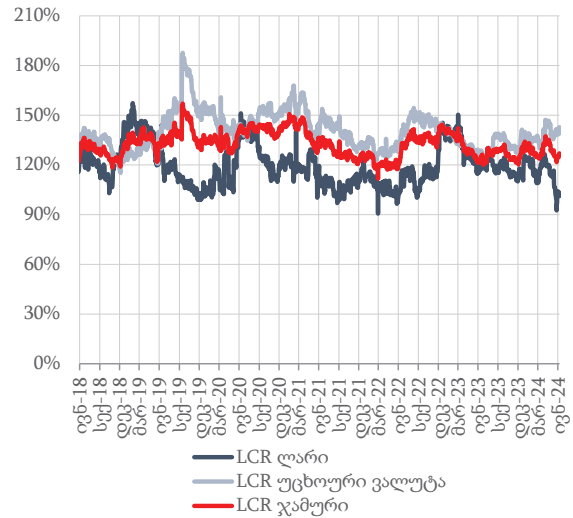
წყარო: სებ.

34 2023 წლის ივნისის ჩათვლით დათვლილია სებ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, რომელიც მოიცავს არასტანდარტულ, საუჭვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს. ხოლო, 2023 წლის ივლისიდან აღნიშნული მაჩვენებელი დათვლილია IFRS 9-ის მიხედვით.

35 2023 წლის ივნისის ჩათვლით დათვლილია სებ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, როგორც სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვისა და უმოქმედო სესხების ფარდობა, ხოლო 2023 წლის ივლისიდან IFRS 9-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, როგორც მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის რეზერვისა და უმოქმედო სესხების ფარდობა.

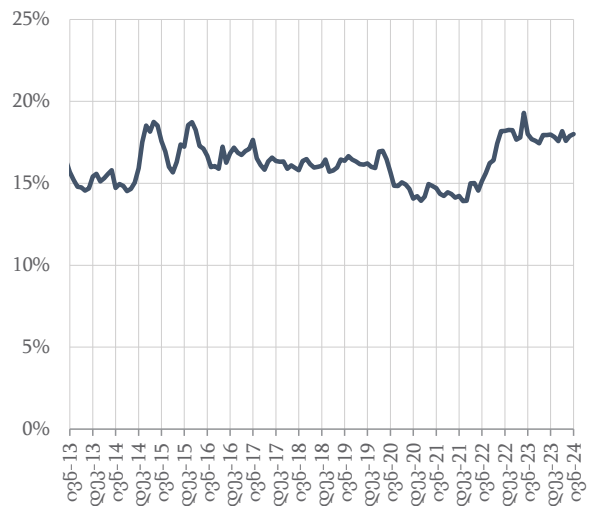
საბანკო სისტემის ლიკვიდობის პოზიცია დაბალანსებულია როგორც მოკლევადიანი, ისე გრძელვადიანი პერიოდის გათვალისწინებით. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი, როგორც ადგილობრივ, ისე უცხოურ ვალუტაში, მინიმალურ მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აღემატება (იხ. დიაგრამა III.14). წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR), წინა წლებიდან მოყოლებული მიმდინარე პერიოდის ჩათვლით, 130 პროცენტის ფარგლებში ნარჩუნდება, რაც მინიმალურ, 100 პროცენტიან მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აჭარბებს. უნდა აღინიშნოს, რომ არარეზიდენტი პირების დეპოზიტების წილი წინა წელთან შედარებით არ შემცვლილა და 18 პროცენტის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა III.15). საქართველოს ეროვნული ბანკი, ლიკვიდობის რისკების შესამცირებლად, არარეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ განთავსებული დეპოზიტებისთვის, რეზიდენტებთან შედარებით, ლიკვიდობის უფრო მაღალ მოთხოვნებს იწარჩუნებს. გასულ წელს, მნიშვნელოვნად გაიზარდა საქართველოში რუსეთის რეზიდენტების მიერ უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტები, რაც ერთიანი კონცენტრაციის რისკს ქმნიდა და ლიკვიდობის პოზიციაზე უარყოფითად მოქმედებდა, შესაბამისად, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა რუსეთის რეზიდენტების უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტებისთვის ლიკვიდობის მოთხოვნის (გადინების განაკვეთი) 40-დან 80 პროცენტამდე გაზრდის გადაწყვეტილება მიიღო. საგულისხმოა, რომ გასული წლის შემდეგ რუსეთის რეზიდენტების ანგარიშებისა და ანაბრების წილი მთლიან დეპოზიტებში დასტაბილურდა (იხ. დიაგრამა III.16). ამასთან, ამ რესურსის ძირითად ნაწილს ბანკები ლიკვიდურ აქტივებში ინარჩუნებენ და არ ხდება გრძელვადიანი სტაბილური ვალდებულებების ჩანაცვლება. ცალკეული შეფასებებით და გეოპოლიტიკური ვითარების გათვალისწინებით საშუალოვადიან პერიოდში აღნიშნული ანაბრების მყისიერი გადინება ნაკლებად მოსალოდნელია. შესაბამისად, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა რუსეთის რეზიდენტების უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტებისათვის ლიკვიდობის მოთხოვნის სხვა არარეზიდენტი დეპოზიტების ლიკვიდობის მოთხოვნის თანაზომიერად (საშუალოდ, 40%) დაწესების გადაწყვეტილება მიიღო. ამასთან, ბანკებს ეძლევათ რეკომენდაცია, აწარმოონ არარეზიდენტების ანაბრების კომპოზიციის რეგულარული ანალიზი და საჭიროების შემ-

დიაგრამა III.14. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) საბანკო სექტორისთვის<sup>36</sup>



წყარო: სგბ.

დიაგრამა III.15. არარეზიდენტების დეპოზიტების წილი



წყარო: სგბ.

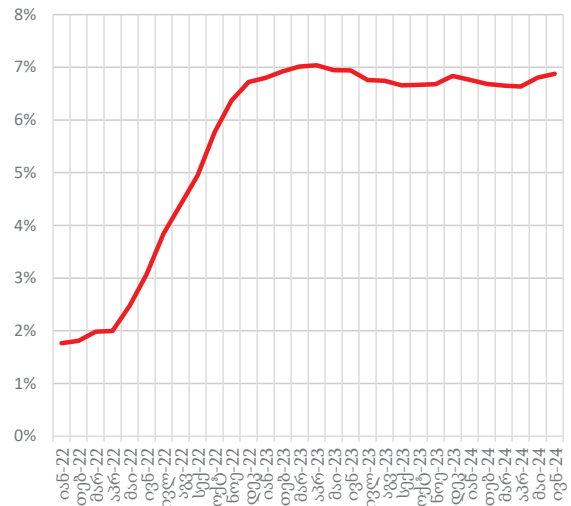
თხვევაში, შეარბილონ რისკები ლიკვიდობის ადეკვატური შიდა ბუფერით.

<sup>36</sup> ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტის მინიმალური მოთხოვნა ლარში 75 პროცენტია, ხოლო უცხოურ ვალუტაში და ასევე ჯამურად 100 პროცენტი.



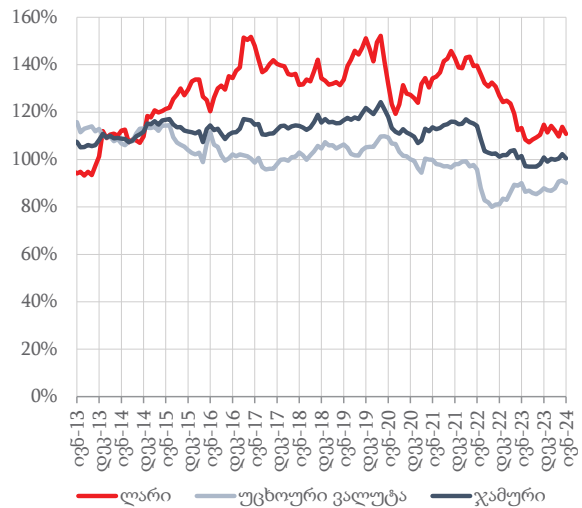
ბოლო პერიოდში ლარის სესხების დაფინანსებაში დეპოზიტების წილი მზარდია, თუმცა დაფინანსების სხვა წყაროებზე დამოკიდებულების შესამცირებლად ლარის დეპოზიტების მეტად მოზიდვაა საჭირო. 2023 წლის ივნისთან შედარებით სესხების დეპოზიტებთან თანაფარდობის მთლიანი კოეფიციენტი უმნიშვნელოდ შემცირდა, რაც ძირითადად, ლარის დეპოზიტების ზრდას უკავშირდება. დედოღარიზაციის კუთხით გატარებული ღონისძიებების შედეგად მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ლარში სესხების ზრდა კიდევ მოიმატებს. შესაბამისად, მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო პერიოდში ლარის სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა შემცირებულია (იხ. დიაგრამა III.17),<sup>37</sup> საჭიროა ლარის დეპოზიტების უფრო მეტად მოზიდვა, რათა მომავალში ლარის სესხები შედარებით სტაბილური წყაროთი დაფინანსდეს. თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ნასესხები სახსრები დეპოზიტებთან შედარებით დაფინანსების ნაკლებად სტაბილურ წყაროდ მიიჩნევა, ქართული ბანკების საბითუმო დაფინანსების დიდი ნაწილი გრძელვადიანია და ძირითადი წილი მშობელ კომპანიებზე ან საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებზე მოდის, რაც ლიკვიდობის რისკებს ამცირებს. საგულისხმოა, ისიც, რომ დაფინანსების წყაროს მეტი დივერსიფიცირებისთვის საბითუმო დაფინანსებაში უზრუნველყოფილი ობლიგაციების წილის მეტად ზრდა არის საჭირო. უცხოური ვალუტის შემთხვევაში სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა 90 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.16. რუსეთის რეზიდენტების დეპოზიტების წილი



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.17. სესხების დეპოზიტებთან ფარდობის კოეფიციენტი

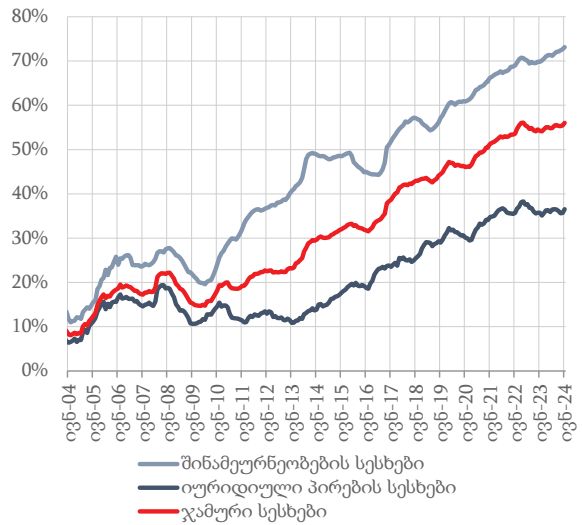


წყარო: სებ.

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

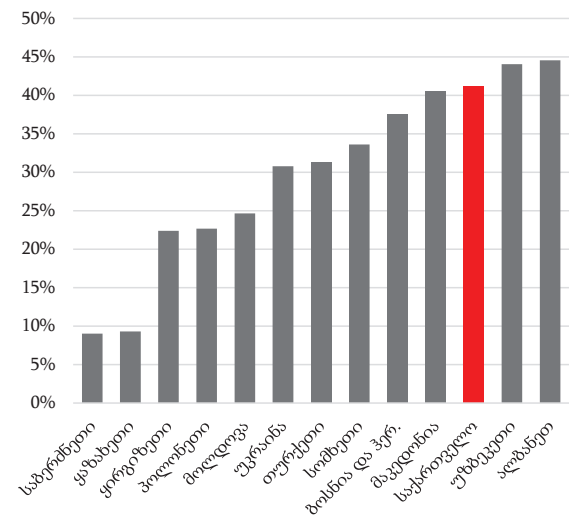
ბოლო წლებში დოლარიზაცია შემცირდა, თუმცა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და მასთან დაკავშირებული რისკები ფინანსური სექტორისთვის ერთ-ერთი მთავარი გამომწვევაა. ბოლო წლებში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხების წილი. 2024 წლის ივნისში, ეს მაჩვენებელი 56 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.18). შემცირების ტენდენციის მიუხედავად, დოლარიზაცია კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.19), რაც ფინანსურ სექტორს, ადგილობრივთან შედარებით, უცხოურ ვალუტაში საკრედიტო რისკს მნიშვნელოვნად უზრდის. აღნიშნული განპირობებულია, ერთი მხრივ, უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებში ცვლად-განაკვეთიანი სესხების მაღალი წილით, ხოლო მეორე მხრივ, იმ ფაქტით, რომ უცხოურ ვალუტაში მსესხებლების დიდი ნაწილი ჯერ კიდევ არაჰეჯირებულია. შესაბამისად, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებისა და რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობის შემთხვევაში ფინანსურ სისტემას საკრედიტო რისკი ეზრდება. სწორედ აღნიშნული რისკის შესარბილებლად ეროვნულმა ბანკმა 2024 წლის პირველი მაისიდან უცხოური ვალუტის არაჰეჯირებული სესხების ლიმიტი 400 000 ლარამდე გაზარდა.<sup>38</sup> აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ გაცვლითი კურსიდან მომდინარე საკრედიტო რისკის ნაწილობრივი მიტიგაციისთვის კომერციული ბანკები ვალდებული არიან დამატებით სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი დაიცვან. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ დეპოზიტების დოლარიზაცია ბოლო პერიოდში საგრძნობლად შემცირდა, თუმცა ჯერ ისევ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. 2024 წლის ივნისში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 3.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 49.5 პროცენტს გაუტოლდა. საგულისხმოა, რომ რეზიდენტების დეპოზიტების დოლარიზაცია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 2.8 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 42.2 პროცენტი შეადგინა.

დიაგრამა III.18. ლარიზაციის დონე ფიქსირებული გაცვლითი კურსით



წყარო: სებ.

დიაგრამა III. 19. სესხების დოლარიზაცია ქვეყნების მიხედვით (2023)<sup>39</sup>



წყარო: სებ.

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

39 სომხეთის მონაცემი აღებულია სომხეთის ცენტრალური ბანკის ვებ-საიტიდან. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიხედვით, 2022 წელს სომხეთში სესხების დოლარიზაცია 30 პროცენტი იყო.

საბანკო სექტორი მაღალი კონცენტრაციით ხასიათდება, თუმცა აღნიშნული ბაზარზე კონკურენციას არ ზღუდავს, რაზეც ბოლო წლებში საპროცენტო სპრედების შემცირების ტენდენციაც მიუთითებს. ერთი მხრივ, მაღალი კონცენტრაციის დროს, სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს შეუძლიათ ეფექტიანობის გაუმჯობესება და აქტივების მეტად დივერსიფიკაცია. მეორე მხრივ, აღნიშნული შესაძლებელია დაკავშირებული იყოს დაბალ კონკურენციასთან. თუმცა საქართველოს შემთხვევაში, ბოლო წლების განმავლობაში, საპროცენტო სპრედები შემცირებით ხასიათდება. შესაბამისად, შეიძლება ჩაითვალოს, რომ შედარებით მაღალი კონცენტრაცია ამ შემთხვევაში არაკონკურენტულ გარემოს არ განაპირობებს. ასევე, ბოლო წლებში აღსანიშნავია საბანკო სექტორის ეფექტიანობის გაუმჯობესება, რაც საბანკო სისტემის მთლიანი არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების შეფარდების შემცირების ტენდენციაში ჩანს (იხ. დიაგრამა III.20).

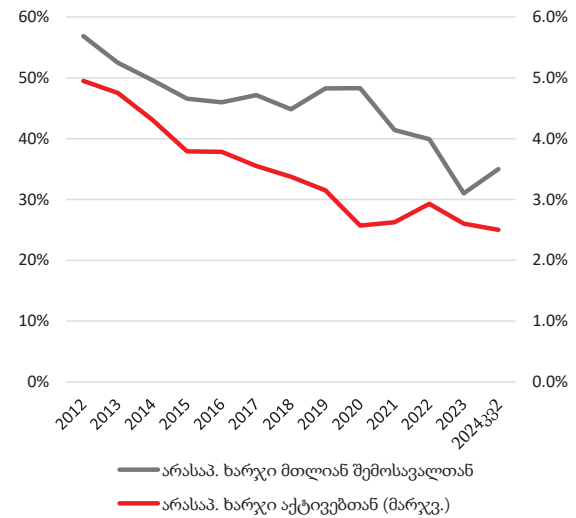
ფინანსურ სექტორში ინოვაციებისა და ინოვაციური ორგანიზაციების წილი მზარდია, რაც ფინანსურ სექტორში კონკურენციას ზრდის და ახალი შესაძლებლობები მოაქვს. ეროვნული ბანკი ფინანსური ტექნოლოგიების ინოვაციურ საზოგადოებასთან ეფექტურ კომუნიკაციას ფინანსური ინოვაციების ოფისის მეშვეობით განაგრძობს.<sup>41</sup> ფინანსურ სექტორში არსებულ ინოვაციებთან დაკავშირებით ინოვაციების ოფისი წლის მანძილზე მჭიდრო კონტაქტს ინარჩუნებდა USAID-თან, გერმანიის ეკონომიკურ ჯგუფთან (GET), BaFin, GFin-სა და სხვა ორგანიზაციებთან, სიახლეებისა და საზედაუმხედველო მიდგომების გასაცნობად. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეროვნულმა ბანკმა განავითარა რეგულირების ლაბორატორიის ჩარჩო, რომელიც ინოვაციური პროდუქტის ან სერვისის რეალურ რეჟიმში გამოცდისა და ტესტირების საშუალებას იძლევა.<sup>42</sup> 2023 წელს რეგულირების ლაბორატორიის რეა-

40 საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიით დათვლილ მაჩვენებელში "საკომისიო და სხვა ხარჯები მიღებული მომსახურების მიხედვით" შეყვანილია არასაპროცენტო ხარჯებში, მაშინ როცა დიაგრამა III.21-ში აღნიშნული ხარჯი დაკლებულია არასაპროცენტო შემოსავალს.

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

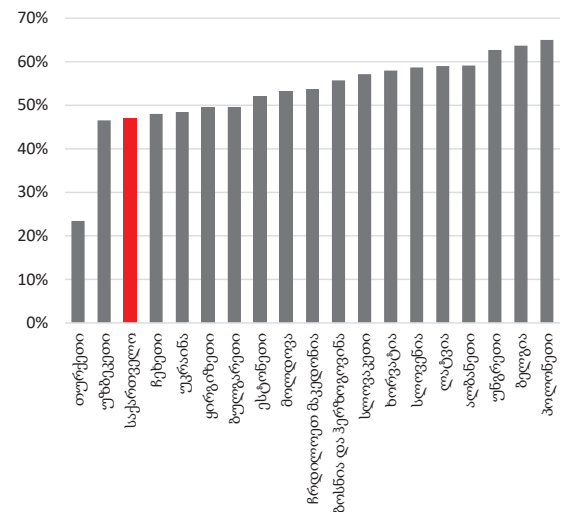
42 <https://nbg.gov.ge/en/page/regulatory-laboratory>

დიაგრამა III.20. კომერციული ბანკების არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა



წყარო: სებ.

დიაგრამა III. 21. კომერციული ბანკების არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა ქვეყნების მიხედვით (2023)<sup>40</sup>



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი.

ლურ გარემოში ტესტირების ეტაპზე მონაწილეობდა ერთი სუბიექტის დისტანციური იდენტიფიკაციის ინოვაციური სერვისი. 2023 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკმა ბაზელის ინოვაციის ჰაბთან (BISIH) ციფრული ლარის თემაზე დაიწყო თანამშრომლობა. სებ-ი ბაზელის ინოვაციის ჰაბთან ცენტრის mBridge-სა და Aurum-ის პროექტებში ჩაერთო და ტექნოლოგიების, ცოდნის, ექსპერტიზის გაზიარების შესაძლებლობა მიიღო. აღსანიშნავია რომ 2023 წელს, ეროვნულმა ბანკმა მიიღო ციფრული ლარის პროექტის ირგვლივ საერთაშორისო ჯილდო, როგორც წლის CBDC ინიციატივა.

საბანკო სექტორში კიბერ უსაფრთხოების კუთხით მნიშვნელოვანი დარღვევები არ დაფიქსირებულა, თუმცა, ფინანსურ სისტემაში ტექნოლოგიების გაზრდილი გამოყენება გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე ამ მხრივ რისკებს კიდევ უფრო ზრდის. გლობალურად კიბერშეტევების რაოდენობა პანდემიამდელ პერიოდთან შედარებით გაორმაგებულია. ფინანსური სექტორი განსაკუთრებით მოწყვლადია ამ სახის შეტევების მიმართ. მთლიანი კიბერთაღლითობის დაახლოებით 20 პროცენტი ფინანსურ დაწესებულებებზე მოდის. დაძაბული გეოპოლიტიკური სიტუაციის ფონზე, კიბერ უსაფრთხოების რისკები კიდევ უფრო კომპლექსური და საფრთხის შემცველი ხდება გლობალურად.<sup>43</sup> 2023 წლის ფარგლებში, მსგავსად წინა წლისა, საბანკო სექტორში ძირითადად ფიქსირდებოდა ე.წ. ფიშინგისა და მომსახურების შეფერხების განაწილებული (DDos) შეტევები, რომლის შედეგადაც ჰაკერები ახორციელებდნენ მომხმარებლების კონფიდენციალური და სენსიტიური ინფორმაციის მოპარვას და შემდგომ სათავისოდ გამოყენებას (ფიშინგის შემთხვევაში) და გარკვეული დროის მანძილზე კომერციული ბანკების სერვისების შეფერხებას ან შეფერხების მცდელობას (DDos შეტევების შემთხვევაში). საქართველოს ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებთან ერთად აქტიურად მუშაობდა მსგავსი სახის მოვლენების აღსაკვეთად სათანადო კონტროლის მექანიზმების გაუმჯობესებაზე. დისტანციური მომსახურების არხებისა და ფინანსური ტექნოლოგიების განვითარების პირობებში, კიბერუსაფრთხოების უზრუნველყოფა და სათანადო დონეზე შენარჩუნება საფინანსო სექტორისთვის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საბანკო სექტორს, კიბერ-უსაფრთხოების დადგენილი საზედამხებდველო მოთხოვნების ფარგლებში, კიბერ-უსაფრთხოების კონტროლის მექანიზმების დანერგვა და რეგულარული შეფასება მოეთხოვება. უნდა აღინიშნოს, რომ, წინა წელთან შედარებით, 2023 წელს საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანი საოპერაციო დანაკარგები 32 პროცენტით შემცირდა და 29.7 მილიონი ლარი შეადგინა. საოპერაციო და-

ნაკარგები, ძირითადად, საცალო საბანკო მომსახურებისა და, გარკვეულწილად, კომერციულ საბანკო მომსახურების ბიზნეს ხაზებში ფიქსირდებოდა.

არასაბანკო საფინანსო სექტორი კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს. 2024 წლის პირველი ნახევრის მდგომარეობით, არასაბანკო საფინანსო სექტორის აქტივები 2.6 მილიარდი ლარის ფარგლებშია, რაც საფინანსო სექტორის მთლიანი აქტივების 3.0 პროცენტს შეადგენს. არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების აქტივების უდიდესი წილი - 2 მილიარდი ლარი - მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ეკუთვნის. 2024 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელის ხარისხი გაუმჯობესდა და უმოქმედო სესხების წილმა 4.7 პროცენტი შეადგინა. საგულისხმოა ისიც, რომ სესხების დოლარიზაცია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელში მნიშვნელოვნად შემცირდა და 1.0 პროცენტის ფარგლებშია. მიმდინარე მდგომარეობით, აღნიშნულ ორგანიზაციებში კაპიტალის ადეკვატურობა 39 პროცენტს შეადგენს, რაც, არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს.

43 <https://www.elibrary.imf.org/display/>

## 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 გამომვლენის 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 2024 წლის ივლისში ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშზე<sup>44</sup> დაფუძნებულია.

**ზომიერი რისკ-სცენარი მსოფლიოში მიმდინარე რეგიონული კონფლიქტების ესკალაციასა და გლობალური სავაჭრო პირობების გამკაცრების შედეგად გლობალური ფინანსური პირობების დამატებით გამკაცრებას განიხილავს.** რუსეთ უკრაინის ომის გაჭიანურება და ახლო აღმოსავლეთში არსებული კონფლიქტის გამწვავება ნავთობპროდუქტების ფასებისა და ტრანსპორტირების ხარჯების მკვეთრ ზრდას გამოიწვევს. აღნიშნულის პარალელურად, მსოფლიოში წარმოქმნილი გეოეკონომიკური ფრაგმენტაცია მიწოდების ჯაჭვების დამატებით პრობლემებს წარმოქმნის და სავაჭრო მიმოქცევას დამატებით შეზღუდავს. გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან დაკავშირებით მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, საერთაშორისო ბაზრებზე ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდება და ინფლაციური რისკები წარჩუნდება. წარმოქმნილი ინფლაციური წნეხისა და ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ მსოფლიოს

ცენტრალური ბანკების მხრიდან, როგორცაა აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა (Fed) და ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB), მოსალოდნელზე უფრო ხისტი რეაგირება და მონეტარული პოლიტიკის დამატებით გამკაცრება მოჰყვება.

დამატებით გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობები მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინების რისკებს წარმოშობს. მსგავსი რისკის ფონზე, აღნიშნულ ქვეყნებში ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებისა და თანმდევი დამატებითი ინფლაციური წნეხის შესარბილებლად მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადავადება ხდება საჭირო. შედეგად, გლობალური ფინანსური პირობები გამკაცრებულ რეჟიმში უფრო ხანგრძლივად წარჩუნდება. ეს ყველაფერი, აღნიშნულ ქვეყნებში, ისედაც ხანგრძლივად შენარჩუნებული არასახარბიელო ეკონომიკური ვითარებისა და გაზრდილი საპროცენტო ხარჯების ფონზე, შინამეურნეობებსა და კომპანიებზე დამატებით ზეწოლას მოახდენს და ეკონომიკის გაჯანსაღების გაჭიანურებას გამოიწვევს.

ზომიერ რისკ-სცენარში, გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან დაკავშირებული მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად კაპიტალის გადინება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკურ ზრდას შეაფერხებს. ეს ყველაფერი საბაზრო განწყობაზე უარყოფითად მოქმედებს, რის გამოც აღნიშნულ ქვეყნებში ფინანსური და სავაჭრო მიმოქცევა მცირდება. პარტნიორ ქვეყნებში აღნიშნული რისკების შედეგად, საქართველოში ვაჭრობიდან მიღებული შემოსავლების კლების პარალელურად, გლობალურად წარმოქმნილი მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, ქვეყნიდან კაპიტალის გადინების რისკები იკვეთება. გლობალურად არსებული გამომწვევებისა და

44 [https://nbg.gov.ge/fm/კუბლიკაციები/ანგარიშები/მონეტარული\\_პოლიტიკის\\_ანგარიში/2024/2024q3-geo.pdf](https://nbg.gov.ge/fm/კუბლიკაციები/ანგარიშები/მონეტარული_პოლიტიკის_ანგარიში/2024/2024q3-geo.pdf)

საქართველოს საგარეო სექტორზე მაღალი დამოკიდებულების გათვალისწინებით, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია იზრდება და შემცირებას მხოლოდ 2026 წლიდან დაიწყებს. ამასთან, გაუარესებული საგარეო ბალანსის, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებისა და კაპიტალის გადინების გაზრდილი რისკები გაცვლით კურსზე გაუფასურების წნეხის წარმოშობს. შედეგად, სესხების ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გამო, უცხოურ ვალუტაში მსესხებლებისთვის ვალის ტვირთი იზრდება და გადახდისუნარიანობა ქვეითდება.

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 ამწვავებს. ამასთან, როგორც საგარეო, ისე საშინაო მოთხოვნის შემცირებამ შესაძლოა ზოგიერთი ბიზნესის აქტივობის შემცირება გამოიწვიოს. განსაკუთრებით მაღალი მონყვლადობით ნაკლებად დივერსიფიცირებული კომპანიები ხასიათდებიან, რომლებიც ძირითადად საომარ მოქმედებებში ჩართული ქვეყნების ბაზრებზე არიან დამოკიდებულნი და მათი პირდაპირი გავლენის ქვეშ იმყოფებიან. შედეგად, ქვეყანაში უმუშევრობა იზრდება და, შემცირებული შემოსავლების პირობებში, შინამეურნეობებიც ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე დგებიან. მზარდი საკრედიტო რისკი სესხებზე ხელმისაწვდომობას აუარესებს და ეკონომიკურ აქტივობას აფერხებს. გაუარესებული მაკროეკონომიკური გარემოს ფონზე, 2025 წელს საქართველოს ეკონომიკა სტაგნაციას განიცდის. ეკონომიკური ზრდა დადებით დინამიკას 2026 წლიდან უბრუნდება.

ზომიერი რისკ-სცენარის პირობებში, სუსტი მოთხოვნის დისინფლაციურ ეფექტს გაუფასურებული ადგილობრივი ვალუტის, ვაჭრობის შეზღუდვიდან სხვადასხვა სა-

ქონელზე წარმოქმნილი დეფიციტისა და ნავთობპროდუქტებზე გაზრდილი ფასების შედეგად წარმოქმნილი ინფლაციური წნეხი გადაფარავს. შედეგად, საქართველოში 2024 წლის ბოლოს ინფლაცია მნიშვნელოვნად გაიზრდება. განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელზე მეტად გაზრდა მომავალ წელს კაპიტალის გადინებას იწვევს, რაც სავაჭრო შეზღუდვების შენარჩუნების შემთხვევაში, ინფლაციას დამატებით გაამწვავებს. გაზრდილი ფაქტობრივი ინფლაციისა და ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, ეროვნულ ბანკს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება წელსვე მოუწევს, გამკაცრებას მომავალ წელსაც განაგრძობს და საშუალოვადიან პერიოდში გამკაცრებული შენარჩუნდება.

ზომიერი რისკ-სცენარის მიხედვით, ქვეყანაში არასტაბილური გარემოს წარმოქმნის, უმუშევრობის მაღალი დონისა და გამკაცრებული საკრედიტო პირობების გათვალისწინებით, საშუალოვადიან პერიოდში უძრავი ქონების აქტივობა მცირდება. სანყის ეტაპზე, გაძვირებული სამუშაო ძალისა და გაუფასურებული ეროვნული ვალუტის შედეგად გაზრდილი სამშენებლო ხარჯების პირობებში უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები გაიზრდება. თუმცა, მცირდება საქართველოს უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა, რაც უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსს მნიშვნელოვნად გაზრდის. შედეგად, ლარში გამოხატული ფასები, მაღალი ინფლაციის ფონზე, ზრდას განაგრძობს, ხოლო უძრავი ქონების დოლარში გამოხატული ფასები, მაღალი გაუფასურების ფონზე, დაეცემა. მომდევნო წლებში, უძრავი ქონების ფასების ზრდას ძირითადად მოლოდინების გაუმჯობესება, და ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა განაპირობებს. ზომიერი რისკ-სცენარში, სამწლიან პერიოდში, მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, დაახლოებით 7.5 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

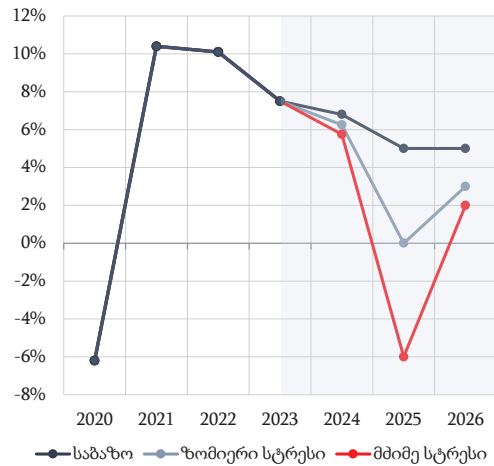
**მკაცრი რისკ-სცენარის მიხედვით, მსოფლიოში წარმოქმნილი გეოეკონომიკური ფრაგმენტაცია, ზომიერ სცენართან შედარებით, უფრო ხანგრძლივად ნარჩუნდება, რაც გლობალურ ბაზრებზე ფუნდამენტურ ცვლილებებს იწვევს.** აღნიშნულ ჰიპოთეტურ სცენარ-

ში, მსოფლიოში არსებული კონფლიქტების გამწვავება და თანმდევი გეოეკონომიკური ფრაგმენტაცია გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების ნორმალიზაციისთვის მნიშვნელოვან დაბრკოლებას წარმოადგენს. არსებული კონფლიქტების ესკალაცია მყისიერ წნეხს წარმოქმნის სასურსათო ნედლეულის ფასებზე. ამასთან, კონფლიქტების ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა ინფლაციურ მოლოდინებს დამატებით გაზრდის. შედეგად, გლობალურად ინფლაცია კვლავ აღმავალ დინამიკას იძენს, რაც ცენტრალური ბანკების სანდოობას რისკის ქვეშ აყენებს. ამას კი მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის უფრო მკვეთრი გამკაცრებით პასუხობენ. გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების ხანგრძლივად შენარჩუნებას ე.წ. ნეიტრალური ღონის შედარებით მაღალ ღონეზე აწევა მოჰყვება.

გაუარესებულ მოლოდინებსა და მაღალ გაურკვევლობას გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე რისკების გადაფასება მოსდევს, რაც ფინანსური პირობების დამატებით გამკაცრებასა და საინვესტიციო აქტივების ღირებულების მკვეთრ ვარდნას იწვევს. საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებებისა და გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, ინვესტორები მეტ სიფრთხილეს იჩენენ, რაც მზარდი და განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინებასა და შედარებით დაბალრისკიან, სანდო აქტივებში განთავსებას განაპირობებს. მთლიანობაში, ამგვარი ფუნდამენტური ცვლილებები გლობალური ეკონომიკური ზრდის პოტენციალში მნიშვნელოვან ცვლილებებს გამოიწვევს, რაც, საშუალოვადიან პერიოდში, გლობალური აქტივობის შემცირებაში აისახება.

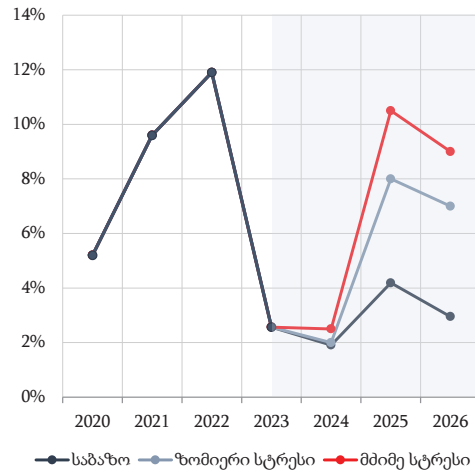
მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებში, განსაკუთრებით მძიმე მდგომარეობაში მცირე ღია ეკონომიკის მქონე განვითარებადი ქვეყნები აღმოჩნდებიან. აღნიშნული ქვეყნები, მათ შორის საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებიც, ერთი მხრივ, რისკების გადაფასების გამო კაპიტალის მასობრივ გადინებას განიცდიან, ხოლო, მეორე მხრივ, გაზრდილი ინფლაციური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

დიაგრამა III.22. რისკ-სცენარები: რეალური მშპ-ის საშუალო წლიური ზრდა



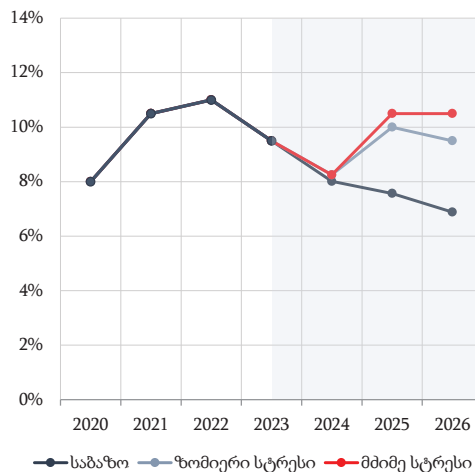
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.23. რისკ-სცენარები: საშუალო წლიური ინფლაცია



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.24. რისკ-სცენარები: მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (პერიოდის ბოლო)



წყარო: სებ.

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

აღნიშნულ სცენარში, სავაჭრო პარტნიორებში ეკონომიკური აქტივობის გაუარესებისა და, გეოეკონომიკური ფრაგმენტაციის ფონზე, სავაჭრო მიმოქცევის კუთხით წარმოქმნილი დაბრკოლებების გათვალისწინებით, საგარეო მოთხოვნის კლება და საქართველოს ექსპორტის შემცირება არის მოსალოდნელი, რაც ქვეყნის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს გაზრდის. ამასთან, საქართველოში სუსტ საგარეო მოთხოვნას თან ახლავს შიდა მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შემცირება, რაც შინამეურნეობებისა და კომპანიების მკვეთრად გაუარესებული მოლოდინებით არის განპირობებული. სესხების მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ფინანსური პირობების მკვეთრი გამკაცრება და ეროვნული ვალუტის გაუფასურება ვალის ტვირთის მნიშვნელოვან ზრდას იწვევს, რაც შიდა მოთხოვნას ასევე ქვემოთ ექაჩება. მსესხებელთა მკვეთრად გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობისა და ვალის გაზრდილი ტვირთის გათვალისწინებით, ფინანსური სისტემა მნიშვნელოვან დანაკარგებს განიცდის და საკრედიტო პირობების გამკაცრებით, თავის მხრივ, ეკონომიკურ მდგომარეობას დამატებით აუარესებს. მაღალი გაურკვევლობისა და გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობის ფონზე, გადახდისუნარიანობის პრობლემის ქვეშ მყოფი ბიზნესების გარკვეული ნაწილი თავიანთ წარმოების მასშტაბებს ამცირებს, ხოლო ნაწილი ფუნქციონირებას წყვეტს. ეს ყველაფერი ქვეყანაში უმუშევრობის დონეს მნიშვნელოვნად ზრდის და შიდა მოთხოვნას დამატებით ამცირებს. კაპიტალის გადინების პარალელურად უმუშევრობის დონის მკვეთრი ზრდის ფონზე, ქვეყნის სანარმოო პოტენციალი მნიშვნელოვნად უარესდება, რაც, საშუალოვადიან პერიოდში, ბიზნეს სექტორისა და მთლიანად ეკონომიკის გაჯანსაღების მოლოდინებს აუარესებს.

მკაცრ რისკ-სცენარში, ადგილობრივ ბაზარზე წარმოება მცირდება, რაც საქონლის გარკვეულ სახეობებზე დეფიციტს აჩენს და შესაბამისად ფასების ზრდას განაპირობებს. ამასთან, გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი

გაუფასურების გამო, ინფლაციის იმპორტირებული კომპონენტის წვლილი და შუალედური ხარჯებიც იზრდება. შედეგად, ინფლაცია ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით მაღალი იქნება და შემცირება მხოლოდ 2026 წლიდან არის მოსალოდნელი. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკის, ზომიერ რისკ სცენართან შედარებით, მეტად გამკაცრების საჭიროება იკვეთება. თუმცა, გაუარესებული მაკროფინანსური მდგომარეობის შედეგად წარმოქმნილ რეცესიულ რისკებთან ერთად ფუნდამენტური ფაქტორების შედეგად გაუარესებული ეკონომიკური პოტენციალის ფონზე, საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკის გაჯანსაღების გაჭიანურების რისკებიც ჩნდება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის თავდაპირველი გამკაცრება ზომიერი რისკ სცენარის მსგავსი ტრაექტორიით ხორციელდება, ხოლო, შემდგომ პერიოდში, ნეიტრალურ დონესთან დაბრუნება შედარებით ნელი ტემპით მიმდინარეობს.

მოცემული სცენარის მიხედვით, ქვეყანაში საგრძნობლად გაუარესებული მაკროეკონომიკური მდგომარეობისა და ინვესტორებში გაზრდილი რისკის არიდების შედეგად, ქვეყნის რისკის პრემიაც დამატებით იზრდება. აღნიშნული კი, სანყის ეტაპზე, კაპიტალის გადინებასა, ხოლო, შემდგომ პერიოდში, ახალი ინვესტიციების შემოღინების შეფერხებაში აისახება. ქვეყანაში ფინანსური ნაკადების შემოღინების კლება და მაღალი გაურკვევლობა უძრავი ქონების ბაზარზე აქტივობას მნიშვნელოვნად ამცირებს. ლარის გაუფასურება, სამუშაო ძალასა და სამშენებლო მასალებზე გაზრდილი ხარჯები უძრავი ქონების ფასებს თავიდან ზემოთ ექაჩება. თუმცა ქვეყანაში გაზრდილი რისკიანობისა და გაუარესებული მაკროეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად, საქართველოს უძრავი ქონება ინვესტორებისთვის მიმზიდველობას კარგავს. უძრავი ქონების ჭარბი მიწოდებისა და მცირე მოთხოვნის შედეგად, ფასების შემცირების ნნეხი იკვეთება, რაც ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსებზე უარყოფითად იმოქმედებს და ეკონომიკის გაჯანსაღებას დამატებით შეაფერხებს. მკაცრ რისკ-სცენარში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, დაახლოებით 15 პროცენტული პუნქტის ტოლია.



ცხრილი III.1. მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები

ცვლადი \ სცენარი	მიმდინარე დონე*	საბაზო სცენარი			ზომიერი რისკ-სცენარი			მკაცრი რისკ-სცენარი		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი	5.5%	-0.25 პპ	-1.0 პპ	-1.0 პპ	+0.0 პპ	+0.5 პპ	-1.0 პპ	+0.5 პპ	+1.5 პპ	-1.0 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	4.25%	-0.25 პპ	-0.75 პპ	-0.75 პპ	+0.0 პპ	+0.75 პპ	-1.0 პპ	+0.25 პპ	+1.5 პპ	-0.5 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია	2.5%	+0.0 პპ	+0.65 პპ	-0.25 პპ	+0.15 პპ	+1.75 პპ	-0.5 პპ	+0.4 პპ	+2.5 პპ	-1.0 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)**	2.72	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 12%	გაუფასურება 10%	გამყარება 5%	გაუფასურება 15%	გაუფასურება 25%	გამყარება 10%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი, NEER (1995=100)**	396.9	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 8%	გაუფასურება 6%	გამყარება 3%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 15%	გამყარება 6%
უძრავი ქონების ფასების წლიური ცვლილება (ლარით გამოხატული)	13.1% (2023)	8.5%	6.5%	5.5%	8.0%	6.0%	4.5%	8.0%	4.0%	3.0%
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა	7.5% (2023)	6.8%	5.0%	5.0%	6.25%	0.0%	3.0%	5.75%	-6.0%	2.0%
უმუშევრობის დონე	16.4% (2023)	-2.7 პპ	+0.0 პპ	-0.2 პპ	-2.4 პპ	+3.0 პპ	+1.0 პპ	-2.4 პპ	+5.5 პპ	+2.5 პპ
სფი ინფლაცია (საშუალო წლიური)	2.6% (2023)	1.9%	4.2%	3.0%	2.0%	8.0%	7.0%	2.5%	10.5%	9.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი***	8.0%	+0.0 პპ	-0.4 პპ	-0.7 პპ	+0.25 პპ	+1.75 პპ	-0.5 პპ	+0.25 პპ	+2.25 პპ	+0.0 პპ

\* სცენარებში მოცემულია შესაბამისი მაკრო-ფინანსური ინდიკატორების საშუალო ცვლილება წინა პერიოდთან შედარებით. 2024 წლის მნიშვნელობები ასახავს ცვლილებას მიმდინარე დონესთან შედარებით. მიმდინარე დონე შეესაბამება 2024 წლის 31 ივლისისთვის არსებულ მდგომარეობას, თუკი სხვაგვარად არ არის მითითებული.

\*\* სცენარებში მიმდინარე წლის გაცვლითი კურსის ცვლილება ეხება წლის ბოლომდე დარჩენილ პერიოდს. მომდევნო წლის გაცვლითი კურსის ცვლილება ასახავს ცვლილებას მიმდინარე წლის დეკემბრის საშუალო დონესთან შედარებით.

\*\*\* მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მიმდინარე დონე ასახავს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის 2024 წლის 30 ივლისის სხდომაზე მიღებულ გადაწყვეტილებას. სცენარებში განაკვეთის ცვლილება წარმოადგენს შესაბამისი წლის განმავლობაში განაკვეთის დონის ცვლილებას. სცენარებში მიმდინარე წლის დაშვება ეხება წლის ბოლომდე დარჩენილ პერიოდს.

## ფინანსური სექტორის მდგრადობა

მოცემულ ქვეთავში განხილულია საბანკო სექტორის მდგრადობის რაოდენობრივი შეფასება შემოთავლილი მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების მიხედვით. სტრეს-ტესტის შედეგები აჩვენებს, რომ საბანკო სექტორი სტაბილურობას ყველაზე მკაცრი სცენარის პირობებშიც კი ინარჩუნებს. მიუხედავად იმისა, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის დროს მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგები მკვეთრად იზრდება, საბანკო სისტემა, არსებული ბუფერების წყალობით, მოკვების გაძლებასა და კაპიტალის ადეკვატური დონის შენარჩუნებას ახერხებს. უნდა აღინიშნოს, რომ სტრეს-ტესტის მოცემული შედეგები ჰიპოთეტურ რისკ-სცენარებზეა დაფუძნებული და, შესაბამისად, პირობითია. გარდა ამისა, მეთოდოლოგია სტატიკური ბალანსის დაშვებას ეყრდნობა.

საბაზო და ზომიერ სცენარებში, მიუხედავად დანაკარგებისა, საბანკო სექტორის პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ მოთხოვნებს მნიშვნელოვნად აღემატება.<sup>45</sup> საბაზო სცენარის მიხედვით, გაცვლითი კურსის სტაბილურობა, უმუშევრობის შემცირება და დროთა განმავლობაში რეალური ეკონომიკური ზრდის ნორმალიზება შინამეურნეობებისა და კომპანიების ვალის მომსახურების შესაძლებლობას აუმჯობესებს. შედეგად, საკრედიტო რისკი მცირდება. ამასთან, ბანკები სტაბილურ მომგებიანობას ინარჩუნებენ და სექტორის პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი სამწლიან პერიოდში 22 პროცენტის ფარგლებში ნარჩუნდება, რაც მინიმალურ მოთხოვნაზე საგრძნობლად მაღალია. საბაზო სცენარის მიხედვით, ინდივიდუალურად, თითოეული ბანკი კაპიტალის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს. ზომიერი რისკ-სცენარის დროს გაცვლითი კურსის მერყეობა, დაბალი ეკონომიკური ზრდა და საპროცენტო განაკვეთების მატება შინამეურნეობებისა და ფირმების სესხის მომსახურების შესაძლებლობას აუარესებს, რაც საკრედიტო რისკს ზრდის. თუმცა ბანკების მიერ მიღებული საოპერაციო მოგება დიდწილად ანეიტრალურად აღნიშნულ რისკს და შესაბამისად, პირველი წლის ბოლოს, კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი უმნიშვნელოდ, 20.7 პროცენტამდე, მცირდება.

### მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საბანკო სექ-

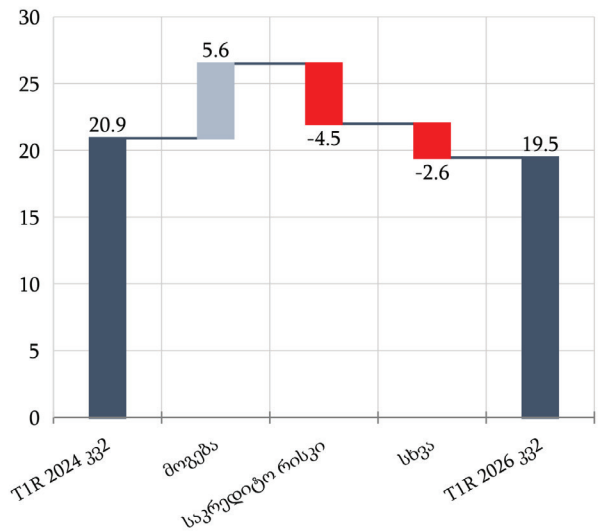
ტორი მნიშვნელოვან ზარალს განიცდის, თუმცა სისტემის დონეზე პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ საზედამხედველო მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აღემატება. აღნიშნული ჰიპოთეტური სცენარის დროს, 2025 წელს ეკონომიკური აქტივობა საგრძნობლად მცირდება. იზრდება რისკის პრემია, გაცვლითი კურსი მაღალი მერყეობით ხასიათდება და საპროცენტო განაკვეთები იზრდება. შედეგად, ბანკები დიდი ოდენობით საკრედიტო დანაკარგს განიცდიან და მცირდება წმინდა მოგება. მომდევნო ორი წლის განმავლობაში მიღებული შემოსავალი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტს 5.6 პროცენტული პუნქტით ზრდის, რაც საკრედიტო დანაკარგების გამო კაპიტალის კოეფიციენტის შემცირების (-4.5 პროცენტული პუნქტი) გადასაფარად საკმარისი არ არის (იხ. დიაგრამა III.25). მოცემული სცენარის მიხედვით, პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება და საბანკო სისტემას დაკრედიტების შესაძლებლობა ეზღუდება. აღსანიშნავია, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებშიც კი, კაპიტალის არსებული ბუფერები ზარალის მნიშვნელოვანი ნაწილის შთანთქმის საშუალებას იძლევა. ამავე სცენარის მიხედვით, 2026 წლის ბოლოს ზოგიერთი ბანკი პირველადი კაპიტალის მთლიანი მოთხოვნის 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 კო-

45 სტრეს-ტესტისათვის მონაცემები განახლებულია IFRS-9-ის შესაბამისად. თუმცა საკრედიტო დანაკარგების შესაფასებლად კვლავ ძველი მიდგომა იქნა გამოყენებული. თუმცა, მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის დასათვლელად ახალ IFRS-9-ის შესაბამის მეთოდოლოგიაზე უკვე მიმდინარეობს მუშაობა.

ეფიციენტი აღდგენას 2027 წლიდან იწყებს, რასაც აქტივების ხარისხის გაუმჯობესებასთან ერთად, მდგრადი საოპერაციო მომგებიანობაც უწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა III.26).<sup>46</sup>

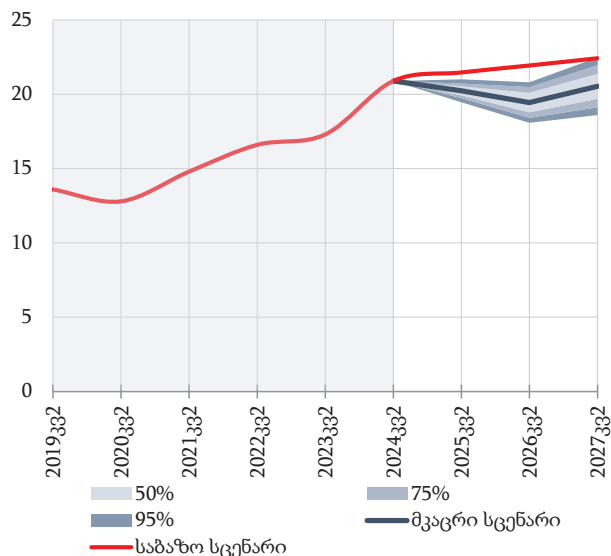
**„შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ („reverse stress-testing) მიხედვით, საბანკო სექტორს დამატებით დაახლოებით 9.1 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგების მიტიგაცია შეუძლია.** „შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ მიზანია შეაფასოს თუ რამდენად უნდა გაუარესდეს ეკონომიკური პროგნოზები და გაიზარდოს დანაკარგები იმისათვის, რომ საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნასთან (მინიმალური და კომბინირებული მოთხოვნების ჯამი)<sup>47</sup> შედარებით კაპიტალის ბუფერები ამოიწეროს. არსებული საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის გათვალისწინებით, კაპიტალის ბუფერების 11.5 პროცენტული პუნქტით შემცირება იქნა გაანალიზებული, რაც დაახლოებით 9.1 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგს უტოლდება. აღნიშნული საკრედიტო დანაკარგების მისაღწევად უმოქმედო სესხების კოეფიციენტი, მიმდინარე დონესთან შედარებით, 13-ჯერ უნდა გაიზარდოს და 30 პროცენტს გადააჭარბოს. მსგავსი ზარალი შესაძლოა სხვადასხვა სცენარით იქნას განპირობებული, ერთ-ერთ ვარიანტში მთლიანობაში რეალური ეკონომიკა 2024 წელს 6 პროცენტით, ხოლო და 2025 წელს 13 პროცენტით უნდა შემცირდეს და თან უნდა ახლდეს გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გაუფასურება. აღსანიშნავია, რომ „შებრუნებული სტრეს-ტესტი“, „Top-Down“ სტრეს-ტესტის მსგავსად, არ ითვალისწინებს ბანკების მხრიდან შოკების მიმართ რაიმე ტიპის აქტიურ რეაგირებას და ბიზნეს მოდელის ცვლილებას, რაც მათ შესაძლოა ზარალის მიტიგაციაში დაეხმაროს.

დიაგრამა III. 25. პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტის ცვლილების დეკომპოზიცია საბანკო სექტორისათვის მკაცრი სცენარის პირობებში (%)<sup>46</sup>



წყარო: სებ.

დიაგრამა III. 26. პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი საბაზო და მკაცრი სცენარების დროს (%)



წყარო: სებ.

46 „სხვა“ ფაქტორები მოიცავს კურსის ცვლილების გამო აქტივებისა და დამატებითი კაპიტალის გადაფასებების ეფექტების ჯამს. ასევე, უნდა აღნიშნოს, რომ კაპიტალის მთლიანი მოთხოვნა საშუალო ბანკებისათვის [12.8%-22.5%] ინტერვალში, ხოლო დიდი ბანკებისათვის [13.5%-16.6%] ინტერვალშია მოთავსებული, შესაბამისად.

47 კომბინირებული ბუფერის მოთხოვნა, თავის მხრივ, შედგება კაპიტალის კონსერვაციის, კონტრციკლური და სისტემური რისკის ბუფერების მოთხოვნათა ჯამისგან.

### ჩანართი 3. კლიმატის სტრეს-ტესტი საქართველოს ფინანსური სისტემისთვის<sup>48</sup>

კლიმატის ცვლილებასთან დაკავშირებულმა რისკებმა, რომელიც მოიცავს როგორც ფიზიკურ, ასევე გარდამავლობის რისკებს, შესაძლოა მნიშვნელოვანი საფრთხე შეუქმნას ფინანსურ სტაბილურობას. ფიზიკურმა რისკებმა, როგორცაა ექსტრემალური ბუნებრივი მოვლენები (მაგალითად, უხვი ნალექი, ქარიშხალი), შეიძლება მყისიერად და მნიშვნელოვნად შეაფერხოს ეკონომიკური აქტივობები. ამავდროულად, გარდამავლობის რისკები, რომელიც დაბალ-ნახშირბადიან ეკონომიკაზე გადასვლასთან არის დაკავშირებული, ეკონომიკაში შესაძლო გრძელვადიან სტრუქტურულ ცვლილებებთან არის დაკავშირებული. ორივე სახის რისკს გააჩნია პოტენციურად უარყოფითი გავლენა აქტივების ღირებულებაზე, საკრედიტო რისკსა და ფინანსური ბაზრების ფუნქციონირებაზე, რაც, თავის მხრივ, ფინანსური სისტემის სტაბილურობას უქმნის საფრთხეს.

შესაბამისად, მნიშვნელოვანია ფინანსური სექტორის მარეგულირებელმა ორგანოებმა კლიმატის ცვლილებასთან დაკავშირებული რისკები რეგულარულად შეაფასონ, რათა პოტენციური უარყოფითი ზემოქმედების მიმართ ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობა უზრუნველყონ. აღნიშნულ პროცესში სტრეს-ტესტს არსებითი როლი აკისრია, რადგან იგი საშუალებას იძლევა შეფასდეს ბანკებისა და სხვა ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობა კლიმატის ცვლილებასთან დაკავშირებული სხვადასხვა სცენარების პირობებში. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა კლიმატის სტრეს-ტესტის ჩარჩო შეიმუშავა რომელიც, როგორც მწვავე ფიზიკური რისკების, ასევე გარდამავლობისა და ქრონიკული ფიზიკური რისკების შესაფასებლად, სხვადასხვა ანალიტიკურ მოდულებს აერთიანებს. ჩარჩო საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად შემუშავდა, რაც თავის მხრივ სტრეს-ტესტებით მიღებული შედეგების სანდოობას უწყობს ხელს.

ეროვნული ბანკის კლიმატის სტრეს-ტესტის ჩარჩო “Top-down” (“ზემოდან-ქვემოთ”) მიდგომას იყენებს, რომელიც ბანკის ამჟამინდელ სტრეს-ტესტის მეთოდოლოგიას ეფუძნება და სხვადასხვა სატელიტურ მოდელებსა და ინსტრუმენტებს აერთიანებს. კლიმატთან დაკავშირებული მონაცვლადობის შეფასებისას აღნიშნული ჩარჩო რისკების შეფასებას როგორც შინამეურნეობების, ასევე კორპორატიულ პორტფელის დონეზე ახდენს.

ჩარჩო ოთხი ძირითადი მოდულისგან შედგება:

- **მწვავე ფიზიკური კლიმატის რისკის მოდულის** მიზანი საქართველოს ეკონომიკასა და ფინანსურ სისტემაზე ექსტრემალური ბუნებრივი მოვლენების უშუალო ზეგავლენის შეფასებაა. ეს მოდული ისტორიული მონაცემების, სცენარების შემუშავებისა და მოდელირების მეთოდოლოგიის გამოყენებით კონკრეტული საფრთხეებისგან, როგორცაა, უხვი ნალექი და ქარიშხლები, ეკონომიკურ ზიანს აფასებს. ეს პროგნოზები შემდეგ უფრო ფართო ეკონომიკური გავლენის, მათ შორის მშპ-სა და სექტორულ დონეზე პოტენციური რისკების შესაფასებლად გამოიყენება.
- **გარდამავლობის რისკისა და ქრონიკული ფიზიკური რისკის მოდულის** მიზანია საქართველოს ეკონომიკასა და ფინანსურ სისტემაზე კლიმატის თანდათანობით ცვლილებასთან და დაბალი ემისიის ეკო-

<sup>48</sup> უნდა ითქვას, რომ კლიმატის სტრეს ტესტი დამუშავების პროცესშია. შესაბამისად, მოცემულ ნაწილში აღწერილი შედეგები შესაძლოა მცირედით დაკორექტირდეს.

ნომიკაზე გადასვლასთან დაკავშირებული რისკების შეფასება. ეს მოდული, ისეთი სცენარების ანალიზით როგორცაა დაგვიანებული გარდამავლობის სცენარი (delayed transition pathways), აფასებს პოლიტიკის მოულოდნელმა ცვლილებებმა, ტექნოლოგიურმა მიღწევებმა და საბაზრო დინამიკამ ფინანსურ სექტორზე თუ როგორ შეიძლება მოახდინოს გავლენა.

- **კორპორატიული სექტორის სტრეს-ტესტის მოდულის** მიზანია კლიმატის ცვლილების სხვადასხვა სცენარის პირობებში კორპორატიული პორტფელისთვის უმოქმედო სესხების (NPL) წილსა და შესაბამისად, საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობაზე პოტენციური გავლენის შეფასება. აღნიშნულ ანალიზში გამოყენებულია, როგორც მწვავე ფიზიკური, ასევე გარდამავლობისა და ქრონიკული ფიზიკური რისკების სცენარები. ეს მოდული საფუძვლიანი ანალიზის საშუალებას იძლევა, თუ რა გავლენა შეიძლება იქონიოს კლიმატის ცვლილებასთან დაკავშირებულმა რისკებმა სხვადასხვა სექტორებზე, განსაკუთრებით ისეთ ინდუსტრიებზე, რომლებიც ნახშირბად-ინტენსიურია ან/და ნაკლებად შეუძლია კლიმატის პოლიტიკასთან დაკავშირებული ხარჯების მომხმარებლებზე გადაცემა.
- **შინამეურნეობების სექტორის სტრეს-ტესტის მოდული** შინამეურნეობების სესხებზე კლიმატთან დაკავშირებული რისკების გავლენის შეფასებას ისახავს მიზნად. კერძოდ, კლიმატის ცვლილების სხვადასხვა სცენარის პირობებში, ისეთი ძირითადი ცვლადების პროგნოზებზე დაყრდნობით, როგორცაა უძრავი ქონების ფასები და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტები, უმოქმედო სესხებსა და კაპიტალის ადეკვატურობაზე პოტენციური გავლენის შეფასება ხდება.

ყველა ეს მოდული ურთიერთდაკავშირებულია და ერთიანი ჩარჩო კლიმატის ცვლილების შედეგად გამომწვეული პოტენციური ეკონომიკური შეფერხებებისა და ფინანსური სტაბილურობის რისკების შეფასებას ემსახურება.

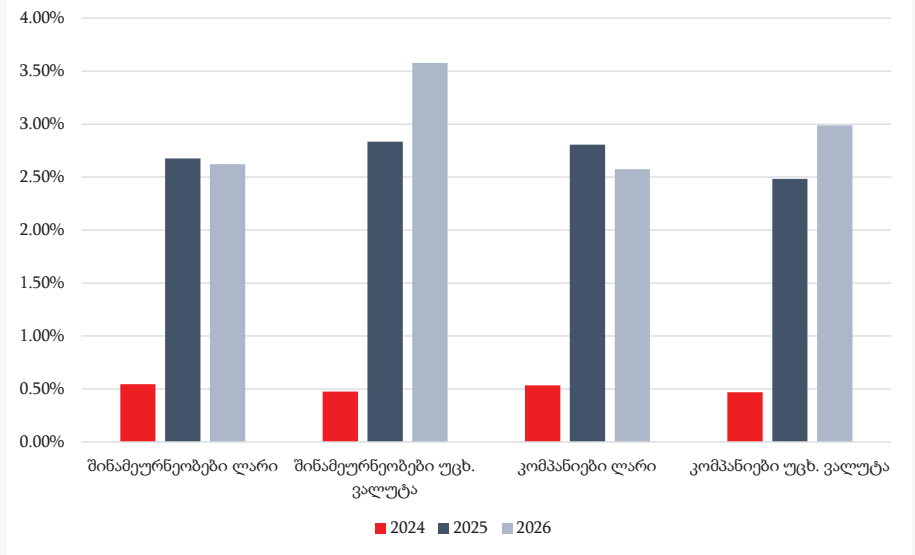
ქვემოთ მოცემულ გრაფიკებსა და ცხრილებში ნაჩვენებია საქართველოს ფინანსური სექტორისთვის კლიმატის ცვლილების პირველი სტრეს-ტესტის შედეგები, რომელიც უმოქმედო სესხების წილისა და კაპიტალის კოეფიციენტების ცვლილების სახით არის წარმოდგენილი.

კლიმატის სტრეს-ტესტი აფასებს ფინანსური სისტემის მდგრადობას ალტერნატიული სცენარის შემთხვევაში საბაზო სცენართან შედარებით. საბაზო სცენარში მაკროეკონომიკური ცვლადების პროგნოზები მიღებულია ეროვნული ბანკის მოდულებიდან და შეფასებებიდან და თანხვედრაშია მონეტარული პოლიტიკისა და ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშებში გამოქვეყნებულ პროგნოზებთან. ალტერნატიული სცენარები კი კლიმატის რისკის სცენარებს წარმოადგენს. მიმდინარე სტრეს-ტესტის შედეგები კლიმატის ცვლილების სამ ალტერნატიულ სცენარს მოიცავს: მოკლევადიანი არათანმიმდევრული (Short-term disorderly (STD)) სცენარი და ორი მწვავე ფიზიკური რისკის სცენარი. STD სცენარი შექმნილია ისე, რომ სიმულაცია გაუკეთოს დაბალნახშირბადიან ეკონომიკაზე სწრაფი და დაუგეგმავი გადასვლის ეკონომიკურ შედეგებს შეკვეცილად<sup>49</sup> სამწლიან პერიოდში. აღნიშნული სცენარი გარდამავლობისა და ქრონიკულ ფიზიკურ რისკებს აერთიანებს. B3.1 გრაფიკი გვიჩვენებს უმოქმედო სესხების წილის ზრდას

49 საპროგნოზო პერიოდი კლიმატის სტრეს-ტესტის ფარგლებში მოიცავს 2035, 2040-სა და 2045 წლებს. თუმცა არსებულ სტრეს-ტესტის მოდულთან თანხვედრის მიზნით, კლიმატის რისკის მაკროეკონომიკურ ცვლადებზე ზეგავლენა გადმოტანილია 2024, 2025-სა და 2026 წლებში.

(NPL) STD სცენარის შემთხვევაში საბაზო სცენართან შედარებით. როგორც გრაფიკზე ჩანს, ალტერნატიული სცენარის შემთხვევაში მნიშვნელოვნად იზრდება, როგორც შინამეურნეობების ასევე კომპანიების უმოქმედო სესხების წილი, როგორც ადგილობრივ, ასევე უცხოურ ვალუტაში.

**დიაგრამა B3.1 გარდამავლობისა და ქრონიკული ფიზიკური რისკის ეფექტი უმოქმედო სესხების წილზე საბაზო სცენართან შედარებით (პპ)**



წყარო: სებ.

რაც შეეხება კაპიტალის კოეფიციენტებს, STD სცენარის შემთხვევაში კაპიტალის დანაკარგები წარმოდგენილია B3.1 ცხრილში. შედეგები აჩვენებს, რომ საბაზო სცენართან შედარებით, კაპიტალის კოეფიციენტები უფრო დაბალია და განსხვავება ყველაზე შესამჩნევი 2026 წლის ბოლოსთვის ხდება. აღნიშნულ პერიოდში პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი 1.4 პპ-ით ჩამორჩება საბაზო სცენარის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

**ცხრილი: B3.1 გარდამავლობისა და ქრონიკული ფიზიკური რისკის ეფექტი კაპიტალის კოეფიციენტზე საბაზო სცენართან შედარებით (პპ)**

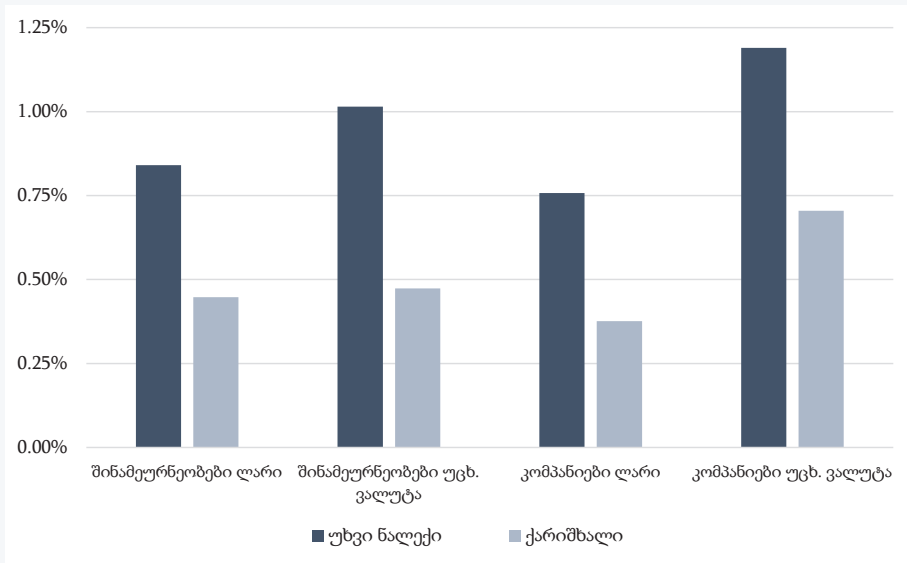
	2024	2025	2026
საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი	-0.45%	-0.99%	-1.29%
პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი	-0.46%	-1.08%	-1.40%
ძირითადი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი	-0.48%	-1.15%	-1.50%

წყარო: სებ.

მწვავე ფიზიკური რისკის შემთხვევაში ექსტრემალურ ბუნებრივ მოვლენებთან დაკავშირებული ორი სცენარია განხილული. კერძოდ, შეფასებულია უხვ ნალექთან და ქარიშხალთან დაკავშირებული რისკები. გარდამავლობის რისკისგან განსხვავებით, ფიზიკური რისკის სცენარების შედეგები წარმოდგენილია აკუმულირებულად ერთ პერიოდში. B3.2 გრაფიკზე ნაჩვენებია უმოქმედო სესხების წილის ზრდა (NPL) სხვადასხვა ფიზიკური რისკის სცენარის შემთხვევაში საბაზო სცენართან შედარებით. ანალიზით გამოიკვეთა, რომ საბანკო სექტორის უმოქმედო სესხების წილი უხვი ნალექის შემთხვევაში უფრო მეტად იზრდება. შესაბამისად, კაპიტალის დანაკარგები ამ სცენარის შემთხვევაში უფრო მაღალია ვიდრე

ქარიშხლის სცენარის შემთხვევაში. საბაზო სცენართან შედარებით კაპიტალის კოეფიციენტების გადახრები დეტალურად წარმოდგენილია B3.2 ცხრილში.

**დიაგრამა B3.2 მწვავე ფიზიკური რისკის ეფექტი უმოქმედო სესხების წილზე საბაზო სცენართან შედარებით (კპ)**



წყარო: სებ.

**ცხრილი: B3.2 მწვავე ფიზიკური რისკის ეფექტი კაპიტალის კოეფიციენტზე საბაზო სცენართან შედარებით (კპ)**

	უხვი ნალექი	ქარიშხალი
საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი	-0.94%	-0.86%
პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი	-0.95%	-0.87%
ძირითადი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი	-0.96%	-0.87%

წყარო: სებ.

კლიმატის სტრეს-ტესტის შედეგებზე დაყრდნობით, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ საყურადღებოა ის პოტენციური დანაკარგები რაც სხვადასხვა კლიმატის რისკის რეალიზაციასთან არის დაკავშირებული. თუმცა, ამასთან უნდა აღინიშნოს, რომ საბანკო სექტორი მაღალ-კაპიტალიზებულია და კლიმატის რისკის მიმართ მდგრადია.

## 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. დროთა განმავლობაში მიღებული საზედამხედველო ზომებისა და არსებული ფინანსური მაჩვენებლების გაუმჯობესების შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადია და გლობალური გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან მომდინარე შესაძლო სტრესის გასაძლევად მზად არის. ბანკებმა პანდემიის შოკის დროს გამოთავისუფლებული ბუფერები სრულად აღადგინეს და საბანკო სექტორს საკმარისი რესურსი აქვს ეკონომიკის დასაკრედიტებლად. თუმცა ბოლო პერიოდში სესხების ზრდის ტემპი მომატებულია და მის გრძელვადიან მდგრად ღონეს აჭარბებს. სესხების ზრდის აღნიშნული ტემპის შენარჩუნების შემთხვევაში შესაძლოა გარკვეული რისკები წარმოიშვას და შესაბამისი ზომების მიღება გაჩნდეს საჭირო. სესხების მაღალი ზრდის მიუხედავად, ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს ქვევით ნარჩუნდება და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად.

ეროვნული ბანკის მიერ დროთა განმავლობაში გატარებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და გლობალური გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან მომდინარე შესაძლო სტრესის გასაძლევად მზად არის. 2024 წლის ივნისის მონაცემებით, ბანკებს კაპიტალისა და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვთ, ხოლო აქტივების ხარისხი წინა წელთან შედარებით გაუმჯობესებულია.<sup>50</sup> საბანკო სისტემის მომგებიანობის მაჩვენებლები სტაბილურობით ხასიათდება. მოგების ძირითადი წყარო დაბალი მოსალოდნელი საკრედიტო მარალი და გაზრდილი საკრედიტო აქტივობის ფონზე, მომატებული წმინდა საპროცენტო შემოსავლებია. ფინანსური სექტორის მდგრადობაზე მიუთითებს top-down სტრეს-ტესტის შედეგებიც, რომლის თანახმადაც, მიუხედავად იმისა, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საკრედიტო დანაკარგები მკვეთრად იზრდება, საბანკო სისტემა, კაპიტალის სოლიდური ბუფერების წყალობით, კაპიტალს ადეკვატურ ღონეზე

ინარჩუნებს და საკრედიტო აქტივობას განაგრძობს.

გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ადგილობრივ ეკონომიკაზე გავლენის შესამსუბუქებლად, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის 2023 წლის ნოემბრის გადაწყვეტილებით, კონტრციკლური ბუფერის დაგროვება ეტაპობრივად მოხდება. გასულ წელს ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური (საბაზისო) განაკვეთი ერთ პროცენტზე დააწესა. გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ადგილობრივ ეკონომიკაზე გავლენის შესამსუბუქებლად აღნიშნულის დაგროვება ეტაპობრივად მოხდება. კერძოდ, ბანკებს ნეიტრალური კონტრციკლური ბუფერის დაგროვება შემდეგი განრიგით მოეთხოვებათ: 2024 წლის 15 მარტისთვის - 0.25 პროცენტი, 2025 წლის 15 მარტისთვის - 0.5 პროცენტი, 2026 წლის 15 მარტისთვის - 0.75 პროცენტი, ხოლო, 2027 წლის 15 მარტისთვის - 1 პროცენტი.

2024 წლის ივნისში სესხების წლიურმა ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 17.8 პროცენტი შეადგინა, რაც ზრდის გრძელვადიან მდგრად ღონეს აჭარბებს. გლობალურად არსებული გაურკვევლობის ფონ-

<sup>50</sup> თუმცა, როგორც ტექსტში აღინიშნა, აქტივების ხარისხის გაუმჯობესება ნაწილობრივ, IFSR 9-ზე გადასვლის შედეგაცაა. თუმცა აღნიშნულის საპირწონედ ბანკებისთვის დაწესდა კაპიტალზე დამატებითი მოთხოვნა CRA ბუფერი.



ზე, შესაძლო გამკაცრებული ფინანსური პირობების შემთხვევაში, სესხების ზრდის აღნიშნული ტემპის შენარჩუნება რისკებს წარმოშობს. ისიც უნდა ითქვას, რომ სესხების ზრდაში ბიზნეს სესხების წვლილი ყველაზე მაღალია და 9.4 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. თუმცა გასული წლის სექტემბრიდან მოიმატა სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპმა და, 2024 წლის ივნისში, 25 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნულში სესხის ვადიანობის 3-დან 4-წლამდე ზრდამაც შეიტანა წვლილი. მიუხედავად სესხების მაღალი ზრდისა, ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა კვლავ ტრენდს ქვემოთ ნარჩუნდება და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება. მოსალოდნელია, რომ 2024 წლის ბოლომდე აღნიშნული გაპი ეტაპობრივად დაიხურება.

**ეროვნული ბანკი აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური დოლარიზაციის მაღალი დონით გამონვეული სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად.** ბოლო წლებში არსებული პოზიტიური ტენდენციის მიუხედავად, დოლარიზაცია და მასთან დაკავშირებული რისკები ფინანსური სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამონვევას წარმოადგენს. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ, უმეტესად ცვლადგანაკვეთიან სესხებს, თან ახლავს საპროცენტო და გაცვლითი კურსის რისკები, რომელიც განსაკუთრებით საყურადღებოა უცხოურ ვალუტაში არაჰეჯირებული მსესხებლების მაღალი წილის, რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობისა და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე. ზემოთაღნიშნული რისკების შერბილების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა 2024 წლის პირველი იანვრიდან უცხოური ვალუტის არაჰეჯირებული სესხების ლიმიტი 200 000-დან 300 000 ლარამდე გაზარდა. ამასთან, პოზიტიური მაკროეკონომიკური და მაკროფინანსური გარემოს გათვალისწინებით, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის 2024 წლის აპრილის გადაწყვეტილებით, აღნიშნული ლიმიტი 400 000 ლარამდე გაიზარდა და 2024 წლის პირველ მაისს შევიდა ძალაში. დოლარიზაციის მაღალი დონით გამონვეული სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად ეროვნული ბანკი აქტიურად განაგრძობს მუშაობას.

**ფინანსური სტაბილურობის ხელშესაწყობად ეროვნულმა ბანკმა 2024 წლიდან სისტემური ბანკებისთვის დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნა (MREL) აამოქმედა.** 2021 წელს, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის მიერ საქართველოში ჩატარებული ფინანსური სექტორის შეფასების საერთო პროგრამის ფარგლებში, გაიცა რეკომენდაციები, რომ ეროვნული ბანკის მიერ, სისტემური მნიშვნელობის მქონე კომერციული ბანკებისთვის, დაწესებულიყო არსებული რეგულაციის ჩარჩოს მიხედვით გათვალისწინებული დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნა (MREL), რაც წარმოადგენს პროცენტულ მაჩვენებელს, რომელიც მიიღება დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების შეფარდებით საზედამხედველო კაპიტალსა და მთლიან ვალდებულებებთან. MREL-ის მოთხოვნის განაკვეთი სისტემური კომერციული ბანკებისთვის შემდეგი ვადებითა და ოდენობით არის განსაზღვრული: 2024 წლის 1 იანვრიდან - 10 პროცენტი, 2025 წლის 31 დეკემბრიდან - 15 პროცენტი, ხოლო 2027 წლის 31 დეკემბრიდან - 20 პროცენტი. ამასთან, 2024 წლიდან სისტემური ბანკები ეროვნულ ბანკს შესაბამისი ფორმით ყოველთვიურად წარუდგენენ შესაბამის ანგარიშგებას (იხ. ჩანართი 4). აღნიშნული მოთხოვნის დანესების მიზანია, საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა (IMF) და მსოფლიო ბანკის (WB) ერთობლივი მისიის მიერ “ფინანსური სექტორის შეფასების პროგრამის” (FSAP) ფარგლებში გაცემულ რეკომენდაციასთან შესაბამისობის უზრუნველყოფა, რაც ასევე, BRRD დირექტივასთან კიდევ უფრო მეტად დაახლოების საშუალებას იძლევა.

**საბანკო სისტემის ლიკვიდობის პოზიცია დაბალანსებულია როგორც მოკლევადიანი, ისე გრძელვადიანი პერიოდის გათვალისწინებით.** ბოლო წლებში საბანკო სისტემის ხელმისაწვდომი სტაბილური დაფინანსება მნიშვნელოვნად აჭარბებს სტაბილური დაფინანსების საჭიროებას, შედეგად წმინდა დაფინანსების კოეფიციენტი 130 პროცენტის ფარგლებშია. გარდა ამისა, ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი როგორც უცხოურ ისე, ადგილობრივ ვალუტაში მინიმალურ მოთხოვნას საგრძნობლად აღემატება. უნდა აღინიშნოს, რომ არარეზიდენტი პირების

დეპოზიტების წილი წინა წელთან შედარებით არ შეცვლილა და 18 პროცენტის ფარგლებშია. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ლიკვიდობის რისკების შესამცირებლად, არარეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ განთავსებული დეპოზიტებისთვის, რეზიდენტებთან შედარებით, ლიკვიდობის უფრო მაღალ მოთხოვნებს ინარჩუნებს. გასულ წელს, საქართველოში რუსეთის რეზიდენტების მიერ უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტების ჭარბი ზრდიდან მომდინარე რისკების შერბილების მიზნით, სებ-მა ლიკვიდობის მოთხოვნა (გადინების განაკვეთი) 80%-მდე გაზარდა. ნიშანდობლივია, რომ მას შემდეგ რუსეთის რეზიდენტების ანგარიშებისა და ანაბრების მოცულობა დასტაბილურდა, ხოლო წილი მთლიან დეპოზიტებში შემცირებულია. ასევე, ამ რესურსის ძირითად ნაწილს ბანკები ლიკვიდურ აქტივებში ინარჩუნებენ და არ ხდება გრძელვადიანი სტაბილური ვალდებულებების ჩანაცვლება. ცალკეული შეფასებებით და გეოპოლიტიკური ვითარების გათვალისწინებით საშუალოვადიან პერიოდში აღნიშნული ანაბრების მყისიერი გადინება ნაკლებად მოსალოდნელია. შესაბამისად, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა რუსეთის რეზიდენტების უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტებისათვის ლიკვიდობის მოთხოვნის სხვა არარეზიდენტი დეპოზიტების ლიკვიდობის მოთხოვნის თანაბრობიერად (საშუალოდ, 40%) დაწესების გადაწყვეტილება მიიღო. ამასთან, ბანკებს ეძლევათ რეკომენდაცია, აწარმოონ არარეზიდენტების ანაბრების კომპოზიციის რეგულარული ანალიზი და საჭიროების შემთხვევაში, შეარბილონ რისკები ლიკვიდობის ადეკვატური შიდა ბუფერით.

**ეროვნული ბანკი აგრძელებს არსებულ პრაქტიკას და 2023-2025 წლების საზედამხედველო სტრატეგიის 2024 წლის გამოცემას აქვეყნებს.** სტრატეგიის ახალი დოკუმენტი მომდევნო 12-18 თვის პერიოდში განსაზღვრული საზედამხედველო პრიორიტეტების მიღწევის სამოქმედო გეგმაზე, შესაბამის აქტივობებზე და მათი შესრულების ვადებზე აკეთებს აქცენტს. ეროვნულ ბანკში მოქმედი საზედამხედველო რეჟიმი და პრინციპები, ისევე როგორც ხედვა ინოვაციებთან დაკავშირებით 2023-2025 წლების სტრატეგიის ფარგლებში გასულ წლებთან შედარებით არსებითად არ იცვლება. 2023 წლის მსგავსად, 2024 წელსაც

საზედამხედველო სტრატეგიის დოკუმენტის ფარგლებში, ეროვნული ბანკის საქმიანობა უცვლელად, იმავე პრიორიტეტებს დაეფუნდება. თუმცა თითოეულ პრიორიტეტში დამატებულია ეროვნული ბანკის მიერ შესასრულებელი აქტივობები. აღნიშნული აქტივობების განხორციელება ხელს შეუწყობს საფინანსო სექტორის რისკების მართვის ჩარჩოს გაუმჯობესებას, კონკურენციის ხელშეწყობას, ინოვაციების წახალისებას, საერთაშორისო სტანდარტებთან დაახლოებას, საზედამხედველო ფუნქციის გაძლიერებასა და გამჭვირვალობის ზრდას.

**ეროვნული ბანკი განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად.** საქართველოს ეროვნული ბანკი განაგრძობს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებას და შესაძლო რისკების მინიმიზაციისთვის მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს საჭიროებისამებრ გამოიყენებს. ბოლო პერიოდში საბანკო სექტორის აქტივების ხარისხისა და მომგებიანობის მაჩვენებლები გაუმჯობესებულია და სტაბილურობით ხასიათდება. ბანკები კაპიტალს ადეკვატურ დონეზე ინარჩუნებენ და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვთ. საბანკო სისტემამ პანდემიის დასაწყისში გამოთავისუფლებული ბუფერები სრულად აღიდგინა და საკმარისი რესურსი აქვს ეკონომიკის დასაკრედიტებლად. თუმცა ბოლო პერიოდში სესხების ზრდის ტემპი მომატებულია და მის გრძელვადიან მდგრად დონეს აჭარბებს. სესხების ზრდის აღნიშნული ტემპის შენარჩუნების შემთხვევაში შესაძლოა გარკვეული რისკები წარმოიშვას და რეგულატორული ზომების მიღება გაჩნდეს საჭირო. უნდა აღინიშნოს, ისიც, რომ გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, გაურკვევლობა კვალავ ნარჩუნდება, თუმცა ჩატარებული სტრეს ტესტის შედეგებზე დაყრდნობით, საბანკო სისტემა მკაცრი სცენარის პირობებშიც ინარჩუნებს მდგრადობას. 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 IV.1). მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე აქვს დაწესებული პრუდენციული მოთხოვნები.

ცხრილი IV.1. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები

ინსტრუმენტი	განაკვეთი	პერიოდი
კონტრციკლური ბუფერი <sup>51</sup>	1%	15.03.2027
სისტემურობის ბუფერი სს "თიბისი ბანკი" სს "საქართველოს ბანკი" სს "ლიბერთი ბანკი"	2.5% 2.5% 1.0%	31.12. 2021 23.01.2023
კონსერვაციის ბუფერი	2.5%	01.01. 2024
პილარ 2-ის ბუფერები ძირითადი პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი	5% 3.0% - 14.1%	30.06.2024-სთვის 30.06.2024-სთვის
პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი	5.8% 3.8% - 15.6%	30.06.2024-სთვის 30.06.2024-სთვის
საზედამხედველო კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი	6.9% 4.8% - 17.5%	30.06.2024-სთვის 30.06.2024-სთვის
საზედამხედველო კაპიტალის ჯამური მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით) მათგან, ძირითადი პირველადი კაპიტალის ჯამური მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით)	10.8% - 28.3% 7.3% - 21.3%	30.06.2024-სთვის
ლევერიჯის 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%	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% 10-20% 10-15%	25.07.2018 05.08.2021 05.08.2021
შეზღუდვები უცხოური ვალუტის სესხებზე	400 000 ლარის ქვემოთ	01.05.2024

51 ბანკებს ნეიტრალური კონტრციკლური ბუფერის დაგროვება შემდეგი განრიგით მოეთხოვებათ: 2024 წლის 15 მარტისთვის - 0.25%, 2025 წლის 15 მარტისთვის - 0.5%, 2026 წლის 15 მარტისთვის - 0.75%, ხოლო, 2027 წლის 15 მარტისთვის- 1%.

## ჩანართი 4. დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნა (MREL)

დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნის (MREL) დანესება ხელს შეუწყობს კომერციული ბანკების მიერ წინასწარ ბალანსის იმგვარი სტრუქტურის შექმნას, რომელიც, კრიზისული სიტუაციებისთვის, ეროვნულბანკს მისი მანდატის ფარგლებში საშუალებას მისცემს ეფექტურად მოახდინოს რეზოლუციის რეჟიმში მყოფი ბანკის რეკაპიტალიზაცია ვალდებულებების ჩამონერის ან კონვერტაციის გზით.

ისეთი საკუთარი სახსრების ან ვალდებულებების ხელშეკრულებები, რომლებიც სრულად ან ნაწილობრივ რეგულირდებიან უცხოური კანონმდებლობით, MREL-ის მიზნებისთვის დასაშვებად ითვლებიან მხოლოდ იმ შემთხვევაში, თუ მათში გათვალისწინებული იქნება რეკაპიტალიზაციის მიზნით ბანკის ვალდებულებების ჩამონერის ან კონვერტაციის სარეზოლუციო ინსტრუმენტის გამოყენების სახელშეკრულებო პირობა. შესაბამისად, 2023 წლის დეკემბრიდან, კომერციული ბანკებისთვის სავალდებულო გახდა აღნიშნული პირობის კაპიტალის ინსტრუმენტების ხელშეკრულებებში გათვალისწინება, ხოლო დანარჩენი ვალდებულებებისთვის მოთხოვნა 2024 წლის პირველი აპრილიდან განისაზღვრა.

დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალურ მოთხოვნასთან (MREL) ადეკვატურობის მაჩვენებლის გაანგარიშების მეთოდოლოგია

კომერციული ბანკების MREL-თან ადეკვატურობის მაჩვენებლები:

დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნის (MREL) მაჩვენებელი	=	დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნის (MREL) მიზნობრივი (Target) რესურსის თანხა	/	საზედამხედველო კაპიტალი (Total capital/ Own funds) + მთლიანი ვალდებულებები (Total liabilities)
---	---	--	---	--

### სადაც

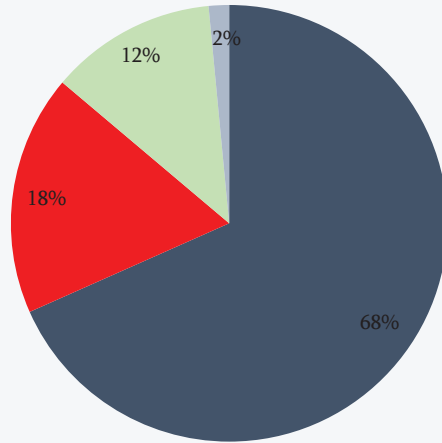
საზედამხედველო კაპიტალი (Total capital/ Own funds) + მთლიანი ვალდებულებები (Total liabilities)	=	საზედამხედველო კაპიტალი (Total capital/ Own funds)	+	მთლიანი ვალდებულებები (Total liabilities) რომელსაც აკლდება კაპიტალში ჩართული ინსტრუმენტები
--	---	--	---	--

კომერციული ბანკების MREL-თან ადეკვატურობის მაჩვენებლები:

### ლარი

	30/06/2024	30/06/2024	30/06/2024
	თიბისი ბანკი	საქართველოს ბანკი	ლიბერთი ბანკი
<b>MREL რესურსი</b>	6,857,978,530	6,033,148,412	545,627,454
<b>საზედამხედველო კაპიტალი და მთლიანი ვალდებულებები (TLOF)</b>	33,078,026,446	33,928,548,946	4,429,981,431
<b>%</b>	20.73%	17.78%	12.32%

დიაგრამა B4.1. MREL რესურსი ინსტრუმენტების მიხედვით - 2024 წლის ივნისის მდგომარეობით



- ძირითადი პირველადი კაპიტალი (CET 1)
- მეორადი კაპიტალი (Tier 2)
- დამატებითი პირველადი კაპიტალი (AT 1)
- სუბორდინირებული სესხები რომლებიც არ არის ჩართული კაპიტალში

წყარო: სეზ.



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

საქართველო, თბილისი 0114, ზვიად გამსახურდიას სანაპირო №1

(995 32) 2 406 406

[info@nbg.gov.ge](mailto:info@nbg.gov.ge); [www.NBG.gov.ge](http://www.NBG.gov.ge)