



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2019



წინასიტყვაობა

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში (FSR) საქართველოს ეროვნული ბანკის ყოველწლიური გამოცემაა. ანგარიშში წარმოდგენილია ფინანსურ სისტემაში არსებული მოწყვლადობისა და რისკების შეფასება, სადაც 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 2019 წლის 30 ივნისის ჩათვლით, თუ სხვაგვარად არაა მითითებული.

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

საქართველოს ეროვნული ბანკი

0114 თბილისი, საქართველო

სანაპიროს ქუჩა № 2

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

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



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

2019

■ ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2019

■ მოკლე შეჯამება	7
■ I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	11
■ II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონყვლადობა	18
საგარეო მონყვლადობა	18
შინამეურნეობების ჭარბი დაკრედიტება და მასთან დაკავშირებული რისკები ..	25
კორპორატიული სექტორის მიმოხილვა.....	33
უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი	41
■ III. ფინანსური სექტორი	44
ფინანსური სექტორის მიმოხილვა.....	44
მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები.....	55
ფინანსური სექტორის მდგრადობა	58
■ IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები ..	63
ჩანართი 1. ფინანსური პირობები და ეკონომიკური ზრდის რისკები საქართველოში	15
ჩანართი 2. ფინანსური დოლარიზაცია: რისკი ფინანსური სტაბილურობისთვის?	22
ჩანართი 3. სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტებზე რეგულატორული ზღვრების დანესება.....	28

მოკლე შეჯამება

ბოლო წლებში საქართველო მაკროეკონომიკური სტაბილურობითა და ეკონომიკური ზრდით ხასიათდება, რაც ფინანსური სისტემის მდგრადობაზე დადებითად აისახა. საბანკო სისტემა მაღალ კაპიტალიზებული, ლიკვიდური და მომგებიანია. საბანკო აქტივების ხარისხი მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, სასესხო პორტფელში უმოქმედო სესხების 3 პროცენტზე დაბალი წილით.¹

ამასთან, გარკვეული რისკები ფინანსური სისტემისათვის კვლავ აქტუალურია. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკის ქვეყანაა. მიუხედავად მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ბოლოდროინდელი შემცირებისა, იგი კვლავ მაღალია და ქვეყანა საგარეო წყაროებზე დამოკიდებული რჩება. შესაბამისად, მაღალია საქართველოს ეკონომიკის მგრძობიარობა გლობალური და რეგიონული ეკონომიკური ზრდის შოკებისა და გლობალური ფინანსური პირობების ცვლილებების მიმართ. გარდა ამისა, საქართველოში ფინანსური სისტემის დოლარიზაცია ჯერ კიდევ მაღალია, რაც ამ შოკების ეფექტს ამწვავებს. ქვეყნის მონყვლადობა ამ რისკების მიმართ, მართალია, მცირდება, თუმცა არსებული საგარეო რისკები გაზრდილია. გლობალური ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები ბოლო პერიოდში შემცირების მიმართულებით გადაიხედა, ასევე, საერთაშორისო ვაჭრობის მოცულობა შემცირდა, რაც გარკვეულწილად მსოფლიოში წამყვან ეკონომიკებს შორის სავაჭრო ურთიერთობების დაძაბულობითაა განპირობებული. ამასთან, მაღალია გაურკვეველობა რეგიონის ქვეყნებში. გლობალურმა და რეგიონულმა ფაქტორებმა საქართველოს ეკონომიკური ზრდა შესაძლოა, შეანელოს. თუმცა, ამ გამონკვევებთან გამკლავება გონივრული მაკროეკონომიკური პოლიტიკის გატარების გაგრძელებითაა შესაძლებელი.

საქართველოში შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური მდგრადობის მონყვლადობა მაღალია, თუმცა, ბოლო პერიოდში გატარებული ღონისძიებების შედეგად მცირდება. აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობების დაკრედიტების ჭარბი ზრდა შენედა, უმჯობესდება საკრედიტო პირობები და მცირდება დოლარიზაცია. მიუხედავად გაუმჯობესებისა, შინამეურნეობების მონყვლადობა კვლავ მაღალია, რაც განპირობებულია, როგორც ბოლო წლებში შინამეურნეობების ვალის მკვეთრი ზრდით, ისე მისი მაღალი დონით. ამასთან, აღნიშნული ვალის დიდი ნაწილი ნასესხებია იმ შინამეურნეობების მიერ, რომლებიც ვალის მომსახურებას თავიანთი შემოსავლის მნიშვნელოვან ნაწილს უთმობენ. შინამეურნეობების ის ნაწილი, რომლის ვალი უცხოურ ვალუტაშია, გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ უმეტესწილად მაღალი მგრძობიარობით ხასიათდება. შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური სიტუაცია არსებითია არამართო ამ სექტორისათვის, არამედ მთლიანად ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის. ვინაიდან ფიზიკურ პირებზე გაცემული იპოთეკური და სხვა სახის სესხები მთლიანი საბანკო სესხების 55 პროცენტს შეადგენს, შინამეურნეობებში ვალის მომსახურების უნარი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფინანსური სისტემის მდგრადობაზე. ასევე, შინამეურნეობების ნაწილი, ფინანსური სირთულეების მიუხედავად, შესაძლოა ახერხებს ვალის მომსახურებას, თუმცა ეს, სავარაუდოდ, სამომხმარებლო დანახარჯების შემცირების ხარჯზე ხდება, რაც უარყოფითად აისახება მთლიანი ეკონომიკის და,

1 საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიით.

შესაბამისად, ფინანსური სისტემის პერსპექტივებზე.

კორპორატიული სექტორის ფინანსური მდგომარეობა ჯანსაღია. ბოლო წლების განმავლობაში კომპანიები მაღალი მომგებიანობითა და ლევერიჯის² ზომიერი ზრდით ხასიათდებიან. თუმცა, საყურადღებოა კორპორატიული სექტორის ვალის შედგენილობა. მისი დიდი წილი უცხოურ ვალუტაშია დენომინირებული მაშინ, როდესაც ბიზნესისთვის მისი ჰეჯირება³ სირთულეს წარმოადგენს. ამასთან, მაღალია კომპანიების დამოკიდებულება მოკლევადიანი დაფინანსების წყაროებზე, რაც, ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში, ვალის რეფინანსირების რისკებს წარმოშობს.

ფინანსური სტაბილურობის თვალსაზრისით, უძრავი ქონების ბაზარი ყოველთვის განსაკუთრებულ ყურადღებას საჭიროებს. საქართველოში უძრავ ქონებაზე ფასდადება რთულად შესწავლადია და, ამდენად, აღნიშნულ ბაზარზე არსებული მდგომარეობის ზუსტი შეფასება ძნელია. თუმცა, საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, არ გვაქვს საფუძველი ვივარაუდოთ, რომ ამ ეტაპზე საქართველოში უძრავი ქონების ბაზარზე ე.წ. „ფასების ბუშტი“ გვაქვს. ამასთან, არსებული მონაცემები მიუთითებს, რომ, გაზრდილი ხელმისაწვდომობის ფონზე, საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მზარდია. მოთხოვნის ზრდის კვალდაკვალ მშენებლობის ზრდის ტემპიც მაღალია. შესაბამისად, მთავარი რისკი უძრავი ქონების ბაზარზე შესაძლო ჭარბი მიწოდებაა, რომელიც შინამეურნეობების მიერ უძრავი ქონების შესყიდვების შემცირებისას შეიძლება გამოვლინდეს. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია, კომერციულმა ბანკებმა აქტიურად და მუდმივ რეჟიმში განახორცილონ დეველოპერებზე გაცემული საკრედიტო პორტფელის მონიტორინგი.

ბოლო წლის განმავლობაში, ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის რიგი ზომები გაატარა. სესხების ზრდის ტემპსა და შინამეურნეობების მიერ ვალის მომსახურებასთან დაკავშირებული პრობლემების საპასუხოდ, ეროვნულმა ბანკმა პასუხისმგებელიანი დაკრედიტების რეგულაციები შემოიღო. აღნიშნული რეგულაციებით დაწესდა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის (LTV) ზედა ზღვარი, რომელიც ზღუდავს სესხის მოცულობას მისი უზრუნველყოფის ღირებულებასთან შედარებით, და სესხის მომსახურების კოეფიციენტის (PTI) ზედა ზღვარი, რომელიც ადგენს სესხის მომსახურებაზე განეული ხარჯის მაქსიმალურ ზომას შემოსავლის პროპორციულად. უკვე არსებული მონაცემები მიანიშნებს, რომ აღნიშნული რეგულაციები დაეხმარა შინამეურნეობების დავალიანების ჭარბი ზრდის შებოჭვას და შესაბამისი რისკების შემცირებას.

ეროვნული ბანკი განაგრძობს ღონისძიებების გატარებას დოლარიზაციის მაღალი დონის შესამცირებლად. ეს ღონისძიებები რამდენიმე მიმართულებით ხორციელდება. LTV და PTI კოეფიციენტებზე ზღვრების დაწესებისას გაიმიჯნა ადგილობრივ და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სესხები და უცხოური ვალუტის სესხებზე შემოღებულ იქნა უფრო მკაცრი შემზღუდვები. ასევე, საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის შესაბამისად, უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე ადგილობრივი ვალუტის დეპოზიტებთან შედარებით უფრო მაღალი სარეზერვო მოთხოვნებია დაწესებული. გარდა ამისა, ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტზე (LCR) ვალუტების მიხედვით დიფერენცირებული მოთხოვნები დაწესდა.

2 დავალიანების საერთო ოდენობის ფარდობა საკუთარ კაპიტალთან.
 3 სავალუტო რისკის შემცირება ბიზნეს პროცესების ორგანიზებით ან სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტის გამოყენებით, რათა თავიდან იქნას აცილებული გაცვლითი კურსის რყევებისგან გამომწვეული გაურკვევლობები.

კერძოდ, ლიკვიდობის მოთხოვნა უცხოური ვალუტით უფრო მაღალია, ვიდრე ეროვნული ვალუტით.

მთავრობის მიერ გატარებული ინიციატივები ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებულ მაკროპრუდენციულ ზომებთან თანხვედრაშია. შინამეურნეობების „მტაცებლური“ გასესხების პრაქტიკისგან დაცვის მიზნით, როგორც საბანკო, ასევე არასაბანკო სესხების ეფექტურ საპროცენტო განაკვეთებზე ზედა ზღვარი დანესდა. სამოქალაქო კოდექსში შეტანილი ცვლილებების მიხედვით, 200 000 ლარზე ნაკლები თანხის სესხები მხოლოდ ეროვნული ვალუტით გაიცემა. აღნიშნული ცვლილებები ხელს შეუწყობს შინამეურნეობების დაცვას სავალუტო რისკისგან და დაეხმარება ფინანსურ სისტემაში დოლარიზაციის შემცირებას. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის ზედამხედველობისა და რეგულირების ქვეშ მოექცა არასაბანკო ფინანსური ინსტიტუტები, რამაც ეროვნულ ბანკს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის აღნიშნულ ინსტიტუტებზე გავრცელების საშუალება მისცა.

ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული ძალისხმევა უწყვეტი პროცესია. აღნიშნული მთლიან საბანკო სისტემაზე ორიენტირებული მაკროპრუდენციული ღონისძიებებისა და ცალკეული ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული მიკროპრუდენციული ზომების კომბინაციით მიიღწევა. კომერციულ ბანკებს მოეთხოვებათ კაპიტალზე მინიმალურ მოთხოვნებთან ერთად დაიცვან კონსერვაციის ბუფერი. თითოეულ ბანკს კაპიტალზე სხვადასხვა დამატებითი მოთხოვნა დაუწესდა, მათ შორის სავალუტო საკრედიტო რისკისა და კონცენტრაციის ბუფერები. ასევე, ეროვნულმა ბანკმა სამი სისტემურად მნიშვნელოვანი კომერციული ბანკისთვის კაპიტალის დამატებითი ბუფერი შემოიღო. საბანკო სისტემის ლიკვიდობის კიდევ უფრო გაძლიერებას ემსახურება მიმდინარე წელს წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტის (NSFR) შემოღება, რომელიც შეამცირებს ბანკების დამოკიდებულებას ნაკლებად სტაბილურ მოკლევადიან დაფინანსების წყაროებზე და, შესაბამისად, შეარბილებს დაფინანსების უეცარი გადინების რისკს.

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

ფინანსური სტაბილურობის მთავარი რისკები											
<p>რეგიონში პოლიტიკური და ეკონომიკური დაძაბულობით გამონვეული არასტაბილურობა და რუსეთთან გამწვავებული ურთიერთობები. საქართველოს ეკონომიკის პერსპექტივები მჭიდროდაა დაკავშირებული რეგიონის ქვეყნებში, განსაკუთრებით რუსეთსა და თურქეთში, მიმდინარე მოვლენებთან. რეგიონში ეკონომიკურმა არასტაბილურობამ და რუსეთის მიერ საქართველოსთვის დანესებული შეზღუდვების გახანგრძლივებამ შეიძლება გამოიწვიოს ეკონომიკური ზრდის შენელება და საქართველოს ფინანსურ სისტემაში საკრედიტო რისკების ზრდა.</p>											
<p>სავაჭრო დაძაბულობის ზრდითა და პოლიტიკის გაურკვევლობით განპირობებული გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელება. აღნიშნულმა შესაძლოა გაზარდოს რისკების ალებისგან თავშეკავება (risk aversion) და, შესაბამისად, შეამციროს ქვეყნებს შორის საინვესტიციო და სავაჭრო ნაკადები. რისკის მაღა განვითარებადი ბაზრების, მათ შორის საქართველოს, მიმართ მცირდება და რისკის პრემია ზრდის მიმართულებით გადაფასდება. საქართველოდან ექსპორტის შემცირება და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შეჩერება ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის მერყეობას და ვალის ტვირთის ზრდას გამოიწვევს. შედეგად, გაიზრდება საკრედიტო რისკი, რაც კიდევ უფრო გაამძაფრებს ეკონომიკურ ვარდნას გამკაცრებული საკრედიტო პირობებით.</p>											
<p>შინამეურნეობების მონყვალადობა ეკონომიკური შოკების მიმართ, რაც შინამეურნეობების ვალის ისტორიულად მაღალ დონემდე სწრაფი ზრდითაა გამონვეული. ვინაიდან ვალის მქონე შინამეურნეობების დიდ ნაწილს სესხის მომსახურების მაღალი ტვირთის მქონე მსესხებლები წარმოადგენენ, შინამეურნეობების დანახარჯების მგრძობიარობა მიმდინარე შემოსავლებისა და მომხმარებელთა განწყობის შოკების მიმართ მაღალია. გარდა ამისა, შინამეურნეობების ვალის მნიშვნელოვანი წილი უცხოურ ვალუტაში ნარჩუნდება. ეს კი, არაპეჯირებული მსესხებლების შემთხვევაში, გაცვლითი კურსის ცვალებადობის მიმართ შინამეურნეობების დანახარჯებისა და მათი ფინანსური მდგომარეობის ძლიერ მონყვალადობას წარმოშობს.</p>											
<p>ციკლური დაღმავლობა უძრავი ქონების ბაზარზე. უძრავი ქონებისა და მშენებლობის სექტორებში სამუშაო ძალისა და ინვესტიციების ათვისება მაღალი ტემპით იზრდება. იგი შერბილებული საკრედიტო პირობებით, მზარდი ტურიზმითა და უძრავი ქონების ფასებზე ოპტიმისტური მოლოდინებით განპირობებული ძლიერი მოთხოვნითაა გამონვეული. ვინაიდან აღნიშნული მოთხოვნა მეტწილად ციკლური ხასიათისაა, ეკონომიკური ვარდნის შემთხვევაში ამ სექტორებში სამუშაო ძალისა და ინვესტიციების ჭარბმა კონცენტრაციამ შეიძლება უმუშევრობის მკვეთრი ზრდა და ვალის მომსახურების სირთულეები გამოიწვიოს, რასაც საზიანო შედეგები ექნება მთლიანი ეკონომიკისთვის.</p>											
<p>1 = უმნიშვნელო რისკი, 6 = მთავარი რისკი. ისრის მიმართულება მიუთითებს რისკის ცვლილებაზე გასულ წელთან შედარებით</p>											
≥1	≥2	≥3	≥4	≥5	≥6						

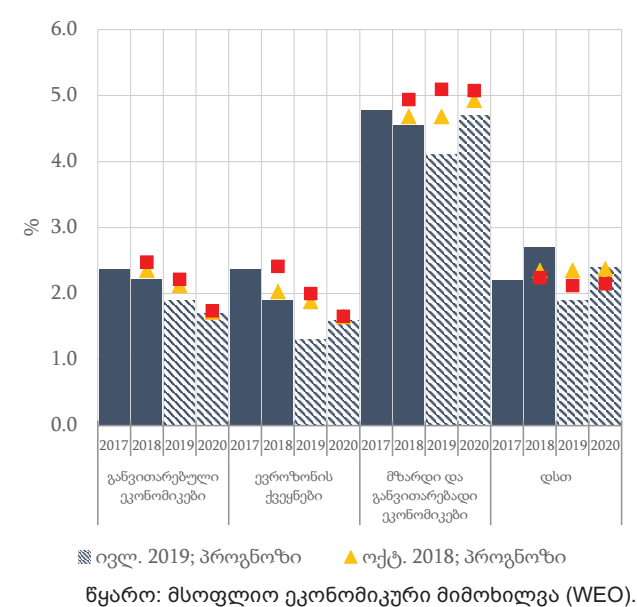
I. მაკროეკონომიკური გარემო და ტენდენციები

გლობალური ეკონომიკური ზრდა ნელდება. სავაჭრო ურთიერთობებსა და პროტექციონიზმთან დაკავშირებული დაძაბულობის გამწვავება, რისკის პრემიის ზრდა და პოლიტიკის საკითხებზე არსებული მზარდი გაურკვევლობა ფინანსურ სისტემაში რისკების ზრდას განაპირობებს. არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობებისა და შესაძლო სანქციების ფონზე, რისკები რეგიონში კიდევ უფრო გამძაფრებულია. აღნიშნული საგარეო ფაქტორები ადგილობრივი მაკრო-ეკონომიკური გარემოსათვის საფრთხეებს ქმნის.

გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელებასთან ერთად გამოიკვეთა რისკები, რომლებმაც შესაძლოა უარყოფითი გავლენა იქონიოს ეკონომიკაზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის მიხედვით, გლობალური ეკონომიკა 2019 წელს 3.2, ხოლო 2020 წელს 3.5 პროცენტით გაიზრდება. 2019 წლის პროგნოზი 2018 წლის ოქტომბრის პროგნოზთან შედარებით 0.5 პპ-ით ნაკლებია⁴. პროგნოზების შემცირების მიმართულებით გადახედვა ასახავს განვითარებული ქვეყნების, ძირითადად ევროზონის, და მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების (emerging economies) ეკონომიკური ზრდის შენელებას (იხ. დიაგრამა I.1). დიდი ბრიტანეთის მიერ ევროკავშირის დატოვების პროცესის გაჭიანურებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, სავაჭრო პოლიტიკასთან და ტექნოლოგიებთან დაკავშირებული სირთულეები და გეოპოლიტიკური დაძაბულობა მოსალოდნელზე სუსტ გლობალურ ეკონომიკურ აქტივობას განაპირობებს.

გლობალური ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივებს თან ახლავს გარკვეული რისკები. აშშ-სა და ჩინეთს შორის სავაჭრო დაძაბულობის გამწვავებამ შესაძლოა შეასუსტოს ბიზნესის განწყობა და გააუარესოს ინვესტიციები. რისკის აღებისგან თავშეკავების მზარდი ტენდენცია და ხანგრძლივი დროის განმავლობაში არსებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთები ხელს უწყობს ფინანსური მოწყვლადობის დაგროვებას. ამასთან, ეკონომიკური ზრდის შენელებასთან დაკავშირებული დისინფლაციური წნეხი ზღუდავს მონეტარული პოლიტიკის შესაძლებლობას, გაუმკლავდეს უარყოფით შოკებს. აღნიშნულ რისკებს, მატერიალიზაციის შემთხვევაში, მნიშვნელოვანი გავლენა ექნება გლობალურ

დიაგრამა I.1. ეკონომიკური ზრდა ქვეყნების ჯგუფების მიხედვით



ეკონომიკურ ზრდაზე, განსაკუთრებით იმ ქვეყნებში, რომელთაც მოწყვლადი საგარეო პოზიცია გააჩნიათ.

რეგიონში, გეოპოლიტიკური საფრთხეების გამწვავებისა და გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობის ფონზე, რისკები კიდევ უფრო გამოხატულია. საქართველოს მოგიერთი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ეკონომიკური პერსპექტივები უარესდება, რაც, ძირითადად, განპირობებულია რუსეთის ეკონომიკის წინაშე არსებული გაურკვევლობებით და თურქეთის ეკონომიკური დაღმასვლით. თურქეთი დგას ისეთი სირთულეების წინაშე, როგორებიცაა დიდი ხნის მანძილზე დისბალანსის დაგროვება, არასახარბიელო ფუნდამენტური ეკონომიკური ფაქტორები და პოლიტიკური დაძაბულობა. ყოველივე ამან ადგილობრივი ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება, მაღალი ინფლაცია, ადგილობრივი მოთხოვნის მკვეთ-

⁴ იხ. მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (World Economic Outlook), ივლისი 2019, სსფ.

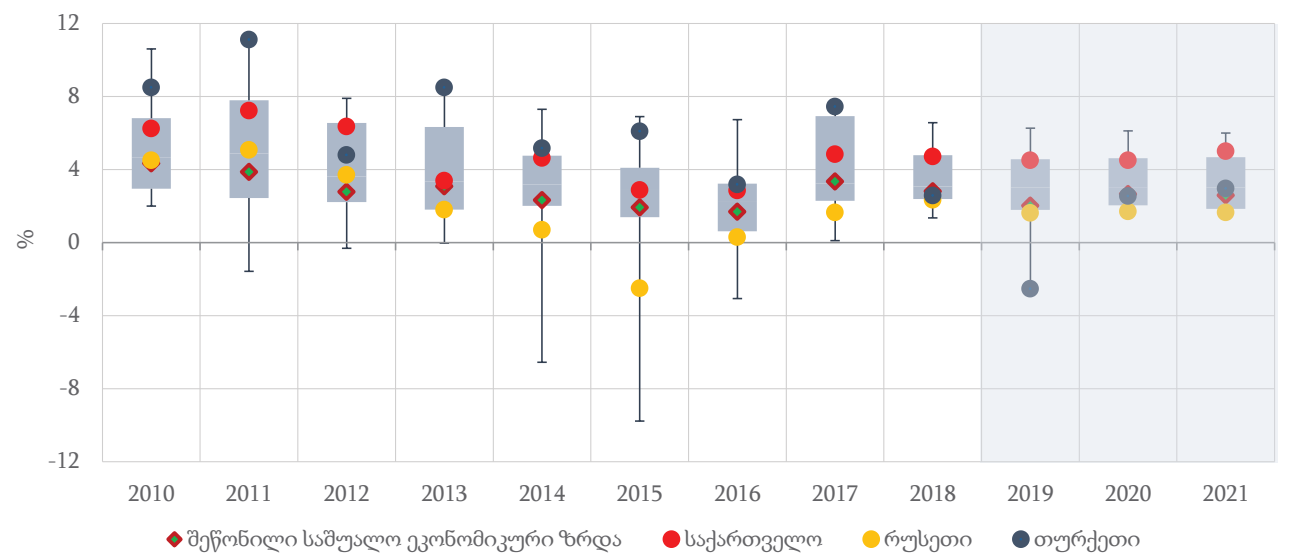
რად შემცირება და ინვესტორთა განწყობის გაუარესება განაპირობა. რუსეთის შემთხვევაში ეკონომიკის გაჯანსაღება ნელი ტემპით მიმდინარეობს და დამოკიდებულია ნავთობისა და სხვა ნედლეულის მოსალოდნელ ფასებზე, რასაც, თავის მხრივ, გლობალური მოთხოვნა განსაზღვრავს.

თურქეთისა და რუსეთის ეკონომიკების პერსპექტივების შესახებ არსებული გაურკვევლობების მიუხედავად, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მოსალოდნელია ზომიერი ეკონომიკური ზრდა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) პროგნოზის მიხედვით მოსალოდნელია, რომ სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების⁵ საშუალო შენონილი ეკონომიკური ზრდა 2019-2021 წლებში 2.0-2.7 პროცენტის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.2). საქართველოს ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდების განაწილების ზედა კვარტილშია. სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების საქართველოსთან შედარებით დაბალი ეკონომიკური ზრდა ძირითადად რუსეთისა და თურქეთის მოკრძალებული ეკონომიკური ზრდის პროგნოზით აიხსნება. ამ ორი ქვეყნის წილი საგარეო ნაკადების (მთლიანი შემოდინებების) 27 პროცენტია.

საქართველოს მშპ-ის ზრდაში წმინდა ექსპორტის წვლილის მატებასთან ერთად, იზრდება მონყვლადობა საგარეო პირობების მიმართ. 2017 წლიდან საქართველოს ეკონომიკური ზრდის ძირითად ხელშემწყობ ფაქტორს გაუმჯობესებული საგარეო მოთხოვნა წარმოადგენს. ადგილობრივი მოთხოვნა კი შედარებით სუსტია, რაც გამოშვების პოტენციური დონიდან ჩამორჩენაში გამოიხატება (იხ. დიაგრამა 1.3). ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფითად მოქმედი საგარეო ფაქტორებიდან აღსანიშნავია 2018 წელს ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების შემცირება თურქეთიდან და ირანიდან.

ბოლო წლებში საქართველოში რუსეთიდან გაზრდილი შემოდინებების ფონზე, გაზრდილია დამოკიდებულება რუსეთის ეკონომიკაზე. 2019 წლის ივლისიდან რუსეთმა საქართველოს მიმართულებით პირდაპირი ფრენები შეაჩერა. აღსანიშნავია, რომ რუსეთის წილი საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებულ შემოსავლებში 26 პროცენტია, ხოლო მის მიერ შექმნილი ღირებულება არსებული შეფასებით მშპ-ის 2 პროცენტია. ამასთან, შეზღუდვები არ ვრცელდება არასაჰაერო ტრანსპორტზე, რომლის წილი რუსეთიდან შემოსულ ტურისტებში დაახლოებით 75

დიაგრამა 1.2. საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდების განაწილება



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO).

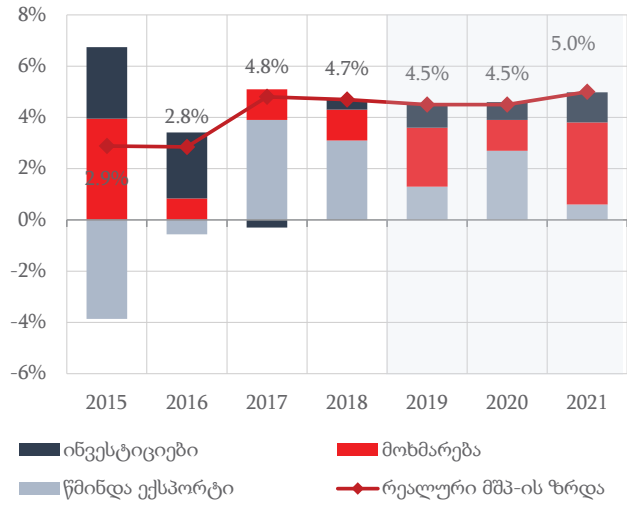
5 სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში იგულისხმება საქართველოში საგარეო ნაკადების (შემოდინებების) მიხედვით ყველაზე მსხვილი 8 ქვეყანა რომელთა წვლილი მთლიან ნაკადებში დაახლოებით 80%-ია.

პროცენტი. ამ ფაქტების გათვალისწინებით, დაწესებული შეზღუდვების შემოქმედება 2019 წლის ეკონომიკურ ზრდაზე მიმდინარე შეფასებით 0.5 პპ-ის ფარგლებშია. საბოლოო შედეგად ასევე დამოკიდებულია ტურიზმის სექტორის უნარზე, უფრო მეტი ვიზიტორი მოიზიდოს სხვა ქვეყნებიდან.

ეკონომიკური პროგნოზები საქართველოსთვის პოზიტიურია, თუმცა გამოიკვეთა ეკონომიკურ ზრდასთან დაკავშირებული რისკები. 2019 წლისათვის მოსალოდნელია მშპ-ის 4.5 პროცენტიანი ზრდა⁶. ეკონომიკურ ზრდაში ძირითად წვლილს ადგილობრივი მოთხოვნა შეიტანს, ხოლო სუსტი საგარეო მოთხოვნისა და რუსეთის მიერ დაწესებული შეზღუდვების ფონზე, წმინდა ექსპორტის წვლილი შემცირდება. შიდა ფაქტორებიდან ერთობლივი მოთხოვნა და საკრედიტო აქტივობა კვლავ გაურკვევლობის ძირითად წყაროდ რჩება. საგარეო ფაქტორებიდან კი აღსანიშნავია გლობალური ეკონომიკური ვითარების გაუარესება და რეგიონში გეოპოლიტიკური სიტუაციის გამწვავება, რაც მშპ-ის ზრდაზე უარყოფითად აისახება. რეგიონში სუვერენული რისკის პრემიების მოსალოდნელზე მეტად ზრდის შემთხვევაში გაიზრდება კაპიტალის ნაკადების შემცირების რისკები. ამ უკანასკნელს უარყოფითი გავლენა ექნება ბიზნესის განწყობასა და ინვესტიციებზე და განაპირობებს მოსალოდნელზე უფრო დაბალ ეკონომიკურ აქტივობას. საგარეო ნაკადების შემცირების შემთხვევაში, მიმდინარე ანგარიშის გაუარესებამ შესაძლოა ფინანსური ბაზრების მოლოდინებსა და გაცვლით კურსზე იქონიოს გავლენა. გაცვლითი კურსის მოქნილობა გაზრდის კონკურენტუნარიანობას, რაც საშუალოვადიან პერიოდში ხელს შეუწყობს მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესებასა და ეკონომიკის გაჯანსაღებას.

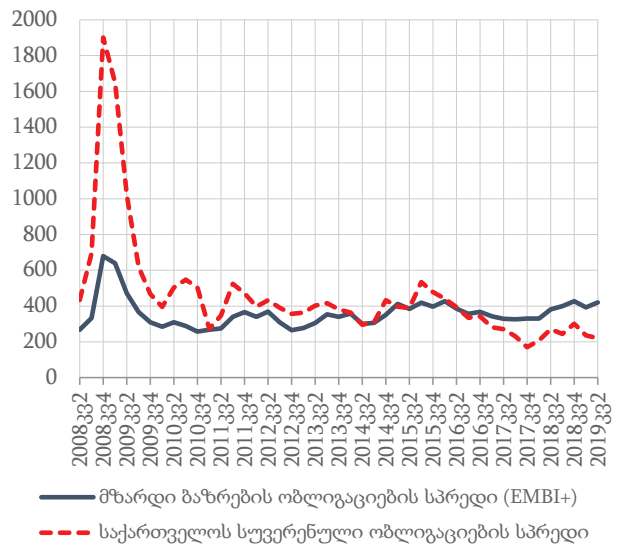
ბოლო პერიოდში გლობალური ფინანსური პირობები შერბილებულ დონეზე ნარჩუნდება. ამასთან, გამოიკვეთა ნიშნები, რომ განვითარებული ქვეყნების მიერ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა მოსალოდნელზე უფრო დიდხანს გაგრძელდება. ყოველივე ეს, თავის მხრივ, გლობალურ ბაზრებზე გამძაფრებულმა სავაჭრო დაძაბულობამ, მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების მონყვლალობამ, ინვესტორთა რისკის მაღის შემ-

დიაგრამა 1.3. რეალური მშპ-ის კომპონენტები დანახარჯების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

დიაგრამა 1.4. სახელმწიფო ობლიგაციების სპრედი (საბაზისო პუნქტი)



წყარო: ბლუმბერგის მონაცემთა ბაზა.

6 პროგნოზის შესახებ დეტალური ინფორმაციისთვის იხილეთ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში, 2019 წ. ივლისი <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>.

ცირებამ და საფინანსო სექტორის გაუარესებულმა განწყობამ განაპირობა. ფინანსური პირობები, 2018 წლის მეორე ნახევარში მკვეთრი გამკაცრების შემდგომ, შერბილების მიმართულებით შეიცვალა. აღნიშნული განაპირობა აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემისა და ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნებამ. გლობალურ ბაზრებზე არსებულ განწყობას ასევე განაპირობებს ჩინეთში ეკონომიკური ზრდის მხარდასაჭერად ფისკალური, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანმიმართული შერბილება. შერბილებული ფინანსური პირობები მოკლევადიან პერიოდში ხელს უწყობს ეკონომიკურ აქტივობას, თუმცა ზრდის გლობალური ეკონომიკის გრძელვადიან მონყვლადობას⁷. მზარდი ეკონომიკებისა და ასევე განვითარებული ქვეყნების სახელმწიფო ობლიგაციების შემოსავლიანობა შემცირდა, რაც დაკავშირებულია ინვესტორთა რისკის მადის შემცირებასთან, ეკონომიკური ზრდის მიმართ განწყობების

გაუარესებასა და პოლიტიკის შესახებ მოლოდინების ცვლილებასთან. უფრო მეტიც, ქვეყნების უმეტესობის შემთხვევაში, საკრედიტო სპრედები უცხოური ვალუტის აქტივებზე გაიზარდა. გლობალური ეკონომიკის კიდევ უფრო მეტად შენელება ან პოლიტიკასთან დაკავშირებული გაურკვევლობების გამოვლენა ხელს შეუწყობს არსებული მონყვლადობების რეალიზებას. ყოველივე ეს კი, საგარეო ფაქტორების მიმართ მზარდი ეკონომიკების მაღალი მგრძობიარობის გამო, ამ ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდასა და კაპიტალის გადინებას გამოიწვევს. მიმდინარე პერიოდში ფინანსურ აქტივებზე შემოსავლიანობა მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება, რაც ურისკო განაკვეთების დაბალი დონით აიხსნება. თუმცა, ბოლო პერიოდში ამ ქვეყნებში სპრედების ზრდა დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა 1.4). ისტორიულად დაბალ ნიშნულზე არსებული შემოსავლიანობის პირობებში მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში რისკის პრემიის დამატებითი ზრდის ალბათობა ნარჩუნდება.

7 ამ საკითხის დეტალური ანალიზისთვის იხილეთ ჩანართი 1. ფინანსური პირობები და ეკონომიკური ზრდის რისკები საქართველოში.

ჩანართი 1. ფინანსური პირობები და ეკონომიკური ზრდის რისკები საქართველოში

მომავალზე ორიენტირებული ანალიზი, რომელიც მაკრო-ფინანსური გარემოს შესაძლო ცვლილებების პროგნოზირებას ემყარება, ფინანსური სტაბილურობის შეფასების პროცესის მნიშვნელოვანი კომპონენტია. ვინაიდან საბაზო პროგნოზები ვერ ითვალისწინებს ცენტრალური ტენდენციის გარშემო არსებულ რისკებს, შესაძლოა, მათ საფუძველზე ეკონომიკის მოსალოდნელი აქტივობის შესახებ ზედმეტად ოპტიმისტური სურათი მივიღოთ. ფინანსური სტაბილურობის გადმოსახედიდან, მნიშვნელოვანია გვექონდეს არახელსაყრელი ეკონომიკური ზრდის ალბათობისა და სიმწვავის შეფასებები, რადგანაც ფინანსურ სექტორში დაგროვილი რისკები უმეტეს შემთხვევაში ეკონომიკის მოწყვლადობის ზრდას განაპირობებს. საქართველოში მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდის განაწილებაზე მიმდინარე ეკონომიკური და ფინანსური პირობების გავლენის შესაფასებლად გამოყენებულია ეკონომიკური ზრდის რისკების (Growth-at-Risk) მიდგომა, რომელიც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ ეკონომიკურ ზრდაზე მოქმედი რისკების შესაფასებლად შემუშავდა.⁸

Growth-at-Risk მეთოდოლოგიის მიხედვით, ხორციელდება მაკრო-ფინანსური ცვლადების ნორმალიზაცია და მსხვილ ინდექსებად გაერთიანება განზომილების შემცირების (dimensionality reduction) სხვადასხვა მეთოდების⁹ გამოყენებით. შედეგად, ვიღებთ კომპაქტურ საპროგნოზო მოდელს, რომელში შეფასებული ტრენდებიც არ შეიცავს ცალკეული ცვლადებისთვის დამახასიათებელ მერყეობას და რომელიც განასხვავებს არახელსაყრელი ეკონომიკური ზრდის ეპიზოდებს. საქართველოს ეკონომიკისა და ფინანსური სისტემის მახასიათებლების გათვალისწინებით შედგენილია შემდეგი ინდექსები:

ინდექსი	კომპონენტები	რისკები და მოწყვლადობა
რისკის ფასი	<ul style="list-style-type: none"> საპროცენტო სპრედი საკრედიტო ბაზარზე საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასების ცვლილება 	ადგილობრივი / მოკლევადიანი
ლევერიჯი	<ul style="list-style-type: none"> სესხების მშპ-თან ფარდობის ცვლილება კაპიტალზე უკუგება საბანკო სექტორში 	ადგილობრივი / საშუალოვადიანი
საგარეო პირობები	<ul style="list-style-type: none"> CBOE მერყეობის ინდექსი (VIX)¹⁰ ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება 	გლობალური და რეგიონული

შეფასებული ინდექსები მოიცავს მოწყვლადობას ადგილობრივი და საგარეო რისკების მიმართ როგორც მოკლე, ასევე საშუალოვადიან პერიოდში. ზოგადად, ფინანსური პირობების გამკაცრება, რაც შესაბამისი ინდექსების ზრდაში გამოიხატება, დაკავშირებულია მომდევნო პერიოდებში გამოშვების ზრდის ტემპის შემცირებასთან. როგორც ნაჩვენებია დიაგრამა B1-ზე, აღნიშნულმა ინდექსებმა ერთი წლით ადრე - სანამ ეკონომიკა 2007-2008 წლების გლობალური ფინანსური

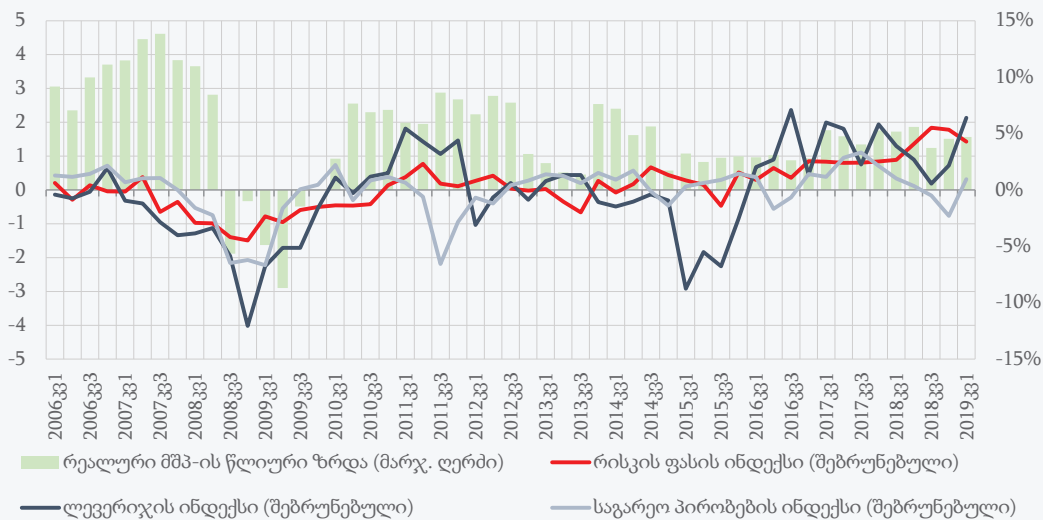
8 Adrian, T. , Boyarchenko, N. , and Giannone, D. 2017. Vulnerable Growth. Federal Reserve Bank of New York: Staff Report No. 794.

9 განზომილების შემცირების მიზნით მოცემულ ჩანართში გამოყენებულია ნრფივი დისკრიმინანტის ანალიზის (LDA) მეთოდი. წყარო: R. Lafarguette and C. Wang. (2018). Growth-at-Risk excel toolkit. IMF.

10 დაფუძნებულია S&P 500 ინდექსის ოფციონებზე და გამოყენება აქციების ბაზარზე მოსალოდნელი მერყეობის საზომად.

კრიზისის დროს რეცესიაში შევიდოდა - ცხადად გამოავლინა ადრეული გამაფრთხილებელი ნიშნები.

დიაგრამა B1. ფინანსური პირობების ინდექსები



წყარო: საქსტატი, ავტორთა გამოთვლები.

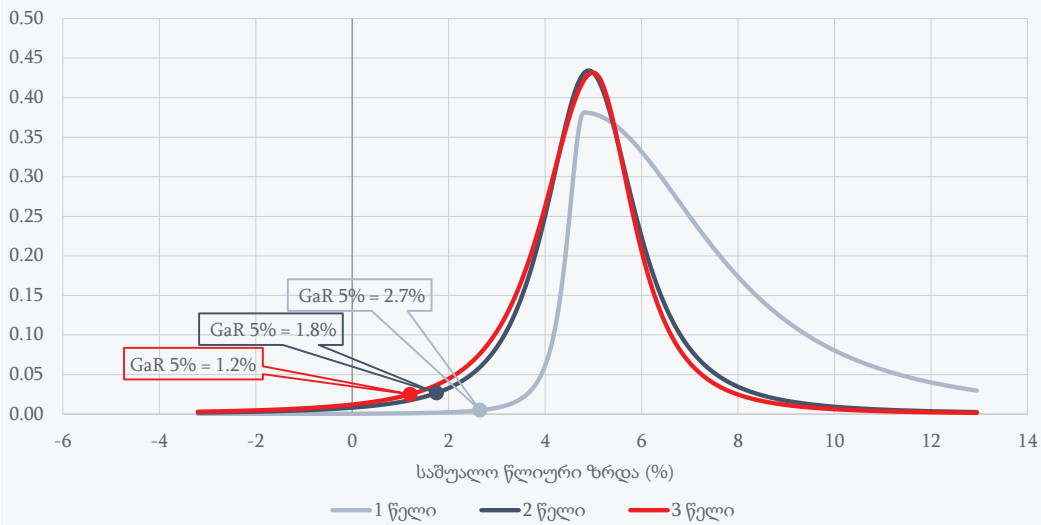
შემდეგ ეტაპზე, მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდის განაწილების პირობითი კვანტილების შესაფასებლად აგებულია კვანტილური რეგრესიის მოდელი, რომელიც განიხილავს მშპ-ს ზრდის დამოკიდებულებას ზემოთ განხილულ ინდექსებზე. შეფასებული მოდელი მორგებულია საქართველოს ეკონომიკისთვის დამახასიათებელ რისკებსა და მონაცვლადობაზე. საბოლოოდ, თითოეულ საპროგნოზო ჰორიზონტზე პარამეტრული მორგების მეთოდით შეფასებული პირობითი კვანტილებიდან მიღებულია ალბათური განაწილების სიმკვრივის ფუნქციები (გამოყენებულია ასიმეტრიული t-განაწილება). მშპ-ის მოსალოდნელი ზრდის ალბათური განაწილების სიმკვრივის ფუნქციებისთვის მდებარეობა შერჩეულია ეროვნული ბანკის მიერ მომზადებული საბაზო პროგნოზის შესაბამისად, ხოლო განაწილების სხვა პარამეტრები შეფასების შედეგადაა მიღებული (იხ. დიაგრამა B2).

როგორც ანალიზმა აჩვენა, ეკონომიკური ზრდის რისკები მომდევნო ერთი წლის განმავლობაში მცირეა, თუმცა იზრდება უფრო გრძელვადიან პერსპექტივაში. მიმდინარე ფინანსური პირობები შედარებით რბილია/სუსტია, ვინაიდან საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის სპრედი ისტორიულ საშუალოზე დაბალია, საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასები არ ხასიათდება მნიშვნელოვანი ძვრებით, ლევერიჯის ზრდას ადეკვატური ბუფერები აბალანსებს, ხოლო გლობალურ ბაზრებზე მერყეობა შემცირებულია. შესაბამისად, მომდევნო ერთი წლისთვის 5 პროცენტთან GaR-ის მნიშვნელობა (ეკონომიკური ზრდის საპროგნოზო განაწილების მნიშვნელობა, რომელზე დაბალი ზრდის ალბათობა 5 პროცენტია) 2.7, ხოლო რეცესიის ალბათობაა 0.07 პროცენტია¹¹. თუმცა, უფრო გრძელვადიან საპროგნოზო ჰორიზონტებზე გაზრდილი გაურკვევლობის გამო, ეკონომიკური ზრდის საპროგნოზო განაწილების მარცხენა განაპირა ნაწილი მსხვილდება, რაც ეკონომიკის უფრო მაღალ მონაცვლადობაზე მიუთითებს. ორწლიან ჰორიზონტზე 5 პროცენტთან GaR-ის მნიშვნელობა 1.8 პროცენტზე ეცემა, ხოლო რეცესიის ალბათობა 1.7 პროცენტამდე იზრდება. რაც შეეხება სამწლიან ჰორიზონტს, 5 პროცენტთან GaR-ის მნიშვნელობა

11 GaR მეთოდოლოგიაში რეცესიის ალბათობა განიმარტება როგორც ალბათობა, რომ მოცემულ ჰორიზონტზე პროგნოზირებული მშპ-ის ზრდა უარყოფითი გახდება.

1.2 პროცენტამდე მცირდება, რეცესიის ალბათობა კი 2.7 პროცენტს აღწევს. საბოლოო ჯამში, GaR მეთოდოლოგიაზე დაფუძნებულმა ეკონომიკური ზრდის რისკების შეფასებამ აჩვენა, რომ მიმდინარე ფინანსური პირობების ფონზე ეკონომიკური ზრდის მონაცვლადობა ზომიერია, ვინაიდან 5 პროცენტიანი GaR-ის მნიშვნელობა ყველა განხილული საპროგნოზო ჰორიზონტისთვის დადებითი რჩება. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე პერიოდში გლობალურ ბაზრებზე შერბილებულმა ფინანსურმა პირობებმა შესაძლოა საშუალოვადიან პერიოდში ეკონომიკის მონაცვლადობის ზრდას შეუწყოს ხელი, რაც საშუალოვადიან საპროგნოზო ჰორიზონტებზე ეკონომიკური ზრდის უფრო მაღალ რისკებშია ასახული.

დიაგრამა B2. მშპ-ის ზრდის პირობითი განაწილების პროგნოზი. (ბოლო დაკვირვების წერტილი: მარტი, 2019)



წყარო: ავტორთა გამოთვლები.

II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონევალობა

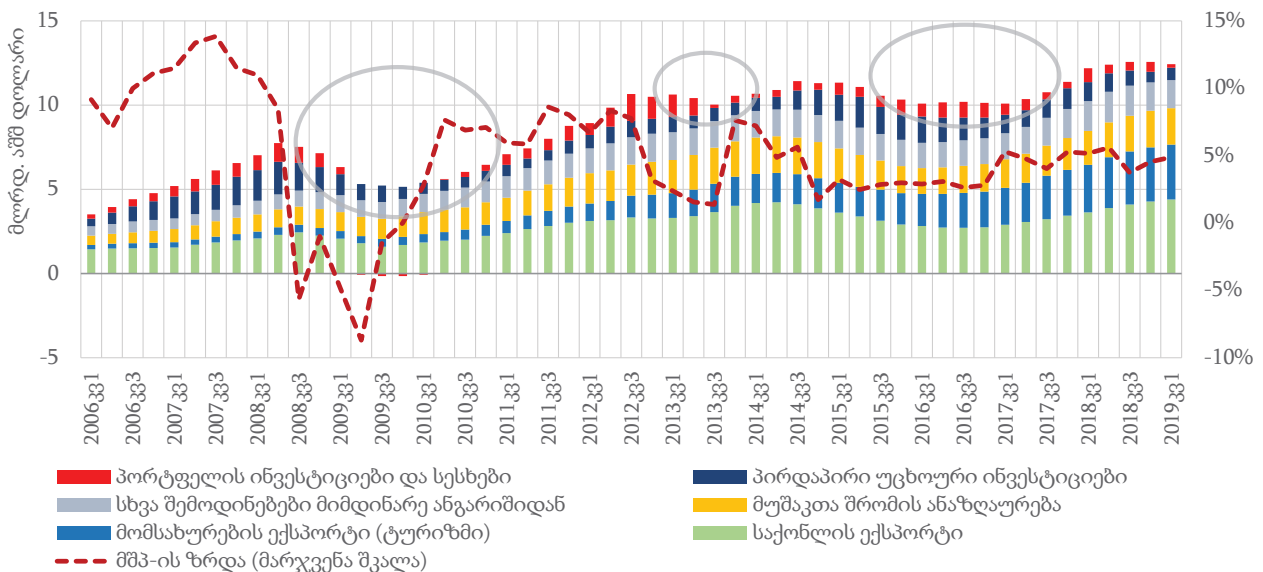
საგარეო მონევალობა

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, რომელიც ხასიათდება დოლარიზაციის ჯერ კიდევ მაღალი მაჩვენებლით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებთან ინტეგრირებული ფინანსური სექტორით. ყოველივე ეს განაპირობებს საქართველოს ფინანსური სისტემის მონევალობას გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ. აღნიშნული სტრუქტურული გამოწვევების ფონზე, საყურადღებოა გლობალური მაკრო-ფინანსური გარემოდან მომდინარე ისეთი რისკები, როგორებიცაა გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელება, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური სიტუაციის გამწვავება და განვითარებად ქვეყნებში ინვესტორებისთვის რისკის პრემიების ზრდის შესაძლებლობა.

საქართველოს ეკონომიკა გარკვეული სტრუქტურული გამოწვევებით ხასიათდება, რაც საგარეო ფაქტორების მიმართ მონევალობას განაპირობებს. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა მაღალი დოლარიზაციით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მზარდი დამოკიდებულებით, რაც საგარეო ფაქტორების მიმართ მონევალობას იწვევს. გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელებამ, პოლიტიკასთან დაკავშირებულმა გაურკვევლობებმა და რეგიონალურმა ფაქტორებმა შესაძლოა, საქართველოს ეკონომიკის საგარეო

ფაქტორების მიმართ მონევალობის რეალიზება გამოიწვიოს. საერთაშორისო გარემოში არსებული რისკები ადგილობრივ ფინანსურ სტაბილურობას ორი ძირითადი არხით გადაეცემა. ერთის მხრივ, მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდით გამოწვეული ფინანსური პირობების გამკაცრება მინოდების მხრიდან უცხოური ვალუტის სესხების გაძვირებას განაპირობებს და ასევე ამცირებს ფინანსური ნაკადების შემოდინებას. მეორეს მხრივ, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, განსაკუთრებით რუსეთსა და თურქეთში, არსებულმა ეკონომიკურმა სირთულეებმა შესაძლოა საქონ-

დიაგრამა II.1. საგადასახდლო ბალანსის შემოდინებები საქართველოში



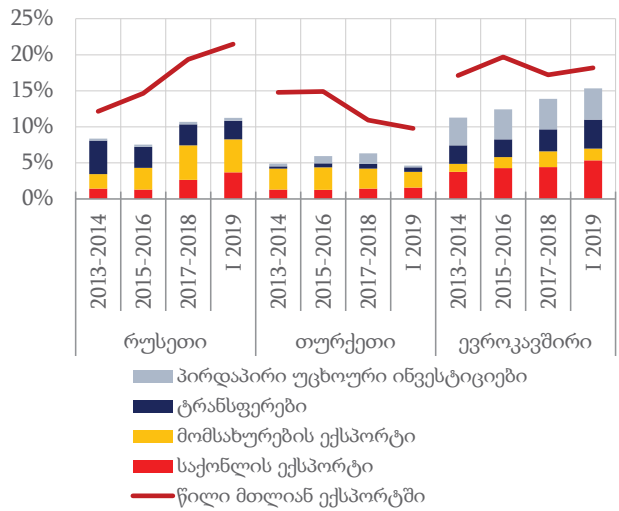
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქსტატი.

ლისა და მომსახურების ექსპორტის და ფულადი გზავნილების შენელება გამოიწვიოს. თუ ეს შენელება არსებითი იქნება, იგი უარყოფითად აისახება საგარეო ბალანსსა და ადგილობრივი ვალუტის გაცვლით კურსზე.

საქართველოს დამოკიდებულება საერთაშორისო სავაჭრო და ფინანსურ ნაკადებზე მზარდია (იხ. დიაგრამა II. 1). ისტორიულად, აღნიშნული ნაკადების ძირითად წყაროს საქონლის ექსპორტი წარმოადგენს, თუმცა ბოლო წლებში მნიშვნელოვნად იზრდება შემოდინებებში ტურიზმიდან შემოსავლების წილი. გაზრდილი სავაჭრო და ფინანსური ნაკადები დადებითად აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე, თუმცა ასევე განაპირობებს მზარდ დამოკიდებულებას სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მიმდინარე მოვლენებზე. წარსულში შემოდინებების შეფერხებებმა (დიაგრამა II.1-ზე შემოხაზული არეები), რომლებსაც თან ახლდა შიდა დისბალანსი, აჩვენა, რომ მსგავს ეპიზოდებს მშპ-ის ზრდაზე მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შეუძლია. ამდენად, სავაჭრო და ფინანსური შემოდინებები წარმოადგენს ერთ-ერთ არხს, რომლის მეშვეობითაც საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობა მონეველად გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან ერთად, შესაძლოა, ადგილობრივ ეკონომიკაზე აისახოს და ფინანსური სტაბილურობის რისკები წარმოშვას.

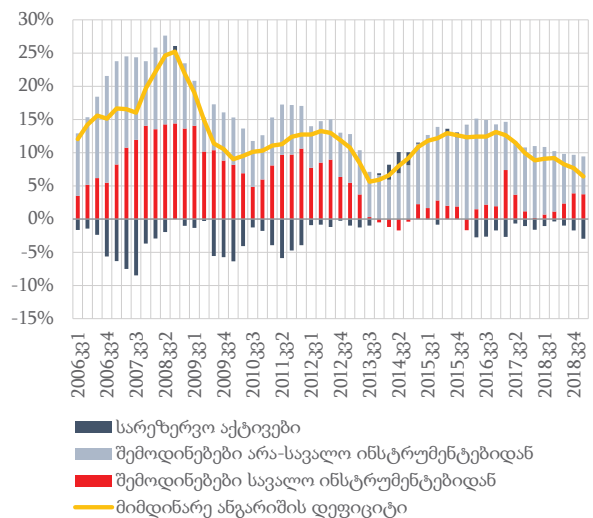
საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული თურქეთში, რუსეთსა და ევროკავშირში არსებულ ვითარებაზე. 2019 წლის პირველი კვარტლის მონაცემებით, ამ ქვეყნების წილი საქართველოს მთლიან ექსპორტში 47 პროცენტი, ხოლო მთლიან საგარეო შემოდინებებში 53 პროცენტი. 2018 წლის თურქეთის კრიზისის უარყოფითი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე შედარებით მცირე იყო, რაც სხვა ქვეყნებიდან, ძირითადად რუსეთიდან, შემოდინებების დაბალანსებამ განაპირობა. რუსეთიდან შემოდინებებზე დამოკიდებულება ბოლო წლებში გაიზარდა. მიმდინარე პერიოდში რუსეთის წილი საქართველოს საქონლისა და მომსახურების ექსპორტში დაახლოებით 20 პროცენტი (იხ. დიაგრამა II.2). რუსეთის ბაზარზე მზარდი დამოკიდებულება საგარეო შემოდინებების მყისიერი ვარდნის რისკს ქმნის, როგორც ეს რუსეთის მიერ ბოლო დროს ფრენებზე დაწესებული შეზღუდვებმა აჩვენა. ამასთან, მთლიან შემოდინებებში ევროკავშირის 25 პროცენტიანი წვლილის გათვალისწინებით, ევროკავშირის ეკონომიკური ზრდის შემცირების მიმართულებით გადა-

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



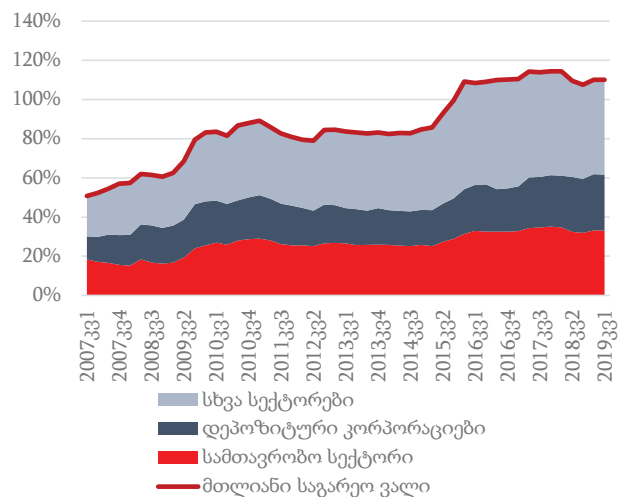
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქსტატი.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

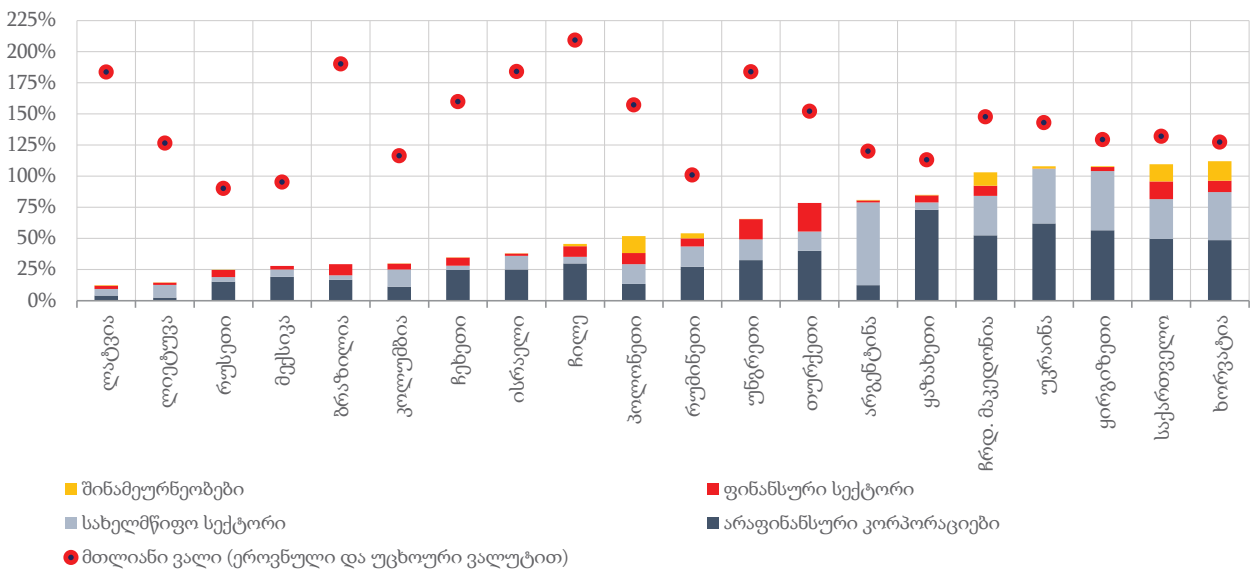
ხედვამ შესაძლოა შემოდინებები რისკის ქვეშ დააყენოს.

2018 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი საქონლისა და მომსახურების ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების მნიშვნელოვანი ზრდის შედეგად გაუმჯობესდა, თუმცა ასევე გაიზარდა ზოგიერთ ბაზარზე დამოკიდებულება. მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესება 2019 წელსაც გაგრძელდება, თუმცა იკვეთება გარკვეული რისკები. კერძოდ, რეგიონში ეკონომიკური გარემოს გაუარესების შემთხვევაში არსებობს ინვესტორთა მიერ რისკის პრემიების გადაფასებისა და კაპიტალის გადინების რისკები. გამრდილი რისკის პრემიები შესაძლოა, უარყოფითად აისახოს ფინანსურ ბაზრებსა და საგადასახდლო ბალანსზე. საქართველოს შემთხვევაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს, განსაკუთრებით ბოლო პერიოდში, არა-სავალო ინსტრუმენტები, კერძოდ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს (იხ. დიაგრამა II.3). აღნიშნული ინვესტიციები წმინდა საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიციის თითქმის ნახევარს შეადგენს, რაც ახლოსაა მზარდი ეკონომიკის ქვეყნების საშუალო მაჩვენებელთან. საინვესტიციო პოზიციის პორტფელური ინვესტიციების მცირე წილიდან გამომდინარე, საქართველოს ეკონომიკა ნაკლებად მონყვლადია რისკის პრემიის გადაფასების მიმართ და დაბალია კაპიტალის მოულოდნელი გადინების რისკი. თუმცა, რისკის პრემიის უარყოფითი შოკი საქართველოს შესაძ-

ლოა, არაპირდაპირ, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან მიმდინარე ანგარიშზე ზეგავლენის გზით გადმოეცეს. იმ შემთხვევაში, თუ ეს შოკი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურებას გამოიწვევს და უარყოფითად აისახება მათი რეალური ეკონომიკის მდგომარეობაზე, ეს საქართველოში ექსპორტიდან მიღებულ შემოსავლებს შეამცირებს.

რისკის პრემიის შესაძლო ზრდა და, შედეგად, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება, ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდაში აისახება, რაც ვალის მდგრადობასთან დაკავშირებულ პრობლემებს წარმოქმნის. ბოლო წლებში მთლიანი საგარეო ვალის მშპ-თან თანაფარდობა სტაბილურია, თუმცა ეს მაჩვენებელი ისტორიულად მაღალ ნიშნულზე წარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.4). საქართველოს საგარეო ვალი ძირითადად უცხოური ვალუტითაა დენომინირებული და, შესაბამისად, მნიშვნელოვნად მონყვლადია გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ. აღნიშნული რისკი თვალსაჩინო გახდა 2015-2016 წლებში რეგიონში არასტაბილური მდგომარეობის ფონზე ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების დროს. მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მთლიანი ვალის მაჩვენებელი სხვა მზარდ ეკონომიკებთან შედარებით გამოკვეთილად მაღალი არაა, უცხოურ ვალუტაში არსებული ვალდებულებების წილი თითქმის ყველა ტიპის მსესხებლისთვის ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია შესადარ ქვეყნებთან მიმართებით (იხ. დიაგრამა II.5). თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს

დიაგრამა II.5. ქვეყნების შედარება ეკონომიკის სექტორებში არსებული უცხოური ვალუტის ვალის მიხედვით (მშპ-ის %, 2018კვ.3)



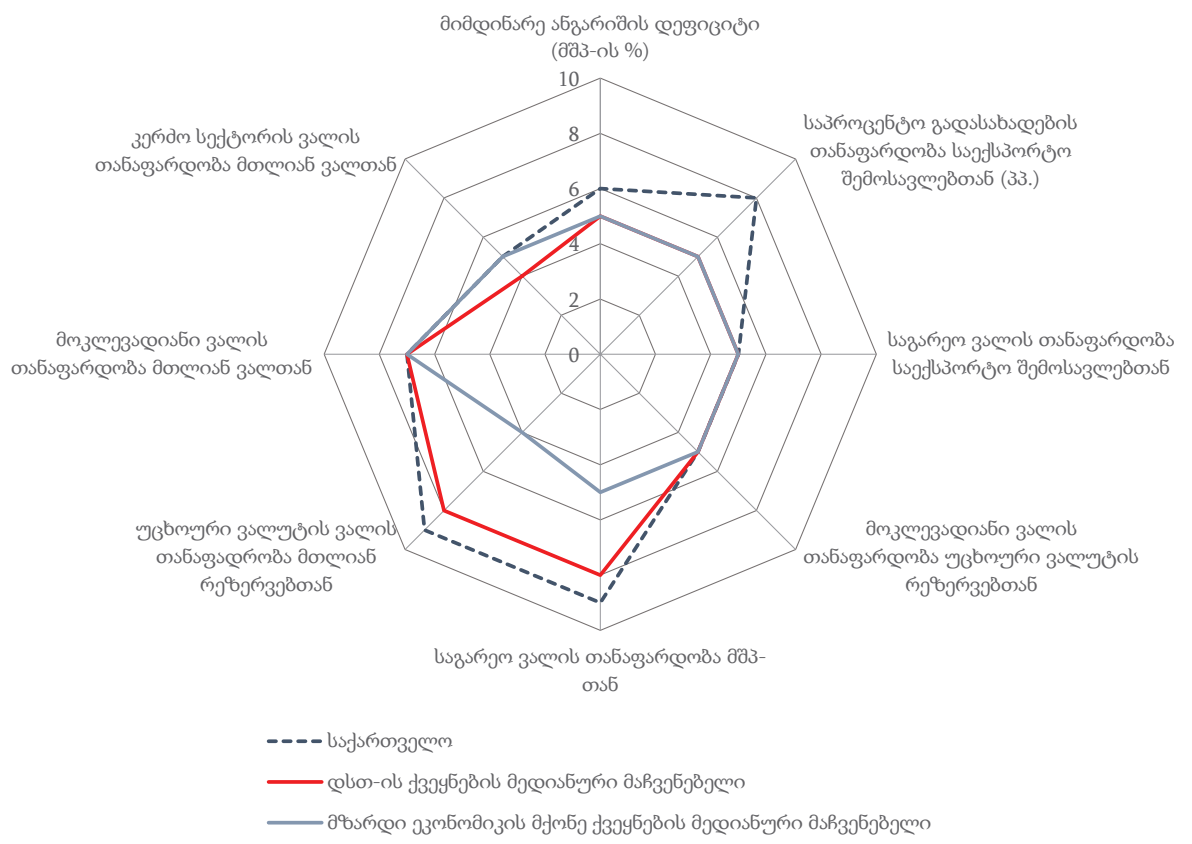
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საერთაშორისო ფინანსების ინსტიტუტი, ცალკეული ქვეყნების სტატისტიკური ინფორმაცია.

საგარეო ვალის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან კონცესიური პირობებითაა ნასესხები, რაც ამ ტიპის სესხებზე მომსახურების საბაზროსთან შედარებით დაბალ ტვირთს გულისხმობს.

საერთო ჯამში, საქართველოს ეკონომიკის მონეველადობა საგარეო ფაქტორების მიმართ დსთ-ის ქვეყნებთან შესადარია, თუმცა მზარდ ეკონომიკებთან შედარებით მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მიმდინარე ან-

გარიშის ბალანსი ბოლო წლების განმავლობაში უმჯობესდება, ის, შესადა-რისი ქვეყნების ფონზე, კვლავ მაღალი რჩება. საგარეო ვალის ვადიანობის ხელ-საყრელი სტრუქტურა ფინანსური პირო-ბების გამკაცრების შემთხვევაში რეფი-ნანსირების დაბალ რისკზე მიუთითებს. ვადიანობის ხელსაყრელი სტრუქტურის-გან განსხვავებით, საგარეო ვალის ვა-ლუტების მიხედვით შედგენილობა ნაკ-ლებად სახარბიელოა, რაც საგარეო მონეველადობას წარმოადგენს.

დიაგრამა II.6. საქართველოს საგარეო სექტორის მონეველადობა მზარდ ეკონომიკებთან და დსთ-ის ქვეყნებთან შედარებით¹²



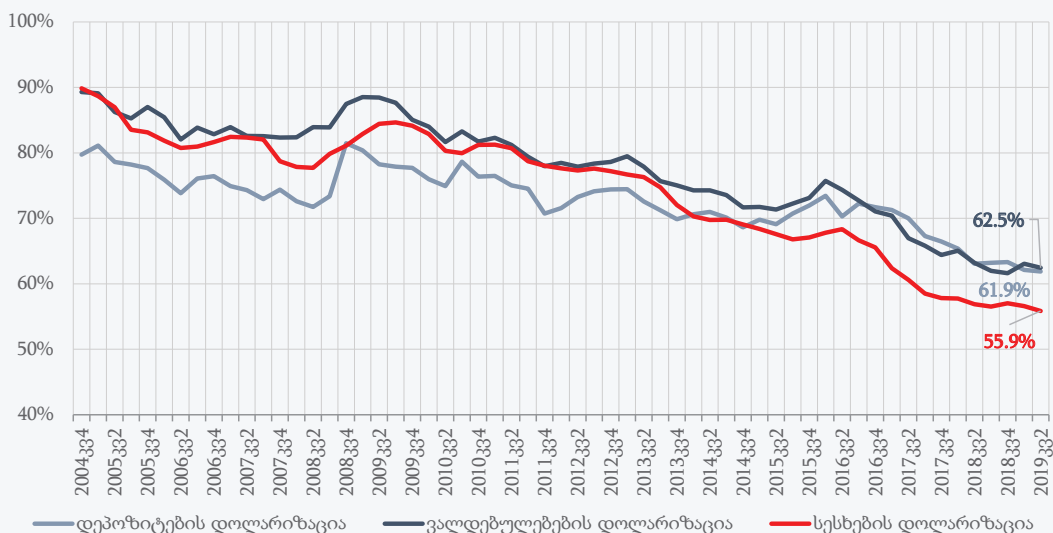
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საერთაშორისო საგაყუტო ფონდი, მსოფლიო ბანკი.

12 რანჟირება დაფუძნებულია შესაბამისი ინდიკატორების გლობალურ განაწილებაზე. მაღალი რანჟი შეესაბამება მაღალ მონეველადობას.

ჩანართი 2. ფინანსური დოლარიზაცია: რისკი ფინანსური სტაბილურობისთვის?

უცხოური ვალუტის ვალის დაგროვებას ხელს უწყობს არა მხოლოდ არაფინანსური სექტორისა და მთავრობის მიერ საგარეო ვალის უცხოურ ვალუტაში აღება, არამედ მნიშვნელოვნად დოლარიზებული ადგილობრივი ფინანსური შუამავლობაც, როგორც ეს საქართველოს შემთხვევაშია. არ არსებობს დოლარიზაციის საზომი ერთი სრულყოფილი მაჩვენებელი. თუმცა, მონეტარულ პოლიტიკასა და ფინანსურ სტაბილურობაზე დოლარიზაციის გავლენის შესაფასებლად, სხვადასხვა ინდიკატორი შეიძლება იქნეს გამოყენებული. დეპოზიტების დოლარიზაცია საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის რისკს იწვევს და მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმისთვის გამონევის წარმოადგენს. სესხების დოლარიზაცია კი საბალანსო უწყისის ეფექტს¹³ წარმოქმნის და საყურადღებოა ფინანსური სტაბილურობის კუთხით. ვინაიდან საბანკო სექტორის აქტივების ხარისხი დოლარიზებულ ეკონომიკაში მონევალობა გაცვლითი კურსის ცვლილებების მიმართ, სესხების დოლარიზაცია მაინც საყურადღებოა, იმისდა მიუხედავად, აქვთ თუ არა ბანკებს სავალუტო პოზიცია¹⁴ დაცული.

დიაგრამა B3. დოლარიზაციის ინდიკატორები საქართველოში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

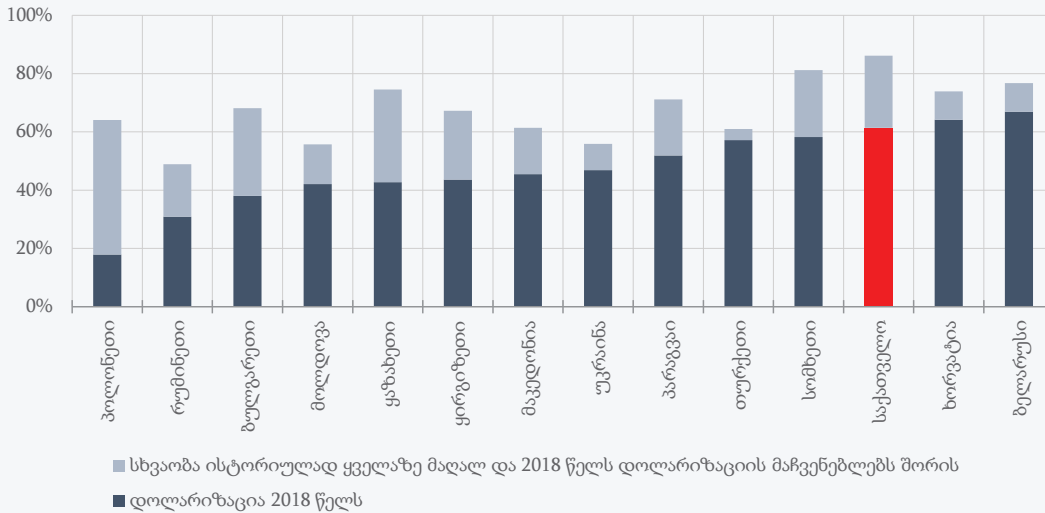
ბოლო წლებში საქართველოში დოლარიზაცია შემცირდა, თუმცა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა B3 და დიაგრამა B4). მაკროეკონომიკური არასტაბილურობა და მაღალი ინფლაცია მაღალ-დოლარიზებულ ქვეყნებში მოსახლეობას, მსყიდველობითი უნარის შენარჩუნების მიზნით, უცხოურ ვალუტაში დაბოგვისკენ უბიძგებს. მაღალი დოლარიზაციის ხელშემწყობი კიდევ ერთი ფაქტორი მიწოდების მხრიდან მოქმედებს: ბანკებისთვის საგარეო დაფინანსება ხელმისაწვდომი უცხოურ ვალუტაშია, შესაბამისად, ისინი ცდილობენ სესხებიც უცხოურ ვალუტაში გასცენ, რათა დახურული სავალუტო პოზიცია შეინარჩუნონ და საზედამხედველო მოთხოვნები დააკმაყოფილონ. საქართველოში უცხოური ვალუტის დეპოზიტებისთვის უპირატესობის მინიჭება 90-იანი წლების დასაწყისიდან იღებს სათავეს. საბჭოთა კავშირის დაშლის შემდეგ ეკონომიკურმა კოლაფსმა, ჰიპერინფლაციამ და საბანკო კრიზისმა მოსახლეობას საბანკო სისტემის მიღმა უცხოურ

13 აქტივებისა და ვალდებულებების სავალუტო შეუსაბამობის გამო გაცვლითი კურსის მერყეობის გავლენა საკუთარ კაპიტალზე.

14 სავალუტო პოზიცია წარმოადგენს ბანკის უცხოური ვალუტით ფორმირებულ აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის სხვაობას.

„მყარ“ ვალუტაში, ძირითადად აშშ დოლარში, დაზოგვისკენ უბიძგა. მსგავს ვითარებაში უცხოური ვალუტის გამოყენებამ, შესაძლოა, გარკვეულწილად ფინანსური შუამავლობის გაღრმავებას შეუწყოს ხელი. თუმცა, როგორც გამოცდილება აჩვენებს, ცვალებადი გარემო და მაკროეკონომიკური არასტაბილურობა დიდხანს რჩება მოსახლეობის მესხიერებაში და შემდგომში რთულია მიმართულების შეცვლა და დედოლარიზაცია, თუნდაც მაკროეკონომიკური გარემოს გაუმჯობესების პირობებში.

დიაგრამა B4. ვალდებულებების დოლარიზაცია - ქვეყნების შედარება



წყარო: სსფ.

ფინანსური დოლარიზაცია საყურადღებოა რამდენიმე ფაქტორის გათვალისწინებით. საქართველოში სხვადასხვა სექტორის არაჰეჯირებული მსესხებლების მაღალ-დოლარიზებული საბალანსო უწყისები ფინანსური სტაბილურობისათვის გამოწვევას წარმოადგენს. მაშინ, როდესაც შინამეურნეობების უცხოურ ვალუტაში აქტივების წმინდა პოზიცია აგრეგირებულ დონეზე დაბალანსებულია (დოლარიზებულია როგორც სესხები, ასევე დეპოზიტები), ვალუტების შეუსაბამობა მიკრო დონეზე გამოწვევას წარმოადგენს. შინამეურნეობებს შემოსავალი და ფინანსური ვალდებულებები სხვადასხვა ვალუტაში აქვთ, რაც მათ გაცვლითი კურსის გაუფასურების გამომწვევი საგარეო შოკების მიმართ მონეველადს ხდის. მეორე მხრივ, კომპანიების უცხოურ ვალუტაში აქტივების წმინდა პოზიცია აგრეგირებულ დონეზეც კი უარყოფითია, რაც სექტორის გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ მაღალ მონეველადობაზე მიუთითებს. კორპორატიულ სექტორში დაგროვილი გაცვლითი კურსის ჭარბი რისკები, შესაძლოა, ფინანსური სექტორისთვის საკრედიტო რისკად გადაიქცეს, თუ ადგილობრივი ვალუტის მკვეთრი გაუფასურების შემთხვევაში კომპანიებს გადახდისუნარიანობის პრობლემები შეექმნებათ. შესაბამისად, არაჰეჯირებული მსესხებლების მიერ წარმოქმნილი საკრედიტო რისკის გათვალისწინებით, საბანკო სექტორი მონეველადია გაცვლითი კურსის რყევების მიმართ, მიუხედავად იმისა, დახურულია თუ არა ბანკების წმინდა სავალუტო პოზიცია.

ამასთან, დოლარიზებულ ეკონომიკებში ლიკვიდობის რისკი ფინანსური სტაბილურობისათვის უფრო დიდ გამოწვევას წარმოადგენს ვიდრე ნაკლებ-დოლარიზებულ ქვეყნებში. ბანკები მონეველადი არიან აქტივებისა და დაფინანსების წყაროების ლიკვიდობის შეუსაბამობის გამო. ბანკების გადახდისუნარიანობასთან დაკავშირებით გაურკვეველობის წარმოქმნის შემთხვევაში, დეპოზიტების მფლობელებმა, შესაძ-

ლოა, აქტიურად დაინყონ ანგარიშების განაღდება. თუმცა, ბანკების შესაღლებლობა დააკმაყოფილონ უცხოური ვალუტის დეპოზიტების გაღინება მნიშვნელოვნად შეზღუდულია. ეს გამომღინარეობს იქიღან, რომ უცხოური ვალუტის დეპოზიტების გაღინების შემთხვევაში ცენტრალურ ბანკს არ შეუღლია შეასრულოს ბოლო ინსტანციის კრედიტორის როლი, რაღგან მისი მოქმეღება შეზღუდულია საერთაშორისო რეზერვების მოცულობით. ამ რისკის არსებობის გათვალღინებით, მაღალ დოღარიზებული ფინანსური სისტემა უფრო მეტად მონყვლადი და საბანკო კრიზისებისაღმი მიღრეკიღია. სხვაგვარად რომ ვთქვათ, იმის გაცნობიერება, რომ ცენტრალური ბანკის მიერ უცხოური ვალუტით ლიკვიდობის მიწოდების შესაღლებლობა შეზღუდულია, თავად შეიღლებს ლიკვიდობის კრიზისის წყარო გახღეს. არგენტიწის (2001), მექსიკის (1982), ბოღივიის(1982), თურქეთის (1994), პერუს (1998) და რუსეთის (1998) სავალუტო კრიზისები სწორედ ამ ტიპის ლიკვიდობის კრიზისის შემთხვევებს წარმოადგენს (Ize, et al, 2004).

ამასთან, დოღარიზაციამ შესაღლოა ფინანსური ციკლის გამაღლიერებლის როლი შეასრულოს. ფინანსური დოღარიზაცია ასუსტებს გაცვლითი კურსის მიერ შოკების შეწოვის უწარს, რაღგანაც საბაღანსო უწყისის ეფექტს დოღარიზებულ ეკონომიკაში პრო-ციკლური ხასიათი აქვს. მოთხოვნის მხრიღან ფინანსური ციკლის აღმაღვალი ფაზის თანმხლები აღგიღობრივი ვალუტის გამყარება უცხოური ვალუტის ვალის მქონე მსესხებლებისთვის წმინღა აქტივების ღირებულებას ზრღის. მსესხებლების გაღახღისუნარიანობის გაუმჯობესება კი არბიღებს ფინანსურ პირობებს, რაც ბანკებიღან დამატებითი და-ფინანსების მიღებას ააღვიღებს. ეს კი, თავის მხრივ, აღმაღვალ ფინანსურ ციკლს აღლიერებს. მღგომარეობა საპირისპიროდ იცვლებს ფინანსური ციკლის დაღმაღვალ ფაზაში, როღესაც აღგიღობრივი ვალუტა უფასურღება. ამ შემთხვევაში მსესხებლების საბაღანსო უწყისები, ისევე როგორც გაღახღისუნარიანობა უარესღება, რაც დაკრედიტების შეკვეცას და მკვეთრ დაღმაღვლობას იწვევს. ფინანსური ციკლის გაღლიერება ასევე ხღება მიწოდების მხარეს მოქმედი ფაქტორების გამოც. დოღარიზებული საბაღანსო უწყისები ბანკების წმინღა ღირებულების პროციკლურობასაც განაპირობებს იმის გათვალღინებით, რომ უმოქმეღო სესხები კლებუღობს ვალუტის გამყარების ღროს და მატუღობს გაუფასურების შემთხვევაში. საბანკო სისტემის აქტივების ხარისხის გაუმჯობესების პირობებში კი ბანკების შესაღლებლობა და სურვილი გასცენ მეტი სესხი იზრღება. სანინააღმღეგოსურათია გაუფასურების შემთხვევაში. საბოლოო ჯამში, გაცვლითი კურსის მერყეობასა და წმინღა აქტივების ღირებულებას შორის არსებული უკუკავშირი ფინანსური სისტემის პროციკლურობის გაღლიერებასა და გაცვლითი კურსის მერყეობას განაპირობებს.

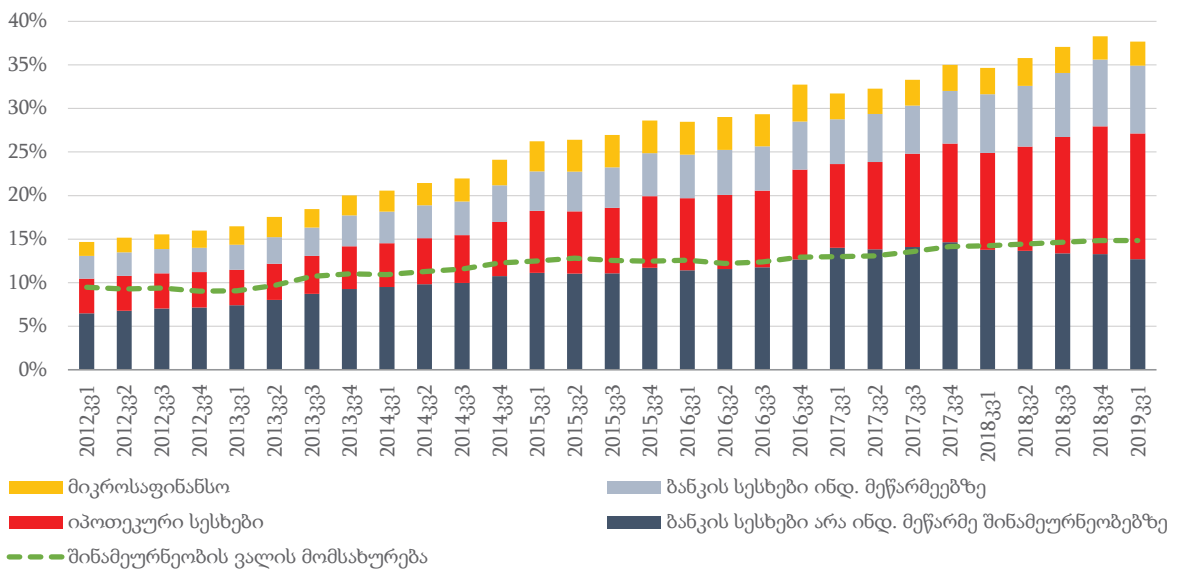
შინამეურნეობების ჭარბი დაკრედიტება და მასთან დაკავშირებული რისკები

საქართველოში შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური მდგომარეობის მონეველადობა მაღალია, თუმცა, ბოლო პერიოდში გატარებული ღონისძიებების შედეგად მცირდება. აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობების დაკრედიტების ჭარბი ზრდა შენულდა, უმჯობესდება საკრედიტო პირობები და მცირდება დოლარიზაცია. მიუხედავად გაუმჯობესებისა, შინამეურნეობების მონეველადობა კვლავ მაღალია, რაც განპირობებულია, როგორც ბოლო წლებში შინამეურნეობების ვალის მკვეთრი ზრდით, ისე მისი მაღალი დონით. ამასთან, აღნიშნული ვალის დიდი ნაწილი ნასესხებია იმ შინამეურნეობების მიერ, რომლებიც ვალის მომსახურებას თავიანთი შემოსავლის მნიშვნელოვან ნაწილს უთმობენ. შინამეურნეობების ის ნაწილი, რომლის ვალი უცხოურ ვალუტაშია, გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ უმეტესწილად მაღალი მგრძობიარობით ხასიათდება. შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური სიტუაცია არსებითია არამარტო ამ სექტორისათვის, არამედ მთლიანად ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის. ვინაიდან ფიზიკურ პირებზე გაცემული იპოთეკური და სხვა სახის სესხები მთლიანი საბანკო სესხების 55 პროცენტს შეადგენს, შინამეურნეობებში ვალის მომსახურების უნარი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფინანსური სისტემის მდგომარეობაზე. ასევე, შინამეურნეობების ნაწილი, ფინანსური სირთულეების მიუხედავად, შესაძლოა ახერხებს ვალის მომსახურებას, თუმცა ეს, სავარაუდოდ, სამომხმარებლო დანახარჯების შემცირების ხარჯზე ხდება, რაც უარყოფითად აისახება მთლიანი ეკონომიკის და, შესაბამისად, ფინანსური სისტემის პერსპექტივაზე.

შინამეურნეობების საკრედიტო რისკი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. ბოლო ორი წლის განმავლობაში საკრედიტო რისკი, რომელიც უმოქმედო სესხების მთლიან პორტფელში წილით იზომება, შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. 2019 წლის მაისის მდგომარეობით, უმოქმედო სესხების წილი, რომელიც წარსულში არსებული საკრედიტო რისკის მატერიალიზაციას გვიჩვენებს, 5 პროცენტი¹⁵ შეადგინა. დაბალი საკრედიტო რისკი გასულ წლებში ბუ-

ფერების არსებობით შეიძლება აიხსნას. კერძოდ, ფინანსური სირთულეების შემთხვევაში, ბანკებს შესაძლებლობა ჰქონდათ ფინანსური ტვირთი ვალის დაგრძელვადიანებით შეემცირებინათ. თუმცა, ამ ბუფერის ეფექტიანობა შემცირებულია. მოსალოდნელია, რომ ბოლო პერიოდში შემოღებული სესხის მომსახურების მოთხოვნები¹⁶ საკრედიტო რისკის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას შეუწყობს ხელს.

დიაგრამა II.7. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა



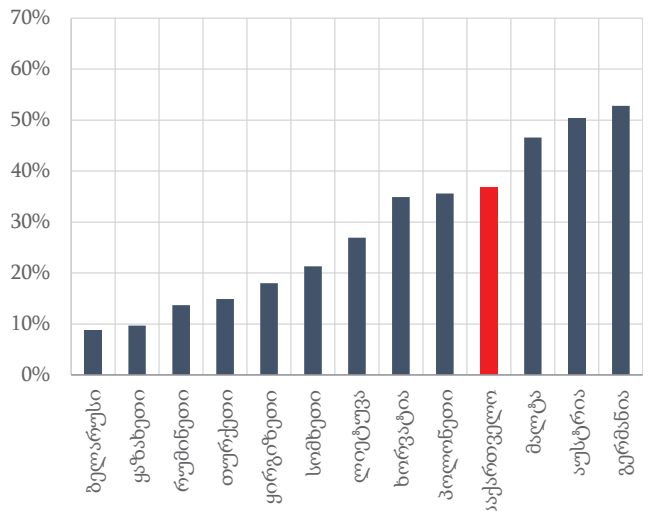
წყარო: სებ.

15 ეროვნული ბანკის მეთოდოლოგიით.

16 იხილეთ ჩანართი 3.

მიუხედავად ამისა, შინამეურნეობების საბალანსო უწყისებში სტრესის ნიშნები მაინც შეიმჩნევა. პირველ რიგში უნდა ითქვას, რომ ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში, შინამეურნეობების ვალდებულებები სწრაფი ტემპით გაიზარდა და მსგავს ქვეყნებთან შედარებით მაღალ დონეს მიაღწია. 2019 წლის ივნისის მდგომარეობით, შინამეურნეობების ვალდებულებებმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 40 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა II.7), რაც შესადარისი ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელზე მაღალია (იხ. დიაგრამა II.8). ზოგადად, ქვეყნის განვითარებასთან ერთად, მოსალოდნელია შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობის ზრდა, თუმცა მნიშვნელოვანია, რომ ზრდის ტემპი მდგრადი იყოს და ვალი მოსახლეობისთვის მძიმე ფინანსურ ტვირთად არ იქცეს. საგულისხმოა, რომ ბოლო წლებში შინამეურნეობების მაღალი დავალიანება მრავალი ქვეყნისთვის ფინანსური სტაბილურობის ერთ-ერთ მთავარ გამონევევად იქცა. მოსახლეობის დავალიანების ზრდას ხელი შეუწყო გლობალური ეკონომიკური გარემოს გაჯანსაღების შედეგად შინამეურნეობების გაზრდილმა მოთხოვნამ და სესხებზე ხელმისაწვდომობის ზრდამ. ზოგადად, შინამეურნეობების დაკრედიტების ზრდა ეკონომიკურ აქტივობას და სოციალური პირობების გაუმჯობესებას უწყობს ხელს, თუმცა გარკვეული დონის მიღწევის შემდეგ სარგებელი მცირდება და შინამეურნეობათა ჭარბვალიანობამ შესაძლოა, ფინანსური სტაბილურობის რისკები შექმნას.

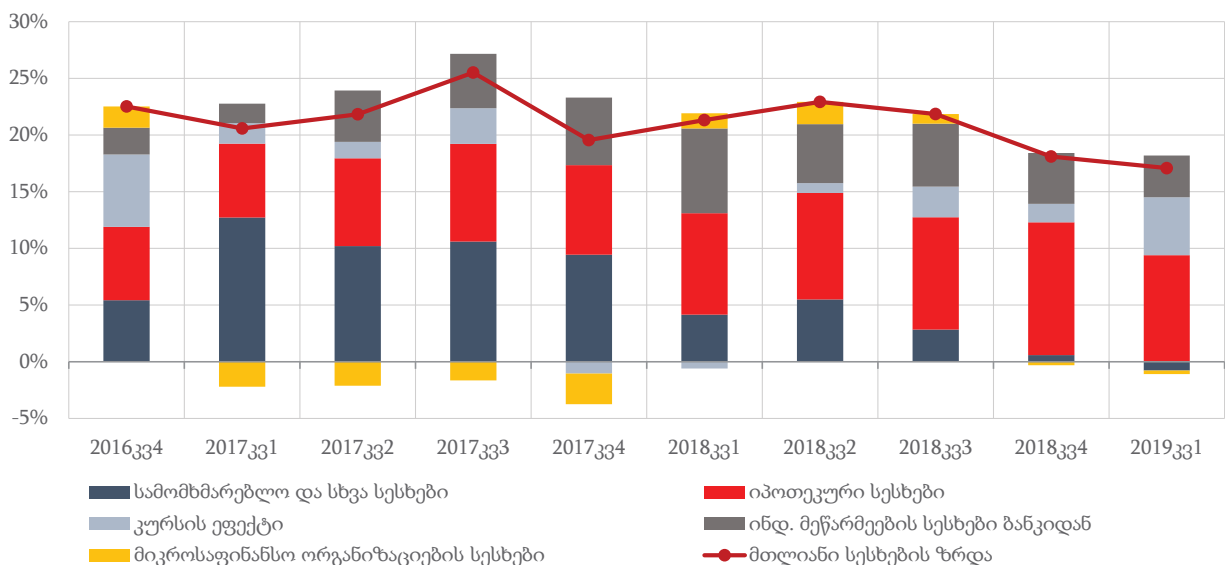
დიაგრამა II.8. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა: ქვეყნების შედარება (2018 IV კვ)



წყარო: სეზ, სსფ.

ამასთან, შინამეურნეობების დიდ ნაწილს შემოსავალთან შედარებით ვალის მაღალი ტვირთი აქვს. ვალის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტების შემოღებამდე (იხ. ჩანართი 3), ფინანსური ინსტიტუტები, სესხის მომსახურების თვალსაზრისით, რისკის შემცველ სესხებს გასცემდნენ პოტენციურად მაღალი უკუგების მიღების მოლოდინით (იხ. დიაგრამა B8 და დიაგრამა B9). დაკრედიტების სწრაფ ზრდას თან ახლდა ისეთი შინამეურნეობების წილის ზრდა, რომელთაც შემოსავალთან შედარებით ვალის მაღალი ტვირთი აქვთ. 2018 წელს იპო-

დიაგრამა II.9. შინამეურნეობების სესხის წლიური ზრდის დეკომპოზიცი

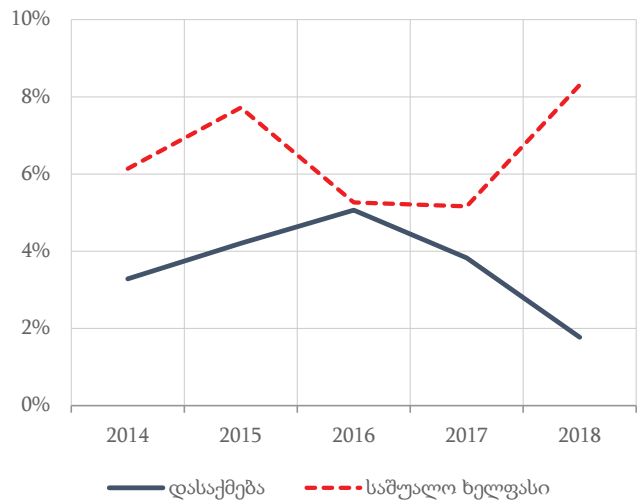


წყარო: სეზ.

თეკური სესხების წილმა, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტზე მეტი იყო, 30 პროცენტი შეადგინა. ხელფასების ზრდის, საპროცენტო განაკვეთების შემცირებისა და სესხის ვადიანობის ზრდის პირობებში შინამეურნეობები, როგორც წესი, გედმეტად ოპტიმისტურად აფასებენ სესხის დაფარვის შესაძლებლობას. საერთაშორისო გამოცდილების თანახმად¹⁷, მსესხებელთა იმ ნაწილს, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტზე მეტია, ნაკლები ფინანსური რესურსი რჩებათ დაზოგვისთვის, რის გამოც სესხის მომსახურებისას ფინანსური სირთულის ალბათობა გაუთვალისწინებელი მოვლენის შემთხვევაში უფრო მაღალია. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ არაფორმალური შემოსავლის არსებობასა და ვალის დაგრძელებადიანებას ნაწილობრივ შეუძლია შინამეურნეობის გაკოტრების რისკის შემცირება. თუმცა, დაზოგვის დაბალი დონე იმაზე მიუთითებს, რომ შინამეურნეობების დიდ ნაწილს გაუთვალისწინებელი შემთხვევებისთვის საკმარისი ბუფერი არ აქვთ.

გარდა ამისა, შინამეურნეობების ვალდებულებების დიდი ნაწილი ჯერ კიდევ უცხოურ ვალუტაშია, რაც ზრდის მათ მოწყვლადობას გაცვლითი კურსის მერყეობისა და უცხოური საპროცენტო განაკვეთების ზრდის მიმართ. მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო რამდენიმე წელია შინამეურნეობების ვალის დოლარიზაცია შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, ის კვლავ მაღალია და დაახლოებით 44 პროცენტს შეადგენს. იმის გათვალისწინებით, რომ უცხოური ვალუტით მსესხებელთა უმეტესობა არაჰეჯირებულია¹⁸, ლარის გაუფასურება მსესხებლის ფინანსურ მდგომარეობაზე უარყოფითად აისახება. აღსანიშნავია, რომ სწრაფად იზრდება ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით გაცემული უცხოური ვალუტის სესხები, განსაკუთრებით ევროში. 2019 წლის მაისში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით გაცემული სესხების წილი უცხოური ვალუტის იპოთეკურ სესხებში 30-დან 43 პროცენტამდე გაიზარდა. მიმდინარე პერიოდში ევროს საბაზო საპროცენტო განაკვეთი ისტორიულ მინიმუმზე ნარჩუნდება, თუმცა

დიაგრამა II.10. შრომის ბაზრის ინდიკატორები, წლიური ზრდა



წყარო: სებ.

ეს მომავალში შეიძლება შეიცვალოს. შესაბამისად, შინამეურნეობებმა უცხოური ვალუტის სესხის აღებისას საპროცენტო განაკვეთის შესაძლო ზრდა უნდა გაითვალისწინონ. უცხოური ვალუტით სესხის აღების პოტენციური რისკის შესამცირებლად, არაჰეჯირებული მსესხებლებისთვის ვალის მომსახურების კოეფიციენტზე უფრო მკაცრი მოთხოვნა დანესდა.

რეგულაციის ამოქმედების შემდეგ, შინამეურნეობების დაკრედიტების ზრდა შენელდა და შემოსავლის ზრდის შესაბამისია. 2019 წლის მეორე კვარტალში შინამეურნეობების დაკრედიტების ზრდა 10 პროცენტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.9) მაშინ, როდესაც ფორმალურ სექტორში ნომინალური ხელფასების წლიურმა ზრდამ 8.3 პროცენტი შეადგინა და დასაქმება 1.8 პროცენტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.10). შინამეურნეობების ვალის ზრდის დეკომპოზიციიდან ჩანს, რომ წლიურ ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი იპოთეკურმა და ინდივიდუალურ მენარმეებზე გაცემულმა სესხებმა შეიტანა, ხოლო სამომხმარებლო სესხების მთლიანი მოცულობა შემცირდა. გარდა ამისა, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა საკრედიტო პირობები. კერძოდ, შემცირდა ისეთი იპოთეკური სესხების წილი, რომელთა მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტზე მეტია.

17 იხ. R. Djoudad (2010); O. Bover (2011); S. Costa and L. Farinha (2012); Deutsche Bundesbank Financial Stability Review 2018.

18 პირი ითვლება კონკრეტული ვალუტის მიმართ არაჰეჯირებულად, თუ მისი ყოველთვიური წმინდა შემოსავლები ნაკლებია ამავე ვალუტაში სესხის მომსახურებისათვის საჭირო წმინდა შემოსავალზე.

ჩანართი 3. სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტებზე რეგულატორული ზღვრების დანერგვა

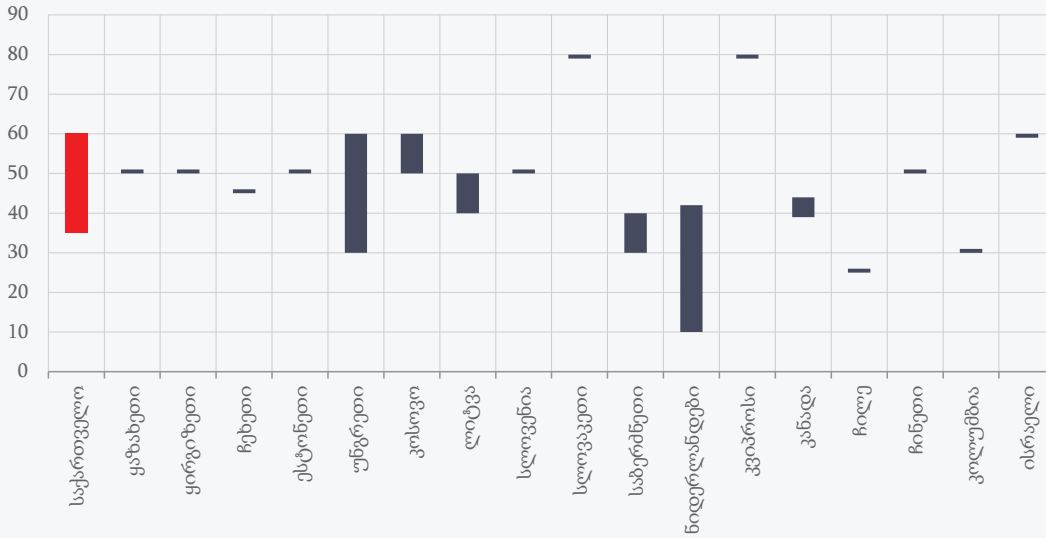
ბოლო ათი წლის განმავლობაში, სულ უფრო მეტი ქვეყანა მიმართავს მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას ფინანსური სტაბილურობის გამონ-ვევების გადასაჭრელად. ამ მხრივ, განსაკუთრებით განვითარებადი ქვეყნები გამოირჩევიან.¹⁹ მიუხედავად იმისა, რომ მაკროპრუდენციული ჩარჩოს დიზაინი და სტრუქტურა ქვეყნების მიხედვით მნიშვნელოვნად განსხვავდება, ცენტრალური ბანკების განკარგულებაში არსებულ მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს შორის, უმეტესად, სესხის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის მოთხოვნები გამოიყენება. 2019 წლის იანვარში, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ფიზიკური პირების პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულება მიიღო, რომელიც საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკას ეფუძნება და ქვეყნის მახასიათებლებს ითვალისწინებს. დებულების მთავარი მიზანია პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების პრინციპების დანერგვით ხელი შეუწყოს საქართველოს ფინანსური სისტემის სტაბილურ ფუნქციონირებას, რაც, თავის მხრივ, დაკრედიტების მდგრად ზრდას შეუწყობს ხელს. რეგულაციის თანახმად, ფინანსურმა ინსტიტუტმა სესხი არ უნდა გასცეს მსესხებლის გადახდისუნარიანობის სათანადოდ შესწავლის გარეშე. გარდა ამისა, ეროვნულმა ბანკმა სესხის მომსახურებისა (PTI) და უზრუნველყოფის (LTV) კოეფიციენტებზე ზღვრები დააწესა. სესხის მომსახურების კოეფიციენტი სესხის ყოველთვიური გადასახდელის მაქსიმალურ ზღვარს განკარგვადი შემოსავლის პროპორციულად განსაზღვრავს. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი განსაზღვრავს სესხის მაქსიმალურ ოდენობას უზრუნველყოფაში არსებული უძრავი ქონების საბაზრო ღირებულების მიხედვით. აღნიშნული ინსტრუმენტი უზრუნველყოფს ფინანსური სისტემის მდგრადობას უძრავი ქონების ფასების შემცირების შემთხვევაში და, ჭარბი დაკრედიტების შეზღუდვით, უძრავი ქონების ე.წ. “ფასების ბუმ-ტის” წარმოქმნის ალბათობას ამცირებს. რეგულაციით დადგენილი სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების მაქსიმალური ზღვრები სხვა ქვეყნებთან შესადარისია (იხ. დიაგრამა B5 და დიაგრამა B6). სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტებზე არსებული ზღვრები შეიძლება ფინანსური ციკლის მიხედვით შეიცვალოს და ეროვნული და უცხოური ვალუტებისთვის განსხვავებული იყოს. იქიდან გამომდინარე, რომ აღნიშნული კოეფიციენტები მოთხოვნის მხარეზე მოქმედებს, ისინი როგორც მსესხებლების, ასევე ბანკების მდგრადობას უზრუნველყოფს.

რეგულაციის შემოღება განაპირობა შერბილებულმა საკრედიტო პირობებმა და შინამეურნეობების დაკრედიტების სწრაფმა ზრდამ, რაც ფინანსური სტაბილურობის კუთხით რისკის შემცველი იყო. ბოლო წლებში, ქართული საბანკო სისტემა შერბილებული საკრედიტო პირობებით ხასიათდებოდა. აღნიშნულმა სესხების სწრაფი ზრდა გამოიწვია. ამასთან, გაიზარდა ისეთი შინამეურნეობების რაოდენობა, რომელთაც შემოსავალთან შედარებით ვალის მაღალი ტვირთი ჰქონდათ. შედეგად, საკრედიტო ბიუროს ინფორმაციით, 2018 წლის ბოლოსთვის საქართველოში 700 000-ზე მეტ ადამიანს სესხის გადასახადის ვადაგადაცილება უფიქსირდებოდა, რაც მათ ფინანსურ მომსახურებაზე წვდომასა და ფორმალურ სექტორში დასაქმებას უშლიდა ხელს. ფინანსური სისტემისთვის შინამეურნეობების ფინანსურ მდგრადობას განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს. ერთი მხრივ, მათ მიერ ვალის გადაუხდელობა ფინანსური სისტემისთვის დანაკარგებს წარმოქმნის; მეორე მხრივ, შინამეურნეობების ფინანსური სტრესი ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითად აისახება. გარდამავალ პერიოდში, რეგულაციის ამოქმედებამდე, სამომხმარებლო დაკრედიტების გადაჭარბებული ზრდის თავიდან ასაცილებლად, გადახდისუნარიანობის შესწავლის გარეშე გაცემული სესხების მოცულობა ბანკის

19 BIS Annual Economic Report 2019, გვ. 32-34.

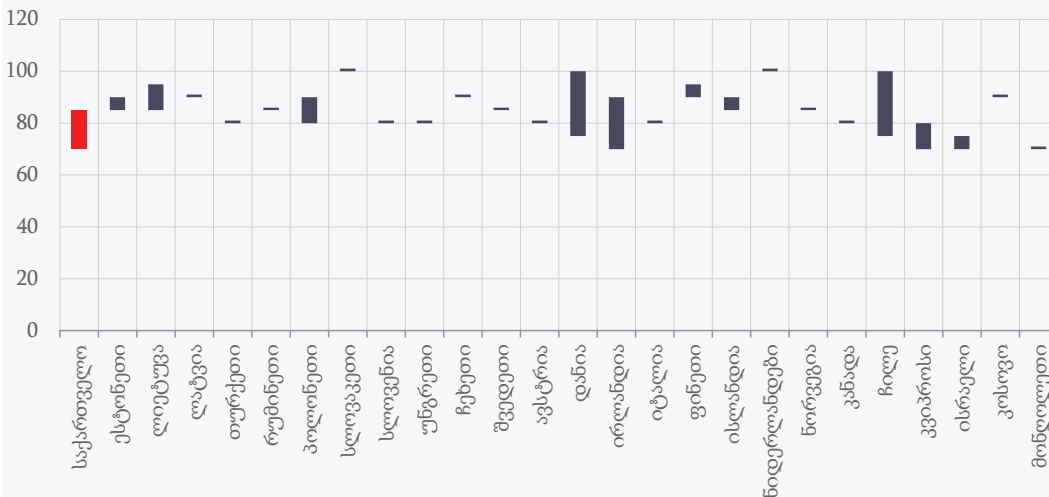
საზედამხედველო კაპიტალის 25 პროცენტამდე შეიზღუდა. ამასთან, ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ღონისძიებები მხარდაჭერილი იყო მთავრობის მიერ გატარებული პოლიტიკით. კერძოდ, შედარებით უფრო მონევალადი მინამეურნეობების „მტაცებლური“ დაკრედიტებისგან დასაცავად, სესხის მაქსიმალური ეფექტური საპროცენტო განაკვეთის ზღვარი 50 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო 200 000 ლარამდე უცხოური ვალუტით სესხების გაცემა აიკრძალა.

დიაგრამა B5. ეროვნული ვალუტით სესხის მომსახურების კოეფიციენტზე მოთხოვნების ინტერვალის ქვეყნების მიხედვით (%)



წყარო: სსფ.

დიაგრამა B6. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტზე მოთხოვნების ინტერვალის ქვეყნების მიხედვით (%)

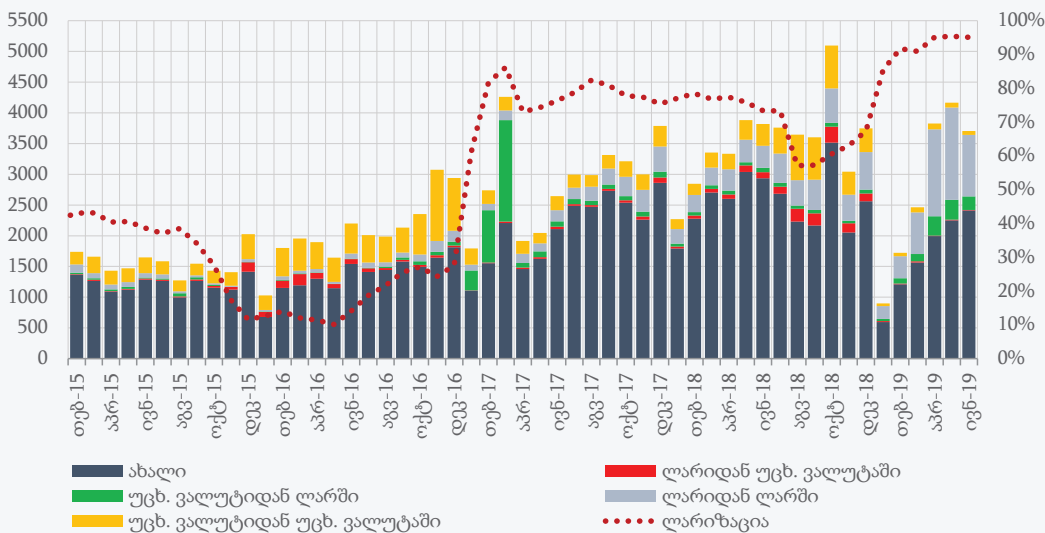


წყარო: სსფ.

პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების ამოქმედების შემდეგ, დაკრედიტების ზრდა შენედა და მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მდგრად დონეს დაუახლოვდება. მაშინ, როდესაც სამომხმარებლო დაკრედიტება შემცირებას განაგრძობს, იპოთეკური სესხების გაცემა კვლავ იზრდება, განსაკუთრებით ლარში (იხ. დიაგრამა B7). მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ გარდამავალ პერიოდში რეგულაციის ძალაში შესვლის მოლოდინმა ხელი შეუწყო იპოთეკური სესხების ჭარბ ზრდას, რაც სემონურ ფაქტორებთან ერთად წლის

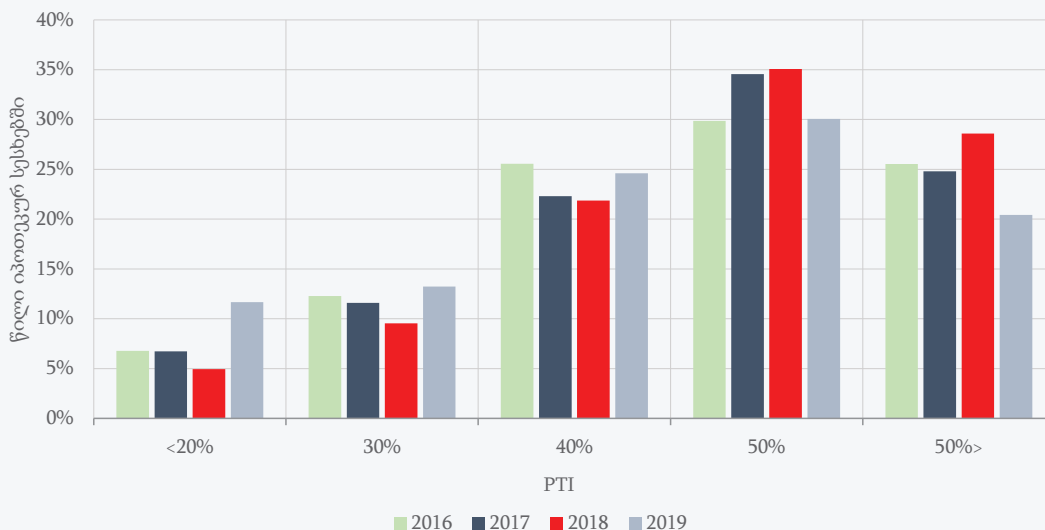
დასაწყისში დაკრედიტების შემცირების ერთ-ერთ მთავარ მიზეზად შეიძლება ჩაითვალოს. გარდა ამისა, სამომხმარებლო სესხების შემცირების კვალდაკვალ, გაიზარდა ფინანსური რესურსი იურიდიული პირების დასაფინანსებლად. 2019 წლის ივნისში იურიდიული პირების დაკრედიტების წლიურმა ზრდამ 17.2 პროცენტი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 3.3 პროცენტული პუნქტით მეტია. ამასთან, საპროცენტო განაკვეთი ლარით გაცემულ სესხებზე შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც ეკონომიკური ზრდის ხელშემწყობია.

დიაგრამა B7. თვის განმავლობაში იპოთეკური სესხის გაცემები, რაოდენობა



წყარო: სებ.

დიაგრამა B8. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება

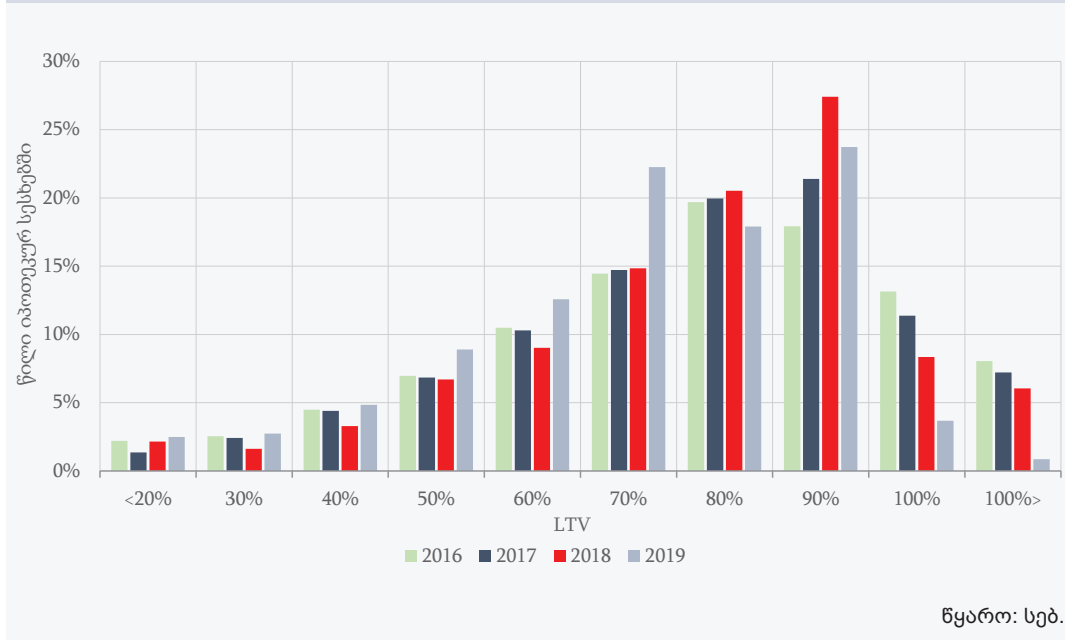


წყარო: სებ.

ახალგაცემული სესხებისთვის სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტები დადგენილი ზღვრის ფარგლებშია, რაც საკრედიტო სტანდარტების გაუმჯობესებაზე (გამკაცრებაზე) მიუთითებს. მაღალი საკრედიტო ტვირთის მქონე სესხები მცირდება. შემცირდა რისკიანი იპოთეკური სესხების წილი, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტზე მეტია (იხ. დიაგრამა B8).

მსგავსი ტენდენციით ხასიათდება სესხის უზრუნველყოფის მაღალი კოეფიციენტის მქონე სესხებიც (იხ. დიაგრამა B9). უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების დიდი ნაწილი 70 პროცენტის სესხის უზრუნველყოფის ზღვრის ფარგლებშია, ხოლო ადგილობრივ ვალუტაში გაცემული სესხების მნიშვნელოვანი ნაწილი 85 პროცენტის ზღვრამდეა. სესხების დიდი ნაწილის დადგენილ ზღვრებში მოქცევა რეგულაციის მნიშვნელობაზე და მის ეფექტიანობაზე მიუთითებს.

დიაგრამა B9. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება

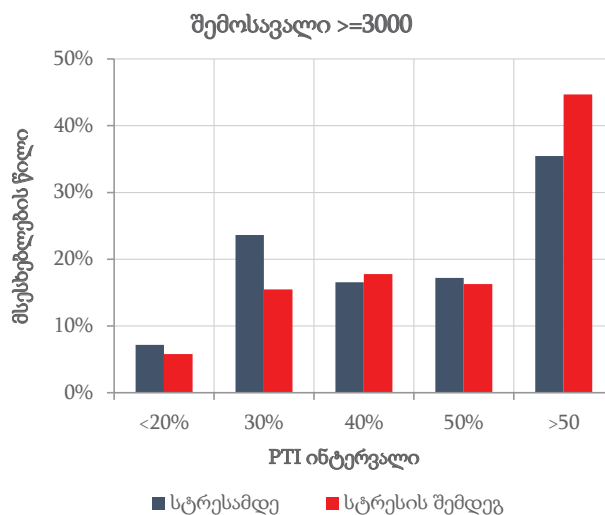
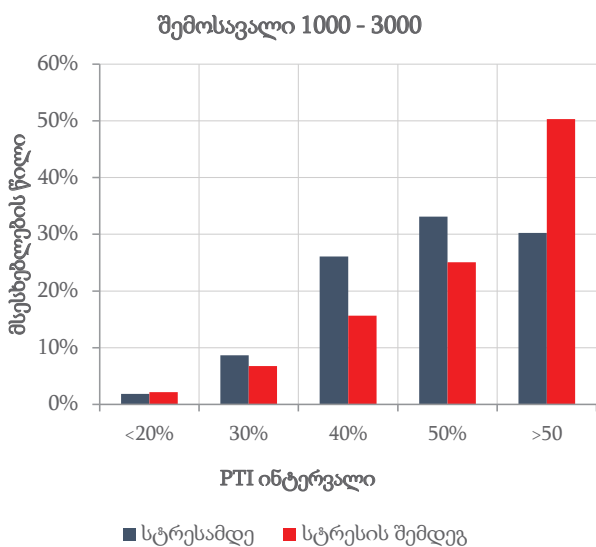
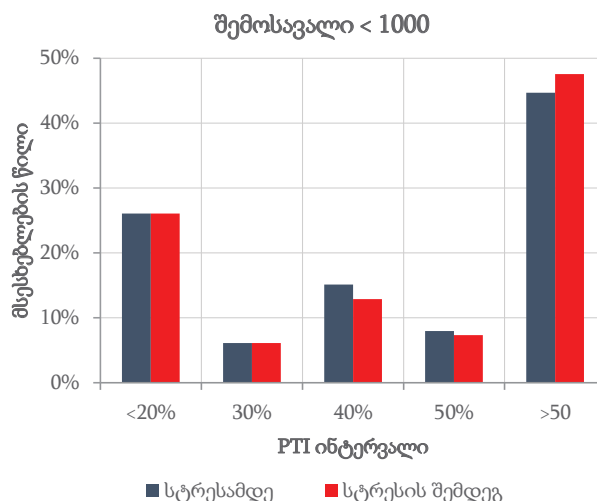


შინამეურნეობების მონევალობის ანალიზი

ანალიზის შედეგების მიხედვით, მსესხებლები, რომელთა ვალის მომსახურების კოეფიციენტი 40 პროცენტს აღემატება, უარყოფითი ეკონომიკური შოკების მიმართ ყველაზე მონევალები არიან.²⁰ გომიერი რისკის სცენარის შემთხვევაში, რაც გაცვლითი კურსის 15 პროცენტით გაუფასურებას, საპროცენტო განაკვეთის 3 პპით ზრდას და დასაქმების 2 პროცენტით შემცირებას გულისხმობს, ჭარბვალიანი მსესხებლების²¹ წილი 50 პროცენტს აღწევს (იხ. დიაგრამა II.11). ჭარბვალიანი მსესხებლები ვალის მომსახურების დროს ფინანსურ სირთულეებს აწყდებიან. ამასთან, 40 პროცენტზე მაღალი ვალის მომსახურების კოეფიციენტის მქონე მსესხებლები, განურჩევლად შემოსავლის ჯგუფისა, მეტად მგრძობიარე არიან ფინანსური სტრესის მიმართ. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ შინამეურნეობები კვლავ მონევალები არიან გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიმართ. რაც შეეხება საპროცენტო განაკვეთს, მის მიმართ მგრძობიარობა გაზრდილია. ყველაზე მონევალები, მაინც, საშუალო შემოსავლის მქონე მსესხებლები არიან, რომლებსაც უცხოური ვალუტის სესხები ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით აქვთ. თუმცა,

როგორც ზემოთ აღინიშნა, არაფორმალური შემოსავლისა და ვადიანობის განხგრძლივების შესაძლებლობა შინამეურნეობათა გაცვლებების რისკს ნაწილობრივ ამცირებს.

დიაგრამა II.11. მაკროეკონომიკური სტრესის მიმართ შინამეურნეობების ვალის მომსახურების კოეფიციენტის სენსიტიურობის ანალიზი



20 მსესხებლების მონევალობის ანალიზი შესრულებულია ინვიდივიდუალურ მსესხებლებზე არსებული საზედამხედველო მონაცემებზე დაყრდნობით.

წყარო: სებ.

21 ინდივიდუალური მსესხებელი ჭარბვალიანად ითვლება, თუკი მის ყოველთვიურ წმინდა შემოსავალს გამოკლებული ვალის ყოველთვიური შენატანისა და ძირითადი სამომხმარებლო ხარჯების ჯამი უარყოფითია. ჭარბვალიანად, ძირითადად, ისეთი ინდივიდები ითვლებიან, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტზე მეტია.

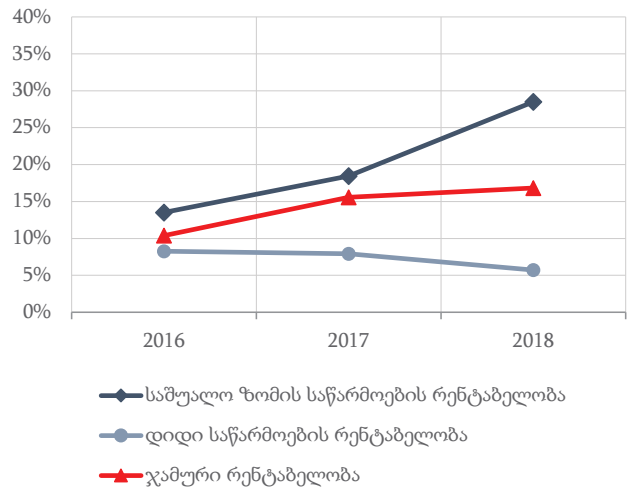
კორპორატიული სექტორის მიმოხილვა

კორპორატიული სექტორი ფინანსურად ჯანსაღ მდგომარეობას ინარჩუნებს. გასულ წლებში საგარეო ბაზრებზე წვდომის გაუმჯობესების შემდეგ, 2018 წლის განმავლობაში კომპანიების მომგებიანობა დასტაბილურდა. კომპანიების ვალი მდგრადი ტემპით იზრდება, ხოლო უმოქმედო სესხების წილი მცირდება. მიუხედავად ამისა, ნარჩუნდება გარკვეული რისკები, რომლებიც შინამეურნეობებთან არსებული კავშირებით, კომპანიების ვალის შედგენილობითა და ზოგადი მაკროეკონომიკური გარემოს ტენდენციებითაა განპირობებული. შინამეურნეობების ვალის მაღალმა ტვირთმა შესაძლოა, უარყოფითი გავლენა მოახდინოს კომპანიების მომგებიანობასა და ფინანსურ მდგრადობაზე სამომხმარებლო დანახარჯების შემცირების გზით. გარდა ამისა, ცალკეულ სექტორებში მაღალი ფინანსური ლევერიჯი და მოზიდულ სახსრებში მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი წილი რეფინანსირების რისკს ზრდის. მოზიდულ სახსრებში უცხოური დაფინანსების წყაროების მზარდი წილი კომპანიებს გლობალურ ფინანსურ პირობებზე უფრო და უფრო დამოკიდებულს ხდის. კომპანიების საბალანსო უწყისები გაცვლითი კურსის მიმართ მონეველადობით ხასიათდება, რადგან უცხოური ვალუტით აღებული სესხების წილი მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო ჰეჯირების ინსტრუმენტებზე ხელმისაწვდომობა შეზღუდულია ფინანსური დერივატივების ადგილობრივი ბაზრის დაბალი განვითარების გამო. კორპორატიული სექტორის ვალის მომსახურების რისკი საშუალოდ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, თუმცა მონეველადობა მაკრო-ეკონომიკური პირობების გაუარესების მიმართ მაღალია.

2017 წელს მიღწეული გაუმჯობესების შემდეგ, არაფინანსური კომპანიების მომგებიანობა 2018 წლის განმავლობაში სტაბილურად შენარჩუნდა (იხ. დიაგრამა II.12). 2015-2016 წლების საგარეო შოკის შემდგომ პერიოდში, 2017 წლიდან მომგებიანობის ზრდა ძირითადად ეროვნული ვალუტის გაუფასურებით გაზრდილმა კონკურენტუნარიანობამ და საგარეო ბაზრებზე წვდომის გაუმჯობესებამ განაპირობა. გაუმჯობესება განსაკუთრებით ნიშანდობლივი იყო საშუალო ზომის კომპანიებში. სექტორების თვალსაზრისით, მომგებიანობის მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა მომსახურების, მრეწველობისა და უძრავი ქონების დარგებში (იხ. დიაგრამა II.13). თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობის გაუმჯობესების სარგებელი, რომელიც ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას ახლდა თან, შეზღუდული იყო იმპორტირებული შუალედური მოხმარების საქონლის მაღალი წილისა და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაციის გამო.

კომპანიების ვალი მდგრადი ტემპით იზრდება. ბოლო წლების განმავლობაში, კომპანიების ვალის ზრდა ნომინალური მშპ-ის ზრდას შეესაბამება (იხ. დიაგრამა II.14). იმ პირობებში, როდესაც კომპანიების დავალიანების ზრდას თან ახლავს შესაბამისად მაღალი ეკონომიკური აქტივობა, კომპანიების ვალის ზრდა მდგრადად შეიძლება ჩაითვალოს. ამასთან, მდგრადობის შეფასებისას ასევე მნიშვნე-

დიაგრამა II.12. მედიანური რენტაბელობა (ROE) კომპანიის ზომის მიხედვით



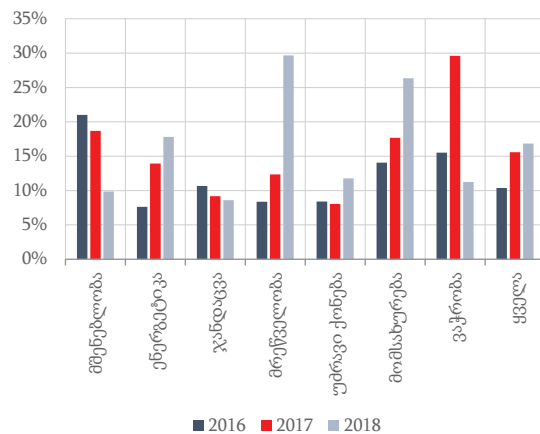
წყარო: ბულალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის სამსახური, სებ, ავტორთა გამოთვლები.

ნელოვანია კომპანიების ვალის დონის შედარება ნომინალური მშპ-ის დონესთან. მაშინაც კი, როდესაც კომპანიების დავალიანების მიმდინარე ზრდა მცირეა, ნარსულში დაგროვილ ვალს შეუძლია გადახდისუნარიანობის პრობლემები და მათთან დაკავშირებული ფინანსური სტაბილურობის რისკები წარმოშვას. ბოლო წლების განმავლობაში, კომპანიების ვალის მშპ-თან თანაფარდობა გრძელვადიანი ტრენდის სიახლოვეს ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.15), რაც ასევე კორპორატიულ სექტორში ვალის ზრდის მდგრადობაზე მიანიშნებს.

კორპორატიულ საბანკო სესხებში უმოქმედო სესხების წილის შემცირება კორპორატიულ სექტორში საკრედიტო რისკის შერბილებამე მიუთითებს. (იხ. დიაგრამა II.16). მიუხედავად ამისა, უმოქმედო სესხების წილი მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება ციკლურ სექტორებში, როგორებიცაა მშენებლობა, ოპერაციები უძრავი ქონებით და ვაჭრობა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მთლიან სესხებში უმოქმედო სესხების წილი წარსულ მონაცემებზე დაყრდნობითაა გამოთვლილი და შესაძლოა, მიმდინარე საკრედიტო რისკებს სრულად ვერ ასახავდეს.

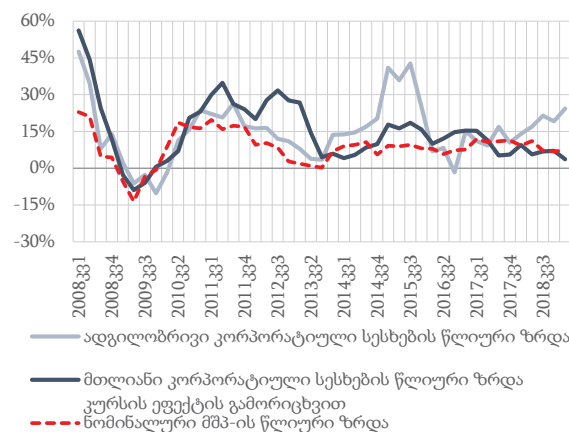
საბანკო სექტორის მიერ გაცემულ კორპორატიულ სესხებზე ხელმისაწვდომობა იზრდება. სამუალო საპროცენტო განაკვეთები კომპანიებზე გაცემულ საბანკო სესხებზე დაღმავალი ტენდენციით ხასიათდება, ხოლო სესხების საშუალო ვადიანობა იზრდება (იხ. დიაგრამა II.17). მიუხედავად ამისა, როგორც ქვემოთ განვიხილავთ, კვლავ საყურადღებოა კომპანიების ვალის რეფინანსირების რისკი, ვინაიდან კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში მნიშვნელოვანი წილი ცვალებადი განაკვეთის მქონე და მოკლევადიან სესხებს უკავია.

დიაგრამა II.13. მედიანური რენტაბელობა (ROE) ეკონომიკის შერჩეული სექტორების მიხედვით



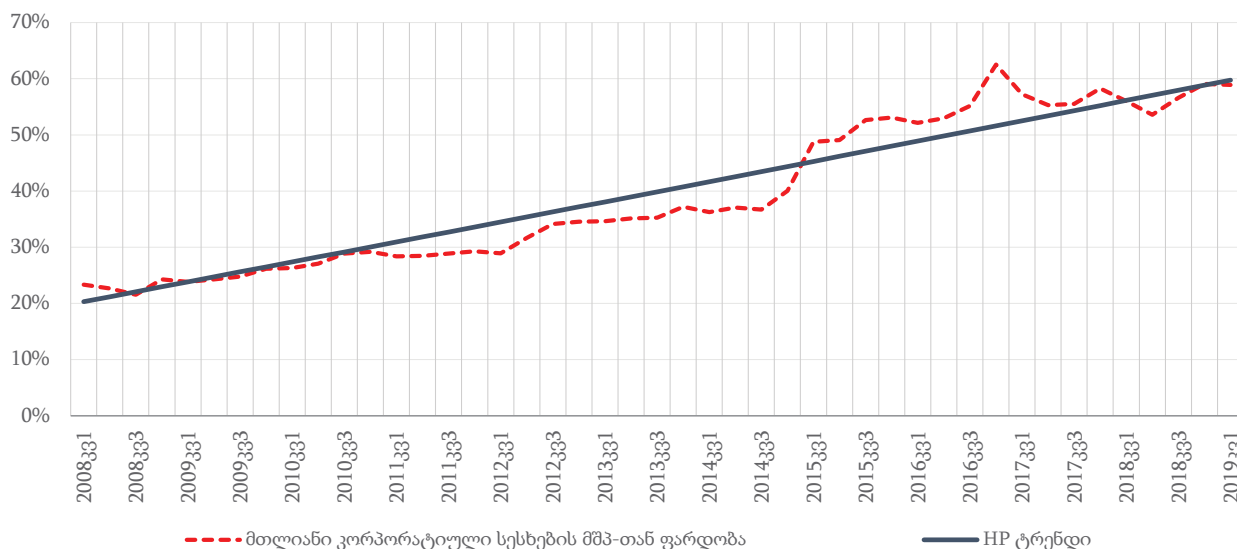
წყარო: ბულალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის სამსახური, სებ, ავტორთა შეფასებები.

დიაგრამა II.14. ნომინალური მშპ-ისა და კომპანიების მთლიანი ვალის ზრდა



წყარო: სებ, საქსტატი.

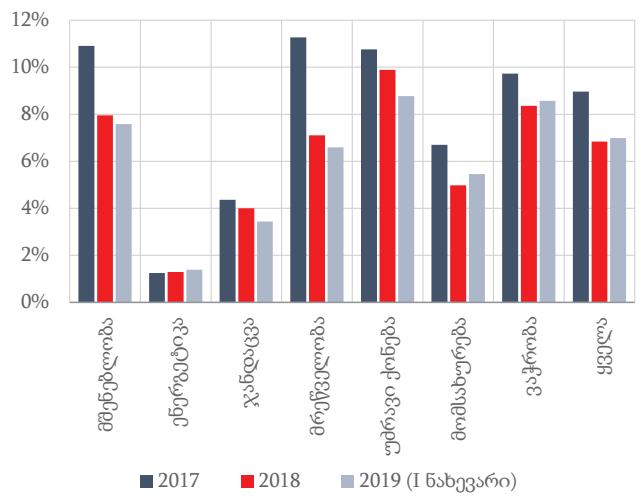
დიაგრამა II.15. კომპანიების ვალის მშპ-თან ფარდობა და მისი გრძელვადიანი ტრენდი



წყარო: სებ, ავტორთა შეფასება. ვალის მშპ-თან ფარდობის ტრენდი შეფასებულია HP ფილტრის გამოყენებით, რომელშიც გაგლეუების პარამეტრის მნიშვნელობაა 400 000.

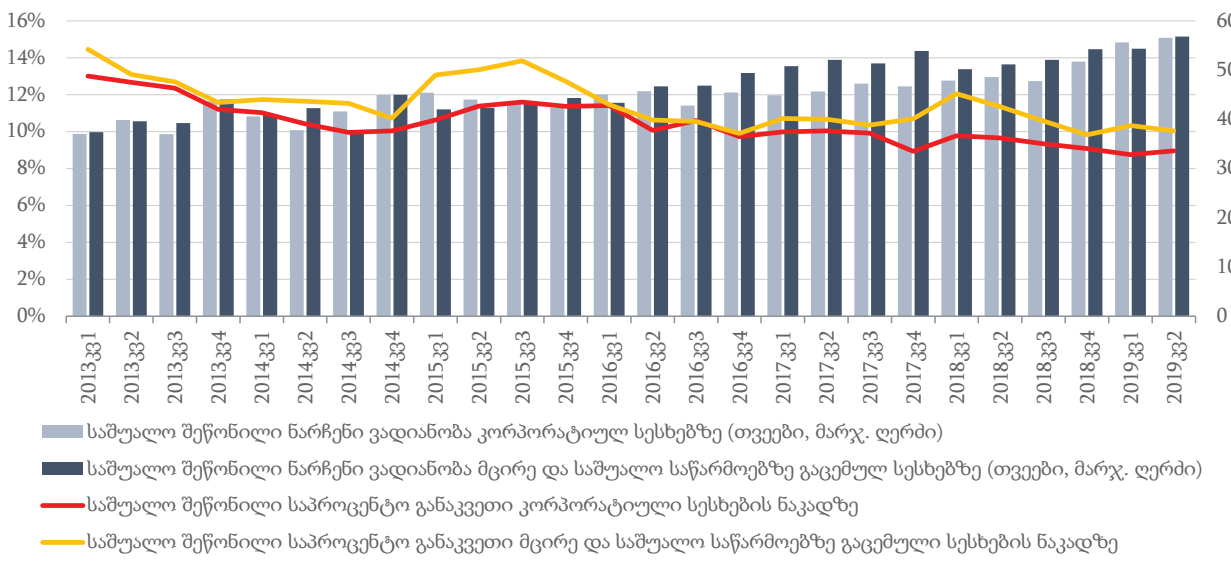
მოსალოდნელია, რომ კორპორატიულ სესხებზე მოთხოვნას მნიშვნელოვანწილად კომპანიების საინვესტიციო აქტივობა განაპირობებს. შეუქცევადი ინვესტირება საწარმოო სიმძლავრეებში მნიშვნელოვანია, რათა კომპანიებმა შეინარჩუნონ კონკურენტუნარიანობა და უზრუნველყონ მდგრადი გრძელვადიანი ზრდა. ბოლო წლების განმავლობაში ინვესტიციების თანაფარდობა კომპანიების დამატებულ ღირებულებასთან საკმაოდ მაღალია და 30 პროცენტის ფარგლებში ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.18). ეს ტენდენცია ასახავს კომპანიების ზრდაზე ორიენტაციას, რის შესაძარჩუნებლადაც მნიშვნელოვანია დაფინანსების როგორც შიდა, ასევე გარე წყაროების უწყვეტი ხელმისაწვდომობა. თუმცა საგულისხმოა, რომ კომპანიებში ვალის დაგროვებამ შესაძლოა მათ ახალი პროექტების დასაფინანსებლად სესხებზე წვდომა შეუზღუდოს, რასაც ვალაუვალობას²² უწოდებენ.

დიაგრამა II.16. კომპანიების წლიური საშუალო უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში შერჩეული სექტორების მიხედვით



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.17. კომპანიებზე გაცემულ სესხებზე საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთები და ვალის ნარჩენი ვადიანობა



წყარო: სებ.

კომპანიებში ჯანსაღი საოპერაციო საქმიანობისა და მცირე საკრედიტო რისკის მიუხედავად, არსებობს რამდენიმე გარემოება, რომლებიც ყურადღებას იმსახურებს. პირველ რიგში, აღსანიშნავია, რომ საგარეო ეკონომიკური პირობების შესაძლო გაუარესება კომპანიების მომ-

გებიანობას საფრთხეს უქმნის. რეგიონში ეკონომიკური გარემოს შესაძლო გაუარესება და მისი გადმოცემა ადგილობრივ ეკონომიკაზე, როგორც მაკროეკონომიკური გარემოსა და ტენდენციების ნაწილშია განხილული, კომპანიებში მომგებიანობის რისკების ზრდას განაპირობებს.

22 ვალაუვალობის გავლენა კომპანიების საინვესტიციო აქტივობაზე ევროკავშირის ქვეყნების მაგალითზე დეტალურად განხილულია შედეგ კვლევაში: Kalemli-Özcan, S, L Laeven, and D Moreno (2018), "Debt Overhang, Rollover Risk, and Corporate Investment: Evidence from the European Crisis", CEPR Discussion Paper 12881.

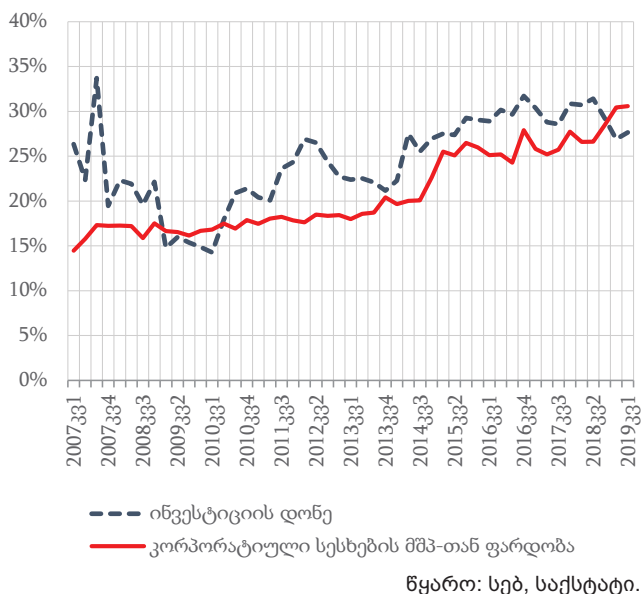
კომპანიებისთვის რისკის კიდევ ერთ წყაროს შინამეურნეობების სექტორთან ურთიერთკავშირი წარმოადგენს. შინამეურნეობების ვალის მაღალი ნიშნულისა და სესხის მძიმე ტვირთის მქონე ინდივიდების მაღალი ხვედრითი წილის პირობებში,

მცირე ზომის ფინანსურ სირთულეებსაც კი შეუძლია მნიშვნელოვნად შეამციროს შინამეურნეობების დისკრეციული დანახარჯები, რაც კომპანიების შემოსავალსა და მომგებიანობაზე უარყოფითად აისახება. კომპანიების შემცირებული მომგებიანობის პირობებში დანახარჯების ოპტიმიზაციისკენ მიმართული ძალისხმევა შინამეურნეობების შრომით შემოსავლებს შეამცირებს, რაც შოკის თავდაპირველ ეფექტს კიდევ უფრო გაამძაფრებს.

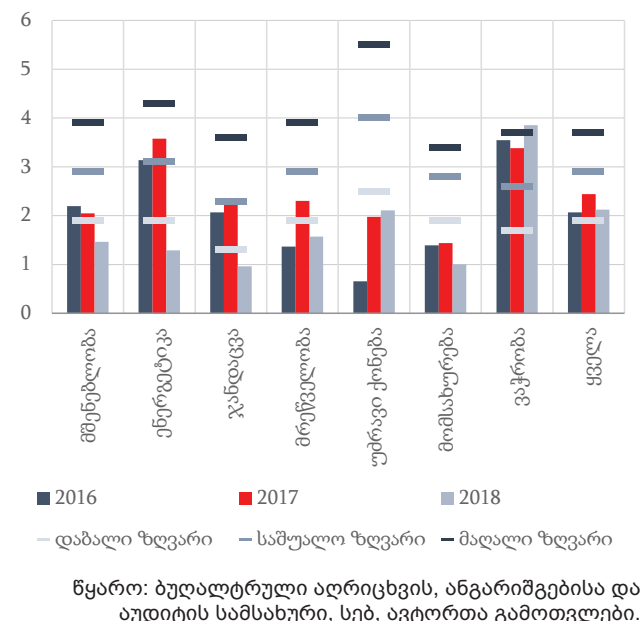
მიუხედავად იმისა, რომ ჯამურად კომპანიების ვალის ტვირთი ზომიერ დონეზე ნარჩუნდება, ინდუსტრიებს შორის გარკვეული განსხვავებები გამოიკვეთა. კომპანიების ლევერიჯი, რომელიც კომპანიების ვალის EBITDA-სთან (მოგება პროცენტის, გადასახადების, ცვეთისა და ამორტიზაციის დარიცხვამდე) შეფარდებით იზომება, კომპანიების ვალის ტვირთის გასაზომად გამოიყენება. მიუხედავად იმისა, რომ რისკის ზღვრების მიხედვით²³ კომპანიების ჯამური ვალის ფარდობა EBITDA-სთან გონივრულ საზღვრებში რჩება, ცალკეული ინდუსტრიები, როგორცაა ვაჭრობა, მაღალი ლევერიჯით ხასიათდება (იხ. დიაგრამა II.19). ჭარბი ვალის ტვირთი მოკლევადიანი ვალდებულებების მაღალი ხვედრითი წილის პირობებში რეფინანსირების რისკებს ზრდის, რასაც, თავის მხრივ, ინვესტიციების შეზღუდვა და გრძელვადიანი ზრდის პერსპექტივების დაზიანება შეუძლია.

ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში კომპანიების მოკლევადიანი ვალის მაღალი ხვედრითი წილი რეფინანსირების რისკებს წარმოქმნის და ვალაუვალობის ალბათობას ზრდის. მიუხედავად იმისა, რომ შერბილებული საკრედიტო პირობების დროს კომპანიების მიერ ვალის დაგროვებას შეიძლება საკრედიტო რისკის რეალიზება არ მოჰყვეს, საკრედიტო პირობების გამკაცრებისთანავე მოკლევადიანი ვალის მქონე კომპანიები დიდწილად რეფინანსირების რისკის წინაშე აღმოჩნდებიან. საკრედიტო ციკლის დაღმავალ ფაზაში, როდესაც უზრუნველყოფის ღირებულება ეცემა, ბანკები თავს იკავებენ არსებული საკრედიტო ხაზების განახლებისაგან. შედეგად, კორპორატიულ მსესხებლებს სანარმოო სიმძლავრეებში ინვესტიციების

დიაგრამა II.18. კომპანიებში განხორციელებული მთლიანი ინვესტიციებისა და სესხების მშპ-თან ფარდობა



დიაგრამა II.19. მედიანური სესხები/EBITDA თანაფარდობა ეკონომიკის შერჩეული სექტორების მიხედვით და რისკის ზღვრები



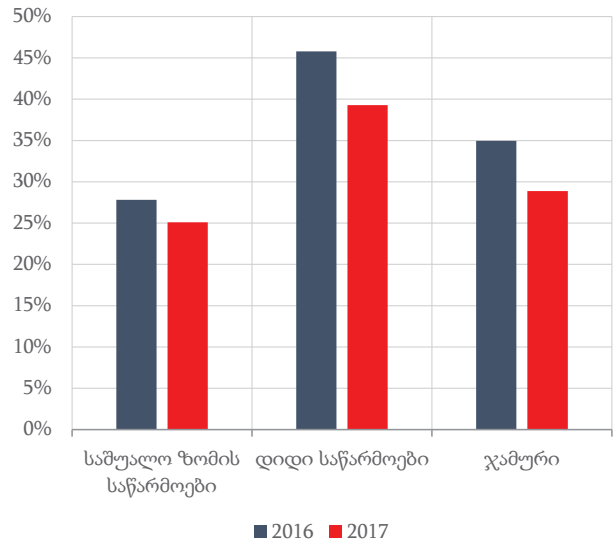
მკვეთრად შემცირება უნევთ, რაც მათი გრძელვადიანი ზრდის პოტენციალს აუარესებს და უარყოფითად აისახება მათ მომგებიანობასა და არსებული ვალის მომსახურების უნარზე. აღნიშნული გავლენა უფრო ძლიერია, როდესაც კომპანიებს შედარებით მონევალად ბანკებთან აქვთ ურთიერთობა. საქართველოს შემთხვევაში, მიუხედავად კომპანიების ლევერიჯის ზომიერი ზრდისა, მოკლევადიანი ვალის ხვედრითი წილი საკმაოდ მაღალია, განსაკუთრებით დიდი ზომის სანარმოებში (იხ. დიაგრამა II.20). ეს ტენ-

²³ ზღვრების სამი დონე სესხები/EBITDA ფარდობისთვის შეესაბამება რისკების ოთხ ინტერვალს: ყველაზე დაბალი, დაბალი, ზომიერი და მაღალი. ზღვრები დადგენილია როგორც ცალკეული ინდუსტრიებისთვის, ასევე მთლიანი კორპორატიული სექტორისთვის Moody's მეთოდოლოგიისა და ავტორთა შეფასებების მიხედვით.

დენცია რეფინანსირების რისკებს წარმოშობს და, სისტემური ლიკვიდობის შოკის შემთხვევაში, ეკონომიკაზე მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენის მოხდენა შეუძლია.

კომპანიების საგარეო მოზიდულ სახსრებზე დამოკიდებულება საერთაშორისო ფინანსური ბაზრების მიმართ კორპორატიული სექტორის მგრძობიარობას ზრდის. მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი კომპანიების დამოკიდებულება უცხოურ მოზიდულ რესურსებზე (იხ. დიაგრამა II.21). საგარეო მოზიდული სახსრების გამოყენებას თან ახლავს დაფინანსების წყაროების დივერსიფიკაციის სარგებელი, თუმცა მას ასევე ახასიათებს გაზრდილი მონევალობა გლობალური ფინანსური პირობების მიმართ. მიუხედავად იმისა, რომ უცხოური დაფინანსების ნაწილი ხელსაყრელი პირობებით გაცემული კომპანიათაშორისი სესხებია, საგარეო რესურსების ხელმისაწვდომობა და ფასი, ზოგადად, უფრო მძაფრად რეაგირებს საბაზრო განწყობაზე. ამასთან, საბანკო დაფინანსება კომპანიების მოზიდული სახსრების მნიშვნელოვან წყაროდ ნარჩუნდება. რაც შეეხება ადგილობრივ საბაზრო დაფინანსების წყაროებს, კორპორატიული ობლიგაციების ბაზარი კვლავ განვითარების ადრეულ სტადიაზეა და ადგილობრივად გამოშვებული სავალო ფასიანი ქაღალდების ხვედრითი წილი კომპანიების მოზიდულ სახსრებში საკმაოდ მცირეა. თუმცა, ობლიგაციების ადგილობრივი ბაზარი ფართოვდება და მოსალოდნელია, რომ იგი მომავალში ფინანსების მოზიდვის უფრო მნიშვნელოვან წყაროდ ჩამოყალიბდება

დიაგრამა II.20. მოკლევადიანი ვალის წილი მთლიან ვალში კომპანიების ზომის მიხედვით

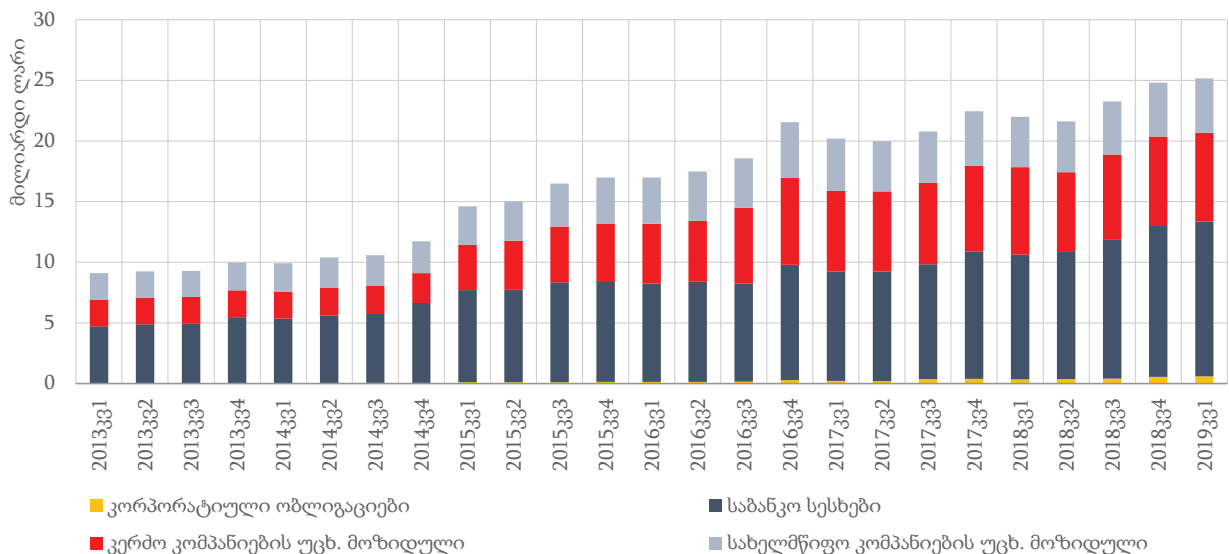


წყარო: ბულალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის სამსახური, სებ, ავტორთა გამოთვლები.

(იხ. დიაგრამა II.22). აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ რადგან კორპორატიული ობლიგაციების შემთხვევაში ძირითადი თანხის დაფარვა ვალის ბოლოს ხდება, ისინი საბანკო სესხებთან შედარებით უფრო მაღალ საკრედიტო რისკს იწვევს.

და ბოლოს, კომპანიები მონევალადი რჩებიან გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ, ვინაიდან მათ მიერ უცხოური ვალუტით მოზიდული ვალის ხვედრითი წილი მაღალია, ხოლო ჰეჯირების შესაძლებლობები - შეზღუდული. კომპანიების უცხოური ვალუტით მოზიდული ვალის წილი 65 პროცენტზე მაღლა ნარჩუნდება

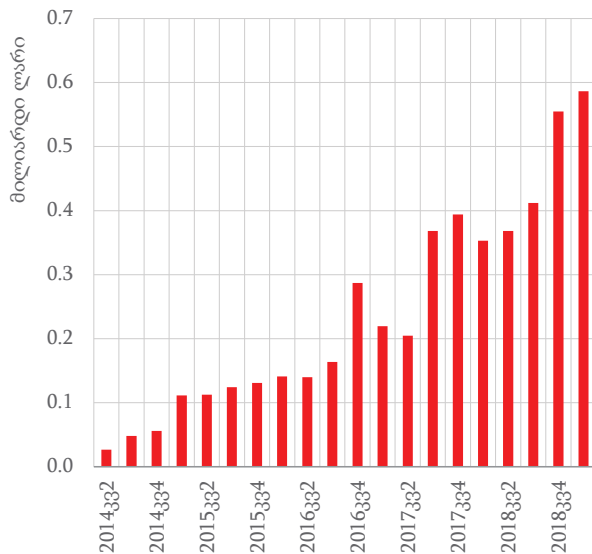
დიაგრამა II.21. კომპანიების ვალის შედგენილობა



წყარო: სებ.

(იხ. დიაგრამა II.23). შესაბამისად, კომპანიების ვალის ტვირთზე გაცვლითი კურსის მცირე მერყეობასაც კი შეუძლია საზიანო გავლენის მოხდენა, თუკი მათ ჰეჯირებისთვის საჭირო ინსტრუმენტები არ აქვთ. თავის მხრივ, კომპანიების წვდომა ფინანსური ჰეჯირების ინსტრუმენტებზე შეზღუდულია ფინანსური დერივატივების ადგილობრივი ბაზრის დაბალი განვითარების გამო.²⁴ შედეგად, ჰეჯირება შესაძლებელია მხოლოდ საოპერაციო საქმიანობით, როგორცაა ექსპორტი. როდესაც საექსპორტო შემოსავლები იმავე უცხოურ ვალუტაში მიიღება, რომელშიც დენომინირებულია კომპანიების ვალი, გაცვლითი კურსის მერყეობის გავლენა კომპანიის ვალის ტვირთზე მცირდება. მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო პერიოდში ექსპორტი მაღალი ტემპით იზრდება, მისი როგორც ჰეჯირების ინსტრუმენტის, პოტენციური შეზღუდულია, რადგან ექსპორტი დიდწილად რეგიონის ქვეყნებში მიემართება, რომელთა გაცვლითი კურსები ძირითადი გლობალური ვალუტების მიმართ მსგავსი რყევებით ხასიათდება. ამავე დროს, ექსპორტის წილი რეგიონის მიღმა, ისეთ ქვეყნებში, როგორებიცაა ევროკავშირის სახელმწიფოები, აშშ და

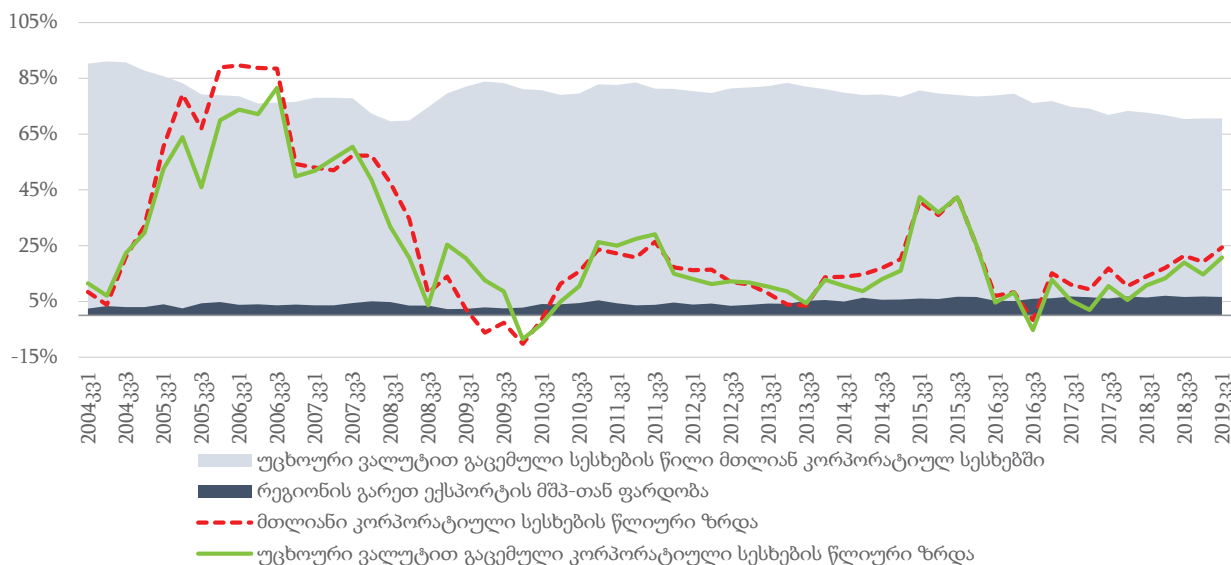
დიაგრამა II.22. ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციები (ნაშთი)



წყარო: სებ.

ჩინეთი, რაც ჰეჯირების ინსტრუმენტად შეგვიძლია განვიხილოთ, მშპ-ს მხოლოდ 6.5 პროცენტს წარმოადგენს (იხ. დიაგრამა II.23).

დიაგრამა II.23. უცხოურ ვალუტაში კომპანიების ვალის დინამიკა და ექსპორტით ჰეჯირების წილი



წყარო: სებ, საქსტატი.

24 მიმდინარე წელს პარლამენტს განსახილველად წარედგინა ახალი კანონპროექტი „ფინანსური გირავნობის, ურთიერთგაქვითვისა და დერივატივების შესახებ“, რომელმაც, შესაბამისი მარეგულირებელი ჩარჩოს შექმნით, ხელი უნდა შეუწყოს წარმოებული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას.

კომპანიების მონეველადობის ანალიზი

კომპანიები მაკრო-ფინანსური გარემოს გაუარესების მიმართ მონეველადობით ხასიათდებიან. რელევანტური მაკრო-ფინანსური შოკების გავლენა კომპანიების ვალის მომსახურების უნარზე მარტივი მგრძობიარობის ანალიზის გამოყენებით შეფასდა. შერჩეული შოკების სიდიდეები შეესაბამება მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების ნაწილში განხილული ზომიერი სტრესის სცენარს (იხ. ცხრილი 1).

ცხრილი 1. მაკრო-ფინანსური შოკები კომპანიების მონეველადობის ანალიზისთვის

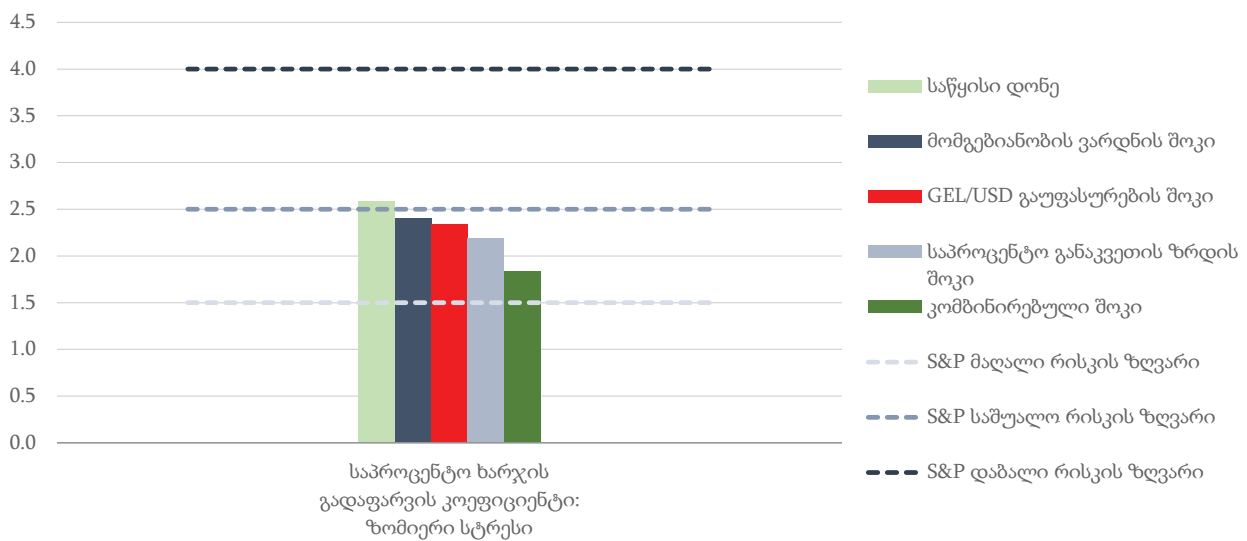
	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შოკი	ლარი/დოლარი გაცვლითი კურსის გაუფასურების შოკი	მომგებიანობის შემცირების შოკი
ზომიერი სტრესი	3%	15%	7%

დიაგრამა II.24-ზე ნაჩვენებია მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი²⁵ (ICR) კომპანიებისთვის სტრესამდე (2018 წლის შესაბამის დონეზე) და სტრესის შემთხვევაში როგორც თითოეული შერჩეული შოკისთვის, ასევე სამივე შოკის ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში. მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი 2018 წლის მდგომარეობით 2.6-ის ტოლია, რაც

მცირედით აღემატება საშუალო რისკის ზღვარს Standard & Poor's კორპორატიული მეთოდოლოგიის²⁶ მიხედვით. შერჩეულ შოკებს შორის კომპანიების ვალის მომსახურების უნარზე ყველაზე ძლიერი გავლენა საპროცენტო განაკვეთის შოკს აღმოაჩნდა. მიუხედავად გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ კომპანიების არაჯეროვანი ჰეჯირებისა, კომპანიების ვალის მომსახურების უნარის თვალსაზრისით საპროცენტო განაკვეთი უფრო მნიშვნელოვანი რისკ-ფაქტორი აღმოჩნდა. აღსანიშნავია, რომ შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებშიც საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი მაღალი რისკის ზღვარს არ კვეთს.

ცენტრალურ ტენდენციასთან ერთად მნიშვნელოვანია ასევე განვიხილოთ ზომიერი სტრესის სცენარის გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილებაზე. შერჩეული შოკების რეალიზაციის შედეგად, როდესაც კომპანიები გადაინაცვლებენ საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის ქვედა ინტერვალში, მათი ვალის მომსახურების უნარი უარესდება. როდესაც კოეფიციენტის მნიშვნელობა ერთზე ნაკლები ხდება, კომპანიების საოპერაციო

დიაგრამა II.24. მგრძობიარობის ანალიზი: შერჩეული შოკების გავლენა საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის მედიანურ კოეფიციენტზე



წყარო: სებ, ავტორთა შეფასებები.

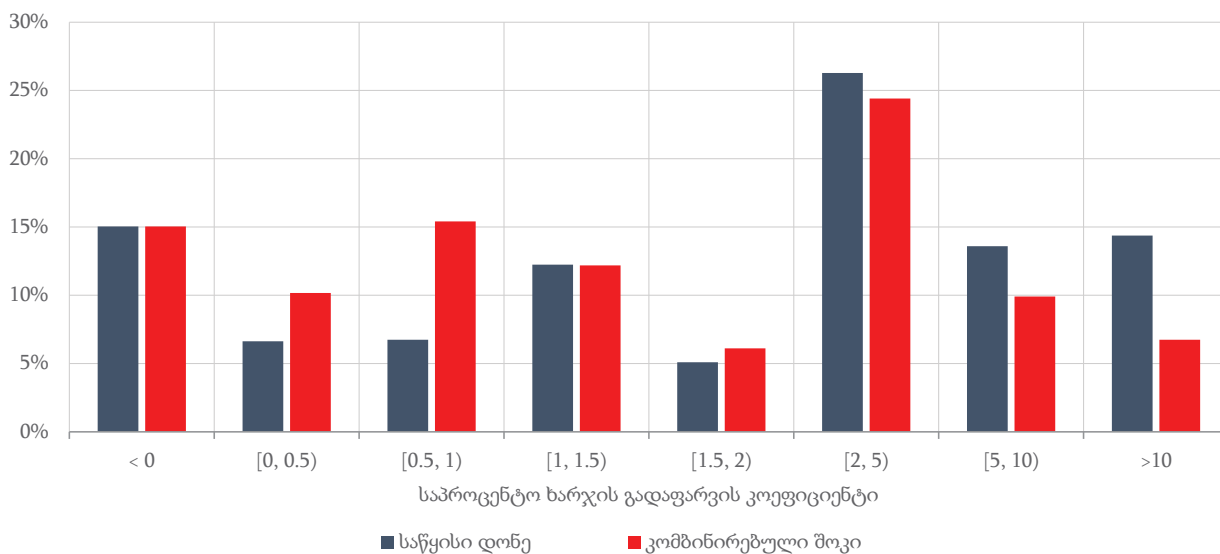
25 საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი წარმოადგენს EBITDA-ს თანაფარდობას მთლიან საპროცენტო ხარჯთან.

26 Standard & Poor's. (2013). RatingsDirect®: Corporate Methodology.

საქმიანობიდან მიღებული ფულადი ნაკადები ვალის მომსახურებისთვის საკმარისი აღარაა. ამ ინტერვალში მყოფი კომპანიების დავალიანებას რისკიან ვალს (debt at risk) უწოდებენ. აღნიშნულ ინტერვალში მოხვედრისას კომპანიების საკრედიტო რისკი მკვეთრად იზრდება და შესაძლებელია, სისტემურ პრობლემებში გადაიზარდოს, რადგან კომპანიების დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს საბანკო სექტორი წარმოადგენს. როგორც ანალიზიდან ირკვევა, ზომიერი სტრესის დროს შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში ყველაზე მნიშვნელოვნად რისკიანი ვალის კატეგორია იზრდება (იხ. დიაგრამა II.25). კერძოდ, აქტივების ზომის გათვალისწინებით, იმ კომპანიების ხვედრითი წილი, რომელთა საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია, 28-დან (2018 წლის მდგომარეობით) 40 პროცენტამდე იზრდება.

ამგვარად, ჯანსაღი მომგებიანობისა და ზომიერი ლევერიჯის ფონზე, მოსალოდნელია კომპანიების საკრედიტო რისკის დასტაბილურება. თუმცა, მგრძობიარობის ანალიზმა აჩვენა, რომ ზომიერი სტრესის შემთხვევაში კომპანიების 40 პროცენტი ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე შეიძლება აღმოჩნდეს. მაკრო-ფინანსური ტენდენციების ნაწილში განხილული მზარდი საგარეო რისკებისა და საგარეო ნაკადების მიმართ მონევალობის პირობებში, საკრედიტო რისკის რეალიზაციას მწვავე სტრესის გამონევა შეუძლია, რასაც მძიმე შედეგები შეიძლება ახლდეს როგორც ფინანსური სისტემისთვის, ასევე მთლიანად ეკონომიკისთვის. შესაძლო სტრესის გავლენის შესამსუბუქებლად კომპანიებმა აქტიურად უნდა მართონ საბაზრო რისკები, რისთვისაც მნიშვნელოვანია ბაზრების დივერსიფიცირება და გაცვლითი კურსისა და საპროცენტო განაკვეთის რისკების ჰეჯირება.

დიაგრამა II.25. კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილება აქტივების წონების გათვალისწინებით



წყარო: სებ, ავტორთა გამოთვლები.

უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი

ფინანსური სტაბილურობის თვალსაზრისით, უძრავი ქონების ბაზარი ყოველთვის განსაკუთრებულ ყურადღებას საჭიროებს. საქართველოში უძრავ ქონებაზე ფასდაღება რთულად შესწავლადია და, ამდენად, აღნიშნულ ბაზარზე არსებული მდგომარეობის მუსტი შეფასება ძნელია. თუმცა, საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, არ გვაქვს საფუძველი ვივარაუდოთ, რომ ამ ეტაპზე საქართველოში უძრავი ქონების ბაზარზე ე.წ. „ფასების ბუშტი“ არსებობს. ამასთან, არსებული მონაცემები მიუთითებს, რომ გაზრდილი ხელმისაწვდომობის ფონზე, საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მზარდია. მოთხოვნის ზრდის კვალდაკვალ მშენებლობის ზრდის ტემპიც მაღალია. შესაბამისად, მთავარი რისკი უძრავი ქონების ბაზარზე შესაძლო ჭარბი მიწოდებაა, რომელიც შესაძლოა შინამეურნეობების მიერ უძრავი ქონების შესყიდვების შემცირებისას გამოვლინდეს. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვანია, კომერციულმა ბანკებმა აქტიურად და მუდმივ რეჟიმში განახორციელონ დეველოპერებზე გაცემული საკრედიტო პორტფელის მონიტორინგი.

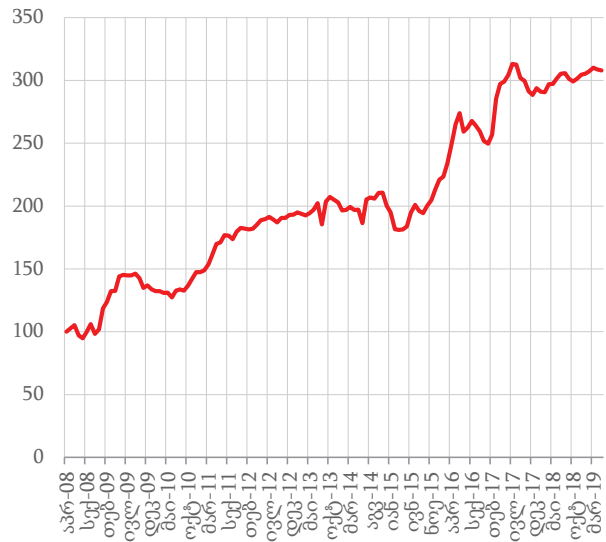
ფინანსური სტაბილურობის კუთხით მნიშვნელოვანია უძრავი ქონების ბაზრის მუდმივი მონიტორინგი. უძრავი ქონების ბაზარი ფინანსურ სტაბილურობასთან დაკავშირებულია ორი მთავარი არხით: იპოთეკური და სამშენებლო კომპანიებზე გაცემული სესხებით. როგორც, 2007-2008 წლის მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა ცხადყო, უძრავი ქონების ბაზარზე განვითარებულ უარყოფით მოვლენებს შეუძლია მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინოს ბანკების აქტივების ხარისხზე და ფინანსური სტაბილურობის რისკები წარმოქმნას.

2018 წლის განმავლობაში უძრავ ქონებაზე ძლიერი მოთხოვნა შენარჩუნდა, რასაც საცხოვრებელ სახლებზე ხელმისაწვდომობის ზრდამ შეუწყო ხელი. ხელფასების ზრდამ, შემცირებულმა საპროცენტო განაკვეთებმა და გრძელვადიან სესხებზე ხელმისაწვდომობამ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ზრდას შეუწყო ხელი (იხ. დიაგრამა II.26). 2018 წელს, წინა წელთან შედარებით, საცხოვრებელი უძრავი ქონებით განხორციელებული ტრანზაქციები 22 პროცენტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.27). საქართველოს ორ დიდ ქალაქში, თბილისსა და ბათუმში, ტრანზაქციების რაოდენობა, შესაბამისად, 33 და 15 პროცენტით გაიზარდა.

საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის გარკვეული ნაწილი საინვესტიციო ხასიათისაა, განსაკუთრებით ბათუმში. ბათუმი შავი ზღვის სანაპიროზე მდებარეობს და მისი ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ტურისტების ნაკადზე, განსაკუთრებით რევიონის ქვეყნებიდან.

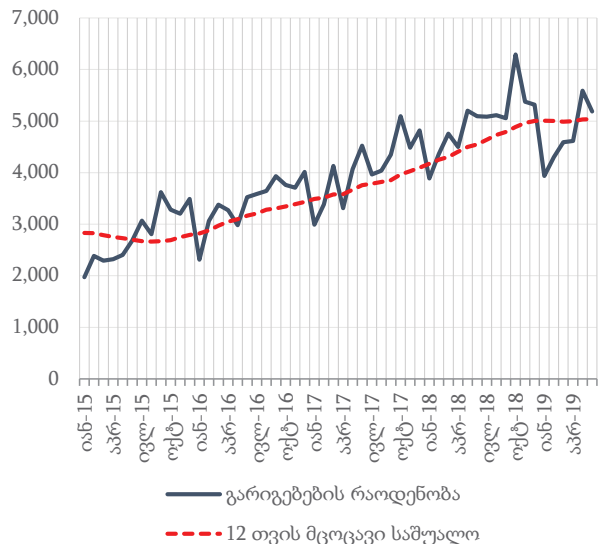
27 საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი ხელფასისა და ყოველთვიური გადასახდელის ფარდობაა. ინდექსი საშუალო ხელფასის, უძრავი ქონების ფასების, იპოთეკური სესხის ვალიანობისა და საპროცენტო განაკვეთის გათვალისწინებით გამოითვლება.

დიაგრამა II.26. საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი (2008=100)²⁶



წყარო: სგბ.

დიაგრამა II.27. ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების ბაზარზე



წყარო: საჯარო რეესტრი.

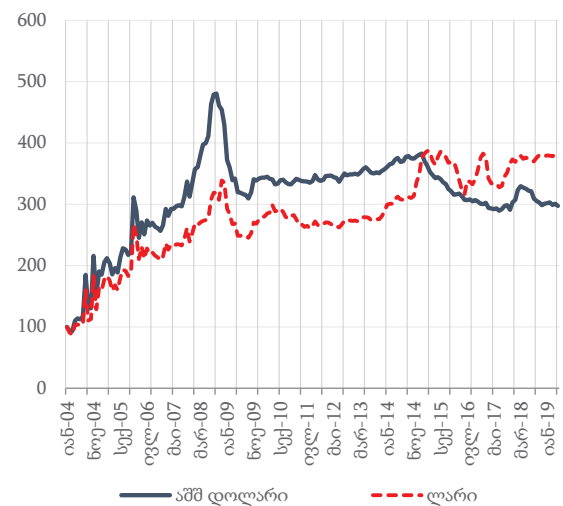
უცხოური ვალუტით დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირებამ, საკრედიტო პირობების შეზღუდვამ და ტურისტული ნაკადების მკვეთრმა ზრდამ უძრავ ქონებაში ინვესტირება განსაკუთრებით მიმზიდველი გახდა. თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო პერიოდში უძრავი ქონების ბაზარი სტაბილურია, ინვესტორებმა უნდა გაითვალისწინონ, რომ გაქირავების მიზნით უძრავი ქონების შეძენა (buy-to-let) ეკონომიკური რყევების მიმართ მგრძობიარეა. კერძოდ, მეზობელ ქვეყნებში ეკონომიკური რყევებით გამოწვეულმა ტურისტული ნაკადების შემცირებამ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა შეიძლება შეამციროს, რასაც სამშენებლო პროექტების მოულოდნელი შეჩერება მოჰყვება. ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ არარეზიდენტებს, რომლებიც ბათუმში იპოთეკური სესხების მესამედს ფლობენ, სავარაუდოდ, დეფოლტის უფრო მაღალი ალბათობა აქვთ, ვიდრე რეზიდენტებს. აღნიშნული რისკების შესამცირებლად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა სესხის უზრუნველყოფის მაქსიმალური კოეფიციენტი არარეზიდენტებისთვის 60 პროცენტზე დააწესა.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოში უძრავი ქონების ფასები რთულად შესწავლადა, არსებულ მონაცემებზე დაყრდნობით, არ გვაქვს საფუძველი ვივარაუდოთ, რომ უძრავი ქონების ბაზარზე ე.წ. „ფასების ბუშტი“ არსებობს. სხვადასხვა შეფასების²⁸ მიხედვით, გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ საცხოვრებელი სახლის საშუალო ფასი სტაბილურად იზრდება (იხ. დიაგრამა II.28). ამასთან, გაუმჯობესდა ბაზრის კაპიტალიზაციის მაჩვენებელიც (ქირის ფასთან ფარდობა) (იხ. დიაგრამა II.29). დღესდღეობით, უძრავი ქონების ბაზარზე ე.წ. „ფასების ბუშტის“ ჩამოყალიბების რისკი დაბალია, რადგან ბინის ფასის ქირასთან ფარდობა ახლოსაა მის გრძელვადიან საშუალო მაჩვენებელთან.

ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში მრავალბინიანი საცხოვრებელი უძრავი ქონების მინოდება მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც ჭარბი მინოდების რისკს ზრდის. 2012 წლიდან გაცემული მშენებლობის ნებართვების რაოდენობა არსებითად გაიზარდა. თუმცა, 2018 წელს მიღებული სამშენებლო რეგულაციების შედეგად გაცემული ნებართვების რაოდენობა წლიურად 45 პროცენტით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.30). საგულისხმოა, რომ უძრავი ქონების მოხმარების ხანგრძლივობიდან გამომდინარე, ახალი მშენებლობა ძირითადად დემოგრაფიული

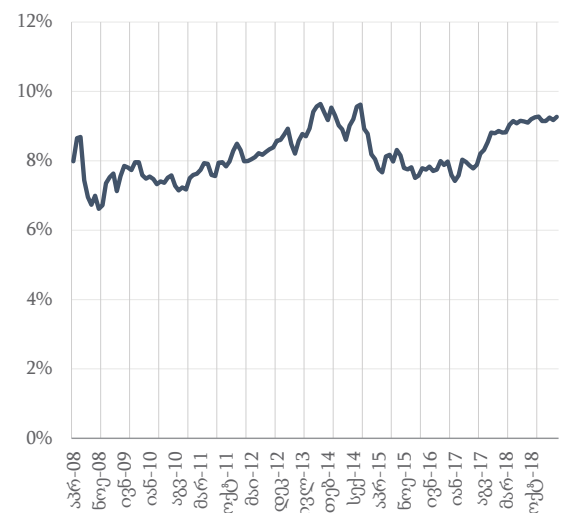
28 სებ, კოლიერსი.

დიაგრამა II.28. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის ინდექსი



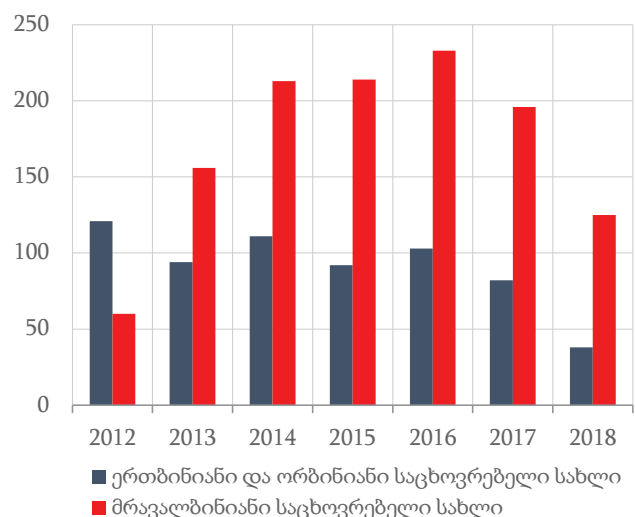
წყარო: სებ.

დიაგრამა II.29. კაპიტალიზაციის ინდექსი (ქირის ფასთან ფარდობა)



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.30. გაცემული ნებართვების რაოდენობა



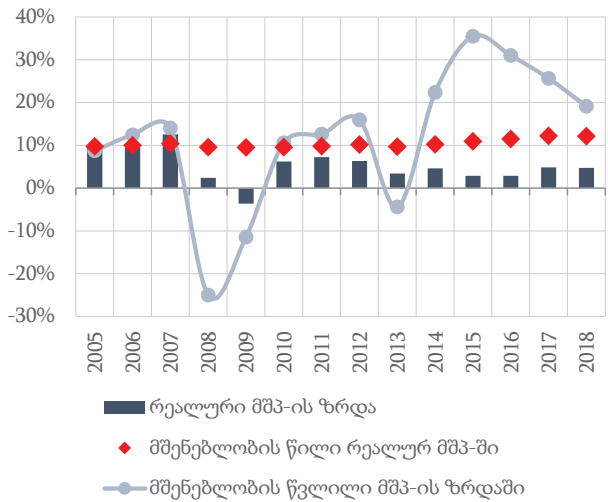
წყარო: სებ.

და სხვა სტაბილური მოთხოვნის ფაქტორებით (მაგ. შემოსავლების ზრდით) უნდა განისაზღვრობდეს. თუმცა, მშენებლობის ზრდას გარკვეულწილად უძრავი ქონების ფასების ციკლორობაც განსაზღვრავს. კერძოდ, იპოთეკურ სესხებზე შერბილებულმა საკრედიტო პირობებმა შესაძლოა საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ზრდა გამოიწვიოს და ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოახდინოს ზეწოლა. აღნიშნული, თავის მხრივ, სამშენებლო კომპანიებს ახალი პროექტების განხორციელების სტიმულს აძლევს, მაგრამ ჭარბი მიწოდების რისკს ზრდის. თუმცა, მოსალოდნელია, რომ მშენებლობის ნებართვების გაცემასთან დაკავშირებით ახალი რეგულაციის ამოქმედება ნებართვების გაცემას შეამცირებს, რაც ბაზარს შესაძლო ჭარბი მიწოდების დაკორექტირებაში დაეხმარება. გარდა ამისა, ფიზიკურ პირებზე პასუხისმგებელი დაკრედიტების დებულების ამოქმედება ასევე ხელს შეუწყობს ბაზრის მდგრადობას.

კომერციულმა ბანკებმა ყურადღებით უნდა შეისწავლონ სამშენებლო კომპანიებზე გაცემული სესხები. საქართველოში მშენებლობისა და უძრავი ქონების სექტორები სწრაფი ტემპით იზრდება და უფრო მეტი ინვესტიციასა და სამუშაო ძალას იზიდავს. თუმცა, ეკონომიკურ ზრდაში ამ სექტორის წილის ზრდა ეკონომიკას უფრო ციკლურს ხდის. 2018 წელს მშენებლობის სექტორის წილი ეკონომიკაში 12.2 პროცენტს შეადგენდა, მისი წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში კი 20 პროცენტი იყო (იხ. დიაგრამა II.31). ბიზნესციკლის დაღმავალ ფაზაში გადასვლის ან მოთხოვნის შემცირების შემთხვევაში, სამშენებლო და უძრავი ქონების კომპანიებს ვალის მომსახურება გაუჭირდებათ, რასაც უარყოფითი გავლენა ექნება საბანკო სექტორის აქტივების ხარისხზე. აქედან გამომდინარე, კომერციულმა ბანკებმა სამშენებლო კომპანიებზე გაცემული სესხების მუდმივი მონიტორინგი უნდა აწარმოონ.

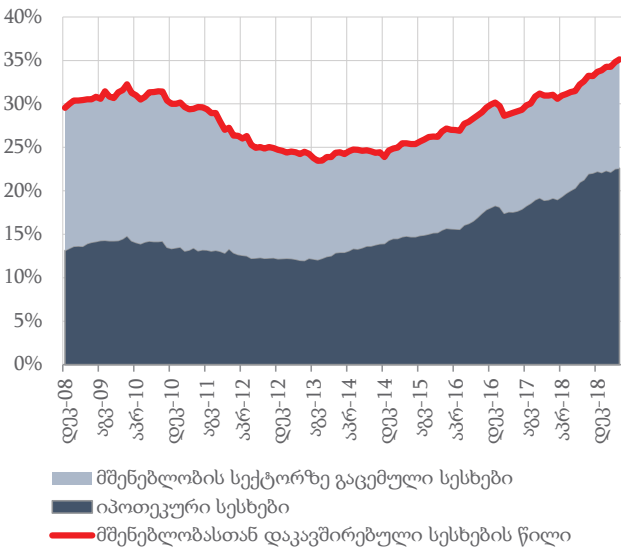
საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების წილი გაიზარდა და 2008 წლის კრიზისამდე არსებულ დონეს გადააჭარბა. თუმცა, პორტფელის დეკომპოზიციის ნაკლებად რისკიანი სესხების სასარგებლოდ შეიცვალა. 2018 წელს, წინა წელთან შედარებით, მთლიან საბანკო პორტფელში იპოთეკური სესხების წილი 3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, ხოლო სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხები 1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.32). უნდა აღინიშნოს, რომ სამშენებლო სექტორზე გაცემულ სესხებთან შედარებით, იპო-

დიაგრამა II.31. სამშენებლო სექტორის როლი ეკონომიკაში



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.32. უძრავი ქონების ბაზარსთან დაკავშირებული სესხები



წყარო: სებ.

თეკური სესხები, რომლებიც უფრო გრანულარულია²⁹, ნაკლები რისკიანობით ხასიათდება. თუმცა, იპოთეკურ სესხებში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების მაღალი წილი, შინამეურნეობათა შემოსავლებისა და სესხების ვალუტის შეუსაბამობის გამო, ფინანსური სტაბილურობისთვის რისკის შემცველია. გაცვლითი კურსის ცვლილების მიმართ შინამეურნეობების მონეველადობის შემცირებისა და ლარიზაციის გაზრდის მიზნით, მთავრობამ 200,000 ლარამდე სესხის უცხოურ ვალუტაში გაცემა აკრძალა.

²⁹ იგულისხმება, რომ იპოთეკური სესხები დივერსიფიცირებულია, რადგან სხვადასხვა მახასიათებლების მქონე მრავალ შინამეურნეობაზეა გაცემული.

III. ფინანსური სექტორი

ფინანსური სექტორის მიმოხილვა

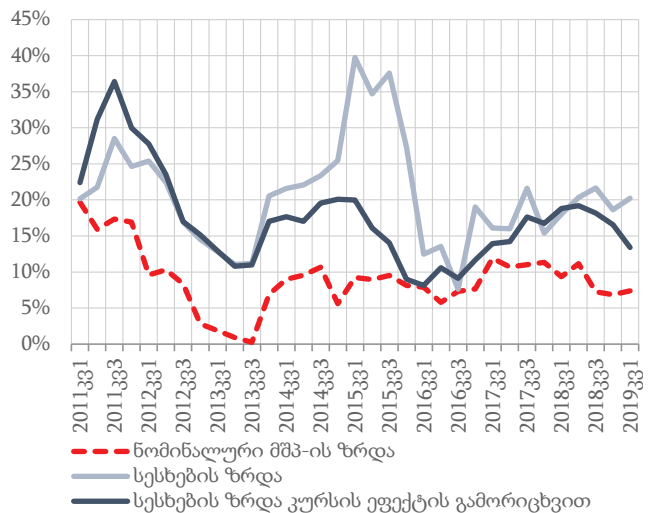
საქართველოს ფინანსური სისტემა მდგრადი და სტაბილურია. საბანკო სისტემა მაკროეკონომიკის განვითარების, ლიკვიდური და მომგებიანია. ამასთან, უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სასესხო პორტფელში შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. თუმცა, დოლარიზაცია კვლავ რჩება ფინანსური სექტორის მნიშვნელოვან გამოწვევად. შინამეურნეობების საკრედიტო დავალიანებასთან დაკავშირებული საკრედიტო რისკის ზრდა განსაკუთრებულ ყურადღებას საჭიროებს. მოსალოდნელია, რომ ბოლო დროს მიღებული მაკროპრუდენციული ზომები დაკრედიტების ზრდას მდგრად ღონემდე შეაჩუქებს.

2019 წლის იანვრიდან ფიზიკური პირების დაკრედიტების რეგულირების ამოქმედების შემდეგ მთლიანი დაკრედიტების წლიური ზრდა მდგრად ღონეს დაუახლოვდა. 2019 წლის მეორე კვარტალში, წლის დასაწყისთან შედარებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა 6 პროცენტული პუნქტით, 12 პროცენტამდე შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) (იხ. დიაგრამა III.1). საკრედიტო ციკლზე დაკვირვებისთვის ეროვნული ბანკი სესხების³⁰ მშპ-თან ფარდობის გაქს³¹ აფასებს. აღნიშნული ინდიკატორი გვიჩვენებს, ისტორიული ტრენდის გათვალისწინებით, რამდენად სწრაფად იზრდება სესხები მშპ-თან შედარებით. გასულ წლებში შინამეურნეობებზე გაცემული სესხების მაღალი ზრდის ტემპისა და გაცვლითი კურსის ეფექტის შედეგად, მიმდინარე წლის ივნისში სესხების მშპ-თან ფარდობა გრძელვადიან ტრენდს აღემატებოდა (იხ. დიაგრამა III.2). ეროვნული ბანკის შეფასებით, მოსალოდნელია, რომ მთლიანი დაკრედიტების ზრდა საშუალოვადიან პერიოდში 10-15 პროცენტის ფარგლებში იქნება და სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპი ეტაპობრივად დაიხურება.

30 სესხები მოიცავს კომერციული ბანკებისა და მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ გაცემულ სესხებს, ასევე არასაფინანსო სექტორის მიერ გამოძვებულ ადგილობრივ ობლიგაციებს.

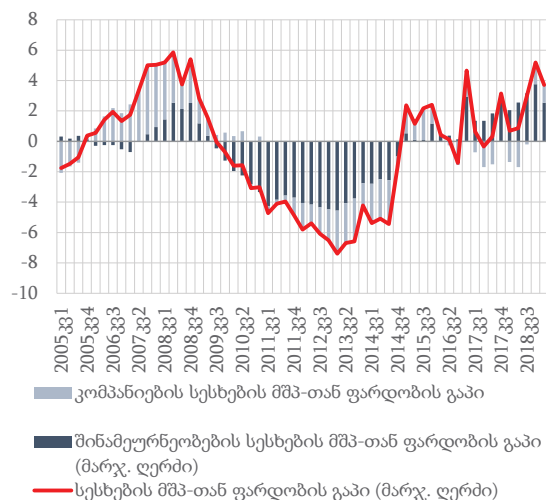
31 სესხების მშპ-თან ფარდობის ტრენდი შეფასებულია HP ფილტრით ბაზელის მეთოდოლოგიის მიხედვით ($\lambda=400\ 000$).

დიაგრამა III.1. ნომინალური მშპ-სა და სესხების წლიური ზრდა



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.2. სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპი (%)



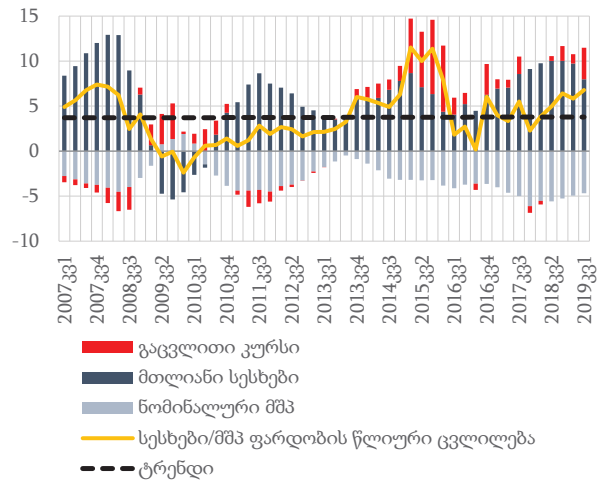
წყარო: სებ.

სესხების მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია აჩვენებს, რომ სესხებზე მოთხოვნის ზრდასთან ერთად, სავალუტო კურსის ეფექტს მნიშვნელოვანი წვლილი აქვს სესხების მშპ-თან ფარდობის ტრენდიდან გადახრაში. საგარეო შოკის შედეგად 2015-2016 წლებში ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ ვალის ტვირთი მნიშვნელოვნად გაზარდა. აღნიშნული პერიოდიდან მოყოლებული გაცვლითი კურსის ეფექტი შინამეურნეობების საკრედიტო დავალიანების ზრდაში მნიშვნელოვან როლს თამაშობს (იხ. დიაგრამა III.3).

სესხების მაღალი ზრდა ძირითადად შერბილებული საკრედიტო პირობებითა და შინამეურნეობათა გაზრდილი მოთხოვნით იყო განპირობებული. შინამეურნეობების გაზრდილ მოთხოვნას თან ახლდა ფინანსური ინსტიტუტების რისკისადმი მზარდი მიდრეკილება. შედეგად, პოტენციურად მაღალი უკუგების მიღების მოლოდინით სამომხმარებლო სესხები სწრაფად იზრდებოდა. ხოლო იპოთეკური სესხების მაღალ ზრდას ძლიერი მოთხოვნა და სესხებზე შერბილებული პირობები თანაბრად განაპირობებდა. 2018 წელს, იპოთეკური სესხების წილმა, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტზე მაღალია, 30 პროცენტი შეადგინა. დაკრედიტების პირობები მნიშვნელოვნად განსაზღვრავს რისკის ზოგად გარემოს. სწორედ შერბილებული პირობები წარმოქმნის ბანკებისთვის სესხის შესაძლო დანაკარგების მაღალ რისკს. სესხების მშპ-თან ფარდობის დადებითი გაპი და დაკრედიტების შერბილებული პირობები რისკის ზრდაზე მიუთითებს.

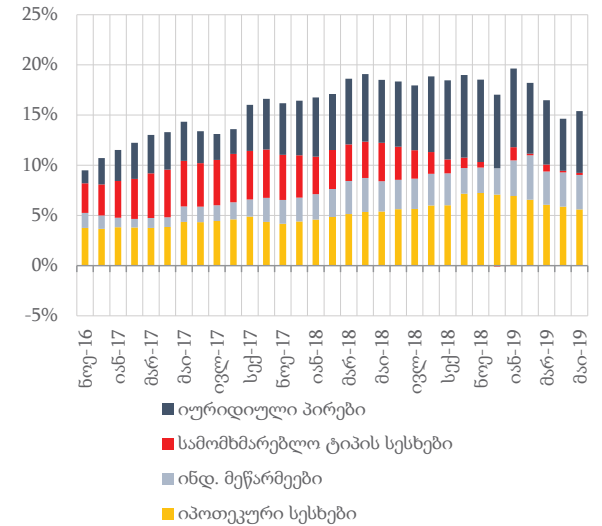
გამკაცრებული საკრედიტო პირობების ფონზე, სამომხმარებლო და იპოთეკური სესხების ზრდა შენედა, ხოლო კორპორატიული დაკრედიტება გაიზარდა (იხ. დიაგრამა III.4; დიაგრამა III.5). მიუხედავად გამკაცრებული პირობებისა, ბანკების რისკის მაღა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, განსაკუთრებით იპოთეკური სესხების ბაზარზე. ბოლო წლების განმავლობაში სპრედი იპოთეკურ სესხებზე მნიშვნელოვნად შემცირდა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები სამომხმარებლო სესხებზე მოთხოვნის შემცირებას ელოდებიან, ხოლო ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის ზრდაა მოსალოდნელი.

დიაგრამა III.3. სესხების მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (%)



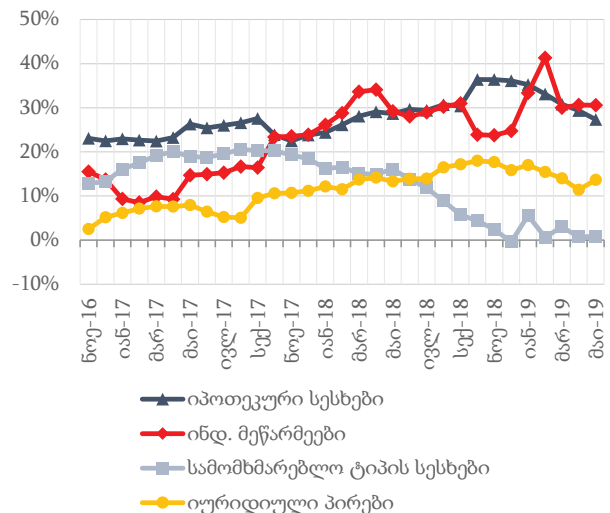
წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.5. საბანკო სესხების წლიური ზრდის ტემპი (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)



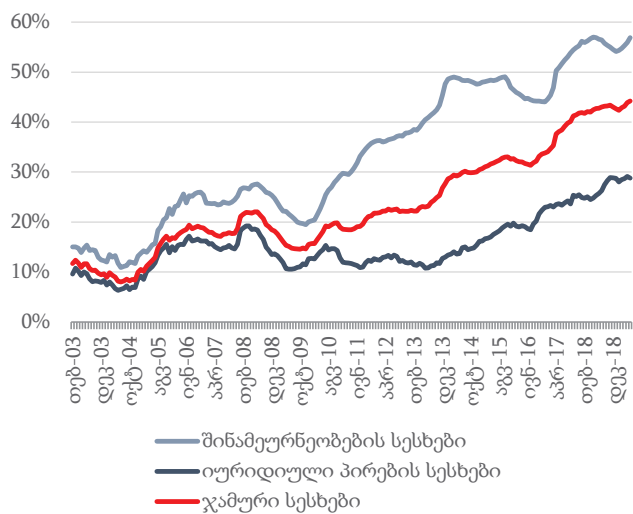
წყარო: სებ.

ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში მნიშვნელოვანი შემცირების მიუხედავად, დოლარიზაცია ფინანსური სექტორის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება (იხ. დიაგრამა III.6). 2019 წლის მაისში, სავალუტო ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა, ძირითადად, ადგილობრივი ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული, თუმცა უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებიც მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი. აღსანიშნავია, რომ 2019 წლის მაისში წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით ევროში გაცემული სესხები გაორმაგებულია. ბანკები ინარჩუნებენ დახურულ სავალუტო პოზიციას, რაც ზღუდავს გაცვლითი კურსის მერყეობების პირდაპირ გავლენას. თუმცა, საბანკო სისტემა მაინც მონყვლადია გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიმართ, რადგან გაცვლითი კურსის ეფექტი საკრედიტო რისკზე აისახება (უცხოური ვალუტით მსესხებელთა უმრავლესობა არაჰეჯირებულია). შესაბამისად, ეროვნული ბანკი სავალუტო საკრედიტო რისკებისთვის ბანკებს დამატებითი კაპიტალის ბუფერის დაცვას სთხოვს.

საბანკო სისტემა მომგებიანიანობის კარგ მაჩვენებელს ინარჩუნებს; მოსალოდნელია, რომ ეს ტენდენცია შემდგომ წლებშიც შენარჩუნდება. მაღალი მომგებიანობის მთავარი წყარო საპროცენტო მარჟა³² (5 პროცენტი) და დაბალი საკრედიტო ხარჯებია. დაბალი საკრედიტო დანახარჯი მეტწილად ეკონომიკური ზრდით, სესხის ამოღების შედარებითი სიმარტივითა და პორტფელის მნიშვნელოვან ნაწილზე ისტორიულად მაღალი საკრედიტო სტანდარტებითაა გამოწვეული. ბოლო წლების განმავლობაში, საპროცენტო მარჟა თანდათანობით მცირდება, ძირითადად, კონკურენციის ზრდისა და ეფექტიანობის³³ გაუმჯობესების ხარჯზე. თუმცა, ეს არ ნიშნავს შემცირებულ მომგებიანობას, რადგან გაზრდილი ეფექტიანობა დაბალ დანახარჯებსაც გულისხმობს. ამასთან, არასაპროცენტო შემოსავლის ზრდაც ბანკის მომგებიანობას უწყობს ხელს. უკანასკნელი სამი წლის განმავლობაში, მთლიანი უკუგება კაპიტალზე 15 პროცენტს აღემატებოდა, ხოლო აქტივებზე უკუგება³⁴ 2.5 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა

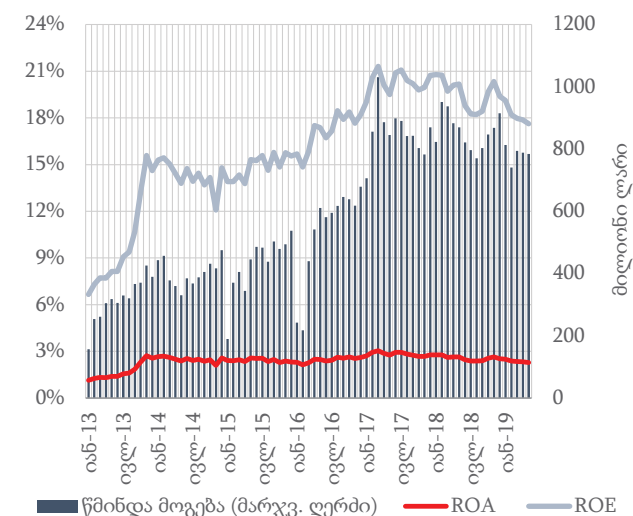
32 წმინდა საპროცენტო შემოსავლისა და საპროცენტო შემოსავლის მომტანი აქტივების ფარდობა.
 33 ეფექტიანობა იზომება როგორც დანახარჯების შემოსავალთან ფარდობა და/ან საოპერაციო დანახარჯების ფარდობა საშუალო აქტივებთან.
 34 წმინდა მოგების ფარდობა მთლიანი აქტივების საშუალო ღირებულებასთან.

დიაგრამა III.6. ლარიზაციის დონე ფიქსირებული გაცვლით კურსით



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.7. საბანკო სექტორის მომგებიანობა



წყარო: სებ.

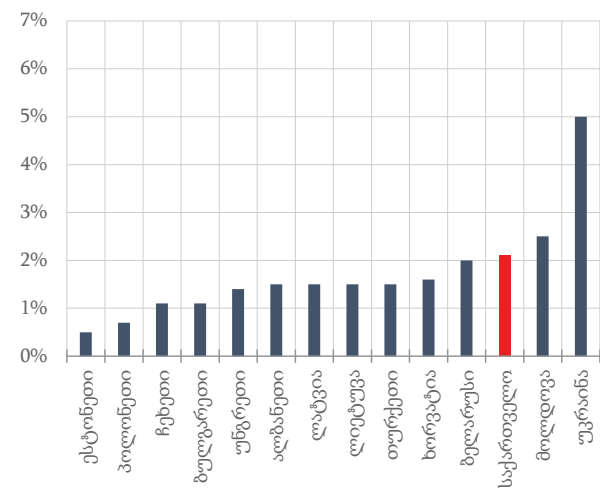
(იხ. დიაგრამა III.7), რაც მსგავსი ქვეყნების³⁵ ანალოგიურ მაჩვენებლებზე მეტია (იხ. დიაგრამა III.8). ძლიერი მომგებიანობა ქართული ბანკებისთვის პოტენციური შოკების მიმართ მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს.

ადგილობრივ ბაზარზე უცხოური ვალუტის საპროცენტო განაკვეთების შესაძლო ზრდა, ბანკების მიერ საპროცენტო რისკების არასათანადო ფასდადების პირობებში, ბანკების მომგებიანობას რისკის

35 მსგავს ქვეყნებში იგულისხმება დსთ-სა და ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნები.

წინაშე აყენებს. ბოლო 5 წლის განმავლობაში, მიუხედავად LIBOR-ის (London Inter-bank Offered Rate) განაკვეთის ზრდისა, ადგილობრივ ბაზარზე უცხოური ვალუტით ლიკვიდობის დაგროვებამ, რაც უცხოური ვალუტის შესხებზე მოთხოვნის შემცირებითა და უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნის გაზრდით იყო გამოწვეული, უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას შეუწყო ხელი (იხ. დიაგრამა III.10). 2019 წლის ივნისის მდგომარეობით, უცხოური ვალუტით დეპოზიტებსა და 6 თვიანი LIBOR-ის განაკვეთებს შორის სხვაობა უმნიშვნელოა, რამაც შეიძლება დეპოზიტორებს ინვესტირების უფრო მომგებიანი ალტერნატივების მოძიებისკენ უბიძგოს. ამის გათვალისწინებით, მიუხედავად უცხოურ ვალუტაში არსებული ლიკვიდობის ბუფერებისა, ბანკებს შეიძლება სპრედის გაზრდა დასჭირდეთ, რაც მათ საპროცენტო მარჯასა და მომგებიანობაზე უარყოფითად აისახება. თუმცა, სენსიტიურობის ანალიზის მიხედ-

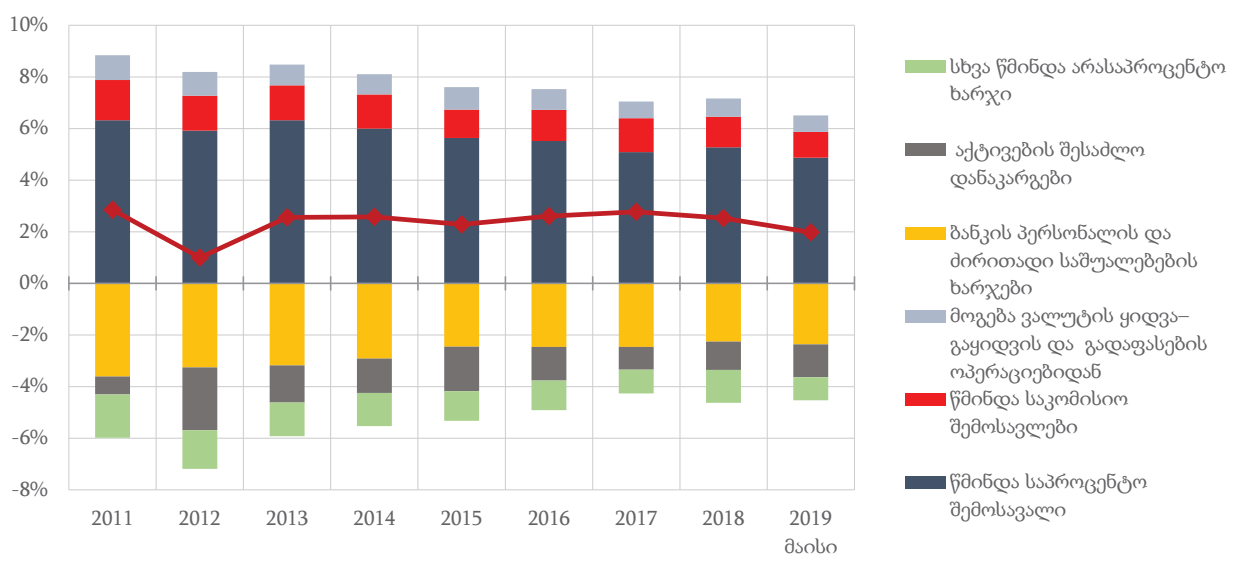
დიაგრამა III.8. აქტივებზე უკუგება საბანკო სექტორში, 2018 წლის IV კვარტალი: ქვეყნების შედარება



წყარო: სებ.

ვით, მოსალოდნელი გავლენა მომგებიანობაზე მცირეა, რაც ძირითადად მომგებიანობის არსებული მაჩვენებლითა და მთლიან აქტივებში უცხოური ვალუტით დეპოზიტების წილითაა განპირობებული.

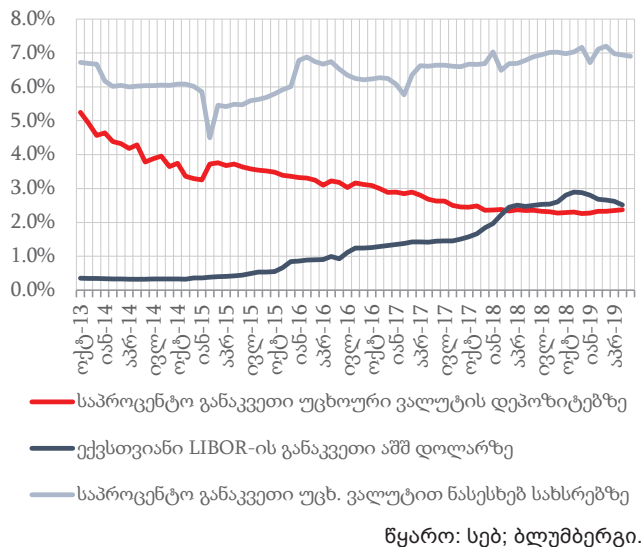
დიაგრამა III.9. საბანკო სექტორისთვის აქტივებზე უკუგების დეკომპოზიცია



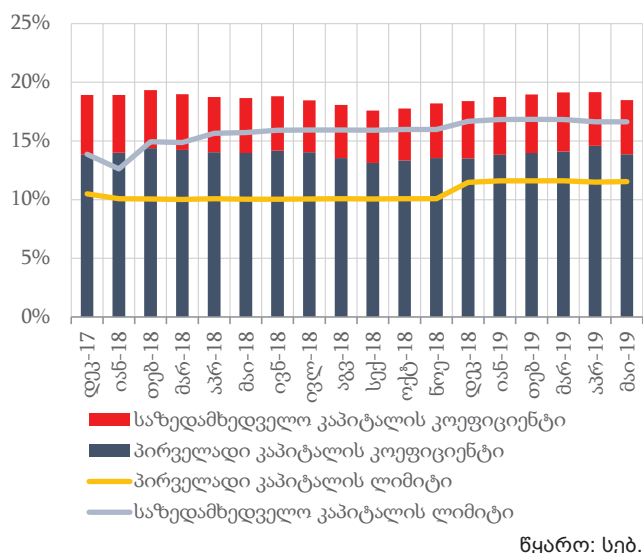
წყარო: სებ.

საბანკო სექტორი მაღალ კაპიტალიზებულია პოტენციური შოკების მიმართ (იხ. დიაგრამა III.11). 2018 წლის დასაწყისიდან, ბაზელ III-ის მეთოდოლოგიის შესაბამისად, კაპიტალის ადეკვატურობის ახალი მოთხოვნები დაწესდა. შედეგად, კომერციულ ბანკებში კაპიტალის ხარისხი გაუმჯობესდა და უფრო მეტად რისკებზე ორიენტირებული გახდა. კაპიტალის განახლებული მინიმალური მოთხოვნები შეადგენს, შესაბამისად, ძირითადი პირველადი კაპიტალის, პირველადი კაპიტალისა და მთლიანი საზედამხედველო კაპიტალის 4.5, 6 და 8 პროცენტს. ამასთან, ბანკებს მოეთხოვებათ დამატებითი ე. წ. კომბინირებული (კონსერვაციის, კონტრაციკლური და სისტემურობის) ბუფერების დაცვა ძირითადი პირველადი კაპიტალით, ხოლო პილარ II-ის ფარგლებში განსაზღვრული კაპიტალის ბუფერები (არაპეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის, საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკის, წმინდა სტრეს-ტესტების და ეროვნული ბანკის მიერ რისკების შეფასების საერთო პროგრამის ფარგლებში დაწესებული წმინდა GRAPE (General Risk Assessment Process) ბუფერები)³⁶ - კაპიტალის მინიმალური მოთხოვნების პროპორციულად. 2019 წლის მაისის მდგომარეობით, პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი 14 პროცენტს შეადგენს, ხოლო საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი 17 პროცენტამდე გაიზარდა. ბანკების უმეტესობა კაპიტალის სოლიდურ ბუფერს ინარჩუნებს (იხ. დიაგრამა III.12).

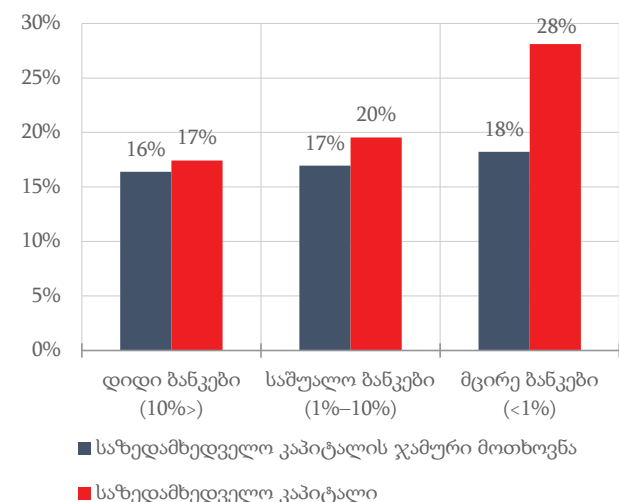
დიაგრამა III. 10. უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისა და LIBOR-ის განაკვეთების შედარება



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



დიაგრამა III.12. კაპიტალის ადეკვატურობის განაწილება საბანკო სექტორში (2019 წლის მაისი)



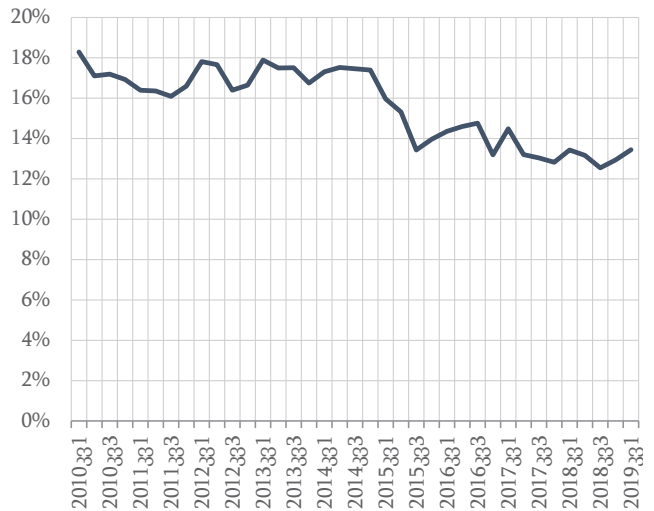
36 დეტალურად იხილეთ IV თავში.

დოლარიზაციის შემცირებით ბანკებს ლევერიჯის გაზრდა შეუძლიათ, რადგან კაპიტალის მოთხოვნა უცხოური ვალუტის სესხებზე, ლარის სესხებთან შედარებით, მეტია (იხ. დიაგრამა III.13). კაპიტალის ადეკვატურობისგან განსხვავებით, რომელიც რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების მიმართ დგინდება, ლევერიჯის³⁷ კოეფიციენტი მთლიან აქტივებთან მიმართებით გაინგარიშება. ამდენად, შედარებით მაღალი რისკის მქონე დოლარის აქტივების ლარის აქტივებით ჩანაცვლება, კაპიტალის ადეკვატურობის უცვლელობის პირობებში, ლევერიჯის კოეფიციენტის გაზრდის საშუალებაა. გარდა ამისა, იპოთეკური სესხების ზრდა, რომლებსაც, სხვა ტიპის სესხებთან შედარებით უფრო დაბალი რისკის წონა აქვს, ბანკებს ლევერიჯის დამატებითი ზრდის შესაძლებლობას აძლევს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ 2018 წელს ეროვნულმა ბანკმა, ბაზელის მეთოდოლოგიის შესაბამისად, მინიმალური ლევერიჯის მოთხოვნა შეიმუშავა. ბანკები ვალდებული არიან მუდმივად დააკმაყოფილონ 5 პროცენტიანი ლევერიჯის კოეფიციენტის მინიმალური მოთხოვნა. დაწესებულ მოთხოვნას ამჟამად ყველა ბანკი გარკვეული ბუფერით აკმაყოფილებს.

ბოლო პერიოდში უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სასესხო პორტფელში შემცირდა და დაბალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.14 და დიაგრამა III.15). აგრეთვე, მაღალრისკიანი “უიმედო” კატეგორიის სესხების წილის შემცირებამ უმოქმედო სესხების სტრუქტურა ნაკლებად რისკიანი („არასტანდარტული“ და „საეჭვო“) კატეგორიების სასარგებლოდ გააუმჯობესა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ჩვეულებრივ, საკრედიტო ციკლის აღმავალ ფაზაში უმოქმედო სესხების წილი მცირდება. უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია აჩვენებს, რომ უკანასკნელი ორი წლის განმავლობაში უმოქმედო სესხების წილის შემცირება დიდწილად სესხების მაღალმა ზრდამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა III.16). ამასთან, მოსალოდნელია, რომ საკრედიტო დანაკარგები უახლოეს მომავალში დაბალ დონეზე შენარჩუნდება.

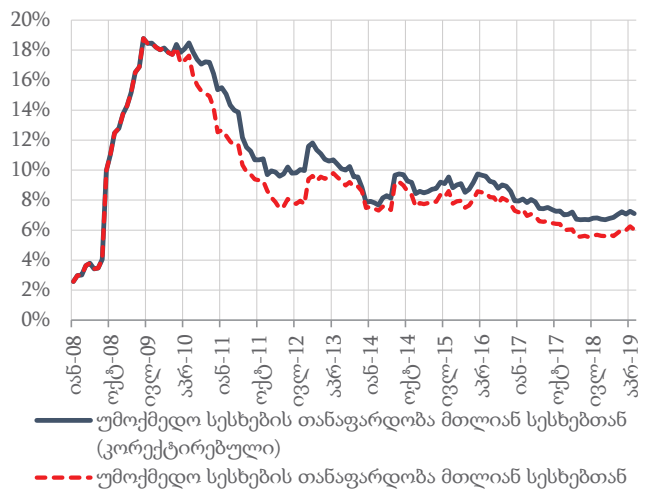
37 ლევერიჯის კოეფიციენტი გაინგარიშება როგორც პირველადი კაპიტალის მთლიან აქტივებთან ფარდობა.
 38 სებ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, მოიცავს არასტანდარტულ, საეჭვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს.
 39 სსფ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, სესხები, რომლის ძირითადი თანხის ან პროცენტის გადახდა ვადაგადაცილებულია 90 დღით ან მეტი ვადით; მოიცავს საეჭვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს.

დიაგრამა III.13 საბანკო სექტორის სააქციო კაპიტალის ფარდობა მათ აქტივებთან



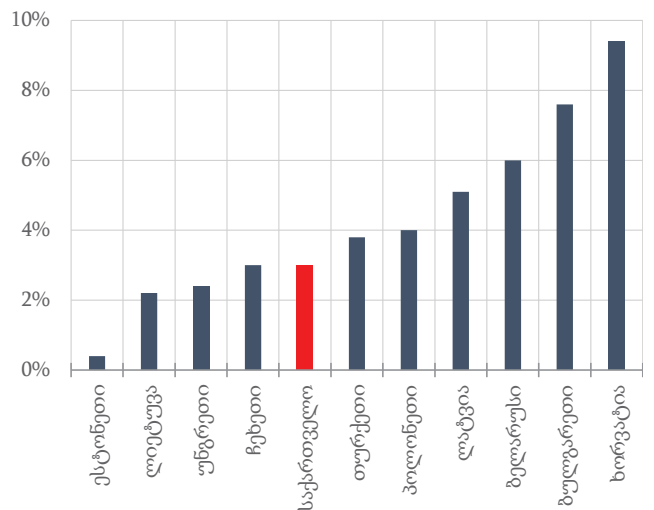
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.14. უმოქმედო სესხების³⁸ წილი საბანკო სესხებში



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.15. უმოქმედო სესხების³⁹ წილი მთლიან სესხებში ქვეყნების მიხედვით (2019 I კვ)



წყარო: სებ.

უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი ადეკვატურ დონეზეა. 2019 წლის მაისში მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების რეზერვის⁴⁰ უმოქმედო სესხებთან ფარდობამ 85 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.17). უმოქმედო სესხების გადაფარვის სექტორული ანალიზი ცხადყოფს, რომ ამჟამინდელი დონე საკმარისია უმოქმედო სესხებში მიმდინარე დანაკარგების დასაფარად.

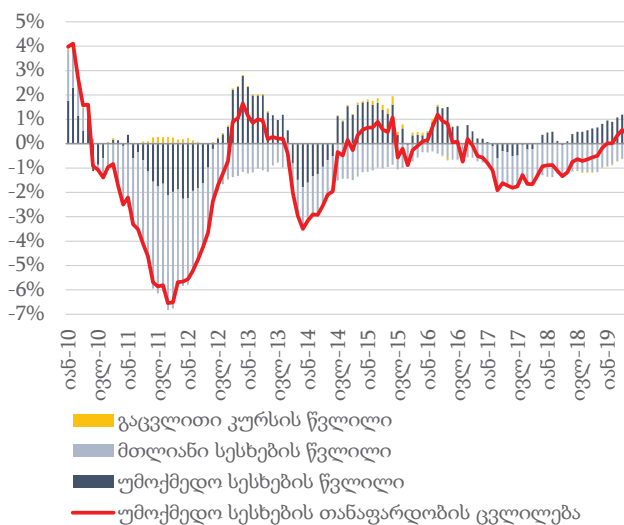
საბანკო სისტემა ლიკვიდობის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს, რაც მოკლევადიანი მოკვების დროს ბანკების ლიკვიდობის მდგრადობას უზრუნველყოფს. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი, რომელიც 30 დღიან სტრესულ პერიოდში წმინდა ფულადი ნაკადების გადინების ლიკვიდური აქტივებით დაფარვის პროპორციულ წილს გვიჩვენებს, მნიშვნელოვნად აღემატება 100 პროცენტიან მოთხოვნას როგორც ეროვნული, ისე უცხოური ვალუტით. უნდა აღინიშნოს, რომ ეროვნულ ბანკს შეუძლია საჭიროებისამებრ მიანოდოს ბანკებს ლიკვიდობა ეროვნულ ვალუტაში, თუმცა უცხოური ვალუტის შემთხვევაში, ეროვნული ბანკის შესაძლებლობები შეზღუდულია. შესაბამისად, ის ბანკები, რომლებიც დიდწილად უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზეა დამოკიდებული, მონყვლადები არიან საბაზრო განწყობის ცვლილებებისა და მოულოდნელი გადინებების მიმართ. აღნიშნული რისკის შერბილებისთვის, ეროვნულმა ბანკმა სარეზერვო მოთხოვნები უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე ბოლო სამი წლის განმავლობაში 15-დან 30 პროცენტამდე გაზარდა. ამასთან, უცხოური ვალუტის რეზერვების 25 პროცენტი ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტში ლიკვიდურ აქტივად არ ითვლება. გარდა ამისა, წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტის⁴² (NSFR) დანერგვა, ბანკების მიერ უფრო მდგრადი დაფინანსების წყაროების გამოყენების ნახალისებით, დაფინანსების რისკებს შეამცირებს.

40 სტანდარტულ სესხებზე რეზერვების გათვალისწინებით.

41 კორექტირებული უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი ითვალისწინებს ბოლო 12 თვის განმავლობაში განხორციელებულ სესხების ჩამონერვებსა და ამოღებებს.

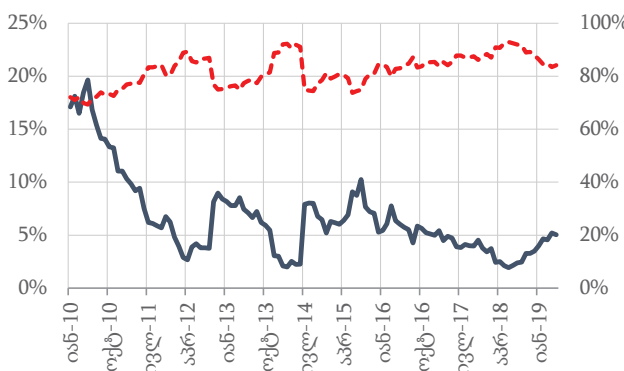
42 აღწერა იხილეთ ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის და რეკომენდაციების ქვეთავში.

დიაგრამა III.16. კორექტირებული⁴¹ უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია



წყარო: სებ.

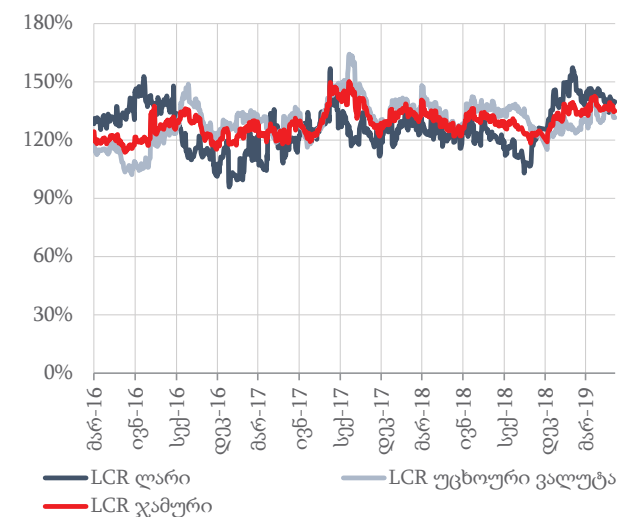
დიაგრამა III.17. უმოქმედო სესხები და დანაკარგების რეზერვი საბანკო სექტორში



*წმინდა უმოქმედო სესხები წარმოადგენს უმოქმედო სესხებისა და მათი შესაბამისი რეზერვების სხვაობას.

წყარო: სებ.

დიაგრამა III.18. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) საბანკო სექტორისთვის



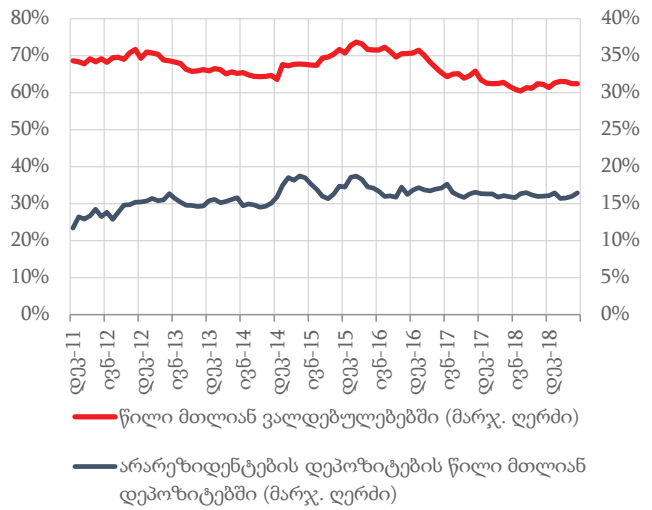
წყარო: სებ.

არარეზიდენტი პირების დეპოზიტების წილი მთლიან დეპოზიტებში სტაბილურია, თუმცა შედარებით მაღალ დონეზე, 17 პროცენტზე ნარჩუნდება. ბანკების მიერ არარეზიდენტების დეპოზიტების მოზიდვა, სავარაუდოდ, რამდენიმე ფაქტორს უკავშირდება: გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ დოლარზე დაბალ საპროცენტო განაკვეთს, არარეზიდენტების გაზრდილი რისკის მადასა და საქართველოს საკრედიტო რეიტინგის გაუმჯობესებას. ამ ტიპის დეპოზიტების დაგროვების საპასუხოდ, ეროვნულმა ბანკმა 2013 წელს ლიკვიდობის მაღალი გღვრული მოთხოვნა დააწესა, რამაც არარეზიდენტების დეპოზიტების შემოღობვა შეამცირა. აღსანიშნავია, რომ არარეზიდენტ დეპოზიტორთა დიდი ნაწილი საქართველოშია დასაქმებული ან რაიმე სხვა ფორმით (მაგ. უცხოეთში მცხოვრები ქართველები) არიან საქართველოსთან დაკავშირებული, რაც არარეზიდენტების დეპოზიტების სტაბილურობას უწყობს ხელს. თუმცა, საქართველოში უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე შემცირებული საპროცენტო განაკვეთისა და გაზრდილი LIBOR-ის განაკვეთის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული დაფინანსების სენსიტიურობა საპროცენტო განაკვეთების მიმართ მაღალი იქნება.

საბანკო სექტორში ლარით დაკრედიტების მდგრადი ზრდის შესანაჩუნებლად, ლარის დეპოზიტების უფრო მაღალი ზრდის საჭიროება იკვეთება. ადგილობრივი ვალუტით სესხების ზრდა დეპოზიტების ზრდას აჭარბებს, რაც სესხების დეპოზიტებთან ფარდობის ზრდაში აისახება. სამომავლოდ, მნიშვნელოვანია, რომ ბანკები ლარის დეპოზიტების მოზიდვის კუთხით გააქტიურდნენ. ამის საპირისპიროდ, სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა უცხოური ვალუტით უმჯობესდება, რაც ეროვნული ბანკის ლარიზაციის პოლიტიკის გატარების შედეგია. აღნიშნული იმაზე მიუთითებს, რომ სესხები უფრო სტაბილური დაფინანსების წყაროებით ფინანსდება, რაც ლიკვიდობის რისკების მიმართ საბანკო სექტორის მგრძობიარობას ამცირებს.

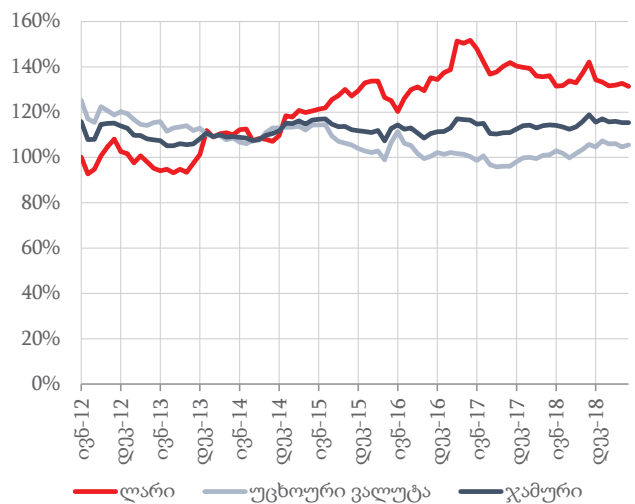
ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით გაცემული სესხების წილი, როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოური ვალუტით, იზრდება. აღნიშნული ბანკების საპროცენტო რისკს ამცირებს, თუმცა, შესაძლოა საკრედიტო რისკის ზრდაზე აისახოს. საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრმა ზრდამ შეიძლება სესხის მომსახურების ტვირთი და, შესაბამისად, მსესხებლების საკრედიტო რისკი გაზარდოს. თუმცა, ეს საკითხი ნაკლებად პრობლემურია ად-

დიაგრამა III.19. ვალდებულებების სტრუქტურა



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.20. სესხების დეპოზიტებთან ფარდობის კოეფიციენტი



წყარო: სებ.

გილობრივი ვალუტით გაცემული სესხებისთვის, რადგან, როგორც წესი, საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკურ ციკლთან შესაბამისობაშია. ამისგან განსხვავებით, უცხოური განაკვეთები საქართველოს ეკონომიკურ ზრდასთან შესაძლოა უარყოფითად იყოს კორელირებული და, შესაბამისად, აქტივების ხარისხს მნიშვნელოვანი საფრთხე შეუქმნას. ამასთან, გასათვალისწინებელია ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია, რომელიც ბოლო წლების განმავლობაში ისტორიულად დაბალ დონეზეა. სუვერენული რისკის პრემიის პოტენციურმა ზრდამ, შესაძლოა, უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრების საპროცენტო განაკვეთზე იქონიოს გავლენა. უცხოური ვალუტის სესხებზე საპრო-

ცენტო რისკის არასათანადო შეფასების თავიდან ასარიდებლად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ფინანსურ ინსტიტუტებს მიუთითა სესხების ფასდადებისას მხედველობაში მიეღოს უცხოურ ვალუტასთან დაკავშირებული საპროცენტო განაკვეთის რისკი. აღსანიშნავია, რომ 2019 წლის მაისის მდგომარეობით, ცვლადი საპროცენტო განაკვეთის სესხების წილმა უცხოურ ვალუტაში 42 პროცენტი, ხოლო ადგილობრივ ვალუტაში კი 36 პროცენტი შეადგინა.

საბანკო სექტორში კონცენტრაცია მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის გადმოსახედიდან რისკის შემცველია. თუმცა, მაღალი კონცენტრაცია მასშტაბის ეკონომიის მიღწევას და, შესაბამისად, ეფექტიანობის ზრდას უწყობს ხელს. კონცენტრაცია ფინანსურ სტაბილურობაზე რამდენიმე გზით მოქმედებს. ერთის მხრივ, მაღალ კონცენტრაციას შეუძლია გააუმჯობესოს ეფექტიანობა, გაზარდოს მარჟა და მოგება და, შედეგად, გაზარდოს კაპიტალის ბუფერები. გარდა ამისა, დიდ ბანკებს შეუძლიათ მათი აქტივების მეტად დივერსიფიკაცია და რისკის მენეჯმენტის გაუმჯობესება. მეორეს მხრივ, მაღალი კონცენტრაცია, შესაძლოა, დაბალ კონკურენციასთან იყოს დაკავშირებული, რაც მაღალ საპროცენტო განაკვეთებსა და შესაბამისად, მსესხებლების მხრიდან მაღალი რისკის აღებას გულისხმობს. თუმცა, საქართველოს შემთხვევაში საპროცენტო სპრედები შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კონცენტრაცია ქმნის ბანკთა შორის ე. წ. „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) პრობლემას, რადგან სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს („too big to fail“) შესაძლოა ჰქონდეთ მოლოდინი, რომ მნიშვნელოვანი ფინანსური პრობლემების დროს სახელმწიფო დაეხმარება. სისტემური რისკის შემცირების მიზნით, სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს კაპიტალის დამატებითი ბუფერის დაცვა მოეთხოვებათ. აღსანიშნავია, რომ ისტორიულად დამკვიდრებული მაღალი კონცენტრაციის ერთ-ერთი მიზეზი, პატარა ბანკების შემთხვევაში, მასშტაბის ეკონომიის არარსებობის შედეგად შეზღუდული კონკურენციით შეიძლება იყოს განპირობებული. მოსალოდნელია, რომ საოპერაციო საქმიანობის ეფექტიანობისა და მომსახურების ციფრულ პლატფორმებზე ხელმისაწვდომობის ზრდა საბანკო სექტორში კონკურენციის ზრდას და კონცენტრაციის შემცირებას შეუწყობს ხელს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი მიე-

სალმება ახალ ფინანსურ ტექნოლოგიებზე დაფუძნებული სერვისების განვითარებას, რომლებიც ნაკლებად ხარჯიანია და მომხმარებელზე მორგებული ალტერნატივების მეშვეობით ხელს შეუწყობს კონკურენციისა და მომხმარებლის კეთილდღეობის ზრდას. სწრაფად ვითარდება კლიენტებთან დისტანციური ელექტრონული არხებით ურთიერთობაზე დაფუძნებული სერვისები, როგორებიცაა მარტივი გადახდა-გადარიცხვები, ელექტრონული კომერციის პლატფორმები და ციფრული ბანკის მომსახურება. აღნიშნული სერვისების განვითარება განპირობებულია სამი ტექნოლოგიური ტენდენციის ერთობლიობით: გამოთვლითი სიმძლავრეების ზრდით, მონაცემთა დიდი მოცულობის შენახვის ხარჯების შემცირებით და ელექტრონული საშუალებების გამოყენებით ინფორმაციის მოგროვების სიმარტივით. ამავედროულად, აღსანიშნავია ის რისკები, რომლებიც პერსონალური მონაცემების გამოყენებას, კიბერუსაფრთხოებასა და მაღალრისკიანი არა-რეგულირებადი ფინანსური სექტორის განვითარებას უკავშირდება. ეროვნულმა ბანკმა ამ გამოწვევების საპასუხოდ შექმნა ფინანსური და საზედამხედველო ტექნოლოგიების დეპარტამენტი, რომლის ფუნქციებში შედის ახალი ფინანსური ტექნოლოგიების დანერგვის ანალიზი, ახალი მოდელის რისკის შესწავლა და ფინანსური ტექნოლოგიების მდგრადი განვითარების მხარდაჭერა. ასევე, ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიმართულებაა ახალი ტექნოლოგიების, მათ შორის ხელოვნური ინტელექტის, გამოყენება საზედამხედველო მონაცემთა დამუშავებისას და ფინანსური ზედამხედველობის ეფექტიანობის გასაზრდელად.

ფინანსურ სისტემაში ტექნოლოგიების გაზრდილმა გამოყენებამ კიბერ-შეტევებიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკი გაზარდა. კიბერ-შეტევები, როგორცაა გამოძალვის (ransomware) და სერვისის წვდომის შეზღუდვის (Distribution Denial-of-Service - DDoS) შეტევები, მთელ მსოფლიოში გაიზარდა. კიბერ-შეტევები მიზნად ისახავს საბანკო ანგარიშებზე ან მნიშვნელოვან ინფორმაციაზე უნებართვო წვდომის მოპოვებას, მოპარვის, ზიანის მიყენების ან განადგურების მიზნით. ასეთმა შეტევებმა ფინანსურ სისტემაზე სხვადასხვა არხის გავლით შეიძლება მოახდინოს გავლენა; მაგალითად, მონაცემთა მთლიანობის დარღვევით და ძირითადი ფინანსური სერვისების ხელმისაწვდომობის შეფერხებით ან ვაჭრობისა და გარიგების ჩა-

ნაწერების დაზიანებით. მნიშვნელოვან საფრთხეს წარმოადგენს იმის ალბათობა, რომ ნდობის შესაძლო დაკარგვის და სისტემის გადაჯაჭვულობის შედეგად, ფინანსური სისტემის სხვა ნაწილებიც შეიძლება დაზიანდეს. 2018 წელს საოპერაციო დანაკარგის სულ 23,466 მოვლენა დაფიქსირდა. საოპერაციო რისკის მთლიანმა დანაკარგმა 22.9 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 2017 წლის მონაცემზე 0.3 პროცენტით მეტია. მთლიანი საოპერაციო დანაკარგები კი მთლიანი შემოსავლის 0.7 პროცენტს გაუტოლდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკი კიბერ-უსაფრთხოების მიმართულებით საბანკო სექტორში განვითარებულ მოვლენებს აქტიურად აკვირდება. აღსანიშნავია, რომ 2019 წელს საქართველოს საბანკო სექტორში კიბერ-უსაფრთხოების მოთხოვნები დაინერგა, რომლებიც, სხვა საკითხებთან ერთად, კიბერ-ინციდენტებზე რეაგირებას, შეღწევადობის ტესტირებას და ინფორმაციული სისტემების აუდიტის მოთხოვნებს მოიცავს. ამასთან, კომერციულ ბანკებს კიბერ-უსაფრთხოების კონტროლების დანერგვა და რეგულარული შეფასება მოეთხოვებათ. ასევე მნიშვნელოვანია ბიზნესის უწყვეტობისა და მზადყოფნის გეგმების არსებობა პოტენციურად ფართომასშტაბიან კიბერ-შეტევებთან გასამკვლავებლად. უნდა აღინიშნოს, რომ კიბერ-უსაფრთხოების საერთაშორისო ინდექსის თანახმად⁴³, საქართველო მსოფლიოს 175 ქვეყანას შორის მე-18 ადგილზეა, ხოლო ევროპაში მე-9 ადგილს იკავებს.

გასული წლის განმავლობაში, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა არასაბანკო დაწესებულებების საზედადამხედელო ჩარჩო გააუმჯობესა. ეროვნული ბანკი ზედამხედველობას უწევს და არეგულირებს არასაბანკო დაწესებულებებს, რომელთა შორისაა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, საკრედიტო კავშირები, სესხის გამცემი სხვა სუბიექტები (სუბიექტები, რომელთა მიმართ 20 ან მეტ ინდივიდს აქვს სასესხო ვალდებულება) და ვალუტის გადამცვლელი პუნქტები. მათი წილი საფინანსო სექტორის მთლიან აქტივებში დაახლოებით 5.5 პროცენტს შეადგენს. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ არასაბანკო დაწესებულებების სტაბილური ფუნქციონირების ხელშესაწყობად და მათი კრედიტორების დასაცავად შესაბამისი საკანონმდებლო ბაზა შეიქმნა. 2018 წლის განმავლობაში, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მდგრადობის გასაზრდელად კაპიტალისა და ლიკვიდობის მოთხოვნები დაწესდა. კაპიტალის და ლიკვიდობის მოთხოვნები 18-18 პროცენტს შეადგენს, მაგრამ თუ ფიზიკური პირებისგან მოზიდული სახსრები საზედადამხედელო კაპიტალის 50 პროცენტს აღემატება, მაშინ მოთხოვნები, შესაბამისად, 24 და 25 პროცენტამდე იზრდება. 2018 წლის დეკემბერში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 30 პროცენტი, ხოლო ლიკვიდობის კოეფიციენტი 34 პროცენტი შეადგინა.

გასული წლებში, არასაბანკო დაწესებულებების დაკრედიტების პრაქტიკა ფინანსურ სისტემაში რისკების დაგროვებას იწვევდა და ზრდიდა სექტორის მოწყვლადობას მოკვების მიმართ. რეგულირების არარსებობის პირობებში, დამახინჯდა კლასიკური მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის არსი და ჩამოყალიბდა მაღალი რისკების შემცველი დაკრედიტების პრაქტიკა. აღნიშნული რისკიანი ბიზნეს მოდელი ფიზიკური პირებიდან მოზიდული თანხებით ფინანსდებოდა. სექტორის დაბალი გამჭვირვალობის პირობებში, ასევე ადგილი ჰქონდა მომხმარებელთა უფლებების უხეშ დარღვევებს. ამ პრაქტიკის გაგრძელებას შესაძლოა მძიმე შედეგი მოჰყოლოდა როგორც მოსახლეობის დიდი ნაწილის, ისე მთლიანად ქვეყნის ეკონომიკისათვის. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციის შემოღება და საკანონმდებლო ბაზის დახვეწა არასაბანკო სექტორის გამჭვირვალობის ზრდას, სტაბილურ განვითარებასა და რისკების მიმართ მდგრადობას უზრუნველყოფს. შესაბამისად, კაპიტალისა და ლიკვიდობის მოთხოვნების ფონზე გაჩნდა პოტენციური სექტორი გახდეს უფრო ჯანსაღი, სანდო და მიმზიდველი, როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოური ინვესტორებისთვის.

არსებული შეფასებით, საქართველოში ჩრდილოვანი საბანკო საქმიანობის⁴⁴ წილი დაბალი, თუმცა მზარდია. მიმდინარე პერიოდში ჩრდილოვანი სექტორიდან მომდინარე რისკები სისტემურად მნიშვნელოვანი არაა. საქართველოში ფორმალურ საბანკო მომსახურებაზე მოსახლეობის ხელმისაწვდომობა ერთი-ერთი ყველაზე მაღალია მსოფლიოში⁴⁵, შესაბამისად, მოთხოვნა ჩრდილოვან

43 https://www.itu.int/en/ITU-D/Cybersecurity/Documents/draft-18-00706_Global-Cybersecurity-Index-EV5_print_2.pdf

44 საკრედიტო მუამავლობა რეგულირებადი ფინანსური სისტემის გარეთ.

45 წყარო: <http://data.imf.org/?sk=E5DCAB7E-A5CA-4892-A6EA-598B5463A34C&sid=1460043522778>

საბანკო მომსახურებებზე დაბალია. მიუხედავად ამისა, წინა წლებში ფინანსურ ტექნოლოგიებზე დაფუძნებული არარეგულირებადი ფინანსური შუამავლების რაოდენობა გაიზარდა. ისინი მოსახლეობის ფინანსურად მოწყვლად ნაწილზე მაღალპროცენტიან სესხებს გასცემდნენ, რამაც ჭარბი დაკრედიტება და მათი ფინანსური მდგომარეობის გაუარესება გამოიწვია. გასული წლის განმავლობაში 50 პროცენტიანი ეფექტური საპროცენტო განაკვეთის ლიმიტის შემოღების, ეროვნული ბანკის საზედამხედველო უფლება

მოსილების გაფართოებისა და დაკრედიტების სტანდარტების ამოქმედების შედეგად, მსგავსი ორგანიზაციების რაოდენობა მნიშვნელოვნად შემცირდა. ეროვნული ბანკი განაგრძობს მომხმარებელთა უფლებების დაცვის სისტემატურ მონიტორინგს და და მსესხებლებს სესხის აღებისას ფორმალური საბანკო სერვისებით სარგებლობისკენ მოუწოდებს, რადგან ჩრდილოვანი საბანკო სექტორით სარგებლობა მაღალ ფინანსურ ხარჯებთანაა დაკავშირებული და მსესხებელთა მოწყვლადობას ზრდის.

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 არსებულ ალტერნატივებზე სრულად ინფორმირებისთვის მომდევნო სამი წლის განმავლობაში ადგილობრივ ეკონომიკასა და ფინანსურ სისტემაზე რისკ-სცენარების გავლენა გაანალიზდა.

გლობალური და რეგიონული მაკრო-ფინანსური გარემოს არახელსაყრელი განვითარებით გამოწვეული რისკების გამოვლენის მიზნით განხილულია ორი რისკ-სცენარი. პირველი სცენარი ითვალისწინებს უფრო მეტად მოსალოდნელ და ზომიერად საზიანო შედეგებს, ხოლო მეორე ასახავს ნაკლებად მოსალოდნელ, თუმცა რეალისტურ, მწვავე სტრესს. ეს მიდგომა საშუალებას იძლევა გაანალიზდეს ადგილობრივი ეკონომიკის მდგომარეობა სხვადასხვა ხარისხის სტრესის პირობებში და გამოვლინდეს საგარეო შოკების შესაძლო არანრფივი ეფექტები. რისკ-სცენარები შედარებულია საბაზო სცენართან, რომელიც დაფუძნებულია 2019 წლის ივლისში ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში⁴⁶ მოცემულ მაკროეკონომიკურ პროგნოზებსა და სხვა გარე წყაროებიდან მოპოვებულ ინფორმაციაზე.

ზომიერი რისკის სცენარი განიხილავს რეგიონში გამძაფრებულ გეოპოლიტიკურ რისკებსა და არახელსაყრელ ეკონომიკურ პირობებს, რომლებიც ეკონომიკური ზრდის შენელებასა და რისკის პრემიის ზრდაში აისახება. ამასთან, გათვალისწინებულია გლობალურ ბაზრებზე სავაჭრო დაძაბულობის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობა. ზომიერ რისკ სცენარში რეგიონის ეკონომიკური პერსპექტივები უარესდება რუსეთსა და თურქეთში პოლიტიკური დაძაბულობისა და გაურკვევლობის გამო. აღნიშნულ ქვეყნებში პოლიტიკური და ეკონომიკური არასტაბილურობის ფონზე, გაზრდილი რისკები რეგიონში რისკის პრემიის ზრდასა და კაპიტალის გადინებას იწვევს. მზარდი პროტექციონიზმისა და სავაჭრო დაძაბულობის პარალელურად, გლობალურ ბაზრებზე გაურკვევლობა იზრდება, რაც ეკონომიკური ზრდის შენელებას განაპირობებს. განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის შეჩერების ფონზე ურისკო საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მო-

სალოდნელი არაა. თუმცა, რეგიონში ფინანსური პირობები მაინც მკაცრდება, ძირითადად, გაზრდილი რისკის პრემიის გამო. რეგიონში გაზრდილი რისკები და სავაჭრო პარტნიორების გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობა ადგილობრივ ეკონომიკაში საინვესტიციო ნაკადების, ექსპორტზე მოთხოვნის, ტურისტული შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების შემცირებას იწვევს. საგარეო და ადგილობრივი მოთხოვნის შემცირების შედეგად ფერხდება ინვესტიციები, ეცემა ეკონომიკური აქტივობა, უმუშევრობა კი იზრდება.

აღნიშნულ სცენარში, სუსტი საგარეო შემოდინებების შედეგად გაუარესებულ მიმდინარე ანგარიშს თან ერთვის ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება, რაც, თავის მხრივ, დოლარში დენომინირებულ სასესხო პორტფელზე ვალის ტვირთს ზრდის. ეკონომიკის გაუარესებული მოლოდინების ფონზე, საგრძობლად ეცემა უძრავი ქონების ფასები. შედეგად, ფინანსური სექტორი განიცდის გაზრდილ საკრედიტო დანაკარგებსა და შემცირებულ მომგებიანობას, ვინაიდან მცირდება უზრუნველყოფის ღირებულება და უარესდება ვალის მომსახურების უნარი როგორც შინამეურნეობებში, ასევე კომპანიებში. საკრედიტო რისკის ზრდის კვალდაკვალ სესხის გამცემი ორგანიზაციები ახლად გაცემულ სესხებზე ზრდიან საპროცენტო მარჟებს, რაც კიდევ უფრო ანელებს ეკონომიკურ აქტივობას.

სუსტი მოთხოვნის მიუხედავად, ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელზე მეტად იზრდება, რადგან ეროვნული ვალუტის გაუფასურება ზრდის იმპორტირებული პროდუქციის ფასებს და შუალედური მოხმარების საქონელზე განუვლ დანახარჯებს. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკა ზომიერად მკაცრდება. სცენარის ჰორიზონტის ბოლოს, საგარეო შოკის მიღევასა და ეკონომიკური ზრდის გაუმჯობესებასთან ერთად, პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონეს უბრუნდება. სცენარის სამწლიან პერიოდში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, 9 პროცენტული პუნქტის

46 <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349&lng=geo>

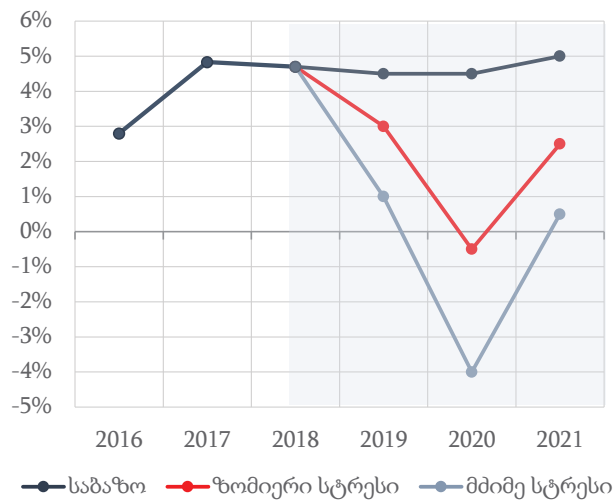
ტოლია, რაც მშპ-ის ისტორიული (1998-2018) საშუალო წლიური ზრდის 1.2 სტანდარტულ გადახრას შეესაბამება.

მკაცრი რისკ-სცენარის შესადგენად მომხრე სცენარში განხილული მოვლენების განვითარება რამდენიმე მიმართულებითაა გაუარესებული. კერძოდ, ჰიპოთეტურ სცენარში განხილულია საერთაშორისო სავაჭრო და საინვესტიციო ნაკადებთან დაკავშირებული გაურკვევლობის ზრდა და ამის ფონზე გლობალური ეკონომიკის ზრდის მკვეთრი შენელება და ინვესტორების განწყობის გაუარესება. შესაბამისად, რისკის პრემია იზრდება, რაც განვითარებადი ბაზრებისკენ მიმართული კაპიტალის ნაკადების მკვეთრ შემცირებას იწვევს. რეგიონის ეკონომიკები კიდევ უფრო მეტად ზარალდებიან კაპიტალის გადინებისა და შემცირებული ზრდის ტემპის გამო, რადგან გაუარესებულ გლობალურ გარემოსთან ერთად, რუსეთი და თურქეთი ეკონომიკური სანქციების ზეგავლენასაც განიცდიან. ჰიპოთეტური სცენარი ასევე ითვალისწინებს შესაძლებლობას, რომ რუსეთთან პოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, გახანგრძლივდეს და ასევე გამკაცრდეს რუსეთის მიერ საქართველოსთვის დაწესებული შეზღუდვები. საზიანო საგარეო ფაქტორების ფონზე ეკონომიკის საგრძნობლად გაუარესებული პერსპექტივები მომხმარებლებისა და ბიზნესის განწყობაზე უარყოფითად აისახება.

მოცემულ სცენარში, გლობალური ზრდის შენელება, რეგიონში დაძაბულობის ზრდასთან ერთად, იწვევს ვაჭრობიდან და ფულადი გზავნილების სახით მიღებული უცხოური სავალუტო შემოდინებების მკვეთრ შემცირებას. ამასთან, გაზრდილი რეგიონული რისკების ფონზე, რომლებიც თავის მხრივ, რისკის პრემიის ზრდას იწვევს, მკვეთრად მცირდება საინვესტიციო ნაკადები, რაც, საბოლოო ჯამში, ეროვნული ვალუტის გაუფასურებაში აისახება. ეს უკანასკნელი, არაჰეჯირებულ მსესხებელთა საბალანსო უწყისებზე ზემოქმედებით, ხელს უშლის ფინანსური სისტემის გამართულ ფუნქციონირებას. ფინანსური სისტემა მნიშვნელოვან საკრედიტო და ნაკარგებს განიცდის და საპასუხოდ საკრედიტო პირობებს ამკაცრებს, რაც დაღმავლობას კიდევ უფრო ამძაფრებს. ამასთან, მომხმარებლებისა და ბიზნესის გაუარესებული განწყობა მნიშვნელოვნად ამცირებს სამომხმარებლო და საინვესტიციო დანახარჯებს.

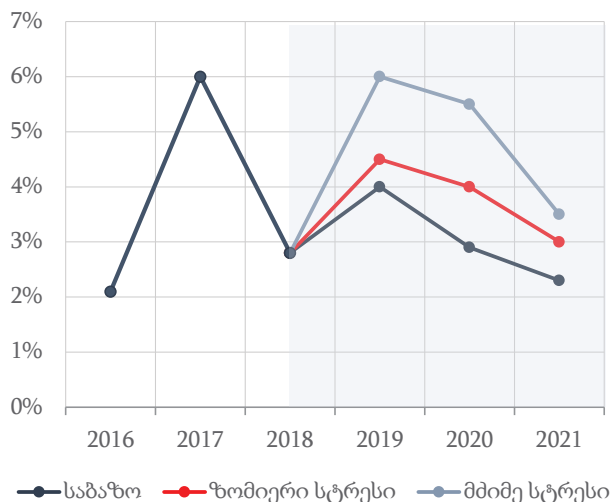
ვინაიდან განხილულ სცენარში რეცესიასთან საკრედიტო ციკლის ვარდნაც ახლავს, ჯამური გავლენა რეალურ ეკონომიკაზე

დიაგრამა III.21. რისკ-სცენარები: მშპ-ის წლიური ზრდა



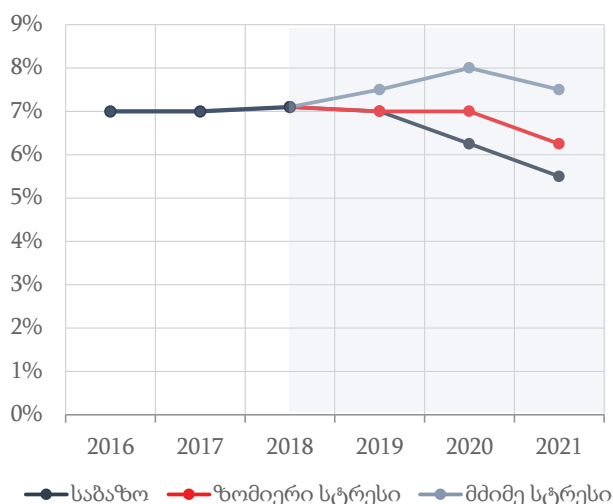
წყარო: სგბ.

დიაგრამა III.22. რისკ-სცენარები: საშუალო წლიური ინფლაცია



წყარო: სგბ.

დიაგრამა III.23. რისკ-სცენარები: მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: სგბ.

ბევრად უფრო ძლიერია. მონეტარული პოლიტიკა საწყის ეტაპზე მკაცრდება, რათა შეამციროს ინფლაციური მოლოდინები და შეარბილოს კაპიტალის გადინება. გახანგრძლივებული რეცესიის შედეგად, ეკონომიკის ციკლური სისუსტეები სტრუქტურულ ხასიათს იძენს და

პოტენციური ზრდის შემცირებას განაპირობებს. მკაცრ რისკ-სცენარში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა საბაზო სცენართან შედარებით 18 პროცენტული პუნქტის ტოლია, რაც მშპ-ის ისტორიული (1998-2018) სამწლიანი ჯამური ზრდის 2.3 სტანდარტულ გადახრას შეესაბამება.

ცხრილი 2. რისკ-სცენარები

სცენარი	მიმდინარე დონე*	საბაზო სცენარი			ზომიერი რისკ-სცენარი			მკაცრი რისკ-სცენარი		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2.5%	-0.5 პპ	-0.25 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.5 პპ	+0.5 პპ	+0.25 პპ	+0.5 პპ	+1.0 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	0%	+0.0 პპ	+0.25 პპ	+0.5 პპ	+0.0 პპ	+0.5 პპ	+0.75 პპ	+0.25 პპ	+1.0 პპ	+1.0 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკ-პრემიის ცვლილება	2.5%	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.5 პპ	+1.5 პპ	+0.0 პპ	+1.0 პპ	+2.5 პპ	+0.0 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	2.87	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 5%	გამყარება 5%	გაუფასურება 15%	გაუფასურება 10%	გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (NEER)	269.2	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 5%	გაუფასურება 3%	გამყარება 2%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 5%	გამყარება 5%
უძრავი ქონების ფასების წლიური ცვლილება (ლარით გამოხატული)	3.0% (2018)	+4.0%	+2.9%	+2.5%	-5.0%	+0.0%	+5.0%	-10%	-5.0%	+0.0%
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა	4.7% (2018)	4.5%	4.5%	5.0%	3.0%	-0.5%	+2.5%	1.0%	-4.0%	0.5%
უმუშევრობის დონის ცვლილება	12.7% (2018)	-0.0 პპ	-0.0 პპ	-0.25 პპ	+0.5 პპ	+2.0 პპ	+1.0 პპ	+1.0 პპ	+3.0 პპ	+1.5 პპ
სფი ინფლაცია (საშუალო წლიური)	2.6% (2018)	4.0%	2.9%	2.5%	4.5%	4.0%	3.0%	6.0%	5.5%	3.5%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	6.5%	+0.5 პპ	-0.75 პპ	-0.75 პპ	+0.5 პპ	-0.0 პპ	-0.75 პპ	+1.0 პპ	+0.5 პპ	-0.5 პპ

წყარო: სებ; ავტორთა შეფასებები.

* მიმდინარე დონე შეესაბამება 2019 წლის ივნისისთვის ხელმისაწვდომ მონაცემებს, თუ სხვაგვარად არაა მითითებული.

ფინანსური სექტორის მდგრადობა

ამ ქვეთავში განხილულია საბანკო სექტორის მდგრადობის რაოდენობრივი შეფასება შემოთ ალენურილი მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების რეალიზების შემთხვევაში. სტრეს-ტესტის შედეგები აჩვენებს, რომ საბანკო სექტორი სტაბილურობას ყველაზე მკაცრი სცენარის პირობებშიც ინარჩუნებს. მიუხედავად მაღალი საკრედიტო დანაკარგებისა, ბანკები შოკების გაძლებისა და კაპიტალის ადეკვატური დონის შესანარჩუნებლად კაპიტალის საკმარის ბუფერს ფლობენ.

სტრეს-ტესტის მთავარი მიზანი ბანკების უარყოფითი შოკების მიმართ მდგრადობის შეფასებაა. აღნიშნული ინსტრუმენტი ცენტრალურ ბანკებს საშუალებას აძლევს განსაზღვრონ შოკის მიტიგაციის გზები და შეიმუშაონ პოლიტიკა, რომელიც სტრესულ პირობებში ფინანსური შუამავლების შეუფერხებელ ფუნქციონირებას ისახავს მიზნად, რაც სტრესის ხანგრძლივობის შემცირებასა და ეკონომიკის სწრაფ აღდგენას უწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ მოცემული სტრეს-ტესტის შედეგები ჰიპოთეტურ რისკ სცენარებზეა დაფუძნებული და შესაბამისად, პირობითია.

სტრეს-ტესტის “top-down” მიდგომა, რომელსაც ეროვნული ბანკი იყენებს, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიაზეა დაფუძნებული. ამავე მეთოდოლოგიით ხელმძღვანელობდა ფინანსური სექტორის შეფასების პროგრამის (FSAP) მისია საქართველოში.⁴⁷ აღნიშნული მეთოდოლოგია მოიცავს “მომდევნო თაობის საბალანსო უწყისის სტრეს-ტესტის მოდელს” (Next Generation Balance Sheet Stress Testing model, Schmieder et al 2011), რომელიც ფართოდ გამოიყენება ბანკების საბალანსო უწყისის მოდელირებისა და კაპიტალის ადეკვატურობაზე მოქმედი რისკ-სცენარების გავლენის შესაფასებლად. ამასთან, მეთოდოლოგია მოიცავს ორ სტრუქტურულ კომპონენტს: სატელიტურ მოდელსა და სენსიტიურობის ანალიზზე დაფუძნებულ შემოსავლის მოდელს. სატელიტური მოდელი უმოქმედო სესხებს მაკროეკონომიკურ ცვლადებთან აკავშირებს და სესხის შესაძლო დანაკარგის შესაფასებლად გამოიყენება, ხოლო შემოსავლის მოდელი წმინდა შემოსავლის მოსალოდნელ დინამიკას გვიჩვენებს სესხის შესაძლო დანაკარგის გათვალისწინების გარეშე. უნდა აღინიშნოს, რომ სატელიტური მოდელი დროის მცირე მონაკვეთს ეფუძნება და, შესაძლოა, უარყოფითი შოკის ეფექტს სრულად ვერ ასახავდეს.

რისკ-სცენარები კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტზე მოქმედ ძირითად ფაქტორებზე გავლენის კუთხითაა განხილული. ბანკების მდგრადობის შესაფასებლად კაპიტალის კოეფიციენტი გაანგარიშებულია, როგორც კაპიტალისა და რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების პროგნოზირებული მნიშვნელობების შეფარდება. კაპიტალის პროგნოზი წარმოადგენს მიმდინარე კაპიტალისა და პროგნოზირებული წმინდა შემოსავლის ჯამს, შესაძლო დანაკარგების გამოკლებით. ევროპის საბანკო უწყების (EBA) მეთოდოლოგიის მსგავსად, სტრეს-ტესტი ეფუძნება სტატიკური საბალანსო უწყისის დაშვებას, რომელიც ბანკებისა და საბანკო ზედამხედველების მხრიდან შოკის მიმართ რაიმე ტიპის აქტიურ რეაგირებას გამორიცხავს. სტრეს-ტესტი სამ წლიან პერიოდს (2019-2022) მოიცავს და ამ პერიოდში აქტივების ვალიანობის კორექტირებას არ ითვალისწინებს.

საბაზო და ზომიერი რისკის სცენარებში საბანკო სექტორი კაპიტალიზაციის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს. საბაზო სცენარის მიხედვით, მდგრადი ეკონომიკური ზრდა შინამეურნეობებისა და კომპანიების ვალის მომსახურების შესაძლებლობას აუმჯობესებს. შედეგად, უმოქმედო სესხების წილი, რომელიც საკრედიტო რისკს ზომავს, დაბალ ნიშნულზე რჩება. ამასთან, ბანკები სოლიდურ მომგებიანობას ინარჩუნებენ. აქტივებზე უკუგება (ROA) 2.5 პროცენტის ფარგლებშია. შედეგად, სექტორის აგრეგირებული კაპიტალის კოეფიციენტი სამწლიან პერიოდში 18 პროცენტს აღემატება, რაც მინიმალურ მოთხოვნაზე საგრძნობლად მაღალია. ინდივიდუალურად, თითოეული ბანკი კაპიტალის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს. აღსანიშნავია, რომ ზომიერ რისკ-სცენარში ბანკების მარალის დასაფარად მიღებული შემოსავალი საკმარისია და, შესაბამისად, კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი არ უარესდება.

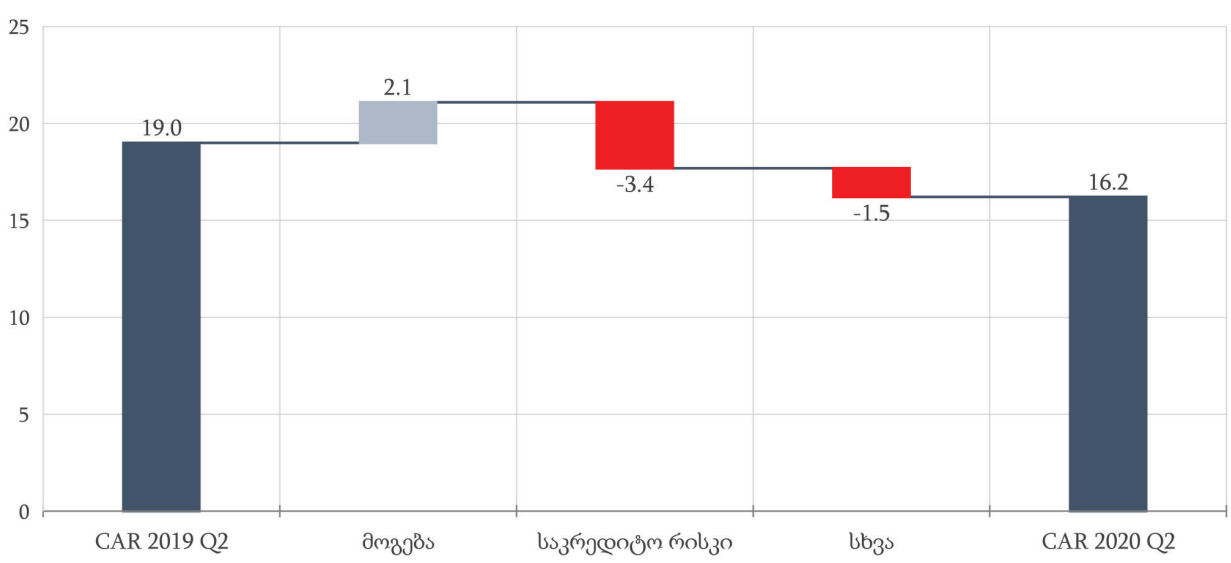
მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საბანკო სექტორი მნიშვნელოვან მარალს განიცდის, თუმცა კაპიტალის აგრეგირებული კოეფიციენტი საზედამხედველო მოთხოვ-

47 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1507.pdf>

ნის ფარგლებში ნარჩუნდება. სცენარის მიხედვით, გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობა საპროცენტო მარჯას და, შესაბამისად, წმინდა მოგებას ამცირებს. აგრეთვე, მნიშვნელოვნად იზრდება საკრედიტო დანაკარგები, თუმცა მცირეა საბაზრო რისკის რეალიზების შემთხვევაში მიღებული დანაკარგები. მთლიანობაში, ერთი წლის განმავლობაში მიღებული შემოსავალი კაპიტალის კოეფიციენტს 2.1 პროცენტული პუნქტით გაზრდიდა, რაც ერთ წლიან პერიოდში დანაკარგების (-4.9 პროცენტული პუნქტი) გადასაფარად საკმარისი არ არის. შედეგად, მოცემული სცენარის მიხედვით, კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება. თუმცა, მკაცრი სცენარის პირობებშიც, კაპიტალის არსებული ბუფერები ზარალის შთანთქმის საშუალებას იძლევა. ინდივიდუალურად, ზოგიერთი ბანკი უფრო მონყვლადი აღმოჩნდა და მინიმალური მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად დამატებით კაპიტალს საჭიროებს, თუმცა, ჩვენი შეფასებით, მფლობელობის არსებული სტრუქტურებიდან გამომდინარე, ბანკებს კაპიტალის შევსების კარგი შესაძლებლობა გააჩნიათ. შესაბამისად, კაპიტალის ჰიპოთეტური დანაკარგები სისტემის სტაბილურობასა და მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის. გარდა ამისა, მოცემულ სცენარში კაპიტალის კოეფიციენტი მეორე წლიდან იწყებს აღდგენას (იხ. დიაგრამა III.25).

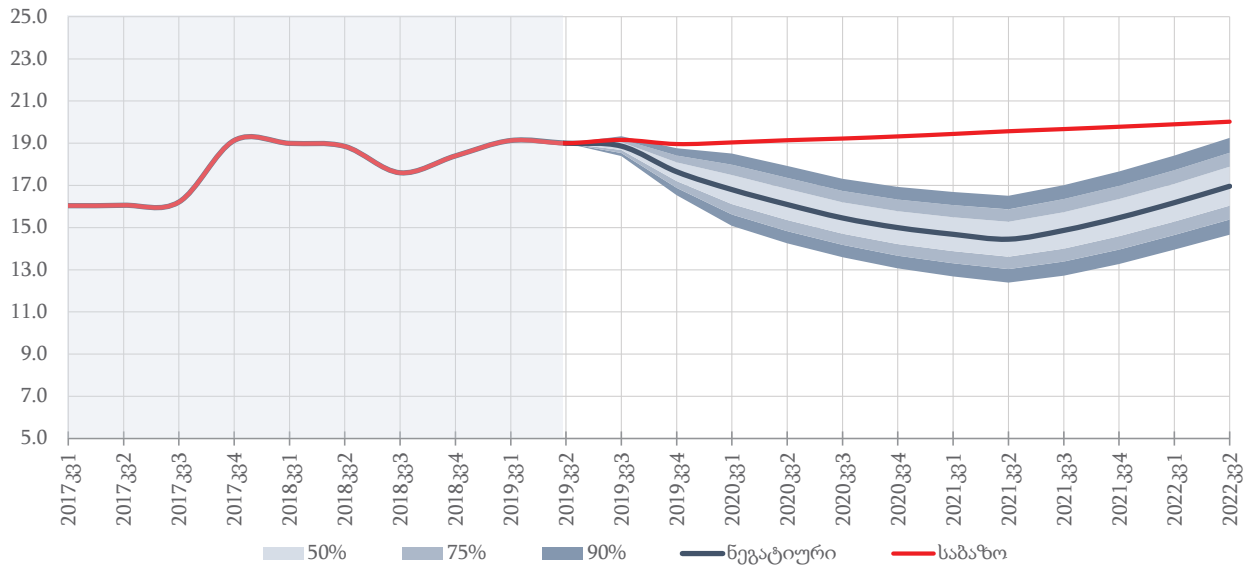
სტრეს-ტესტის შედეგებზე დაყრდნობით, ეროვნული ბანკი კომერციული ბანკებისთვის ინდივიდუალურად დამატებით სტრეს-ტესტის ბუფერს დააწესებს. აღსანიშნავია, რომ სტრეს-ტესტის ბუფერი პილარ 2-ის ჩარჩოს მნიშვნელოვანი კომპონენტია, რომელიც სტრეს-სცენარებისა და მაკროეკონომიკური რისკების გათვალისწინებით, ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის შეფასებას ისახავს მიზნად. სტრეს-სცენარები კონტრ-ციკლურად იცვლება, რაც სტრეს-ტესტის ბუფერს დამატებით მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტად აქცევს. მაკროეკონომიკურ პარამეტრებთან ერთად, აღნიშნული სცენარები შოკების სექტორულ განაწილებასაც მოიცავს, რაც მსესხებელთა ფინანსური მდგრადობის სიღრმისეული ანალიზის საშუალებას იძლევა. სტრეს-სცენარების გამოყენება მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას მომავალზე მეტად ორიენტირებულს ხდის. აღნიშნული პრაქტიკა ამცირებს ისტორიულ მონაცემებზე დამოკიდებულებას, ითვალისწინებს არანრფივ გავლენას, ამცირებს მოდელის ცდომილებასა და აუმჯობესებს ბანკების შესადარისობას. 2018 წელს, ეროვნულმა ბანკმა რისკების შესაფასებლად ინდივიდუალური ბანკების დონეზე საზედამხედველო სტრეს-ტესტი ჩაატარა. სამომავლოდ, 2019 წლის სტრეს-ტესტის შედეგებზე დაყრდნობით ეროვნული ბანკი დამატებით სტრეს-ტესტის ბუფერს დააწესებს.

დიაგრამა III.24. კაპიტალის კოეფიციენტის ცვლილების დეკომპოზიცია საბანკო სექტორისათვის მკაცრი სცენარის პირობებში (%)



წყარო: სგბ.

დიაგრამა III.25. კაპიტალის ადეკვატურობა საბაზო და მკაცრი სცენარების დროს (%)



წყარო: სებ.

ჩანართი 4. ფასს 9-ის გავლენა სესხების დანაკარგების რეზერვებზე

ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტი (ფასს) 9 არის საერთაშორისო ანგარიშგების ახალი სისტემა, რომელიც 2018 წლის პირველი იანვრიდან შევიდა ძალაში და მანამდე არსებული ბუღალტრული აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტი (ბასს) 39 ჩაანაცვლა. ფასს 9 განსაზღვრავს ფინანსური აქტივების კლასიფიკაციასა და შეფასების მეთოდებს და მოითხოვს, რომ გაუფასურების ზარალის რეზერვები ეფუძნებოდეს არა დამდგარი ზარალის აღრიცხვის მოდელს, არამედ მოსალოდნელი საკრედიტო (ECL) აღრიცხვის მოდელს. ფასს 9-ის მიხედვით საკრედიტო რისკები საპროგნოზო ინფორმაციის ანალიზის გათვალისწინებით უნდა შეფასდეს. კერძოდ, მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის შეფასებისას განსაკუთრებული ყურადღება უნდა დაეთმოს მაკროეკონომიკური და ფინანსური ფაქტორების, მოსალოდნელი ტენდენციებისა და რისკების ანალიზს.

ფინანსური ინსტიტუტების მიერ ანგარიშგების გამჭვირვალედ, თანმიმდევრულად და ეფექტიანად წარმოებისთვის ეროვნული ბანკი 2018 წლიდან ფასს 9-ის მიზნებისთვის რეგულარულად (წელიწადში ორჯერ) მაკროეკონომიკური და ფინანსური გარემოს საპროგნოზო (საბაზო) და ალტერნატიულ რისკ-სცენარებს აქვეყნებს. აღნიშნული სცენარები საშუალოვადიან (3-4 წელი) პერიოდზეა გათვლილი. ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური საპროგნოზო სცენარების გამოყენება არ არის სავალდებულო და ფინანსურ ინსტიტუტს შეუძლია, თავისი შეხედულებებიდან გამომდინარე, დაამატოს ალტერნატიული სცენარი და/ან შეცვალოს იგი. თუმცა, ასეთ შემთხვევაში ფინანსურმა ინსტიტუტმა უნდა დაასაბუთოს სცენარებში შეტანილი ცვლილებების ან მის მიერ წარმოდგენილი ახალი სცენარების ლოგიკურობა. რისკ-სცენარებთან ერთად, ეროვნულმა ბანკმა ასევე შეიმუშავა ფასს 9-ის გაუფასურების სახელმძღვანელო. ეს უკანასკნელი საერთაშორისო პრაქტიკას ეფუძნება და ფინანსური ინსტიტუტების მიერ ფასს 9-ით გათვალისწინებული გაუფასურების შეფასების პრინციპების პრაქტიკაში დანერგვის სახელმძღვანელოს წარმოადგენს.

ფასს 9-ის ფარგლებში, სესხები იყოფა სამ სტადიად, იმის მიხედვით, თუ რამდენად გაუარესდა მათი საკრედიტო რისკი საწყის პერიოდთან შედარებით.

პირველი სტადია - მოიცავს „სტანდარტულ“ სესხებს, რომელთა საკრედიტო რისკი საწყის პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად არ გაზარდილა;

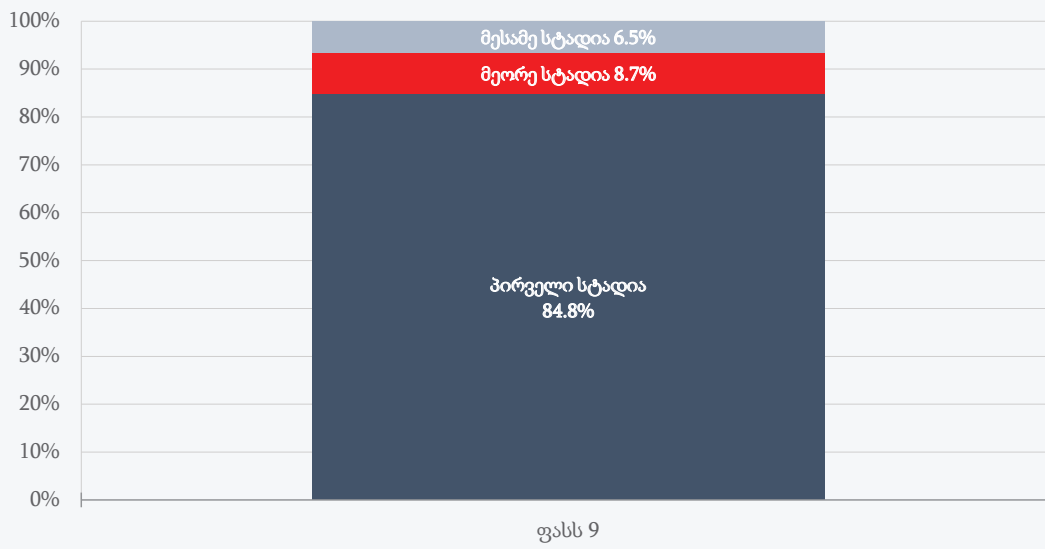
მეორე სტადია - მოიცავს „საყურადღებო“ სესხებს, რომელთა საკრედიტო რისკი საწყის პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა;

მესამე სტადია - მოიცავს „უმოქმედო“ სესხებს, რომელთა შენატანები უკვე ვადაგადაცილებულია.

ფასს 9-ის მიხედვით, 2018 წლის იანვრის მდგომარეობით კომერციული ბანკების მიერ გაცემული მთლიანი სესხების 84.8 პროცენტი მიეკუთვნებოდა პირველ სტადიას; 8.7 პროცენტი მეორე სტადიას; ხოლო 6.5 პროცენტი მესამე სტადიას (იხ. დიაგრამა B10).

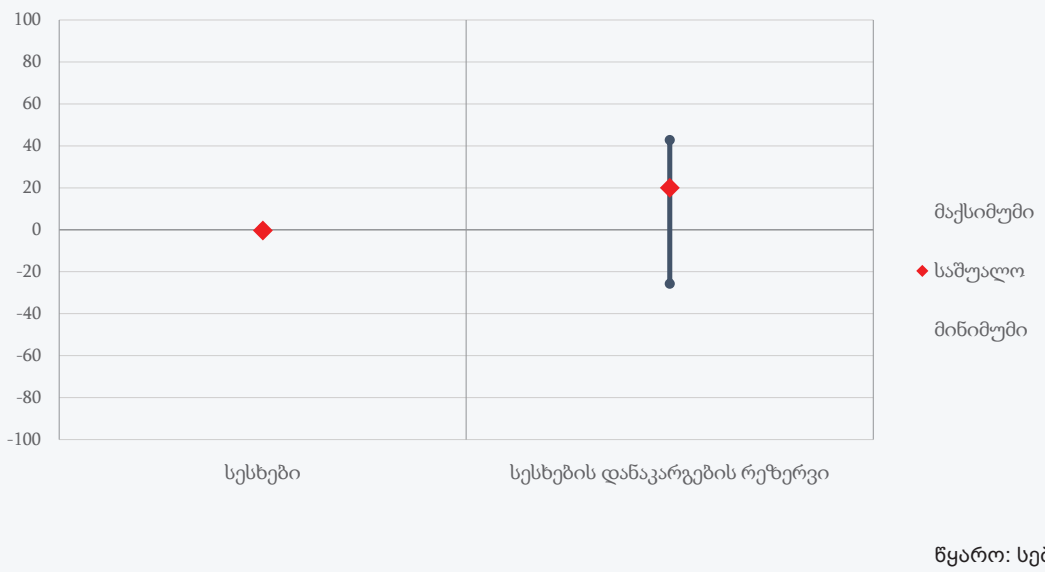
2018 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით, კომერციული ბანკების რეზერვზე რეკლასიფიკაციისა და გადაფასების საერთო ეფექტი, რომელიც გამოითვლება როგორც პროცენტული ცვლილება სესხების დანაკარგების რეზერვსა (LLP) და მოსალოდნელ საკრედიტო ზარალს (ECL) შორის, -25.7-დან 42.8 პროცენტამდე მერყეობდა. სესხების რეზერვების საშუალო ზრდამ საბანკო სისტემაში 20.5 პროცენტი შეადგინა. სესხების რეკლასიფიკაციითა და გადაფასებით გამოწვეული პროცენტული ცვლილება უმნიშვნელოა და მერყეობს -1.3-დან 0.7 პროცენტამდე (იხ. დიაგრამა B11).

დიაგრამა B10. სესხების სტრუქტურა კატეგორიების მიხედვით (2018)



წყარო: სებ.

დიაგრამა B11. ფასს 9-ის შემოღებით გამოწვეული სესხებისა და შესაბამისი რეზერვების კლასიფიკაციის ცვლილებები (2018).



IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები

ეროვნული ბანკის მიზანია ხელი შეუწყოს ფინანსურ სტაბილურობასა და ფინანსური სისტემის მდგრად ფუნქციონირებას საქართველოში. სწორედ ამ მიზნით, გასული წლის მანძილზე ეროვნულმა ბანკმა რიგი მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ზომები გაატარა. სესხების ჭარბი ზრდის შესარბილებლად და შინამეურნეობების ვალის მომსახურების ტვირთთან დაკავშირებული საკითხების დასარეგულირებლად ეროვნულმა ბანკმა სესხის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტებზე შეზღუდვები შემოიღო, ხოლო კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი⁴⁸ უცვლელად დატოვა. ეროვნული ბანკი თანმიმდევრულად განაგრძობს ღონისძიებების გატარებას ფინანსური სისტემის იმ სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად, რომლებიც ფინანსური დოლარიზაციის შედეგად წარმოიშობა. შეზღუდვები სესხის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტებზე, ისევე როგორც სარეზერვო მოთხოვნები და ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი, დიფერენცირებულია ადგილობრივი და უცხოური ვალუტების მიხედვით. მთლიანი საბანკო სექტორისა და ინდივიდუალური ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობის უზრუნველსაყოფად, ეროვნული ბანკი აქტიურად იყენებს მიკრო და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტებს. ყველა ბანკი ვალდებულია, მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნებთან ერთად, ასევე დაიჭიროს კონსერვაციისა და პილარ 2-ის ბუფერები. ამასთან, სისტემურად მნიშვნელოვანმა ბანკებმა სისტემურობის ბუფერის მოთხოვნაც უნდა დაიცვან. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ღონისძიებები თანხვედრაშია მთავრობის ქმედებებთან, როგორებიცაა შეზღუდვების დაწესება ეფექტურ საპროცენტო განაკვეთსა და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხებზე.

ქმედითი, გამჭვირვალე და ანგარიშვალდებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის უზრუნველსაყოფად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მაკროპრუდენციული პოლიტიკის სტრატეგია შეიმუშავა. აღნიშნული სტრატეგიის ფარგლებში, ეროვნულმა ბანკმა შუალედური მიზნები განსაზღვრა, რომლებიც მოიცავს ჭარბი დაკრედიტების ზრდისა და ლევერიჯის ზრდით გამოწვეული რისკების შერბილებას; ასევე, ფინანსური სისტემის ლიკვიდობის და ვადიანობის ჭარბი შეუსაბამობით გამოწვეული რისკების თავიდან აცილებას. ეროვნული ბანკის შუალედურ მიზნებში ასევე შედის პირდაპირი და არაპირდაპირი პოზიციების კონცენტრაციის შეზღუდვა, ფინანსური დოლარიზაციის შემცირება და მორალური რისკის (moral hazard) შემცირების მიზნით არასწორი სტიმულების (misaligned incentives) სისტემური ზემოქმედების შერბილება. დანვრილებითი ინფორმაცია შუალედური მიზნების, მათი შესაბამისი ინდიკატორებისა და მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტების შესახებ მაკროპრუ-

დენციული პოლიტიკის სტრატეგიაშია⁴⁹ მოცემული.

კრედიტის ჭარბი ზრდის შესამცირებლად და შინამეურნეობების ვალის მომსახურების ტვირთთან დაკავშირებული საკითხების დასარეგულირებლად, ეროვნულმა ბანკმა სესხის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტებზე შეზღუდვები დააწესა. საკრედიტო ზრდის ანალიზი მიუთითებს, რომ ჭარბი საკრედიტო ზრდის მნიშვნელოვანი წილი ფიზიკურ პირებზე გაცემულ სესხებზე მოდიოდა. აღნიშნული საკითხის მოსაგვარებლად ეროვნულმა ბანკმა მიიღო რეგულაცია ფიზიკური პირების დაკრედიტების შესახებ, რომელიც მიზნად ისახავს საქართველოს ფინანსური სისტემის სტაბილურობის ხელშეწყობასა და ჯანსაღი დაკრედიტების პრაქტიკის დანერგვას, რაც, თავის მხრივ, ეკონომიკის მდგრადი განვითარების მნიშვნელოვანი წინაპირობაა. სესხის გამცემი ორგანიზაცია უნდა ხელმძღვანელობდეს პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების პრინციპით: სესხის გაცემა ან/და თავდებობა/უზრუნველყოფის საშუალების მინოდებაზე მოთხოვნა დაუშვებელია გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე. გარდა ამისა, სესხის მომსახურებისა და სესხის

48 კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერი წარმოადგენს მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ერთ-ერთ ძირითად ინსტრუმენტს. მისი მიზანია, საჭიროების შემთხვევაში შეზღუდოს ეკონომიკის ისეთი ჭარბი დაკრედიტება, რომელიც სისტემური რისკების ზრდას იწვევს.

49 <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=109>

უმრუნველყოფის კოეფიციენტები არ უნდა აჭარბებდეს დადგენილ ზღვრებს (იხ. ცხრილი 3). სესხის უმრუნველყოფის კოეფიციენტით განისაზღვრება სესხის მაქსიმალური მოცულობა იმ უძრავი ქონების საბაზრო ღირებულების შესაბამისად, რომლითაც სესხია უმრუნველყოფილი; ხოლო სესხის მომსახურების კოეფიციენტით დგინდება სესხის მომსახურებაზე განუელი ხარჯის მაქსიმალური ზღვარი, რომელიც განისაზღვრება მსესხებლის განკარგვადი შემოსავლის პროპორციულად. შეზღუდვები აღნიშნულ კოეფიციენტებზე ხელს უწყობს საკრედიტო ბაზრის სტაბილურობას გრძელვადიან პერიოდში, უმრუნველყოფს მის დისციპლინას და კონტროლის ქვეშ ინარჩუნებს სესხების ზრდას. წინასწარი შეფასებით, გატარებულმა ზომებმა ხელი შეუწყო შინამეურნეობების ჭარბვალიანობის ზრდის შეწყვეტას.

სესხების ზრდისა და პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციის გავლენის შეფასების საფუძველზე, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია კაპიტალის კონტრცკლური ბუფერის უცვლელად დატოვება. ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა კაპიტალის კონტრცკლური ბუფერი 2017 წლის ბოლოს შემოიღო და მას შემდეგ ნულ პროცენტზე ინარჩუნებს. კომიტეტის შეფასებით, 2018 წლის პირველ ნახევარში მთლიანი კრედიტი ნომინალური მშპ-ის თანმიმდევრულად იზრდებოდა. 2018 წლის მეორე ნახევარში დაკრედიტების ზრდის ტენდენციამ კაპიტალის კონტრცკლური მოთხოვნის გააქტიურების საჭიროებაზე მიუთითა. თუმცა, ეროვნული ბანკის გადაწყვეტილებით, კონტრცკლური ბუფერი უცვლელი დარჩა, რადგან პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციების⁵⁰ გავლენის წინასწარი შეფასებით, მოსალოდნელია, რომ სესხის მომსახურებისა და უმრუნველყოფის კოეფიციენტების ლიმიტების ამოქმედება საკრედიტო ზრდას მდგრად დონემდე შეამცირებს.

კონტრცკლური ბუფერის გარდა, ეროვნული ბანკი ასევე აწესებს მოთხოვნებს ლევერიჯის კოეფიციენტზე, რომლებიც საბანკო სექტორში ჭარბი ლევერიჯის დაგროვების შეზღუდვას ემსახურება. 2018 წლის სექტემბერში სებ-მა კომერციული ბანკებისთვის ლევერიჯის კოეფიციენტის მოთხოვნების შესახებ⁵¹ დებულება და-

ამტკიცა. ლევერიჯის კოეფიციენტი მარტივი კოეფიციენტია, რომელიც რისკზე დაფუძნებული კაპიტალის მოთხოვნებთან ერთად გამოიყენება. ლევერიჯის კოეფიციენტი განსაზღვრულია ბაზელის კომიტეტის საბანკო შედამხედველობის ჩარჩოსთან დაახლოების ფარგლებში. ბაზელ III-ით განსაზღვრული მინიმალური მოთხოვნა ლევერიჯის კოეფიციენტზე 3 პროცენტს შეადგენს, ხოლო ქართული რეგულაციებით, ეს მოთხოვნა 5 პროცენტია. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოში კომერციული ბანკები ლევერიჯის კოეფიციენტის მოთხოვნებს მაღალი ბუფერით იცავენ. 2018 წლის 31 დეკემბრის მონაცემებით ლევერიჯის კოეფიციენტის კონსოლიდირებულმა დონემ 11.8 პროცენტი შეადგინა.

ეროვნული ბანკი განაგრძობს ზომების გატარებას დოლარიზაციის მაღალი დონით გამონვეული სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად. ამ პრობლემასთან გამკლავების მიზნით, ეროვნული ბანკი რიგ ღონისძიებებს მიმართავს: ლიკვიდობის მოთხოვნები, როგორცაა ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) განსხვავებულადაა დანესებული უცხოური და ადგილობრივი ვალუტებისთვის, ასევე ვალუტების მიხედვით განსხვავდება სარეზერვო მოთხოვნები. გარდა ამისა, ის ნორმები, რომლებიც პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციების ფარგლებში იქნა შემოღებული, დიფერენცირებულია ადგილობრივი და უცხოური ვალუტებისთვის. აქვეუნდა აღინიშნოს, რომ ბანკებს ასევე მოეთხოვებათ სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერის დაცვა. საბანკო სექტორის უცხოური საპროცენტო განაკვეთების მიმართ მდგრადობა მიკრო დონეზე რეგულარულად ფასდება. აღნიშნული ანალიზის მიხედვით საბანკო სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს. შემოთაღნიშნულ პრუდენციულ ზომებთან ერთად, ეროვნული ბანკი რეკომენდაციით მიმართავს ფინანსურ ინსტიტუტებს სესხების ფასდადებისას სათანადოდ შეაფასონ უცხოური ვალუტის საპროცენტო რისკი. ეროვნული ბანკი ასევე მიუთითებს ფინანსურ ინსტიტუტებს, უცხოური ვალუტის სესხების ფასდადებისას სათანადოდ გაითვალისწინონ გაცვლითი კურსის მერყეობით გამონვეული რისკები.

ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას მთვარობის მიერ გატარებული ღონისძიებებიც უწყობს ხელს. ცვლილებები შევიდა სამოქალაქო კოდექსში⁵², რომლის მიხედვითაც, მცირე ზომის სესხები (200 ათას ლარამდე) მხოლოდ ადგილობრივი

50 ბრძანება ფიზიკური პირების დაკრედიტების შესახებ დებულების დამტკიცების თაობაზე, რომელიც 2019 წლის 1 იანვრიდან ამოქმედდა. https://www.nbg.gov.ge/uploads/01/281_.PDF

51 <https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/fts/sa-banko/214.04.pdf>

52 <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4439928?publication=0>

ვალუტით გაიცემა. ეს ცვლილება ხელს შეუწყობს როგორც შინამეურნეობების დაცვას უცხოური სავალუტო რისკებისაგან, ასევე ფინანსური სისტემის დედოღარობას. ასევე დაწესდა ზედა ზღვარი სესხების ეფექტურ საპროცენტო განაკვეთზე 50 პროცენტის დონეზე, რაც ბაზარზე მალაღრიისკიანი პროდუქტების შემცირებას შეუწყობს ხელს. კაპიტალისა და ლიკვიდობის მოთხოვნები ეხება როგორც საბანკო, ასევე არასაბანკო ფინანსურ ინსტიტუტებს. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაცია მოიცავს ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის ქვეშ არსებულ ყველა ფინანსურ ინსტიტუტს. ეს ინსტიტუტები, ბანკების გარდა, აერთიანებს არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებებს, საკრედიტო კავშირებს, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს და სესხის გამცემ ნებისმიერ სუბიექტს, რომლის მიმართ ერთდროულად 20-ზე მეტ ფიზიკურ პირს აქვს სასესხო/საკრედიტო ვალდებულება. კომერციული ბანკების მსგავსად, არასაბანკო სექტორს მოეთხოვება მსესხებლის გადახდისუნარიანობისა და უზრუნველყოფის საშუალებად გამოყენებული აქტივის ღირებულების სათანადო შეფასება და სესხის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტებზე დაწესებული ლიმიტების დაცვა. ამასთან, 2018 წლის ივლისში დამტკიცდა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საქმიანობის ზედამხედველობისა და რეგულირების წესი⁵³, რომლის მიხედვითაც საზედამხედველო კაპიტალისა და ლიკვიდობის მოთხოვნები დაუწესდათ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს.

ბაზრის ლიკვიდობის უზრუნველსაყოფად და ვადიანობის ჭარბი შეუსაბამობის შესარბილებლად, ეროვნულმა ბანკმარიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომები გაატარა. 2019 წლის პირველი სექტემბრიდან ძალაში შევიდა მოთხოვნა წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტზე (NSFR). NSFR-ის მიზანია ხელი შეუწყოს გრძელვადიან სტაბილურობას ბანკების ნახალისებით, რათა გრძელვადიანი ვალდებულებები გრძელვადიანი აქტივებით დააფინანსონ და, შესაბამისად, ადეკვატურად მართონ ვადიანობის შეუსაბამობის საკითხები. NSFR უზრუნველყოფს ბანკებში სესხების გასაცემად საკმარისი სტაბილური დაფინანსების არსებობას. ამასთან, NSFR საკრედიტო ციკლის მერყეობის შემცირებასაც ემსახურება. 2017 წლის სექტემბრიდან ბანკების სოლიდურ ლიკვიდურ

პოზიციას ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) უზრუნველყოფს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ფინანსურ ინსტიტუტებს ლიკვიდობის ბუფერები მინიმალურ მოთხოვნებზე დამატებით უჭირავთ.

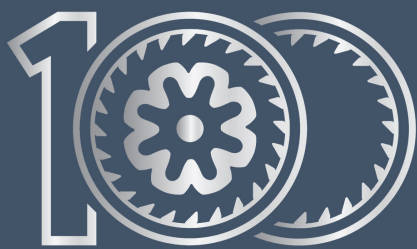
ეროვნული ბანკი განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად. ყველა ბანკი ვალდებულია მინიმალური კაპიტალის მოთხოვნასთან ერთად, დაიცვას კონსერვაციის ბუფერი. ამასთან, სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს დამატებითი კაპიტალის ბუფერის დაცვა მოეთხოვებათ. სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებში ფინანსური სირთულეების არსებობა საფრთხეს შეუქმნის ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას. სისტემური ბუფერის მიზანია სისტემურად მნიშვნელოვანი ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობის ხელშესაწყობა, რაც ასევე უზრუნველყოფს მთლიანი ფინანსური სისტემის მდგრადობას. სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების განსაზღვრისას სებ-ი ხელმძღვანელობს ბაზელის (BCBS-Basel Committee on Banking Supervision) რეკომენდაციითა და ევროპის საბანკო უწყების (EBA-European Banking Authority) გამოცემული მეთოდოლოგიით. ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრული იქნა სამი სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკი, რომელთაც სისტემურობის ბუფერი დაცვა 2017 წლის 31 დეკემბრიდან მოეთხოვებათ. სისტემურობის ბუფერი განისაზღვრება როგორც რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების პროცენტი. იგი ეტაპობრივად მატულობს და 2021 წლის 31 დეკემბრისთვის 1.5-2.5 პროცენტის ფარგლებში იქნება.

პირდაპირი და არაპირდაპირი პოზიციების კონცენტრაციის შერბილებას პილარ 2-ის კაპიტალის მოთხოვნები ემსახურება, ხოლო არასწორი სტიმულების სისტემური გავლენის შემცირებას რისკების შეფასების საერთო პროგრამის (GRAPE) ბუფერი უზრუნველყოფს. საქართველოში არსებული ბანკები, სხვა ზემოთ ჩამოთვლილ მოთხოვნებთან ერთად, ვალდებული არიან დაიცვან პილარ 2-ით გათვალისწინებული კაპიტალის ბუფერები, რომელშიც ერთიანდება: სავალუტო საკრედიტო რისკის (CICR - Currency Induced Credit Risk) ბუფერი; სექტორული და სახელობითი კონცენტრაციის რისკის ბუფერი; სტრეს-ტესტების ბუფერი, რომელიც ეროვნული ბანკის მიერ აღმინისტრირებული სტრეს-ტესტების მიხედვით განისაზღვრება; და რისკების შეფასების საერთო პროგრამის GRAPE-ის ბუფერი. დამატებითი ინფორმაცია პილარ 2-ის კაპიტალის ბუფერების თაობაზე იხილეთ ცხრილი 3-ში.

53 https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/non-banking/legal_acts/miso/14304.pdf

ცხრილი 3. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები

ინსტრუმენტი	განაკვეთი	პერიოდი
კონტრციკლური ბუფერი	0%	18.12.2017
სისტემურობის ბუფერი სს “თიბისი ბანკი” სს “საქართველოს ბანკი” სს “ლიბერთი ბანკი”	1.5% 1.5% 0.9%	31.12.2019
კონსერვაციის ბუფერი	2.5%	2017
პილარ 2-ის ბუფერები ძირითადი პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი პირველადი კაპიტალის პირალ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი საზედამხედველო კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი	1.7% 0.7% - 3.1% 2.3% 1.0% - 4.1% 5.5% 2.8% - 19.1%	31.12.2018-სთვის 31.12.2018-სთვის 31.12.2018-სთვის 31.12.2018-სთვის 31.12.2018-სთვის 31.12.2018-სთვის
მთლიანი კაპიტალისა და კაპიტალის ბუფერის მოთხოვნები მათგან, ძირითადი პირველადი კაპიტალის მოთხოვნები	13.3% - 29.6% 7.7% - 10.1%	31.12.2018-სთვის
ლევარიჯის კოეფიციენტი	5%	26.09.2018
სესხის მომსახურების კოეფიციენტი (PTI) არაჰეჯირებული მსესხებლებისთვის მაქსიმალურ/საკონტრაქტო ვადიანობაზე ჰეჯირებული მსესხებლებისათვის მაქსიმალურ/საკონტრაქტო ვადიანობაზე	20%/25%-30%/35% 25%/35%-50%/60%	01.01.2019 01.01.2019
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% 30% 15%	26.07.2018 16.05.2019 16.05.2019



საქართველოს კირველი
ცენტრალური
ბანკი

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2

(995 32) 2 406 406

info@nbg.ge; www.NBG.ge