



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2020





საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

2020

წინასიტყვაობა

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

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

ანგარიშში წარმოდგენილი ანალიზი მოიცავს მონაცემებს 2020 წლის 30 ივნისის ჩათვლით, თუ სხვაგვარად არაა მითითებული.

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

საქართველოს ეროვნული ბანკი

0114 თბილისი, საქართველო

სანაპიროს ქუჩა № 2

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

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

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2019

I მოკლე შეჯამება	9
II. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები	14
III. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონაცვლადობა	23
საგარეო მონაცვლადობა	23
შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი	29
კორპორატიული სექტორის მიმოხილვა.....	34
უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი	46
IV. ფინანსური სექტორი	53
ფინანსური სექტორის მიმოხილვა.....	53
მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები.....	68
ფინანსური სექტორის მდგრადობა	72
V. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები ..	82
ჩანართი 1. ეკონომიკური კრიზისები და საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა.....	19
ჩანართი 2. COVID-19 პანდემიის საპასუხოდ ფინანსური სექტორის მდგრადობისა და ეკონომიკის მხარდაჭერისთვის გატარებული ღონისძიებები ...	51
ჩანართი 3. ევროს წილის ზრდა უცხოური ვალუტის სესხების პორტფელში. 66	
ჩანართი 4: საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტი	75
ჩანართი 5. საქართველოს მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს შემუშავება ...	87

მოკლე შეჯამება

ბოლო წლებში გატარებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად საქართველოს ფინანსური სისტემა COVID-19 პანდემიით გამოწვეულ შოკს მომზადებული შეხვდა და მდგრადობას ინარჩუნებს. წინა პერიოდებში ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებულმა დამატებითი კაპიტალის მოთხოვნებმა და კომერციული ბანკების მიერ მიღებულმა მოგებაზე ბანკებს საშუალება მისცა სტრესულ სიტუაციასთან გასამკლავებლად საკმარისი კაპიტალის ბუფერები დაეგროვებინათ. ამასთან, კრიზისამდელ პერიოდში ეროვნულმა ბანკმა შინამეურნეობების ჭარბვალიანობისა და სესხების დოლარიზაციის შემცირების მიზნით რიგი მაკროპრუდენციული ზომები გაატარა. აღნიშნულმა ხელი შეუწყო არაფინანსურ სექტორში არსებული მონყვლადობის შემცირებას და გაზარდა ფინანსური სისტემის მდგრადობა შოკების მიმართ. გარდა ამისა, გასულ წლებში ლიკვიდობის გადაფარვისა და წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტების დაწესებით ეროვნულმა ბანკმა ბაზრის ლიკვიდობის უზრუნველყოფასა და ბანკების დაფინანსების წყაროების სტაბილურობას შეუწყო ხელი. შედეგად, ქვეყნის ფინანსური სექტორი ჯანსაღია და COVID-19-ის შედეგად გამოწვეული შოკების მიტიგაციისთვის კაპიტალისა და ლიკვიდობის საკმარისი ბუფერები აქვს დაგროვებული. მდგრადია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სექტორიც, რომელსაც, ასევე, პრუდენციული მოთხოვნები დაუწესდა. პანდემიის შედეგად მოსალოდნელია უმოქმედო სესხების წილის ზრდა, თუმცა კომერციულმა ბანკებმა წინმსწრებად შექმნეს რეზერვები შესაძლო დანაკარგებისთვის. შესაბამისად, ფინანსურ სექტორს საკმარისი რესურსი აქვს იმისათვის, რომ ეკონომიკის დაკრედიტება შეუფერხებლად გაგრძელდეს.

ამასთან, COVID-19 პანდემიით გამოწვეული მსოფლიო კრიზისის ფონზე ფინანსური სტაბილურობის რისკები გაზრდილია. საქართველოს ეკონომიკა გარკვეული სტრუქტურული გამოწვევებით ხასიათდება, რამაც COVID-19 პანდემიით გამოწვეული რეცესიის პირობებში საგარეო ფაქტორების მიმართ მონყვლადობის რეალიზება გამოიწვია. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა დოლარიზაციის ჯერ კიდევ მაღალი მაჩვენებლით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მზარდი დამოკიდებულებით, რაც გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მონყვლადობას განაპირობებს. მსოფლიო მასშტაბით COVID-19 პანდემიით გამოწვეულმა ეკონომიკურმა კრიზისმა, კერძოდ კი ისეთმა გარემოებებმა, როგორებიცაა მნიშვნელოვნად შემცირებული ეკონომიკური აქტივობა, ფინანსური ნაკადების შემოდინების კლება, განვითარებად ქვეყნებში გაზრდილი რისკის პრემია და, ასევე, პანდემიის გავრცელებასა და მის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, საქართველოს ეკონომიკის საგარეო ფაქტორების მიმართ მონყვლადობის რეალიზება გამოიწვია. შესაბამისად, გაზრდილია ფინანსური სტაბილურობის რისკებიც.

COVID-19 პანდემიამ და მისი სწრაფად გავრცელების შესაზღვრად გატარებულმა ღონისძიებებმა შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური მდგომარეობის მონყვლადობა გაზარდა. პანდემიით გამოწვეულმა შოკმა მნიშვნელოვნად შეაფერხა ეკონომიკური აქტივობა, რამაც სამუშაო

ადგილების შემცირება და შემოსავლების კლება გამოიწვია. აღნიშნულმა კი შინამეურნეობებს მნიშვნელოვანი ფინანსური სირთულეები შეუქმნა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების მოთხოვნების ამოქმედებამ ჭარბი დაკრედიტების ტვირთი შეამცირა და შინამეურნეობები მიმდინარე რეცესიას შედარებით უკეთეს ფინანსურ მდგომარეობაში შეხვდნენ. ამასთან, ბოლო წლებში განხორციელებული საკანონმდებლო ცვლილებებისა და ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული ზომების შედეგად, შინამეურნეობების მონყვლადობა გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მნიშვნელოვნად შემცირებულია. თუმცა არაჰეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი კვლავ მნიშვნელოვან გამონვევად რჩება. შინამეურნეობების სექტორის ფინანსური სიტანსაღე არსებითია არამართო ამ სექტორისათვის, არამედ მთლიანად ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის. მოსალოდნელია, რომ პანდემიის შედეგად დაზარალებული შინამეურნეობების მხარდაჭერის პროგრამები, როგორებიცაა სესხის გადავადებისა და სამთავრობო დახმარების პროგრამები, შინამეურნეობების ფინანსურ მდგომარეობაზე და, შესაბამისად, ვალის მომსახურების უნარზე რეცესიის გავლენას შეარბილებს, რაც ფინანსური სისტემის მდგრადობაზე დადებითად აისახება.

COVID-19 პანდემიამ მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია არა-ფინანსური კომპანიების საქმიანობაზე და მათ ფინანსურ მდგრადობასთან დაკავშირებული რისკები გაზარდა. პანდემიის გავრცელების შესაკავებლად შემოღებულმა აუცილებელმა შეზღუდვებმა, გაზრდილმა გაურკვევლობამ და შემცირებულმა მოთხოვნამ კორპორატიულ სექტორში რისკები გაზარდა. მიუხედავად კომპანიების მთლიანი ვალის მდგრადი დონისა, არსებული რისკების მიმართ კომპანიების მონყვლადობას განაპირობებს დაფინანსების საგარეო წყაროებზე მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება, მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი ხვედრითი წილი და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია. პანდემიით გამოწვეული რეცესია და გამოვლენილი რისკების მიმართ კომპანიების მონყვლადობის რეალიზება კორპორატიულ სექტორში საკრედიტო რისკის ზრდას განაპირობებს. კომპანიებში გაზრდილი საკრედიტო რისკით გამოწვეული სირთულეები საყურადღებოა ფინანსური სექტორისთვის და შინამეურნეობებსაც გადაეცემა. პანდემიის უარყოფითი გავლენა შედარებით ძლიერი იქნება მცირე და საშუალო ზომის კომპანიების შემთხვევაში, ისევე, როგორც პროციკლურ და საგარეო მოთხოვნაზე ორიენტირებულ ბიზნესებში. კომპანიებისთვის დაფინანსების წყაროებზე წვდომის შესანარჩუნებლად, რაც მათი ფუნქციონირებისა და დასაქმების უზრუნველყოფისთვის აუცილებელი პირობაა, დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ანტიკრიზისული მხარდაჭერის მიზნობრივ პროგრამებს.

COVID-19 პანდემიით გამოწვეულმა შოკმა უძრავი ქონების სექტორში რისკები გაზარდა. ფინანსური სტაბილურობის კუთხით, განსაკუთრებით რეცესიის პირობებში, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია. პანდემიის პირობებში შემოსავლების შემცირებამ და ბაზარზე გაურკვევლობის ზრდამ საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად შეამცირა. გარდა ამისა, ტურისტული ნაკადების მკვეთრმა კლებამ უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა გააუარესა, რაც დამატებით უარყოფით გავლენას ახდენს მოთხოვნის შემცირებაზე, განსაკუთრებით ტურისტულ რეგიონებში. ამასთანავე, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ მიმდინარე კრიზისამდე მრავალბინიანი საცხოვრებელი უძრავი ქონების მიწოდება გაიზარდა, რაც მიმდინარე პერიოდში, მოთხოვნის მკვეთრი შემცირების კვალდაკვალ, ჭარბი მიწოდების რისკის რეალიზების ალბათობას ზრდის. მოთხოვნის კლებისა

და ბაზარზე გაურკვევლობის ზრდის შედეგად, უძრავი ქონების ფასები მცირდება. თუმცა ფასების შემცირება ისეთი მკვეთრი არ იქნება, როგორც ეს 2008 წლის კრიზისის შედეგად იყო, რადგან აღნიშნული კრიზისისგან განსხვავებით, პანდემიით გამოწვეულ რეცესიას უძრავი ქონების ბაზარი უფრო მდგრადი შეხვდა. გარდა ამისა, მთავრობის მიერ დაგეგმილი ღონისძიებები ბაზარს რეცესიის უარყოფითი შედეგების შემსუბუქებაში დაეხმარება და ამ სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკებს შეამცირებს.

COVID-19 პანდემიის ქვეყნის ფინანსურ სექტორზე უარყოფითი გავლენის შესარბილებლად და ეკონომიკის ნასახალისებლად ეროვნულმა ბანკმა რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომები გაატარა. ეროვნულმა ბანკმა დროებითი საზედამხედველო გეგმა¹ შეიმუშავა, რომელიც საშუალებას აძლევს საბანკო სექტორს ფინანსური სტრესის პირობებში კაპიტალისა და ლიკვიდობის ბუფერები გამოიყენოს, რათა გაანეიტრალოს პოტენციური მარალი და შეძლოს ბიზნეს საქმიანობის ნორმალურად გაგრძელება. კომერციულ ბანკებს შეუმსუბუქდათ კაპიტალის მოთხოვნები, კერძოდ კი გაუქმდა კონსერვაციის ბუფერი და ნაწილობრივ პილარ 2-ის ბუფერები. ამასთან, ბანკებს საშუალება მიეცათ ლარის ლიკვიდობის მართვისთვის უცხოური ვალუტის ბუფერებიც გამოიყენონ და ჯამური ლიკვიდობის მოთხოვნა მათი საშუალებით დაიცვან. საბანკო სისტემის ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველსაყოფად ეროვნულმა ბანკმა სვოპ ოპერაციები აამოქმედა. ასევე ამოქმედდა ლიკვიდობის ინსტრუმენტი, რომელიც მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტებას უწყობს ხელს. აღნიშნული ინსტრუმენტით კომერციულ ბანკებს საშუალება ექნებათ სასესხო პორტფელის დაგირავების სანაცვლოდ ეროვნული ბანკიდან ლიკვიდობის მხარდაჭერა მიიღონ. ეს ვრცელდება მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებზე გაცემულ სესხებზეც, რაც ფინანსებზე წვდომაში ამ სექტორსაც დაეხმარება. ბაზარზე უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის მხარდასაჭერად კი ეროვნულმა ბანკმა წესზე დაფუძნებული სავალუტო ინტერვენციების ახალი მექანიზმი აამოქმედა.

ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას მთავრობის მიერ გატარებული ღონისძიებებიც უწყობს ხელს. მთავრობის მიერ შემუშავებული ანტიკრიზისული გეგმა ეკონომიკის ზრდისა და დასაქმებაში მაღალი წილის მქონე სექტორების მხარდაჭერას ითვალისწინებს. კერძოდ, მთავრობამ ტურიზმის ამოქმედების ანტიკრიზისული გეგმა² შეიმუშავა, რომლის ფარგლებში გათვალისწინებული ღონისძიებების ჯამური ბიუჯეტი 200 მლნ. ლარია. ასევე მნიშვნელოვანი სახსრები გამოიყო სოფლის მეურნეობის მხარდასაჭერად. ამ სექტორის როლი განსაკუთრებით დიდია დასაქმებაში და მიუხედავად იმისა, რომ სოფლის მეურნეობის სექტორზე გაცემული სესხების წილი 3.4 პროცენტს არ აღემატება, დასაქმების თვალსაზრისით ფინანსური სტაბილურობისთვის ის მაინც მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს. საქართველოს ეკონომიკის ერთ-ერთი ყველაზე სწრაფად მზარდი სექტორი უძრავი ქონების დეველოპმენტია. მნიშვნელოვანია აღნიშნული დარგის წილი ფინანსური სექტორის სასესხო პორტფელშიც. საქართველოს მთავრობამ, ეროვნულ ბანკთან და კერძო სექტორთან მჭიდრო თანამშრომლობით, დეველოპმენტური სექტორის მხარდაჭერის ღონისძიებები გაატარა.

ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული ძალისხმევა

1 <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=754>

2 http://gov.ge/files/288_76050_775262_final_Tourismpresentation.pdf

უნყვეტი პროცესია. აღნიშნული მთლიან საბანკო სისტემაზე ორიენტირებული მაკროპრუდენციული ღონისძიებებისა და ცალკეული ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული მიკროპრუდენციული ზომების კომბინაციით მიიღწევა. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს ფინანსურ სისტემაზე პანდემიის გავლენის შესამცირებლად. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება როგორც პანდემიის დასრულების ვადებთან დაკავშირებით, ასევე პანდემიის ეკონომიკური და ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენის შეფასებისას. თუმცა დღევანდელი პროგნოზით სავარაუდოა, რომ შოკის ზეგავლენა ფინანსურ სექტორზე დიდწილად უკვე ასახულია. ეროვნული ბანკი აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობისა და ფინანსური სტაბილურობის ხელშესაწყობად.

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

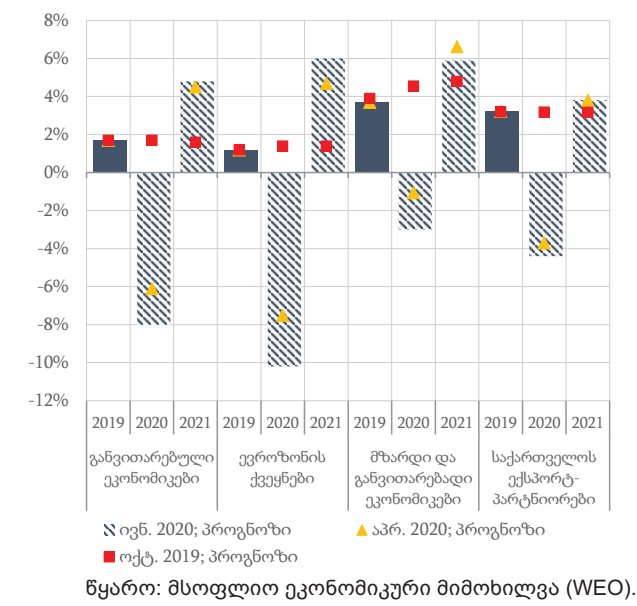
ფინანსური სტაბილურობის მთავარი რისკები					
<p>COVID-19-ის პანდემიის ხანგრძლივობასთან და ეკონომიკაზე მის გავლენასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა. პანდემიის გავრცელების ტემპის შენარჩუნებისა და ეფექტური ვაქცინის მოსალოდნელზე გვიან შექმნის შემთხვევაში, განუსაზღვრელი ვადით ძალაში დარჩება ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად დანესებული შეზღუდვები და სოციალური დისტანცირების მოთხოვნები. შედეგად, გაუარესდება მოლოდინები და კიდევ უფრო შემცირდება მოთხოვნა. ამასთან, შეზღუდვების პირობებში შენარჩუნდება გაზრდილი სანარმოო დანახარჯები. ეს ყოველივე უფრო ღრმა და ხანგრძლივ გლობალურ რეცესიაში აისახება, რაც, საგარეო სექტორზე მაღალი დამოკიდებულების გათვალისწინებით, ადგილობრივ ეკონომიკას გადმოეცემა.</p>					
<p>პანდემიის პირობებში ქვეყნის რისკის პრემიის ზრდა და მისი უარყოფითი გავლენა გაცვლით კურსსა და უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის ტვირთზე. იმ შემთხვევაში, თუ რეგიონში ეპიდემიოლოგიური მდგომარეობა და, შედეგად ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან დაკავშირებული მოლოდინები გაუარესდა, შესაძლებელია ქვეყნის რისკის პრემიის კიდევ უფრო ზრდა. აღნიშნულმა შესაძლოა კაპიტალის გადინება გამოიწვიოს და გაცვლით კურსზე ნეგატიურად იმოქმედოს. შედეგად გაიზრდება როგორც უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის ტვირთი, ასევე გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი.</p>					
<p>საგარეო მოთხოვნის შემცირებისა და პანდემიის შესაკავებლად მიღებული ზომების მოსალოდნელზე დიდი გავლენა ტურიზმსა და მის მომიჯნავე სექტორებზე. პანდემიის გავრცელების შესაკავებლად მიღებული ზომების განუსაზღვრელი პერიოდით გახანგრძლივების შემთხვევაში, საერთაშორისო ტურისტული ნაკადების აღდგენა კიდევ უფრო გადავადდება. შედეგად, განუსაზღვრელი ვადით მკვეთრად შემცირებული მოთხოვნის წინაშე აღმოჩნდება ტურიზმისა და მისი მომიჯნავე სექტორები, რომლებიც სამუშაო ძალის მაღალი ინტენსივობით ხასიათდება. აღნიშნული ერთი მხრივ გააღრმავებს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს, ხოლო მეორე მხრივ გამოიწვევს უმუშევრობის ზრდას, რაც შინამეურნეობების გაუარესებულ ფინანსურ მდგომარეობაში აისახება.</p>					
<p>სუსტი მოთხოვნის შედეგად უძრავ ქონებაზე ფასების კლება და მისი უარყოფითი გავლენა ფინანსურ სექტორზე. პანდემიით გამოწვეული კრიზისის შედეგად, უძრავი ქონების სექტორში შემცირებული მოთხოვნა შესაძლოა ფასების შემცირებაში აისახოს. ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან დაკავშირებული მოლოდინების გაუარესების შემთხვევაში, უძრავი ქონების ფასების მკვეთრი შემცირების ალბათობა გაიზრდება, რაც პირდაპირ უარყოფით გავლენას იქონიებს სექტორის მდგომარეობაზე. თუმცა გარდა პირდაპირი გავლენისა, უძრავი ქონების ფასების ვარდნა ასევე რისკებს შეუქმნის ფინანსური სისტემის მდგრადობას უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხების ხარისხის გაუარესების გზით.</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

COVID-19 პანდემიის ფონზე გლობალური ეკონომიკური ზრდა მნიშვნელოვნად შემცირდა. პანდემიით გამოწვეული რეცესია არსებითად განსხვავდება ადრეული გამოცდილებისაგან. მისი ზეგავლენა ეკონომიკურ აქტივობას ერთდროულად რამდენიმე არხით გადაეცემა. ამასთან, დიდია გაურკვეველობა პანდემიის შემდგომი განვითარებისა და, შესაბამისად, ეკონომიკური პროგნოზების გარშემო. ვირუსის ფართო მასშტაბით გავრცელების, გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და ნავთობის ფასების მნიშვნელოვანი შემცირების ფონზე, რეგიონში რისკები კიდევ უფრო გამრძილია. აღნიშნული ფაქტორები ადგილობრივ მაკროეკონომიკურ გარემოსთვის საფრთხეებს ქმნის.

COVID-19 პანდემიამ და ვირუსის სწრაფი გავრცელების ასაცილებლად შემოღებულმა შეზღუდვებმა გლობალური ეკონომიკური ზრდის მნიშვნელოვანი შემცირება გამოიწვია. გლობალური მინოდების ჯაჭვის პანდემიით გამოწვეულმა რღვევამ, წარმოებისა და სერვისების შეჩერებამ, იზოლაციისა და სოციალური დისტანცირების შეზღუდვების შემოღებამ მინოდების შეფერხებასთან ერთად მოთხოვნის მყისიერი და მაღალი ვარდნა განაპირობა, რამაც მსოფლიოს თითქმის ყველა ქვეყნის ეკონომიკაზე დიდი გავლენა მოახდინა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზების მიხედვით, გლობალური ეკონომიკის ზრდა 2020 წელს -4.9 პროცენტია, რაც 2020 წლის აპრილის პროგნოზთან შედარებით 1.9 პროცენტული პუნქტით, ხოლო 2019 წლის ოქტომბრის პროგნოზთან შედარებით კი 8.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია³. COVID-19-ის ეკონომიკაზე გავლენის მასშტაბთან დაკავშირებულმა დიდმა გაურკვეველობამ პროგნოზების გადახედვა გამოიწვია. COVID-19-ით გამოწვეული პანდემიის უარყოფითი ზეგავლენა ეკონომიკაზე 2020 წლის პირველ ნახევარში გაცილებით უფრო მასშტაბური აღმოჩნდა, ვიდრე ეს აპრილის პროგნოზებით იყო გათვალისწინებული. ამასთან, 2020 ივნისის მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვის (World Economic Outlook) თანახმად, გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღება მომდევნო წლებში უფრო ნელი ტემპით მოხდება, ვიდრე ეს წლის პირველ ნახევარში იყო ნაპროგნოზებული. პროგნოზები შემცირების მიმართულებით მნიშვნელოვნად გადაიხედა როგორც განვითარებული, ასევე მზარდი და

დიაგრამა I.1. ეკონომიკური ზრდა ქვეყნების ჯგუფების მიხედვით⁴



განვითარებადი ეკონომიკებისთვის (იხ. დიაგრამა I.1).

პანდემიის შესაკავებლად შემოღებული შეზღუდვების ეკონომიკაზე გავლენასა და ეკონომიკის აღდგენის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებით არსებული გაურკვეველობა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. შესაბამისად, ეკონომიკური პროგნოზების გარშემო არსებული გაურკვეველობა ჩვეულებრივზე მაღალია. შოკის ბუნებიდან გამომდინარე შესაძლოა არსებული მოლოდინები მნიშვნელოვნად გადაიხედოს და შეიცვალოს. პროგნოზები დაფუძნებულია პანდე-

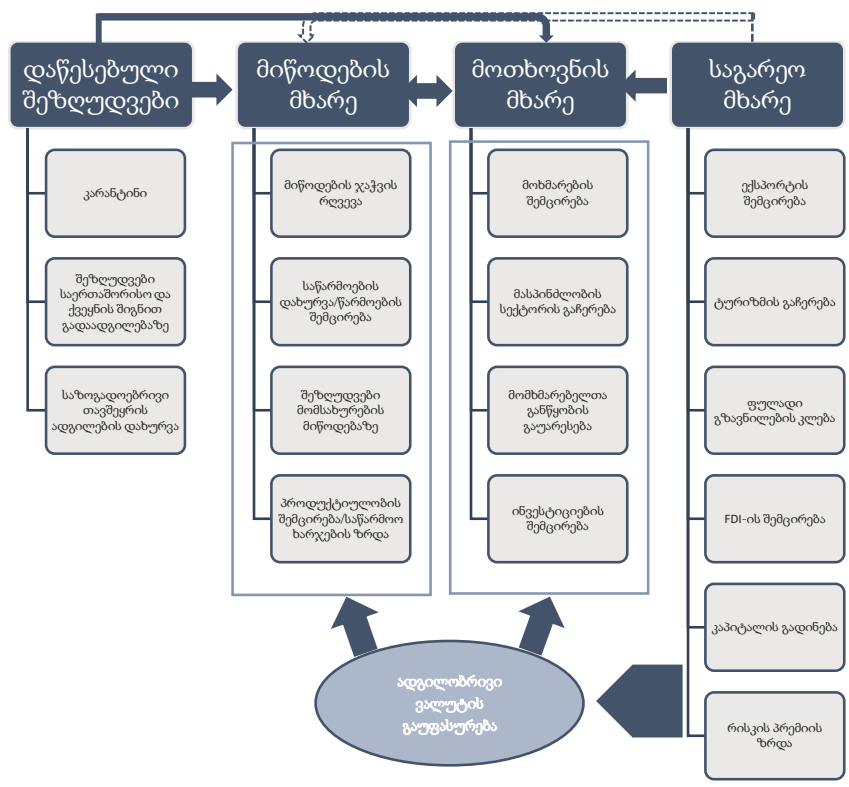
3 იხ. მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (World Economic Outlook), ივნისი 2020, სსფ.

4 საქართველოს ექსპორტ-პარტნიორებში იგულისხმება საქართველოში ექსპორტის მოცულობის მიხედვით ყველაზე მსხვილი 7 ქვეყანა.

მიის გავრცელებასთან და ვაქცინის შექმნასთან დაკავშირებულ დაშვებებზე. იმ ქვეყნებში, სადაც ვირუსით ინფიცირების ტემპი კლებადია, 2020 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკის ნელი ტემპით გაჯანსაღებაა ნავარაუდები, რაც სოციალური დისტანცირებისა და სამუშაო ადგილზე უსაფრთხოებისა და ჰიგიენის გამკაცრებული ნორმების შედეგად შემცირებულ პროდუქტიულობას ასახავს. ამასთან, ისეთ ქვეყნებში, სადაც ვირუსი გავრცელებას მაღალი ტემპით განაგრძობს, გათვალისწინებულია ეკონომიკურ საქმიანობაზე შეზღუდვების განხორციელება. მიმდინარე პროგნოზები ასევე ითვალისწინებს ფინანსური პირობების (Financial Conditions) მიმდინარე დონეზე შენარჩუნებას. შესაბამისად, გლობალური ეკონომიკის სტაბილიზაციის ვადები გაურკვეველია, რადგან ეს დამოკიდებულია ვირუსის გავრცელებაზე, მასთან დაკავშირებული შეზღუდვებისა და აკრძალვების ხანგრძლივობაზე და ეკონომიკური ზრდის მზარდასაჭერად და ჯანმრთელობის დაცვისთვის გატარებული ზომების მასშტაბურობასა და ეფექტიანობაზე.

COVID-19 პანდემიით გამოწვეული რეცესია მნიშვნელოვნად განსხვავდება ადრეული გამოცდილებისგან. წინა კრიზისებისგან განსხვავებით, მიმდინარე რეცესიამ ფაქტობრივად მსოფლიოს ყველა ქვეყანა მოიცვა, ეკონომიკა თითქმის მყისიერად გაჩერდა და შემცირება აღმოჩნდა უფრო მწვავე, ვიდრე ეს 2007-2008 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისის დროს იყო. ამასთან, მიმდინარე რეცესიის დაწყება არ არის დაკავშირებული ეკონომიკის რეალურ თუ ფინანსურ სექტორთან. იგი ვირუსის სწრაფად გავრცელების თავიდან ასაცილებლად ადგილობრივად და გლობალური მასშტაბით შემოღებული შეზღუდვებისა და გატარებული ღონისძიებების შედეგია. აღნიშნულმა შეზღუდვებმა თავდაპირველად ეკონომიკის რეალურ სექტორზე იმოქმედა, რამაც ფინანსური სექტორიც გარკვეული რისკების წინაშე დააყენა. მაშინ, როდესაც 2007-2008 წლების კრიზისი ფინანსური სექტორიდან დაიწყო და შემდეგ რეალურ ეკონომიკას გადაეცა. ეს გარემოება კი მიმდინარე კრიზისს სრულიად უნიკალურს ხდის და, შესაბამისად, განსხვავებული ფისკალური, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის გა-

დიაგრამა I.2. COVID 19-ის ეკონომიკური ეფექტები მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში



წყარო: OECD, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

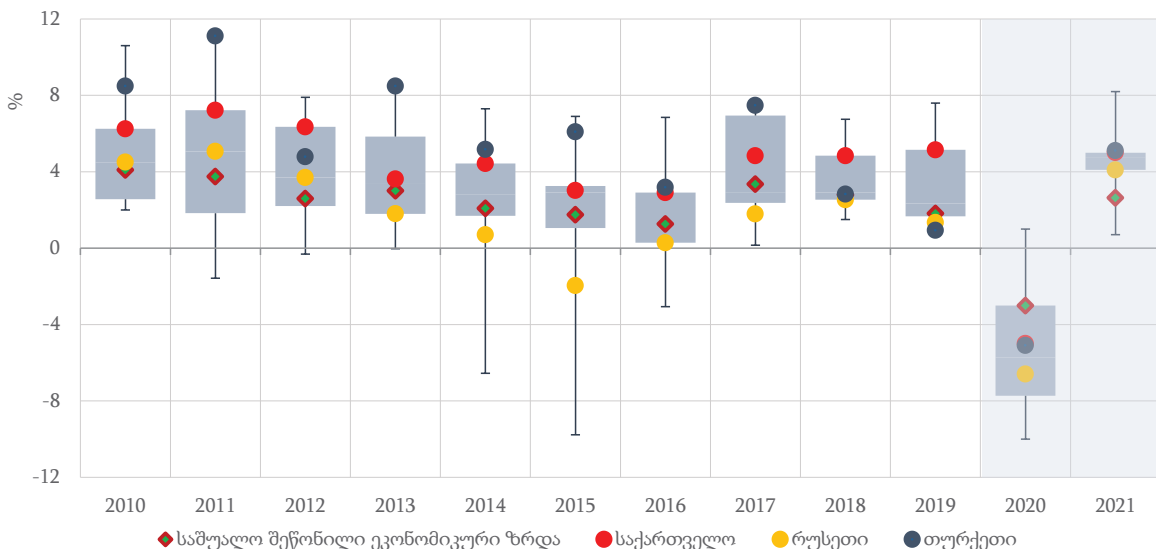
ტარებას მოითხოვს. ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ არსებული გამოწვევების გადასაჭრელად ცენტრალური ბანკებისა და მთავრობების მიერ გატარებული პოლიტიკა უფრო მყისიერი და მძლავრია.

პანდემიის ეკონომიკური ეფექტები ეკონომიკურ აქტივობას ერთდროულად რამდენიმე არხით გადაეცემა. COVID-19 ვირუსის ეკონომიკაზე გავლენის შეფასების სირთულეს არსებული შოკის თავისებურება განაპირობებს. COVID-19, თავისი არხით, ეკონომიკისთვის წმინდა ეგზოგენურ შოკს წარმოადგენს, რომელსაც მნიშვნელოვანი უარყოფითი ზეგავლენა აქვს როგორც მიწოდების, ასევე მოთხოვნის მხარეზე. ვირუსის გავრცელების შესაფერხებლად აუცილებელი გახდა მთელი რიგი შეზღუდვების დანერგვა, რამაც ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფითი გავლენა იქონია. ეს ღონისძიებები მოიცავს კარანტინის გამოცხადებას, საერთაშორისო და ქვეყნის შიგნით გადაადგილების შეზღუდვას და საზოგადოებრივი თავშეყრის ადგილების დახურვას. აღნიშნული შეზღუდვები განაპირობებს მიწოდების ჯაჭვის რღვევას, გარკვეული სანარმოების საქმიანობის შეჩერებასა და მომსახურების შეფერხებით მიწოდებას. აღნიშნულ შოკს საწყის ეტაპზე უფრო მიწოდების შოკის სახე აქვს, თუმცა, პანდემიის ფართო მასშტაბებით გავრცელებასთან ერთად, დიდია მოთ-

ხოვნის ვარდნა ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში. ამასთან, მცირე ზომის ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ძალზედ მნიშვნელოვანი აღმოჩნდა პანდემიით გამოწვეული საგარეო ეფექტები. კერძოდ, მსგავსი ტიპის ქვეყნებში დიდი კლება განიცადა ექსპორტმა, შემავალმა ფულადმა გზავნილებმა, უცხოურმა პირდაპირმა ინვესტიციებმა, დაფიქსირდა კაპიტალის გადინება და ქვეყნის რისკის პრემიის ზრდა. ასევე, გაჩერდა ტურიზმის სექტორი, რომელიც ბევრი ქვეყნისთვის უცხოური ვალუტის შემოდინების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენდა. შედეგად, აღნიშნულმა საგარეო ეფექტებმა ერთი მხრივ პირდაპირი გავლენა მოახდინა მოთხოვნის მხარეზე და მეორე მხრივ, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების გზით, არაპირდაპირ იმოქმედა როგორც მოთხოვნის, ისე მიწოდების მიმართულებით (იხ. დიაგრამა 1.2). ამასთან, თუ პანდემიით გამოწვეული უარყოფითი ეკონომიკური ეფექტები ხანგრძლივად შენარჩუნდება და უმუშევრობის გრძელვადიან ზრდასა და ბიზნესების მასობრივ გაკოტრებაში გადაიზრდება, შესაძლებელია, რომ ამან მსოფლიო ეკონომიკაზე გრძელვადიანი უარყოფითი კვალი დატოვოს.

COVID-19 პანდემიამ განსაკუთრებით რთული დარტყმა განვითარებად და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებს მიაყენა. ამასთან,

დიაგრამა 1.3. საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდების განაწილება



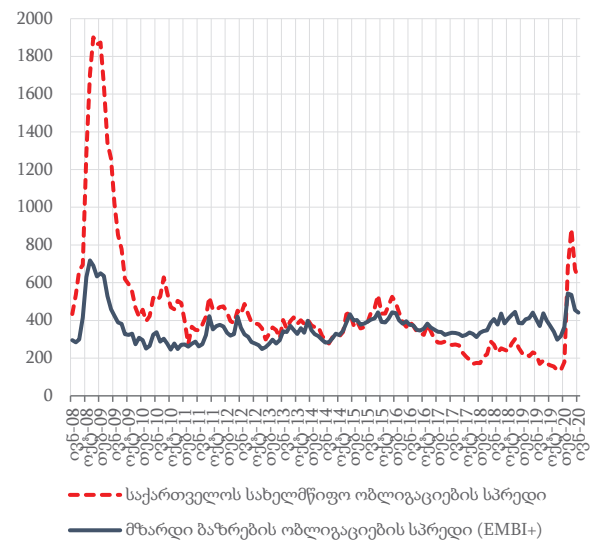
წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO).

რეგიონში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესება ნავთობის ფასების მნიშვნელოვანმა შემცირებამაც განაპირობა. არსებული სტრუქტურული გამოწვევების ფონზე, პანდემიის მიმართ განსაკუთრებით მონყვლადი განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნები აღმოჩნდა. ამ ტიპის ქვეყნებმა მრავალმხრივი შოკი განიცადეს: ადგილობრივი ეკონომიკური აქტივობის გაჩერება, კაპიტალის გადინება, ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების მნიშვნელოვნად შემცირება. განვითარებადი ქვეყნები აღნიშნულ შოკს უფრო შეზღუდული ფისკალური შესაძლებლობებით შეხვდნენ. სუსტი ჯანდაცვის სისტემა და დიდი ზომის არაფორმალური სექტორი მრავალ ქვეყანაში ეფექტიანი პოლიტიკის გასატარებლად ასევე მნიშვნელოვანი გამოწვევა აღმოჩნდა. ამასთან, ნავთობის ფასების მკვეთრი შემცირება რეგიონის ქვეყნებისთვის დამატებითი უარყოფითი შოკის წყაროს წარმოადგენდა. 2020 წლის პირველ კვარტალში ნავთობის ფასების მკვეთრი შემცირებისა და კორონავირუსის პანდემიის ფონზე გაუარესდა მდგომარეობა რუსეთში, სადაც მნიშვნელოვნად შემცირდა ექსპორტის მოცულობა. რუსეთში სიტუაციის გაუარესება ასევე უარყოფითად აისახა სომხეთის ეკონომიკაზე, რომელიც მნიშვნელოვნად დაზარალდა გლობალური პანდემიის გამო ინვესტიციებისა და ექსპორტის შემცირებით. ნავთობის ფასების ვარდნა უარყოფითად აისახა აზერბაიჯანის საგარეო სექტორზეც. მიუხედავად ამისა, წლის პირველ კვარტალში აზერბაიჯანის არა-სანავთობო სექტორი კვლავ მაღალი აქტივობით ხასიათდებოდა. თუმცა ვირუსის გავრცელებისა და ეკონომიკურ აქტივობებზე შეზღუდვების დაწესების ფონზე, ზრდის ტემპებმა მეორე კვარტალში იკლო. ნავთობის ფასები, აპრილში მნიშვნელოვანი ვარდნის შემდეგ, კვლავ გაიზარდა და ნავთობის ბაზარი შედარებით დასტაბილურდა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზების თანახმად, ნავთობის ფასები წლის მეორე ნახევარში კვლავ გაიზარდება, თუმცა 2019 წლის დონესთან შედარებით დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდება. გლობალური პანდემია და გამოცხადებული საგანგებო მდგომარეობა ასევე დიდ წნეხს წარმოადგენს თურქეთის ეკონომიკისთვის, სადაც 2020 წლის პირველ

კვარტალში ეკონომიკური აქტივობის მცირედით გაჯანსაღება და ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესება აღინიშნებოდა. თუმცა COVID-19 პანდემიამ სიტუაცია მნიშვნელოვნად შეცვალა. გაუარესდა სანარმოო სექტორი, იკლო სამომხმარებლო განწყობებმა და დანახარჯებმა. რადიკალურად გაუარესდა ბიზნეს განწყობა. ამასთან, კვლავ მნიშვნელოვნადაა შემცირებული ინვესტიციები, გაუარესებულია სავაჭრო ბალანსი და ლირის გაუფასურების ფონზე ინფლაციური წნეხი კვლავ მაღალი რჩება. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით 2020 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდა თურქეთში -5 პროცენტია. (იხ. დიაგრამა I.3).

წლის დასაწყისში პანდემიის შედეგად სტრესი ფინანსურ ბაზრებზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა, თუმცა მაისსა და ივნისში გლობალური ფინანსური პირობები შერბილდა. COVID-19-ის გავრცელებასთან ერთად მსოფლიო მასშტაბით შემცირდა ინვესტორთა რისკის მადა, რის შედეგადაც

დიაგრამა I.4. სახელმწიფო ობლიგაციების სპრედი⁶ (საბაზისო პუნქტი)



წყარო: ბლუმბერგის მონაცემთა ბაზა.

განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან კაპიტალის დიდი ოდენობით გადინება მოხდა. აღნიშნულმა ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურება და გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობა გამოიწვია. ამასთან, გაიზარდა მოთხოვნილი შემოსავლიანობა მთავრობის ფასიან ქალაქებზე და ქვეყნის რისკის

პრემია (იხ. დიაგრამა 1.4). მხოლოდ მარტში, მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან დაახლოებით 80 მილიარდი დოლარის ოდენობის კაპიტალი გავიდა⁵, რაც ერთ თვეში დაფიქსირებული კაპიტალის გადინების რეკორდული მაჩვენებელია. თუმცა მარტში მკვეთრად გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობები მაისსა და ივნისში მნიშვნელოვნად შერბილდა. ასევე, გაუმჯობესდა ინვესტორთა განწყობა განვითარებადი ბაზრების მიმართ. მსოფლიოს მასშტაბით ეკონომიკური ზრდის მხარდასაჭერად ფისკალური, მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის მიზანმიმართულმა შერბილებამ მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი გლობალურ ბაზრებზე არსებული განწყობის გაუმჯობესებას. ფინანსურ ბაზრებზე სტრესის შემცირებას თან დაერთო ინვესტორთა ოპტიმიზმი ეკონომიკის სწრაფი გაჯანსაღების თაობაზე, რასაც გარკვეულწილად ეკონომიკურ აქტივობებზე არსებული შეზღუდვების მოხსნაც განაპირობებს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ფინანსური პირობების ამ ტემპით შერბილება შესაძლოა რეალური ეკონომიკის პერსპექტივებთან დაკავშირებით ჭარბ ოპტიმიზმს ასახავდეს. შესაბამისად, ფინანსურ ბაზრებზე მოლოდინების გადახედვისა და ინვესტორთა რისკის მადის კვლავ შემცირების შემთხვევაში, ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი საფრთხის წინაშე აღმოჩნდება.

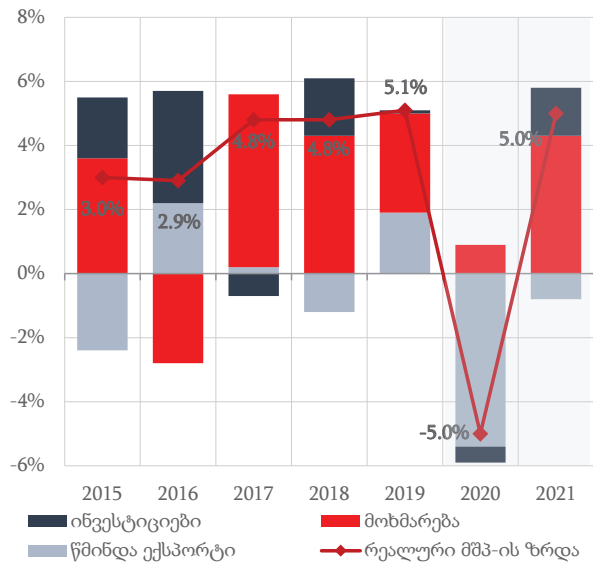
ეკონომიკური პროგნოზების მიხედვით, საქართველოში 2020 წელს ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად შეიკვეცება. მიმდინარე პროგნოზით⁷, რეალური მშპ-ს ზრდა საქართველოში 2020 წელს -5 პროცენტი იქნება, რაც, ძირითადად, წმინდა ექსპორტისა და ინვესტიციების შემცირებით

5 გლობალური ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, ივნისი, 2020.

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

7 პროგნოზის შესახებ დეტალური ინფორმაციისთვის იხილეთ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში, 2020 წ. აგვისტო <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=349>.

დიაგრამა 1.5. რეალური მშპ-ის კომპონენტები დანახარჯების მიხედვით



წყარო: სებ.

არის გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 1.5). პანდემიის სწრაფი გავრცელების შეკავებისთვის შემოღებული შეზღუდვები ეკონომიკურ საქმიანობაზე უარყოფითად აისახა. არსებითად დაზარალდა ტურიზმის სექტორი. სიტუაციას კიდევ უფრო ართულებს მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნებში დაწყებული ვირუსის მეორე ტალღა და ვაქცინის შექმნის თარიღის გარშემო არსებული გაურკვევლობა. აღნიშნულის საფუძველზე მოსალოდნელია ქვეყნებს შორის გადაადგილებაზე დაწესებული შეზღუდვებისა და მკაცრი რეგულაციების გახანგრძლივება, რაც ტურიზმის სექტორს კიდევ უფრო მეტად დააზარალებს. 2020 წელს, მსოფლიოში არსებული ვითარებისა და ადგილობრივად დაწესებული შეზღუდვების ფონზე, დაიკლებს ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები, შემცირდება ფულადი გზავნილები და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება. თუმცა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებთან პარტნიორობით დაგეგმილი მოცულობითი ფისკალური სტიმული მძიმე შოკის შედეგებს ნაწილობრივ დააკომპენსირებს და პოსტ-კრიზისულ პერიოდში ეკონომიკის სწრაფ გაჯანსაღებას შეუწყობს ხელს. აღსანიშნავია, რომ გლობალური ეკონომიკური პროგნოზის მსგავსად, საქართველოს ეკონომიკური პროგნოზები გაურკვევლობის მაღალი დონით ხასიათდება.

ჩანართი 1. ეკონომიკური კრიზისები და საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა

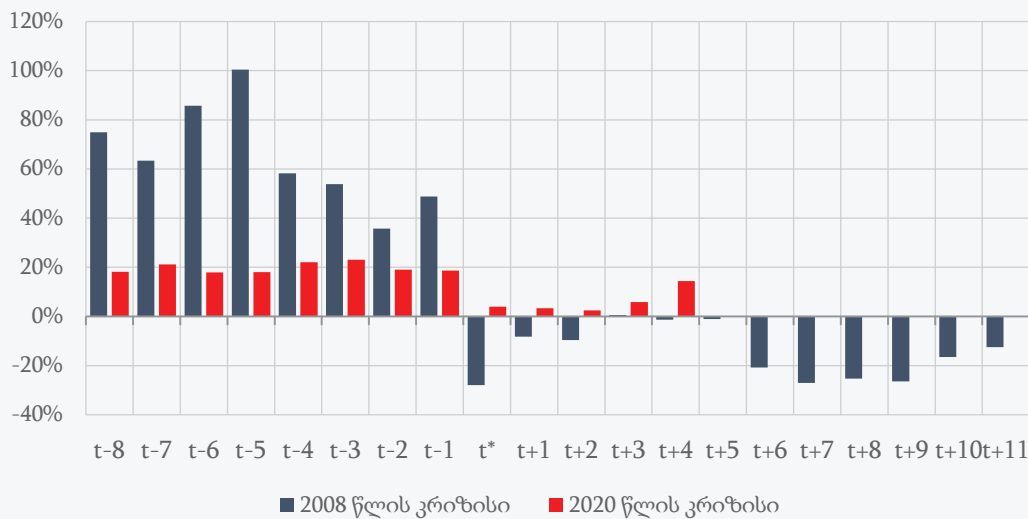
მსოფლიო ეკონომიკები და, მათ შორის, საქართველო არაერთხელ დადგა გამომწვევებისა და კრიზისების წინაშე, რომელთა მინიმალური დანაკარგებით დაძლევაში სწორი მაკროეკონომიკური პოლიტიკა მნიშვნელოვან როლს თამაშობს. მიმდინარე ათწლეულის კრიზისებიდან მასშტაბურობით 2008-2009 წლებისა და 2020 წლის რეცესიები გამოირჩევა. მათი გამომწვევი მიზეზები განსხვავებულია, თუმცა ეკონომიკური ვარდნა ორივე შემთხვევაში მასშტაბური და გლობალურია. საქართველოშიც, ორივე კრიზისი ეკონომიკის მნიშვნელოვან შემცირებაში აისახა, თუმცა მათი გავლენა სხვადასხვა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე განსხვავებული იყო, რაც, თავის მხრივ, მაკროეკონომიკური პოლიტიკის განსხვავებულ პასუხს მოითხოვს. საინტერესოა შევადაროთ ეს ორი კრიზისი საქართველოში: როგორი იყო ეკონომიკური გარემო, რა გამომწვევები მოიტანა ამ კრიზისებმა და როგორი იყო მაკროეკონომიკური პოლიტიკის რეაგირება.

პირველ რიგში, გავიხსენოთ 2008 წელი, როდესაც საქართველო ორმაგი კრიზისის წინაშე დადგა. გლობალური რეცესიისა და ომის ფონზე, საქართველოსთვის მნიშვნელოვნად გაუარესდა როგორც საგარეო მოთხოვნა, ასევე საინვესტიციო გარემო, რაც შემცირებულ სავალუტო შემოდინებებზე აისახა, მათ შორის ექსპორტის, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებისა და ფულადი გზავნილების არხებით. გაუარესებული საგადასახდლო ბალანსის პირობებში, შემოდინების დანაკლისს საერთაშორისო დონორებისგან მიღებული ფინანსური დახმარება ნაწილობრივ აბალანსებდა. გარდა ამისა, როცა მთავრობა უცხოური ვალუტით დაფინანსებას იღებს, ეს დახმარება სავალუტო ბაზრის გვერდის ავლით ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვებში გროვდება. ამ დროს მნიშვნელოვანია, რომ ეროვნულმა ბანკმა ამ სავალუტო შემოდინებების ნაწილის სავალუტო ინტერვენციებით ბაზრისთვის მიწოდება უზრუნველყოს. შესაბამისად, 2008 წლის ივლისიდან 2009 წლის ბოლომდე ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო გაყიდვებმა 933 მლნ დოლარი შეადგინა.

ინტერვენციების მიუხედავად, საგარეო შემოდინებების დანაკლისის ფონზე, 2008 წლის ივლისიდან 2009 წლის ბოლომდე ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსი ჯამურად 20 პროცენტით გაუფასურდა. თუმცა, რამდენადაც ამ პერიოდში დოლარი გლობალურად მყარდებოდა, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1 პროცენტით გამყარდა. საინტერესოა ამ პერიოდში ინფლაციის დინამიკაც. 2008 წლის პირველ ნახევარში ინფლაცია ორნიშნა ნიშნულზე იყო და აგვისტოში 12.8 პროცენტს მიაღწია. 2008 წლის აგვისტოს მოვლენებისა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისი განვითარების შემდეგ, ინფლაციამ მკვეთრად შემცირება დაიწყო და 2008 წლის ბოლოს 5.5 პროცენტამდე, ხოლო 2009 წლის დეკემბერში კი 3.0 პროცენტამდე შემცირდა. აშშ დოლარის მიმართ მნიშვნელოვანი გაუფასურების მიუხედავად ინფლაციის შემცირებას რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა. დოლარი სხვა ვალუტების მიმართაც გამყარდა და შესაბამისად ლარი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ სტაბილური იყო, რაც გაუფასურებიდან მომდინარე ინფლაციურ წნეხს ასუსტებდა. ამასთან, ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტება ინფლაციაზე მნიშვნელოვან დადამავალ წნეხს ქმნიდა. აღნიშნული გარემო მონეტარული პოლიტიკის სწრაფი შერბილების საჭიროებას ქმნიდა, თუმცა ამ პერიოდში

ეროვნული ბანკი არ ფლობდა საკმარისად განვითარებულ ინსტრუმენტებს ძლიერი მონეტარული სტიმულის შესაქმნელად. მიუხედავად იმისა, რომ 2008 წლის აგვისტოდან 2009 წლის ბოლომდე პოლიტიკის განაკვეთი 12 პროცენტიდან 5 პროცენტამდე შემცირდა, ამან დაკრედიტებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა ვერ იქონია, რადგან მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმი ამ პერიოდში სუსტი იყო. გარდა ამისა, ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტები იმ პერიოდში ასევე არ იყო საკმარისად განვითარებული და, შედეგად, კრიზისის დროს საბანკო სისტემისთვის საჭირო ლიკვიდობის მიწოდება ვერ მოხერხდა, რამაც საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის რისკი გაიზარდა და ბანკებს დაკრედიტების კიდევ უფრო მკვეთრად შემცირება აიძულა. ეს ყველაფერი კი, საბოლოო ჯამში, ეკონომიკის დაკრედიტების მნიშვნელოვან ვარდნაში აისახა. თუ 2008 წლის პირველ ნახევარში სესხები მაღალი ტემპით იზრდებოდა, 2008 წლის მეორე ნახევარში სესხების განლიურებული თვიური ზრდა -7 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო 2009 წელს საკრედიტო პორტფელმა წლიური 14 პროცენტით ვარდნა განიცადა. საკრედიტო აქტივობის ასეთმა შესუსტებამ დამატებითი წნეხი შექმნა როგორც ეკონომიკის შემცირებაზე, ასევე უმუშევრობის ზრდაზე. 2008 წლისგან განსხვავებით, 2019 წელს სესხების განლიურებული თვიური ზრდა საშუალოდ 20 პროცენტის ფარგლებში იყო. პანდემიის დაწყების შემდეგ სესხების ზრდა 3 პროცენტამდე შენულდა, თუმცა უკვე ივლისში საკრედიტო აქტივობა გაიზარდა და სესხების განლიურებულმა თვიურმა ზრდა 13 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა B1.1).

დიაგრამა B1.1. სესხების თვიური ზრდა კურსის ეფექტის გამორიცხვით (განლიურებული და სეზონურად შესწორებული)



*t აღნიშნავს შოკის საწყის თვეს - 2008 წლის აგვისტოს და 2020 წლის მარტს.
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

საინტერესოა, რა საწყისი პირობები იყო და რა გავლენა მოახდინა კორონავირუსის მსოფლიო პანდემიამ საქართველოს ეკონომიკაზე 2020 წელს. პირველ რიგში, აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეკონომიკა ჯერ კიდევ 2019 წლის ზაფხულში რუსეთიდან ფრენების აკრძალვის უარყოფითი შედეგების გადალახვის პროცესში იყო, როდესაც ახალი გამოწვევა წამოიჭრა. 2019 წლის ზაფხულის შოკმა და შემდგომ 2020 წლის პანდემიამ მნიშვნელოვნად გააუარესა საქართველოს საგადასახდლო ბალანსი. იმის გათვალისწინებით, რომ ტურიზმის როლი, 2008 წელთან შედარებით, საქართველოს

ეკონომიკაში გაცილებით გაიზარდა და, ამასთანავე, 2020 წელს 2008 წელთან შედარებით უფრო დიდი გლობალური რეცესიაა მოსალოდნელი, მიმდინარე შოკი გაცილებით ძლიერია, ვიდრე 2008 წელს იყო. შესაბამისად, საგარეო შემოდინებების დანაკლისიც უფრო მაღალია, რაც სავალუტო ბაზარზეც აისახა. თუმცა გასათვალისწინებელია, ასევე, ის ფინანსური მხარდაჭერა, რასაც საქართველო საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან იღებს. როგორც აღვნიშნეთ, ანალოგიური სიტუაცია იყო 2009 წელსაც, როდესაც საქართველომ საგარეო დახმარებებით მნიშვნელოვანი უცხოური შემოდინებები მიიღო, რაც შემდგომ ეროვნულმა ბანკმა ბაზარს ინტერვენციების საშუალებით მიაწოდა. 2020 წელს, ისევე როგორც 2009 წელს, ბიუჯეტის გაზრდილი დეფიციტი საგარეო ვალდებულებების აღებით ფინანსდება, რაც სავალუტო ბაზრის გვერდის ავლით ეროვნული ბანკის რეზერვებში ხვდება. ამ რესურსის ნაწილის ბაზრისთვის მისაწოდებლად ეროვნული ბანკი სავალუტო აუქციონებს აქტიურად იყენებს. ამის საშუალებას წინა წლებში რეზერვების დაგროვების პოლიტიკის შედეგად მიღებულ ბუფერებთან ერთად სწორედ მთავრობის მაღალი წმინდა შემოდინებები იძლევა. აღსანიშნავია, რომ 2020 წლის იანვარ-აგვისტოში, ეროვნულმა ბანკმა ბაზარს 341 მლნ აშშ დოლარი მიაწოდა.

ინფლაციური გარემოს თვალსაზრისით, 2020 წლის პანდემიას საქართველო მიზნობრივად მაღალი (თუმცა შემცირების ტრენდის მქონე) ინფლაციით შეხვდა, რაც 2019 წლის ბაზრულში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებას უკავშირდება. მაშინ როდესაც მსოფლიოს მრავალმა ქვეყანამ, კრიზისის საპასუხოდ, აგრესიულ ექსპანსიურ მონეტარულ პოლიტიკას მიმართა, საქართველოს შემთხვევაში მაღალი ინფლაციის გამო უფრო მეტი სიფრთხილე იყო საჭირო და ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა ეტაპობრივად დაიწყო - 2020 წლის მარტ-აგვისტოში განაკვეთი ჯამურად 1 პროცენტული პუნქტით 9 პროცენტიდან 8 პროცენტამდე შემცირდა. აღნიშნული ინფლაციის მოლოდინების გაზრდილ რისკებსა და გაცვლითი კურსის გაუფასურებულ დონეზე შენარჩუნებას უკავშირდებოდა. მიუხედავად იმისა, რომ 2008-2009 წლების კრიზისის ეპიზოდში ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება უფრო დიდი იყო ვიდრე 2020 შოკის პერიოდში (20 პროცენტი და 11 პროცენტი, შესაბამისად), გაცვლითი კურსიდან ინფლაციაზე გადაცემა 2020 წელს უფრო ძლიერი იყო. ეს კი სწორედ ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილებას უკავშირდება. 2020 წლის აპრილში, როდესაც წლიურმა ინფლაციამ პიკს მიაღწია და 6.9 პროცენტი შეადგინა, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური გაუფასურება 9 პროცენტს აღწევდა. გარდა ამისა, პანდემიის შემაკავებელი ღონისძიებები პროდუქციის ერთეულზე ზრდის ხარჯებს, რაც დამატებით გენოლას ქმნის ინფლაციაზე. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ისევე როგორც 2008-2009 წლებში, წელსაც ინფლაციის საშუალოვადიან დინამიკას მოსალოდნელი სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა - როგორც ადგილობრივი, ასევე საგარეო - განსაზღვრავს. შედეგად, 2020 წლის მაისიდან წლიური ინფლაციის შემცირების დინამიკა უკვე გამოიკვეთა და აგვისტოში 4.8 პროცენტამდე შემცირდა. მიმდინარე პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია შემცირებას მომდევნო თვეებშიც გააგრძელებს.

ხაზგასასმელია, რომ 2008 წლისაგან განსხვავებით, დღეისათვის ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ჩარჩო მნიშვნელოვნად განვითარებულია, რაც მას მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გზით საქართველოს ეკონომიკაზე გლობალური შოკის ნეგატიური გავლენის შემცირების საშუალებას აძლევს. მონეტარული პოლიტიკის განვითარებული ინსტრუმენტების გამოყენებით, ეროვნული ბანკი, საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკის შესაბამისად, უზრუნველყოფს საფინანსო სისტემისთვის საჭირო ლიკვიდური სახსრების შეუფერხებლად მიწოდებას. ეს მნიშვნელოვანია ფინანსური შუამავლობის შეუფერხებლად გასაგრძელებლად და დაკრედიტების მნიშვნელოვანი ვარდნის თავიდან ასარიდებლად. გატარებული ღონისძიებების

შედეგად, სესხების წლიური ზრდის ტემპი პანდემიის პირობებშიც შენარჩუნდა - ივლისის მონაცემებით, საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა 13 პროცენტი იყო (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით), რაც ეკონომიკურ აქტივობაზე პოზიტიურად მოქმედებს.

მონეტარულ პოლიტიკასთან ერთად, 2008 წლის გამოცდილების გათვალისწინებით, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესებულია მაკროპრუდენციული ჩარჩოვ. გაზრდილია პრუდენციული ბუფერები და ინსტრუმენტების კონტრციკლურად გამოყენების მოქნილობა, რამაც ეროვნულ ბანკს შესაძლებლობა მისცა მყისიერად ეპასუხა გამონვევებისთვის და ბანკებისთვის კაპიტალი და ლიკვიდობა გამოეთავისუფლებინა. ასევე, 2008-2009 წლების კრიზისმა აჩვენა, თუ რამდენად კრიტიკულია ფინანსური სექტორის მუდმივად მზადყოფნა შოკებთან გასამკლავებლად, რადგან, სხვა შემთხვევაში, ის თავად შეიძლება სტრესის დამძიმების წყარო გახდეს. ამ გაკვეთილით, გასულ წლებში შემუშავებული პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების, დედოღარიზაციისა და სხვა რიგი ღონისძიებების შედეგად, სესხების ზრდა მდგრად დონემდე დავიდა და აქტივების ხარისხი მატერიალურად გაუმჯობესდა. უნვეტ რეჟიმში მიმდინარეობდა უძრავი ქონების ბაზრისა და მშენებლობის სექტორის დაკრედიტების მონიტორინგი, რათა ამ კუთხითაც არ დაგროვებულიყო რისკები და შემცირებულიყო პროციკლურობა. ამ ზომების გატარების შედეგად, მიუხედავად სტრესის სიმძიმისა, ფინანსური სექტორი კრიზისს ახლა უფრო მომზადებული შეხვდა და, პირიქით, მოსალოდნელია, რომ პანდემიის შემდგომ ეკონომიკის აღდგენაში ის ერთ-ერთ მთავარ როლს შეასრულებს.

პანდემიის პირობებში, მაღალია ფისკალური სტიმულის მნიშვნელოვნება, რაც ბიუჯეტის დეფიციტის მნიშვნელოვან ზრდას საჭიროებს. საფინანსო სექტორის მდგრადობის პირობებში შესაძლებელი ხდება, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი ეკონომიკური სექტორების მხარდაჭერასა და სხვადასხვა სოციალური სეგმენტებისთვის მიზნობრივ დახმარებებს მოხმარდეს და არა საფინანსო სექტორს.

ცხრილი B1.1. პანდემიის მოსალოდნელი გავლენა მსოფლიო ეკონომიკასა და საქართველოზე

	2020 წლის პროგნოზები			
	მსოფლიო		საქართველო	
	პანდემიამდე	პანდემიის პირობებში	პანდემიამდე	პანდემიის პირობებში
ეკონომიკური ზრდა	3.4%	-4.9%	5.0%	-5.0%
ინფლაცია (ზრდადი ეკონომიკები)	4.8%	4.6%	1.8%	3.8%
საკრედიტო პორტფელის ზრდა			15.0%	5.0-10.0%

წყარო: ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში (თებერვალი, 2020; აგვისტო, 2020), WEO (October, 2019; April, 2020)

2020 წლის კრიზისი კიდევ ერთხელ თვალნათლივ უჩვენებს, თუ რა მნიშვნელოვანია ქვეყნის ეკონომიკის მდგრადობა შოკების მიმართ. მიუხედავად 2020 წლის კრიზისის მასშტაბურობისა, გატარებული რეფორმების შედეგად, ეროვნულ ბანკს დღეს აქვს ეფექტიანი და მრავალფეროვანი მონეტარული და მაკროპრუდენციული პოლიტიკის ინსტრუმენტები. ფინანსური სექტორი არის მდგრადი და დაგროვილია საკმარისი ბუფერები, რაც ეკონომიკას კრიზისის სწრაფად და ნაკლები დანაკარგებით დაძლევაში დაეხმარება.

II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონყვლადობა

საგარეო მონყვლადობა

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, რომელიც დოლარიზაციის ჯერ კიდევ მაღალი დონის, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტისა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მზარდი დამოკიდებულების გამო, მაღალი საგარეო მონყვლადობით ხასიათდება. ეს განსაკუთრებით თვალსაჩინო გახდა COVID-19-ის პირობებში, როდესაც პანდემიამ საქართველოს ეკონომიკის საგარეო ფაქტორების მიმართ მონყვლადობის რეალიზება გამოიწვია. კერძოდ, მსოფლიო პანდემიამ საქონლის ექსპორტიდან და საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების, ფულადი გზავნილებისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინებების მნიშვნელოვანი კლება განაპირობა. გლობალური მაკრო-ფინანსური გარემოდან მომდინარე ისეთი რისკები, როგორებიცაა მსოფლიოს მასშტაბით შემცირებული მოთხოვნა, განვითარებად ქვეყნებში რისკ პრემიების ზრდა, მოგზაურობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა და ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპის შემცირება, საქართველოს საგადასახდლო ბალანსის შემოდინებებზე უარყოფით გავლენას იქონიებს.

საქართველოს ეკონომიკა გარკვეული სტრუქტურული გამოწვევებით ხასიათდება, რამაც COVID-19 პანდემიით გამოწვეული რეცესიის პირობებში საგარეო ფაქტორების მიმართ მონყვლადობის რეალიზება გამოიწვია. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა დოლარიზაციის ჯერ კიდევ მაღალი მაჩვენებლით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მზარდი დამოკიდებულებით, რაც გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მონყვლადობას იწვევს. მსოფლიო მასშტაბით COVID-19 პანდემიით გამოწვეულმა ეკონომიკურმა კრიზისმა, კერძოდ კი ისეთმა გარემოებებმა, როგორებიცაა მნიშვნელოვნად შემცირებული ეკონომიკური აქტივობა და ფინანსური ნაკადების შემოდინება, ქვეყნის გაზრდილი რისკის პრემია და ასევე, პანდემიის გავრცელებასა და მის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, საქართველოს ეკონომიკის საგარეო ფაქტორების მიმართ მონყვლადობის რეალიზება გამოიწვია. გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ საქართველოს ფინანსური სისტემის მონყვლადობასთან დაკავშირებული რისკები დეტალურად იყო

განხილული ეროვნული ბანკის ფინანსური სტაბილურობის 2019 წლის ანგარიშში⁸. პანდემიით გამოწვეულმა რეცესიამ სწორედ ამ რისკების რეალიზება გამოიწვია.

საერთაშორისო მაკრო-ფინანსურ გარემოში პანდემიით გამოწვეული რისკები ადგილობრივ ფინანსურ სტაბილურობას რამდენიმე ძირითადი არხით გადაეცემა. COVID-19 ვირუსის სწრაფი გავრცელების თავიდან ასაცილებლად შემოღებულმა შეზღუდვებმა საერთაშორისო ფინანსური ნაკადების შემოდინებებზე უარყოფითად იმოქმედა. კერძოდ, საერთაშორისო საჭაერო მიმოსვლის შეზღუდვამ 2020 წლის პირველ ორ კვარტალში მნიშვნელოვნად შეამცირა საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა და საერთაშორისო მოგზაურობიდან შემოსავლები. ამასთან, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში შექმნილმა ეკონომიკურმა სირთულეებმა ფულადი გზავნილები და საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი შეამცირა. ასევე, მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში რისკის პრემიის ზრდის შედეგად გამკაცრდა ფინანსური პირობები, რაც, მიუხედავად გლობალური პროცენტების კლებისა, მიწოდების მხრიდან უცხოური ვალუტის

8 https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability_2019_geo_publish.pdf

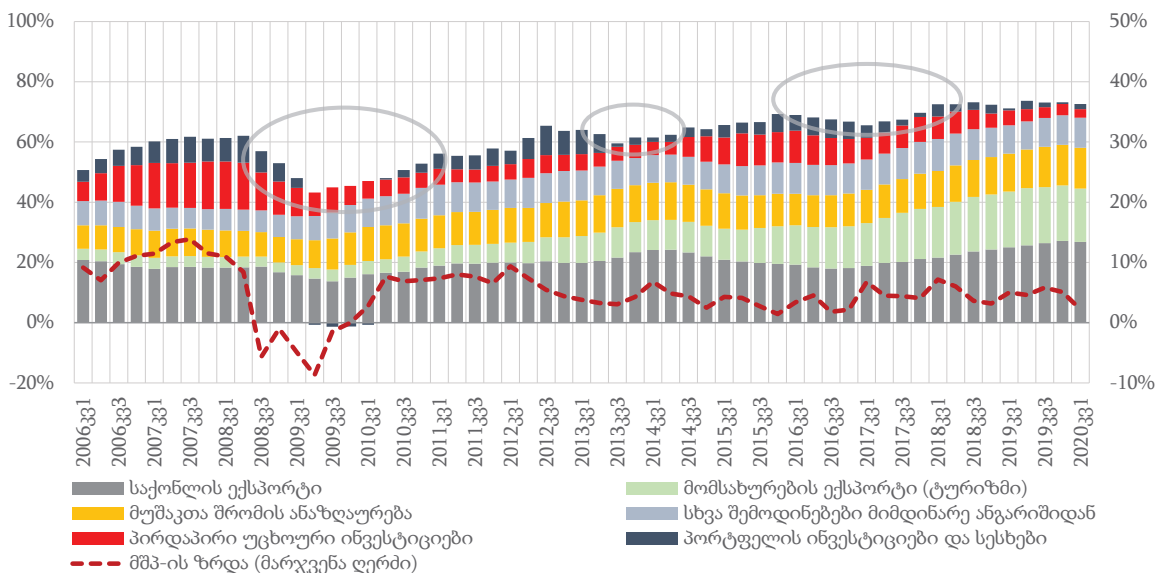
სესხების გაძვირებას განაპირობებს. ყოველივე ეს ფინანსური ნაკადების შემოდინებების მნიშვნელოვან კლებაში აისახა, რამაც, თავის მხრივ, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება და გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობა გამოიწვია. ნიშანდობლივია, რომ შეზღუდვების პირველ თვეებში მატერიალური ვარდნის შემდეგ, ივნისიდან შემოდინებებში პოზიტიური ტენდენციები გამოიკვეთა, განსაკუთრებით ფულადი გზავნილების კუთხით, რასაც შესაძლოა ტრანსფერების საბანკო არხებში გადმონაცვლებამაც შეუწყო ხელი. ჯამურად, მიუხედავად გარკვეული მიმართულებებით გაუმჯობესებისა, გლობალური ეკონომიკის რეცესიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კვლავ ნარჩუნდება.

ბოლო წლებში საქართველოს მზარდმა დამოკიდებულებამ საერთაშორისო სავაჭრო და ფინანსურ ნაკადებზე პანდემიის პირობებში ფინანსური სტაბილურობის რისკები წარმოშვა. ისტორიულად, აღნიშნული ნაკადების ძირითად წყაროს საქონლის ექსპორტი წარმოადგენს, თუმცა ბოლო წლებში შემოდინებებში მნიშვნელოვნად იზრდებოდა ტურიზმიდან შემოსავლების წილი (იხ. დიაგრამა II.1). 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. COVID-19 პანდემიით გამოწვეულმა მსოფლიო ეკონომიკის რეცესიამ აღნიშნული რისკების რეალიზება კიდევ ერთხელ მოახდინა. კერძოდ, რეგიონსა და სხვა პარტნიორ ქვეყნებში პანდემიით გამოწვეული ეკონომიკური სირთულეების შედეგად, მნიშვნელოვნად შემცირდა საგადასახდელო ბალანსის შემოდინებები. ეს კი, ადგილობრივი ეკონომიკური შენელების ფონზე, უარყოფით გავლენას ახდენს მშპ-ს ზრდაზე და ფინანსური სტაბილურობის რისკებს წარმოქმნის.

საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ევროკავშირში, რუსეთსა, და თურქეთში არსებულ ვითარებაზე, რაც COVID-19-ის პირობებში განსაკუთრებით საყურადღებოა. 2020 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით, ამ ქვეყნების წილი საქართველოს მთლიან ექსპორტში 40, ხოლო მთლიან საგარეო შემოდინებებში 43 პროცენტია. ევროკავშირის, რუსეთისა და თურქეთის საერთო წილი ექსპორტსა და მთლიან საგარეო შემოდინებებში წინა წელთან შედარებით (47 და 53 პროცენტი შესაბამისად) მნიშვნელოვნად შემცირებულია, თუმცა ამას ძირითადად რუსეთიდან შემცირებული შემოდინებები

დიაგრამა II.1. საგადასახდელო ბალანსის შემოდინებები საქართველოში (ბოლო ოთხი კვარტალის მცოცავი საშუალო პროცენტული ფარდობა მშპ-თან)

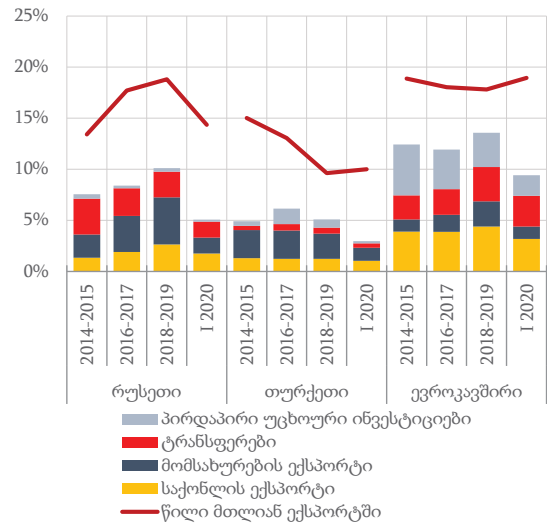


წყარო: სებ, საქსტატი.

განაპირობებს. 2019 წელთან შედარებით შემცირდა რუსეთის წილი როგორც მთლიან შემოდინებებში, ასევე მთლიან ექსპორტში; ამავდროულად, გაიზარდა ევროკავშირისა და თურქეთის წილი მშპ-ში (იხ. დიაგრამა II.2). თუმცა 2020 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით, მთლიანი ნაკადების ფარდობა მშპ-თან წინა წლებთან შედარებით მნიშვნელოვნად შემცირებულია. საერთო ჯამში, შემოდინებებზე დამოკიდებულება მაღალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც საქართველოს ამ ძირითად ბაზრებზე მიმდინარე მოვლენების მიმართ განსაკუთრებით მონყვლადს ხდის. ევროკავშირში პანდემიით გამოწვეულმა შემცირებულმა მოთხოვნამ და ჩაკეტილმა საზღვრებმა ექსპორტისა და ინვესტიციების კლება გამოიწვია. რუსეთში პანდემიის ეფექტსთან დაერთო ნავთობის ფასების მკვეთრი შემცირება, რის შედეგადაც, 2019 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით, შემცირდა შემოდინებების ყველა კომპონენტი, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების გარდა. მიმდინარე პანდემიამ ცხადყო, რომ საერთაშორისო ბაზრებზე მაღალი დამოკიდებულება საგარეო შემოდინებების მყისიერი ვარდნის რისკს ქმნის, რაც ქვეყნის ეკონომიკაზე და, შესაბამისად, ფინანსურ სტაბილურობაზე უარყოფითად აისახება.

2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი გაუმჯობესდა, თუმცა COVID-19-ით გამოწვეული მსოფლიო კრიზისის შედეგად გაუარესებული საგარეო მდგომარეობის ფონზე წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდაა მოსალოდნელი. 2019 წელს საქონლისა და მომსახურების გაზრდილი ექსპორტის, ფულადი გზავნილებისა და საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების წყალობით მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი გაუმჯობესდა. თუმცა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მოსალოდნელი ეკონომიკური ვარდნისა და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მკვეთრი შემცირების ფონზე 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესებაა მოსალოდნელი. შემცირებული გლობალური მოთხოვნიდან გამომდინარე, საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები შემცირებას გააგრძელებს. ასევე, მსოფლიოში ეკონომიკური გარემოს გაუარესების ფონზე შემცირდა ინვესტორთა რისკის მადა, რაც განსაკუთრებით

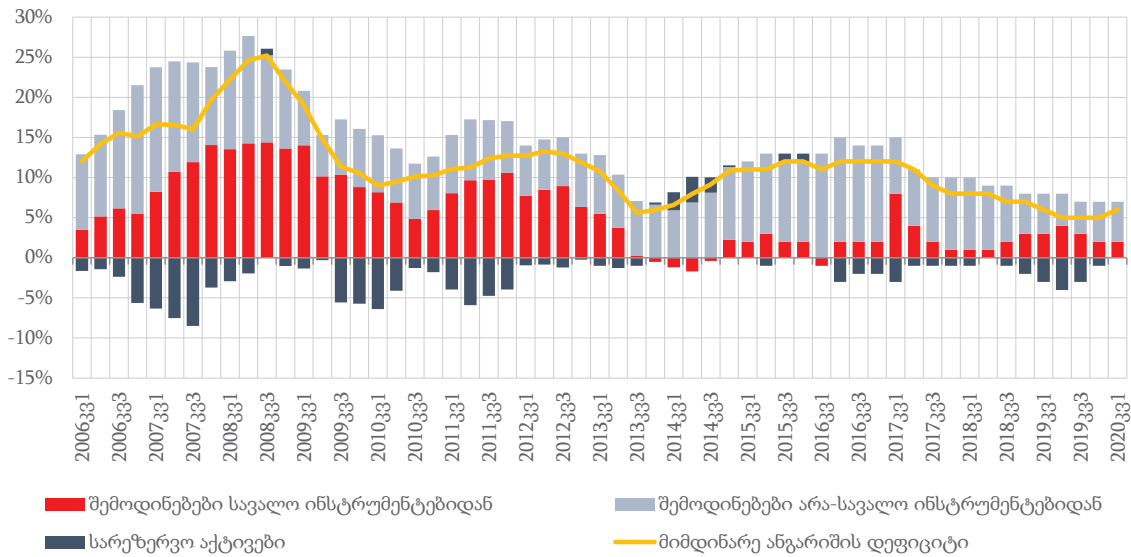
დიაგრამა II.2. ძირითადი ბაზრების მიმართ მონყვლადობა (ნაკადების ფარდობა მშპ-თან)



წყარო: სეზ, საქსტატი.

განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების რისკის პრემიების ზრდასა და ამ ქვეყნებიდან კაპიტალის დიდი ოდენობით გადინებაში აისახა. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს, განსაკუთრებით ბოლო პერიოდში, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს, გაზრდილი რისკის პრემიები უარყოფითად აისახება საგადასახდელო ბალანსზე (იხ. დიაგრამა II.3). ამასთანავე, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირება დაფინანსების წყაროებში სავალლო ინსტრუმენტის წილს გაზრდის, რაც საგარეო მონყვლადობას კიდევ უფრო გაამძაფრებს. ამ ყველაფრის გათვალისწინებით, 2020 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდაა მოსალოდნელი. თუმცა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდას ნაწილობრივ შესუსტებული შიდა მოთხოვნიდან გამომდინარე შემცირებული საქონლის იმპორტი დააბალანსებს. მიუხედავად იმისა, რომ რისკის პრემიის გადაფასების შედეგად კაპიტალის მოულოდნელი გადინების რისკი გაზრდილია, საინვესტიციო პოზიციაში პორტფელური ინვესტიციების მცირე წილიდან გამომდინარე, საქართველოს ეკონომიკა ამ რისკის მიმართ ნაკლებად მონყვლადია. რისკის პრემიის ზრდა ასევე ზრდის მოკლევადიანი საგარეო ვალის ტვირთს და რეფინანსირების რისკებს აჩენს. მეორე მხრივ, ის ფაქტი, რომ საქართველოს მოკლევადიანი საგარეო ვალის წილი მცირეა, ამ რისკებს ამცირებს. რისკის პრემიის

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



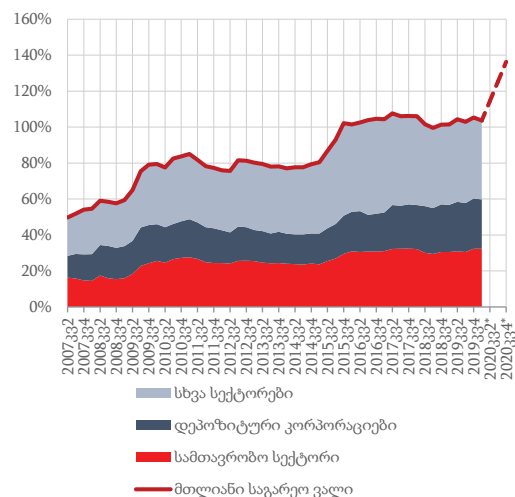
წყარო: სებ.

უარყოფითი შოკი საქართველოს, შესაძლოა, არაპირდაპირი, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან მიმდინარე ანგარიშზე ზეგავლენის გზითაც გადმოეცეს. კერძოდ, რისკის პრემიის გადაფასების შედეგად გამონვეული სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურება უარყოფითად აისახება მათი რეალური ეკონომიკის მდგომარეობაზე. შედეგად, შემცირდება საქართველოში ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე უარყოფითად იმოქმედებს.

COVID-19 პანდემიის პირობებში გაზრდილი რისკის პრემია და ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდაში აისახა. ამასთან, პანდემიით გამონვეული რეცესიის შესარბილებლად მობილიზებულმა ფინანსურმა რესურსებმა საგარეო ვალი გაზარდა. ბოლო წლებში მთლიანი საგარეო ვალის მშპ-თან თანაფარდობა სტაბილურია, თუმცა ეს მაჩვენებელი კვლავ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.4). საქართველოს საგარეო ვალი ძირითადად უცხოური ვალუტითაა დენომინირებული და, შესაბამისად, მნიშვნელოვნად მოწყვლადია გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ. ეს რისკი თვალსაჩინო გახდა პანდემიის პერიოდში, როდესაც გაუარესებულ საგარეო მდგომარეობას ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება მოჰყვა. აღსანიშნავია, რომ ლარიზაციის პროცესი გრძელდება, რაც ფინანსური სტაბილურობის რისკებს

შეამცირებს. ამასთან გასათვალისწინებელია საქართველოს რისკის პრემიის ზრდაც, რაც უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრების საპროცენტო განაკვეთზე იქონიებს ზეგავლენას და რეფინანსირების რისკისა და საგარეო ვალის ტვირთის ზრდას გამოიწვევს. თუმცა მთლიან საგარეო ვალში მოკლევადიანი ვალის დაბალი წილის გამო ეს რისკი დაბალია. მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მთლიანი ვალის მაჩვენებელი სხვა მზარდ ეკონომიკებთან შედარებით გამოკვეთილად მაღალი არაა, 2020 წელს მოსალოდნელია სახელმწიფო საგარეო ვალის მნიშვნელოვნად, 6,187 მილიონი ლარით ზრდა, საიდანაც ძირითადი ნაწილი COVID-19 პანდემიით გამონვეული რეცესიით არის განპირობებული და პანდემიის

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



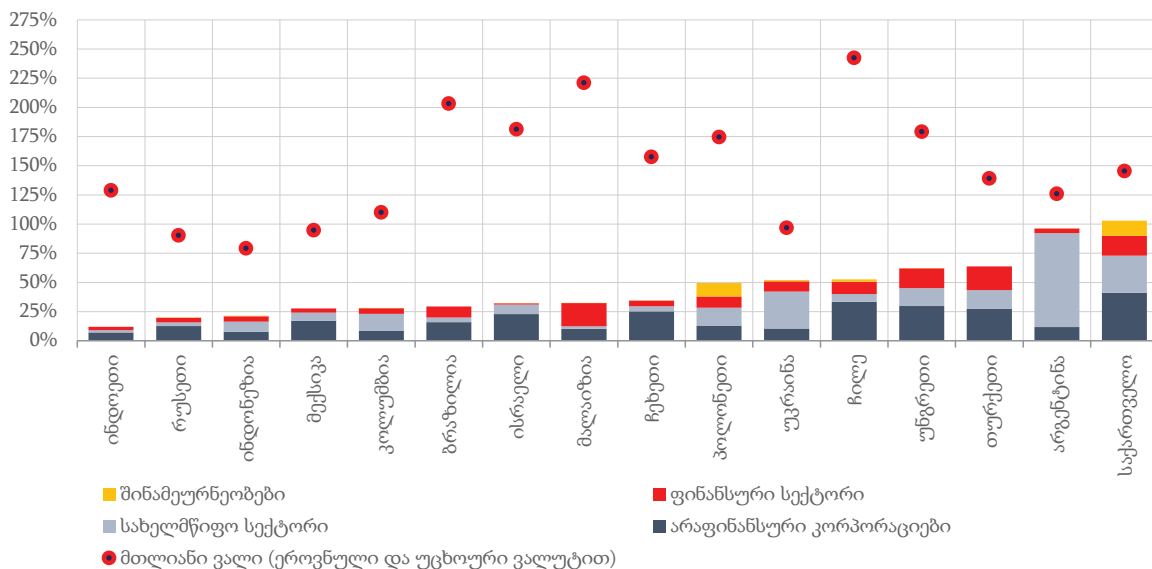
წყარო: სებ.

წინააღმდეგ სწრაფი რეაგირების პროგრამის ფარგლებში იქნება გამოყენებული. მთლიანობაში, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის⁹ მიხედვით, 2020 წლის ბოლოსთვის საქართველოს საგარეო ვალი მშპ-ის 136 პროცენტს მიაღწევს და შემდგომ პერიოდებში ეტაპობრივად დაიწყებს შემცირებას. გასათვალისწინებელია, რომ საქართველოში უცხოურ ვალუტაში არსებული ვალდებულებების წილი თითქმის ყველა ტიპის მსესხებლისთვის შერჩეულ შესადარის ქვეყნებთან მიმართებით ერთი ყველაზე მაღალია, რაც ვალუტის კურსის გაუფასურების შედეგად საგარეო ვალის ტვირთის მნიშვნელოვან ზრდაში აისახება (იხ. დიაგრამა II.5). თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს საგარეო ვალის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან კონცესიური პირობებითაა ნასესხები, რაც ამ ტიპის სესხებზე საბაზროსთან შედარებით მომსახურების დაბალ ტვირთს გულისხმობს.

საერთო ჯამში, საქართველოში, დსთ-სა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში საგარეო მონყვლადობა წინა წელთან შედარებით გაზრდილია. ამავდროულად, საქართველოს

მონყვლადობა საგარეო ფაქტორების მიმართ დსთ-ის ქვეყნებთან შესადარი, თუმცა მზარდი ეკონომიკის ქვეყნების შედარებით მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი ბოლო წლების განმავლობაში უმჯობესდებოდა, COVID-19 პანდემიის პირობებში იგი გაუარესდა და შესადარი ქვეყნების ფონზე, კვლავ მაღალი რჩება. დსთ-ს და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებთან შედარებით, საქართველოში მაღალია საპროცენტო გადასახადების თანაფარდობა საექსპორტო შემოსავლებთან, რაც საგარეო მონყვლადობას წარმოადგენს. ასევე, საქართველოში საგარეო ვალის ვალუტების მიხედვით შედგენილობა ნაკლებად სახარბიელოა, რაც ეროვნული ვალუტის გაუფასურების შემთხვევაში ვალის მომსახურების მყისიერი გაძვირების რისკს ზრდის. თუმცა, შესადარ ქვეყნებთან მიმართებით, საგარეო ვალის ვადიანობის ხელსაყრელი სტრუქტურა ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში რე-ფინანსირების დაბალ რისკზე მიუთითებს.

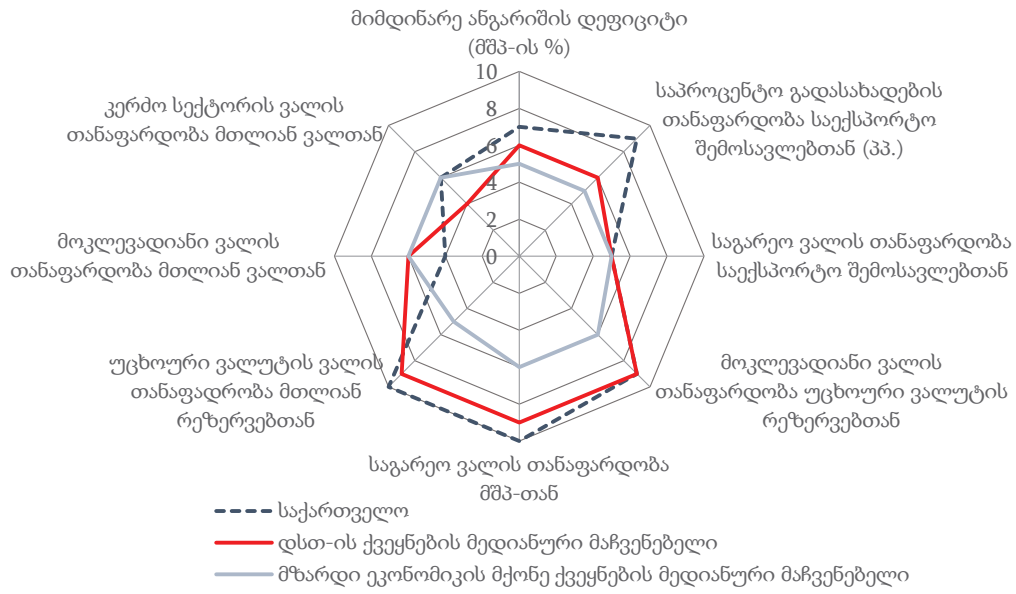
დიაგრამა II.5. ქვეყნების შედარება ეკონომიკის სექტორებში არსებული უცხოური ვალუტის ვალის მიხედვით (მშპ-ს %, 2019კვ.4)



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

9 <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/05/05/Georgia-Sixth-Review-Under-the-Extended-Arrangement-and-Requests-for-a-Waiver-of-49394>

დიაგრამა II.6. საქართველოს საგარეო სექტორის მონეცვლადობა მზარდ ეკონომიკებთან და დსთ-ის ქვეყნებთან შედარებით¹⁰, 2020 II კვ.



წყარო: სებ, სსფ, მსოფლიო ბანკი.

¹⁰ რანჟირება დაფუძნებულია შესაბამისი ინდიკატორების გლობალურ განაწილებაზე. მაღალი რანგი შეესაბამება მაღალ მონეცვლადობას.

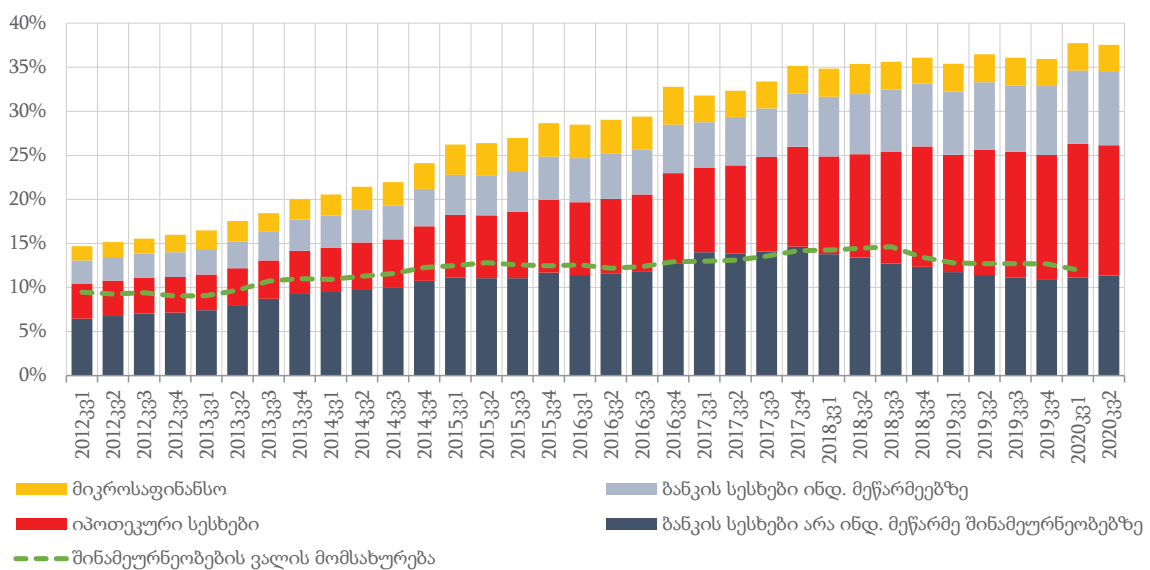
შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი

COVID-19 პანდემიამ და მისი სწრაფად გავრცელების შესაზღვრად გატარებულმა აუცილებელმა ღონისძიებებმა შინამეურნეობებს მნიშვნელოვანი ფინანსური სირთულები შეუქმნა, განსაკუთრებით მათ, ვისაც ვალის მაღალი ტვირთი ჰქონდათ. თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ ბოლო წლებში გატარებული ღონისძიებების შედეგად, მიმდინარე რეცესიას შინამეურნეობები ვალის ნაკლები ტვირთით შეხვდნენ. ასევე აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობების მხარდაჭერის პროგრამებმა, როგორებიცაა სესხის გადავადებისა და მთავრობის დახმარების პროგრამები, პანდემიის პირობებში შინამეურნეობების ფინანსური მდგომარეობის გაუარესება შეარბილა. აღნიშნული პროგრამების დასრულების შემდეგ მოსალოდნელია, რომ გაუარესებული გადახდისუნარიანობა უმოქმედო სესხების წილის ზრდაში აისახება, თუმცა ბანკებს დანაკარგების მიტიგაციისთვის საჭირო რეზერვები შექმნილი აქვთ.

პანდემიამ და მისი სწრაფად გავრცელების შესაზღვრად გატარებულმა აუცილებელმა ღონისძიებებმა მნიშვნელოვნად შეაფერხა ეკონომიკური აქტივობა, რამაც სამუშაო ადგილების შემცირება და შემოსავლების კლება გამოიწვია. აღნიშნულმა კი შინამეურნეობებს მნიშვნელოვანი ფინანსური სირთულები შეუქმნა. პანდემიით გამოწვეული შოკის მასშტაბურობიდან გამომდინარე, მიმდინარე რეცესიამ ეკონომიკის თითქმის ყველა სექტორი მოიცვა და პირდაპირი გავლენა ჰქონდა შინამეურნეობებზე. ვირუსის სწრაფად გავრცელების თავიდან ასაცილებლად

შემოღებულმა შეზღუდვებმა, ისევე როგორც მსოფლიოს უმრავლეს ქვეყანაში, ეკონომიკური აქტივობა შეამცირა და დასაქმებაზე უარყოფითად აისახა (იხ. დიაგრამა II.8). 2020 წელს უმუშევრობის დონე გაიზარდა და მეორე კვარტალში 12.3 პროცენტი შეადგინა, რაც, სავარაუდოდ, მეტწილად მომსახურების სექტორში დასაქმების შემცირების შედეგია. აქედან გამომდინარე შინამეურნეობებს, განსაკუთრებით კი მათ, ვისაც ვალის მაღალი ტვირთი ჰქონდათ, მნიშვნელოვანი ფინანსური სირთულები შეექმნათ.

დიაგრამა II.7. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა

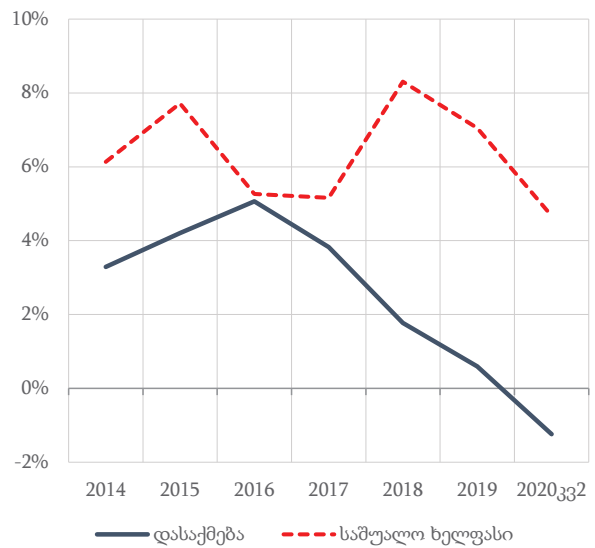


წყარო: სგბ.

2020 წელს შინამეურნეობების სესხების ზრდა შენელებულია. თუმცა მოსალოდნელია, რომ ეროვნული ბანკის მიერ პანდემიის პირობებში გატარებული ღონისძიებების შედეგად, შერბილებული საკრედიტო პირობები და სახელმწიფოს მხრიდან იპოთეკური სესხების სუბსიდირების პროგრამა შინამეურნეობების დაკრედიტებას ნაახალისებს. 2020 წლის მეორე კვარტალში შინამეურნეობების ვალის წლიური ზრდა მნიშვნელოვნად შემცირდა და 11.2 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა II.9). იპოთეკური სესხების ზრდისა და ინდივიდუალური მენარმეების დაკრედიტების წილი შინამეურნეობების მთლიანი სესხების წლიურ ზრდაში შემცირებულია. პანდემიის პირობებში უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის შემცირებამ იპოთეკური სესხების გაცემა, ხოლო ეკონომიკური აქტივობის შესუსტებამ კი ინდივიდუალური მენარმეების დაკრედიტება შეამცირა. თუმცა მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება, ასევე, დროებითი სახელმწიფო გეგმა და ლიკვიდობის მიწოდების დამატებითი ინსტრუმენტები საბანკო სექტორის მიერ შინამეურნეობების დაკრედიტების გაგრძელებას შეუწყობს ხელს. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ მთავრობის მხრიდან იპოთეკური სესხების სუბსიდირების პროგრამის ამოქმედება შინამეურნეობების მიერ სესხებზე მოთხოვნას გაზრდის.

არაპეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვე-

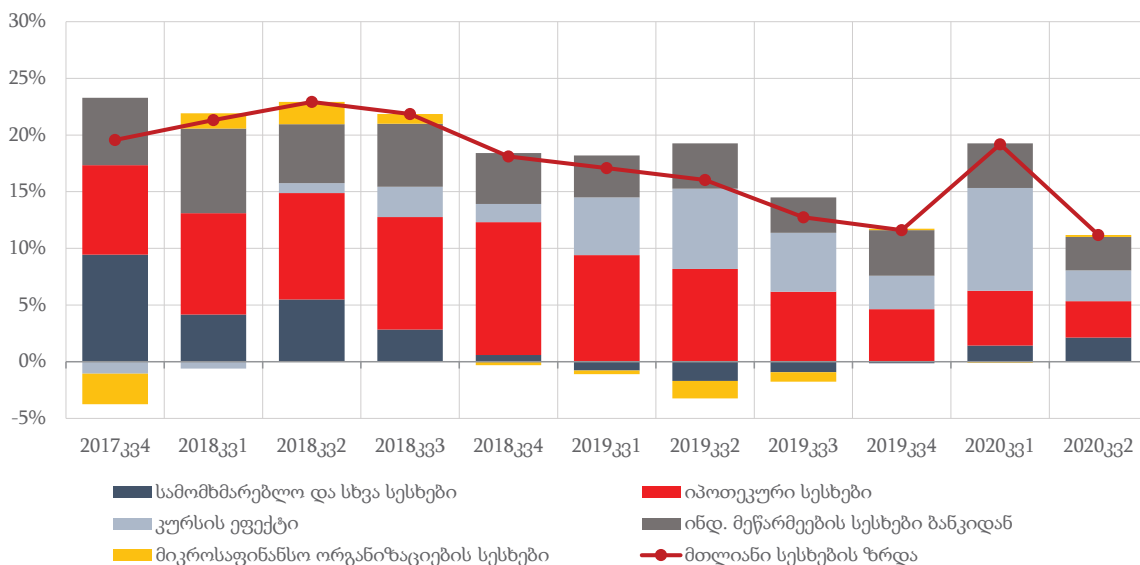
დიაგრამა II.8. შრომის ბაზრის ინდიკატორები, წლიური ზრდა



წყარო: შემოსავლების სამსახური.

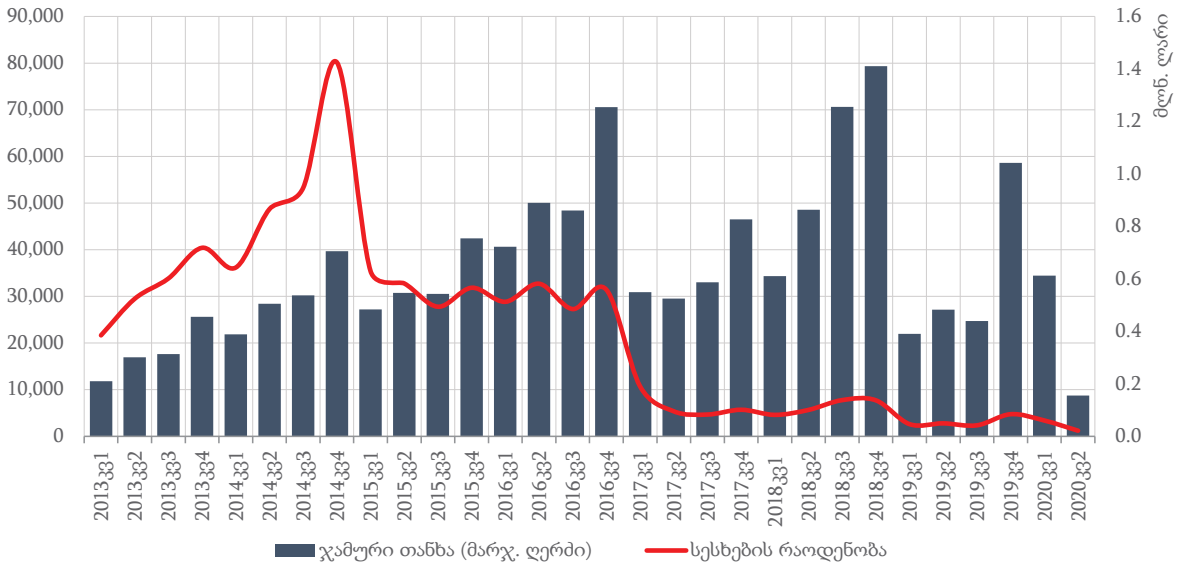
ვად რჩება, თუმცა ბოლო წლებში განხორციელებულმა საკანონმდებლო ცვლილებებმა და ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა მაკროპრუდენციულმა ზომებმა შინამეურნეობების მოწყვლადობა გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მნიშვნელოვნად შეამცირა. კლებადი ტენდენციის მიუხედავად, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების დოლარიზაცია კვლავ საკმაოდ მაღალ, 43 პროცენტიან ნიშნულზე ნარჩუნდება. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების ჩარჩოს დანერგვამ და 200,000 ლარამდე უცხოური ვალუტით სესხების

დიაგრამა II.9. შინამეურნეობების სესხის წლიური ზრდის დეკომპოზიცია



წყარო: სტბ.

დიაგრამა II.10. უცხოური ვალუტის სესხების გაცემების დინამიკა



წყარო: სებ.

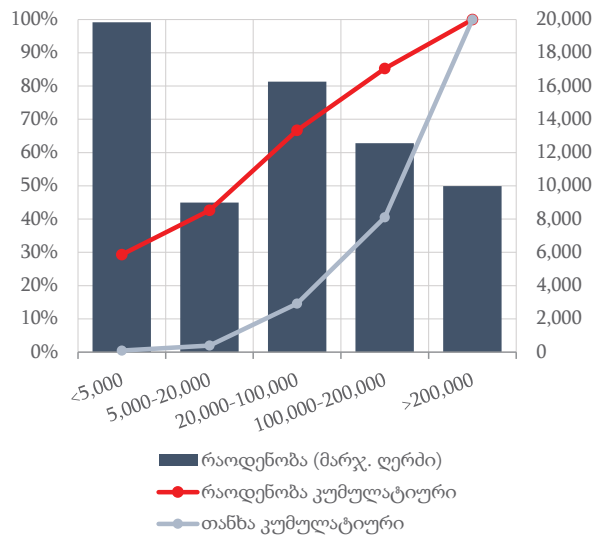
გაცემის აკრძალვამ უცხოური ვალუტის სესხების გაცემები რაოდენობრივად მნიშვნელოვნად შეამცირა. კერძოდ, თუ 2017 წლამდე კვარტალურად უცხოური ვალუტის სესხების გაცემების რაოდენობა საშუალოდ 30,000 ერთეულს შეადგენდა, უკვე 2019 წლიდან საშუალოდ კვარტალში მხოლოდ 3,000 ერთეული სესხი გაიცემა (იხ. დიაგრამა II.10). ამასთან, ნიშანდობლივია, რომ თანხობრივად გაცემული სესხების მოცულობა მნიშვნელოვნად არ შემცირებულა, რაც მიუთითებს, რომ აღნიშნული შეზღუდვების შედეგად ფინანსური შუამავლობა, ჯამურად, არ შემცირებულა.

მიუხედავად უცხოური ვალუტით ახალ-გაცემული სესხების რაოდენობის შემცირებისა, წინა წლებში გაცემული კრედიტების ნაწილის საკონტრაქტო ვადა არ ამოწურულა, რის გამოც ეს მსესხებლები სავალუტო რისკის მიმართ დაუცველები რჩებიან. მიმდინარე პერიოდის მონაცემების მიხედვით, სისტემის პორტფელში დაახლოებით 68,000 ერთეული მოქმედი უცხოური ვალუტის სესხი რჩება, ჯამში 7.3 მლრდ ლარის ოდენობით. თუმცა, რაოდენობრივად, ამ სესხების მატერიალური ნაწილი მნიშვნელოვანწილად ამორტიზებულია და მსესხებელს მცირე დავალიანება აქვს დარჩენილი, ხოლო თანხობრივად ამ პორტფელის 80 პროცენტი 100,000 ლარზე მეტი მოცულობის სესხებია, რომლებიც, როგორც წესი, შედარებით მაღალ შემოსავლიან მსესხებლებზეა გაცე-

მული და, შესაბამისად, დაბალ რისკიანად ითვლება (იხ. დიაგრამა II.11). ასევე, სესხების ის ნაწილი, რომელიც 2019 წელს გაიცა, სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების ჯანსაღ ლიმიტებს აკმაყოფილებს, რაც ამ პორტფელის რისკიანობას ამცირებს.

მოსალოდნელია, რომ პანდემია შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობას გააუარესებს, რაც უმოქმედო სესხების წილის ზრდაში აისახება, თუმცა ბანკებს დანაკარგების მიტიგაციისთვის საკმარისი ბუფერები აქვთ. პანდემიის შედეგად

დიაგრამა II.11. უცხოური ვალუტის სასესხო პორტფელის განაწილება, 2020 ივნისი



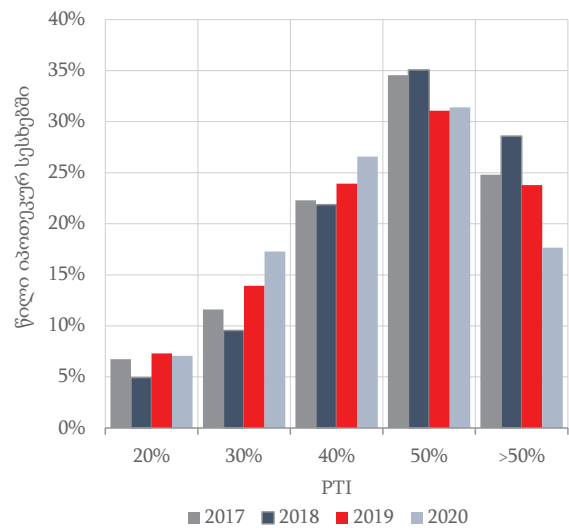
წყარო: სებ.

შინამეურნეობებს შემოსავალთან შედარებით ვალის ტვირთი გაეზარდათ. სესხების მომსახურებაზე საშუალო პერიოდის შეთავაზებამ მათი ფინანსური მდგომარეობა შეამსუბუქა, თუმცა აღნიშნული პროგრამების დასრულების შემდეგ მოსალოდნელია, რომ გაუარესებული გადახდისუნარიანობა უმოქმედო სესხების წილის ზრდაში აისახება. აღნიშნული დანაკარგების მიტიგაციისთვის 2020 წლის მარტში კომერციულმა ბანკებმა წინსწრებით შექმნეს საჭირო რეზერვები, რაც აგვისტოს მდგომარეობითაც აქტივების ხარისხის მოსალოდნელი გაუარესების ადეკვატურია და დამატებით ზრდას არ საჭიროებს. ნიშანდობლივია, რომ 2008 წლის კრიზისის შემდეგ უმოქმედო სესხების წილის 12.9 პროცენტიანი ნიშნულიდან 5 პროცენტამდე შემცირებას დაახლოებით 3 წელი დასჭირდა. მიმდინარე რეცესიის შემდეგ უმოქმედო სესხების გაჯანსაღება კრიზისის ხანგრძლივობაზე, სიღრმესა და აღდგენის ტემპზე იქნება დამოკიდებული.

ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების მოთხოვნების ამოქმედებამ ჭარბი დაკრედიტების ტვირთი შეამცირა, რის შედაგადაც შინამეურნეობები მიმდინარე რეცესიას შედარებით უკეთეს ფინანსურ მდგომარეობაში შეხვდნენ. სესხის მომსახურებისა და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტების დაწესებამ შინამეურნეობების სექტორის მონყვლადობა მნიშვნელოვნად შეამცირა. შინამეურნეობებს, რომლებმაც სესხი დაწესებული შეზღუდვების შემდეგ აიღეს, ფინანსური სტრესის გადასალახად საკმარისი ბუფერი ჰქონდათ. აღსანიშნავია, რომ 2019 წელს იპოთეკის მსესხებელი

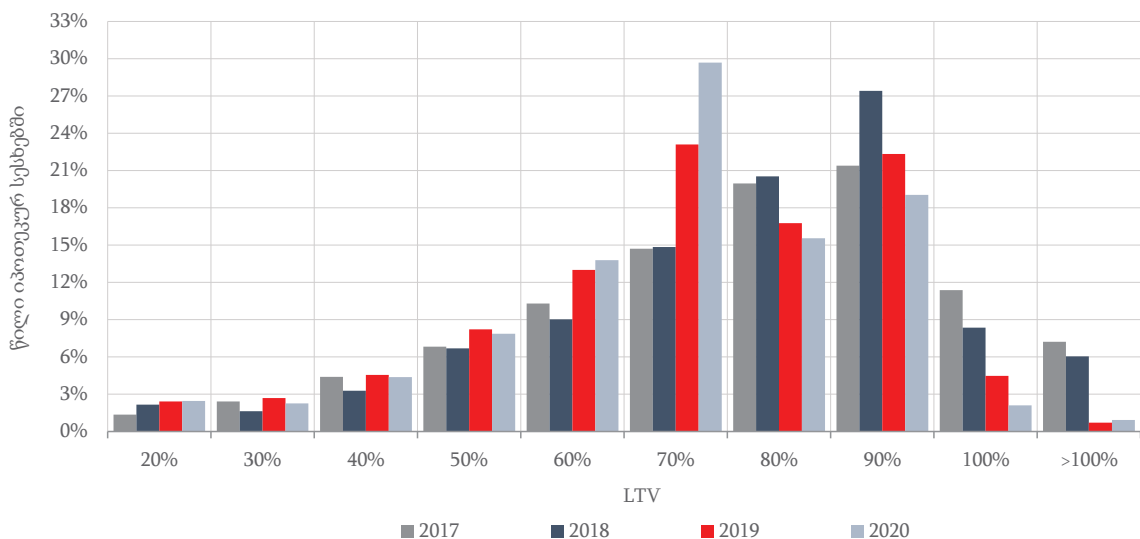
ფიზიკური პირების მხოლოდ 23.8 პროცენტი ისეთი, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტს აღემატება. ასევე, ბოლო წლების განმავლობაში ისეთი სესხების წილი, რომელთა უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV) 80 პროცენტს აღემატება, მცირდება და 2019 წელს 27.5 პროცენტს შეადგინა მაშინ, როდესაც 2018 წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 41.8 პროცენტი იყო. სესხის მომსახურებისა და უზრუნველყოფის კოეფიციენტების განაწილების დინამიკა მიუთითებს, რომ საბანკო პორტფელში მაღალი რისკის შემცველი სესხების რაოდენობა მცირდება.

დიაგრამა II.12. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.13. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება



წყარო: სებ.

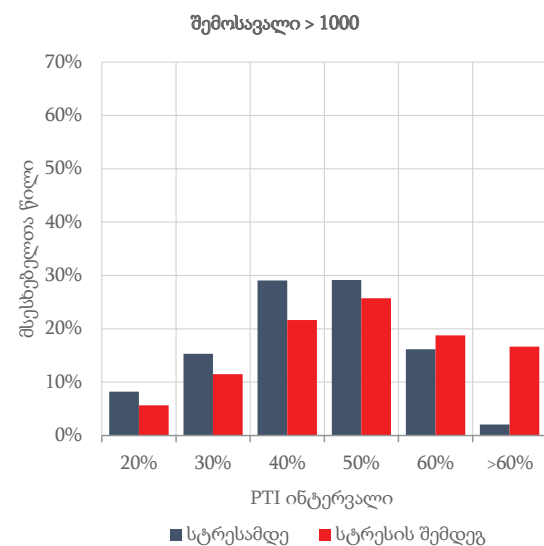
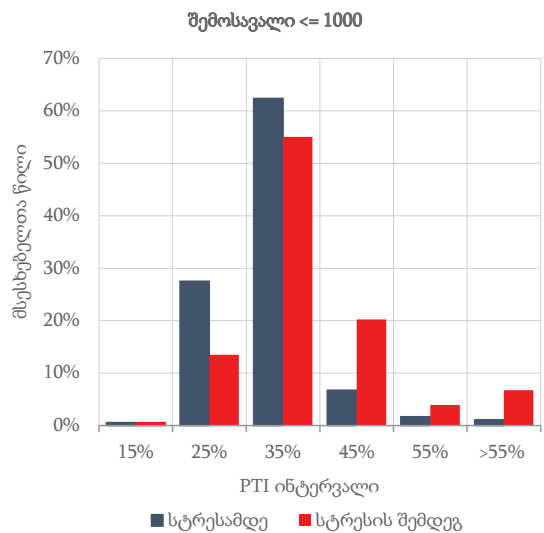
ამასთან, მოსალოდნელია, რომ პანდემიის შედეგად დაზარალებული შინამეურნეობების მხარდაჭერის პროგრამები მათ ფინანსურ მდგომარეობაზე კრიზისის გავლენას შეარბილებს (იხ. ჩანართი 2). კომერციული ბანკების მიერ სესხების გადავადების პროგრამებმა შინამეურნეობები სესხის მომსახურებასთან დაკავშირებულ მყისიერ ფინანსურ სირთულეებს აარიდა. პირველ ეტაპზე შეთავაზებული დროებითი საშეღავათო პერიოდით მსესხებლების 70-მა პროცენტმა ისარგებლა. ამ ტიპის დახ-

მარებებმა მნიშვნელოვნად შეარბილა პანდემიის უარყოფითი გავლენა შინამეურნეობებზე და ეკონომიკა მოთხოვნის კიდევ უფრო მკვეთრი შემცირებისგან დაიცვა. აქვე აღსანიშნავია მთავრობის დახმარებები, რომლებმაც შემოსავლის გარეშე დარჩენილ შინამეურნეობებს მდგომარეობა გარკვეულწილად შეუმსუბუქა. გარდა ამისა, მთავრობის მიერ ბიზნესებისთვის ამოქმედებულმა შეღავათებმა (იხ. კორპორატიული სექტორის მიმოხილვა) ხელი შეუწყო სამუშაო ადგილების შენარჩუნებას.

შინამეურნეობების მონყვლადობის ანალიზი

მონყვლადობის ანალიზის მიხედვით, დაბალ შემოსავლიანი და უცხოურ ვალუტაში ვალის მქონე მსესხებლები ეკონომიკური შოკების მიმართ განსაკუთრებით მონყვლადები არიან. ზომიერი რისკის სცენარის შემთხვევაში (იხ. მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები), რაც წლის დასაწყისიდან გაცვლითი კურსის 15 პროცენტით გაუფასურებას, საშუალო ხელფასებისა და დასაქმების 5-5 პროცენტით შემცირებას გულისხმობს, იმ შინამეურნეობათა წილი, რომელთა ვალის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტს აღარაღწევს, მკვეთრად იზრდება, განურჩევლად შემოსავლის ჯგუფისა. თუმცა საარსებო ხარჯების გათვალისწინებით, აღნიშნულ დროს სესხის მომსახურება დაბალ შემოსავლიან მსესხებლებს უფრო მეტად გაუჭირდებათ. აქვე აღსანიშნავია, რომ იპოთეკური პორტფელის 80 პროცენტისათვის სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 70 პროცენტზე ნაკლებია, რაც მსესხებლის სტრატეგიული დეფოლტისათვის ნაკლებ მოტივაციას წარმოადგენს და საბანკო სექტორისათვის საკრედიტო რისკს ამცირებს (იხ. უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი). შინამეურნეობები გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიმართ კვლავ მონყვლადები რჩებიან. რაც შეეხება საპროცენტო განაკვეთს, მის მიმართ მგრძნობიარობა გაზრდილია, თუმცა არსებული ეკონომიკური შოკის გათვალისწინებით, საპროცენტო განაკვეთის მატერიალური ზრდა ნაკლებად მოსალოდნელია.

დიაგრამა II.14. მაკროეკონომიკური სტრესის მიმართ შინამეურნეობების ვალის მომსახურების კოეფიციენტის სენსიტიურობის ანალიზი



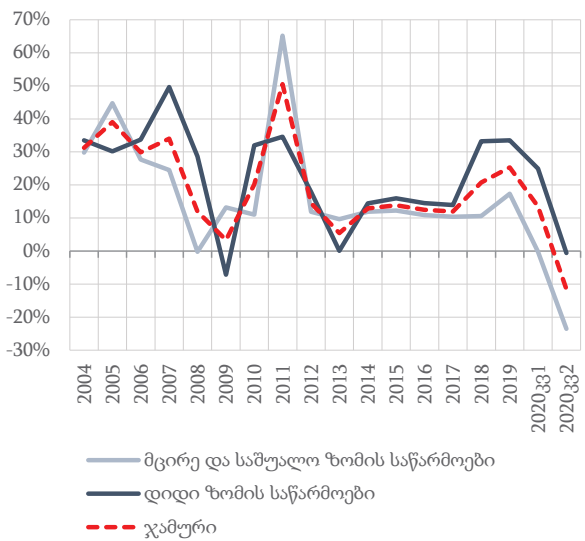
წყარო: სეფ.

კორპორატიული სექტორის მიმოხილვა

COVID 19-ის პანდემიის გავრცელების შესაკავებლად შემოღებულმა აუცილებელმა შეზღუდვებმა, გაზრდილმა გაურკვევლობამ და შემცირებულმა მოთხოვნამ კორპორატიულ სექტორში ფინანსურ მდგრადობასთან დაკავშირებული რისკები გაზარდა. მიუხედავად კომპანიების მთლიანი ვალის მდგრადი დონისა, არსებული რისკების მიმართ კომპანიების მონაცვლადობას განაპირობებს მათი მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე, მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი ხვედრითი წილი და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია. პანდემიით გამოწვეული რეცესია და გამოვლენილი რისკების მიმართ კომპანიების მონაცვლადობის რეალიზება კორპორატიულ სექტორში საკრედიტო რისკის ზრდას განაპირობებს. კომპანიებში გაზრდილი საკრედიტო რისკით გამოწვეული სირთულეები ფინანსური სექტორისთვის საყურადღებოა და შინამეურნეობებსაც გადაეცემა. პანდემიის უარყოფითი გავლენა შედარებით ძლიერი იქნება მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებზე, ისევე როგორც პროციკლურ და საგარეო მოთხოვნაზე ორიენტირებულ ბიზნესებზე. კომპანიებისთვის დაფინანსების წყაროებზე წვდომის შესანარჩუნებლად, რაც მათი ფუნქციონირებისა და დასაქმების უზრუნველყოფის აუცილებელი პირობაა, დიდი მნიშვნელობა ენიჭება ანტიკრიზისულ მიზნობრივ პროგრამებს.

COVID 19-ის პანდემიამ მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია არაფინანსური კომპანიების საქმიანობაზე და მათ ფინანსურ მდგრადობასთან დაკავშირებული რისკები გაზარდა. 2020 წლის პირველ ნახევარში პანდემიის გავრცელების შესაკავებლად შემოღებული შეზღუდვების პირობებში, შემცირდა როგორც შიდა, ასევე საგარეო მოთხოვნა. ამასთან, ვირუსის გავრცელების შეკავების მიზნით, გარკვეულ დარგებს ფუნქციონირება შეეზღუდა ან შეუჩერდა. ქვეყნის შიგნით ეპიდემიოლოგიური ვითარების გაუმჯობესების კვალდაკვალ დაიწყო შიდა შეზღუდვების ეტაპობრივი მოხსნა და სექტორების უმეტესობამ ფუნქციონირება აღადგინა. თუმცა რეგიონში და გლობალურად პანდემიის მაღალი გავრცელებისა და მის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის პირობებში, კომპანიებისთვის კვლავ გამოწვევად რჩება მომხმარებელთა შემცირებული შემოსავლები და გაუარესებული განწყობა, რაც სუსტ მოთხოვნაში აისახება. კომპანიების შემოსავლების ბოლო წლების განმავლობაში გაუმჯობესებული ზრდის ტენდენცია 2020 წლის პირველ ნახევარში შეჩერდა. შემოსავლების ზრდის ტემპი მკვეთრად დაეცა, რაც განსაკუთრებით თვალსაჩინოა მცირე და საშუალო ზომის საწარმოებისთვის (იხ. დიაგრამა II.15). არსებული გაურკვევლობის პირობებში შემოსავლების შემცირება უარყოფითად აისახება კომპანიების მომგებიანობაზე, დასაქმებაზე,

დიაგრამა II.15. ბრუნვების წლიური ზრდა კომპანიების ზომის მიხედვით

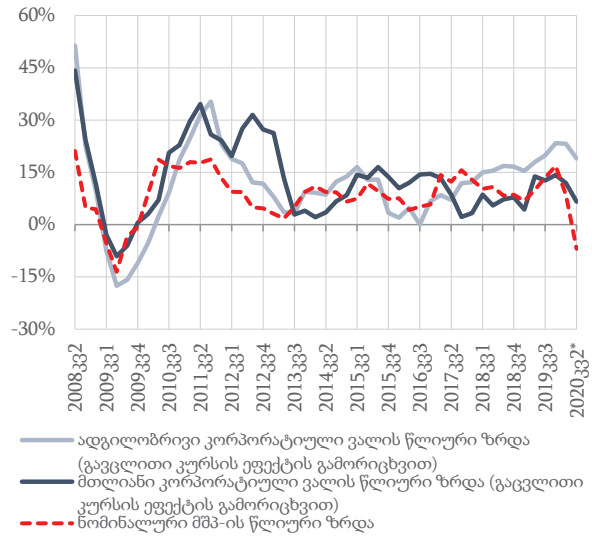


წყარო: საქსტატი.

მათ საინვესტიციო აქტივობასა და ფინანსურ სიტანსაღებზე. შედეგად, კორპორატიულ სექტორში პანდემიით გამოწვეული სირთულეები შესაძლოა შინამეურნეობების სექტორსა და ფინანსურ სისტემასაც გადაეცეს და ეკონომიკის ზრდის პოტენციალი გააუარესოს.

კომპანიების მთლიანი ვალი მდგრად დონეზე ნარჩუნდება, რაც პანდემიით გამოწვეული სირთულეების პირობებში ფინანსურ მდგრადობას უწყობს ხელს. 2019 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა კომპანიების საბანკო დაკრედიტება და იგი მთლიანი საბანკო დაკრედიტების წამყვან კომპონენტად ჩამოყალიბდა. ეს მნიშვნელოვანწილად 2019 წლის დასაწყისიდან ფიზიკური პირების დაკრედიტების შესახებ დებულების¹¹ ამოქმედებამ განაპირობა. დებულებამ შინამეურნეობების სასესხო პორტფელის გაჯანსაღება უზრუნველყო, მისი ზრდის ტემპი მდგრად დონესთან დაახლოვა, ხოლო გამოთავისუფლებული საბანკო საკრედიტო რესურსი კი კომპანიების დაკრედიტებისკენ წარიმართა. მიუხედავად კომპანიების ადგილობრივი ვალის მაღალი ზრდისა, მათი მთლიანი ვალი, რომელიც საგარეო დაფინანსების წყაროებსაც ითვალისწინებს, ნომინალური ეკონომიკური ზრდის შესაბამისია (იხ. დიაგრამა II.16). ამასთან, კომპანიების ფინანსური მდგრადობის შესაფასებლად ასევე მნიშვნელოვანია კომპანიების მთლიანი ვალის შედარება ნომინალური მშპ-ის დონესთან. იმ პირობებშიც კი, როდესაც ვალის მიმდინარე ზრდა ეკონომიკური აქტივობის ზრდასთან თავსებადია, წარსულში დაგროვილ ვალს კომპანიების გადახდისუნარიანობის პრობლემების და მათთან დაკავშირებული ფინანსური სტაბილურობის რისკების წარმოშობა შეუძლია. ბოლო წლების განმავლობაში კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან თანაფარდობა გრძელვადიანი ტრენდის სიახლოვეს ნარჩუნდება, რაც კომპანიების მთლიანი ვალის მდგრადობაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II. 17). აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კომპანიების ფინანსური მდგრადობის სრულფასოვანი შესწავლისთვის ასევე მნიშვნელოვანია ვალის სტრუქტურული მახასიათებლებისა და მისი სექტორული განაწილების ანალიზი, რაც მომდევნო აბზაცებშია მოცემული.

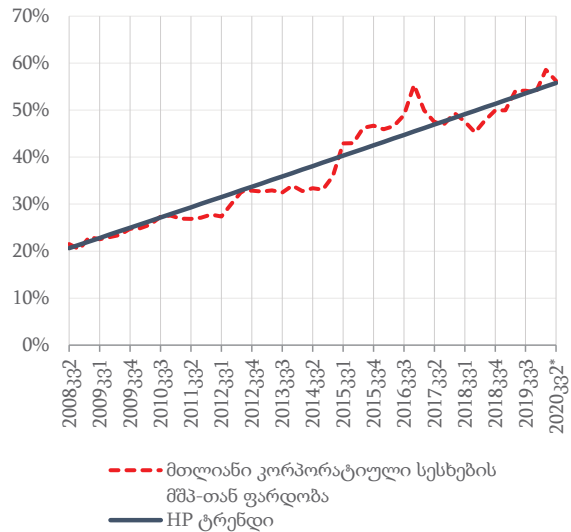
დიაგრამა II.16. ნომინალური მშპ-ისა და კომპანიების ვალის ზრდა



*საპროგნოზო მონაცემი

წყარო: სებ, საქსტატი.

დიაგრამა II.17. კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა და მისი გრძელვადიანი ტრენდი¹²



*საპროგნოზო მონაცემი

წყარო: სებ, საქსტატი.

11 <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4822603?publication=0>

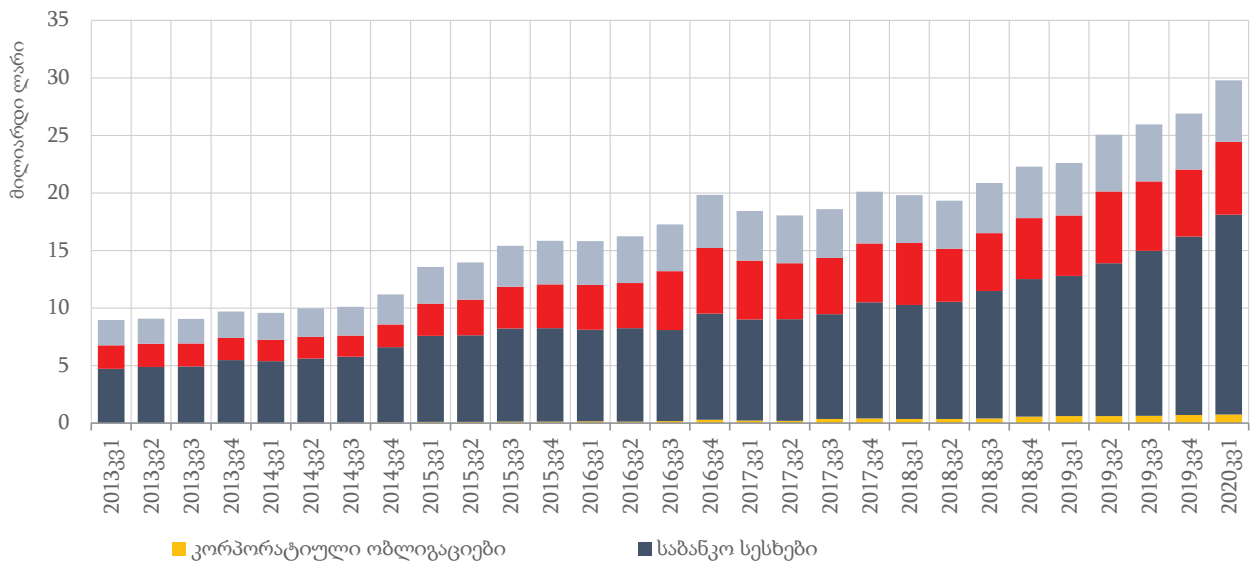
12 კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობის ტრენდი შეფასებულია HP ფილტრის გამოყენებით, რომელშიც სიგლუვის პარამეტრის მნიშვნელობაა 400 000.

მიუხედავად კორპორატიული სექტორის ვალის მდგრადი ღონისა, კომპანიების ფინანსურ მდგრადობას საფრთხეს უქმნის მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე. ბოლო წლებში კომპანიების დამოკიდებულება საგარეო მოზიდულ სახსრებზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II. 18). აღნიშნულ ტენდენციას, ვალის დივერსიფიკაციის სარგებელთან ერთად, თან ახლავს ზრდადი მოწყვლადობა გლობალური ფინანსური პირობების მიმართ. მიუხედავად იმისა, რომ უცხოური დაფინანსების ნაწილი ხელსაყრელი პირობებით გაცემული კომპანიათაშორისი სესხებია, საგარეო რესურსებზე ხელმისაწვდომობა და ფასი გლობალურ მაკრო-ფინანსურ გარემოში მიმდინარე ტენდენციებზე დაფინანსების სხვა წყაროებთან შედარებით უფრო მძაფრად რეაგირებს. აღნიშნული რისკი განსაკუთრებით თვალსაჩინო გახდა COVID-19-ის პანდემიის საწყის ეტაპზე, როდესაც გლობალური ფინანსური პირობები მყისიერად და მნიშვნელოვნად გამკაცრდა, რასაც თან ახლდა საკრედიტო სპრედების ზრდა.¹³ ფინანსური პირობების გამკაცრება განსაკუთრებით საგრძნობი იყო განვითარებად ქვეყნებში სუვერენული რისკის პრემიების ზრდისა და კაპიტალის გადინების ფონზე. აღსანიშნავია, რომ წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ ეკონომიკის მხარდასაჭერად მიღებული უპრეცედენტოდ მასშტაბური ზომების შემდეგ, ურისკო საპროცენტო

განაკვეთები და საკრედიტო სპრედები გარკვეულწილად შემცირდა, თუმცა ფინანსური პირობები კრიზისამდე პერიოდთან შედარებით გამკაცრებული ნარჩუნდება.

ფინანსური პირობების გამკაცრების მიმართ კომპანიების მოწყვლადობას აგრეთვე განაპირობებს მოკლევადიანი ვალის მნიშვნელოვანი ხვედრითი წილი, განსაკუთრებით დიდი ზომის კომპანიებში (იხ. დიაგრამა II.19). წლის დასაწყისიდან პანდემიით გამოწვეულმა ეკონომიკურმა სირთულეებმა და გაურკვევლობამ ლიკვიდურობისა და საკრედიტო რისკების ზრდა გამოიწვია, რაც საკრედიტო პირობების გამკაცრებაში აისახა. შედეგად, მოკლევადიანი ვალის მქონე კომპანიები შესაძლოა რეფინანსირების რისკის წინაშე აღმოჩნდნენ. აღნიშნულმა კი, არასაკმარისი ლიკვიდური სახსრების შემთხვევაში და გაუარესებული საოპერაციო გარემოს ფონზე, კომპანიების მდგომარეობა შეიძლება კიდევ უფრო დაამძიმოს და გადახდისუნარიანობის პრობლემებში გადაიზარდოს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ დიდი ზომის კომპანიებში მოკლევადიანი ვალის ნაწილი დაკავშრებული მხარეებისგან მიღებული სესხებია, რომლებიც შეღავათიანი პირობებითაა გაცემული და რეფინანსირების რისკს არ შეიცავს. დასახელებული რისკების შესარბილებლად ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდური სახსრების მიწოდების ახა-

დიაგრამა II.18. კომპანიების მთლიანი ვალის შემადგენლობა



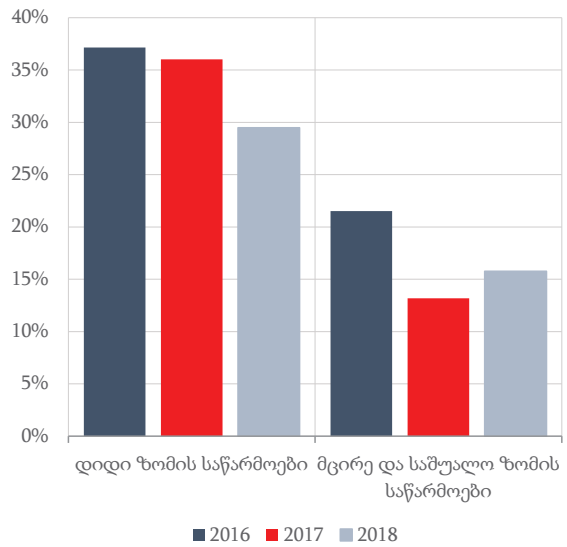
წყარო: სებ.

13 იხ. გლობალური ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, ივნისი 2020 <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/06/25/global-financial-stability-report-june-2020-update>

ლი ინსტრუმენტები აამოქმედა, ხოლო საქართველოს მთავრობამ საკრედიტო საგარანტიო მექანიზმი შემოიღო (დეტალურად იხილეთ ჩანართი 2-ში). გარდა ამისა, პანდემიის დასაწყისშივე კომერციულმა ბანკებმა კომპანიებს სესხების მომსახურებაზე საშელავათო პერიოდი შესთავაზეს. აღნიშნული შეთავაზებით კომპანიების მნიშვნელოვანმა ნაწილმა ისარგებლა, რამაც, სტრესის პერიოდში მათი ვალის ტვირთის შემსუბუქებასთან ერთად, რეფინანსირების რისკიც შეარბილა.

კომპანიები ასევე მოწყვლადი რჩებიან გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ, ვინაიდან მათ მიერ უცხოური ვალუტით მოზიდული ვალის ხვედრითი წილი მაღალია, ხოლო ჰეჯირების შესაძლებლობები - შეზღუდული. კომპანიების მთლიან ვალში უცხოური ვალუტით აღებული ვალის ხვედრითი წილი 70 პროცენტზე მაღლა ნარჩუნდება. ეს კი, ჰეჯირების ინსტრუმენტებზე შეზღუდული წვდომის შემთხვევაში, გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ კომპანიების ვალის ტვირთის მაღალ მგრძობელობას განაპირობებს. ფინანსური დერივატივების ადგილობრივი ბაზრის დაბალი განვითარების პირობებში,¹⁵ კომპანიების-

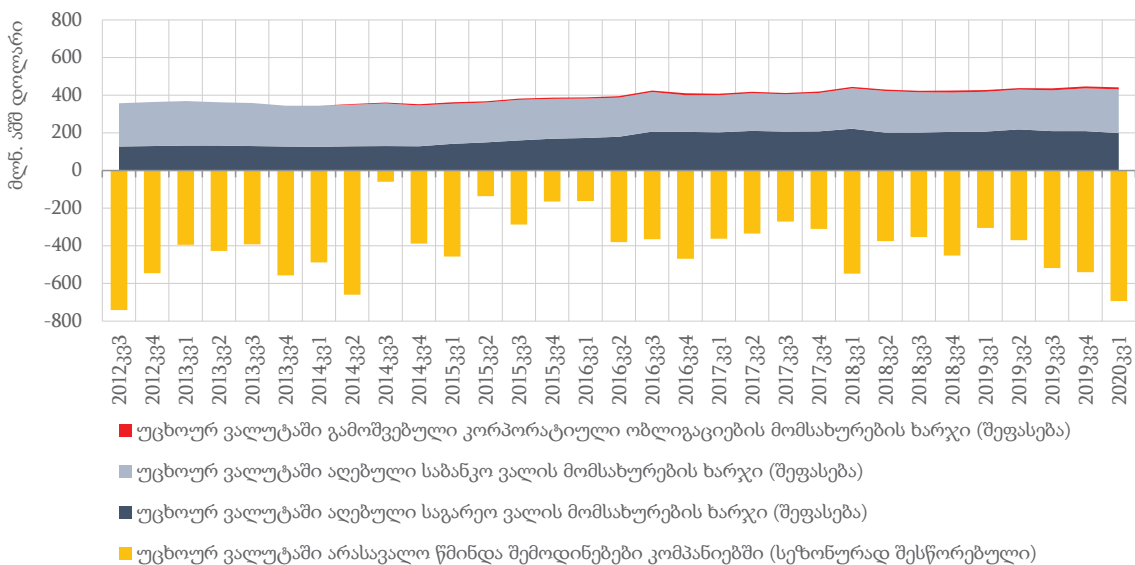
დიაგრამა II.19. მოკლევადიანი ვალის წილი მთლიან ვალში კომპანიების ზომის მიხედვით (მედიანური მაჩვენებელი)



წყარო: SARAS,¹⁴ ავტორთა გამოთვლები.

თვის, განსაკუთრებით მცირე და საშუალო ზომის ფირმებში, გაცვლითი კურსის რისკის ჰეჯირების ძირითად გზად უცხოური ვალუტით აღებული ვალის მომსახურებისთვის საოპერაციო და საინვესტიციო საქმიანობიდან შესაბამის

დიაგრამა II.20. უცხოურ ვალუტაში კომპანიების ვალის მომსახურების ხარჯი და არასავალო წმინდა შემოდინებები¹⁶



წყარო: სებ, ავტორთა შეფასებები.

14 ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის ზედამხედველობის სამსახური.

15 2019 წლის ბოლოს საქართველოს პარლამენტმა დაამტკიცა კანონი ფინანსური გირავნობის, ურთიერთგაქვითვისა და დერივატივების შესახებ, რომელმაც, შესაბამისი მარეგულირებელი ჩარჩოს შექმნით, ხელი უნდა შეუწყოს ფინანსური დერივატივების ბაზრის განვითარებას.

16 შენიშვნა: ვალის მომსახურების ხარჯის შეფასება დაფუძნებულია ანუიტეტის ტიპის გადახდების დაშვებაზე. ფულის დროითი ღირებულების გადმოსახედიდან, აღნიშნული დაშვება ვალიდურია არა-ანუიტეტური ტიპის გადახდების მქონე სავალო ინსტრუმენტებისთვისაც.

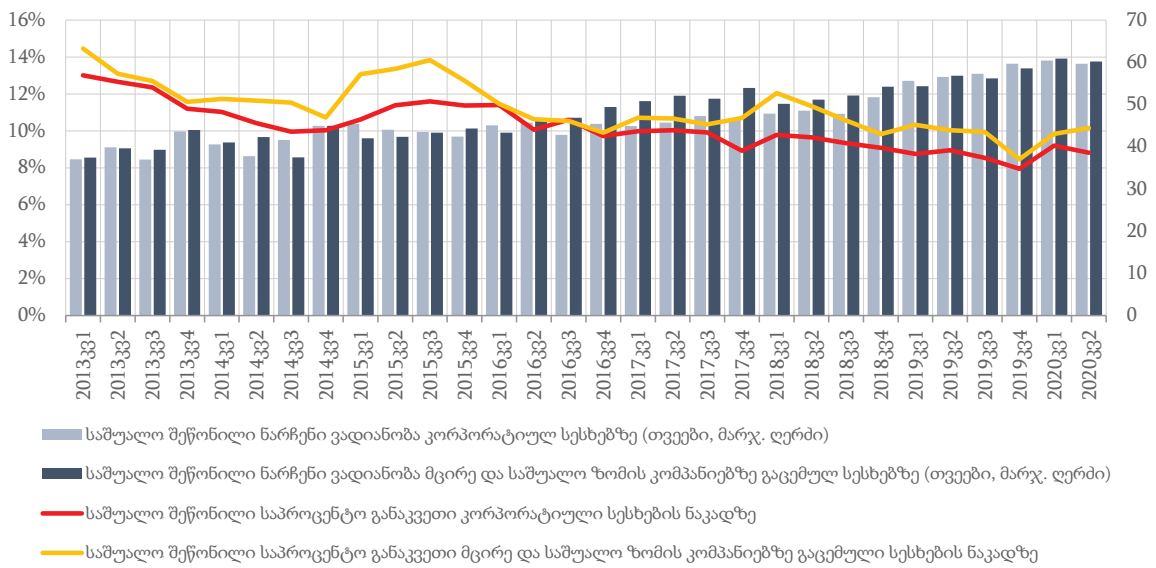
უცხოურ ვალუტაში საკმარისი წმინდა ფულადი ნაკადების გენერირება რჩება. თუმცა კომპანიების მიერ ჯამურად გენერირებული არასავალ წმინდა ფულადი ნაკადები უცხოურ ვალუტაში უარყოფითია და, შესაბამისად, უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის მომსახურებას ვერ უზრუნველყოფს (იხ. დიაგრამა II.20). შედეგად, არსებული ვალის მომსახურებისთვის კომპანიებს რეგულარულად უწევთ უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის რეფინანსირება ან/და უცხოური ვალუტის შექმნა. ისეთი სტრატეგიის პირობებში, როგორც მიმდინარე პანდემიამ გამოიწვია, საკრედიტო რესურსებზე წვდომა იზღუდება, რაც რეფინანსირების შესაძლებლობას ამცირებს. შედეგად, ლევერიჯის შემცირების პროცესში, უცხოურ ვალუტაზე კომპანიების მიერ გაზრდილმა მოთხოვნამ შესაძლოა გაცვლით კურსზე წნეხი წარმოქმნას. ეს კი ნეგატიურად იმოქმედებს კომპანიების ვალის ტვირთზე და დანარჩენ ეკონომიკასაც უარყოფითად გადაეცემა. აქვე უნდა ითქვას, რომ კომპანიების არასავალ წმინდა ფულად შემოდინებებსა და ვალის მომსახურების ხარჯებს შორის ზემოთ აღნიშნული სავალუტო შეუსაბამობა სექტორულ და ინდივიდუალურ დონეზე შესაძლოა კიდევ უფრო ღრმა იყოს.

COVID-19-ის პანდემიის პირობებში, ერთი მხრივ გაუარესებული ეკონომიკური გარემოდაგაზრდილი გაურკვევლობა, ხოლო მეორე მხრივ ვალის მახასიათებლებთან დაკავშირებული მონეველობების რეა-

ლიზება კომპანიების საკრედიტო რისკის ზრდას გამოიწვევს. გარდა ამისა, გაუარესებული საოპერაციო გარემოს გათვალისწინებით, მოსალოდნელია კომპანიების ვალის რესტრუქტურირების შემთხვევების ზრდა. ეს კი, გაზრდილი საკრედიტო რისკიდან გამომდინარე, შესაძლოა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ზრდაში აისახოს და კომპანიებისთვის ვალის ტვირთის ზრდა გამოიწვიოს.

გაზრდილი რისკების ფონზე საბანკო სექტორის მიერ კომპანიებზე გაცემული ახალი სესხების ხელმისაწვდომობა გაუარესდა, თუმცა გატარებული ღონისძიებების შედეგად, საკრედიტო პირობები დასტაბილურდა. 2020 წლის დასაწყისში, გაზრდილი ლიკვიდურობის და საკრედიტო რისკის პირობებში, გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთები კომპანიებზე ახალი გაცემული სესხების ნაკადებზე, განსაკუთრებით მცირე და საშუალო ზომის საწარმოებისთვის (იხ. დიაგრამა II.21). სესხებზე გაუარესებული ხელმისაწვდომობა კომპანიების გრძელვადიანი ზრდის პოტენციალს საფრთხეს უქმნის. საკრედიტო რესურსებზე უწყვეტი ხელმისაწვდომობა განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ისეთი სტრატეგიის პერიოდში, როგორც COVID-19-ის პანდემიამ გამოიწვია. ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ გატარებული ანტიკრიზისული ღონისძიებების¹⁷ შედეგად, წლის მეორე კვარტალში კომპანიებზე გაცემულ სესხებზე

დიაგრამა II.21. კომპანიებზე გაცემული საბანკო სესხების ნარჩენი ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთები



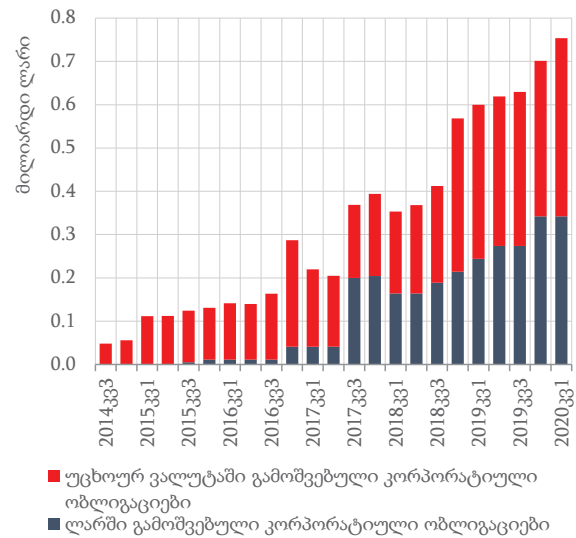
წყარო: სებ.

საპროცენტო განაკვეთები დასტაბილურდა. აღნიშნული ღონისძიებები მიზნად ისახავს ლიკვიდურ სახსრებზე ხელმისაწვდომობის შენარჩუნებასა და საკრედიტო რისკის შემცირებას, რათა ჯანსაღმა კომპანიებმა პანდემიით გამოწვეული დროებითი სირთულეების პირობებში სანარმოო სიმძლავრეებისა და დასაქმების შენარჩუნება შეძლონ.

პანდემიის პირობებში კომპანიებს შესაძლოა ასევე შეეზღუდოთ წვდომა საბაზრო დაფინანსების წყაროებზე. ადგილობრივი კორპორატიული ობლიგაციების ბაზარი ბოლო წლების განმავლობაში მაღალი ტემპით იზრდებოდა (იხ. დიაგრამა II.22). ასევე, ზრდის ტენდენცია აქვს ადგილობრივ ვალუტაში გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციების წილს, რაც ემიტენტ მსხვილ კომპანიებს გრძელვადიანი ფინანსური რესურსის გაცვლითი კურსის რისკის აღების გარეშე მოზიდვის საშუალებს აძლევს. თუმცა პანდემიის პირობებში გაზრდილი რისკების ფონზე გლობალურ საკრედიტო ბაზრებზე სპრედები გაიზარდა, ხოლო საბაზრო დაფინანსების წყაროებზე ხელმისაწვდომობა, განსაკუთრებით არასაინვესტიციო რეიტინგის მქონე მსესხებლებისთვის, მნიშვნელოვნად შემცირდა.¹⁸ საგულისხმოა, რომ აღნიშნული ტენდენცია კორპორატიული ობლიგაციების ადგილობრივ ემიტენტებზეც აისახება. თუმცა კორპორატიული სექტორის დაფინანსებაში სავალსაფასო ფასიანი ქაღალდების წვლილი ჯერ კიდევ უმნიშვნელოა. საბოლოო ჯამში, საგარეო და ადგილობრივი საბაზრო დაფინანსების წყაროების შემცირება კომპანიებისთვის საბანკო დაფინანსებაზე დამოკიდებულებას გაზრდის. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია, რომ საბანკო სექტორი საჭიროების შემთხვევაში მზად იყოს ამ კომპანიებისთვის დაფინანსების დროულად მისაწოდებლად.

მიუხედავად COVID-19 პანდემიის გლობალური ხასიათისა, მოსალოდნელია, რომ მისი გავლენა კომპანიების ზომის მიხედვით განსხვავებული იქნება. სხვა თანაბარ პირობებში, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიები დიდი ზომის კომპანიებთან შედარებით მეტი სირთულის წინაშე აღმოჩნდებიან, ვინაიდან, როგორც წესი, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებს რისკების მართვის ნაკლები უნარები გააჩნიათ. გარდა ამისა, მათი გასაღების ბაზრები ნაკ-

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



წყარო: სებ.

ლებად დივერსიფიცირებულია, ხოლო კრედიტორისთვის შესათავაზებელი უზრუნველყოფა - შეზღუდული. შესაბამისად, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებს პანდემიის შედეგებთან გასამკლავებლად უფრო მეტი მიზნობრივი მხარდაჭერა დასჭირდებათ. დიდი ზომის კომპანიების შემთხვევაში კი პანდემიით გამოწვეული რისკების მიმართ მონყვლადობას მცირედაც საშუალო ზომის კომპანიებთან შედარებით მაღალი ლევერიჯი განაპირობებს. უნდა აღინიშნოს, რომ მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებისთვის ფინანსური რესურსის უწყვეტად და ხელმისაწვდომი პირობებით უზრუნველყოფისთვის ეროვნულმა ბანკმა ლიკვიდობის მინორების სპეციალური ინსტრუმენტი აამოქმედა. მთავრობამ კი გააფართოვა და ბიუჯეტი გაუზარდა საკრედიტო საგარანტიო სქემას, ისევე როგორც თანადაფინანსებისა და სესხის სუბსიდირების სახელმწიფო პროგრამებს (დეტალურად იხილეთ ჩანართი 2-ში).

პანდემიის გავლენა განსხვავებულია კომპანიების სექტორული კუთვნილების მიხედვითაც. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია გამოვლინდეს მონყვლადი სექტორები, შეფასდეს მათი ბუფერები და შესაძლო გავლენა ფინანსურ სისტემაზე. COVID-19-ის პანდემიის გავლენის ხასიათის მიხედვით, კომპანიები შეიძლება სამ ძირითად კატეგორიად დაჯგუფდეს: პირდაპირი უარყოფითი, არაპირდაპირი უარყოფითი და უმნიშვნელო გავლენის სექტორები. აღნიშნული კატეგორიების აღწერა და მათში შემავალი შერჩეული სექტორების ჩამონათვალი მოცემულია ცხრილი II.1-ში.

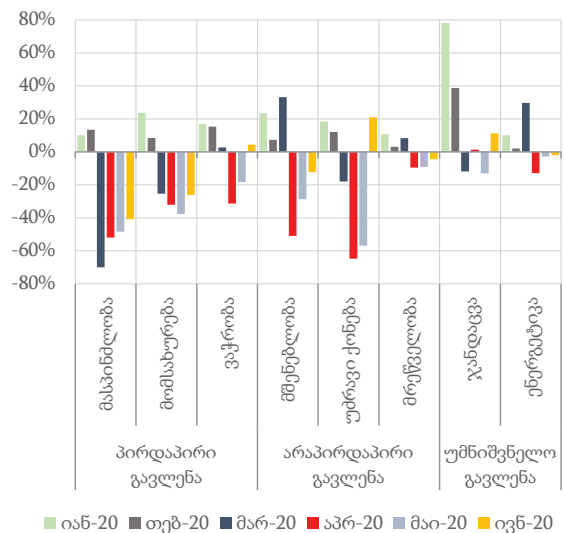
18 იხ. გლობალური ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, ივნისი 2020 <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/06/25/global-financial-stability-report-june-2020-update>

ცხრილი II.1. კომპანიების დაჯგუფება პანდემიის გავლენის მიხედვით

კატეგორია	აღწერა	ეკონომიკის სექტორები
პირდაპირი უარყოფითი გავლენა	სექტორები, რომლებსაც ვირუსის გავრცელების სანინა-ალმდეგოდ დანესებულმა შეზღუდვებმა საქმიანობის შეჩერება გამოიწვია.	<ul style="list-style-type: none"> მასპინძლობის სექტორი (სასტუმროები, კვებისა და სარეკრეაციო ობიექტები) მომსახურება (სატრანსპორტო, ლოგისტიკური, კვლევითი, საკონსულტაციო, მმართველობითი, ტექნიკური, სარემონტო, სადაზღვეო, განათლება და სხვა) გრძელვადიანი სამომხმარებლო საქონლით ვაჭრობა
არაპირდაპირი უარყოფითი გავლენა	სექტორები, რომლებსაც შეუმცირდათ მოთხოვნა ეპიდემიის პირობებში გაუარესებული ეკონომიკური ვითარებისა და გაურკვევლობის ფონზე.	<ul style="list-style-type: none"> მშენებლობა ოპერაციები უძრავი ქონებით მრეწველობა
უმნიშვნელო გავლენა	სექტორები, რომლებიც ნაკლებად მგრძობიარე აღმოჩნდა პანდემიის მიმართ.	<ul style="list-style-type: none"> ჯანდაცვა და ფარმაცევტიკა ენერჯეტიკა

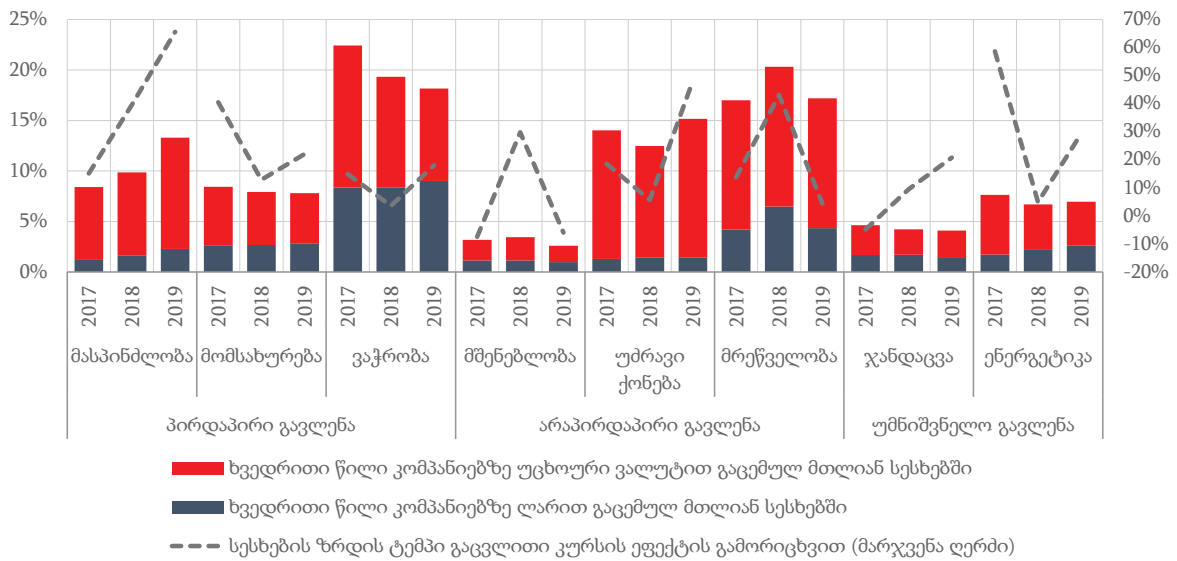
სექტორების მიხედვით პანდემიით გამოწვეული გავლენის ზომასა და გაჯანსაღების დინამიკაზე ნათელ სურათს ქმნის კომპანიების ბრუნვის წლიური ცვლილება (იხ. დიაგრამა II.23). პირდაპირი გავლენის სექტორებიდან ბრუნვა განსაკუთრებით შემცირდა მასპინძლობისა და მომსახურების დარგებში. დარჩენილი შეზღუდვების პირობებში, ამ დარგებში ასევე სუსტია გაჯანსაღების დინამიკა. არაპირდაპირი გავლენის სექტორებიდან კი ბრუნვის შემცირებით გამოირჩევა პროციკლური დარგები, როგორებიცაა მშენებლობა და უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული საქმიანობები. თუმცა აღნიშნულ დარგებში გაჯანსაღების დინამიკა შედარებით მაღალია. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ პანდემიის გამო კომპანიების მნიშვნელოვანი ნაწილი უფრო მეტად დაზარალდა, ვიდრე ამას შესაბამისი სექტორული საშუალო მაჩვენებელი მიუთითებს. ეს ტენდენცია პანდემიით გამოწვეული შოკის მიმართ მცირე და საშუალო ზომის კომპანიების მაღალ მოწყვლადობაზე მიუთითებს.

დიაგრამა II.23. დღგ-ის გადამხდელი კომპანიების ბრუნვის წლიური ცვლილება შერჩეული სექტორების მიხედვით



წყარო: შემოსავლების სამსახური.

დიაგრამა II.24. კომპანიების საბანკო სესხების განაწილება და ზრდის ტემპი შერჩეული სექტორების მიხედვით



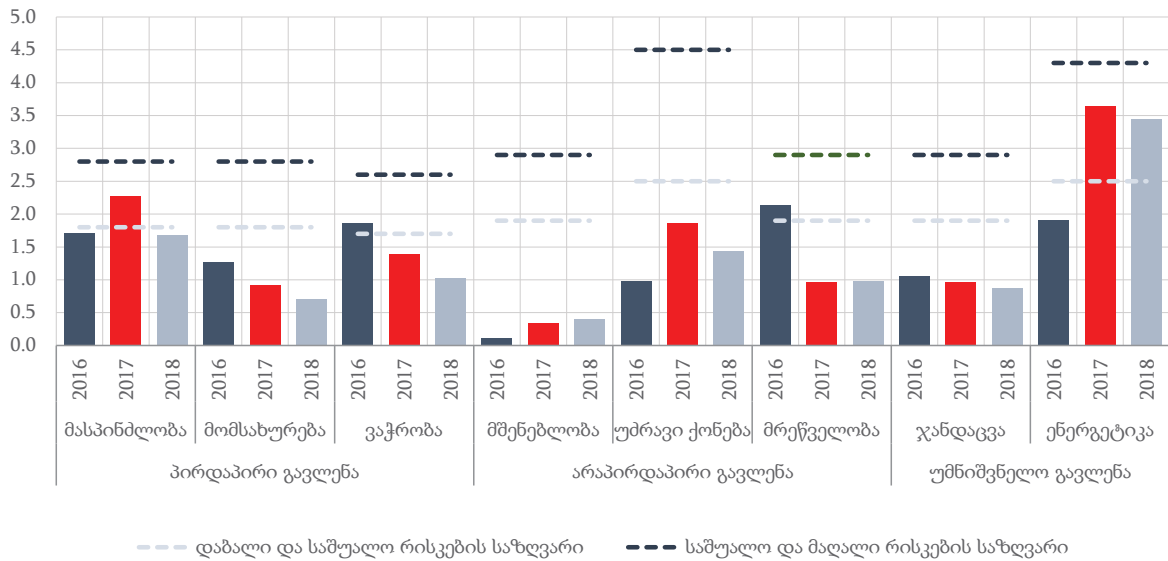
წყარო: სებ.

იმ სექტორებიდან, რომელზეც პანდემიას პირდაპირი და არაპირდაპირი უარყოფითი გავლენა აქვს, ბოლო წლებში საბანკო ვალის ზრდითა და მაღალი დოლარიზაციით მასპინძლობისა და უძრავი ქონების სექტორები გამოირჩეოდა (იხ. დიაგრამა II.24). ჯერ კიდევ პანდემიამდე, ეროვნული ბანკი ყურადღებას ამახვილებდა საინვესტიციო უძრავი ქონებისა და სასტუმროების მშენებლობის მზარდ დინამიკასთან დაკავშირებულ რისკებზე, რაც, ტურისტული შემოდინების შემცირების შემთხვევაში, საბანკო სექტორის სიჯანსაღესა და მომგებიანობაზე უარყოფითად აისახება¹⁹. ამასთან, საყურადღებოა აღნიშნული სექტორების ვალის ტვირთიც. მასპინძლობის სექ-

ტორში ვალის ტვირთი დაბალი და საშუალო რისკების საზღვარზეა, ხოლო უძრავი ქონების სექტორში, მიუხედავად დაბალი რისკისა, იგი ზრდად ტენდენციას ავლენს (იხ. დიაგრამა II.25). რაც შეეხება ფინანსურ სიჯანსაღეს, ბოლო წლების განმავლობაში სექტორების უმეტესობაში უმოქმედო სესხების წილის შემცირება შეინიშნებოდა, რაც ფინანსურ გაჯანსაღებაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II.26). თუმცა მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე პერიოდში საკრედიტო რისკის ზრდა გაჯანსაღების პროცესს განსაკუთრებით შეაფერხებს ისეთ ციკლურ სექტორებში, როგორებიცაა მასპინძლობის სექტორი, მშენებლობა და უძრავი ქონებით ოპერაციები.

19 იხ. საქართველოს ეროვნული ბანკის წლიური ანგარიში 2019: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=348>

დიაგრამა II.25. კომპანიების მედიანური ვალის ტვირთი შერჩეული სექტორების მიხედვით

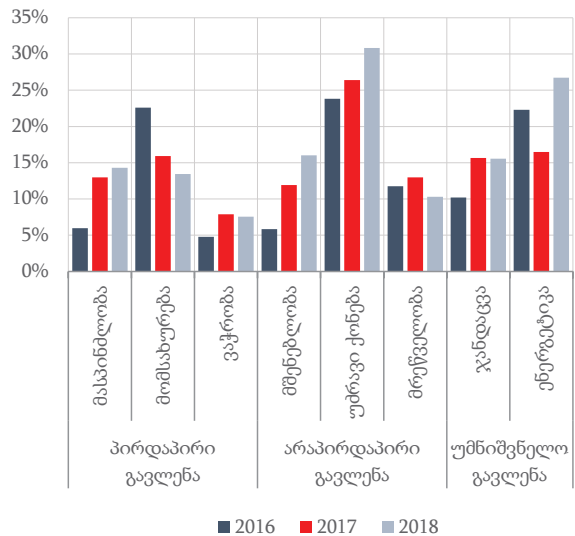


წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

შენიშვნა: ვალის ტვირთი გაზომილია როგორც კომპანიის მთლიანი ვალის ფარდობა EBITDA-სთან (მოგება პროცენტის, გადასახადების, ცვეთისა და ამორტიზაციის დარიცხვამდე). რისკის საზღვრები განსაზღვრულია Moody's მეთოდოლოგიისა²⁰ და ავტორთა შეფასებების მიხედვით.

გამოვლენილ მოწყვლად სექტორებში მყოფი კომპანიების ბუფერების შეფასება შესაძლებელია მათი მომგებიანობისა და ლიკვიდურობის ანალიზით. მომგებიანობის კუთხით საინტერესოა კომპანიების შემოსავლების წილი, რომელიც ფინანსური ვალდებულებების მომსახურებისთვისაა ხელმისაწვდომი. იგი EBITDA მარჯის საშუალებით იზომება და ზრდად ტენდენციას ავლენს როგორც უძრავი ქონების, ასევე მასპინძლობის სექტორებში. თუმცა ამ უკანასკნელში შედარებით დაბალია (იხ. დიაგრამა II.27). ლიკვიდურობის კუთხით ბოლო წლებში გაუარესების ტენდენცია შეინიშნება როგორც უძრავი ქონების, ასევე მასპინძლობის სექტორებში, თუმცა ეს უკანასკნელი ლიკვიდურ აქტივებში ნაღდი ფულისა და მისი ექვივალენტების წილით უკეთეს მდგომარეობაშია (იხ. დიაგრამა II.28).

დიაგრამა II.27. კომპანიების მედიანური EBITDA მარჯაუ შერჩეული სექტორების მიხედვით

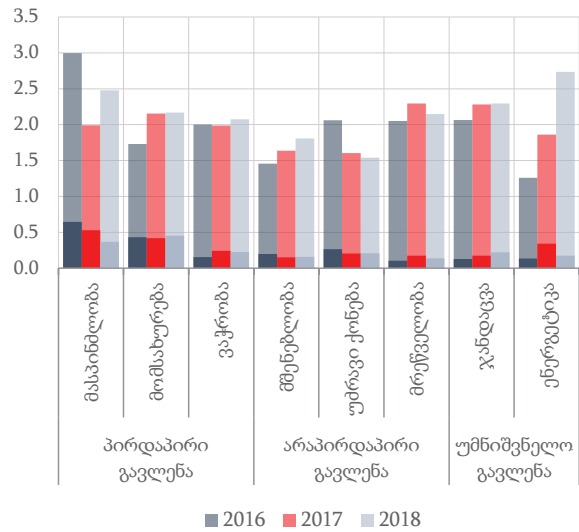


წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

20 Moody's Financial Metrics™ Key Ratios by Rating and Industry for Global Non-Financial Corporates.

ამრიგად, როგორც სექტორულმა ანალიზმა აჩვენა, პანდემიით გამოწვეული რისკების მიმართ მასპინძლობისა და უძრავი ქონების სექტორები შედარებით მაღალი მონყვლადობითა და ბუფერების ნაკლებობით ხასიათდება. პანდემიის წინა პერიოდში სექტორების უმეტესობაში ვალის ტვირთი ზომიერი იყო, ხოლო ფინანსური სიჯანსაღე გაუმჯობესების ტენდენციას აჩვენებდა. სურათი არაერთგვაროვანია მომგებიანობისა და ლიკვიდურობის თვალსაზრისით. საყურადღებოა მასპინძლობისა და უძრავი ქონების სექტორები, რომლებიც ვალის შედარებით მაღალი ტვირთით, ასევე მაღალი დოლარიზაციითა და ბუფერების ნაკლებობით ხასიათდება. აქვე უნდა ითქვას, რომ აღნიშნულ სექტორებს პანდემიის საზიანო შედეგებთან გასამკლავებლად შიდა ბუფერებთან ერთად დაეხმარება მთავრობის მიერ შემუშავებული ისეთი ანტიკრიზისული პროგრამები, როგორებიცაა საგადასახადო შეღავათები და მიზნობრივი მხარდაჭერა მშენებლობისა და უძრავი ქონების სექტორებისთვის (დეტალურად იხილეთ ჩანართი 2-ში).

დიაგრამა II.28. კომპანიების ლიკვიდურობა შერჩეული სექტორების მიხედვით



წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

შენიშვნა: სვეტების სიმაღლე შეესაბამება სექტორების მედიანურ მიმდინარე კოეფიციენტს (მიმდინარე აქტივების ფარდობა მიმდინარე ვალდებულებებთან) თითოეული მოცემული წლისთვის. სვეტების მუქი ნაწილი ნაღდი ფულის მედიანურ კოეფიციენტს შეესაბამება.

კომპანიების მოწყვლადობის ანალიზი

კომპანიები მაკრო-ფინანსური გარემოს გაუნარესების მიმართ მოწყვლადობით ხასიათდებიან. COVID-19-ის პანდემიასთან დაკავშირებული მაკროფინანსური შოკების გავლენა კომპანიების ვალის მომსახურების

უნარზე მგრძობიარობის ანალიზის გამოყენებით შეფასდა. შერჩეული შოკების სიდიდეები შეესაბამება მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების ნაწილში განხილული ზომიერი სტრესის სცენარს (იხ. ცხრილი II.2).

ცხრილი II.2. მაკრო-ფინანსური შოკები კომპანიების მოწყვლადობის ანალიზისთვის

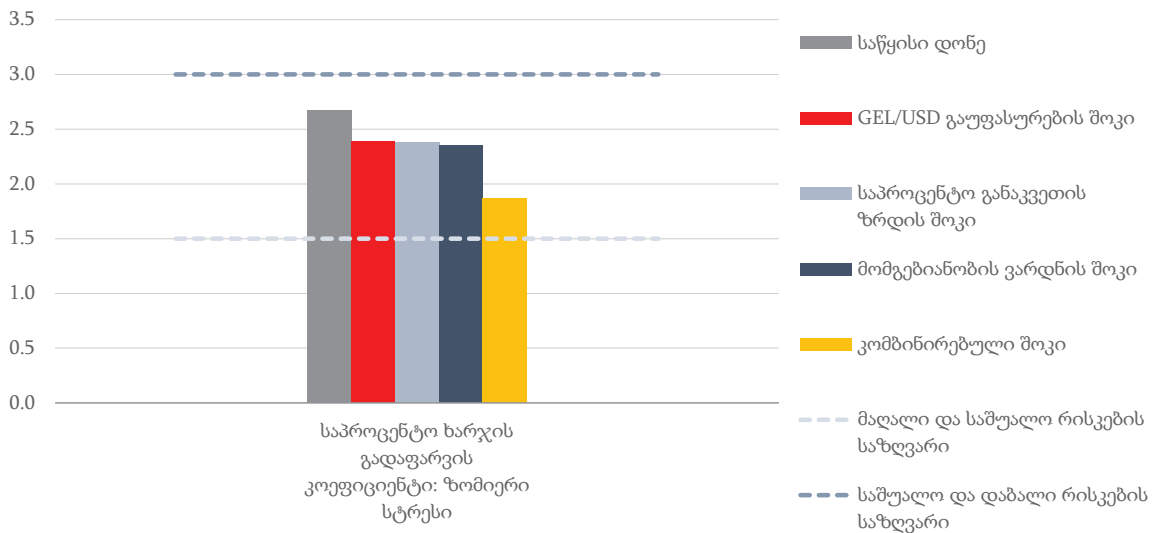
	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შოკი	ლარი/დოლარი გაცვლითი კურსის გაუფასურების შოკი	საოპერაციო ფულადი ნაკადების შემცირების შოკი*
ზომიერი სტრესი	5%	15%	12%

*მოცემულ ანალიზში საოპერაციო ფულად ნაკადებს ასახავს EBITDA.

დიაგრამა II.29-ზე ნაჩვენებია მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი²¹ (ICR) კომპანიებისთვის სტრესამდე (2019 წლის შესაბამის დონეზე) და სტრესის შემთხვევაში როგორც თითოეული შერჩეული შოკისთვის, ასევე სამივე შოკის ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში. მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი 2019 წლის მდგომარეობით 2.7-ის ტოლია, რაც Standard & Poor's კორპორატიული

მეთოდოლოგიის²² მიხედვით საშუალო რისკის კატეგორიას მიეკუთვნება. კომპანიების ვალის მომსახურების უნარზე ყველაზე ძლიერი გავლენა საოპერაციო ფულადი ნაკადების შემცირების შოკს აღმოაჩნდა. აღსანიშნავია, რომ საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებშიც საშუალო რისკის კატეგორიაში რჩება.

დიაგრამა II.29. მგრძობიარობის ანალიზი: შერჩეული შოკების გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის მედიანურ კოეფიციენტზე



წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

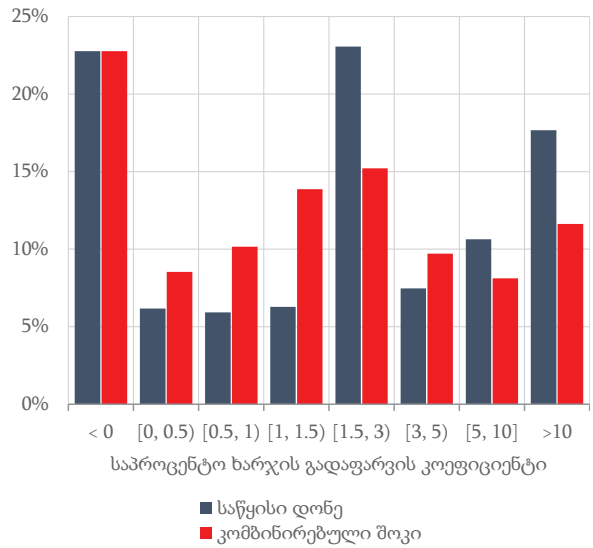
21 საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი წარმოადგენს EBITDA-ს თანაფარდობას მთლიან საპროცენტო ხარჯთან.

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

ცენტრალურ ტენდენციასთან ერთად ასევე მნიშვნელოვანია განვიხილოთ ზომიერი სტრესის სცენარის გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილებაზე. შერჩეული შოკების რეალიზების შედეგად, როდესაც კომპანიები საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის ქვედა ინტერვალებში გადაინაცვლებენ, მათი ვალის მომსახურების უნარი უარესდება. როდესაც კოეფიციენტის მნიშვნელობა ერთზე ნაკლები ხდება, კომპანიების საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებული ფულადი ნაკადები ვალის მომსახურებისთვის საკმარისი აღარ არის. ამ ინტერვალში მყოფი კომპანიების დავალიანებას რისკის ქვეშ მყოფ ვალს (debt at risk) უწოდებენ. აღნიშნულ ინტერვალში მოხვედრისას კომპანიების საკრედიტო რისკი მკვეთრად იზრდება, რაც შესაძლებელია სისტემურ პრობლემებში გადაიზარდოს, რადგან კომპანიების დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს საბანკო სექტორი წარმოადგენს. როგორც ანალიზიდან ირკვევა, ზომიერი სტრესის დროს, შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში, რისკის ქვეშ მყოფი ვალის კატეგორია მნიშვნელოვნად იზრდება (იხ. დიაგრამა II.30). კერძოდ, აქტივების ზომის გათვალისწინებით, იმ კომპანიების ხვედრითი წილი, რომელთა საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია, 35-დან (2019 წლის მდგომარეობით) 42 პროცენტამდე იზრდება. ასევე, ვალის მომსახურების თვალსაზრისით მნიშვნელოვნად იზრდება საშუალო რისკის კატეგორიაში მყოფი კომპანიების წილი.

ამგვარად, ზომიერი სტრესის სცენარში მაკრო-ფინანსური ფაქტორების მოსალოდნელთან შედარებით უფრო გაუარესებისა და კომპანიების ვალის მახასიათებლებთან დაკავშირებული მონაცვლადობების რეალიზებ-

დიაგრამა II.30. კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილება აქტივების წონების გათვალისწინებით



წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

ის შედეგად ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე მდგომი კომპანიების წილი 7 პროცენტული პუნქტით გაიზრდება და 42 პროცენტს²³ მიაღწევს. აღნიშნული სიდიდის საკრედიტო რისკის რეალიზებას მნიშვნელოვანი სტრესის გამოწვევა შეუძლია, რასაც მძიმე შედეგები შეიძლება ახლდეს როგორც ფინანსური სისტემისთვის, ასევე მთლიანად ეკონომიკისთვის. შესაძლო სტრესის გავლენის შესამსუბუქებლად კომპანიებმა აქტიურად უნდა მართონ საბაზრო რისკები. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია ეროვნული ბანკისა და საქართველოს მთავრობის მიერ გატარებული ანტიკრიზისული ღონისძიებები, განსაკუთრებით ლიკვიდურობისა და საკრედიტო რისკების შესამცირებლად მიმართული ზომები, რომლებიც კომპანიების მონაცვლადობის მთავარი წყაროების შერბილებას ემსახურება.

23 აქტივების მიხედვით შეწონილი წილი.

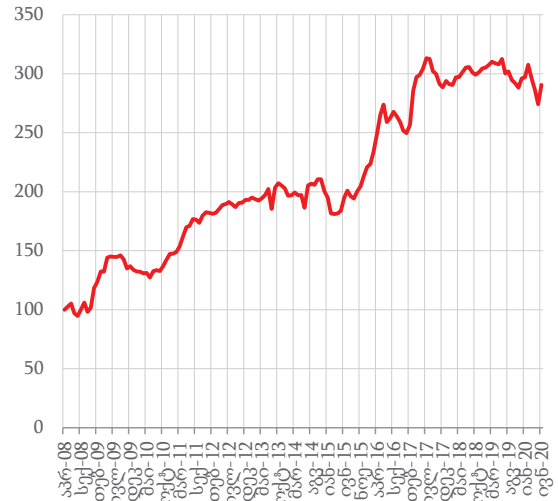
უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი

COVID-19 პანდემიით გამოწვეულმა კრიზისმა უძრავი ქონების სექტორში რისკები გაზარდა. შემოსავლების შემცირებამ და ბაზარზე გაურკვევლობის ზრდამ საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად შეამცირა. გარდა ამისა, ტურისტული ნაკადების მკვეთრმა კლებამ უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიზმიდველობაც შეამცირა, რაც მოთხოვნის შემცირებაზე დამატებით უარყოფით გავლენას ახდენს, განსაკუთრებით აჭარის რეგიონში. მიმდინარე კრიზისამდე, მრავალბინიანი საცხოვრებელი უძრავი ქონების მინოდება გაიზარდა, რაც მიმდინარე პერიოდში, მოთხოვნის მკვეთრი შემცირების კვალდაკვალ, ჭარბი მინოდების რისკის რეალიზების ალბათობას ზრდის. მოთხოვნის კლებისა და ბაზარზე გაურკვევლობის ზრდის შედეგად უძრავი ქონების ფასები მცირდება. თუმცა ფასების შემცირება ისეთი მკვეთრი არ იქნება, როგორც ეს 2008 წლის კრიზისის შედეგად იყო, რადგან აღნიშნული კრიზისისგან განსხვავებით, პანდემიით გამოწვეულ რეცესიას უძრავი ქონების ბაზარი უფრო მდგრადი შეხვდა. გარდა ამისა, მთავრობის მიერ დაგეგმილი ღონისძიებები ბაზარს რეცესიის უარყოფითი შედეგების შემსუბუქებაში დაეხმარება.

COVID-19 პანდემიით გამოწვეული კრიზისის პირობებში ფინანსური სტაბილურობის კუთხით უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია. 2008 წლის გლობალურ ფინანსურ კრიზისთან შედარებით, მიმდინარე კრიზისს უძრავი ქონების ბაზარი უფრო ჯანსაღი შეხვდა, რაც ე. წ. „ფასების ბუშტის“ არ არსებობასა და მოთხოვნისა და მინოდების შედარებით უფრო დაბალანსებულ მდგომარეობაში გამოიხატა. მიუხედავად ამისა, 2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისის გამოცდილებიდან გამომდინარე, ამ სექტორზე გაცემული სესხების მონიტორინგი განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს. უძრავი ქონების ბაზარი ფინანსურ სტაბილურობასთან დაკავშირებულია ორი მთავარი არხით: იპოთეკური სესხებითა და სამშენებლო კომპანიებზე გაცემული სესხებით. უძრავი ქონების ფასების მკვეთრი ვარდნის შემთხვევაში იპოთეკური და სამშენებლო კომპანიებზე გაცემული სესხების პორტფელის ხარისხი უარესდება, რაც ფინანსური სტაბილურობის რისკებს ზრდის.

პანდემიით გამოწვეული რეცესიის შედეგად, საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად შემცირდა. უძრავი ქონებაზე მოთხოვნის შემცირება რამდენიმე მიზეზით იყო განპირობებული. პანდემიით

დიაგრამა II.31. საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი (2008=100)²⁴



წყარო: სებ, ავტორთა გამოთვლები.

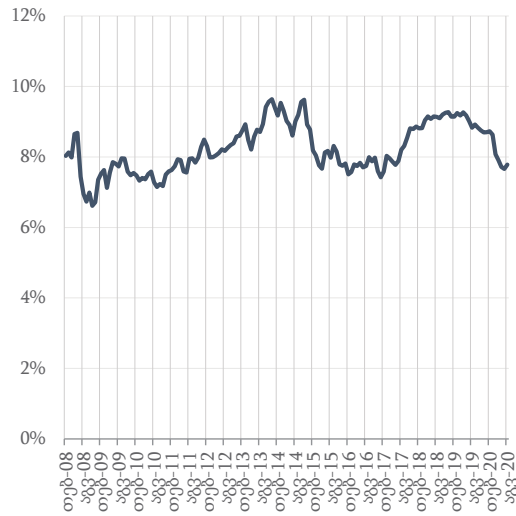
გამოწვეული კრიზისის შედეგად შინამეურნეობების გარკვეულ ნაწილს სრულად ან ნაწილობრივ შეუმცირდა შემოსავალი, რაც უძრავ ქონებაზე ხელმისაწვდომობის შემცირებაში აისახა (იხ. დიაგრამა II. 31). ამასთანავე, ბაზარზე წარმოქმნილმა გაურკვევლობამ, შინამეურნეობების ნაწილს, რომელთაც შემოსავალი არ შეუმცირდათ, უძრავი ქონების ყიდვის გადავადებისკენ უბიძგა. ასევე, შემცირდა კაპიტალიზაციის ინდექსი, რაც უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიზმიდველობის საზომია (იხ. დიაგრამა II. 32). შედეგად, უძრავი ქონებით განხორციელებული ტრანზაქციები 2020 წლის მეორე კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით თბილისში 65 პროცენტით, ხოლო ქვეყნის მასშტაბით

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

64 პროცენტით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.33). ტრანზაქციების შემცირებაზე, გარდა მოთხოვნის შემცირებისა, მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია COVID-19 ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად შემოღებულმა შეზღუდვებმა, კერძოდ, ქვეყნის მასშტაბით საჯარო რეესტრის დისტანციური მუშაობის რეჟიმზე გადასვლამ. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ როდესაც მოსახლეობის შემოსავლები ლარშია, ბაზარზე გავრცელებული პრაქტიკით ბინის ფასების დოლარში კვოტირება გაცვლითი კურსის მერყეობისას დამატებით გაურკვევლობას იწვევს, რაც ასევე ნეგატიურად აისახება ბაზრის აქტივობაზე. მოსალოდნელია, რომ, გაურკვევლობის შემცირებისა და კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრასთან ერთად, უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა კვლავ ზრდას დაინყებს.

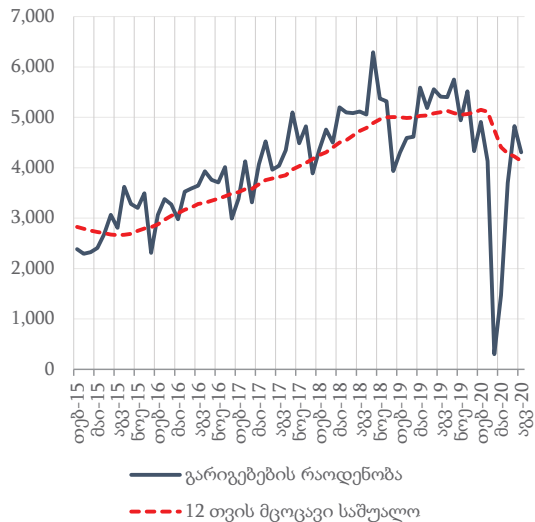
უძრავი ქონების საინვესტიციო მიზმიდ-ველობის შემცირება საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნას განსაკუთრებით ბათუმში შეამცირებს. ბათუმის საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ნაწილი საინვესტიციო ხასიათისაა, რაც მნიშვნელოვანწილად ტურისტული შემო-დინებებით განისაზღვრება. აღნიშნული აჭარის რეგიონს ტურისტული ნაკადების შემცირების მიმართ განსაკუთრებით მონყ-ვლადს ხდის. პანდემიის პირობებში საჰა-ერო და სახმელეთო გადაადგილებაზე შემოღებულმა შეზღუდვებმა ტურისტული ნაკადები გაურკვეველი ვადით მკვეთრად შეამცირა. შედეგად მოსალოდნელია, რომ ბათუმში უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშ-ველოვნად დაეცემა, რაც, სავარაუდოდ, ფასების შემცირებაშიც აისახება. სექტორის გაჯანსაღება დიდწილად და მოკიდებული ეპიდემიოლოგიური სიტუაციის გამოსწო-რებაზე, პანდემიით გამოწვეული რეცე-სიის სიღრმეზე და ხანგრძლივობაზე. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ არა-რეზიდენტებს, რომლებიც ბათუმში გაცე-მული იპოთეკური სესხების მესამედს ფლობენ, დეფოლტის უფრო მაღალი ალ-ბათობა აქვთ, ვიდრე რეზიდენტებს, გან-საკუთრებით მაშინ, როდესაც მეზობელი ქვეყნები პანდემიით გამოწვეულ რეცესიას განიცდიან. ეროვნული ბანკის მიერ გასული წლიდან არარეზიდენტებისთვის სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 70 პროცენტზე დაწესება, სწორედ

დიაგრამა II.32 კაპიტალიზაციის ინდექსი (ქირის ფასთან ფარდობა)



წყარო: სგბ.

დიაგრამა II.33. ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების ბაზარზე



წყარო: საჯარო რეესტრი.

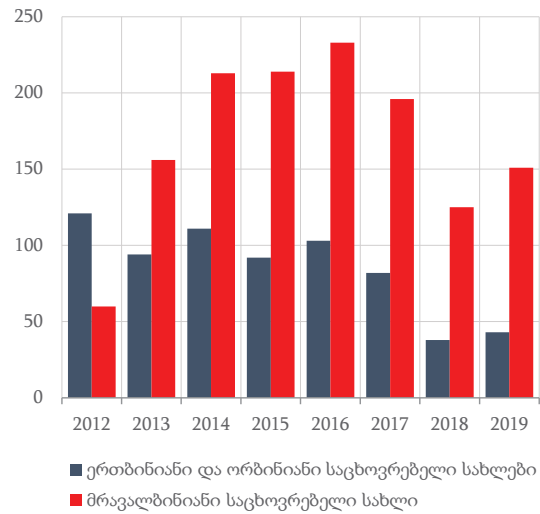
არარეზიდენტების მხრიდან ფინანსური სტაბილურობისთვის წარმოქმნილ რისკებს ამცირებს.

2018 წლამდე მრავალბინიანი საცხოვრებელი უძრავი ქონების აშენებაზე გაცემული ნებართვების მაღალი მაჩვენებელი ფიქსირდებოდა, რაც მიმდინარე პერიოდში ჭარბი მიწოდების რისკის რეალიზების ალბათობას ზრდის. 2012 წლიდან გაცემული მშენებლობის ნებართვების რაოდენობა არსებითად გაიზარდა. 2018 წელს თბილისის მერიის მიერ მიღებული სამშენებლო რეგულაციის შედეგად, 2018-2019 წლებში, წინა წლებთან შედარებით, გაცემული ნებართვების რაოდენობა მნიშვნელოვნად შემცირდა. კერძოდ, 2019

წელს 2017 წელთან შედარებით გაცემული ნებართვების ოდენობა 30 პროცენტით შემცირდა, თუმცა 2018 წელთან შედარებით 19 პროცენტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.34). როგორც 2019 წლის ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშში²⁵ იყო აღნიშნული, ჭარბი მიწოდების რისკი ფინანსური სტაბილურობისთვის მნიშვნელოვანი გამოწვევაა, რადგან ის შესაძლებელია ფინანსური სირთულეების წინაშე მდგომი დეველოპერების მიერ უძრავი ქონების მნიშვნელოვანი ფასდათმობით გაყიდვის მიზეზი გახდეს. ეს კი უძრავი ქონების ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოახდენს გავლენას, რაც იპოთეკური პორტფელის ხარისხს აუარესებს. აღნიშნული რისკი განსაკუთრებით საყურადღებოა ფინანსური სტაბილურობის კუთხით, რადგან მიმდინარე პერიოდში, მოთხოვნის შემცირების და გაურკვევლობის ზრდის ფონზე, ამ რისკის რეალიზების ალბათობა გაზრდილია. თუმცა, მეორე მხრივ, ბაზარზე არსებული გაურკვევლობის შედეგად, ახალი პროექტების განხორციელება შესაძლოა შემცირდეს ან გადაიდოს, რაც საშუალოვადიან პერიოდში უძრავი ქონების მიწოდებას შეამცირებს და უკვე აშენებული ბინების გაყიდვაზე დადებით გავლენას იქონიებს. ეს კი, თავის მხრივ, ჭარბი მიწოდების რისკსა და ფასების მკვეთრი ვარდნის ალბათობას შეამცირებს.

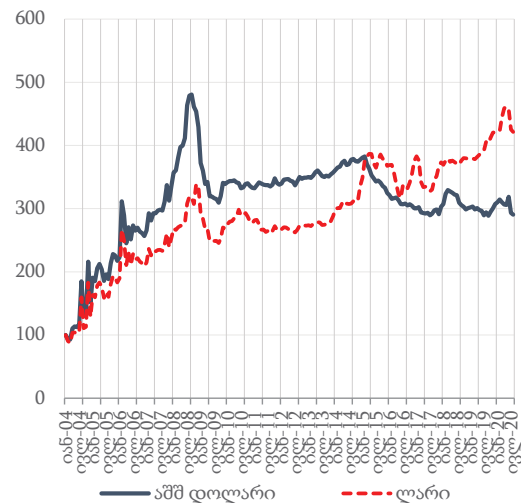
მოთხოვნის შემცირებისა და ბაზარზე გაურკვევლობის ზრდის შედეგად, უძრავი ქონების ფასები მცირდება, თუმცა ფასების კლება ისეთი მკვეთრი არ იქნება, როგორც ეს 2008 წლის კრიზისის შედეგად იყო. 2008 წლის კრიზისისგან განსხვავებით, COVID-19-ის პანდემიით გამოწვეული კრიზისის წინა პერიოდში უძრავი ქონების ბაზარზე ე.წ. „ფასების ბუშტი“ არ შეინიშნებოდა, მოთხოვნა და მიწოდება შედარებით დაბალანსებული იყო, ხოლო ბაზრის კაპიტალიზაციის მაჩვენებელი - გაუმჯობესებული (იხ. დიაგრამა II. 32, II.35). ზემოთ ჩამოთვლილი ფაქტორებიდან გამომდინარე, მიმდინარე წლის ივნისში ჩატარებული გამოკითხვის მიხედვით, უძრავი ქონების ბაზრის წარმომადგენლები მომდევნო ერთი წლის განმავლობაში უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასების

დიაგრამა II.34. გაცემული ნებართვების რაოდენობა



წყარო: ქ. თბილისის მერია.

დიაგრამა II.35. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის ინდექსი



წყარო: სებ.

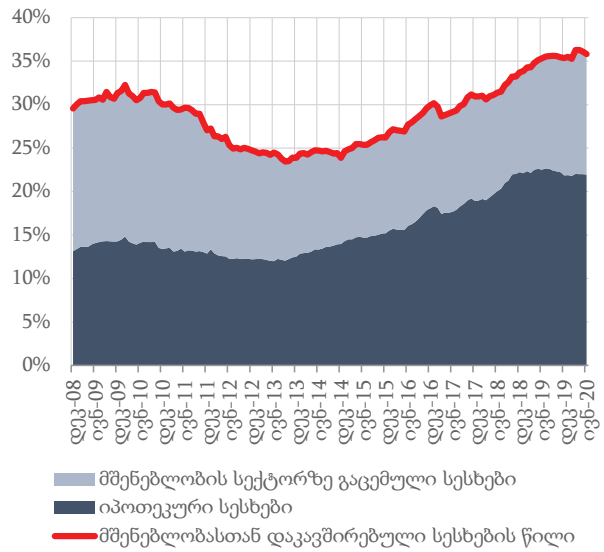
5 პროცენტის ფარგლებში შემცირებას ელოდნენ. აღნიშნული შემცირება 2008 წლის კრიზისის შემდეგ დაფიქსირებულ მაჩვენებელზე ნაკლებია. 2009 წელს უძრავი ქონების დოლარში გამოხატული ფასები 2008 წელთან შედარებით, წლიურად 21 პროცენტით, ხოლო ლარში გამოხატული ფასები 12 პროცენტით შემცირდა. კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრასთან და სექტორის გააქტიურებასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ უძრავი ქონების ფასებზე შემცირების წნეხი შერბილდება, რაც, თავის მხრივ, კრიზისის სიღრმეზე, ხანგრძლივობასა და ეკონომიკის გაჯანსაღების მოლოდინებზე იქნება დამოკიდებული.

25 https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability_2019_geo_publish.pdf

მთავრობის მიერ გატარებული ღონისძიებები კრიზისის უარყოფითი შედეგების შერბილებას შეუწყობს ხელს. უძრავი ქონების სექტორში პანდემიის შედეგად გამოწვეული კრიზისის უარყოფითი შედეგების შესამცირებლად მთავრობამ ერთდროულად რამდენიმე ღონისძიება გაატარა. კერძოდ, 200 000 ლარამდე იპოთეკური სესხების საპროცენტო განაკვეთის 4 პროცენტით სუბსიდირება განხორციელდა, რომელიც სესხის აღებიდან 5 წლის განმავლობაში გაგრძელდება. ასევე, 2020 წლის 1 ივნისიდან 2021 წლის 1 იანვრამდე პერიოდში გაცემული იპოთეკური სესხების ხელშეკრულებით გათვალისწინებული მოცულობის 20 პროცენტზე სესხის დეფოლტის სახელმწიფო გარანტია განისაზღვრა. აღნიშნული, ერთის მხრივ უძრავ ქონებაზე ხელმისაწვდომობისა და მოთხოვნის მკვეთრ შემცირებას შეუშლის ხელს, ხოლო მეორეს მხრივ, იპოთეკური სესხების პორტფელის რისკებს შეამცირებს. გარდა ამისა, ჯამში 150 მილიონი ლარის ღირებულების უკვე აშენებული საცხოვრებელი უძრავი ქონების ერთჯერადი შესყიდვა განხორციელდება იძულებით გადაადგილებულ პირთა დაკმაყოფილების მიზნით, რაც უძრავი ქონების ჭარბი მიწოდების რისკის რეალიზების ალბათობას ამცირებს. ამასთანავე, უკვე დაწყებული სამშენებლო პროექტების დაუსრულებლობის რისკის შესამცირებლად, შეიქმნა 200 მილიონი ლარის ოდენობის საგარანტიო სქემა. აღნიშნული დეველოპერულ კომპანიებზე გაცემული სესხების პორტფელის ხარისხის გაუარესებას შეუშლის ხელს.

არსებული კრიზისის პირობებში, ბიზნეს ციკლი დაღმავალ ფაზაშია, რაც კომერციულ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნას ამცირებს. მონაცემების სიმცირის გამო, კომერციული უძრავი ქონების ფასების პროგნოზის გაკეთება რთულია, თუმცა კრიზისის დროს ეკონომიკური აქტივობა მკვეთრად შემცირდა, რაც კომერციულ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ძირითადი ფუნდამენტური ფაქტორია. შედეგად, კომერციული უძრავი ქონების ფასი და ქირის ღირებულება მცირდება. კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრასთან ერთად მოსალოდნელია, რომ კომერციულ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა ნელი ტემპით ზრდას დაიწყებს. ამასთანავე, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ პანდემიის შედეგად ბიზნეს საქმიანობის დიდი ნაწი-

დიაგრამა II.36. უძრავი ქონების ბაზართან დაკავშირებული სესხები



წყარო: სებ.

ლი დისტანციურ რეჟიმზე გადავიდა. მოსალოდნელია, რომ ეპიდემიოლოგიური სიტუაციის გაუმჯობესების შემდეგაც ეკონომიკური აქტივობის გარკვეული ნაწილი კვლავ დისტანციურ რეჟიმში გააგრძელებს მუშაობას, რაც სამომავლოდ კომერციულ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნას შეამცირებს. **საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების წილი 2008 წლის კრიზისამდე არსებულ დონეზე უფრო მაღალია, თუმცა საბანკო პორტფელის დეკომპოზიცია ნაკლებად რისკიანი სესხების სასარგებლოდ შეიცვალა.** 2020 წლის პირველ ნახევარში, 2008 წელთან შედარებით, მთლიან საბანკო პორტფელში იპოთეკური სესხების წილი 9 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, ხოლო სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხები 3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.36). აღსანიშნავია, რომ სამშენებლო სექტორზე გაცემულ სესხებთან შედარებით, იპოთეკური სესხები, რომლებიც უფრო გრანულარულია²⁶, ნაკლები რისკიანობით ხასიათდება. კრიზისის პირობებში მოსალოდნელია, რომ მოთხოვნა შემცირდება როგორც იპოთეკურ, ასევე სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხებზე. გარდა ამისა, უძრავ ქონებაზე ფასების შემცირება საბანკო პორტფელის ხარისხისთვის დამატებით რისკს შეიცავს.

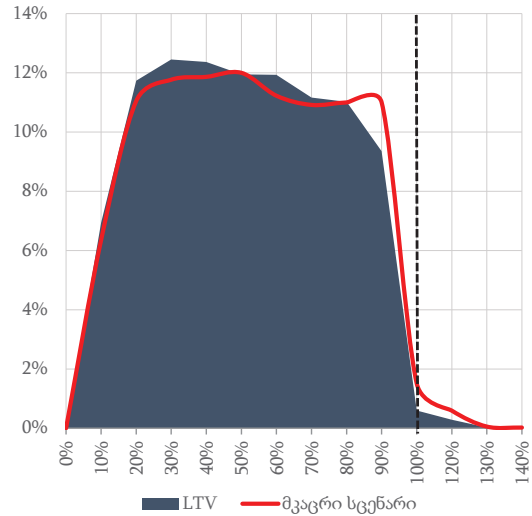
²⁶ იგულისხმება, რომ იპოთეკური სესხები დივერსიფიცირებულია, რადგან სხვადასხვა მახასიათებლების მქონე მრავალ შინამეურნეობაზეა გაცემული.

გარდა ამისა, იპოთეკურ სესხებში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების მაღალი წილი, შინამეურნეობათა შემოსავლებისა და სესხების ვალუტის შეუსაბამობის გამო, ფინანსური სტაბილურობისთვის რისკის შემცველია. თუმცა მთავრობის მიერ დედოლარიზაციის ღონისძიების გატარებისა და ეროვნული ბანკის მიერ სესხის უზრუნველყოფისა და მომსახურების ზღვრების დანესების შედეგად, შინამეურნეობების მონყვლადობა უცხოური ვალუტის მიმართ შემცირდა. ფინანსური სტაბილურობის კუთხით, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საბანკო სექტორი კრიზისის მაღალ კაპიტალიზებული და მომზადებული შეხვდა, რაც კრიზისის უარყოფით შედეგებს შეარბილებს.

მკაცრი სცენარის²⁷ შემთხვევაში, იპოთეკური სესხების 23 პროცენტი სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 100 პროცენტს გადააჭარბებს, თუმცა საბანკო სექტორს საკმარისი ბუფერები აქვს შესაძლო დანაკარგების მიტიგაციისთვის. კერძოდ, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასების 5 პროცენტიანი შემცირების შემთხვევაში, ეროვნულ ვალუტაში გაცემული იპოთეკური სესხების 2 პროცენტისთვის სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტზე მეტი იქნება (იხ. დიაგრამა II.37). იმ შემთხვევაში, თუ ეროვნული ვალუტა აშშ დოლართან და ევროსთან მიმართებით 15 პროცენტით გაუფასურდება, ხოლო ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული უძრავი ქონების ფასების 5 პროცენტით შემცირდება, უცხოურ ვალუტაში გაცემული იპოთეკური სესხების 32 პროცენტისთვის სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტზე მეტი იქნება, რაც საბანკო სცენართან შედარებით 24 პროცენტით მეტია. აქედან გამომდინარე, უცხოურ ვალუტაში გაცემულ სესხები საკრედიტო პორტფელისთვის უფრო მაღალი რისკის შემცველია (იხ. დიაგრამა II.38). აღნიშნული რისკის შესამცირებლად საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2019 წლიდან სესხის უზრუნველყოფის მაქსიმალური კოეფიციენტი უცხოურ ვალუტაში გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის 70 პროცენტის ოდენობით განსაზღვრა. ამასთან, იგივე დებულების პრინციპების მიხედვით, დაგირავებული უძრავი ქონება მხოლოდ რისკებისგან დაცვის დამატებითი რგოლია და სესხის დაბრუნების მთავარი წინაპირობა მსესხებლის გადახდისუნარიანობაა.

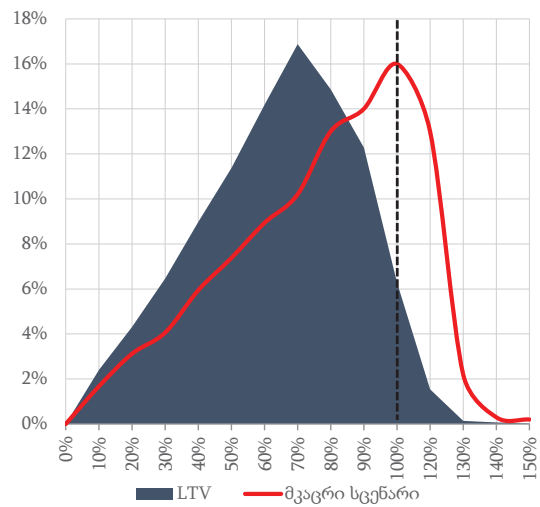
27 იხ. ქვეთავი „მკაცრო-ფინანსური რისკ-სცენარები“.

დიაგრამა II.37. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის მკაცრი სცენარის შემთხვევაში



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.38 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის მკაცრი სცენარის შემთხვევაში



წყარო: სებ.

ჩანართი 2. COVID-19 პანდემიის საპასუხოდ ფინანსური სექტორის მდგრადობისა და ეკონომიკის მხარდაჭერისთვის გატარებული ღონისძიებები

	მიღებული ზომები	მიზანი	თარიღი
მაკროპრუდენციული/საზღვარდასრულებელი პოლიტიკა	სესხებზე საშელავათო პერიოდის წახალისება და დარეზერვების პოლიტიკის დროებითი ცვლილება.	საზღვარდასრულებელი ტვირთის შემსუბუქება	03/2020
	საზღვარდასრულებელი რეფორმებისა და სანქციებზე მორატორიუმი.	საზღვარდასრულებელი ტვირთის შემსუბუქება	03/2020
	მარტში დაგეგმილი პირველადი კაპიტალის მოთხოვნების ზრდის დროებით გადავადება (საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკისა და წმინდა GRAPE ბუფერისთვის).	დაკრედიტების ხელშეწყობა	03/2020
	კონსერვაციის ბუფერის (რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების 2.5 პროცენტის ოდენობით) და პილარ 2-ის ბუფერის ნაწილის (არაჰეჯირებული საკრედიტო რისკის ბუფერის 2/3) გაუქმება.	დაკრედიტების ხელშეწყობა	03/2020
	შეჩერდა ზედამხედველობას დაქვემდებარებული სუბიექტების ადგილზე შემოწმება. გამართვდა დაკრედიტების პროცედურები, რის მიხედვითაც დროებით არ მოითხოვება უძრავი ქონების შეფასება ადგილზე მისვლის გზით. შერიბდა მოთხოვნა ფინანსური უწყისების განახლებასთან დაკავშირებით.	პანდემიის გავრცელების შემლუღვა	03/2020
	2020 წლის ივნისში ასამოქმედებელი „რისკის პოზიციების კონცენტრაციისა და მსხვილი რისკების შესახებ დებულების“ გადავადება ერთი წლით.	დაკრედიტების ხელშეწყობა	04/2020
	შემლუღვები ბანკებისთვის დივიდენდების გაცემაზე, აქციების გამოსყიდვაზე, ინვესტიციებსა და სხვა ფორმით კაპიტალის შემცირებაზე	ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობა	04/2020
მონეტარული პოლიტიკა	საფინანსო ორგანიზაციებისთვის 400 მლნ აშშ დოლარის ლიმიტის სვოპ ოპერაციები ეროვნულ ბანკთან.	ლიკვიდობის მხარდაჭერა	04/2020
	სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციების განხორციელება, საერთო ჯამში, 340 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით. ინტერვენციების ახალი, წესზე დაფუძნებული მექანიზმის ამოქმედება.	სავალუტო ბაზარზე უცხოური ვალუტის მინოდება	03/2020-09/2020
	მუდმივმოქმედი სვოპ ინსტრუმენტის ამოქმედება, რაც ბანკებს, საჭიროების შემთხვევაში, საშუალებას მისცემს დამატებით მიიღონ ლარის ლიკვიდობა საჯარიმო საპროცენტო განაკვეთით.	ლიკვიდობის მხარდაჭერა	04/2020
	200 მლნ აშშ დოლარის ლიმიტის სვოპ ხელშეკრულების გაფორმება ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკთან (EBRD), რაც საშუალებას აძლევს EBRD-ს ადგილობრივ ვალუტაში კერძო სექტორის დაფინანსება გაზარდოს.	დაკრედიტების ხელშეწყობა	04/2020
	ერთი წლის განმავლობაში, ბანკების მიერ ლარის ლიკვიდობის მართვისთვის უცხოური ვალუტის ბუფერების გამოყენება და ჯამური ლიკვიდობის მოთხოვნის მათი საშუალებით დაცვა.	ლიკვიდობის მხარდაჭერა	05/2020
	ბანკებისთვის სასესხო პორტფელის დაგირავების სანაცვლოდ სახსრების მიღების შესაძლებლობა ეროვნული ბანკიდან.	ლიკვიდობის მხარდაჭერა	06/2020
	ეროვნული ბანკის მხარდაჭერით მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ, სასესხო პორტფელის მოცულობის მიხედვით, კომერციული ბანკებიდან სასესხო რესურსის მოზიდვის შესაძლებლობა.	ლიკვიდობის მხარდაჭერა	06/2020
	რეფინანსირების განაკვეთის შემცირება ჯამში 1 კპ-ით.	დაკრედიტების სტიმულირება	04/2020-08/2020

	მიღებული ზომები	მიზანი	თარიღი
მთავრობის პოლიტიკა	დამატებით 600 მლნ. ლარის ღირებულების ფასიანი ქაღალდების გამოშვება და მიღებულ თანხის კომერციულ ბანკებში განთავსება გრძელვადიანი დეპოზიტების სახით.	ლიკვიდობის მხარდაჭერა	04/2020
	ტურიზმთან დაკავშირებული ბიზნეს სუბიექტების გათავისუფლება ქონების გადასახადისგან 2020 წელს და საშემოსავლო გადასახადის გადავადება წლის ბოლომდე. დამსაქმებლების სუბსიდირება შენარჩუნებულ სამუშაო ადგილებზე.	ტურიზმის სექტორის მხარდაჭერა	04/2020
	150 მლნ ლარის ღირებულების საცხოვრებელი უძრავი ქონების ერთჯერადი შესყიდვა.	უძრავი ქონების სექტორის მხარდაჭერა	05/2020
	თანადაფინანსებისა და გრანტების პროგრამები ფერმერებისთვის	სოფლის მეურნეობის სექტორის მხარდაჭერა	05/2020
	6 თვის განმავლობაში სესხის პროცენტის 80 პროცენტის სუბსიდირება 20 მილიონზე ნაკლები ბრუნვის მქონე სასტუმროებისთვის.	ტურიზმის სექტორის მხარდაჭერა	05/2020
	330 მლნ. ლარის გამოყოფა საკრედიტო-საგარანტიო სქემის უზრუნველსაყოფად	დაკრედიტების წახალისება	06/2020
	იპოთეკურ სესხებზე ხელშეკრულებით გათვალისწინებული ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის სუბსიდირება არაუმეტეს 4 პპ-ისა.	დაკრედიტების წახალისება/ უძრავი ქონების სექტორის მხარდაჭერა	06/2020
სახელმწიფო გარანტია 01/06/2020 - 01/01/2021 პერიოდში გაცემულ იპოთეკურ სესხზე.	დაკრედიტების წახალისება/ უძრავი ქონების სექტორის მხარდაჭერა	06/2020	

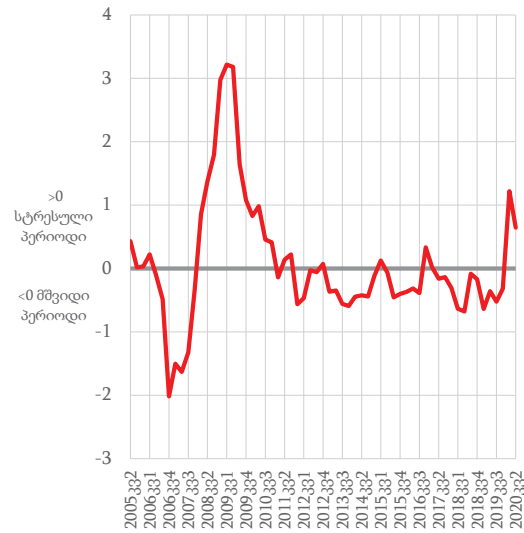
III. ფინანსური სექტორი

ფინანსური სექტორის მიმოხილვა

ქვეყნის ფინანსური სექტორი ჯანსაღია და ეროვნული ბანკის თანმიმდევრული საზედამხედველო პოლიტიკის შედეგად დაგროვებული აქვს კაპიტალისა და ლიკვიდობის საკმარისი ბუფერები COVID-19-ის შედეგად გამოწვეული შოკების მიტიგაციისთვის. პანდემიის შედეგად მოსალოდნელია უმოქმედო სესხების წილის ზრდა, თუმცა კომერციულმა ბანკებმა წინმსწრებად შექმნეს რეზერვები შესაძლო დანაკარგებისთვის. შესაბამისად, საბანკო სექტორს საკმარისი რესურსი აქვს იმისათვის, რომ ეკონომიკის დაკრედიტება შეუფერხებლად გაგრძელდეს.

COVID-19 პანდემიამ ეკონომიკის რეალურ სექტორთან ერთად უარყოფითი გავლენა ფინანსურ სექტორზეც მოახდინა. ფინანსური სტრესის ინდექსი (FSI)²⁸ გაიზარდა, თუმცა მიმდინარე მაჩვენებელი 2008-2009 წლის მდგომარეობასთან შედარებით მნიშვნელოვნად დაბალ დონეზეა (იხ. დიაგრამა III. 1). ეკონომიკური აქტივობის შეფერხების ფონზე, ფინანსურ ბაზარზე გაიზარდა როგორც დანაკარგები, ასევე საკრედიტო რისკიც. შედეგად, 2020 წლის მეორე კვარტალში, ფინანსური სტრესის ინდექსი ისტორიულ საშუალოს დაახლოებით ერთი სტანდარტული გადახრით აღემატება. პანდემიით გამოწვეული რეცესია ბუნებით განსხვავდება 2008-2009 გლობალური ფინანსური კრიზისისაგან. ამ შემთხვევაში რეცესიის წყაროს არა ეკონომიკის რეალური თუ ფინანსური სექტორი, არამედ ვირუსის სწრაფად გავრცელების თავიდან ასაცილებლად შემოღებული შეზღუდვები წარმოადგენს. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში FSI ინდექსი 2006 წლის მესამე კვარტალიდან 2007 წლის ბოლომდე მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა ისტორიულ საშუალოს, რაც ეკონომიკისა და ფინანსური სექტორის ზედმეტ ოპტიმიზმს და მათში რისკების დაგროვებას ასახავდა. შედეგად,

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



წყარო: სებ.

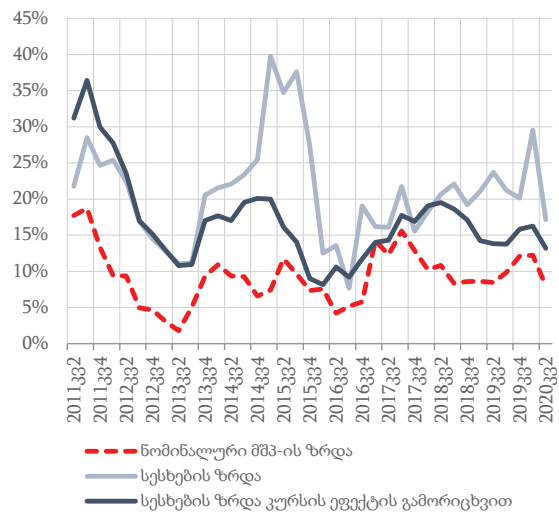
2008 წლის დასაწყისიდან 2009 წლის ბოლომდე ფინანსური სტრესის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად გაიზარდა (ზოგიერთ პერიოდში სამზე მეტი სტანდარტული გადახრით) და ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია, თუმცა აღნიშნულ შემთხვევაში წვლილი აგვისტოს ომსაც მიუძღვის. 2008-2009 წლებისგან განსხვავებით, მიმდინარე პერიოდში, ფინანსური სტრესის ინდექსის ზრდას წინ რისკების მატერიალური დაგროვება არ უძღოდა.

28 იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს საფინანსო სექტორში საბანკო სისტემას 90 პროცენტზე მეტი წილი უკავია, ინდექსი ძირითადად აერთიანებს საბანკო სექტორის მომგებიანობის, საპროცენტო სპრედის, კაპიტალისა და აქტივების ხარისხის მაჩვენებლებს. ინდექსი აგებულია ცვლადების სტანდარტიზაციითა და შემდეგ მათი შეწონვით.

COVID-19-ის სწრაფად გავრცელების ასაცილებლად შემოღებული შეზღუდვების ფონზე სესხების ზრდა შენედა. 2019 წელს საკრედიტო აქტივობა მაღალი იყო და წლის ბოლოს სესხების წლიურმა ზრდის ტემპმა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) 16 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III. 2). თუმცა COVID-19 ვირუსის გავრცელების შემდეგ, საკრედიტო აქტივობა მნიშვნელოვნად შენედა და, ბოლო თვეების ტენდენციის შენარჩუნების შემთხვევაში, წელს საკრედიტო პორტფელის ზრდა 5-10 პროცენტის ფარგლებშია მოსალოდნელი.

COVID-19-ის შოკის დროს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ გატარებული ღონისძიებები საკრედიტო აქტივობას შეუწყობს ხელს. ეგზოგენური შოკის დროს, როდესაც ეკონომიკა მცირდება, ფერხდება საკრედიტო აქტივობაც. ბანკები პოტენციური ზარალის მიღების მოლოდინის გამო ამცირებენ სესხების მიწოდებას. აღნიშნული, თავის მხრივ, დამატებით ანელებს ეკონომიკურ აქტივობას და უარყოფითი სპირალი თავიდან მეორდება. ეროვნული ბანკის მიერ კაპიტალის გამოთავისუფლება და ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტების ამოქმედება ბანკებს საშუალებას მისცემს პოტენციური ზარალისგან თავი დაიცივან და საკრედიტო აქტივობა გააგრძელონ. ასევე, სახელმწიფო საგარანტიო სქემა და იპოთეკური სესხების სუბ-

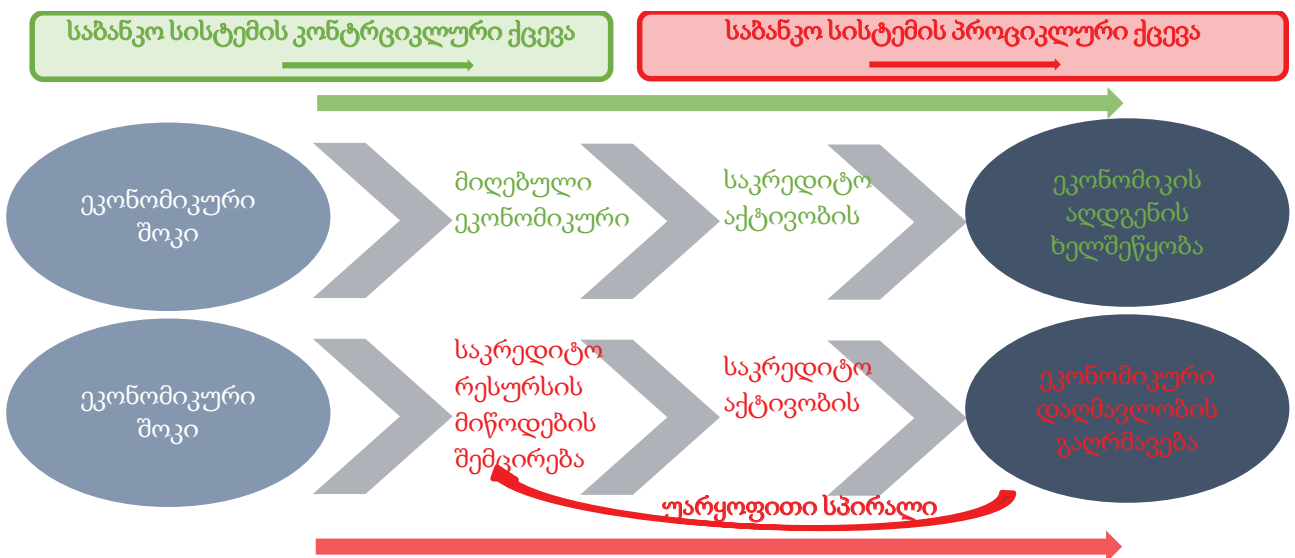
დიაგრამა III.2. ნომინალური მშპ-სა²⁹ და სესხების წლიური ზრდა



წყარო: სებ.

სიღირება საკრედიტო აქტივობის დამატებით სტიმულს აჩენს (მიღებულ ზომებზე დეტალები იხილეთ ჩანართი 2-ში). მიღებული ზომების შედეგად, ეკონომიკა პროციკლური სპირალის მნიშვნელოვან ნაწილს თავიდან აირიდებს.

დიაგრამა III.3. საბანკო სისტემის პროციკლური და კონტრციკლური ქცევა

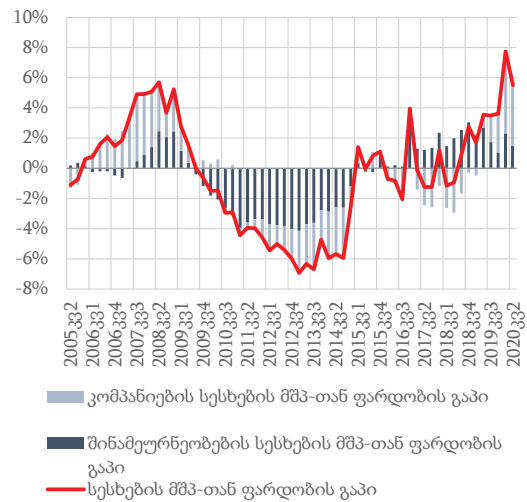


წყარო: სებ.

29 ნომინალური მშპ დათვლილია ბოლო 4 კვარტალის მონაცემების გათვალისწინებით.

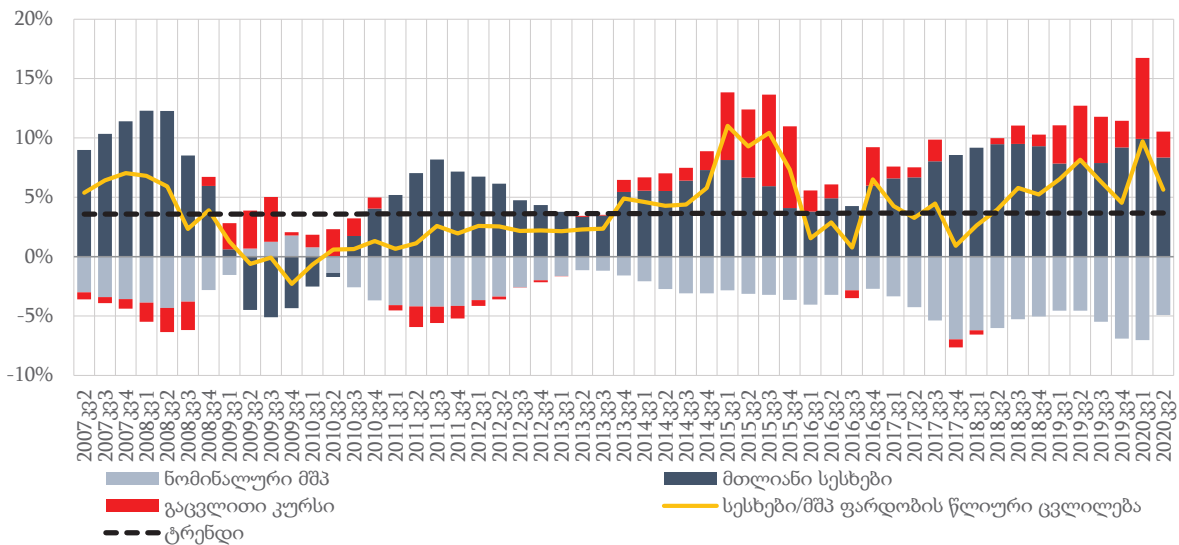
თუმცა სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს კვლავ აღემატება. გაზრდილი გაპი³⁰ მსესხებლების ვალის ტვირთის და მოწყვლადობის ზრდაზე მიუთითებს. წინა პერიოდების მსგავსად, მიმდინარე პერიოდში ცნობინალური მშპ-ს ზრდასთან შედარებით სესხების ზრდა მაღალია, შესაბამისად სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს კვლავ აღემატება (იხ. დიაგრამა III.4). უნდა აღინიშნოს, რომ სესხების მშპ-თან შედარებით მაღალ ზრდასთან ერთად დადებით გაპში მნიშვნელოვანია გაცვლითი კურსის ეფექტი (იხ. დიაგრამა III.5). ბოლო პერიოდში სწორედ ეს ეფექტი განაპირობებს შინამეურნეობებისა და კორპორატიული სექტორის ვალის ტვირთის მნიშვნელოვან ზრდას. ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად კი მოსალოდნელია, რომ გაპი ეტაპობრივად დაიხურება და გრძელვადიან პერიოდში სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს დაუახლოვდება.

დიაგრამა III.4. სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპი (%)



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.5. სესხების მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (%)



წყარო: სებ.

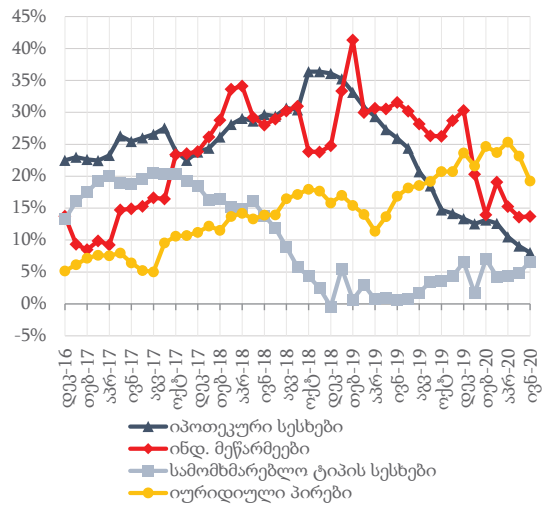
30 სესხების მშპ-თან ფარდობის ტრენდი მეფასებულია HP ფილტრით ბაზელის მეთოდოლოგიის მიხედვით ($\lambda=400\ 000$).

2019 წელს ამოქმედებული პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციის შედეგად, მაღალრისკიანი საცალო სესხები ბიზნეს სესხებით ჩანაცვლდა. 2019 წლის დეკემბერში, წინა წელთან შედარებით, ფიზიკური პირების დაკრედიტების ზრდის ტემპი 9.6 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო იურიდიული პირების დაკრედიტების ზრდის ტემპი 24.3 პროცენტამდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა III. 6). ასევე, საცალო დაკრედიტებაში, თვიურ მონაცემებზე დაყრდნობით შეიძლება ითქვას, რომ მომხმარებლების სესხებზე ხელმისაწვდომობა მნიშვნელოვნად არ შემცირებულა და კლება, ძირითადად, მაღალპროცენტიანი, ე.წ. „სწრაფი“ და „ონლაინ“ სესხების ხარჯზე მოხდა. მსგავსი ტიპის სესხების დეფოლტის მაჩვენებელი მაღალი იყო და ცალკეულ შემთხვევებში 10 პროცენტს აღემატებოდა. აღნიშნული კი მოსახლეობის ფინანსური მოწყვლადობის მატერიალურ საფრთხეს წარმოადგენდა და, თავის მხრივ, საკრედიტო რისკს ზრდიდა. სწორედ ამ რეგულაციის ამოქმედების შედეგად, რომელიც სესხის მომსახურებისა (PTI) და უზრუნველყოფის (LTV) კოეფიციენტებზე ზღვრების დაწესებას გულისხმობს, მოხდა სესხების ზრდის სტრუქტურული ცვლილება და საცალო სესხები ბიზნეს სესხებით ჩანაცვლდა. ამავდროულად, შინამეურნეობებზე სესხები მოცემული კოეფიციენტების მიხედვით გაიცემა, რაც მათ ვალის ტვირთსა და საკრედიტო რისკს მნიშვნელოვნად ამცირებს.

2020 წელს კომერციული ბანკების მომგებიანობა წელთან ახლოს იქნება. პანდემიამდე საბანკო სექტორი მაღალი მომგებიანობით ხასიათდებოდა, 2019 წელს საშუალო უკუგება კაპიტალზე (ROE) 18 პროცენტის ფარგლებში იყო. პანდემიის შედეგად წმინდა მოგება უარყოფითი გახდა და მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში მინუს 747 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც მთლიანი აქტივების 1.5 პროცენტია (იხ. დიაგრამა III. 8). უნდა აღინიშნოს, რომ უარყოფითი მოგება COVID-19-ის პირობებში წარმოქმნილი ნეგატიური მოლოდინების დასაბალანსებლად შექმნილი რეზერვებით არის განპირობებული. მაღალი საოპერაციო შემოსავლების წყალობით, მოსალოდნელია რომ, პანდემიის გადავლის შემდეგ, ბანკებს საშუალება ექნებათ მომგებიანობის ჯანსაღი

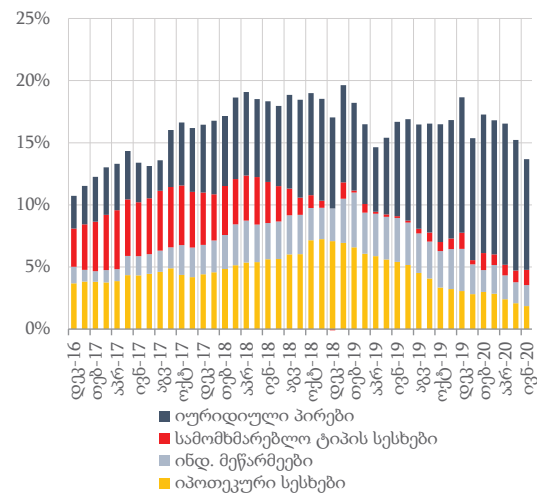
31 დათვლილია ბოლო 12 თვის მონაცემების მიხედვით.

დიაგრამა III.6. საბანკო სესხების წლიური ზრდის ტემპი (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)



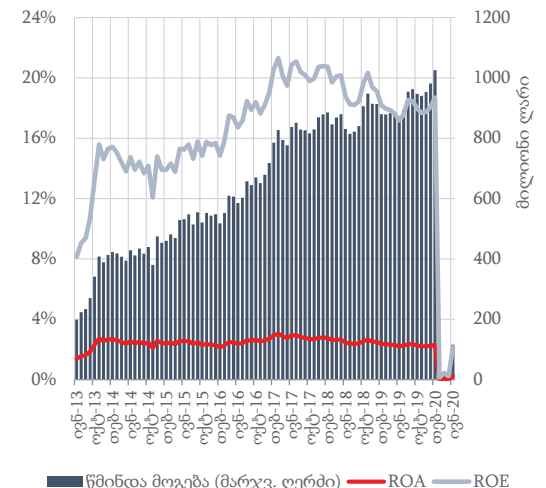
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.7. საბანკო სესხების წლიური ზრდის ტემპის დეკომპოზიცია (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)



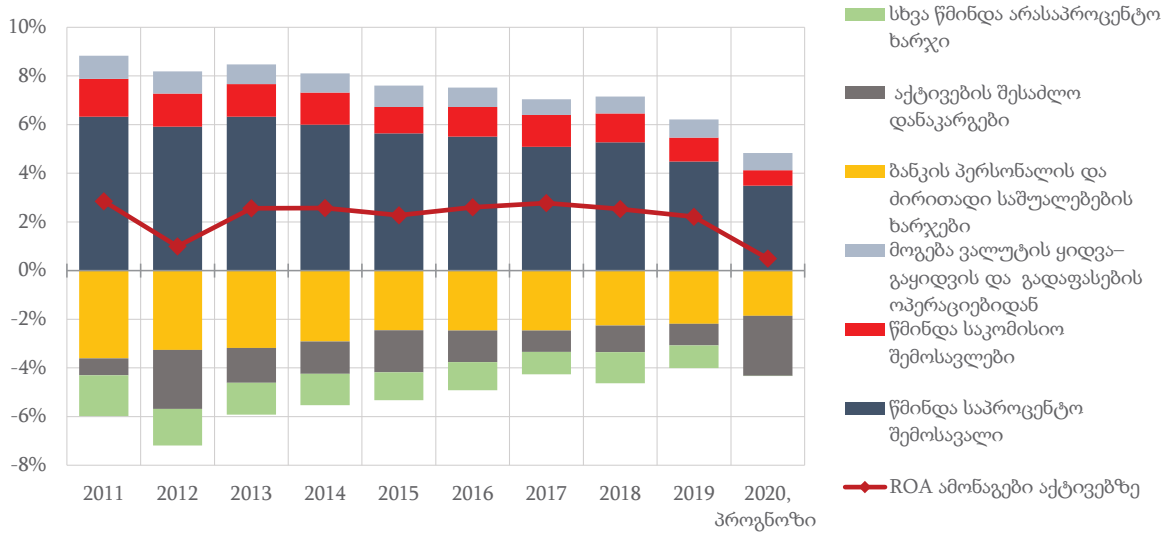
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.8. საბანკო სექტორის მომგებიანობა³¹



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.9. საბანკო სექტორისთვის აქტივებზე უკუგების დეკომპოზიცია

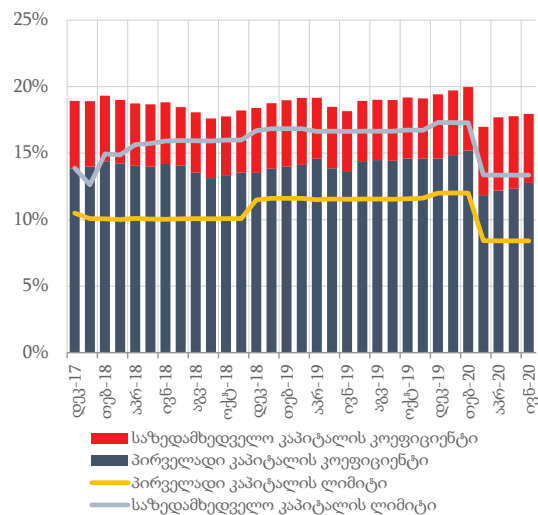


წყარო: სებ.

დონე აღიდგინონ. გარდა ამისა, COVID-19 ის შოკის გავლენის შესამცირებლად მიღებული ანტიკრიზისული ეკონომიკური ზომები (იხ. ჩანართი 2) მომგებიანობაზე გარკვეულწილად დადებითად აისახება. თუმცა მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსურმა ინსტიტუტებმა მოკლევადიანი მოგების მიღების მიზნით ზედმეტი რისკი არ დააგროვონ.

საბანკო სისტემა პანდემიით გამოწვეულ რეცესიას კაპიტალის მაღალი დონით შეხვდა, რაც ისტორიულად არსებული სტაბილური მომგებიანობისა და საზედამხედველ მოთხოვნების შედეგია. საქართველოში საბანკო სისტემა 2008-2009 წლის კრიზისის შემდეგ სოლიდური მომგებიანობით ხასიათდებოდა, რამაც ბანკებს საშუალება მისცა კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტები გაეზარდათ. ამავდროულად, ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებს დამატებითი კაპიტალის მოთხოვნებს უწესებდა. კერძოდ, ერთის მხრივ ბანკებს მოეთხოვებათ მინიმალური მოთხოვნების დაცვა, რაც ძირითადი პირველადი კაპიტალის 4.5, პირველადი კაპიტალის 6 და მთლიანი საზედამხედველ კაპიტალის 8 პროცენტს შეადგენს. ხოლო, მეორე მხრივ, მათ მოეთხოვებათ დამატებით კომბინირებული (კონსერვაციის, სისტემურობისა და კონტრაციკლური) და პილარ 2-ის ფარგლებში არსებული (არაჰეჯირებული) სავალუტო საკრედიტო რისკის, საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკის, წმინდა სტრეს-ტესტების და ეროვნული ბანკის მიერ

დიაგრამა III.10. კაპიტალის ადეკვატურობა საბანკო სექტორში (ბაზელ III)



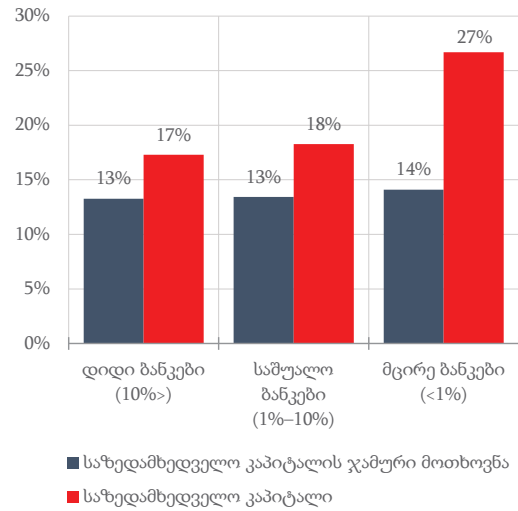
წყარო: სებ.

რისკების შეფასების საერთო პროგრამის ფარგლებში დაწესებული წმინდა GRAPE) ბუფერების დაცვა. აღნიშნულის შედეგად, საბანკო სისტემა პანდემიას კაპიტალიზაციის მაღალი დონით შეხვდა და 2020 წლის თებერვალში პირველადი კაპიტალისა და საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტებმა შესაბამისად 15.2 და 20 პროცენტი შეადგინა, (იხ. დიაგრამა III.10). მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ COVID-19-ის გამოწვევაზე საპასუხოდ კაპიტალის მოთხოვნების შემცირების მიუხედავად, სისტემაში მიმდინარე კაპიტალის კოეფიციენტები პანდემიამდე არსებულ მოთ-

ხოვნებს აღემატება. ამავდროულად, ბანკების უმეტესობა სოლიდურ ბუფერებს კვლავ ინარჩუნებს (იხ. დიაგრამა III.11).

კაპიტალის ბუფერების გამოყენებით, ეროვნულმა ბანკმა კომერციულ ბანკებს პოტენციური ზარალის განეიტრალებისა და რეალური სექტორის დაკრედიტების გაგრძელების საშუალება მისცა. ფინანსურ სექტორზე COVID-19-იდან გამომწვეული უარყოფითი შოკების გავლენის შესამცირებლად და საკრედიტო აქტივობის მხარდასაჭერად, ეროვნულმა ბანკმა დროებითი საზედამხებველო გეგმა³² შეიმუშავა, რომელიც საბანკო სექტორის კაპიტალის ბუფერების გამოყენებას მოიცავს. შედეგად, კომერციულ ბანკებს შეუმსუბუქდა კაპიტალის მოთხოვნები, რაც მოიცავს კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერისა (რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 2.5 პროცენტის ოდენობით) და პილარ 2-ის ბუფერის ნაწილის (არაჰეჯირებული საკრედიტო რისკის ბუფერის 2/3) გამოყენების უფლებას (იხ. დიაგრამა III. 12). აღნიშნულით საბანკო სექტორს 1.6 მილიარდი ლარის ოდენობის კაპიტალი გამოუთავისუფლდა, რაც შეიძლება მიმართულ იქნას როგორც პოტენციური ზარალის გასანეიტრალებლად, ისე ეკონომიკის დასაკრედიტებლად. გარდა ამისა, გადავადდა მარტში დაგეგმილი პირველადი კაპიტალის მოთხოვნების ზრდაც (საკრედიტო პორტფელის კონსერვაციის რისკისა და წმინდა GRAPE

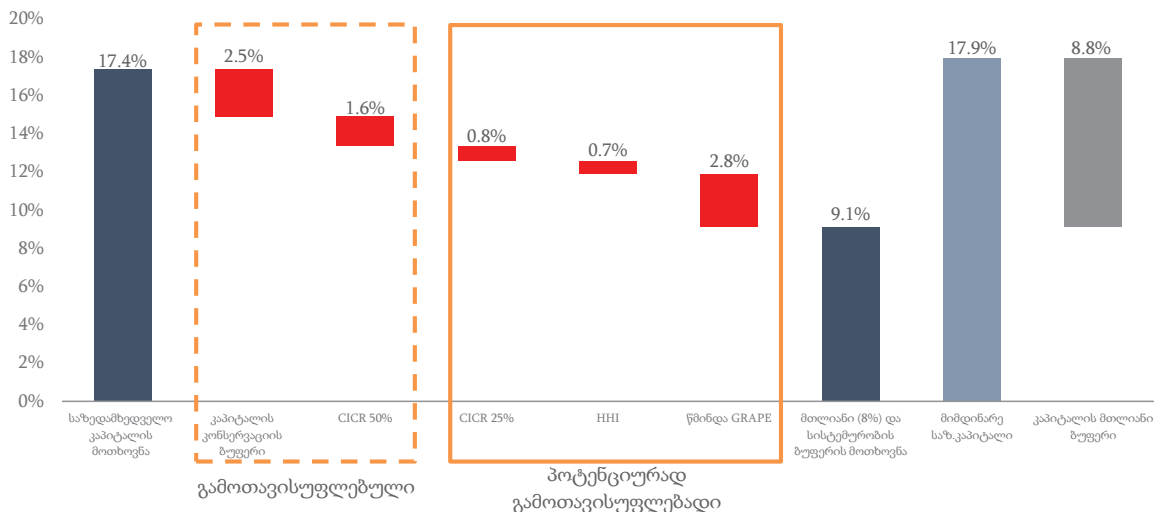
დიაგრამა III.11. კაპიტალის ადეკვატურობის განაწილება საბანკო სექტორში



წყარო: სგბ.

ბუფერისთვის). ასევე, წლის ბოლომდე კონტრციკლური ბუფერი ნული პროცენტის ტოლი იქნება. იმ შემთხვევაშიც კი, თუ პანდემიიდან გამომწვეული რეცესია დროში გაიწვლება, საბანკო სისტემას პოტენციური ზარალის განეიტრალების და რეალური ეკონომიკის დაკრედიტების გაგრძელების უნარი ექნება, რადგან, მინიმალური მოთხოვნების გარდა, საბანკო სისტემას დამატებით 4 მილიარდი ლარის კაპიტალის ბუფერი გააჩნია, რომელიც, საჭიროების შემთხვევაში, შეიძლება სრულად გამოთავისუფლდეს.

დიაგრამა III.12. საბანკო სექტორის კაპიტალის გამოთავისუფლებული და პოტენციურად გამოთავისუფლებადი ბუფერები



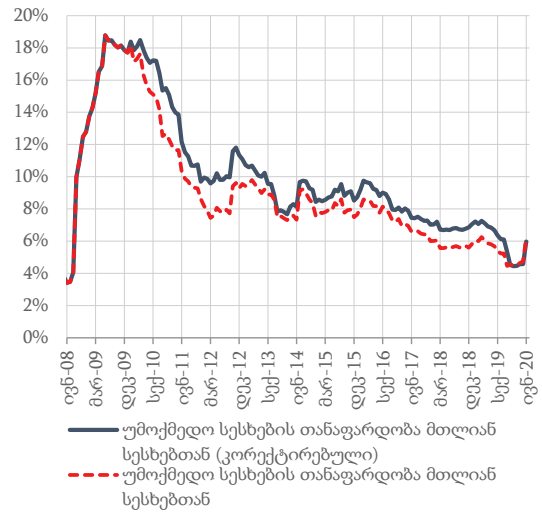
წყარო: სგბ.

32 დეტალურად იხილეთ: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=754>

2019 წელს შემოდებულმა პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციამ სესხების ხარისხი მნიშვნელოვნად გააუმჯობესა, თუმცა COVID-19-ის პირობებში მოსალოდნელია უმოქმედო სესხების წილის ზრდა. 2019 წლის ბოლოს, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, უმოქმედო სესხების წილი მთლიან პორტფელში ერთი პროცენტული პუნქტით შემცირდა (იხ. დიაგრამა III.13), რაც ამოქმედებული რეგულაციის შედეგად პორტფელის ხარისხის ზრდით იყო განპირობებული. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიციის მიხედვით, 2020 წლის დასაწყისში უმოქმედო სესხების წილის კლება სესხების ზრდაზე მეტად უმოქმედო სესხების შემცირებამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა III.14). ასევე, პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების შედეგად შემცირდა დეფოლტის დონეც და გაუმჯობესდა მსესხებელთა ფინანსურ სირთულეებთან გამკლავების უნარი, მომავალში ასეთი სირთულის წარმოშობის შემთხვევაში.

თუმცა სესხების მომსახურებაზე ამოქმედებული საშეღავათო პერიოდის გამო მოცემულ პერიოდში პანდემიის შედეგი

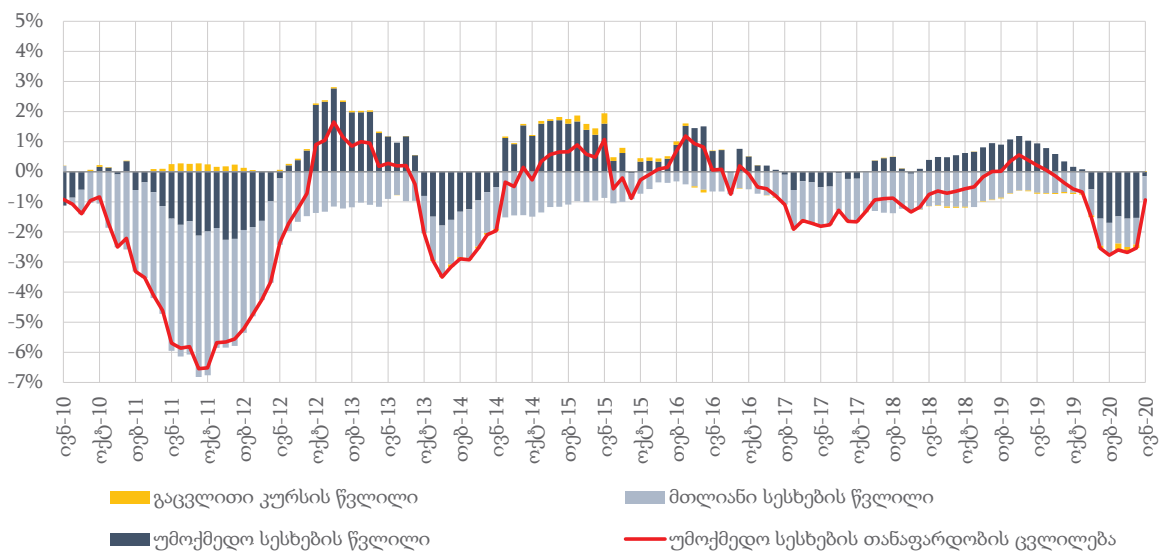
დიაგრამა III.13. უმოქმედო სესხების³³ წილი საბანკო სესხებში



წყარო: სებ.

სესხების ხარისხზე ჯერ სრულად არ ასახულა. კომერციული ბანკების მიერ სესხების გადავადების პროგრამებმა შინამეურნეობები და კომპანიები სესხის მომსახურებასთან დაკავშირებულ მყისიერ ფინანსურ სირთულეებს აარიდა. სესხების სამთვლიანი გადავადების პირველი ეტაპი 2020 წლის მარტში დაიწყო და შეეხო ყველა მსესხებელს, ვისაც შეღავათით სარ-

დიაგრამა III.14. კორექტირებული³⁴ უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიციის

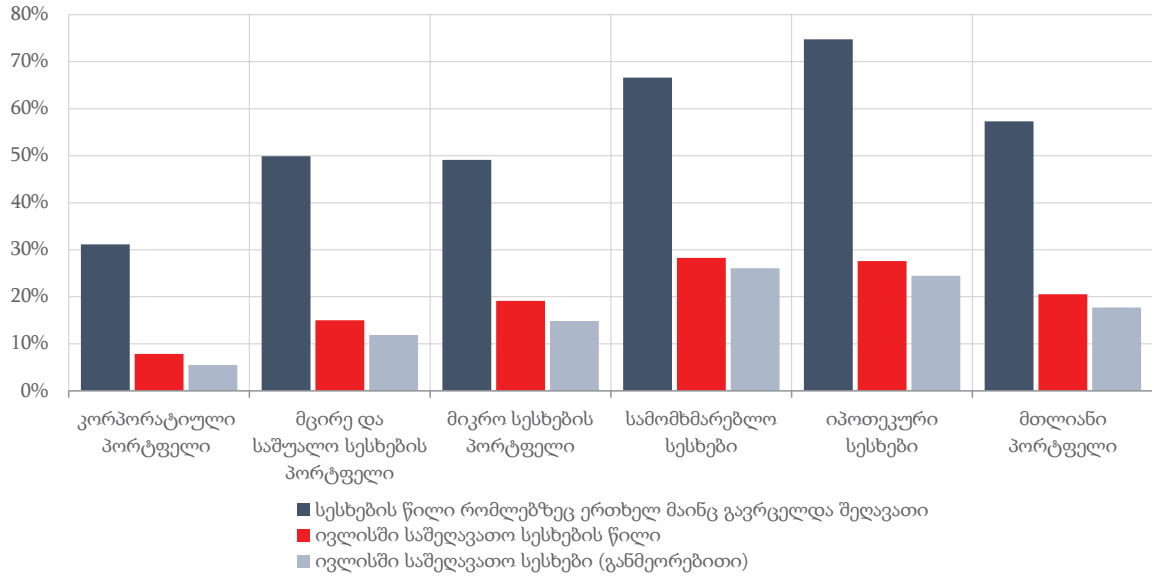


წყარო: სებ.

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

34 კორექტირებული უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი ითვალისწინებს ბოლო 12 თვის განმავლობაში განხორციელებულ სესხების ჩამონერებასა და ამოღებებს.

დიაგრამა III. 15. გადავადებული სესხების წილი.

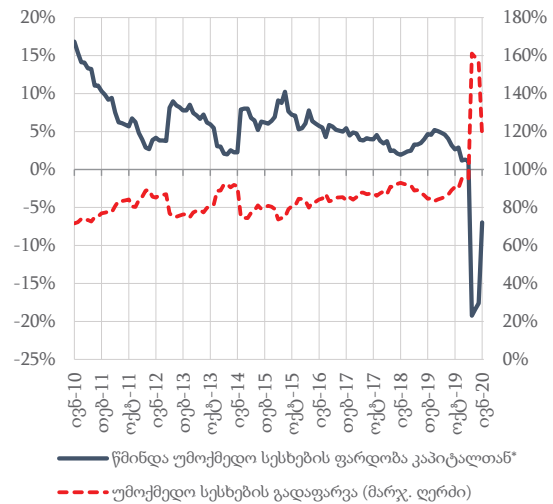


წყარო: სებ.

გებლობა სურდა. პროგრამით უფრო მეტად ფიზიკურმა პირებმა ისარგებლეს და შეღავათი საცალო პორტფელის დაახლოებით 70 პროცენტზე გავრცელდა. სამთვიანი გადავადების მეორე ეტაპი ივნისიდან დაიწყო და ბანკები მსესხებულებს გადავადებას ინდივიდუალურად, საჭიროებაზე დაყრდნობით სთავაზობდნენ. ჯამურად მთლიანი საკრედიტო პორტფელის 57-მა პროცენტმა ერთხელ მაინც ისარგებლა გადავადების პროგრამით, ხოლო ივლისის მდგომარეობით, პორტფელის 21 პროცენტს საშეღავათო პერიოდი ჰქონდა. აღსანიშნავია, რომ პორტფელის 18-მა პროცენტმა ორივე საშეღავათო პერიოდით ისარგებლა. ამ ტიპის დახმარებამ მნიშვნელოვნად შეარბილა პანდემიის უარყოფითი გავლენა და ქვეყნის ეკონომიკა მოთხოვნის კიდევ უფრო მკვეთრი შემცირებისგან დაიცვა. თუმცა მოსალოდნელია, რომ კრიზისის შედეგად, მომდევნო ერთი წლის განმავლობაში, მთავრობის საკრედიტო საგარანტიო სქემის გათვალისწინებით, უმოქმედო სესხების წილი დაახლოებით 10 პროცენტის ფარგლებში იქნება.

უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი ადეკვატურ დონეზე ნარჩუნდება. ისტორიულად არსებული კარგი მაჩვენებლის ფონზე, 2020 წლის აპრილში, მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგებისთვის 1.2 მილიარდი ლარის ზოგადი რეზერ-

დიაგრამა III.16. უმოქმედო სესხები და დანაკარგების რეზერვი საბანკო სექტორში

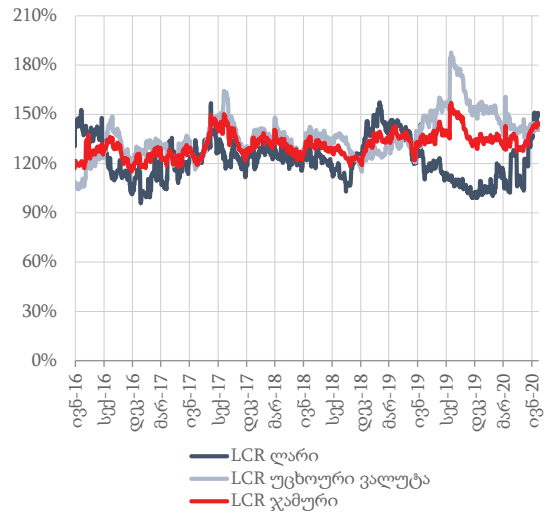


წყარო: სებ.

*წმინდა უმოქმედო სესხები წარმოადგენს უმოქმედო სესხებისა და მათი შესაბამისი რეზერვების სხვაობას. ვის შექმნის შედეგად, დანაკარგების რეზერვის უმოქმედო სესხებთან ფარდობამ 160 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.16). თუმცა მოცემული კოეფიციენტი არ ითვალისწინებს პანდემიის გავლენას სესხების ხარისხზე. იმ შემთხვევაში, თუ უმოქმედო სესხების წილი 10-15 პროცენტის ფარგლებში იქნება, მოცემული რეზერვი საკმარისია იმისთვის, რომ გადაფარვის კოეფიციენტი ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნდეს.

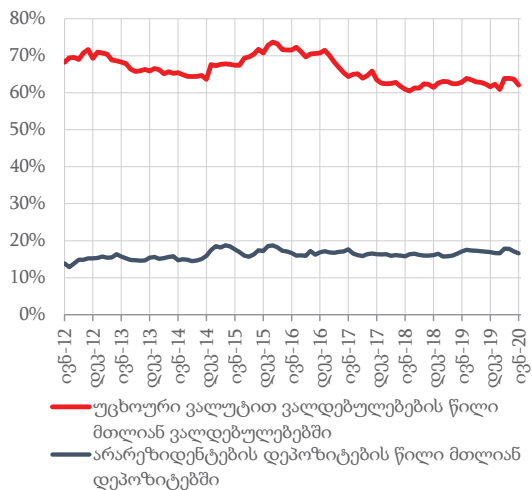
პანდემიის პირობებში ლიკვიდობის რისკების ზრდის მიუხედავად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულმა ღონისძიებებმა კომერციულ ბანკებს საშუალება მისცა ლიკვიდობა ადეკვატურ დონეზე შეენარჩუნებინათ. პანდემიისგან შექმნილი ეკონომიკური მდგომარეობის ფონზე, ფიზიკური პირებისა და კომპანიების მხრიდან მნიშვნელოვნად გაიზარდა მოთხოვნა ნაღდ ფულზე ეროვნული ვალუტით. ამავდროულად, კომერციულმა ბანკებმა სესხების მომსახურებაზე საშუალო პერიოდი გამოაცხადეს, რამაც მათი ფულადი ნაკადების შემოდინება შეამცირა. გარდა ამისა, პანდემიაზე რეაგირებისათვის საჭირო ხარჯების დასაფინანსებლად, სახელმწიფო ბიუჯეტმა ბანკების ანგარიშებზე არსებული თანხები გამოიყენა. აქედან გამომდინარე, ფინანსურ სექტორს ეროვნულ ვალუტაში ლიკვიდური სახსრების დამატებით მიღებაზე გაუჩნდა მოთხოვნა, რაზეც ეროვნულმა ბანკმა არსებული ინსტრუმენტებით დროული რეაგირება მოახდინა (იხ. ჩანართი 2). უნდა აღინიშნოს, რომ ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) სისტემის დონეზე, როგორც ადგილობრივი, ისე უცხოური ვალუტით, მნიშვნელოვნად აღემატება 100 პროცენტის მოთხოვნას (იხ. დიაგრამა III.17). წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR) კი 132 პროცენტს შეადგენს, რაც მოკლევადიან დაფინანსებაზე დამოკიდებულებას ზღუდავს და რეფინანსირების რისკებს ამცირებს. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ პანდემიის შედეგად მომატებულია არარეზიდენტი პირების დეპოზიტების გადინების რისკი (არარეზიდენტი პირების დეპოზიტების წილი 17 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.18)). თუმცა აღსანიშნავია, რომ მოცემულ რისკს ნაწილობრივ საქართველოსთან შედარებით უცხოეთში საპროცენტო განაკვეთების მეტად შემცირება აბალანსებს. გარდა ამისა, ამ ტიპის დეპოზიტების დაგროვების საპასუხოდ, ლიკვიდობის მაღალი ზღვრული მოთხოვნაა დაწესებული. აგრეთვე, არარეზიდენტი პირების დეპოზიტებში ვადიანი დეპოზიტების წილი მაღალია, რაც გადინების რისკს მნიშვნელოვნად ამცირებს. ამავდროს, სარეზერვო მოთხოვნები უცხოურ ვალუტაში ადგილობრივ ვალუტაში სარეზერვო მოთხოვნებს აღემატება, რაც ლიკვიდობის სისტემურ რისკს მკვეთრად არბილებს.

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



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.18. ვალდებულებების სტრუქტურა

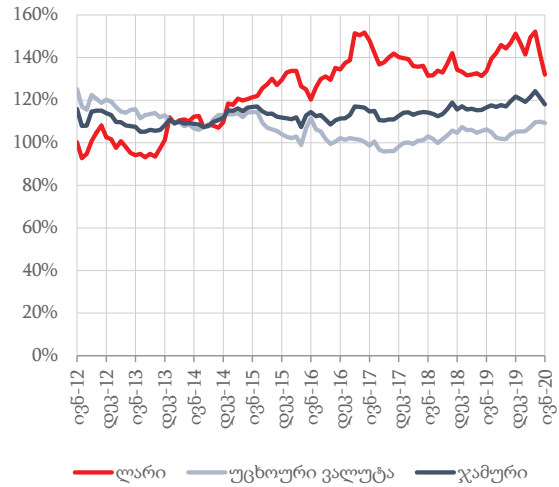


წყარო: სებ.

ლარის სესხების მდგრადი ზრდის შესა-
ნარჩუნებლად საჭიროა ლარის დეპო-
ზიტების მეტად მოზიდვა. ბოლო რამდენიმე
წლის განმავლობაში ლარის სესხები
დეპოზიტებთან შედარებით მაღალი
ტემპით იზრდებოდა. 2020 წლის ივნისის
მდგომარეობით, თანაფარდობამ სესხებსა
და დეპოზიტებს შორის 132 პროცენტი
შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.19), რაც იმას
ნიშნავს, რომ ეკონომიკის ეტაპობრივ
აღდგენასთან ერთად, ბანკებს სესხებზე
გაზრდილი მოთხოვნის დაკმაყოფილება ნა-
წილობრივ ნასესხები სახსრებით მოუწევთ.
ამასთან, ეს უკანასკნელი, დეპოზიტებთან
შედარებით დაფინანსების ნაკლებად
სტაბილური წყაროა. ნიშანდობლივია, რომ,
თუ არ ჩავთვლით ეროვნული ბანკიდან
მონეტარული პოლიტიკის ოპერაციების
ფარგლებში მიღებულ სახსრებს, ქართული
ბანკების ნასესხები რესურსები ძირითადად
გრძელვადიანია და უმეტესად მშობელი
ან განვითარებაზე ორიენტირებული საერ-
თაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან
ფინანსდება, რაც რისკებს ამცირებს. თუმ-
ცა საყურადღებოა, რომ საბაზრო ინსტრუ-
მენტებით უცხოეთიდან მოზიდულ თუნდაც
გრძელვადიან ინსტრუმენტებს მაინც თან
ახლავს რეფინანსირების სირთულეები,
რაც ცალკეულ შემთხვევებში მიმდინარე
პერიოდშიც გამოჩნდა. შესაბამისად,
სამედამხედველო პროცესში აღნიშნული
დაფინანსების კონცენტრაციის მონიტო-
რინგი ბანკის თუ სისტემის მასშტაბით
რეგულარულად ხორციელდება. რაც შე-
ეხება სესხების დეპოზიტებთან ფარდობას
უცხოურ ვალუტაში, ის სტაბილურად 100-
110 პროცენტის ფარგლებშია. აღნიშნული
მიუთითებს იმაზე, რომ მოცემული სესხების
დაფინანსება შედარებით მდგრადი წყაროთი
ხორციელდება. შესაბამისად, ბანკებისთვის,
ამ კუთხით, უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის
რისკები მცირეა. იმის გათვალისწინებით,
რომ ეროვნული ბანკს ლარის ლიკვიდობის
მინოდებაში მეტი მოქნილობა აქვს, უცხოური
ვალუტის ფონდირების სტაბილურობა კრი-
ტიკულია.

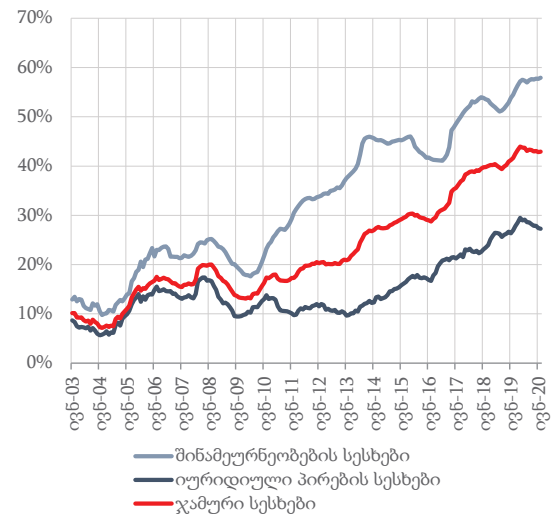
მიუხედავად შემცირებისა, დოლარიზაცია
კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და
ფინანსური სტაბილურობის მთავარ გა-
მონწვევად რჩება. ბოლო პერიოდში მნიშვნე-
ლოვნად გაიზარდა ადგილობრივი ვა-
ლუტით გაცემული სესხების წილი, თუმცა

დიაგრამა III.19. სესხების
დეპოზიტებთან ფარდობის
კოეფიციენტი



წყარო: სგბ.

დიაგრამა III.20. ლარიზაციის დონე
ფიქსირებული გაცვლითი კურსით



წყარო: სგბ.

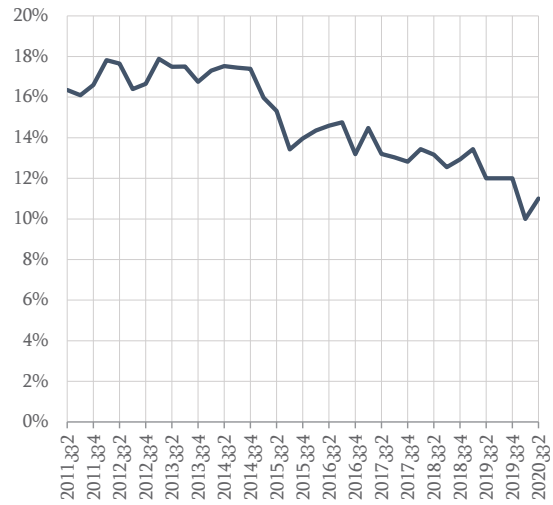
სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელი
კვლავ მაღალია (იხ. დიაგრამა III. 20).
იქიდან გამომდინარე, რომ მსესხებლების
დიდი ნაწილი არაჰეჯირებულია, პანდემიის
შედეგად გამონვეულმა გაცვლითი კურ-
სის გაუფასურებამ ბანკები გაზრდილი
საკრედიტო რისკის წინაშე დააყენა. მაგ-
რამ, უნდა აღინიშნოს, რომ გაცვლითი
კურსიდან მომდინარე საკრედიტო რისკის
წილობრივ დასაზღვევად კომერციული
ბანკები ვალდებულნი არიან დამატებით
დაიცვან არაჰეჯირებული სავალუტო საკ-
რედიტო რისკის ბუფერი. შესამჩნევია ის
ფაქტიც, რომ ბოლო წლებში მნიშვნელოვნად
გაიზარდა ევროთი გაცემული სესხების წილი
უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებში, რაც

საპროცენტო და საკრედიტო რისკს ევროს საპროცენტო განაკვეთისა და გაცვლითი კურსის მიმართ მეტად მგრძობიარეს ხდის, თუმცა დივერსიფიკაციის გამო ამცირებს უცხოური ვალუტის პორტფელის მონყვლადობას ცალკეული ერთი ვალუტის კურსის მიმართ (დეტალები იხილეთ ჩანართი 3-ში). სესხებში დოლარიზაციის შემცირება, გამოთავისუფლებული კაპიტალის მოთხოვნების გამო, ბანკებს საშუალებას აძლევს გაზარდონ ლევერიჯი და შესაბამისად, დაკრედიტება. მიმდინარე წლის ივნისის მდგომარეობით ლევერიჯის კოეფიციენტი საკმაოდ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და მინიმალურ 5 პროცენტიან მოთხოვნას 6.7 პროცენტული პუნქტით აღემატება (იხ. დიაგრამა III.21).

ცვლადგანაკვეთიანი სესხების წილის ზრდა ბანკებისთვის საპროცენტო რისკს ამცირებს. თუმცა საპროცენტო განაკვეთების შესაძლო მატების შემთხვევაში საკრედიტო რისკს ადგილობრივთან შედარებით უცხოურ ვალუტაში მეტად ზრდის. მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო პერიოდში მთელ მსოფლიოში მონეტარული პოლიტიკის პერბილება მიმდინარეობს, ეკონომიკური ციკლის აღმავალ ფაზაში გადასვლასთან ერთად, უცხოეთში პოლიტიკის განაკვეთები შესაძლოა გაიზარდოს. ამას კი შესაძლოა სესხის მომსახურების ტვირთის ზრდა მოჰყვეს რაც, სავარაუდოდ, საკრედიტო რისკის მეტად მატებას გამოიწვევს, რადგან უცხოური საპროცენტო განაკვეთები საქართველოს ეკონომიკასთან შესაძლოა უარყოფით კორელაციაში იყოს. ამისგან განსხვავებით, ადგილობრივი საპროცენტო განაკვეთის შესაძლო ზრდა ეკონომიკურ ციკლთან თანხვედრაშია, რაც საკრედიტო რისკს ადგილობრივ ვალუტაში მნიშვნელოვნად ამცირებს. მიმდინარე პერიოდში მსოფლიოში დოლარისა და ევროს საპროცენტო განაკვეთები შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, შესაბამისად უცხოური საპროცენტო განაკვეთიდან მომავალი საკრედიტო რისკი დაბალია. 2020 წლის ივნისის მდგომარეობით, ცვლადი საპროცენტო განაკვეთის სესხების წილმა უცხოურ ვალუტაში 42 პროცენტი, ხოლო ადგილობრივ ვალუტაში 36 პროცენტი შეადგინა.

საბანკო სექტორი მაღალი კონცენტრაციით

დიაგრამა III.21. საბანკო სექტორის სააქციო კაპიტალის ფარდობა აქტივებთან



წყარო: სგბ.

ხასიათდება, თუმცა აღნიშნული არ ზღუდავს ბაზარზე კონკურენციას, რაზეც საპროცენტო სპრედების შემცირების ტენდენციაც მიუთითებს. მაღალმა კონცენტრაციამ შესაძლოა „მორალური რისკის“ (Moral Hazard) პრობლემა გაამწვავოს და სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს მოლოდინი შეუქმნას, რომ მნიშვნელოვანი ფინანსური სირთულეების შემთხვევაში მთავრობა და ეროვნული ბანკი დაეხმარება და აქედან გამომდინარე ჭარბი რისკების აღებისკენ უბიძგოს. სწორედ ამიტომ, ეროვნულმა ბანკმა სისტემურად მნიშვნელოვან ბანკებს კაპიტალის დამატებითი ბუფერები დაუნესა.³⁵ ზოგადად, მაღალ კონცენტრაციას შესაძლოა დაბალი კონკურენცია ახასიათებდეს, რაც ბაზარზე მაღალ საპროცენტო განაკვეთებში შეიძლება აისახოს. თუმცა, საქართველოს შემთხვევაში, ბოლო წლების განმავლობაში, საპროცენტო სპრედები შემცირებით ხასიათდება. შესაბამისად, შეიძლება ჩაითვალოს, რომ შედარებით მაღალი კონცენტრაცია ამ შემთხვევაში არაკონკურენტულ გარემოს არ განაპირობებს.

მდგრადი და ჯანსაღი საფინანსო სექტორის განვითარების ხელშეწყობის მიზნით, 2020 წლის დასაწყისში ეროვნულმა ბანკმა საზედამხედველო სტრატეგია³⁶ შეიმუშავა. აღნიშნული დოკუმენტის მიზანია 2020-2022 წლების სტრატეგიული პრიორიტეტების

35 დეტალები იხილეთ: <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=690>.

36 იხილეთ: https://www.nbg.gov.ge/uploads/strategy/supervisory_strategy_geo_web_up.pdf.

დასახვა და მისი შესრულებისათვის საჭირო საქმიანობის დაგეგმვა. დოკუმენტი ხელს უწყობს ეროვნული ბანკის სამომავლო ღონისძიებებზე ფინანსური სექტორისთვის პროგნოზირებადობის ზრდას, ინვესტორებისათვის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისათვის, სარეიტინგო კომპანიებისთვის, მოსახლეობისა და სხვა დაინტერესებული მხარეებისთვის საზედამხედველო პრიორიტეტებსა და გეგმებზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას. სტრატეგიული საზედამხედველო პრიორიტეტების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი შემადგენელი ნაწილია მდგრადი ფინანსური ტექნოლოგიების ეკოსისტემის განვითარება, რომელიც ფინანსურ სექტორში ჯანსაღი ინოვაციების გამოჩენას ნაახალისებს. აღნიშნული, თავის მხრივ, მდგრადი ფინანსური სექტორის არსებობისთვის აუცილებელი კომპონენტია.

ახალ ფინანსურ ტექნოლოგიებზე დაფუძნებული სერვისების განვითარება, რომლებიც ნაკლებად ხარ-ჯიანია და მომხმარებელზეა მორგებული, ხელს შეუწყობს კონკურენციისა და მომხმარებლების კეთილდღეობის ზრდას. იმისათვის, რომ მოხდეს ფინანსურ სექტორში ჯანსაღი სუბიექტების გამოჩენა და კონკურენციის ნახალისება, ეროვნულმა ბანკმა ფინანსური ინოვაციების ოფისი შექმნა, რომელიც ფინანსური ტექნოლოგიების ინოვაცორთა საზოგადოებასა და ეროვნულ ბანკს შორის კომუნიკაციის საშუალებას წარმოადგენს. ფინანსური ინოვაციების ოფისის მისიაა ხელი შეუწყოს პასუხისმგებლიან ინოვაციებს ფინანსურ სექტორში და დაეხმაროს ფინტექ ორგანიზაციებს/სტარტაპებს ეროვნული ბანკის რეგულაციების გაცნობიერებაში. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეროვნულმა ბანკმა განავითარა რეგულირების ლაბორატორიის (სენდბოქსი) ჩარჩო, რომლის შექმნისა და გამოყენების შესახებ დებულების პროექტი საჯაროდ განხილვებისთვის 2020 წლის თებერვალში გამოაქვეყნა და რომელიც ფინანსური სექტორის წარმომადგენლებს საშუალებას მისცემს რეალურ რეჟიმში, ზედამხედველის კონტროლირებად გარემოში გამოსცადონ ინოვაციური სერვისები და პროდუქტები. აგრეთვე, ეროვნული ბანკი განიხილავს ციფრული ბანკის ლიცენ-

ზირების ჩარჩოს შექმნის საკითხს,³⁷ რომლის მეთოდოლოგიის შემუშავება 2020 წლის მესამე კვარტალში იგეგმება. ქართულ ფინანსურ სექტორში ციფრული ბანკის სახით ახალი მოთამაშეების შემოსვლა ხელს შეუწყობს ციფრული ეკოსისტემებისა და ინოვაციური ბიზნეს მოდელების განვითარებასა და თავისუფალი კონკურენციის გაზრდას.

პანდემიის გამო კომერციული ბანკების თანამშრომლების მუშაობის დისტანციურ რეჟიმზე გადასვლამ საოპერაციო რისკები გაზარდა, რაც ძირითადად დაკავშირებულია კიბერ-უსაფრთხოების პოტენციურ შემცირებასა და IT მომსახურების შესაძლო შეფერხებასთან. იქიდან გამომდინარე, რომ COVID-19-ის გავრცელების საწყისი ეტაპიდან მოყოლებული მთელ მსოფლიოში კომპანიების მომსახურე პერსონალის დიდი ნაწილი დისტანციურ სამუშაო რეჟიმზე გადავიდა, გაიზარდა კიბერ-უსაფრთხოების დანაშაული საოპერაციო რისკები. სხვადასხვა ბიზნესის მსგავსად, ბანკებსაც მოუწიათ საკუთარი საქმიანობის ახალ მდგომარეობაზე გადაწყობა. არსებული შეფასების მიხედვით,³⁸ პანდემიის გამო, 2020 წლის მარტში, თებერვალთან შედარებით, 38 პროცენტით გაიზარდა კიბერ-შეტევები ფინანსურ სექტორზე, რაც სხვა სექტორებთან შედარებით მაღალი მაჩვენებელია. უნდა აღინიშნოს, რომ მუშაობის დისტანციურ რეჟიმზე გადასვლის მიუხედავად, ქართულ ფინანსურ სისტემაში კიბერ-რისკები არ გაზრდილა, თუმცა ფიქსირდებოდა „ფიშინგის“ სახის შეტევის მცირე რაოდენობის მცდელობები. საგულისხმოა ისიც, რომ 2019 წლიდან საბანკო სექტორში დაინერგა კიბერ-უსაფრთხოების საზედამხედველო მოთხოვნები, რომლის ფარგლებში კომერციულ ბანკებს კიბერ-უსაფრთხოების კონტროლის მექანიზმების დანერგვა და რეგულარული შეფასება ევალებათ. ასევე, ეროვნულმა ბანკმა კიბერ-რისკის ზედამხედველობის სტრუქტურული ერთეული ჩამოაყალიბა, რომლის მიზანს ფინანსური სექტორის კიბერ-რისკის შესწავლა და მითიგაცია წარმოადგენს. აღსანიშნავია, რომ 2019 წელს, საქართველოს კომერციული ბანკების

37 დეტალები იხილეთ: https://www.nbg.gov.ge/uploads/tsifruლი_banki/licenzirebis_principebi_updated.pdf.

38 <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs7.pdf>.

მთლიანმა საოპერაციო დანაკარგმა 22.4 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 2018 წლის მთლიან დანაკარგთან შედარებით 2 პროცენტით ნაკლებია და რომლის 22 პროცენტაც გარე თაღლითობაზე მოდის. ამასთან, 2019 წელს, წლიური მთლიანი საოპერაციო დანაკარგების შეფარდება ბაზელ 2-ის მიხედვით დათვლილ მთლიან შემოსავალთან 0.7 პროცენტს შეადგენდა. COVID-19-იდან შექმნილი ვითარების ფონზე, მოსალოდნელია, რომ კიბერ-შეტევების რისკები კიდევ უფრო გაიზრდება, შესაბამისად, მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსური სისტემა აღნიშნულ რისკებს მომზადებული დახვდეს.

გაუმჯობესებული საზედამხედველო ჩარჩოსა და პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების ამოქმედების შედეგად არასაბანკო საფინანსო დაწესებულებები COVID-19-თან დაკავშირებულ გამონვევებს კაპიტალისა და ლიკვიდობის სათანადო დონით შეხვდნენ. აღსანიშნავია, რომ საქართველო ფორმალური ფინანსური მომსახურების მომხმარებლებისთვის ხელმისაწვდომობის მაჩვენებლებით³⁹ მსოფლიოში ერთ-ერთ მონინავე ადგილზეა და ქვეყანაში ჩრდილოვანი ფინანსური საქმიანობის წილი საკმაოდ

დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. 2019 წელს არასაბანკო საფინანსო სექტორის მთლიანი აქტივები 2 მილიარდ ლარამდე იყო (საიდანაც უდიდესი წილი - 1.4 მილიარდი ლარი - მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ეკუთვნის) და მთლიანი ფინანსური სექტორის აქტივების თითქმის 4 პროცენტს შეადგენდა. ნაწილობრივ წინა წელს ამოქმედებული რეგულაციის შედეგად, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის, წლის დასაწყისთან შედარებით, 2019 წლის ბოლოს თითქმის ორჯერ, 8.3 პროცენტამდე შემცირდა უმოქმედო სესხების წილი მთლიან პორტფელში. გარდა ამისა, 2018 წელთან შედარებით, კაპიტალის ადეკვატურობა 7 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 37 პროცენტი შეადგინა, რაც პანდემიის უარყოფითი ეფექტების გასაწესებლად დამატებით ბუფერებს ქმნის. ამასთან, 2018 წლიდან მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს დაუნესდათ ლიკვიდობის მოთხოვნა, ხოლო COVID-19-ის გამო ეროვნულმა ბანკმა ამ სექტორისთვის ლარში ლიკვიდობის მხარდაჭერის სპეციალური ინსტრუმენტები ამოქმედდა (იხ. ჩანართი 2), რაც მათ დაეხმარება სტრესის პირობებშიც კი შეუფერხებლად მიაწოდონ მომხმარებლებს ფინანსური სერვისები.

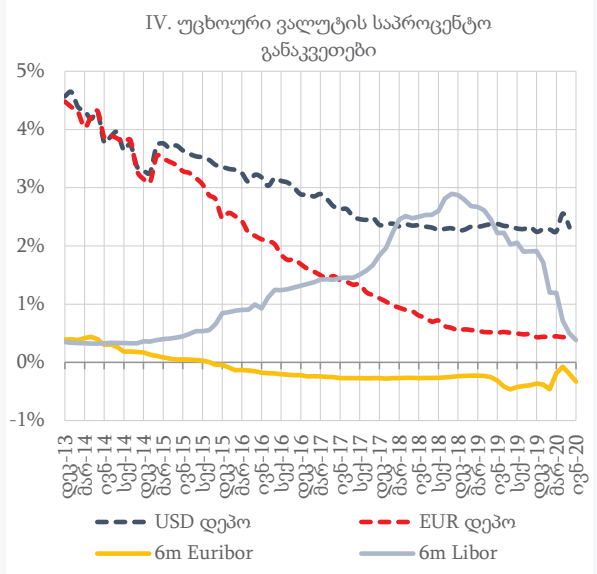
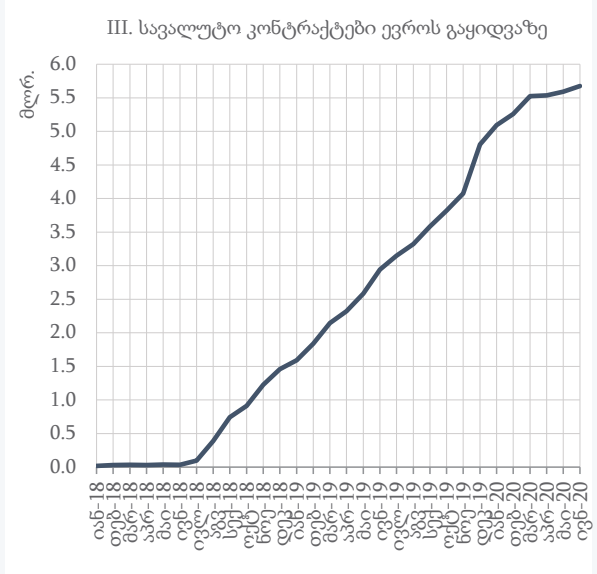
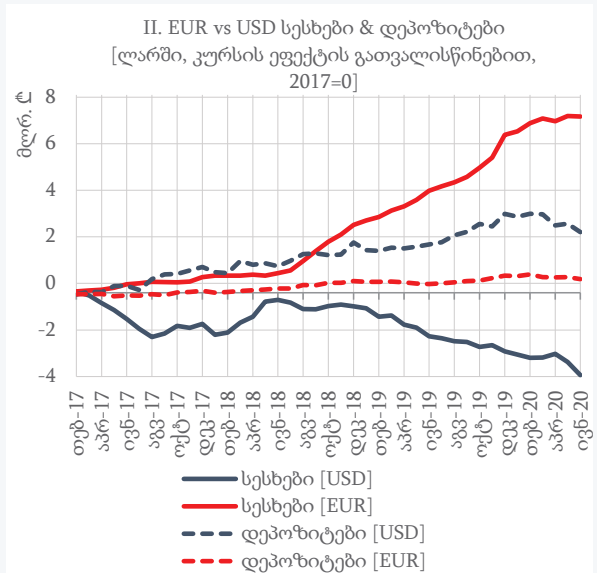
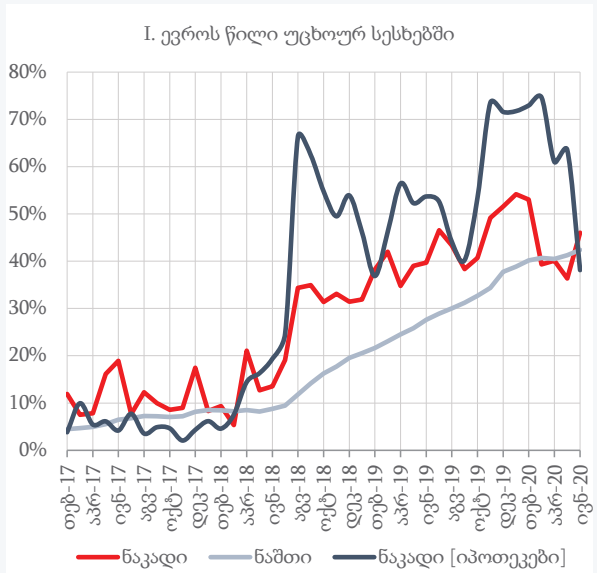
39 წყარო: <https://data.imf.org/?sk=E5DCAB7E-A5CA-4892-A6EA-598B5463A34C&slid=1460055200236>

ჩანართი 3. ევროს წილის ზრდა უცხოური ვალუტის სესხების პორტფელში.

უკანასკნელ წლებში უცხოური ვალუტის დაკრედიტებაში საყურადღებო ტენდენცია გამოიკვეთა. თუ იქამდე ეს პორტფელი ძირითადად მხოლოდ აშშ დოლარით ფორმირდებოდა, 2018 წლის ზაფხულიდან ბანკებმა აქტიურად დაიწყეს სესხების ევროში გაცემა. ამ პერიოდში ფედერალური სარეზერვო ბანკის მიერ პოლიტიკის გამკაცრებამ გლობალურ ბაზრებზე დოლარი მნიშვნელოვნად გააძვირა, რამაც მსესხებლისთვის ევრო უფრო მიმზიდველი გახადა. მასზე განსაკუთრებით მაღალი მოთხოვნა იპოთეკური დაკრედიტებისას შენიშნებოდა, რადგან ეს უკანასკნელი შედარებით სტანდარტიზებული, გრძელვადიანი პროდუქტია და, შესაბამისად, მომხმარებელიც უფრო მგრძობიარეა პროცენტის მიმართ (იხ. დიაგრამა B3.1, I).

აღნიშნული დინამიკის შედეგად, მიმდინარე მდგომარეობით ჯამურად ევროს სესხებმა 7 მილიარდ ლარს გადააჭარბა (იხ. დიაგრამა B3.1, II), რაც უცხოური ვალუტის მთლიანი პორტფელის 40 პროცენტზე მეტია. გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ არაპეჯირებული მსესხებელი ევროს სესხის შემთხვევაშიც დაუცველია, ამიტომ, ბუნებრივია, ამ სესხებზე სტანდარტულად ვრცელდება სავალუტო რისკის მითიგაციისთვის დანესებული მოთხოვნები. თუმცა აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ უცხოური ვალუტის მთლიანად დოლარის პორტფელის ნაწილობრივ ევროთი

დიაგრამა B3.1



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ჩანაცვლება სისტემის დონეზე სავალუტო რისკს გარკვეულწილად ამცირებს. კერძოდ, არაპეჯირებული მსესხებლისთვის გადახდისუნარიანობის კუთხით რისკებს წარმოშობს როგორც შემოსავლის ვალუტის - ლარის კურსის მერყეობა, ასევე სესხის ვალუტის კურსის ცვალებადობა საერთაშორისო ბაზრებზე. ამ უკანასკნელის შემთხვევაში, თუ პორტფელი დივერსიფიცირებული იქნება ევროსა და დოლარს შორის, რისკი მცირდება, რადგან ორივე ვალუტის გლობალურად ერთდროულად გამყარების ალბათობა უფრო დაბალია, ვიდრე ალბათობა იმისა, რომ მხოლოდ დოლარი ან მხოლოდ ევრო გამყარდეს. ამასთან, როგორც წესი, ევროს გამყარება დაკავშირებული იქნება ევროკავშირში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებასთან, რაც, ევროპასთან მზარდი ფართო ეკონომიკური კავშირებიდან (ფულადი გზავნილები, ექსპორტი, ტურიზმიდან შემოსავალი) გამომდინარე, მოსალოდნელია, რომ მეტად პოზიტიურად გადმოეცემა საქართველოს ეკონომიკას, ვიდრე აშშ-ს ეკონომიკის გაუმჯობესება.

უცხოური ვალუტის სესხებში, ევროში გაცემული სესხების წილის ზრდის ტენდენციას რისკებიც ახლავს. დაბალი საპროცენტო განაკვეთების გამო, ბანკებს უჭირთ ევროში დაფინანსების სტაბილური წყაროების მოიზიდვა, ევროს დეპოზიტების მოცულობა კი მცირეა. შედეგად, სესხების დაფინანსებისთვის ბანკები უცხოურ ნასესხებ სახსრებთან ერთად აქტიურად იყენებენ დოლარში მოზიდული დეპოზიტების სავალუტო სვოპებით ევროში კონვერტაციას. მიმდინარე მდგომარეობით ასეთი სვოპების მოცულობამ 5.5 მლრდ ლარს მიაღწია (იხ. დიაგრამა B3.1, III). ეს გარიგებები ძირითადად მოკლევადიანია, უცხოურ ბანკებთან იდება და საერთაშორისო ბანკთაშორის ბაზრებზე ევროსა და აშშ დოლარის საპროცენტო განაკვეთებზეა მიბმული. შესაბამისად, იზრდება საპროცენტო რისკის მართვის კომპლექსურობა და ბანკები უფრო მონყვლადი ხდებიან საერთაშორისო ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთების მერყეობისა და ქვეყნის რისკის პრემიის ცვალებადობის მიმართ. მაგალითად, 2018-2019 წლებში საშუალოდ USD Libor-სა და Euribor-ს შორის სპრედი 2 პროცენტულ პუნქტს აჭარბებდა, რაც ბანკებისთვის სვოპ კონტრაქტებიდან შემოსავალს წამოადგენდა და ევროს სესხების გაცემის შედარებით იაფად გაცემის საშუალებას იძლეოდა. გლობალურად დოლარის პროცენტების კლების გამო, მიმდინარე პერიოდში აღნიშნული სპრედი 1 პროცენტზე დაბალია (იხ. დიაგრამა B3.1, IV). შედეგად, ბანკებმა დაკარგეს შემოსავალი სვოპებიდან, რამაც ევროს ფონდირება გააძვირა და წინა წლებში გაცემული დაბალპროცენტიანი ევროს სესხების მომგებიანობა შეამცირა.

USD Libor-სა და Euribor-ს შორის სპრედის კლების გამო, დღეისთვის აშშ დოლართან შედარებით ევროს მიმზიდველობა შემცირებულია, ამიტომ, სხვა თანაბარ პირობებში, უცხოური ვალუტის პორტფელში ევროს წილის ზრდა შენელებულია. ასევე, მიმდინარე წელს ეროვნული ბანკის მიერ დანერგილი საბანკო წიგნის საპროცენტო რისკის მართვის დებულების⁴⁰ მოთხოვნები ბანკებში საპროცენტო რისკის მართვას გააუმჯობესებს.

40 იხილეთ დებულება: <https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/fts/sabanko2020/4204.pdf>.

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 მონაცვლადობებს 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 რისკ-სცენარი ითვალისწინებს უფრო მეტად მოსალოდნელ და ზომიერად საზიანო შედეგებს, ხოლო მეორე ასახავს ნაკლებად მოსალოდნელ, თუმცა შესაძლო, მწვავე სტრესს. ეს მიდგომა საშუალებას იძლევა გაანალიზდეს ადგილობრივი ეკონომიკის მდგომარეობა სხვადასხვა ხარისხის სტრესის პირობებში და გამოვლინდეს შოკების შესაძლო არანრფივი ეფექტები. რისკ-სცენარები შედარებულია საბაზო სცენართან, რომელიც 2020 წლის აგვისტოში ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშზე⁴¹ დაფუძნებულია.

ზომიერი რისკ-სცენარი განიხილავს COVID-19-ის პანდემიის გავრცელების ამჟამინდელი ტემპის შენარჩუნებას, რაც არსებული შემაკავებელი შეზღუდვების დატოვებას განაპირობებს და, შედეგად, დამატებით აფერხებს ეკონომიკურ აქტივობას. ზომიერი რისკ-სცენარის მიხედვით, ვირუსის სანინაალმდეგო ეფექტური ვაქცინის შექმნა არსებულ მოლოდინებთან შედარებით გვიანდება. შედეგად, საჭირო ხდება ვირუსის გავრცელების სანინაალმდეგო არსებული შეზღუდვების დატოვება განუსაზღვრელი ვადით. განხარგრძლივებული შეზღუდვები ქვეყნებს შორის გადაადგილებაზე, რასაც თან ერთვის სუსტი მოთხოვნა და მიწოდების გლობალური ჯაჭვების რღვევა, სავაჭრო და საინვესტიციო ნაკადების მოსალოდნელზე მეტად შემცირებას განაპირობებს. ქვეყნებს შორის სამუშაო ძალის გადაადგილებაზე დანესებული შეზღუდვები ერთი მხრივ ფულადი გზავნილების შემცირებას იწვევს, ხოლო მეორე მხრივ ადგილობრივი პროდუქტის ბაზარზე უმუშევრობას ზრდის. ყოველივე ეს განსაკუთრებით აზარალებს განვითარებად ღია ეკონომიკებს, რომლებიც შედარებით მაღალი საგა-

რეო მონაცვლადობითა და შეზღუდული ფისკალური რესურსით ხასიათდება. პანდემიით გამოწვეული საზიანო შედეგების შესამსუბუქებლად შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ნარჩუნდება როგორც განვითარებულ, ასევე განვითარებად ქვეყნებში. მიუხედავად ამისა, ფინანსური პირობები დამატებით მკაცრდება, განსაკუთრებით განვითარებად ქვეყნებში, რაც გაუარესებულ მოლოდინებს და გაზრდილ გაურკვევლობას ასახავს. გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან დაკავშირებით გაუარესებული მოლოდინები ნავთობის ფასების შემცირებას იწვევს, რაც დამატებით აზიანებს ნავთობის ექსპორტიორებს, მათ შორის, რეგიონის ქვეყნებს.

აღნიშნულ სცენარში, პანდემიის გავრცელების არსებული ტემპის ფონზე, სავაჭრო და საინვესტიციო ნაკადების აღდგენასთან დაკავშირებული მოლოდინები 2020 და 2021 წლებისთვის შემცირების მიმართულებით გადაიხედება. გაუარესებულ მოლოდინებს თან ერთვის პანდემიის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა, რაც კაპიტალის გადინებას და ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებას განაპირობებს. არსებულ დონესთან შედარებით, დამატებით იზრდება სუვერენული რისკის პრემია. შედეგად, იზრდება უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის ტვირთი.

ზომიერ რისკ-სცენარში ქვეყნის შიგნით ვირუსის გავრცელების შესაკავებლად ხელახლა შემოღებული შეზღუდვები უფრო მიზნობრივი და შედარებით მსუბუქია, რაც ვირუსის მართვის დაგროვილი გამოცდილების შედეგად მიიღწევა. თუმცა აღნიშნული შეზღუდვები კვლავ იწვევს რიგი ეკონომიკური საქმიანობების შეჩერებას, რაც უმუშევრობის ზრდასა და შინამეურნეობების შემოსავლების შემცირებას განაპირობებს. პანდემიის ხანგრძლივობასთან და ეკონომიკაზე მის საერთო გავლენასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა შინამეურნეობებისა და ბიზნესების მიერ სამომხმარებლო და საინვესტიციო ხარჯების გადავადებაში აისახება. შესაბამისად, რეცესია ღრმავ-

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

დება და ეკონომიკის გაჯანსაღების ნიშნები მხოლოდ 2021 წლის მეორე ნახევრიდან ჩნდება.

ეკონომიკის გაუარესებული მოლოდინების ფონზე, ზომიერ რისკ-სცენარში საგრძობლად ეცემა უძრავი ქონების ფასები. ხელახლა შემოღებული შემზღუდვების პირობებში შემცირებული შემოსავლები ამძიმებს შინამეურნეობებისა და კომპანიების ვალის მომსახურების პრობლემებს. სესხის გამცემ ორგანიზაციებს აღარ რჩებათ რესურსი მსესხებლებისთვის დამატებითი საშეღავათო პერიოდის შესათავაზებლად. შედეგად, საკრედიტო რისკი იზრდება, რაც სესხებზე ხელმისაწვდომობას აუარესებს და რეცესიას კიდევ უფრო აღრმავებს.

ზომიერი რისკ-სცენარის პირობებში ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედი სუსტი მოთხოვნისა და შემცირებული ნავთობის ფასების გავლენას გადანონის ხელახლა შემოღებული შემზღუდვებით გამონვეული სანარმოო დანახარჯების ზრდა, გაცვლითი კურსის გაუფასურების თანმხლები იმპორტირებული ინფლაცია და შუალედური ხარჯების ზრდა. შედეგად, 2020 და 2021 წლების განმავლობაში მთლიანი ინფლაცია მიზნობრივ დონეზე მაღლა ნარჩუნდება. გაზრდილ ინფლაციურ მოლოდინებზე საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით უფრო დიდხანს რჩება გამკაცრებულ რეჟიმში და შოკის მიწურვასთან ერთად შედარებით ნელი ტემპით იწყებს შერბილებას. ზომიერი რისკ-სცენარის სამწლიანი პერიოდში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, 5.5 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

მკაცრ რისკ-სცენარში გათვალისწინებულია COVID-19-ის პანდემიის გავრცელების ახალი ტალღა, რომელიც 2020 წლის ბოლოს ჩნდება და მკაცრი შემაკავებელი შემზღუდვების ხელახლა შემოღებას იწვევს. აღნიშნულ ჰიპოთეტურ სცენარში საჭირო ხდება ვირუსის გავრცელების სანიშნაოდ მკაცრი შემზღუდვების ხელახლა შემოღება წინასწარ განუსაზღვრელი ვადით როგორც ქვეყნის შიგნით, ასევე დანარჩენ მსოფლიოში. პანდემიის ახალი ტალღა და მის ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა რისკის ქვეშ აყენებს გლობალური ღირებულებათა ჯაჭვების გრძელვადიან ფუნქციონირებას. შედეგად, შესაძლოა გლობალურად დივერსიფიცირებული წარმოების შემცირებისა და შიდა ინტეგრაციაზე ორიენტირების ტენდენცია გამოიკვეთოს. ეს კი შეამცი-

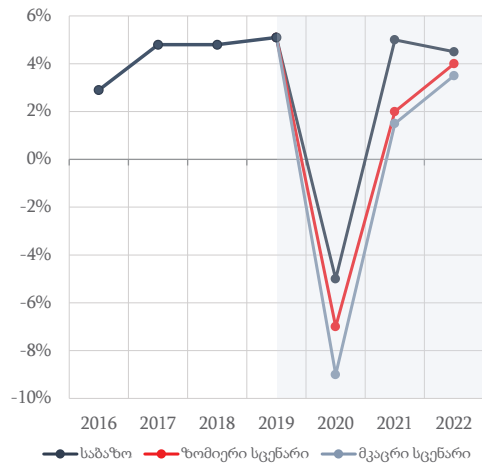
რებს უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების ნაკადებს და განსაკუთრებით განვითარებად ქვეყნებს დააზიანებს. ვინაიდან ამ ქვეყნებში უცხოური პირდაპირი ინვესტიციები ტექნოლოგიური წინსვლისა და მწარმოებლურობის ზრდის მთავარი წყაროა, მათთვის უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების მკვეთრი შემცირება ეკონომიკის გრძელვადიანი პოტენციური ზრდის შემცირებაში აისახება და მისი უარყოფითი შედეგები პანდემიის შემდგომ პერიოდშიც შენარჩუნდება.

აღნიშნულ სცენარში ეკონომიკის პოტენციალის გაუარესებას ასევე განაპირობებს პანდემიის შესაკავებლად განუსაზღვრელი ვადით დაწესებული შემზღუდვების განსაკუთრებით დიდი გავლენა სამუშაო ძალის მაღალი ინტენსივობის მქონე დარგებზე (მასპინძლობის სექტორი, მომსახურება, ვაჭრობა, უძრავი ქონება), რაც უმუშევრობის მნიშვნელოვან ზრდას იწვევს. გახანგრძლივებული უმუშევრობა, თავის მხრივ, სამუშაო ძალის პროფესიული უნარების დაქვეითებას განაპირობებს და ეკონომიკის გრძელვადიან პოტენციურ ზრდას დამატებით აზიანებს. ამასთან, მკვეთრად შემცირებული მოთხოვნისა და ეკონომიკურ საქმიანობასთან დაკავშირებული შემზღუდვების პირობებში კომპანიების ვალის მომსახურების სირთულეებს ვალის რესტრუქტურისა და გაუარესებული შესაძლებლობები ემატება, რაც საბოლოო ჯამში დეფოლტების მნიშვნელოვან ზრდას განაპირობებს. შედეგად, სანარმოო კაპიტალი მცირდება, რაც ეკონომიკის პოტენციალს კიდევ უფრო აუარესებს.

მკაცრ რისკ-სცენარში მკვეთრად გაუარესებული ფუნდამენტური ფაქტორები ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგის შემცირებას განაპირობებს, რაც სუვერენული რისკის პრემიის მნიშვნელოვნად ზრდასა და ადგილობრივი ვალუტის კიდევ უფრო გაუფასურებაში აისახება. შედეგად, უცხოურ ვალუტაში აღებული ვალის ტვირთი მნიშვნელოვნად იზრდება და დამატებით ზღუდავს მოთხოვნას. მსესხებელთა მკვეთრად გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობისა და ვალის გაზრდილი ტვირთის გათვალისწინებით, ფინანსური სისტემა მნიშვნელოვან დანაკარგებს განიცდის და საკრედიტო პირობების გამკაცრებით, თავის მხრივ, დამატებით ამძაფრებს ეკონომიკურ დაღმასვლას. შედეგად, ეკონომიკური ზრდა მთელს საპროგნოზო პერიოდში მნიშვნელოვნად მცირდება. ეკონომიკის გაჯანსაღების პერსპექტივები არასახარბიელოა პანდემიის დასრულების შემდეგაც.

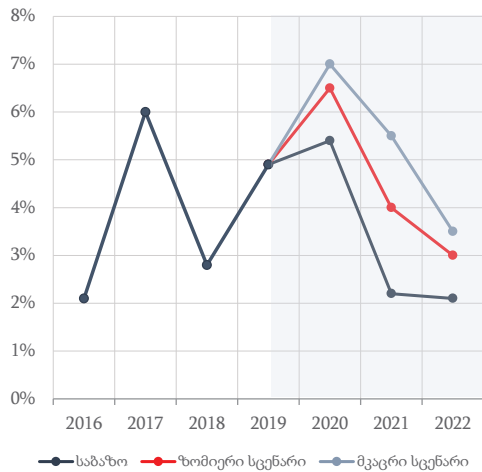
მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებში შემცირებული მოთხოვნის დეფლაციური ეფექტი ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით მცირეა, რადგან მოთხოვნის კლებასთან ახლავს ეკონომიკის პოტენციური ზრდის მნიშვნელოვანი გაუარესება. მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გაუფასურების გამო უფრო მაღალია ინფლაციის იმპორტირებული კომპონენტი და შუალედური ხარჯების ზრდა. შედეგად, მთლიანი ინფლაცია, არსებულ დონესთან შედარებით, იზრდება. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკა მკაცრდება და შემდეგ ეტაპობრივად იწყებს ნეიტრალურ დონესთან დაბრუნებას. მკაცრ რისკ-სცენარში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა საბაზო სცენართან შედარებით 8.5 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

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



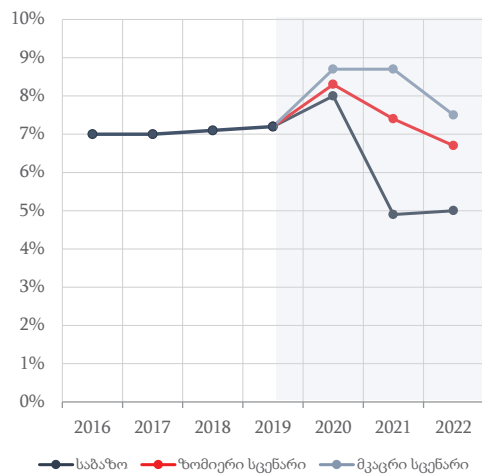
წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.24. რისკ-სცენარები: მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (წლის საშუალო)



წყარო: სებ.

ცხრილი 2. რისკ-სცენარები

ცვლადი / სცენარი	მიმდინარე დონე*	საბაზო სცენარი			ზომიერი რისკ-სცენარი			მკაცრი რისკ-სცენარი		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი	0.25%	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.5 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.25 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	0%	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.25 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისის პრემია	6.0%	-0.0 პპ	-1.5 პპ	-1.0 პპ	+2.0 პპ	-1.0 პპ	-2.0 პპ	+3.0 პპ	+1.0 პპ	-2.0 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)	3.07	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 5%	გამყარება 3%	გამყარება 2%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 5%	გამყარება 10%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი, NEER (1995=100)	255.0	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 3%	გამყარება 2%	გამყარება 1%	გაუფასურება 6%	გაუფასურება 3%	გამყარება 6%
უძრავი ქონების ფასების წლიური ცვლილება (ლარით გამოხატული)	5.8% (2019)	+0.0%	+5.0%	+3.0%	-3.0%	+3.0%	+4.0%	-5.0%	+2.0%	+5.0%
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა	5.1% (2019)	-5.0%	5.0%	4.5%	-7.0%	2.0%	4.0%	-9.0%	1.5%	3.5%
უმუშევრობის დონე	11.6% (2019)	+3.0 პპ	-1.5 პპ	-1.5 პპ	+4.0 პპ	-1.5 პპ	-2.0 პპ	+6.0 პპ	+0.0 პპ	-2.0 პპ
სფი ინფლაცია (საშუალო წლიური)	4.9% (2019)	5.4%	2.2%	2.1%	6.5%	4.0%	3.0%	7.0%	5.5%	3.5%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი**	8.00%	-1.5 პპ	-2.0 პპ	+1.0 პპ	-0.0 პპ	-1.0 პპ	-0.5 პპ	+1.0 პპ	-0.5 პპ	-1.5 პპ

*სცენარებში მოცემულია შესაბამისი მაკრო-ფინანსური ინდიკატორების საშუალო ცვლილება წინა პერიოდთან შედარებით. 2020 წლის მნიშვნელობები ასახავს ცვლილებას მიმდინარე დონესთან შედარებით. მიმდინარე დონე შეესაბამება 2020 წლის 31 ივლისისთვის არსებულ მდგომარეობას, თუკი სხვაგვარად არაა მითითებული.

**მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მიმდინარე დონე ასახავს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის 2020 წლის 5 აგვისტოს სხდომაზე მიღებულ გადაწყვეტილებას. სცენარებში განაკვეთის ცვლილება წარმოადგენს შესაბამისი წლის განმავლობაში ჯამურ ცვლილებას.

ფინანსური სექტორის მდგრადობა

მოცემული ქვეთავი განიხილავს საბანკო სექტორის მდგრადობის რაოდენობრივ შეფასებას ზემოთ აღწერილი მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების რეალიზების შემთხვევაში. სტრეს-ტესტის შედეგებზე დაყრდნობით, ყველაზე მკაცრი სცენარის პირობებშიც კი, საბანკო სექტორი შოკების მიმართ მდგრადია და მიუხედავად მაღალი საკრედიტო დანაკარგებისა, ჯანსაღი საოპერაციო მომგებიანობისა და კაპიტალის ბუფერების წყალობით, კაპიტალს ადეკვატურ დონეზე ინარჩუნებს.

სტრეს-ტესტები ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის ჩარჩოს ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილია. სტრეს-ტესტების მთავარი მიზანი უარყოფითი შოკების მიმართ ბანკების მდგრადობის შეფასებაა. აღნიშნული ინსტრუმენტი ცენტრალურ ბანკებს საშუალებას აძლევს განსაზღვრონ შოკის მიტიგაციის გზები და შეიმუშაოს 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.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ტექნიკური მისიის მხარდაჭერით, “top-down” სტრეს-ტესტის მოდელი განაახლა. 2019-2020 წლებში, ტექნიკური მისიის ფარგლებში, რისკების უკეთ გაანალიზებისა და სატელიტური მოდელების განვითარებისთვის, სტრეს-ტესტის მოდელი გაფართოვდა. კერძოდ, სატელიტური მოდელები განაახლდა და ისინი შინამეურნეობებისა და კორპორატიული სექტორისათვის, ეროვნული და უცხოური ვალუტის მიხედვით დაიყო. შესაბამისად, გაუმჯობესდა საკრედიტო რისკის შეფასება და უმოქმედო სესხებზე მაკროეკონომიკური შოკების გავლენის შესაფასებლად გათვალისწინებული იქნა როგორც სექტორულ, ასევე სავალუტო ჭრილში არსებული სპეციფიკაცია. ასევე, საპროცენტო რისკის ანალიზისათვის შემუშავდა სესხებისა და ვალდებულებებზე საპროცენტო განაკვეთების ეკონომეტრიკული მოდელები ადგილობრივი და უცხოური ვალუტის შესაბამისად, რაც საპროცენტო განაკვეთების ცვალებადობიდან მომავალი რისკის უკეთ გათვალისწინების საშუალებას იძლევა. ამასთან, არასაპროცენტო შემოსავლის

პროგნოზირებისთვისაც მოდელი აიგო. გარდა ამისა, მოდელში სრულყოფილად იქნა გათვალისწინებული დოლარიზაცია და შეიცვალა ჩარჩოს სტრუქტურა, რომელიც, თავის მხრივ, საბალანსე და გარესაბალანსე კომპონენტების დეტალური მონიტორინგის საშუალებას იძლევა. უნდა აღინიშნოს, რომ სატელიტური მოდელების განახლება და განვითარება მონაცემების ზრდასთან ერთად მუდმივად მიმდინარეობს.

რისკ-სცენარების კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტზე გავლენა მასზე მოქმედი ფაქტორების ცვლილების 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. ამავე დროს, რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების შეფასებისას გათვალისწინება საკრედიტო დანაკარგებისა და გაცვლითი კურსის მერყეობის შედეგად გამოწვეული აქტივების ცვლილება. ევროპის საბანკო უწყების (European Banking Authority, EBA) მეთოდოლოგიის მსგავსად, სტრეს-ტესტი დაფუძნებულია სტატიკური საბალანსო უწყისის დაშვებაზე, რაც ნიშნავს, რომ სესხებისა და სხვა აქტივების მოცულობა უცვლელია და ბანკების მხრიდან შოკების მიმართ რაიმე ტიპის აქტიური რეაგირება და ბიზნეს მოდელის ცვლილება გამოორიციხულია. სტრეს-ტესტი სამ წლიან პერიოდს (2020-2023) მოიცავს და ამ პერიოდში აქტივების ან ვალდებულებების ვადიანობის კორექტირებას არ ითვალისწინებს.

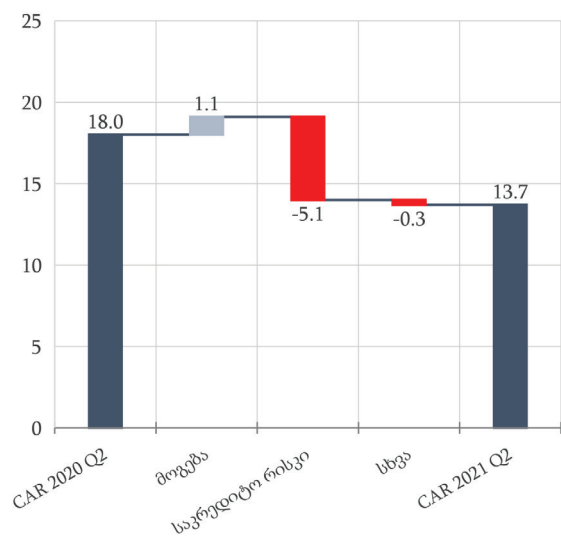
საბაზო და ზომიერ სტრეს სცენარებში, მიუხედავად დანაკარგებისა, საბანკო სექტორი კაპიტალის კოეფიციენტს მინი-

მაღურზე მაღალ დონეზე ინარჩუნებს. აღნიშნული სცენარების მიხედვით, საწყის პერიოდში, რეცესიის და კურსის მერყეობის შედეგად, ფირმებისა და შინამეურნეობების ნაწილისთვის, მიუხედავად პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებისა, სესხის მომსახურების შესაძლებლობა უარესდება. შედეგად, საკრედიტო რისკი იზრდება. გაზრდილი რისკების ფონზე მცირდება საოპერაციო შემოსავალიც და ბანკები პირველ წელს მარალით ასრულებენ. თუმცა მომდევნო პერიოდებში, ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, სესხების ხარისხი უმჯობესდება, მომგებიანობა თანდათანობით იზრდება და სამ წლიანი ჰორიზონტის ბოლოს, საბანკო სისტემის კაპიტალის კოეფიციენტი, მიუხედავად საწყის პერიოდში გაუარესებისა, 19 პროცენტს აღემატება, რაც მინიმალურ მოთხოვნაზე საგრძობლად მაღალია. აღსანიშნავია, რომ სცენარის სამ წლიანი ჰორიზონტზე თითოეული ბანკი კაპიტალის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს.

მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საბანკო სექტორი მნიშვნელოვან ზარალს განიცდის, თუმცა სისტემის დონეზე კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ საზღვარზე აღემატება. აღნიშნული სცენარის მიხედვით, საწყის პერიოდში ეკონომიკური მდგომარეობა მნიშვნელოვნად უარესდება, იზრდება რისკის პრემია და მცირდება საპროცენტო მარჟა, შესაბამისად, წმინდა მოგებაც. აგრეთვე, ბანკები დიდი ოდენობით საკრედიტო დანაკარგს განიცდიან. ერთი წლის განმავლობაში მიღებული შემოსავალი კაპიტალის კოეფიციენტს 1.1 პროცენტული პუნქტით ზრდის, რაც საკრედიტო დანაკარგების გამო კაპიტალის კოეფიციენტის შემცირების (-5.4 პროცენტული პუნქტი) გადასაფარად საკმარისი არ არის (იხ. დიაგრამა III.25). შედეგად, მოცემული სცენარის მიხედვით, კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება. აღსანიშნავია, რომ სისტემურად მკაცრი სცენარის პირობებშიც კი, კაპიტალის არსებული ბუფერები ზარალის მნიშვნელოვანი ნაწილის შთანთქმის საშუალებას იძლევა. მოცემულ სცენარზე დაყრდნობით, პირველი წლის ბოლოს ზოგიერთი ბანკი მინიმალური მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად დამატებით კაპიტალს საჭიროებს, თუმცა, ჩვენი შეფასებით,

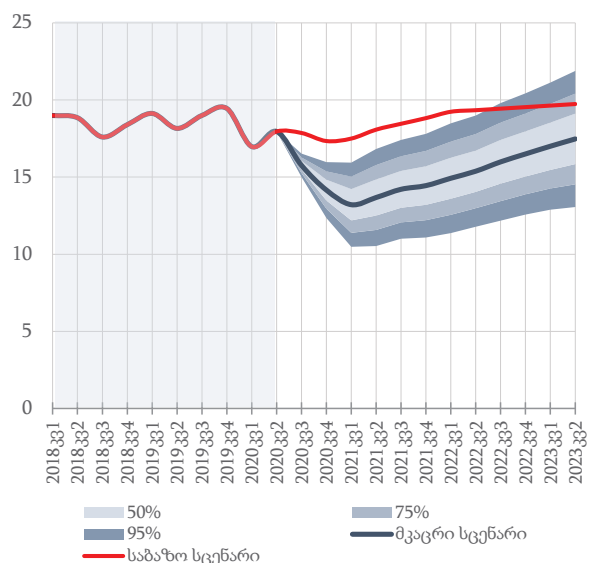
მფლობელობის არსებული სტრუქტურებიდან გამომდინარე, ბანკებს კაპიტალის შევსების კარგი შესაძლებლობა გააჩნიათ. შესაბამისად, კაპიტალის ჰიპოთეტური დანაკარგები სისტემის სტაბილურობას და მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ მოცემულ სცენარში კაპიტალის კოეფიციენტი აღდგენას მეორე წლიდან იწყებს, რასაც აქტივების ხარისხის გაუმჯობესებასთან ერთად, მდგრადი საოპერაციო მომგებიანობაც უწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა III.26).

დიაგრამა III. 25. საზღვარზე აღემატებულ კაპიტალის კოეფიციენტის ცვლილების დეკომპოზიცია საბანკო სექტორისათვის მკაცრი სცენარის პირობებში (%)



წყარო: სებ.

დიაგრამა III. 26. საზღვარზე აღემატებულ კაპიტალის კოეფიციენტი საბანკო და მკაცრი სცენარების დროს (%)



წყარო: სებ.

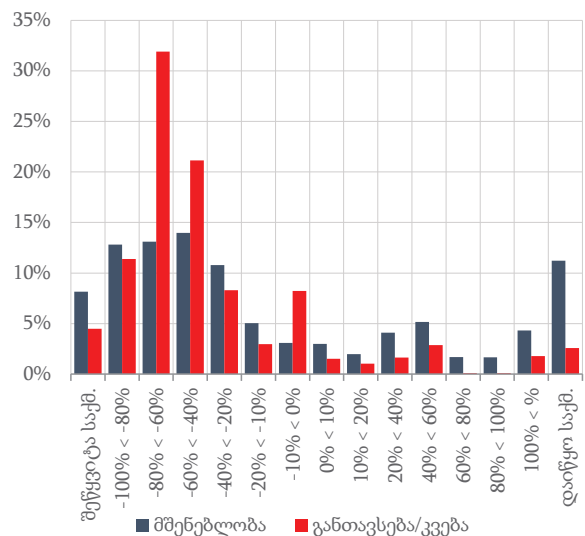
აღსანიშნავია, რომ ეროვნული ბანკი “Top-Down” და საზედამხედველ “Bottom-Up” სტრეს-ტესტების შედეგებს ერთმანეთს ადარებს და “Bottom-up“-ზე დაყრდნობით, კომერციულ ბანკებს ინდივიდუალურად დამატებით სტრეს-ტესტის ბუფერს უწესებს. “Top-Down” სტრეს-ტესტისგან განსხვავებით, რომელსაც ეროვნული ბანკი ატარებს, “Bottom-Up” სტრეს-ტესტს კომერციული ბანკები თავად, ეროვნული ბანკისგან მიღებული სცენარებისა და დეტალური მეთოდოლოგიის მიხედვით, ახორციელებენ (იხ. ჩანართი 4). მისი შედეგები ფინანსური სექტორის მონაცვლადობის ანალიზისთვის მნიშვნელოვან ინფორმაციას იძლევა და ასევე გამოიყენება საზედამხედველ პროცესში, მათ შორის, პილარ 2-ის ბუფერების ფორმირებისთვის. აღსანიშნავია, რომ მაკროეკონომიკურ პარამეტრებთან ერთად, სცენარი შოკების სექტორულ განაწილებას მოიცავს, რაც ბანკს საშუალებას აძლევს ცალკეული მსესხებლების გადახდისუნარიანობა შეაფასოს და მიღებული შედეგები მსგავსი მახასიათებლის მქონე მსესხებლების ჯგუფზე განაზოგადოს. მოცემული მიდგომა, გარდა იმისა, რომ სიმარტივით გამოირჩევა, საუკეთესოა იმ შემთხვევაში, როდესაც გრძელვადიანი ისტორიული მონაცემები არ მოიპოვება და, შესაბამისად, სტატისტიკური მოდელირება მაღალი რისკით ხასიათდება.

საზედამხედველ სტრესტესტების ჩარჩოს შემდგომი განვითარება ეროვნული ბანკის პრიორიტეტია და მისი სრულყოფის სამუშაოები გრძელდება. ერთ-ერთ კრიტიკულ საკითხს მსესხებლებზე მაკროეკონომიკური შოკების არათანაბარი ზემოქმედება და გადახდისუნარიანობაზე არანრფივი გავლენა წარმოადგენს. კერძოდ, ცალკეული სექტორების მიმართ მიყენებულ ბრუნვების საშუალო ვარდნასთან ერთად, მნიშვნელოვანია იმ კომპანიების ფინანსური მდგომარეობის შეფასება, რომლებზეც სტრესი რეალურად უფრო მძიმედ აისახა. ეს მიმდინარე პანდემიის პირობებშიც გამოიკვეთა (იხ. დიაგრამა III.27). როგორც გრაფიკიდან ჩანს, მონაცვლად სექტორებზე წლის პირველ ნახევარში საშუალო ვარდნა 50 პროცენტია, თუმცა მრავლად არიან კომპანიები, რომლებიც კიდევ უფრო დაზარალებულნი ან სრულად შეწყვიტეს საქმიანობა. ამ რისკების ეფექტიანი

შეფასებისთვის კომერციულ ბანკებთან კოორდინაციით სხვადასხვა მიდგომები განიხილება და სტრესტესტების შემდეგ რაუნდზე მეთოდოლოგიაშიც აისახება.

ნიშანდობლივია, რომ მიუხედავად სტრესული სცენარების სიმკაცრისა, აქტივების ხარისხზე შეფასებული გავლენა მიმდინარე პერიოდში ნაკლებია, ვიდრე ეს 2008-09 წლების სტრესისას დაფიქსირდა. კერძოდ, თუ არსებული გათვლებით სტრესისას სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი 10 პროცენტამდე იზრდება, 2009 წლის ბოლოს ჩამონერილი სესხების გათვალისწინებით, საკრედიტო დანაკარგებმა პორტფელის 20 პროცენტს მიაღწია.⁴² ამ განსხვავებას რიგი ფაქტორები განაპირობებს. სესხების წლიური ზრდა გლობალურ ფინანსურ კრიზისამდე 60 პროცენტს აჭარბებდა, შოკის შემდეგ კი -15 პროცენტამდე კლება დაფიქსირდა, რამაც, ბუნებრივია, უბრალოდ მნიშვნელის ეფექტით რეზერვების პორტფელთან ფარდობის ზრდა გამოიწვია. ასევე, ამჟამად პორტფელი ბევრად უფრო დივერსიფიცირებულია, მაშინ როდესაც 2008 წელს ბანკების რისკის პოზიციები მეტად კონცენტრირებული იყო პროციკლურ სექტორში, მათ შორის, უძრავ ქონების მშენებლობასა და დეველოპმენტში. იმ დროს ბინების ფასდადებაში არსებული ბუშტის გასკდომის გამო ფასების ვარდნამ ეს სეგმენტი მნიშვნელოვნად დააზარალა

დიაგრამა III.27. კომპანიების 2020 წლის 6 თვის ბრუნვების წლიური ცვლილების განაწილება შერჩეულ სექტორებში (%)



წყარო: საქსტატი.

42 საქართველოს ეროვნული ბანკის 2009 წლის წლიური ანგარიში.

და პარალელურად გაზარდა რისკები იპო-
თეკურ სესხებზე. დღეს ასეთი ბუშტი არ
გვაქვს და, ამდენად, სექტორს შოკის გა-
დატანას დიდწილად მთავრობის მიერ
ინიცირებული მხარდაჭერის ინსტრუმენტები
გაუადვილებს. ამასთან, მიმდინარე პორტ-
ფელის დაკრედიტების სტანდარტი ჯან-

სალია და ბანკების რისკების მართვის
პრაქტიკები გაუმჯობესებული, რაც ასე-
ვე ამცირებს შესაძლო დანაკარგებს, ხო-
ლო დარეგულირების პრაქტიკა მომავალზე
მეტად ორიენტირებულია, რაც აუმჯობესებს
მოსალოდნელი ზარალების შეფასებას ეფექ-
ტიანობას და ამცირებს პროციკლურობას.

ჩანართი 4: საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტი

ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის ჩარჩოს ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილი საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტებია. აღნიშნული სტრეს-ტესტის შედეგების მიხედვით განისაზღვრება სტრეს-ტესტის ბუფერი, რომლის დაწესების მიზანია დამატებითი კაპიტალის ოდენობის განსაზღვრა, რომელიც საზედამხედველო სტრეს-ტესტებში განსაზღვრული სცენარებისა და რისკ-ფაქტორების რეალიზების შემთხვევაში, დანაკარგების მიღების მიუხედავად, ბანკის საზედამხედველო დეფოლტისაგან დაცვას უზრუნველყოფს.

სებ-ის მიერ წარმოდგენილი სტრეს-ტესტი გულისხმობს სებ-ის მიერ შედგენილი იმ პერიოდისათვის რელევანტური სცენარისა და მოდელის კომერციული ბანკის მიერ საკუთარ მონაცემებზე მორგებას და ერთ წლიან ჰორიზონტზე სტრესისგან გამომწვეული ეფექტების კალკულაციას. შემუშავებული სტრესის სცენარი არის ე.წ. “L-ფორმის”, რაც გულისხმობდა, რომ სტრესი ვრცელდება კრედიტის სრულ ვადაზე და შემდგომ წლებში გარემო ეკონომიკური პირობების გაუმჯობესების ფაქტორის გათვალისწინება არ ხდება. ამასთან, სტრეს ტესტი სტატიკური ხასიათისაა, რაც ნიშნავს, რომ არ იცვლება სესხებისა და სხვა აქტივების მოცულობა, დაფარული აქტივ-ვალდებულებები ჩანაცვლდება იმავე ხარისხის აქტივ-ვალდებულებებით. მაკრო-ეკონომიკურ პარამეტრებთან ერთად, სცენარები მოიცავს შოკების განაწილებას ეკონომიკური სექტორების მიხედვით, რაც სექტორის მდგრადობის უფრო ეფექტიანად ანალიზის საშუალებას იძლევა. დამატებით, ბანკი ვალდებულია გამოავლინოს მისთვის სპეციფიკური ფაქტორები, რომელთა ცვლილება მნიშვნელოვან გავლენას იქონიებს მის ფინანსურ მდგომარეობაზე.

სტრეს-ტესტების ბუფერი თითოეული კომერციული ბანკისთვის ინდივიდუალურად, საზედამხედველო სტრეს-ტესტის შედეგების საფუძველზე განისაზღვრება. ასეთი, უნიფიცირებული სტრეს სცენარების გამოყენება მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას მომავალზე ორიენტირებულს ხდის, ამცირებს დამოკიდებულებას ისტორიულ მონაცემებზე და ბანკებს შორის შესადარისობას აუმჯობესებს. 2019 წელს, საქართველოს ეროვნული ბანკის მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით, კომერციულმა ბანკებმა მორიგი სტრეს ტესტის შედეგები წარმოადგინეს, რომლებმაც აჩვენა, რომ საბანკო სექტორს ეკონომიკური შოკების გაძლებისა და ბიზნეს ციკლის დადამავალ ფაზაში საკრედიტო აქტივობის გაგრძელებისთვის კაპიტალის საკმარისი ბუფერი აქვს და სისტემის მდგრადობას საფრთხე არ ემუქრება.

სცენარის მიხედვით, შოკის გამო გლობალური ეკონომიკური აქტივობა ნელდება. ჩვენი რეგიონის ქვეყნებში რეცესიაა. პარალელურად, მყარდება აშშ დოლარი და რისკის პრემიის ზრდის გამო იზრდება საპროცენტო განაკვეთები. ჩვენი ეკონომიკისთვის ხდება შემდეგი მაკროეკონომიკური პარამეტრების ერთდროული ცვლილება:

- მთლიანი შიდა პროდუქტის 5 პროცენტის შემცირება (სექტორული ბრუნვის შემცირების განაწილება იხ. ცხრილში B4.1);
- ეროვნული ვალუტის გაუფასურება 20 პროცენტით ყველა ვალუტის მიმართ;

- უძრავი ქონების ფასების შემცირება აშშ დოლარში 30 პროცენტით, რაც ვალუტის გაუფასურების გათვალისწინებით ლარში 16 პროცენტით შემცირებას გულისხმობს;
- საპროცენტო განაკვეთების ზრდა 1 პროცენტული პუნქტით აქტივებზე და 2 პროცენტული პუნქტით ვალდებულებებზე;
- დასაქმებულთა რაოდენობის 5 პროცენტით შემცირება;
- დასაქმებულთა შემოსავლების 5 პროცენტით შემცირება;

ცხრილი B4.1. ბრუნვის შემცირება რისკ სექტორების მიხედვით

რისკ სექტორი	ბრუნვის შემცირება
სახელმწიფო ორგანიზაციები	5%
საფინანსო ინსტიტუტები	5%/10%*
ლომბარდული სესხები (ოქროს ფასის შემცირების სტრესი)	20%
უძრავი ქონების დეველოპმენტი	50%
უძრავი ქონების მენეჯმენტი	30%
სამშენებლო კომპანიები (არა დეველოპერები)	25%
სამშენებლო მასალების მოპოვება და ვაჭრობა	25%
სამომხმარებლო საქონლის ვაჭრობა	5%
სამომხმარებლო საქონლის წარმოება	5%
ხანგრძლივი მოხმარების სამომხ. პროდუქციის წარმოება და ვაჭრობა	35%
ფეხსაცმლის, ტანსაცმლის და ტექსტილის წარმოება და ვაჭრობა	5%
ვაჭრობა (სხვა)	5%
წარმოება (სხვა)	10%
სასტუმროები და ტურიზმი	25%
რესტორნები, ბარები, კაფეები და სწრაფი კვების ობიექტები	10%
მძიმე მრეწველობა	5%
ბენზინგასამართსადგურებსა და ბენზინის იმპორტ. გაცემული სესხები	5%
ენერგეტიკა	5%
ავტომობილების დილერები	35%
ჯანდაცვა	5%
ფარმაცევტიკა	5%
ტელეკომუნიკაცია	5%
სერვისი	5%
სოფლის მეურნეობის სექტორი	5%
სხვა (ჯართის ბიზნესის ჩართვით)	5%

*პორტფელის დეფოლტი, ლარი - 5%, უცხ. ვალუტა - 10%.

სტრეს-ტესტების მიზნებისათვის კომერციული ბანკის საკრედიტო პორტფელი შემდეგ კატეგორიებად დაიყო:

- კორპორატიული და მცირე/საშუალო პორტფელი (საბალანსო, გარესაბალანსო) -საზედამხედველო კაპიტალის 1 პროცენტზე მეტი ჯამური საბალანსო და გარესაბალანსო ვალდებულებების მქონე მსესხებელი ჯგუფები, თითოეული ჯგუფი დაექვემდებარა ინდივიდუალურ შეფასებას;
- კორპორატიული და მცირე/საშუალო პორტფელი (საბალანსო, გარესაბალანსო) - საზედამხედველო კაპიტალის 1 პროცენტზე ნაკლები ჯამური საბალანსო და გარესაბალანსო ვალდებულებების მქონე მსესხებელი ჯგუფები (შეფასდა შერჩევით);
- მიკრო ბიზნეს პორტფელი (საბალანსო, გარესაბალანსო), რომელიც, თავის მხრივ, ორ ქვეპორტფელად დაიყო:
 - გადახდისუნარიანობის ანალიზით გაცემული მიკრო ბიზნეს პორტფელი (შეფასდა შერჩევით);
 - გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე გაცემული მიკრო ბიზნეს პორტფელი (შეფასდა სრულად მოდელის გამოყენებით);
- საცალო პორტფელი (საბალანსო, გარესაბალანსო), რომელიც თავის მხრივ დაიყო ორ ქვეპორტფელად:
 - გადახდისუნარიანობის ანალიზით გაცემული საცალო პორტფელი (შეფასდა შერჩევით);
 - გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე გაცემული საცალო პორტფელი (შეფასდა სრულად მოდელის გამოყენებით);
- ოქროს ლომბარდული პორტფელი (შეფასდა სრულად მოდელის გამოყენებით).

შერჩევით შესაფასებელი პორტფელების შემთხვევაში, თითოეული პორტფელისთვის, სანდოობის დონის გათვალისწინებით, გაკეთდა სტრატეგიული შერჩევა. სტრატეგის მიხედვით დაყოფა მოხდა მსგავსი რისკის მქონე სექტორების, პროდუქტის, უზრუნველყოფის, ვალუტის ან სხვა მახასიათებლების მიხედვით ინდივიდუალური ბანკების პორტფელების სპეციფიკის გათვალისწინებით. კორპორატიული და მცირე და საშუალო პორტფელის შერჩევა მოხდა მსესხებლების მიხედვით, ხოლო მიკრო და საცალო პორტფელის შერჩევა - სესხების მიხედვით. შერჩეული სესხების/მსესხებლების მონაცემებზე დაყრდნობით მიღებული შედეგები გავრცელდა შესაბამის პორტფელებზე.

ბიზნეს მსესხებლების შეფასება მოხდა თავად მსესხებელის ან/და ურთიერთდაკავშირებულ მსესხებელთა ჯგუფის სესხის მომსახურების კოეფიციენტის ანალიზის გამოყენებით. განსხვავებული მიდგომა იქნა გამოყენებული საფინანსო ინსტიტუტებისა და უძრავი ქონების დეველოპერული კომპანიების შეფასებისას. საფინანსო ინსტიტუტების შემთხვევაში, სტრესის ეფექტის განსაზღვრა მოხდა ბალანსის მონაცემებზე (ლევარიჯი) დაყრდნობით, ხოლო დეველოპერების ანალიზისას, სესხის მომსახურების კოეფიციენტის კალკულაცია პროექტის ტრილში ხორციელდებოდა. გადახდისუნარიანობის ანალიზით გაცემული საცალო და მიკრო ბიზნეს პორტფელების შეფასება მოხდა სესხის მომსახურების კოეფიციენტის ზღვრული მაჩვენებლის მიხედვით. სტრეს ტესტის პარამეტრებში გათვალისწინებული იყო სხვადასხვა ფაქტორები, მაგალითად, ვალუტაში მიღებული შემოსავლის წილი, ცვლადი და ფიქსირებული ხარჯების გადანაწილება ბიზნეს მსესხებლების შემთხვევაში, კრედიტის მიზნობრიობა, საკრედიტო პროდუქტის ტიპი და მაქსიმალური ვადიანობა, საპროცენტო განაკვეთის ტიპი, სესხის ვალუტა და სხვა. სტრეს ტესტის ჩატარებისას ასევე გათვალისწინებული იყო ბანკების მხრიდან უზრუნველყოფაში მიღებული უძრავი ქონების ღირებულებაც, რაც მათზე სტრეს-ტესტის საბოლოო ეფექტს შეარბილებდა.

ცხრილი B4.2: კორპორატიული და მცირე და საშუალო მსესხებელი ჯგუფების სესხის მომსახურების კოეფიციენტი და შესაბამისი რეზერვის განაკვეთი

DSCR	რეზერვის განაკვეთი
>=1.2	2%
1.0-1.19	10%
0.7-0.99	30%
0.5-0.69	50%
<0.5	100%

ცხრილი B4.3: საფინანსო ინსტიტუტების ლევერიჯი და შესაბამისი რეზერვის განაკვეთი

აქტივები/კაპიტალი	რეზერვის განაკვეთი
<=5	2%
5-10	10%
>10	100%

გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე გაცემული საცალო და მიკრო ბიზნეს პორტფელების შემთხვევაში გამოყენებულ იქნა მხოლოდ შემდეგი სტრესის პარამეტრები: უძრავი ქონების ფასების შემცირება, ეროვნული ვალუტის გაუფასურება და დასაქმებულთა რაოდენობის შემცირება. დამატებითი რეზერვის დასაანგარიშებლად თითოეული სესხისთვის მოხდა წინასწარ განსაზღვრული დეფოლტის მისადაგება უზრუნველყოფის გათვალისწინებით.

ლომბარდული პორტფელის შემთხვევაში გამოყენებულ იქნა ერთადერთი პარამეტრი - ოქროს ფასის შემცირება. დამატებითი რეზერვი განისაზღვრა სტრესის შემდგომი უზრუნველყოფის ღირებულებასა და სესხის მოცულობას შორის სხვაობიდან გამომდინარე.

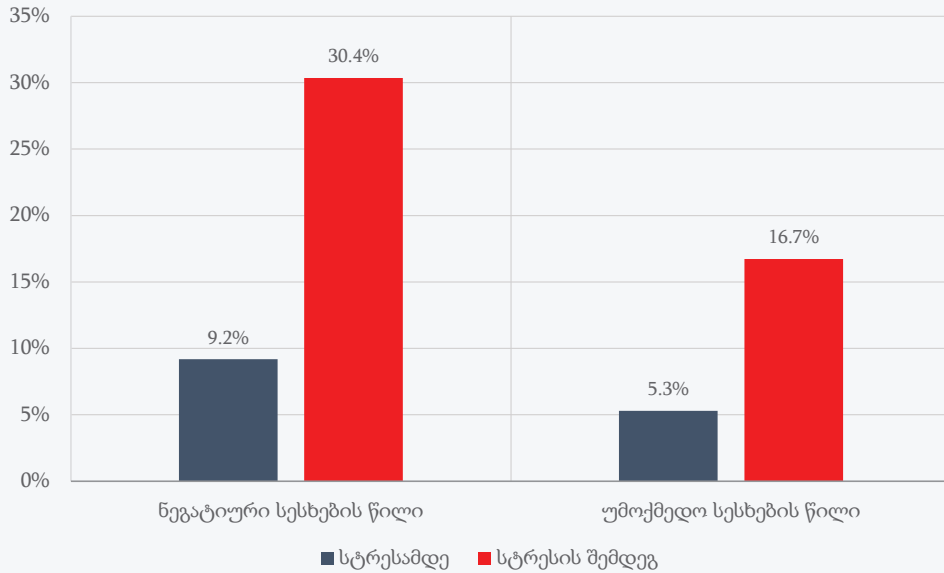
ცხრილი B4.4: მიკრო და საცალო სეგმენტის სესხის მომსახურების კოეფიციენტის ზღვრული მაჩვენებლები რეზერვის კატეგორიების მიხედვით

	სტანდარტული სესხები		საყურადღებო სესხები		არასტანდარტული სესხები		უიმედო სესხები	
	სესხი უცხ. ვალუტით (გარდა იმ შემთხვევისა, თუ შემოსავალი იმავე ვალუტაშია)	სესხი ლარით (ან უცხ. ვალუტით თუ მსესხებლის შემოსავალი უცხ. ვალუტაშია)	სესხი უცხ. ვალუტით (გარდა იმ შემთხვევისა, თუ შემოსავალი იმავე ვალუტაშია)	სესხი ლარით (ან უცხ. ვალუტით თუ მსესხებლის შემოსავალი უცხ. ვალუტაშია)	სესხი უცხ. ვალუტით (გარდა იმ შემთხვევისა, თუ შემოსავალი იმავე ვალუტაშია)	სესხი ლარით (ან უცხ. ვალუტით თუ მსესხებლის შემოსავალი უცხ. ვალუტაშია)	სესხი უცხ. ვალუტით (გარდა იმ შემთხვევისა, თუ შემოსავალი იმავე ვალუტაშია)	სესხი ლარით (ან უცხ. ვალუტით თუ მსესხებლის შემოსავალი უცხ. ვალუტაშია)
≤1,000	≤35%	≤35%	35%-45%	35%-45%	45%-55%	45%-55%	>55%	>55%
>1,000	≤45%	≤60%	45%-55%	60%-70%	55%-65%	70%-80%	>65%	>80%

სტრესის შედეგად მიღებული დამატებითი რეზერვის დასაანგარიშებლად მოხდა არსებული პორტფელის და რეზერვის გადაფასება მეთოდოლოგიის მიხედვით (მეორე ეტაპი), ხოლო შემდგომ სტრესის პარამეტრების მიყენება (მესამე ეტაპი). მესამე და მეორე ეტაპებზე მიღებული რეზერვების პროცენტულ მაჩვენებლებს შორის სხვაობა წმინდა სტრესის ეფექტად ჩაითვალა.

საკრედიტო პორტფელის სტრუქტურის შედეგად, სისტემისთვის ზარალი სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით 2.1 მლრდ ლარს აღწევს, ნეგატიური სესხების⁴³ წილი მთლიან პორტფელში 9.2 პროცენტიდან 30.4 პროცენტამდე იზრდება, უმოქმედო სესხების კი 5.3 პროცენტიდან 16.7 პროცენტამდე.

დიაგრამა B4.1 ნეგატიური და უმოქმედო პორტფელის წილი მთლიან პორტფელში



წყარო: სეფ.

დამატებით მოგება/ზარალზე აისახება სცენარის დაშვებებიდან გამომდინარე სხვადასხვა ტიპის ეფექტები:

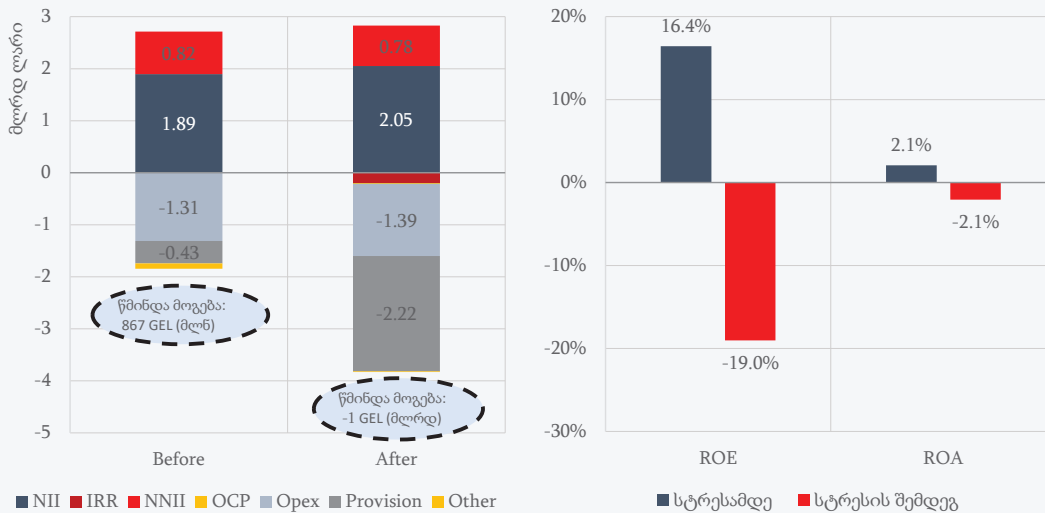
- გაცვლითი კურსის გაუფასურების დაშვებიდან გამომდინარე, ხდება ბანკების სავალუტო პოზიციის გადაფასება. სტრეს ტესტის თარიღისთვის საბანკო სისტემა მოკლე პოზიციით ფუნქციონირებდა, შედეგად, გაცვლითი კურსის 20 პროცენტიანმა გაუფასურებამ 5.6 მლნ ლარამდე ზარალი გამოიწვია.
- მნიშვნელოვანი ეფექტი აქვს საპროცენტო მარჟის 1 პროცენტული პუნქტით გაუარესების დაშვებას. მოხდა მოგება/ზარალის კალკულაცია საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად საპროცენტო გეპის გადაფასებიდან ერთწლიან ჰორიზონტზე. გაზრდილი საპროცენტო შემოსავლები და ხარჯები გადაითვლება როგორც მცურავ, ასევე იმ ფიქსირებულ განაკვეთთან აქტივებსა და ვალდებულებებზე, რომელთა ვადის გასვლის შემდეგ მოხდა მათი ჩანაცვლება იმავე ტიპის აქტივებითა და ვალდებულებებით. გაითვალისწინება ჰეჯირების ეფექტი საპროცენტო გეპის იმ ნაწილზე, რომელსაც სტრესი ეხება. შედეგად, საბანკო სექტორი 206 მლნ ლარის ოდენობით ზარალს იღებს.
- არასაპროცენტო შემოსავლები და ხარჯები იცვლება სცენარით გათვალისწინებული 5 პროცენტიანი შემცირების შესაბამისად, დამატებით გავლენას ახდენს უძრავი ქონების ფასის ვარდნის სტრესი, რომელიც ბანკის მფლობელობაში არსებულ უძრავი ქონებისა და დასაკუთრებული ქონების ღირებულების ვარდნაზე აისახება.

ყველა ზარალის შეჯამების შედეგად, სტრესის შემდგომ სცენარში მნიშვნელოვნად უარესდება საბანკო სისტემის მომგებიანობა. სისტემის

43 საყურადღებო, არასტანდარტულ, საექვო და უიმედო კატეგორიად კლასიფიცირებული სესხები, კომერციული ბანკების აქტივების კლასიფიკაციის წესის შესაბამისად.

ზარალი სტრესის შემდეგ 1 მლრდ ლარს აღწევს, მაშინ როდესაც სტრესამდე სისტემა 867 მლნ ლარის მოგებით ოპერირებდა. სტრესის შემდეგ უარესდება სისტემის ეფექტიანობაც, წმინდა საპროცენტო მარჟა 4.6-დან 3.8 პროცენტამდე მცირდება, ხოლო ხარჯების შემოსავალთან თანაფარდობის კოეფიციენტი კი 48.4-დან 53 პროცენტამდე იზრდება.

დიაგრამა B4.2. მოგების დეკომპოზიციის და მომგებიანობის მაჩვენებლები⁴⁴



*ROE - წმინდა მოგება შეფარდებული წლის საშუალო სააქციო კაპიტალთან, ხოლო ROA - წმინდა მოგება შეფარდებული წლის საშუალო აქტივებთან.

წყარო: სებ.

სტრეს-ტესტის ბანკის კაპიტალზე გავლენის შეფასების მიზანია, რომ დაგვანახოს, ხვდება თუ არა საბანკო სექტორი სრული მზადყოფნით მძიმე, თუმცა მოსალოდნელ სტრესს კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნების დაარღვევის გარეშე. ამასთან, კაპიტალის კონსერვაციისა და კონტრციკლურობის ბუფერების მთავარი დანიშნულება არის ის, რომ საბანკო სისტემაში არსებობდეს კაპიტალის საკმარისი ოდენობა, რაც დაეხმარება ბანკებს შთანთქმან სტრესის პირობებში წარმოშობილი სისტემური დანაკარგები.

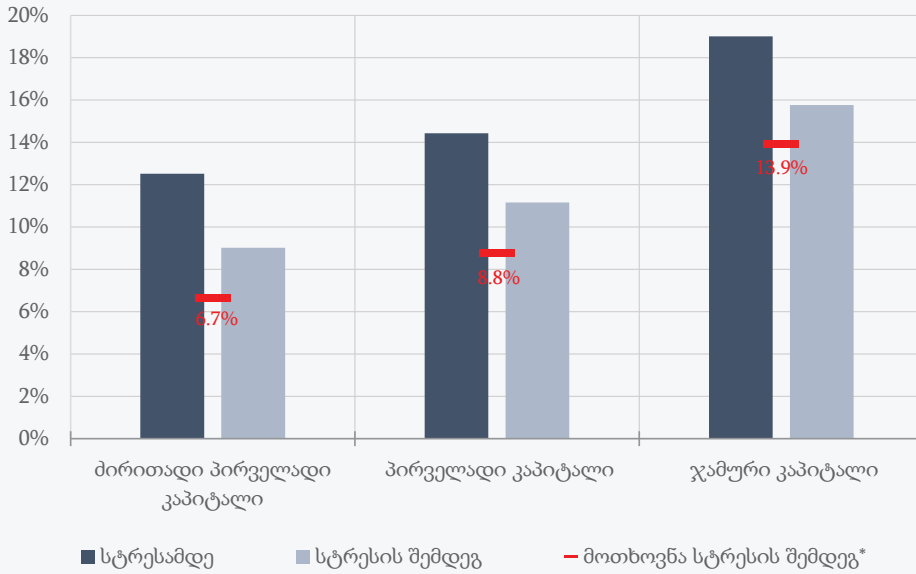
შესაბამისად, კაპიტალის ნაწილი, რომელიც ბანკს სტრესთან გასამკლავებლად სჭირდება, უკვე გათვალისწინებულია კაპიტალის კონტრციკლურობისა და კონსერვაციის ბუფერებით. იმისთვის, რომ თავიდან ავიცილოთ კაპიტალის ორმაგად მოთხოვნა, წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერის გამოსაანგარიშებლად სტრესულ პირობებში საჭირო კაპიტალს აკლდება კაპიტალის ის ოდენობა, რომელიც უკვე მოთხოვნილია კაპიტალის კონსერვაციისა და კონტრციკლური ბუფერების საშუალებით.

საბანკო სისტემის ფარგლებში ჩატარებული საზედამხედველო სტრეს-ტესტების საშუალო შედეგად დათვლილმა წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერმა მთლიანირისკის მიხედვით შეწონილია აქტივების 0.5 პროცენტი შეადგინა, რაც სისტემის საშუალო მაჩვენებელს წარმოადგენს. სტრესის შედეგად 9 ბანკს კაპიტალის მოთხოვნასთან ჯამურად 397 მლნ ლარის ოდენობით დანაკლისი უფიქსირდება, ხოლო 6 ბანკი აგრძელებს ჯამში 182 მლნ ლარის ჭარბი კაპიტალით ფუნქციონირებას. სტრეს ტესტის ჩატარების თარიღისთვის კაპიტალის დიდი ბუფერებით ფუნქციონირებს როგორც ჯამურად სისტემა, ისე ცალკეული ბანკები, რის შედეგად არსებული ბუფერები და სტრესის დროს პოტენციურად გამოთავისუფლებადი კონსერვაციის ბუფერი საკმარისი იქნება სტრესის შედეგად მიღებული

44 გრაფიკზე მოცემული აღნიშვნები განიმარტება, როგორც: NII-წმინდა საპროცენტო შემოსავალი, IRR-საპროცენტო განაკვეთის რისკი, NNII-არასაპროცენტო შემოსავალი, OCP-დია სავალუტო პოზიციის, Opex-საოპერაციო დანახარჯი, Provision-სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი, Other-სხვა.

დანაკარგების დასაფარად. ეს კი ნიშნავს, რომ ბანკებს დამატებითი კაპიტალის მოზიდვა არ მოუწევთ.⁴⁵

დიაგრამა B4.3. კაპიტალის კოეფიციენტები



წყარო: სებ.

რაც შეეხება ბანკებისთვის ინდივიდუალურად დათვლილ წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერებს, მათი მნიშვნელობები მთლიანი რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების 0-დან 6.3 პროცენტამდე შუალედში მერყეობს, რაც ბანკებს შორის საკმაო განსხვავებებზე მიუთითებს. ეს ასევე აჩვენებს, თუ რამდენად მონყვლადია თითოეული მათგანი ეკონომიკური შოკების მიმართ.

⁴⁵ აღნიშნული გაანგარიშებები ძირითადი პირველადი კაპიტალის მონაცემებს ეფუძნება.

IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები

საქართველოში ფინანსური სისტემის მდგრადი ფუნქციონირების მხარდაჭერა და ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობა ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქციაა. სწორედ ამ მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა წინა წლებში რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომები გაატარა. ამ ღონისძიებების დამსახურებით საქართველოს ფინანსური სისტემა COVID-19 პანდემიით გამოწვეულ შოკებს მომზადებული შეხვდა. ამასთან, პანდემიის ფინანსურ სისტემაზე გავლენის შესამცირებლად ეროვნულმა ბანკმა კაპიტალის კონტრცხიკლური ბუფერი 0 პროცენტზე დატოვა და ის უცვლელად წლის ბოლომდე შენარჩუნდება. შემუშავებულ იქნა დროებითი საზედამხედველო გეგმა, რომელიც საბანკო სექტორს ფინანსური სტრესის პირობებში კაპიტალისა და ლიკვიდობის ბუფერების გამოყენების საშუალებას აძლევს. ეროვნული ბანკი ასევე ითვალისწინებს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების როლს ფინანსური სისტემის მდგრადობაში და მათ ლიკვიდობის მხარდაჭერი ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფს. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად.

წინა წლებში გატარებული მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად საქართველოს ფინანსური სისტემა COVID-19 პანდემიით გამოწვეული შოკის მიმართ მდგრადობას ინარჩუნებს. პანდემიის გავლენით მნიშვნელოვნად შემცირდა ეკონომიკური აქტივობა და გაიზარდა ფინანსური სტაბილურობის რისკები მთელ მსოფლიოში. საქართველოს ფინანსური სექტორი ამ შოკს მომზადებული შეხვდა, რაც კრიზისამდელ პერიოდში გატარებული ღონისძიებების დამსახურებაა. წინა პერიოდებში კომერციული ბანკების მიერ მიღებულმა მოგებამ და ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებულმა დამატებითი კაპიტალის მოთხოვნებმა ბანკებს სტრესულ სიტუაციასთან გასამკლავებლად საკმარისი კაპიტალის ბუფერების დაგროვების საშუალება მისცა. ამასთან, კრიზისამდელ პერიოდში ეროვნულმა ბანკმა შინამეურნეობების ჭარბვალიანობისა და სესხების დოლარიზაციის შემცირების მიზნით რიგი მაკროპრუდენციული ზომები გაატარა. აღნიშნულმა ხელი შეუწყო არაფინანსურ სექტორში არსებული მონყვლადაობის შემცირებას და ფინანსური სისტემის შოკის მიმართ მდგრადობა გაზარდა. ამასთან, გასულ წლებში ლიკვიდობის გადაფარვისა და წმინდა სტაბილური და-

ფინანსების კოეფიციენტების დაწესებით, ეროვნულმა ბანკმა ბაზრის ლიკვიდობის უზრუნველყოფასა და ბანკების დაფინანსების წყაროების სტაბილურობას შეუწყო ხელი.

COVID-19 ვირუსის გავრცელების ფონზე საკრედიტო აქტივობა საქართველოში მნიშვნელოვნად შენედა, რის საფუძველზეც საქართველოს ეროვნული ბანკის ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა კონტრცხიკლური ბუფერი 0 პროცენტზე დატოვა, რომელიც წლის ბოლომდე უცვლელად შენარჩუნდება. 2019 წლის მეორე ნახევარში საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით დაახლოებით 14 პროცენტი შეადგინა, რაც, მნიშვნელოვანწილად, იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული. აღნიშნული ტენდენცია მოსალოდნელი იყო ფიზიკური პირების დაკრედიტების რეგულაციის ამოქმედების შედეგად, რამაც აღნიშნულ სეგმენტში სესხების ზრდის მდგრად დონემდე შენელება უზრუნველყო. თუმცა წლის ბოლოს კრედიტის ზრდამ შედარებით მოიმატა და 15.9 პროცენტი შეადგინა. 2020 წლის ივნისში სესხების წლიურმა ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14 პროცენტს მიაღწია. აღსანიშნავია, რომ სესხების ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან

გრძელვადიან ტრენდს კვლავ აჭარბებს, რაც მაღალი საკრედიტო ზრდის, მშპ-ს მნიშვნელოვანი ვარდნისა და გაცვლითი კურსის ეფექტს ასახავს. პანდემიის ფონზე მნიშვნელოვნად შემცირდა საკრედიტო აქტივობა და ამ ტენდენციის შენარჩუნება მომდევნო თვეებშიც მოსალოდნელია. ასეთ შემთხვევაში, 2020 წელს საკრედიტო პორტფელის ზრდა 0-5 პროცენტის ფარგლებში შენარჩუნდება, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ კონტრციკლური ბუფერის გაზრდის საჭიროება არ დადგება.

ფიზიკური პირების დაკრედიტების რეგულაციის ამოქმედების შედეგად გაუმჯობესდა საკრედიტო სტანდარტები. ამასთან, შენეულა ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა და ის შემოსავლების ზრდას უფრო მეტად დაუახლოვდა. ფიზიკური პირების დაკრედიტების რეგულაციის⁴⁶ ამოქმედებამ შინამეურნეობების დაკრედიტების წლიური ზრდა შეამცირა და დაკრედიტების სტანდარტები გააუმჯობესა. ამასთან, გაიზარდა ფინანსური რესურსი იურიდიული პირების დასაფინანსებლად. შედეგად, 2020 წლის იანვარში იურიდიული პირების დაკრედიტების წლიურმა ზრდამ წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელს 4.6 პპ-ით გადააჭარბა. სესხის გამცემი სუბიექტებისთვის მომხმარებლების დაკრედიტებასთან დაკავშირებული ადმინისტრაციული ტვირთის შესამცირებლად და რისკის მართვაში მეტი მოქნილობის ხელშესაწყობად ეროვნულმა ბანკმა ფიზიკური პირების დაკრედიტების რეგულაცია 2020 წლის მარტში გაამარტივა⁴⁷. აღსანიშნავია, რომ რეგულაციის ძირითადი პრინციპი არ შეცვლილა: სესხის გაცემა ან/და თავდება/ უზრუნველყოფის საშუალების მიწოდებაზე მოთხოვნა დაუშვებელია გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე. ამასთან, სესხის გამცემმა ორგანიზაციამ მსესხებელს ისეთი ფინანსური ვალდებულება არ უნდა დააკისროს, რომლის მომსახურებაც მომხმარებლისთვის მნიშვნელოვან ფინანსურ სირთულეს წარმოადგენს.

COVID-19 პანდემიის ქვეყნის ფინანსურ სექტორზე უარყოფითი გავლენის შესარ-

ბილებლად და ეკონომიკის ნასახალი-სებლად ეროვნულმა ბანკმა რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ზომები გაატარა. შემუშავდა დროებითი საზედამხედველო გეგმა⁴⁸, რომელიც საბანკო სექტორს ფინანსური სტრესის პირობებში კაპიტალისა და ლიკვიდობის ბუფერების გამოიყენების საშუალებას აძლევს, რათა პოტენციური ზარალი გაანეიტრალოს და ბიზნეს საქმიანობის ნორმალურად გაგრძელება შეძლოს. კომერციულ ბანკებს კაპიტალის მოთხოვნები შეუმსუბუქდათ. კერძოდ, გაუქმდა კონსერვაციის ბუფერი და ნაწილობრივ პილარ 2-ის ბუფერები. ეკონომიკის დაკრედიტების დამატებით შეზღუდვის თავიდან ასარიდებლად, ეროვნულმა ბანკმა 2020 წლის ივნისში ასამოქმედებელი „რისკის პოზიციების კონცენტრაციისა და მსხვილი რისკების შესახებ დებულება“ ერთი წლით გადაავადა. ამასთან, გედამხედველობას დაქვემდებარებული სუბიექტების ადგილზე შემოწმება შეაჩერა და დაკრედიტების პროცედურები გაამარტივა. ამ და სხვა მიკროპრუდენციული ზომების მიზანია ხელი შეუწყოს ბანკების მიერ რესურსების მაქსიმალურ მობილიზებას არსებულ გამონწვევასთან გასამკლავებლად.

ეროვნული ბანკი, როგორც კრიზისამდელ პერიოდში, ასვე კრიზისის დროს, საფინანსო სისტემაში და მთლიანად ეკონომიკაში ლიკვიდობის ადეკვატური დონის არსებობას უზრუნველყოფდა და უზრუნველყოფს. საბანკო სისტემის ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფის მიზნით სებ-მა რიგი ღონისძიებები გაატარა. ბანკებს მიეცათ საშუალება ლარის ლიკვიდობის მართვისთვის უცხოური ვალუტის ბუფერები გამოიყენონ და ჯამური ლიკვიდობის მოთხოვნა მათი საშუალებით დაიცვან. საბანკო სისტემის ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველსაყოფად ეროვნულმა ბანკმა სვოპ ოპერაციები ასამოქმედა. ასევე ამოქმედდა ლიკვიდობის ინსტრუმენტიც, რომელიც მცირე და საშუალო ბიზნესის დაკრედიტებას უწყობს ხელს. აღნიშნული ინსტრუმენტით კომერციულ ბანკებს საშუალება ექნებათ სასესხო პორტფელის დაგირავების სანაცვლოდ ეროვნული ბანკიდან ლიკვიდობის მხარდაჭერა მიიღონ. ბაზარზე უცხოურ ვალუტის ლიკვიდობის მხარ-

46 <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4422157?publication=0>

47 <https://matsne.gov.ge/ka/document/view/4822603?publication=0>

48 <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=754>

დასაჭერად კი ეროვნულმა ბანკმა წესზე დაფუძნებული სავალუტო ინტერვენციების ახალი მექანიზმი აამოქმედა.

ფინანსური სექტორის მდგრადობის უზრუნველსაყოფად ეროვნული ბანკი ასევე ითვალისწინებს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების როლს და მათ ლიკვიდობის მხარდაჭერი ინსტრუმენტებით უზრუნველყოს. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს საშუალება მიეცათ ეროვნული ბანკის მიერ დადგენილი კრიტერიუმების შესაბამისი სასესხო პორტფელის მოცულობის ფარგლებში, ეროვნული ბანკის მხარდაჭერით, კომერციული ბანკებიდან სასესხო რესურსი მოიზიდონ. ასევე, ეროვნული ბანკი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისთვის ლიკვიდობის მხარდაჭერას “სვოპ” ოპერაციებით (200 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით) უზრუნველყოფს.

ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას მთავრობის მიერ გატარებული ღონისძიებებიც უწყობს ხელს. მთავრობის მიერ შემუშავებული ანტიკრიზისული გეგმა⁴⁹ ითვალისწინებს ეკონომიკის ზრდისა და დასაქმებაში მაღალი წილის მქონე სექტორების მხარდაჭერას. ტურიზმი პანდემიამდე პერიოდში ქართული ეკონომიკის ერთ-ერთი სწრაფად მზარდი სექტორი იყო და ვირუსის გავრცელებისა და მისი შემაკავებელი ღონისძიებების ფონზე ყველაზე მეტად სწორედ ეს სექტორი დაზარალდა. აღსანიშნავია, რომ ტურიზმის სექტორი მნიშვნელოვნად განსაზღვრას სასტუმროებისა და რესტორნების კატეგორიის ეფექტიან საქმიანობას. ამ უკანასკნელის წილი მთლიან სესხებში კი, 2020 წლის ივნისის მონაცემებით, 10 პროცენტია. მთავრობამ ტურიზმის ამოქმედების ანტიკრიზისული გეგმა შეიმუშავა, რომლის ფარგლებში გათვალისწინებული ღონისძიებების ჯამური ბიუჯეტი 200 მლნ. ლარია. ასევე მნიშვნელოვანი სახსრები გამოყო სოფლის მეურნეობის მხარდასაჭერად. ამ სექტორის როლი დასაქმებაში⁵⁰ განსაკუთრებით დიდია და, მიუხედავად იმისა, რომ სოფლის მეურ-

ნეობის სექტორზე გაცემული სესხების წილი 3.4 პროცენტს არ აღემატება, დასაქმების თვალსაზრისით ის მაინც მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს. ქართული ეკონომიკის ერთ-ერთი ყველაზე სწრაფად მზარდ სექტორს დეველოპერული სექტორი წარმოადგენს. მნიშვნელოვანია აღნიშნული სექტორის წილი ფინანსური სექტორის სასესხო პორტფელშიც⁵¹. საქართველოს მთავრობამ, ეროვნულ ბანკთან და კერძო სექტორთან მჭიდრო თანამშრომლობით, დეველოპერული სექტორის მხარდაჭერის გეგმა შეიმუშავა. აღნიშნული გეგმით გათვალისწინებული ღონისძიებები, ერთი მხრივ, მიზანმიმართულია საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის სტიმულირებისთვის, ხოლო მეორე მხრივ, კრიზისულ პერიოდში აღნიშნული სექტორისთვის ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის უზრუნველსაყოფად.

საზედამხედველო მანდატის ეფექტიანად შესრულების მიზნით ეროვნულმა ბანკმა საზედამხედველო სტრატეგიის გამოქვეყნება დაიწყო. აღნიშნული დოკუმენტი ყოველწლიურად გამოქვეყნდება. მასში მოცემულია მომავალი 3 წლის (2020-2022 წ.წ.) სტრატეგიული პრიორიტეტები და მათი შესრულებისათვის საჭირო ვადები და საქმიანობები. სტრატეგიის დოკუმენტის მიზანია ხელი შეუწყოს ინვესტორებისთვის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისთვის, სარეიტინგო კომპანიებისთვის, მოსახლეობისა და სხვა დაინტერესებული მხარეებისთვის საზედამხედველო პრიორიტეტებსა და გეგმებზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას.

ეროვნული ბანკი განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს ქვეყნის ეკონომიკაზე პანდემიის გავლენის შესამცირებლად. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება როგორც პანდემიის დასრულების ვადებთან დაკავშირებით, ასევე პანდემიის ეკონომიკურ და ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენის შეფასებისას. თუმცა დღევანდელი პროგ-

49 COVID 19-ის წინააღმდეგ საქართველოს მთავრობის მიერ გატარებული ღონისძიებების ანგარიში. http://gov.ge/files/76338_76338_444796_COVID-19angarishi...pdf

50 საქსტატის 2019 წლის მონაცემების მიხედვით, დასაქმებული მოსახლეობის 38 პროცენტი სოფლის მეურნეობის სექტორზე მოდის.

51 მშენებლობის სექტორის წილი მთლიან სესხებში 2020 წლის ივნისის მონაცემებით 12.88 პროცენტია.

ნოზით სავარაუდოა, რომ შოკის ზეგავლენა ფინანსურ სექტორზე დიდწილად უკვე ასახულია. 2020 წელს ბანკები, სავარაუდოდ, ზარალით დაასრულებენ, თუმცა მოსალოდნელია, რომ პანდემიის შემდეგ მომგებიანობას მალევე აღიდგენენ. ფინან-

სური სექტორის მდგრადობას ეროვნული ბანკი რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფს (იხ ცხრილი 3). მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე აქვს დაწესებული პრუდენციული მოთხოვნები.

ცხრილი 3. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები

ინსტრუმენტი	განაკვეთი	პერიოდი
კონტრციკლური ბუფერი	0%	18.12.2017
სისტემურობის ბუფერი სს “თიბისი ბანკი” სს “საქართველოს ბანკი” სს “ლიბერთი ბანკი”	2.0% 2.0% 1.2%	31.12. 2020
კონსერვაციის ბუფერი	0%	01.04. 2020
პილარ 2-ის ბუფერები ძირითადი პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალის პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალის საზედამხებდველო კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალის	1.0% 0.5% - 2.1% 1.3% 0.6% - 2.8% 4.3% 2.6% - 13.5%	31.07. 2020-სთვის 31.07. 2020-სთვის 31.07. 2020-სთვის 31.07. 2020-სთვის 31.07. 2020-სთვის 31.07. 2020-სთვის
მთლიანი კაპიტალისა და კაპიტალის ბუფერის მოთხოვნები მათგან, ძირითადი პირველადი კაპიტალის მოთხოვნები	10.6% - 21.5% 5.0% - 6.9%	31.07. 2020-სთვის
ლევარიტის 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	საზედამხებდველო 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% 25% 15%	25.07.2018 17.10.2019 16.05.2019
შეზღუდვები უცხოური ვალუტის სესხებზე	200 000 ლარის ქვემოთ	22.12. 2018

ჩანართი 5. საქართველოს მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს შემუშავება

ცენტრალური ბანკების ძირითად ფუნქციას ფასების სტაბილურობისა და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. უკვე საერთაშორისოდაა აღიარებული, რომ მდგრად განვითარებასთან დაკავშირებული პრობლემები ფინანსური რისკების წყარო შეიძლება გახდეს. შესაბამისად, მათი მართვა ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზანს ემსახურება. სწორედ ამ მოტივითაა დატვირთული საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გადადგმული ნაბიჯები მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს განვითარების ხელშესაწყობად.

მდგრად განვითარებასთან დაკავშირებული რისკები ორი ძირითადი არხით წარმოიქმნება: კლიმატის ცვლილებით გამოწვეული ფიზიკური ზარალი და დაბალი ემისიის ეკონომიკაზე გადასვლისთვის საჭირო სტრუქტურული ცვლილებები. ამ რისკების ფინანსურ სტაბილურობასა და ინდივიდუალურ ფინანსურ ინსტიტუტებზე გავლენის შეფასება და შესწავლა ცენტრალური ბანკებისა და ფინანსური ზედამხედველების პასუხისმგებლობაა. დღითიდღე იზრდება იმ ცენტრალური ბანკებისა და ფინანსური ზედამხედველების რიცხვი, რომლებიც გარკვეულ ნაბიჯებს დგამენ ამ გამოწვევასთან გასამკლავებლად. რიგი ღონისძიებები ტარდება მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს განვითარების ხელშესაწყობად როგორც განვითარებულ, ასევე განვითარებად ქვეყნებში. ეს უკანასკნელი კი, თავის მხრივ, მდგრადი განვითარების აუცილებელი წინაპირობაა. საქართველოს ეროვნული ბანკი მხარს უჭერს ქვეყნის მდგრად განვითარებაში ფინანსური სექტორის როლის გაძლიერებას და იგი ერთ-ერთი პირველი ორგანიზაციაა რეგიონში, რომელიც მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს განვითარების ხელშესაწყობად მნიშვნელოვან ნაბიჯებს დგამს.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს შემუშავება 2017 წელს დაიწყო, როდესაც საერთაშორისო საფინანსო კორპორაციის (International Finance Corporation, IFC) მიერ მხარდაჭერილ მდგრადი დაფინანსების ქსელში (Sustainable Banking Network, SBN) გაწევრიანდა. ამ მიმართულებით ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანესი ნაბიჯი 2019 წლის აპრილში საქართველოსთვის მდგრადი დაფინანსების გზამკვლევის გამოქვეყნება იყო. გზამკვლევზე მუშაობა IFC/SBN-თან თანამშრომლობით განხორციელდა და იგი ყველა იმ შესაძლო ნაბიჯს აერთიანებს, რომლის განხორციელებაც ეროვნული ბანკის მიერ მდგრადი დაფინანსების მიმართულებით მომდევნო ორი-სამი წლის განმავლობაშია დაგეგმილი. გზამკვლევის მთავარი მიზანია შექმნას სანდო, პროგნოზირებადი და სტაბილური რეგულატორული ჩარჩო, რომელიც ბაზარს მდგრად დაფინანსებაზე გადასვლისთვის მოამზადებს. გზამკვლევი თავსებადია მთავრობის მდგრადი განვითარების გეგმასთან. მასში გაერთიანებულია როგორც გარემოსდაცვითი საკითხები, ასევე სოციალური და მმართველობითი თემები. გზამკვლევაში აღწერილი ნაბიჯები სამოქმედო გეგმით განსაზღვრულ ოთხ სხვადასხვა მიზანს ემსახურება. ეს მიზნებია: მდგრადი დაფინანსების შესახებ ცნობიერებისა და კვალიფიკაციის ამაღლება, მდგრადი მიმართულებით კაპიტალის ნაკადებისა და ინვესტიციების ზრდის ხელშესაწყობა; გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობით საკითხების ფინანსური ინსტიტუტების მიერ გადანყვეტილების მიღების პროცესში ინტეგრირება და მდგრადი დაფინანსების კუთხით ბაზრის გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა.

გზამკვლევაში აღწერილი ნაბიჯების უმრავლესობა დღესდღეობით განხორციელების პროცესშია. გარემოსდაცვითი, სოციალური და მმართველობითი (ESG) საკითხები უკვე ინტეგრირებულია კომერციული

დიაგრამა B5.1 მდგრადი დაფინანსების გზამკვლევი საქართველოსთვის

ცნობიერების ამაღლება და კვალიფიკაციის ზრდა	მდგრადი დაფინანსების ნაკადები	ESG რისკების მართვა	გამჭვირვალობა და საბაზრო დისციპლინა
<ul style="list-style-type: none"> • სახელმძღვანელო პრინციპებისა და პოლიტიკების შემუშავება ბაზრის განვითარების მხარდასაჭერად; • ბაზრის მონაწილეებისთვის ტრენინგების და სამუშაო შეხვედრების ჩატარების ინიცირება და ხელშეწყობა; • მდგრადი დაფინანსების საკითხებზე კვლევების ჩატარება; • მდგრადი დაფინანსების სამუშაო ჯგუფის შექმნა. 	<ul style="list-style-type: none"> • მდგრადი დაფინანსების ტაქსონომიის შემოღება; • მდგრადი დაფინანსების სახელმძღვანელოს შემუშავება; • მდგრადი დაფინანსების ნაკადების ხელშესაწყობად შესაძლო რეგულაციებისა და წამახალისებელი პოლიტიკის შესწავლა. 	<ul style="list-style-type: none"> • კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსში ESG საკითხების გათვალისწინება; • კაპიტალის ბაზრის კორპორაციული მართვის კოდექსში ESG საკითხების გათვალისწინება; • ESG რისკების მართვის სახელმძღვანელოსა და ინსტრუმენტების შემუშავება. 	<ul style="list-style-type: none"> • ESG საკითხებზე ინფორმაციის გამჟღავნების მინიმალური მოთხოვნის გათვალისწინება კომერციული ბანკებისა და კაპიტალის ბაზრის კორპორაციული მართვის კოდექსში; • ESG ანგარიშგებასა და ინფორმაციის გამჟღავნებაზე სახელმძღვანელო პრინციპების შემუშავება; • პროგრესის შეფასების ინსტრუმენტების განვითარება ; • საინფორმაციო ჰაბის შექმნა.

წყარო: მდგრადი დაფინანსების გზამკვლევი საქართველოსთვის

ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსში. ასევე მიმდინარეობს ამ საკითხების დამუშავება კაპიტალის ბაზრების კორპორაციული მართვის კოდექსის ფარგლებში. კომერციული ბანკებისათვის კორპორაციული მართვის კოდექსით დაკისრებული მოთხოვნა ESG საკითხების გამჟღავნების თაობაზე უკვე სავალდებულოა. ამ პროცესის გასამართივებად და განმჟღავნებელი ინფორმაციის შესადარისობისა და თავსებადობის უზრუნველსაყოფად, ეროვნულმა ბანკმა ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციასთან (OECD) თანამშრომლობით ESG საკითხების ანგარიშგებისა და გამჟღავნების პრინციპები და შესაბამისი შაბლონი შეიმუშავა. ESG საკითხების ასეთი ფორმატით გამჟღავნება საქართველოს ფინანსურ სექტორს ESG რისკების უკეთესად მართვასა და გამჭვირვალობის ზრდაში დაეხმარება. 2021 წლიდან ბანკები, კორპორაციული მართვის კოდექსით დაწესებული მოთხოვნის შესაბამისად, ESG ინფორმაციის გამჟღავნებას ეროვნული ბანკის შაბლონის გამოყენებით მოახდენენ. ფინანსური ინსტიტუტების მიერ შევსებული შაბლონები ყოველწლიურად გამოქვეყნდება ეროვნული ბანკის ვებგვერდზე, რათა ხელი შეუწყოს ESG საკითხების შესახებ ინფორმაციის მინოდებას ინვესტორებისთვის და სხვა დაინტერესებული მხარეებისთვის. გარდა ამისა, გამოქვეყნებული ინფორმაცია გამოყენებული იქნება ფინანსური ინსტიტუტების მდგრადი ფინანსური საქმიანობის მონიტორინგისა და შეფასების მიზნით და ამასთანავე, იგი მდგრადი დაფინანსების პროგრესის გაზომვის ერთი-ერთ ინსტრუმენტის ფუნქციას შეითავსებს.

ESG საკითხების მიმართ ცნობიერების ნაკლებობა ერთ-ერთი მთავარი გამოწვევაა, რომელსაც ეროვნული ბანკი მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს შემუშავების პროცესში წააწყდა. ფინანსური სექტორის ანალიზმა აჩვენა, რომ ზოგიერთი ფინანსური ორგანიზაცია საკმაოდ მონინავა ამ სფეროში, ზოგი კი ჯერ კიდევ მდგრადი დაფინანსების განვითარების ძალიან ადრეულ ეტაპზე იმყოფება. ცნობიერების ამაღლებისა და კვალიფიკაციის ზრდის მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა IFC-სთან თანამშრომლობით 2018 და 2019 წლებში მდგრადი დაფინანსების კონფერენციებს უმასპინძლა. ამ ტიპის კონფერენცია ადგილობრივი და საერთაშორისო ექსპერტების

მონაწილეობით ყოველწლიურად ჩატარდება და იგი გამოცდილებისა და ცოდნის გაზიარებისთვის ეფექტიან პლატფორმას წარმოადგენს. იგივე მიზანს ემსახურება ეროვნული ბანკის მიერ კაპიტალის ბაზრების საერთაშორისო ასოციაციის (ICMA) მწვანე, სოციალური და მდგრადი განვითარების ობლიგაციების პრინციპების ქართულ ენაზე თარგმნა. დოკუმენტის ქართული ვერსია ხელმისაწვდომია ICMA-ის ვებგვერდზე⁵², რაც საერთაშორისო ინვესტორებს საქართველოს მდგრადი დაფინანსების განვითარებით დაინტერესების შესახებ ამცნობს.

მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს ეფექტიანად და წარმატებულად განვითარებისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია სხვადასხვა დაინტერესებულ მხარეებს შორის მჭიდრო თანამშრომლობა და კოორდინაცია. სწორედ ამ მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა ფინანსურ სექტორთან თანამშრომლობით მდგრადი დაფინანსების სამუშაო ჯგუფი შექმნა, რომელიც ფინანსური ინსტიტუტების შესაბამისი ქვედანაყოფების ხელმძღვანელებითაა დაკომპლექტებული. სამუშაო ჯგუფი რეგულარულად იკრიბება, რათა მდგრადი დაფინანსების სფეროში მიმდინარე პროგრესის შესახებ ინფორმაცია გაცვალოს, არსებული გამოწვევები განიხილოს და ეროვნულ ბანკს დაგეგმილი ნაბიჯების თაობაზე უკუკავშირი მიანოდოს.

ამჟამად, ეროვნული ბანკი მდგრადი დაფინანსების ტაქსონომიის შექმნისთვის აქტიურად აგრძელებს IFC-თან თანამშრომლობას. ტაქსონომიის მიზანია ბაზარზე მწვანე, სოციალური და მდგრადი ეკონომიკური აქტივობების ჰომოგენური განმარტების შემოღება. საერთაშორისო განმარტებებთან თავსებადი ტაქსონომია ხელს შეუწყობს საერთაშორისო ინვესტიციების ზრდას და ასევე ეხმარება ადგილობრივ ინსტიტუტებს რათა თავიანთი წვლილი შეიტანონ საქართველოს მდგრადი განვითარების მიზნების მიღწევაში. ამ და სხვა მნიშვნელოვანი ნაბიჯების შედეგია საქართველოს პროგრესი მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს განვითარების მიმართულებით, რაც 2019 წელს SBN-ის მდგრადი დაფინანსების შეფასების ექვსსაფეხურიან სისტემაში ორი საფეხურით დაწინაურებაში აისახა. კერძოდ, ეროვნულმა ბანკმა “საწყისიდან” “განვითარების” საფეხურზე გადაინაცვლა. საქართველო ერთ-ერთია იმ შვიდი ქვეყნიდან, რომლებმაც მსგავსი მნიშვნელოვანი პროგრესის მიღწევა შეძლეს.

მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს განვითარების მიზნით ეროვნულმა ბანკმა კიდევ ერთი ნაბიჯი გადადგა და 2020 წლის თებერვალში ცენტრალური ბანკებისა და ზედამხედველთა ქსელს ფინანსური სისტემის “გამწვანებისთვის” (Network for Greening the Financial System, NGFS) შეუერთდა. NGFS ცენტრალური ბანკებისა და ზედამხედველების ნებაყოფლობით გაერთიანებაა. მის მიზანს გამოცდილების გაცვლა, საუკეთესო პრაქტიკის გაზიარება, ფინანსურ სექტორში გარემოსდაცვითი და კლიმატის ცვლილების რისკის მართვის განვითარებაში წვლილის შეტანა და მდგრად და დაბალი ემისიის ეკონომიკაზე გადასვლის მხარდასაჭერად ფინანსების მობილიზება წარმოადგენს. მიმდინარე ეტაპზე, ეროვნული ბანკი NGFS-ის მაკროფინანსურ ჯგუფში ჩაერთვება და ასევე, პლენარული წარმომადგენელი ეყოლება. ეს ყოველივე კი ეროვნული ბანკის მიერ მდგრადი დაფინანსების გზამკვლევაში წარმოდგენილი სამოქმედო გეგმის კიდევ უფრო ეფექტიანად განხორციელებას შეუწყობს ხელს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი აქტიურად განაგრძობს მუშაობას მდგრადი დაფინანსების ჩარჩოს განვითარების ხელშესაწყობად და ეტაპობრივად ახორციელებს მდგრადი დაფინანსების გზამკვლევით განსაზღვრულ სამოქმედო გეგმას.

52 <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp/>



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

სამართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2

(995 32) 2 406 406

info@nbg.ge; www.NBG.ge