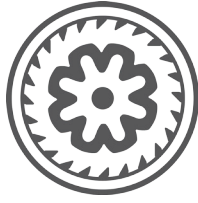




საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2023





საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

2023

წინასიტყვაობა

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

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

ანგარიშში წარმოდგენილი ანალიზი მოიცავს მონაცემებს 2023 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

ზვიად გამსახურდიას სანაპირო #1

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

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

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2023

მოკლე შეჯამება	9
I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	14
II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონყვლადობა	23
საგარეო მონყვლადობა	23
შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი	30
არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა.....	35
უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი	48
III. ფინანსური სექტორი	58
ფინანსური სექტორის მიმოხილვა.....	58
მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები.....	72
ფინანსური სექტორის მდგრადობა	77
IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები ..	84
ჩანართი 1. ბიომრავალფეროვნების კარგვასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების შეფასება საქართველოს საბანკო სექტორისთვის	19
ჩანართი 2. კომპანიების გადახდისუნარიანობის შეფასება Altman Z-score-ის გამოყენებით.....	45
ჩანართი 3. თბილისის უძრავი ქონების ნაშთის შეფასება	54
ჩანართი 4. უძრავი ქონების ბაზრის რისკების რუკა	55
ჩანართი 5. საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტი	79

მოკლე შეჯამება

ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და ეკონომიკის დაკრედიტებას წარმატებით განაგრძობს. ეკონომიკური გაჯანსაღების, გამყარებული ეროვნული ვალუტისა და ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ღონისძიებების ფონზე, გაუმჯობესებულია ბანკების ფინანსური მაჩვენებლები. მათ უმრავლესობამ პანდემიის დასაწყისში კაპიტალის გამოთავისუფლებული ბუფერები სების მიერ დადგენილ ვადაზე ადრე აღიდგინა. ამასთან, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული ზომებისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, სესხების ზრდა მის მდგრად ღონეს დაუახლოვდა. აღნიშნულმა გარემოებებმა კონტრციკლური ბუფერის დანესების ჩარჩოს განახლების ხელსაყრელი წინაპირობა შექმნა, რაც თანხვედრაშია ბაზელის კომიტეტის რეკომენდაციასთან. ეროვნული ბანკის მიერ დანერგილი ამ ახალი ჩარჩოს მიხედვით, ნეიტრალური პოზიტიური კონტრციკლური ბუფერის საბაზო განაკვეთი ნორმალურ პირობებშიც დადებითია და იგი არა მხოლოდ ჭარბი დაკრედიტების შეზღუდვას ემსახურება, არამედ ხელს უწყობს ფინანსურ სისტემას, უარყოფითი შოკების დროსაც, მკვეთრად არ შეზღუდოს ეკონომიკის დაკრედიტება. ფინანსური სტაბილურობის ხელშესაწყობად ეროვნულმა ბაკმა, ასევე, დააწესა სისტემური ბანკებისთვის დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნა. ყოველივე ზემოაღნიშნული ქვეყნის ფინანსური სისტემის სიჯანსაღეზე მიუთითებს. მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც, ასევე, დაწესებული აქვს პრუდენციული მოთხოვნები.

ბოლო პერიოდში არსებული პოზიტიური ტენდენციების მიუხედავად, საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება. საქართველოს ეკონომიკისთვის დამახასიათებელი ისეთი სტრუქტურული გამოწვევები, როგორებიცაა დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება, კიდევ უფრო ამძაფრებს გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ საქართველოს ფინანსური სისტემის მოწყვლადობას. 2021 წლიდან, მსოფლიო ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, საქართველოს ეკონომიკამაც გაჯანსაღების პროცესი დაიწყო და ამჟამად ის მაღალი ზრდით ხასიათდება. აღნიშნულ ზრდას ხელი შეუწყო როგორც რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე წარმოქმნილმა მიგრაციულმა ნაკადმა და ფინანსურმა შემოდინებებმა, ისე ძლიერმა შიდა მოთხოვნამ. ამასთან, ბოლო პერიოდში შემცირდა ინფლაციური წნეხიც, რაც ეროვნული ბანკის გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკისა და გაცვლითი კურსის გამყარების შედეგია. მიუხედავად ამ დადებითი ტენდენციებისა, საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება. განსაკუთრებით აღსანიშნავია ისეთი გარემოებები, როგორებიცაა განვითარებულ ქვეყნებში არსებული მაღალ-ინფლაციური გარემოს ხანგრძლივად შენარჩუნება და მის ფონზე გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობები, რუსეთ-უკრაინის ომის დასრულებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა და მის

კვალდაკვალ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის გაუარესება. შედეგად, საყურადღებო ხდება გლობალური მაკროეკონომიკური გარემოდან მომდინარე ისეთი რისკები, როგორებიცაა საგარეო მოთხოვნის შემცირება და კაპიტალის სწრაფი გადინება როგორც საქართველოში, ისე რეგიონის ქვეყნებში, რასაც ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება, საგარეო ვალის ტვირთის ზრდა, რისკის პრემიის მატება და მსოფლიოში გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება შესაძლოა მოჰყვეს.

შინამეურნეობების საკრედიტო რისკი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. მაღალმა ეკონომიკურმა ზრდამ შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობა გააუმჯობესა, რაც უმოქმედო სესხების წილის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას უწყობს ხელს. უნდა აღინიშნოს, რომ 2022 წლის მეორე ნახევრიდან უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი განსაკუთრებით გაუმჯობესდა შინამეურნეობებზე გაცემული უცხოური ვალუტის სესხებისთვის, რაც, ნაწილობრივ, ეროვნული ვალუტის მკვეთრი გამყარების შედეგია. შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობას, ნაწილობრივ, საშუალო ხელფასის ზრდის დინამიკაც აუმჯობესებს. მეორე მხრივ, შინამეურნეობების სესხის მომსახურების ტვირთზე უარყოფითად აისახება გლობალურად მაღალი ინფლაციის ფონზე გამკაცრებული ფინანსური პირობების ხანგრძლივად შენარჩუნება. შინამეურნეობების სესხების ზრდის შენელების მიუხედავად, იგი კვლავ საყურადღებო დონეზე ნარჩუნდება. შემცირების ტენდენცია აქვს დოლარიზაციასაც, მაგრამ არაჰეჯირებული სესხების სავალუტო რისკი შინამეურნეობებისთვის კვლავ მნიშვნელოვანია. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ამ მიმართულებით გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ამ ტიპის რისკების დამატებითი დაგროვების თავიდან აცილებას ემსახურება.

რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები ზრდას სტაბილური ტემპით განაგრძობენ. განსაკუთრებით მაღალი ზრდა შეინიშნება დიდი ზომის კომპანიებში. ხოლო მცირე და საშუალო ზომის საწარმოებში 2022 წელთან შედარებით ზრდის ტემპი შენელებულია. კომპანიების ეს ჯგუფი ბაზრის შედარებით დაბალი დივერსიფიკაციითა და რისკების მართვის შედარებით შეზღუდული შესაძლებლობით ხასიათდება, რაც მათ გარე ფაქტორების მიმართ მონყვლადს ხდის. კომპანიების საქმიანობის ზრდის დინამიკა სექტორების მიხედვით არაერთგვაროვანია, თუმცა უმოქმედო სესხების წილის შემცირება თითქმის ყველა სექტორში გამოიკვეთა, რაც მათი მდგრადობის გაუმჯობესებაზე მიუთითებს. ასევე, მნიშვნელოვნად შემცირდა და ნულს მიუახლოვდა პანდემიასთან დაკავშირებული საშეღავათო პერიოდით მოსარგებლე კომპანიათა წილი. 2021 წლის დასაწყისიდან არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა მის გრძელვადიან ტრენდს ჩამორჩება, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი ნომინალური მშპ-ის ზრდასა და ეროვნული ვალუტის გამყარებას უკავია. თუმცა, ბოლო პერიოდში, ვალის ტვირთის შემცირების ტემპის შენელება შეინიშნება, რაც აღნიშნულ მაჩვენებელს თანდათან ტრენდს დაუახლოვებს. ამასთან, შემცირდა არაფინანსური კომპანიების მთლიან დაფინანსებაში მოკლევადიანი ვალის წილი. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის მეორე ნახევრიდან, მნიშვნელოვნად შემცირდა საგარეო დაფინანსების წილი მთლიან ვალში, რაც გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებიდან მომდინარე წნეხზე მიუთითებს. აღსანიშნავია ისიც, რომ ადგილობრივი სავალლო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კორპორატიული ობლიგაციების გამოშვების მკვეთრი ზრდა შეინიშნება როგორც ლარში, ისე აშშ დოლარში. მიუხედავად იმისა, რომ ამ ტიპის დაფინანსების წილი მთლიან ვალში მცირეა, თვალშისაცემი რჩება

მთლიან ობლიგაციებში უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების გაზრდილი წილი. კომპანიების დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სექტორში არსებულ რისკებზე მიუთითებს. თუმცა კომპანიების მონყვლადობის ანალიზის თანახმად, ზომიერი სტრესის სცენარის შემთხვევაში კომპანიების ვალის მომსახურების უნარი კვლავ ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი ფინანსური მდგრადობის რისკები არსებითად არ იზრდება.





პანდემიით გამოწვეული კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრასთან და ქვეყანაში მიგრაციის ზრდასთან ერთად, უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ამასთან, მკვეთრად გაზრდილი უძრავი ქონების ქირის ღირებულებაც. უძრავი ქონების ბაზარი პანდემიით გამოწვეულ კრიზისამდეც მდგრადი იყო, რამაც სექტორს კრიზისის დროულ დაძლევაში შეუწყო ხელი. აღნიშნულში, მნიშვნელოვანი წვლილი საქართველოს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ გატარებულმა ღონისძიებებმაც შეიტანა. რუსეთ-უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებების ფონზე, ქვეყანაში მიგრაცია გაიზარდა, რამაც 2022 წელს უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია. თუმცა 2023 წლის პირველ ნახევარში უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ზრდის ტემპის შენელება შეინიშნება. უძრავი ქონების გაყიდვის ფასების ზრდა მეტწილად მშენებლობის ხარჯებისა და სამრეწველო პროდუქციის ინფლაციის თანაზომიერია. ხოლო ქირის შემთხვევაში, ზრდა უფრო მასშტაბურია და მის გრძელვადიან ტრენდს მნიშვნელოვნად აღემატება, რაც ფინანსური სტაბილურობის მნიშვნელოვანი რისკის წყარო შეიძლება გახდეს. გარდა ამისა, გასულ წელთან შედარებით, გაზრდილია კაპიტალიზაციის ინდექსიც, რაც უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის მიმზიდველობის საზომია. თუმცა 2023 წლის პირველ ნახევარში კაპიტალიზაციის ინდექსი მცირედით შემცირდა, რაც ფინანსური სტაბილურობის კუთხით საყურადღებოა. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში, უძრავ ქონებაზე ხელმისაწვდომობამ მცირედით დაიკლო, თუმცა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. უძრავი ქონების ხელმისაწვდომობა მოთხოვნის ერთ-ერთი ფუნდამენტური ფაქტორია. მიუხედავად იმისა, რომ უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს, რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებები რეგიონში გაურკვევლობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც, ბაზარზე აქტივობის შემცირებასთან ერთად, მნიშვნელოვანი რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს. უძრავი ქონების ბაზარზე დაგროვილი რისკების რეალიზაციას შეუძლია, მნიშვნელოვნად იმოქმედოს ბანკების აქტივების ხარისხზე და, შესაბამისად, ფინანსური სტაბილურობის რისკების წყარო გახდეს. აქედან გამომდინარე, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადია და ეკონომიკის დაკრედიტებას 2023 წელსაც შეუფერხებლად განაგრძობს. ბოლო ერთი წლის განმავლობაში, საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობის, ლიკვიდობის, სესხების ხარისხისა და მომგებიანობის მაჩვენებლები საგრძნობლად გაუმჯობესებდა. შემცირდა რისკის პრემია და გაცვლითი კურსის მერყეობა, რაც ფინანსური სტრესის ინდექსის შემცირებაშიც აისახა. უნდა აღინიშნოს, რომ ამერიკის შეერთებულ შტატებსა და შვეიცარიაში არსებული რამდენიმე ბანკის ფინანსურ პრობლემას საქართველოს საბანკო სისტემის მდგრადობაზე უარყოფითი გავლენა არ ქონია, რადგან საქართველოში მოქმედ ბანკებს მათთან პირდაპირი დამოკიდებულება არ გააჩნიათ. გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, მაკროეკონომიკურ

ტენდენციებთან დაკავშირებით მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება, თუმცა საქართველოს ფინანსური სისტემა სტრესის გასაძლეადად მზად არის. ბოლო ორი წლის განმავლობაში, სესხების მშპ-თან ფარდობა შემცირების დინამიკით ხასიათდებოდა, რაც მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ეფექტს ასახავს. შედეგად 2023 წლის მეორე კვარტალში სესხების მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა გრძელვადიან ტრენდს კვლავაც ჩამორჩება, თუმცა საქართველოში სესხების მშპ-თან ფარდობის არსებული დონე, მსგავსი ქვეყნების მაჩვენებელთან შესადარის დონეზეა. მოსალოდნელია, რომ 2023 წლის ბოლომდე სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდის ქვევით შენარჩუნდება, მომავალი წლისთვის კი, საკრედიტო პორტფელის ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაბრობით იქნება.

ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული ძალისხმევა უწყვეტი პროცესია. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და რეგიონში შექმნილი რთული გეოპოლიტიკური ვითარებით გამომწვეული პოტენციური საფრთხეების ქვეყნის ეკონომიკაზე გავლენის შესამცირებლად და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს. ბოლო წლებში არსებული მრავალმხრივი გლობალური თუ რეგიონალური გამომწვევების წარმატებით განვლის შემდეგ საბანკო სექტორის აქტივების ხარისხი და მომგებიანობა გაუმჯობესებულია. ბანკებს კაპიტალის და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვთ. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ მაღალი გაურკვევლობა კვლავ ნარჩუნდება, რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობის, რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების დამატებით გამკაცრების, და მათი ეკონომიკურ და ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენის შეფასებისას. ეროვნული ბანკი განაგრძობს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებასა და ფინანსური სექტორის მდგრადობის რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფას.

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

ფინანსური სტაბილურობის მთავარი რისკები					
<p>რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივებისა და გეოპოლიტიკური კონფლიქტის შესაძლო ესკალაციის რისკები. ჯერ კიდევ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება რუსეთ-უკრაინის ომიდან მომდინარე რისკები, რაც როგორც გლობალურად, ასევე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, მაკროეკონომიკურ მონეწვლადობას იწვევს. კერძოდ, ომის შედეგად გაუარესებული ინფლაციური გარემო ფინანსური პირობების გამკაცრებასა და ეკონომიკური ზრდის შენელებას უწყობს ხელს. გარდა ამისა, ტურბულენტურმა გეოპოლიტიკურმა გარემომ, შესაძლოა, უარყოფითად იმოქმედოს რეგიონში ინვესტორთა განწყობაზე და ქვეყნის სუვერენული რისკის გადაფასება გამოიწვიოს. ასეთ შემთხვევაში ქვეყნიდან კაპიტალის გადინება დაიწყება და ადგილობრივი ვალუტა გაუფასურების წნეხის ქვეშ აღმოჩნდება. აღნიშნული რისკის მატერიალიზაცია მნიშვნელოვან გავლენას იქონიებს როგორც ინფლაციაზე, ასევე საკრედიტო პორტფელის ხარისხზე, რასაც დამატებით ხელს უწყობს მაღალი დოლარიზაცია.</p>					
<p>ინფლაციის სიხისტის შემთხვევაში, გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის გახანგრძლივებით გამოწვეული რისკები. თუ გლობალურად მაღალი ინფლაცია მოსალოდნელზე დიდხანს შენარჩუნდება, გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი მნიშვნელოვნად შენელდება. გლობალური ინფლაციის სიხისტემ შესაძლოა მსოფლიოს ცენტრალური ბანკების მხრიდან მონეტარული პოლიტიკის დამატებით გამკაცრებაც და/ან მის გამკაცრებულ ფაზაში უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გამოიწვიოს. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, დამატებით შეანელებს გლობალურ ეკონომიკურ ზრდას და გაზრდის გლობალური ფინანსური სტაბილურობის რისკებს. აღნიშნული, ფინანსური ბაზრების მხრიდან რისკების გადაფასებას გამოიწვევს და ფინანსური პირობების გამკაცრებაში აისახება. შედეგად, განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებს საგარეო დაფინანსების წყაროებზე ნვლომა შეეზღუდებათ და საგარეო ვალის ტვირთი გაეზრდებათ.</p>					
<p>ომის შედეგად ქვეყანაში მიგრაციის ზრდასთან ერთად, საყურადღებოა უძრავი ქონების ქირის ფასების დინამიკა და ამ სექტორში დაგროვილი რისკები. 2022 წლიდან მკვეთრად გაიზარდა უძრავი ქონების ქირის ფასი, რითაც მის გრძელვადიან ტრენდს საგრძნობლად გადააჭარბა. ქირის ფასის კლების შემთხვევაში ქირიდან მისაღები შემოსავლები შემცირდება, რაც მსესხებელთა გადახდისუნარიანობაზე უარყოფითად იმოქმედებს და ფინანსური სტაბილურობის რისკებს წარმოქმნის. აღსანიშნავია, რომ იგივე პერიოდში უძრავი ქონების როგორც ლარში, ასევე დოლარში გამოხატულ ფასებიც გაიზარდა, რაც, ერთი მხრივ, ომის ფონზე ქვეყანაში გაზრდილი მიგრაციის შედეგად უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ზრდის, ხოლო მეორე მხრივ, სამშენებლო ხარჯების მატების შედეგია. ომთან დაკავშირებული მოვლენების შემდგომმა განვითარებამ შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს ქონების ფასების დონეზეც, რაც ბანკების აქტივების ხარისხზეც აისახება და, შესაბამისად, ფინანსური სტაბილურობის რისკების წყარო შეიძლება გახდეს.</p>					
<p>რეგიონის ქვეყნებში მაკროეკონომიკური პირობების გაუარესებით გამოწვეული რისკები. რუსეთ-უკრაინის ომი არაერთგვაროვნად აისახა რეგიონის ქვეყნებზე. ერთი მხრივ, ომმა მნიშვნელოვანი დარტყმა მიაყენა კონფლიქტში ჩართულ მხარეებს. მეორე მხრივ, გარკვეულ ქვეყნებში საგრძნობლად გაიზარდა ფულადი შემოღინებების დონე, რამაც დადებითად იმოქმედა ამ ქვეყნების ეკონომიკურ ზრდაზე. თუმცა, შემოღინებების ნორმალიზაციის ან სწრაფი გადინების შემთხვევაში, აღნიშნულ ქვეყნებში შემცირების მიმართულებით გადაიხედება ეკონომიკური ზრდა. ყოველივე ეს უარყოფითად იმოქმედებს საქართველოს საგარეო მოთხოვნაზე და ეკონომიკურ ზრდაზე. მეორეს მხრივ, მეზობელ ქვეყნებში კაპიტალისა და ფულადი ნაკადების სწრაფი შემცირების ფონზე შესაძლოა გაუფასურდეს რეგიონის ქვეყნების ვალუტები, რაც ამ ქვეყნებში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის მიმართულებით დამატებით წნეხს გამოიწვევს.</p>					
<p>1 = უმნიშვნელო რისკი, 6 = მთავარი რისკი. ისრის მიმართულება მიუთითებს რისკის ცვლილებაზე გასულ წელთან შედარებით</p>					
<p>≥1</p>	<p>≥2</p>	<p>≥3</p>	<p>≥4</p>	<p>≥5</p>	<p>≥6</p>

I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები

ბოლო სამი წლის მანძილზე რეალიზებული ისეთი მასშტაბური შოკების კვალდაკვალ, როგორებიც პანდემია და რუსეთ-უკრაინის ომი იყო, მსოფლიო ეკონომიკა კვლავ გამოწვევების წინაშე დგას. გლობალურად გაზრდილი ინფლაციის საპასუხოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, 2023 წელს მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირებაა მოსალოდნელი, რაც, მეტწილად განვითარებულ ქვეყნებში, ეკონომიკური ზრდის შენელებითაა განპირობებული. ეტაპობრივი შემცირების მიუხედავად, გლობალური ინფლაცია მსოფლიოს ცენტრალური ბანკებისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. მაღალ დონეზე ნარჩუნდება მზარდი და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნების მონყვლადობა, რასაც ფინანსური პირობების გამკაცრება და ვალის გაზრდილი ტვირთი უწყობს ხელს. რეგიონში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობა და მისი შესაძლო ესკალაცია რეგიონის ქვეყნებს მნიშვნელოვანი რისკების წინაშე აყენებს. აღნიშნული ფაქტორები ადგილობრივი მაკროფინანსური გარემოსთვის საფრთხეებს ქმნის.

ბოლო სამი წლის მანძილზე რეალიზებული ისეთი მასშტაბური შოკების ფონზე, როგორც COVID-19 პანდემია და რუსეთის მიერ უკრაინაში საომარი მოქმედებების წარმოება იყო, მსოფლიო ეკონომიკა კვლავ გამოწვევების წინაშე დგას. ერთი მხრივ, გლობალურად გაზრდილი ინფლაცია ისევ მნიშვნელოვან პრობლემად რჩება. დაგროვილი მოთხოვნის, მიწოდების ჯაჭვების ჯერ კიდევ შემორჩენილი შეფერხებებისა და საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე გაზრდილი ფასების გამო, ინფლაცია გასულ წელს მსოფლიოს ბევრ ქვეყანაში ბოლო ათწლეულების რეკორდულ დონემდე გაიზარდა. აღნიშნულზე საპასუხოდ, მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები აქტიურად განაგრძობენ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას, რათა უკეთ მართონ ინფლაციური მოლოდინები და ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს დაუახლოვონ. მეორე მხრივ, საყურადღებოა გლობალურად გაზრდილი ისეთი ფინანსური მონყვლადობები, როგორცაა, როგორც მთავრობის, ისე კერძო სექტორის ვალის ისტორიულად მაღალი დონე; აქტივების, მათ შორის უძრავი ქონების, მნიშვნელოვნად მომატებული ფასები; და სტრესის ნიშნები ფინანსური სექტორში. გარემოებას ისიც ართულებს, რომ ინფლაციის შესამცირებლად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, ამავე დროს ფინანსური სტაბილურობის რისკებს ამწვავებს. აღნიშნულის მიუხედავად, გლო-

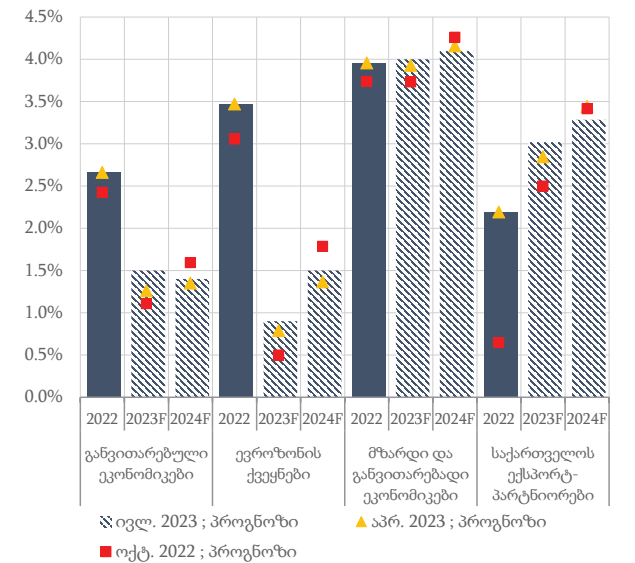
ბალური ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელზე ხისტი აღმოჩნა, რაც მეტწილად მომსახურების სექტორის აქტივობით არის განპირობებული.

ეკონომიკური ზრდა განვითარებულ ქვეყნებში შენელებას განაგრძობს, ხოლო განვითარებად ქვეყნებში ზრდის ტემპი მეტწილად სტაბილურია. თუმცა ეს უკანასკნელი მნიშვნელოვნად განსხვავდება რეგიონების მიხედვით. წელიწადზე მეტი გავიდა რუსეთის უკრაინაში შეჭრისა და კოვიდის ახალი ვარიანტების ჩინეთში გავრცელებიდან, თუმცა მსოფლიოს ბევრ ქვეყანაში აღნიშნული შოკების ეფექტი არ ამოწურულა. ამასთან, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობები დამატებით აფერხებს მსოფლიო ეკონომიკის გაჯანსაღებას. შესაბამისად, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზების მიხედვით, გლობალური ეკონომიკის ზრდის ტემპი 2023 წელს 3.5 პროცენტიდან 3 პროცენტამდე შემცირდება და 2024 წელს ამავე დონეზე შენარჩუნდება. აღნიშნული კლების ტენდენცია მეტწილად განვითარებულ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის შენელებითაა გამოწვეული, რაც, თავის მხრივ, წარმოების სექტორის სუსტი აქტივობითაა განპირობებული. შედარებით სტაბილური ზრდის ტემპით ხასიათდება მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკები (იხ. დიაგრამა I.1). თუმცა სურათი მნიშვნელოვნად განსხვავებულია რეგიონების მიხედვით. აღნიშნულ კატეგორიაში

ქვეყნების დაახლოებით 60 პროცენტი 2023 წელს გასულ წელთან შედარებით უფრო მაღალი ტემპით იზრდება, ხოლო დანარჩენ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდა შენელებულია.

გლობალური ინფლაცია, ეტაპობრივი შემცირების მიუხედავად, მსოფლიოს ცენტრალური ბანკებისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვალდაკვალ მსოფლიო ინფლაციამ ეტაპობრივად დაიწყო შემცირება, თუმცა მოსალოდნელზე ნაკლები ტემპით. შესაბამისად, ბოლო ერთი წლის მანძილზე, გლობალური ინფლაციის პროგნოზი რამდენჯერმე გადაიხედა ზრდის მიმართულებით (დიაგრამა 1.2). 2023 წლის მეორე კვარტალში საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასები შემცირების დინამიკით ხასიათდება. გასულ წელს რუსეთის მიერ უკრაინაში საომარი მოქმედებების დაწყებამ მნიშვნელოვნად გაზარდა საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათის ფასები. თუმცა ევროკავშირის მიერ ჰუმანიტარული დერეფნების შექმნისა და შავი ზღვის პორტებში მარცვლეულის ექსპორტის შეთანხმების მიღწევის ფონზე, ფასებმა 2022 წლის მეორე კვარტალიდან შემცირება დაიწყო და აღნიშნული ტენდენცია 2023 წელსაც გაგრძელდა. სწორედ ეს გარემოება წარმოადგენს ძირითადად მიზეზს, რის გამოც საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიმდინარე წლის ივლისის პროგნოზში 2023 წლის გლობალური ინფლაცია შემცირების მიმართულებით გადაიხედა. მეორე მხრივ, საბაზო ინფლაცია მოსალოდნელზე უფრო ხისტი აღმოჩნდა, განსაკუთრებით განვითარებულ ქვეყნებში. ინფლაცია ქვეყნების უმრავლესობაში, როგორც 2023, ასევე 2024 წელს შესაბამისი სამიზნე მაჩვენებლების ზემოთ შენარჩუნდება. ნომინალური ხელფასების ზრდა ინფლაციას კვლავ ჩამორჩება, რაც რეალური ხელფასის არსებით შემცირებას განაპირობებს. თუმცა ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარება ნაკლებად ალბათურია. ერთი მხრივ, სამუშაო ძალის ბაზარზე გამკაცრებული პირობების ფონზე, რეალური ხელფასის ზრდა არის მოსალოდნელი, თუმცა, მეორე მხრივ, ბოლო წლებში გაზრდილი კორპორატიული მარჟები, საშუალებას აძლევს კომპანიებს, ისე აითვისონ გაზრდილი ხარჯები, რომ ისინი საბოლოო პროდუქციის ფასში არ ასახონ.

დიაგრამა 1.1. ეკონომიკური ზრდა ქვეყნების ჯგუფების მიხედვით¹



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO), სებ, NBU².

გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის გახანგრძლივებულად შენარჩუნება ინფლაციური მოლოდინების მართვას უწყობს ხელს და ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარებას ნაკლებად სავარაუდოს ქმნის.

მიმდინარე წელს გლობალური ფინანსური სისტემის სტაბილურობა მნიშვნელოვანი გამოწვევის წინაშე აღმოჩნდა. 2023 წლის მარტში, დეპოზიტების სწრაფი გადინების გამო, ამერიკის ორი რეგიონალური ბანკის ფინანსურმა სირთულეებმა, საბანკო სექტორში მნიშვნელოვანი არეულობა გამოიწვია. ამ მოვლენიდან ერთი კვირის შემდეგ, ბაზრის ნდობის დაკარგვის ფონზე, შვეიცარიის ხელისფლებამ, სახელმწიფო მხარდაჭერით, Credit Suisse-ის UBS-თან შერწყმა განახორციელა. Credit Suisse გლობალური სისტემური მნიშვნელობის ბანკს წარმოადგენდა და ასეთი გაერთიანება გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ პირველად მოხდა. აღნიშნული მოვლენების ფონზე ამერიკისა და ევროპის ბანკების აქციების ფასები მნიშვნელოვნად დაეცა. აშშ-სა და

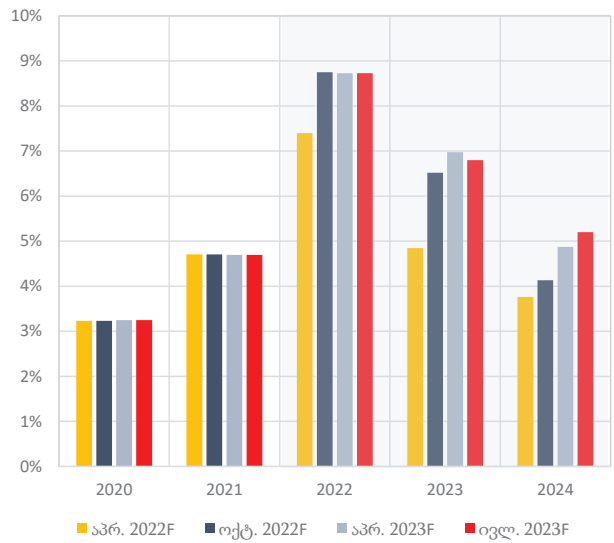
1 სსფ-ს ივლისის პროგნოზი განახლდა მხოლოდ ქვეყნების ნაწილისთვის. საქართველოს ექსპორტ-პარტნიორ ქვეყნებში მოისაზრება საქართველოს შვიდი მთავარი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა (2021-2022 წლების მონაცემებზე დაყრდნობით), რომელთაგან აპრილის პროგნოზი მხოლოდ სამი ქვეყნისთვის განახლდა, ხოლო დანარჩენი ოთხი ქვეყნისთვის გამოყენებულია სებ.-ის, NBU-უსა და აპრილის უცვლელი პროგნოზები.
2 National Bank of Ukraine.

შვეიცარიაში, რეგულატორების მხრიდან სწრაფმა დამასშტაბურმა ქმედებებმა შეძლეს ფინანსური სტაბილურობის რისკების სწრაფი მოთოკვა. თუმცა აღნიშნულმა მოვლენებმა გლობალურ ფინანსურ სექტორში არსებული მონყვლადობები და გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე მათი რეალიზების შესაძლებლობები გამოავლინა. საბანკო სექტორში შექმნილმა არეულობამ, ასევე, გამოავლინა მობილური აპლიკაციებისა და სოციალური მედიის მზარდი როლი კრიზისის უფრო სწრაფად გავრცელებაში. აღნიშნულ მოვლენას მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკების საბანკო სისტემაზე მნიშვნელოვანი გადაცემა არ ჰქონია. როგორ წესი, განვითარებადი ქვეყნების საბანკო სექტორი ნაკლებად მონყვლადია საპროცენტო რისკის მიმართ და დაფინანსების უფრო სტაბილურ წყაროებს ეყრდნობა. თუმცა, მეორე მხრივ, ასეთ ქვეყნებში დეპოზიტების დაზღვევის დაფარვის დონე უფრო შეზღუდულია, ხოლო საბანკო სექტორის როლი მთლიან ფინანსურ სექტორში უფრო მასშტაბური.

ეკონომიკური პროგნოზების გარშემო არსებული გაურკვეველობა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვალდაკვალ ინფლაციამ ეტაპობრივად შემცირება დაიწყო, ხოლო გლობალური ეკონომიკური ზრდა შედარებით შენედა და მიმდინარე და მომავალ წელს საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის თანახმად 3 პროცენტის გარშემო დასტაბილურდება. ამერიკისა და ევროპაში რეგულატორების მხრიდან დროულმა რეაგირებამ მნიშვნელოვნად შეამცირა საბანკო კრიზისის გავრცელების რისკები, რითაც ხელი შეუწყო გლობალური ფინანსური სტაბილურობის აღდგენას. თუმცა, ეკონომიკური პროგნოზების გარშემო მაღალი გაურკვეველობა კვლავ ნარჩუნდება. პოტენციური რისკები მეტწილად უარყოფითია. რუსეთის-უკრაინის ომის გახანგრძლივებისა და გეოპოლიტიკური კონფლიქტის გამწვავების შემთხვევაში, შესაძ-

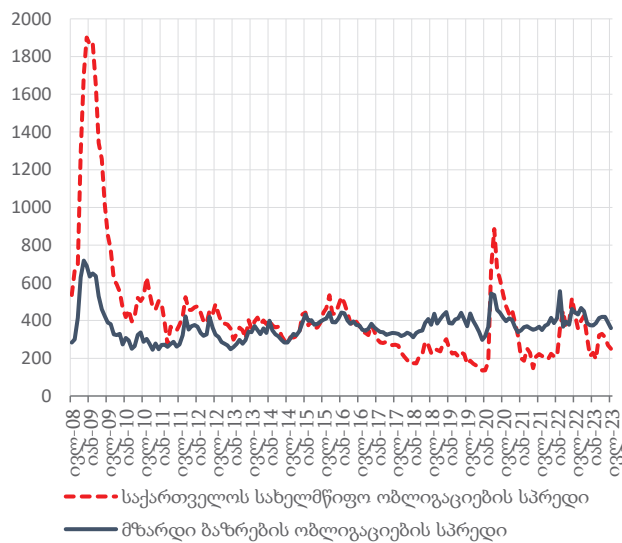
3 ითვალისწინებს არა მარტო მთავრობის მიერ გამოშვებული ობლიგაციების შემოსავლიანობებს, არამედ სახელმწიფო კორპორაციების (რკინიგზა, ნავთობისა და გაზის კომპანია) მიერ გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობებს. ეს უკანასკნელი კი, დამატებით, ინდივიდუალური რისკებით შეიძლება ხასიათდებოდეს და სუვერენული რისკის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

დიაგრამა 1.2. გლობალური ინფლაციის პროგნოზები



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO).

დიაგრამა 1.3. სახელმწიფო ობლიგაციების სპრედი³ (საბაზისო პუნქტი)



წყარო: ბლუმბერგის მონაცემთა ბაზა.

ლოა, გლობალური ინფლაცია უფრო ხისტი აღმოჩნდეს, რაც მსოფლიოს ცენტრალური ბანკების მხრიდან მონეტარული პოლიტიკის დამატებით გამკაცრებას და/ან მის გამკაცრებულ ფაზაში უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნებას გამოიწვევს. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, დამატებით შეანელებს გლობალურ ეკონომიკურ ზრდას და გაზრდის გლობალური ფინანსური სტაბილურობის რისკებს. პროგნოზების გარშემო არსებულ გაურკვეველობას ამძაფრებს ჩინეთის ეკონომიკური გაჯანსაღების დინამიკაც. ერთი მხრივ, ჩინეთის სწრაფმა ეკონომიკურმა

ზრდამ შესაძლოა ენერგომატარებლის ფასების მატებას შეუწყოს ხელი, ხოლო მეორე მხრივ ჩინეთის ეკონომიკური ზრდის შენელება კიდევ უფრო გაამძაფრებს ჩინეთის უძრავი ქონების ბაზარზე არსებულ სტრესს და გლობალური ფინანსური სტაბილურობის რისკებს წარმოქმნის. აღნიშნული გარემოებები მსოფლიოს ცენტრალურ ბანკებს მნიშვნელოვანი გამოწვევების წინაშე აყენებს.

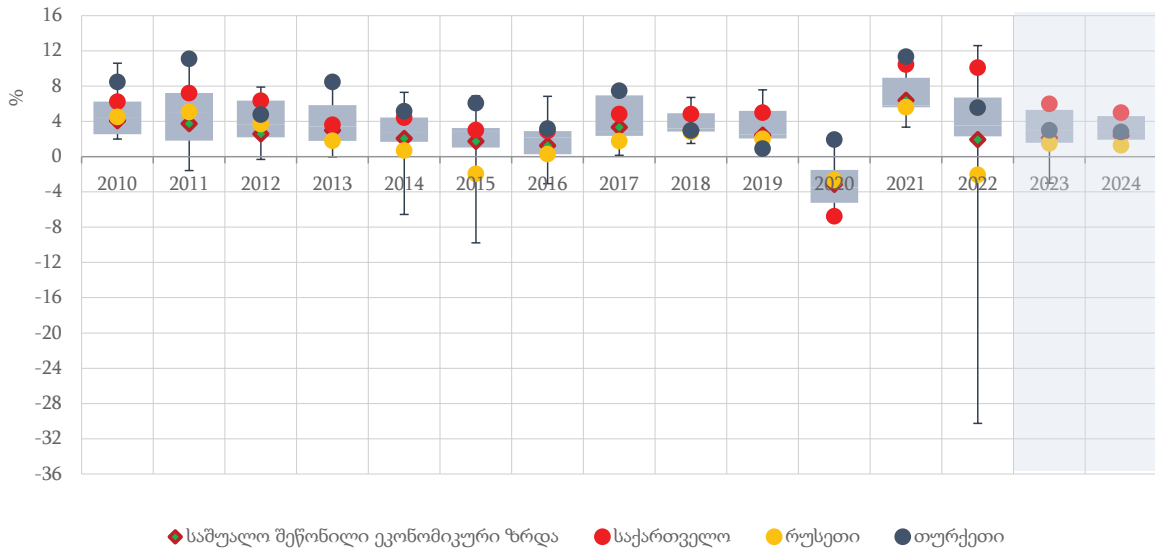
გლობალური ფინანსური პირობები ბოლო ერთი წლის მანძილზე ცვალებადი დინამიკით ხასიათდება. 2022 წლის ოქტომბრიდან აქციების ფასების ზრდის ფონზე ფინანსურმა პირობებმა როგორც განვითარებულ, ასევე მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში მცირედით შემსუბუქება დაიწყო (იხ. დიაგრამა 1.3). აღნიშნული დინამიკა გარკვეულწილად ცენტრალური ბანკების მიერ მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციასა და ფინანსური ბაზრების მოლოდინებს შორის წყვეტასაც ასახავს. ცენტრალური ბანკები ცალსახად მიანიშნებდნენ პოლიტიკის დამატებით გამკაცრების თაობაზე, ხოლო ფინანსური ბაზრების მონაწილეები კი, უფრო შემსუბუქებულ მონეტარულ პოლიტიკას მოელოდნენ. გლობალური ფინანსური პირობები გარკვეულწილად კვლავ გამკაცრდა 2023 წლის მარტის საბანკო სტრესის პერიოდში, თუმცა მალევე კვლავ შერბილდა. აღნიშნულ გარემოში, კიდევ უფრო საყურადღებოა გლობალური ინფლაციის სიხისტე, რამაც, შესაძლოა, ფინანსური აქტივების სწრაფი გადაფასება და ფინანსური პირობების გამკაცრება გამოიწვიოს.

გაზრდილი ვალის ტვირთი მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს. სახელმწიფო ვალის მშპ-თან ფარდობა მსოფლიოს უმრავლეს ქვეყნებში არსებითად გაიზარდა კოვიდ 19-ის პირობებში, რაც პანდემიის დროს გატარებული უპრეცედენტო ფისკალური მხარდაჭერის შედეგია. გლობალურად გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, ვალის მომატებული ტვირთი მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის განსაკუთრებით საყურადღებოა. ვალის მოწყვლადობას კიდევ უფრო ამძაფრებს მსოფლიო ეკონომიკური ზრდის შენელება და გლობალურად ფინანსური პირობების გამკაცრება.

რეგიონში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასების ცვლილების ფონზე, რეგიონის ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობის დინამიკა არაერთგვაროვანია. 2022 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკური აქტივობა თურქეთში ნელი ტემპით უმჯობესდებოდა, თუმცა 2023 წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკური ზრდა შენედა. აღნიშნული, ძირითადად, განპირობებული იყო ქვეყნის ერთ-ერთ რეგიონში თებერვალის თვეში მომხდარი მიწისძვრებით, რასაც, მაღალ ადამიანურ მსხვერპლთან ერთად, ინფრასტრუქტურული ზიანი და აღნიშნულ რეგიონში მიწოდების შეფერხებები მოჰყვა. 2023 წლის მეორე კვარტალში თურქეთის ეკონომიკა მცირედით გაუმჯობესდა, რაც მეტწილად ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და გაზრდილი საქონლის ექსპორტის ასახვაა. ლირის რეკორდულად გაუფასურების ფონზე, გაზრდილი ინფლაცია ბოლო ერთი წლის მანძილზე ეტაპობრივად მცირდება, თუმცა ჯერჯერობით კვლავ მაღალ მაჩვენებელზე ნარჩუნდება და 2023 წლის ივნისის მონაცემებით 38.2 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნულის კვალდაკვალ თურქეთის ცენტრალურმა ბანკმა, ხანგრძლივი პერიოდის შემდეგ პირველად, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების გადაწყვეტილება მიიღო, თუმცა პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა ბაზრის მოლოდინებთან შედარებით ნაკლები აღმოჩნდა, რაც თურქული ლირის დამატებით გაუფასურებაში აისახა.

დასავლეთის ქვეყნების მიერ დაწესებული ეკონომიკური სანქციებისა და ომთან დაკავშირებული ხარჯების გამო, 2022 წლის მეორე ნახევარში რუსეთის ეკონომიკური აქტივობა გაუარესებულ დონეზე შენარჩუნდა, ხოლო 2023 წლის მეორე კვარტალში მცირედით გაუმჯობესდა. აღნიშნული დინამიკა გაზრდილი ინდუსტრიული წარმოებისა და საცალო გაყიდვების ასახვაა. მეორე მხრივ, გაუარესებულ დონეზე ნარჩუნდება ბიზნეს გარემო, ინვესტიციების მოცულობა და საგარეო სექტორი. რუსეთიდან მოქალაქეების მაღალი მიგრაციის ფონზე ეკონომიკური აქტივობა 2022 წლის მეორე ნახევარში მნიშვნელოვნად გაიზარდა სომხეთში, რაც მომსახურების სექტორის გააქტიურების შედეგია. 2023 წლის პირველ ნახევარში სომხეთის ეკონომიკური ზრდა

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



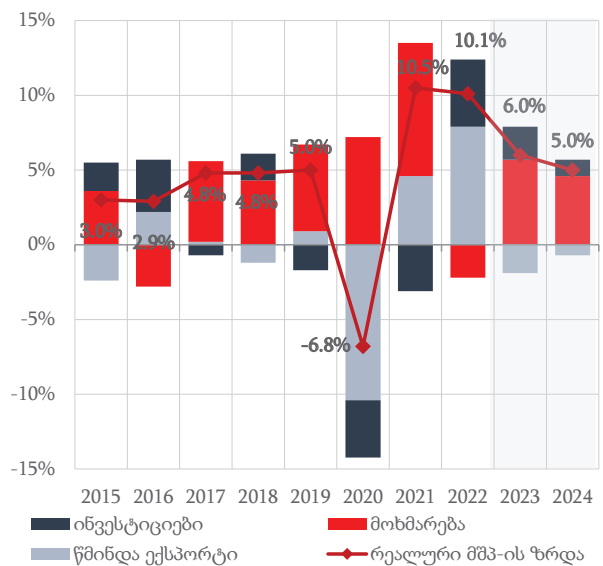
წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO), სებ, NBU.

მცირედით შენედა. სხვა ფაქტორებთან ერთად, სომხეთის ეკონომიკურ აქტივობაზე უარყოფითად მოქმედებს მთიან ყარაბახთან დაკავშირებით არსებული მუდმივი სამხედრო დაძაბულობა აზერბაიჯანთან, რაც, თავის მხრივ, ნეგატიურად აისახება თავად აზერბაიჯანის ეკონომიკაზე. 2022 წლის მეორე ნახევარში სანავთობო და არასანავთობო სექტორში ზრდის ტემპების გაუმჯობესების ფონზე აზერბაიჯანში ეკონომიკურმა აქტივობამ იმატა. თუმცა საცალო გაყიდვებისა და ფიქსირებული ინვესტიციების შემცირების კვალდაკვალ 2023 წლის მეორე კვარტალში ზრდის ტემპები მცირედით შენედა. მაღალი აქტივობა ნარჩუნდება არასანავთობო სექტორში. რუსეთის მიერ უკრაინაში წარმოებულ ომს დამანგრეველი შედეგები აქვს უკრაინისთვის. დაღუპულია უამრავი ადამიანი; დანგრეულია კრიტიკული ინფრასტრუქტურული ობიექტები და შედეგად შემცირებულია ეკონომიკის პოტენციალიც (იხ. დიაგრამა 1.4).

ეროვნული ბანკის პროგნოზების მიხედვით, ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესების კვალდაკვალ, 2023 წელს რეალური მშპ-ს 6 პროცენტით ზრდა არის მოსალოდნელი. 2023 წლის პირველ ნახევარში, საქართველოში მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა დაფიქსირდა და ზრდამ, წინასწარი შეფასებით, წლიურად 7.6 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნულს ხელი შეუწყო ძლიერმა საგარეო მოთხოვნამ და

შემოდინებებმა. ამასთან, საწარმოო ფაქტორების პროდუქტიულობისა და ინვესტიციების ზრდის ფონზე, მოიმატა ეკონომიკის პოტენციალმაც. მიმდინარე ტენდენციების განთვალისწინებით, ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები დადებითი მიმართულებით გადაიხედა და 2023 წლისთვის 6 პროცენტი შეადგინა. რაც შეეხება ინფლაციას, აქ ბოლო პერიოდში ცალსახად გამოიკვეთა შემცირების ტრენდი. გამყარებული გაცვლითი კურსის, გლობალურ სასაქონლო ბაზრებზე კლებადი ფასებისა და ადგილობრივად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე ინფლა-

დიაგრამა 1.5. რეალური მშპ-ის კომპონენტები დანახარჯების მიხედვით



წყარო: სებ.

ცია 2023 წლის მეორე კვარტალში 1.6 პროცენტამდე შემცირდა და სებ-ის მიმდინარე პროგნოზის თანახმად, წლის ბოლომდე სამიზნე მაჩვენებლის ქვემოთ შენარჩუნდება. აღსანიშნავია, რომ გლობალური ეკონომიკური პროგნოზის მსგავსად, საქართველოს ეკონომიკური პროგნოზები გაურკვევლობის მაღალი დონით ხასიათდება.

გლობალურმა ენერგეტიკულმა კრიზისმა წინა პლანზე წამოწია ისეთი მნიშვნელოვანი სტრუქტურული საკითხები, როგორებიცაა ენერგო-დამოუკიდებლობა, განახლებად ენერჯიაზე გადასვლა, კლიმატის ცვლილება და მასთან დაკავშირებული ფინანსური სტაბილურობის რისკები. რუსეთის მიერ უკრაინაში საომარი მოქმედებების დაწყებისა და რუსეთის წინააღმდეგ დაწესებული სანქციების ფონზე მნიშვნელოვნად გაიზარდა ენერგომატარებლების ფასები. მიუხედავად

იმისა რომ ენერგომატარებლების ფასები მას შემდეგ შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, 2022 წელს გლობალურად გაიზარდა ნახშირის წარმოება. აღნიშნულს ხელი შეუწყო ევროპის მიერ რუსეთზე ენერგო-დამოკიდებულების შემცირების მიზნით გადადგმულმა ნაბიჯებმა. აღნიშნულმა გარემოებებმა შეაფერხეს განახლებად ენერჯიაზე გადასვლის ტენდენციები. სიტუაციას ისიც ართულებს, რომ განახლებადი ენერჯიის წარმოებისთვის საჭირო ლითონების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი მიმწოდებელი რუსეთია. შეზღუდული მიწოდებისა და მომატებული მოთხოვნის ფონზე 2021-2022 წლებში ამ ლითონებზე ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც დამატებით აფერხებს განახლებად ენერჯიაზე გადასვლის დინამიკას და ამძაფრებს კლიმატის ცვლილების და მასთან დაკავშირებული ფინანსური სტაბილურობის რისკებს.

ჩანართი 1. ბიომრავალფეროვნების კარგვასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების შეფასება საქართველოს საბანკო სექტორისთვის

ბიომრავალფეროვნების კარგვა - დედამიწაზე ცოცხალი ორგანიზმების მრავალფეროვნებისა და სიმრავლის შემცირება - უარყოფით გავლენას ახდენს გარემოზე, მსოფლიო ეკონომიკასა და საზოგადოებაზე. იგი ასევე მნიშვნელოვან გამოწვევებს უქმნის გლობალური ფინანსური სისტემის სტაბილურობასა და მდგრადობას. ბიომრავალფეროვნებასა და ფინანსურ სექტორს შორის კომპლექსური ურთიერთკავშირია, რაც ძირითადად ბიომრავალფეროვნების იმ კრიტიკული ფუნქციიდან გამომდინარეობს, რომელიც ეკოსისტემური სერვისების მიწოდებას უზრუნველყოფს, რომელზეც, თავის მხრივ, ყველა ეკონომიკურ საქმიანობა არის დამოკიდებული.

ბიომრავალფეროვნების კარგვა შესაძლოა ფინანსური რისკების წყარო გახდეს. ეს რისკები რამდენიმე არხით შეიძლება წარმოიქმნას. მაგალითად, პირდაპირმა გავლენამ კომპანიებზე შესაძლოა გამოიწვიოს შემცირებული პროდუქტიულობა და გაზრდილი საოპერაციო ხარჯები, ხოლო არაპირდაპირმა გავლენამ ფინანსურ ინსტიტუტებზე, შესაძლოა, გამოიწვიოს აქტივების ღირებულების შემცირება და საკრედიტო რისკების ზრდა. როგორც კლიმატთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების შემთხვევაში, ბიომრავალფეროვნების კარგვასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკები ფიზიკურ და გარდამავლობის რისკებად შეიძლება დაიყოს. ფიზიკური რისკები წარმოიქმნება კომპანიების ბიომრავალფეროვნებასა და ეკოსისტემურ სერვისებზე დამოკიდებულებით, ხოლო გარდამავლობის რისკები - რეგულაციების, ტექნოლოგიებისა და მომხმარებელთა განწყობის ცვლილებებთანაა დაკავშირებული. ფინანსური ინსტიტუტებისთვის ფიზიკური და გარდამავლობის რისკები შესაძლოა ფინანსური რისკების წყარო გახდეს როგორც პირდაპირი არხებით, ასევე არაპირდაპირი გზით, მათი ისეთი ძირითადი საქმიანობის გამო, როგორცაა დაკრედიტება,

ინვესტირება და საკონსულტაციო მომსახურება. ეს რისკები, ძირითადად, საბაზრო და საკრედიტო რისკებში აისახება და, შესაბამისად, საფრთხეს უქმნის ფინანსურ სტაბილურობას. აქედან გამომდინარე, ცენტრალური ბანკისთვის არსებითია შეაფასოს ბიომრავალფეროვნების რისკის შესაძლო გავლენა ფინანსური ინსტიტუტებზე და მათ მდგრადობაზე.

ბიომრავალფეროვნების კარგვასა და ფინანსურ სისტემებს შორის ურთიერდამოკიდებულების ანალიზი მნიშვნელოვანია რისკების შემცირების-კენ მიმართული სტრატეგიებისა და პოლიტიკის შემუშავებისთვის და ამავდროულად, მდგრადი ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობისათვის. შესაბამისად, ბოლო წლების განმავლობაში ცენტრალური ბანკები სულ უფრო მეტ ყურადღებას აქცევენ ბიომრავალფეროვნების კარგვასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების შეფასებას. ამ მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გამოაქვეყნა ნაშრომი სახელწოდებით: *ბიომრავალფეროვნების კარგვასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების შეფასება საქართველოს ფინანსური სექტორის მაგალითზე*⁴. კვლევაში წარმოდგენილია საქართველოსთვის ბიომრავალფეროვნებასთან დაკავშირებულ ფინანსურ რისკების ანალიზი და საბანკო სექტორის პოტენციური დამოკიდებულებებისა და ზემოქმედების რაოდენობრივი შეფასება ბიომრავალფეროვნებასა და ეკოსისტემურ სერვისებზე. კვლევის მეთოდოლოგიის მიხედვით, შეფასებულია საბანკო სექტორის დამოკიდებულება ეკონომიკური სექტორებზე, რომელიც არჩეულია საქართველოს კომერციული ბანკების მიერ იურიდიულ პირებზე გაცემული საკრედიტო პორტფელის მონაცემების საფუძველზე. ეკონომიკური სექტორების კლასიფიცირება ეკონომიკური აქტივობების ორნიშნა ნომენკლატურის მიხედვით (NACE REV 2) მოხდა, ხოლო შემდგომ თითოეულ საქმიანობას ეკოსისტემებზე დამოკიდებულების რისკის მატერიალურობის რეიტინგი ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure) შეფასების ჩარჩოს მიხედვით მიენიჭა.

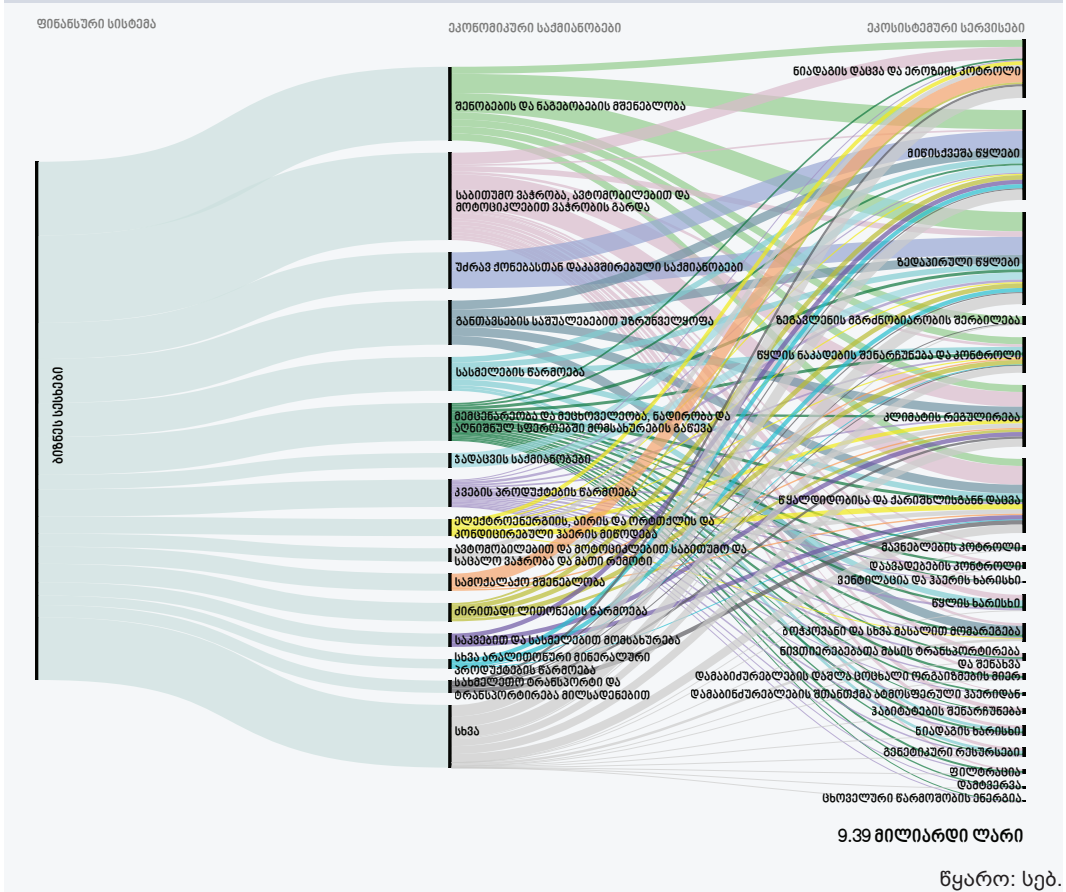
ეკოსისტემურ სერვისებზე წარმოების თითოეული პროცესის პირდაპირი დამოკიდებულების დონის გასაზომად, ENCORE-ის შეფასების ჩარჩო წარმოების პროცესს მატერიალურობის ქულას ანიჭებს, რომელიც „ძალიან დაბალი“-დან - „ძალიან მაღალი“-მდე მერყეობს. ENCORE მონაცემთა ბაზაში თითოეული წარმოების პროცესის მატერიალურობის ქულის განსაზღვრა ორი ფაქტორის შედეგია: გარკვეული ეკოსისტემური სერვისის გაქრობის შემთხვევაში წარმოების პროცესების შეფერხების დონე და მოსალოდნელი ფინანსური ზარალი. ბიომრავალფეროვნებაზე ზემოქმედების შემთხვევაში, ENCORE-ის მატერიალურობის რეიტინგი აფასებს გარემოსდაცვითი ზიანის სიმძიმეს, მისი მოხდენის სიხშირეს ბიზნეს ციკლის განმავლობაში და წარმოების სხვადასხვა ადგილებზე, და, ასევე, ზემოქმედების შესარბილებლად წარმოების მეთოდების განახლების შესაძლებლობას, როგორც ოპერაციულად, ასევე ფინანსურად.

ბიომრავალფეროვნებაზე და ეკოსისტემურ სერვისებზე დამოკიდებულების კრიტიკულობის გათვალისწინებით, მხოლოდ “საშუალო”, “მაღალი” და “ძალიან მაღალი” მატერიალურობის რეიტინგები იქნა გაანალიზებული. გამომდინარე იქიდან, რომ ENCORE-ს ზემოქმედების მატერიალურობის კუთხით შეზღუდული ვარიაცია აქვს და ასევე, ბიომრავალფეროვნებაზე ზემოქმედების სიმძიმის გათვალისწინებით, ამ შემთხვევაში მხოლოდ “მაღალი” და “ძალიან მაღალი” მატერიალურობის რეიტინგები იქნა გაანალიზებული.

4 იხილეთ: <https://nbg.gov.ge/en/publications/researches>

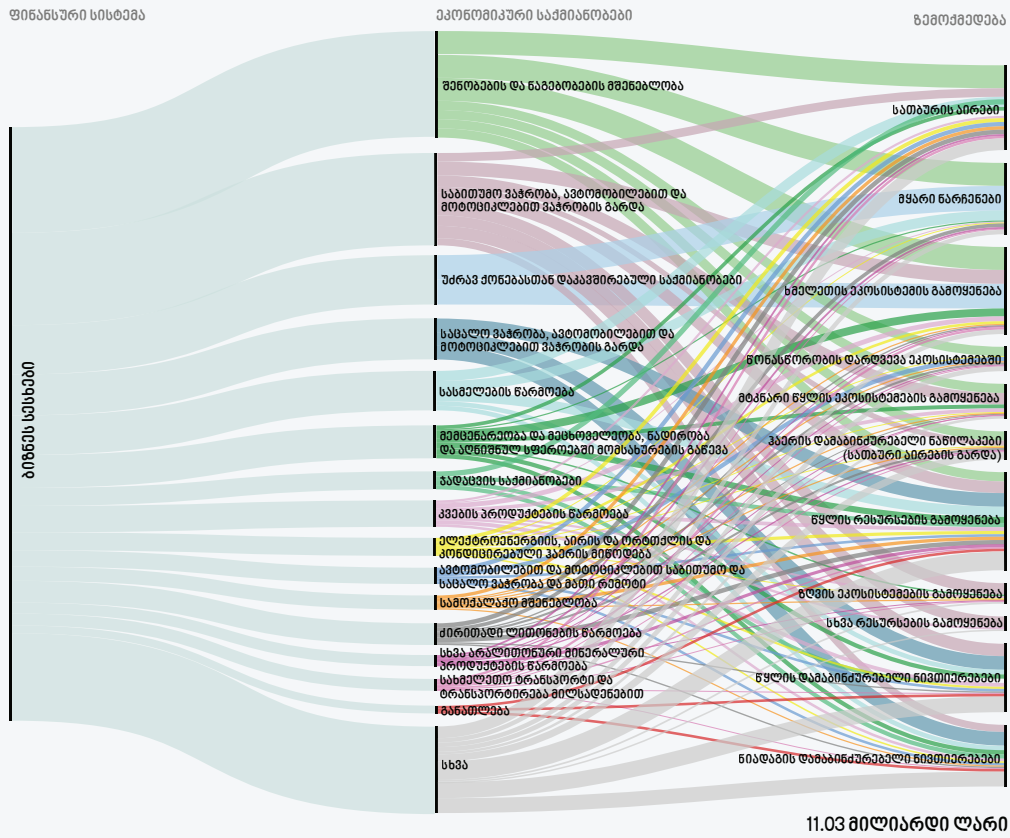
კვლევის ძირითადი შედეგების მიხედვით, საქართველოში კომერციული ბანკების იურიდიულ პირებზე გაცემული სასესხო პორტფელის დაახლოებით 46 პროცენტი მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ერთ ან მეტ ეკოსისტემურ სერვისზე, რაც შესაძლოა ფიზიკური რისკის ფორმით გამოვლინდეს (იხ. დიაგრამა B1.1). პორტფელის ყველაზე დიდი დამოკიდებულება გვხვდება შემდეგ ეკოსისტემურ სერვისებზე: ზედაპირული წყლები (8,12 პროცენტი), მინისქვეშა წყლები (7,9 პროცენტი), წყალდიდობისა და ქარიშხლისგან დაცვა (6,54 პროცენტი), კლიმატთან დაკავშირებული რეგულაციები (5,45 პროცენტი) და ნიადაგის დაცვა და ეროზიის კონტროლი (5,73 პროცენტი).

დიაგრამა B1.1. ფინანსური სექტორის დამოკიდებულება ეკოსისტემურ სერვისებზე



რაც შეეხება ბიომრავალფეროვნებაზე ზემოქმედებას, შედეგების მიხედვით, გაანალიზებული კომერციული ბანკების იურიდიულ პირებზე გაცემული საკრედიტო პორტფელის დაახლოებით 54 პროცენტი (ჯამში 11.03 მლრდ ლარამდე) გაცემულია სექტორებზე, რომლებიც 'მაღალ' ან 'ძალიან მაღალ' გავლენას ახდენენ სხვადასხვა ბუნებრივ კაპიტალსა და ეკოსისტემურ სერვისზე (იხ. დიაგრამა B1.2). ყველაზე დიდი ზეგავლენა გვხვდება შემდეგ ბუნებრივ კაპიტალზე: წყლის მოხმარება (8.8 პროცენტი), ხმელეთის ეკოსისტემების გამოყენება (7.87 პროცენტი), სათბურის აირების გამოყოფა (7.67 პროცენტი), მყარი ნარჩენები (6.45 პროცენტი) და წყლის (6.17 პროცენტი) და ნიადაგის (5.57 პროცენტი) დამაბინძურებლები. სექტორულ ჯრილში, იმ სექტორებს, რომლებიც 'მაღალ' ან/და 'ძალიან მაღალ' გავლენას ახდენს ბიომრავალფეროვნებაზე, მიეკუთვნება მშენებლობა, საბითუმო ვაჭრობა, უძრავი ქონება, და სოფლის მეურნეობა. ეს განპირობებულია როგორც ამ სექტორებზე გაცემული სესხების მოცულობით, ასევე მათი დარგობრივი მახასიათებლებით.

დიაგრამა B1.2. ფინანსური სექტორის შემოქმედება ეკონომიკურ სერვისებზე



წყარო: სებ.

წარმოდგენილი ანალიზი ბიომრავალფეროვნების კარგვასთან დაკავშირებული ფინანსური რისკების პირველი შეფასებაა საქართველოს საბანკო სექტორისთვის, რომელიც განიხილავს პორტფელის დამოკიდებულებას იმ ეკონომიკურ სექტორებზე, რომლებიც გავლენას ახდენენ ბიომრავალფეროვნებაზე და დამოკიდებულნი არიან ეკონომიკურ სერვისებზე. შედეგების მიხედვით, საქართველოს კომერციული ბანკები ბიომრავალფეროვნებასთან დაკავშირებული ფიზიკური და გარდამავლობის რისკების ფართო სპექტრზე არიან დამოკიდებულები. თუმცა აღსანიშნავია, რომ კვლევითი ნაშრომის მეთოდოლოგიაში არსებობს გარკვეული გამოწვევები, როგორებიცაა შეზღუდული მონაცემთა ბაზა და მატერიალურობის ფართო რეიტინგები. აქედან გამომდინარე, მიღებული შედეგები განხილული უნდა იყოს როგორც პოტენციური რისკები. უფრო ზუსტი და კონკრეტული შედეგების მისაღებად დამატებითი ანალიზი და უფრო დეტალური მონაცემებია საჭირო.

მეთოდოლოგიის დეტალური აღწერა, შედეგები და მათი შესაძლო გამოყენება წარმოდგენილია ნაშრომში, რომელიც ხელმისაწვდომია სების ვებგვერდზე.

II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონყვლადობა

საგარეო მონყვლადობა

საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, რომელიც ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტითა და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე დამოკიდებულებით ხასიათდება. ყოველივე ეს ფინანსურ სისტემას გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მონყვლადს ხდის. მსოფლიო ეკონომიკის აღდგენასთან ერთად, საქართველოს ეკონომიკამ 2021 წლიდან გაჯანსაღების პროცესი დაიწყო და მომდევნო პერიოდებშიც მაღალი ზრდით ხასიათდებოდა. აღნიშნულ ზრდას მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი როგორც რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე წარმოქმნილმა მიგრაციულმა ნაკადმა და ფინანსურმა შემოდინებებმა, ისე ძლიერმა შიდა მოთხოვნამ.

ინფლაციური წნეხის შემცირებისა და მაღალი ეკონომიკური ზრდის მიუხედავად, საქართველოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება. განსაკუთრებით აღსანიშნავია ისეთი გარემოებები, როგორებიცაა განვითარებულ ქვეყნებში არსებული მაღალი ინფლაციური გარემო და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობები, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის პროგნოზის გაუარესება და რუსეთ-უკრაინის ომის დასრულებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა. შედეგად, საყურადღებო ხდება გლობალური მაკროფინანსური გარემოდან მომდინარე ისეთი რისკები, როგორიცაა საგარეო მოთხოვნის შემცირება და შემოდინებების სწრაფი გაღივება როგორც საქართველოში, ისე რეგიონის ქვეყნებში, რასაც, შესაძლოა, მოჰყვეს ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება, საგარეო ვალის ტვირთის ზრდა და მსოფლიოში გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება.

2021 წლიდან საქართველოს ეკონომიკა მაღალი ზრდით ხასიათდება, რაშიც 2022 წლიდან დიდი წვლილი საგარეო შემოდინებებისა და ინვესტიციების ზრდას მიუძღვის. თუმცა გაზრდილი შემოდინებების ფონზე საყურადღებოა საგარეო სექტორის რისკები. საქართველოს ეკონომიკა მაღალი ზრდით ხასიათდებოდა, რაც დიდწილად უცხოეთიდან მიღებულმა შემოსავლების აღდგენამ და ძლიერმა შიდა მოთხოვნამ განაპირობა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია საგადასახდლო ბალანსის შემოდინებების ზრდა (იხ. დიაგრამა II.1). მიუხედავად პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის ტემპების შენელებისა, 2023 წლის პირველ ნახევარში საგარეო მოთხოვნა წინა წლის მსგავსად ძლიერი იყო, რამაც ექსპორტის მნიშვნელოვან ზრდას შეუწყო ხელი. გამყარებული გაცვლითი კურსის შედეგად დასუსტებული კონკურენტუნარიანობის მიუხედავად, მეორე კვარტალში წლიურმა ზრდამ

14.8 პროცენტი შეადგინა. 2022 წელს ასევე გაიზარდა პორტფელური ინვესტიციები, თუმცა 2023 წლის პირველ კვარტალში კლება დაფიქსირდა. 2022 წლიდან მაღალი ზრდით ხასიათდება მუშაკთა შრომის ანაზღაურება; აღდგა და პანდემიამდელ დონეს დაუბრუნდა სერვისებიდან მიღებული შემოსავალი და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები. პანდემიის დასრულებასთან და რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყებასთან ერთად საქართველოში მკვეთრად გაიზარდა საერთაშორისო ვიზიტორებისა და მიგრანტთა რიცხვი, რასაც ფულადი გზავნილებისა და საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების უპრეცედენტო მატება მოჰყვა. მიუხედავად იმისა, რომ ვიზიტორების რაოდენობა პანდემიამდელ დონეს კვლავ ჩამორჩება, 2023 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით საერთაშორისო მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად 2-ჯერ გაიზარდა და

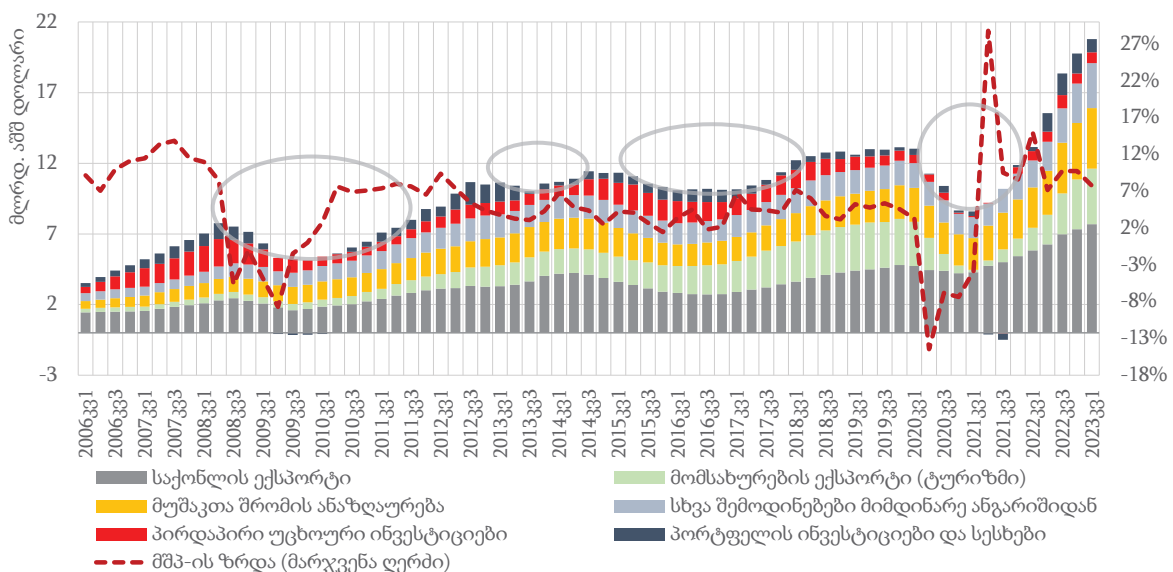
პანდემიამდელ დონეს 38 პროცენტით აღემატება. ფინანსური შემოდინებების ზრდამ, ინვესტიციების აღდგენამ და საერთაშორისო ვაჭრობის გააქტიურებამ საქართველოს ეკონომიკურ ზრდასა და ეროვნული ვალუტის გამყარებას შეუწყო ხელი. მაღალი საგარეო შემოდინებების ფონზე, 2023 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი გაუმჯობესდა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-თან ფარდობამ 3.2 პროცენტს მიაღწია.

მსოფლიოსა და რეგიონში არსებული გამოწვევების ფონზე, საქართველოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკები ადგილობრივ ფინანსურ სტაბილურობას რამდენიმე ძირითადი არხით შეიძლება გადაეცეს. რუსეთ-უკრაინის ომის პირობებში 2023 წელს გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღება მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. გლობალურად გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის კვალდაკვალ, ინფლაციამ კლება დაიწყო, თუმცა მოსალოდნელზე ნელი ტემპით. ომის გაჭიანურებამ და სრულმასშტაბიანი კონფლიქტის გამწვავებამ შესაძლოა მიწოდების ჯაჭვების დამატებითი რღვევა და რუსეთის მიმართ ახალი სანქციების ტალღა გამოიწვიოს, რაც, ერთი მხრივ, გლობალურ ინფლაციის, ხოლო, მეორე მხრივ - რეგიონში მაკროფინანსური გარემოს გაუ-

რესებას გამოიწვევს. აღნიშნული ფაქტორები ადგილობრივ ფინანსურ სტაბილურობაზე უარყოფითად აისახება. კერძოდ, ომით გამოწვეული სავაჭრო შეზღუდვები და ენერგორესურსებისა და სურსათის პროდუქტების ფასების ზრდა მსოფლიოში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას გააჭიანურებს. ხოლო განვითარებულ ქვეყნებში გამკაცრებული ფინანსური პირობები მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან, მათ შორის რეგიონის ქვეყნებიდან, კაპიტალის გადინებას შეუწეობს ხელს. ყოველივე ეს კი ეროვნული ვალუტის გაუფასურების წნეხს წარმოქმნის და საგარეო ვალის ტვირთის ზრდას განაპირობებს. გარდა ამისა, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, 2023 წელს გლობალურად ეკონომიკური ზრდის ტემპისა და, შესაბამისად, საგარეო მოთხოვნის შენელებაა მოსალოდნელი. აღნიშნული უარყოფითად აისახება საქართველოს ეკონომიკურ ზრდასა და მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე და დეფიციტის მცირედით გაუარესებას გამოიწვევს, რასაც, ნაწილობრივ, დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაცია დააბალანსებს.

თუმცა აღსანიშნავია, რომ რუსეთიდან ფულადი შემოდინებების დინამიკასთან დაკავშირებული გაურკვევლობით გამონ-

დიაგრამა II.1. საგადასახდლო ბალანსის შემოდინებები საქართველოში⁵



წყარო: სებ, საქსტატი.

5 ბოლო ოთხი კვარტალის მცოცავი ჯამის ფარდობა ნომინალურ მშპ-თან

ვეული რისკები დაბალანსებულია. ერთი მხრივ, ფულადი შემოდინებების მყისიერმა გადინებამ შესაძლოა, უარყოფითი გავლენა იქონიოს ლარის კურსზე და, მსოფლიოში გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთების ფონზე, უცხოური ინვესტიციების დონე შემცირდეს. ყოველივე ეს, მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, ფინანსური სტაბილურობის რისკებს წარმოშობს. თუმცა მაღალი შემოდინებების ნორმალიზება შესაძლებელია ეტაპობრივად მოხდეს და სწრაფი გადინებით გამონვეული რისკები არ რეალიზდეს.

ამასთან, საგარეო მოთხოვნა დამოკიდებული იქნება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკურ მდგომარეობაზე და რეგიონის ქვეყნებში რუსეთიდან მიღებული შემოსავლების დინამიკაზე. 2022 წელს მეზობელი ქვეყნების უმრავლესობაში მნიშვნელოვნად გაზრდილია რუსეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილები და მომსახურების სექტორიდან მიღებული შემოსავლები. ომის გაჭიანურებამ, შესაძლოა, მეზობელ ქვეყნებში შემოდინებების გახანგრძლივება გამოიწვიოს, რაც აღნიშნულ ქვეყნებში ეკონომიკურ ზრდასა და საქართველოს საგარეო მოთხოვნის გაზრდილ დონეზე შენარჩუნებას განაპირობებს. თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში, საგარეო შემოდინებების მოსალოდნელი ნორმალიზება გარდაუვალია, რაც საგარეო სექტორში დაგროვილი რისკების რეალიზებას შეუწყობს ხელს.

საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ევროკავშირში, რუსეთსა და თურქეთში არსებულ ვითარებაზე. თუმცა შემოდინებებში რუსეთის წილის ზრდა 2022 წლიდან განსაკუთრებით გამოკვეთილია. 2023 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით, რუსეთის, თურქეთისა და ევროკავშირის ჯამური წილი საქართველოს მთლიან ექსპორტში 34 პროცენტია, რაც 7.5 პროცენტით ჩამორჩება 2021 წლის მაჩვენებელს. ექსპორტში აღნიშნული ქვეყნების წილი დაღმავალი ტენდენციით ხასიათდება, რაც საქონლის საექსპორტო ბაზრების დივერსიფიკაციისკენ მიუთითებს. თუმცა 2021-2022 წლებთან შედარებით გაზრდილია ამ ქვეყნების ჯამური წილი მთლიან საგარეო შემოდინებებში, რაშიც დიდი წვლილი რუსეთიდან შემოდინებებს

მიუძღვის (იხ. დიაგრამა II.2). კერძოდ, 2023 წლის პირველ კვარტალში რუსეთიდან მიღებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტისა და ტრანსფერების წილი მთლიან შემოდინებებში 2021 წლის საშუალო მაჩვენებელთან შედარებით 15 პროცენტით გაიზარდა და 29 პროცენტი შეადგინა. ამავე პერიოდში რუსეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილები წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით თითქმის 10-ჯერ გაიზარდა და რეკორდულ ნიშნულს მიაღწია, ხოლო ტურიზმის აღდგენისა და მიგრაციის შედეგად, რუსეთიდან საერთაშორისო ვიზიტორებისგან მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები გაოთხმაგდა. გარდა ამისა, მიგრაციასთან ერთად, მნიშვნელოვნად გაიზარდა უცხოელების მიერ საქართველოში კომპანიების დარეგისტრირების შემთხვევები და 2022 წლის მეორე კვარტალიდან პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა აღდგენა დაიწყო. შედარებით სტაბილურ დონეზე ნარჩუნდება საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები. რუსეთში გაზრდილი შიდა დაძაბულობისა და სამხედრო მობილიზაციის ფონზე არსებობს საქართველოში მიგრანტთა ახალი ტალღის შემოსვლის რისკი, რაც რუსეთიდან შემოდინებების გახანგრძლივებას შეუწყობს ხელს. ასევე, გასათვალისწინებელია, რომ მიგრანტების გარკვეული ნაწილი შესაძლოა საქართველოში გრძელვადიანად დარჩეს და, შედეგად, მიგრანტთა გავლას ეტაპობრივი ხასიათი ჰქონდეს, რაც საგარეო შემოდინებების მყისიერი შემცირების ალბათობას ამცირებს. თუმცა რუსეთიდან მიღებულ შემოსავლებზე მზარდი დამოკიდებულება ფინანსური სტაბილურობის რისკებს წარმოქმნის და საყურადღებოა. რაც შეეხება შემოდინებებს ევროპასა და თურქეთიდან, მათი წილი მთლიან მშპ-ში 2023 წლის პირველ კვარტალში წინა ორ წელთან შედარებით მცირედით, დაახლოებით 1 პროცენტული პუნქტითაა გაზრდილი (იხ. დიაგრამა II.2). აღნიშნული ზრდა, ძირითადად, პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციების ზრდითაა გამონვეული.

საერთო ჯამში, საქართველო მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია აღნიშნული ქვეყნებიდან, განსაკუთრებით კი რუსეთიდან მიღებულ შემოდინებებზე. სხვა მეზობელ

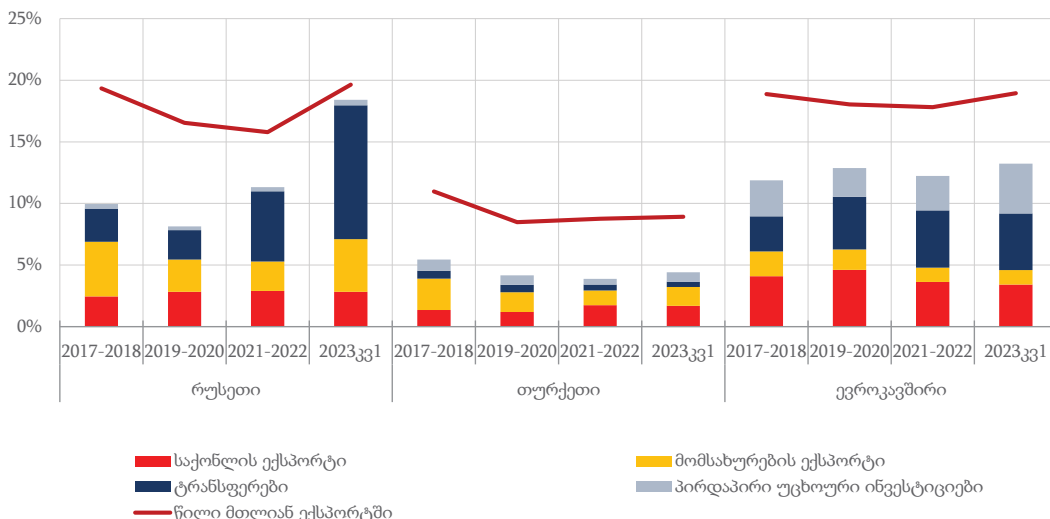
ქვეყნებსა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური აღდგენა არათანაბრად მიმდინარეობს და 2023 წელს გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებისა და ინფლაციის ფონზე ზრდის მეტად შენელებაა მოსალოდნელი. ამ რისკების გათვალისწინებით, არსებობს საქონლის ექსპორტიდან და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების პოტენციური კლების რისკი, რაც ქვეყნის ეკონომიკასა და შესაბამისად, ფინანსურ სტაბილურობაზე უარყოფითად აისახება. ის, თუ რამდენად მოხდება ამ რისკების რეალიზება, დიდწილად რუსეთ-უკრაინის ომის განვითარებაზე, გლობალური ეკონომიკის აღდგენის ტემპსა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებულ სიტუაციაზე იქნება დამოკიდებული.

საგარეო შემოდინებების ზრდისა და ეროვნული ვალუტის დასტაბილურების შედეგად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მნიშვნელოვნად შემცირდა. 2022 წელს, მაღალი შემოდინებების წყალობით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა შემცირება დაიწყო და 2022 წლის მესამე კვარტალში ისტორიაში მეორედ მიმდინარე ანგარიშის პროფიციტი დაფიქსირდა. აღნიშნულს ხელი შეუწყო ძლიერმა საგარეო მოთხოვნამ, საერთაშორისო ვიზიტორებისგან მიღებულმა შემოსავალმა და სწრაფმა ფულადმა გზავნილებმა. ამასთანავე, დეფიციტის შემცირებაში დადებითი როლი საზღვარგარეთიდან მუშაკთა გზავნილებმაც ითამაშა.

წინა ორი წლის საშუალოსთან შედარებით 2022 წლის მეორე ნახევრიდან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებაში მნიშვნელოვნად შემცირებულია სავალო ნაკადების წილი. ამავე პერიოდში არასავალო ინსტრუმენტების წილი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.3). დანაზოგებისა და ინვესტიციების ანალიზის მიხედვით, 2022 წლის ბოლოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირება ძირითადად დანაზოგების ზრდითა და ფისკალური დეფიციტის შემცირებით იყო გამოწვეული. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესებაში როლი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდამაც ითამაშა, რომელიც 2022 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 99 პროცენტით გაიზარდა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ მომდევნო კვარტალებში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების წლიური ზრდა უარყოფითიც გახდა.

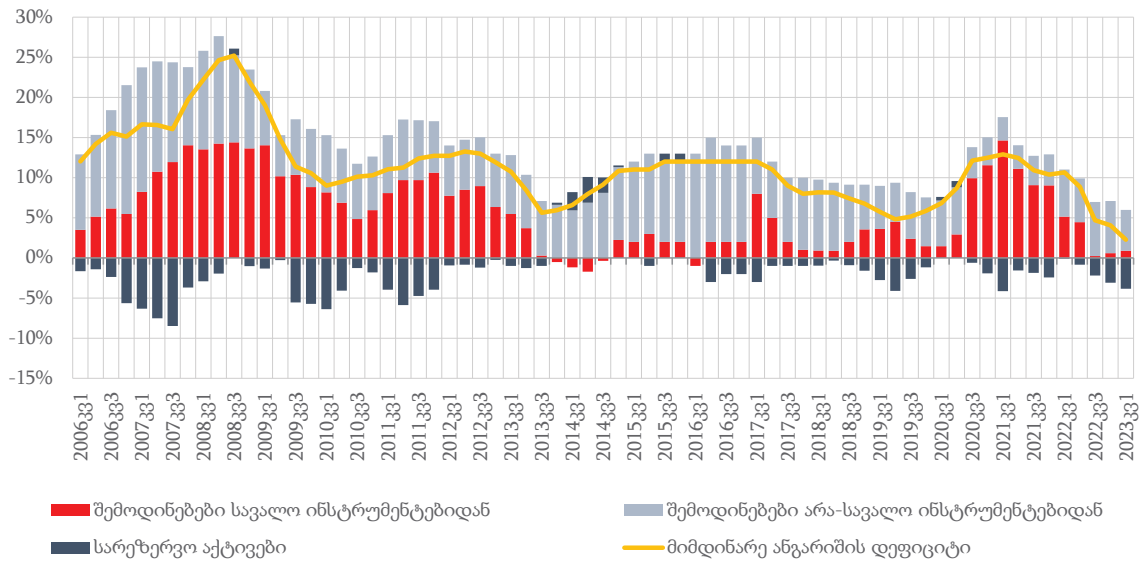
2023 წელს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი, დიდწილად, რეგიონში განვითარებულ პროცესებზე იქნება დამოკიდებული. საგარეო პირობების გაუარესების შემთხვევაში დეფიციტის ზრდის რისკები კვლავ ნარჩუნდება. კერძოდ, პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შენელებისა და მიგრაციული ნაკადების შესუსტების ფონზე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2023 წელს მცირედით გაიზარდება. ასევე, საყურადღებოა განვითარებულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკისა და განვითარებად ქვეყნებში რისკის პრემიების მოსალოდნელზე მაღალი ზრდა, რაც ფინანსური ნაკადების გადინებას

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



წყარო: სებ, საქსტატი.

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



წყარო: სებ.

და, შესაბამისად, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესებას შეუწყობს ხელს. გარდა ამისა, 2023 წელს გამყარებული გაცვლით კურსის შედეგად შემცირებული კონკურენტუნარიანობის ფონზე დეფიციტის მშპ-თან ფარდობის მცირედი ზრდაა მოსალოდნელი.

მიმდინარე ომის ფონზე, მაკროეკონომიკური გარემოს გაუარესების შემთხვევაში რეგიონში გაზრდილ რისკებსა და სუვერენული რისკის პრემიის ზრდას შესაძლოა ბიზნესის განწყობასა და ინვესტიციებზე უარყოფითი გავლენა ჰქონდეს და მოსალოდნელზე უფრო დაბალი ეკონომიკური აქტივობა გამოიწვიოს. ეს ასევე უარყოფითად იმოქმედებს უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრების საპროცენტო განაკვეთზე, გაზრდის მოკლევადიანი საგარეო ვალის ტვირთს და რეფინანსირებასთან დაკავშირებულ რისკებს შექმნის. თუმცა ის ფაქტი, რომ საქართველოს მთლიან საგარეო ვალში მოკლევადიანი საგარეო ვალის წილი მცირეა, ზემოთაღნიშნულ რისკებს ამცირებს.

მიუხედავად გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებისა, 2022 წელს საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობა და ვალის ტვირთი მნიშვნელოვნად შემცირდა, რასაც, წინა წლის მსგავსად, ეროვნული ვალუტის გამყარებამ და მშპ-ის ზრდამ შეუწყობს ხელი. მიუხედავად იმისა, რომ საგარეო ვალის მოცულობა 2023 წლის პირველი კვარტალის ჩათვლით იზრდებოდა, ლარის კურსის გამყარებამ ლარში გამოხატული სესხის მოცულობის კლება გამო-

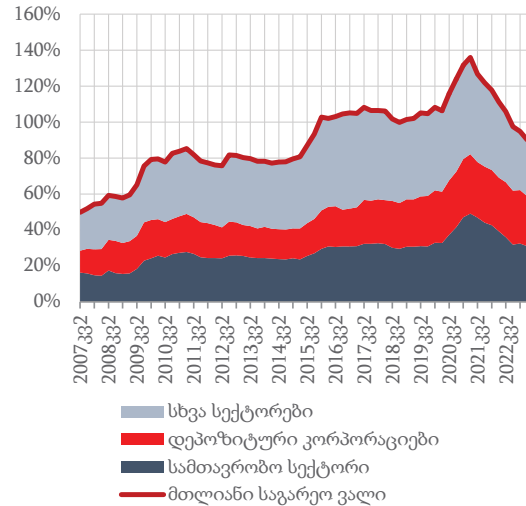
იწვია. ხოლო რაც შეეხება მთლიანი საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობას, მისი შემცირება გაცვლითი კურსის ეფექტის გარდა მშპ-ის მაღალი ზრდითაც იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა II.4). თუმცა საყურადღებოა ის ფაქტი, რომ მშპ-ს ზრდის შენელების ან ვალუტის კურსის გაუფასურების შემთხვევაში საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობა შესაძლოა მყისიერად გაიზარდოს, როგორც ეს წინა კრიზისების შემთხვევაში მოხდა.

2022 წლის განმავლობაში მცირედით შემცირდა მთლიან საგარეო ვალში უცხოური ვალუტით დენომინირებული ვალის წილი და 2023 წლის პირველ კვარტალში 88.7 პროცენტს მიაღწია, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი ეროვნული ვალუტის გამყარებამ შეიტანა. თუმცა უცხოური ვალუტის სესხების დონე მაინც მაღალია, რაც მას გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მონაცვლადს ხდის. გაცვლითი კურსის რისკის შემცირებისთვის მნიშვნელოვანია მეტად გაიზარდოს ადგილობრივ ვალუტაში დენომინირებული სესხის წილი. კაპიტალის სწრაფი გადინების შემთხვევაში არსებობს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების რისკი, რაც ვალის მომსახურების ტვირთის ზრდასა და საერთაშორისო რეზერვებზე ზენოლას გამოიწვევს და ვალის მდგრადობის რისკებს შექმნის. გარდა ამისა, რისკის პრემიის შესაძლო ზრდა უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრების საპროცენტო განაკვეთების არხით გადაეცემა და რეფინანსირების რისკისა და საგარეო ვალის ტვირთის დამატებით ზრდას გამოიწვევს. ასევე აღსანიშნავია, რომ 2023

წლის პირველ კვარტალში საქართველოს მთლიან ვალში მოკლევადიანი საგარეო ვალის წილი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 4.2 პროცენტით გაიზარდა და 24.1 პროცენტს მიაღწია, რაც რისკის პრემიების გადაფასებისა და რეფინანსირების რისკებს ზრდის.

2022 წელს საქართველოსა და მსოფლიოს შესადარის ქვეყნებში, ვალის მშპ-თან ფარდობა წინა წელთან შედარებით შემცირდა. თუმცა საგარეო ვალის სტრუქტურაში უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სესხის წილი საქართველოში ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია. 2021 წლის დასაწყისში მსოფლიო ვალის მშპ-თან ფარდობამ პიკს მიაღწია. პანდემიით გამოწვეული რეცესიის შესარბილებლად გატარებული მასშტაბური ფისკალური ღონისძიებებისა და განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ფონზე რეფინანსირების რისკები და ვალის მონყვლადობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. თუმცა 2022 წელს მსოფლიო ვალის მშპ-თან ფარდობამ დაახლოებით 12 პროცენტული პუნქტით დაიკლო და 338 პროცენტი შეადგინა. დინამიკა მნიშვნელოვნად განსხვავდებოდა ქვეყნების ჯგუფების მიხედვით. შემცირება ყველაზე გამოკვეთილი განვითარებულ ქვეყნებში, განსაკუთრებით კი ევროპის ქვეყნებში იყო; რაც შეეხება განვითარებად ქვეყნებს, აღნიშნულ ქვეყნებში ვალის მშპ-თან ფარდობის მცირე, 2 პროცენტიანი ზრდა დაფიქსირდა, რაც, დიდწილად, ჩინეთის ფაქტორით იყო

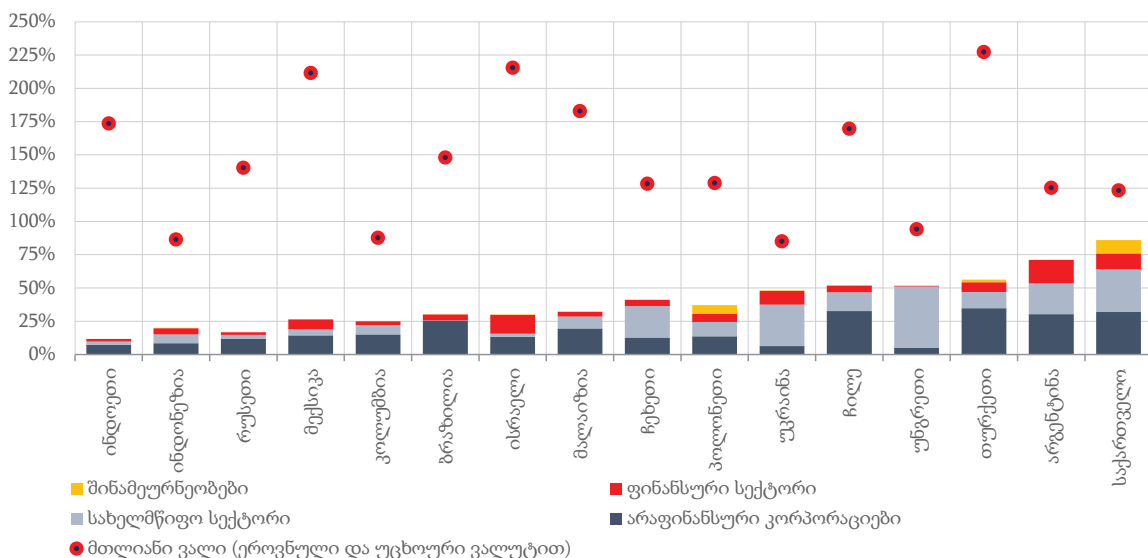
დიაგრამა II.4. საგარეო ვალი (მშპ-ის %)



წყარო: სებ.

განპირობებული. განვითარებადი ქვეყნების ნაწილში ვალის ტვირთი გაიზარდა, რაც ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებით იყო გამოწვეული. თუმცა საქართველოში და შესადარის ქვეყნების უმეტესობაში 2022 წელს უცხოური ვალის წილი მთლიან ვალში შემცირდა. მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მთლიანი ვალის მაჩვენებელი სხვა მზარდ ეკონომიკებთან შედარებით გამოკვეთილად მაღალი არაა და ეს შეფარდება შარშანდელთან შედარებით მნიშვნელოვნად შემცირდა, უცხოურ ვალუტაში არსებული ვალდებულებების წილი თითქმის ყველა ტიპის მსესხებლისთვის, განსაკუთრებით კი შინამეურნეობებისთვის, ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია (იხ. დიაგრამა II.5). თუმცა

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



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

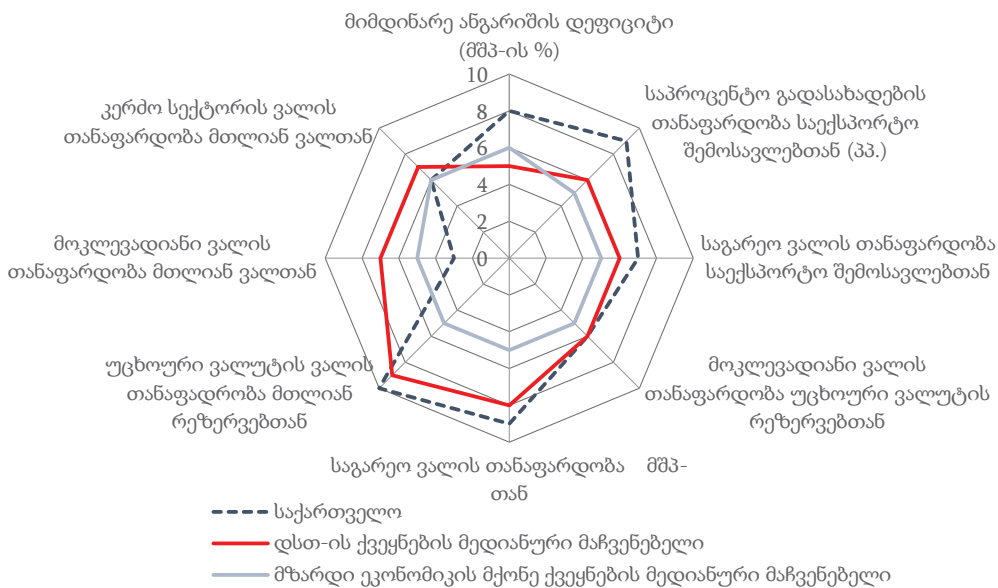
აღსანიშნავია, რომ საქართველოს საგარეო ვალის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან შეღავათიანი პირობებითაა ნასესხები, რაც ამ ტიპის სესხების მომსახურების საბაზროსთან შედარებით დაბალ ტვირთს გულისხმობს.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს საგარეო მონყვლადობის მაჩვენებლების დიდი ნაწილი წინა წელთან შედარებით გაუმჯობესდა, საქართველოს საგარეო მონყვლადობა რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით მაღალი რჩება. საქართველოში, რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებისგან განსხვავებით, საგარეო მონყვლადობა წინა წელთან შედარებით მეტადაა შემცირებული. ამის მიუხედავად, საქართველოს საგარეო მონყვლადობის მაჩვენებლების უმრავლესობა, აღნიშნული ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით, მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). 2022 წელს საქართველოსა და რეგიონის თითქმის ყველა საგარეო მონყვლადობის ინდიკატორი გაუმჯობესების მიმართულებით შეიცვალა. განვითარებადი ქვეყნებისთვის კი გარკვეული ინდიკატორები, როგორებიცაა მოკლევადიანი ვალის ფარდობა უცხოური ვალუტის რეზერვებთან

და მოკლევადიანი ვალის წილი მთლიან სესხებში გაიზარდა, რაც ვალის მდგრადობის რისკებზე მიუთითებს. საქართველოს შემთხვევაში განსაკუთრებით აღსანიშნავია ისეთი ინდიკატორების გაუმჯობესება, როგორებიცაა საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობა, მოკლევადიანი ვალის უცხოური ვალუტის რეზერვებთან შეფარდება და საგარეო ვალის თანაფარდობა საექსპორტო შემოსავლებთან, რაშიც დიდი წვლილი ეკონომიკის ზრდას, ეროვნული ვალუტის გამყარებასა და ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულ საერთაშორისო რეზერვების მართვის პოლიტიკას მიუძღვის.

მიუხედავად ამისა, საქართველოს საგარეო მონყვლადობის მაჩვენებელი რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით კვლავ მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). კერძოდ, საქართველოში მაღალია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, საპროცენტო გადასახადების ფარდობა საექსპორტო შემოსავალთან და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის წილი მთლიან საგარეო ვალში. თუმცა, საგარეო ვალის ვადიანობის ხელსაყრელი სტრუქტურა ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში რეფინანსირების დაბალ რისკზე მიუთითებს.

დიაგრამა II.6. საქართველოს საგარეო სექტორის მონყვლადობა მზარდ ეკონომიკებთან და დსთ-ის ქვეყნებთან შედარებით⁶, 2022



წყარო: სებ, სსფ, მსოფლიო ბანკი.

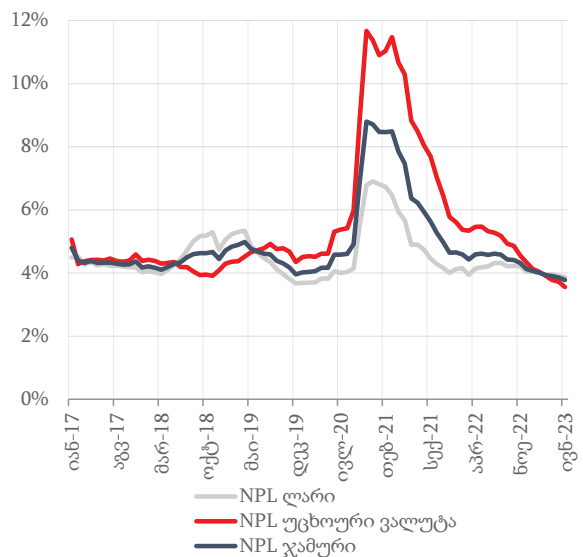
6 რანჟირება დაფუძნებულია შესაბამისი ინდიკატორების გლობალურ განაწილებაზე. მაღალი რანგი შეესაბამება მაღალ მონყვლადობას.

შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი

2023 წელს შინამეურნეობების უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი მცირედით გაუმჯობესდა და საკრედიტო რისკი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც შინამეურნეობების ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებისა და ნაწილობრივ გაცვლითი კურსის გამყარების ეფექტსაც ასახავს. შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობას ნაწილობრივ საშუალო ხელფასის ზრდის დინამიკაც აუმჯობესებს. თუმცა, გლობალურად მაღალი ინფლაციის ფონზე, გამკაცრებული ფინანსური პირობების ხანგრძლივად შენარჩუნება, შინამეურნეობების სესხის მომსახურების ტვირთზე აისახება. აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობების სესხების ზრდა შემცირდა, მაგრამ კვლავ საყურადღებო დონეზე ნარჩუნდება. ამასთან, დოლარიზაციის შემცირების ტენდენციის მიუხედავად, არაპეჯირებული სესხების სავალუტო რისკი შინამეურნეობებისთვის კვლავ მნიშვნელოვანია. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ამ მიმართულებით გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკა ამ ტიპის რისკების დამატებით დაგროვებას ხელს უშლის.

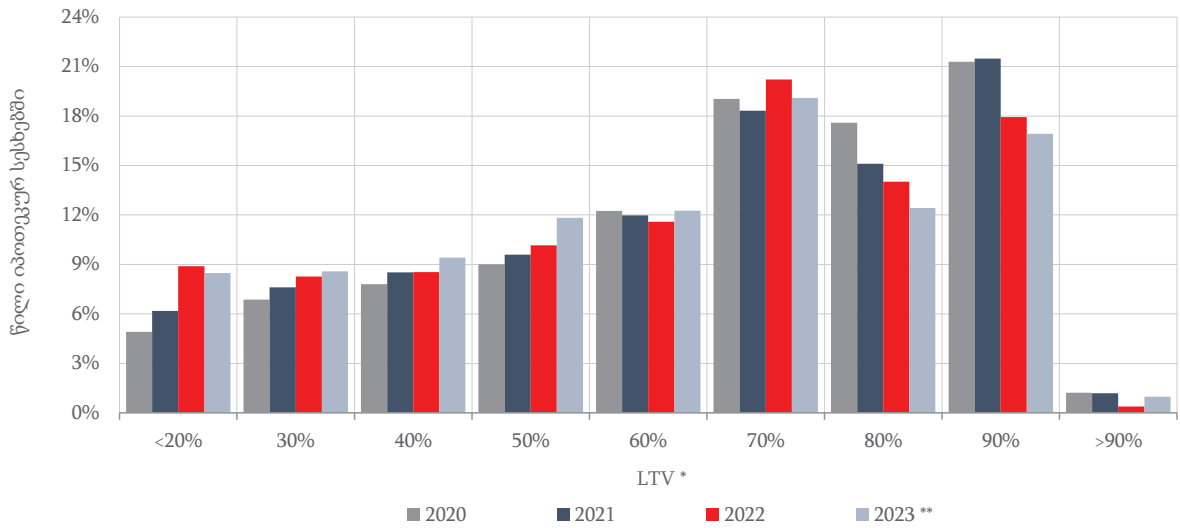
შინამეურნეობების საკრედიტო რისკი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. ეკონომიკური აქტივობის ზრდამ შინამეურნეობებისთვის გადახდისუნარიანობა გააუმჯობესა, რაც უმოქმედო სესხების წილის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას უწყობს ხელს. უნდა აღინიშნოს, რომ 2022 წლის მეორე ნახევრიდან უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი განსაკუთრებით გაუმჯობესდა შინამეურნეობებზე გაცემული უცხოური ვალუტის სესხებისთვის (იხ. დიაგრამა II.7), რაც ნაწილობრივ ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის მკვეთრი გამყარების ეფექტსაც ასახავს. პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულების მოთხოვნების გათვალისწინებით, სესხის მომსახურების და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტების განაწილებები ჯანსაღია, რაც ამცირებს როგორც შინამეურნეობების სესხების დეფოლტის რისკს, ისე საკრედიტო დანაკარგებს სესხის დეფოლტის შემთხვევაში (იხ. დიაგრამა II.8). სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილების მიხედვით, ეკონომიკური და ფინანსური სირთულეების არსებობის შემთხვევაში შინამეურნეობებს სტრესის გადასალახად საკმარისი ბუფერები აქვთ (იხ. დიაგრამა II.9).

დიაგრამა II.7. შინამეურნეობების უმოქმედო სესხების წილი (NPL)



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.8. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება



*LTV-ის განაწილება აგებულია წლის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობის მიხედვით
 ** 2023 წლის მარჯვენა მონაცავს პირველი და მეორე კვარტალების იპოთეკური სესხების გაცემებს

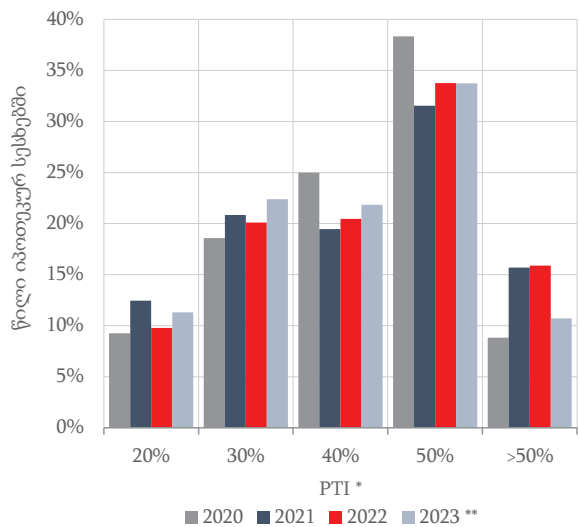
წყარო: სებ.

საშუალო ხელფასი ზრდას განაგრძობს, რაც შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობას ნაწილობრივ აუმჯობესებს. 2022 წელს ინფლაციის ზრდა განსაკუთრებით დაბალშემოსავლიანი მსესხებლების გადახდისუნარიანობაზე აისახა. მაღალი ინფლაციით გამოწვეული ეფექტი დაბალანსდა ამავე წელს შრომის ბაზარზე ხელფასების მატებით. 2022 წელს საშუალო ხელფასის წლიური ზრდა 17.4%-ს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა II.10). სავარაუდოა, რომ აღნიშნული ზრდა სწორედ გაზრდილ ფასებთან ხელფასების დაახლოებაზე მიუთითებს და ხელფასი-ფასის სპირალის განვითარების ცალსახა ნიშნები არ იკვეთება.⁷ ამას ადასტურებს ის ფაქტიც, რომ მიმდინარე მდგომარეობით, წლიური ინფლაცია შემცირების ტენდენციით ხასიათდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოცდა. 2023 წლის მეორე კვარტალში საშუალო ხელფასის წლიური ზრდა 17.1% იყო. ინფლაციის შემცირება დადებითად უნდა აისახოს შინამეურნეობების ეკონომიკურ მდგომარეობაზე, თუმცა უმუშევრობის მიმდინარე დონე კვლავ საყურადღებოა, განსაკუთრებით სამუშაო ძალაში მონა-

წილეობის არსებული დაბალი დონის გათვალისწინებით. პანდემიის შემდგომ ეკონომიკის აღდგენის პარალელურად დასაქმების მაჩვენებლები გაუმჯობესდა, 2023 წლის მეორე კვარტალში უმუშევრობის დონე წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით შემცირდა და 17% შეადგინა.

მეორე მხრივ, გლობალურად მაღალი ინფლაციის ფონზე გამკაცრებული ფინანსური

დიაგრამა II.9. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება



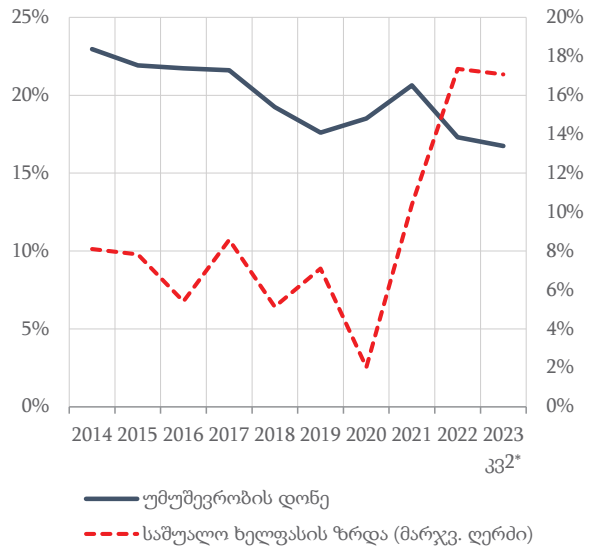
*PTI-ის განაწილება აგებულია წლის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობის მიხედვით
 ** 2023 წლის მარჯვენა მონაცავს პირველი და მეორე კვარტალების იპოთეკური სესხების გაცემებს

წყარო: სებ.

7 „2022 წელს აღინიშნა ხელფასების მკვეთრი ზრდა, რამაც ბიძგი მისცა დისკუსიას ხელფასი-ფასის სპირალის შესახებ, თუმცა ამ შემთხვევაში ისიც შესაძლოა, რომ უბრალოდ თვალს ვადევნებდეთ ჩამორჩენის ერთგვარად აღმოფხვრას, რაც გასულ წლებში ფასებსა და ხელფასებს შორის წარმოიქმნა.“ ნათქვამია ანგარიშში (იხ. ჩანართი 1, მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში, მაისი 2023).

პირობების ხანგრძლივად შენარჩუნება, მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, შინამეურნეობების სესხის მომსახურების ტვირთზე ისახება. ეროვნული ბანკის მიერ ლარიზაციის ხელშესაწყობად გატარებული ღონისძიებების შედეგად შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, თუმცა კვლავ საყურადღებო დონეზე ნარჩუნდება. გაზრდილია ამ ტიპის მსესხებლების საპროცენტო რისკი, რადგან გლობალურად მაღალი ინფლაციის ფონზე გამკაცრებული ფინანსური პირობები, მსესხებლების გადახდისუნარიანობაზე ნეგატიურ გავლენას ახდენს. აშშ დოლარსა და ევროში გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთებიდან მომდინარე საპროცენტო რისკი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ცვლადგანაკვეთიანი სესხებისთვის. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ ევროპის ცენტრალური ბანკი და ფედერალური სარეზერვო სისტემა, ინფლაციის მიზნობრივ დონემდე დაახლოების მიზნით, კვლავ შეინარჩუნებენ გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას. უნდა აღინიშნოს ისიც, რომ ეროვნული ვალუტის გამყარებას მსესხებლებზე დადებითი ეფექტი აქვს, რადგან გაცვლითი კურსის ბოლოდროინდელი გამყარება ნაწილობრივ ამსუბუქებს უცხოური ვალუტის სესხის მქონე შინამეურნეობებისთვის სესხის მომსახურების ტვირთს. თუმცა, მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმისა და არსებული დოლარიზაციის პირობებში, შინამეურნეობებისთვის სავალუტო რისკი კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება.

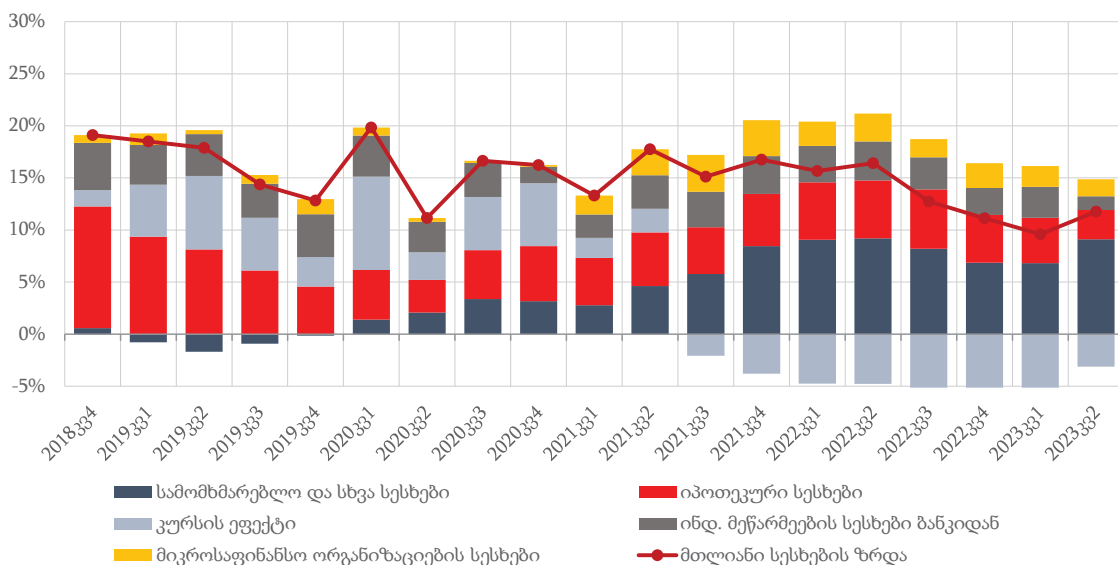
დიაგრამა II.10. შრომის ბაზრის ინდიკატორები: უმუშევრობის დონე და საშუალო ხელფასის წლიური ზრდა



წყარო: საქსტატი.

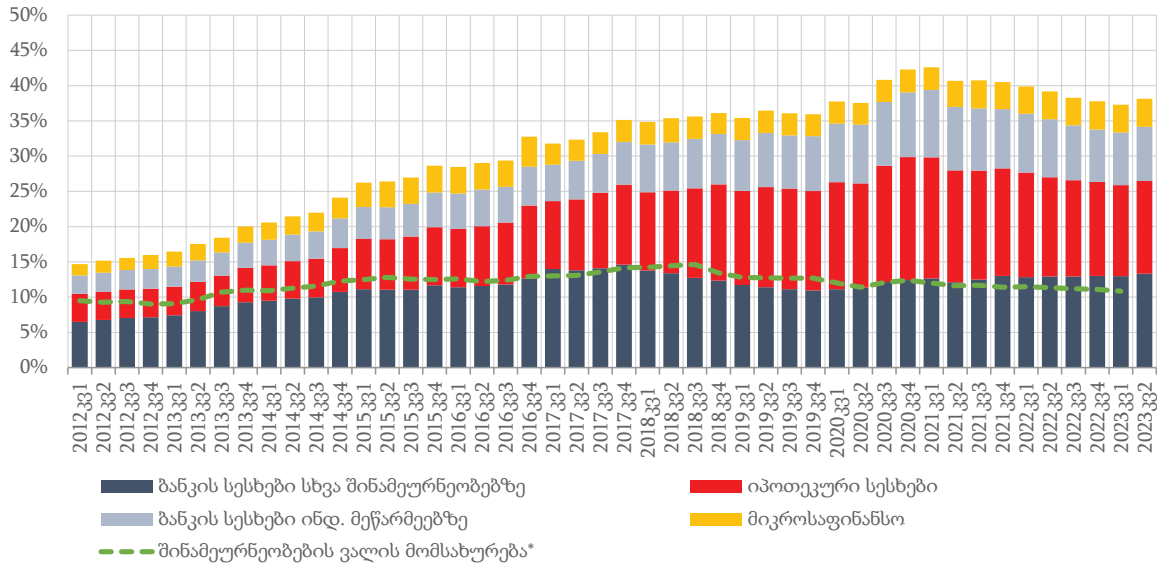
შინამეურნეობების სესხების ზრდა შემცირდა, თუმცა კვლავ საყურადღებო დონეზე ნარჩუნდება. შინამეურნეობების სესხების ზრდა 2023 წლის მეორე კვარტალში 11.8%-ს შეადგენს. გამკაცრებული საკრედიტო პირობების ფონზე შინამეურნეობების სესხების ზრდაში შემცირდა სამომხმარებლო სესხების ზრდის წვლილი, თუმცა ამ ტიპის სესხების ზრდა კვლავ შედარებით მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. შესაბამისად, სე-ი განაგრძობს ბაზრის დინამიკაზე დაკვირვებას და დროებით სამომხმარებლო სესხების მაქსიმალური

დიაგრამა II.11. შინამეურნეობების სესხის წლიური ზრდის დეკომპოზიცია



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.12. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა

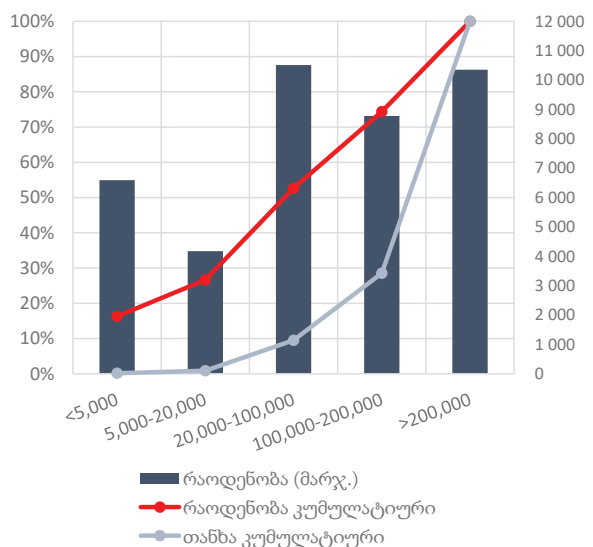


წყარო: სებ.

ვადიანობის 4-ის ნაცვლად 3 წლამდე შეზღუდვის გადანყვეტილების გადახედვას კომპლექსურ შეფასებაზე დაყრდნობით მიიღებს. სხვა შემთხვევაში, რეგულაციის შერბილებისა და ამასთან მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებული ფაზიდან გამოსვლის შემდეგ შესაძლოა კვლავ მივიღოთ სამომხმარებლო სესხების ჭარბი გაცემა და ამის თავიდან ასაცილებლად, რიგი მაკროპრუდენციული ღონისძიებების გატარება გახდეს საჭირო. რაც შეეხება იპოთეკურ სესხებს, 2023 წლის მეორე კვარტალის მდგომარეობით მისი წვლილი შინამეურნეობების სესხების წლიურ ზრდაში 4.3%-ია, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 1.3 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება.

ჭეტირებული სესხების სავალუტო რისკი შინამეურნეობების სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვანია. შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია წინა პერიოდებთან შედარებით შემცირებულია და 29%-ს შეადგენს, თუმცა კვლავ საყურადღებო დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.14). უცხოური ვალუტის სესხის მქონე შინამეურნეობების დიდ ნაწილს შემოსავალი ეროვნულ ვალუტაში აქვთ, რაც მათ სავალუტო რისკის წინაშე აყენებს. როგორც მოსალოდნელი იყო, უცხოური ვალუტის იპოთეკური სესხების მაქსიმალური ვადის 15-დან 10 წლამდე

დიაგრამა II.13. უცხოური ვალუტის სასესხო პორტფელის განაწილება, 2023 ივნისი



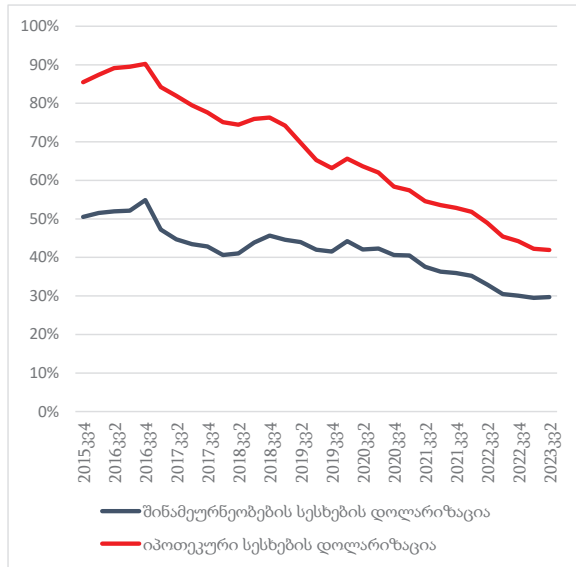
წყარო: სებ.

შინამეურნეობების ვალის ტვირთი ბოლო პერიოდების განმავლობაში შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის ეფექტს ასახავს. შინამეურნეობების სესხების მშპ-თან ფარდობა 2023 წლის პირველი კვარტალის მდგომარეობით 37.3%-ს შეადგენს, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 2.6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. იპოთეკური სესხების წვლილი კი შინამეურნეობების სესხების მშპ-თან ფარდობაში 15%-დან 13%-მდე შემცირებული. აღნიშნული მაჩვენებლების შემცირებას გაცვლითი კურსის გამყარებაც უწყობს ხელს.

შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაციის შემცირების ტენდენციის მიუხედავად არა-

შემცირების შედეგად, შემცირდა იპოთეკური სესხების გაცემები უცხოურ ვალუტაში და იპოთეკური სესხების დოლარიზაცია 2023 წლის მეორე კვარტალში 42%-ია, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე, კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 4.6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია (იხ. დიაგრამა II.14). ასევე, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს ისიც, რომ უცხოური ვალუტის პორტფელის სტატისტიკის მიხედვით, რაოდენობრივად, რეგულაციებამდე გაცემული ამ ტიპის სესხების მატერიალური ნაწილი მნიშვნელოვანწილად ამორტიზებულია და მსესხებლებს მცირე დავალიანება აქვთ დარჩენილი. მიმდინარე მდგომარეობით შინამეურნეობებიდან ჯამურად ფინანსურ სექტორში უცხოური ვალუტით მოქმედი დავალიანება დაახლოებით 37 ათას მსესხებელს (ან მსესხებელთა ჯგუფს) უფიქსირდება, 7.2 მლრდ. ლარის ექვივალენტი ოდენობით. შედარებისთვის, აღნიშნული მსესხებლების რაოდენობა 2016

დიაგრამა II.14. შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია



წყარო: სგბ.

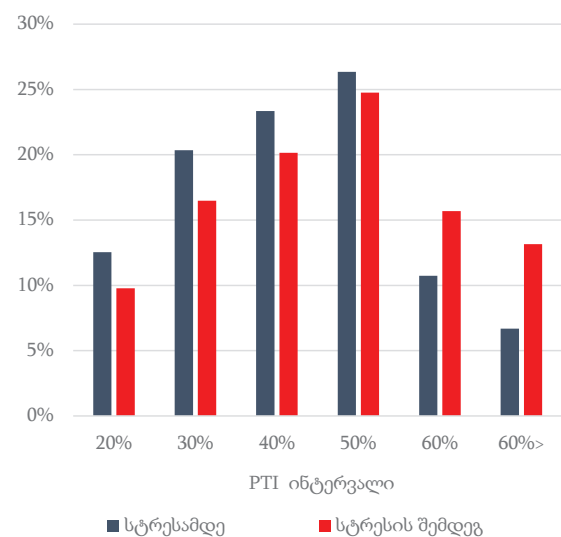
წლის ბოლოს დაახლოებით 140 ათასს შეადგენდა.

შინამეურნეობების მონეველობის ანალიზი

შინამეურნეობების ფინანსური მდგომარეობა მაკროეკონომიკური შოკების მიმართ სტაბილურია, რაც ეროვნული ბანკის მიერ წინა პერიოდებში გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგია. შინამეურნეობების სექტორზე ჩატარებულმა მონეველობის ანალიზმა აჩვენა, რომ მაკროეკონომიკური გარემოს პესიმისტური სცენარით განვითარების შემთხვევაში, რაც გაცვლითი კურსის კუმულატიურად 40 პროცენტიან გაუფასურებასა და რეალური ხელფასის შოკს მოიაზრებს (იხ. მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები), შინამეურნეობების ბუფერები მნიშვნელოვნად მცირდება. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ მსესხებლებისთვის სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება კვლავ ჯანსაღია. მსესხებლებს რჩებათ ფინანსური რესურსი იმისათვის, რომ სესხის მომსახურება გააგრძელონ და დამატებით ბუფერებიც აქვთ. მსგავსი ტიპის შოკის რეალიზების შემთხვევაში განსაკუთრებით მონეველადები დაბალშემოსავლიანი მსესხებლები არიან, რადგან მათ ფინანსურ სირთულეებთან გასამკლავებლად ნაკლები ბუფერები აქვთ. მონეველობის ანალიზი ადასტურებს, რომ შინამეურნეობები გაცვლითი კურსის

გაუფასურების მიმართ კვლავ მონეველადები რჩებიან. აღნიშნული სცენარის რეალიზაციის შემთხვევაში იმ შინამეურნეობათა წილი, რომელთა ვალის მომსახურების კოეფიციენტი 50 პროცენტს აჭარბებს, მკვეთრად იზრდება.

დიაგრამა II.15. მაკროეკონომიკური სტრესების მიმართ შინამეურნეობის ვალის მომსახურების კოეფიციენტის სენსიტიურობის ანალიზი



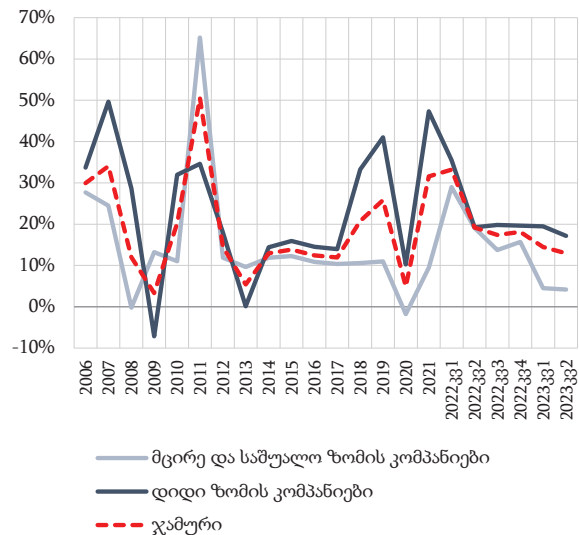
წყარო: სგბ.

არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა

2023 წლის პირველ ნახევარში, რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები ზრდას სტაბილური ტემპით განაგრძობს. განსაკუთრებით მაღალი ზრდა შეინიშნება დიდი ზომის კომპანიებში. ამასთან არაფინანსური კომპანიების თითქმის ყველა სექტორში მდგრადობა გაზრდილია. აღსანიშნავია, რომ უკანასკნელი 2 წლის განმავლობაში მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, მიმდინარე წლის პირველი ნახევრისთვის, პანდემიასთან დაკავშირებული უკუსვლის შედეგად სესხებზე საშელავათო პერიოდით მოსარგებლე კომპანიათა წილი ნულს მიუახლოვდა. კომპანიების დაფინანსებაში საბანკო სესხების წილის ზრდა კვალავ გამოიკვეთა. ამასთან, არაფინანსური კომპანიების მთლიან დაფინანსებაში მოკლევადიანი ვალის წილის შემცირება შეინიშნება. გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, კომპანიების მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სექტორში არსებულ რისკებზე მიუთითებს. თუმცა კომპანიების მონყვლადობის ანალიზის თანახმად, ზომიერი სტრესის სცენარის შემთხვევაში კომპანიების ვალის მომსახურების უნარი კვლავ ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი ფინანსური მდგრადობის რისკები არსებითად არ იზრდება.

პანდემიის მიერ გამოწვეული წინააღმდეგობის გადალახვის შემდეგ, რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიების სექტორი ზრდას სტაბილური ტემპით განაგრძობს. 2023 წლის პირველ ნახევარში, დიდი ზომის არაფინანსური კომპანიების ბრუნვამ მაღალი ზრდის ტენდენცია შეინარჩუნა, ხოლო მცირე და საშუალო ზომის საწარმოებში 2022 წელთან შედარებით ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად შენედა (იხ. დიაგრამა II.16). კერძოდ, ბოლო ერთი წლის განმავლობაში, დიდი ზომის არაფინანსური კომპანიების ბრუნვის ზრდა მაღალ ნიშნულზე, საშუალოდ 19 პროცენტის ფარგლებში დასტაბილურდა. ხოლო მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებში ზრდა უფრო მგრძობიარე აღმოჩნდა საბაზო ეფექტის მიმართ და 2023-ის პირველ ნახევარში მხოლოდ 4 პროცენტი შეადგინა. კომპანიების ეს ჯგუფი ბაზრის შედარებით დაბალი დივერსიფიკაციითა და რისკების მართვის შედარებით შეზღუდული შესაძლებლობით ხასიათდება, რაც მათ გარე ფაქტორების მიმართ მონყვლადს ხდის. პანდემიის პერიოდში მხარდაჭერის ზომებმა ხელი შეუწყო დაფინანსების ხელსაყრელი პირობების შენარჩუნებას, ვალის მომსახურებასა და რეფინანსირების რისკების შემცირებას. ბოლო 2 წლის განმავლობაში, ეკონომიკის გაჯანსაღებასთან ერთად, COVID-19-ის შედეგად დაზარალებული კომპანიების უმრავლესობას შემოსავლები

დიაგრამა II.16. ბრუნვების წლიური ზრდა კომპანიების ზომის მიხედვით

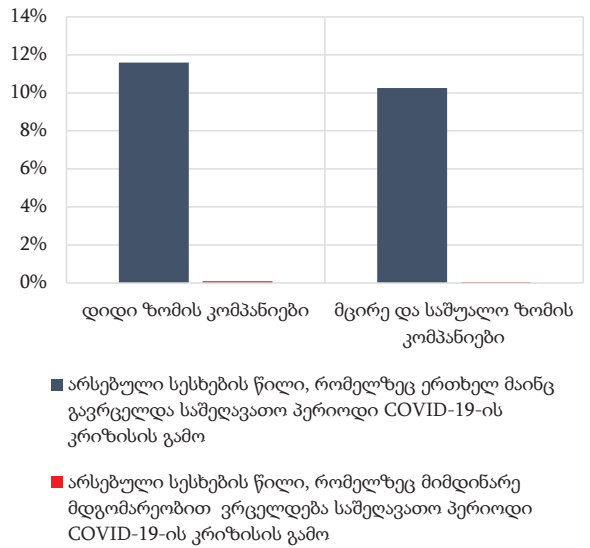


წყარო: საქსტატი.

აღუდგა. მდგომარეობის აღნიშნული გაუმჯობესება, ყველა ზომის კომპანიაში გამოიკვეთა. შედეგად, მიმდინარე წლის პირველი ნახევრისთვის, პანდემიასთან დაკავშირებული უკუსვლის შედეგად, სესხებზე საშუალო პერიოდით მოსარგებლე კომპანიათა წილი ნულთან ახლოსაა (იხ. დიაგრამა II.17). თუმცა რუსეთ-უკრაინის ომის პირობებში, გაურკვევლობა ნარჩუნდება. განსაკუთრებით საყურადღებოა ის კომპანიები, რომელთა სავაჭრო ურთიერთობები მეტწილად რუსეთისა და უკრაინის ბაზრებზეა დამოკიდებული. ამავდროულად, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, იმ კომპანიაში, რომლებსაც სესხი უცხოურ ვალუტაში აქვთ აღებული, გაზრდილია მონევალობა როგორც ვალუტის კურსის შესაძლო მერყეობების, ისე საპროცენტო ხარჯის ზრდის კუთხით. აღნიშნული რისკების შესაბამისად, მუდმივად უნდა ხდებოდეს მსესხებლების მდგომარეობის შეფასება და ანალიზი, ხოლო ბანკებმა სიფრთხილე უნდა გამოიჩინონ ისეთი კომპანიების დაფინანსებისას, რომლებსაც არაპეჯირებული სესხი უცხოურ ვალუტაში აქვთ აღებული ან მხოლოდ ერთი ქვეყნის ბაზარზე არიან დამოკიდებულნი და პოტენციურ გამონევევებთან გამკლავების ნაკლები შესაძლებლობა აქვთ.

თუმცა, რუსეთ-უკრაინის ომის გაჭიანურებისა და მიწოდების ჯაჭვების შეფერხებების გავლენა კომპანიების ფინანსურ მდგომარეობაზე არაერთგვაროვნად იხსება. ამასთან, თითქმის ყველა სექტორში უმოქმედო სესხების წილის შემცირება გამოიკვეთა, რაც მათი მდგრადობის გაუმჯობესებაზე მიუთითებს. კომპანიების საქმიანობის ზრდის დინამიკა სექტორების მიხედვით არაერთგვაროვანია (იხ. დიაგრამა II.18). მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, მრეწველობის, ენერჯეტიკისა და გარკვეულწილად ჯანდაცვის სექტორების გარდა ყველა დარგში შემოსავლების ზრდა

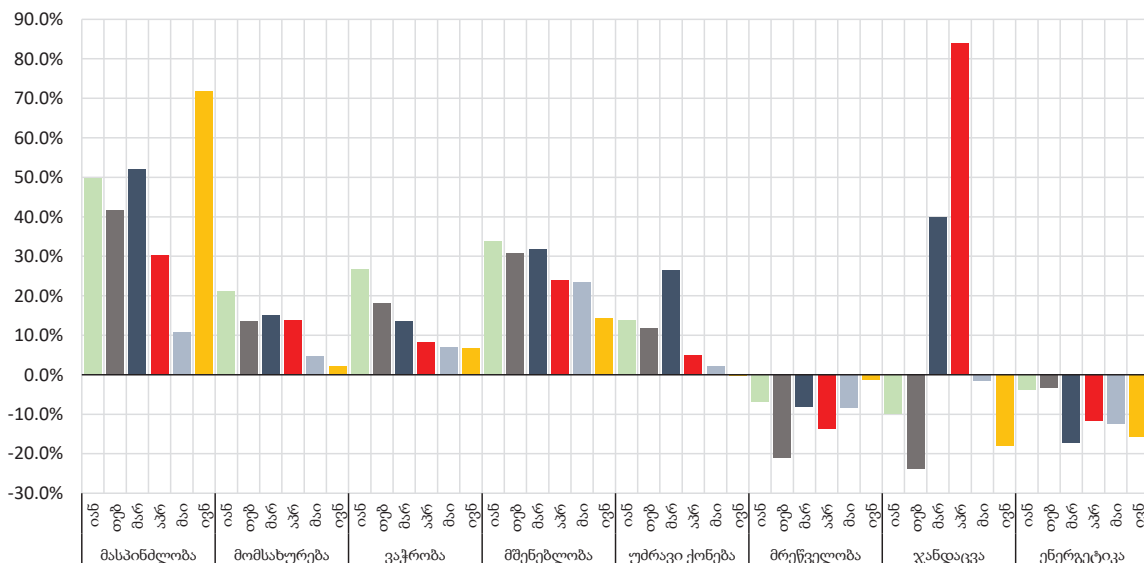
დიაგრამა II.17. საშუალო პერიოდით მოსარგებლე კორპორატიული სესხების წილი (2023 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით)



წყარო: სებ.

რეობაზე არაერთგვაროვნად იხსება. ამასთან, თითქმის ყველა სექტორში უმოქმედო სესხების წილის შემცირება გამოიკვეთა, რაც მათი მდგრადობის გაუმჯობესებაზე მიუთითებს. კომპანიების საქმიანობის ზრდის დინამიკა სექტორების მიხედვით არაერთგვაროვანია (იხ. დიაგრამა II.18). მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, მრეწველობის, ენერჯეტიკისა და გარკვეულწილად ჯანდაცვის სექტორების გარდა ყველა დარგში შემოსავლების ზრდა

დიაგრამა II.18. დღგ-ის გადამხდელი კომპანიების ბრუნვის წლიური ცვლილება მერჩეული სექტორების მიხედვით (2023/2022)

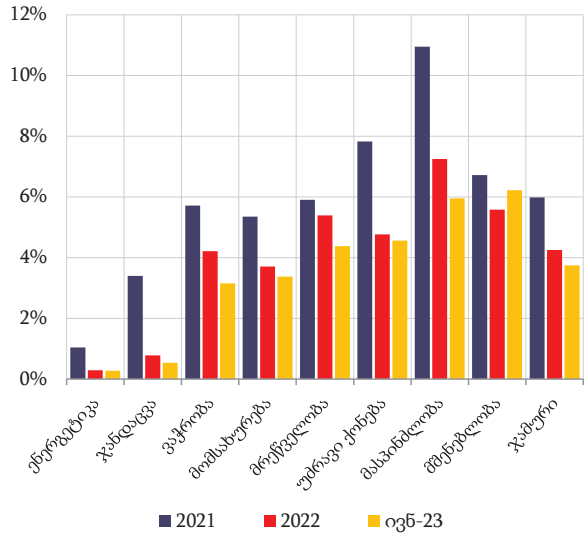


წყარო: შემოსავლების სამსახური.

შეინიშნება. მიუხედავად ამისა, აღნიშნულ სექტორებში უმოქმედო სესხების წილი შემცირებას განაგრძობს. წინა წლის ბოლოსთან შედარებით, მიმდინარე წლის პირველი 6 თვის განმავლობაში, არაფინანსურ კომპანიებში მთლიანობაში უმოქმედო სესხების წილი შემცირდა და 4 პროცენტს ჩამოსცდა (იხ. დიაგრამა II.19). რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, 2023 წლის პირველ ნახევარში უმოქმედო სესხების მცირე ზრდა სამშენებლო სექტორში გამოიკვეთა. სამშენებლო სექტორისთვის აღნიშნული მაჩვენებლის ზრდა შესაძლოა კომპანიების სესხების მომსახურებაზე შუალედური მასალების გაძვირებისა და სამუშაო ძალაზე განეული გაზრდილი ხარჯების გავლენაზე მიუთითებდეს.

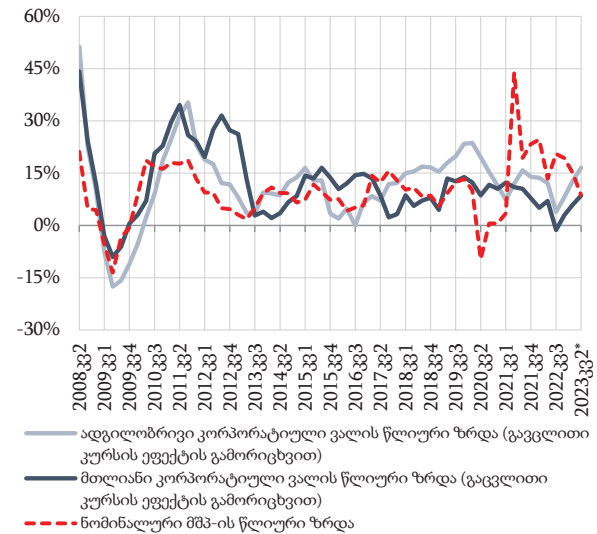
რუსეთ-უკრაინის ომის დაწყებიდან არაფინანსურ კომპანიებში მთლიანი ვალის ტვირთი მნიშვნელოვნად შემცირდა და 2022 წლის განმავლობაში გრძელვადიანი ტრენდის ქვემოთ იყო, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი კვლავ ნომინალური მშპ-ის ზრდასა და ეროვნული ვალუტის გამყარებას უკავია. 2021 წლის დასაწყისიდან მოყოლებული, არაფინანსური კომპანიების ვალის ზრდა ნომინალური მშპ-ის ზრდას ჩამოუვარდებოდა, რამაც ვალის ტვირთის შემცირება გამოიწვია (იხ. დიაგრამა II.20).

დიაგრამა II.19. არაფინანსური კომპანიების უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში შერჩეული სექტორების მიხედვით



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.20. ნომინალური მშპ-ისა და კომპანიების ვალის ზრდა

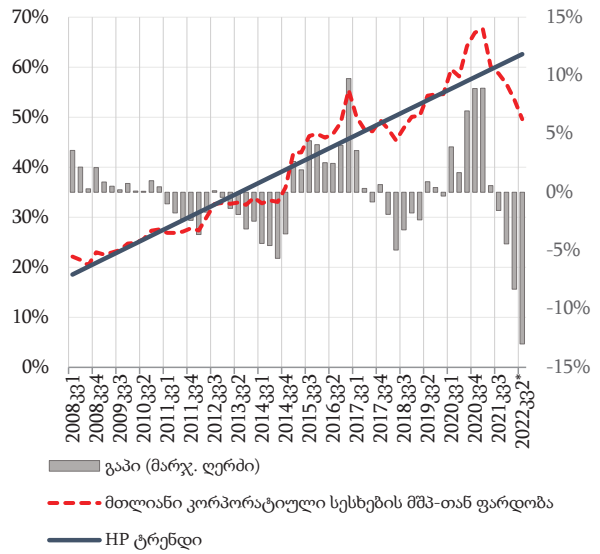


* წინასწარი შეფასება

წყარო: სებ, საქსტატი.

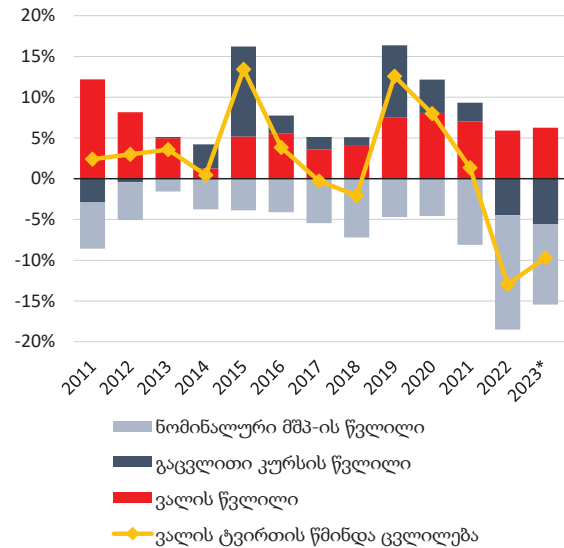
ბოლო პერიოდში შეინიშნება ვალის ზრდის ტემპის დაჩქარება, ხოლო ნომინალური მშპ-ის ზრდის შენელება, რაც ზემოთ აღნიშნული ტრენდის სავარაუდო შემობრუნებაზე მიანიშნებს. ანალოგიურად, უკვე რამდენიმე კვარტალის განმავლობაში, კომპანიების მთლიანი ვალის ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, რომელიც ვალის ტვირთის ერთ-ერთი გავრცელებული საზომია, გრძელვადიან ტრენდს ქვემოთაა და შემცირებას განაგრძობს (იხ. დიაგრამა II.21). აღნიშნულში, წინა წლის მსგავსად, მნიშვნელოვანი წვლილი კვლავ ნომინალური მშპ-ის ზრდასა და ეროვნული ვალუტის გამყარებას უკავია (იხ. დიაგრამა II.22). თუმცა, უკანასკნელ პერიოდში, ვალის ტვირთის შემცირების ტემპის შენელება შეინიშნება, რაც აღნიშნულ მაჩვენებელს ნელ-ნელა ტრენდს დაუახლოებს და უარყოფით გაქსაც შეამცირებს. 2023 წლის პირველ ნახევარში ინფლაციის მნიშვნელოვნად შემცირების შედეგად, ნომინალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა შენელდა. ამასთან გლობალური ფინანსური პირობები დამატებით გამკაცრდა და ქვეყანაში მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება. აღნიშნულის ფონზე, მომდევნო პერიოდებში ეკონომიკური ზრდის შენელებისა და ლარის გაუფასურების შემთხვევაში, კომპანიების ვალის ტვირთმა შესაძლოა, მოსალოდნელზე სწრაფი ზრდის ტენდენცია შეიძინოს. უნდა აღინიშნოს, რომ ვალის ტვირთზე გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გავლენა კომპანიების ვალის მაღალი დოლარიზაციით არის გამოწვეული და არაპეჯირებული კორპორატიული მსესხებლებისთვის უცხოურ ვალუტაში მოზიდულ ვალდებულებებთან დაკავშირებულ რისკებზე მეტყველებს. შედეგად, აღნიშნული გაურკვევლობის პირობებში, კომპანიების ვალის ტვირთთან დაკავშირებული ფინანსური მდგრადობის რისკები საყურადღებოა.

დიაგრამა II.21. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა, მისი გრძელვადიანი ტრენდი⁸ და გაპი



წყარო: სებ, საქსტატი.

დიაგრამა II.22. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (ნომინალური მშპ-ის პროცენტი)



* წლის პირველი ნახევრის წინასწარი შეფასება

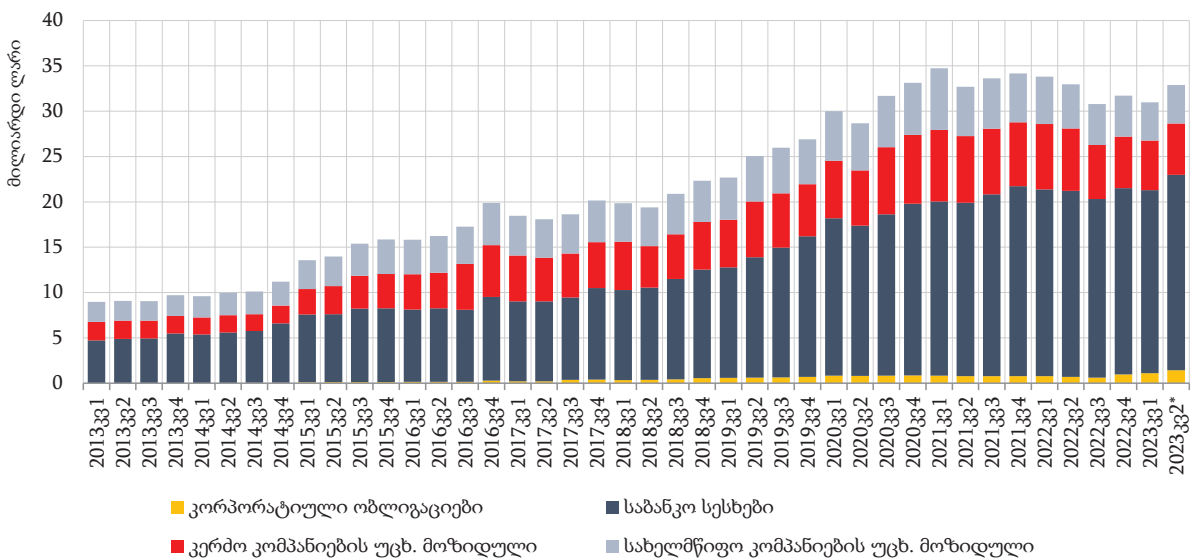
წყარო: სებ, საქსტატი.

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

გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებასთან ერთად, კომპანიების დამოკიდებულება საგარეო დაფინანსების წყაროებზე შემცირდა. ამასთან, მნიშვნელოვნად გაზარდილია კორპორატიული ობლიგაციების გამოშვების მოცულობა. თუმცა დაფინანსების სტრუქტურაში მოკლევადიანი ვალის ხვედრითი წილი მნიშვნელოვნად შემცირდა. 2023 წელს კომპანიების მთლიანი ვალის მოცულობა 30 მილიარდი ლარის მიდამოში დასტაბილურდა (იხ. დიაგრამა II.23). ვალის შემცირებაში მნიშვნელოვანი წვლილი კომპანიების მიერ საგარეო წყაროებიდან მოზიდული დაფინანსების შემცირებას მიუძღვის როგორც კერძო, ისე სახელმწიფო კომპანიების მიერ. კერძოდ, წინა წლის მეორე ნახევრიდან მოყოლებული, მნიშვნელოვნად შემცირდა საგარეო დაფინანსების წილი მთლიან ვალში, რომელიც მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში 5.6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. აღნიშნული გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების წნეხზე მიუთითებს, რამაც შესაძლოა დამატებით კაპიტალის გადინებას გამოიწვიოს და საგარეო დაფინანსების წყაროებზე წვდომა საგრძნობლად შეუზღუდოს.⁹

გასული წლის ბოლოდან, ადგილობრივი სავალო ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე კორპორატიული ობლიგაციების გამოშვების მკვეთრი ზრდა შეინიშნება როგორც ლარსა, ისე აშშ დოლარში (იხ. დიაგრამა II.24). მიუხედავ იმისა, რომ ამ ტიპის დაფინანსების წილი მთლიან ვალში მცირეა, თვალშისაცემი რჩება ობლიგაციებში უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების გაზრდილი წილი, რომელიც 60 პროცენტს მიუახლოვდა. აღნიშნული კი შესაბამისი კომპანიებისთვის გაცვლითი კურსის მერყეობიდან მომდინარე რისკის მნიშვნელობას უსვამს ხაზს, განსაკუთრებით კი გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე. რაც შეეხება კომპანიების დაფინანსებაში საბანკო სესხების მოცულობას, იგი 5.1 პროცენტით არის გაზრდილი, 2022 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, და მან ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია. მთლიან დაფინანსებაში მისი წილი კი 3.4 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა.

დიაგრამა II.23. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის შემადგენლობა



წყარო: სებ.

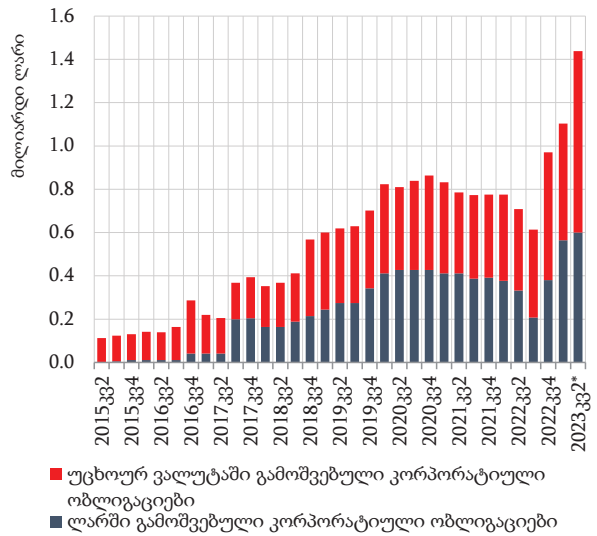
9 იხ. გლობალური ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში, აპრილი 2023 <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>

2019-2021 წლებში 2018-2020 წლებთან შედარებით, ვალდებულებების სტრუქტურაში მოკლევადიანი ვალის ხვედრითი წილი მნიშვნელოვნად არის შემცირებული, თუმცა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.25). განსაკუთრებით თვალშისაცემია აღნიშნული წილის შემცირება დიდი ზომის კომპანიებში, რომელიც 35-დან 24 პროცენტამდე არის შემცირებული. კომპანიების ვალის რეფინანსირების რისკი განსაკუთრებით საყურადღებოა მაღალი გაურკვევლობის პერიოდში, რადგან გაზრდილი შუალედური ხარჯების პირობებში ფინანსურ რესურსზე უწყვეტი წვდომა სიცოცხლისუნარიანი კომპანიების ფუნქციონირებისთვის არსებითია.

გაცვლითი კურსის გამყარების შედეგად კომპანიებს უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების მომსახურების ტვირთი შეუმსუბუქდათ, რამაც უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული სესხების რესტრუქტურის რისკებს დადამატებითი ტენდენცია შექმნა. თუმცა სესხების მაღალი დოლარიზაციისა და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების ფონზე გადახდისუნარიანობის რისკები გაზრდილია. კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში უცხოურ ვალუტაში მოზიდული ვალის წილი კვლავ მაღალია. 2023 წლის პირველ ნახევარში წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით კომპანიების შიდა ვალის დოლარიზაცია 2.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 0.1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა), თუმცა კვლავ მაღალ ნიშნულზე - დაახლოებით 63.4 პროცენტზე - რჩება. საგარეო ვალის გათვალისწინებით კი, კომპანიების მთლიანი ვალის დოლარიზაცია 74.4 პროცენტს შეადგენს, რაც წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით 3.6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 1.7 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია). შესაბამისად, აღნიშნული რისკის არასათანადო ჰეჯირების პირობებში, კომპანიების ვალის ტვირთი გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მაღალი მგრძობელობით ხასიათდება. პანდემიის პერიოდში, ლარის გაუფასურების ფონზე, კომპანიებს მნიშვნელოვნად გაეზარდათ უცხოურ ვალუტაში მოზიდული ვალის მომსახურების ხარჯი, რის გამოც,

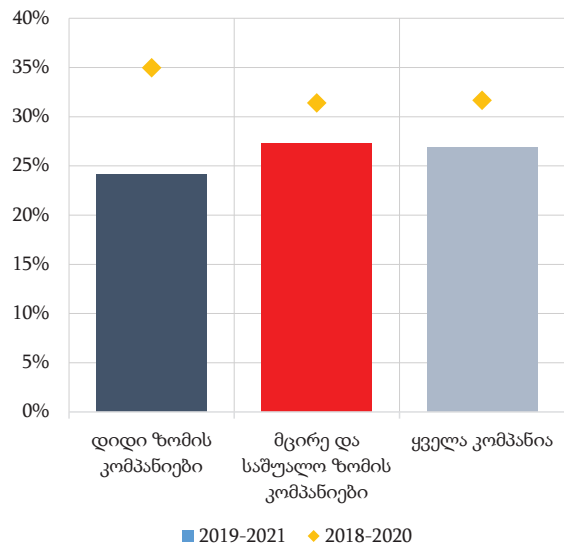
10 ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის ზედამხედველობის სამსახური.

დიაგრამა II.24. ადგილობრივ ბაზარზე საჯარო შეთავაზებით გამოშვებული კორპორატიული ობლიგაციები (ნაშთი)



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.25. მოკლევადიანი ვალის მდლიანური წილი მთლიან ვალში კომპანიების ზომის მიხედვით (3 წლის საშუალო)*



* მოკლევადიანი ვალი მოიცავს კომპანიების ერთ წლამდე ვადიანობით ნასესხებ სახსრებს.

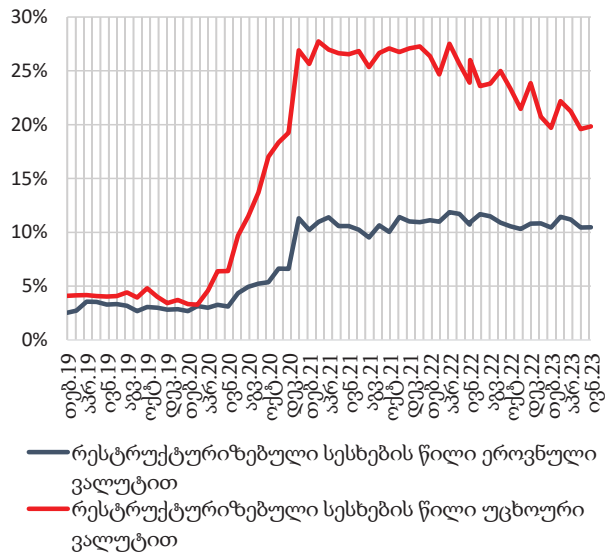
წყარო: SARAS,¹⁰ ავტორთა გამოთვლები.

შემცირებული შემოსავლების პირობებში, კომპანიების გარკვეულმა ნაწილმა ვალის რესტრუქტურის რისკი მოახდინა. აღსანიშნავია, რომ პანდემიის თანმხლები ეკონომიკური კრიზისის პირობებში ვალის რესტრუქტურის რისკი ლარში მსესხებელ კომპანიებშიც გაიზარდა და კვლავ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. ხოლო უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულმა რესტრუქტურირებული სესხების წილმა შემცირება წინა

წელს დაიწყო და გარკვეული მერყეობებით მიმდინარე წელსაც გრძელდება (იხ. დიაგრამა II.26). აღნიშნულში მნიშვნელოვანი გავლენა ლარის გამყარებამ იქონია, რის ფონზეც ფირმებს სესხის მომსახურების ტვირთი შეუმსუბუქდათ. თუმცა ლართან შედარებით, უცხოურ ვალუტაში დაფიქსირებული რესტრუქტურირების მნიშვნელოვნად მაღალი მაჩვენებელი და მისი წილის შედარებით დიდი მერყეობა სწორედ გაცვლითი კურსის რისკის მიმართ მაღალ მოწყვლადობაზე მეტყველებს.

კომპანიების საბანკო დაფინანსების საშუალო ვადიანობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. კორპორატიულ სეგმენტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები 2022 წელს დაფიქსირებული თავდაპირველი ზრდის შემდეგ დასტაბილურდა და მიმდინარე წლის დასაწყისიდან შემცირდა. ამის საპირისპიროდ, მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებზე გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთები მცირედით გაზარდილია (იხ. დიაგრამა II.27). ამასთან, გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების ფონზე, მოსალოდნელია უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების დამატებითი ზრდა, რაც ეროვნული ვალუტის შესაძლო გაუფასურების შემთხვევაში მსესხებლებისთვის მნიშვნელოვან წნეხს წარმოშობს.

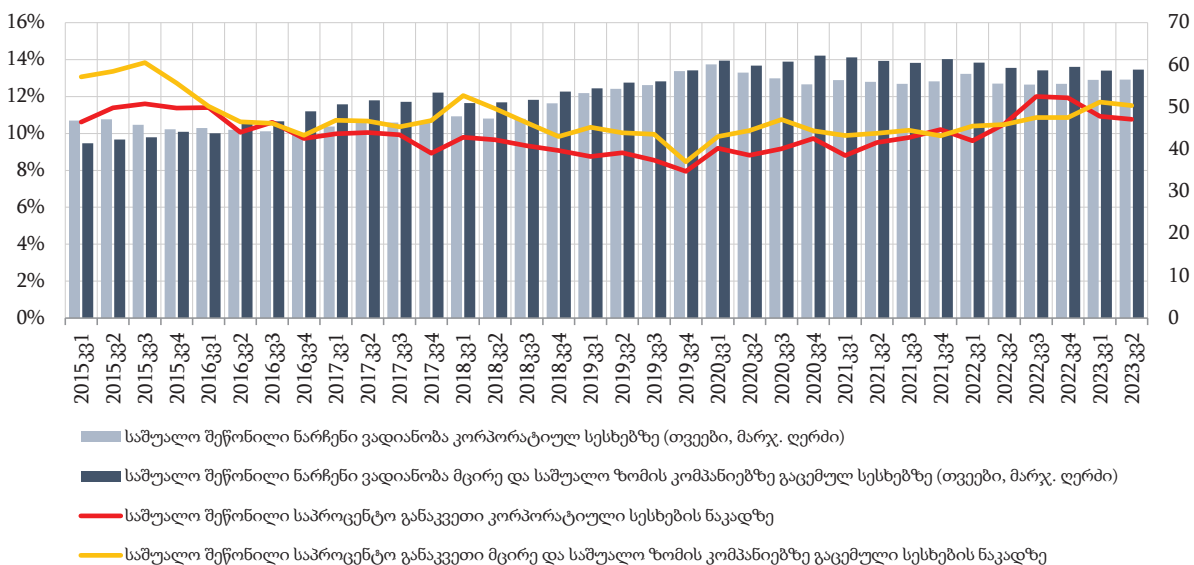
დიაგრამა II.26. არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემულ მთლიან საბანკო სესხებში ვალუტების მიხედვით შესაბამისი რესტრუქტურირებული სესხების წილი



წყარო: სებ.

რუსეთ-უკრაინის ომის საწყის ეტაპზე ბანკების მხრიდან გამოვლენილი სიფრთხილის გათვალისწინებით, წინა წლის ბოლო თვეებიდან მოყოლებული, უარყოფილი სასესხო განაცხადების წილის მნიშვნელოვანი შემცირება შეინიშნებოდა. გარდა ამისა, რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად 2022 წლის პირველ ნახევარში შეინიშნებოდა უარყოფილი სასესხო განაცხადების წილის ზრდა, განსაკუთრებით მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებისთვის (იხ. დიაგრამა II.28).

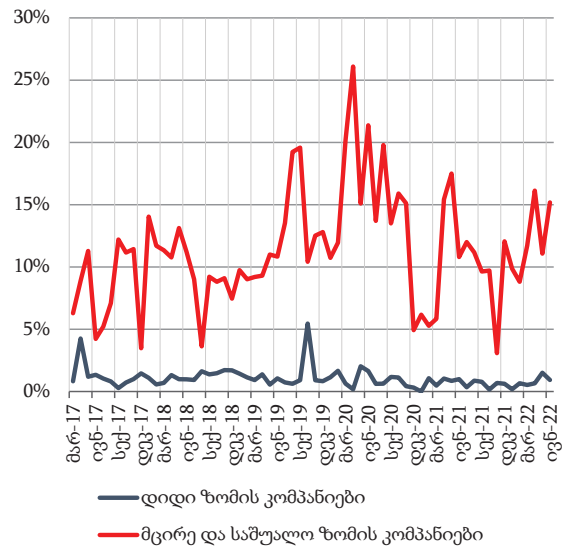
დიაგრამა II.27. კომპანიებზე გაცემული საბანკო სესხების ნარჩენი ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთები



წყარო: სებ.

თუმცა შემდგომ პერიოდში აღნიშნული მაჩვენებელი შემცირდა და მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში 11 პროცენტთან ნიშნულთან ახლოს მერყეობდა. როგორც საკრედიტო პირობების კვლევიდან¹¹ ირკვევა, 2023 წლის პირველ ნახევარში ბანკების მიერ კორპორატიული მსესხებლებისთვის საკრედიტო პირობების გამკაცრება ძირითადად ფინანსური რესურსის ხარჯების ზრდას უკავშირდებოდა. ფინანსური რესურსების ხარჯების ზრდა, უმეტესწილად, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებით არის განპირობებული. აქვე აღსანიშნავია, რომ რეგულატორული და მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებებმა საკრედიტო პირობების შერბილების მიმართულებით შეიტანა წვლილი.

დიაგრამა II.28. არაფინანსური კომპანიების უარყოფილი სასესხო განაცხადების წილი



წყარო: სებ.

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

კომპანიების მონყვლადობის ანალიზი

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

დიდეები მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების ნაწილში განხილული ზომიერი სტრესის სცენარს შეესაბამება (იხ. ცხრილი II.1).

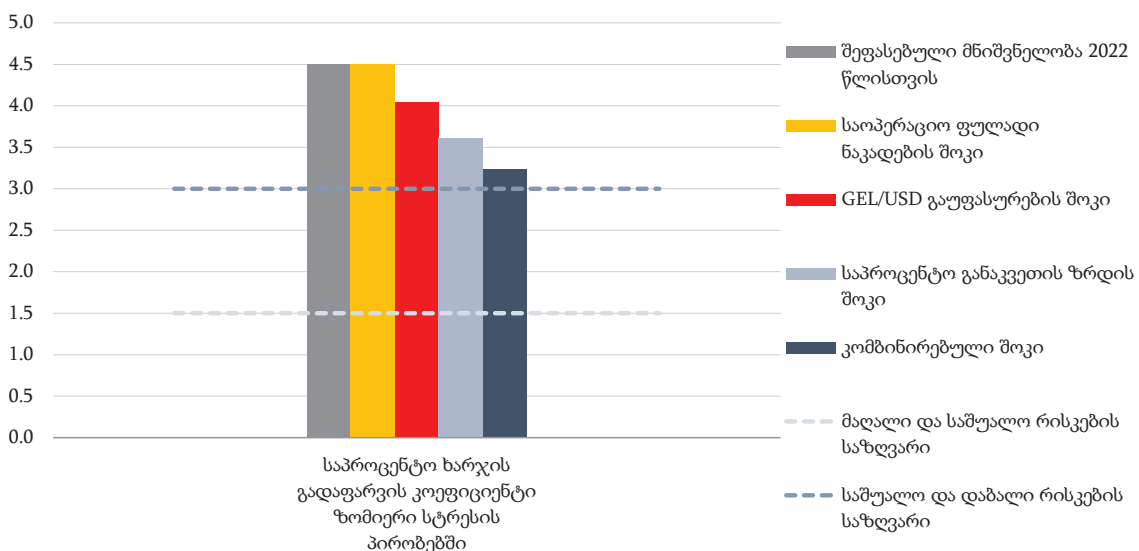
დიაგრამა II.29-ზე ნაჩვენებია კომპანიების მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის¹² შეფასება როგორც 2022 წლისთვის, ასევე დამატებითი სტრესის შემთხვევაში თითოეული შერჩეული შოკისა და მათი ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში. მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის შეფასება 2022 წლის მდგომარეობით 4.5-ის ტოლია, რაც Standard & Poor's კორპორაციული მეტოდოლოგიის¹³ მიხედვით რისკიან კატეგორიას არ მიეკუთვნება. კომპანიების ვალის მომსახურების უნარზე ყველაზე ძლიერი უარყოფითი გავლენა საბაზრო საპროცენტო

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

	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შოკი	ლარი/დოლარი გაცვლითი კურსის გაუფასურების შოკი	საოპერაციო ფულადი ნაკადების შემცირების შოკი*
ზომიერი სტრესი	2.75%	15%	0%

* მოცემულ ანალიზში საოპერაციო ფულად ნაკადებს ასახავს EBITDA.

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



წყარო: სებ.

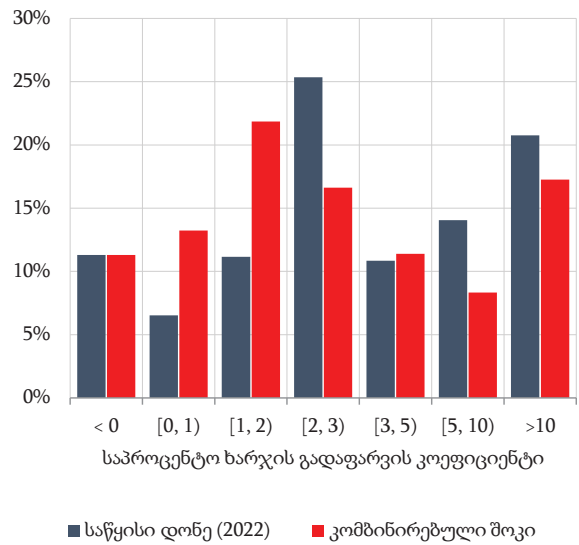
12 საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი წარმოადგენს EBITDA-ს თანაფარდობას მთლიან საპროცენტო ხარჯთან.

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

განაკვეთის ზრდის შოკს აღმოაჩნდა. ამის მიუხედავად, აღნიშნული შოკის სიდიდე არამატერიალური იყო, ხოლო საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებშიც კი, კვლავ არასარისკო კატეგორიაში ხვდება.

ცენტრალურ ტენდენციასთან ერთად ასევე მნიშვნელოვანია განვიხილოთ ზომიერი სტრესის სცენარის გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილებაზე აქტივების წონების შესაბამისად. შერჩეული შოკების ერთდროულად რეალიზაციის შედეგად, როდესაც კომპანიები საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის ქვედა ინტერვალებში გადაინაცვლებენ, მათი ვალის მომსახურების უნარი უარესდება. როდესაც კოეფიციენტის მნიშვნელობა ერთზე ნაკლები ხდება, კომპანიების საოპერაციო საქმიანობიდან მიღებული ფულადი ნაკადები ვალის მომსახურებისთვის საკმარისი აღარ არის. ერთეულოვანი ნიშნულის ქვედა ინტერვალებში მყოფი კომპანიების დავალიანებას რისკის ქვეშ მყოფ ვალს (debt at risk) უწოდებენ. აღნიშნულ ინტერვალებში მოხვედრისას კომპანიების საკრედიტო რისკი მკვეთრად იზრდება, რაც შესაძლებელია სისტემურ პრობლემებში გადაიზარდოს, რადგან კომპანიების დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს საბანკო სექტორი წარმოადგენს. როგორც ანალიზიდან ირკვევა, ზომიერი სტრესის დროს, შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში, მაკროფინანსური ფაქტორების გაუარესებისა და კომპანიების ვალის მახასიათებლებთან დაკავშირებული მონაცვლადობების რეალიზაციის შედეგად, ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე მდგომი კომპანიების წილი 6.7 პრო-

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



წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

ცენტული პუნქტით გაიზრდება (იხ. დიაგრამა II.30). კერძოდ, აქტივების ზომის გათვალისწინებით, იმ კომპანიების ხვედრითი წილი, რომელთა საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია, 17.8-დან (2022 წლის მდგომარეობით) 24.5 პროცენტამდე იზრდება, რაც აღნიშნული შოკისადმი არაფინანსური კომპანიების მონაცვლადობაზე მიუთითებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კომპანიების ვალის ნაწილი კომპანიათაშორისი სესხებია, რომლებიც შეღავათიანი პირობებითაა მოზიდული და, გარკვეულ შემთხვევებში, დე-ფაქტო საკუთარ კაპიტალს წარმოადგენს. შესაბამისად, აღნიშნული მგრძობიარობის ანალიზის შედეგები სტრესის გავლენას გარკვეულწილად გადაჭარბებულად ასახავს, თუმცა მონაცემთა შეზღუდულობის პირობებში უფრო სანდო შეფასების მიღება შეუძლებელია.

ჩანართი 2. კომპანიების გადახდისუნარიანობის შეფასება Altman Z-score-ის გამოყენებით

Altman Z-score ინდივიდუალური კომპანიების ფინანსურ მონაცემებზე დაყრდნობით გამოყვანილ აგრეგირებულ ინდექსს წარმოადგენს. აღნიშნული მაჩვენებლის მიხედვით მომდევნო ორ წელიწადში კომპანიის შესაძლო გაკოტრების რისკების განსაზღვრა ხდება. მოცემული მაჩვენებლის განსაზღვრა რამდენიმე გზით არის შესაძლებელი, თუმცა აღნიშნულ ანალიზში გამოყენებული ინდექსი კომპანიების გადახდისუნარიანობის შესახებ (Altman, 2005)¹⁴ კვლევას ეფუძნება. აღნიშნულ კვლევაში მოცემული ინდექსის დაანგარიშებაში მზარდი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის შესაბამისი ჩასწორებები არის შეტანილი და იგი ასე ითვლება:

$$Z'' = 3.25 + 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

სადაც

$$X_1 = \frac{\text{საბრუნავი კაპიტალი}}{\text{მთლიანი აქტივები}}, \quad X_2 = \frac{\text{გაუნაწილებელი მოგება}}{\text{მთლიანი აქტივები}},$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{მთლიანი აქტივები}}, \quad X_4 = \frac{\text{კაპიტალის საბალანსო ღირებულება}}{\text{მთლიანი ვალდებულებები}}.$$

აღნიშნული მაჩვენებლის მნიშვნელობის მიხედვით ხდება კომპანიების სხვადასხვა რისკის კატეგორიებში გადანაწილება. კერძოდ, თუ კომპანიის შესაბამისი Altman Z-score 4.5-ზე ნაკლებია, მაშინ მომდევნო ორ წელიწადში შესაძლო გაკოტრების მაღალი რისკის ზონაში ხვდება, ხოლო თუ აღნიშნული მაჩვენებელი 4.5-სა და 5.85-ს შორისაა, მაშინ საშუალო რისკის კატეგორიაში, ე.წ. ნაცრისფერ ზონაში (grey zone).

პოსტპანდემიური სამყარო, შესაძლოა, ხასიათდებოდეს მაღალი გაურკვევლობებით. ასეთ გარემოში, ინსტრუმენტები, როგორცაა Altman Z-Score, შესაძლოა, გამოყენებულ იქნას რისკის შეფასებისა და, გარკვეულწილად, პროგნოზირებისთვის. მსგავსი მეთოდების გამოყენება კომპანიებსა და ინვესტორებს მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, ცალკეული კომპანიების ფინანსური მდგრადობისა ან მთლიანი ეკონომიკის მდგრადობის შეფასებაში ეხმარება. მსგავსი ტიპის ანალიზი Altman Z-score-ის გამოყენებით ECB-იმაგ განახორციელა, რათა სხვადასხვა შოკების პირობებში, კორპორატიული სექტორის მონეველობები გამოეკვლინა¹⁵.

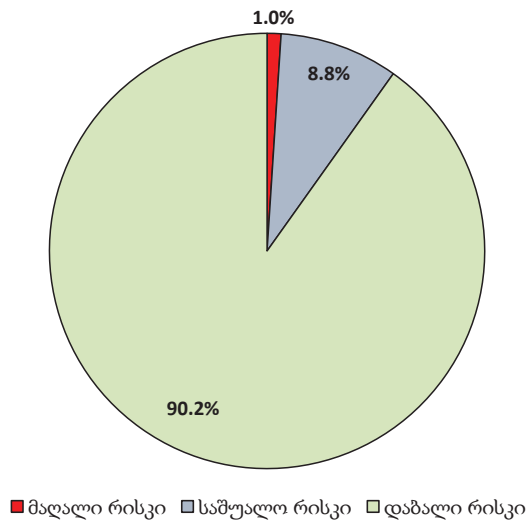
აღნიშნულის გათვალისწინებით, 2021 წელს საქართველოში მომუშავე კომპანიების მონაცემებზე დაყრდნობით, მომდევნო ორ წელიწადში შესაძლო გაკოტრების მაღალი რისკის კატეგორიაში კომპანიების მხოლოდ 1 პროცენტი ხვდება, ხოლო საშუალო რისკის კატეგორიაში - 8.8 პროცენტი (იხ. დიაგრამა B2.1). აღნიშნული კი, კომპანიების მდგრადობაზე მიუთითებს. ერთი და იმავე კომპანიების ფინანსური მაჩვენებლების დინამიკის გათვალისწინებით, Z-score-ის განაწილებიდან ჩანს, რომ 2020 წელს 2021 წელთან შედარებით, კომპანიების უფრო დიდი

14 იხ. Altman, E. I. (2005). An emerging market credit scoring system for corporate bonds. *Emerging Markets Review*, 6, 311-323. Retrieved from https://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/emerging_markets_review.pdf

15 იხ. https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/focus/2023/html/ecb.fsrbox202305_01~3d6c7da2aa.en.html

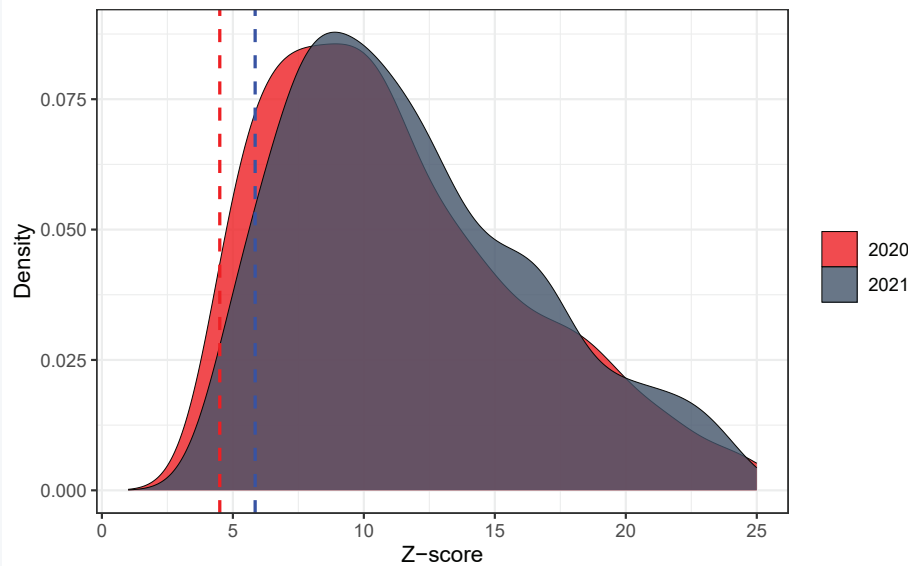
ნაწილი ხვდებოდა გავორების მაღალი (წითელი ვერტიკალური ხაზის მარცხნივ) და საშუალო (წითელსა და ლურჯ ვერტიკალურ ხაზებს შორის) რისკის ზონებში (იხ. დიაგრამა B2.2). ეს შედეგი კომპანიების ფინანსურ მაჩვენებლებზე Covid-19 პანდემიის უარყოფით გავლენას ასახავს. 2021 წელს კომპანიების მხარდაჭერითი ზომების შემოღებისა და პანდემიის საწინააღმდეგოდ მიმართული რეგულაციების ეტაპობრივად შემსუბუქების კვალდაკვალ, კომპანიების ნაწილს შემოსავლები მეტწილად აღუდგათ და რისკიან ზონაში მყოფი კომპანიების წილი შემცირდა.

დიაგრამა B2.1. კომპანიების განაწილება რისკების ზონების მიხედვით



წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

დიაგრამა B2.2. კომპანიების Altman Z-score-ის განაწილება წლების მიხედვით

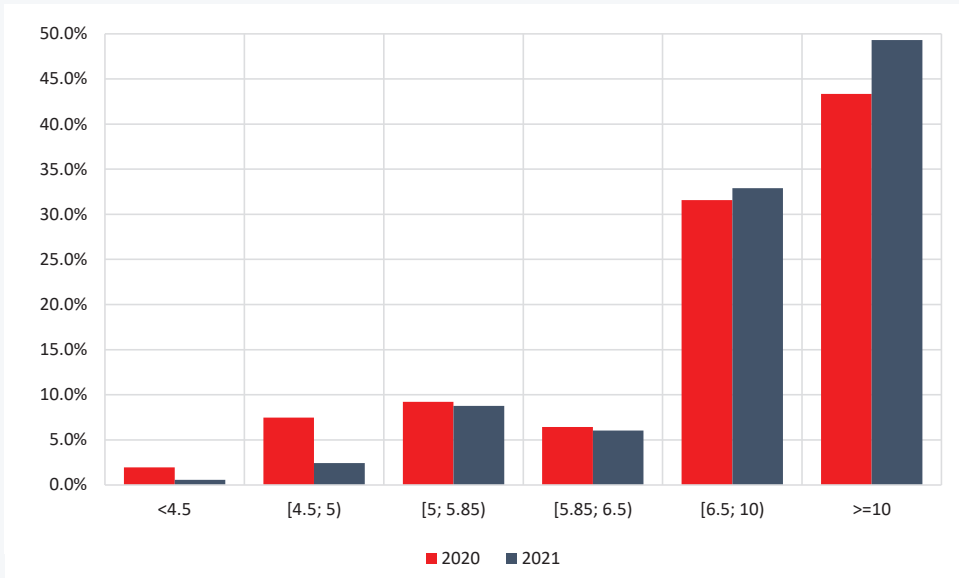


წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

ამავე კომპანიების აქტივების წონების მიხედვით Z-score-ის განაწილებიდანაც მსგავსი დასკვნის გაკეთება შეიძლება. 2020 წელს მაღალ-რისკიან ზონაში და მასთან ახლოს მყოფ კომპანიებში არსებული მთლიანი

აქტივების წილი დაახლოებით 6.4 პროცენტული პუნქტით მეტი იყო 2021 წელთან შედარებით (იხ. დიაგრამა B2.3). ხოლო საშუალორისკიანი და მასთან ახლოს მყოფი კომპანიების წილი 0.8 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. ორივე რისკ კატეგორიაში კომპანიების აქტივების წილის შემცირების კვალობაზე, თვალსაჩინო ხდება, რომ 2021 წელს ეკონომიკის გაჯანსაღების ფონზე, მოცემული კომპანიების ფინანსური მდგომარეობა ცალსახად გაუმჯობესდა.

დიაგრამა B2.3. აქტივებით შენონილი Altman Z-score-ის განაწილება წლების მიხედვით



წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

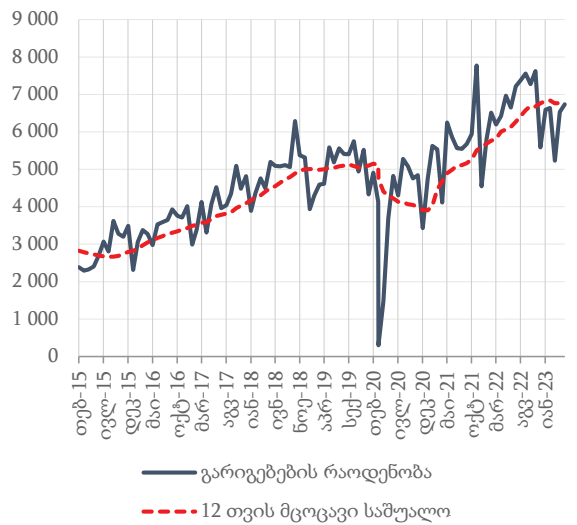
კომპანიების, რომლებიც პანდემიის დროს ფინანსური გამოწვევების წინაშე აღმოჩნდნენ, ფინანსურ სტრუქტურაში სისუსტეების გამოსავლენად Altman Z-Score სადიაგნოსტიკო ინსტრუმენტად შეიძლება იქნას გამოყენებული. ხოლო აღნიშნული ინფორმაცია ფინანსური მდგრადობის გაუმჯობესებისა და გაკოტრების თავიდან აცილების სტრატეგიების შესამუშავებელ წინაპირობას წარმოადგენდეს.

უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი

პანდემიით გამოწვეული კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრასთან და ქვეყანაში მიგრაციის ზრდასთან ერთად, უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ამასთან, მკვეთრად გაზარდილი უძრავი ქონების ქირის ფასიც. მიუხედავად იმისა, რომ უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს, რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებები რეგიონში გაურკვეველობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც სექტორისთვის რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს. აქედან გამომდინარე, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

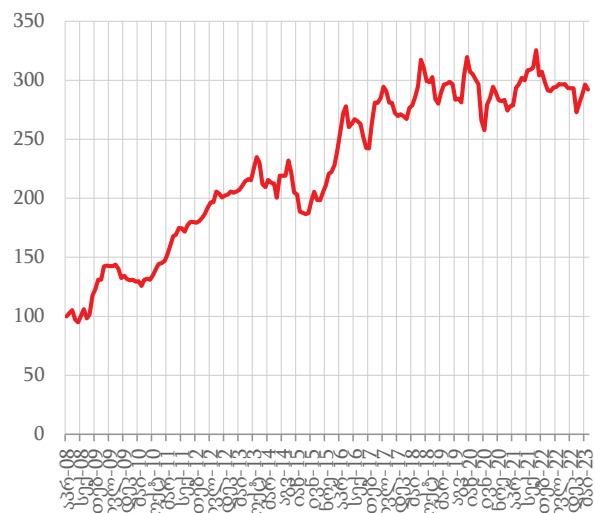
კრიზისის უარყოფითი შედეგების აღმოფხვრის კვალდაკვალ, უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა მდგრადობას ინარჩუნებს. თუმცა რეგიონში არსებული გაურკვეველობის ფონზე, უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგს განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება. უძრავი ქონების ბაზარი პანდემიით გამოწვეულ კრიზისამდე მდგრადი იყო. აღნიშნულში მნიშვნელოვანი წვლილი საქართველოს ეროვნული ბანკისა და მთავრობის მიერ გატარებულმა ღონისძიებებმაც შეიტანა. რუსეთ-უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებების ფონზე ქვეყანაში მიგრაცია გაიზარდა, რამაც 2022 წელს უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია. თუმცა 2023 წლის პირველ ნახევარში უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ზრდის ტემპის შენელება შეინიშნება. კერძოდ, 2023 წლის პირველ ექვს თვეში საცხოვრებელი უძრავი ქონებით განხორციელებული ტრანზაქციები, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მცირედით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.31). იმ შემთხვევაში თუ უძრავი ქონების ბაზარზე აქტივობა მკვეთრად შეიცვლება, ეს შესაძლოა სისტემური რისკების დაგროვების წყარო გახდეს. სწორედ ამიტომ უძრავი ქონების სექტორი განსაკუთრებულ მონიტორინგს საჭიროებს. ამ მიზნით 2022 წელს ეროვნულმა ბანკმა უძრავი ქონების ბაზრის რისკების რუკა შეიმუშავა (იხ. ჩანართი 3). აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში უძრავი ქონებაზე ხელმისაწვდომობა მცირედით შემცირდა, თუმცა კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.32). უძრავი ქონების ხელმისაწვდომობა მოთხოვნის ერთ-

დიაგრამა II.31. ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების ბაზარზე



წყარო: საჯარო რეესტრი.

დიაგრამა II.32. საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი (2008=100)¹⁶



წყარო: სებ, ავტორთა გამოთვლები.

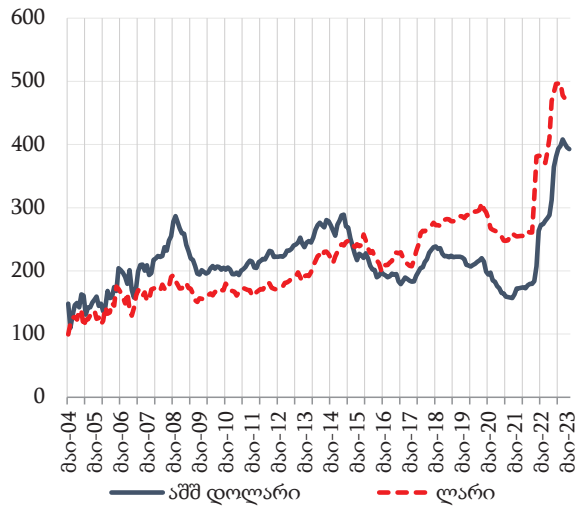
ერთი ფუნდამენტური ფაქტორია. მიუხედავად იმისა, რომ უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს, რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებები რეგიონში

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

გაურკვევლობას მნიშვნელოვნად ზრდის, რაც ბაზარზე აქტივობის შემცირებასთან ერთად მნიშვნელოვანი რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს.

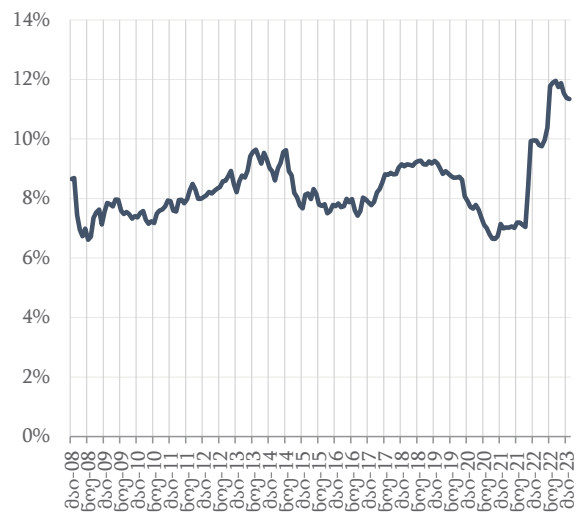
მიგრაციის ზრდასთან ერთად მკვეთრად გაიზარდა საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ფასი და მის გრძელვადიან ტრენდს აჭარბებს. 2023 წლის ივნისში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ლარში გამოხატული საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ფასი 27 პროცენტით, ხოლო დოლარში გამოხატული 43 პროცენტითაა გაზრდილი (იხ. დიაგრამა 33). მიუხედავად იმისა, რომ ქირის ფასის ზრდის ტემპი შენელებულია, ის 30 პროცენტით აჭარბებს მის გრძელვადიან ტრენდს, რაც ფინანსური სტაბილურობის მნიშვნელოვანი რისკის წყარო შეიძლება გახდეს. გარდა ამისა, მიმდინარე წელს 2022 წლის პირველ ნახევართან შედარებით, მკვეთრადაა გაზრდილი კაპიტალიზაციის ინდექსიც, რაც უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის მიმზიდველობის საზომია (იხ. დიაგრამა II.34). თუმცა 2023 წლის პირველ ნახევარში კაპიტალიზაციის ინდექსის შემცირების ტენდენცია შეიმჩნევა, რაც ფინანსური სტაბილურობის კუთხით განსაკუთრებულ ყურადღებას საჭიროებს. კერძოდ, კაპიტალიზაციის ინდექსის მკვეთრი კლება უძრავი ქონების როგორც საინვესტიციო აქტივის მიმზიდველობას შეამცირებს, რაც ქირის ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოახდენს გავლენას, აღნიშნული კი უძრავი ქონების ფასზეც უარყოფითად იმოქმედებს. ამის გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკი რეკომენდაციას აძლევს¹⁷ ფინანსურ ინსტიტუტებს, დაკრედიტებისას ქირიდან მისაღები შემოსავლების სტაბილურობის შეფასებისას გაითვალისწინონ აღნიშნული დინამიკა.

დიაგრამა II.33. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ინდექსი



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.34 კაპიტალიზაციის ინდექსი (ქირის ფასთან ფარდობა)



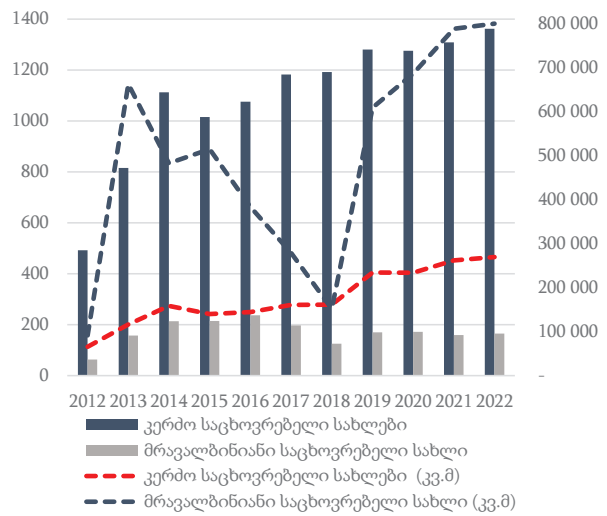
წყარო: სებ.

17 <https://nbg.gov.ge>

ბათუმში საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ნაწილს უცხოელები ქმნიან, რაც ამ ბაზარს გეოპოლიტიკური რისკების მიმართ მოწყვლადს ხდის. ბათუმში საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ნაწილი საინვესტიციო ხასიათისაა, რაც ძირითადად ტურისტული შემოდინებებით განისაზღვრება. გასულ წელს პანდემიის მიღვევისა და რუსეთსა და უკრაინას შორის მიმდინარე საომარი მოქმედებების გამო, უცხოელების ნაკადი აჭარის რეგიონში მნიშვნელოვნად გაიზარდა, რაც უძრავ ქონებაზე გაზრდილ მოთხოვნაშიც აისახა. მიუხედავად იმისა, რომ მოთხოვნის ზრდის ტემპი მცირედით შენელებულია, მიმდინარე წელს, აღნიშნული ტენდენცია კვლავ გრძელდება. კერძოდ, 2023 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ბათუმში საცხოვრებელი უძრავი ქონებით განხორციელებული ტრანზაქციები 18 პროცენტითაა გაზრდილი. ამასთან, ტრანზაქციებში გაზრდილია არარეზიდენტების წილი. არარეზიდენტებს, რომლებიც ბათუმში გაცემული იპოთეკური სესხების მესამედს ფლობენ, დეფოლტის უფრო მაღალი ალბათობა აქვთ, ვიდრე რეზიდენტებს, განსაკუთრებით რეგიონში არსებული საომარი მოქმედებების გამო გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე. ეროვნული ბანკის მიერ 2019 წლიდან არარეზიდენტებისთვის სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 70 პროცენტზე დაწესება სწორედ არარეზიდენტების მხრიდან ფინანსური სტაბილურობისთვის წარმოქმნილი რისკების შემცირებას ისახავს მიზნად. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ ბოლო წლებში ბათუმში საცხოვრებელი უძრავი ქონების მშენებლობის მაღალი ტემპი უძრავი ქონების ჭარბი მიწოდების რისკის ზრდაზე მიუთითებდა, თუმცა მიგრაციის მკვეთრი ზრდის შედეგად გაზრდილი გაყიდვები აღნიშნულ რისკს ამცირებს.

კერძო სახლების მშენებლობის ნებართვები მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი, რაც შინამეურნეობის პრეფერენციების ცვლილებაზე მიუთითებს. 2022 წელს, 2021 წელთან შედარებით, გაცემული მშენებლობის ნებართვების რაოდენობა 8 პროცენტით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.35), თუმცა 2 პროცენტით გაზრდილია გაცემული მშენებლობის ნებართვების მოცულობა, რაც დიდ წილად კერძო სახლების მშენებლობის ნებართვების ზრდითაა განპირობებული. აღნიშნული, მომხმარებელთა პრეფერენციების ცვლილებაზე მიუთითებს. კერძოდ, პანდემიის შედეგად

დიაგრამა II.35. გაცემული ნებართვების რაოდენობა და მოცულობა¹⁸



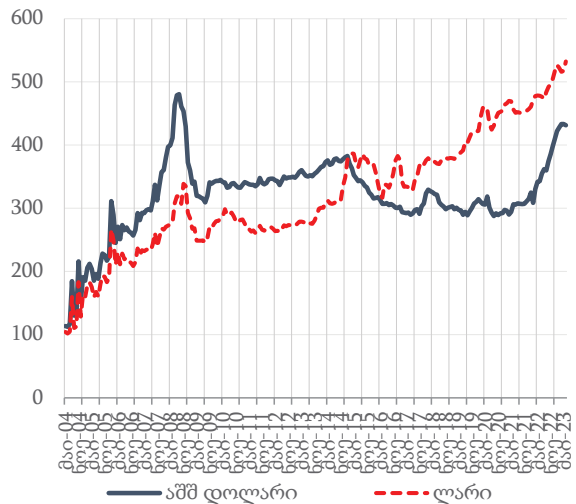
წყარო: ქ. თბილისის მერია.

გად მოსახლეობის მნიშვნელოვანი ნაწილი მუშაობის ონლაინ რეჟიმზე გადავიდა, რამაც საცხოვრებელი პირობების გაუმჯობესების საჭიროება გაზარდა. შედეგად, მომხმარებელთა პრეფერენციები მრავალბინიანი საცხოვრებლებიდან კერძო სახლების მიმართულებით შეიცვალა. მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ტენდენცია მომავალშიც გაგრძელდება, რაც დეველოპერებისთვის მოსალოდნელი გაყიდვების პროგნოზირებისას გასათვალისწინებელია. გარდა ამისა, ბაზარზე აქტივობის შემცირების შემთხვევაში ჭარბი მიწოდების რისკი შესაძლოა გაიზარდოს (იხ. ჩანართი 3).

18 წინამდებარე ანგარიშში გასული წლების ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშებთან შედარებით შეცვლილია ერთბინიანი და ორბინიანი საცხოვრებელი სახლების განმარტება. კერძოდ, გასული წლების ანგარიშებში აღნიშნული კატეგორია გამოირიცხავდა დადგენილება N255-ის მიხედვით განსაზღვრულ I და II კლასის შენობებს, ხოლო წინამდებარე ანგარიშში აღნიშნული კატეგორია გამოირიცხავს მხოლოდ I კლასის შენობებს.

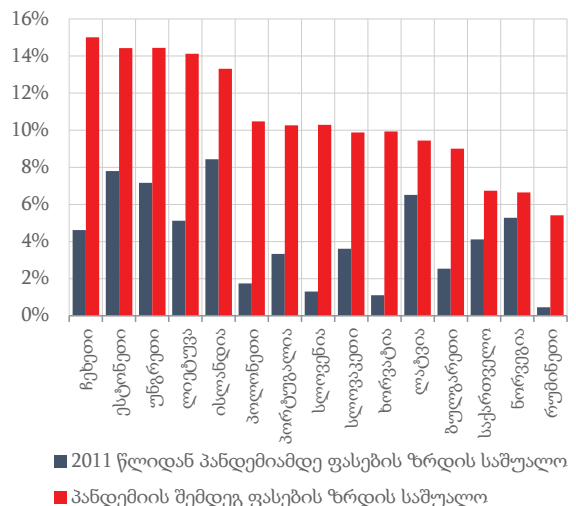
უძრავი ქონების ფასები მდგრადობას ინარჩუნებს, ხოლო ფასების ზრდის ტემპი შემცირებულია. 2023 წლის ივნისში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასი საშუალოდ 11 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო დოლარში გამოხატული ფასი - 26 პროცენტით. 2022 წლის თებერვალთან შედარებით კი ლარში გამოხატული ფასი საშუალოდ 16 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო დოლარში - 33 პროცენტით (იხ. დიაგრამა II.36). ფასების ზრდის ტემპი მცირედით შემცირებულია, რაც ერთის მხრივ, სამშენებლო ხარჯების შემცირებითა და მეორეს მხრივ, წლის დასაწყისში ბაზარზე აქტივობის მცირედი შენელებითაა განპირობებული. კერძოდ, 2023 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მშენებლობის ხარჯები 9 პროცენტით შემცირდა. უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის შემცირების ამკარა ტენდენცია არ იკვეთება, თუმცა აქტივობის შენელების შემთხვევაში, შესაძლოა უძრავი ქონების ფასებზე შემცირების მიმართულებით წნეხი გაიზარდოს. მიუხედავად ამისა, უძრავი ქონების ფასების მკვეთრი შემცირება მოსალოდნელი არაა, ხოლო ბაზარი მდგრადობას ინარჩუნებს. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ პანდემიის დაწყების შემდეგ, უძრავ ქონებაზე ფასების ზრდის ტენდენცია შეინიშნებოდა სხვა ქვეყნებშიც (იხ. დიაგრამა II.37), თუმცა ბოლო თვეების განმავლობაში მომატებულია ფასების მკვეთრი შემცირების მოლოდინი, რაც ცენტრალური ბანკების მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდასა და შესაბამისად, უძრავ ქონებაზე ხელმისაწვდომობის კლებას უკავშირდება, რამაც უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა შეამცირა. შესაბამისად, საერთაშორისო ბაზრებზე საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასების შემცირების მოლოდინები გაზრდილია. აღნიშნული სისტემური რისკების დაგროვების წყარო შეიძლება გახდეს. 2022 წლის დასაწყისიდან, რუსეთ-უკრაინას შორის საომარი მოქმედებების დაწყების შემდეგ, ქვეყანაში მიგრაციის ზრდის შედეგად მკვეთრად გაიზარდა უძრავ ქონებაზე მოთხოვნა, რამაც უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის მიმზიდველობა გაზარდა. საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ნაწილი საინვესტიციო ხასიათისაა (იხ. ჩანართი 3). იმ შემთხვევაში თუ უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა შემცირდება, ეს უძრავ ქონებაზე მოთხოვნას შეასუსტებს, რაც გავლენას მოახდენს უძრავი

დიაგრამა II.36. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის ინდექსი



წყარო: სეპ

დიაგრამა II.37. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის დინამიკა ეროვნულ ვალუტაში პანდემიამდე და პანდემიის შემდეგ



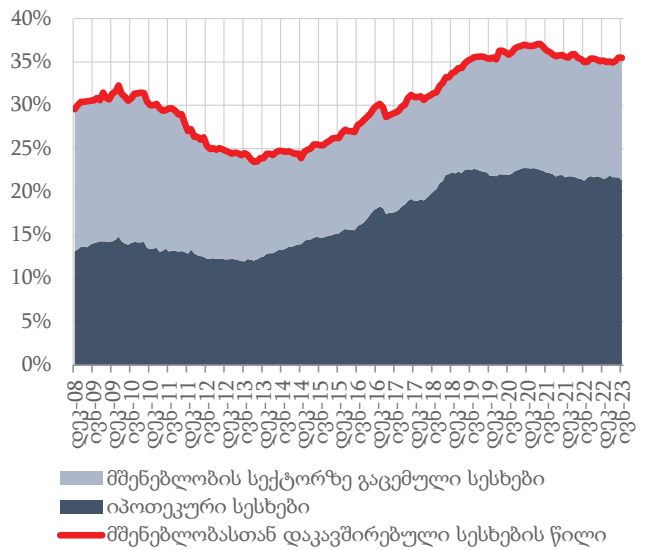
წყარო: ეცბ.

ქონების ფასებზეც. გარდა ამისა, მოთხოვნის შემცირება შესაძლოა საბანკო სექტორის უძრავი ქონების პორტფელისთვის რისკის წყარო გახდეს და ჭარბი მიწოდების რისკები გაზარდოს, რაც ფასებზე შემცირების მიმართულებით დამატებით მოახდენს გავლენას.

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

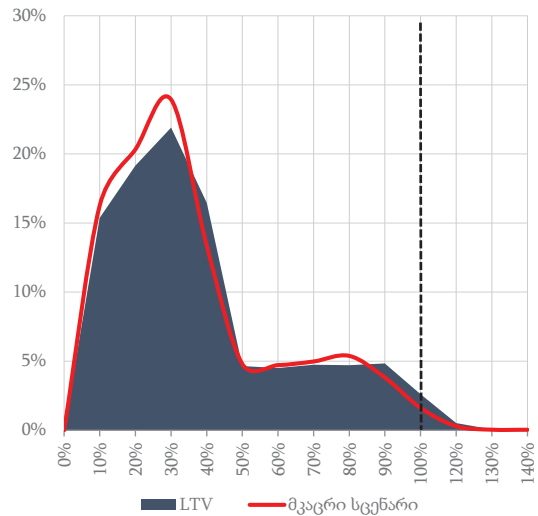
საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემულ სესხებს მნიშვნელოვანი წილი უკავიათ, თუმცა პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციის გატარების შედეგად, აღნიშნული სესხების ხარისხი გაუმჯობესებულია. 2023 წლის ივნისში 2008 წლის კრიზისულ პერიოდთან შედარებით, მთლიან საბანკო პორტფელში იპოთეკური სესხების წილი 8 პროცენტული პუნქტით მაღალია, ხოლო სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხები 2 პროცენტული პუნქტით დაბალი (იხ. დიაგრამა II.38). აღსანიშნავია, რომ სამშენებლო სექტორში მოქმედ კომპანიებზე გაცემულ სესხებთან შედარებით, იპოთეკური სესხები, რომლებიც უფრო გრანულარულია, ნაკლები რისკიანობით ხასიათდება. ამავდროულად, ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციის ამოქმედებამ და დედოღარიზაციის ღონისძიებების გატარებამ შინამეურნეობების მოწყვლადობა შეამცირა და ხელი შეუწყო იპოთეკური საკრედიტო პორტფელის ხარისხის სწრაფად გაუმჯობესებას. აღსანიშნავია, რომ 2023 წლის ივნისში 2022 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, აშშ დოლარით გაცემულ იპოთეკურ სესხებში უმოქმედო სესხების წილი 1 პროცენტული პუნქტით, 3 პროცენტამდე, ხოლო ევროთი გაცემულ იპოთეკურ სესხებში ასევე 1 პროცენტული პუნქტით, 3 პროცენტამდე, შემცირდა. თუმცა აღნიშნული მაჩვენებლები პანდემიამდე არსებულ დონეს მცირედით აჭარბებს. რაც შეეხება ლარით გაცემულ იპოთეკურ სესხებს, 2023 წლის ივნისში 2022 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, უმოქმედო სესხების წილი მნიშვნელოვნად

დიაგრამა II.38. უძრავი ქონების ბაზართან დაკავშირებული სესხები



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.39. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების ნაშთისთვის მკაცრი სცენარის შემთხვევაში

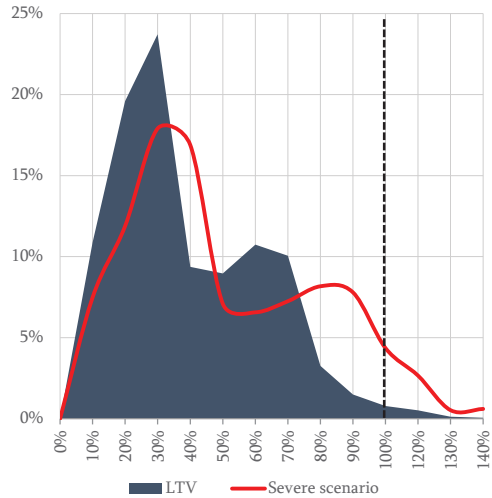


წყარო: სებ.

არ შეცვლილა და 3 პროცენტი შეადგინა. ამასთან, სამშენებლო სექტორზე გაცემულ სესხებში უმოქმედო სესხების წილი შემცირების ტენდენციას განაგრძობს და 2023 წლის ივნისში 5 პროცენტამდე შემცირდა, რაც პანდემიამდე პერიოდზე უფრო დაბალი მაჩვენებელია. მიუხედავად უმოქმედო სესხების წილის კლებადი დინამიკისა, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ ფინანსური სტაბილურობისთვის სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების მაღალი დოლარიზაცია კვლავ საყურადღებოა.

ზომიერი რისკ სცენარის¹⁹ პირობებში, სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის (LTV) განაწილება მნიშვნელოვნად არ იცვლება, ხოლო მკაცრი სცენარის შემთხვევაში, 5 პროცენტით იზრდება იმ იპოთეკური სესხების წილი, რომელთა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტს აღარბებს. კერძოდ, მკაცრი სცენარის პირობებში, თუ ეროვნული ვალუტა აშშ დოლართან და ევროსთან მიმართებით 20 პროცენტით გაუფასურდება, ხოლო უძრავი ქონების ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული ფასები 5 პროცენტით გაიზრდება, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების 9 პროცენტს სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტზე მეტი ექნება, რაც საბაზო სცენართან შედარებით 7 პროცენტული პუნქტით მეტია (იხ. დიაგრამა II.40)²⁰. აღსანიშნავია, რომ ზომიერი რისკ სცენარის შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების 2 პროცენტი სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 100 პროცენტს გადააჭარბებს. ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის სესხის უზრუნველყოფის განაწილება, როგორც ზომიერი, ისე მკაცრი რისკ სცენარის შემთხვევაში, მნიშვნელოვნად არ იცვლება (იხ. დიაგრამა II.39). მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მკვეთრმა შემცირებამ შესაძლოა ბანკების უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული პორტფელის ხარისხი გააუარესოს და სისტემური რისკების დაგროვებას შეუწყოს ხელი. ამასთან, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები შედარებით უფრო მაღალი რისკის შემცველია. აღნიშნული რისკის შესამცირებლად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2019 წლიდან სესხის უზრუნველყოფის მაქსიმალური კოეფიციენტი უცხოურ ვალუტაში გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის 70 პროცენტის, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებისთვის 85 პროცენტის ოდენობით განსაზღვრა. ამასთან, იგივე დებულების პრინციპების მიხედვით, დაგირავებული უძრავი ქონება რისკებისგან დაცვის მხოლოდ დამატებითი რგოლია და სესხის დაბრუნების მთავარ წინაპირობას მსესხებლის გადახდისუნარიანობა წარმოადგენს.

დიაგრამა II.40. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის მკაცრი სცენარის შემთხვევაში



წყარო: სებ.

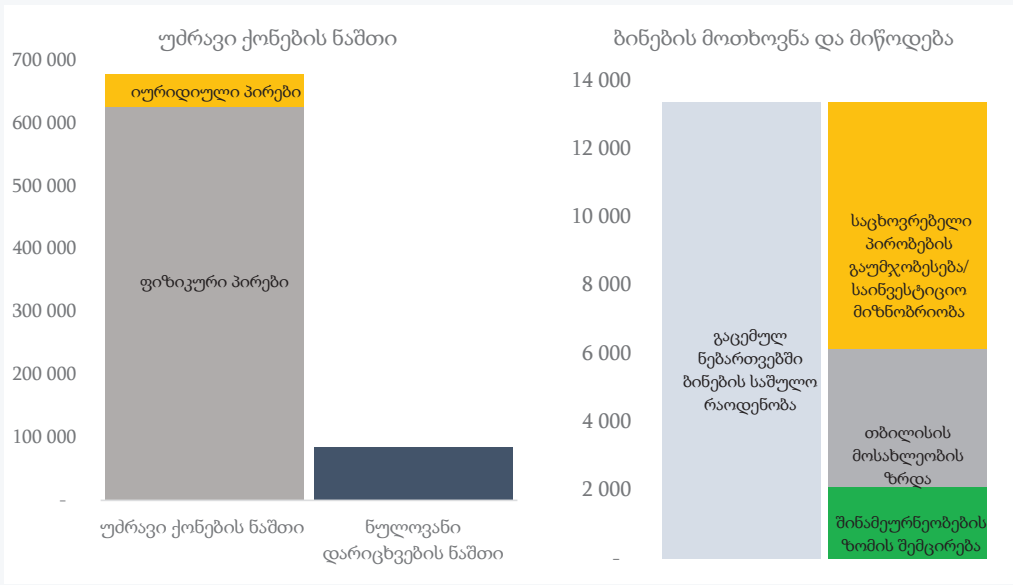
19 იხ. ქვეთავი „მკაცრო-ფინანსური რისკ-სცენარები“.

20 გაანგარიშებისას გამოყენებულია გაცემის მომენტში დაფიქსირებული სესხების უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV).

ჩანართი 3. თბილისის უძრავი ქონების ნაშთის შეფასება

ეროვნული ბანკის შეფასებით თბილისის უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ნაწილს საცხოვრებელი პირობების გაუმჯობესებისა და საინვესტიციო მიზნობრიობით შექმნილი უძრავი ქონება წარმოადგენს. 2022 წლის დეკემბრის მდგომარეობით, უძრავი ქონების ჯამური ნაშთი, ეროვნული ბანკის შეფასებით, დაახლოებით 677 ათასამდე ერთეულს შეადგენს, საიდანაც 626 ათასი ფიზიკური პირის, ხოლო 52 ათასი იურიდიული პირის საკუთრებაა. ეროვნული ბანკის შეფასებით 2022 წელს საშუალოდ 13 ათასი ბინის მიწოდებაზე გაიცა ნებართვა, რომელიც უძრავი ქონების ნაშთს საშუალოდ მომდევნო სამი წლის განმავლობაში დაემატება. აღნიშნულიდან, საშუალოდ 45% პროცენტი თბილისში მოსახლეობის ზრდისა და ოჯახის ზომის შემცირების თანაბრობიერია, ხოლო 55% საცხოვრებელი პირობების გაუმჯობესების და საინვესტიციო მიზნობრიობის. უკანასკნელი განსაკუთრებით მოწყვლადია უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის მიმზიდველობის ცვლილების მიმართ. კერძოდ, თუ ბაზარზე აქტივობა შესუსტდა, საშუალო ვადიან პერიოდში ჭარბი მიწოდების რისკები გაიზარდება. უძრავი ქონების საინვესტიციო მიმზიდველობის შემცირება უძრავ ქონებაზე მოთხოვნას შეამცირებს, რაც დამატებით წნეხი იქნება ფასებზე შემცირების მიმართულებით. თუმცა, პანდემიამდელ დონეზე ქვემოთ, ფასების შემცირება მოსალოდნელი არაა. ამასთან, ეროვნული ბანკი რეკომენდაციას აძლევს ფინანსურ ინსტიტუტებს, დაკრედიტებისას ქირიდან მისაღები შემოსავლების შეფასებისას გაითვალისწინონ არა მხოლოდ ბოლო პერიოდის, არამედ საშუალო ვადიანი ქირის ფასების დინამიკა. აღნიშნული, სისტემური რისკების დაგროვებას შეუშლის ხელს.

დიაგრამა B3.1. თბილისის უძრავი ქონების ნაშთის შეფასება.



წყარო: ქ. თბილისის მერია, თელმიკო, სებ-ის გამოთვლები.

ჩანართი 4. უძრავი ქონების ბაზრის რისკების რუკა

უძრავი ქონების ბაზრის მონიტორინგს ფინანსური სტაბილურობის კუთხით განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება. აქედან გამომდინარე, ეროვნული ბანკი აქტიურად ახორციელებს უძრავი ქონების ბაზრის კვლევასა და ამ სექტორიდან წამოსული რისკების ანალიზს. ამ მიზნით, 2022 წელს ეროვნულმა ბანკმა დაწერა ევროპის სისტემური რისკის საბჭოს (ESRB) მიერ შემუშავებული **მეთოდოლოგია**, რომელიც უძრავი ქონების მონეცვლადობას აფასებს. აღნიშნული მეთოდოლოგია აერთიანებს ინდიკატორებს, რომლებიც სხვადასხვა რისკის კატეგორიების მიხედვით სამ მიმართულებად იყოფა. ესენია **უზრუნველყოფის მიმართულება**, რომელიც აერთიანებს უძრავი ქონების ფასებთან დაკავშირებულ ინდიკატორებს; **დაფინანსების მიმართულება**, რომელიც მოიცავს სესხებთან დაკავშირებულ ინდიკატორებს; და **შინამეურნეობების მიმართულება**, რომელიც აანალიზებს შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობას. ინდიკატორების სრული ჩამონათვალი წარმოდგენილია ცხრილ 1-ში.

ცხრილი B4.1. უძრავი ქონების ბაზრის რისკების რუკის ინდიკატორები

მიმართულება	ინდიკატორები
უზრუნველყოფა	<ul style="list-style-type: none"> • უძრავი ქონების ფასის ინდექსი (3 წლის რეალური ზრდის საშუალო) • უძრავი ქონების ფასის ინდექსის ტრენდიდან გადახრა • უძრავი ქონების ფასის შეფარდება შინამეურნეობების შემოსავალთან (5 წლის საშუალოდან გადახრა)
დაფინანსება	<ul style="list-style-type: none"> • (რეალური) იპოთეკური სესხების სამი წლის საშუალოს ზრდა • იპოთეკური სესხების ტრენდიდან გადახრა • საპროცენტო სპრედი იპოთეკურ სესხებზე
შინამეურნეობები	<ul style="list-style-type: none"> • შინამეურნეობების ვალის მომსახურების შემოსავალთან ფარდობა • შინამეურნეობების ფინანსური აქტივების ვალთან ფარდობა • შინამეურნეობების ვალის მომსახურების შემოსავალთან ფარდობა

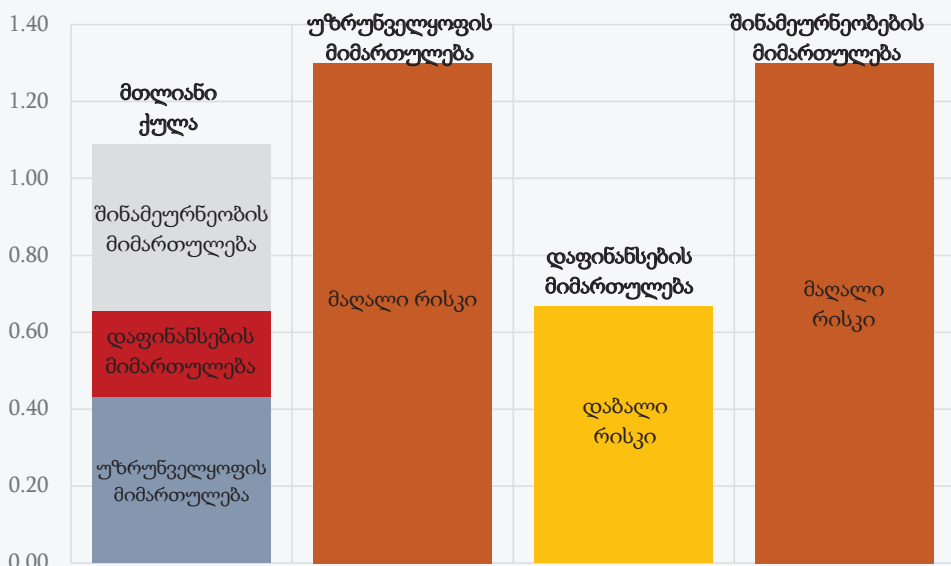
ინდიკატორები, რომლებიც უზრუნველყოფის მიმართულების ანალიზს აერთიანებს, გვიჩვენებს თუ რამდენად ჯანსაღია ფასების დინამიკა უძრავი ქონების ბაზარზე და პოტენციური გადახრების შეფასების საშუალებას გვაძლევს. კერძოდ, ეს მიმართულება უყურებს უძრავი ქონების ფასის შემოსავალთან ფარდობას, უძრავი ქონების ფასების ზრდას და მის ტრენდიდან გადახრას. აღნიშნული ინდიკატორების ზედმეტად ზრდა რისკის წყარო შეიძლება იყოს. დაკრედიტების დინამიკის ამსახველი ინდიკატორები დაფინანსების მიმართულებაში ერთიანდება და მიიჩნევა, რომ თუ იპოთეკური სესხების გაცემები მკვეთრად გაიზარდება ან ამ ტიპის სესხებზე საპროცენტო სპრედები მკვეთრად შემცირდება, ეს უძრავი ქონების ბაზარზე დაფინანსების რისკებს წარმოშობს. რაც შეეხება შინამეურნეობების მიმართულებას, აღნიშნული შინამეურნეობების მონეცვლადობის შეფასებაზე აკეთებს აქცენტს, რაც მათი ვალის ტვირთისა და მომსახურების ინდიკატორების მონიტორინგით არის შესაძლებელი.

თითოეული ინდიკატორის დონე დარდება წინასწარ დადგენილ კრიტიკულ

ზღვრებს, რის მიხედვითაც ხდება მათი სხვადასხვა რისკის კატეგორიებში მიკუთვნება. თითოეული ინდიკატორის შედეგებზე დაყრდნობით იგება რისკების რუკა (heatmap). კრიტიკული ზღვრები ეფუძნება ESRB-ის მიერ ეკონომეტრიკული მოდელის შეფასებებს, ინდიკატორების ისტორიულ განაწილებასა და ექსპერტულ შეფასებას ქვეყნის მახასიათებლების გათვალისწინებით. ანალიზის შედეგად განისაზღვრება რისკის ოთხი კატეგორია: „ურისკო“, „დაბალ რისკიანი“, „საშუალო რისკიანი“ და „მაღალ რისკიანი“. საშუალო და მაღალი დონის რისკი მიუთითებს უძრავი ქონების სექტორში დაგროვებული მონეველადობის შესახებ, რაც მაკროპრუდენციული პოლიტიკისა ან უძრავი ქონების ბაზართან დაკავშირებულ სხვა პოლიტიკის ცვლილების საჭიროებაზე მიუთითებს.

2023 წლის მეორე კვარტალის მონაცემებზე დაყრდნობით, დაფინანსების მიმართულებით მაღალი რისკები გამოკვეთილი არ არის, რასაც ეროვნული ბანკის მიერ პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების რეგულაციამ და დედოლარიცაზიის ღონისძიებებმა შეუწყო ხელი. გარდა ამისა, 2021 წლის მეორე კვარტალთან შედარებით შემცირებულია იპოთეკური სესხების ზრდასთან დაკავშირებული რისკებიც. სებ-ის მიერ გატარებულმა პოლიტიკამ 2019-2020 წლებთან შედარებით ასევე შეამცირა შინამეურნეობების მონეველადობა, რამაც იპოთეკური საკრედიტო პორტფელის ხარისხის გაუმჯობესება გამოიწვია. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობების მიმართულებით რისკები კვლავ საყურადღებოა, რაც დიდწილად შინამეურნეობების ფინანსური აქტივების ვალთან ფარდობით არის განპირობებული. მაღალი მონეველადობით ხასიათდება უზრუნველყოფის მიმართულებაც. 2021 წლის მეორე კვარტალთან შედარებით გაუარესდა უძრავი ქონების ფასების ტრენდიდან გადახრისა და უძრავი ქონების ფასების შინამეურნეობების შემოსავლებთან ფარდობის ინდიკატორები, რაც ამ მიმართულებით რისკების დაგროვებაზე მიუთითებს. აღნიშნული ინდიკატორების გარდა მნიშვნელოვანია ქირის ფასის დინამიკა. აღსანიშნავია, რომ მიგრაციის ზრდასთან ერთად მკვეთრად გაიზარდა საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ფასიც, რაც ფინანსური სტაბილურობის რისკის წყარო შეიძლება გახდეს.

დიაგრამა B4.1. უძრავი ქონების ბაზრის მონეველადობის ანალიზის შედეგები



წყარო: ავტორთა გამოთვლები.

საქართველოში უძრავი ქონების ბაზრის მონეველადობა ევროპის მსგავს ქვეყნებთან შესადარისია (იხ. ცხრილი B4.2). 2021 წელს უზრუნველყოფის

მიმართულებიდან წამოსული რისკები ევროპის საშუალო მაჩვენებლის დონეზეა, თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ 2023 წელს ფასების შემოსავალთან ფარდობის ინდიკატორი გაუარესებულია. რაც შეეხება დაფინანსების მიმართულებას, 2021 წელს არსებული რისკები მცირედით აღემატებოდა ევროპის მაჩვენებელს, თუმცა 2023 წელს დაკრედიტების მიმართულებით რისკიანობის შემცირება შეინიშნება. შინამეურნეობების მიმართულებით კი რისკიანობის დონე მცირედით აღემატება შესადაარისი ქვეყნების მაჩვენებლებს და შედარებით მაღალი რისკიანობით ხასიათდება.

ცხრილი B4.2. უძრავი ქონების ბაზრის რისკების რუკა²¹

	უზრუნველყოფის მიმართულება			დაფინანსების მიმართულება			შინამეურნეობების მიმართულება		
	უძრავი ქონების ფასის ინდექსი (3 წლის რეალური ზრდის საშუალო, %)	უძრავი ქონების ფასის ინდექსის ტრენდიდან გადახრა	უძრავი ქონების ფასის შეფარდება შემოსავალთან (5 წლის საშუალოდან გადახრა)	(რეალური) იპოთეკური სესხების სამი წლის საშუალოს ზრდა	იპოთეკური სესხების ტრენდიდან გადახრა	საპროცენტო სარული იპოთეკურ სესხებზე	შინამეურნეობების ვალის შემოსავალთან ფარდობა	შინამეურნეობების ფინანსური აქტივების ვალთან ფარდობა	შინამეურნეობების ვალის მომსახურების შემოსავალთან ფარდობა
ბულგარეთი									
კვიპროსი									
ჩეხეთი									
დასტურებული									
საქართველო (2021)									
საქართველო (2023)									
საბურთეთი									
სონრვატა									
უნგრეთი									
ერლანდია									
ლიტუვა									
ლატვია									
მალტა									
პოლონეთი									
პორტუგალია									
რუმინეთი									
სლოვენია									
სლოვაკეთი									
EU საშუალო									
EU მედიანა									

წყარო: ESRB, ავტორთა გამოთვლები.

აღსანიშნავია, რომ უძრავი ქონების სექტორის ანალიზის პროცესში ეროვნული ბანკი არ ეყრდნობა მხოლოდ ერთ მეთოდოლოგიას და იყენებს მის ხელთ არსებულ ყველა რელევანტურ ინფორმაციასა და საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკით განსაზღვრულ ალტერნატიულ მიდგომებს, რაც აღნიშნულ სექტორში არსებული რისკების უფრო კომპლექსური და სრულყოფილი შეფასების საშუალებას იძლევა.

21 ევროპის ქვეყნების ანალიზი ჩატარებულია 2021 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით. უზრუნველყოფის მიმართულება დამატებით მოიცავს მეოთხე კომპონენტს, რომელიც ეკონომეტრიკულ მოდელზე დაყრდნობით აფასებს ამ მიმართულების რისკიანობას. მოდელზე დაფუძნებული შეფასება გარკვეული ქვეყნებისთვის, მათ შორის საქართველოსთვის, ამ ეტაპზე შეფასებული არ არის, თუმცა საქართველოს შემთხვევაში შემუშავების პროცესშია.

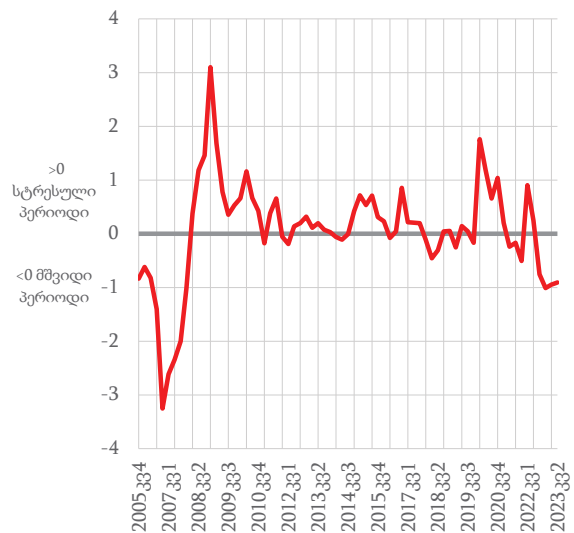
III. ფინანსური სექტორი

ფინანსური სექტორის მიმოხილვა

ფინანსური სისტემა მდგრადია და რთული გეოპოლიტიკური ვითარებიდან მომდინარე პოტენციურ საფრთხეებს კაპიტალის სოლიდური ბუფერებით ხვდება. საბანკო სექტორს საკმარისი რესურსი აქვს იმისათვის, რომ ეკონომიკის დაკრედიტება შეუფერხებლად გაგრძელდეს. მიუხედავად შემცირებისა, დოლარიზაცია ფინანსური სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. თუმცა მოსალოდნელია, რომ დოლარიზაციის შემცირების ტენდენცია გაგრძელდება, მისგან მომდინარე რისკები კი შერბილდება.

გლობალური გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით კვლავ მაღალი გაურკვევლობაა, თუმცა საქართველოს ფინანსური სისტემა მდგრადობას ინარჩუნებს. ბოლო ერთი წლის განმავლობაში, საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობის, ლიკვიდობის, სესხების ხარისხისა და მომგებიანობის მაჩვენებლები საგრძნობლად გაუმჯობესებდა. შემცირდა რისკის პრემია და გაცვლითი კურსის მერყეობა, შედეგად, ფინანსური სტრესის ინდექსმა (FSI)²² კლება დაიწყო და მიმდინარე მდგომარეობით დაახლოებით ერთი სტანდარტული გადახრით ჩამორჩება საშუალოს (იხ. დიაგრამა III.1). უნდა აღინიშნოს, რომ ამერიკის შეერთებულ შტატებსა და შვეიცარიაში არსებული რამდენიმე ბანკის ფინანსურ პრობლემას საქართველოს საბანკო სისტემის მდგრადობაზე უარყოფითი გავლენა არ ქონია, რადგან საქართველოში მოქმედ ბანკებს მათთან პირდაპირი დამოკიდებულება არ გააჩნიათ. გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით მაღალი გაურკვევლობა ნარჩუნდება, თუმცა საქართველოს ფინანსური სისტემა სტრესის გასაძლებლად მზად არის.

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

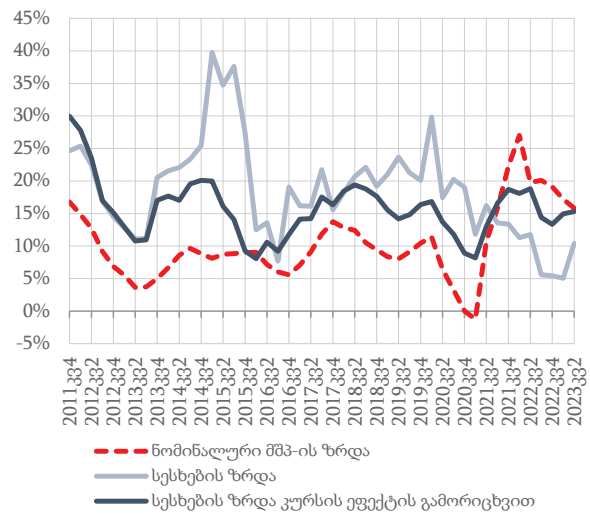


წყარო: სებ.

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

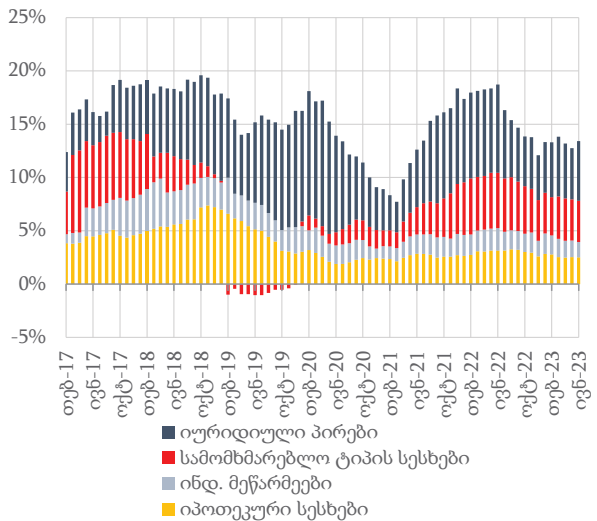
საბანკო სისტემა ეკონომიკის დაკრედიტებას შეუფერხებლად განაგრძობს და საკრედიტო აქტივობა მიმდინარე წლის განმავლობაში ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერია. 2022 წლის მეორე ნახევრიდან, მთლიანი სესხების ზრდის ტემპი, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, ნომინალური მშპ-ის ზრდის ტემპს კვლავ მცირედით ჩამორჩებოდა (იხ. დიაგრამა III.2). 2023 წლის ივნისში საბანკო სესხების წლიურმა ზრდამ 13.4 პროცენტი შეადგინა, რაშიც ბიზნეს სესხების წვლილი 7.1 პროცენტული პუნქტი იყო (იხ. დიაგრამა III.3). გასული წლის მეორე ნახევრიდან მნიშვნელოვნად დაიკლო სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპმა და, 2023 წლის ივნისში, 20 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.4). ზრდის ტემპის აღნიშნული კლების ძირითადი განმაპირობებელი 2022 წლის აგვისტოში შემოღებული მაქსიმალური ვადიანობის 4-იდან 3 წლამდე შემცირება იყო. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ მიუხედავად შემცირებისა, სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. საკრედიტო აქტივობის მიმდინარე ტენდენციის გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, 2023 წლის ბოლოს სესხების ზრდა 14 პროცენტის მიდამოში იქნება.

დიაგრამა III.2. ნომინალური მშპ-სა²³ და სესხების²⁴ წლიური ზრდა



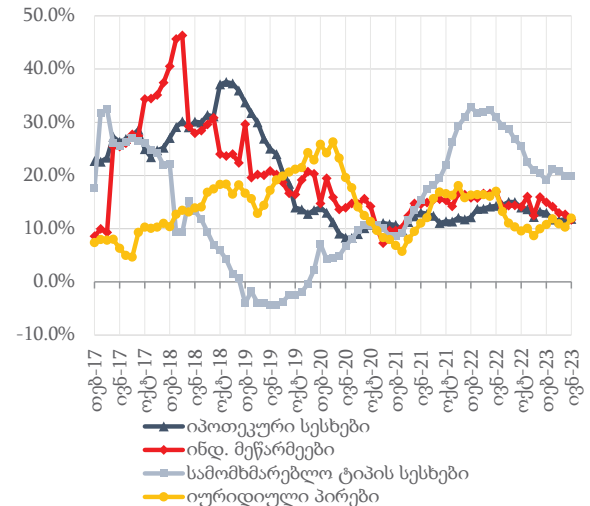
წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

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



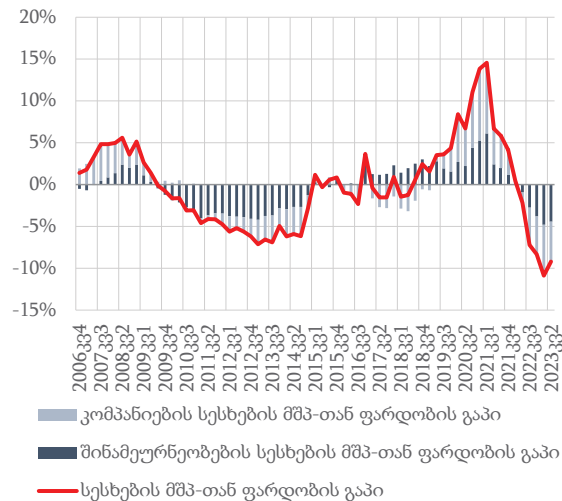
წყარო: სებ.

23 ნომინალური მშპ დათვლილია ბოლო 4 კვარტალის მონაცემების გათვალისწინებით.

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

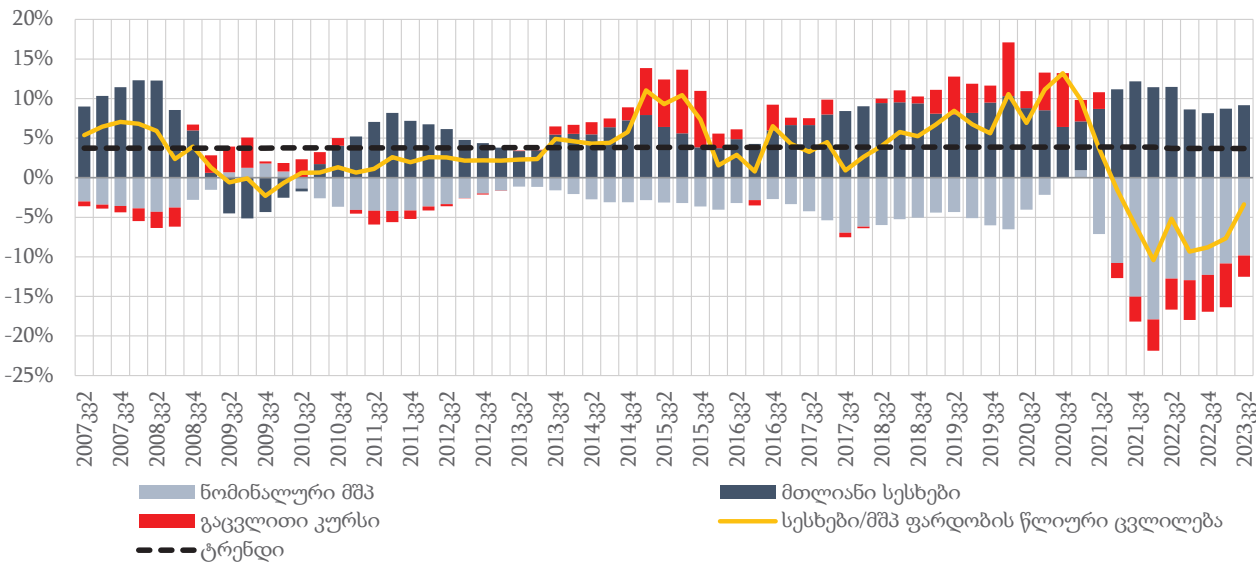
სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს²⁵ ქვემოთ ნარჩუნდება, რაც მსესხებლების ვალის ტვირთისა და მონყვლადობის შემცირებაზე მიუთითებს. სესხების მშპ-თან ფარდობამ ბოლო ერთი წლის განმავლობაში შემცირება განაგრძო და 2023 წლის მეორე კვარტალში, გრძელვადიანი ტრენდის ქვემოთ ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.5). სესხების მშპ-თან ფარდობის შემცირება განპირობებულია მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ეფექტებით (იხ. დიაგრამა III.6), რაც მსესხებლების ვალის ტვირთისა და მონყვლადობის კლებაზე მიუთითებს. მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, 2024 წლის ბოლოს სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს დაუახლოვდება.

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



წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

წინა წლის მსგავსად, ბანკებმა 2023 წელი მნიშვნელოვანი მოგებით დაიწყეს, რასაც საკრედიტო აქტივობამ და მცირე საკრედიტო დანაკარგებმა შეუწყო ხელი. საბანკო სისტემის მომგებიანობა სოლიდურ დონეზე ნარჩუნდება. აღნიშნულს ძირითადად დაბალი საკრედიტო დანაკარგები და წმინდა საპროცენტო შემოსავლების ზრდა განაპირობებს, რაც, ერთი მხრივ, დაკავშირებულია უცხოურ ვალუტაში გაზრდილ საპროცენტო სპრედთან, ხოლო მეორე მხრივ სტაბილურ საკრედიტო აქტივობასთან. წლის

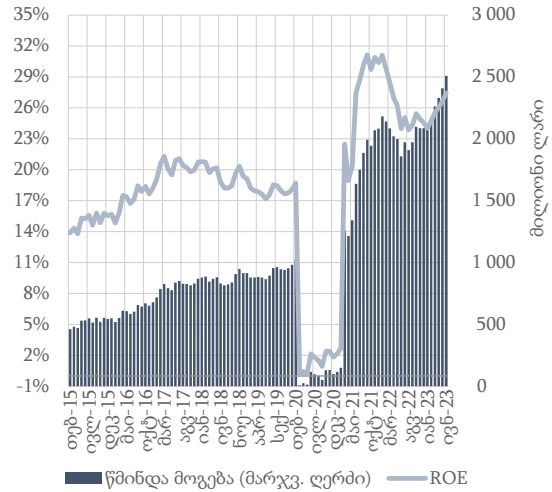
დასაწყისიდან მომგებიანობის არსებული ტენდენციის შენარჩუნების შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ კაპიტალზე უკუგება 2023 წლის ბოლოს 25 პროცენტის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა III.7). ძლიერი მომგებიანობა ბანკებისთვის კაპიტალის შევსების უმთავრესი წყაროა და პოტენციური შოკების მიმართ მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს. თუმცა მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსურმა ინსტიტუტებმა მოკლევადიანი მოგების მიღების მიზნით ზედმეტი რისკი არ დააგროვონ. აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლებში არასაპროცენტო შემოსავლების წილი მთლიან შემოსავლებში²⁶ მეტწილად

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

26 წმინდა საპროცენტო შემოსავლებს + არასაპროცენტო შემოსავლები.

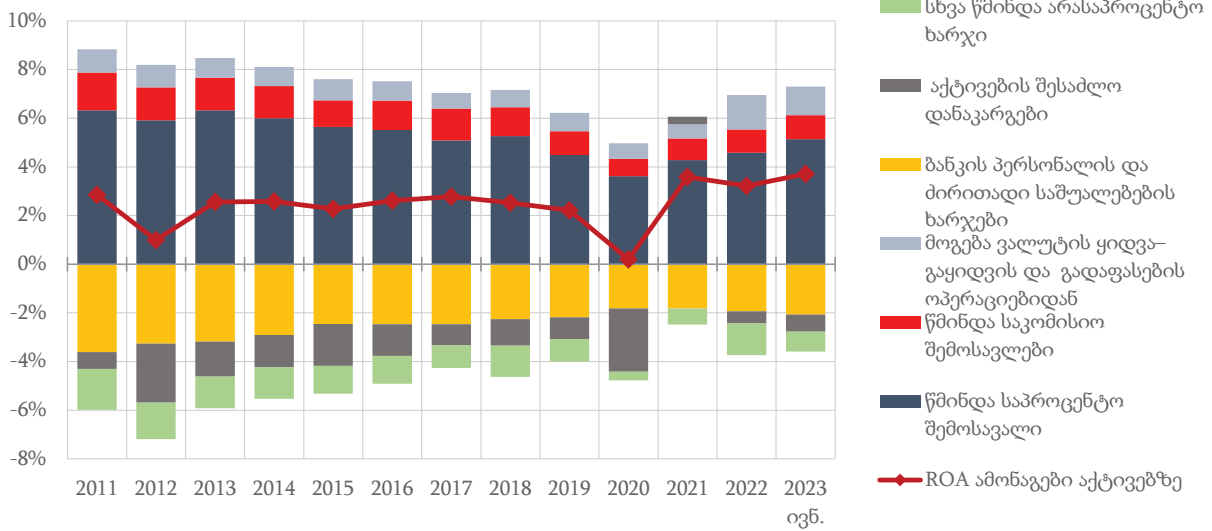
სტაბილურია და 2023 წლის მეორე კვარტალში 35 პროცენტს შეადგენს. ბოლო პერიოდში არასაპროცენტო შემოსავლების ფორმირებაში მნიშვნელოვანი წვლილი ვალუტის ყიდვა-გაყიდვის და გადაფასების ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავლს შეაქვს, რომლის წილმა ივნისში 43 პროცენტი შეადგინა. ასევე, მაღალია წმინდასაკომისიო შემოსავლების წილიც, რომელიც ივნისის მონაცემებით 34 პროცენტს უტოლდება (იხ. დიაგრამა III.9).

დიაგრამა III.7. საბანკო სექტორის მომგებიანობა²⁷



წყარო: სებ.

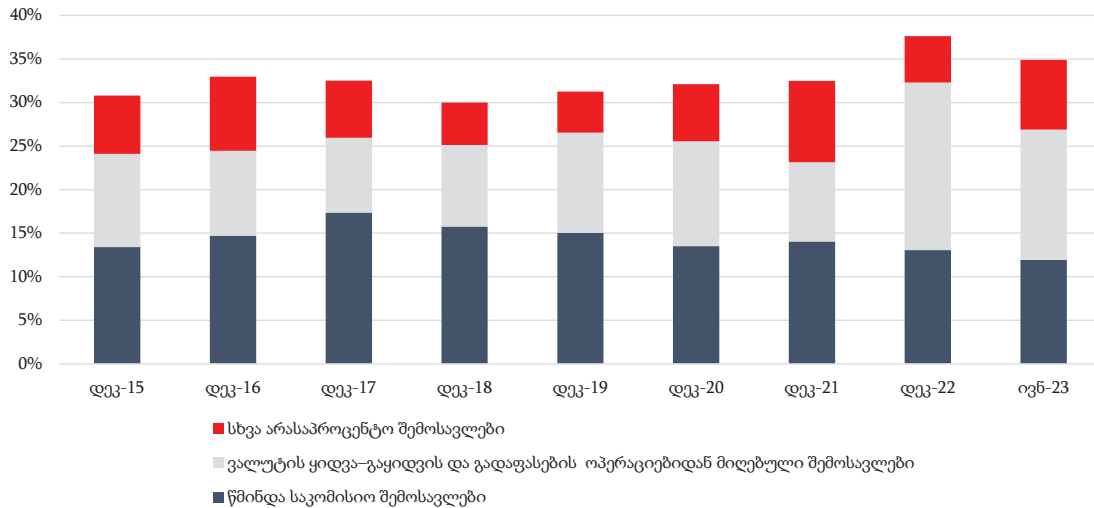
დიაგრამა III.8. საბანკო სექტორისთვის აქტივებზე უკუგების დეკომპოზიცია



წყარო: სებ.

27 დათვლილია ბოლო 12 თვის მონაცემების მიხედვით.

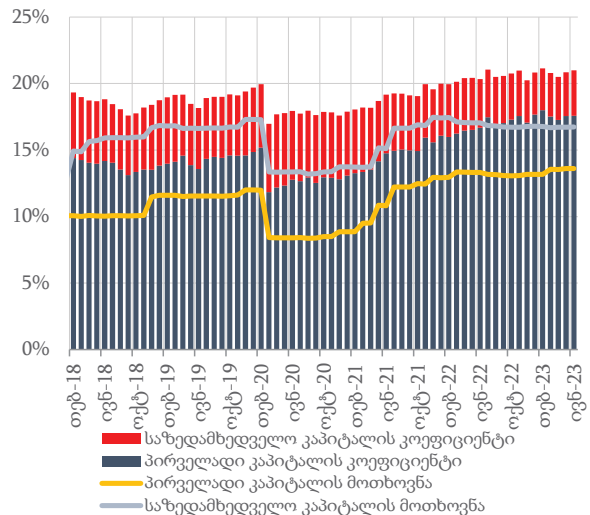
დიაგრამა III.9. საბანკო სექტორის არასაპროცენტო შემოსავლების სტრუქტურა



წყარო: სებ.

ისტორიულად არსებული სტაბილური მომგებიანობისა და დროთა განმავლობაში დაწესებული საზედამხებდველო მოთხოვნების შედეგად, საბანკო სისტემა მაღალკაპიტალიზებული და პოტენციური შოკების მიმართ მდგრადია. საბანკო სექტორის კაპიტალის მაჩვენებლები მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.10). აღნიშნული, ერთი მხრივ, განპირობებულია ისტორიულად არსებული სტაბილური მომგებიანობით, ხოლო, მეორე მხრივ, დამატებითი კაპიტალის მოთხოვნებით. კერძოდ, ბანკებს მინიმალური მოთხოვნების გარდა დამატებით კომბინირებული (კონსერვაციის, სისტემურობისა და კონტრციკლური) და პილარ 2-ის ფარგლებში არსებული (არაპეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის, საკრედიტო პორტფელის კონცენტრაციის რისკის, წმინდა სტრეს-ტესტების, ეროვნული ბანკის მიერ რისკების შეფასების საერთო პროგრამის ფარგლებში დაწესებული წმინდა GRAPE და საკრედიტო რისკის კორექტირების) ბუფერების დაცვა მოეთხოვებათ. COVID 19-ის კრი-

დიაგრამა III.10. კაპიტალის ადეკვატურობის განაწილება საბანკო სექტორში²⁸



წყარო: სებ.

ზისის დასაწყისში გამოთავისუფლებული ბუფერების აღდგენა 2022 წლის პირველ იანვარს დაიწყო. ბანკებს არაპეჯირებული სავალუტო

ცხრილი III.1. კონცენტრაციისა და წმინდა GRAPE ბუფერების განაკვეთები

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

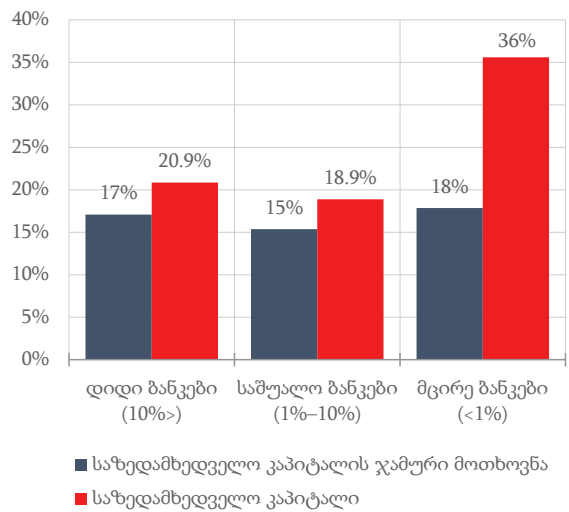
წყარო: სებ.

28 კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებლები დათვლილია ადგილობრივი მიდგომის მიხედვით.

საკრედიტო რისკის (CICR) ბუფერის აღსადგენად ვადა 2023 წლის პირველ იანვრამდე, ხოლო კაპიტალის კონსერვაციის ბუფერის მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად კი 2024 წლის პირველ იანვრამდე განესაზღვრათ. უნდა აღინიშნოს, რომ ბანკების მნიშვნელოვან ნაწილს გამოთავისუფლებული ბუფერები უკვე აღდგენილი აქვთ. გარდა ამისა, იმის გათვალისწინებით, რომ, 2020 წლის მარტში, პანდემიასთან დაკავშირებული საზედამხედველო ღონისძიების ფარგლებში, საკრედიტო რისკის კონცენტრაციის ბუფერისა (HHI) და წმინდა GRAPE ბუფერისათვის ძირითად პირველად კაპიტალსა და პირველად კაპიტალზე მოთხოვნების ზრდა (phase-in) ერთი წლით გადავადდა. 2023 წლის მარტიდან საკრედიტო რისკის კონცენტრაციისა და წმინდა GRAPE ბუფერების ახალი განაკვეთები ამოქმედდა, რაც გულისხმობს იმას, რომ ამ ორი ბუფერის მოთხოვნის 56 პროცენტი დაცული უნდა იყოს ძირითადი პირველადი კაპიტალის ელემენტებით, ხოლო 75 პროცენტი დაცული უნდა იყოს პირველადი კაპიტალის ელემენტებით (იხ. ცხრილი III.1). ნიშანდობლივია, რომ 2023 წლის პირველი ნახევრისათვის, ბანკების უმეტესობა კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს (იხ. დიაგრამა III.11).

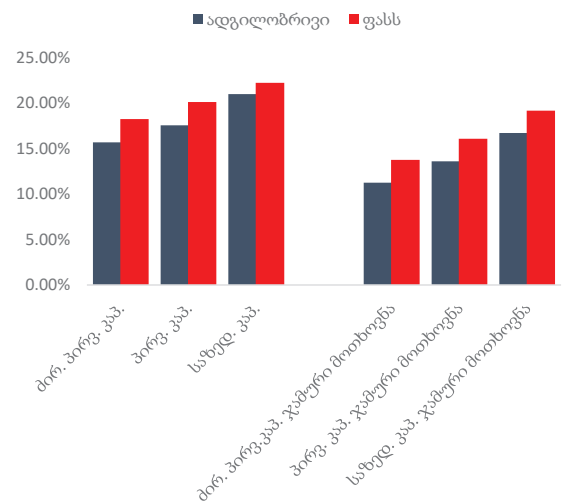
2023 წლის 1-ლი იანვრიდან საბანკო სისტემა ადგილობრივი აღრიცხვის სტანდარტებიდან ფინანსური აღრიცხვის საერთაშორისო სტანდარტებზე (ფასს) გადავიდა, რის შედეგადაც, საბანკო სექტორის საჯარო და საზედამხედველო ანგარიშგებები ევროპისა და მსოფლიოს სხვა განვითარებული ქვეყნების პრაქტიკას დაუახლოვდება. საერთაშორისო სტანდარტებთან დაახლოება საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი პრიორიტეტია. კომერციული ბანკების საზედამხედველო ანგარიშგებების ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტებზე (ფასს) გადასვლა 2020-2022 წლების საზედამხედველო სტრატეგიით იყო გათვალისწინებული. ფასს 9-ის დანერგვა ხელს შეუწყობს კომერციული ბანკების ფინანსური ინსტრუმენტების მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალების გამოთვლის მიდგომების შესადარისობასა და ფინანსური ანგარიშგების გაუმჯობესებას. ფასს-ზე გადასვლის შედეგად, კომერციულმა ბანკებმა საზედამხედველო ნორმატივები უნდა დაიცვან ფასს-ზე დაფუძნებული მიდგომებით. ამასთან, ეროვნული ბანკის განცხადებული პრინციპით,

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



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.12 საბანკო სექტორის კაპიტალის მაჩვენებლები არსებული მიდგომით და ფასს-ის მიხედვით

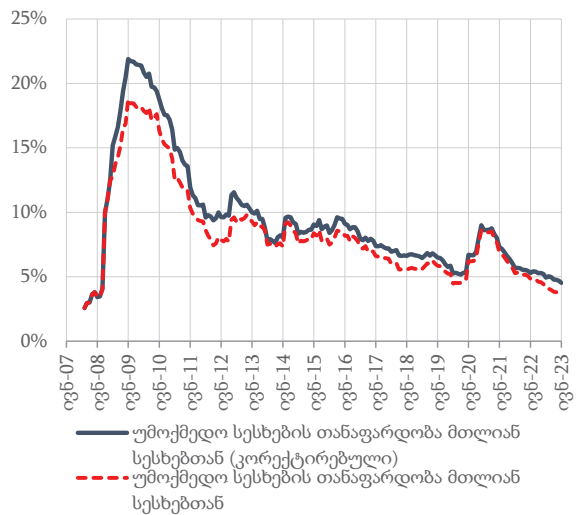


წყარო: სებ.

ფასს-ზე გადასვლისას, სხვა თანაბარ პირობებში, მაქსიმალურად უნდა შენარჩუნებულიყო საზედამხედველო კაპიტალის ხარჯის მიმართ ნეიტრალური მიდგომა. ამ მიზნით, კაპიტალის ადეკვატურობის ჩარჩოში შევიდა ცვლილებები. კერძოდ, პილარ 2-ის ფარგლებში კომერციული ბანკებისათვის კაპიტალის ბუფერების განსაზღვრის წესს დაემატა საკრედიტო რისკის კორექტირების (CRA) ბუფერი და მისი დათვლის განახლებული წესი. საკრედიტო რისკის კორექტირების ბუფერის დაწესების მიზანია აქტივებისათვის შექმნილი არასაკმარისი მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალით გამოწვეული საკრედიტო რისკის შემცირება და კაპიტალის ადეკვატური ბუფერის განსაზღვრა.

მიმდინარე წლის მარტში ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური (საბაზისო) განაკვეთის ერთ პროცენტზე დაწესების გადაწყვეტილება მიიღო.²⁹ 2022 წლის ნოემბერში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ბაზელის კომიტეტის რეკომენდაციის გათვალისწინებით³⁰, კონტრციკლური ბუფერის დაწესების ჩარჩოს განახლების გადაწყვეტილება მიიღო. თუკი სტანდარტული კონტრციკლური ბუფერის საბაზისო განაკვეთი ნულის ტოლია და დადებით მნიშვნელობას ჭარბი დაკრედიტების შემთხვევაში იღებს, ნეიტრალური პოზიტიური კონტრციკლური ბუფერის საბაზისო განაკვეთი ნორმალურ პირობებშიც დადებითი იქნება. შესაბამისად, როდესაც, ეკონომიკის აღდგენა კრიზისის შემდგომ დასრულებულია, საკრედიტო აქტივობა არ არის ჭარბი, საბანკო სისტემის აქტივების ხარისხი გაუმჯობესებულია, მომგებიანობა მდგრადია და ეკონომიკის მიმდინარე ტენდენციები დადებითია, მაშინ ნეიტრალური განაკვეთის დაწესების წინაპირობა არსებობს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, 2023 წლის მარტში ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა კონტრციკლური ბუფერის ნეიტ-

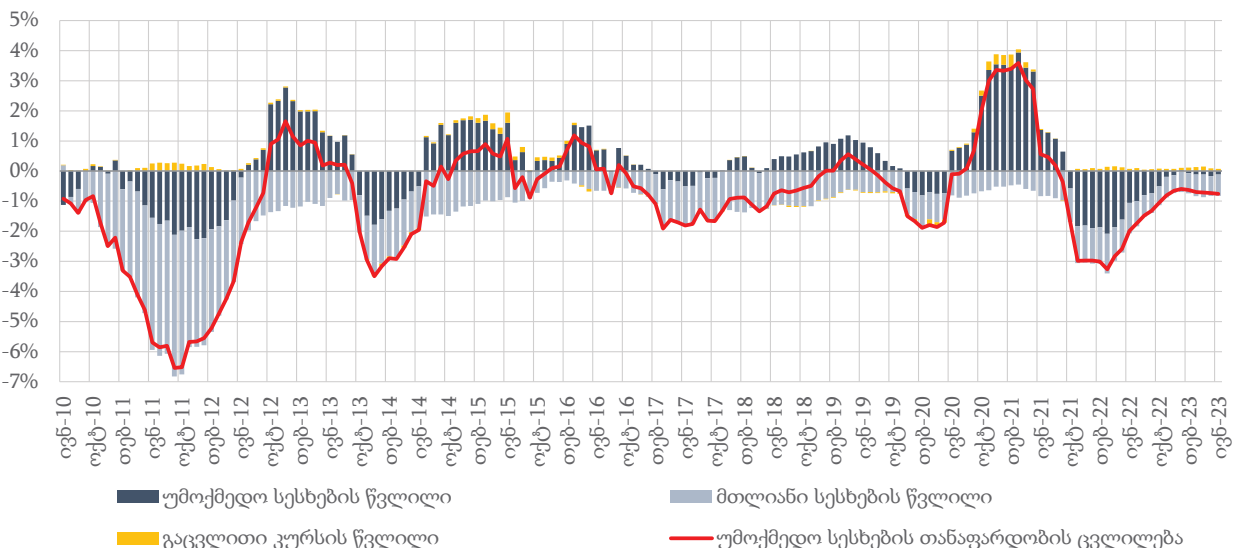
დიაგრამა III.13. უმოქმედო სესხების³¹ წილი საბანკო სესხებში



წყარო: სგბ.

რალური განაკვეთის ერთ პროცენტზე დაწესების გადაწყვეტილება მიიღო. უნდა აღინიშნოს, რომ კონტრციკლური ბუფერის მთლიანი მოთხოვნა ნეიტრალური და ციკლური კომპონენტების ჯამისგან შედგება. შესაბამისად, კონტრციკლური ბუფერის მთლიანი მოთხოვნა ფინანსური ციკლის მიხედვით შეიცვლება.

დიაგრამა III.14. კორექტირებული³² უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია



წყარო: სგბ.

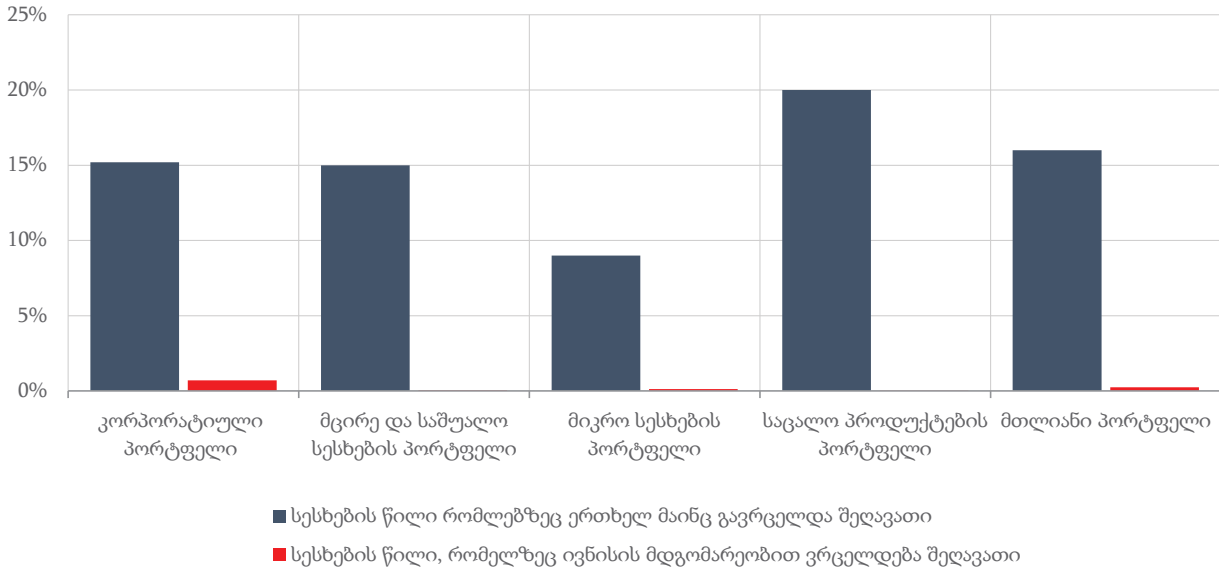
29 nbg.gov.ge/financial-stability/committee.

30 <https://www.bis.org/bcbs/publ/d542.htm>.

31 სგბ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, მოიცავს არასტანდარტულ, საეჭვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს.

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

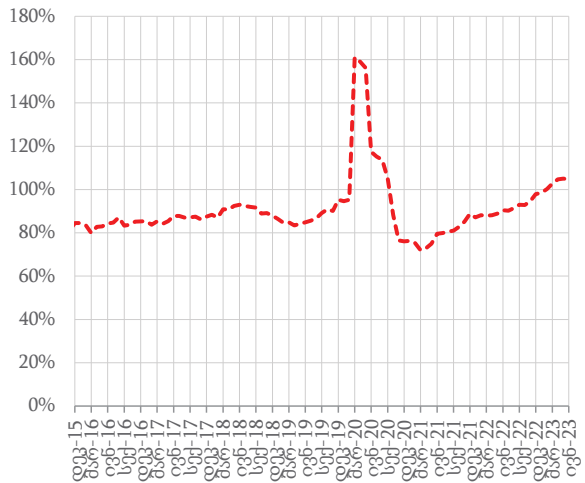
დიაგრამა III.15. საშელავათო პერიოდის მქონე სესხების წილი.



წყარო: სებ.

ფინანსური კრიზისის შემდეგ უმოქმედო სესხების წილი ისტორიულ მინიმუმამდე შემცირდა. როგორც მოსალოდნელი იყო, 2022 წლის მეორე ნახევრიდან, უმოქმედო სესხების ფარდობამ შემცირება კვლავ განაგრძო და 2023 წლის პირველი ნახევრისათვის 3.7 პროცენტამდე შემცირდა, რაც ფინანსური კრიზისის შემდეგ ისტორიულ მინიმუმს წარმოადგენს (იხ. დიაგრამა III.13). თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიციის მიხედვით, 2022 წლის ბოლოდან უმოქმედო სესხების წილის კლებას ძირითადად სესხების ზრდა განაპირობებს (იხ. დიაგრამა III.14). მნიშვნელოვნად შემცირდა საშელავათო პერიოდის მქონე სესხების წილიც, რაც იმის მანიშნებელია, რომ აღნიშნული სესხები უმოქმედო სესხებზე არსებით გავლენას ვერ მოახდენს (იხ. დიაგრამა III.15). უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. 2023 წლის ივნისში მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგების რეზერვის უმოქმედო სესხებთან ფარდობამ 105 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.16). უნდა აღინიშნოს, რომ, მიუხედავად რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე არსებული გაურკვევლობისა, საბაზო სცენარში უმოქმედო სესხების წილის ზრდა მოსალოდნელი არ არის.

დიაგრამა III.16. უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი³³



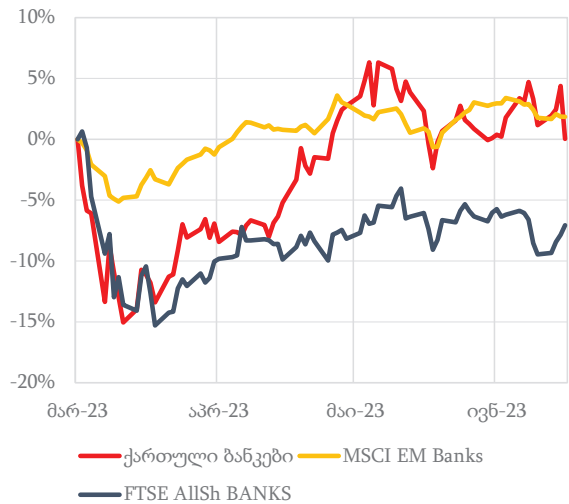
წყარო: სებ.

33 სესხების შესაძლო დაკანარგების რეზერვის ფარდობა უმოქმედო სესხებთან.

ამერიკის შეერთებულ შტატებსა და შვეიცარიაში არსებული რამდენიმე ბანკის ფინანსური პრობლემების შედეგად გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე ფასების მერყეობა გაიზარდა. საერთო ტენდენციის მსგავსად, ქართული ბანკების აქციების საბაზრო ფასებიც შემცირდა, თუმცა ზრდა მალევე დაიწყო. 2023 წლის მარტის დასაწყისიდან სილიკონ ველიში (SVB), სხვა საშუალო ზომის ამერიკულ ბანკებსა და კრედიტ სუისში მნიშვნელოვანი ფინანსური პრობლემები წარმოიქმნა, რის შედეგადაც, გლობალურად ბანკების აქციის ფასები დავარდა. აღნიშნული ტენდენციების მსგავსად, ქართული ბანკების აქციების ფასებიც დაეცა, თუმცა აღდგენა მალევე დაიწყო (იხ. დიაგრამა III.17.). ქართული ბანკების აქციების ფასების აღდგენის დინამიკას სოლიდურმა მომგებიანობამ, მაღალმა საკრედიტო აქტივობამ, ეკონომიკის მაღალმა ზრდამ და ეროვნული ვალუტის გამყარებამ დამატებით შეუწყო ხელი. ბირჟა დალისტული ბანკებისთვის კაპიტალზე წვდომის მნიშვნელოვანი კომპონენტია, ამიტომ ამ კუთხით პოზიტიური დინამიკა სისტემის მდგრადობას ამაღლებს.

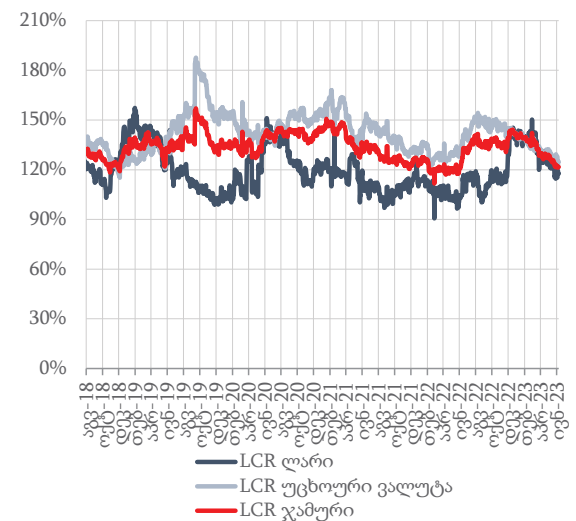
საბანკო სისტემა ლიკვიდობის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს, რაც, მოკლევადიანი შოკების დროს ლიკვიდობის გადინების რისკების მიმართ, ბანკების მდგრადობას უზრუნველყოფს. მიმდინარე პერიოდში ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი, როგორც ადგილობრივ, ისე უცხოურ ვალუტაში, მინიმალურ მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აღემატება (იხ. დიაგრამა III.18). წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR), წინა წლებიდან მოყოლებული მიმდინარე პერიოდის ჩათვლით, 130 პროცენტის ფარგლებში ნარჩუნდება, რაც მინიმალურ, 100 პროცენტიან მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აჭარბებს. უნდა აღინიშნოს, რომ რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე, 2022 წლის პირველი ნახევრიდან, არარეზიდენტი პირების დეპოზიტების წილი საგრძნობლად გაიზარდა და მიმდინარე პერიოდში 18 პრო-

დიაგრამა III.17. აქციის ნორმალიზებული ფასები³⁴



წყარო: ბლუმბერგი, სებ.

დიაგრამა III.18. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) საბანკო სექტორისთვის³⁵



წყარო: სებ.

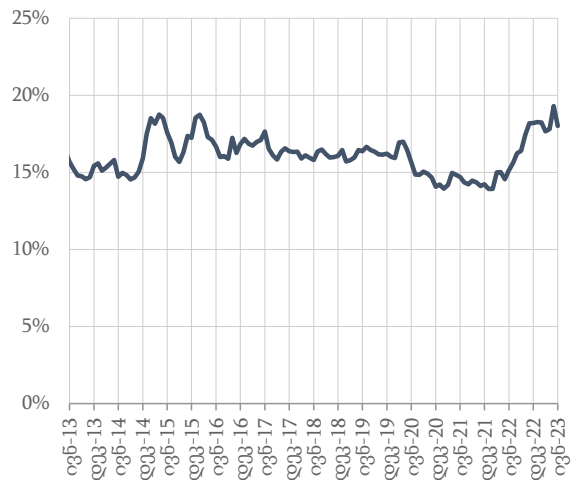
34 ქართული ბანკებისთვის ინდექსი შენონილია სააქციო კაპიტალის მიხედვით. მონაცემები ნორმალიზებულია და ასახავს 2023 წლის 7 მარტის ფასებთან პროცენტულ ცვლილებას.

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

ცენტის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა III.19). საქართველოს ეროვნული ბანკი, ლიკვიდობის რისკების შესამცირებლად, არარეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ განთავსებული დეპოზიტებისთვის, რეზიდენტებთან შედარებით, ლიკვიდობის უფრო მაღალ მოთხოვნებს ინარჩუნებს. გარდა ამისა, ვინაიდან, ბოლო პერიოდში, მნიშვნელოვნად გაიზარდა საქართველოში რუსეთის რეზიდენტების მიერ უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტები, რაც ერთიანი კონცენტრაციის რისკს ქმნის და ლიკვიდობის პოზიციებზე უარყოფითად მოქმედებს, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა რუსეთის რეზიდენტების უცხოურ ვალუტაში განთავსებული გამოთხოვებადი დეპოზიტებისთვის ლიკვიდობის მოთხოვნის (გადინების განაკვეთის) 80 პროცენტამდე გაზრდის გადაწყვეტილება მიიღო. აღნიშნული განაკვეთი 30-40 პროცენტის ფარგლებში იყო.

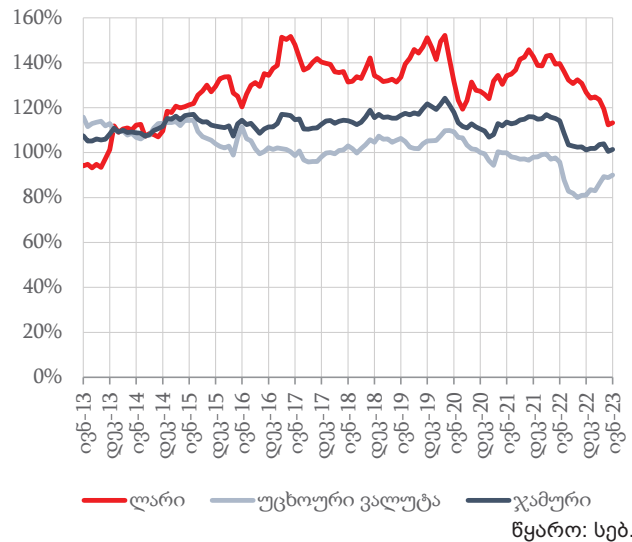
ლარის სესხების დაფინანსებაში დეპოზიტების წილი მზარდია, თუმცა დაფინანსების სხვა წყაროებზე დამოკიდებულების შესამცირებლად ლარის დეპოზიტების მეტად მოზიდვაა საჭირო. 2022 წლის ივნისსთან შედარებით სესხების დეპოზიტებთან თანაფარდობის კოეფიციენტები შემცირებულია, რაც დეპოზიტების მაღალ ზრდას უკავშირდება. ლარის სესხების დეპოზიტებთან ფარდობაც მნიშვნელოვნად შემცირდა, თუმცა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. 2023 წლის პირველი ნახევრისათვის აღნიშნული მაჩვენებელი 113 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.20).³⁶ მიუხედავად იმისა, რომ ნასესხები სახსრები დეპოზიტებთან შედარებით დაფინანსების ნაკლებად სტაბილური წყაროა, ქართული ბანკების საბითუმო დაფინანსების დიდი ნაწილი გრძელვადიანია და ძირითადი წილი მშობელ კომპანიებზე ან საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებზე მოდის, რაც ლიკვიდობის რისკებს ამცირებს. უცხოური ვალუტის შემთხვევაში სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა 90 პროცენტის ფარგლებშია. შესაბამისად, მოცემული სესხების დაფინანსება შედარებით მდგრადი

დიაგრამა III.19. არარეზიდენტების დეპოზიტების წილი



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.20. სესხების დეპოზიტებთან ფარდობის კოეფიციენტი



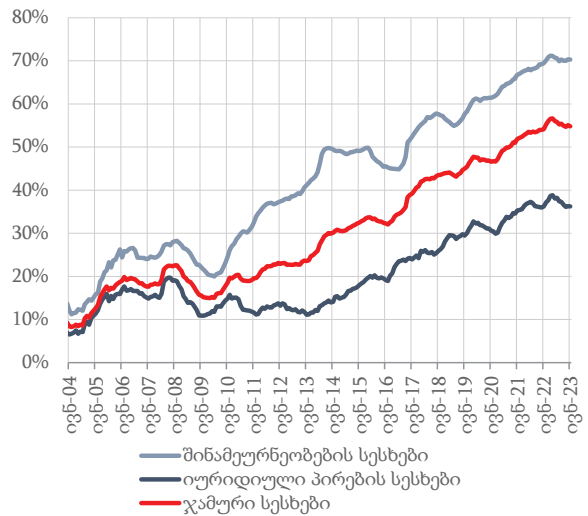
წყარო: სებ.

წყაროთი ხორციელდება და ამ კუთხით, უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის რისკები მცირეა. იმის გათვალისწინებით, რომ ეროვნულ ბანკს ლარის ლიკვიდობის მინოდებაში მეტი მოქნილობა აქვს, უცხოური ვალუტის ფონდირების სტაბილურობა მნიშვნელოვანია.

³⁶ გასათვალისწინებელია, რომ სააქციო კაპიტალი სრულად ლარშია დენომინირებული, შესაბამისად, ეროვნულ ვალუტაში, უცხოურ ვალუტასთან შედარებით, სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა ბუნებრივად უფრო მაღალი იქნება.

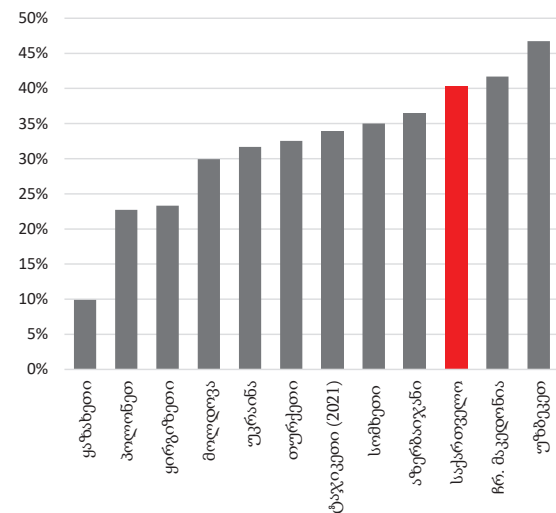
ბოლო წლებში შემცირების მიუხედავად, დოლარიზაცია კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და ფინანსური სექტორისთვის ერთერთ მთავარ გამოწვევად რჩება. ბოლო წლებში სესხების ლარიზაცია მზარდია. 2023 წლის ივნისში, ეს მაჩვენებელი 55 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.21). მიუხედავად იმისა, რომ დოლარიზაციას შემცირების ტენდენცია აქვს, ის კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.22). იქიდან გამომდინარე, რომ უცხოურ ვალუტაში მსესხებლების დიდი ნაწილი ჯერ კიდევ არაჰეჯირებულია, გაცვლითი კურსის შესაძლო გაუფასურება ბანკებს გაზრდილი საკრედიტო რისკის წინაშე აყენებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ გაცვლითი კურსიდან მომდინარე საკრედიტო რისკის ნაწილობრივი მიტიგაციისთვის კომერციული ბანკები ვალდებულნი არიან დამატებით სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი დაიცვან. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ დეპოზიტების დოლარიზაცია ბოლო პერიოდში საგრძნობლად შემცირდა, თუმცა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. 2023 წლის ივნისში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამო-რიცხვით, 4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 51 პროცენტს გაუტოლდა. საგულისხმოა, რომ რეზიდენტების დეპოზიტების დოლარიზაცია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 43 პროცენტს გაუტოლდა. აღნიშნული ტენდენცია, ერთი მხრივ, დედოლარიზაციის მიმართულებით განხორციელებული ღონისძიებების შედეგს, ხოლო მეორე მხრივ, ლარის გამყარებისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ეფექტს ასახავს.

დიაგრამა III.21. ლარიზაციის დონე ფიქსირებული გაცვლითი კურსით



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.22. სესხების დოლარიზაცია ქვეყნების მიხედვით (2022)³⁷



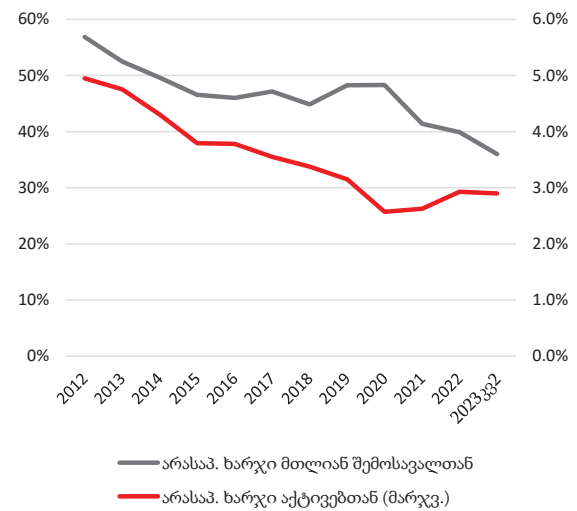
წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, სებ.

37 სომხეთის მონაცემი აღებულია სომხეთის ცენტრალური ბანკის ვებ-საიტიდან. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიხედვით, 2020 წელს სომხეთში სესხების დოლარიზაცია 50 პროცენტი იყო.

ბოლო პერიოდში ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით გაცემული სესხების წილი მცირდება, თუმცა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და, შესაბამისად, მსოფლიო ბაზრებზე აშშ დოლარსა და ევროზე საპროცენტო განაკვეთების შესაძლო ზრდა, ან გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ხანგრძლივად შენარჩუნება ბანკებს უცხოურ ვალუტაში მომატებული საკრედიტო რისკის წინაშე აყენებს. 2023 წლის ივნისის მდგომარეობით, საბანკო სისტემაში ცვლადი საპროცენტო განაკვეთის სესხების წილმა ლარში 44, ხოლო დოლარსა და ევროში, შესაბამისად, 53 და 58 პროცენტი შეადგინა. ბოლო პერიოდში მსოფლიო ბაზრებზე აშშ დოლარსა და ევროზე საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა, თუმცა ჯერ კიდევ 2022 წლის მაისში ამოქმედებული პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დამატებითი მოთხოვნა, რომელიც გულისხმობს, რომ კომერციულმა ბანკებმა ცვლადგანაკვეთიანი კრედიტის გაცემისას მსესხებლის გადახდისუნარიანობის შეფასების დროს საპროცენტო განაკვეთის სამ პროცენტულ პუნქტიანი შოკი უნდა გაითვალისწინონ, საკრედიტო რისკს მნიშვნელოვნად ამცირებს. უნდა აღინიშნოს, რომ მსოფლიოში არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მაღალი ინფლაციის საპასუხოდ, განვითარებული ქვეყნები გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებენ და შესაძლოა უცხოური საპროცენტო განაკვეთები კვლავ გაიზარდოს, ან, არსებული ზრდა მეტად გადმოეცეს ჩვენ ბაზარს. აღნიშნულის შემთხვევაში, კი ბანკებს საკრედიტო რისკი ადგილობრივთან შედარებით უცხოურ ვალუტაში მეტად ეზრდებათ, რადგან უცხოური საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება საქართველოს ეკონომიკურ ციკლთან, უმეტესწილად, კავშირში არ არის.

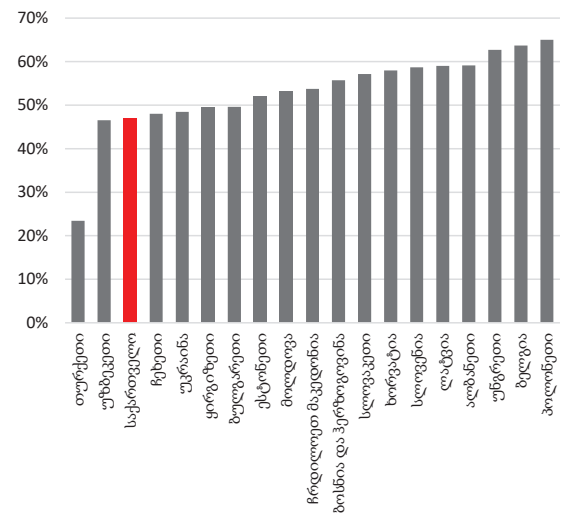
საბანკო სექტორში კონცენტრაციის მაღალი დონე ნარჩუნდება, თუმცა, საპროცენტო სპრედების შემცირების ტენდენციის გათვალისწინებით, აღნიშნული ბაზარზე კონკურენციას არ ზღუდავს. საბანკო სექტორი მაღალკონცენტრირებულია, თუმცა ბოლო წლების განმავლობაში, საპროცენტო სპრედები შემცირებით ხასიათდება. შესაბამისად, შეიძლება ჩაითვალოს, რომ შედარებით მაღალი კონცენტრაცია ამ შემთხვევაში არაკონკურენტულ გარემოს არ განაპირობებს. ასევე, აღსანიშნავია საბანკო

დიაგრამა III.23. კომერციული ბანკების არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.24. კომერციული ბანკების არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების თანაფარდობა ქვეყნების მიხედვით (2022)³⁸



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, სებ.

სექტორის ეფექტიანობის გაუმჯობესება, რაც საბანკო სისტემის მთლიანი არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების შეფარდების შემცირების ტენდენციაში ჩანს (იხ. დიაგრამა III.23).

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

ფინანსური ინოვაციების განვითარების ხელშეწყობა, რომლებიც ნაკლებად ხარჯიანია და მომხმარებელზეა მორგებული, ფინანსურ სექტორში კონკურენციას წაახალისებს. ფინანსურ სექტორში პასუხისმგებელიანი ინოვაციური ტექნოლოგიების კუთხით ჯანსაღი იდეების წახალისებისათვის ეროვნული ბანკი ფინანსური ტექნოლოგიების ინოვატორთა საზოგადოებასთან ეფექტურ კომუნიკაციას ფინანსური ინოვაციების ოფისის მეშვეობით განაგრძობს.³⁹ აღსანიშნავია ისიც, რომ ეროვნულმა ბანკმა განავითარა რეგულირების ლაბორატორიის ჩარჩო, რომელიც ინოვაციური პროდუქტის ან სერვისის რეალურ რეჟიმში გამოცდის და ტესტირების საშუალებას იძლევა.⁴⁰ მიმდინარე წლის განმავლობაში აღნიშნულის ფარგლებში დაგეგმილია ისეთი ინოვაციური პროდუქტების განხილვა, როგორებიცაა: „ციფრული ბანკი“, „პლატფორმა“, „ვალუტის ონლაინ კონვერტაცია“ და სხვა. ინოვაციების ოფისის ხელშეწყობით 2022 წელს გაიცა პირველი ციფრული ბანკის ლიცენზია. ქართულ ფინანსურ სექტორში ციფრული ბანკის სახით ახალი მოთამაშეების შემოსვლა ციფრული ეკოსისტემებისა და ინოვაციური ბიზნეს მოდელების განვითარებასა და თავისუფალი კონკურენციის გაზრდას შეუწყობს ხელს. ახალი ფინანსური ტექნოლოგიების გამოყენების ხელშეწყობისათვის, საგადახდო სისტემის ეფექტიანობისა და ფინანსური ჩართულობის გაუმჯობესების მიზნით, ასევე იგეგმება ცენტრალური ბანკის ციფრული ვალუტის (CBDC), ციფრული ლარის გამოშვება.

დაძაბული გეოპოლიტიკური სიტუაციის მიუხედავად, საბანკო სექტორში კიბერუსაფრთხოების კუთხით მნიშვნელოვანი დარღვევები არ დაფიქსირებულა, თუმცა, ფინანსურ სისტემაში ტექნოლოგიების გაზრდილი გამოყენება ამ მხრივ რისკებს კიდევ უფრო ზრდის. დაძაბული გეოპოლიტიკური სიტუაციის ფონზე, კიბერუსაფრთხოების რისკები კიდევ უფრო კომპლექსური და საფრთხის შემცველი ხდება გლობალურად.⁴¹ ბოლო 12 თვის განმავლობაში საბანკო სისტემაში

შეინიშნება კიბერინციდენტების მატება, რაც, ერთი მხრივ გამომწვეულია ბანკების მხრიდან ინციდენტების აღრიცხვიანობისა და ანგარიშგების გაუმჯობესებით, მეორე მხრივ, კიბერშემტევების გააქტიურებით. აღნიშნულ პერიოდში განსაკუთრებით გავრდილი იყო ე.წ. ფიშინგისა და მომსახურების შეფერხების განაწილებული (DDoS) შეტევები. დისტანციური მომსახურების არხებისა და ფინანსური ტექნოლოგიების განვითარების პირობებში, კიბერუსაფრთხოების უზრუნველყოფა და სათანადო დონეზე შენარჩუნება საფინანსო სექტორისთვის ერთ-ერთ ყველაზე მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საბანკო სექტორს, კიბერუსაფრთხოების დადგენილი საზედამხებ-ველო მოთხოვნების ფარგლებში, კიბერუსაფრთხოების კონტროლის მექანიზმების დანერგვა და რეგულარული შეფასება მოეთხოვება. უნდა აღინიშნოს, რომ, წინა წელთან შედარებით, 2022 წელს საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანი საოპერაციო დანაკარგები 30 პროცენტით გაიზარდა და 39.3 მილიონი ლარი შეადგინა. საოპერაციო დანაკარგები, ძირითადად, საცალო საბანკო მომსახურებისა და, გარკვეულწილად, კომერციულ საბანკო მომსახურების ბიზნეს ხაზებში ფიქსირდებოდა.

არასაბანკო საფინანსო სექტორი ლიკვიდობისა და კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს. საქართველოში ფორმალურ საბანკო მომსახურებაზე მოსახლეობის ხელმისაწვდომობა მაღალ ნიშნულზეა,⁴² რაც იმის მანიშნებლად შეიძლება ჩაითვალოს, რომ მოთხოვნა ჩრდილოვან საფინანსო მომსახურებაზე დაბალია. ფორმალურ ფინანსურ მომსახურებაზე ხელმისაწვდომობის კუთხით, მნიშვნელოვანია არასაბანკო საფინანსო სექტორის როლიც. 2023 წლის პირველი ნახევრის მდგომარეობით, მოცემული სექტორის აქტივები 2.4 მილიარდი ლარის ფარგლებშია, რაც საფინანსო სექტორის მთლიანი აქტივების 3.6 პროცენტს შეადგენს. არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების აქტივების უდიდესი წილი - 1.9 მილიარდი ლარი - მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ეკუთვნის. 2023 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის

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

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

41 <https://www.bis.org/fsi/publ/insights50.pdf>

42 <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42>

პერიოდთან შედარებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელის ხარისხი გაუმჯობესდა და უმოქმედო სესხების წილმა 5.4 პროცენტი შეადგინა. საგულისხმოა ისიც, რომ სესხების დოლარიზაცია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელში მნიშვნელოვნად შემცირდა და 1.5 პროცენტის ფარგლებშია. მიმდინარე მდგომარეობით, აღნიშნულ ორგანიზაციებში კაპიტალის ადეკვატურობა 38 პროცენტს შეადგენს, რაც, არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს. ამასთან, 2018 წელს ამოქმედებული პრუდენციული მოთხოვნების შედეგად, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ლიკვიდობის მაღალი ბუფერები აქვთ, რაც მათ, სტრესის არსებობის პირობებშიც კი, მომხმარებლებისათვის ფინანსური სერვისების შეუფერხებლად მიწოდებაში

დაეხმარება. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ახალი ფინანსური ინსტიტუტის - მიკრო ბანკის საზედამხედველო ჩარჩო შეიმუშვა და ლიცენზირების მოთხოვნები შემოიღო. მიკრო ბანკის სახით შეიქმნება ფინანსური ინსტიტუტი, რომელიც ოპერირებას იმ სექტორში განახორციელებს, სადაც მაღალი საოპერაციო ხარჯების გამო კომერციული ბანკების ინტერესი შედარებით დაბალია. გარდა ამისა, მიკრო ბანკს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციასთან შედარებით დანახარჯები მნიშვნელოვანად ნაკლები, ხოლო ადგილობრივ და საერთაშორისო ბაზარზე რესურსებზე ხელმისაწვდომობა მეტი ექნება. აღნიშნული კი, თავის მხრივ, საკრედიტო პროდუქტების გაიფებას და, შესაბამისად, კონკურენციის ზრდას შეუწყობს ხელს.

მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები

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

გლობალური და რეგიონული მაკრო-ფინანსური გარემოს არახელსაყრელი განვითარებით გამოწვეული რისკების გამოვლენის მიზნით განხილულია ორი რისკ-სცენარი. პირველი რისკ-სცენარი ითვალისწინებს უფრო მეტად მოსალოდნელ და ზომიერად საზიანო შედეგებს, ხოლო მეორე ასახავს ნაკლებად მოსალოდნელ, თუმცა შესაძლო, მწვავე სტრესს. ეს მიდგომა საშუალებას იძლევა ადგილობრივი ეკონომიკის მდგომარეობა სხვადასხვა ხარისხის სტრესის პირობებში გაანალიზდეს და შოკების შესაძლო არაპროპორციული ეფექტები გამოვლინდეს. რისკ-სცენარები შედარებულია საბაზო სცენართან, რომელიც 2023 წლის აგვისტოში ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშზე⁴³ დაფუძნებულია.

ზომიერი რისკ-სცენარი რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივების შედეგად რუსეთზე დამატებითი სანქციების დანესებასა და მაღალი ინფლაციური გარემოს შენარჩუნების ფონზე გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებას განიხილავს. ომის გაჭიანურება რუსეთზე დამატებითი სანქციების შემოღებას გამოიწვევს, რაც მიწოდების ჯაჭვების დამატებით პრობლემებს გამოიწვევს და სავაჭრო მიმოქცევას დამატებით გაართულებს. ამასთან შავი ზღვის მარცვლეულის შეთანხმებიდან რუსეთის გამოსვლის შედეგად მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელია საკვები ნედლეულის ფასების ზრდა, რაც როგორც მოწინავე, ისე ნაკლებად განვითარებულ ქვეყნებში მაღალ-ინფლაციურ გარემოს გააჭიანურებს. ამას კი მსოფლიოს ცენტრალური ბანკების მიერ მოსალოდნელზე უფრო ხისტი რეაგირება მოჰყვება და გლობალურად მონეტარულ პოლიტიკა დამატებით მკაცრდება. ეს კი, ზოგიერთ ქვეყანაში რეცესიის რისკებს

წარმოშობს. ამასთან, ხანგრძლივად გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობები ინვესტორების მიერ რისკების გადაფასებას იწვევს, რაც მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინებაში ისახება. ეს ყველაფერი აღნიშნულ ქვეყნებში ისედაც ხანგრძლივად შენარჩუნებული არასახარბიელო ეკონომიკური ვითარებისა და გაზრდილი საპროცენტო ხარჯების ფონზე, შინამეურნეობებსა და კომპანიებზე დამატებით ზეწოლას მოახდენს და ეკონომიკის გაჯანსაღების გაჭიანურებას გამოიწვევს.

ზომიერ რისკ-სცენარში, რუსეთ-უკრაინის ომის გახანგრძლივება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკურ გაჯანსაღებას მნიშვნელოვნად შეაფერხებს. გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების შედეგად კაპიტალის გადინება და გაუფასურებული ეროვნული ვალუტები აღნიშნულ ქვეყნებში რისკების გადაფასებას გამოიწვევს. აღნიშნულ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის მოლოდინების გაუარესება და გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა საბაზრო განწყობაზე უარყოფითად მოქმედებს, რის გამოც მათთან ტურისტული და სავაჭრო მიმოქცევა მცირდება. რუსეთთან მჭიდრო სავაჭრო ურთიერთობები საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკებს კიდევ უფრო ამძაფრებს, რაც სანქციების გამკაცრების შემთხვევაში საქართველოში სავაჭრო მიმოქცევის მნიშვნელოვნად შეფერხებაში ისახება და მიმდინარე ანგარიშის დამატებით გაუარესებას გამოიწვევს. საქართველოს საგარეო სექტორზე მაღალი დამოკიდებულებისა და პარტნიორ ქვეყნებში აღნიშნული რისკების შედეგად, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია 2023 წელს გაზრდილ ნიშნულზე შენარჩუნდება და შემცირებას მხოლოდ 2024 წლიდან დაინწყის. ხოლო გაუარესებული

43 <https://nbg.gov.ge/fm/..erce0>

საგარეო ბალანსის, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობებისა და კაპიტალის გადინების გაზრდილი რისკების შედეგად, გაცვლითი კურსი გაუფასურების წნეხის ქვეშ ექცევა. შედეგად, უცხოურ ვალუტაში მსესხებლებისთვის ვალის ტვირთი იზრდება.

აღნიშნულ სცენარში, შინამეურნეობები და კომპანიები გაუარესებული მოლოდინებისა და ვალის გაზრდილი ტვირთის ფონზე სამომხმარებლო და საინვესტიციო დანახარჯებს ამცირებენ. ფინანსურ მდგრადობასთან დაკავშირებული რისკების მქონე კომპანიების ნაწილი შემცირებული შემოსავლებისა და ვალის მომსახურების გაზრდილი ხარჯის გამო გადახდისუნარიანობის პრობლემის წინაშე დგება. აღნიშნულ რისკებს ვალუტის მოსალოდნელი გაუფასურება და სესხების მაღალი დოლარიზაცია ამძაფრებს. ამასთან, როგორც საგარეო, ისე საშინაო მოთხოვნის შემცირებამ შესაძლოა ზოგიერთი ბიზნესის დახურვა გამოიწვიოს. შედეგად, უმუშევრობა იზრდება და შემცირებული შემოსავლების პირობებში შინამეურნეობებიც ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე დგებიან. მზარდი საკრედიტო რისკი სესხებზე ხელმისაწვდომობას აუარესებს და ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესს კიდევ უფრო აფერხებს. გაუარესებული მაკროეკონომიკური გარემოს ფონზე, მიმდინარე წლის ბოლოს და 2024 წლის პირველ ნახევარში რეალური მშპ-ის სუსტი ზრდა ფიქსირდება. ეკონომიკური ზრდა დადებით დინამიკას მომდევნო წლის მეორე ნახევრიდან იძენს.

ზომიერი რისკ-სცენარის მიხედვით, მომავალ ეკონომიკურ ზრდასთან გაუარესებული მოლოდინებისა და სუსტი შიდა და გარე მოთხოვნის გათვალისწინებით, უძრავი ქონების აქტივობა მცირდება, რაც მიმდინარე წელს უძრავი ქონების ფასებზე დადამავალ გენოლას ქმნის. თუმცა, გაძვირებული სამუშაო ძალისა და გაუფასურებული ეროვნული ვალუტის შედეგად გაზრდილი სამშენებლო ხარჯების პირობებში, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები იზრდება. მომდევნო წლებში, უძრავი ქონების ფასების ზრდას ძირითადად მოლოდინების გაუმჯობესება, და ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა განაპირობებს.

ზომიერი რისკ-სცენარის პირობებში, სუსტი მოთხოვნის დისინფლაციურ ეფექტს გადაფარავს გაცვლითი კურსის გაუფასურებიდან და გლობალურად საკვებ ნედლეულზე ფასების ზრდიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი. შედეგად, 2023 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ დონეზე მაღლა შენარჩუნდება. განვითარებულ ქვეყნებში საპროცენტო განაკვეთის მოსალოდნელზე მეტად ზრდა გლობალური მოთხოვნის შემცირებაში აისახება, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქტების ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს. თუმცა, გლობალური ფინანსური პირობების აღნიშნული გამკაცრება ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებას იწვევს, რის გამოც საქართველოში საგარეო სექტორიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი შედარებით ხანგრძლივად შენარჩუნდება და 2024 წელსაც მიზნობრივ მაჩვენებელთან შედარებით მაღალ ნიშნულს მიაღწევს. ინფლაციურ მოლოდინებზე საპასუხოდ მონეტარული პოლიტიკა საბაზო სცენართან შედარებით ნელი ტემპით რბილდება, და შოკის ამონურვის კვალდაკვალ გამკაცრებულ რეჟიმიდან გამოდის. ზომიერი რისკ-სცენარის სამწლიან პერიოდში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, 3.5 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

მკაცრი რისკ-სცენარის მიხედვით საყოფაცხოვრებო საქონლის ფასების მორიგი ზრდის შედეგად გლობალურად ინფლაცია კვლავ იზრდება, რის გამოც წამყვანი ეკონომიკების მიერ ფინანსური პირობების უფრო მეტად გამკაცრების საჭიროება დგება. აღნიშნულის ფონზე ინვესტორების მხრიდან რისკის არიდებისკენ მიდრეკილება იზრდება. აღნიშნულ ჰიპოთეტურ სცენარში რუსეთ-უკრაინის ომის გაჭიანურება გლობალური ეკონომიკის პოსტ-პანდემიური გაჯანსაღებისთვის მნიშვნელოვან დაბრკოლებას წარმოადგენს. აღნიშნულის გათვალისწინებით განვითარებული ქვეყნები რუსეთის მიმართ სანქციებს ამკაცრებენ, რაც კიდევ უფრო ზღუდავს სავაჭრო და ფინანსურ მიმოქცევებს. ამასთან, იზრდება გაურკვევლობა ომის ხანგრძლივობასა და გლობალურ ეკონომიკაზე მის გავლენასთან დაკავშირებით. საკვებ ნედლეულსა და ნავთობპროდუქტებზე ბოლო პერიოდში შემ-

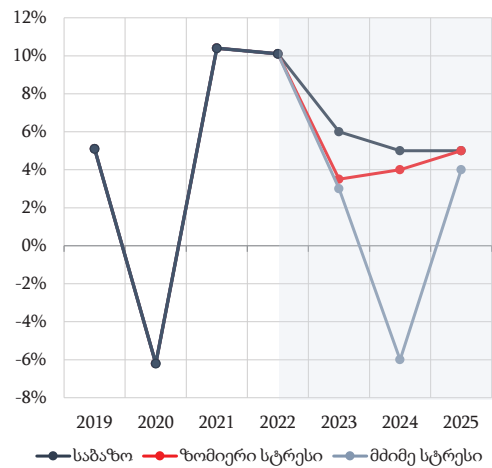
ცირებული ფასები კვლავ ზრდის დინამიკას იძენს. აღნიშნულ მოვლენას მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის უფრო მკვეთრი გამკაცრებით პასუხობენ. გაუარესებული მოლოდინებისა და მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, გლობალურ ფინანსურ ბაზარზე რისკების გადაფასება ფინანსური პირობების დამატებით გამკაცრებასა და საინვესტიციო აქტივების ღირებულების მკვეთრ ვარდნას იწვევს. შედეგად ინვესტორები უფრო ფრთხილები ხდებიან და თავიანთ სახსრებს მხოლოდ სანდო აქტივებში განათავსებენ.

მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებში განსაკუთრებით მძიმე მდგომარეობაში მცირე ღია ეკონომიკის მქონე განვითარებადი ქვეყნები აღმოჩნდებიან. აღნიშნული ქვეყნები, მათ შორის საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებიც, ერთი მხრივ, რისკების გადაფასების გამო კაპიტალის მასობრივ გადინებას განიცდიან, ხოლო, მეორე მხრივ, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე სტაგფლაციის რისკების წინაშე დგანან. შედეგად, მათი სუვერენული რისკის პრემია მნიშვნელოვნად იზრდება და ადგილობრივი ვალუტები მკვეთრად უფასურდება.

აღნიშნულ სცენარში, საქართველოში სუსტ საგარეო მოთხოვნას თან ახლავს შიდა მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შემცირება, რაც შინამეურნეობებისა და კომპანიების მკვეთრად გაუარესებული მოლოდინებით არის განპირობებული. ამასთან, სესხების მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ფინანსური პირობების მკვეთრი გამკაცრება და ვალუტის გაუფასურება ვალის ტვირთის მნიშვნელოვან ზრდას იწვევს, რაც შიდა მოთხოვნას ასევე ქვემოთ ექაჩება. მსესხებელთა მკვეთრად გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობისა და ვალის გაზრდილი ტვირთის გათვალისწინებით, ფინანსური სისტემა მნიშვნელოვან დანაკარგებს განიცდის და საკრედიტო პირობების გამკაცრებით, თავის მხრივ, ეკონომიკურ მდგომარეობას დამატებით ამძაფრებს.

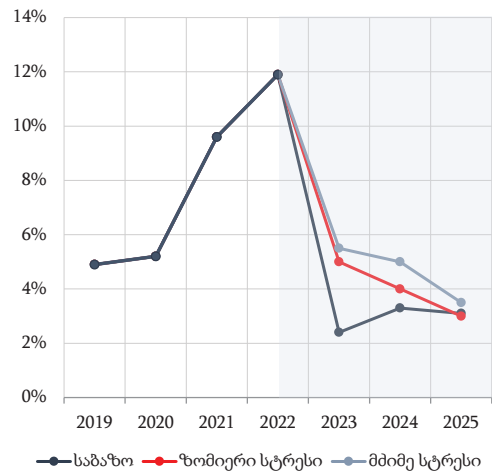
მოცემული სცენარის მიხედვით, ქვეყანაში გაუარესებული მაკროეკონომიკური მდგომარეობისა და ინვესტორებში გაზრდილი რისკის არიდების შედეგად, ქვეყნის რისკის პრემიაც დამატებით იზრდება, რაც

დიაგრამა III.25. რისკ-სცენარები: მშპ-ის წლიური ზრდა



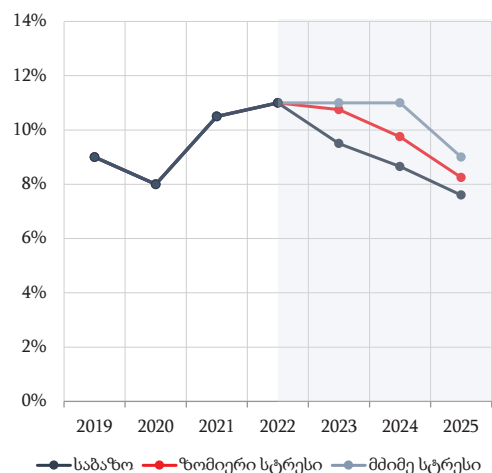
წყარო: სებ.

დიაგრამა III.26. რისკ-სცენარები: საშუალო წლიური ინფლაცია



წყარო: სებ.

დიაგრამა III.27. რისკ-სცენარები: მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი (წლის საშუალო)



წყარო: სებ.

კაპიტალის გადინებასა და ახალი ინვესტიციების შემოდინების შემცირებაში აისახება. აღნიშნულ ვითარებას მაღალი დოლარიზაციის ფონზე ლარის გაუფასურებაც ართულებს. ამასთან, რუსეთზე დაწესებული დამატებითი სანქციების შედეგად ფულადი გზავნილების შემოდინებებიც ფერხდება. შემოსავლების მოსალოდნელი კლება და მაღალი გაურკვევლობა უძრავი ქონების ბაზარზე აქტივობას მნიშვნელოვნად ამცირებს. ლარის გაუფასურება, სამუშაო ძალასა და სამშენებლო მასალებზე გაზრდილი ხარჯები უძრავი ქონების ფასებს თავიდან ზემოთ ექაჩება. თუმცა ქვეყანაში გაზრდილი რისკიანობის, დაბალი მოთხოვნისა და მაკროეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესების შედეგად, უძრავი ქონების ლარში გამოხატული ფასები, მომდევნო პერიოდში, მცირედით აგრძელებს ზრდას. მაღალი გაურკვევლობის პერიოდში ქვეყანა ვერ ახერხებს თავისი სანარმოო და სატრანზიტო პოტენციალის გამოყენებას, რის შედეგადაც, სანარმოო კაპიტალი მცირდება და უმუშევრობა იზრდება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, კრიზისის შემდგომ პერიოდში ეკონომიკის გაჯანსაღება ნელი ტემპით განხორციელდება.

მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებში, შემცირებული მოთხოვნის დისინფლაციური ეფექტი ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით ძლიერია. მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გაუფასურების გამო ინფლაციის იმპორტირებული კომპონენტის წვლილი და შუალედური ხარჯები უფრო მეტად იზრდება. შედეგად, მიმდინარე წელს, მთლიანი ინფლაცია ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით მაღალი იქნება. ხოლო მომდევნო წლის მეორე ნახევრიდან ინფლაციის მცირე შემცირება არის მოსალოდნელი. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად მონეტარული პოლიტიკის ზომიერ რისკ სცენართან შედარებით მეტად გამკაცრების საჭიროება ხდება და ნეიტრალურ დონესთან დაბრუნება შედარებით ნელი ტემპით მიმდინარეობს. მკაცრ რისკ-სცენარში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა საბაზო სცენართან შედარებით 15 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

ცხრილი III.1. რისკ-სცენარები

ცვლადი / სცენარი	მიმდინარე დონე*	საბაზო სცენარი			ზომიერი რისკ-სცენარი			მკაცრი რისკ-სცენარი		
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი	5.5%	+0.25 პპ	-1.25 პპ	-1.5 პპ	+0.75 პპ	-1.25 პპ	-1.5 პპ	+1.5 პპ	-1.0 პპ	-1.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	4.25%	+0.25 პპ	-1.0 პპ	-1.25 პპ	+0.75 პპ	-1.0 პპ	-1.0 პპ	+1.75 პპ	-1.25 პპ	-1.25 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია	2.5%	-0.5 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+1.5 პპ	-0.5 პპ	-1.0 პპ	+2.0 პპ	+0.5 პპ	-1.5 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/USD)**	2.64	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 15%	გაუფასურება 10%	გამყარება 5%	გაუფასურება 20%	გაუფასურება 20%	გამყარება 10%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი, NEER (1995=100)	407.1	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 6%	გამყარება 3%	გაუფასურება 13%	გაუფასურება 13%	გამყარება 6%
უძრავი ქონების ფასების წლიური ცვლილება (ლარით გამოხატული)	8.2% (2022)	5.5%	5.5%	5.5%	6.5%	6.0%	5.5%	7.0%	3.0%	5.5%
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა	10.1% (2022)	6.0%	5.0%	5.0%	3.5%	4.0%	5.0%	3.0%	-6.0%	4.0%
უმუშევრობის დონე	17.3% (2022)	-0.8 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+0.7 პპ	+0.5 პპ	-0.5 პპ	+1.2 პპ	+2.5 პპ	-1.0 პპ
სფი ინფლაცია (საშუალო წლიური)	11.9% (2022)	2.4%	3.3%	3.1%	5.0%	4.0%	3.0%	5.5%	5.0%	3.5%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი**	10.25%	-0.75 პპ	-0.85 პპ	-1.15 პპ	+0.5 პპ	-1.0 პპ	-1.5 პპ	+0.75 პპ	+0.0 პპ	-2.0 პპ

* სცენარებში მოცემულია შესაბამისი მაკრო-ფინანსური ინდიკატორების საშუალო ცვლილება წინა პერიოდთან შედარებით. 2023 წლის მნიშვნელობები ასახავს ცვლილებას მიმდინარე დონესთან შედარებით. მიმდინარე დონე შეესაბამება 2023 წლის 31 ივლისისთვის არსებულ მდგომარეობას, თუკი სხვაგვარად არ არის მითითებული.

** მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მიმდინარე დონე ასახავს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის 2023 წლის 2 აგვისტოს სხდომაზე მიღებულ გადაწყვეტილებას. სცენარებში განაკვეთის ცვლილება წარმოადგენს შესაბამისი წლის განმავლობაში განაკვეთის დონის ცვლილებას. სცენარებში მიმდინარე წლის დაშვება ეხება წლის ბოლომდე დარჩენილ პერიოდს.

*** სცენარებში მიმდინარე წლის გაცვლითი კურსის ცვლილება ეხება წლის ბოლომდე დარჩენილ პერიოდს.

ფინანსური სექტორის მდგრადობა

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

სტრეს-ტესტი საბანკო სექტორის მდგრადობის შესაფასებლად ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინსტრუმენტია. ამ ინსტრუმენტის საშუალებით ცენტრალურ ბანკებს საშუალება აქვთ განსაზღვრონ შოკის მითიგაციის გზები იმისათვის, რომ სტრესულ პირობებში ფინანსურმა შუამავლებმა შეუფერხებლად შეძლონ ფუნქციონირება. 2021 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა სტრეს-ტესტის ინტერაქტიული ვებ-პლატფორმა აამოქმედა,⁴⁴ რისი საშუალებითაც დაინტერესებულ საზოგადოებას თავად შეუძლია თითოეული მაკროეკონომიკური ცვლადისთვის ჰიპოთეტური სტრესული სცენარის არჩევა და, როგორც ინდივიდუალური კომერციული ბანკის, ისე საბანკო სისტემის, კაპიტალის კოეფიციენტის დინამიკაზე დაკვირვება. აღსანიშნავია, რომ სტრეს-ტესტის მოცემული შედეგები ჰიპოთეტურ რისკ-სცენარებზეა დაფუძნებული და, შესაბამისად, პირობითია.

საბაზო და ზომიერ სცენარებში, მიუხედავად დანაკარგებისა, საბანკო სექტორის კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ მოთხოვნებს მნიშვნელოვნად აღემატება. საბაზო სცენარის მიხედვით, გაცვლითი კურსის სტაბილურობა, უმუშევრობის შემცირება და რეალური ეკონომიკის მაღალი ზრდა შინამეურნეობებისა და კომპანიების ვალის მომსახურების შესაძლებლობას აუმჯობესებს. შედეგად, საკრედიტო რისკი მცირდება. ამასთან, ბანკები სოლიდურ მომგებიანობას ინარჩუნებენ და სექტორის პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი სამწლიან პერიოდში 20 პროცენტის ფარგლებში ნარჩუნდება, რაც მინიმალურ მოთხოვნაზე საგრძნობლად მაღალია. საბაზო სცენარის მიხედვით, ინდივიდუალურად, თითოეული ბანკი კაპიტალის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს. ზომიერი რისკ-სცენარის დროს გაცვლითი

კურსის მერყეობა და საპროცენტო განაკვეთების ზრდა შინამეურნეობებისა და ფირმების სესხის მომსახურების შესაძლებლობას აუარესებს, რაც საკრედიტო რისკს ზრდის. თუმცა ბანკების მიერ მიღებული საოპერაციო მოგება დიდწილად ანეიტრალურად აღნიშნულ რისკს და შესაბამისად, პირველი წლის ბოლოს, პირველადი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი უმნიშვნელოდ, 17 პროცენტამდე, მცირდება.

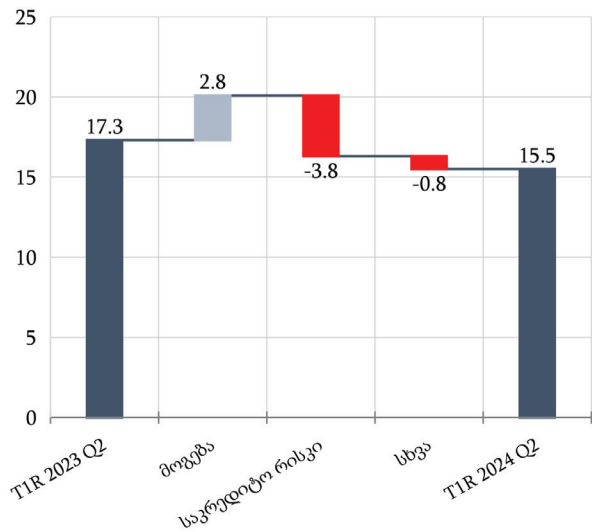
მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საბანკო სექტორი მნიშვნელოვან ზარალს განიცდის, თუმცა სისტემის დონეზე კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ საზღვარზე დეველოპდო მოთხოვნას აღემატება. აღნიშნული ჰიპოთეტური სცენარის დროს, ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად მცირდება. უკრაინაში გახანგრძლივებული ომის ფონზე, იზრდება რისკის პრემია, გაცვლითი კურსი მაღალი მერყეობით ხასიათდება და საპროცენტო განაკვეთები იზრდება. შედეგად, ბანკები დიდი ოდენობით საკრედიტო დანაკარგს განიცდიან და მცირდება წმინდა მოგება. ერთი წლის განმავლობაში მიღებული შემოსავალი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტს 2.8 პროცენტული პუნქტით ზრდის, რაც საკრედიტო დანაკარგების გამო კაპიტალის კოეფიციენტის შემცირების (-3.8 პროცენტული პუნქტი) გადასაფარად საკმარისი არ არის (იხ. დიაგრამა III.28). მოცემული სცენარის მიხედვით, პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება და ცალკეულ ბანკებს დაკრედიტების შესაძლებლობა ეზღუდებათ. აღსანიშნავია, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებშიც კი, კაპიტალის არსებული ბუფერები ზარალის მნიშვნელოვანი ნაწილის შთანქმის საშუალებას იძლევა. ამავე სცენარის მიხედვით, 2024 წლის ბოლოს ზოგიერთი ბანკი მინიმალური მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად დამატებით კაპიტალს საჭიროებს, თუმცა, მიმდინარე შეფასებით, მფლობელობის არსებული სტრუქ-

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

ტურიდან გამომდინარე, ბანკებს კაპიტალის შვესების კარგი შესაძლებლობა გააჩნიათ. შესაბამისად, კაპიტალის ჰიპოთეტური დანაკარგები სისტემის სტაბილურობას და მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ მოცემულ სცენარში კაპიტალის კოეფიციენტი აღდგენას 2025 წლიდან იწყებს, რასაც აქტივების ხარისხის გაუმჯობესებასთან ერთად, მდგრადი საოპერაციო მომგებიანობაც უწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა III.29).

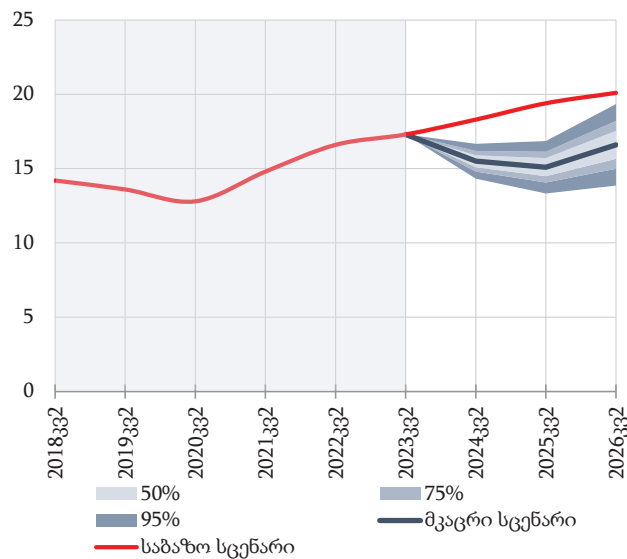
„შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ („reverse stress-testing) მიხედვით, საბანკო სექტორს დამატებით დაახლოებით 6.4 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგების მიტიგაცია შეუძლია. „შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ მიზანია შეაფასოს თუ რამდენად უნდა გაუარესდეს ეკონომიკური პროგნოზები და გაიზარდოს დანაკარგები იმისათვის, რომ საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნასთან (მინიმალური და კომბინირებული მოთხოვნების ჯამი⁴⁶) შედარებით კაპიტალის ბუფერები ამოიწუროს. არსებული კაპიტალის ადეკვატურობის გათვალისწინებით, კაპიტალის ბუფერების დაახლოებით 8.8 პროცენტული პუნქტით შემცირება იქნა გაანალიზებული, რაც დაახლოებით 6.4 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგს უტოლდება. აღნიშნული საკრედიტო დანაკარგების მისაღწევად უმოქმედო სესხების კოეფიციენტი, მიმდინარე დონესთან შედარებით, 9-ჯერ უნდა გაიზარდოს და 30 პროცენტს გადააჭარბოს. მსგავსი ზარალი შესაძლოა სხვადასხვა სცენარით იქნას განპირობებული, თუმცა მთლიანობაში რეალური ეკონომიკა 2023 და 2024 წლებში 2020 წლის მაჩვენებელზე უფრო მეტად უნდა შემცირდეს და თან უნდა ახლდეს გაცვლითი კურსის გაუფასურება პირველ წელს 40 პროცენტით, ხოლო მეორე წელს დამატებით 20 პროცენტით. აღსანიშნავია, რომ „შებრუნებული სტრეს-

დიაგრამა III. 28. პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტის ცვლილების დეკომპოზიცია საბანკო სექტორისათვის მკაცრი სცენარის პირობებში (%)⁴⁵



წყარო: სებ.

დიაგრამა III. 29. პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი საბაზო და მკაცრი სცენარების დროს (%)



წყარო: სებ.

45 „სხვა“ ფაქტორები მოიცავს კურსის ცვლილების გამო აქტივებისა და დამატებითი კაპიტალის გადაფასებების ეფექტების ჯამს. ასევე, უნდა აღნიშნოს, რომ კაპიტალის მთლიანი მოთხოვნა საშუალო ბანკებისათვის [10.8%-16.7%] ინტერვალში, ხოლო დიდი ბანკებისათვის [10.7%-14.3%] ინტერვალშია მოთავსებული, შესაბამისად.

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

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

ეროვნული ბანკი „Top-Down“ და საზედამხედველო „Bottom-Up“ სტრეს-ტესტების შედეგებს ერთმანეთს ადარებს და „Bottom-up“-ზე დაყრდნობით, კომერციულ ბანკებს ინდივიდუალურად დამატებით სტრეს-ტესტის ბუფერს უნესებს. „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. მისი შედეგები ფინანსური სექტორის მონაცემების ანალიზისთვის მნიშვნელოვან ინფორმაციას იძლევა და ასევე გამოიყენება საზედამხედველო 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. საზედამხედველო სტრეს-ტესტების მორიგი რაუნდის ჩატარება მიმდინარე წელს იგეგმება.

ჩანართი 5. საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტი⁴⁷

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, უზრუნველყოფს ბანკის დაცვას საზედამხედველო დეფოლტისაგან და ზოგადად საბანკო სექტორის მდგრადობას, რომ შეუფერხებლად გაგრძელდეს ფინანსური სერვისების მიწოდება.

სტრეს-ტესტების ბუფერი განისაზღვრება თითოეული კომერციული ბანკისთვის ინდივიდუალურად საზედამხედველო სტრეს-ტესტის შედეგების საფუძველზე. ასეთი უნიფიცირებული სტრეს სცენარების გამოყენება მაკროპრუდენციულ პოლიტიკას მომავალზე ორიენტირებულს ხდის, ამცირებს დამოკიდებულებას ისტორიულ მონაცემებზე და ბანკებს შორის შესადარისობას აუქმობს. 2022 წელს, საქართველოს ეროვნული ბანკის მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით, კომერციულმა ბანკებმა წარმოადგინეს მორიგი სტრეს ტესტის შედეგები, რომლებმაც აჩვენა, რომ საბანკო სექტორს ეკონომიკური შოკების გაძლებისა და ბიზნეს ციკლის დაღმავალ ფაზაში საკრედიტო აქტივობის გაგრძელებისთვის კაპიტალის საკმარისი ბუფერი აქვს და სისტემის მდგრადობას საფრთხე არ ემუქრება.

სცენარის მიხედვით, შოკის გამო გლობალურად ეკონომიკური აქტივობა ნელდება. ჩვენი რეგიონის ქვეყნებში რეცესიაა. პარალელურად, უფასურდება ადგილობრივი ვალუტა და რისკის პრემიის ზრდის გამო იზრდება საპროცენტო განაკვეთები. სტრეს ტესტის ძირითად დაშვებებს წარმოადგენს ეროვნული ვალუტის 40 პროცენტით გაუფასურება ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების მიმართ; უძრავი ქონების დოლარში გამოხატული ფასების შემცირება 30 პროცენტით, ხოლო ლარში 2 პროცენტით; საპროცენტო განაკვეთების ზრდა 1 პროცენტული პუნქტით აქტივებსა და 2.5 პროცენტით ვალდებულებებზე; საპროცენტო შემოსავლებისა და ხარჯების შემცირება 5 პროცენტით; დასაქმებულთა რაოდენობის და შემოსავლების შემცირება 5 პროცენტით;

47 არ წარმოადგენს 2022 წლის სტრეს ტესტის საბოლოო შედეგებს და შესაძლოა დაკორექტირდეს.

სექტორული ბრუნვები მცირდება ცხრილი 1-ის შესაბამისად.

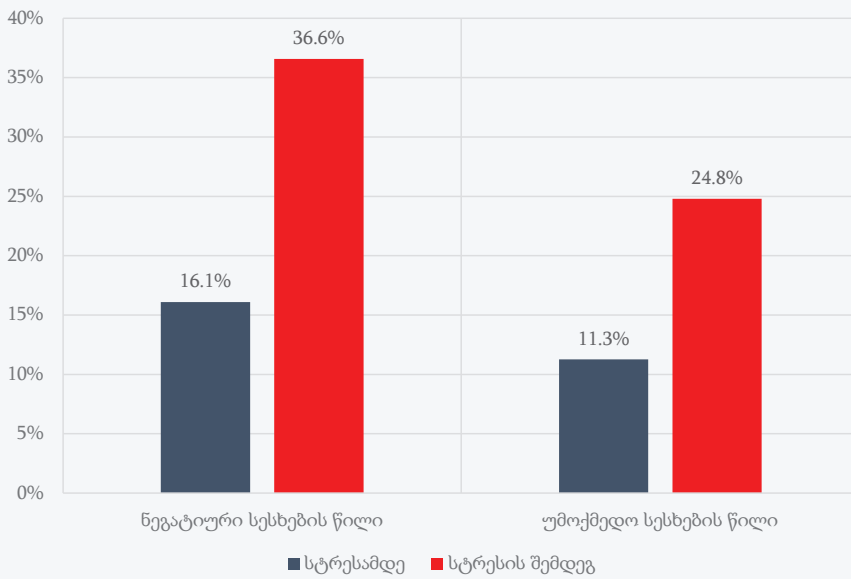
ცხრილი B5.1.

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 სამომხმარებლო 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	15%
მძიმე მრეწველობა	5%
ბენზინ გასამართ სადგურებსა და ბენზინის იმპორტზე გაცემული სესხები	5%
ენერჯეტიკა	5%
ავტომობილების დილერები	35%
ჯანდაცვა	5%
ფარმაცევტიკა	5%
ტელეკომუნიკაცია	5%
სერვისი	5%
სოფლის მეურნეობის სექტორი	5%
სხვა (ჯართის ბიზნესის ჩართვით)	5%

საკრედიტო პორტფელის სტრესის შედეგად, სისტემისთვის ზარალი სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით 3 მლრდ ლარს აჭარბებს, ნეგატიური სესხების⁴⁸ წილი მთლიან პორტფელში 16.1 პროცენტიდან 36.6 პროცენტამდე იზრდება, უმოქმედო სესხების კი 11.3 პროცენტიდან 24.8 პროცენტამდე (იხ. დიაგრამა B1.1).

48 სტრესის ჩატარების თარიღში საყურადღებო, არასტანდარტულ, საექვო და უიმედო კატეგორიად კლასიფიცირებული სესხები, კომერციული ბანკების აქტივების კლასიფიკაციის 2022 წელს მოქმედი წესის შესაბამისად.

დიაგრამა B5.1. ნეგატიური და უმოქმედო პორტფელის წილი მთლიან პორტფელში



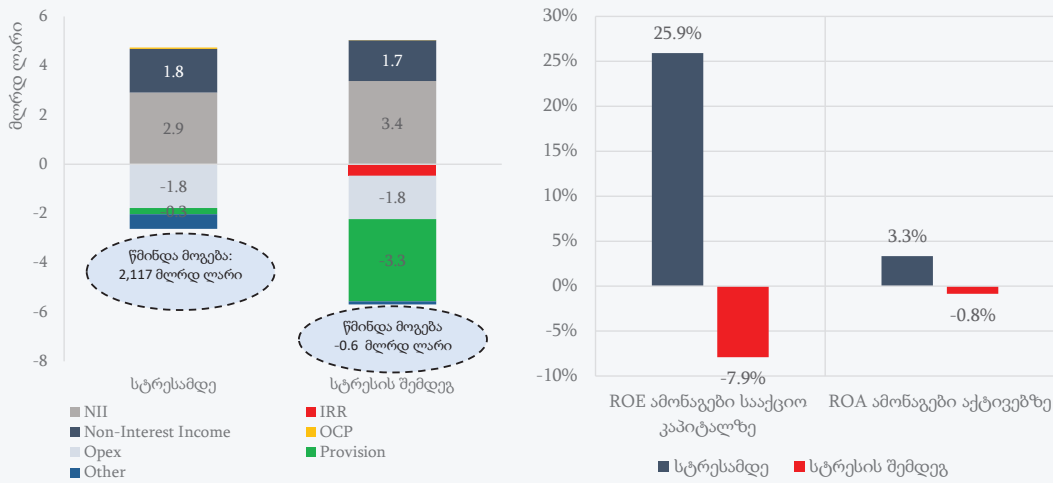
წყარო: სეზ.

ამასთან, 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 მცირე მოკლე პოზიციით ფუნქციონირებდა, შედეგად, გაცვლითი კურსის 40 პროცენტიანმა გაუფასურებამ 7.8 მლნ ლარამდე ზარალი გამოიწვია.
- მნიშვნელოვანი ეფექტი აქვს საპროცენტო მარჟის 1.5 პროცენტული პუნქტით გაუარესების დაშვებას. მოხდა მოგება/ზარალის კალკულაცია საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად საპროცენტო გეპის გადაფასებიდან ერთწლიან პერიოდში. 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 ჯამურად ამ კომპონენტში საბანკო სექტორი 467 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 არსებული უძრავი ქონებისა და დასაკუთრებული ქონების ღირებულების ვარდნაზე აისახება.

ყველა ზარალის შეჯამების შედეგად, სტრესის შემდგომ სცენარში მნიშვნელოვნად უარესდება საბანკო სისტემის მომგებიანობა. სისტემის ზარალი სტრესის შემდეგ საანგარიშო წელში 645 მლნ ლარს აღწევს, მაშინ როდესაც სტრესამდე სისტემა 2,117 მლნ ლარის წმინდა მოგებით ოპერირებდა. სტრესის შემდეგ უარესდება სისტემის ეფექტიანობაც, წმინდა საპროცენტო მარჟა 4.6-დან 3.8 პროცენტამდე მცირდება, ხოლო ხარჯების შემოსავალთან თანაფარდობის კოეფიციენტი კი 37-დან 38 პროცენტამდე იზრდება.

დიაგრამა B5.2. მოგების დეკომპოზიცია და მომგებიანობის მაჩვენებლები*



* NII-წმინდა საპროცენტო შემოსავალი, IRR-საპროცენტო განაკვეთის რისკი, NNII-არასაპროცენტო შემოსავალი, OCP-ღია სავალუტო პოზიცია, Opex-საოპერაციო დანახარჯი, Provision-სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი; ROE - წმინდა მოგება შეფარდებული წლის საშუალო სააქციო კაპიტალთან, ხოლო ROA - წმინდა მოგება შეფარდებული წლის საშუალო აქტივებთან.

წყარო: სებ.

სტრეს-ტესტის ბანკის კაპიტალზე გავლენის შეფასება მიზნად ისახავს, რომ საბანკო სექტორი სრული მზადყოფნით შეხვდეს მძიმე, თუმცა მოსალოდნელ სტრესს და არ დაარღვიოს კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნები. ამასთან, კაპიტალის კონსერვაციის და კონტრციკლურობის ბუფერების მთავარი დანიშნულებას წარმოადგენს საბანკო სისტემაში კაპიტალის საკმარისი ოდენობით არსებობა, რაც დაეხმარება ბანკებს შთანთქმან სტრესის პირობებში წარმოშობილი სისტემური დანაკარგები; ამასთან, არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი სისტემას დოლარიზაციით გამომწვეული სისტემური რისკის შემცირებაში ეხმარება.

შესაბამისად, კაპიტალის ნაწილი, რომელიც ბანკს სჭირდება სტრესთან გასამკლავებლად, უკვე გათვალისწინებულია კაპიტალის კონტრციკლურობის, კონსერვაციისა და არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის შესამედი ბუფერებით. იმისთვის, რომ თავიდან იქნას აცილებული კაპიტალის ორმაგად მოთხოვნა, წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერის გამოსათვლელად სტრესულ პირობებში საჭირო კაპიტალს აკლდება ზემოთ ნახსენები ბუფერებით მოთხოვნილი კაპიტალის ოდენობა.

საბანკო სისტემის ფარგლებში ჩატარებული სტრესის შედეგად, ხუთ ბანკს უნესდება წმინდა სტრეს ტესტის ბუფერი, ხოლო 8 ბანკი აგრძელებს ჯამში სოლიდური კაპიტალით ფუნქციონირებას. სტრეს ტესტის ჩატარების თარიღისთვის სისტემა ჯამურად კაპიტალის ჭარბი ბუფერებით ფუნქციონირებს, რაც ნიშნავს რომ სისტემისთვის არსებული ბუფერები და სტრესის დროს პოტენციურად გამოთავისუფლებადი კონსერვაციის, კონტრციკლური ბუფერები და არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერის შესამედი ბუფერი მნიშვნელოვანწილად საკმარისი იქნება სტრესის შედეგად მიღებული დანაკარგების დასაფარად.⁴⁹

49 აღნიშნული გაანგარიშებები ეფუძნება ძირითადი პირველადი კაპიტალის მონაცემებს.

დიაგრამა B5.3. კაპიტალის კოეფიციენტები



* დაქვითულია კონსერვატივის, კონტრციკლური და არაჰეგირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერის მესამედი.

წყარო: სებ.

რაც შეეხება ბანკებისთვის ინდივიდუალურად დათვლილ წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერებს, მათი მნიშვნელობები მთლიანი რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების 0-დან 5.0 პროცენტამდე შუალედში მერყეობს, რაც გვიჩვენებს ბანკებს შორის საკმაო განსხვავებას და თითოეული მათგანის ეკონომიკური შოკების მიმართ მონყვლადობას.

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. ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და ეკონომიკის დაკრედიტებას წარმატებით განაგრძობს. გაუმჯობესებულია ბანკების ფინანსური მაჩვენებლები. მათ უმრავლესობამ პანდემიის შოკის დროს გამოთავისუფლებული ბუფერები ვადაზე ადრე აღიდგინა. შესაბამისად, ბანკების მნიშვნელოვანი ნაწილი განახლებული კონტრციკლური ბუფერის ჩარჩოს ფარგლებში დანესებული პოზიტიური ბუფერის მოთხოვნის დაკმაყოფილებას შიდა წყაროებით, არსებული მომგებიანობითა და კაპიტალის ადეკვატურობის ბუფერებით შეძლებს. მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს ქვევით ნარჩუნდება, თუმცა მოსალოდნელია, რომ მომავალი წლისთვის საკრედიტო პორტფელის ზრდა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერი იქნება. შესაბამისად, კონტრციკლური ბუფერის ცვლილების აუცილებლობა არ იკვეთება და სებ-ი მას 1 პროცენტზე უცვლელად ტოვებს. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად.

ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და ეკონომიკის დაკრედიტებას შეუფერხებლად განაგრძობს. 2023 წლის ივნისის მონაცემებით, საკრედიტო აქტივობა მდგრად დონეზეა, ბანკებს კაპიტალისა და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვთ, ხოლო აქტივების ხარისხი წინა წელთან შედარებით გაუმჯობესებულია. გასული წლის მსგავსად, ბანკებმა 2023 წელი მნიშვნელოვანი მოგებით დაიწყეს, რასაც საკრედიტო აქტივობამ და მცირე საკრედიტო დანაკარგებმა შეუწყო ხელი. გაუმჯობესებული ფინანსური მაჩვენებლების ფონზე, ბანკების უმრავლესობას კაპიტალის პანდემიის დროს გამოთავისუფლებული ბუფერები უკვე აღდგენილი აქვს. ფინანსური სექტორის მდგრადობაზე მიუთითებს როგორც top-down, ასევე bottom-up სტრეს-ტესტის შედეგებიც, რომლის თანახმადაც, საბანკო სექტორს ეკონომიკური შოკების პირობებში საკმარისი ბუფერები აქვთ საკრედიტო აქტივობის გასაგრძელებლად და ფინანსური სისტემის მდგრადობას საფრთხე არ ემუქრება.

მიმდინარე წლის მარტში საქართველოს

ეროვნული ბანკის (სებ) ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური (საბაზისო) განაკვეთის 1 პროცენტზე დანესების გადაწყვეტილება მიიღო. აღნიშნული გადაწყვეტილება თანხვედრაშია ბაზელის კომიტეტის რეკომენდაციასთან კონტრციკლური ბუფერის ჩარჩოს განახლებასთან დაკავშირებით, რომლის თანახმადაც, სტრესული პერიოდებისთვის კაპიტალის ბუფერების დასაგროვებლად, მიზანშეწონილია ნეიტრალური პოზიტიური კონტრციკლური ბუფერის დანესება. თუკი მანამდე არსებული სტანდარტული კონტრციკლური ბუფერის საბაზისო განაკვეთი ნულის ტოლი იყო და დადებით მნიშვნელობას მხოლოდ ჭარბი საკრედიტო ზრდის პირობებში იღებდა, ახალი ჩარჩოს მიხედვით ნეიტრალური პოზიტიური კონტრციკლური ბუფერის საბაზო განაკვეთი ნორმალურ პირობებშიც დადებითია. იმ ქვეყნების ნეიტრალური პოზიტიური კონტრციკლური ბუფერის საბაზო განაკვეთი, რომელიც ბუფერის დანესების ახალ ჩარჩოზე გადავიდნენ, 1-სა და 2 პროცენტს შორის მერყეობს. ეროვნულმა ბანკმა საერთაშორისო გამოცდილების გათ-

ვალისწინებით ნეიტრალური ბუფერის ზომა 1 პროცენტზე დაადგინა.

2023 წლის ივნისში სესხების წლიურმა ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 13.4 პროცენტი შეადგინა, რაც საკრედიტო ზრდის მდგრად დონედ მიიჩნევა. საკრედიტო ზრდაში მნიშვნელოვანი წილი ბიზნეს სესხებმა შეიტანა, თუმცა აღსანიშნავია სამომხმარებლო სესხების ზრდის დინამიკაც. ეს უკანასკნელი ბოლო ერთი წლის მანძილზე გარკვეულწილად შემცირდა, რასაც ეროვნული ბანკის მიერ სამომხმარებლო სესხებზე მაქსიმალური ვადიანობის დროებით 4-დან 3 წლამდე შემცირებამ შეუწყო ხელი. თუმცა სამომხმარებლო სესხების ზრდის დონე კვლავ საყურადღებო რჩება. ბოლო ორი წლის განმავლობაში სესხების მშპ-თან ფარდობა შემცირების დინამიკით ხასიათდებოდა, რაც მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და გაცვლითი კურსის გამყარების ეფექტს ასახავს. შედეგად 2023 წლის მეორე კვარტალში სესხების მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა გრძელვადიან ტრენდს კვლავაც ჩამორჩება, თუმცა საქართველოში სესხების მშპ-თან ფარდობის არსებული დონე, მსგავსი ქვეყნების მაჩვენებლებთან შესადარის დონეზეა. მოსალოდნელია, რომ 2023 წლის ბოლომდე სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდის ქვევით შენარჩუნდება, ხოლო 2024 წელს აღნიშნული გაპი ეტაპობრივად დაიხურება. შესაბამისად, მიმდინარე პერიოდში კონტრციკლური ბუფერის ცვლილების აუცილებლობა არ იკვეთება.

ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ღონისძიებების ფონზე დოლარიზაცია მნიშვნელოვნად შემცირდა, თუმცა ეს უკანასკნელი და მასთან დაკავშირებული სტრუქტურული რისკები ფინანსური სექტორისთვის ერთ-ერთ მთავარ გამოწვევად რჩება. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხს თან ახლავს ერთი მხრივ, გაცვლითი კურსის რისკი, ხოლო მეორე მხრივ, საპროცენტო რისკი. განსაკუთრებით საყურადღებოა გაცვლითი კურსის რისკი უცხოურ ვალუტაში სესხების მაღალი წილისა და გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობის პირობებში. ამ რისკს განსაკუთრებით ამძაფრებს რუსეთ-უკრაინის ომის შესაძლო გახანგრძლივების ფონზე გაზრდილი გაურკვევლობა რეგიონის მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით. აღნიშნულს თან ახლავს გლობალური ინფლაციის სა-

პასუხოდ მნიშვნელოვნად გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთები აშშ დოლარსა და ევროზე. გლობალური ინფლაციის მოსალოდნელებზე ნაკლები ტემპით შემცირების შემთხვევაში მოსალოდნელია ამერიკასა და ევროპაში მონეტარული პოლიტიკის დამატებით გამკაცრება და/ან გამკაცრებულ დონეზე უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება, რაც საშუალოვადიან პერიოდში საპროცენტო რისკს მეტად საყურადღებოს ხდის. აღნიშნულის ფონზე ფინანსური დოლარიზაცია არაჰეჯირებული მსესხებლებისა და, ზოგადად, ფინანსური სისტემის მდგრადობის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან გამომწვევას წარმოადგენს. დოლარიზაციის მაღალი დონით გამომწვეული სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად ეროვნული ბანკი აქტიურად განაგრძობს მუშაობას.

ფინანსური სტაბილურობის ხელშესაწყობად ეროვნულმა ბანკმა მიმდინარე წელს სისტემური ბანკებისთვის დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალურ მოთხოვნა (MREL) დააწესა. აღნიშნული რეგულაციის დანერგვის რეკომენდაცია 2021 წელს საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა და მსოფლიო ბანკის მიერ საქართველოში ჩატარებული ფინანსური სექტორის შეფასების საერთო პროგრამის ფარგლებში იქნა გაცემული და იგი ევროპის ბანკის გაჯანსაღებისა და რეზოლუციის დირექტივის (BRRD) ჩარჩოს მიერ გათვალისწინებულ საერთო პრაქტიკას ემყარება. MREL მოთხოვნის მიზანია, ბანკების მიერ წინასწარ ბალანსის იმგვარი სტრუქტურის შექმნა, რომელიც სტრესულ სიტუაციაში რეკაპიტალიზაციის გზით ბანკის მდგრადობას შეუწყობს ხელს. MREL-ის მოთხოვნის განაკვეთი სისტემური კომერციული ბანკებისთვის შემდეგი ვადებითა და ოდენობით განისაზღვრა: 2024 წლის 1 იანვრიდან - 10 პროცენტი, 2025 წლის 31 დეკემბრიდან - 15 პროცენტი, ხოლო 2027 წლის 31 დეკემბრიდან - 20 პროცენტი. ამასთან, 2024 წლიდან სისტემური ბანკები ვალდებული არიან ეროვნულ ბანკს შესაბამისი ფორმით ყოველთვიურად წარუდგინონ ანგარიშგება.

სტაბილურია ბანკების დაფინანსების წყარო, ხოლო ლიკვიდობა ადეკვატურ დონეზე ნარჩუნდება. აღნიშნულს ხელი შეუწყო წინა წლებში ლიკვიდობის გადაფარვისა

(LCR) და წმინდა სტაბილური დაფინანსების (NSFR) კოეფიციენტების დანესებამ. ამასთან, არარეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ განთავსებული დეპოზიტების ისტორიულად ნაკლებად სტაბილური ხასიათიდან გამომდინარე, ეროვნული ბანკი მსგავსი დეპოზიტებისათვის, რეზიდენტებთან შედარებით ლიკვიდობის უფრო მაღალ მოთხოვნებს ინარჩუნებს. რუსეთის მიერ უკრაინაში საომარი მოქმედებების დაწყების კვალდაკვალ, არსებითად გაიზარდა საქართველოში რუსეთის რეზიდენტების მიერ უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტები, რაც, თავისი მხრივ, ერთიანი კონცეტრაციის რისკს ქმნის და ლიკვიდობის პოზიციამე უარყოფითად მოქმედებს. რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობასა და რეგიონში გეოპოლიტიკურ დაძაბულობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის ფონზე შესაძლოა კაპიტალის ამ შემოდინებას დროებითი ხასიათი ქონდეს. შესაბამისად მიზანშეწონილია მისი ლიკვიდურ სახსრებში შენარჩუნება. სწორედ ამიტომ, ეროვნულმა ბანკმა რუსეთის რეზიდენტების უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტებისთვის ლიკვიდობის მოთხოვნა (გადინების კოეფიციენტი) გაზარდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკი განაგრძობს 2020 წელს დანერგილ პრაქტიკას და ახალ, 2023-2025 წლების საზედამხედველო სტრატეგიის დოკუმენტს აქვეყნებს. სტრატეგიის ახალ დოკუმენტში მოცემულია ეროვნული ბანკის 2023-2025 წლების საზედამხედველო სტრატეგიის პრიორიტეტები, დაგეგმილი აქტივობები და შესაბამისი სამოქმედო გეგმა, ისევე როგორც 2020-2022 წლების საზედამხედველო სტრატეგიის შესრულების შემაჯამებელი ანგარიში. აღნიშნულ დოკუმენტზე მუშაობა კერძო და სამოქალაქო სექტორის უფრო მეტი ჩართულობით წარიმართა. სტრატეგიის დოკუმენტის მიზანია ინვესტორებისთვის, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისთვის, სარეიტინგო კომპანიებისთვის, მოსახლეობისა და სხვა დაინტერესებული მხარეებისთვის საზედამხედველო პრიორიტეტებსა და გეგმებზე ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას შეუწყოს ხელი. საზედამხედველო პრიორიტეტები აღნიშნული 3 წლის მანძილზე უცვლელი

რჩება. მიუხედავად ამისა, ეროვნული ბანკი საზედამხედველო პრიორიტეტების ამოცანებისა და შესრულების ვადებში შესული ცვლილებების ასახვის მიზნით, ეროვნული ბანკის საზედამხედველო სტრატეგიას ყოველწლიურად აახლებს, რაც, თავის მხრივ, ეროვნული ბანკის საზედამხედველო მანდატისა და მისიის ეფექტიანად შესრულებას ემსახურება.

ეროვნული ბანკი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგსა და ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად მუშაობას განაგრძობს. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და რეგიონში შექმნილი რთული გეოპოლიტიკური ვითარებით გამომწვეული პოტენციური საფრთხეების ქვეყნის ეკონომიკაზე გავლენის შესამცირებლად და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს. ბოლო წლებში არსებული მრავალმხრივი გლობალური თუ რეგიონალური გამომწვევების წარმატებით განვლის შემდეგ საბანკო სექტორის აქტივების ხარისხი და მომგებიანობა გაუმჯობესებულია. ბანკებს კაპიტალის და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვს. მათმა უმრავლესობამ პანდემიის დასაწყისში გამოთავისუფლებული ბუფერები სებ-ის მიერ დადგენილ ვადაზე ადრე აღიდგინა. ამასთან, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული ღონისძიებებისა და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე სესხის ზრდა მის მდგრად დონეს დაუახლოვდა. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ მაღალი გაურკვევლობა კვალავ წარჩუნდება რუსეთ-უკრაინის ომის ხანგრძლივობის, შესაძლო ესკალაციის, რუსეთის წინააღმდეგ დანესებული სანქციების დამატებით გამკაცრების, და ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის ეკონომიკურ და ფინანსურ სექტორზე ზეგავლენის შეფასებისას. ეროვნული ბანკი განაგრძობს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებასა და ფინანსური სექტორის მდგრადობის რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფას (იხ ცხრილი 3). მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე აქვს დანესებული პრუდენციული მოთხოვნები.

ცხრილი 3. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები

ინსტრუმენტი	განაკვეთი	პერიოდი
კონტრციკლური ბუფერი	1%	15.03.2024
სისტემურობის ბუფერი სს "თიბისი ბანკი" სს "საქართველოს ბანკი" სს "ლიბერთი ბანკი"	2.5% 2.5% 1.0%	31.12. 2021 23.01.2023
კონსერვაციის ბუფერი	2.5%	01.01. 2024
პილარ 2-ის ბუფერები ძირითადი პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი პირველადი კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი საზედამხედველო კაპიტალის პილარ 2-ის მოთხოვნები კონსოლიდირებული ინტერვალი	2.5% 1.8% - 8.0% 3.4% 2.3% - 10.6% 4.5% 3.1% - 14.19%	30.06.2023-სთვის 30.06.2023-სთვის 30.06.2023-სთვის 30.06.2023-სთვის 30.06.2023-სთვის 30.06.2023-სთვის
საზედამხედველო კაპიტალის ჯამური მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით) მათგან, ძირითადი პირველადი კაპიტალის ჯამური მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით)	13.62% - 22.2% 8.3% - 13.1%	30.06.2022-სთვის
ლევერიჯის კოეფიციენტი	5%	26.09.2018
სესხის მომსახურების კოეფიციენტი (PTI) სესხი უცხოური ვალუტით (გარდა იმ შემთხვევისა, თუ შემოსავალი იმავე ვალუტაშია) ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი <1500 ლ ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი >=1500 ლ სესხი ლარით (ან უცხოური ვალუტით თუ მსესხებლის შემოსავალი იმავე ვალუტაშია) ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი <1500 ლ ყოველთვიური წმინდა შემოსავალი >=1500 ლ	20% 30% 25% 50%	01.04.2022 01.04.2022
სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV) ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე	85% 70%	01.01.2019 01.01.2019
ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტზე (LCR) მოთხოვნა ყველა ვალუტა (კუმულატიური) ეროვნული ვალუტა უცხოური ვალუტა	100% 75% 100%	01.09.2017 01.09.2017 01.09.2017
წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR)	100%	01.09.2019
შეზღუდვები ღია სავალუტო პოზიციებზე	საზედამხედველო კაპიტალის 20%	20.07.2006
სარეზერვო მოთხოვნები ეროვნული ვალუტა ერთ წლამდე ვადიანობის ნასესხებ სახსრებზე უცხოური ვალუტა ერთ წლამდე ვადიანობის ნასესხებ სახსრებზე ერთიდან ორ წლამდე ვადიანობის ნასესხებ სახსრებზე,	5% 10-25% 10-15%	25.07.2018 05.08.2021 05.08.2021
შეზღუდვები უცხოური ვალუტის სესხებზე	200 000 ლარის ქვემოთ ⁵⁰	22.12.2018

50 შეზღუდვა დადგენილია საქართველოს პარლამენტის მიერ



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

საქართველო, თბილისი 0114, ზვიად გამსახურდიას სანაპირო №1

(995 32) 2 406 406

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