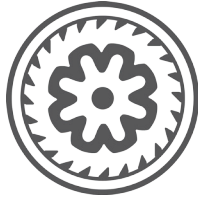




საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2025



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

2025

წინასიტყვაობა

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში (FSR) საქართველოს ეროვნული ბანკის ყოველწლიური გამოცემაა. ანგარიშში წარმოდგენილია ფინანსურ სისტემაში არსებული მოწყვლადობებისა 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 ქვაკუთხედი. 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 2025 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 2025

 მოკლე შეჯამება	9
 I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	14
 II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მონეველადობა	22
საგარეო მონეველადობა	22
შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი	29
არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა.....	37
უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი	61
 III. ფინანსური სექტორი	67
ფინანსური სექტორის მიმოხილვა.....	67
მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები.....	83
ფინანსური სექტორის მდგრადობა	88
 IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები ..	96
ჩანართი 1. დანაშოგების დივერსიფიკაცია	35
ჩანართი 2. არაფინანსური კომპანიების ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის ანალიზი.....	52
ჩანართი 3. MSME დაფინანსების გენდერული განაწილების მიმოხილვა	56
ჩანართი 4. სესხების დონეებს შორის გადასვლის ანალიზი	78
ჩანართი 5. სისტემურობის ბუფერი	81
ჩანართი 6. საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტის შედეგები	91
ჩანართი 7. ტოკენიზებული დეპოზიტები და რეგულირების სენდბოქსი	100

მოკლე შეჯამება

ეროვნული ბანკის მიერ დროთა განმავლობაში გატარებული მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადია და ეკონომიკის დაკრედიტებას წარმატებით განაგრძობს. ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის, გამყარებული ეროვნული ვალუტისა და ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული საზედამხედველო ზომების ფონზე, გაუმჯობესებულია ბანკების ფინანსური მაჩვენებლები. საბანკო სექტორი კარგად კაპიტალიზებულია და ლიკვიდობის ჯანსაღ მაჩვენებლებს ინარჩუნებს. საკრედიტო აქტივობა ეკონომიკის ზრდის თანაზომიერია. ჯანსაღია სესხების ზრდა, სადაც წამყვანი წილი კვლავ ბიზნეს სესხებს უკავიათ. ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა ტრენდს ქვევით ნარჩუნდება და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრაციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება. ამასთან, საბანკო სექტორი განაგრძობს კაპიტალის კონტრაციკლური ბუფერის ნეიტრალური კომპონენტის ეტაპობრივ დაგროვებას. 2023 წელს ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტმა ნეიტრალური (საბაზო) განაკვეთი ერთ პროცენტზე დააწესა, რომლის დაგროვება ბანკების მიერ ეტაპობრივად ხორციელდება და მიმდინარე ეტაპზე აღნიშნული ბუფერი 0.5 პროცენტს შეადგენს. ყოველივე ზემოთ აღნიშნული ქვეყნის ფინანსური სისტემის სიჯანსაღეზე მიუთითებს. მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე აქვს დაწესებული პრუდენციული მოთხოვნები.

საქართველოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე ფინანსური სტაბილურობის რისკები კვლავ საყურადღებო რჩება. საქართველო მცირე ზომის ღია ეკონომიკაა, რომლისთვისაც დამახასიათებელია ისეთი სტრუქტურული გამოწვევები, როგორიცაა დოლარიზაციის მაღალი დონე, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და საერთაშორისო ფინანსურ ნაკადებზე მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება. ყოველივე ეს ფინანსურ სისტემას გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მონყვლადს ხდის. შესაბამისად, გაზრდილი გეოპოლიტიკური და სავაჭრო გაურკვევლობა და გლობალური სტაგფლაციური რისკები საქართველოს ეკონომიკისთვის გამოწვევას წარმოადგენს. თუმცა მაღალპროდუქტიული სექტორების გაფართოება და ძლიერი შიდა მოთხოვნა მაღალი ეკონომიკური ზრდის შენარჩუნებას უწყობს ხელს. ამავდროულად, საყურადღებოა ისეთი საგარეო ფაქტორები, როგორებიცაა მიმდინარე ინფლაციური წნეხი და გამკაცრებული ფინანსური პირობები, ეკონომიკური ზრდის შემცირებული პროგნოზები, სავაჭრო დაძაბულობა და გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაცია. აღნიშნული რისკები განვითარებად ქვეყნებში საგარეო მოთხოვნის კლებაში, სუვერენული რისკის პრემიის ზრდაში, კაპიტალის გადინებაში, ვალის მდგრადობის გაუარესებასა და სავალუტო მერყეობაში შეიძლება აისახოს, რაც საქართველოსთვისაც საყურადღებოა.

შინამეურნეობების საკრედიტო სტანდარტები კარგია, ხოლო სესხის უზრუნველყოფისა და მომსახურების კოეფიციენტების განაწილება კი - ჯანსაღი. მაკროეკონომიკური შოკების რეალიზების შემთხვევაში, შინამეურნეობებს სტრესთან გასამკლავებლად საკმარისი ბუფერები გააჩნიათ. საშუალო ხელფასი შედარებით ნაკლები, თუმცა კვლავ ორნიშნა, ტემპით იზრდება, ხოლო უმუშევრობის დონე, მიუხედავად მცირე ზრდისა,

ისტორიულთან შედარებით დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. საქართველოში შინამეურნეობების სექტორზე გაცემული სესხების ზრდა კვლავ მაღალია. ზრდის განსაკუთრებულად მაღალი ტემპით სამომხმარებლო სესხები ხასიათდება. აღნიშნული, ერთი მხრივ, ამ სექტორში კრედიტზე კარგ ხელმისაწვდომობაზე მიუთითებს, თუმცა, მეორე მხრივ, რისკიანი გარემო-პირობების ფონზე გაზრდილი სესხის მომსახურების ტვირთის შემთხვევაში, შესაძლოა ფინანსური სტაბილურობის რისკის მატარებელი იყოს. ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს, თუმცა არაჰეჯირებული მსესხებლების სავალუტო რისკი კვლავ საყურადღებოა.

მსოფლიოში არსებული გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და სავაჭრო შეზღუდვების შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები ზრდას სტაბილური ტემპით განაგრძობს. მთლიანობაში, არაფინანსური კომპანიების სეგმენტი მდგრადობას ინარჩუნებს, თუმცა გარკვეულ სექტორებში, როგორცაა მასშინძლობის, ჯანდაცვისა და ტელეკომის სექტორები, სესხების ხარისხობრივი მაჩვენებლების გაუარესება შეინიშნება. კომპანიების დაფინანსებაში საბანკო სესხების წილი კვლავ მზარდია. ამასთან, საგარეო დაფინანსების წილის შემცირების კვალობაზე, არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის მთლიანი ვალის დოლარიზაცია შემცირდა, ხოლო ადგილობრივი ვალის დოლარიზაცია დაახლოებით იმავე დონეზე შენარჩუნდა. მიმდინარე წლის პირველი ნახევრისთვის, არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ზრდაში შენელება შეინიშნება, თუმცა იგი კვლავ აღემატება სხვა ევროპის ქვეყნების სესხების ზრდის ტემპს. უკანასკნელი წლების განმავლობაში არსებული მაღალი ეკონომიკური ზრდის ფონზე, კომპანიების ვალის ტვირთი, როგორც სესხების ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, კვლავ ჩამოუვარდება მის გრძელვადიან დონეს. რეგიონში გაზრდილი გაურკვევლობა ახლად გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთების ზრდაში აისახა. საქართველოს არაფინანსური კომპანიების ცვალებად განაკვეთიანი სესხების მზარდი წილი როგორც ადგილობრივ, ისე უცხოურ ვალუტაში, აღნიშნულის მიმართ მონყვლადობას ზრდის. 2023 წლის მდგომარეობით, არაფინანსური კომპანიების უმრავლესობაში მომგებიანობა სტაბილურ დონეზე შენარჩუნდა, ლიკვიდობა გაუმჯობესდა, ხოლო გადახდისუნარიანობა ადეკვატური იყო. გლობალურად სავაჭრო და ფინანსურ პირობებთან დაკავშირებით გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, კომპანიების ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სეგმენტში არსებულ რისკებზე მიუთითებს. თუმცა, კომპანიების მონყვლადობის ანალიზის მიხედვით, ზომიერი სტრესის შემთხვევაში კომპანიების ვალის მომსახურების უნარი კვლავ ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი ფინანსური მდგრადობის რისკები არსებითად არ იზრდება.

უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადია. მიგრაციის ეფექტის ამონურვისა და ეკონომიკური ზრდის ნორმალიზების ფონზე, როგორც მოსალოდნელი იყო, ბაზრის აქტივობა მცირედით შენელებულია. უძრავი ქონების ფასების ინდექსი დადებითი წლიური ზრდის ტემპით ხასიათდება, და ეკონომიკური აქტივობის თანაზომიერია. 2022-2024 წლებში ქვეყანაში არსებულმა მაღალმა ეკონომიკურმა ზრდამ უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნის მატება გამოიწვია, რამაც სხვა ფუნდამენტურ ფაქტორებთან ერთად ფასების ზრდა დააჩქარა. დროთა განმავლობაში ეკონომიკური ზრდის შენელების და მიგრაციის ეფექტის ამონურვის შედეგად ნორმალიზდა მოთხოვნის მხარე, რაც უძრავი ქონების ფასების დინამიკაზეც აისახა. ამასთან, როგორც მოსალოდნელი, ერთჯერადი ფაქტორებით გამოწვეული მკვეთრი ზრდის

შემდეგ, ქირის ფასის ინდექსი წელსაც შემცირდა და მის გრძელვადიან დონეს დაუახლოვდა. ქირის ფასის შემცირებამ, თავის მხრივ, კაპიტალიზაციის ინდექსის კლება გამოიწვია, რაც ქირის ღირებულების უძრავი ქონების ფასთან ფარდობას წარმოადგენს და უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობის საზომია. შესაბამისად, უძრავი ქონების ქირის ფასის მსგავსი ტენდენციის გახანგრძლივება შესაძლოა უძრავი ქონების საინვესტიციო მიმზიდველობაზე აისახოს. აღნიშნულ ბაზარზე მოთხოვნის ნორმალიზებას ასევე ხელს უწყობს უძრავი ქონების ხელმისაწვდომობის ინდექსის გასულ წელთან შედარებით მცირედით შემცირება. რაც შეეხება მიწოდების მხარეს, იგი გაზრდილ დონეზე ნარჩუნდება, რაც წინა წლებში მრავალბინიან სახლებზე მკვეთრად გაზრდილი სამშენებლო ნებართვების მოცულობითაა გამოწვეული. საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემულ სესხების ხარისხი კარგია, ასევე მდგრადია იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი. გასულ წელს უძრავი ქონების დეველოპმენტის სექტორზე გაცემული სესხები მაღალი ზრდის ტემპით ხასიათდებოდა, თუმცა მიმდინარე მდგომარეობით ამ სექტორზე გაცემული სესხების ზრდა შედარებით დასტაბილურდა. ზოგადად, უძრავი ქონების სექტორი მოწყვლადია მაკროეკონომიკური მოკვების მიმართ, საბანკო პორტფელში კი უძრავი ქონების სექტორთან დაკავშირებულ სესხებს მნიშვნელოვანი წილი აქვს. შესაბამისად, გაზრდილი გაურკვევლობის და ზოგადად უძრავი ქონების ბაზრის რისკიანობის გამო, აღნიშნული სექტორის მუდმივ მონიტორინგს განსაკუთრებული ყურადღება ენიჭება.

ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადია და ეკონომიკის დაკრედიტებას 2025 წელსაც შეუფერხებლად განაგრძობს. გასული წლის მსგავსად, საბანკო სისტემა მაღალკაპიტალიზებული, ლიკვიდური და მომგებიანია. ფინანსური სტრესის ინდექსი (FSI) კვლავ დაბალ დონეზეა. აღნიშნული, ერთი მხრივ განპირობებულია საბანკო სექტორის ჯანსაღი ფინანსური მაჩვენებლებით, ხოლო, მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის სტაბილურობით, რაც ინდექსში რისკის პრემიის ზრდის გავლენას გარკვეულწილად აბალანსებს. ამასთან, უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სასესხო პორტფელში დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. თუმცა, მიუხედავად შემცირებისა, დოლარიზაცია კვლავ რჩება ფინანსური სექტორის მნიშვნელოვან გამოწვევად. ბოლო პერიოდში გატარებული მაკროპრუდენციული ზომების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ დოლარიზაციის შემცირების ტენდენცია გაგრძელდება, მისგან მომდინარე რისკები კი შერბილდება.

ფინანსური სისტემის მდგრადობის ზრდისკენ მიმართული ძალისხმევა უწყვეტი პროცესია. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და რეგიონში შექმნილი რთული გეოპოლიტიკური ვითარებით გამოწვეული პოტენციური საფრთხეების ქვეყნის ეკონომიკაზე გავლენის შესამცირებლად და ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებს. ბოლო წლებში საბანკო სისტემამ წარმატებით გადალახა მრავალმხრივი გლობალური თუ რეგიონალური გამოწვევა. საბანკო სექტორი აქტივების მაღალი ხარისხითა და ჯანსაღი ფინანსური მაჩვენებლებით ხასიათდება. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ მაღალი გაურკვევლობა კვლავ ნარჩუნდება სავაჭრო შეზღუდვების, უპრეცედენტოდ გაზრდილი ტარიფებისა და გეოპოლიტიკური კონფლიქტების, 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	
გეოპოლიტიკური და სავაჭრო დაძაბულობის შესაძლო გახანგრძლივებისა და ესკალაციის რისკები. ამერიკაში მაღალი სავაჭრო გაურკვევლობის პირობებში გაუფასურებული აშშ დოლარისა და ძლიერი შემოდინებების წყალობით ლარი გამყარებულ პოზიციას ინარჩუნებს. თუმცა, საყურადღებოა სხვადასხვა ფაქტორით გამოწვეული გაცვლითი კურსის რისკები. პირველ რიგში, ალსანიშნავია რეგიონში არსებული ტურბულენტური გეოპოლიტიკური გარემო, რომელიც დაძაბულობის ესკალაციის შემთხვევაში შესაძლოა უარყოფითად აისახოს ინვესტორთა განწყობასა და რისკის მაღაზე და ქვეყნის სუვერენული რისკის გადაფასება გამოიწვიოს. გაზრდილ რისკიანობას კაპიტალის გადინება მოჰყვება, რაც ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების წნეხს წარმოქმნის. ამასთან, აღნიშნული რისკის რეალიზების ფონზე ალსანიშნავია საგარეო შემოდინებების ეტაპობრივი ნორმალიზაცია, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის პირობებში გაცვლითი კურსზე წნეხს გამოიწვევს. ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, აღნიშნული რისკის მატერიალიზაცია გავლენას იქონიებს როგორც ინფლაციაზე, ასევე საკრედიტო პორტფელის ხარისხზე.	
გლობალურად გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე წამყვანი ცენტრალური ბანკების მიერ მონეტარული პოლიტიკის შენელებული ნორმალიზაცია. მიუხედავად იმისა, რომ გლობალური ინფლაციის შემცირების ტენდენცია გრძელდება, მაღალი გაურკვევლობის ფონზე ინფლაციასთან დაკავშირებული რისკები კვლავ საყურადღებოა, რაც წამყვან ცენტრალურ ბანკებს სიფრთხილისკენ უბიძგებს და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკად გამოსვლის ტემპს ანელებს. გაზრდილმა გაურკვევლობამ და სავაჭრო ფრაგმენტაციის ზრდის შემთხვევაში წარმოქმნილმა ინფლაციურმა წნეხმა შესაძლოა მონეტარული პოლიტიკის დამატებით გამკაცრება ან/და მის გამკაცრებულ ფაზაში უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნება გამოიწვიოს. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, დამატებით შეანელებს გლობალურ ეკონომიკურ ზრდას და გაზრდის გლობალური ფინანსური სტაბილურობის რისკებს. აღნიშნული ფაქტორები ფინანსური ბაზრების მხრიდან რისკების გადაფასებას გამოიწვევს და ფინანსური პირობების გამკაცრებაში აისახება. შედეგად, განვითარებადი და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებს საგარეო დაფინანსების წყაროებზე წვდომა შეეზღუდებათ და საგარეო ვალის ტვირთი გაეზრდებათ.	
უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობის ციკლური კორექტირება. ბოლო წლების მანძილზე უძრავი ქონების ბაზარი განსაკუთრებით ძლიერი აქტივობით ხასიათდებოდა, რაც თავდაპირველად ქვეყანაში გაზრდილი მიგრაციის ფონზე უძრავ ქონებაზე მნიშვნელოვნად გაზრდილი მოთხოვნის, ხოლო მოგვიანებით, ძლიერი ეკონომიკური ზრდის ასახვას წარმოადგენდა. გახანგრძლივებულად მდგრადი ძლიერი მოთხოვნის ფონზე გაიზარდა მიწოდებაც, რაც გაცემული ნებართვების ზრდამიც აისახა. ამ უკანასკნელის მაღალ დონეზე შენარჩუნება მოთხოვნის ნორმალიზაციის პირობებში შესაძლოა ჭარბი მიწოდების რისკების მატარებელი იყოს. ამასთან, ვინაიდან აღნიშნული მოთხოვნა მეტწილად ციკლური ხასიათისაა, მაკროეკონომიკური რისკების მატერიალიზაციის პირობებში, ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვანი შემცირების შემთხვევაში, ამ სექტორებში საშუაო ძალისა და ინვესტიციების ჭარბმა კონცენტრაციამ შეიძლება უმუშევრობის მკვეთრი ზრდა და ვალის მომსახურების სირთულეები გამოიწვიოს, რაც უარყოფითად აისახება ფინანსურ სტაბილურობაზე და ზოგადად მთლიან ეკონომიკაზე.	

ფინანსური სტაბილურობის მთავარი რისკები					
გლობალური სავაჭრო შეზღუდვებითა და ტარიფებით გამოწვეული რისკები. სატარიფო პოლიტიკის გარშემო არსებული გაურკვევლობა გლობალურ ეკონომიკას ახალი გამოწვევების წინაშე აყენებს და სტაგფლაციურ რისკებს წარმოქმნის. მიწოდების ჯაჭვების შესაძლო რღვევა და დაწესებული ტარიფები ფასებზე ზეწოლას ახდენს, მაშინ როცა გაურკვევლობის ფონზე გამკაცრებული ფინანსური პირობები და სავაჭრო შეზღუდვები ამცირებს გლობალური ეკონომიკის ზრდის ტემპს. დაწესებულმა ტარიფებმა და მიწოდების ჯაჭვის შესაძლო მოშლამ საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში შესაძლოა ინფლაციური წნეხი გააჩინოს, რაც, თავის მხრივ, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების საჭიროებას და საქართველოში იმპორტირებული ინფლაციის ზრდას გამოიწვევს. ამასთან აღნიშნული ვითარება გააუარესებს საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ ზრდასაც. ეს კი უარყოფითად იმოქმედებს საქართველოს საგარეო მოთხოვნაზე და, შესაბამისად, ეკონომიკურ ზრდაზე.					
1 = უმნიშვნელო რისკი, 6 = მთავარი რისკი. ისრის მიმართულება მიუთითებს რისკის ცვლილებაზე გასულ წელთან შედარებით					
≥1	≥2	≥3	≥4	≥5	≥6



I. მაკროფინანსური გარემო და ტენდენციები

გლობალური ეკონომიკა 2025 წელს მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. სავაჭრო შეზღუდვებისა და ახალი ტარიფების ფონზე გაიზარდა გეოპოლიტიკური რისკები, რამაც ფინანსურ ბაზრებზე მერყეობა და ინვესტორთა სიფრთხილე გამოიწვია. მიუხედავად იმისა, რომ ტარიფების ნაწილი გადაიდო და მათი მასშტაბი მოსალოდნელზე მცირე აღმოჩნდა, უარყოფითი რისკები კვლავ ჭარბობს და გლობალური ზრდის პერსპექტივას აუარესებს. ინფლაციის კლების ტენდენცია გრძელდება, თუმცა მომსახურების ფასების სიხისტე და სავაჭრო დაძაბულობა ინფლაციურ წნეხს აძლიერებს და მონეტარული პოლიტიკის შერბილების ტემპს ანელებს. გარდა ამისა, ფინანსური პირობების გამკაცრება ამძიმებს მაღალი ვალის მქონე ქვეყნების მდგომარეობას და ზრდის ფისკალურ და საკრედიტო რისკებს, რაც მსოფლიო ცენტრალური ბანკებისთვის მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. რეგიონის ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობის დინამიკა არაერთგვაროვანია და მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. აღნიშნული ფაქტორები ადგილობრივი მაკროფინანსური გარემოსთვის საფრთხეების შემცველია. თუმცა ჯერ კიდევ ძლიერი მოთხოვნისა და გაუმჯობესებული საწარმოო პოტენციალის ფონზე, საქართველოს ეკონომიკის მოსალოდნელი ზრდა მაღალ დონეზე ნარჩუნდება.

სავაჭრო შეზღუდვების, უპრეცედენტოდ გაზრდილი ტარიფებისა და გეოპოლიტიკური კონფლიქტების ფონზე გლობალური ეკონომიკური გარემო 2025 წელს მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. ბოლო 5 წელი გამორჩეული იყო უპრეცედენტო ზომისა და მასშტაბის შოკებით, როგორებიცაა COVID-19 პანდემია, რუსეთ-უკრაინის ომი და ამ ყველაფრით გამოწვეული გლობალური ინფლაცია, სავაჭრო ჯაჭვების რღვევა და გარკვეულ წამყვან ქვეყნებში ეკონომიკური სტაგნაცია. აღსანიშნავია, რომ გლობალურმა ეკონომიკამ მდგრადობა გამოავლინა და 2023-2024 წლებში აღდგენის პროცესი დაიწყო, თუმცა 2025 წლის აპრილში აშშ-ის მიერ გამოცხადებულმა სავაჭრო ტარიფებმა ეკონომიკა ახალი გამოწვევის წინაშე დააყენა. მიუხედავად იმისა, რომ ტარიფების ნაწილის ამოქმედება გარკვეული პერიოდით გადაიდო, ხოლო ამოქმედებული ტარიფების ნაწილი იმაზე პატარა აღმოჩნდა, ვიდრე თავიდან ვარაუდობდნენ, სავაჭრო პოლიტიკასთან დაკავშირებული მაღალი გაურკვევლობა ჯერ კიდევ ნარჩუნდება. გლობალური რისკების ინდექსები, როგორებიცაა გეოპოლიტიკური რისკისა და სავაჭრო და ეკონომიკური გაურკვევლობის ინდექსები, ისტორიულ მაქსიმუმს აღწევს (იხ. დიაგრამა I.1), რაც

ეკონომიკურ გარემოსა და პროგნოზებს მნიშვნელოვნად აუარესებს. რისკები ორივე მხარეს არსებობს, თუმცა უარყოფითი რისკები ჭარბობს. არსებული რისკების გამწვავებას ნეგატიური გავლენა შეიძლება ჰქონდეს როგორც გლობალურ ეკონომიკურ ზრდაზე, ასევე ინფლაციაზე. აქედან გამომდინარე, მაკროეკონომიკურ გარემოში არსებული რისკები საყურადღებოა.

აშშ-ს მიერ წლის დასაწყისში გამოცხადებულ ყოვლისმომცველ ტარიფებს ფინანსურ ბაზრებზე გაზრდილი მერყეობა, აქტივების ფასების მყისიერი გადაფასება და ეკონომიკურ ზრდასთან დაკავშირებული უარყოფითი მოლოდინები მოჰყვა. შესაძლო დანაკარგების შემცირების მიზნით, ინვესტორებმა აქტივების გაყიდვა დაიწყეს, რაც მათ ფასზე უარყოფითად აისახა. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალის ნაწილმა ამერიკიდან ევროპისკენ გადაინაცვლა, რაც გაზრდილი რისკის პერიოდში ინვესტორთა ტრადიციული ქცევისა და პრეფერენციების ცვლილებაზე მიუთითებს. აღნიშნულ პერიოდში გაიზარდა VIX¹ ინდექსი (იხ. დიაგრამა I.2), რომელიც ამერიკული აქტივების ფასების მოსალოდნელ მერყეობას ზომავს. ეს

1 Chicago Board Options Exchange Volatility Index (CBOE VIX)

ინვესტორთა მხრიდან რისკის მადის შემცირებასა და სიფრთხილეზე შეიძლება მიუთითებდეს. ტარიფების ამოქმედების დროებით გადავადების შემდეგ, აქტივების ფასები მალევე აღდგა, თუმცა მათი ნაწილი ჯერ კიდევ გადაჭარბებით არის შეფასებული, რაც რისკების მატარებელია. სავაჭრო ურთიერთობებისა და ეკონომიკური ზრდის პროგნოზების გაუარესების შემთხვევაში, არსებობს აქტივების ხელახლა გადაფასების რისკი, რაც განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინებისა და ადგილობრივი ვალუტების მერყეობის წინაპირობა შეიძლება გახდეს. ფინანსურ ბაზრებზე მერყეობით გამოწვეული გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებას საკრედიტო რისკის გამოწვევა შეუძლია. ამასთან, იგი აუარესებს შინამეურნეობებისა და კორპორაციების განწყობას, რაც შემცირებული დანახარჯებისა და ინვესტიციების არხით, ეკონომიკაზეც აისახება.

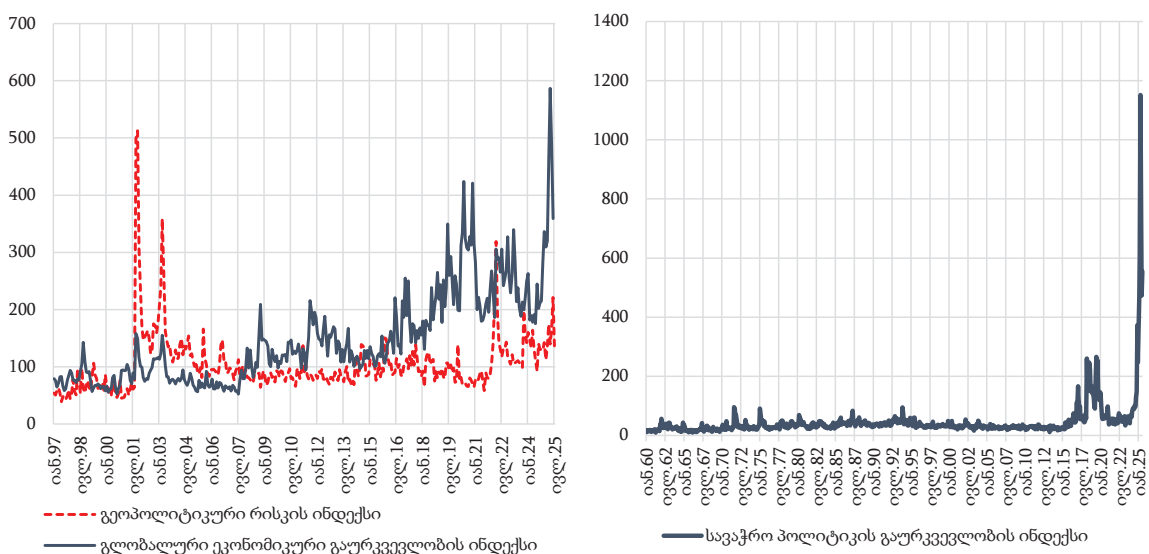
ასევე საყურადღებოა ფინანსური პირობების გამკაცრება, რაც ფინანსურ ბაზრებზე რყევებსა და ტარიფებით გამოწვეულ გაურკვევლობას მოჰყვება. ერთის მხრივ, ფინანსური პირობების გამკაცრება მოთხოვნის შოკს წარმოადგენს და უარყოფითად აისახება ეკონომიკური ზრდის პროგნოზზე. მეორეს მხრივ, იგი დამატებით წნეხს წარმოქმნის ისედაც მაღალი ვალის მქონე ეკონომიკებისთვის, რაც საყურადღებოა გაზრდილი ფისკალური დეფიციტისა და უკვე შეზღუდული ფისკალური სივრცის

პირობებში. მაკროეკონომიკურ და გეოპოლიტიკურ შოკებთან გასამკლავებლად ქვეყნების დიდ ნაწილში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ფისკალური დანახარჯები, რაც გარკვეულწილად ვალით დაფინანსდა. ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში იზრდება სახელმწიფო ვალის მომსახურების ხარჯები და ფისკალური დანახარჯების დასაფარად ვალის რეფინანსირება ხდება საჭირო. ამ ყველაფრის ფონზე ფინანსური სტაბილურობის რისკები საყურადღებოა.

სავაჭრო ტარიფებისა და გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე გლობალური ეკონომიკური ზრდის შენელების რისკები გამოიკვეთა. 2024 წელს გლობალური ეკონომიკური ზრდა დაბალი, მაგრამ სტაბილური იყო. თუმცა 2025 წლის აპრილში გამოცხადებულმა ტარიფებმა მნიშვნელოვნად გააუარესა ზრდის პროგნოზები და უარყოფითი მოლოდინები შექმნა. კერძოდ, გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაციის გამწვავების შემთხვევაში, არსებობს გლობალური ეკონომიკის მეტად შენელების საფრთხე, რაც როგორც მიწოდების, ასევე მოთხოვნის ფაქტორებით არის განპირობებული.

ერთის მხრივ, სავაჭრო ტარიფები წარმოების ხარჯების ზრდასა და სავაჭრო ნაკადების კლებას იწვევს, რაც ინვესტიციებისა და წარმოების შემცირებას გულისხმობს და უარყოფითად აისახება დასაქმებაზე. მიმდინარე მოვლენების ფონზე სამუშაო ბაზრის

დიაგრამა I.1. გლობალური გაურკვევლობის ინდექსები

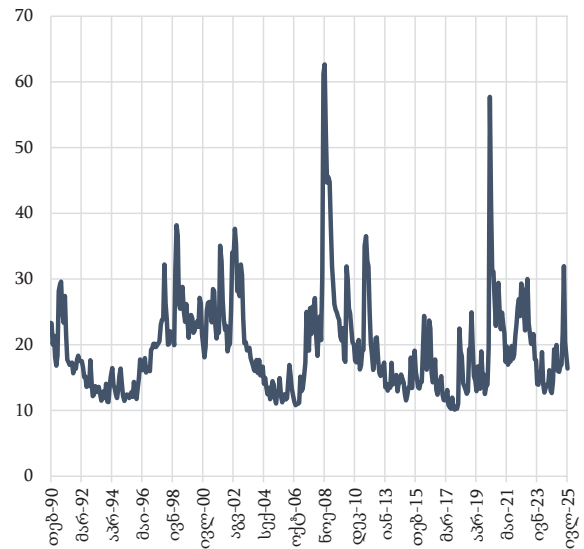


წყარო: Caldara et al.; Policy Uncertainty.

დასუსტება და დასაქმების ტემპისა და პროდუქტიულობის ვარდნა უკვე არაერთ ქვეყანაში დაფიქსირდა. ტარიფებისადმი განსაკუთრებით მონყვლადი ექსპორტზე ორიენტირებული სექტორები, მათ შორის სამრეწველო სექტორი, აღმოჩნდა. ეკონომიკური ზრდის მეტად შენელების შემთხვევაში ხელფასების ზრდის ტემპისა და კომპანიების მიერ განხორციელებული ინვესტიციების კლებაცაა მოსალოდნელი, რაც კიდევ მეტად შეაფერხებს ეკონომიკურ ზრდას. გარდა ამისა, ტარიფები სავაჭრო ფრაგმენტაციასა და მიწოდების ჯაჭვის რღვევას იწვევს, რაც სავაჭრო შეფერხებას და ინფლაციას უწყობს ხელს, როგორც ეს პანდემიის პერიოდში დადასტურდა.

მეორეს მხრივ, ტარიფები მოქმედებს როგორც საგარეო მოთხოვნის შოკი, რომელიც გაზრდილი ფასებისა და მომხმარებლების გაუარესებული განწყობების ფონზე, ექსპორტზე მოთხოვნას ამცირებს. ყოველივე ეს მოთხოვნის, ინვესტიციებისა და ექსპორტის გავლით ანელებს ეკონომიკურ ზრდას. სავაჭრო ფრაგმენტაციითა და ფისკალური დანახარჯების მოსალოდნელი ზრდით გამოწვეული ინფლაციური წნეხი გარკვეულ ქვეყნებში მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას ან შერბილების პროცესის შენელებას გამოიწვევს, რაც დამატებით შეაფერხებს ეკონომიკურ ზრდას. ამ ყველაფრის გათვალისწინებით საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები 2025 წლის აპრილში, იანვართან შედარებით, კლების მიმართულებით გადაიხედა. კერძოდ, 2025 წლის გლობალური ეკონომიკური ზრდის ტემპი 3.3 პროცენტიდან 2.8 პროცენტზე შემცირდა. კლების მიმართულებით გადაიხედა 2026 წლის პროგნოზიც (დიაგრამა I.3). თუმცა აღსანიშნავია, რომ ივლისში, აპრილთან შედარებით, ზრდის პროგნოზი მცირედით გაუმჯობესებულია, რაც რამდენიმე ფაქტორითაა გამოწვეული. კერძოდ, დაწესებული ტარიფების საშუალო ზომა გამოცხადებულ დონესთან შედარებით დაბალია; გარდა ამისა, კომპანიებმა და შინამეურნეოებმა წინასწარ გაითვალისწინეს მოსალოდნელი ტარიფებით გამოწვეული ფასების ზრდა, რამაც მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობა გაზარდა და ეკონომიკაზე დადებითად იმოქმედა. ზრდის ტემპის გაუმჯობესებას ასევე ხელი შეუწყო ზოგ ქვეყანაში გაზრდილმა

დიაგრამა I.2. CBOE VIX ინდექსი



წყარო: FRED.

ფისკალურმა დანახარჯებმა და ფინანსური პირობების შერბილებამ, რაც შედარებით სუსტი დოლარით იყო განპირობებული. ამასთან, აშშ დოლარის გაუფასურებამ და შედეგად, განვითარებად ქვეყნებში ინფლაციური წნეხის შემცირებამ, აღნიშნულ ქვეყნებს მეტი სივრცე მისცა მონეტარული პოლიტიკის გასათარებლად.

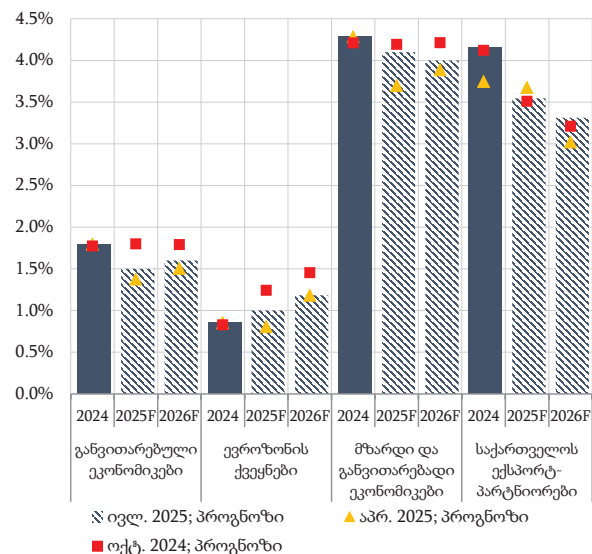
ცალკეული ქვეყნების ჭრილში, ივლისში მნიშვნელოვნად, 0.8 პროცენტული პუნქტით, გაუარესდა ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი აშშ-თვის, რაც სავაჭრო დაძაბულობით, გაუარესებული განწყობებითა და მოთხოვნის შესუსტებით იყო განპირობებული. თუმცა, გაზრდილი მოხმარებისა და გაუმჯობესებული სავაჭრო ბალანსის წყალობით, ბოლო პროგნოზები ზრდის მიმართულებით გადაიხედა. მსგავსი დინამიკა აღინიშნება ევროკავშირშიც. შესუსტებული მოთხოვნისა და მზარდი დანაზოგების ფონზე, 2025 წლის აპრილში, წინა წელთან შედარებით, ზრდის პროგნოზი გაუარესდა. კლება ნაწილობრივ განპირობებულია რუსეთ-უკრაინის ომის ფონზე წარმოქმნილი ენერგო შოკით, რომელმაც განსაკუთრებით დააზიანა მრეწველობაზე დამოკიდებული ეკონომიკები. თუმცა, 2025 წლის ივლისში, ინვესტიციებისა და ექსპორტის ზრდის ხარჯზე, მოსალოდნელი ზრდის პროგნოზი მცირედით გაუმჯობესდა. განვითარებად ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის 2025 წლის საშუალო მაჩვენებელი გაუმჯობესების მიმართულებით გადაიხედა, რაც დიდწილად ჩინეთში ადგილობრივი ვალუტის გაუფასუ-

რების შედეგად გაზრდილი ექსპორტით არის განპირობებული. თუმცა ჩინეთის შემთხვევაში საყურადღებოა როგორც ტარიფების შესაძლო სამომავლო ეფექტი, ასევე უძრავი ქონების ბაზარზე არსებული პრობლემები და სუსტი მოთხოვნა.

საერთო ჯამში, გლობალურ ეკონომიკურ ზრდასთან დაკავშირებული მაღალი გაურკვევლობა ჯერ კიდევ გამოწვევად რჩება. ტარიფების რეალური ეფექტი დამოკიდებული იქნება მათ აღსრულებაზე, მათ საპასუხოდ გატარებულ პოლიტიკაზე და სავაჭრო დივერსიფიკაციის ხარისხზე. გაზრდილი ფისკალური დანახარჯები ნაწილობრივ დააბალანსებს ტარიფებით გამოწვეული ეკონომიკური ზრდის შეფერხებას. თუმცა გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში, სახელმწიფო ვალის დონისა და მომსახურების ხარჯის ზრდა მძიმე ტვირთად დააწვება ისედაც მაღალი ვალის დონის მქონე ქვეყნებს. მეორეს მხრივ, იმ შემთხვევაში თუ სატარიფო დაძაბულობა შეწყდება და სავაჭრო პოლიტიკა დასტაბილურდება, ზრდის პროგნოზებიც შესაძლოა სწრაფად გადაიხედოს გაუმჯობესების მიმართულებით.

მიუხედავად იმისა, რომ გლობალური ინფლაციის შემცირების ტენდენცია გრძელდება, მაღალი გაურკვევლობის ფონზე ინფლაციასთან დაკავშირებული რისკები კვლავ საყურადღებოა. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის დახმარებით, 2024 წელს გლობალურმა ინფლაციამ კლება განაგრძო, თუმცა გარკვეული ქვეყნების ინფლაციის დონე ჯერ კიდევ აღემატება სამიზნე მაჩვენებელს. სერვისების ფასები საკმაოდ ხისტი აღმოჩნდა, ხოლო ძირითადი სამომხმარებლო პროდუქტების ფასები, სავაჭრო დაძაბულობის ფონზე, მცირედით მზარდია. ამერიკაში ფასების ზრდას ხელს უწყობს ტარიფების ფონზე მყისიერად და მოკლევადიანად გაზრდილი მოხმარება, ისევე, როგორც დასუსტებული ვალუტა. ამასთან, პანდემიის შემდეგ მნიშვნელოვნად გაზრდილმა გა-

დიაგრამა 1.3. ეკონომიკური ზრდა ქვეყნების ჯგუფების მიხედვით²



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO).

ხანგრძლივებულმა ინფლაციამ შეცვალა ინფლაციური მოლოდინების შოკებისადმი მოწყვლადობა და მომხმარებელი უფრო მგრძნობიარე გახდა ფასების ცვლილების მიმართ. 2024 წელთან შედარებით გაუარესებულია მომხმარებელთა ინფლაციური მოლოდინები, რაც ფასების დონეზე დამატებით წნეხს წარმოქმნის. ამ ყველაფრის გათვალისწინებით, ივლისში მსოფლიო სავალუტო ფონდის ინფლაციის კლების პროგნოზი, იანვართან შედარებით, მცირედით შენედა და 2025 წელს 4.2 პროცენტი შეადგინა, ხოლო 2026 წელს მოსალოდნელია, რომ გლობალური ინფლაცია 3.6 პროცენტზე ჩავა (იხ. დიაგრამა 1.4). მიუხედავად იმისა, რომ ინფლაციის საშუალო პროგნოზი ბოლო წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, მედიანური ინფლაცია გაზრდილია. ზრდის მიმართულებით გადაიხედა ინფლაცია ცალკეულ ქვეყნებშიც, მათ შორის აშშ-ში.

2 სსფ-ის ივლისის პროგნოზი განახლდა მხოლოდ ქვეყნების ნაწილისთვის. საქართველოს ექსპორტ-პარტნიორ ქვეყნებში მოისაზრება საქართველოს რვა მთავარი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა (2024 წლის მონაცემებზე დაყრდნობით), რომელთაგან აპრილის პროგნოზი მხოლოდ ოთხი ქვეყნისთვის განახლდა, ხოლო დანარჩენი ოთხი ქვეყნისთვის გამოყენებულია აპრილის უცვლელი პროგნოზები.

გლობალურად ინფლაციის პროგნოზები სავაჭრო დაძაბულობის ფონზე მაღალი გაურკვევლობით ხასიათდება. მიწოდების მხარეს სავაჭრო შეზღუდვები ინფლაციურ წნეხს წარმოქმნის; მომსახურების სექტორში ფასების მდგრადობა და ფისკალური ხარჯების მოსალოდნელი ზრდაც ფასების მატებას უწყობს ხელს. იმპორტირებული ინფლაციის ზრდა ასევე მოსალოდნელია დოლარის გამყარების შემთხვევაში. თუმცა ამ ეტაპზე გაუარესებული მოხმარება და განწყობები, ისევე როგორც დასუსტებული დოლარი, დისინფლაციურად მოქმედებს. ტარიფების ჯამური ეფექტი ინფლაციაზე დამოკიდებული იქნება შოკის ხანგრძლივობაზე და იმაზე, თუ რამდენად გადაეცემა გაზრდილი ხარჯები ფასებს. ტარიფების გადავადებისა და პირვანდელი შოკის განელების შემდეგ, ინფლაციური მოლოდინები მცირედით გაუმჯობესდა და საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზების და ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოების მოლოდინები არსებობს. თუმცა, როგორც COVID-19 პანდემიამ ცხადყო, მიწოდების ჯაჭვების გლობალურ რღვევას შესაძლოა გაუთვალისწინებელი ინფლაციური შოკები მოჰყვეს.

ინფლაციის პროგნოზი განსხვავდება რეგიონებისა და ქვეყნების მიხედვით, რაც ასინქრონული მონეტარული პოლიტიკის საჭიროებაზე მიუთითებს. მაგალითად, ჩინეთში დეფლაციური რისკები ჭარბობს, მაშინ როცა აშშ-ში გარკვეულ პროდუქტებზე ფასების ზრდის ტენდენცია შეინიშნება. რეგიონებს შორის მონეტარული პოლიტიკის ასინქრონულ ცვლილებას შესაძლოა ფინანსური პირობების გამკაცრება და კაპიტალის გადაადგილება და ვალუტის კურსის მერყეობა მოჰყვეს, რაც განსაკუთრებით საშიშრო იქნება განვითარებადი ეკონომიკებისთვის.

ტარიფების გამოცხადებას გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება მოჰყვა, რაც ფინანსური სტაბილურობის რისკების ზრდას უწყობს ხელს. 2024 წლის ბოლოდან გლობალურად ფინანსური პირობების გამკაცრება შეინიშნებოდა, რაზეც სავაჭრო შეზღუდვების გამოცხადებამაც იქონია გავლენა და ფინანსურ ბაზარზე რყევები და აქტივების გადაფასება

დიაგრამა 1.4. გლობალური ინფლაციის პროგნოზი



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO).

გამოიწვია, რაც განსაკუთრებით თვალსაჩინოა განვითარებული ქვეყნებისთვის. აღსანიშნავია, რომ აქტივების ნაწილი ჭარბად იყო შეფასებული და ფასების ვარდნა საკმაოდ მყისიერი აღმოჩნდა. ტარიფების გადავადების შედეგად, ფასები ნაწილობრივ აღდგა, თუმცა სავაჭრო დაძაბულობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა ფინანსური სტაბილურობის რისკებს ქმნის. მიუხედავად იმისა, რომ 2025 წლის მეორე კვარტალში ფინანსური აქტივების ღირებულება აღდგა და ფინანსური პირობები შერბილდა (იხ. დიაგრამა 1.5), რისკები კვლავ საყურადღებოა. წლის დასაწყისში ფინანსური პირობების გამკაცრების შედეგად, კლების მიმართულებით გადაიხედა ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი. თუმცა, მეორე კვარტალში აშშ დოლარის გაუფასურებასთან ერთად ფინანსური პირობები მცირედით შერბილდა. თუკი აღნიშნული ტენდენცია გაგრძელდება, იგი ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას, შეამცირებს განვითარებადი ქვეყნების ვალის მომსახურების ხარჯებს და მეტ სივრცეს მისცემს მათ მონეტარული პოლიტიკის შესარბილებლად. თუმცა, მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, ფინანსური პირობების მნიშვნელოვნად გაუმჯობესება მოსალოდნელი არ არის.

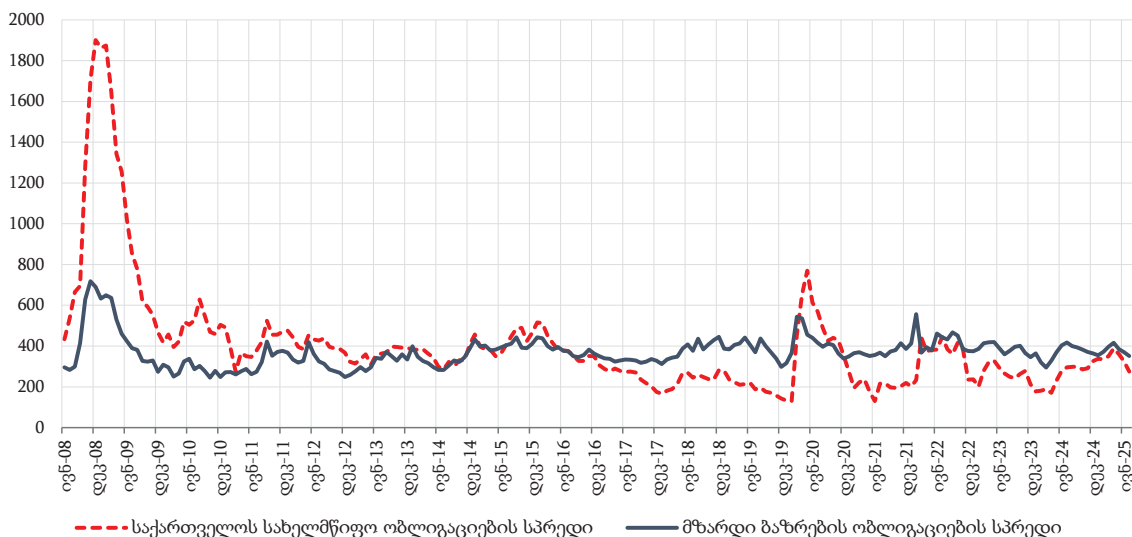
რისკების რეალიზების შემთხვევაში, ფინანსური პირობების გაუარესება მნიშვნელოვნად დააზიანებს მაკროფინანსურ გარემოს. საყურადღებოა არსებული რისკების გადა-

ცემა შინამეურნეობებსა და კომპანიებზე, რაც ფინანსურ სექტორზეც აისახება. სავაჭრო ნაკადების შემცირების შემთხვევაში მოსალოდნელი ეკონომიკური შენელება უარყოფითად იმოქმედებს სამუშაო ბაზარზე და ვაჭრობაში ჩართულ სექტორებზე. აღნიშნული კი გაზრდის საკრედიტო რისკს. საკრედიტო სპრედის ზრდის შემთხვევაში არსებული ფიქსირებულ-განაკვეთიანი სესხის პირობების გადაიხედება, რაც რეფინანსირების ხარჯებს გაზრდის. ამასთან, გაუარესებული მაკროფინანსური გარემო უარყოფითად აისახება სუვერენული რისკის პრემიუმზე, რამაც შესაძლოა კორპორაციებისა და ფინანსური სექტორის რეიტინგების გაუარესება და დაფინანსების ხარჯების ზრდა გამოიწვიოს. სუვერენული რისკის ზრდა და აქტივების გამკაცრება განსაკუთრებით დააწვება მაღალი ვალის მქონე ეკონომიკებს და მნიშვნელოვნად შეზღუდავს ფისკალური პოლიტიკის უნარს ხელი შეუწყოს ეკონომიკურ ზრდას. გარდა ამისა, არსებობს აშშ-ს სახელმწიფო ობლიგაციებზე განაკვეთების ზრდის რისკი, რაც განვითარებადი ქვეყნების ვალუტების მერ-

ყეობას გაზრდის და კაპიტალისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების გადინებას შეუწყობს ხელს.

რეგიონის ქვეყნების ეკონომიკური აქტივობის პროგნოზი გაურკვევლობით ხასიათდება, თუმცა უარყოფითი რისკები ჭარბობს. რუსეთის შემთხვევაში 2025 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მნიშვნელოვნად გადაიხედა კლების მიმართულებით, რაც დამატებითი სანქციებითა და შემცირებული შემოღინებებით არის განპირობებული. კერძოდ, 2024 წლის პროგნოზთან შედარებით, 2025 წლის ზრდის პროგნოზი 0.7 პროცენტული პუნქტით, 0.9 პროცენტამდე შემცირდა. 2024 წელს ზრდამ 4.3 პროცენტი შეადგინა, რაც ნაწილობრივ ნავთობიდან მიღებული შემოსავლებით იყო განპირობებული (იხ. დიაგრამა 1.6). თუმცა ნავთობის ფასების კლება მნიშვნელოვან რისკს წარმოადგენს რუსეთის ეკონომიკისთვის. თურქეთის შემთხვევაში ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მცირედით გაუმჯობესდა, თუმცა ვალუტის გაუფასურებისა და ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე ინფლაციური რისკებიც გაზრდილია. სომხეთში რუსეთიდან შემოღინებებმა იკლო,

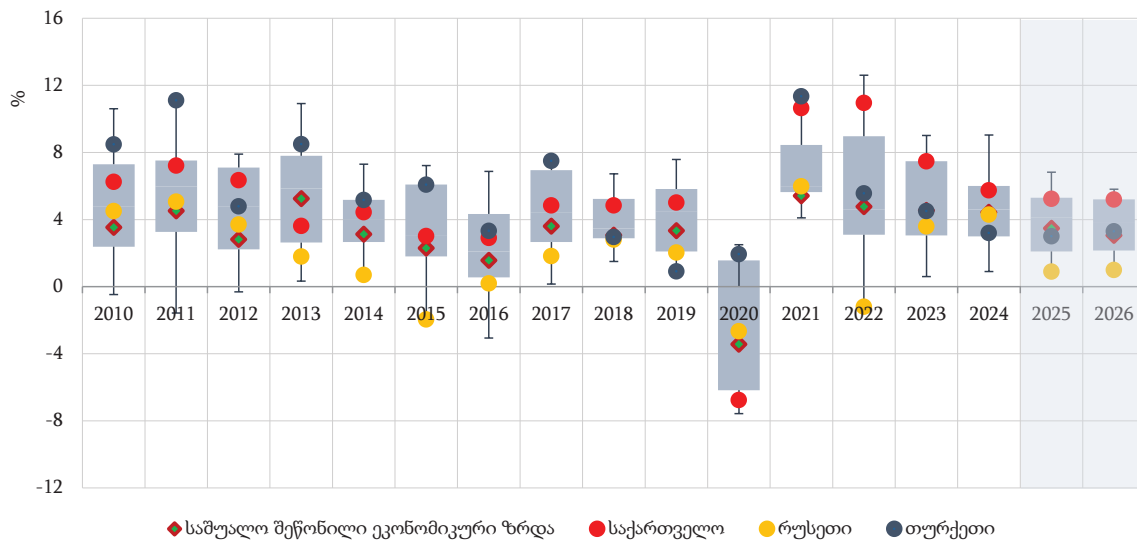
დიაგრამა 1.5. სახელმწიფო ობლიგაციების სპრედი³ (საბაზისო პუნქტი)



წყარო: ბლუმბერგის მონაცემთა ბაზა.

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

დიაგრამა I.6. საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის ტემპების განაწილება⁴



წყარო: მსოფლიო ეკონომიკური მიმოხილვა (WEO), სებ.

რაც მაღალი ზრდის შემდეგ, ეკონომიკის ნორმალიზაციას შეუწყობს ხელს. სომხეთ-თურქეთს შორის მოლაპარაკებების წარმატებით წარმართვის შემთხვევაში, სომხეთის სატრანზიტო როლი გაიზრდება, რაც დადებითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკაზე. რეგიონის გეოპოლიტიკურ სტაბილურობასა და ეკონომიკურ ზრდაზე ასევე დადებითად მოქმედებს სომხეთ-აზერბაიჯანს შორის მოლაპარაკებების დაწყება. 2024 წელს აზერბაიჯანში ნავთობზე მოთხოვნა ევროპიდან გაიზრდა, თუმცა ეკონომიკური ზრდის მთავარი წყარო სხვა სექტორებში დაფიქსირებული მაღალი ზრდა იყო. აღნიშნული დინამიკა 2025-2026 წლებშიც გაგრძელდება, თუმცა სამომავლო პროგნოზი მნიშვნელოვნად იქნება დამოკიდებული ნავთობის ფასებზე და საგარეო მოთხოვნაზე. აშშ დოლარის გაუფასურება საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტაზე (გარდა თურქეთისა) დადებითად აისახა. თუმცა, ტარიფების ფონზე გლობალური ეკონომიკური აქტივობის შენელებამ შესაძლოა უარყოფითად იმოქმედოს ამ ქვეყნების საგარეო მოთხოვნაზე.

გლობალურად არსებული გამოწვევების მიუხედავად, 2025 წელს რეალური მშპ-ს მოსალოდნელი ზრდა 7.4 პროცენტს შეადგენს, რაც მოთხოვნის მოსალოდნელზე ნელი ნორმალიზებითა და ძლიერი ეკონომიკური აქტივობით არის განპირობებული. 2025 წელს

საქართველოს ეკონომიკა მაღალი ტემპით ზრდას განაგრძობს, რაც დიდწილად სტრუქტურული ცვლილებებითა და ძლიერი ადგილობრივი მოთხოვნით არის გამოწვეული. კერძოდ, ბოლო წლებში გაიზარდა მაღალპროდუქტიული სექტორის წვლილი ეკონომიკურ აქტივობაში. წინასწარი მონაცემებით, იანვარი-ივლისში საშუალო ეკონომიკურმა ზრდამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 8.3 პროცენტი შეადგინა. თუმცა ეკონომიკური აქტივობა გარკვეული ნორმალიზების ნიშნებს გამოკვეთეს. კერძოდ, დაკრედიტების ზრდის ტემპის შენელებასთან ერთად შეინიშნება ერთობლივი მოთხოვნის ნორმალიზაცია, რაც ზრდაში ნაკლებად იმპორტინტენსიური სექტორების გააქტიურებითა და ნავთობის ფასების შემცირების ფონზე, იმპორტზეც აისახება. ამავდროულად, სავაჭრო პარტნიორებში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელი შენელება ექსპორტზეც შეიძლება აისახოს.

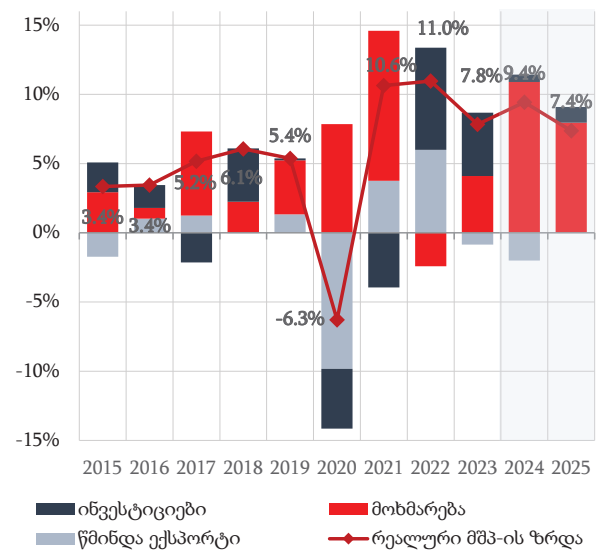
საყურადღებოა გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება, რაც განვითარებადი ქვეყნებიდან, მათ შორის საქართველოდან, კაპიტალის გადინების რისკებს წარმოქმნის. ფინანსური პირობების გაუარესება ერთის

4 საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების სია 2024 წლის საქონლის ექსპორტის მონაცემებზე დაყრდნობით გადაიხედა, რაზე დაყრდნობითაც შეირჩა ტოპ 10 სავაჭრო პარტნიორი. საქართველოს ექსპორტში აღნიშნული პარტნიორების წილი გამოყენებულია საშუალო შეწონილი ეკონომიკური ზრდის დასათვლელად.

მხრივ, საკრედიტო აქტივობის შენელებას უწყობს ხელს, ხოლო, მეორეს მხრივ, ზრდის სესხის მოზიდვის ღირებულებას და საკრედიტო რისკის პრემიას, რაც ვალის მომსახურების ხარჯებზე უარყოფითად აისახება. თუმცა აღნიშნული რისკები ნაწილობრივ დასუსტებული დოლარით ბალანსდება. საერთო ჯამში, ძლიერი შიდა მოთხოვნისა და გაზრდილი წარმოების პოტენციალის ფონზე, 2025 წელს მოსალოდნელი ზრდა 7.4 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 1.7). რაც შეეხება ინფლაციას, 2025 წელს საშუალო მაჩვენებელი 3.8 პროცენტის ფარგლებშიარის მოსალოდნელი. 2026 წელს კი ინფლაცია მიზნობრივ დონეს, 3 პროცენტს მიუახლოვდება. აღსანიშნავია, რომ წარმოების პოტენციალის გაუმჯობესება ძლიერი ერთობლივი მოთხოვნიდან ინფლაციაზე მომავალ წნეხს ანეიტრალებს.

გლობალური გამოწვევების ფონზე, ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში განსაკუთრებული როლი ენიჭება ინოვაციური ტექნოლოგიების განვითარებას. 2025 წელს გეოპოლიტიკურმა რისკმა ბოლო დროის ყველაზე მაღალ ნიშნულს მიაღწია (იხ. დიაგრამა 1.1). აღნიშნული უარყოფითად მოქმედებს სავაჭრო და ფინანსურ ტრანზაქციებზე და კაპიტალის გადინების წყარო შეიძლება გახდეს. გეოპოლიტიკური დაძაბულობა ასევე ხელს უწყობს კონფლიქტების გაღვივებას და სამხედრო დანახარჯების ზრდას. შეზღუდული ბიუჯეტის პირობებში, თავდაცვაზე დახარჯული თანხები სოციალური და სხვა პროდუქტიული პროექტების დაფინანსებას ამცირებს და გრძელვადიან განვითარებას აფერხებს. გარდა ამისა, მიწოდების ჯაჭვის რღვევა და კლიმატთან დაკავშირებული უარყოფითი მოვლენები რისკს უქმნის საკვების უსაფრთხოებას. ამ გლობალური პრობლემების პარალელურად აქტიურად ვითარდება ტექნოლოგიები, რომლებიც ხელს უწყობენ ეკონომიკების

დიაგრამა 1.7. რეალური მშპ-ის კომპონენტები დანახარჯების მიხედვით



წყარო: სეზ.

სტრუქტურულ ტრანსფორმაციასა და გარდასახვას. ხელოვნურ ინტელექტს შეუძლია მნიშვნელოვანი როლი ითამაშოს ეკონომიკური ზრდისა და პროდუქტიულობის ნახალისების პროცესში. ამ მიმართულებით თანამშრომლობა ინოვაციებს შეუწყობს ხელს, რაც საშუალებას მოგვცემს შევამციროთ ტექნოლოგიების უარყოფითი გავლენა დასაქმებაზე, რაც ფინანსურ სტაბილურობას შეუწყობს ხელს. ფინანსური სექტორისთვის ასევე მნიშვნელოვანი პროცესია ტოკენიზაცია, რომელიც აქტივების გაციფრულებით გაამარტივებს, გააიაფებს და უფრო მოქნილს გახდის ფინანსურ ტრანზაქციებს. ამასთან, მისი მაღალი სანდოობის, გამჭვირვალობისა და გაუმჯობესებული მონიტორინგის წყალობით, იგი ხელს შეუწყობს ფინანსურ სტაბილურობას. ტოკენიზაცებული დეპოზიტების სარგებლისა და სეზ-ის მიერ შემუშავებული რეგულირების სენდბოქსის შესახებ დამატებითი ინფორმაციისთვის იხილეთ ჩანართი 7.

II. ფინანსური სტაბილურობის რისკები და მოწყვლადობა

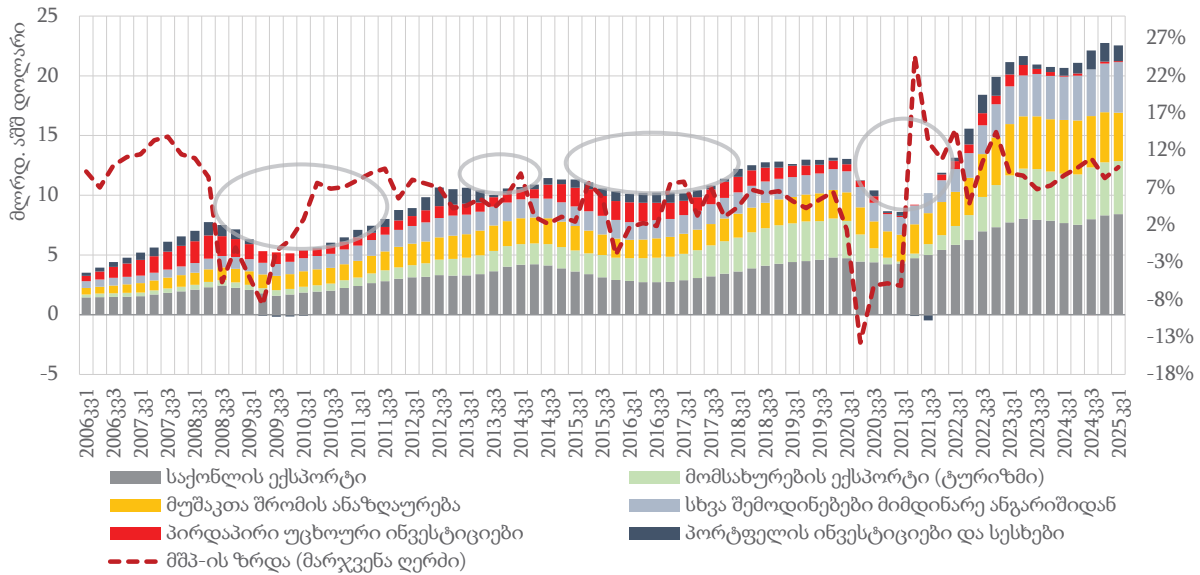
საგარეო მოწყვლადობა

საქართველო, როგორც მცირე ზომის ღია ეკონომიკა, გლობალური ეკონომიკური და ფინანსური ტენდენციების მიმართ მოწყვლადობით ხასიათდება. შესაბამისად, გამრდილი გეოპოლიტიკური და სავაჭრო გაურკვევლობა და სტაგფლაციური რისკები საქართველოს ეკონომიკისთვის გამოწვევას წარმოადგენს. თუმცა მაღალპროდუქტიული სექტორების გაფართოება და ძლიერი შიდა მოთხოვნა მაღალი ეკონომიკური ზრდის პენარჩუნებას უწყობს ხელს. ამავდროულად საყურადღებოა ისეთი საგარეო ფაქტორები, როგორებიცაა მიმდინარე ინფლაციური წნეხი და გამკაცრებული ფინანსური პირობები, ეკონომიკური ზრდის შემცირებული პროგნოზები, სავაჭრო დაძაბულობა და გეოპოლიტიკური ფრაგმენტაცია. აღნიშნული რისკები განვითარებად ქვეყნებში საგარეო მოთხოვნის კლებაში, სუვერენული რისკის პრემიის ზრდაში, კაპიტალის გადინებაში, ვალის მდგრადობის გაუარესებასა და სავალუტო მერყეობაში შეიძლება აისახოს, რაც საქართველოსთვისაც საყურადღებოა.

სტრუქტურული ცვლილებებისა და ძლიერი შიდა მოთხოვნის ფონზე, საქართველოში მაღალი ეკონომიკური ზრდა 2024 წელსაც შენარჩუნდა. აღნიშნულს ხელი შეუწყო საგარეო შემოდინებებმაც, განსაკუთრებით მომსახურების ექსპორტმა. მაღალპროდუქტიული სექტორების გაფართოება და ჯერ კიდევ გაზრდილი საგარეო შემოდინებები ხელს უწყობს ეკონომიკურ ზრდას, თუმცა გეოპოლიტიკური გაურკვევლობა კვლავ მნიშვნელოვან რისკად რჩება. საქართველოში ეკონომიკის ზრდის მაღალი ტემპი ხანგრძლივად შენარჩუნდა, რასაც სტრუქტურული გარდაქმნები, მათ შორის მაღალპროდუქტიული სექტორების ზრდა, და მძლავრი შიდა მოთხოვნა განაპირობებდა. აღსანიშნავია მომსახურების ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა, რაც ინფორმაციისა და კომუნიკაციის (ICT) მომსახურების ექსპორტთან ერთად, შუა დერეფანში საქართველოს სატრანზიტო როლის გაძლიერებისა და მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების დამსახურებაა. ICT და ტრანსპორტირების სექტორების ზრდით განპირობებულმა სტრუქტურულმა ცვლილებებმა ეკონომიკის პოტენციალის გაუმჯობესება გამოიწვია. ზრდაში მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ძლიერი ადგილობრივი

მოთხოვნაც, რომელსაც მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი ნორმალიზების ფონზე, მაღალი საკრედიტო აქტივობა და ხელფასების ზრდა უწყობს ხელს.

მაღალი ზრდა 2025 წლის პირველ ნახევარშიც გაგრძელდა, თუმცა შეინიშნება როგორც შიდა მოთხოვნისა, ასევე საგარეო შემოდინებების ეტაპობრივი ნორმალიზება, რაც ეკონომიკური ზრდის შენელებასა და პოტენციურ დონესთან მიახლოებას შეუწყობს ხელს. ადგილობრივი მოთხოვნის შესუსტება და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრება სესხების ზრდის ტემპის შემცირებაში გამოიხატა, რაც ამცირებს ინვესტიციებსა და მოხმარებას. გარდა ამისა, 2025 წლის პირველ კვარტალში შემცირდა საქონლის ექსპორტისა და მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპიც (იხ. დიაგრამა II.1). საგარეო მოთხოვნაზე უარყოფითად იმოქმედებს სავაჭრო პარტნიორებში მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდის შენელება. ყოველივე ეს უარყოფითად აისახება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე, თუმცა დეფიციტის მნიშვნელოვნად გაღრმავება მოსალოდნელი არ არის, რიგი ფაქტორების გათვალისწინებით. კერძოდ, მოთხოვნის ვარდნა აისახება იმპორტზეც, რომელიც გაცვლითი კურსის სიმყარის მიუხედავად,

დიაგრამა II.1. საგადასახდლო ბალანსის შემოღინებები საქართველოში⁵

წყარო: სებ, საქსტატი.

შენელებულია. გარდა ამისა, საქონლის სავაჭრობალანსი და მომსახურების ექსპორტის ზრდა დეფიციტის შემცირებას უწყობს ხელს. მიმდინარე წელს ფულადი გზავნილების დინამიკაც მზარდია. საერთო ჯამში, ეს გარემოებები მიმდინარე ანგარიშის ზომიერ გაღრმავებაზე მიუთითებს, რის შედეგადაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2025 წელს 5-5.5 პროცენტს მიუახლოვდება.

გლობალურ ეკონომიკაში არსებული სტაგფლაციური რისკები და მაღალი გაურკვევლობა საქართველოს ეკონომიკისთვის საყურადღებოა და ადგილობრივ ფინანსურ სტაბილურობას რამდენიმე ძირითადი არხით შეიძლება გადაეცეს. 2024 წელს გლობალურმა ეკონომიკამ მასშტაბური შოკების მიმართმდგრადობა გამოავლინა, თუმცა 2025 წლის აპრილში გამოცხადებულმა სავაჭრო ტარიფებმა მსოფლიო ახალი გამოწვევის წინაშე დააყენა. გეოპოლიტიკური გაურკვევლობის ინდექსი უპრეცედენტო დონეზე გაიზარდა და მიუხედავად იმისა, რომ სატარიფო პოლიტიკა მოსალოდნელზე ნაკლებად მწვავე აღმოჩნდა, საგარეო სექტორიდან მიმდინარე რისკები ჯერ კიდევ საყურადღებოა. სავაჭრო შეზღუდვების პირობებში, გლობალური ეკონომიკური ზრდა ბევრ ქვეყანაში მოსალოდნელზე დაბალი აღმოჩნდა, ხოლო ინფლაცია ჯერ კიდევ აღემატება სამიზნე მაჩვენებელს, რაც სტაგფლაციურ რისკებს წარმოქმნის.

საყურადღებოა სიტუაცია რეგიონშიც, სადაც რუსეთ-უკრაინის ომის პარალელურად, ახლო აღმოსავლეთში გამწვავებული კონფლიქტი მიწოდების ჯაჭვს უქმნის საფრთხეს, რაც ინფლაციურ რისკებს ზრდის. ყოველივე ეს რისკის მატარებელია საქართველოს ეკონომიკისთვის.

აღნიშნული რისკების ნაწილმა უკვე იქონია გავლენა ადგილობრივ ეკონომიკაზე. კერძოდ, გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობები ადგილობრივი სესხის საპროცენტო განაკვეთებზეც აისახა ზრდის მიმართულებით, რაც ზრდის სესხის მოზიდვის ხარჯებსა და საკრედიტო რისკის პრემიას, და აძვირებს ვალის მომსახურების ხარჯებს. ამასთან, გაზრდილია საქართველოსა და აშშ-ს 5-წლიანი სამთავრობო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა, რაც შესაძლოა სუვერენული რისკის პრემიის ზრდაზე მიუთითებდეს. სუვერენული რისკის ზრდამ და განვითარებად ქვეყნებში გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ შესაძლოა საქართველოდან კაპიტალის გადინებას შეუწყოს ხელი. თუმცა, აღნიშნული რისკები ნაწილობრივ ბალანსდება დასუსტებული დოლარიტა და ადგილობრივად შენარჩუნებული მკაცრი მონეტარული პოლიტიკით. ასევე საყურადღებოა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში სუსტი ეკონომიკური მოლოდინები და ინფლაციის კლების შენელება, რაც შეამცირებს საქართველოს საგარეო მოთხოვნას და ეკონომიკურ ზრდას.

⁵ ბოლო ოთხი კვარტალის მცოცავი ჯამის ფარდობა ნომინალურ მშპ-თან

საქართველოს ეკონომიკა მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული ევროკავშირში, რუსეთსა და თურქეთში არსებულ მაკროფინანსურ გარემოზე. შესაბამისად, გლობალურად შენელებული ეკონომიკური აქტივობა და გამკაცრებული ფინანსური პირობები, საგარეო სექტორის გავლით, საქართველოს ეკონომიკაზეც შეიძლება უარყოფითად აისახოს. პოსტ-პანდემიური აღდგენითა და რუსეთ-უკრაინის ომის შედეგად გაზრდილი მიგრაციით გამოწვეული შემოდინებების ზრდა ეტაპობრივად ნორმალიზდება. კერძოდ, 2023 წლიდან საგარეო სექტორიდან შემოდინებების ზრდის ტემპი საგრძნობლად შემცირდა და გარკვეულ პერიოდებში უარყოფითიც კი გახდა. 2025 წლის პირველი კვარტალის მონაცემებით, თურქეთის, რუსეთისა და ევროკავშირის წილი მთლიან შემოდინებებში 42.5 პროცენტია, რაც 2020-2024 წლის საშუალო მაჩვენებელს 4.6 პროცენტით ჩამორჩება. აღნიშნული კლება 2020 წლიდან ევროკავშირის, ხოლო ბოლო პერიოდში რუსეთიდან შემოდინებების წილის შემცირებას უკავშირდება (იხ. დიაგრამა II.2).

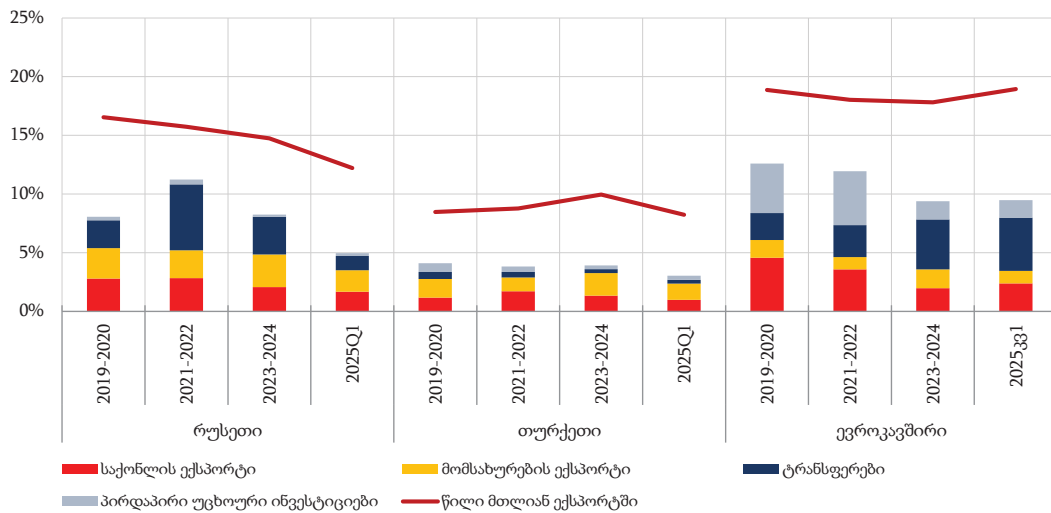
2023 წლის მეორე ნახევრიდან რუსეთიდან შემოდინებების წილი მთლიან შემოდინებებში კლებადია და უკრაინაში ომამდე მაჩვენებელს დაუბრუნდა. რუსეთიდან მიღებული შემოდინებების წილი მშპ-ში 2024 წლიდან წინა ორ წელთან შედარებით მნიშვნელოვნად, დაახლოებით 6.4 პროცენტული პუნქტითაა შემცირებული, რაც მიგრაციის საბაზო ეფექტის ამონურვით აიხსნება. კლებაში დიდი წვლილი ტრანსფერებისა და მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ნორმალიზებას მიუძღვის, რასაც მიგრანტთა ნაწილის რეზიდენტად კლასიფიცირება უწყობს ხელს. რუსეთის მსგავსად, შემცირდა ევროკავშირის წილიც, თუმცა კლება სხვა ფაქტორებით არის განპირობებული. 2022 წლის მეორე კვარტალიდან ევროკავშირის წილი მთლიან შემოდინებებში წინა სამ წელთან შედარებით დაახლოებით 7 პროცენტით შემცირდა და 19 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული მეტწილად საქონლის ექსპორტისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კლებით აიხსნება. თურქეთის წილი შემოდინებებში სტაბილურია და დაახლოებით 7.5-8 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს. წინა წლებთან შედარებით გაზრდილია საქონლისა და სერვისის

ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები, ხოლო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები კი შემცირებული.

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

საგარეო სექტორში არსებული ტენდენციების გათვალისწინებით 2025 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზომიერი გაღრმავება და ნონასწორული დონის გარშემო დასტაბილურებაა მოსალოდნელი. 2024 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებას მომსახურების ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების მაღალი ზრდის ტემპმა შეუწყო ხელი. განსაკუთრებით აღსანიშნავია კომპიუტერული და საინფორმაციო მომსახურებიდან მიღებული შემოსავლებისა და სატრანსპორტო გადაზიდვების წილი. რუსეთიდან, ბელარუსიდან და უკრაინიდან მიგრაციის კლების შედეგად, ამ ქვეყნებიდან მიღებული ტურისტული შემოსავლები შემცირდა. თუმცა ჯამურად მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად მაინც გაიზარდა - დიდწილად აზიის ქვეყნებიდან გაზრდილი ტურიზმის ხარჯზე. ამასთან, 2024 წელს გაუმჯობესდა საქონლის ვაჭრობის დეფიციტი, რასაც წინა პერიოდებში იმპორტირებული მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის ზრდამ შეუწყო ხელი. ძლიერი მოხ-

დიაგრამა II.2. ძირითადი ბაზრების⁶ მიმართ მოწყვლადობა (ნაკადების ფარდობა მშპ-თან)



წყარო: სებ, საქსტატი.

მარების ფონზე, გაიზარდა იმპორტიც, თუმცა 2023 წელს ავტომობილების დიდი იმპორტით გამოწვეული საბაზო ეფექტის გამო, იმპორტის ზრდა შემცირდა, რამაც სავაჭრო ბალანსზე დადებითად იმოქმედა.

2025 წლის პირველ კვარტალში საგარეო მოთხოვნის შესუსტებისა და საქონლის ექსპორტისა და მოგზაურობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის შენელების ფონზე მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მცირედით გაღრმავდა. გაღრმავებას ხელს უწყობს სავაჭრო პარტნიორებში ზრდის შენელება, რაც საქონლის ექსპორტზეც აისახება. თუმცა, მეორე კვარტალში მომსახურებისა და საქონლის ბალანსის ხარჯზე, დეფიციტი შემცირდა. კერძოდ, შენელდა იმპორტი, რაც ეკონომიკური ზრდის ნაკლებად იმპორტ-ინტენსიური ბუნებით არის განპირობებული. ამასთან, მომსახურების ექსპორტი ჯერ კიდევ ძლიერია და ხელს უწყობს მიმდინარე ანგარიშის ზომიერ გაღრმავებასა და წონასწორობს დონესთან, 5 პროცენტთან, დაახლოებას. თუმცა, გლობალურად მაღალი ინფლაციური სცენარის განვითარების შემთხვევაში გაზრდილი რისკი პრემია და გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა, კაპიტალის გა-

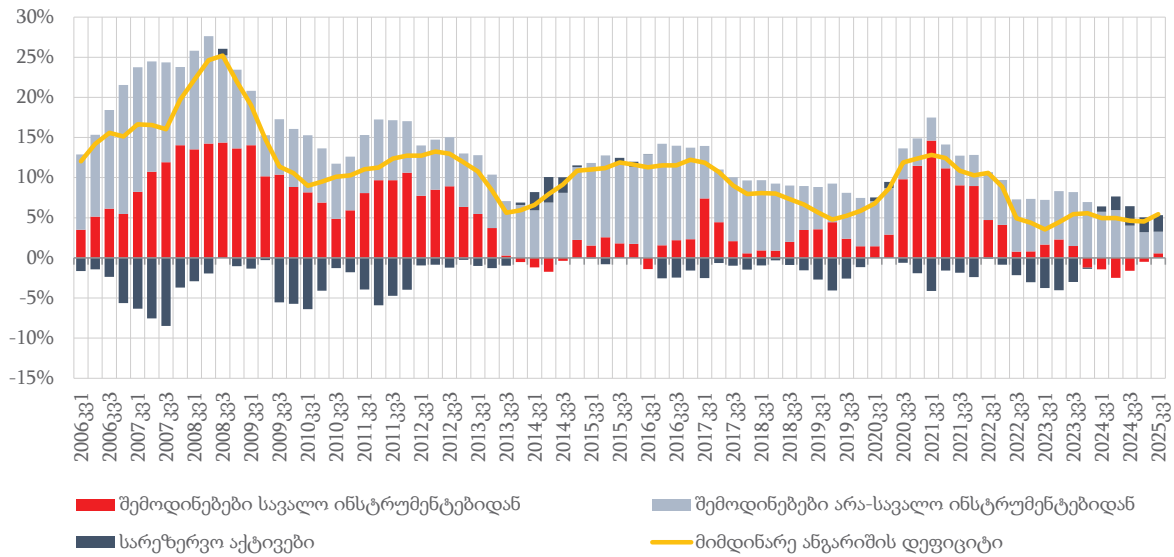
დინებას გამოიწვევს, რაც მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუარესებას გამოიწვევს; ხოლო, დაბალი ინფლაციური სცენარში საგარეო მოთხოვნის ზრდისა და მომსახურების ექსპორტის ზრდის ფონზე მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი.

რაც შეეხება მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსებას, ბოლო წლის განმავლობაში ძირითად წყაროს არა-სავალდებულო ინსტრუმენტებიდან შემოდინებები წარმოადგენენ. კერძოდ, დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენენ. დეფიციტის დაფინანსებაში დადებით როლი ითამაშეს სარეზერვო აქტივებმაც; სავალდებულო ინსტრუმენტების წილი კი საკმაოდ დაბალია (იხ. დიაგრამა II.3).

გაურკვევლობისა და რისკების ზრდის ფონზე გლობალური ფინანსური პირობები გამკაცრდა, რაც სესხის მომსახურების ხარჯებზე და ვალის დონეზე უარყოფითად აისახება. დაბალი ეკონომიკური ზრდის პროგნოზების, გაზრდილი ფისკალური დანახარჯებისა და მაღალი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში ვალის მდგრადობა კიდევ ერთხელ ექცევა ყურადღების ცენტრში. სავაჭრო ტარიფების გამოცხადებასა და აქტივების მყისიერ გადაფასებას ფინანსური პირობების გამკაცრება მოჰყვა. 2025 წლის მეორე კვარტალში აშშ დოლარის გაუფასურების შედეგად, ფინანსური პირობები მცირედით შერბილდა, თუმცა რისკები

6 დიდი ბრიტანეთის ევროკავშირიდან გასვლის შემდეგ, ევროკავშირიდან მიღებული შემოდინებები აღარ მოიცავს დიდ ბრიტანეთს. ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების მონაცემებიდან დიდი ბრიტანეთის გამოსაცალკევებლად გაკეთებულია გარკვეული დამუშავება თითოეული ტურისტის საშუალო დანახარჯების შესახებ.

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

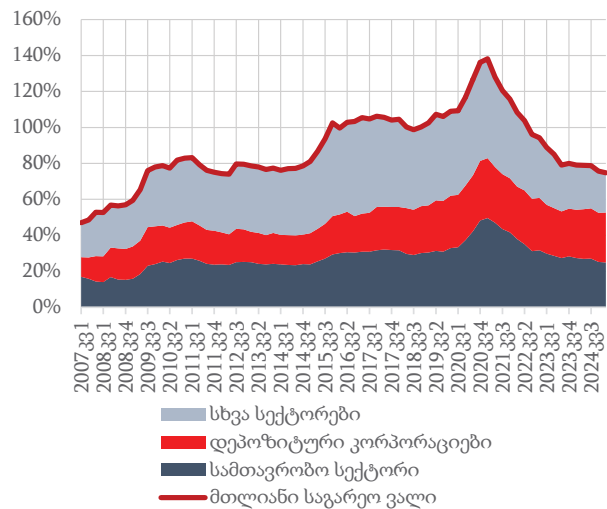


წყარო: სეზ.

კვლავ საყურადღებოა. ფინანსური პირობების გაუარესება ეკონომიკურ ზრდას აფერხებს, რაც უარყოფითად აისახება შინამეურნეობებსა და კორპორაციებზე. გაუარესებული მაკროფინანსური გარემო აისახება სუვერენული რისკის პრემიუმზეც და იწვევს სესხების გაძვირებას. პანდემიითა და რუსეთ-უკრაინის ომით გამოწვეულ ეკონომიკურ შოკებთან გასამკლავებლად არაერთ ქვეყანას მოუწია ფისკალური დანახარჯების ვალით დაფინანსება, რის გამოც ვალის მშპ-თან ფარდობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ამასთან, ვალის მომსახურების ხარჯი, სახელმწიფო შემოსავლებთან შედარებით მზარდია. ზემოთ აღნიშნული რისკები საყურადღებოა საქართველოსთვისაც, რადგან გაუარესებულ საგარეო სექტორს უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრების გაძვირება, მოკლევადიანი საგარეო ვალის ტვირთის ზრდა და რეფინანსირებასთან დაკავშირებული პრობლემების შექმნა შეუძლია.

საქართველოში საგარეო ვალის მშპ-თან ფარდობა კლებას განაგრძობს და 2025 წლის პირველ კვარტალში 75 პროცენტს ჩამოცდა (იხ. დიაგრამა II.4). აღნიშნულ დინამიკას მშპ-ის მაღალმა ზრდამ და გამყარებულმა ვალუტამ შეუწყო ხელი. კლებადია, თუმცა პანდემიამდე დონეს ჯერ კიდევ მცირედით აღემატება სამთავრობო სექტორის საგარეო ვალის ფარდობა მშპ-თან. ასევე კლებადია უცხოური ვალუტით დენომინირებული ვალის

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



წყარო: სეზ.

წილი მთლიან საგარეო ვალში, თუმცა ის ჯერ კიდევ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. 2025 წლის პირველ კვარტალში უცხოური ვალუტის ვალის წილმა 88.6 პროცენტი შეადგინა, რაც მას გაცვლითი კურსის მერყეობის და გლობალური ფინანსური პირობების გამკაცრებისადმი მონეველადს ხდის. აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლებში იზრდება მოკლევადიანი (1 წელზე ნაკლები ვადიანობის მქონე) საგარეო ვალის წილი. განახლებული მონაცემებით, 2025 წლის პირველ კვარტალში მოკლევადიანი ვალის წილმა ბოლო 15 წლის მაქსიმუმს, 19.8 პროცენტს მიაღწია, რაც შესაძარის ქვეყნებთან შედარებით არც ისე მაღალია, თუმცა მოკლევადიანი სესხების ზრდა რეფინანსირების რისკებს ქმნის.

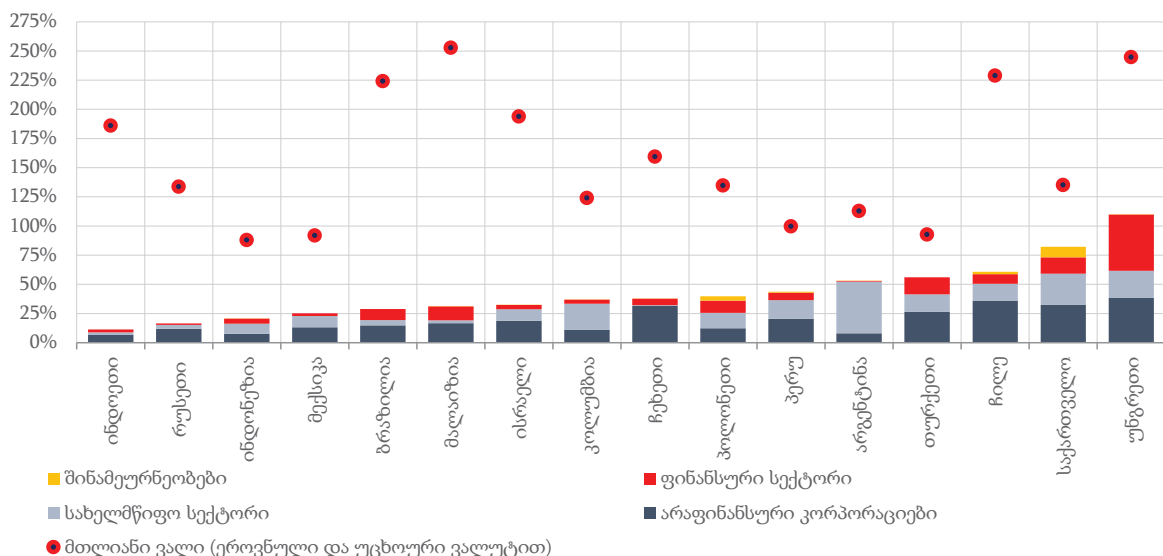
2024 წელს განვითარებადი ქვეყნების დიდ ნაწილში, მათ შორის საქართველოში, მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა გაიზარდა. ამასთან, საგარეო ვალის სტრუქტურაში უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხის წილი საქართველოში ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია. 2024 წელს გლობალური ვალის დონე თითქმის 7 ტრილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა და 318 ტრილიონ დოლარს მიაღწია. თუმცა აღნიშნული ზრდა მნიშვნელოვნად ჩამორჩება წინა წლის მატებას, რომელიც მონეტარული პოლიტიკის შერბილებით იყო გამოწვეული. ზრდა განსაკუთრებით გამოკვეთილი იყო განვითარებადი ქვეყნებისთვის და სამთავრობო სექტორისთვის. ასევე გაიზარდა მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა, რაშიც ვალის დონის მატებასთან ერთად, ინფლაციისა და ეკონომიკური ზრდის შენელებამ შეიტანეს წვლილი. მაღალი გაურკვევლობისა და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებულ დონეზე შენარჩუნების ფონზე, მოსალოდნელია, ვალის ზრდის შენელება. თუმცა სამხედრო და ზოგადად, ფისკალური დანახარჯების მოსალოდნელი ზრდის გათვალისწინებით, სავარაუდოა, რომ სახელმწიფო ვალის დონე ზრდას განაგრძობს. მაღალი ინფლაციური სცენარის განვითარებისა და სავაჭრო ფრაგმენტაციის ზრდის შემთხვევაში არსებობს ფისკალური ბალანსის გაუარესების რისკი, რაც საგარეო დაფინანსების წყაროებზე დამოკიდებულებას გაზრდის. სავაჭრო დაძაბულობამ და ამერიკის

მიერ საგარეო დახმარების შეზღუდვამ კიდევ ერთხელ გაუსვა ხაზი დაფინანსების საგარეო წყაროებზე დამოკიდებულებით გამოწვეულ მონეველობას.

საქართველოში და შესადარისი ქვეყნების ნაწილში 2024 წელს მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა გაიზარდა. მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს მთლიანი ვალის მაჩვენებელი სხვა მზარდ ეკონომიკებთან შედარებით გამოკვეთილად მაღალი არაა, უცხოურ ვალუტაში არსებული ვალდებულებების წილი თითქმის ყველა ტიპის მსესხებლისთვის, განსაკუთრებით კი შინამეურნეობებისთვის, ერთ-ერთი ყველაზე მაღალია (იხ. დიაგრამა II.5). თუმცა აღსანიშნავია, რომ საქართველოს საგარეო ვალის მნიშვნელოვანი ნაწილი საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებიდან შეღავათიანი პირობებითაა ნასესხები, რაც ამ ტიპის სესხების მომსახურების საბაზროსთან შედარებით დაბალ ტვირთს გულისხმობს. საგარეო ვალის ხელსაყრელი სტრუქტურის შენარჩუნება მნიშვნელოვანია საგარეო ვალის მდგრადობისთვის.

მიუხედავად იმისა, რომ საქართველოს საგარეო მონეველობის მაჩვენებლების ნაწილი 2023 წელთან შედარებით არ შეცვლილა, საქართველოს საგარეო მონეველობა რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკის ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით მაღალი რჩება. 2024 წლის მონაცემების მიხედვით, საქართველოს საგარეო მონეველობის დო-

დიაგრამა II.5. ქვეყნების შედარება ეკონომიკის სექტორებში არსებული უცხოური ვალუტის ვალის მიხედვით (მშპ-ს %, 2024 IV კვ.)



წყარო: სებ, საერთაშორისო ფინანსების ინსტიტუტები.

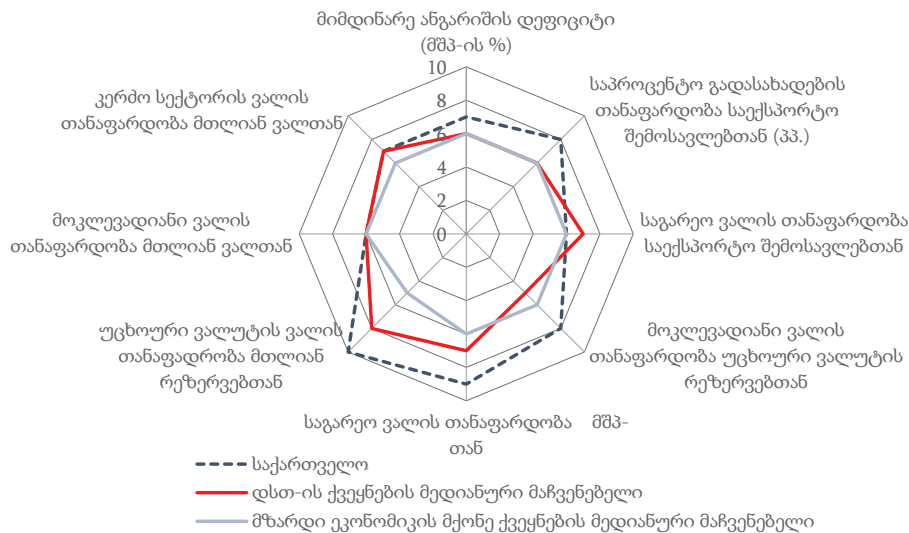
ნე რეგიონისა და მზარდი ეკონომიკების ქვეყნებთან მიმართებით, მეტწილად უცვლელი დარჩა, თუმცა გარკვეული მიმართულებებით, რისკიანობის ზრდა შეინიშნება. საქართველოს შემთხვევაში გაუარესდა მოკლევადიანი ვალთან და კერძო სექტორის ვალთან დაკავშირებული ინდიკატორები. მოკლევადიანი ვალთან დაკავშირებული ინდიკატორები სხვა ქვეყნებთან შედარებით უკვე მეორე წელია უარესდება. აღსანიშნავია მოკლევადიანი ვალის უცხოური ვალუტის რეზერვებთან წილის ზრდა. მაკროფინანსური პირობების გაუარესების, სუვერენული რისკის პრემიის ზრდისა და ფინანსური პირობების გამკაცრების შემთხვევაში, მოკლევადიანი ვალის მომსახურება გაძვირდება, რაც ფინანსური სტაბილურობისთვის რისკების მატარებელია.

მზარდი ეკონომიკის ქვეყნებში სიტუაცია მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა; მცირედით გაიზარდა კერძო სექტორის ვალის წილი, ხოლო მოკლევადიანი ვალის წილი კი გაუმ-

ჯობესდა. სხვა ინდიკატორების რისკის დონე მარშანდელთან შედარებით უცვლელია. რეგიონის ქვეყნების შემთხვევაში, საქართველოსგან განსხვავებით, მოკლევადიანი ვალის წილთან დაკავშირებული ინდიკატორები გაუმჯობესდა. ასევე გაუმჯობესებაა უცხოური ვალუტის სესხების წილის მიმართულებით.

საქართველოს საგარეო მოწყვლადობის მაჩვენებლების უმრავლესობა, აღნიშნული ქვეყნების მედიანურ მაჩვენებელთან შედარებით, მაღალია (იხ. დიაგრამა II.6). კერძოდ, საქართველოში შედარებით მაღალია საპროცენტო გადასახადების ფარდობა საექსპორტო შემოსავალთან, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ვალის წილი მთლიან საგარეო ვალში და მოკლევადიანი სესხის უცხოური ვალუტის რეზერვებთან ფარდობა. თუმცა, 2024 წელს საქართველოში გაუმჯობესდა ვალის თანაფარდობა საექსპორტო შემოსავალთან, რაც ექსპორტის ზრდის დამსახურებაა.

დიაგრამა II.6. საქართველოს საგარეო სექტორის მოწყვლადობა მზარდ ეკონომიკებთან და დსთ-ის ქვეყნებთან შედარებით⁷, 2024



წყარო: სებ, სსფ, მსოფლიო ბანკი.

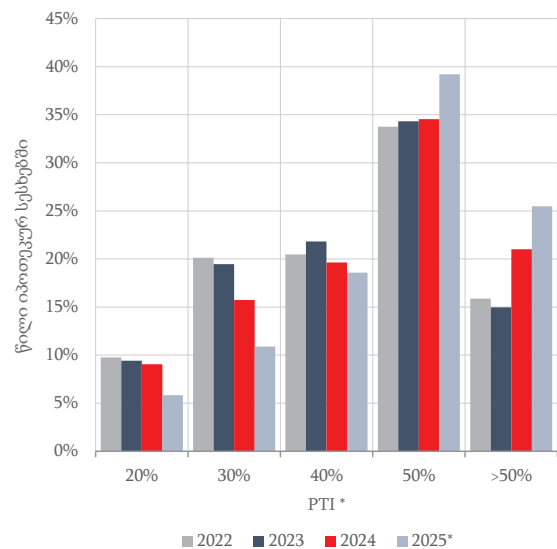
7 რანჟირება დაფუძნებულია შესაბამისი ინდიკატორების განაწილებაზე აღნიშნულ ქვეყნებში. მაღალი რანგი შეესაბამება მაღალ მოწყვლადობას.

შინამეურნეობების სექტორის ანალიზი

შინამეურნეობების საკრედიტო სტანდარტები კარგია და სესხის უზრუნველყოფისა და მომსახურების კოეფიციენტების განაწილება კი ჯანსაღია. შესაბამისად, შინამეურნეობებს, მაკროეკონომიკური მოკების რეალიზების შემთხვევაში, სტრესთან გასამკლავებლად ბუფერები აქვთ. ამასთან, საშუალო ხელფასი ზრდას განაგრძობს, ხოლო უმუშევრობის დონე ისტორიულთან შედარებით დაბალ ნიშნულზეა. საქართველოში შინამეურნეობების სექტორზე გაცემული სესხების ზრდა მაღალია, შესაბამისად, ამ სექტორის კრედიტზე ხელმისაწვდომობაც კარგია. თუმცა, რისკიანი გარემო-პირობების გამო, საპროცენტო განაკვეთები მაღალია და ამასთან, მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზების ტემპიც ფრთხილია, რაც სესხის მომსახურების ტვირთზეც აისახება. გარდა ამისა, შინამეურნეობების დოლარიზაცია კვლავ მაღალია და ფინანსური სტაბილურობის რისკების წყაროს წარმოადგენს, თუმცა ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მაკროპრუდენციული პოლიტიკის შედეგად შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია შემცირებას განაგრძობს.

შინამეურნეობების დაკრედიტების სტანდარტები ჯანსაღია, რაც სესხის უზრუნველყოფისა და სესხის მომსახურების კოეფიციენტების არსებული განაწილებებით დასტურდება. მიმდინარე პერიოდში, წინა წლების მსგავსად, იპოთეკური სესხების გაცემებისთვის სესხის მომსახურებისა (PTI) და სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტების (LTV) მაჩვენებლებიც ჯანსაღი განაწილებით ხასიათდება (იხ. დიაგრამა II.7 & II.8). ამ უკანასკნელის უფრო დეტალური ანალიზისთვის შეფასებული იქნა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება, მსესხებელთა მიმდინარე დავალიანებისა და ამჟამინდელი სახლის ფასების გათვალისწინებით, მიმდინარე პერიოდში აქტიური სესხების ნაშთისთვის. აღნიშნული ანალიზის მიხედვით, LTV-ის განაწილება კვლავ შინამეურნეობების სესხების სიჯანსაღეზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II.9). ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, ეკონომიკის ნორმალიზების პირობებში უძრავი ქონების ბაზარზე მდგრადი აქტივობის შენარჩუნებისა და იპოთეკურ სესხებზე ხელმისაწვდომობის ზრდის მიზნით, LTV-ის მაქსიმალური მაჩვენებელი გაიზარდა⁸. რაც შეეხება სესხის მომსახურების მხარეს, ბოლო წლებში PTI-ის განაწილების მცირედი ცვლილება

დიაგრამა II.7. სესხის მომსახურების კოეფიციენტის განაწილება



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

** 2025 წლის მაჩვენებელი მოიცავს პირველი და მეორე კვარტალების იპოთეკური სესხების გაცემებს

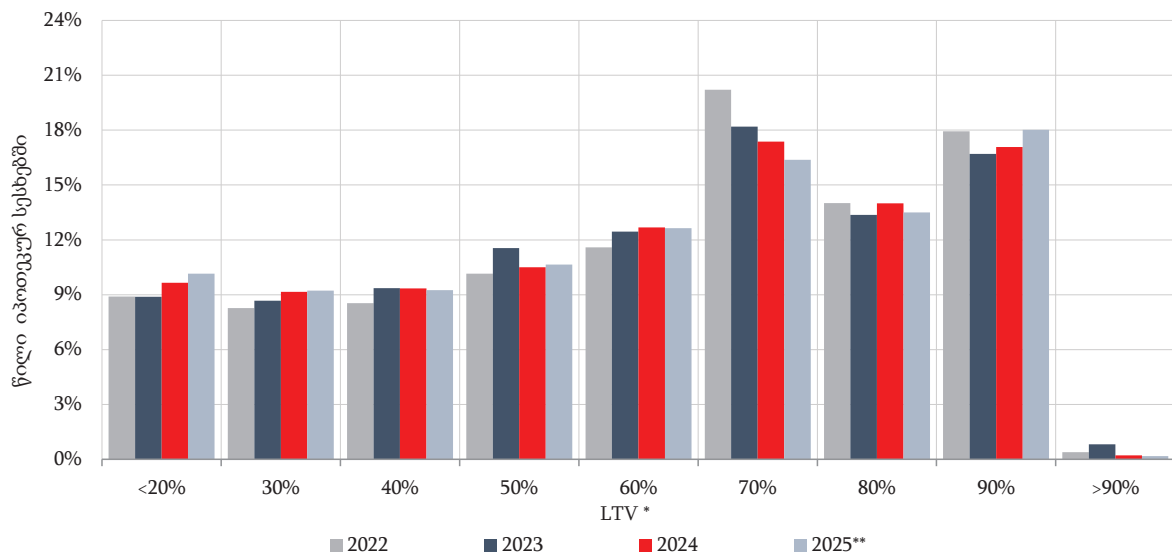
წყარო: სეპ.

შეინიშნება, თუმცა, მსესხებლებს სესხის მომსახურების შემდეგ სხვა ფინანსური საჭიროებებისთვისაც რჩებათ რესურსი. ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ არსებული მაქსიმალური მოთხოვნა სესხის მაქსიმალურ ვადაზე ვრცელდება, ხოლო განაწილება საკონტრაქტო ვადაზე დათვლილი PTI-ისთვის არის წარმოდგენილი, რაც ნიშნავს, რომ საჭიროების შემთხვევაში სესხის დაგრძელებადიანების შესაძლებლობაც არის. აღნიშნული მაჩვენებლების სიჯანსაღის ფონზე, შინამეურნეობების უმოქმედო სესხების წილიც დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება, რაც დიდწილად სწორედ პასუხისმგებლიანი

8 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის (LTV) მაქსიმალური მაჩვენებელი ფიზიკურ პირებზე ლარში გაცემული უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხებისთვის დროებით 5 პროცენტული პუნქტით, 90%-მდე, გაიზარდა. ასევე, 10 პროცენტული პუნქტით, 80%-მდე, გაიზარდა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი იპოთეკურ სესხებზე საქართველოს ფარგლებს გარეშე შემოსავლის მიმღებთათვის.

დაკრედიტების რეგულაციის არსებობის
შედეგია და შინამეურნეობების სესხების
კარგ ხარისხზე მიუთითებს.

დიაგრამა II.8. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება

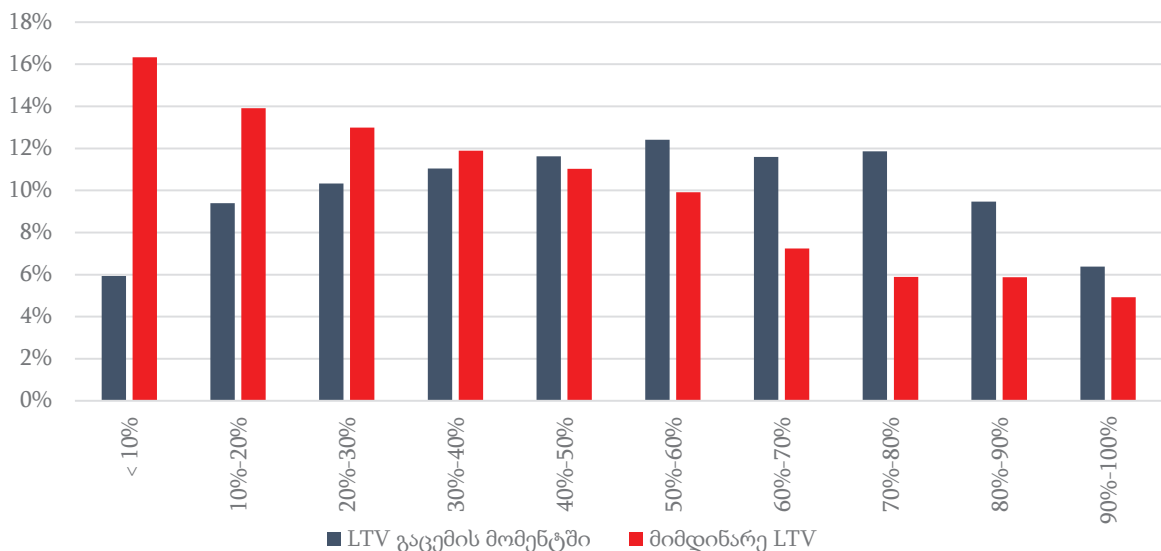


*LTV-ის განაწილება აგებულია წლის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობის მიხედვით

** 2025 წლის მარგინალური მოიცავს პირველი და მეორე კვარტალების იპოთეკური სესხების გაცემებს

წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.9. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება (მიმდინარე პერიოდში აქტიური სესხებისთვის)

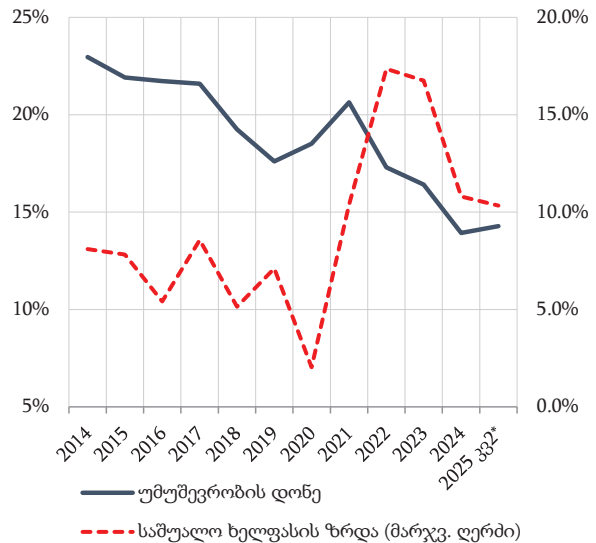


წყარო: სეზ.

შრომის ბაზრის მაჩვენებლები ეტაპობრივად ნორმალიზდება. საშუალო ხელფასი კვლავ მზარდია, თუმცა, წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით, მისი ზრდის ტემპი შემცირებულია, ხოლო უმუშევრობის დონე მცირედით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.10). 2024 წელს დაფიქსირებული ისტორიულად მინიმალური უმუშევრობის მაჩვენებელი, 2025 წლის მეორე კვარტალის მდგომარეობით, მცირედით გაზრდილია, მაგრამ 2022-2023 წლებთან შედარებით კვლავ დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. ამასთან, საშუალო ხელფასი შედარებით ნაკლები, თუმცა კვლავ ორნიშნა, ტემპით იზრდება და დაბალი ინფლაციის პირობებში რეალური საშუალო ხელფასის ზრდის მაჩვენებელიც ნომინალურ ზრდასთან ახლოსაა, რაც შინამეურნეოების ეკონომიკურ კეთილდღეობაზე დადებითად მოქმედებს. მიუხედავად ამისა, გასათვალისწინებელია შემოსავლების არათანაბარი განაწილების ეფექტი, რის გამოც ხელფასების ზრდა დაბალშემოსავლიანი მოსახლეობის ეკონომიკურ კეთილდღეობაზე ნაკლებად აისახება. აღნიშნული იმ ფაქტითაც დასტურდება, რომ 2018-2023 წლებში საშუალო ხელფასის მაჩვენებელი დაახლოებით 50 პროცენტით აღემატებოდა მედიანურ ხელფასს⁹.

არსებული რისკებისა და გაურკვევლობის ფონზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნორმალიზების ტემპი შენელებულია, შესაბამისად, სესხის მომსახურების ტვირთი შედარებით მაღალ დონეზე შენარჩუნდება. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 2024 წლის დასაწყისში მნიშვნელოვანი შემცირების შემდეგ იმავე დონეზე ნარჩუნდება და არსებული რისკების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ განაკვეთის შემდგომი ნორმალიზების დინამიკაც ფრთხილი იქნება. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს შინამეურნეოების ვალის მომსახურების ტვირთზე, რადგან 2025 წლის ივნისის მდგომარეობით, ლარში დენომინირებული იპოთეკური სესხების პორტფელის 90 პროცენტი ცვლადგანაკვეთიანი სესხებია, ხოლო ისეთი იპოთეკური სესხების წილი, რომელთაც აღნიშნული თარიღისთვის უკვე აქვთ ცვლადი განაკვეთი 21 პროცენტს შეადგენს. მთლიან სასესხო პორტფელში კი ცვლადგანაკვეთიანი სესხების წილი 45 პროცენტია, რაც საპროცენ-

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



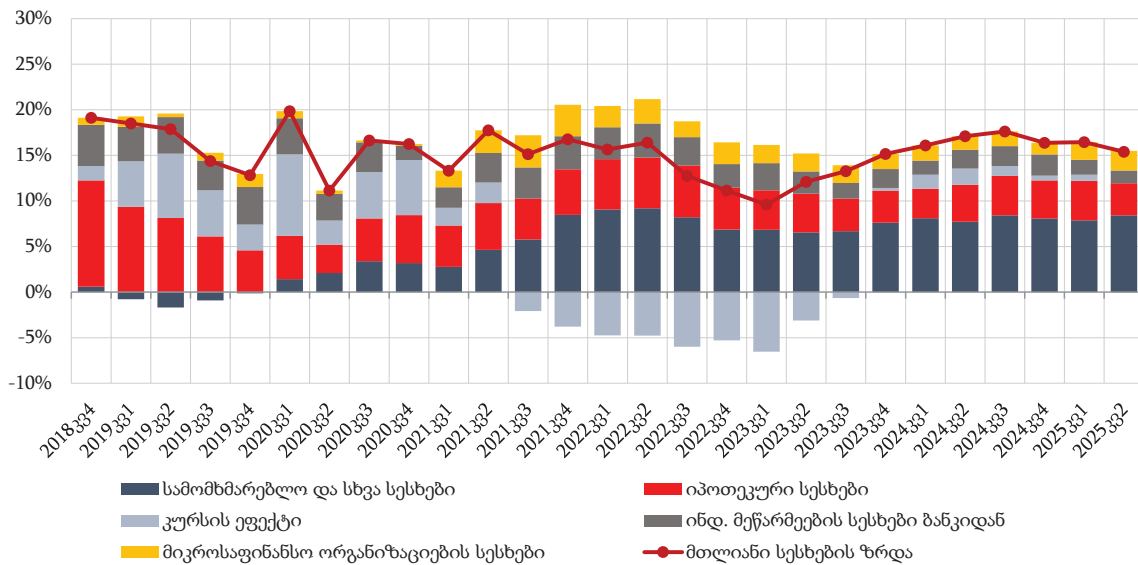
* 2025 წლის მეორე კვარტალში საშუალო ხელფასის ზრდის მაჩვენებელი გამოთვლილია 2024 წლის მეორე კვარტალის მაჩვენებელთან შედარებით

წყარო: საქსტატი.

ტო რისკის მიმართ მოწყვლადობაზე მიუთითებს. ასევე, გასათვალისწინებელია გლობალურად მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ფრთხილი ტემპი, რადგან სესხების დოლარიზაციის გამო შინამეურნეოები უცხოური ვალუტის საპროცენტო რისკის მიმართაც მოწყვლადები არიან.

შინამეურნეოების საკრედიტო აქტივობა სტაბილურად მაღალი ზრდით ხასიათდება. 2025 წლის მეორე კვარტალში შინამეურნეოების დაკრედიტება კვლავ მაღალი ტემპით იზრდება და ამ სექტორზე გაცემული სესხების ზრდა 15.4 პროცენტია (იხ. დიაგრამა II.11). შინამეურნეოების სესხების ზრდაში კომერციული ბანკების მიერ გაცემულ სამომხმარებლო და იპოთეკურ სესხებს მნიშვნელოვანი კონტრიბუცია აქვთ. 2025 წლის ივნისში სამომხმარებლო სესხების წლიურმა ზრდამ 22 პროცენტი შეადგინა, ხოლო იპოთეკური სესხების მოცულობა 10 პროცენტით გაიზარდა. ასევე, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საკმაოდ მაღალია არაუმრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი და ივნისის მდგომარეობით 28 პროცენტს შეადგენს, ხოლო უმრუნველყოფილი სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით 3 პროცენტული პუნქტით, 17 პროცენტამდე, შემცირდა. ეროვ-

9 წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

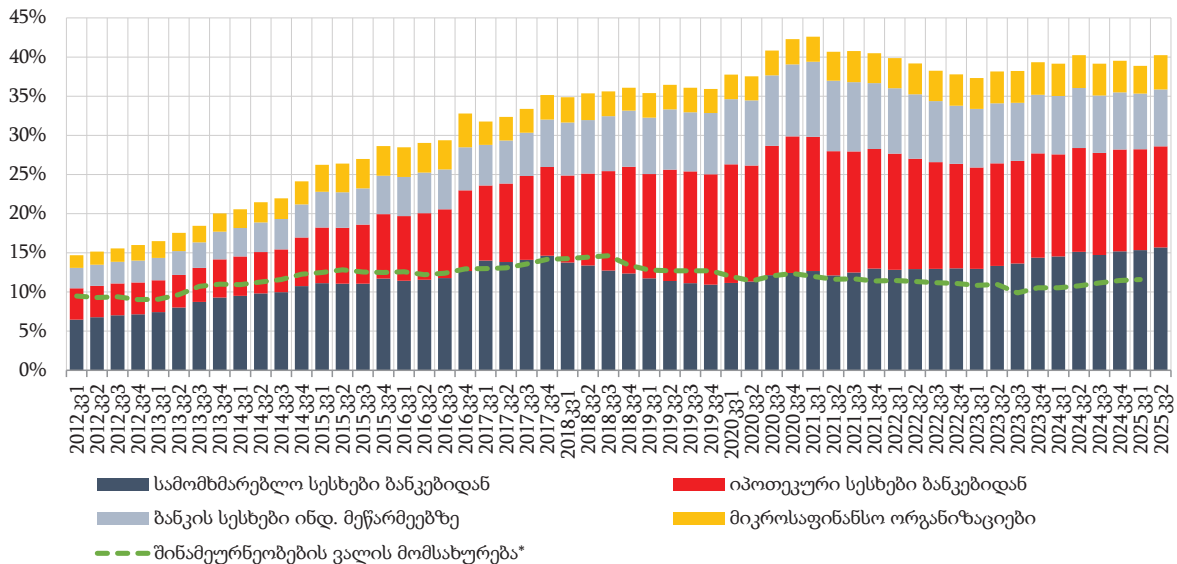
დიაგრამა II.11. შინამეურნეობების სესხის წლიური ზრდის დეკომპოზიცია¹⁰

ნული ბანკი ფინანსური სტაბილურობის რისკების მუდმივ მონიტორინგს განაგრძობს და საჭიროების შემთხვევაში, სამომხმარებლო სესხების ჭარბი ზრდის შესამცირებლად მის ხელთ არსებულ მაკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს იყენებს. რაც შეეხება შინა-

მეურნეობების ჯამურ ვალდებულებებს, ვალის ტვირთი სტაბილურია და შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობის მაჩვენებელი 40 პროცენტის მიდამოებში ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.12), სადაც უდიდესი წვლილი სამომხმარებლო და იპოთეკურ სესხებს აქვთ.

წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.12. შინამეურნეობების ვალის მშპ-თან ფარდობა



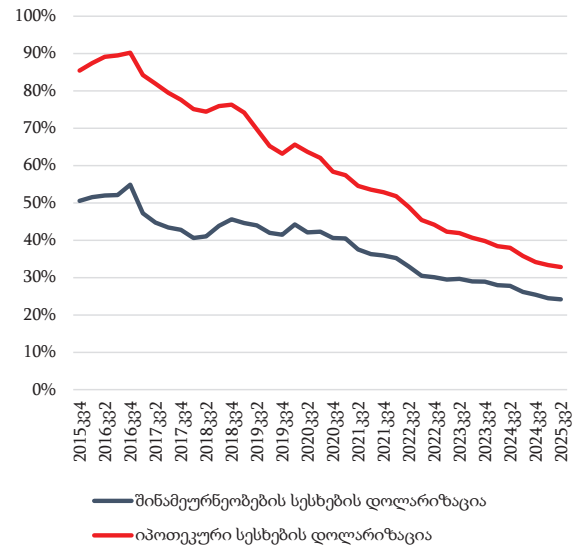
* შინამეურნეობების ვალის მომსახურება (ძირი პლუს პროცენტი)/შინამეურნეობების განკარგავადი შემოსავალი.

წყარო: სეზ.

¹⁰ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სესხები მოიცავს მიკრობანკ „კრისტალის“ მიერ გაცემულ სესხებს.

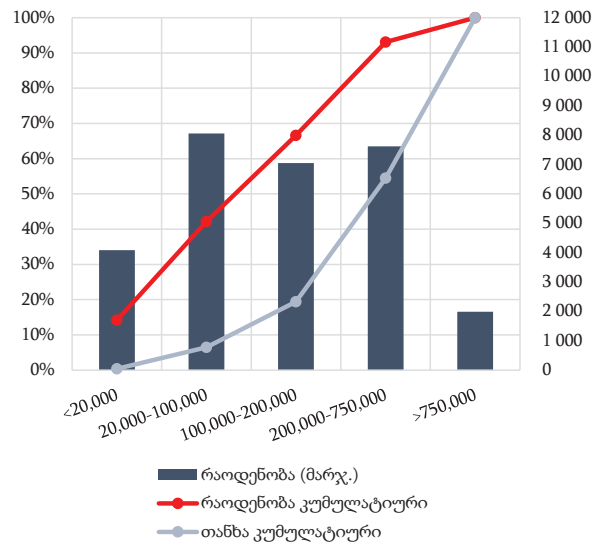
შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია შემცირების ტენდენციას განაგრძობს, რაც სავალუტო რისკის მიმართ მათ მოწყვლადობას ამცირებს. ეროვნული ბანკი დოლარიზაციის შესამცირებლად სხვადასხვა ინსტრუმენტის გამოყენებას აგრძელებს, რაც სავალუტო რისკის მიმართ შინამეურნეობების მოწყვლადობის შემცირებას უწყობს ხელს. ამ მიმართულებით მნიშვნელოვანია უცხოური ვალუტის სესხებზე ლიმიტის ეტაპობრივი ზრდა. ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, არაჰეჯირებული უცხოური ვალუტის სესხის ლიმიტი ეტაპობრივად 750,000 ლარამდე გაიზარდა¹¹. შედეგად, შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 24 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტის მსესხებლების განაწილება, გასულ წლებთან შედარებით, დადებითი დინამიკით ხასიათდება. უცხოური ვალუტის მსესხებელთა რაოდენობა ბოლო წლების განმავლობაში საგრძნობლად შემცირდა და 2025 წლის ივნისის მდგომარეობით, 28.8ათას მსესხებელს (ან მსესხებელთა ჯგუფს) შეადგენს. ამ მსესხებელთა 33 პროცენტს კი 200,000 ლარზე მეტი დავალიანება აქვთ, რაც თანხობრივად უცხოური ვალუტის სესხების 81 პროცენტს შეადგენს. როგორც წესი, დიდი მოცულობის სესხები შედარებით მაღალშემოსავლიან მსესხებლებზეა გაცემული, შესაბამისად, სავალუტო რისკის მიმართ მოწყვლადი შედარებით მაღალშემოსავლიანი მსესხებლები რჩებიან, რომლებიც დაბალ რისკიანად ითვლება.

დიაგრამა II.13. შინამეურნეობების სესხების დოლარიზაცია



წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.14. უცხოური ვალუტის სასესხო პორტფელის განაწილება, 2025 ივნისი



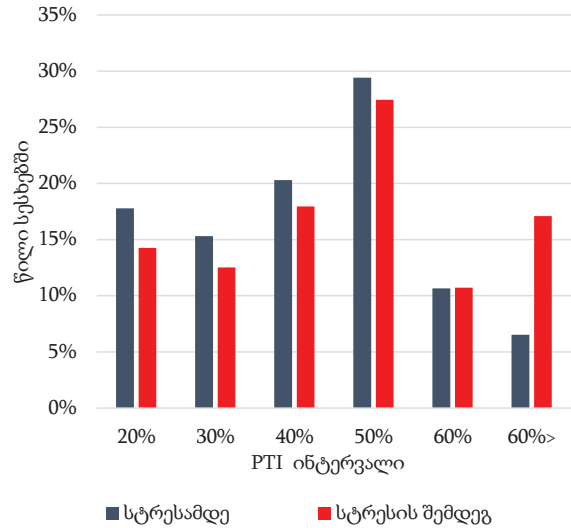
წყარო: სეზ.

11 არაჰეჯირებული უცხოური ვალუტის სესხების ზღვარი 2025 წლის 1 იანვრიდან 500 000 ლარამდე, ხოლო 1 აგვისტოდან 750 000 ლარამდე გაიზარდა.

შინამეურნეობების მოწყვლადობის ანალიზი

მოწყვლადობის ანალიზის მიხედვით, მკაცრი მაკროეკონომიკური შოკის შემთხვევაში შინამეურნეობები სესხის მომსახურების გაგრძელებას შეძლებენ. არსებული მაკრო-პრედენციული პოლიტიკის შედეგად, შინამეურნეობების გადახდისუნარიანობის რისკები შემცირებულია და მაკროეკონომიკური შოკის რეალიზების შემთხვევაში მსესხებლებს კვლავ რჩებათ ფინანსური რესურსი ვალის მომსახურების გასაგრძელებლად. მკაცრი მაკროეკონომიკური სცენარი გაცვლითი კურსის კუმულატიურად დაახლოებით 40 პროცენტთან გაუფასურებასა და უმუშევრობის 6.6 პროცენტული პუნქტით ზრდას ითვალისწინებს. აღნიშნული სცენარის რეალიზების შემთხვევაში, შინამეურნეობების ბუფერები მცირდება და იმ მსესხებელთა წილი, რომელთა სესხის მომსახურების კოეფიციენტი 60 პროცენტს აღემატება 7-დან 17 პროცენტამდე იზრდება (იხ. დიაგრამა II.15).

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



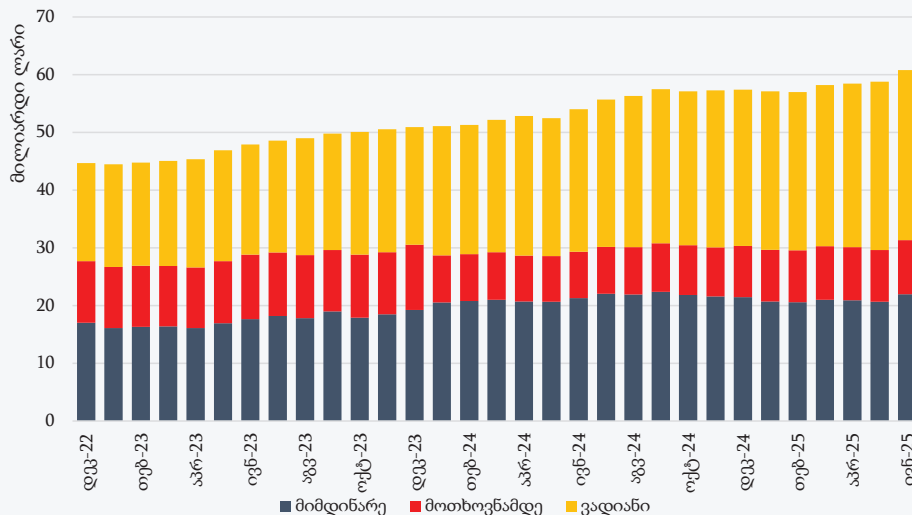
წყარო: სეზ.

ჩანართი 1. დანაზოგების დივერსიფიკაცია

დანაზოგები წარმოადგენს ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს, როგორც მოსახლეობის ფინანსური მდგრადობის, ისე ქვეყნის ეკონომიკური განვითარების უზრუნველსაყოფად. შინამეურნეობებისა და კომპანიებისთვის დანაზოგები ზრდის ფინანსურ უსაფრთხოებას, ამცირებს ეკონომიკური შოკებისადმი მოწყვლადობას და ხელს უწყობს გრძელვადიან ფინანსურ სტაბილურობას. მაკროეკონომიკური თვალსაზრისით, მაღალი დანაზოგების მაჩვენებელი ადგილობრივი ინვესტირების ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი წყაროა, რაც ამცირებს საგარეო დაფინანსებაზე დამოკიდებულებას და ხელს უწყობს ქვეყნის ეკონომიკის მდგრად განვითარებას.

ბოლო პერიოდში დეპოზიტები¹² სტაბილურად იზრდება. კერძოდ, 2024 წლის განმავლობაში ჯამურად დეპოზიტები 12.7%-ით გაიზარდა, ხოლო ვადიანი დეპოზიტების საშუალო წლიურმა ზრდამ ამავე პერიოდში 32.8% შეადგინა.

დიაგრამა B.1.1. დეპოზიტების მოცულობა (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)

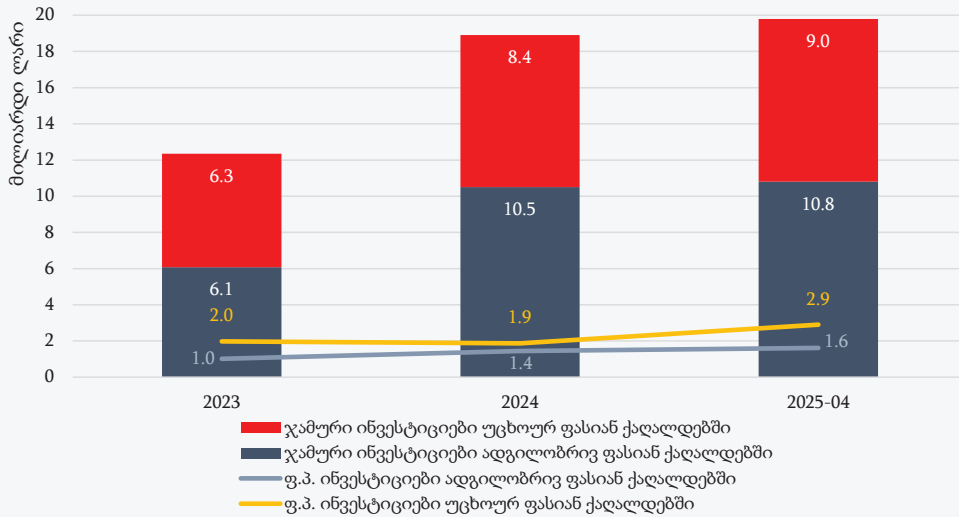


წყარო: სებ, საზედაბმედველო მონაცემები.

მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ 2025 წლის აპრილის მონაცემებით, კაპიტალის ბაზრებში განხორციელებულმა ინვესტიციებმა 19.8 მილიარდი ლარი შეადგინა, რაც მოიცავს ბანკების მიერ ფასიანი ქაღალდების შესყიდვებს. აღნიშნული ასახავს როგორც ფინანსური ბაზრების მიმართ ნდობის ზრდას, ისე კაპიტალის ბაზრების განვითარების პოტენციალს. ამასთან, კაპიტალის ბაზრების მეშვეობით მომხმარებელს წვდომა აქვს უცხოურ ფასიან ქაღალდებზე და ინვესტიციების დაახლოებით 45% სწორედ უცხოურ ინსტრუმენტებშია განთავსებული. აღნიშნული ხელს უწყობს დანაზოგების დივერსიფიკაციას და მომხმარებლების მოწყვლადობის დამატებით შემცირებას.

მნიშვნელოვნად იზრდება დაინტერესება კრიპტოაქტივებითაც. მიუხედავად იმისა, რომ 2025 წლის პირველი კვარტლის მდგომარეობით ამ სეგმენტში ინვესტიციების მოცულობა შედარებით მცირეა და 108 მილიონი

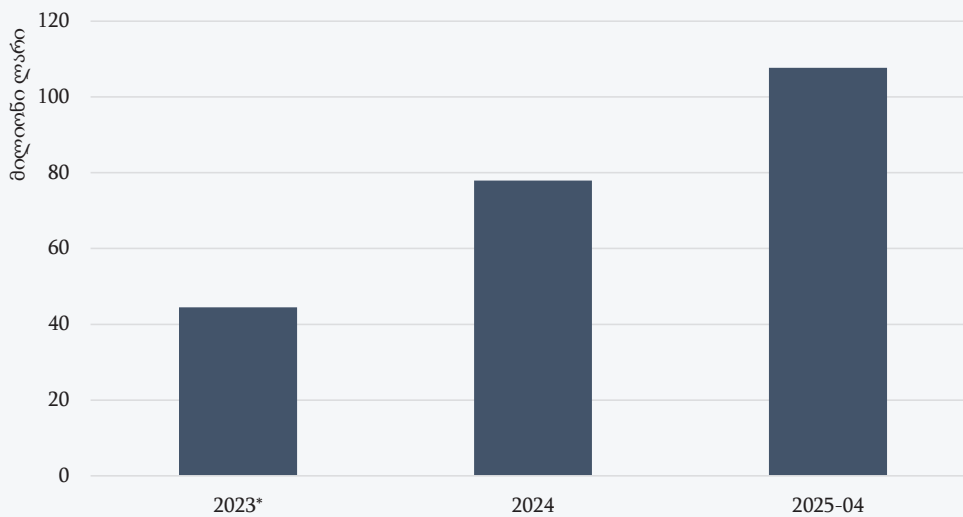
¹² არ მოიცავს კომერციული ბანკების მიერ სხვა კომერციულ ბანკებში განთავსებულ დეპოზიტებს.

დიაგრამა B.1.2. ინვესტიციების მოცულობა კაპიტალის ბაზრებში¹³

წყარო: სებ.

ლარს შეადგენს, კვარტალურად 38%-იანი ზრდა მაღალ აქტივობასა და ამ ბაზრის სწრაფ განვითარებაზე მიუთითებს.

მთლიანობაში, მნიშვნელოვანია აღინიშნოს რომ დანაზოგების გეოგრაფიული და ინსტრუმენტული დივერსიფიკაცია ზრდის ფინანსური სისტემის მდგრადობას, ამცირებს სისტემური რისკების კონცენტრაციას და ხელს უწყობს კაპიტალის ბაზრის ჩამოყალიბებას, რაც სტაბილური ეკონომიკური განვითარების მნიშვნელოვანი კომპონენტია.

დიაგრამა B.1.3. ქართული ვასპების¹⁴ კრიპტო ანგარიშების მოცულობა (ნაშთი)

წყარო: სებ.

13 ჯამური ინვესტიციები მოიცავს ბანკების მიერ განხორციელებულ ინვესტიციებს.

14 ვასპი - ვირტუალური აქტივის საგადახდო პროვაიდერი.

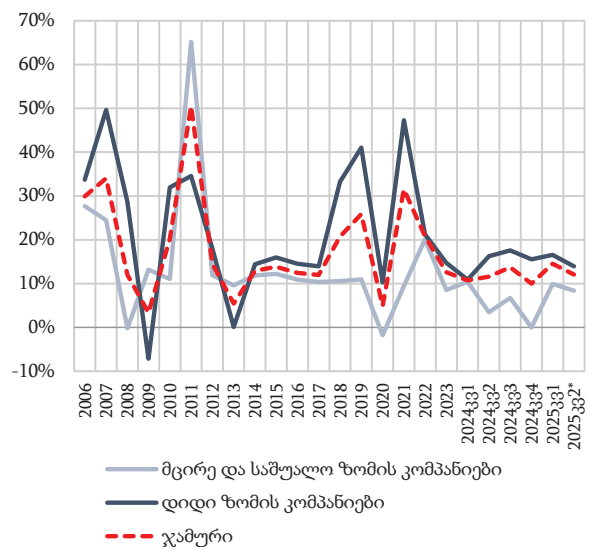
არაფინანსური კომპანიების მიმოხილვა

2025 წლის პირველ ნახევარში, მსოფლიოში არსებული გეოეკონომიკური დაძაბულობის შედეგად გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, არაფინანსური კომპანიები მრდას სტაბილური ტემპით განაგრძობს. მთლიანობაში, არაფინანსური კომპანიების სეგმენტი მდგრადობას ინარჩუნებს, თუმცა გარკვეულ სექტორებში, როგორცაა მასპინძლობის, ჯანდაცვისა და ტელეკომის სექტორები, სესხების ხარისხობრივი მაჩვენებლების გაუარესება შეინიშნება. კომპანიების დაფინანსებაში საბანკო სესხების წილი კვალავ მზარდია. ამასთან, საგარეო დაფინანსების წილის შემცირების კვალობაზე, არაფინანსური კომპანიების სეგმენტის მთლიანი ვალის დოლარიზაცია შემცირდა, ხოლო ადგილობრივი ვალის დოლარიზაცია დაახლოებით იმავე დონეზე შენარჩუნდა. მიმდინარე წლის პირველი ნახევრისთვის, არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების მრდაში შენელება შეინიშნება, თუმცა იგი კვალავ აღემატება სხვა ევროპის ქვეყნების სესხების მრდის ტემპს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, უკანასკნელი წლების განმავლობაში მაღალი ეკონომიკური მრდის ფონზე, კომპანიების ვალის ტვირთი, როგორც სესხების ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, კვალავ ჩამოუვარდება მის გრძელვადიან დონეს. რეგიონში გაზრდილი გაურკვევლობა, ახლად გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთების მრდაში აისახა. საქართველოს არაფინანსური კომპანიების ცვალებად განაკვეთიანი სესხების მზარდი წილი როგორც ადგილობრივ, ისე უცხოურ ვალუტაში, აღნიშნულის მიმართ მონეველობას მრდის.

2023 წლის მდგომარეობით, არაფინანსური კომპანიების უმრავლესობაში მომგებიანობა სტაბილურ დონეზე შენარჩუნდა, ლიკვიდობა გაუმჯობესდა, ხოლო გადახდისუნარიანობა ადეკვატური იყო. გლობალურად სავაჭრო და ფინანსურ პირობებთან დაკავშირებით გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, კომპანიების ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სეგმენტში არსებულ რისკებზე მიუთითებს. თუმცა, კომპანიების მონეველობის ანალიზის მიხედვით, ზომიერი სტრესის შემთხვევაში კომპანიების ვალის მომსახურების უნარი კვალავ ჯანსაღ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი ფინანსური მდგრადობის რისკები არსებითად არ იზრდება.

2024 წლის განმავლობაში, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიების სეგმენტში ბრუნვების მრდის ტემპის შენელების ტენდენცია იკვეთებოდა, თუმცა 2025 წლის დასაწყისი ბრუნვების მრდის დაჩქარება შეინიშნება. გასული წლის მეოთხე კვარტალში, მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებში ბრუნვების წლიური მრდის ტემპი 0 პროცენტამდე შენელდა (იხ. დიაგრამა II.16). ამასთან, დიდი ზომის კომპანიებში ბრუნვებში კვალავ მაღალი მრდა ფიქსირდებოდა. 2025 წლის პირველ კვარტალში მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებში ბრუნვების მრდის ტემპი კვალავ დაჩქარდა. 2025 წლის პირველ კვარტალში, დიდი ზომის ფირმებისთვის ბრუნვების წლიურმა მრდამ 16.5 პროცენტს, ხოლო მცირე და საშუალო კომპანიებისთვის 10 პროცენტს მიაღწია. 2025 წლის მეორე კვარტალის წინასწარი შეფასებით, არაფინანსური კომპანიების ბრუნვების მცირედით შენელება არის მოსალოდნელი, თუმცა ისინი კვალავ სტაბილურ მრდას განაგრძობენ. კერძოდ, 2025 წლის მეორე კვარტალში დიდი ზომის

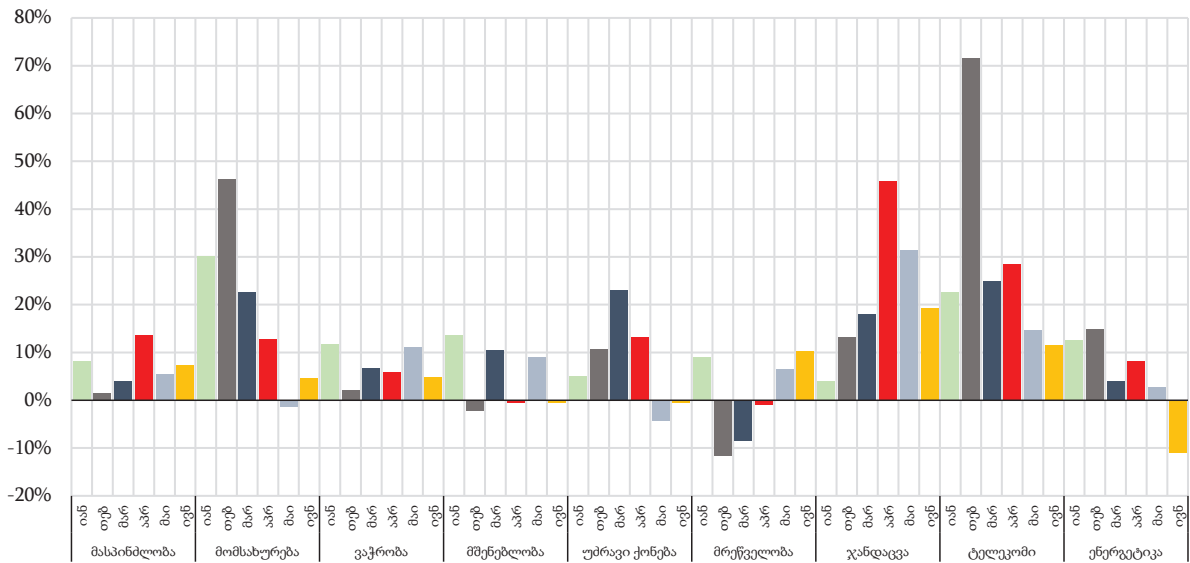
დიაგრამა II.16. ბრუნვების წლიური მრდა კომპანიების ზომის მიხედვით



წყარო: საქსტატი.

კომპანიებისთვის დაახლოებით 14 პროცენტიანი, ხოლო მცირე და საშუალო ზომის კომპანიებისთვის 8.5 პროცენტიანი მრდა არის მოსალოდნელი.

დიაგრამა II.17. დღგ-ის გადამხდელი კომპანიების ბრუნვის წლიური ცვლილება შერჩეული სექტორების მიხედვით (2025/2024)

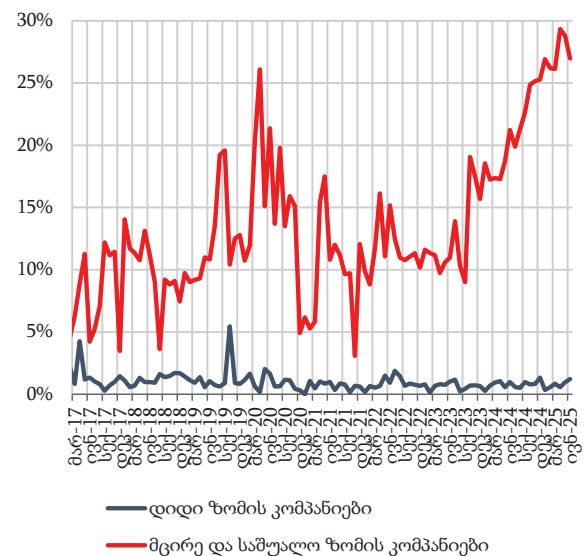


წყარო: შემოსავლების სამსახური.

2025 წლის დასაწყისში, ბრუნვების ზრდა დაფიქსირდა სექტორთა უმრავლესობაში (იხ. დიაგრამა II.17). 2025 წლის პირველ ნახევარში სოლიდური ზრდა შეინიშნება მომსახურების, უძრავი ქონების, ჯანდაცვისა და ტელეკომის სექტორებში. ამასთან, 2025 წლის მეორე კვარტალში, ბრუნვების მცირე შემცირება შეინიშნება უძრავი ქონებისა და ენერგეტიკის სექტორებში. საპირისპირო დინამიკა დაფიქსირდა მრეწველობის სექტორში, რომელშიც პირველი კვარტალი კლებით გამოირჩეოდა, ხოლო მეორე კვარტალში ბრუნვების ზრდა გამოიკვეთა წინა წელთან შედარებით.

უკანასკნელ პერიოდში უარყოფითი სესხების წილი მცირე და საშუალო ზომის კომპანიების სეგმენტში მნიშვნელოვნად გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.18). კერძოდ, საგრძნობლად გაზრდილია სესხის გაცემაზე უარყოფების რაოდენობა ლარის პორტფელში. აღნიშნულ სეგმენტში უარყოფითი სესხების წილის 2023 წლის ოქტომბრის საწყისი მატების შემდეგ, ზრდის დინამიკა 2024 წლის მარტიდან მიმდინარე პერიოდამდე გაგრძელდა.

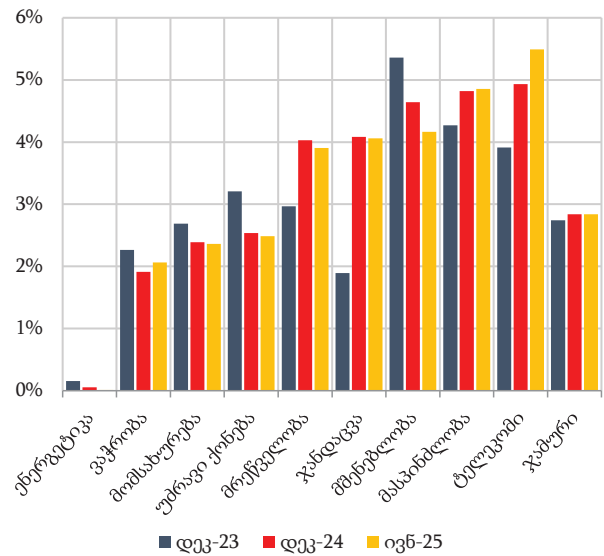
დიაგრამა II.18. არაფინანსური კომპანიების უარყოფითი სასესხო განაცხადების წილი



წყარო: სებ.

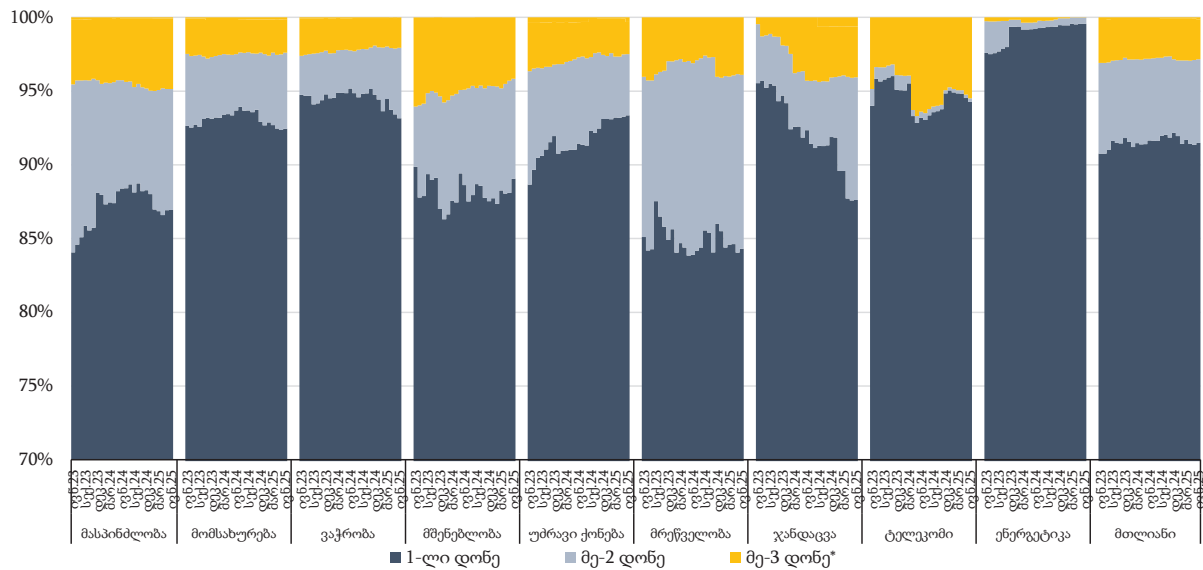
ეკონომიკის თითქმის ყველა სექტორში უმოქმედო სესხების წილი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, ხოლო მათი მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის რეზერვებით გადაფარვის კოეფიციენტი მცირე ზრდით ხასიათდება. უმოქმედო სესხების წილის მიხედვით, გასული წლის დეკემბერთან შედარებით, 2025 წლის მეორე კვარტალში, ეკონომიკის ყველა სექტორში პრაქტიკულად უცვლელი ვითარებაა (იხ. დიაგრამა II.19). მცირედით არის გაზრდილი უმოქმედო სესხების წილი ვაჭრობის, მასპინძლობისა და ტელეკომის სექტორებში. ხოლო ოდნავ შემცირება შეინიშნება ენერგეტიკის, მრეწველობისა და მშენებლობის სექტორებში. სესხების ხარისხობრივ მაჩვენებლებზე დაყრდნობით, რომლის მიხედვითაც მე-3 დონის სესხები უმოქმედო სესხებად მიიჩნევა, ბოლო პერიოდში, გარკვეული ზრდა შეინიშნება მე-2 დონის სესხების წილში მასპინძლობის, მომსახურების, ვაჭრობისა და ჯანდაცვის სექტორებში (იხ. დიაგრამა II.20). ამასთან, მე-2 დონის სესხების წილის ზრდასთან ერთად აღნიშნულ კატეგორიაში მოხვედრილი სესხების მოცულობის ზრდაც იკვეთება, რაც ფინანსური ინსტრუმენტის ხარისხის გაუარესებაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II.21). კერძოდ, მე-2 დონედ გადაკვალიფიცირების მიზეზი შესაძლოა ყოფილიყო ფინანსური ინსტრუმენტის პერიოდული გადახდის ვადის გადაცილება, რისკის სანყის დონესთან შედარებით ზრდა ან ფინანსური ინსტრუმენტის რესტრუქტურეზაცია. განსაკუთრებით თვალშისაცემია ჯანდაცვის სექტორში ვითარების გაუარესების ტენდენცია. გასათვალისწინებელია, რომ ყოველ პერიოდში გაცემული ახალი სესხები 1-ლი დონის სესხებად აღირიცხება, შესაბამისად 1-ლი დონის სესხების წილის ზრდა შესაძლოა არა ფინანსური ინსტრუმენტების ხარისხის გაუმჯობესების, არამედ ახალი გაცემების ასახვა იყოს. ბოლო პერიოდში სწორედ ასეთი სურათი იკვეთება უძრავი ქონების ბაზარში.

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



წყარო: სეზ.

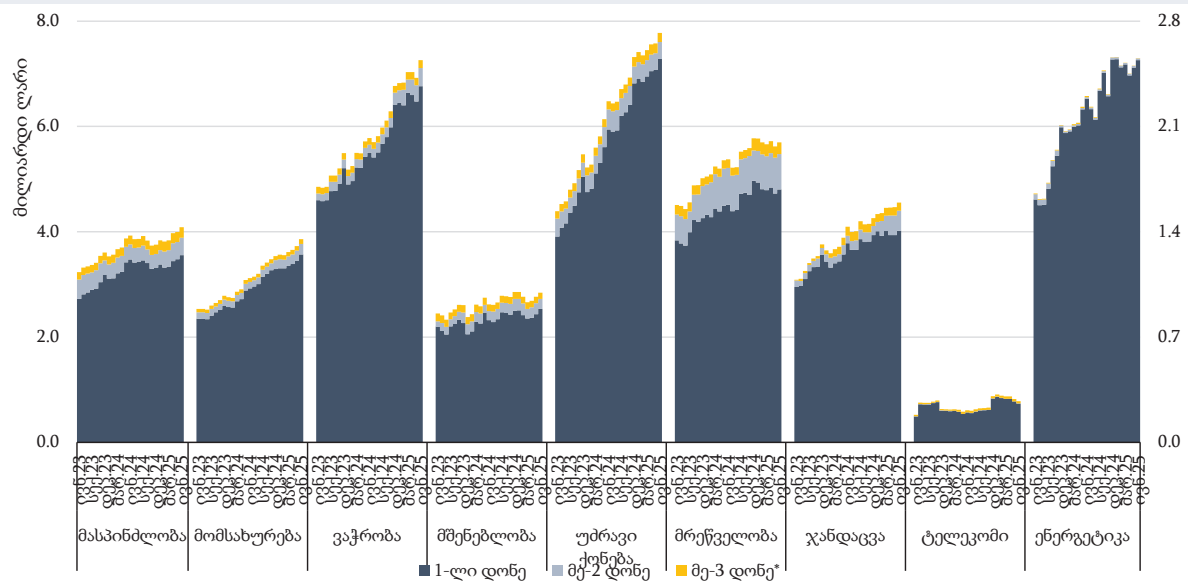
დიაგრამა II.20. არაფინანსური კომპანიების შერჩეულ სექტორებში სესხების წილები ფინანსური ინსტრუმენტის საკრედიტო რისკის დონეების მიხედვით*



* მე-3 დონეში ასევე გაერთიანებულია შეძენილი ან გამოშვებული გაუფასურებული ფინანსური ინსტრუმენტები

წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.21. არაფინანსური კომპანიების შერჩეულ სექტორებში სესხების მოცულობა ფინანსური ინსტრუმენტის საკრედიტო რისკის დონეების მიხედვით**

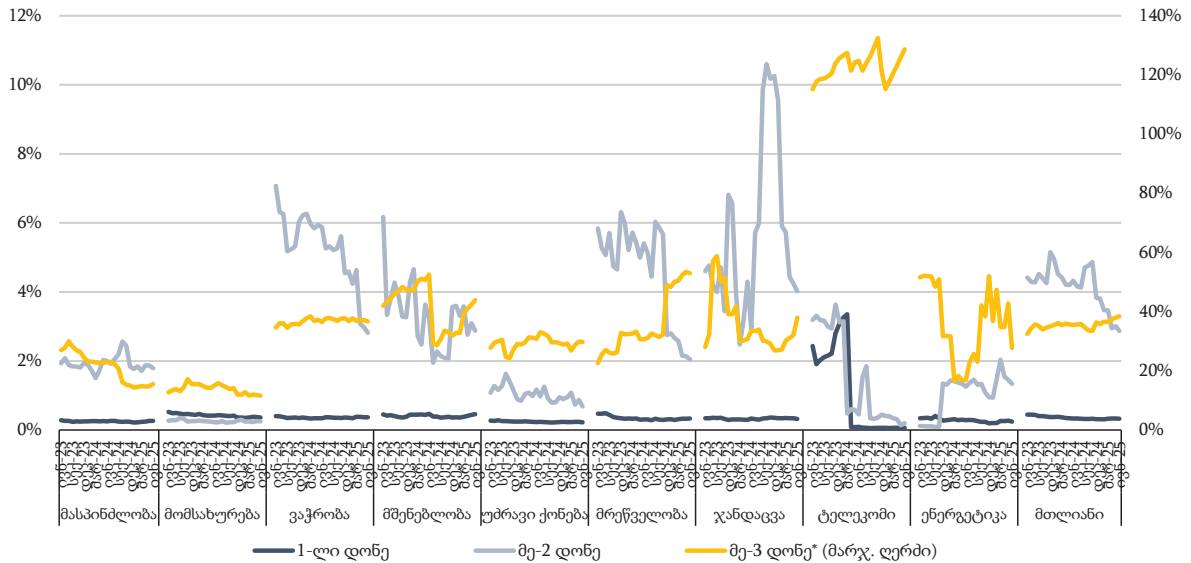


* მე-3 დონეში ასევე გაერთიანებულია შეძენილი ან გამოშვებული გაუფასურებული ფინანსური ინსტრუმენტები

** მშენებლობის, ჯანდაცვის, ტელეკომისა და ენერგეტიკის სექტორები სკალირებულია მარჯვენა ღერძის მიხედვით

წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.22. არაფინანსური კომპანიების მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის რეზერვებით უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი შერჩეული სექტორების მიხედვით



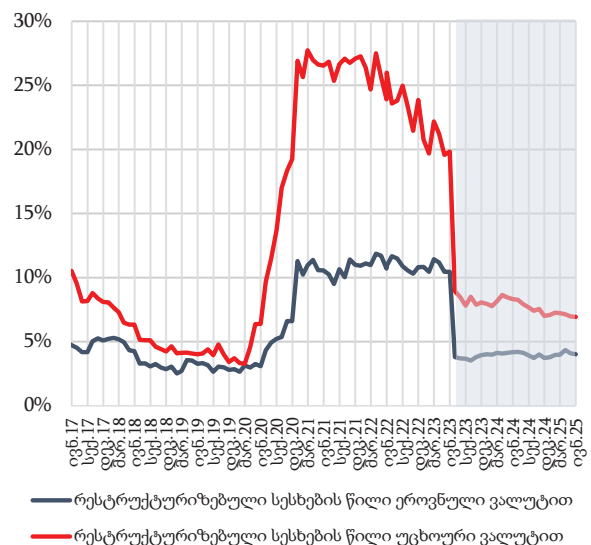
* მე-3 დონეში ასევე გაერთიანებულია შეძენილი ან გამოშვებული გაუფასურებული ფინანსური ინსტრუმენტები

წყარო: სებ.

ბოლო პერიოდში, მე-3 დონის სესხების მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის რეზერვით გადაფარვის კოეფიციენტი მზარდია სექტორთა უმრავლესობაში, რაც ნაწილობრივ, რეგიონში მნიშვნელოვნად გაზრდილი გაურკვევლობის პირობებში, ბანკების სიფრთხილეზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა II.22). თუმცა, მე-2 დონის ფინანსური ინსტრუმენტების ანალოგიურ მაჩვენებელში მნიშვნელოვანი კლების ტენდენცია იკვეთება, რაც ბანკების მხრიდან აღნიშნული კატეგორიის სესხებთან არსებულ მოლოდინებთან დაკავშირებით გაზრდილი ოპტიმიზმის მანიშნებელია. საქართველოს ეროვნული ბანკი უწყვეტად აკვირდება ბანკების მხრიდან რისკების მართვის მექანიზმებს, და, საჭიროების შემთხვევაში, გამოიყენებს შესაბამის მაკრო და მიკროპრუდენციულ ინსტრუმენტებს, რათა უზრუნველყოს ფინანსური სექტორის მედეგობა.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ, არსებული მდგომარეობით, რესტრუქტურირებული სესხების წილი მეტწილად უცვლელ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა II.23). 2024 წლის დასაწყისიდან მოყოლებული, 2025 წლის ივნისის მდგომარეობით, ლარის პორტფელში რესტრუქტურირების წილის მცირედით შემცირება ფიქსირდება.

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

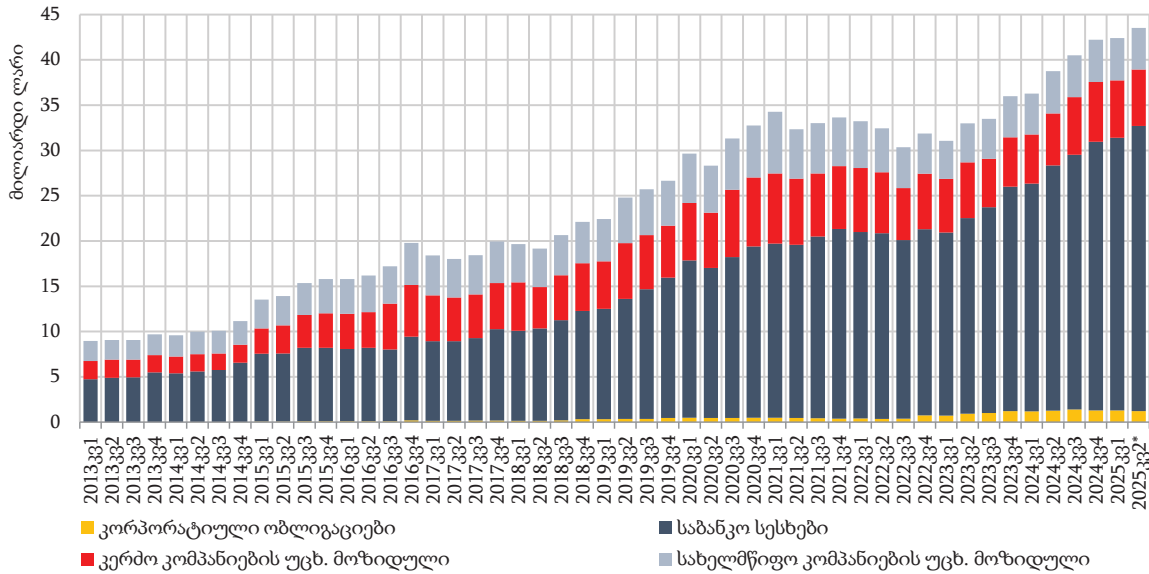


* 2023 წლის ივნისიდან, ფასს ანგარიშგებაზე გადასვლის შედეგად, რესტრუქტურირებული სესხების წილები დათვლილია განახლებული მეთოდოლოგიით

წყარო: სებ.

არაფინანსური კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში ადგილობრივი საბანკო სესხების წილი კვლავ ზრდადია. ამასთან, მათი დამოკიდებულება საგარეო დაფინანსების წყაროებზე მცირედით შემცირდა, რაც ძირითადად სახელმწიფო კომპანიების მიერ აღებული საგარეო ვალის ზრდის შენელების

დიაგრამა II.24. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის შემადგენლობა**



* წინასწარი შეფასება

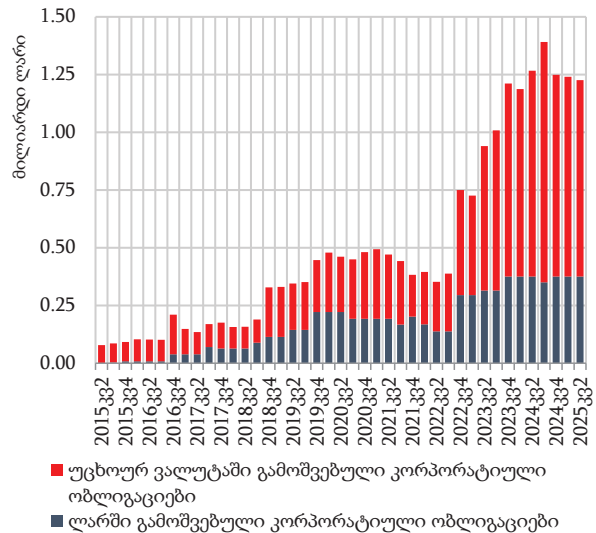
** მონაცემები არ მოიცავს უცხოეთიდან მოზიდულ კომპანიათაშორის სესხებს

წყარო: სებ.

შედეგია. 2025 წლის მეორე კვარტლისთვის, კომპანიების მთლიანი ვალის მოცულობამ 43.5 მილიარდ ლარს გადააჭარბა (იხ. დიაგრამა II.24). ვალის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი საბანკო სესხების ზრდას მიუძღვის, რომლის წილმაც მთლიან პორტფელში ასევე ისტორიულ მაქსიმუმს - დაახლოებით 72.3 პროცენტს მიაღწია, რაც წინა წლის მეორე კვარტალთან შედარებით 2.5 პროცენტული პუნქტით მეტია. 2025 წლის პირველი კვარტლის მონაცემებით, არაფინანსური კომპანიების მიერ საგარეო წყაროებიდან მოზიდული დაფინანსების მოცულობა წლიურად 10.4 პროცენტით არის გაზრდილი, რაც ძირითადად კერძო კომპანიების მიერ მოზიდული სახსრების ზრდის ხარჯზე ხდება. ამასთან, კომპანიების მიერ საგარეო წყაროებიდან მოზიდული დაფინანსების წილი მთლიან ვალში შემცირებას განაგრძობს და 2.0 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით.

არაფინანსური კომპანიების ვალის მთლიან პორტფელში ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული ობლიგაციების მცირე წილის (დაახლოებით 2.8 პროცენტი) მიუხედავად, კვლავ საყურადღებოა უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების მოცულობა (იხ. დიაგრამა II.25). თუმცა, ბოლო პერიოდში, უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ობლიგაციების წილი დასტაბი-

დიაგრამა II.25. ადგილობრივ ბაზარზე საჭარო შეთავაზებით გამოშვებული არაფინანსური კომპანიების ობლიგაციები (ნაშთი)



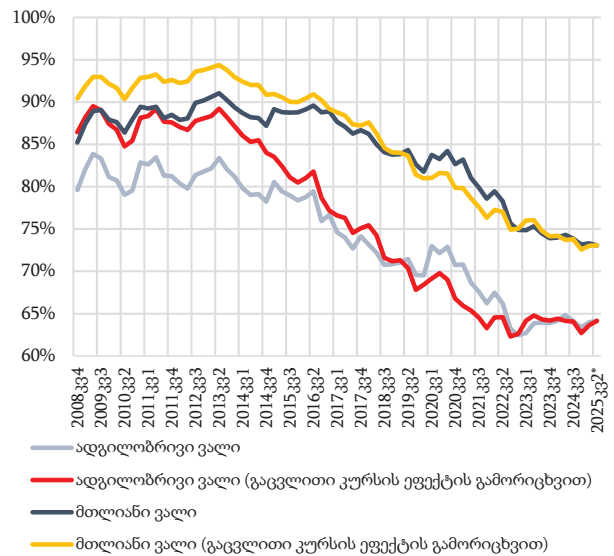
წყარო: სებ.

ლურდა და 2025 წლის მეორე კვარტლის მდგომარეობით, ობლიგაციების დოლარიზაცია 69.4 პროცენტს შეადგენს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ადგილობრივ ბაზარზე ობლიგაციების ემიტენტების რაოდენობა მზარდია, რაც საქართველოში კაპიტალის ბაზრის ეტაპობრივ განვითარებას ასახავს.

ბოლო ოთხი კვარტლის განმავლობაში, არაფინანსური კომპანიების მთლიანი და ადგილობრივი ვალის დოლარიზაცია ნელი ტემპით შემცირებას განაგრძობს. ადგილობრივ საკრედიტო პორტფელში საბანკო სესხებისა და ობლიგაციების დოლარიზაცია მცირედით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.26). ამასთან, მთლიან პორტფელში საგარეო ვალის წილის შემცირებამ მთლიანი ვალის დოლარიზაციის დონის დამატებითი შემცირება განაპირობა. შესაბამისად, 2025 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, კომპანიების შიდა ვალის დოლარიზაცია 0.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით არ შეცვლილა), თუმცა კვლავ მაღალ ნიშნულზე - 64 პროცენტზე - რჩება. საგარეო ვალის გათვალისწინებით კი კომპანიების მთლიანი ვალის დოლარიზაცია 73.1 პროცენტს შეადგენს, რაც წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით 1.2 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 0.6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია). შედეგად, კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში უცხოურ ვალუტაში მოზიდული ვალის წილი კვლავ მაღალია.

გლობალურად სავაჭრო და საფინანსო პირობებთან დაკავშირებით გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, კომპანიების მნიშვნელოვანი დამოკიდებულება დაფინანსების საგარეო წყაროებზე და ვალდებულებების მაღალი დოლარიზაცია სექტორში არსებულ მოწყვლადობაზე მიუთითებს. აღნიშნული რისკის არასათანადო ჰეჯირების პირობებში, კომპანიების ვალის ტვირთი გაცვლითი კურსის მერყეობის მიმართ მაღალი მგრძნობელობით ხასიათდება, რაც არაერთხელ გამოიკვეთა ბოლო ათწლეულის განმავლობაში. სწორედ აღნიშნული რისკების შესამცირებლად, შემოღებულია არაერთი რეგულაცია. ერთ-ერთ ასეთ რეგულაციაში სებ-ის მიერ განხორციელდა ცვლილებები მიმდინარე წლის მაისში. კერძოდ, აღნიშნული რეგულაციის მაისის განახლების მიხედვით, 2025 წლის 1 აგვისტოდან, გამსესხებლებს აეკრძალათ არაჰეჯირებულ მსესხებლებზე უცხოურ ვალუტაში სესხის გაცემა, თუ მათი არსებული სასესხო ნაშთი (ახალი სესხის მოცულობის ჩათვლით) არ აღემატება 750,000 ლარის

დიაგრამა II.26. არაფინანსური კომპანიების ვალის დოლარიზაცია**

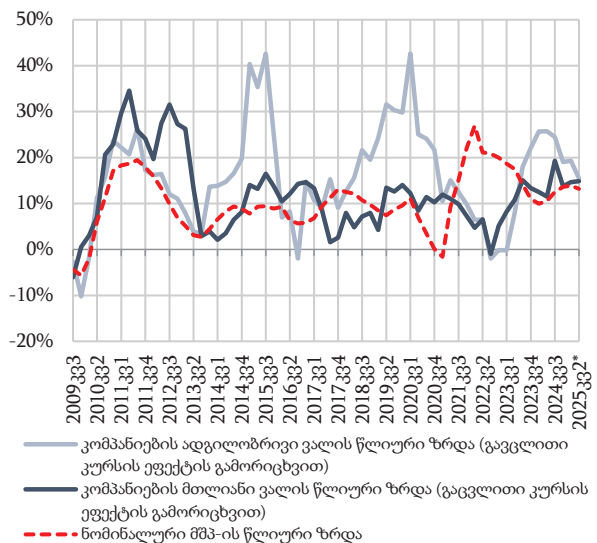


* წინასწარი შეფასება

** მონაცემები არ მოიცავს უცხოეთიდან მოზიდულ კომპანიებაშორის სესხებს

წყარო: სებ.

დიაგრამა II.27. ნომინალური მშპ-ისა** და არაფინანსური კომპანიების ვალის წლიური ზრდა



* წინასწარი შეფასება

** იგულისხმება ბოლო 4 კვარტლის ნომინალური მშპ

წყარო: სებ, საქსტატი.

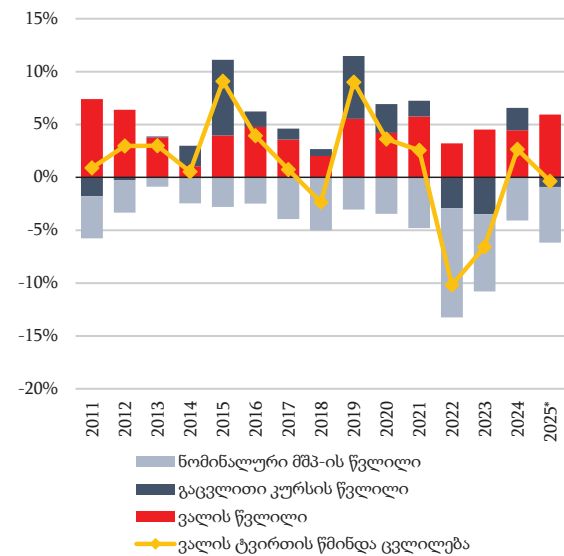
ექვივალენტს¹⁵.

15 https://nbg.gov.ge/fm/ფინანსური_სტაბილურობა/კომიტეტის_გადანწყვეტილებები/geo/2025/fsc-pressrelease-q2-2025-may-geo.pdf

2024 წლის მეოთხე კვარტლიდან, არაფინანსურ კომპანიებში საბანკო სესხების ზრდის ტემპის შენელების შედეგად, ადგილობრივი დაკრედიტება შენედა, თუმცა კვლავ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. ბოლო პერიოდის განმავლობაში, ინფლაციის მნიშვნელოვნად შემცირების მიუხედავად, მაღალი რეალური ეკონომიკური ზრდის ფონზე, ნომინალური მშპ-ის ზრდაც კვლავ მაღალია. ამასთან, გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე გამკაცრებული ფინანსური პირობების კვალობაზე, ქვეყანაში დაკრედიტების ზრდის ტემპის შენელება გამოიკვეთა. შესაბამისად, არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის ზრდის ტემპი ნომინალური მშპ-ის ზრდის ტემპს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა II.27). მიმდინარე წლის მეორე კვარტლისთვის, მთლიანი ვალის ტვირთი წლიურად 0.3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. აღნიშნულ ცვლილებაში მნიშვნელოვანი დადებითი წვლილი კვლავ საკრედიტო აქტივობას უკავია, თუმცა ეს ეფექტი პრაქტიკულად მთლიანად გაანეიტრალა ნომინალური მშპ-ის მაღალმა ზრდამ და ეროვნული ვალუტის მცირედით გამყარებამ. (იხ. დიაგრამა II.28). აღსანიშნავია, რომ, წლიურ ტრილში, ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილურობის ფონზე, მიმდინარე პერიოდში, ვალის ტვირთზე კურსის ეფექტის გავლენა მცირეა. თუმცა, მაღალი დოლარიზაციის კვალობაზე, გაცვლითი კურსის შესაძლო ცვლილების გავლენა ვალის ტვირთზე კვლავ საყურადღებო რჩება და არაპეჯირებული კორპორაციული მსესხებლებისთვის უცხოურ ვალუტაში მოზიდულ ვალდებულებებთან დაკავშირებულ რისკებზე მეტყველებს.

რეალური ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელზე მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნების კვალობაზე, არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის ტვირთის გრძელვადიან ტრენდს კვლავ ჩამოუვარდება. თუმცა, საქართველოს საბანკო სესხების ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა სხვა ევროპის ქვეყნების უმრავლესობას აღემატება. უკვე მესამე წელია, რაც კომპანიების მთლიანი ვალის ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა, რომელიც ვალის ტვირთის ერთ-ერთი

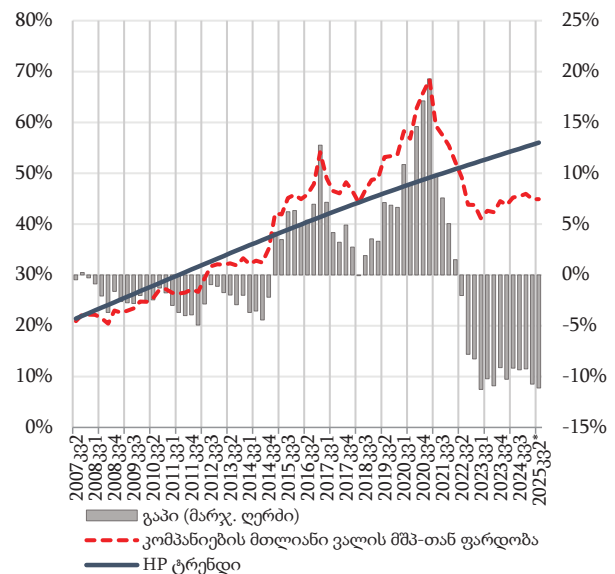
დიაგრამა II.28. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია (ბოლო 4 კვარტლის ნომინალური მშპ-ის პროცენტი)



* წლის პირველი ნახევრის წინასწარი შეფასება

წყარო: სებ, საქსტატი.

დიაგრამა II.29. არაფინანსური კომპანიების მთლიანი ვალის მშპ-თან ფარდობა, მისი გრძელვადიანი ტრენდი¹⁶ და გაპი



* წინასწარი შეფასება

წყარო: სებ, საქსტატი.

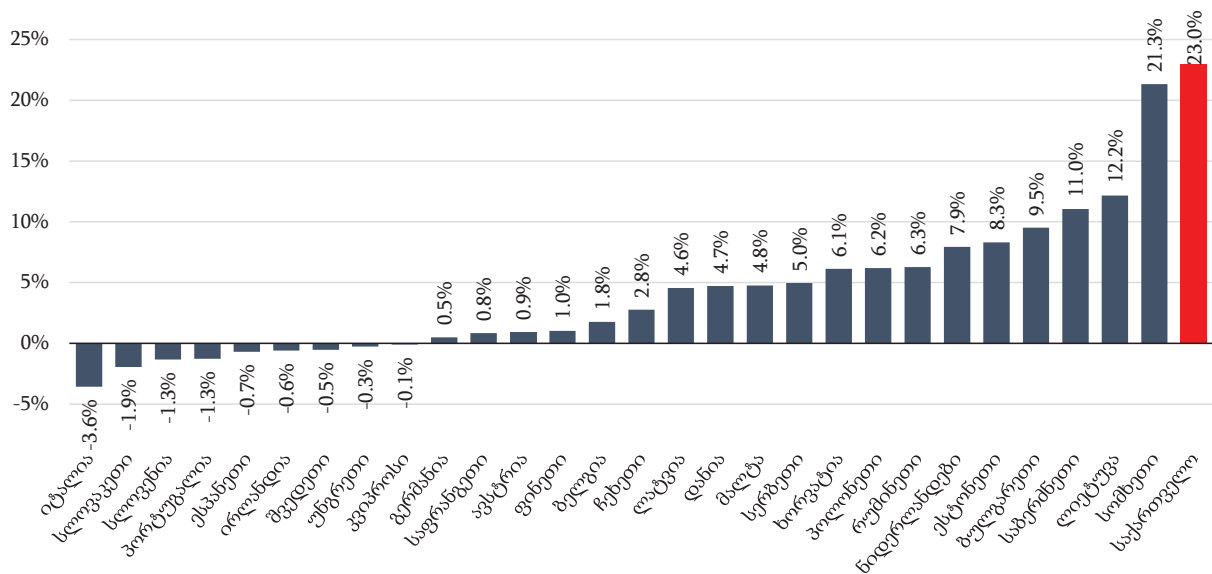
საზომია, თავისი გრძელვადიანი ტრენდის ქვემოთაა (იხ. დიაგრამა II.29). არსებული გაპი, მიმდინარე პერიოდში, დამატებით გაიზარდა, თუმცა ეკონომიკური ზრდის ნორმალიზების კვალდაკვალ, მისი აღმოფხვრა საშუალოვადიან პერიოდში არის მოსალოდნელი. ვალის ტვირთის

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

ნეგატიური გაპის მიუხედავად, ქვეყანაში არაფინანსური კომპანიების დაკრედიტების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალია. 2025 წლის პირველი კვარტლის მდგომარეობით, საქართველოში არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების უკანასკნელი 4 კვარტლის საშუალო წლიური ზრდის ტემპი სხვა ევროპის ქვეყნების ანალოგიურ მაჩვენებელს აღემატებოდა (იხ. დიაგრამა II.30). ამასთან, ქვეყანაში მაღალი ეკონომიკური ზრდის მიუ-

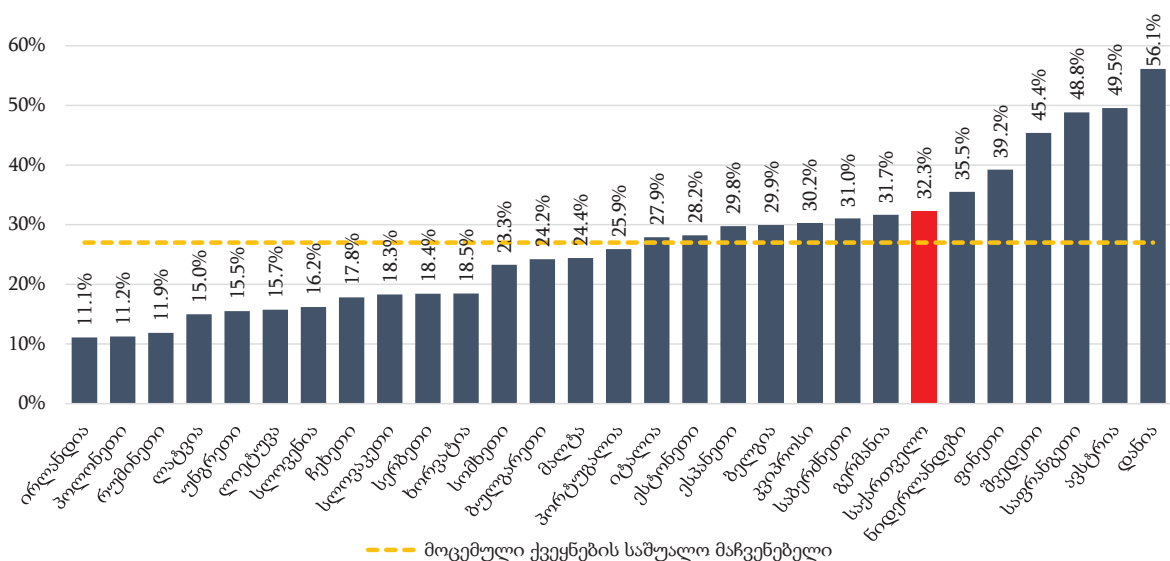
ხედავად, არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ნომინალურ მშპ-თან ფარდობა ევროპის ქვეყნების უმრავლესობასთან შედარებით მაღალია (იხ. დიაგრამა II.31). აღნიშნული სხვა ევროპის ქვეყნებთან შედარებით, საქართველოს არაფინანსური კომპანიების დაფინანსების სტრუქტურაში საბანკო სექტორის მაღალ როლზე მიუთითებს.

დიაგრამა II.30. არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების ბოლო 4 კვარტლის საშუალო წლიური ზრდა (2024კვ1 - 2025კვ1)



წყარო: სებ, Eurostat.

დიაგრამა II.31. არაფინანსური კომპანიების საბანკო სესხების მშპ-თან* ფარდობა (2025 კვ1)



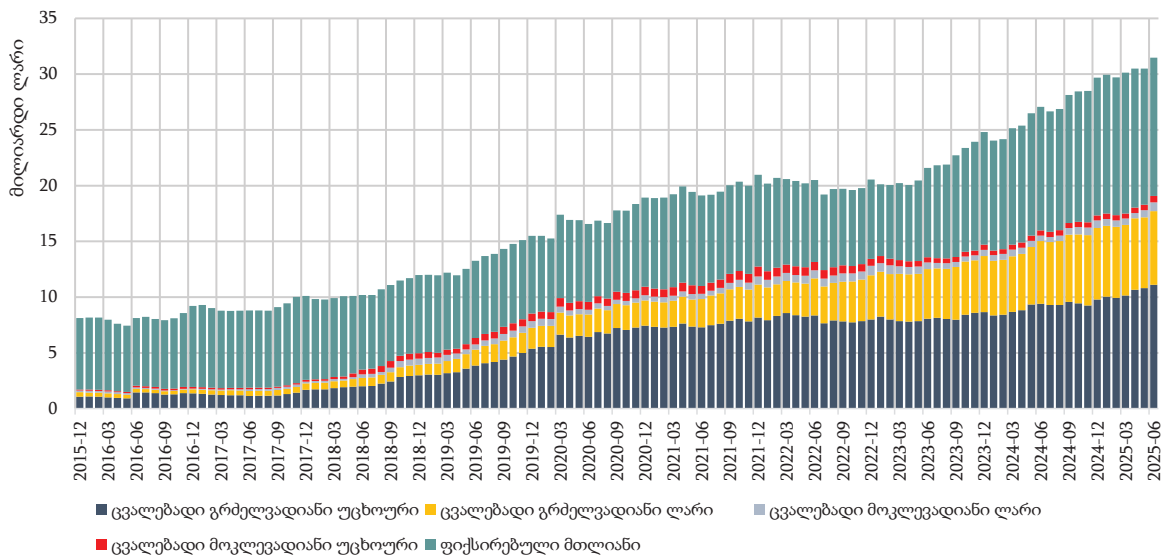
* იგულისხმება ბოლო 4 კვარტლის ნომინალური მშპ

წყარო: სებ, Eurostat.

არაფინანსური კომპანიების ადგილობრივ საკრედიტო პორტფელში გრძელვადიანი (ერთ წელზე მეტი ვადიანობის) ცვალებად განაკვეთიანი სესხების წილი კვლავ მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. 2025 წლის ივნისის მდგომარეობით, გრძელვადიანი ცვალებად განაკვეთიანი სესხების წილმა 56.3 პროცენტს მიაღწია (იხ. დიაგრამა II.32). ცვალებად განაკვეთიანი სესხების მქონე კომპანიების გადახდისუნარიანობა მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული საპროცენტო განაკვეთების დონეზე. ბოლო წლებში როგორც ადგილობრივ, ისე საერთაშორისო ბაზრებ-

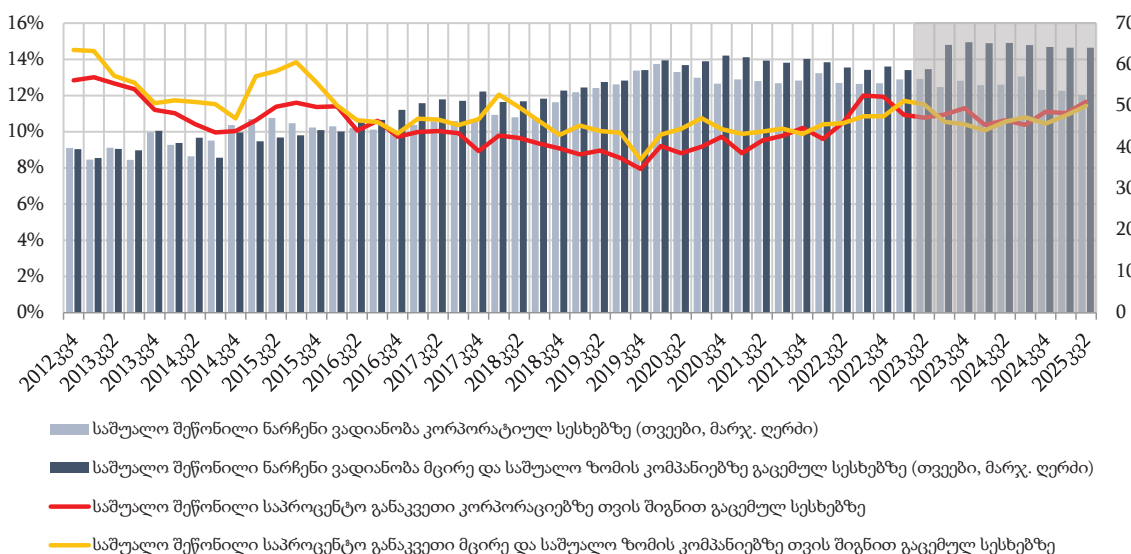
ზე, ფინანსური პირობების გამკაცრების არაერთ შემთხვევას ჰქონდა ადგილი. მიმდინარე მდგომარეობით, აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა (Fed) გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკის რეჟიმში იმყოფება. ადგილობრივი მონეტარული პოლიტიკაც გამკაცრებულია, თუმცა ნეიტრალურ დონესთან შედარებით ახლოსაა. მიუხედავად ამისა, გლობალურად და რეგიონში გაზრდილი გაურკვევლობა რისკის პრემიის ზრდასა და ფინანსური პირობების გამკაცრებას იწვევს, რაც არაფინანსური კომპანიებისთვის ახლად გა-

დიაგრამა II.32. არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემული სესხების მოცულობის დეკომპოზიცია საპროცენტო განაკვეთის ტიპის მიხედვით



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.33. არაფინანსურ კომპანიებზე გაცემული საბანკო სესხების ნარჩენი ვადიანობა და საპროცენტო განაკვეთები



* დიაგრამაზე მონიშნული ნაწილი ფინანსური ანგარიშგების ფასს მეთოდოლოგიაზე გადასვლას ასახავს

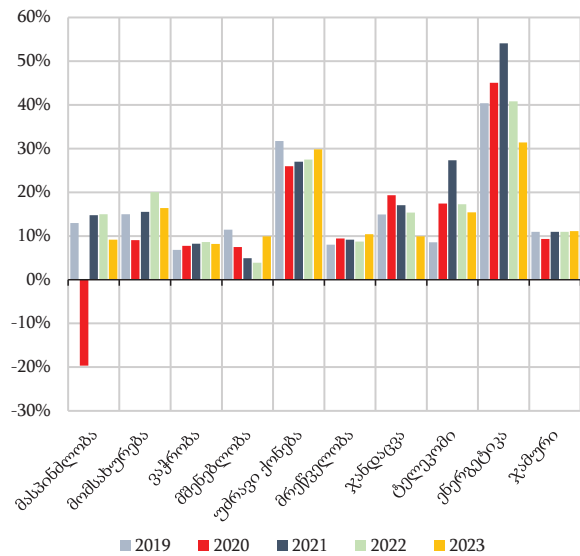
წყარო: სებ.

ცემული სესხების საშუალო შეწონილ საპროცენტო განაკვეთებში გარკვეულწილად აისახა (იხ. დიაგრამა II.33). განსაკუთრებით საყურადღებოა უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ცვალებად განაკვეთიანი სესხები, რომელთა საპროცენტო ხარჯი დიდწილად უცხოურ ფინანსურ ბაზრებზე განისაზღვრება და, დამატებით, გაცვლითი კურსის მერყეობების მიმართ მოწყვლადობით ხასიათდება. არაფინანსურ კომპანიებში გადახდისუნარიანობის პრობლემების წარმოქმნის შემთხვევაში, უმოქმედო სესხებისა და რესტრუქტურირებას მოცულობა და რაოდენობა შეიძლება გაიზარდოს. შესაბამისად ცვალებად განაკვეთიანი სესხების დიდი წილი, გამრდილი გაურკვევლობისა და ცვალებადი ფინანსური გარემოს პირობებში, საფინანსო სექტორისთვისაც რისკის მატარებელია.

2023 წელს, 2022 წლის მსგავსად, არაფინანსური კომპანიები მომგებიანობის ჯანსაღ დონეს ინარჩუნებდა, თუმცა სექტორულ ჭრილში გარკვეული პეტეროგენულობით ხასიათდებოდა. კომპანიის EBITDA¹⁷ მარჯა წამოადგენს შემოსავლების წილს, რომელიც ფინანსური ვალდებულებების მომსახურებისთვის გამოიყენება. იგი მომგებიანობის მაჩვენებლებს განეკუთვნება. EBITDA მარჯის მედიანურ მონაცემებზე დაყრდნობით, 2023 წელს, წინა წელთან შედარებით, მომგებიანობის ზრდა მშენებლობის, უძრავი ქონებისა და მრეწველობის სექტორში გამოიკვეთა (იხ. დიაგრამა II.34). დანარჩენ სექტორებში კი მომგებიანობის შემცირება დაფიქსირდა, განსაკუთრებით კი მასპინძლობის, ჯანდაცვისა და ენერგეტიკის სექტორებში. მთლიანობაში, არაფინანსური კომპანიების 2023 წლის მომგებიანობის მედიანურმა მაჩვენებელმა 11 პროცენტს მიაღწია. ამავე პერიოდში ზარალზე გასული კომპანიების წილი უმნიშვნელოდ შეიცვალა და ჯამური მაჩვენებელი 19 პროცენტს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა II.35). სექტორულ ჭრილში ზარალზე გასულ კომპანიათა ყველაზე დაბალი წილი, 7.1 პროცენტი, ენერგეტიკის სექტორში დაფიქსირდა. ხოლო ყველაზე მაღალი წილი, 32.4 პროცენტი, სამშენებლო სექტორში გამოიკვეთა, თუმცა

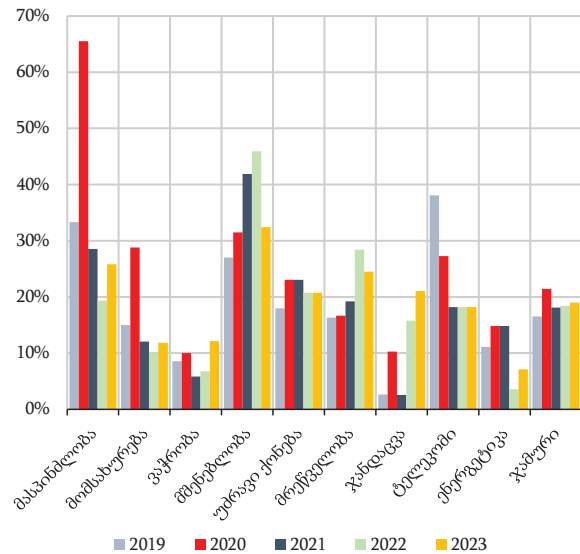
17 EBITDA წარმოადგენს მოგებას პროცენტის, გადასახადების, ცვეთისა და ამორტიზაციის დარიცხვამდე.

დიაგრამა II.34. კომპანიების მედიანური EBITDA მარჯა სექტორების მიხედვით



* მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში
წყარო: SARAS¹⁸, ავტორთა შეფასებები.

დიაგრამა II.35. ზარალზე გასული კომპანიების წილი სექტორების მიხედვით



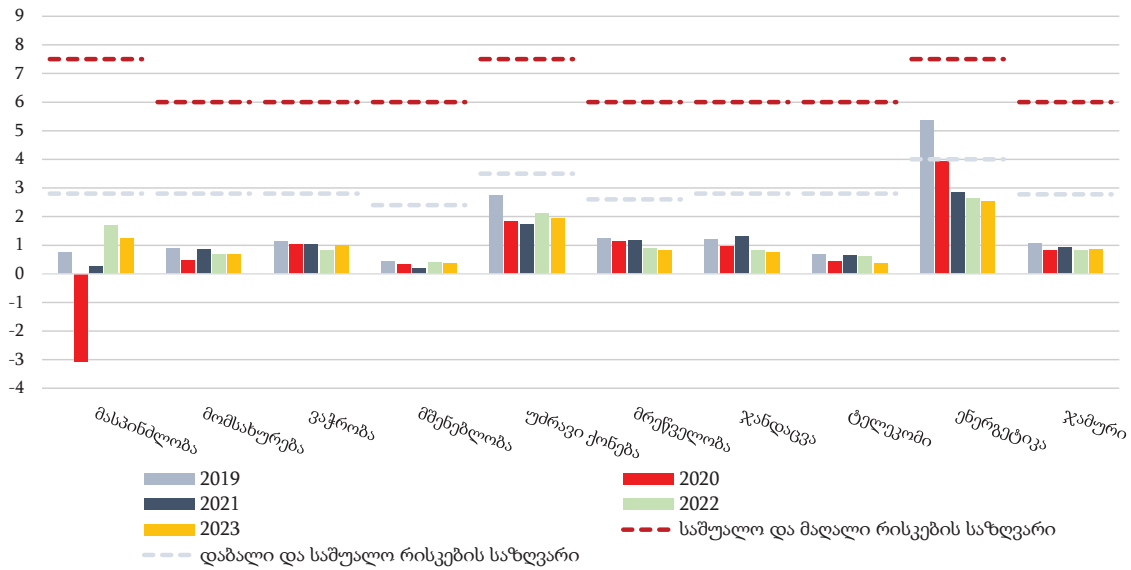
* მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში
წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

წინა წლებთან შედარებით ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად შემცირდა.

2023 წელს, არაფინანსური კომპანიების უმრავლესობა გადახდისუნარიანობის ადეკვატურ მაჩვენებლებს ინარჩუნებდნენ, ხოლო დაფინანსების სტრუქტურაში მოკლევადიანი ვალის წილი სტაბილურ დაბალ ნიშნულზე ინარჩუნდებოდა. კომპანიის მთლიანი ვალის

18 ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის ზედამხედველობის სამსახური.

დიაგრამა II.36. არაფინანსური კომპანიების მედიანური ვალის ტვირთი სექტორების მიხედვით



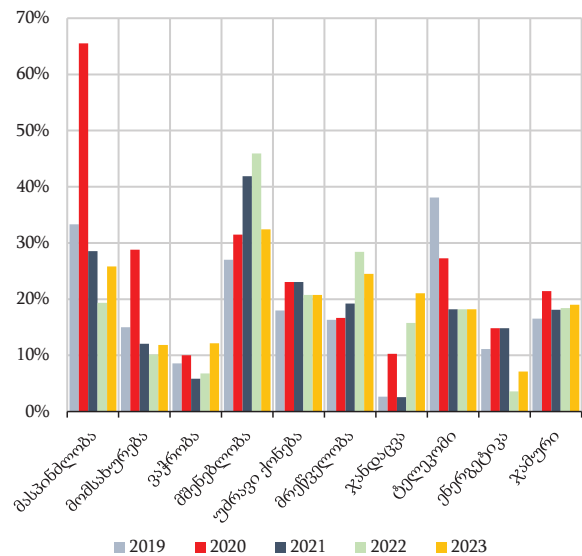
* რისკის საზღვრები განსაზღვრულია საკრედიტო რისკის მართვის წესის¹⁹ და ფინანსური ინსტრუმენტების რისკის კატეგორიებისა და მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის განსაზღვრის წესის²⁰ მიხედვით

** მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში

წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

EBITDA-სთან ფარდობა გვიჩვენებს, რამდენი პერიოდი დასჭირდება კომპანიას ვალის გასასტუმრებლად მისი დავალიანებისა და მომგებიანობის უცვლელობის პირობებში. შესაბამისად, აღნიშნული მაჩვენებლის დაბალი მნიშვნელობები კომპანიის გადახდისუნარიანობის მაღალ დონეზე მიუთითებს. 2023 წელს, საქართველოში ოპერირებადი კომპანიებისთვის როგორც აგრეგირებულ, ისე სექტორულ დონეზე, ვალის მომსახურების სირთულეები არ იკვეთება (იხ. დიაგრამა II.36). 2023 წელს, წინა წელთან შედარებით, არაფინანსურ კომპანიების უმრავლესობაში მოკლევადიანი ვალის წილი შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.37). განსაკუთრებით დიდი შემცირება ფიქსირდება მომსახურების, მშენებლობისა და ტელეკომის სექტორებში, ხოლო მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიკვეთა ჯანდაცვის სექტორში. ჯანდაცვის სექტორში მომგებიანობის შემცირებასთან ერთად მოკლევადიანი ვალის წილის ზრდა შესაძლოა რეფინანსირების რისკებს აჩენდეს.

დიაგრამა II.37. არაფინანსური კომპანიების მოკლევადიანი ვალის მედიანური წილი მთლიან ვალში სექტორების მიხედვით*



* მოკლევადიანი ვალი მოიცავს კომპანიების ერთ წლამდე ვადიანობით ნასესხებ სახსრებს

** მაჩვენებლის დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში

წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

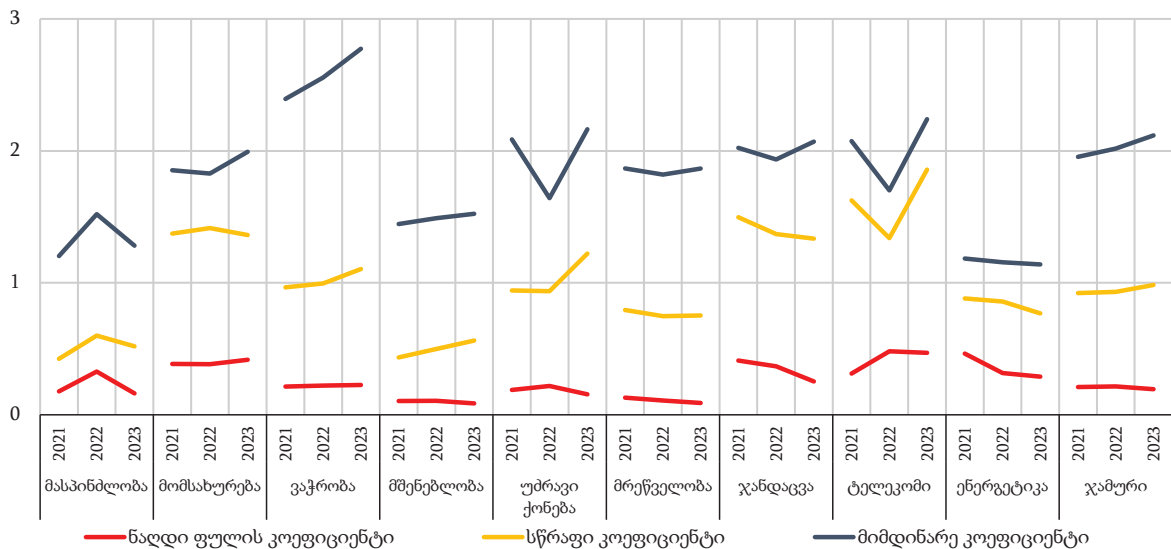
19 https://nbg.gov.ge/fm/ინდივიდუალურ_სამართლებრივი_აქტები/ნორმატიული_აქტები/საბანკო/2023/284-04.pdf

20 https://nbg.gov.ge/fm/ინდივიდუალურ_სამართლებრივი_აქტები/ნორმატიული_აქტები/საბანკო/2023/საკრედიტო-ზარალის-წესი192-04.pdf

2023 წელს, არაფინანსური კომპანიების სექტორთა უმრავლესობაში ლიკვიდობის მაჩვენებლები გაუმჯობესებულია (იხ. დიაგრამა II.38). ლიკვიდობა განსაზღვრავს კომპანიის უნარს, გაისტუმროს არსებული მოკლევადიანი ვალდებულებები. კომპანიის ლიკვიდობის შესაფასებლად გამოიყენება 3 ძირითადი მაჩვენებელი: ნაღდი ფულის კოეფიციენტი, სწრაფი კოეფიციენტი და მიმდინარე კოეფიციენტი²¹. აქედან ნაღდი ფულის კოეფიციენტი ლიკვიდობის ყველაზე მკაცრ საზომს წარმოადგენს. 2023 წლის მდგომარეობით, ნაღდი ფულის კოეფიციენტში გაუარესება მასპინძლობის, ჯანდაცვისა და უძრავი ქონების სექტორებში

ფიქსირდება, ხოლო დანარჩენ სექტორებში პრაქტიკულად უცვლელი მდგომარეობაა. სწრაფი კოეფიციენტის მიხედვით, ლიკვიდობა მასპინძლობის, მომსახურების, ჯანდაცვისა და ენერგეტიკის სექტორებში გაუარესდა; ვაჭრობის, მშენებლობის, უძრავი ქონებისა და ტელეკომის სექტორებში გაუმჯობესდა; ხოლო დანარჩენ სექტორებში უცვლელი ვითარებაა. მიმდინარე კოეფიციენტში გაუარესება მხოლოდ მასპინძლობის სექტორში გამოიკვეთა, ასევე უმნიშვნელო შემცირება ჰქონდა ენერგეტიკის სექტორს, ხოლო დანარჩენ სექტორებში ლიკვიდობის გაუმჯობესება დაფიქსირდა.

დიაგრამა II.38. არაფინანსური კომპანიების ლიკვიდობის მედიანური მაჩვენებლები სექტორების მიხედვით



* მაჩვენებლების დაანგარიშებისთვის შერჩეული კომპანიები უცვლელია წლების განმავლობაში

წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

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

კომპანიების მოწყვლადობის ანალიზი

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

ნებით შეფასდა. შოკების სიდიდეები მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარების ნაწილში განხილული ზომიერი სტრესის სცენარს შეესაბამება (იხ. ცხრილი II.1).

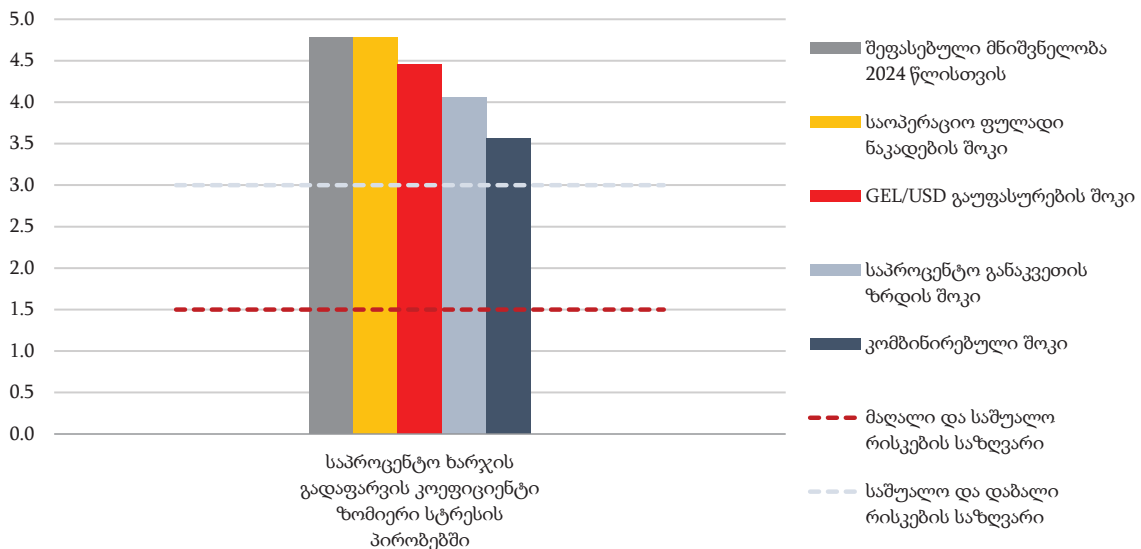
დიაგრამა II.39-ზე ნაჩვენებია კომპანიების მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის შეფასება როგორც 2024 წლისთვის, ასევე დამატებითი სტრესის შემთხვევაში თითოეული შერჩეული შოკისა და მათი ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში. მედიანური საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის²² შეფასება 2024 წლის მდგომარეობით 4.8-ის ტოლია, რაც Standard & Poor's კორპორაციული მეთოდოლოგიისა²³ და ავტორთა შეფასების მიხედვით დაბალრისკიან კატეგორიას

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

	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შოკი	ლარი/დოლარი გაცვლითი კურსის გაუფასურების შოკი	საოპერაციო ფულადი ნაკადების შემცირების შოკი*
ზომიერი სტრესი	2%	10%	0%

* მოცემულ ანალიზში საოპერაციო ფულად ნაკადებს ასახავს EBITDA.

დიაგრამა II.39. მოწყვლადობის ანალიზი: შერჩეული შოკების გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის მედიანურ კოეფიციენტზე



წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

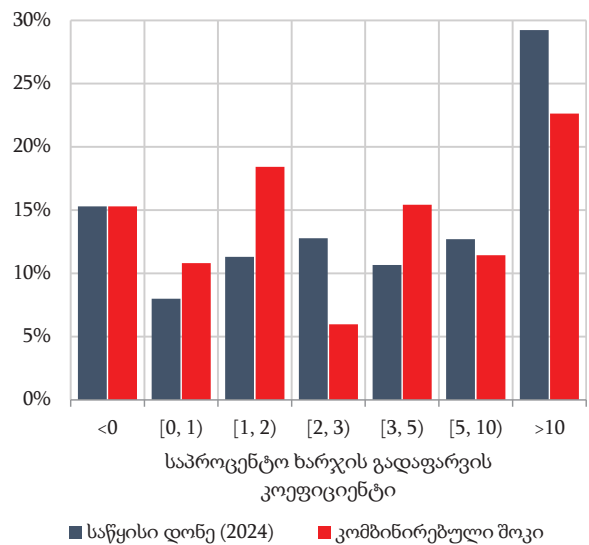
22 საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი წარმოადგენს EBITDA-ს თანაფარდობას მთლიან საპროცენტო ხარჯთან.

23 S&P Global Ratings: Global Nonfinancial Corporate Medians History And Outlook Midyear 2024: https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/research/101599648.pdf

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

ცენტრალურ ტენდენციასთან ერთად ასევე მნიშვნელოვანია განვიხილოთ ზომიერი სტრესის სცენარის გავლენა კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილებაზე აქტივების წონების შესაბამისად. შერჩეული შოკების ერთდროულად რეალიზაციის შედეგად, როდესაც კომპანიები საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის ქვედა ინტერვალში 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 ინტერვალში მყოფი კომპანიების დავალიანებას რისკის ქვეშ მყოფ ვალს (debt at risk) უწოდებენ. აღნიშნულ ინტერვალში მოხვედრისას კომპანიების საკრედიტო რისკი მკვეთრად იზრდება, რაც შესაძლებელია სისტემურ პრობლემებში გადაიზარდოს, რადგან კომპანიების დაფინანსების მნიშვნელოვან წყაროს საბანკო სექტორი წარმოადგენს. როგორც ანალიზიდან ირკვევა, საწყისი 2024 წლის დონის შეფასებისას, ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე მდგომი კომპანიების აქტივების წილი 23.3 პროცენტი იყო. ზომიერი სტრესის დროს, შერჩეული შოკების ერთობლივი ზემოქმედების პირობებში, მაკროფინანსური ფაქტორების გაუარესებისა და კომპანიების ვალის მახასიათებლებთან დაკავშირებული მონეველობების

დიაგრამა II.40. კომპანიების საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტის განაწილება აქტივების წონების გათვალისწინებით



წყარო: SARAS, ავტორთა შეფასებები.

რეალიზაციის შედეგად, რისკის ქვეშ მყოფი კომპანიების აქტივების მოცულობა 2.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა II.40). კერძოდ, აქტივების ზომის გათვალისწინებით, იმ კომპანიების ხვედრითი წილი, რომელთა საპროცენტო ხარჯის გადაფარვის კოეფიციენტი ერთზე ნაკლებია, 26.1 პროცენტამდე იზრდება. ამასთან, შოკის შედეგად, რისკის ქვეშ მყოფი ვალის ზღვართან ახლოს არსებული აქტივების წილი მნიშვნელოვნად იზრდება. ეს ყველაფერი აღნიშნული შოკისადმი არაფინანსური კომპანიების მონეველობაზე მიუთითებს. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ კომპანიების ვალის ნაწილი კომპანიათაშორისი სესხებია, რომლებიც შეღავათიანი პირობებითაა მოზიდული და გარკვეულ შემთხვევებში დე-ფაქტო საკუთარ კაპიტალს წარმოადგენს. შესაბამისად, აღნიშნული მონეველობის ანალიზის შედეგები სტრესის გავლენას გარკვეულწილად გადაჭარბებულად ასახავს, თუმცა მონაცემთა შეზღუდულობის პირობებში უფრო სანდო შეფასების მიღება შეუძლებელია.

ჩანართი 2. არაფინანსური კომპანიების ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის ანალიზი

ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი (CCC) არის ფინანსური მაჩვენებელი, რომელიც ზომავს იმ დღეების რაოდენობას, რაც კომპანიას სჭირდება იმისათვის, რომ საკუთარი მარაგები და სავაჭრო მოთხოვნები გადააქციოს ნაღდი ფულად სახსრებად, მომწოდებლების მიმართ არსებული დავალიანების გადახდისთვის განსაზღვრული დროის გათვალისწინებით. ეს მაჩვენებელი იძლევა წარმოდგენას, თუ რამდენად ეფექტურად მართავს კომპანია საკუთარ საბრუნავ კაპიტალსა და მოკლევადიან ლიკვიდობას. ინვესტორებს შეუძლიათ გამოიყენონ ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი კომპანიის საოპერაციო ეფექტიანობისა და ფინანსური სტაბილურობის შესაფასებლად. იგი ხშირად გამოიყენება საინვესტიციო გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში.²⁴ ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის ანალიზი კომპანიებს საშუალებას აძლევს თავიანთი საქმიანობა შეადარონ დარგის სხვა წარმომადგენლების საქმიანობას. მაგალითად, თუ კომპანიას კონკურენტებთან შედარებით მოკლე CCC აქვს, ეს შეიძლება საქმიანობის უფრო ეფექტურად წარმოებაზე მიუთითებდეს და მისთვის კონკურენტული უპირატესობის მოპოვების პოტენციალს განსაზღვრავდეს. კომპანია, რომელსაც აქვს ხანგრძლივი ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი, შესაძლოა აღმოჩნდეს ლიკვიდობის რისკების წინაშე. ეს ხდება, როცა ნაღდი ფულის მიღება ჭიანჭურდება, რადგან დიდი ხნის განმავლობაში ვერ ხერხდება მარაგებისა თუ სავაჭრო მოთხოვნების ნაღდი ფულად გარდაქმნა, მაშინ, როცა არსებული მოკლევადიანი დავალიანებების გასტუმრების კვალდაკვალ, კომპანიიდან ნაღდი ფული გაედინება. აღნიშნული რისკი შეიძლება რეალიზდეს მოულოდნელი ხარჯების გაჩენისა ან გაყიდვების შემცირების შემთხვევაში. კომპანიას, რომელსაც აქვს ხანგრძლივი ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი, ოპერაციების განსახორციელებლად შესაძლოა დამატებითი მოკლევადიანი დაფინანსება დასჭირდეს, რაც უფრო მაღალ საპროცენტო ხარჯებში აისახება. ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის გაუმჯობესებით, კომპანიას შეეძლება შეამციროს ფინანსური ხარჯები, დამოკიდებულება გარე დაფინანსებაზე, და ასევე გააუმჯობესოს მომგებიანობა. ხანგრძლივი ეკონომიკური გაურკვევლობის ან ვარდნის პერიოდში, კომპანიები, რომლებიც უფრო ხანგრძლივი ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლით ხასიათდებიან და შესაბამისად მეტად მონეწვლადები არიან ნაღდი ფულის ნაკადების შეფერხების მიმართ, შესაძლოა უფრო სერიოზული გამოწვევების წინაშე აღმოჩნდნენ, მოკლე CCC-ის მქონე კომპანიებთან შედარებით.

ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის რეგულარული გაზომვა და მონიტორინგი კომპანიას საშუალებას აძლევს, შეაფასოს, უმჯობესდება თუ უარესდება მისი საოპერაციო ეფექტიანობა. იგი წარმოადგენს ეფექტურ ინსტრუმენტს კომპანიის საქმიანობის მონიტორინგისთვის და სანარმოო პროცესის იმ სფეროების გამოვლენისთვის, რომლებიც შეიძლება საჭიროებდეს გაუმჯობესებას ან კორექტირებას. CCC-ის დეტალური ანალიზი შეიძლება სანარმოო საქმიანობის გაუმჯობესების საფუძველი გახდეს; იგი ხელს უწყობს ისეთი შესაძლებლობების იდენტიფიცირებას, როგორიცაა მომწოდებლებთან გადახდის ვადების გადახედვა, სავაჭრო მოთხოვნებიდან თანხის ამოღების დაჩქარება ან მარაგების შენახვის პერიოდის შემცირება. ეს ყველაფერი კი საერთო ეფექტიანობის გაუმჯობესებას

24 Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). Principles of corporate finance (13th ed.). McGraw-Hill Education.

შეუწყობს ხელს. ასევე, CCC-ის ანალიზი კომპანიის ინვესტორებს პოტენციური რისკების წყაროების გამოვლენაში ეხმარება.

ხანგრძლივი ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი შესაძლოა მიუთითებდეს რამდენიმე პოტენციურ პრობლემაზე, როგორცაა: 1) ჭარბი მარაგების დაგროვება, რაც გულისხმობს, რომ კომპანიას შეიძლება მარაგების საჭიროზე უფრო მეტი მოცულობა ჰქონდეს, რაც შედეგად შენახვის ხარჯებისა და მარაგის დაძველების რისკებს ზრდის; 2) დავალიანების შეფერხებული ამოღება, რაც ნიშნავს, რომ კომპანიას შეიძლება სავაჭრო მოთხოვნების ამოღებაში არაეფექტური პროცედურები ჰქონდეს, რაც მომხმარებლებისგან თანხის ამოღების შეფერხებებს იწვევს; 3) მომწოდებლების მიერ გადახდის მკაცრი ვადები, რაც იწვევს ნაღდი ფულის უფრო სწრაფ გასაღას და ფულადი ნაკადების გაუარესებას იწვევს. ნაღდი ფულის გარდაქმნის ხანგრძლივი ციკლი მიუთითებს, რომ კომპანიას შეიძლება დასჭირდეს მოკლევადიანი სესხების ან გარე დაფინანსების გამოყენება მისი საქმიანობის საწარმოებლად, რაც ფინანსური ხარჯების ზრდას და ლიკვიდობის რისკის მატებას იწვევს.

ზოგადად, ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის უარყოფითი მნიშვნელობა, ბიზნესის ეფექტურობის დადებითი მაჩვენებელია; იგი გულისხმობს, რომ კომპანიას თავისი საქმიანობიდან ფულადი სახსრების გამომუშავებისთვის უფრო ნაკლები დრო სჭირდება, ვიდრე მიმწოდებლების მიმართ არსებული დავალიანების გასასტუმრებლად. ეს ხშირად იწვევს ლიკვიდობის გაუმჯობესებას, საბრუნავი კაპიტალის უფრო ეფექტურ განკარგვასა და მომგებიანობის ზრდას. თუმცა, კომპანიის ძალიან დაბალი ან უარყოფითი CCC-ის მიზეზი გადახდების მუდმივად გადავადება და დათქმული ვადების დარღვევა შეიძლება იყოს, რამაც შესაძლოა მიმწოდებლებთან ურთიერთობა გააფუჭოს; ანალოგიურად, მომხმარებლებთანაც შეიძლება გაუარესდეს ურთიერთობა სავაჭრო მოთხოვნების ამოღების მოკლე და მკაცრი ვადების დაწესების შემთხვევაში. შესაბამისად, ამან შეიძლება დროთა განმავლობაში საოპერაციო ან ფინანსური რისკები გამოიწვიოს. ზოგადად, რეკომენდებულია კომპანიის CCC-ის მსგავს კომპანიებთან შედარება, რათა შეფასდეს კონკრეტული კომპანიის ოპერატიული ეფექტურობა და ნაღდი ფულის გენერირების შესაძლებლობა.

ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი შედგება 3 კომპონენტისგან: გაყიდვიდან ანაზღაურების მიღების დღეების რაოდენობა (DSO), მარაგის საწყობში ყოფნის დღეების რაოდენობა (DIO), დავალიანების დაფარვის დღეების რაოდენობა (DPO). გაყიდვიდან ანაზღაურების მიღების დღეების რაოდენობა ზომავს, თუ რა დრო სჭირდება პროდუქტის გაყიდვისა თუ მომსახურების გაწევის შემდეგ თანხის მიღებას:

$$DSO = \text{საშუალო მოთხოვნები} / \text{შემოსავლები} \times 365$$

მარაგის საწყობში ყოფნის დღეების რაოდენობა განსაზღვრავს, თუ რა დრო სჭირდება კომპანიას მარაგების გასაყიდად:

$$DIO = \text{საშუალო მარაგები} / \text{გაყიდული პროდუქციის თვითღირებულება} \times 365$$

დავალიანების დაფარვის დღეების რაოდენობა ასახავს, თუ რა დრო არის საჭირო მიმწოდებლებისთვის მიმართ არსებული დავალიანების გასასტუმრებლად:

$$DPO = \text{საშუალო გადასახდელები} / \text{ახალი მარაგის შეძენები} \times 365$$

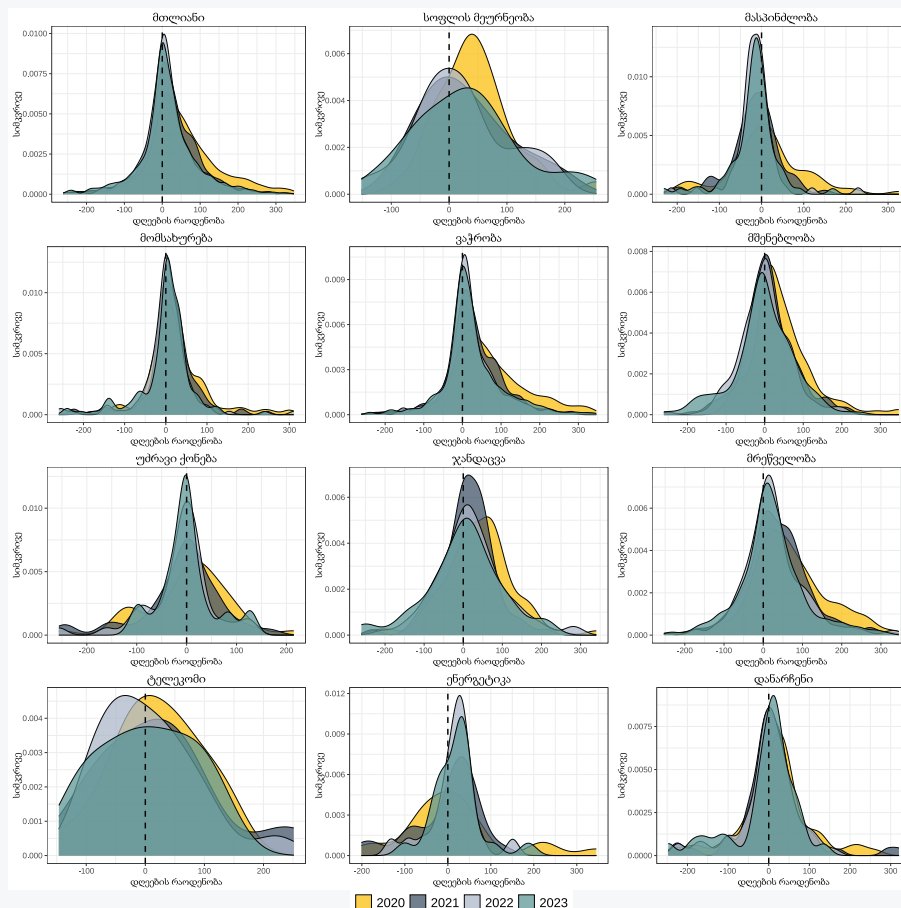
მრიცხველებში არსებული საშუალო მნიშვნელობები გამოითვლება პერიოდის საწყისი და საბოლოო მნიშვნელობების გამოყენებით.

საბოლოოდ, ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი შემდეგნაირად გამოითვლება:

$$CCC = DSO + DIO - DPO$$

დიაგრამა B.2.1-ში მოცემული ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის განაწილება აჩვენებს, რომ მოცემულ წლებს შორის, წელს Covid-19 პანდემიის ფონზე, კომპანიებს ყველაზე მაღალი CCC ჰქონდათ ყველა სექტორში; რაც, მოცემულ წელს, ნაღდი ფულის გენერირების არაეფექტურობის ზრდასა და ლიკვიდობის უფრო დიდ პრობლემებზე მიუთითებს. მიუხედავად იმისა, რომ წლების განმავლობაში ყველა სექტორში CCC-ის გაუმჯობესება იკვეთება, ზოგიერთ სექტორში CCC-ის ყველაზე დაბალი მნიშვნელობა 2022 წელს დაფიქსირდა. 2023 წელს, 2022 წელთან შედარებით, სოფლის მეურნეობის, მასპინძლობის, მომსახურების, უძრავი ქონების, ტელეკომისა და ენერგეტიკის სექტორებში კომპანიების უმრავლესობამ ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლების, გარკვეულწილად, გაუარესება აჩვენა, რაც ლიკვიდობის კუთხით გაზრდილ საფრთხეზე მიუთითებს. საერთო ჯამში, არაფინანსურმა კომპანიებმა 2023 წელს, წინა წლებთან შედარებით, ლიკვიდობის გაუმჯობესება აჩვენეს. განაწილება სიმეტრიულად გამოიყურება და საშუალო მნიშვნელობა ნულთან ახლოსაა, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ კომპანიების უმრავლესობას ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის დაბალი მნიშვნელობები აქვთ, საკმაოდ ლიკვიდური არიან და

დიაგრამა B.2.1. ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის განაწილება სექტორების მიხედვით



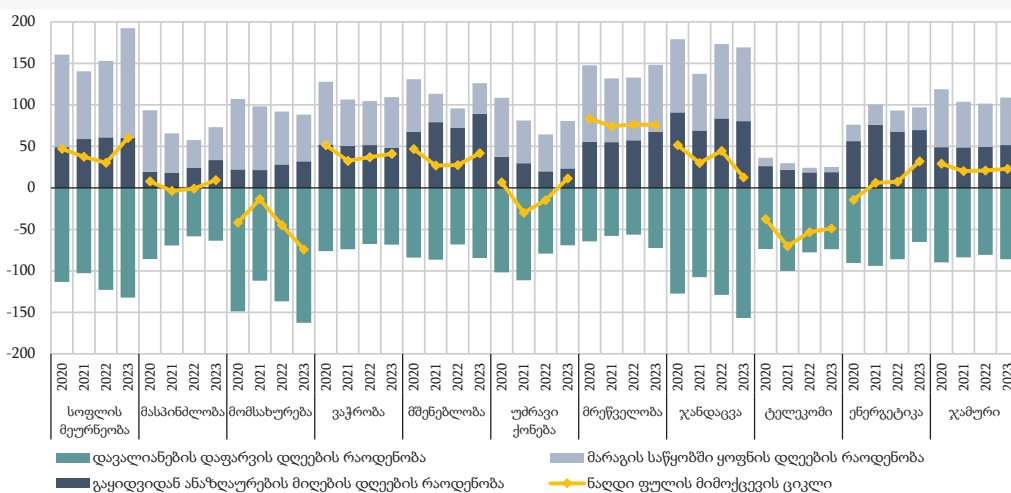
წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

დაუყოვნებელი მოკლევადიანი დაფინანსების საჭიროებები არ იკვეთება.

დიაგრამა B.2.2-ის მიხედვით, ეკონომიკის მასშტაბით, ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის კომპანიების აქტივებით შეწონილი საშუალო მაჩვენებელი, 2023 წელს, წინა წლების მსგავს დონეზე შენარჩუნდა. თუმცა, სექტორულ ჭრილში უფრო ჰეტეროგენული დინამიკა იკვეთება. 2023 წელს, 2022 წელთან შედარებით, აქტივებით შეწონილი CCC გაიზარდა სოფლის მეურნეობის, მასპინძლობის, მშენებლობის, უძრავი ქონების, ტელეკომისა და ენერგეტიკის სექტორებში. სოფლის მეურნეობის სექტორში CCC-ის ზრდაში ძირითადი წვლილი მარაგის საწყობში ყოფნის დღეების მაღალ ზრდას უკავშირდებოდა, რაც გულისხმობს შედარებით მოძველებული მარაგების არსებობას, რამაც შეიძლება გაზარდოს დასაწყობების ხარჯები. აღსანიშნავია, რომ სოფლის მეურნეობის სექტორში DIO-ს ზრდამ შესაძლოა ლიკვიდობის პრობლემები გამოიწვიოს, რადგან მისი მარაგები, რომლებიც ძირითადად საკვები პროდუქტებისგან შედგება, შეიძლება საკმაოდ სწრაფად მოძველდეს, რადგან ისინი მგრძნობიარეა შენახვის პირობების მიმართ და აქვთ დაბალი შენახვის ვადა. უძრავი ქონების სექტორში ასევე დაფიქსირდა DIO-ს ზრდა, დავალიანების დაფარვის დღეების შემცირებასთან ერთად; ორივემ ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის ზრდას შეუწყო ხელი. ამასთან, როგორც მასპინძლობის, ისე მშენებლობის სექტორებში DSO-სა და DIO-ს ზრდის ერთობლივი ეფექტი უფრო მაღალი იყო, ვიდრე DPO-ს ზრდის ეფექტი, რამაც მათი შესაბამისი CCC-ების ზრდა გამოიწვია. თუმცა, CCC-ის მნიშვნელობა მასპინძლობის სექტორისთვის კვლავ დაბალი რჩება. რაც შეეხება ტელეკომისა და ენერგეტიკის სექტორებს, CCC-ის ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა DPO-ს შემცირება იყო, განსაკუთრებით კი ენერგეტიკის სექტორში.

მეორე მხრივ, ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლი გაუმჯობესდა, ანუ შემცირდა, მომსახურებისა და ჯანდაცვის სექტორებში. ორივე სექტორში CCC-ის შემცირების მთავარი წვლილი DPO-ს ზრდას ეხებოდა, რაც დავალიანებების გადახდის ვადების უფრო გახანგრძლივებას გულისხმობდა. ვაჭრობისა და მრეწველობის სექტორებში CCC უცვლელი დარჩა, თუმცა მრეწველობის სექტორში DSO-სა და DIO-ში მცირე ზრდა დაფიქსირდა, რომლის ეფექტი სრულად კომპენსირდა DPO-ს ზრდით.

დიაგრამა B.2.2. ნაღდი ფულის გარდაქმნის ციკლის აქტივებით შეწონილი საშუალო მნიშვნელობის დეკომპოზიცია სექტორების მიხედვით



წყარო: SARAS, ავტორთა გამოთვლები.

ჩანართი 3. MSME დაფინანსების გენდერული განაწილების მიმოხილვა

ფინანსებზე ხელმისაწვდომობის კუთხით გენდერული ნიშნით არსებული სხვაობის გამოსავლენად და მისი აღმოფხვრის მიზნით პოლიტიკის შესაძლებლობად, გენდერული ნიშნით ჩაშლილი დეტალური ფინანსური მონაცემების შეგროვება და ანალიზი არსებითია. დეტალური მონაცემების შეგროვების გარეშე, გადანყვეტილების მიმღები პირები და ბაზრის მონაწილეები ვერ მოახდენენ ქალების საკუთრებაში არსებული და ქალების მიერ მართული საწარმოების (women-owned and women-led micro, small and medium enterprises, WMSME) წინაშე არსებული გამოწვევების შეფასებას. ამან თავის მხრივ, შესაძლოა არასწორად დაგეგმილი ინტერვენციები, კრედიტის არასწორი განაწილება და სტრუქტურული უთანასწორობის გაძლიერება გამოიწვიოს.

გენდერული ნიშნით ჩაშლილი ფინანსური მონაცემების ხელმისაწვდომობა გამოწვევას წარმოადგენს. მონაცემების შეგროვება და მათი ეფექტიანად გამოყენება კრიტიკულად მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ პროგრესის გასაზომად, არამედ იმ გადანყვეტილებების მისაღებად, რომელიც ქალი მეწარმეების ფინანსებზე წვდომის გაუმჯობესებას ისახავს მიზნად. ამისთვის საჭიროა მრავალმხრივი ძალისხმევა — მარეგულირებლების, ფინანსური ინსტიტუტებისა და ინდუსტრიის ასოციაციების ჩართულობით, რათა გაუმჯობესდეს გენდერული ნიშნით ჩაშლილი დეტალური და თანმიმდევრული მონაცემების შეგროვება და, რაც განსაკუთრებულად მნიშვნელოვანია, მათი აქტიური გამოყენების ნახალისება გენდერულად მგრძნობიარე პოლიტიკის შემუშავებაში. ასეთი პოლიტიკა უნდა მუშაობდეს როგორც ქალებისთვის, ისე მამაკაცებისთვის, რაც საშუალებას მისცემს მეწარმეებს მიიღონ შესაბამისი ფინანსური პროდუქტები, გააფართოვონ ბიზნესი და უფრო დიდი წვლილი შეიტანონ ეკონომიკისა და საზოგადოების განვითარებაში.

გლობალურად, ცენტრალური ბანკები და ფინანსური სექტორის მარეგულირებელი ორგანოები სულ უფრო მეტად განიხილავენ გენდერული ნიშნით ჩაშლილ მიკრო, მცირე და საშუალო საწარმოების (MSME) მონაცემებს, როგორც ინკლუზიური ზრდის ხელშეწყობის ქვაკუთხედს.

საქართველოში გენდერული ნიშნით ჩაშლილი მონაცემების ხელმისაწვდომობასთან დაკავშირებული გამოწვევების გადასაჭრელად და ქალების საკუთრებაში არსებული და ქალების მიერ მართული მიკრო, მცირე და საშუალო საწარმოების (WMSME) შესახებ მონაცემების სისტემატურად შესაგროვებლად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, ინვესტორთა საბჭოსთან, საბანკო ასოციაციასთან და კომერციულ ბანკებთან თანამშრომლობით, ქალი მეწარმის (ქალების საკუთრებაში არსებული და ქალების მიერ მართული საწარმოს) განმარტება და ანგარიშგების ფორმა შეიმუშავა. კერძოდ, ანგარიშგების მიზნებისთვის ქალ მეწარმეს მიეკუთვნება: მეწარმე ფიზიკური პირი ქალი, რომელიც რეგისტრირებულია ინდივიდუალურ მეწარმედ; ქალ(ებ)ის საკუთრებაში არსებული სამეწარმეო საზოგადოება, რომელშიც სამეწარმეო საზოგადოების წილის/აქციების 50% ან მეტი საკუთრების უფლებით მფლობელი არის/არიან ქალ(ებ)ი; ან ქალ(ებ)ის მიერ მართული სამეწარმეო საზოგადოება, რომელშიც ხელმძღვანელი პირი ან/და ხელმძღვანელი ორგანოს წევრების 50% ან მეტი არის/არიან ქალ(ებ)ი. აღნიშნული ანგარიშგების ფორმა კომერციული ბანკებისგან საწარმოების დაფინანსების შესახებ გენდერული ნიშნით ჩაშლილი მონაცემების შესაგროვებლად შემუშავდა. აღნიშნული ინიციატივა

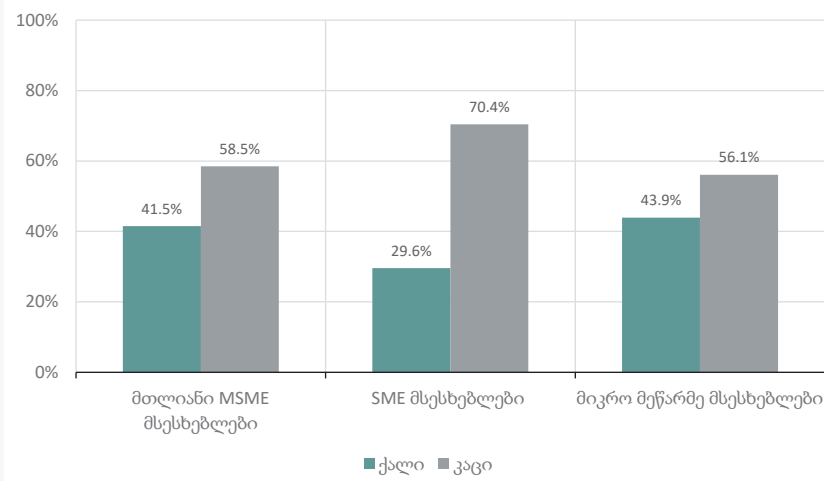
გენდერული ნიშნით ფინანსური მონაცემების ხელმისაწვდომობასთან დაკავშირებულ გამოწვევას პასუხობს. კომერციული ბანკების მიერ პირველი ანგარიშები 2024 წლის მონაცემების მიხედვით მომზადდა, ხოლო 2026 წლიდან რეგულარული კვარტალური ანგარიშგება დაიწყება, რაც გენდერული ნიშნით ჩაშლილი MSME მონაცემების უწყვეტ მონიტორინგსა და ხელმისაწვდომობას უზრუნველყოფს.

ქვემოთ მოცემულია კომერციული ბანკების MSME პორტფელების გენდერული ნიშნით ჩაშლილი 2024 წლის ძირითადი ინდიკატორების ანალიზი.²⁵ ეს ინდიკატორები მოიცავს: (i) ქალების წილს MSME მომხმარებელთა ბაზაში, (ii) სესხის განაცხადებისა და დამტკიცების მაჩვენებლებს, (iii) სადებოზიტო და სასესხო ბალანსებს, (iv) საპროცენტო განაკვეთებსა და (v) პორტფელის ხარისხს.

მსესხებლების ბაზა გენდერული ნიშნით. საქართველოს საბანკო სექტორში MSME-ის მსესხებლების 41.5 პროცენტს ქალი მენარმეები შეადგენენ (იხ. დიაგრამა B.3.1). მათი წარმომადგენლობა მნიშვნელოვნად მაღალია მიკრო საწარმოებში - დაახლოებით 44 პროცენტი - მაგრამ დაახლოებით 30 პროცენტამდე მცირდება მცირე და საშუალო საწარმოებში. ასევე არსებობს მნიშვნელოვანი განსხვავებები ბანკებს შორის, ქალი მენარმეების წილი MSME კლიენტებს შორის 21 პროცენტიდან 51 პროცენტამდე მერყეობს.

ეს ტენდენცია აჩვენებს, რომ ქალი მენარმეები განსაკუთრებით აქტიურები არიან ბაზრის მიკრო სეგმენტში, მაშინ როდესაც მათი წარმომადგენლობა საწარმოს ზომის ზრდასთან ერთად მცირდება. არსებული მდგომარეობა შესაძლო სტრუქტურულ ან საბაზრო ბარიერებზე მიუთითებს, რომლებიც შესაძლოა ქალი მენარმეების საქმიანობის გაფართოებას და მცირე და საშუალო საწარმოების სეგმენტში გადასვლას აფერხებდნენ.

დიაგრამა B.3.1 MSME მსესხებელთა ბაზა გენდერულ ჭრილში, დეკემბერი 2024

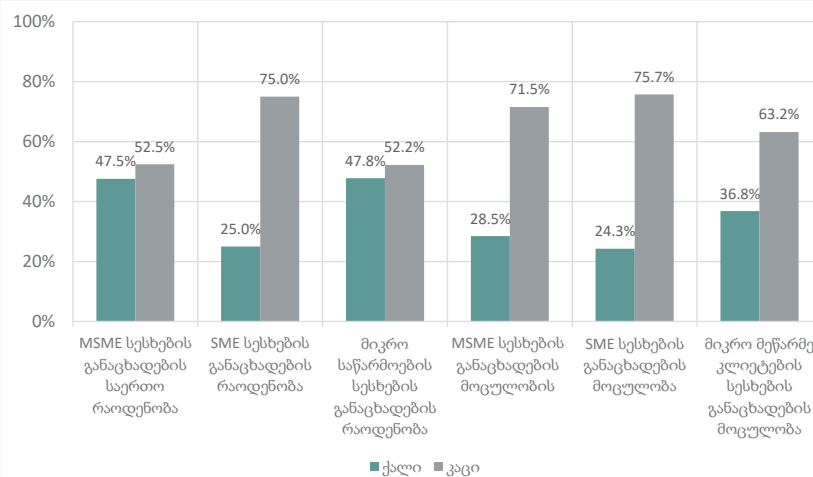


წყარო: სეზ.

სესხზე მოთხოვნა გენდერული ნიშნით. კომერციული ბანკების მონაცემების მიხედვით, ქალი მენარმეები საკრედიტო სერვისებით აქტიურად სარგებლობენ. 2024 წელს, MSME სესხების მთლიანი განაცხადების 48%-ი ქალ მენარმეებს ეკუთვნოდათ, რაც აღემატება მათ წილს MSME კლიენტთა ბაზაში. თუმცა, მოთხოვნა ძირითადად მიკრო ბიზნეს სეგმენტშია კონცენტრირებული. SME სეგმენტში ქალმა მენარმეებმა სესხების განაც-

²⁵ წარმოდგენილი შეფასებები მიღებულია წინასწარი მონაცემების საფუძველზე და ექვემდებარება გადახედვას და შესწორებას.

დიაგრამა B.3.2 MSME სესხების განაცხადების ჩაშლა გენდერულ ჭრილში, დეკემბერი 2024



წყარო: სგბ.

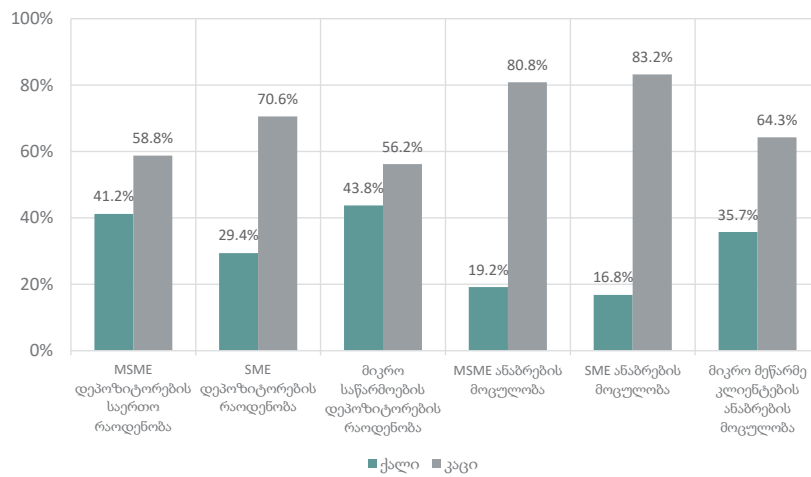
ხადების მხოლოდ 25% წარადგინეს. სესხის განაცხადების მოცულობის ანალიზის მიხედვით, კი ქალ მეწარმეებს MSME სესხების მთლიანი მოთხოვნილი თანხის მხოლოდ 29 პროცენტი ეკუთვნით (იხ. დიაგრამა B.3.2), რაც მიუთითებს, რომ ქალების მფლობელობაში არსებული ბიზნესები, საშუალოდ, უფრო მცირე მოცულობის სესხებს ითხოვენ — რაც მათი ბიზნესის საშუალოდ მცირე ზომას შეესაბამება.

სესხის დამტკიცების მაჩვენებლები. ქალი მეწარმის სესხის განაცხადები დამტკიცების უფრო მაღალი მაჩვენებლით სარგებლობენ ვიდრე მამაკაცების. 2024 წელს, WMSME განაცხადების 50.6 პროცენტი დამტკიცდა. აღნიშნული მაჩვენებელი მაღალია ვიდრე მამაკაცი მეწარმეების დამტკიცებული MSME განაცხადები, რაც 45.0 პროცენტს შეადგენდა. დამტკიცების ტენდენციები სეგმენტის მიხედვით განსხვავდება. SME სეგმენტში სესხის განაცხადების დამტკიცების მაჩვენებლები მნიშვნელოვნად მაღალია - 78 პროცენტი ქალებისთვის და 80 პროცენტი მამაკაცებისთვის - რაც ასახავს ამ ბიზნეს სეგმენტში არსებულ ძლიერ საკრედიტო პროფილებს. მიკრო საწარმოების სეგმენტში, დამტკიცების მაჩვენებლები ორივე ჯგუფისთვის უფრო დაბალია, მაგრამ მაინც ოდნავ მაღალია ქალი მეწარმეებისთვის (50 პროცენტი ქალებისთვის, ხოლო 44 პროცენტი მამაკაცებისთვის).

მიუხედავად სესხების დამტკიცების შედეგებით მაღალი მაჩვენებლებისა, ქალი მეწარმეების სესხები MSME-ზე გაცემული სესხების მთლიანი მოცულობის მხოლოდ 28 პროცენტს შეადგენს. ეს მიუთითებს, რომ დამტკიცების მაღალი მაჩვენებლის მიუხედავად, ქალი მეწარმეები, როგორც წესი, უფრო მცირე მოცულობის სესხებს იღებენ — რაც შეესაბამება მათი განაცხადების მცირე ზომას და ბიზნესის მასშტაბს.

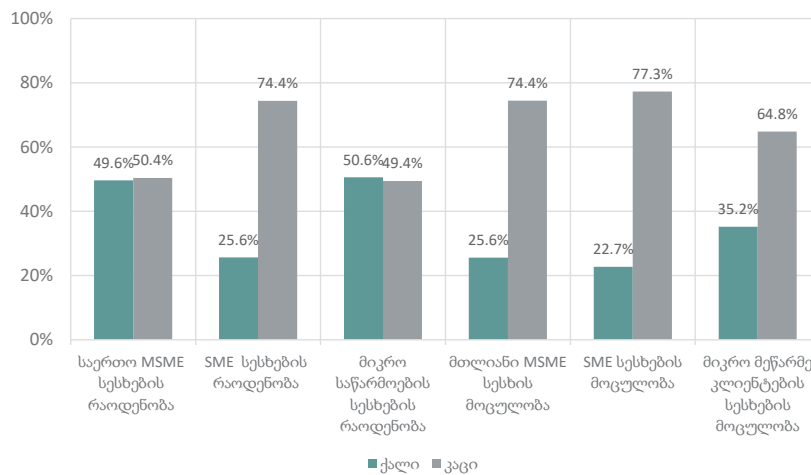
დეპოზიტები და სესხის ნაშთები. ქალი მეწარმეები ბიზნეს დეპოზიტორების დაახლოებით 41 პროცენტს შეადგენს, მაგრამ MSME მთლიანი დეპოზიტების ღირებულების მხოლოდ 19 პროცენტს ფლობენ (იხ. დიაგრამა B.3.3), რაც ქალი მეწარმეების დეპოზიტების საშუალო მოცულობის სიმცირეზე მიუთითებს და კაპიტალის დაბალი დაგროვების ან ბიზნესის მცირე მასშტაბის ფაქტორს შეიძლება ასახავდეს. სხვაობა კიდევ უფრო შესამჩნევია SME სეგმენტში, სადაც ქალი მეწარმეები ბიზნეს დეპოზიტორების მხოლოდ 29 პროცენტს და მთლიანი დეპოზიტების ღირებულების მხოლოდ 17 პროცენტს შეადგენენ.

დიაგრამა B.3.3 MSME დეპოზიტების ჩაშლა გენდერულ ჯგუფში, დეკემბერი 2024



წყარო: სეზ.

დიაგრამა B.3.4 MSME პორტფელის ჩაშლა გენდერულ ჯგუფში (ნაშთი), დეკემბერი 2024



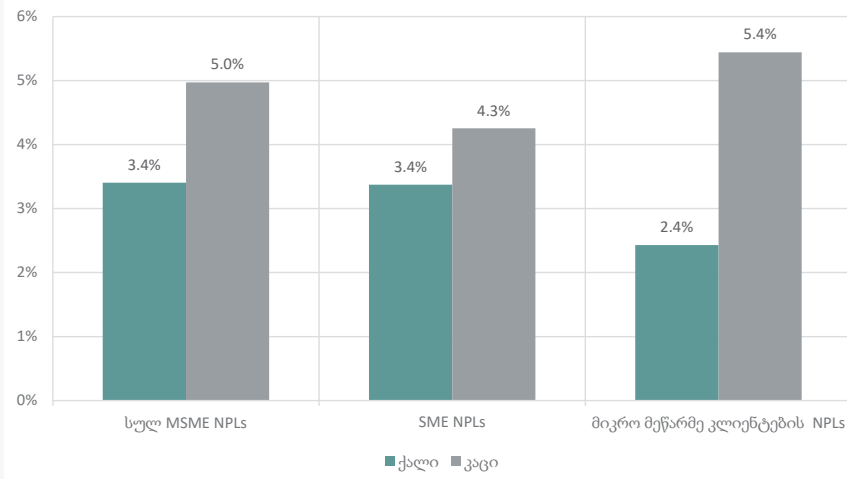
წყარო: სეზ.

მსგავსი ტენდენცია იკვეთება დაკრედიტების კუთხითაც. მიუხედავად იმისა, რომ რაოდენობის მიხედვით, მთლიანი MSME სესხების დაახლოებით 50 პროცენტი ქალ მეწარმეებზეა გაცემული, აღნიშნული სესხები ღირებულების მიხედვით მთლიანი MSME საკრედიტო პორტფელის მხოლოდ 25.6 პროცენტს შეადგენს. ეს ადასტურებს, რომ ქალი მეწარმეები, როგორც წესი, უფრო მცირე სესხებს იღებენ, რაც მათი ბიზნესების შედარებით მცირე ზომას და უზრუნველყოფის შედარებით დაბალ შესაძლებლობას შეესაბამება.

დაკრედიტების პირობები. საპროცენტო განაკვეთების ანალიზი აჩვენებს, რომ ფასები ფაქტობრივად გენდერული ნიშნით არ განსხვავდება. ქალი და მამაკაცი მეწარმეებისთვის საშუალო წლიური საპროცენტო განაკვეთები თითქმის იდენტურია — დაახლოებით 10 პროცენტი მცირე და საშუალო ბიზნესის სესხებისთვის და 11.6 პროცენტი მიკროსესხებისთვის — და მონაცემებზე დარყდნობით, არ არსებობს სისტემური მტკიცებულება, რომ ქალი მეწარმეები უფრო მაღალ განაკვეთებს იხდიან.

საკრედიტო პორტფელის ხარისხი. 2024 წლის ანალიზის ერთ-ერთი მთავარი დასკვნაა, რომ ქალი მეწარმეები საკრედიტო პორტფელის უკეთესი ხარისხით გამოირჩევიან. ქალი მეწარმეების შემთხვევაში უმოქმედო

დიაგრამა B.3.5 უმოქმედო სესხების წილი (NPL ratio), დეკემბერი 2024



წყარო: სეზ.

სესხების (NPL ratio) საშუალო მაჩვენებელი 3.4 პროცენტს შეადგენს, მაშინ როცა მამაკაცებისთვის ეს მაჩვენებელი 5.0 პროცენტია (იხ. დიაგრამა B.3.5).

განსხვავება კიდევ უფრო შესამჩნევია მიკრო საწარმოების სეგმენტში, სადაც ქალი მენარმეების NPL მაჩვენებელი მხოლოდ 2.4 პროცენტს შეადგენს, მაშინ როდესაც მამაკაცებში 5.4 პროცენტამდე იზრდება. ეს ტენდენცია უმეტეს ბანკებში ერთნაირად ვლინდება და ხაზს უსვამს იმას, რომ მიუხედავად იმისა, რომ ქალი მენარმეები, როგორც წესი, უფრო მცირე მასშტაბით და ნაკლები უზრუნველყოფით ოპერირებენ, მათ უფრო დაბალ საკრედიტო რისკი ახასიათებთ.

2024 წლის მიკრო, მცირე და საშუალო საწარმოების დაფინანსების შესახებ გენდერული ნიშნით ჩაშლილმა მონაცემებმა ქალი მენარმეების საქართველოს ფინანსურ სექტორში მონაწილეობის შესახებ უფრო ნათელი სურათი წარმოადგინა. კვლევის შედეგები აჩვენებს, რომ ქალების მიერ მართული ან მათ საკუთრებაში არსებული საწარმოები აქტიურად თანამშრომლობენ ბანკებთან, აქვთ სესხების დამტკიცების მაღალი მაჩვენებელი და ავლენენ პორტფელის უფრო მაღალ ხარისხს. ამავე დროს, ქალი მენარმეები ძირითადად მცირე მასშტაბის საქმიანობებზე არიან კონცენტრირებული და მთლიან სესხებსა და დეპოზიტების ბალანსებში შედარებით მცირე წილს იკავებენ. ეს კი სტრუქტურულ გამოწვევებზე მიუთითებს, რაც მათი ზრდის პოტენციალს ზღუდავს.

აღნიშნული შედეგები ხაზს უსვამს გენდერული ნიშნით მონაცემების რეგულარულად შეგროვებისა და გენდერულად მგრძნობიარე ფინანსური პოლიტიკის შემუშავებისთვის მათი გამოყენების მნიშვნელობას. კვლევის შედეგები აჩვენებს ძლიერ ბიზნეს-არგუმენტს, რომ ბანკებმა კიდევ უფრო გააფართოონ ქალი მენარმეების დაფინანსება, ასევე მიუთითებს მიზნობრივი ღონისძიებების საჭიროებაზე — მათ შორის მორგებული ფინანსური პროდუქტები, უზრუნველყოფის ალტერნატიული მექანიზმები და უნარების განვითარების პროგრამები — რათა ქალმა მენარმეებმა მასშტაბირებისა და ზრდის პოტენციალის სრულად გამოყენება შეძლონ.

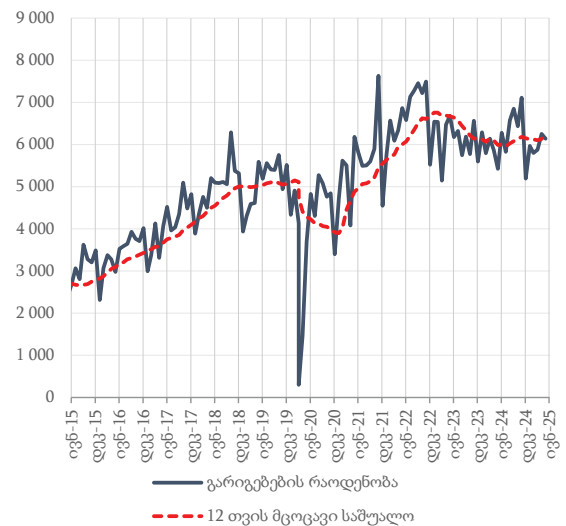
სხვადასხვა დაინტერესებული მხარეების ჩართულობა და კოორდინირებული მიდგომა აუცილებელია არსებული გამოწვევების აღმოსაფხვრელად, რისკებთან შესაბამისი დაკრედიტების უზრუნველსაყოფად და მენარმეებისთვის ეკონომიკურ ზრდასა და საზოგადოების განვითარებაში სრული წვლილის შეტანის შესაძლებლობის მისაღწევად.

უძრავი ქონების სექტორის ანალიზი

უძრავი ქონების ბაზარზე აქტივობის მკვეთრი ცვლილება არ შეინიშნება, მშენებლობის ღირებულების ინდექსი კი ნაკლები ტემპით იზრდება, რაც ამ ბაზარზე როგორც მოთხოვნის, ისე მიწოდების მხარის სტაბილურობაზე მიუთითებს, შესაბამისად, საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასები მდგრადობას ინარჩუნებს. ამასთან, უძრავი ქონების ბაზარზე მიწოდება გაზრდილ დონეზე ნარჩუნდება, რაც წინა წლებში მრავალბინიან სახლებზე მკვეთრად გაზრდილი სამშენებლო ნებართვების მოცულობითაა გამოწვეული. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირაზე მოთხოვნა დასტაბილურდა, შედეგად, ქირის ფასები ნორმალიზდა. ზოგადად, უძრავი ქონების სექტორი მოწყვლადია მაკროეკონომიკური შოკების მიმართ, საბანკო პორტფელში კი უძრავი ქონების სექტორთან დაკავშირებულ სესხებს მნიშვნელოვანი წილი აქვს. შესაბამისად, გაურკვევლობის ზრდისა და რისკიანობის გამო, აღნიშნული სექტორი მუდმივ მონიტორინგს საჭიროებს.

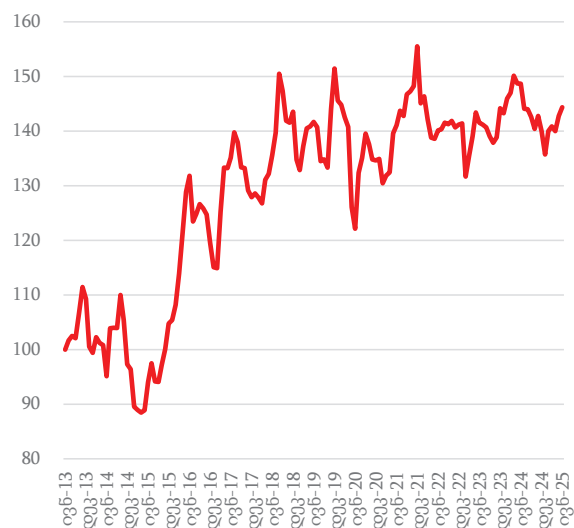
2025 წლის პირველ ნახევარში უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობა, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მცირედით შენელებულია, თუმცა ბაზარი კვლავ მდგრადობას ინარჩუნებს. საქართველოში საცხოვრებელი უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობის 60 პროცენტი თბილისზე მოდის, სადაც მოთხოვნის ძირითად ნაწილს, დაახლოებით 90 პროცენტს, საქართველოს რეზიდენტები წარმოადგენენ. შესაბამისად, თბილისის უძრავი ქონების ბაზარი მაღალი საგარეო მოწყვლადობით არ ხასიათდება. უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობა მდგრადია, 2025 წლის პირველ ნახევარში თბილისში ტრანზაქციების მცირედით, წლიურად 0.6 პროცენტით, ზრდა დაფიქსირდა, რაც ამ ბაზრის აქტივობის ჯანსაღ ფუნქციონირებაზე მიუთითებს. მსგავსი დინამიკა შეინიშნება ქვეყნის მასშტაბითაც, კერძოდ, საცხოვრებელი უძრავი ქონების გაყიდვები წლიურად დაახლოებით 0.3 პროცენტით არის გაზრდილი, ხოლო ჯამური ტრანზაქციების რაოდენობა წლიური საშუალო მაჩვენებლის მიდამოებში მერყეობს (იხ. დიაგრამა II.41). ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ სახლის ფასებისა და საპროცენტო განაკვეთების ზრდა უძრავი ქონების ხელმისაწვდომობაზე აისახა და 2024 წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით უძრავი ქონების ხელმისაწვდომობის ინდექსი მცირედით გაუარესდა (იხ. დიაგრამა II.42).

დიაგრამა II.41. ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების ბაზარზე



წყარო: საჯარო რეესტრი.

დიაგრამა II.42. საცხოვრებელი სახლის ხელმისაწვდომობის ინდექსი (2013=100)²⁶

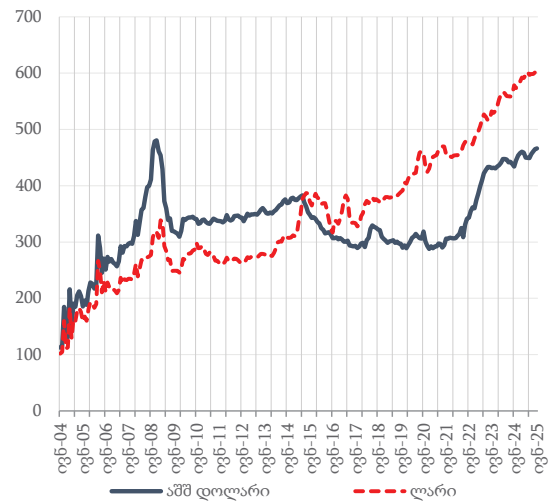


წყარო: სეზ, ავტორთა გამოთვლები.

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

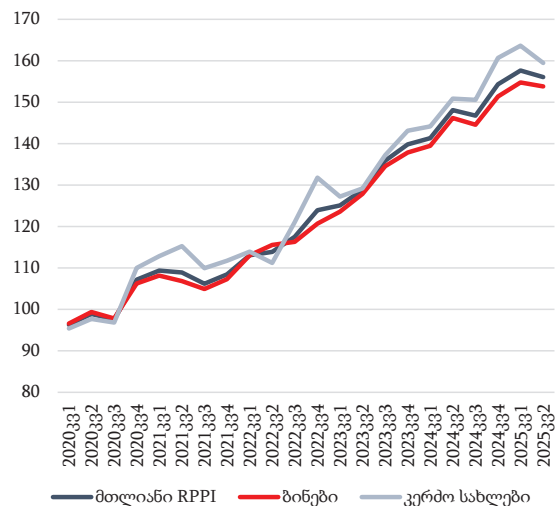
უძრავი ქონების ფასების ინდექსი დადებითი წლიური ზრდის ტემპით ხასიათდება, თუმცა წინა წლებთან შედარებით შენელებულია. 2022-2024 წლებში ქვეყანაში არსებულმა მაღალმა ეკონომიკურმა აქტივობამ უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნის ზრდა გამოიწვია, რამაც სხვა ფუნდამენტურ ფაქტორებთან ერთად ფასების ზრდა დააჩქარა. დროთა განმავლობაში ეკონომიკური ზრდის შენელების და მიგრაციის ეფექტის ამოწურვის შედეგად ნორმალიზდა მოთხოვნის მხარე, რაც უძრავი ქონების ფასების დინამიკაზეც აისახა. წინა წლებთან შედარებით სახლის ფასების ზრდაც ეტაპობრივად ნორმალიზდა და 2025 წლის ივნისში, ლარში უძრავი ქონების ფასის ინდექსის წლიური ზრდა 4 პროცენტი იყო (იხ. დიაგრამა II.43 & II.44). 2024 წლის განმავლობაში პირველად ბაზარზე²⁷ განხორციელებული ტრანზაქციების წილი საგრძნობლად გაიზარდა და 2025 წლის პირველ ნახევარში გაყიდვების თითქმის ნახევარი პირველად ბაზარზე ფიქსირდება, რასაც ბოლო წლებში გააქტიურებული მშენებლობებიც უწყობს ხელს. თუმცა, გასათვალისწინებელია ისიც, რომ ახალაშენებული ბინების რეგისტრაცია საჯარო რეესტრის ტრანზაქციებში გარკვეული პერიოდის დაგვიანებით ხდება, შესაბამისად, პირველადი ბაზრის აქტივობა საჯარო რეესტრის ტრანზაქციებში გარკვეული ლაგით ისახება და წინა პერიოდებში განხორციელებულ გაყიდვებსაც მოიცავს. უძრავი ქონების ფასების განხილვისას მნიშვნელოვანია მიწოდების ფაქტორების განხილვაც, როგორებიცაა სამშენებლო ხარჯებისა და გაცემული ნებართვების დინამიკა. 2025 წლის ივნისში მშენებლობის ღირებულების ინდექსი წლიურად 6.1 პროცენტით გაიზარდა. აღნიშნული ზრდა წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელს ჩამორჩება, რაც მიწოდების მხრიდან ფასებზე ნაკლები წნეხის არსებობაზე მიუთითებს. ამასთან, ბოლო წლების მანძილზე არსებული მშენებლობის ნებართვების დინამიკაც ხელს უწყობს მიწოდების მხარის სიძლიერეს.

დიაგრამა II.43. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ინდექსი



წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.44. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასის ინდექსი (RPPI) ახალი აშენებული ბინებისთვის



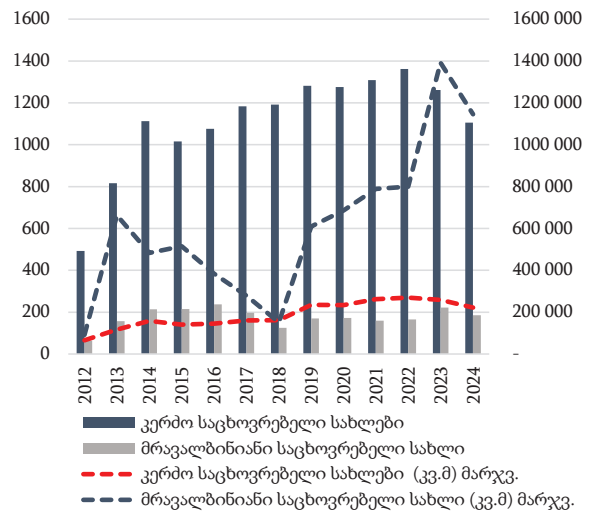
წყარო: საქსტატი.

27 საჯარო რეესტრის ტრანზაქციების მონაცემების დამუშავების დროს პირველად ბაზრად მიჩნეულია სამშენებლო კომპანიებისა და დეველოპერების მიერ უძრავი ქონების გაყიდვები, ხოლო მეორადი ბაზარი მოიცავს ფიზიკურ პირებს შორის განხორციელებულ ტრანზაქციებს. გასათვალისწინებელია, რომ პირველადი ბაზრის ტრანზაქციები საჯარო რეესტრის მონაცემებში დაგვიანებით აისახება.

უძრავი ქონების ბაზარი ძლიერი მიწოდებით ხასიათდება, თუმცა მშენებლობის ნებართვების გაცემის ტემპი შენეებულია. 2024 წელს მრავალბინიან სახლებზე გაცემული ნებართვების როგორც რაოდენობა, ისე მოცულობა 2023 წელთან შედარებით შემცირდა (იხ. დიაგრამა II.45). თუმცა, აღნიშნული ძლიერი საბაზო ეფექტითაა გამოწვეული, რადგან 2023 წელს მრავალბინიან სახლებზე მკვეთრად გაიზარდა გაცემული ნებართვების როგორც რაოდენობა, ასევე მოცულობა. თბილისში კერძო საცხოვრებელი სახლების მშენებლობებზე გაცემული ნებართვებიც მცირედით შემცირებულია.

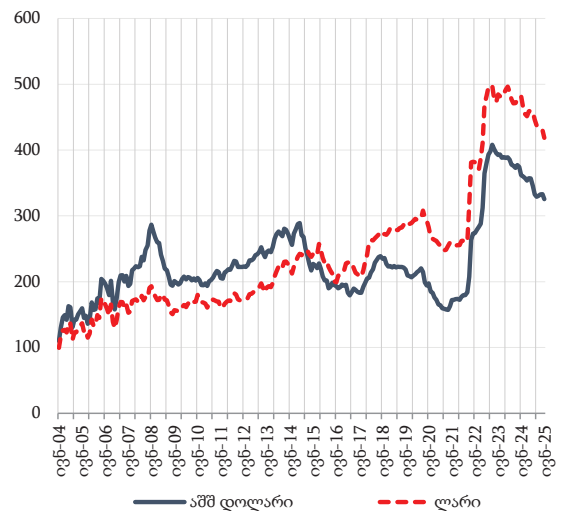
უძრავი ქონების ქირის ფასი ეტაპობრივად მის გრძელვადიან ტრენდს დაუახლოვდა, რაც აღნიშნული ბაზრის ნორმალიზაციაზე მიუთითებს. 2022 წელს საგარეო ფაქტორებით გამოწვეული მიგრაციის ზრდის გამო უძრავი ქონების ქირის ფასი მკვეთრად გაიზარდა, თუმცა ამ ბაზარზე გარკვეული პერიოდის შემდეგ, მოლოდინების შესაბამისად, ქირაზე მოთხოვნის ეტაპობრივი შემცირება დაიწყო და ბინის ქირის ფასი ნორმალიზდა (იხ. დიაგრამა II.46). ქირის ფასის შემცირება, თავის მხრივ, კაპიტალიზაციის ინდექსის შემცირებაში აისახა (იხ. დიაგრამა II.47). ეს უკანასკნელი კი უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობის საზომია. მიუხედავად ამისა, უძრავი ქონება კვლავ მიმზიდველ საინვესტიციო აქტივს წარმოადგენს, განსაკუთრებით იმ პირობებში, როდესაც დოლარის დეპოზიტის უკუგებასა და კაპიტალიზაციის ინდექსს შორის საპროცენტო დიფერენციალი დაახლოებით 6 პროცენტს შეადგენს.

დიაგრამა II.45. გაცემული ნებართვების რაოდენობა და მოცულობა²⁸



წყარო: ქ. თბილისის მერია.

დიაგრამა II.46. საცხოვრებელი უძრავი ქონების ქირის ინდექსი



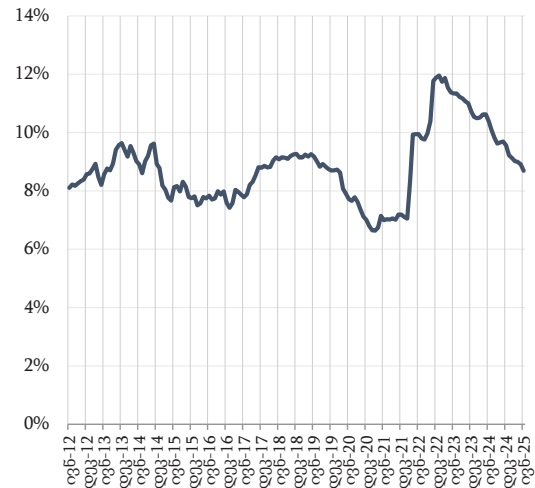
წყარო: სეზ.

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

ბათუმის უძრავი ქონების ბაზრის აქტივობა, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მცირედით გაიზარდა. საჯარო რეესტრში დაფიქსირებული ტრანზაქციების მიხედვით, 2025 წლის პირველ ნახევარში ტრანზაქციების წლიური ზრდის დადებითი მაჩვენებელი დაფიქსირდა, თუმცა, გასათვალისწინებელია, რომ 2024 წელს საცხოვრებელი უძრავი ქონების გაყიდვები 2023 წელთან შედარებით დაახლოებით 4 პროცენტით იყო შემცირებული. სავარაუდოა, რომ 2023-2024 წელს აღნიშნულ ბაზარზე აქტივობის შემცირება 2022 წლის ძლიერი საბაზო ეფექტით იყო გამოწვეული, რომელიც დიდწილად უძრავ ქონებაზე არარეზიდენტების მიერ გაზრდილი მოთხოვნიდან მომდინარეობდა. 2025 წლის ივნისის მდგომარეობით, ბათუმში საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის დაახლოებით 40 პროცენტი არარეზიდენტების მიერ ფორმირდება, რაც საგარეო მოთხოვნის მიმართ მაღალ მოწყვლადობაზე მიუთითებს. ბათუმის კომერციული უძრავი ქონების ბაზარი მდგრადია და დადებითი დინამიკით ხასიათდება, რაც ფასების მზარდ გრძელვადიან ტრენდში გამოიხატება (იხ. დიაგრამა II.48).

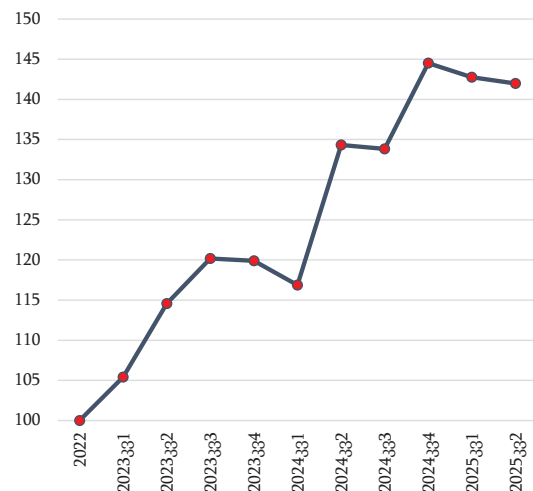
თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ბაზარი სტაბილურობას ინარჩუნებს. საჯარო რეესტრში დაფიქსირებული ტრანზაქციების მიხედვით, კომერციული უძრავი ქონების გაყიდვები მდგრადია. აღსანიშნავია, რომ კომერციული უძრავი ქონებისა და ქირის ფასებზე მნიშვნელოვან დადებით გავლენას ახდენს ძლიერი ეკონომიკური აქტივობა. შესაბამისად, 2025 წლის მეორე კვარტალის მდგომარეობით, თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ინდექსი სტაბილურობას ინარჩუნებს²⁹.

დიაგრამა II.47 კაპიტალიზაციის ინდექსი (ქირის ფასთან ფარდობა)



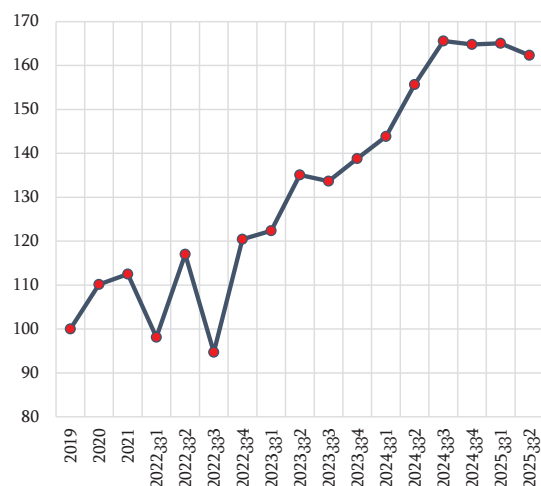
წყარო: სებ.

დიაგრამა II.48. ბათუმის კომერციული უძრავი ქონების ინდექსი



წყარო: სებ.

დიაგრამა II.49. თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ინდექსი

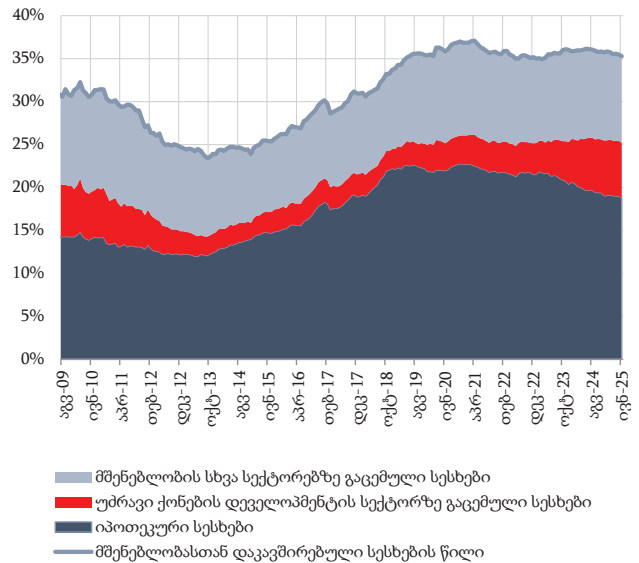


წყარო: სებ.

29 ინდექსის გაანგარიშების მეთოდოლოგიის გასაცნობად იხ. ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2024, ჩანართი 2, თბილისის კომერციული უძრავი ქონების ფასების ინდექსი.

უძრავი ქონების ბაზრის მნიშვნელობისა და მაკროეკონომიკური შოკების მიმართ მისი მოწყვლადობის გათვალისწინებით, გაურკვევლობის ზრდისა და რისკიანობის ფონზე, უძრავი ქონების სექტორი მუდმივ მონიტორინგს საჭიროებს. საბანკო პორტფელში სამშენებლო და უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემულ სესხებს მნიშვნელოვანი წილი უკავიათ (იხ. დიაგრამა II.50), შესაბამისად, საბანკო სექტორი მოწყვლადია უძრავი ქონების სექტორის მიმართ. 2024 წლის განმავლობაში უძრავი ქონების დეველოპმენტის სექტორზე გაცემული სესხები მაღალი ზრდის ტემპით ხასიათდებოდა, თუმცა, მიმდინარე მდგომარეობით, ამ სექტორზე გაცემული სესხების ზრდა შედარებით დასტაბილურდა და 2025 წლის ივნისში 25 პროცენტს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა II.51). ამ სექტორის მნიშვნელოვნებიდან გამომდინარე ეროვნული ბანკის მიერ შემუშავებულია პრინციპები³⁰, რომლითაც უნდა იხელმძღვანელონ ბანკებმა დაუსრულებელი/მშენებარე უძრავი ქონებისთვის იპოთეკური სესხის გაცემისა და დეველოპერული პროექტის დაფინანსების დროს. აქვე, აღსანიშნავია, რომ იპოთეკურ სესხებს მნიშვნელოვანი კონტრიბუცია აქვთ უძრავი ქონების სექტორზე გაცემულ სესხებში, თუმცა აღნიშნული ტიპის სესხები გრანულარული და ნაკლები რისკის მატარებელია. ამასთან, იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი სტაბილურია და სესხების ხარისხი კარგია.

დიაგრამა II.50. უძრავი ქონების ბაზართან დაკავშირებული სესხები



წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.51. უძრავი ქონების დეველოპმენტის სექტორზე გაცემული სესხების წლიური ზრდა (კურსის ეფექტის გამორიცხვით)



წყარო: სეზ.

30 უძრავი ქონების დეველოპერი კომპანიების დაფინანსებისა და დაუსრულებელი/მშენებარე უძრავი ქონების შესაძენად იპოთეკური სესხების გაცემის პრინციპები.

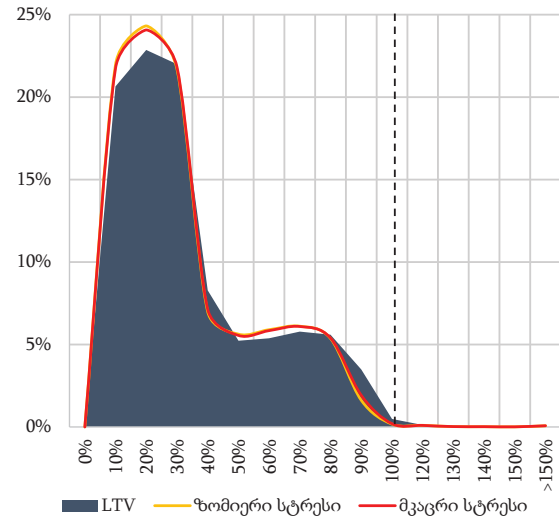
უძრავი ქონების მოწყვლადობის ანალიზი

ზომიერი რისკ სცენარის³¹ პირობებში, სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის (LTV) განაწილება მნიშვნელოვნად არ იცვლება, ხოლო მკაცრი სცენარის შემთხვევაში, 1.8 პროცენტამდე იზრდება იმ იპოთეკური სესხების წილი, რომელთა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტს აღემატება. ვალუტის ჭრილში, როგორც ზომიერი, ისე მკაცრი სტრესის შემთხვევაში, ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის სესხის უზრუნველყოფის განაწილება, მნიშვნელოვნად არ იცვლება (იხ. დიაგრამა II.52). ამასთან, მკაცრი სცენარის პირობებში, თუ ეროვნული ვალუტა აშშ დოლართან და ევროსთან მიმართებით 40 პროცენტით გაუფასურდება, ხოლო უძრავი ქონების ეროვნულ ვალუტაში გამოხატული ფასები 4 პროცენტით გაიზრდება, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების დაახლოებით 8.7 პროცენტს სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი 100 პროცენტზე მეტი ექნება, რაც საბაზო სცენართან შედარებით 7.9 პროცენტული პუნქტით მეტია (იხ. დიაგრამა II.53)³². აღსანიშნავია, რომ ზომიერი რისკ სცენარის შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების დაახლოებით 2 პროცენტი სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის 100 პროცენტს გადააჭარბებს. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საცხოვრებელ უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის მკვეთრმა შემცირებამ შესაძლოა ბანკების უძრავ ქონებასთან დაკავშირებული პორტფელის ხარისხი გააუარესოს და სისტემური რისკების დაგროვებას შეუწყოს ხელი. ამასთან, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები შედარებით უფრო მაღალი რისკის შემცველია. აღნიშნული რისკის შესამცირებლად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2019 წლიდან სესხის უზრუნველყოფის მაქსიმალური კოეფიციენტი უცხოურ ვალუტაში გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის 70 პროცენტის ოდენობით განსაზღვრა. აღსანიშნავია, რომ 2025 წლის თებერვალს ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის სხდომაზე მიღებული გადაწყვეტილებით, სესხის უზრუნველყოფის მაქსიმალური კოეფიციენტი ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხებისთვის

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

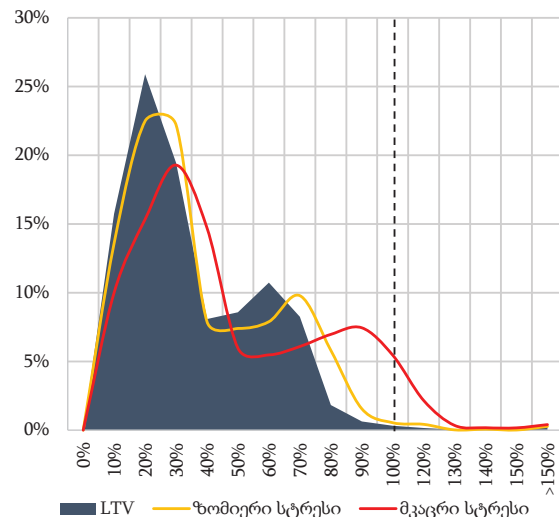
32 გაანგარიშებისას გამოყენებულია მიმდინარე პერიოდში დაფიქსირებული სესხების უზრუნველყოფის კოეფიციენტი (LTV).

დიაგრამა II.52. სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება ეროვნული ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების ნაშთისთვის რისკ სცენარების მიხედვით



წყარო: სეზ.

დიაგრამა II.53 სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის განაწილება უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხების ნაშთისთვის რისკ სცენარების მიხედვით



წყარო: სეზ.

90 პროცენტამდე გაიზარდა³³. ამასთან, იგივე დებულების პრინციპების მიხედვით, დაგირავებული უძრავი ქონება რისკებისგან დაცვის მხოლოდ დამატებითი რგოლია და სესხის გასტუმრების მთავარ წინაპირობას მსესხებლის გადახდისუნარიანობა წარმოადგენს.

33 https://nbg.gov.ge/fm/ფინანსური_სტაბილურობა/კომიტეტის_გადაწყვეტილებები/geo/2025/fsc-pressrelease-q1-2025-feb-geo.pdf

III. ფინანსური სექტორი

ფინანსური სექტორის მიმოხილვა

საქართველოს ფინანსური სისტემა მდგრადია. საბანკო სისტემა მაღალკაპიტალიზებული, ლიკვიდური და მომგებიანია. ამასთან, უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სასესხო პორტფელში დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. თუმცა, მიუხედავად შემცირებისა, დოლარიზაცია კვლავ რჩება ფინანსური სექტორის მნიშვნელოვან გამოწვევად. ბოლო პერიოდში გატარებული მაკროპრუდენციული ზომების გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ დოლარიზაციის შემცირების ტენდენცია გაგრძელდება, მისგან მომდინარე რისკები კი შერბილდება.

ქართული საბანკო სისტემა მდგრადია და გლობალური გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან მომდინარე პოტენციურ რისკებს მომზადებული ხვდება. გასული ორი წლის მსგავსად ფინანსური სტრესის ინდექსი (FSI)³⁴ კვლავ დაბალ დონეზეა. აღნიშნული, ერთი მხრივ განპირობებულია საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობის, ლიკვიდობისა და სესხების ხარისხის ჯანსაღი მაჩვენებლებით, ხოლო, მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის სტაბილურობით, რაც ინდექსში რისკის პრემიის ზრდის გავლენას გარკვეულწილად აბალანსებს (იხ. დიაგრამა III.1). გლობალური გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან მომდინარე რისკები კვლავ ნარჩუნდება, რაც მაკროეკონომიკურ ტენდენციებთან დაკავშირებით გაურკვევლობას წარმოშობს. თუმცა, ქართული საბანკო სისტემა მდგრადია და შესაძლო სტრესის გასაძლევად მზად არის.

საკრედიტო აქტივობა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერია. 2024 წლის მეორე ნახევრიდან, მთლიანი სესხების ზრდის ტემპი, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამო-რიცხვით, ნომინალური მშპ-ის ზრდის ტემპს დაუახლოვდა (იხ. დიაგრამა III.2). 2025 წლის ივნისში საბანკო სესხების წლიურმა ზრდამ 15.7 პროცენტი შეადგინა და მოსალოდნელია,

³⁴ იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოს საფინანსო სექტორში საბანკო სისტემას 90 პროცენტზე მეტი წილი უკავია, ინდექსი ძირითადად აერთიანებს საბანკო სექტორის მომგებიანობის, საპროცენტო სპრემიის, კაპიტალისა და აქტივების ხარისხის მაჩვენებლებს. ინდექსი დამატებით მოიცავს გაცვლითი კურსისა და რისკის პრემიის მაჩვენებლებსაც. ინდექსი აგებულია ცვლადების სტანდარტიზაციით და შემდეგ მათი შეწონვით.

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

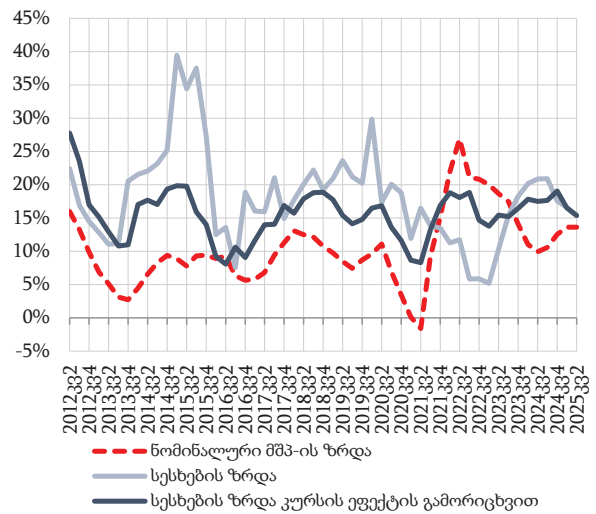


წყარო: სებ.

რომ ეკონომიკური ზრდის ნორმალიზების ფონზე აღნიშნული გრძელვადიან დონეს დაუახლოვდება. უნდა ითქვას, რომ სესხების ზრდაში ბიზნეს სესხების წვლილი ყველაზე მაღალია და 8.7 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.3). მიუხედავად შემცირებისა, სამომხარებლო სესხების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.4). აღსანიშნავია, რომ ადგილობრივ ვალუტაში სამომხარებლო სესხების დაახლოებით 25 პროცენტი ცვლადგანაკვეთიანია, თუმცა ამ სესხების 80 პროცენტი უზრუნველყოფილია და შესაბამისად, არსებული გაურკვევლობის ფონზე საკრედიტო რისკებს მნიშვნელოვნად ამცირებს. რაც შეეხება უცხოური ვალუტის ცვლადგანაკვეთიან სამომხარებლო სესხებს, აღნიშნულის წილი 50 პროცენტამდეა, საიდანაც

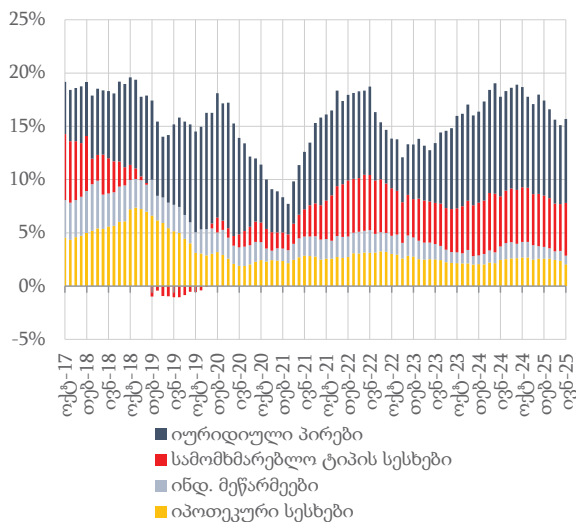
95 პროცენტზე მეტი უზრუნველყოფილია. გარდა ამისა, 2025 წლის პირველი აგვისტოდან ამოქმედდა ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილება არაპეჭირებული უცხოური ვალუტის სესხების ზღვარის 500 000-დან 750 000 ლარამდე გაზრდის შესახებ, რაც დამატებით ხელს უწყობს საკრედიტო რისკების შემცირებას. საკრედიტო აქტივობის მიმდინარე ტენდენციისა და ეკონომიკის ზრდის ტემპის ნორმალიზაციის გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, 2025 წლის ბოლოს სესხების ზრდა 15 პროცენტის მიდამოში იქნება.

დიაგრამა III.2. ნომინალური მშპ-სა³⁵ და სესხების³⁶ წლიური ზრდა



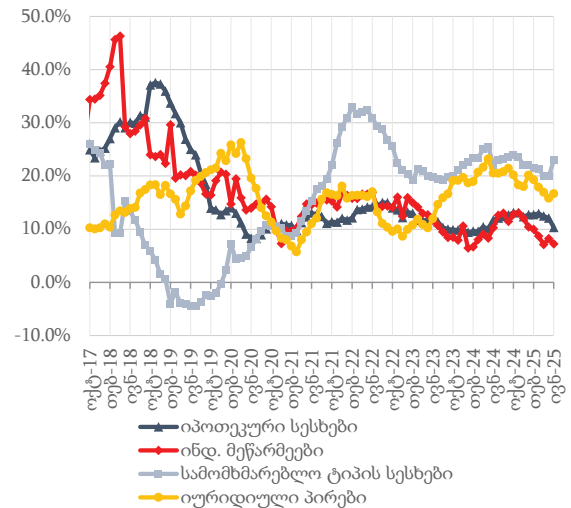
წყარო: სეზ.

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



წყარო: სეზ.

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



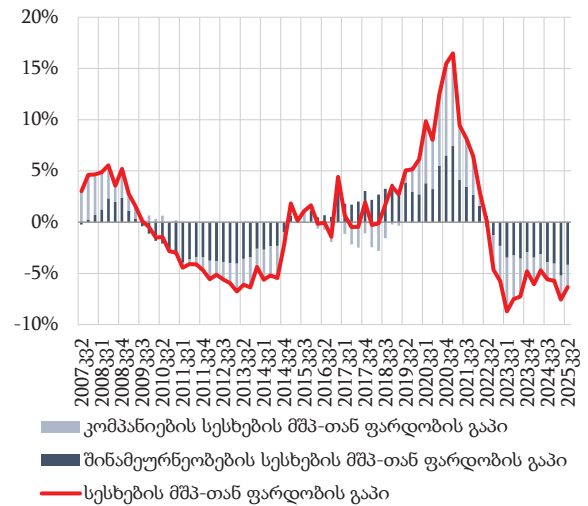
წყარო: სეზ.

35 ნომინალური მშპ დათვლილია ბოლო 4 კვარტალის მონაცემების გათვალისწინებით.

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

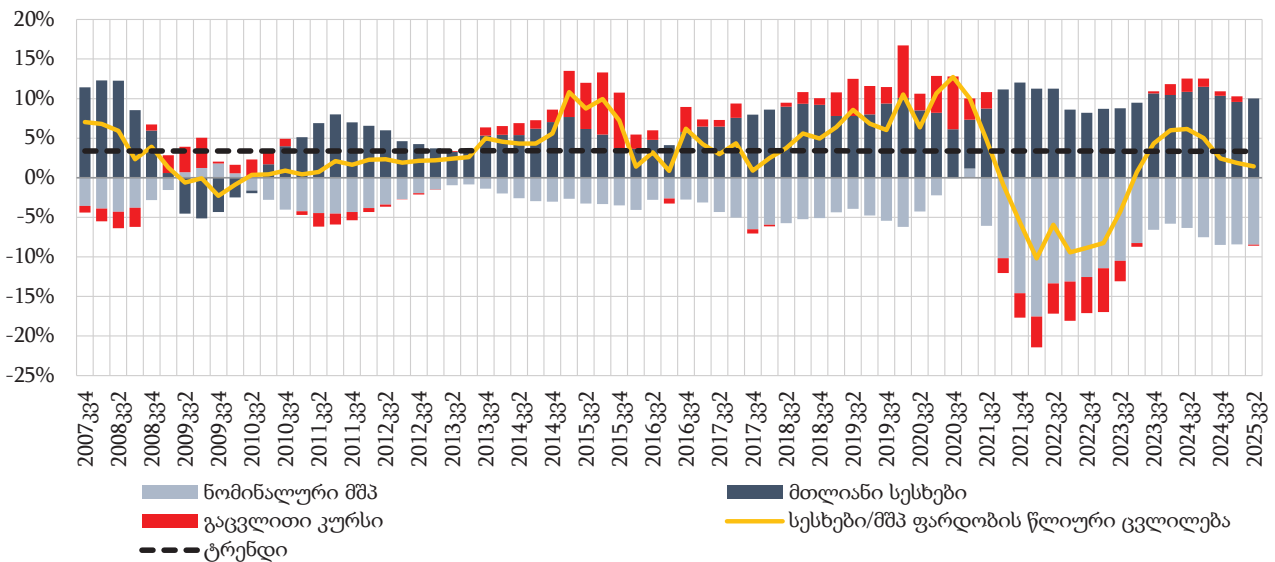
სესხების მშპ-თან ფარდობა კვლავ ტრენდს³⁷ ქვემოთ ნარჩუნდება და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება. სესხების მშპ-თან ფარდობა გრძელვადიანი ტრენდის ქვემოთ 2024 წლის მეორე ნახევრიდან ნარჩუნდებოდა (იხ. დიაგრამა III.5). 2025 წლის მეორე კვარტალში, ერთი მხრივ, ძლიერმა ეკონომიკურმა ზრდამ და მეორე მხრივ, საკრედიტო აქტივობის ნორმალიზებამ სესხების მშპ-თან ფარდობის უარყოფითი გაპის გაზრდა განაპირობა. წლიურ ჭრილში სესხების მშპ-თან ფარდობის ზრდა ძირითადად განპირობებულია სესხების ზრდით (იხ. დიაგრამა III.6). საკრედიტო აქტივობის არსებული დინამიკის შენარჩუნებისა და ეკონომიკური ზრდის ეტაპობრივი

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



წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

ნორმალიზების ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობის უარყოფითი გაპი 2025 წელს დაიხურება. შესაბამისად, მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება.³⁸ კომერციული ბანკები კაპიტალის

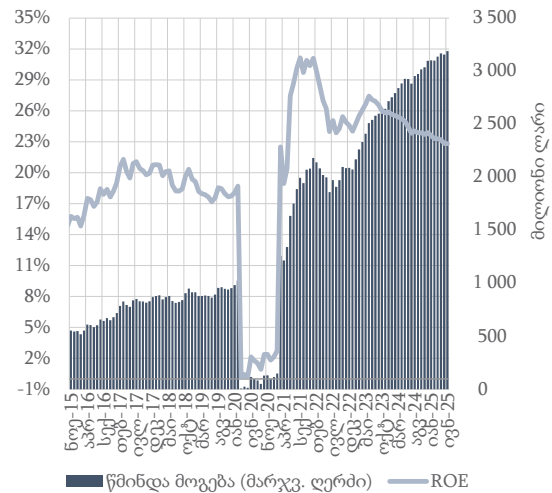
კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური კომპონენტის ეტაპობრივ დაგროვებას განაგრძობენ და ამ ეტაპზე აღნიშნული ბუფერი 0.5 პროცენტს შეადგენს. ამასთან 2027 წლისათვის კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური კომპონენტი ერთ პროცენტს მიაღწევს.

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

38 აღსანიშნავია, რომ კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის დანესების თაობაზე გადანყვეტილება მხოლოდ სესხების მშპ-თან ფარდობის გაპით არ მიიღება. ასევე გაითვალისწინება ისეთი მაჩვენებლები, როგორიცაა სესხების ზრდის ტემპი სექტორულ ჭრილში, უძრავი ქონების ფასების დინამიკა და ფინანსური სექტორის ციკლური პოზიციის სხვა მაჩვენებლები.

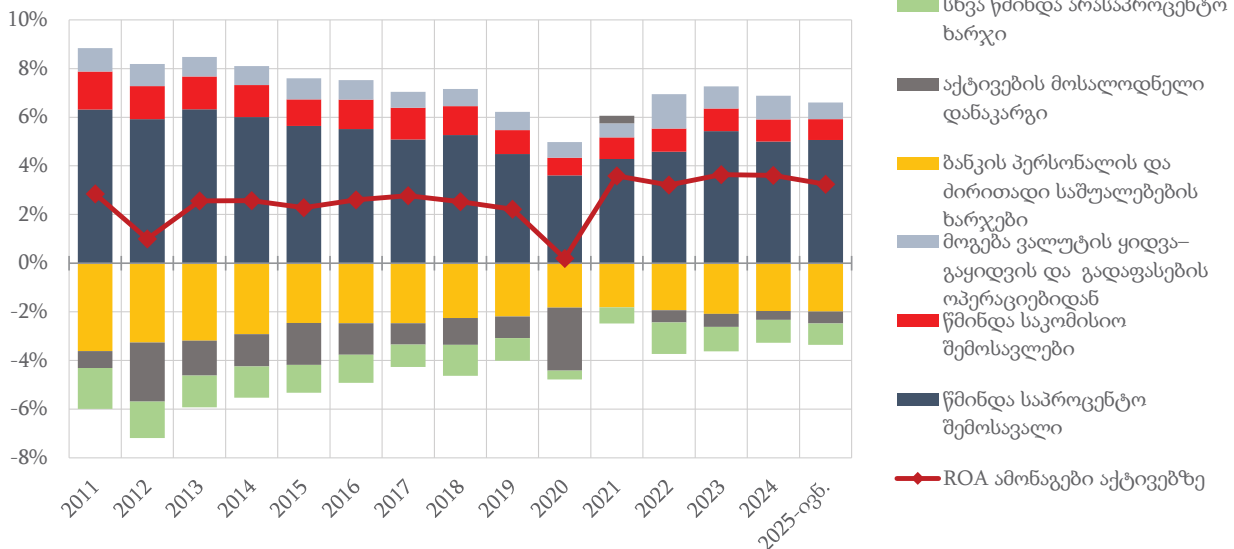
საბანკო სისტემის ფინანსური მდგომარეობა მდგრადია, ხოლო მომგებიანობის მაჩვენებლები სტაბილური. აღნიშნულს ძირითადად დაბალი საკრედიტო დანაკარგები და წმინდა საპროცენტო შემოსავლების ზრდა განაპირობებს (იხ. დიაგრამა III.8). საპროცენტო შემოსავლების ზრდა, ერთი მხრივ, დაკავშირებულია გაზრდილ საპროცენტო სპრედთან, ხოლო მეორე მხრივ გასული წლის მაღალ საკრედიტო აქტივობასთან. წლის დასაწყისიდან მომგებიანობის არსებული ტენდენციის შენარჩუნების შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ კაპიტალზე უკუგება წელს 23 პროცენტის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა III.7). ძლიერი მომგებიანობა ბანკებისთვის კაპიტალის შევსების უმთავრესი წყაროა და

დიაგრამა III.7. საბანკო სექტორის მომგებიანობა⁴⁰



წყარო: სეფ.

დიაგრამა III.8. საბანკო სექტორისთვის აქტივებზე უკუგების დეკომპოზიცია



წყარო: სეფ.

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 შემოსავლებში მეტწილად სტაბილურია.³⁹ თუმცა, 2025 წლის მეორე კვარტალში აღნიშნული წინა პერიოდების მაჩვენებელთან შედარებით შემცირდა და 25 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული კლება ძირითადად ვალუტის ყიდვა-გაყიდვისა და

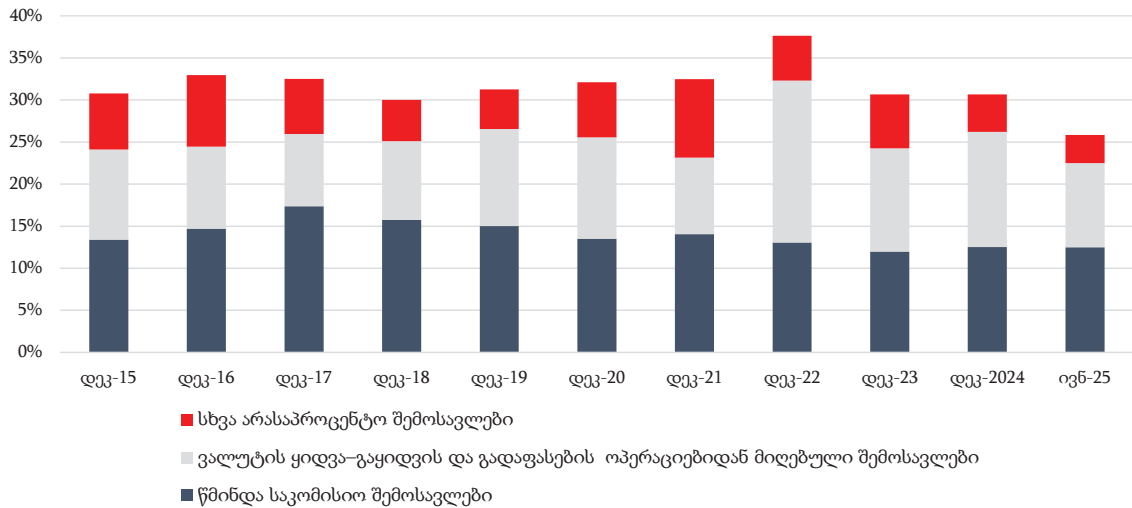
გადაფასების ოპერაციებიდან მიღებული შემოსავლების შემცირების შედეგია (იხ. დიაგრამა III.9).

ისტორიულად არსებული სტაბილური მომგებიანობისა და დროთა განმავლობაში დაწესებული საზედამხებდელ მოთხოვნების შედეგად, საბანკო სისტემა მაღალ კაპიტალიზებულია. 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 დამატე-

³⁹ მთლიანი შემოსავლები მოიცავს წმინდა საპროცენტო შემოსავლებისა და არასაპროცენტო შემოსავლების ჯამს.

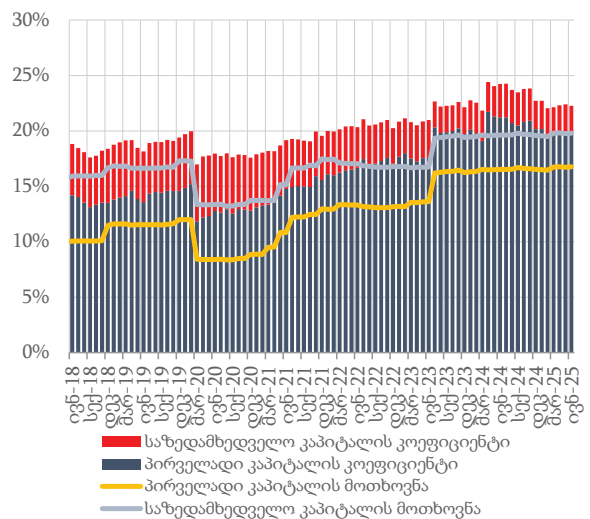
⁴⁰ დათვლილია ბოლო 12 თვის მონაცემების მიხედვით.

დიაგრამა III.9. საბანკო სექტორის არასაპროცენტო შემოსავლების სტრუქტურა



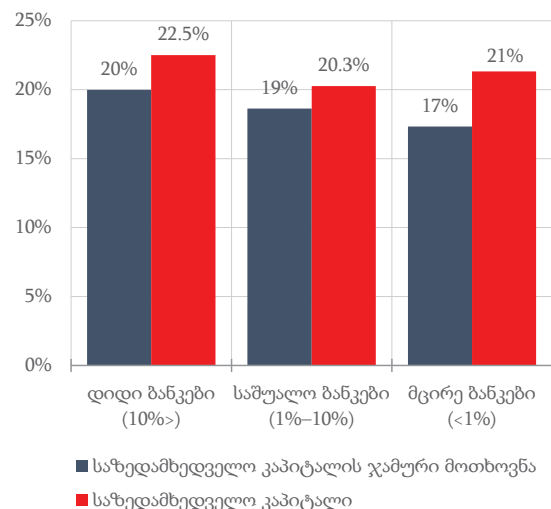
წყარო: სებ.

ბით კომბინირებული (კონსერვაციის, სისტემურობისა და კონტრცეპტული) და პილარ 2-ის ფარგლებში არსებული (არაპეტირებული 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. აღსანიშნავია, რომ 2024 წლის განმავლობაში დამატებითი პირველადი კაპიტალის ინსტრუმენტი გამოუშვა ხუთმა ბანკმა. 2024 წლის აპრილის თვეში სისტემის მასშტაბით საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტის მკვეთრი ზრდა სწორედ დამატებითი პირველადი კაპიტალის მსხვილი ინსტრუმენტების მოზიდვით იყო გამოწვეული. ხოლო საკრედიტო პორტფელის ზრდასთან ერთად კოეფიციენტის აღნიშნული მატება ეტაპობრივად დასტაბილურდა. ნიშანდობლივია, რომ 2025 წლის პირველი ნახევრისათვის, ბანკების უმეტესობა კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს (იხ. დიაგრამა III.11).

დიაგრამა III.10. კაპიტალის ადეკვატურობა საბანკო სექტორში (ბაზელ III)⁴¹

წყარო: სებ.

დიაგრამა III.11. კაპიტალის ადეკვატურობის განაწილება საბანკო სექტორში

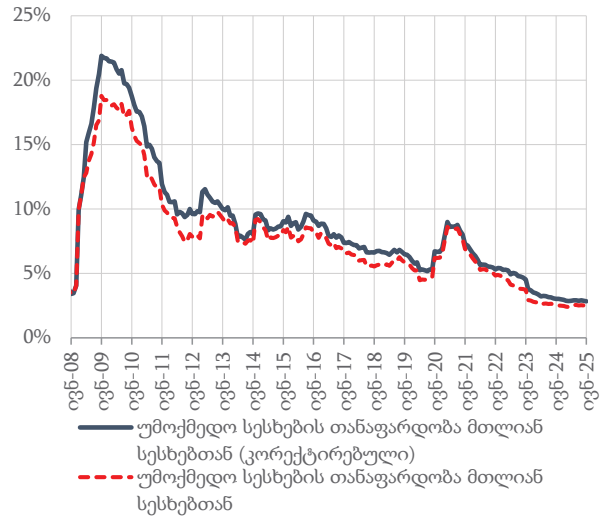


წყარო: სებ.

41 2023 წლის ივნისის ჩათვლით კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებლები დათვლილია ადგილობრივი მიდგომის, ხოლო ამ პერიოდის შემდეგ IFRS 9-ის მიხედვით.

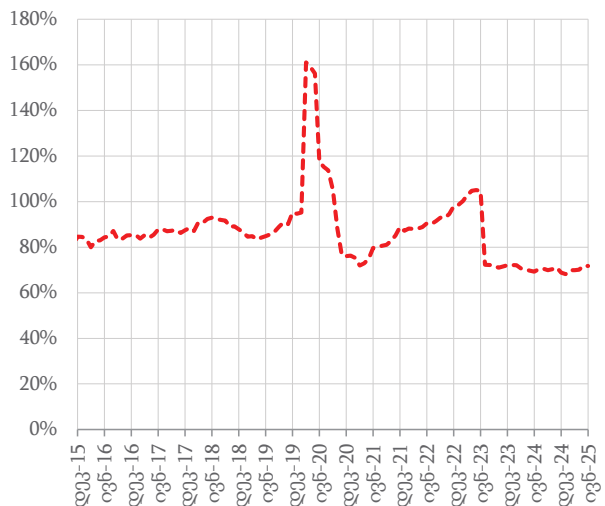
უმოქმედო სესხების წილი კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. ბოლო პერიოდში უმოქმედო სესხების კოეფიციენტი, 2009 წლის შემდეგ, ისტორიულად დაბალ დონეზეა. შესაბამისად, აღნიშნული კოეფიციენტის შემცირების ტემპი შენეულა და მიმდინარე მდგომარეობით 2.5 პროცენტია (იხ. დიაგრამა III.12). აღსანიშნავია, რომ უმოქმედო სესხების წილის წლიური შემცირება მთლიანად სესხების ზრდის ეფექტითაა განპირობებული (იხ. დიაგრამა III.14). უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი სესხების ხარისხის დე ფაქტო საზომია და შესაბამისად, რისკებს წინმსწრებად არ ასახავს (საკრედიტო რისკის წინმსწრები მაჩვენებლების შესახებ ანალიზი იხილეთ ჩანართი 4-ში). ამ კოეფიციენტის ციკლური ბუნებიდან გამომდინარე, ეკონომიკის ნორმალიზებასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ ეს მაჩვენებელი მცირედით კვლავ გაიზრდება, თუმცა უნდა ითქვას, რომ უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი ადეკვატურ დონეზეა. 2025 წლის ივნისში მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის რეზერვის უმოქმედო სესხებთან ფარდობამ 70 პროცენტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა III.13).

დიაგრამა III.12. უმოქმედო სესხების⁴² წილი საბანკო სესხებში



წყარო: სეზ.

დიაგრამა III.13. უმოქმედო სესხების გადაფარვის კოეფიციენტი⁴³

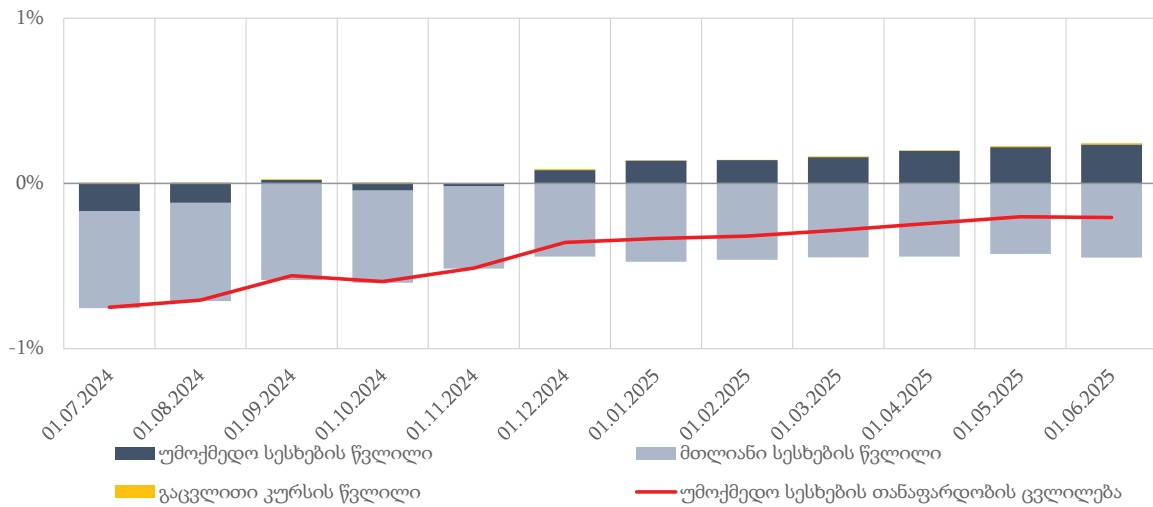


წყარო: სეზ.

42 2023 წლის ივნისის ჩათვლით დათვლილია სეზ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, რომელიც მოიცავს არასტანდარტულ, საექვო და უიმედო სესხის კატეგორიებს. ხოლო, 2023 წლის ივლისიდან აღნიშნული მაჩვენებელი დათვლილია IFRS 9-ის მიხედვით.

43 2023 წლის ივნისის ჩათვლით დათვლილია სეზ-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, როგორც სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვისა და უმოქმედო სესხების ფარდობა, ხოლო 2023 წლის ივლისიდან IFRS 9-ის მეთოდოლოგიის მიხედვით, როგორც მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის რეზერვისა და უმოქმედო სესხების ფარდობა.

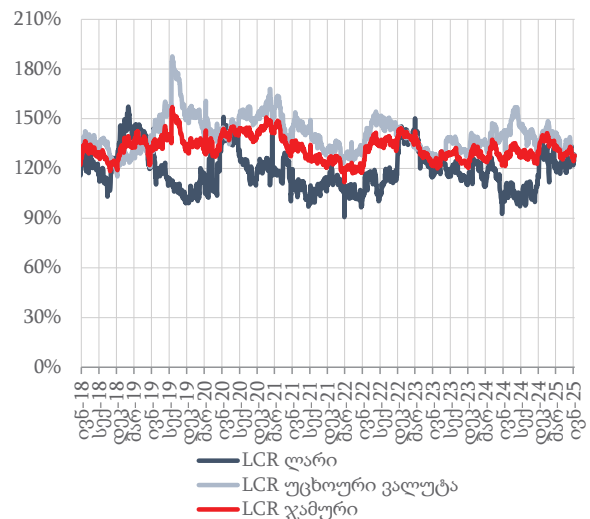
დიაგრამა III.14. კორექტირებული⁴⁴ უმოქმედო სესხების წილის წლიური ცვლილების დეკომპოზიცია



წყარო: სეზ.

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.15). წმინდა სტაბილური დაფინანსების კოეფიციენტი (NSFR), წინა წლებიდან მოყოლებული მიმდინარე პერიოდის ჩათვლით, 130 პროცენტის ფარგლებში ნარჩუნდება, რაც მინიმალურ, 100 პროცენტიან მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აჭარბებს. უნდა აღინიშნოს, რომ არარეზიდენტი პირების დეპოზიტების წილი წინა წელთან შედარებით მცირედით გაიზარდა და 18.5 პროცენტის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა III.16). საქართველოს ეროვნული ბანკი, ლიკვიდობის რისკების შესამცირებლად, არარეზიდენტი ფიზიკური და იურიდიული პირების მიერ განთავსებული დეპოზიტებისთვის, რეზიდენტებთან შედარებით, ლიკვიდობის უფრო მაღალ მოთხოვნებს ინარჩუნებს.

დიაგრამა III.15. ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტი (LCR) საბანკო სექტორისთვის⁴⁵



წყარო: სეზ.

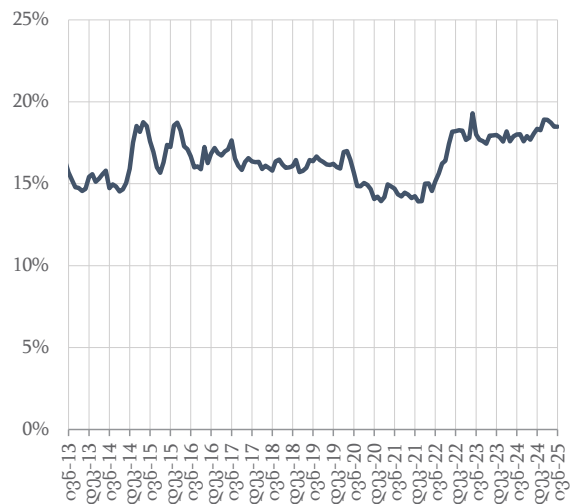
⁴⁴ კორექტირებული უმოქმედო სესხების მაჩვენებელი ითვალისწინებს ბოლო 12 თვის განმავლობაში განხორციელებულ სესხების ჩამონერებას და ამოღებებს.

⁴⁵ ლიკვიდობის გადაფარვის კოეფიციენტის მინიმალური მოთხოვნა ლარში 75 პროცენტია, ხოლო უცხოურ ვალუტაში და ასევე ჯამურად 100 პროცენტი.

ლარის სესხების მდგრადი ზრდის შესანარჩუნებლად ლარის დეპოზიტების მეტად მოზიდვაა საჭირო. წინა წლის პირველ ნახევართან შედარებით, ლარის სესხებისა და დეპოზიტების ფარდობამ მნიშვნელოვნად მოიმატა და 2025 წლის ივნისისათვის 122 პროცენტს შეადგენს, რაც დეპოზიტებთან შედარებით სესხების მაღალი ზრდის შედეგია (იხ. დიაგრამა III.17).⁴⁶ თუმცა, მიუხედავად იმისა, რომ ნასესხები სახსრები დეპოზიტებთან შედარებით დაფინანსების ნაკლებად სტაბილური წყაროა, ქართული ბანკების საბითუმო დაფინანსების დიდი ნაწილი გრძელვადიანია, საკმაოდ დივერსიფიცირებულია როგორც კრედიტორების ტიპის, ისე დაფარვის ნარჩენი ვადიანობის მიხედვით და ძირითადი წილი მშობელ კომპანიებზე ან საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებზე მოდის, რაც ლიკვიდობის რისკებს ამცირებს. საგულისხმოა, ისიც, რომ დაფინანსების წყაროს მეტი დივერსიფიცირებისთვის საბითუმო დაფინანსებაში უზრუნველყოფილი ობლიგაციების წილის მეტად ზრდა არის საჭირო. უცხოური ვალუტის შემთხვევაში სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა 85 პროცენტის ფარგლებშია. შესაბამისად, მოცემული სესხების დაფინანსება შედარებით მდგრადი წყაროთი ხორციელდება და ამ კუთხით, უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის რისკები მცირეა. იმის გათვალისწინებით, რომ ეროვნულ ბანკს ლარის ლიკვიდობის მიწოდებაში მეტი მოქნილობა აქვს, უცხოური ვალუტის ფონდირების სტაბილურობა მნიშვნელოვანია.

მიუხედავად საგრძნობი შემცირებისა, დოლარიზაცია და მასთან დაკავშირებული სტრუქტურული რისკები ფინანსური სექტორისთვის კვლავ ერთ-ერთ მთავარ გამოწვევად რჩება. სესხების ლარიზაცია მზარდია. 2025 წლის ივნისში, ეს მაჩვენებელი დაახლოებით 57 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა III.18). მიუხედავად იმისა, რომ დოლარიზაციას შემცირების ტენდენცია აქვს, ის კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა III.19), რაც ფინანსურ სექტორს, ადგილობრივთან შედარებით, უც-

დიაგრამა III.16. არარეზიდენტების დეპოზიტების წილი



წყარო: სებ.

ხოურ ვალუტაში საკრედიტო რისკს მნიშვნელოვნად უზრდის. აღნიშნული განპირობებულია, ერთი მხრივ, უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებში ცვლადგანაკვეთიანი სესხების მაღალი წილით, ხოლო მეორე მხრივ, იმ ფაქტით, რომ უცხოურ ვალუტაში მსესხებლების დიდი ნაწილი ჯერ კიდევ არაჰეჯირებულია. სწორედ აღნიშნულის გათვალისწინებით, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადანყვეტილებით არაჰეჯირებული უცხოური ვალუტის სესხების ზღვარი 500,000-დან 750,000 ლარამდე გაიზარდა. ცვლილება ძალაში 2025 წლის 1 აგვისტოდან შევიდა.⁴⁷ აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ გაცვლითი კურსიდან მომდინარე საკრედიტო რისკის ნაწილობრივი მიტიგაციისთვის კომერციული ბანკები ვალდებული არიან დამატებით სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერი დაიცვან. უნდა აღინიშნოს, რომ დეპოზიტების დოლარიზაციაც მაღალ დონეზე ნარჩუნდება და 50 პროცენტს შეადგენს. ვალდებულებების ლარიზაციის მხარდასაჭერად ეროვნული ბანკი ეროვნული ვალუტისთვის ლიკვიდობის და მინიმალური რეზერვების უფრო შეღავათიან მოთხოვნებს იყენებს. ბოლო პერიოდში მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები ლარით მოზიდული სახსრებისთვის არ შეცვლილა. მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის 2024 წლის დეკემბრამდე 10-20 პროცენტის ფარგლებში იყო, ხოლო 2024 წლის დეკემბრი-

⁴⁶ გასათვალისწინებელია, რომ სააქციო კაპიტალი სრულად ლარშია დენომინირებული, შესაბამისად, ეროვნულ ვალუტაში, უცხოურ ვალუტასთან შედარებით, სესხების დეპოზიტებთან ფარდობა ბუნებრივად უფრო მაღალი იქნება.

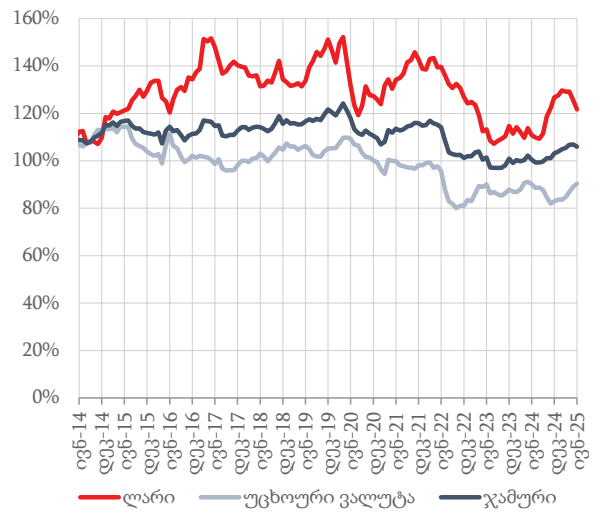
⁴⁷ <https://nbg.gov.ge/financial-stability/committee>

დან 10-25 პროცენტი გახდა, რაც დამოკიდებულია თითოეული კომერციული ბანკის, დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტზე.

საბანკო სექტორში კონცენტრაციის მაღალი დონე ნარჩუნდება, თუმცა, ბაზარზე ახალი ბანკების გამოჩენა მონაწილეებს შორის კონკურენციის გაზრდას შეუწყობს ხელს. ლიცენზირების მიღების შემდეგ, 2024 წელს, რეალურ გარემოში საბანკო საქმიანობის განხორციელების უფლება დამატებით ორ ციფრულ ბანკს მიეცა. გარდა ამისა, 2024 წლის ბოლოსა და 2025 წლის დასაწყისში დამატებით ორი მიკრობანკის საქმიანობის ლიცენზია გაიცა, რომელთა ჯამური აქტივების მოცულობა 700 მილიონ ლარს შეადგენს. ლიცენზიის მიღებით, ახალ ბანკებს შესაძლებლობა მიეცემათ ნაკლები დანახარებით გაზარდონ ფინანსურ რესურსებზე ხელმისაწვდომობა, როგორც ადგილობრივ, ისე საერთაშორისო ბაზარზე. აღნიშნული, თავის მხრივ, ბაზრის მონაწილეთა შორის კონკურენციის ზრდას განაპირობებს. აღსანიშნავია ის ფაქტიც, რომ საბანკო სისტემაში სიდიდით მე-4 ბანკმა სიდიდით მე-3 ბანკის შეძენაზე სურვილი საჯაროდ დააფიქსირა რითაც, ცხადია კონცენტრაცია გაიზარდა. თუმცა, მეორე მხრივ, აღნიშნული სისტემურ ბანკებს შორის კონკურენციას გააძლიერებს. ასევე, აღსანიშნავია საბანკო სექტორის ეფექტიანობის გაუმჯობესება, რაც საბანკო სისტემის მთლიანი არასაპროცენტო ხარჯებისა და აქტივების შეფარდების შემცირების გრძელვადიან ტენდენციაში ჩანს, რაც კონკურენტული გარემოს კიდევ ერთი მაჩვენებელია (იხ. დიაგრამა III.20). გარდა ამისა, საქართველოსთვის აღნიშნული მაჩვენებელი ბევრ ქვეყნების ანალოგიურ ინდიკატორთან შედარებით დაბალ დონეზეა (იხ. დიაგრამა III.21).

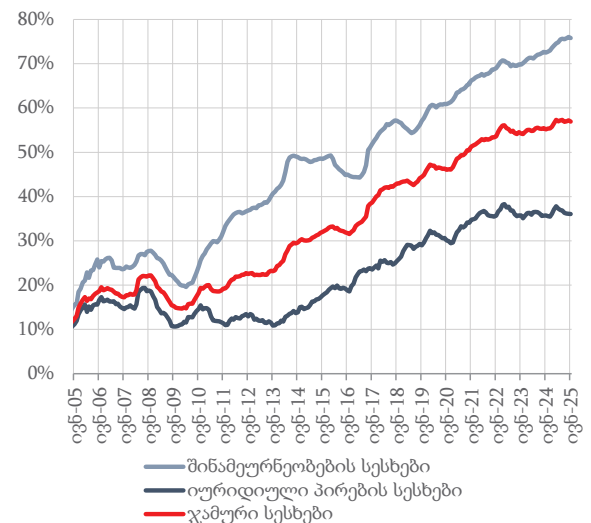
ფინანსური ინოვაციების განვითარების ხელშეწყობა, რომლებიც ნაკლებად ხარჯიანია და მომხმარებელზეა მორგებული, ფინანსურ სექტორში კონკურენციას წაახალისებს. ფინანსურ სექტორში პასუხისმგებელიანი ინოვაციური ტექნოლოგიების კუთხით ჯანსაღი იდეების წახალისებისათვის ეროვნული ბანკი ფინანსური ტექნოლოგიების ინოვაცორთა საზოგადოებასთან ეფექტურ კომუნიკაციას ფინანსური ინოვაციების ოფისის მეშვეობით

დიაგრამა III.17. სესხების დეპოზიტებთან ფარდობის კოეფიციენტი



წყარო: სეზ.

დიაგრამა III.18. ლარიზაციის დონე ფიქსირებული გაცვლითი კურსით



წყარო: სეზ.

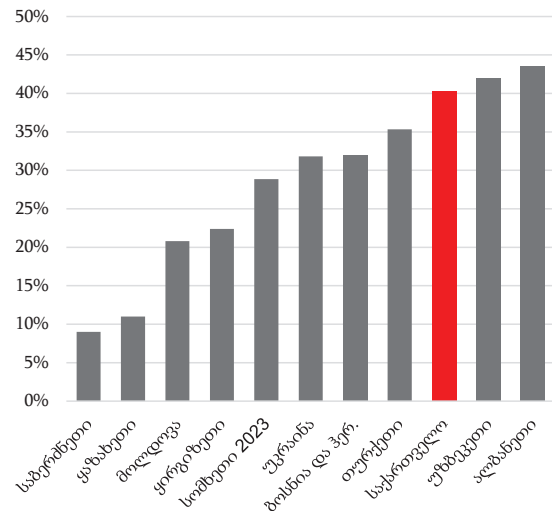
განაგრძობს. 2024 წლის განმავლობაში ფინანსური ინოვაციების ოფისი ასამდე პირს დაეხმარა და გაუწია კონსულტაცია. ფინანსურ სექტორში არსებულ ინოვაციებთან დაკავშირებით, ინოვაციების ოფისი წლის მანძილზე მჭიდრო კონტაქტს ინარჩუნებდა საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებთან, სიახლეების და საზედამხებველო მიდგომების გასაცნობად. აღსანიშნავია ისიც, რომ ეროვნულმა ბანკმა განავითარა რეგულირების ლაბორატორიის ჩარჩო, რომელიც ინოვაციური პროდუქტის ან სერვისის რეალურ რეჟიმში გამოცდის და ტესტირების საშუალებას იძლევა. გასულ წელს რეგულირების ლაბორატორიის „რეალურ გარემოში ტესტირების“ ეტაპზე გადავიდა სამი ახალი სუბიექტი, რომელ-

თავ წარმოდგენილი ჰქონდათ განსხვავებული შინაარსის ინოვაციური პროექტები. აღნიშნული პროექტები მოიცავს ისეთ მიმართულებებს, როგორიცაა კრიპტოვალუტით უზრუნველყოფილი სესხები, საკრედიტო-საინფორმაციო პლატფორმა და ონლაინ ვალუტის გადაცვლის სერვისი. ამ ეტაპზე მიმდინარეობს აღნიშნული ინიციატივების მონიტორინგი, მათი პრაქტიკული შედეგების შეფასება და ბაზარზე მათი პოტენციური ზემოქმედების ანალიზი. ამასთან, 2024 წელს განსაკუთრებული ყურადღება დაეთმო სამიზნე სენდბოქსის ინიცირებას ტოკენიზებული დეპოზიტების და სახალხო დაფინანსების (crowdfunding) მიმართულებით. აღნიშნულთან დაკავშირებით აქტიურად მიმდინარეობდა მასალების კვლევა, არსებული პრაქტიკების შესწავლა და შესაბამისი საკანონმდებლო და ტექნოლოგიური ჩარჩოს ანალიზი, რაც ხელს შეუწყობს რეგულირებადი და ინოვაციური გარემოს ჩამოყალიბებას. ახალი ფინანსური ტექნოლოგიების გამოყენების ხელშეწყობისათვის, საგადახდო სისტემის ეფექტიანობისა და ფინანსური ჩართულობის გაუმჯობესების მიზნით, ასევე ცენტრალური ბანკის ციფრული ვალუტის (CBDC), ციფრული ლარის პროექტზე მიმდინარეობს მუშაობა.

საბანკო სექტორში კიბერ უსაფრთხოების კუთხით მნიშვნელოვანი დარღვევები არ დაფიქსირებულა. გასული წლის განმავლობაში საბანკო სექტორში ძირითადად ფიქსირდებოდა ე.წ. ფიშინგისა და მომსახურების შეფერხების განაწილებული (DDoS) შეტევები, რომლის შედეგადაც ჰაკერები მომხმარებლების კონფიდენციალური და სენსიტიური ინფორმაციის მოპარვას და შემდგომ სათავისოდ გამოყენებას (ფიშინგის შემთხვევაში) და გარკვეული დროის მანძილზე კომერციული ბანკების სერვისების შეფერხებას ან შეფერხების მცდელობას (DDoS შეტევების შემთხვევაში) ახორციელებდნენ. 2024 წლის განმავლობაში, კიბერრისკის ზედამხედველობის გუნდმა კიბერუსაფრთხოების მართვის ჩარჩოსთან შესაბამისობის დადგენის მიზნით, განახორციელა კომერციული ბანკების ციკლური შეფასებები. შეფასებები ძირითადად წარმართა ადგილზე ფიზიკური ვიზიტების ფარგლებში. გამოვლინილი ხარვეზების გამო-

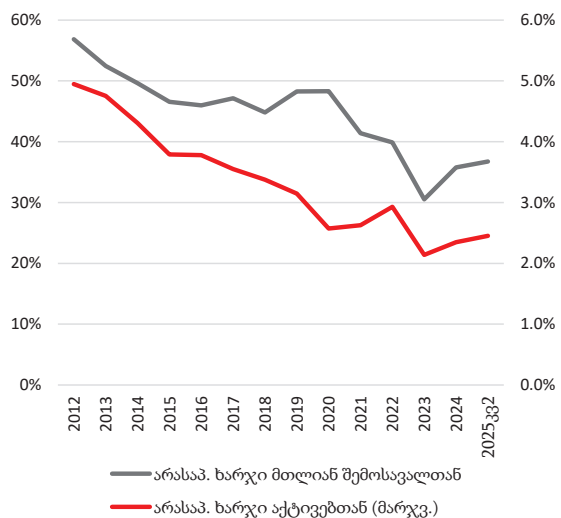
48 სომხეთის მონაცემი აღებულია 2023 წლის მიხედვით.

დიაგრამა III. 19. სესხების დოლარიზაცია ქვეყნების მიხედვით (2024)⁴⁸



წყარო: სსფ.

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



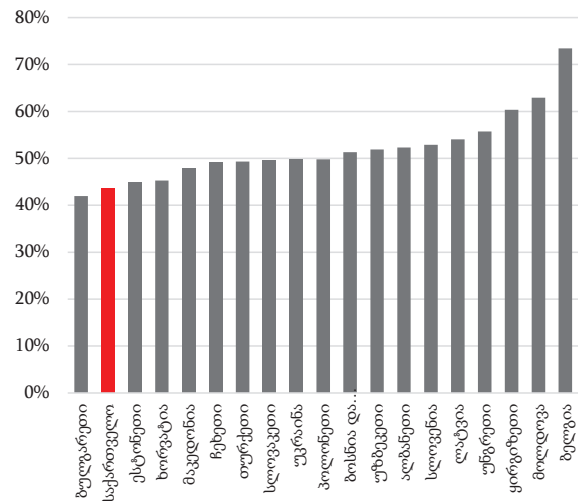
წყარო: სეფ.

სასწორებლად განისაზღვრა როგორც სავალდებულოდ შესასრულებელი მოთხოვნები, ასევე რეკომენდაციები. საზედამხებლო მოთხოვნების გარდა, კომერციულ ბანკებს დამატებით ევალუაბთ ინფორმაციული სისტემების აუდიტისა და აღნიშნულ სისტემებზე შეღწევალობის ტესტირებების განხორციელება, რაც სხვადასხვა სისუსტეების აღმოფხვრას და კიბერრისკების შემცირებას ემსახურება. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი სათანადო დარგობრივი ტესტირებების/აუდიტების ჩატარებასა და ხარისხის კონტროლს დიდ მნიშვნელობას ანიჭებს. 2024 წელს, საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანმა საოპერაციო დანაკარგმა 31.1 მილი-

ონი ლარი შეადგინა. ზემოაღნიშნული მაჩვენებელი 2023 წლის მთლიან დანაკარგზე 6 პროცენტით მეტია. 2024 წელს, 2023 წლის მსგავსად, საოპერაციო დანაკარგები, ძირითადად, საცალო საბანკო მომსახურებისა და, გარკვეულწილად, კომერციულ საბანკო მომსახურების ბიზნესის ხაზებში ფიქსირდებოდა.

არასაბანკო საფინანსო სექტორი ლიკვიდობისა და კაპიტალის სოლიდურ ბუფერებს ფლობს. 2024 წლის მონაცემებით არასაბანკო საფინანსო სექტორის აქტივები 2.9 მილიარდი ლარის ფარგლებშია, რაც საფინანსო სექტორის მთლიანი აქტივების 3.0 პროცენტს შეადგენს. არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების აქტივების უდიდესი წილი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს ეკუთვნის. 2024 წელს რეგისტრირებული მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების რაოდენობა 34-დან 31-მდე შემცირდა. მნიშვნელოვანია, რომ წლის ბოლოს ერთ-ერთი ორგანიზაცია პირველ მიკრო ბანკად დარეგისტრირდა. ხოლო ორი ორგანიზაცია სესხის გამცემ სუბიექტად განაგრძობს ოპერირებას. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების კლების მიუხედავად ფილიალების რაოდენობა მზარდია. 2025 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელის ხარისხი გაუმჯობესდა და უმოქმედო სესხების წილმა 3.9 პროცენტი შეადგინა. საგულისხმოა ისიც, რომ სესხების დოლარიზაცია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელში მნიშვნელოვნად დაბალია და 1.0 პროცენტის ფარგლებშია. სექტორი კვლავ მაღალკაპიტალიზებულია. მიმდინარე მდგომარეობით, აღნიშნულ ორგანიზაციებში კაპიტალის ადეკვატურობა 39 პროცენტს შეადგენს, რაც, არსებული გაურკვევლობის ფონზე, მნიშვნელოვან ბუფერს წარმოადგენს.

დიაგრამა III. 21. კომერციული ბანკების არასაპროცენტო ხარჯებისა და შემოსავლების თანათარღობა ქვეყნების მიხედვით (2024)⁴⁹



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი.

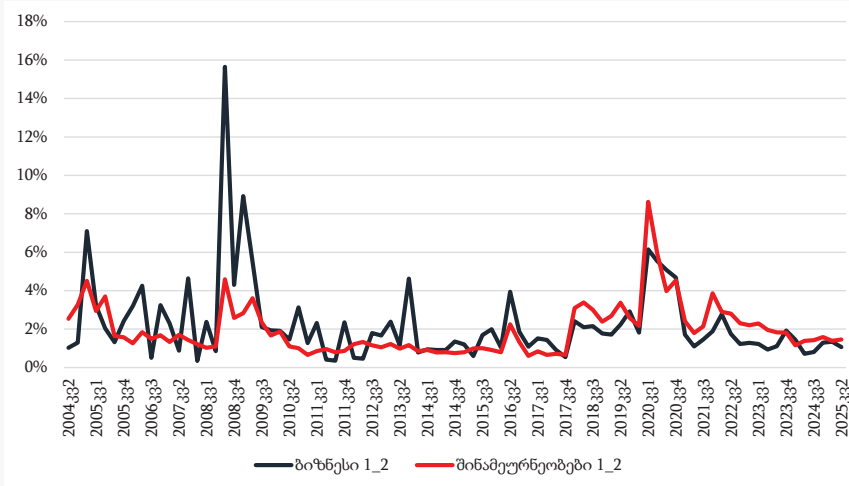
49 საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიით დათვლილ მაჩვენებელში "საკომისიო და სხვა ხარჯები მიღებული მომსახურების მიხედვით" შეყვანილია არასაპროცენტო ხარჯებში, მაშინ როცა დიაგრამა III.20-ში აღნიშნული ხარჯი დაკლებულია არასაპროცენტო შემოსავალს.

ჩანართი 4. სესხების დონეებს შორის გადასვლის ანალიზი

IFRS 9 სტანდარტზე გადასვლით ბანკები საკრედიტო რისკებს საპროგნოზო ინფორმაციის ანალიზის გათვალისწინებით აფასებენ. IFRS 9-ის ფარგლებში, სესხები იყოფა სამ დონედ, ხოლო ამ დონეებში ფინანსური ინსტრუმენტები გადანაწილდება იმისდა მიხედვით თუ ანგარიშგების თარიღისთვის რამდენად იცვლება ამ ინსტრუმენტების დეფოლტის რისკი თავდაპირველი აღიარებისას არსებულ დეფოლტის რისკთან შედარებით. პირველი დონე - მოიცავს სესხებს, რომელთა საკრედიტო რისკი საწყის პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად არ გაზრდილა; მეორე დონე - მოიცავს სესხებს, რომელთა საკრედიტო რისკი საწყის პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა, ხოლო მესამე დონე - მოიცავს ისეთი ტიპის სესხებს, რომელთა შენატანები უკვე ვადაგადაცილებულია. მოცემულ ჩანართში გავაანალიზებთ დონეებს შორის სესხების გადასვლებს. უნდა ითქვას, რომ ბანკების უმეტესობა 2018 წლიდან გადავიდა IFRS-9 სტანდარტზე. შესაბამისად, ზემოთ განხილული სამი დონის მონაცემი ძირითადად ამ პერიოდიდან მოიპოვება (ზოგიერთი ბანკისთვის აღნიშნული 2017 წლისთვისაც ხელმისაწვდომია). ხოლო, მანამდე პერიოდებში არსებული მონაცემები ძველი მიდგომით დათვლილი კატეგორიებია (სტანდარტული, საყურადღებო, არასტანდარტული, საექვო და უიმედო). იმისათვის, რომ IFRS-ული და ძველი მიდგომით დათვლილი კატეგორიები შესადარი ყოფილიყო, ბოლო სამი კატეგორიის ჯამი შევუსაბამეთ მესამე დონეს, ხოლო სტანდარტული და საყურადღებო კატეგორიები პირველ და მეორე დონეს, შესაბამისად.

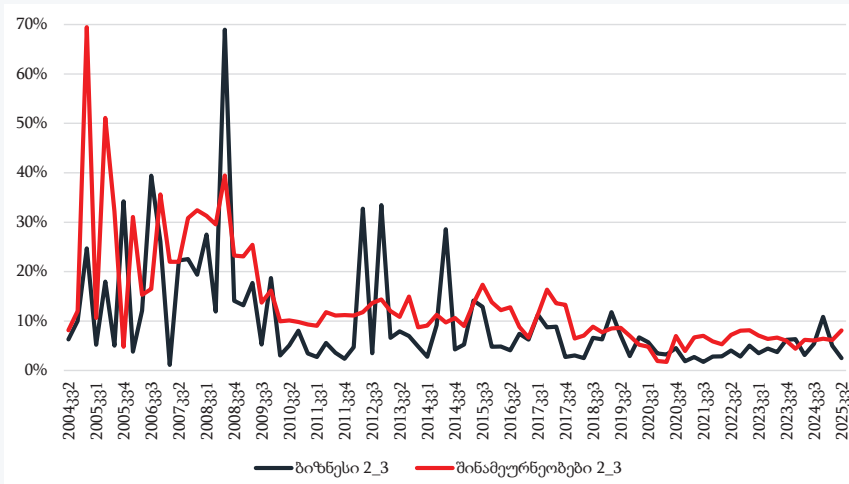
საინტერესოა ყურადღება გავამახვილოთ რამდენიმე დეტალზე. კერძოდ COVID-19 პანდემიის დასაწყისში, როგორც შინამეურნეობებზე, ისე ბიზნესზე გაცემული სესხების პირველიდან მეორე დონეში გადასვლის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ხოლო, იმავე პერიოდში სესხების მეორედან მესამე დონეში გადასვლის პროცენტული მაჩვენებლები არ გაზრდილა (მაშინ როცა, 2008 წლის ბოლოს ორივე ტიპის ინდიკატორი მნიშვნელოვნად გაიზარდა) (იხ. დიაგრამა B.4.1 და B.4.2, შესაბამისად). აღნიშნული, სავარაუდოდ, COVID-19-ის დროს მიღებულ ზომებს უკავშირდება. შევნიშნოთ, რომ მიმდინარე მდგომარეობით, პირველიდან მეორე დონეში სესხების გადასვლის მაჩვენებლები დაბალ დონეზე ნარჩუნდება და ამ ტიპის სესხებისთვის საკრედიტო რისკებიც შემცირებულია (იხ. დიაგრამა B.4.1). რაც შეეხება მეორე დონის სესხებს, უნდა აღინიშნოს, რომ 2025 წლის მეორე კვარტალში, ბოლო პერიოდთან შედარებით მომატებულია შინამეურნეობებზე გაცემული სესხების მეორედან მესამე დონეში გადასვლის მაჩვენებელი, თუმცა ამ დონის სესხების ნაშთის წილი შედარებით დაბალ დონეზე ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა B.4.3 და B.4.4, შესაბამისად). შესამჩნევია, ისიც, რომ ბიზნესზე გაცემული სესხებისათვის, გასულ ორ წელთან შედარებით, მომატებულია მეორე დონის სესხების ნაშთის წილი, რაც საკრედიტო რისკებს ზრდის. ამავედროულად შევნიშნოთ, რომ დიაგრამა III.12-ის მიხედვით, უმოქმედო სესხების კოეფიციენტი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც ერთი შეხედვით პოზიტიურ სურათს ქმნის, თუმცა აღნიშნულ კოეფიციენტთან ერთად დონეებს შორის სესხების გადაადგილების მაჩვენებლები საკრედიტო რისკის აღქმის უკეთეს სურათს იძლევა.

დიაგრამა B.4.1 პირველიდან მეორე დონეში გადასვლის მაჩვენებელი



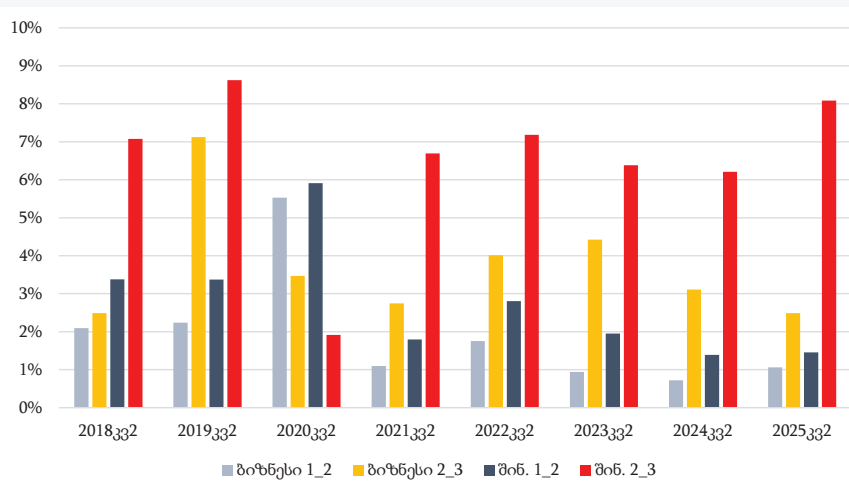
წყარო: სეზ.

დიაგრამა B.4.2 მეორედან მესამე დონეში გადასვლის მაჩვენებლები



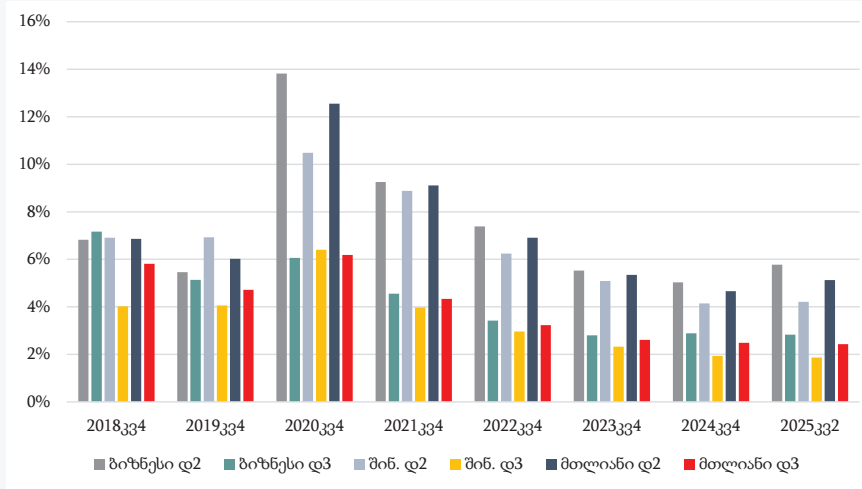
წყარო: სეზ.

დიაგრამა B.4.3 დონეებში გადასვლის მაჩვენებლები



წყარო: სეზ.

დიაგრამა B.4.4 შესაბამისი დონის სესხების ნაშთის წილი მთლიან სესხებში



წყარო: სეზ.

ჩანართი 5. სისტემურობის ბუფერი

სისტემური ბანკების იდენტიფიკაციისა და მათთვის კაპიტალის ბუფერის დაწესების მთავარ მიზანს მათი გაკოტრების ალბათობის შემცირება და შედეგად ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის და მდგრადობის ხელშეწყობა წარმოადგენს. აღნიშნულის განხორციელებისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ევროპის საბანკო უწყების (EBA - European Banking Authority) სისტემურად მნიშვნელოვანი ბანკების განსაზღვრის მიმართ არსებულ მიდგომას იყენებს, ქვეყნის თავისებურებების გათვალისწინებით. 2024 წელს, გარკვეული ცვლილებები შევიდა სისტემური ბანკების იდენტიფიკაციისა და მათთვის კაპიტალის ბუფერის დაწესების მეთოდოლოგიაში. აღნიშნული ცვლილების მიზანს წარმოადგენს ევროპის საბანკო უწყების მეთოდოლოგიასთან დაახლოება, რაც ერთის მხრივ, ხელს შეუწყობს ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას, ხოლო მეორეს მხრივ, სებ-ის მიდგომების საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკებზე დამყარებას.

ცვლილება შეეხო კომერციული ბანკის სისტემურობის ბუფერის განსაზღვრისთვის დადგენილი კრიტერიუმების და ინდიკატორების წონებს. კერძოდ, კომერციული ბანკის ზომის კრიტერიუმის წონა შემცირდა 55-დან 50 პროცენტამდე, ურთიერთკავშირის წონა გაიზარდა 15-დან 20 პროცენტამდე, ჩანაცვლებადობის წონა შემცირდა 25-დან 20 პროცენტამდე, ხოლო კომპლექსურობის წონა გაიზარდა 5-დან 10 პროცენტამდე. ამასთან, ყველა კრიტერიუმის შიგნით ინდიკატორების წონები გათანაბრდა. დამატებით, EBA-სთან შესაბამისობის, ასევე ქართული საბანკო სისტემის საჭიროებებიდან გამომდინარე, კრიტერიუმების ქვეშ შეიცვალა ინდიკატორებიც. კერძოდ, ბანკის ზომის კრიტერიუმიდან ინდიკატორი მთლიანი შემოსავალი და რისკის მთლიანი პოზიცია ჩანაცვლდა მთლიანი აქტივებით, ჩანაცვლებადობის კრიტერიუმს დაემატა ტრანზაქციების მოცულობა, მსესხებლების რაოდენობა კი სესხების მოცულობით შეიცვალა, ხოლო კომპლექსურობის კრიტერიუმს დაემატა არაორგანიზებულ ბაზარზე დადებული დერივატივების ინდიკატორი (იხ. ცხრილი B.5.1). დამატებით, სისტემურად მნიშვნელოვნების ზღვარი შემცირდა 8-დან 6.5 პროცენტამდე.

გარდა ამისა, ბაზარზე კონკურენციის ხელშეწყობის მიზნით, არასაბანკო დეპოზიტებში 40 პროცენტიანი წილის ზემოთ ყოველი დამატებითი 2 პროცენტიანი პუნქტით ზრდისას, შესაბამისი კომერციული ბანკის სისტემურობის ბუფერის ზედა ზღვარი მომდევნო თვიდან გაიზრდება 0.5 პროცენტით, რომლის დაცვაც სავალდებულო იქნება 12 თვის შემდეგ, ხოლო სისტემურობის ბუფერის ზედა ზღვარი განისაზღვრება 5%-ის ოდენობით.

2025 წლის სექტემბრის მდგომარეობით საქართველოს საბანკო სექტორში სამი სისტემური ბანკია: საქართველოს, თიბისი და ლიბერთი ბანკი, ხოლო მათზე დაწესებული ბუფერებია 3, 2.5 და 0.5 პროცენტი, შესაბამისად.

ცხრილი B5.1. კომერციული ბანკის სისტემურობის ბუფერის განსაზღვრისთვის დადგენილი კრიტერიუმები და ინდიკატორების წონები

კრიტერიუმი	ინდიკატორი	წონა
ზომა (50%)	მთლიანი აქტივები	25%
	კლიენტების დეპოზიტები	25%
ურთიერთკავშირი (20%)	ბანკთაშორისი სისტემის აქტივები	6.7%
	ბანკთაშორისი სისტემის ვალდებულებები	6.7%
	საბითუმო დაფინანსება	6.7%
ჩანაცვლებადობა (20%)	ფილიალების რაოდენობა	5%
	დეპოზიტარების რაოდენობა	5%
	კლიენტებზე გაცემული სესხები	5%
	ტრანზაქციების მოცულობა	5%
კომპლექსურობა (10%)	ინვესტიციები კაპიტალში	5%
	არაორგანიზებულ ბაზარზე დადებული დერივატივები	5%

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 მონეცვლადობებს ეფუძნება. მაკროპრედენციული 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 მდგომარეობის რისკ-სცენარი გლობალური სავაჭრო პირობების გამკაცრებასა და რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის გაჭიანურებას განიხილავს. რეობა სხვადასხვა ხარისხის სტრესის პირობებში გაანალიზდეს და შოკების შესაძლო არაპროპორციული ეფექტები გამოვლინდეს. რისკ-სცენარები შედარებულია საბაზო სცენართან, რომელიც 2025 წლის ივლისში ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებულ მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშზე⁵⁰ დაფუძნებულია.

ზომიერი რისკ-სცენარი გლობალური სავაჭრო პირობების გამკაცრებასა და რეგიონში გეოპოლიტიკური დაძაბულობის გაჭიანურებას განიხილავს. გლობალურად სატარიფო პოლიტიკის უფრო აქტიურ ფაზაში გადასვლამ, შეიძლება კიდევ უფრო შეაფერხოს სავაჭრო მიმოქცევა, რაც გამოიწვევს როგორც ფართო მოხმარების სასურსათო პროდუქციის, ისე შუალედური მასალებისა და, შესაბამისად, საწარმოო ხარჯების ზრდას. გეოპოლიტიკურ ვითარებასთან დაკავშირებით მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, საერთაშორისო ბაზრებზე ფასები მაღალი მერყეობით ხასიათდება და ინფლაციური რისკები ნარჩუნდება. წარმოქმნილი ინფლაციური წნეხისა და ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკების მხრიდან, როგორცაა აშშ-ის ფედერალური

სარეზერვო სისტემა (Fed) და ევროპის ცენტრალური ბანკი (ECB), მეტი სიფრთხილის გამოჩენა იქნება საჭირო, რასაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების არსებულ ნიშნულზე შენარჩუნება მოჰყვება.

მაღალი გაურკვევლობის პირობებში, გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების შენარჩუნება მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებიდან, მათ შორის საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან, კაპიტალის გადინების რისკებს წარმოშობს. მსგავსი რისკის ფონზე, აღნიშნულ ქვეყნებში ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებისა და თანმდევი დამატებითი ინფლაციური წნეხის შესარბილებლად მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადავადება ხდება საჭირო. შედეგად, გლობალური ფინანსური პირობები გამკაცრებულ რეჟიმში უფრო ხანგრძლივად ნარჩუნდება. ეს ყველაფერი, აღნიშნულ ქვეყნებში, ისედაც ხანგრძლივად შენარჩუნებული არასახარბილო ეკონომიკური ვითარებისა და გაზრდილი საპროცენტო ხარჯების ფონზე, შინამეურნეობებსა და კომპანიებზე დამატებით ზეწოლას მოახდენს, ეკონომიკის ზრდას შეაფერხებს და საბაზრო განწყობაზე უარყოფითად იმოქმედებს.

ზომიერი რისკ-სცენარის მიხედვით, პარტნიორ ქვეყნებში აღნიშნული რისკების შედეგად, საქართველოში ვაჭრობიდან მიღებული შემოსავლების კლების პარალელურად, სავაჭრო პირობების ნორმალიზებასთან წარმოქმნილი მაღალი გაურკვევლობის ფონზე, ქვეყნიდან კაპიტალის გადინების რისკები იკვეთება. გლობალურად არსებული გამოწვევებისა და საქართველოს საგარეო სექტორზე მაღალი დამოკიდებულების გათვალისწინებით, საქართველოს სუვერენული რისკის პრემია იზრდება და შემცირებას მხოლოდ 2026 წლის ბოლოდან დაიწყებს. ამასთან, გაუ-

50 https://nbg.gov.ge/fm/პუბლიკაციები/ანგარიშები/მონეტარული_პოლიტიკის_ანგარიში/2025/2025q3-geo.pdf

არესებული საგარეო ბალანსისა და გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების შენარჩუნების კვალობაზე, კაპიტალის გადინების გამზდილი რისკები ქვეყნის რისკის პრემიის ზრდასა და გაცვლითი კურსის გაუფასურებაში აისახება. შესაბამისად, სესხების ჯერ კიდევ მაღალი დოლარიზაციის გამო, უცხოურ ვალუტაში მსესხებლებისთვის ვალის ტვირთი იზრდება და გადახდისუნარიანობა ქვეითდება.

აღნიშნულ სცენარში, როგორც საგარეო, ისე საშინაო მოთხოვნის შემცირებამ შესაძლოა ზოგიერთი ბიზნესის აქტივობის შემცირება გამოიწვიოს. განსაკუთრებით მაღალი მოწყვლადობით ნაკლებად დივერსიფიცირებული კომპანიები ხასიათდებიან. შედეგად, ქვეყანაში უმუშევრობა იზრდება და, შემცირებული შემოსავლების პირობებში, შინამეურნეობებიც ვალის მომსახურების სირთულეების წინაშე დგებიან. მზარდი საკრედიტო რისკი სესხებზე ხელმისაწვდომობას აუარესებს და ეკონომიკურ აქტივობას აფერხებს. გაუარესებული მაკროეკონომიკური გარემოს ფონზე, 2026 წელს საქართველოს ეკონომიკა პოტენციურზე დაბალი ტემპით გაიზრდება და ნორმალიზებას 2027 წლიდან იწყებს.

ზომიერი რისკ-სცენარის პირობებში, სუსტი მოთხოვნის დისინფლაციურ ეფექტს გაუფასურებული ადგილობრივი ვალუტისა და ვაჭრობის შემლუდვიდან სხვადასხვა საქონელზე წარმოქმნილი დეფიციტის შედეგად წარმოქმნილი ინფლაციური წნეხი გადაფარავს. შედეგად, საქართველოში 2025 წლის ბოლოს ინფლაცია მიზნობრივზე მაღალი იქნება. აშშ-ის მიერ საპროცენტო განაკვეთების მაღალ დონეზე შენარჩუნება და სავაჭრო შემლუდვების ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობის პირობებში, ინფლაციურ მოლოდინებზე წნეხი მაღალია. გამზდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე, ეროვნულ ბანკს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება მიმდინარე წლის ბოლოსვე მოუწევს, გამკაცრებას მომავალ წელსაც განაგრძოს და საშუალოვადიან პერიოდში გამკაცრებული შენარჩუნდება.

ზომიერი რისკ-სცენარის მიხედვით, შუალედური ხარჯების ზრდის ფონზე, მოკლევადიან პერიოდში, უძრავი ქონების ფასებს ზრდის ტენდენცია ექნებათ. ქვე-

ყანაში არასტაბილური გარემოს წარმოქმნის, უმუშევრობის მაღალი დონისა და გამკაცრებული საკრედიტო პირობების გახანგრძლივების გათვალისწინებით, საშუალოვადიან პერიოდში უძრავი ქონების აქტივობა შემცირდება. ამასთან, შემცირდება საქართველოს უძრავი ქონების, როგორც საინვესტიციო აქტივის, მიმზიდველობა, რაც უძრავი ქონების ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდების დისბალანსს გამზდის და, საშუალოვადიან პერიოდში, ფასების ზრდის შენელებას განაპირობებს. მომდევნო წლებში, უძრავი ქონების ფასების ზრდას ძირითადად მოლოდინების გაუმჯობესება, და ერთობლივი მოთხოვნის გაჯანსაღება განაპირობებს. ზომიერი რისკ-სცენარში, სამწლიან პერიოდში, მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, დაახლოებით 7 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

მკაცრი რისკ-სცენარის მიხედვით, მსოფლიოში მიმდინარე გეოეკონომიკური ფრაგმენტაცია, ზომიერ სცენართან შედარებით, უფრო ფართო ხასიათისაა, რასაც მსოფლიოში მიმდინარე რეგიონული კონფლიქტების ესკალაცია ამწვავებს. აღნიშნულ ჰიპოთეტურ სცენარში, მსოფლიოში არსებული კონფლიქტების გამწვავება და გამკაცრებული სავაჭრო პირობები გლობალურ ბაზრებზე ფუნდამენტურ ცვლილებებს იწვევს. არსებული კონფლიქტების ესკალაცია მყისიერ წნეხს წარმოქმნის სასურსათო ნედლეულის ფასებზე, მათ შორის ნავთობპროდუქტებზე. ამასთან, კონფლიქტების ხანგრძლივობასთან დაკავშირებული გაურკვევლობა ინფლაციურ მოლოდინებს დამატებით გამზდის.

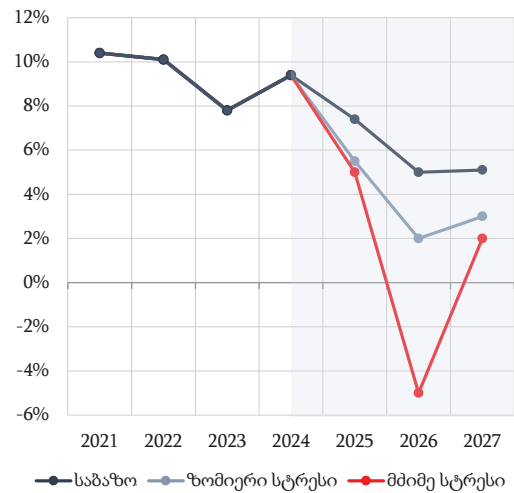
გამკაცრებული სატარიფო პოლიტიკისა და გამზდილი გაურკვევლობა არსებული შეთანხმებების გადახედვას იწვევს, ხოლო ქვეყნები პროტექციონისტულ პოლიტიკას მიმართავენ. ამან შეიძლება ფირმების მხრიდან არსებულ და ახალ სავაჭრო კავშირებზე გავლენა მოახდინოს, რაც მათ სანარმოო პოტენციალს ზიანს მიაყენებს. ამასთან, თუ სატარიფო პოლიტიკასთან არსებული გაურკვევლობა არ დარეგულირდა და საქონელზე მოთხოვნა დროულად არ გაიზარდა, გაჩნდება მარაგების დაძველების რისკი. ეს კი ფირმებს შენახვად საწყობების ხარჯების ზრდასა და, ზოგ

შემთხვევაში, გარალზე გასვლას მოასწავებს, განსაკუთრებით, მალფუჭებადი საქონლის მწარმოებლებს. შედეგად წარმოიქმნება გლობალური სტაგფლაციის რისკი, რაც ცენტრალურ ბანკებს ერთგვარი დილემის წინაშე დააყენებს. კერძოდ, გაამკაცროს მონეტარული პოლიტიკა ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, რაც შემცირებულ მოთხოვნას დამატებით შეზღუდავს, თუ შეარბილოს ან დატოვოს განაკვეთი იმავე დონეზე, რათა ეკონომიკა წაახალისოს და რეცესიის რისკები დააბლვიოს.

მკაცრი რისკ-სცენარის მიხედვით, გლობალურად მზარდ ინფლაციურ წნეხს მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით პასუხობენ. გამკაცრებული გლობალური ფინანსური პირობების ხანგრძლივად შენარჩუნებას მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ე.წ. ნეიტრალური დონის შედარებით მაღალ დონეზე აწევა მოჰყვება. გაუარესებულ მოლოდინებსა და მაღალ გაურკვევლობას გლობალურ ფინანსურ ბაზრებზე რისკების გადაფასება მოსდევს, რაც ფინანსური პირობების დამატებით გამკაცრებასა და საინვესტიციო აქტივების ღირებულების მკვეთრ ვარდნას იწვევს. საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე სტრუქტურული ცვლილებებისა და გაზრდილი გაურკვევლობის ფონზე, ინვესტორები მეტ სიფრთხილეს იჩენენ, რაც მზარდი და განვითარებადი ქვეყნებიდან კაპიტალის გადინებას განაპირობებს. მთლიანობაში, ამგვარი ფუნდამენტური ცვლილებები გლობალური ეკონომიკური ზრდის პოტენციალში მნიშვნელოვან ცვლილებებს გამოიწვევს, რაც, საშუალოვადიან პერიოდში, გლობალური აქტივობის აღდგენის გაჭიანურებაში აისახება.

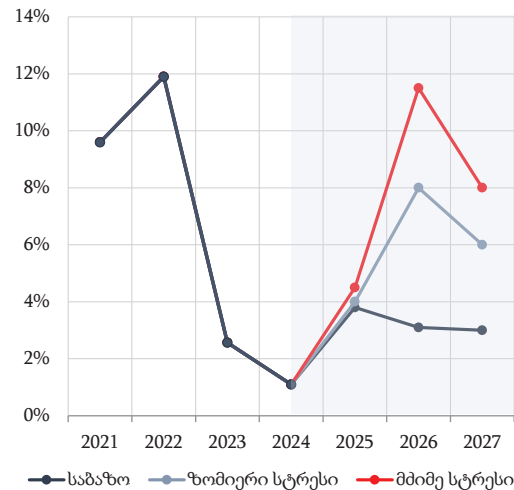
მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებში, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორებში ეკონომიკური აქტივობის გაუარესებისა და, გეოეკონომიკური ფრაგმენტაციის ფონზე, სავაჭრო მიმოქცევის კუთხით წარმოქმნილი დაბრკოლებების გათვალისწინებით, საგარეო მოთხოვნის კლება და საქართველოს ექსპორტის შემცირება არის მოსალოდნელი, რაც ქვეყნის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს გაზრდის. არსებული კონფლიქტების ესკალაციის ფონზე, რეგიონში რისკის პრემია იზრდება, რაც, მოკლევადიან პერი-

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



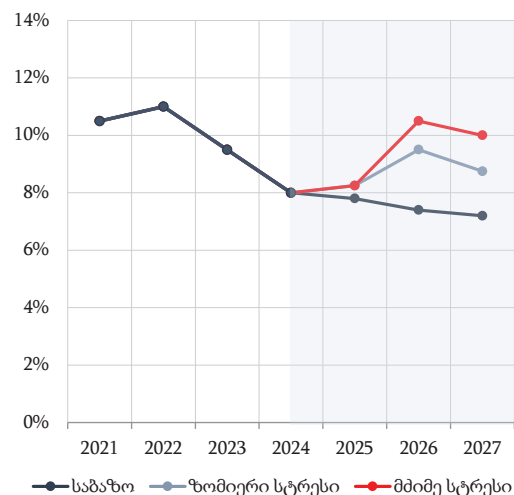
წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

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



წყარო: სებ.

ოდში, კაპიტალის გადინებაში, ხოლო, შემდგომ პერიოდში, ახალი ინვესტიციების შემოდინების შეფერხებაში აისახება. აღნიშნული გარემოებებისა და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე, საქართველოს ეროვნული ვალუტა უფასურდება და გამყარებას მხოლოდ 2027 წლის მეორე ნახევრიდან იწყებს.

აღნიშნულ სცენარში, საქართველოში სუსტ საგარეო მოთხოვნას თან ახლავს შიდა მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შემცირება, რაც შინამეურნეობებისა და კომპანიების მკვეთრად გაუარესებული მოლოდინებით არის განპირობებული. სესხების მაღალი დოლარიზაციის გათვალისწინებით, ფინანსური პირობების მკვეთრი გამკაცრება და ეროვნული ვალუტის გაუფასურება ვალის ტვირთის მნიშვნელოვან ზრდას იწვევს, რაც შიდა მოთხოვნას ასევე ქვემოთ ექაჩება. მსესხებელთა მკვეთრად გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობისა და ვალის გაზრდილი ტვირთის გათვალისწინებით, ფინანსური სისტემა მოსალოდნელი დანაკარგებისგან თავის დასაზღვევად საკრედიტო პირობებს გაამკაცრებს, რაც, ეკონომიკურ მდგომარეობას დამატებით გააუარესებს.

მაღალი გაურკვევლობის, გაუარესებული ფინანსური მდგომარეობისა და ფუნქციონირების გაზრდილი ხარჯების ფონზე, გადახდისუნარიანობის პრობლემის ქვეშ მყოფი ბიზნესების გარკვეული ნაწილი თავიანთ წარმოების მასშტაბებს ამცირებს, ხოლო ნაწილი ფუნქციონირებას წყვეტს. ეს ყველაფერი ქვეყანაში უმუშევრობის დონეს მნიშვნელოვნად ზრდის და შიდა მოთხოვნას დამატებით ამცირებს. კაპიტალის გადინების პარალელურად უმუშევრობის დონის მკვეთრი ზრდის ფონზე, ქვეყნის საწარმოო პოტენციალი მნიშვნელოვნად უარესდება, რაც, საშუალოვადიან პერიოდში, ბიზნეს სექტორისა და მთლიანად ეკონომიკის სწრაფი გაჯანსაღების შესაძლებლობებს აუარესებს.

მკაცრ რისკ-სცენარში, ადგილობრივ ბაზარ-

ზე წარმოება მცირდება, რაც საქონლის გარკვეულ სახეობებზე დეფიციტს აჩენს და შესაბამისად ფასების ზრდას განაპირობებს. ამასთან, გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გაუფასურების გამო, ინფლაციის იმპორტირებული კომპონენტის წვლილი და შუალედური ხარჯებიც იზრდება. შედეგად, ინფლაცია ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით მაღალი იქნება და შემცირება მხოლოდ 2027 წლიდან არის მოსალოდნელი. ფუნდამენტური ცვლილებებით გაზრდილი ინფლაციური წნეხის კვალობაზე, იზრდება მონეტარული პოლიტიკის ნეიტრალური დონეც. შესაბამისად, ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, ზომიერ რისკ-სცენართან შედარებით, მონეტარული პოლიტიკის მეტად გამკაცრების საჭიროება იკვეთება და ნეიტრალურ დონესთან დაბრუნება შედარებით ნელი ტემპით მიმდინარეობს.

გაუარესებული მაკროფინანსური მდგომარეობის შედეგად წარმოქმნილ რეცესიულ რისკებთან ერთად ფუნდამენტური ფაქტორების შედეგად გაუარესებული ეკონომიკური პოტენციალის ფონზე, საშუალოვადიან პერიოდში, ეკონომიკის გაჯანსაღების გაჭიანურების რისკებიც ჩნდება. ეს კი უძრავი ქონების ბაზარზე აქტივობას მნიშვნელოვნად ამცირებს. ლარის გაუფასურება, სამუშაო ძალასა და სამშენებლო მასალებზე გაზრდილი ხარჯები უძრავი ქონების ფასებს თავიდან ზრდისკენ ექაჩება. თუმცა ქვეყანაში გაზრდილი რისკიანობისა და გაუარესებული მაკროეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად, საქართველოს უძრავი ქონება ინვესტორებისთვის მიმზიდველობას კარგავს. უძრავი ქონების ჭარბი მიწოდებისა და მცირე მოთხოვნის შედეგად, ფასების შემცირების წნეხი იკვეთება, რაც ფინანსური ინსტიტუტების ბალანსებზე უარყოფითად იმოქმედებს და ეკონომიკის გაჯანსაღებას დამატებით შეაფერხებს. მკაცრ რისკ-სცენარში მშპ-ის ზრდის ჯამური ვარდნა, საბაზო სცენართან შედარებით, დაახლოებით 15.5 პროცენტული პუნქტის ტოლია.

ცხრილი III.1. მაკრო-ფინანსური რისკ-სცენარები

სცენარი ცვლადი	მიმდინარე დონე*	საბაზო სცენარი			ზომიერი რისკ- სცენარი			მკაცრი რისკ-სცენარი		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Fed-ის პოლიტიკის განაკვეთი	4.5%	-0.5 პპ	-0.5 პპ	-0.5 პპ	+0.0 პპ	+0.75 პპ	-0.5 პპ	+0.25 პპ	+1.25 პპ	-0.5 პპ
ECB-ის პოლიტიკის განაკვეთი	2.25%	-0.25 პპ	-0.25 პპ	+0.0 პპ	+0.0 პპ	+1.0 პპ	-0.25 პპ	+0.25 პპ	+1.5 პპ	+0.0 პპ
ქვეყნის სუვერენული რისკის პრემია	2.5% (2024)	+0.75 პპ	-0.25 პპ	+0.0 პპ	+1.0 პპ	+1.0 პპ	-0.75 პპ	+1.5 პპ	+1.5 პპ	-1.0 პპ
ლარი/დოლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი (GEL/ USD)**	2.71	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 10%	გაუფასურება 10%	გამყარება 5%	გაუფასურება 15%	გაუფასურება 25%	გამყარება 5%
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი, NEER (1995=100)**	403.9	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გამყარება 0%	გაუფასურება 6%	გაუფასურება 6%	გამყარება 3%	გაუფასურება 9%	გაუფასურება 15%	გამყარება 3%
უძრავი ქონების ფასების წლიური ცვლილება (ლარით გამოსახული)	11.6% (2024)	7.5%	5.5%	5.5%	6.5%	5.5%	6.0%	6.5%	4.0%	5.0%
რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა	9.4% (2024)	7.4%	5.0%	5.1%	5.5%	2.0%	3.0%	5.0%	-5.0%	2.0%
უმუშევრობის დონე	13.9% (2024)	+0.6 პპ	+0.0 პპ	-0.25 პპ	+1.1 პპ	+1.5 პპ	+1.0 პპ	+1.1 პპ	+4.0 პპ	+1.5 პპ
სფი ინფლაცია (საშუალო წლიური)	1.1% (2024)	3.8%	3.1%	3.0%	4.0%	8.0%	6.0%	4.5%	11.5%	8.0%
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი***	8.0%	-0.2 პპ	-0.4 პპ	-0.3 პპ	+0.0 პპ	+1.25 პპ	-0.5 პპ	+0.25 პპ	+2.25 პპ	-0.5 პპ

* სცენარებში მოცემულია შესაბამისი მაკრო-ფინანსური ინდიკატორების საშუალო ცვლილება წინა პერიოდთან შედარებით. 2025 წლის მნიშვნელობები ასახავს ცვლილებას მიმდინარე დონესთან შედარებით. მიმდინარე დონე შეესაბამება 2025 წლის 31 ივლისისთვის არსებულ მდგომარეობას, თუკი სხვაგვარად არ არის მითითებული.

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

*** მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მიმდინარე დონე ასახავს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის 2025 წლის 30 ივლისის სხდომაზე მიღებულ გადაწყვეტილებას. სცენარებში განაკვეთის ცვლილება წარმოადგენს შესაბამისი წლის განმავლობაში განაკვეთის დონის ცვლილებას. სცენარებში მიმდინარე წლის დაშვება ეხება წლის ბოლომდე დარჩენილ პერიოდს.

ფინანსური სექტორის მდგრადობა

სტრესტესტის ახალი მეთოდოლოგიით მიღებული შედეგები აჩვენებს, რომ საბანკო სექტორი სტაბილურობას ყველაზე მკაცრი სცენარის პირობებშიც კი ინარჩუნებს. მიუხედავად იმისა, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის დროს მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგები მკვეთრად იზრდება და წმინდა საპროცენტო შემოსავლები მცირდება, საბანკო სისტემა, არსებული ბუფერების წყალობით, შოკების გაძლევისა და კაპიტალის ადეკვატური დონის შენარჩუნებას ახერხებს. უნდა აღინიშნოს, რომ სტრეს-ტესტის მოცემული შედეგები ჰიპოთეტურ რისკ-სცენარებზეა დაფუძნებული და, შესაბამისად, პირობითია.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ტექნიკური მისიის მხარდაჭერით, “Top-Down” სტრეს-ტესტის მოდელი განაახლა. 2024-2025 წლებში, ტექნიკური მისიის ფარგლებში, IFRS-9-ის შესაბამისად მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალის შესაფასებლად საკრედიტო რისკის მოდელირების ახლებური მიდგომა დაინერგა. აღნიშნული გულისხმობს სესხების დონეებს შორის გადასვლის მოდელირებას (Belkin et al., 1998)-ის მეთოდოლოგიის შესაბამისად, რომელიც IMF-ის სამუშაო სტატიაში არის გამოქვეყნებული.⁵¹ მოკლედ რომ შევაჯამოთ, ახალი მიდგომით, პირველ ეტაპზე სესხების დონეებს შორის გადასვლების მატრიცის მოდელირება ხდება, რომლითაც, საბოლოოდ, მატრიცის ერთი რიცხვით დახასიათება ხორციელდება. მეორე ეტაპი, ისტორიული მატრიცების მიღებულ შეფასებებზე დაყრდნობით სატელიტური მოდელის აგებას გულისხმობს, რომელიც მაკროფინანსურ ცვლადებს მატრიცების შეფასებებთან აკავშირებს. მესამე ეტაპი მაკროფინანსური რისკ სცენარების შესაბამისად სესხების დონეებს შორის გადასვლების მატრიცების მიღებას მოიცავს. მოდელები შინამეურნეობებისა და ბიზნესის სესხებისთვის არის გამოყოფილი, როგორც ადგილობრივ ისე უცხოურ ვალუტაში.

საბაზო სცენარში საბანკო სექტორის პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ მოთხოვნებს მნიშვნელოვნად აღემატება. საბაზო სცენარის მიხედვით, გაცვლითი კურსის სტაბილურობა, დროთა განმავლობაში უმუშევრობის დონისა და რეალური ეკონომიკური ზრდის ნორმალუზება, კლებადი საპროცენტო განაკვეთების გარემოში, შინამეურნეობებისა და კომპანიე-

ბის ვალის მომსახურების შესაძლებლობას აუმჯობესებს. შედეგად, საკრედიტო რისკი მცირდება. ამასთან, ბანკები სტაბილურ მომგებიანობას ინარჩუნებენ და სექტორის პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი სამწლიან პერიოდში 23 პროცენტამდე იზრდება, რაც მინიმალურ მოთხოვნაზე საგრძნობლად მაღალია. საბაზო სცენარის მიხედვით, ინდივიდუალურად, თითოეული ბანკი კაპიტალის ადეკვატურ დონეს ინარჩუნებს.

მკაცრი რისკ-სცენარის დროს საბანკო სექტორი მნიშვნელოვან ზარალს განიცდის, თუმცა სისტემის დონეზე პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მინიმალურ საზედამხებელო მოთხოვნას მნიშვნელოვნად აღემატება. აღნიშნული ჰიპოთეტური სცენარის დროს, 2026 წელს ეკონომიკური აქტივობა საგრძნობლად მცირდება. იზრდება რისკის პრემია, გაცვლითი კურსი მაღალი მერყეობით ხასიათდება და საპროცენტო განაკვეთები იზრდება. შედეგად, ბანკები დიდი ოდენობით საკრედიტო დანაკარგს განიცდიან და მცირდება წმინდა მოგება. მომდევნო ორი წლის განმავლობაში მიღებული წმინდა საპროცენტო შემოსავალი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტს 5.1 პროცენტული პუნქტით ზრდის, რაც საკრედიტო დანაკარგებისა და სხვა ფაქტორების⁵² გამო კაპიტალის კოეფიციენტის შემცირების (-6.3 პროცენტული პუნქტი) გადასაფარად საკმარისი არ არის (იხ. დიაგრამა III.25). მოცემული სცენარის მიხედვით, პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება. აღსა-

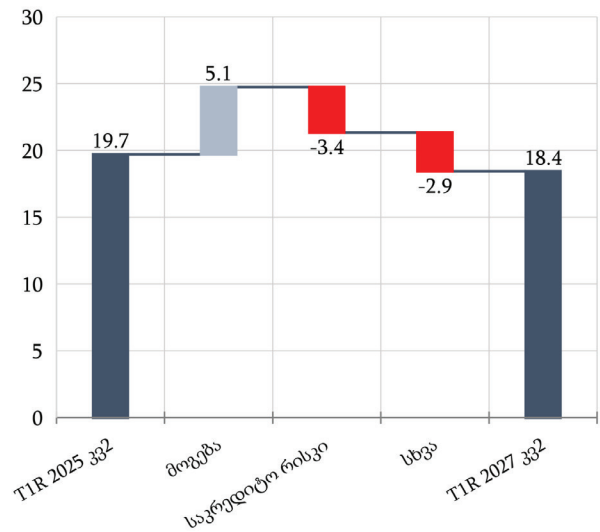
51 <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2020/English/wpiea2020111-print.pdf.ashx>.

52 „სხვა“ ფაქტორები მოიცავს კურსის ცვლილების გამო აქტივებისა და დამატებითი კაპიტალის გადაფასებების ეფექტებისა ჯამს. ასევე, უნდა აღინიშნოს, რომ კაპიტალის მთლიანი მოთხოვნა საშუალო ბანკებისათვის [14.1%-29.4%] ინტერვალში, ხოლო დიდი ბანკებისათვის [14.4%-20.4%] ინტერვალშია მოთავსებული, შესაბამისად.

ნიშნავია, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის პირობებშიც კი, კაპიტალის არსებული ბუფერები ზარალის მნიშვნელოვანი ნაწილის შთანთქმის საშუალებას იძლევა. ამავ სცენარის მიხედვით, 2026 წლის ბოლოს ზოგიერთი ბანკი პირველადი კაპიტალის მთლიანი მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად დამატებით კაპიტალს საჭიროებს, თუმცა, მიმდინარე შეფასებით, მფლობელობის არსებული სტრუქტურიდან გამომდინარე, ბანკებს კაპიტალის შევსების კარგი შესაძლებლობა გააჩნიათ. შესაბამისად, კაპიტალის ჰიპოთეტური დანაკარგები სისტემის სტაბილურობასა და მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის. გასათვალისწინებელია ისიც, რომ მოცემულ სცენარში კაპიტალის კოეფიციენტი აღდგენას 2026 წლიდან იწყებს, რასაც აქტივების ხარისხის გაუმჯობესებასთან ერთად, მდგრადი საოპერაციო მომგებიანობაც უწყობს ხელს (იხ. დიაგრამა III.26).

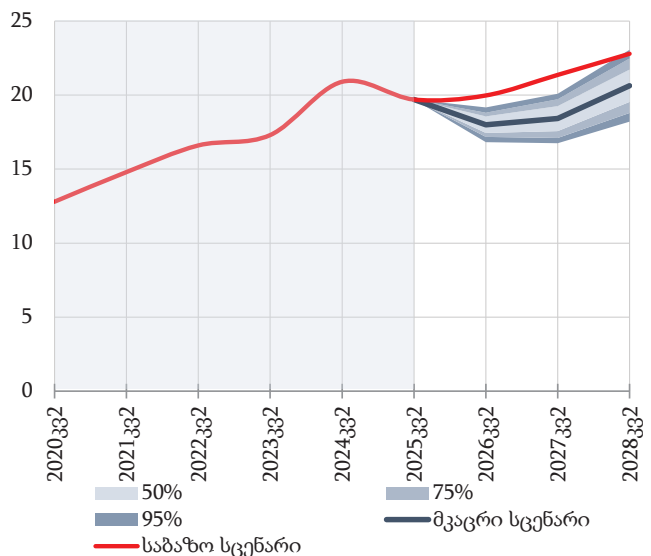
„შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ (reverse stress-testing) მიხედვით, საბანკო სექტორს დამატებით დაახლოებით 7.9 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგების მიტიგაცია შეუძლია. „შებრუნებული სტრეს-ტესტის“ მიზანია შეაფასოს თუ რამდენად უნდა გაუარესდეს ეკონომიკური პროგნოზები და გაიზარდოს დანაკარგები იმისათვის, რომ საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალურ მოთხოვნასთან (მინიმალური და კომბინირებული მოთხოვნების ჯამი)⁵³ შედარებით კაპიტალის ბუფერები ამოიწუროს. არსებული საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის გათვალისწინებით, კაპიტალის ბუფერების 9.2 პროცენტული პუნქტით შემცირება იქნა გაანალიზებული, რაც დაახლოებით 7.9 მლრდ ლარის საკრედიტო დანაკარგს უტოლდება. მსგავსი ზარალი შესაძლოა სხვადასხვა სცენარით იქნას განპირობებული, ერთ-ერთ ვარიანტში მთლიანობაში რეალური ეკონომიკა 2025 წელს 7 პროცენტით, ხოლო და 2026 წელს 15 პროცენტით უნდა შემცირდეს და თან უნდა ახლდეს გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გაუფასურება. აღსანიშნავია, რომ „შებრუნებული სტრეს-ტესტი“, „Top-Down“ სტრეს-

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



წყარო: სეპ.

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



წყარო: სეპ.

ტესტის მსგავსად, არ ითვალისწინებს ბანკების მხრიდან შოკების მიმართ რაიმე ტიპის აქტიურ რეაგირებას და ბიზნეს მოდელის ცვლილებას, რაც მათ შესაძლოა ზარალის მიტიგაციაში დაეხმაროთ.

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

⁵³ კომბინირებული ბუფერის მოთხოვნა, თავის მხრივ, შედგება კაპიტალის კონსერვაციის, კონტრცეიკლური და სისტემური რისკის ბუფერების მოთხოვნათა ჯამისგან.

ეროვნული ბანკი ატარებს, “Bottom-Up” სტრეს-ტესტს კომერციული ბანკები თავად, ეროვნული ბანკისგან მიღებული სცენარებისა და დეტალური მეთოდოლოგიის მიხედვით, ახორციელებენ. სტრეს-ტესტის შედეგები ფინანსური სექტორის მონაცემების ანალიზისთვის მნიშვნელოვან ინფორმაციას იძლევა და ასევე გამოიყენება საზედამხებველო 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 მეორე 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. უნდა ითქვას, რომ ჩანართი 6-ში მიღებული შედეგები და ამ ქვეთავში განხილული “Top-Down” სტრეს-ტესტის შედეგები ერთმანეთის თანაზომიერია შესაბამისი სცენარის გათვალისწინებით. მაგრამ, იქიდან გამომდინარე, რომ “Top-Down” სტრეს-ტესტი ითვალისწინებს სამ წლიან ჰიპოთეტურ სცენარს, ხოლო “Bottom-Up” მიდგომა შედარებით მოკლე პერიოდს და ამავედროულად საწყისი საბალანსო და სხვა ფინანსური მონაცემები სხვადასხვაა, ამ ორი მეთოდით დათვლილი შედეგები არ არის აუცილებელი ერთმანეთს ემთხვეოდეს. ამასთან, “Top-Down” სტრეს-ტესტში CRA ბუფერის ნაზრდი გათვალისწინებულია მოსალოდნელ საკრედიტო დანაკარგებში.

ჩანართი 6. საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტის შედეგები⁵⁴

ფინანსური სტაბილურობის ანალიზის ჩარჩოს ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ნაწილი საზედამხედველო “Bottom-Up” სტრეს ტესტებია. აღნიშნული სტრეს-ტესტის შედეგების მიხედვით განისაზღვრება წმინდა 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. ამასთან, ხელს უწყობს საბანკო სექტორის მდგრადობას, რათა 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 აუმჯობესებს ბანკებს შორის შესადარისობას. 2025 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის მეთოდოლოგიაზე დაყრდნობით, კომერციულმა ბანკებმა წარმოადგინეს მორიგი სტრეს ტესტის შედეგები, რომელმაც აჩვენა, რომ საბანკო სექტორს ეკონომიკური შოკების გაძლევისა 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 და 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 3 პროცენტული პუნქტით ეროვნული ვალუტის აქტივებზე, ხოლო ვალდებულებებზე 5 პროცენტული პუნქტით; უცხოური ვალუტის აქტივებზე და ვალდებულებებზე საპროცენტო განაკვეთი 2 და 4 პროცენტული პუნქტით იზრდება, შესაბამისად. არასაპროცენტო შემოსავლებისა და ხარჯების შემცირება 5 პროცენტით; დასაქმებულთა რაოდენობის და შემოსავლების შემცირება 5-5 პროცენტით; სექტორული ბრუნვები იცვლება სამი: საბაზისო, მსუბუქი და მძიმე სცენარების მიხედვით, სექტორების ციკლურობის გათვალისწინებით. საბოლოო შედეგი კი სამივე სცენარის შეწონვის შედეგად მიიღება, 50% ენიჭება საბაზისო სტრეს სცენარს, ხოლო 25%-25% მსუბუქ და მძიმე სტრეს სცენარებს (იხ. ცხრილი B.6.1)

პირველადი შედეგებით, საკრედიტო პორტფელის სტრესის შედეგად, სისტემისთვის ზარალი სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით 4.6 მლრდ. ლარს აღწევს, ხოლო სესხების შესაძლო დანაკარგების წილი მთლიან პორტფელში 0.5 პროცენტიდან 6.1 პროცენტამდე იზრდება (იხ. დიაგრამა B.6.1).

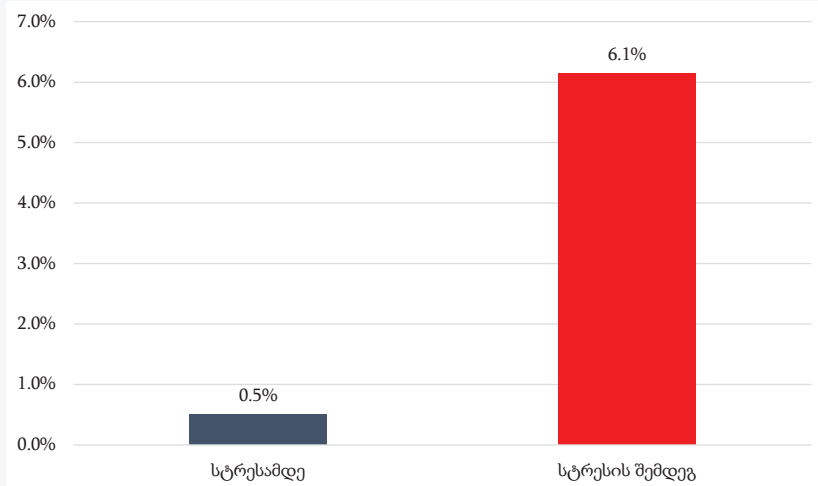
⁵⁴ არ წარმოადგენს 2025 წლის სტრეს ტესტის საბოლოო შედეგებს და შესაძლოა დაკორექტირდეს.

ცხრილი B6.1. სექტორული ბრუნვების დინამიკა სტრეს სცენარების მიხედვით

რისკ სექტორი	ბრუნვის შემცირება		
	საბაზისო სტრეს სცენარი	მსუბუქი სტრეს სცენარი	მძიმე სტრეს სცენარი
სახელმწიფო ორგანიზაციები	5.0%	2.5%	10.0%
საფინანსო ინსტიტუტები	10.0%	5.0%	20.0%
ლომბარდული სესხები (ოქროს ფასის შემცირების სტრესი) 20%	20.0%	15.0%	25.0%
უძრავი ქონების დეველოპმენტი	40.0%	20.0%	60.0%
უძრავი ქონების მენეჯმენტი	30.0%	20.0%	40.0%
სამშენებლო კომპანიები (არა დეველოპერები)	25.0%	15.0%	35.0%
სამშენებლო მასალების მოპოვება, წარმოება და ვაჭრობა	25.0%	15.0%	35.0%
სამომხმარებლო საქონლის ვაჭრობა	5.0%	2.5%	10.0%
სამომხმარებლო საქონლის წარმოება	5.0%	2.5%	10.0%
ხანგრძლივი მოხმარების სამომხმარებლო პროდუქციის წარმოება და ვაჭრობა	35.0%	25.0%	45.0%
ფეხსაცმლის, ტანსაცმლის და ტექსტილის წარმოება და ვაჭრობა	5.0%	2.5%	10.0%
ვაჭრობა (სხვა)	5.0%	2.5%	10.0%
წარმოება (სხვა)	10.0%	5.0%	20.0%
სასტუმროები და ტურიზმი	30.0%	20.0%	40.0%
რესტორნები, ბარები, კაფეები და სწრაფი კვების ობიექტები	15.0%	7.5%	30.0%
მძიმე მრეწველობა	5.0%	2.5%	10.0%
ბენზინგასამართსადგურებსა და ბენზინის იმპორტ. გაცემული სესხები	5.0%	2.5%	10.0%
ენერგეტიკა	5.0%	2.5%	10.0%
ავტომობილების დილერები	35.0%	25.0%	45.0%
ჯანდაცვა	5.0%	2.5%	10.0%
ფარმაცევტიკა	5.0%	2.5%	10.0%
ტელეკომუნიკაცია	5.0%	2.5%	10.0%
სერვისი	5.0%	2.5%	10.0%
სოფლის მეურნეობის სექტორი	5.0%	2.5%	10.0%
სხვა (ჯართის ბიზნესის ჩართვით)	5.0%	2.5%	10.0%
დეველოპერული კომპანიების დებიტორული დავალიანების დასტრესვა	30.0%	20.0%	40.0%

წყარო: სეზ.

დიაგრამა B.6.1 სესხების შესაძლო დანაკარგების ზარალის წილი პორტფელში



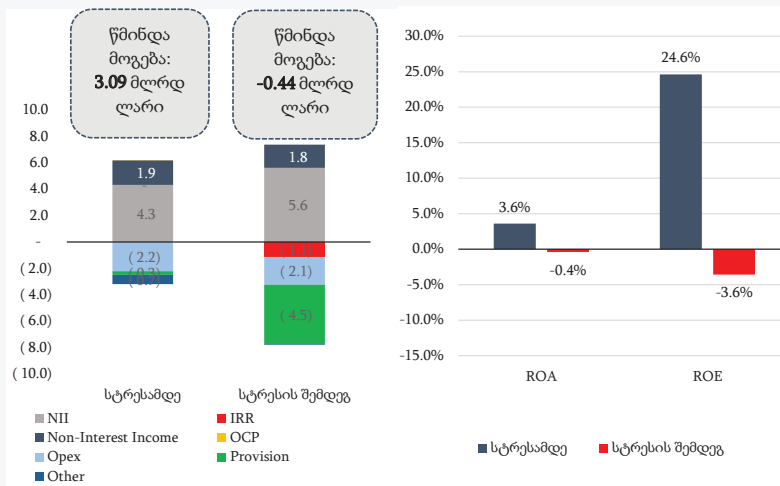
წყარო: სეზ.

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 პროცენტთანმა გაუფასურებამ 34.0 მლნ. ლარამდე ზარალი გამოიწვია.
- მნიშვნელოვანი ეფექტი აქვს საპროცენტო მარჟის 2 პროცენტული პუნქტით გაუარესების დაშვებას. მოხდამოგება/ზარალის კალკულაცია საპროცენტო განაკვეთების ზრდის შედეგად საპროცენტო გაპის გადაფასებიდან ერთწლიან პერიოდში. გაზრდილი საპროცენტო შემოსავლები და ხარჯები გადაითვლება როგორც მცურავ, ასევე ფიქსირებულ განაკვეთთან აქტივებსა და ვალდებულებებზე. გაითვალისწინება ჰეჯირების ეფექტი საპროცენტო გაპის იმ ნაწილზე, რომელსაც სტრესი ეხება. შედეგად, ჯამურად ამ კომპონენტში საბანკო სექტორი 1.1 მლრდ. ლარის ოდენობით ზარალს იღებს.
- არასაპროცენტო შემოსავლები და ხარჯები იცვლება სცენარით გათვალისწინებული 5 პროცენტის შემცირების შესაბამისად. ამასთან, დამატებით გავლენას ახდენს უძრავი ქონების ფასის ვარდნის სტრესი, რომელიც ბანკის მფლობელობაში არსებულ უძრავ ქონებისა და დასაკუთრებული ქონების ღირებულების ვარდნაზე აისახება.

ყველა ზარალის შეჯამების შედეგად, სტრესის შემდგომ სცენარში მნიშვნელოვნად მცირდება საბანკო სისტემის მომგებიანობა. სისტემის ზარალი სტრესის შემდეგ საანგარიშო წელში 0.47 მლრდ. ლარს აღწევს, მაშინ როდესაც სტრესამდე სისტემა 3.0 მლრდ. ლარის წმინდა მოგებით ოპერირებდა. სტრესის შემდეგ მცირდება წმინდა საპროცენტო მარჟაც 5.1-დან 4.0 პროცენტამდე.

დიაგრამა B.6.2 მოგების დეკომპოზიცია და მომგებიანობის მაჩვენებლები*



* NII-წმინდა საპროცენტო შემოსავალი, IRR-საპროცენტო განაკვეთის რისკი, NNII-არასაპროცენტო შემოსავალი, OCP-დია 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: სეზ.

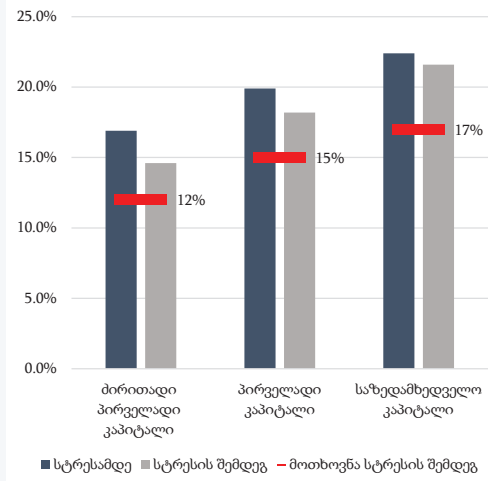
სტრეს-ტესტის ბანკის კაპიტალზე გავლენის შეფასება მიზნად ისახავს, რომ საბანკო სექტორი სრული მზადყოფნით შეხვდეს მძიმე, თუმცა მოსალოდნელ სტრესს და არ დაარღვიოს კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნები. ამასთან, კაპიტალის კონსერვაციის და კონტრციკლური ბუფერების მთავარ დანიშნულებას წარმოადგენს საბანკო სისტემაში კაპიტალის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

შესაბამისად, კაპიტალი, რომელიც ბანკს სჭირდება სტრესთან გასამკლავებლად, ნაწილობრივ უკვე გათვალისწინებულია კაპიტალის კონტრციკლური, კონსერვაციისა და არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერებით. იმისთვის, რომ თავიდან იქნას აცილებული კაპიტალის ორმაგად მოთხოვნა, წმინდა სტრეს-ტესტ ბუფერის გამოთვლისას სტრესულ პირობებში საჭირო კაპიტალს აკლდება კონტრციკლური და კონსერვაციის ბუფერები და ასევე, არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერის მესამედის ოდენობის კაპიტალის მოთხოვნა.

მოცემული სცენარის მიხედვით, ძირითადი პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად მცირდება და ცალკეულ ბანკებს დაკრედიტების შესაძლებლობა ეზღუდებათ. თუმცა, სტრეს ტესტის ჩატარების თარიღისთვის სისტემა ჯამურად კაპიტალის საკმარისი ბუფერებით ფუნქციონირებს, რაც ნიშნავს რომ სისტემისთვის არსებული ბუფერები და სტრესის დროს პოტენციურად გამოთავისუფლებადი კონსერვაციის, კონტრციკლური ბუფერები და არაჰეჯირებული სავალუტო საკრედიტო რისკის ბუფერის მესამედი ბუფერი საკმარისი იქნება სტრესის შედეგად მიღებული დანაკარგების დასაფარად.⁵⁵ შესაბამისად, კაპიტალის ჰიპოთეტური დანაკარგები სისტემის სტაბილურობას და მდგრადობას საფრთხეს არ უქმნის.

55 აღნიშნული გაანგარიშებები ეფუძნება ძირითადი პირველადი კაპიტალის მონაცემებს.

დიაგრამა B.6.3 კაპიტალის კოეფიციენტები**



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

წყარო: სეზ.

IV. ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკა და რეკომენდაციები

საქართველოში ფინანსური სისტემის მდგრადი ფუნქციონირების მხარდაჭერა და ფინანსური სტაბილურობის ხელშეწყობა ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ფუნქციაა. დროთა განმავლობაში მიღებული საზედამხედველო ზომებისა და არსებული ფინანსური მაჩვენებლების გაუმჯობესების შედეგად ფინანსური სექტორი მდგრადია და გლობალური გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან მომდინარე პოტენციურ რისკებს მომზადებული ხვდება. საკრედიტო აქტივობა ნომინალური ეკონომიკური ზრდის თანაზომიერია და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება. ხოლო, ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის 2023 წლის გადაწყვეტილების შედეგად, კომერციული ბანკები კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური კომპონენტის ეტაპობრივ დაგროვებას განაგრძობენ და ამ ეტაპზე აღნიშნული ბუფერი 0.5 პროცენტს შეადგენს. ამასთან 2027 წლისათვის კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალური კომპონენტი ერთ პროცენტს მიაღწევს. საცალო სესხებში საკრედიტო რისკების დამატებით შესამცირებლად 2025 წლის პირველი აგვისტოდან ამოქმედდა ფინანსური სტაბილურობის კომიტეტის გადაწყვეტილება არაპეჯირებული უცხოური ვალუტის სესხების ზღვარის 500 000-დან 750 000 ლარამდე გაზრდის შესახებ. ეროვნული ბანკი ვითარებას მუდმივ რეჟიმში აკვირდება და აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად.

ეროვნული ბანკის მიერ დროთა განმავლობაში გატარებული ფინანსური სტაბილურობის პოლიტიკის შედეგად, ფინანსური სექტორი მდგრადობას ინარჩუნებს და გლობალური გეოპოლიტიკური სიტუაციიდან მომდინარე პოტენციურ რისკებს მომზადებული ხვდება. 2025 წლის ივნისის მონაცემებით, ბანკებს კაპიტალისა და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვთ, ხოლო უმოქმედო სესხების წილი დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. საბანკო სისტემის მომგებიანობის მაჩვენებლები სტაბილურობით ხასიათდება. მოგების ძირითადი წყარო დაბალი მოსალოდნელი საკრედიტო ზარალი და მომატებული წმინდა საპროცენტო შემოსავლებია. საპროცენტო შემოსავლების ზრდა, ერთი მხრივ, დაკავშირებულია გაზრდილ საპროცენტო სპრედთან, ხოლო მეორე მხრივ გასული წლის მაღალ საკრედიტო აქტივობასთან. ფინანსური სექტორის მდგრადობაზე მიუთითებს განახლებული მეთოდოლოგიით ჩატარებული top-down სტრეს-ტესტის შედეგებიც, რომლის თანახმადაც, მიუხედავად იმისა, რომ მკაცრი რისკ-სცენარის დროს მოსალოდნელი საკრედიტო დანაკარგები მკვეთრად იზრდება, საბანკო სისტემა, სამწლიანი სცენარის პირობებში, კაპიტალის

სოლიდური ბუფერების წყალობით, კაპიტალს ადეკვატურ დონეზე ინარჩუნებს და საკრედიტო აქტივობას განაგრძობს.

2025 წლის ივნისში სესხების წლიური ზრდა მის გრძელვადიან დონეს შედარებით მიუახლოვდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 15.7 პროცენტი შეადგინა. სესხების ზრდაში ბიზნეს სესხების წვლილი კვლავ ყველაზე მაღალია და 8.7 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. თუმცა 2023 წლის სექტემბრიდან მოიმატა სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპმა და, მას შემდეგ მიუხედავად შემცირებისა, ზრდის ტემპი კვლავ მაღალ დონეზე ნარჩუნდება. აღნიშნულში სესხის ვადიანობის 3-დან 4-წლამდე ზრდამაც შეიტანა წვლილი. ძლიერი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, სესხების მშპ-თან ფარდობა კვლავ ტრენდს ქვემოთ ნარჩუნდება და მიმდინარე ეტაპზე კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ციკლური კომპონენტის ცვლილების საჭიროება არ იკვეთება. რაც შეეხება კაპიტალის კონტრციკლური ბუფერის ნეიტრალურ კომპონენტს, ბანკების მის ეტაპობრივ დაგროვებას განაგრძობენ და ამ ეტაპზე აღნიშნული ბუფერი 0.5 პროცენტს შეადგენს. ამასთან 2027 წლისათვის კონტრციკლური

ბუფერის ნეიტრალური კომპონენტი ერთ პროცენტს მიაღწევს.

ეროვნული ბანკი აქტიურად განაგრძობს მუშაობას ფინანსური დოლარიზაციის მაღალი დონით გამოწვეული სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად. ბოლო წლებში არსებული პოზიტიური ტენდენციის მიუხედავად, დოლარიზაცია და მასთან დაკავშირებული რისკები ფინანსური სექტორისთვის კვლავ მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ, უმეტესად ცვლადგანაკვეთიან სესხებს, თან ახლავს საპროცენტო და გაცვლითი კურსის რისკები, რომელიც განსაკუთრებით საყურადღებოა უცხოურ ვალუტაში არაჰეჯირებული მსესხებლების მაღალი წილის, რეგიონის ვალუტების გაცვლითი კურსის გაზრდილი მერყეობისა და გლობალურად გამკაცრებული ფინანსური პირობების ფონზე. ზემოთაღნიშნული რისკების შერბილების მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა 2025 წელს მაკროეკონომიკური გარემოსა და რისკების გათვალისწინებით, კერძო სექტორთან კოორდინაციით წინასწარ გაცხადებული პოლიტიკის თანახმად უცხოური ვალუტის არაჰეჯირებული სესხების ლიმიტი ჯერ 500 000 და შემდგომ 750 000 ლარამდე გაზარდა. დოლარიზაციის მაღალი დონით გამოწვეული სტრუქტურული რისკების შესამცირებლად ეროვნული ბანკი აქტიურად განაგრძობს მუშაობას.

ფინანსური სტაბილურობის ხელშესაწყობად ეროვნული ბანკის მიერ სარეზოლუციო ფონდთან დაკავშირებით შემუშავებული საკანონმდებლო ცვლილებების საფუძველზე, 2025 წლიდან კომერციულმა ბანკებმა სარეზოლუციო ფონდში შენატანების განხორციელება დაიწყეს. 2023 წლის დეკემბერში საქართველოს პარლამენტის მიერ დამტკიცებული სარეზოლუციო ფონდთან დაკავშირებული საკანონმდებლო ცვლილებების მიხედვით კომერციულ ბანკებს განესაზღვრათ ვალდებულება სარეზოლუციო ფონდში განახორციელონ წინასწარი შენატანები/კონტრიბუციები (ex-ante ფონდი) კანონით განსაზღვრული სამიზნე ნიშნულის მისაღწევად, რაც დაზღვეული დეპოზიტების 3%-ს წარმოადგენს. ბანკებმა შენატანების განხორციელება 2025 წლიდან დაიწყეს. სამიზნე ნიშნულის მისაღწევად ბანკებს 8 წლიანი ვადა განესაზღვრათ,

რომელიც შეიძლება შეიცვალოს იმ შემთხვევაში თუ ფონდში არსებული თანხა იქნება გამოყენებული ან გაიზრდება დეპოზიტების დაზღვევის ლიმიტი. შენატანებს კომერციული ბანკები სისტემაში მათი აქტივების წილის პროპორციულად, ინდივიდუალური რისკ პროფილის გათვალისწინებით ახორციელებენ. Ex-ante ფონდს ადმინისტრირებას უწევს საქართველოს ეროვნული ბანკი, რომელსაც კანონის მიხედვით უფლება აქვს ფონდი ადმინისტრირებისთვის გადასცეს დეპოზიტების დაზღვევის სააგენტოს.

ფინანსური სტაბილურობის ხელშესაწყობად ეროვნული ბანკის მიერ სისტემური ბანკებისთვის დანესებულია დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალური მოთხოვნა (MREL). 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. 2024 წლიდან სისტემური ბანკები ეროვნულ ბანკს შესაბამისი ფორმით ყოველთვიურად წარუდგენენ MREL ანგარიშგებას. ამასთან, 2024 წელს ეროვნული ბანკის მიერ მომზადდა ცვლილებები „კომერციული ბანკების მიერ პილარ 3-ის ფარგლებში ინფორმაციის გამჟღავნების წესში“, რომლის მიხედვითაც 2025 წლის 1 იანვრიდან, ბანკებს პილარ 3-ის ანგარიშგებებში გაუჩნდათ დაშვებული ვალდებულებებისა და კაპიტალის ინსტრუმენტების მინიმალურ მოთხოვნასთან (MREL) შესაბამისობის შესახებ ინფორმაციის გამჟღავნების ვალდებულება. აღნიშნული ინფორმაციის გამოქვეყნება ხდება კვარტალური და წლიური პერიოდულობით.

ეკონომიკური აქტივობის ნორმალიზების ფონზე, უძრავი ქონების ბაზარზე მდგრადი აქტივობის ხელშეწყობის მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დებულების ცალკეული მოთხოვნები განაახლა. კერძოდ, სებ-მა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტის (LTV) მაქ-

სიმაღურ მაჩვენებელი ფიზიკურ პირებზე ლარში გაცემული უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხებისთვის დროებით 5 პროცენტული პუნქტით, 90 პროცენტამდე, გაზარდა. ასევე, 10 პროცენტული პუნქტით, 80 პროცენტამდე, გაიზარდა სესხის უზრუნველყოფის კოეფიციენტი იპოთეკურ სესხებზე საქართველოს ფარგლებს გარედან შემოსავლის მიმდებთანათვის. აღნიშნული ცვლილებები ხელს შეუწყობს იპოთეკურ სესხებზე ხელმისაწვდომობის გაზრდას ეკონომიკის ნორმალიზების გარდამავალ ეტაპზე.

ეროვნული ბანკი აგრძელებს არსებულ პრაქტიკას და 2023-2025 წლების საზედამხედველო სტრატეგიის 2025 წლის გამოცემას აქვეყნებს. სტრატეგიის ახალი დოკუმენტი აქცენტს აკეთებს მომდევნო 12 თვის პერიოდში განსაზღვრული საზედამხედველო პრიორიტეტების მიღწევის სამოქმედო გეგმაზე, შესაბამის აქტივობებზე და მათი შესრულების ვადებზე, ისევე როგორც საზედამხედველო სტრატეგიის შესრულების 2024 წლის ანგარიშზე. 2023-2024 წლების მსგავსად, 2025 წელსაც საზედამხედველო სტრატეგიის დოკუმენტის ფარგლებში, ეროვნული ბანკის საქმიანობა უცვლელად, იმავე პრიორიტეტებს დაეფუძნება. აღნიშნული პრიორიტეტები კი მოიცავს საფინანსო სექტორის რისკების მართვის ჩარჩოს გაუმჯობესებასა და შედეგებზე პროაქტიულ რეაგირებას, საფინანსო სექტორში კონკურენციის ხელშეწყობას, ფინანსური ინოვაციების წახალისებასა და საზედამხედველო ტექნოლოგიების განვითარებას, საერთაშორისო სტანდარტებთან დაახლოებას, ეროვნული ბანკის საზედამხედველო ფუნქციის გაძლიერებასა და გამჭვირვალობის ზრდას.

ეროვნული ბანკი განაგრძობს მუშაობას ფინანსური სისტემის მდგრადობის ხელშესაწყობად. საქართველოს ეროვნული ბანკი განაგრძობს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებას და შესაძლო რისკების მინიმიზაციისთვის მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს საჭიროებისამებრ გამოიყენებს. მიმდინარე პერიოდში საბანკო სექტორი აქტივების მაღალი ხარისხითა და მომგებიანობის კარგი მაჩვენებლებით ხასიათდება. ბანკები კაპიტალს ადეკვატურ დონეზე ინარჩუნებენ და ლიკვიდობის ჯანსაღი მაჩვენებლები აქვთ. სესხების ზრდის ტემპი ეკონომიკის ნორმალიზების კვალდაკვალ ეტაპობრივად უახლოვდება მის გრძელვადიან დონეს. თუმცა გაზრდილ დონეზე ნარჩუნდება სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი. აღნიშნული ტემპის შენარჩუნების შემთხვევაში შესაძლოა გარკვეული რისკები წარმოიშვას და რეგულატორული ზომების მიღება გაჩნდეს საჭირო. უნდა აღინიშნოს, ისიც, რომ გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, გაურკვევლობა კვალავ ნარჩუნდება, თუმცა ჩატარებული სტრეს ტესტის შედეგებზე დაყრდნობით, საბანკო სისტემა მკაცრი სცენარის პირობებშიც ინარჩუნებს მდგრადობას. ეროვნული ბანკი განაგრძობს ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მუდმივ მონიტორინგს, საშინაო და საგარეო რისკების შეფასებასა და ფინანსური სექტორის მდგრადობის რიგი მაკროპრუდენციული და მიკროპრუდენციული ინსტრუმენტებით უზრუნველყოფას (იხ. ცხრილი 3). მდგრადია არასაბანკო სექტორიც, რომელსაც ასევე აქვს დაწესებული პრუდენციული მოთხოვნები.

ცხრილი IV.1. ეროვნული ბანკის მაკროპრუდენციული ინსტრუმენტები

ინსტრუმენტი	განაკვეთი	პერიოდი
კონტრციკლური ბუფერი ⁵⁶	1%	15.03.2027
სისტემურობის ბუფერი სს “თიბისი ბანკი” სს “საქართველოს ბანკი” სს “ლიბერთი ბანკი”	2.5% 3.0% 0.5%	30.09. 2021 30.09.2024 31.12.2024
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	4.85% 3.0% - 14.1% 5.8% 3.8% - 15.6% 6.9% 4.8% - 17.5%	30.06.2025-სთვის 30.06.2025-სთვის 30.06.2025-სთვის 30.06.2025-სთვის 30.06.2025-სთვის 30.06.2025-სთვის
საზედამხედველო კაპიტალის ჯამური მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით) მათგან, ძირითადი პირველადი კაპიტალის ჯამური მოთხოვნები (ბუფერების ჩათვლით)	11.0% - 30.0% 7.5% - 23.2%	30.06.2025-სთვის
ლევარიტის 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	90% 80%	26.02.2025 26.02.2025
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 პოზიციაზე	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% 10-20%	25.07.2018 05.12.2024 05.12.2021
შეზღუდვები უცხოური ვალუტის სესხებზე	750000 ლარის ქვემოთ	01.08.2025

56 მიმდინარე მდგომარეობით დაგროვებული ნეიტრალური კონტრციკლური ბუფერის ოდენობა 0.5 პროცენტს შეადგენს. ხოლო, 2027 წლის მარტისთვის აღნიშნული 1 პროცენტის ტოლი იქნება.

ჩანართი 7. ტოკენიზებული დეპოზიტები და რეგულირების სენდბოქსი

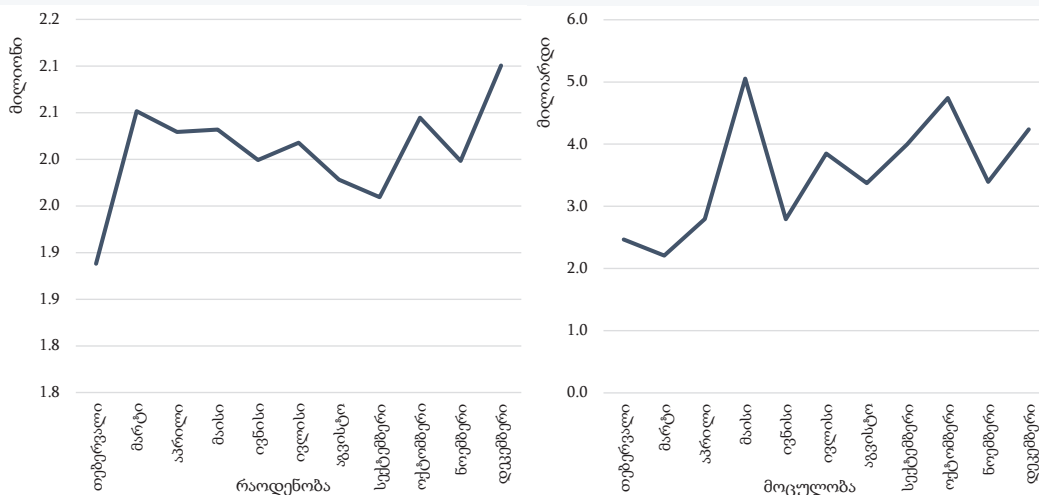
რა არის ტოკენიზებული დეპოზიტი/სადეპოზიტო სერთიფიკატი და პროდუქტის მოსალოდნელი სარგებელი?

ტოკენიზებული დეპოზიტი არის ტრადიციული ბანკის დეპოზიტი, რომელიც ტექნოლოგიის მეშვეობით წარმოდგენილია ციფრული ფორმით – ე.წ. „ტოკენის“ სახით. იგივე პრინციპი ვრცელდება სადეპოზიტო სერთიფიკატებზეც. ტოკენი შეიძლება წარმოიდგინოთ როგორც ციფრული „მონეტა“ ან ციფრული მტკიცებულება, რომელიც ადასტურებს, რომ მფლობელს კონკრეტული თანხა აქვს ბანკში განთავსებული. ეს ციფრული ტოკენები ინახება სპეციალურ უსაფრთხო ციფრულ ქსელში, რომელსაც ბლოკჩეინი ეწოდება. ბლოკჩეინი არის ისეთი ტექნოლოგია, რომელიც უზრუნველყოფს ინფორმაციის დაცულობას, გამჭვირვალობას და გამართივებულ გადარიცხვებს — შუამავლების გარეშე, რაც საგრძნობლად ამცირებს ადამიანური შეცდომის რისკს, ასევე ტრანზაქციის დანახარჯებსა და დროს. ამის გარდა, ტოკენიზებული დეპოზიტები/სადეპოზიტო სერთიფიკატები ქმნიან ახალ შესაძლებლობებს გაზრდილი ლიკვიდურობისა და ფინანსური რესურსების უფრო მოქნილი მობილიზებისთვის. დივერსიფიცირების შესაძლებლობა სადეპოზიტო პროდუქტებს მეტად ლიკვიდურს და მოქნილს გახდის. ტოკენიზებული დეპოზიტების განვითარება ხელს შეუწყობს ფინანსური ეკოსისტემის გაფართოებასა და პროდუქტთა მრავალფეროვნებას, ბაზარზე გააჩენს ახალ მოთამაშეებს და ინოვაციურ სერვისებს, რაც საბოლოოდ მომხმარებლისთვის სარგებლის ზრდას და საბანკო სექტორის ტექნოლოგიურ წინსვლას ნიშნავს.

რატომ არის საჭირო ასეთი პროდუქტი?

ტრადიციული დეპოზიტები ხშირად ხასიათდება დაბალი მოქნილობით და შეზღუდული ლიკვიდურობით, განსაკუთრებით სადეპოზიტო სერთიფიკატების შემთხვევაში, რომელთა მეორე ბაზარი საქართველოში ფაქტობრივად არ არსებობს. ეროვნული ბანკის მიერ ჩატარებული ანალიზით გამოიკვეთა, რომ მომხმარებელთა დიდი ნაწილი ხშირად ადრე წყვეტს დეპოზიტებს, რაც სისტემურ საჭიროებაზე მიუთითებს — შეიქმნას პროდუქტები, რომლებიც მეტად მოქნილია და ასევე ხელმისაწვდომია მეორად ბაზრებზე.

დიაგრამა B.7.1. 2024 წლის განმავლობაში მომხმარებლების მხრიდან ვადიანი დეპოზიტისა და სადეპოზიტო სერთიფიკატების ვადაზე ადრე დარღვევის მოთხოვნები



წყარო: სეფ.

რეგულირების სენდბოქსი

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2025 წლის თებერვალში ოფიციალურად გამოხატა ინტერესი ტოკენიზებული დეპოზიტების სენდბოქსში ტესტირების თაობაზე. რეგულირების სენდბოქსი წარმოადგენს ეროვნული ბანკის მიერ შექმნილ ჩარჩოს, რომელიც უნიკალურ შესაძლებლობას აძლევს დაინტერესებულ, სების მიერ რეგულირებად სუბიექტებს, უსაფრთხო და რეგულირებად გარემოში გამოსცადონ ინოვაციური ფინანსური პროდუქტები, რეალურ მომხმარებლებზე, განსაზღვრული ლიმიტებისა და შეზღუდვების ფარგლებში. პროექტის მთავარი მიზანია:

- წაახალისოს სამართლებრივად შესაბამისი ტოკენიზებული პროდუქტის მოდელის შექმნა ბაზარზე
- წაახალისოს მეორედი ბაზრის ფორმირება სადეპოზიტო სერტიფიკატებისთვის
- შეიმუშაოს რეგულირების ჩარჩო ბლოკჩეინზე დაფუძნებული ინსტრუმენტებისთვის
- ხელი შეუწყოს ფინანსურ ბაზარზე პროდუქტების მრავალფეროვნებას

საერთაშორისო მაგალითები:

- **სინგაპური – Project Guardian (MAS)**

სინგაპურის მონეტარულმა ხელისუფლებამ 2022 წელს დაიწყო Project Guardian – ციფრული აქტივებისა და ტოკენიზებული ფასიანი ქაღალდების ტესტირება რეგულირებულ გარემოში. პროექტის ფარგლებში დაკვირვება მიმდინარეობდა სხვადასხვა ტექნოლოგიურ და სამართლებრივ კომპონენტზე, მათ შორის ტოკენიზებული აქტივების ლიკვიდობაზე, სერვისების მიწოდებასა და გადახდების გადამუშავებაზე. პროექტი დაფუძნებულია Ethereum-ის ღია ბლოკჩეინზე და ეტაპობრივად აფართოებს მის გამოყენების არეალს. საბოლოო შედეგები ჯერ-ჯერობით არ არის სრულად საჯარო, თუმცა მიმდინარე შეფასებით ყველა კომპონენტი პოზიტიურად არის შეფასებული.

- **JPMorgan — JPM Coin და Onyx**

JPMorgan-ის ტოკენიზებული შიდა ტრანსაქციების სისტემა დაიწყო 2019 წელს. JPM Coin იყენებს “permissioned blockchain”-ს, რაც განსაზღვრულ წვდომას გულისხმობს. პროექტმა მნიშვნელოვნად გაამარტივა გადახდების პროცესი, შეამცირა ხარჯები 80%-ით და გაზარდა უსაფრთხოება. წამში შესაძლებელია 65,000-ზე მეტი ტრანზაქციის ერთდროული დამუშავება. პროექტის დაწყებიდან 1 წლის შემდეგ ტრანზაქციების საერთო მოცულობამ 300 მილიონ დოლარს გადააჭარბა და მომხმარებელთა რაოდენობა მუდმივად იზრდება.

დასკვნა და მოლოდინი

ტოკენიზებული დეპოზიტების პროექტი არა მხოლოდ ტექნოლოგიური ინოვაციაა, არამედ რეგულატორის ახალი როლის გამოვლენა — როგორც განვითარებაზე ორიენტირებული პარტნიორის. პროექტის წარმატება შექმნის წინაპირობებს ფინანსური ბაზრის მოდერნიზაციისთვის, ახალი პროდუქტების განვითარებისა და მომხმარებელზე ორიენტირებული სერვისების დანერგვისთვის. საქართველოში რეგისტრირებულ ბანკებს და ფინტექ კომპანიებს ექნებათ შესაძლებლობა ჩაერთონ მომავლის ფინანსური ინფრასტრუქტურის შექმნაში.



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

საქართველო, თბილისი 0114, ზვიადა გამსახურდიას სანაპირო №1

(995 32) 2 406 406

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