



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

საქართველოს კაპიტალის ბაზრის მიმოხილვა

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის
ზედამხედველობის დეპარტამენტი

ფასიანი ქაღალდების ბაზრის
განვითარებისა და კვლევების
განყოფილება

დეკემბერი 2024

სარჩევი

1. მსგავსი ქვეყნების ფასიანი ქაღალდების ბაზრების შედარება

- 1.1 ობლიგაციების ბაზარი
- 1.2 აქციების ბაზარი

2. საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

- 2.1 ადგილობრივი სახაზინო ობლიგაციების ბაზარი
- 2.2 ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი
- 2.3 ჯანსაღი ტენდენციები კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე
- 2.4 ინვესტორთა ბაზა და აქტივობა მეორად ბაზარზე

3. ინსტიტუციური ინვესტორები

- 3.1 საინვესტიციო ფონდები
- 3.2 საპენსიო სააგენტო

4. ღარის საპროცენტო განაკვეთების გარემო

5. არაფინანსური სექტორის დაფინანსების წყაროები

განმარტებები

BIS	Bank of International Settlements
EBRD	European Bank For Reconstruction and Development
USAID	United States Agency for International Development
IFI	საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტები
საბ	საქართველოს ეროვნული ბანკი
სსბ	საქართველოს საფონდო ბირჟა
სფს	საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო
სახაზინო ობლიგაციები	მოიცავს როგორც სახაზინო ობლიგაციებს, ისე სახაზინო ვალდებულებებს.

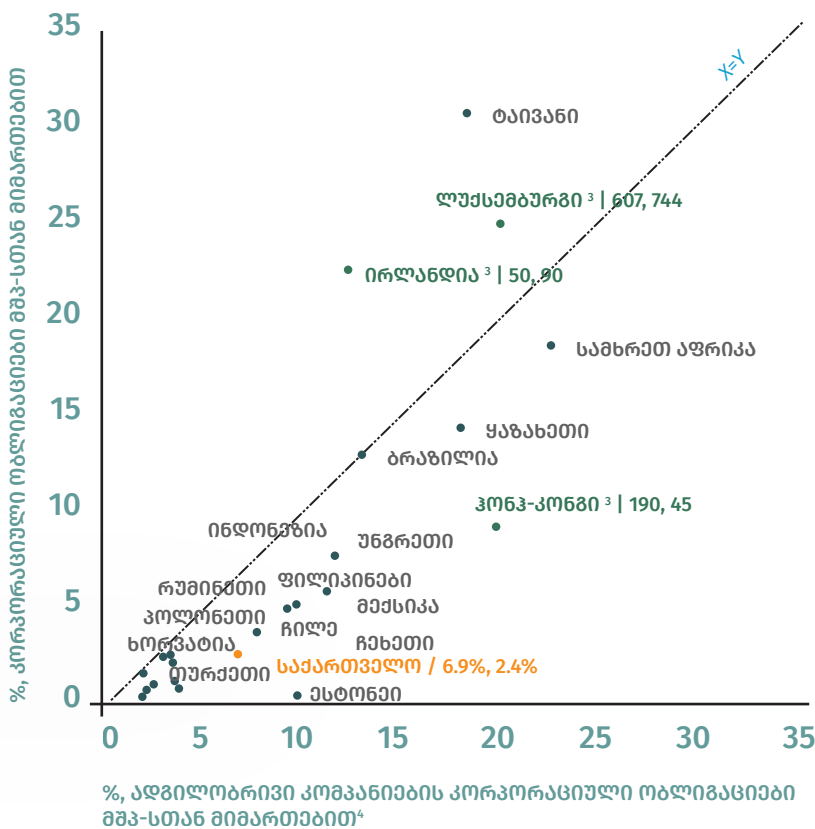
ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის კარალელურად მოსალოდნელია ქართული კომპანიების ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე დაბრუნება:

განვითარებად ქვეყნებში ადგილობრივი კომპანიების მიერ ადგილობრივ და საერთაშორისო ბაზარზე ჯამურად გამოშვებული ობლიგაციები უმეტესად აქარბებს ადგილობრივი ობლიგაციების ბაზრის ზომას.

ამათგან განსხვავებით, ისეთ რეგიონალურ ჰაბებში, როგორიცაა ირლანდია, ლუქსემბურგი და ტაივანი (რომლებიც 45⁰-იანი ღერძის ზემოთ მდებარეობენ), ადგილობრივი ბაზარი უფრო მეტ კორპორაციულ ობლიგაციას იზიდავს უცხოეთიდან, ვიდრე ადგილობრივი კომპანიები უშვებენ საზღვარგარეთ.

გრაფიკ 2-ზე საქართველო 45⁰-იანი ღერძის ქვევით მდებარეობს.

გრაფიკი 2: ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი Vs. ადგილობრივი კომპანიების ობლიგაციები (2023)



წყარო: სპ, BLOOMBERG.

³ ვიზუალის კარგად აღსაქმელად, ლუქსემბურგის, ირლანდიის და ჰონგ-კონგის მაჩვენებლები პროპორციულად არის შემცირებული, ზუსტი მონაცემები გრაფიკზე უწერიათ ამ ქვეყნებს სახელების გვერდით.

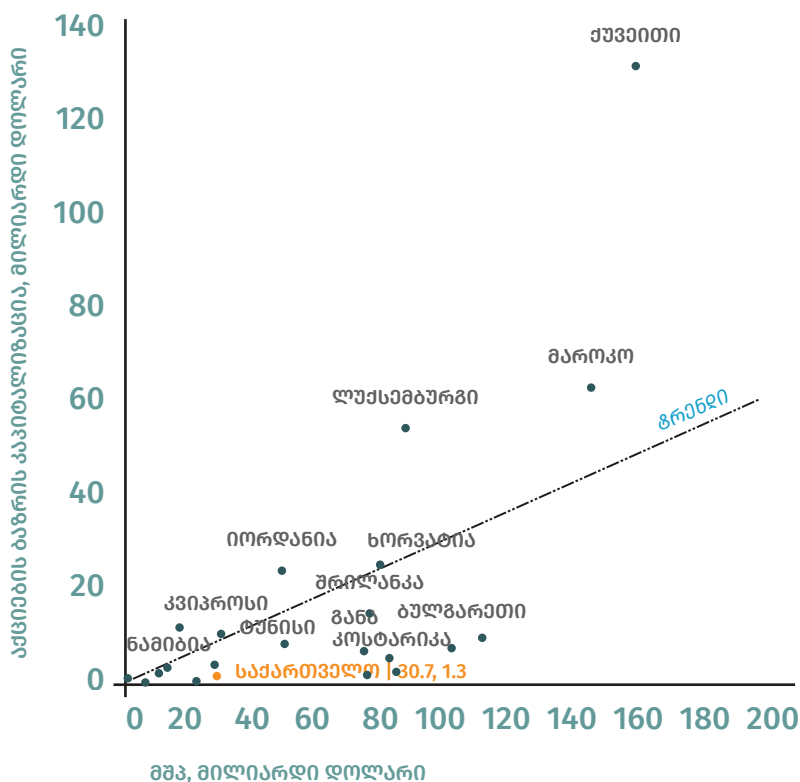
⁴ ადგილობრივი კორპორაციების მიერ ადგილობრივ და საერთაშორისო ბაზარზე ნებისმიერ ვალუტაში, საჭაროდ გამოშვებული ობლიგაციები.

აქციების ბაზარი

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული აქციების ჯამური კაპიტალიზაცია მნიშვნელოვნად დაბალია ქვეყნის ეკონომიკის ზომასთან შედარებით:

- 2023 წლის ბოლოს, ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული იყო 6 კომპანიის აქცია, 3.5 მილიარდი ლარის (1.3 მილიარდი დოლარი) ჯამური კაპიტალიზაციით.
- მშპ-სა და აქციების ბაზრის მოცულობას შორის არსებობს პირდაპირპროპორციული კავშირი (გრაფიკი 3).
- თუ დავუშვებთ, რომ 97 ქვეყნის მონაცემებით დათვლილი ტრენდი მშპ-სა და აქციების ბაზრის ოპტიმალურ კომბინაციებს აჩვენებს, 30.7 მილიარდი დოლარი მშპ-ს (2023 წელი) გათვალისწინებით, აქციების ბაზრის ზომა 1.3 მილიარდი დოლარის ნაცვლად 4-ჯერ მეტი, 5.2 მილიარდი დოლარი (13.9 მილიარდი ლარი) უნდა ყოფილიყო.

გრაფიკი 3⁵: აქციების ბაზრის ზომა მშპ-სთან მიმართებით (2023)



წყარო: სპ, BLOOMBERG.

⁵ გრაფიკები 3&4 აგებულია 78 საფონდო ბირჟის მონაცემებით, რომლებიც ჯამურად 97 ქვეყანას აერთიანებს. გრაფიკები ვიზუალურად უკეთესად აღსაქმელად მოახლოებულია და არ უჩვენებს ყველა დაკვირვების წერტილს, თუმცა ტრენდების ასაგებად გამოყენებულია მთლიანი პოპულაცია.

საქართველოს საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ დაშვებული აქციების უმნიშვნელო ნაწილია თავისუფლად ვაჭრობადი.

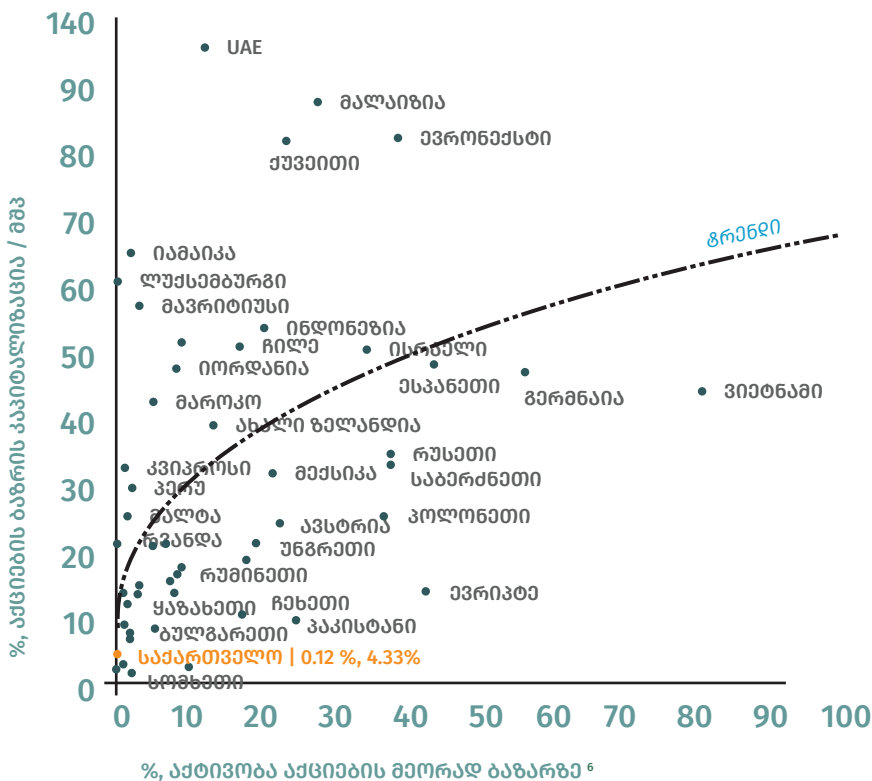
შესაბამისად, 2023 წელს, ბაზრის ვაჭრობადი კაპიტალიზაცია ზემოთ ნახსენები 3.5 მლრდ ლარზე ბევრად დაბალი იყო.

აქციების ბაზრის მცირე ზომიდან გამომდინარე, მნიშვნელოვნად დაბალია მეორად ბაზარზე აქტივობა:

მიუხედავად იმისა, რომ აქციების ბაზრის ზომასა და ბაზარზე აქტივობას შორის კავშირი დადებითია, განვითარების საწყის ეტაპზე, აქტივობა თითქმის არ იზრდება.

საქართველოს აქციების ბაზრის აქტივობის მაჩვენებელი მხოლოდ 0.12%-ს შეადგენს, რაც გაანალიზებული 78 საფონდო ბირჟიდან ერთ-ერთი ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია⁶. თუმცა, ბაზრის ზომიდან გამომდინარე ეს არ არის გასაკვირი.

გრაფიკი 4⁵: აქციების ბაზარი Vs. აქტივობა მეორად ბაზარზე (2023)



წყარო: სპ, BLOOMBERG.

⁵ გრაფიკები 3&4 აგებულია 78 საფონდო ბირჟის მონაცემებით, რომლებიც ჯამურად 97 ქვეყანას აერთიანებს. გრაფიკები ვიზუალურად უკეთესად აღსაქმელად მოახლოებულია და არ უჩვენებს ყველა დაკვირვების წერტილს, თუმცა ტრენდების ასაგებად გამოყენებულია მთლიანი პოპულაცია.

⁶ აქციების ბაზრის აქტივობის მაჩვენებელი ითვლება, წლის განმავლობაში განხორციელებული ტრანზაქციების შეფარდებით 2022 და 2023 წლების კაპიტალიზაციის საშუალოსთან

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი

ადგილობრივი სახაზინო ობლიგაციების ბაზარი⁷

აქტიური სახაზინო ობლიგაციების ბაზარი კრიტიკულად მნიშვნელოვანია კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის განვითარებისთვის:

| სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობის მრუდი მნიშვნელოვანი ბენჩმარკია კორპორაციული ობლიგაციების ფასნარმოქმნისთვის.

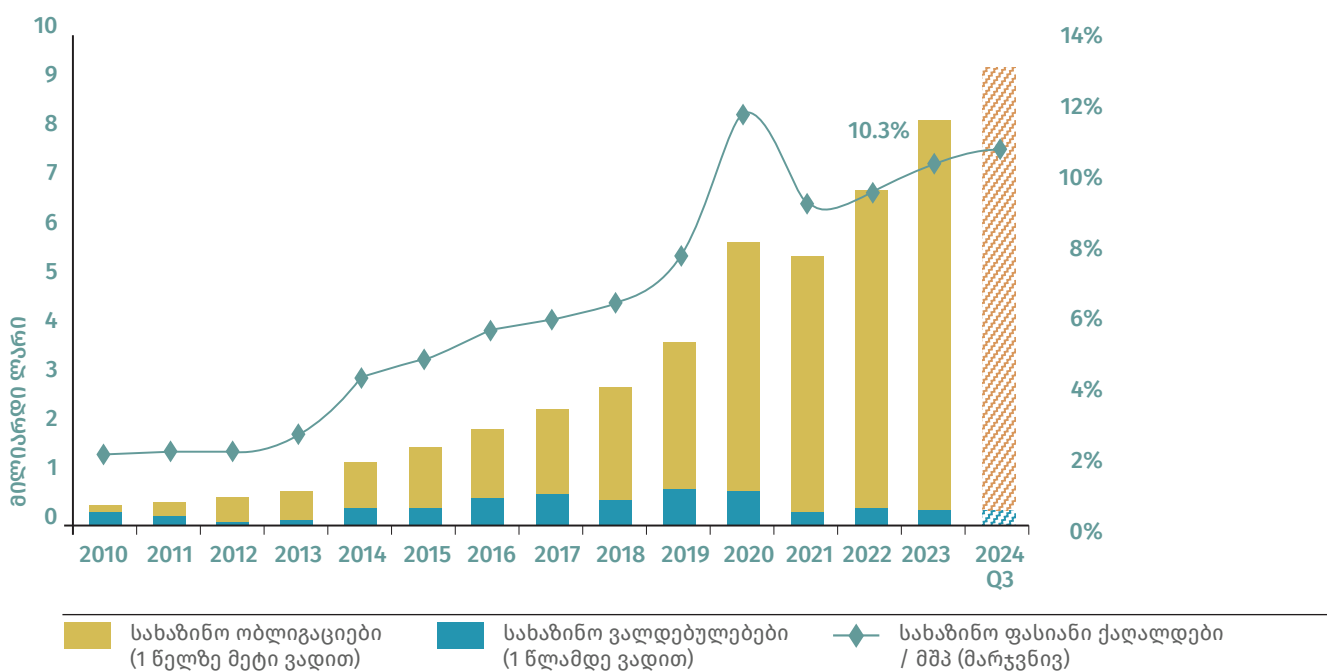
| ჩვეულებრივ, სახაზინო ობლიგაცია, როგორც ყველაზე ნაკლებად რისიკიანი ფასიანი ქაღალდი ქვეყანაში, საბანკო დეპოზიტის პირველი ფინანსური ალტერნატივაა ინვესტორებისთვის.

როგორც წესი, პირველ რიგში სახაზინო ობლიგაცია იმკვიდრებს თავს როგორც საინვესტიციო ინსტრუმენტი და შემდეგ მიემართება ინვესტორების დანაზოგები შედარებით უფრო რისიკიანი კორპორაციული ობლიგაციებისკენ.

„საქართველოში სახაზინო ობლიგაციები ბაზარზე აქტიური ემისიები 2009 წლიდან დაიწყო და მას შემდეგ ჯამური მოცულობა საკმაოდ სწრაფი ტემპით იზრდება.

| თუმცა, მშპ-სთან შედარებით, ბაზრის ზომა კვლავ საკმაოდ დაბალია - 10.3% 2023 წელს (გრაფიკი 5)

გრაფიკი 5: ადგილობრივი სახაზინო ობლიგაციების ბაზარი



წყარო: სპ, სფს

⁷მოცემული თავის ქვეშ, წარმოდგენილია მხოლოდ ადგილობრივ ბაზარზე ლარში გამოშვებული სახაზინო სავალ ფასიანი ქაღალდები. შესაბამისად, იგი არ მოიცავს საზღვარგარეთ სფს-ის მიერ გამოშვებულ 500 მილიონი დოლარის ღირებულების ევროობლიგაციას.

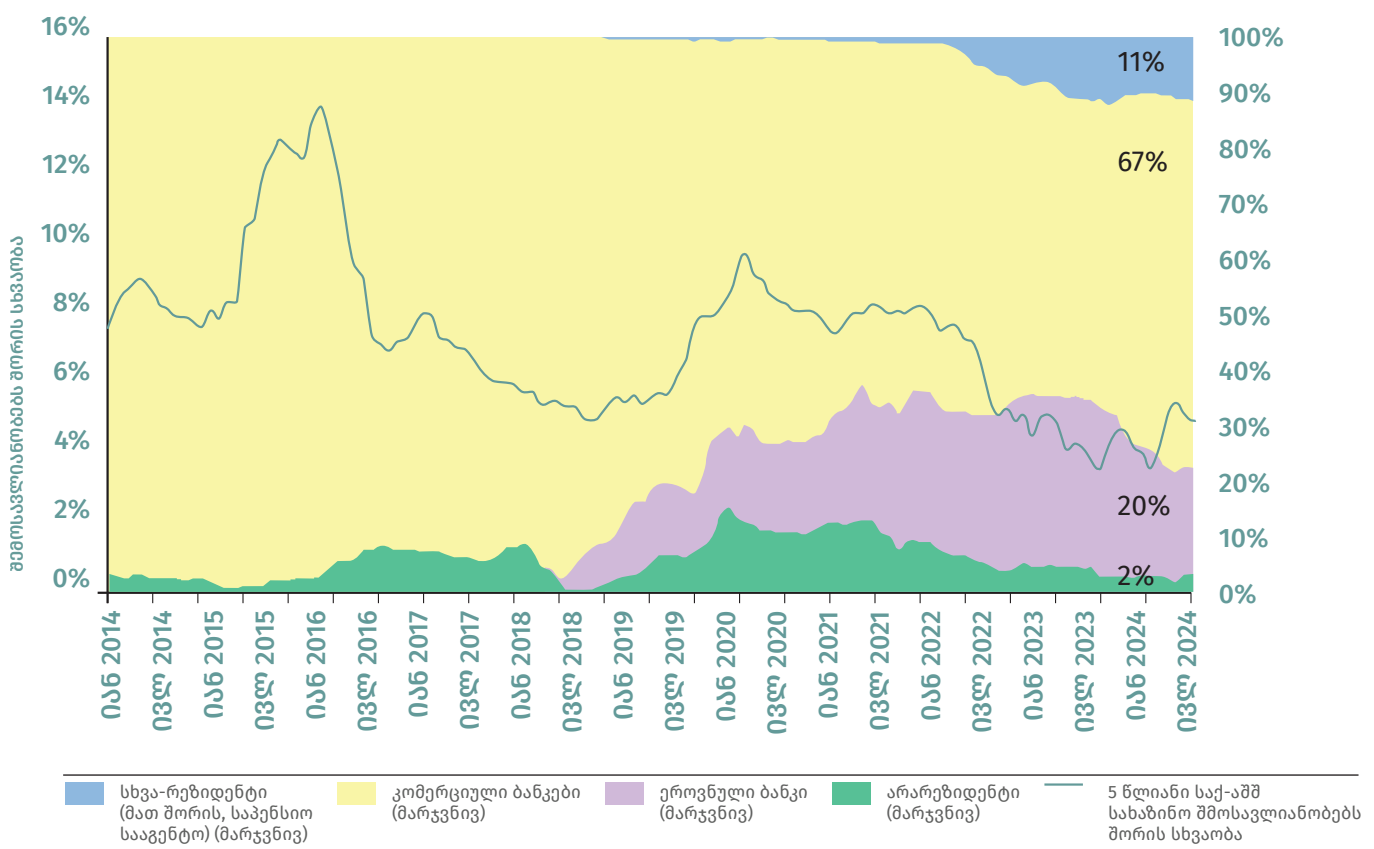
სახაზინო ობლიგაციების მფლობელობის სტრუქტურა ხასიათდება ინსტიტუციური ინვესტორების მაღალი წილითა და ბოლო პერიოდში არარეზიდენტი ინვესტორების წილის კლებადი ტენდენციით:

სახაზინო ობლიგაციების უმეტეს ნაწილს ფლობენ კომერციული ბანკები, ეროვნული ბანკი⁸ და საპენსიო ფონდი - რომლებიც, როგორც წესი ამჯობინებენ ობლიგაციების ფლობას ვადის გასვლამდე; შესაბამისად, მცირეა სავაჭრო აქტივობა მეორად ბაზარზე.

აღნიშნული ფაქტორები გარკვეულწილად აფერხებს სახაზინო ობლიგაციების მიერ ბენჩმარკის როლის ეფექტურად შესრულებას კორპორაციული ობლიგაციების საბაზრო ფასის დადგენისთვის.

შეიმჩნევა არარეზიდენტი მფლობელების წილის შემცირება, რაც უმეტესად შეიძლება აიხსნას თანაბარი ვადიანობის ადგილობრივი და ამერიკული სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობებს შორის სხვაობის შემცირებით.

გრაფიკი 6: სახაზინო ობლიგაციები მფლობელობის სტრუქტურა



წყარო: სპ, სფს

⁸ ეროვნული ბანკი, 2018 წლიდან 2023 წლამდე, ღია ბაზრის ოპერაციების ფარგლებში ახორციელებდა სახაზინო ობლიგაციების შესყიდვას მეორად ბაზარზე; აღნიშნული ოპერაციები ამ ეტაპზე შეჩერებულია.

ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი

2023 წელი, ადგილობრივი კორპორაციული ობლიგაციების
ბაზრის რეკორდული აქტივობით გამოირჩეოდა:

ბაზარზე საჯაროდ განთავსდა 1.2 მილიარდი ლარის ღირებულების კორპორაციული ობლიგაციები (გრაფიკი 7), რომელთა 70% დენომინირებული იყო უცხოურ ვალუტაში (გრაფიკი 9).

შედეგად, ბაზრის ზომამ 1.9 მილიარდი ლარს მიაღწია, რაც 2023 წლის მშპ-ს 2.37%-ს წარმოადგენდა (გრაფიკი 8).

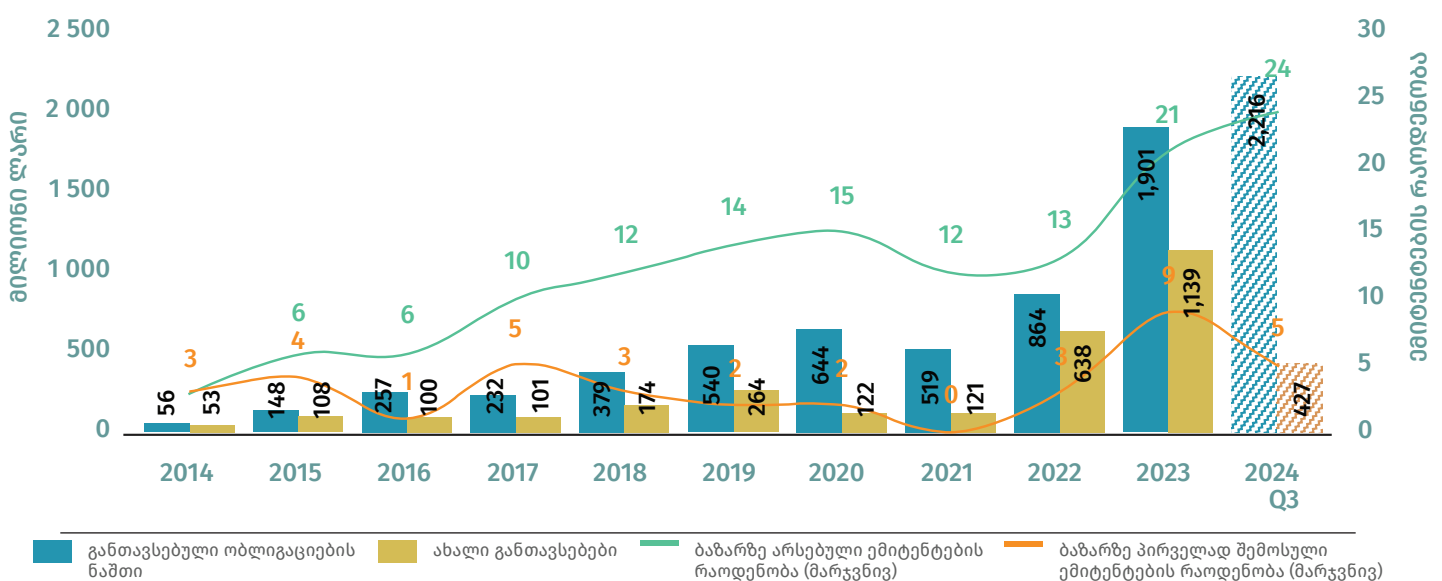
წლის ბოლოს ბაზარზე არსებული 21 ემიტენტიდან 9-ს მანამდე ობლიგაცია არ ჰქონია გამოშვებული ბაზარზე (გრაფიკი 7).

2023 წლის ბაზრის ზომის ზრდის ძირითადი მიზეზები:

2022-2023 წლებში ევროკავშირის დაფინანსებით, ეროვნული ბანკის თანაინიციატივითა და EBRD-ის ორგანიზებით განხორციელდა კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის პროგრამა (CMS)⁹, რომლის დახმარებითაც ბაზარზე 7-მა ემიტენტმა 450 მილიონი ლარის ღირებულების ობლიგაციები განათავსა

კომპანია „საქართველოს კაპიტალმა“ 2023 წელს, ევრო-ობლიგაციის რეფინანსირება ადგილობრივ ბაზარზე 150 მილიონი დოლარის ღირებულების ობლიგაციის გამოშვებით მოახდინა

გრაფიკი 7: ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარი



წყარო: სპა

⁹ CMS პროგრამის ფარგლებში დაფინანსდა ობლიგაციის გამოშვებასთან დაკავშირებული ხარჯები (მათ შორის საკრედიტო რეიტინგის ხარჯები), ჩატარდა საგანმანათლებლო სესიები (სულ 8), რომლებიც მიზნად ისახავდა ემიტენტების ცნობიერების ამაღლებას, და დაფინანსდა მწვანე, სოციალური, მდგრადი და მდგრადობასთან დაკავშირებული (GSSS) ობლიგაციების სერტიფიცირების ხარჯები.

2024 წლის პირველ სამ კვარტალში, წინა წლის რეკორდულ აქტივობასთან შედარებით, ახალი ემისიების მოცულობის შემცირება შეიმჩნევა, თუმცა კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის ჯამური ღირებულება (ნაშთი) კვლავ განაგრძობს ზრდას.

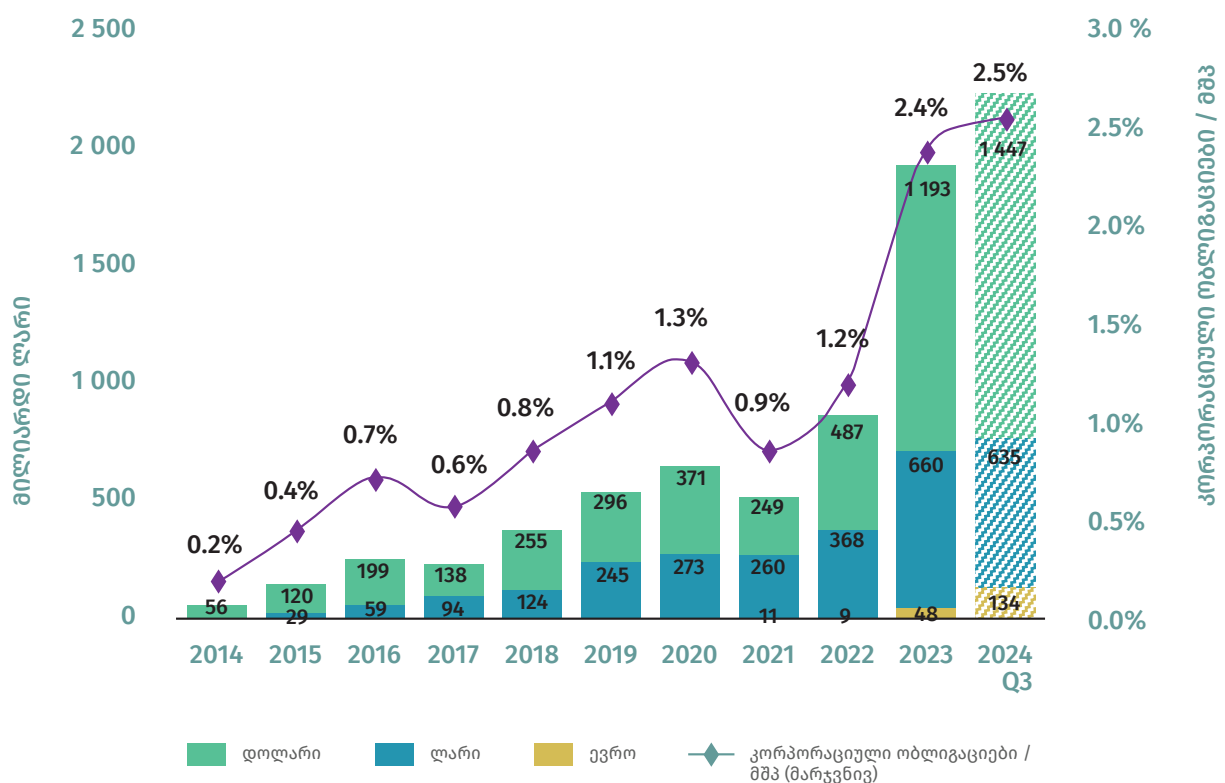
აღნიშნულ პერიოდში სულ 427 მილიონი ლარის ღირებულების ობლიგაცია განთავსდა ბაზარზე.

აღნიშნულიდან, 126 მილიონი ლარის ღირებულების ობლიგაციები განთავსდა კაპიტალის ბაზრის მხარდაჭერის ახალი პროგრამის დახმარებით, რომელსაც სააგენტო „ანარმოე საქართველოში“ ახორციელებს.

- აღნიშნული პროგრამა, 2024 წლის ბოლომდე ჯამში 150 მილიონ ლარამდე ობლიგაციების ემისიის ფინანსურ მხარდაჭერას მოიაზრებს.

2024 წლის მეოთხე კვარტალში მოსალოდნელია 120 მილიონ ლარამდე ღირებულების საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ემისია.

გრაფიკი 8: ადგილობრივი საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ნაშთები ვალუტების მიხედვით

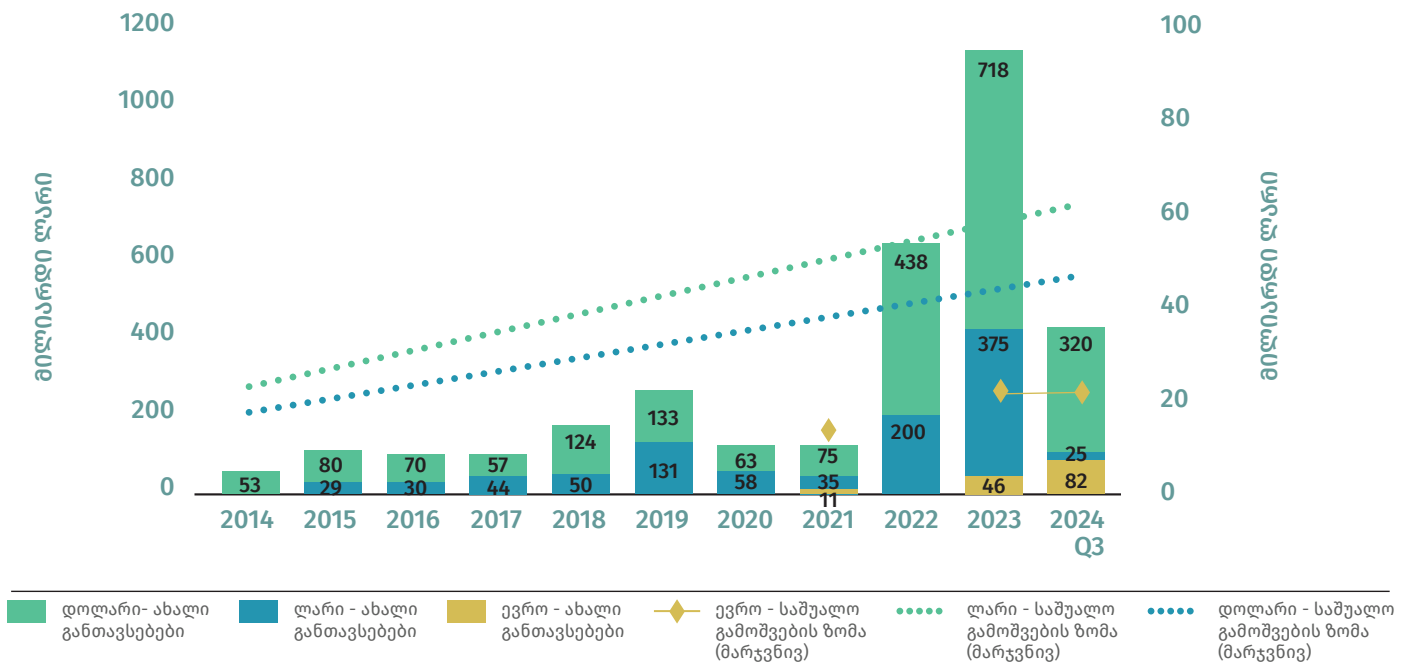


ჯანსაღი ტენდენციები საქარო კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე

კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე ჯანსაღი ტენდენციები ფიქსირდება:

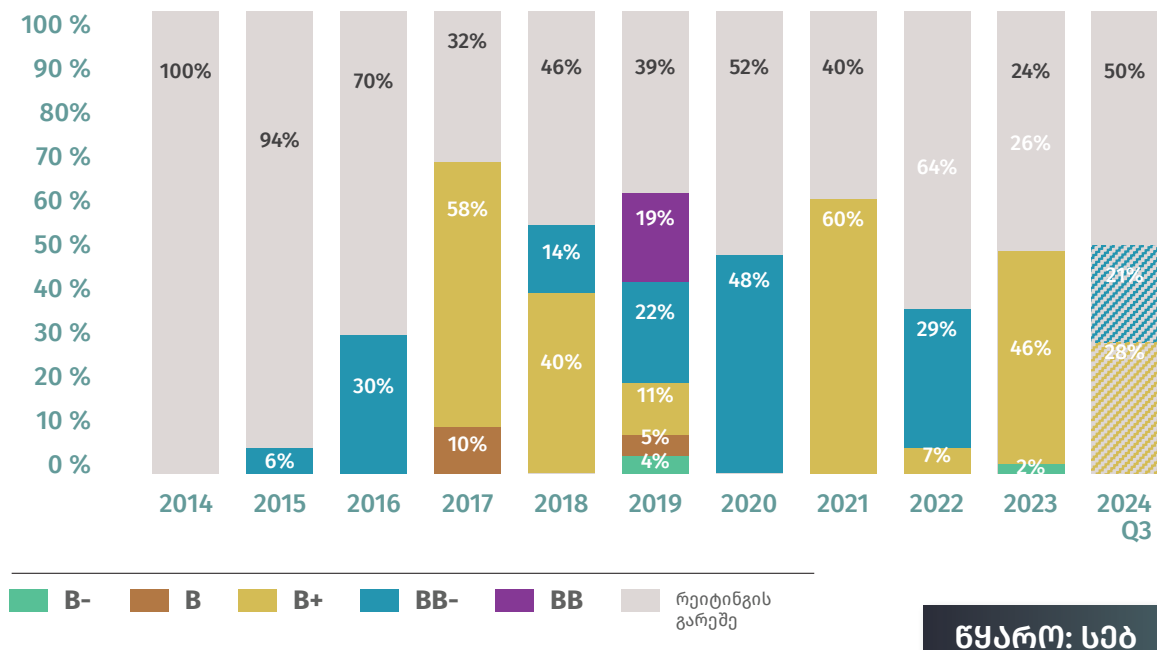
- სამივე ვალუტაში ემისიების საშუალო ზომის ზრდის ტრენდი დადებითია, რაც მიუთითებს ინვესტორთა მეტ მზაობას უფრო მსხვილი მოცულობის განთავსებების ათვისებისკენ (გრაფიკი 9).
- ბოლო წლებში იზრდება სარეიტინგო სააგენტოების მიერ რეიტინგ მინიჭებული ემიტენტების წილი ახალ გამოშვებებში. (გრაფიკი 10).
- საკრედიტო რეიტინგის მოპოვებით უმეტესად დაინტერესებულნი არიან ლარის კორპორაციული ობლიგაციების ემიტენტები.
- იზრდება ბაზრის დივერსიფიკაცია სექტორების მიხედვით (გრაფიკი 11).
- 2018 წელს ობლიგაციები განთავსდა 4, 2022 წელს 6, ხოლო 2023 წელს 9 სექტორიდან, რაც ასევე იყო ისტორიული მაქსიმუმი.

გრაფიკი 9: საქარო კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ახალი განთავსებები ვალუტების მიხედვით

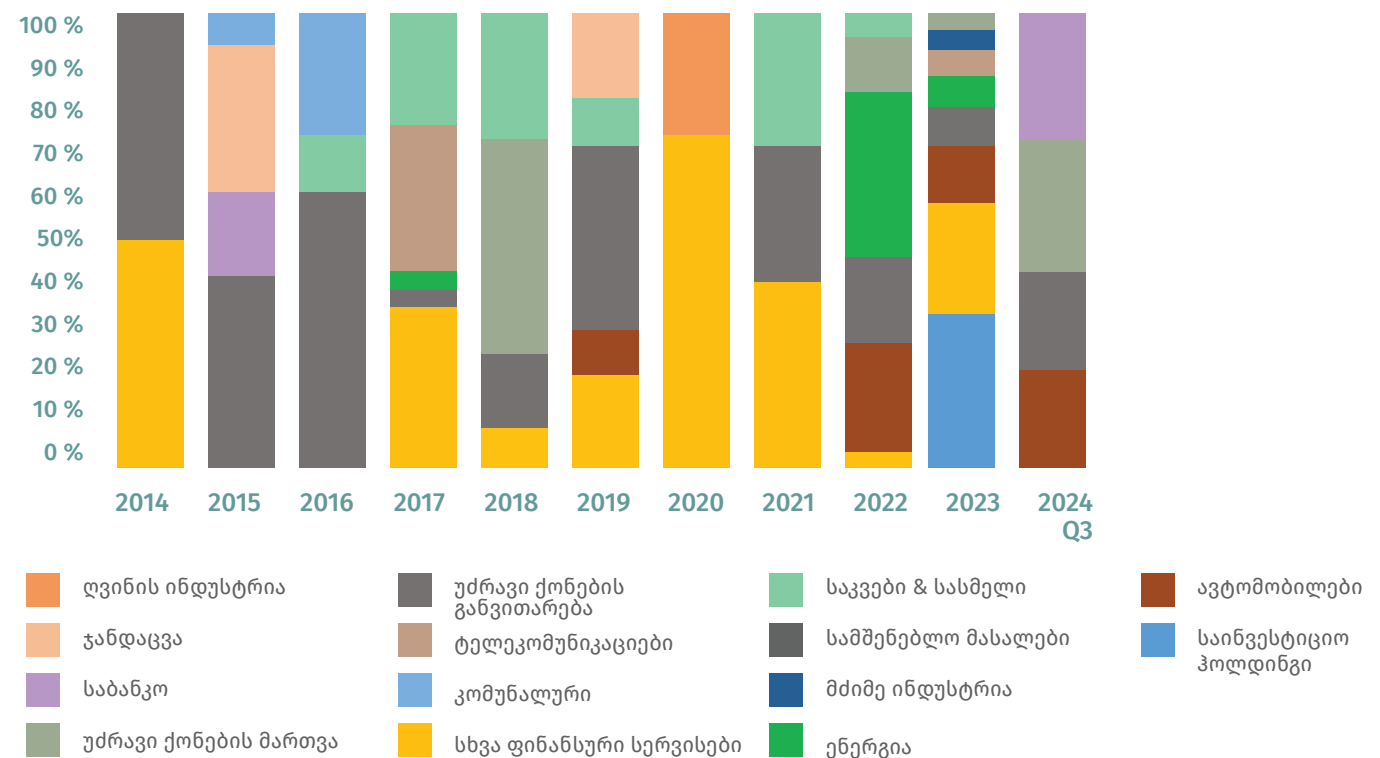


წყარო: სპ

გრაფიკი 10: საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ახალი განთავსებები ემიტენტის რეიტინგის მიხედვით



გრაფიკი 11: საჯარო კორპორაციული ობლიგაციების ახალი განთავსებები სექტორების მიხედვით



ინვესტორთა ბაზა და აქტივობა მეორად ბაზარზე

სასესხო ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის აქტივობა მნიშვნელოვნად განსხვავდება ემისიის ვალუტისა და ემიტენტის ტიპის მიხედვით:

- შედარებით მაღალი აქტივობით გამოირჩევა უცხოურ ვალუტაში გამოშვებული კორპორაციული ობლიგაციების მეორადი ბაზარი.
- უმეტესწილად, შედარებით დაბალი აქტივობით ხასიათდება სახაზინო ობლიგაციების ბაზარი.
- ლარში გამოშვებული კორპორაციული ობლიგაციები მეორად ბაზარზე თითქმის არ ივაჭრება. (ბოლო პერიოდში დაფიქსირებული აქტივობა ერთჯერადი ტრანზაქციის შედეგია)

გრაფიკი 12: აქტივობა¹⁰ საქართველოს სავალო ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზრებზე



წყარო: სკპ, სსბ, სფს

¹⁰ აქტივობა ითვლება წლიური ტრანზაქციების ჯამის შეფარდებით საშუალო წლიურ ნაშთთან. კორპორაციული ობლიგაციებისთვის, მონაცემები მოიცავს როგორც ბირჟაზე დადებულ ასევე მასზე დაფიქსირებულ ტრანზაქციებს

¹¹ 2024 წლის მესამე კვარტალში გაზრდილი აქტივობა ლარის კორპორაციული ობლიგაციების ბაზარზე არის ერთჯერადი მოვლენა.

სასესიო ფასიანი ქაღალდების ბაზრის სემინტების აქტივობის შორის განსხვავება შეიძლება აიხსნას მფლობელობის სტრუქტურით:

მიუხედავად იმისა, რომ ბოლო თვეებში შეიმჩნევა საცალო ინვესტორების წილის მცირედით ზრდა, ისტორიულად, ლარის ობლიგაციების 80-90%-ს ყიდულობენ კომერციული ბანკები და ფლობენ მათ დაფარვამდე.

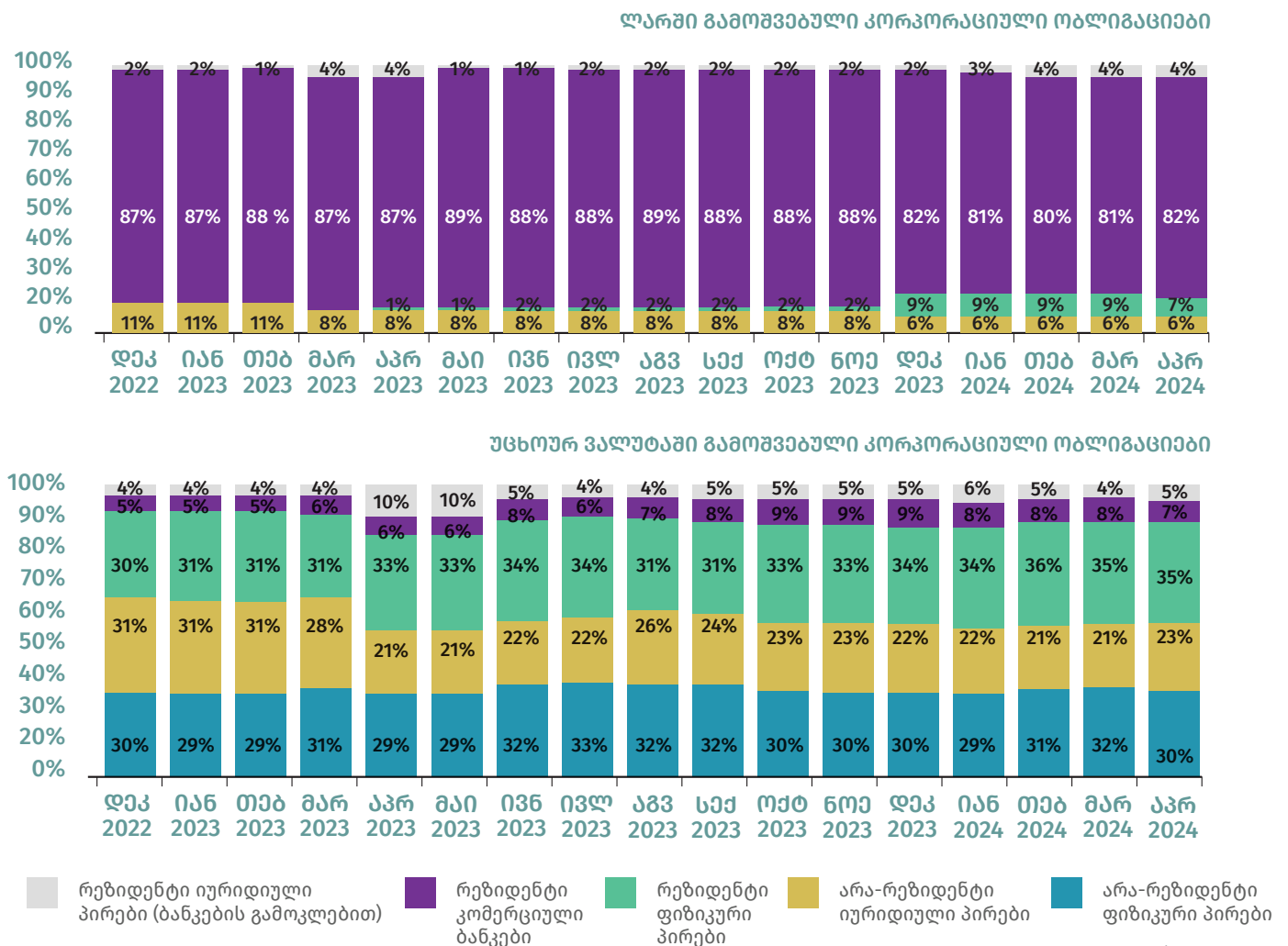
უცხოური ვალუტის ობლიგაციების მფლობელობის სტრუქტურა მეტად დივერსიფიცირებულია, მაღალია აქტიური საცალო ინვესტორების წილი და შესაბამისად მეორადი ბაზარი შედარებით მაღალ აქტივობას აჩვენებს.

სახაზინო ობლიგაციების მფლობელების სტრუქტურა ნაჩვენებია გრაფიკ 6-ზე (გვერდი 8).

საცალო ინვესტორების წილსა და მეორადი ბაზრის აქტივობას შორის მიზეზ-შედეგობრივი კავშირია:

არააქტიური ბაზარი ხასიათდება მაღალი bid-ask სპრედით, რისი ერთ-ერთი მიზეზიც ადგილობრივი და უცხოელი საცალო ინვესტორების მონაწილეობის ნაკლებობაა. არააქტიურ ბაზარზე დომინანტ ძალად გვევლინება დაფარვამდე ფლობის სტრატეგიის მქონე ადგილობრივი გრძელვადიანი ინვესტორი.

გრაფიკი 13 / 14: კორპორაციული ობლიგაციების მფლობელობის სტრუქტურა
ვალუტის მიხედვით



ინსტიტუციური ინვესტირება

საინვესტიციო ფონდები

2024 წლის ივნისის მდგომარეობით, საქართველოში
ოპერირებდა 8 აქტივების მმართველი და 14 საინვესტიციო
ფონდი რომელთა ჯამური აქტივები შეადგენდა 159 მლნ ლარს:

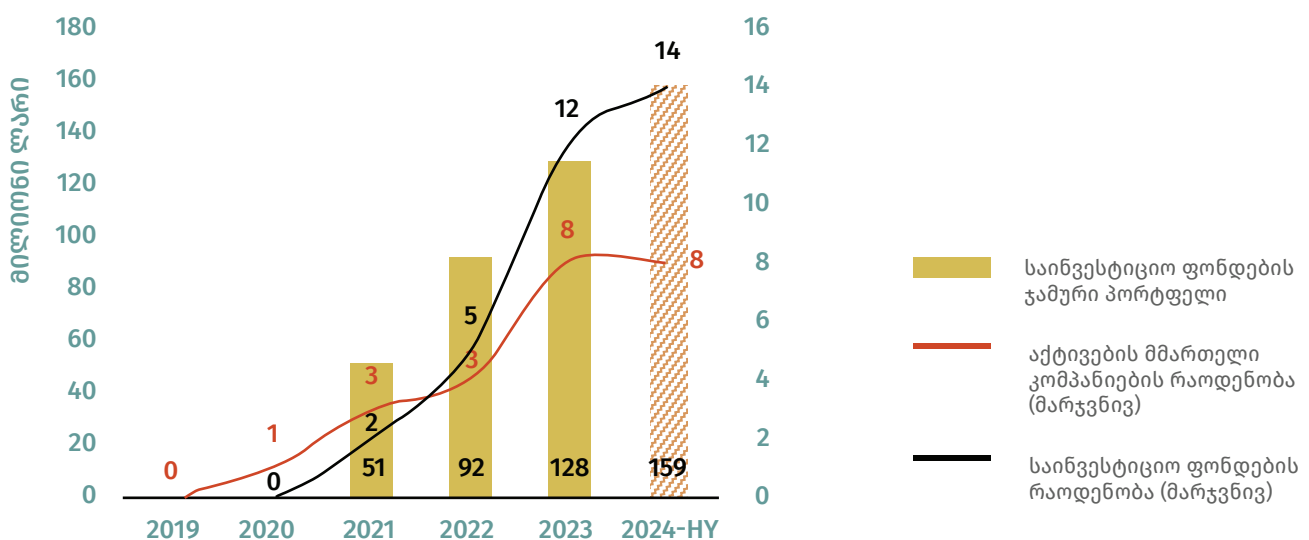
აღნიშნული ფონდების უმეტესობა წარმოდგენილი იყო საკრედიტო და
ფიქსირებული შემოსავლის მქონე ფონდების სახით.

ამ ეტაპზე ბაზარზე დაფუძნებულია 3 ფიქსირებული შემოსავლის ფონდი,
რომლებიც ინვესტირებას ახორციელებენ როგორც ადგილობრივ, ისე
უცხოურ სავალდ ფასიან ქაღალდებში;

2024 წელს საქართველოში დაარსდა პირველი საჯარო (ავტორიზებული)
ფულადი ბაზრის ფონდი (MMF), რომელიც სრულად აინვესტირებს სახსრებს
ლარში დენომინირებულ ფინანსურ ინსტრუმენტებში, მათ შორის სავალდ
ფასიან ქაღალდებში.

საინვესტიციო ფონდები ახალისებენ დაზოგვას საინვესტიციო
ალტერნატივების შემოთავაზებით, ამასთანავე ზრდიან მოთხოვნას ფასიანი
ქაღალდების ბაზრის ინსტრუმენტებზე და ხელს უწყობენ ბაზრის
განვითარებას.

გრაფიკი 15: საინვესტიციო ფონდები და აქტივების მმართველები



წყარო: სკპ, საინვესტიციო ფონდების რეკორდები

საკენსიო სააგენტო

2024 წლის სექტემბრის მდგომარეობით

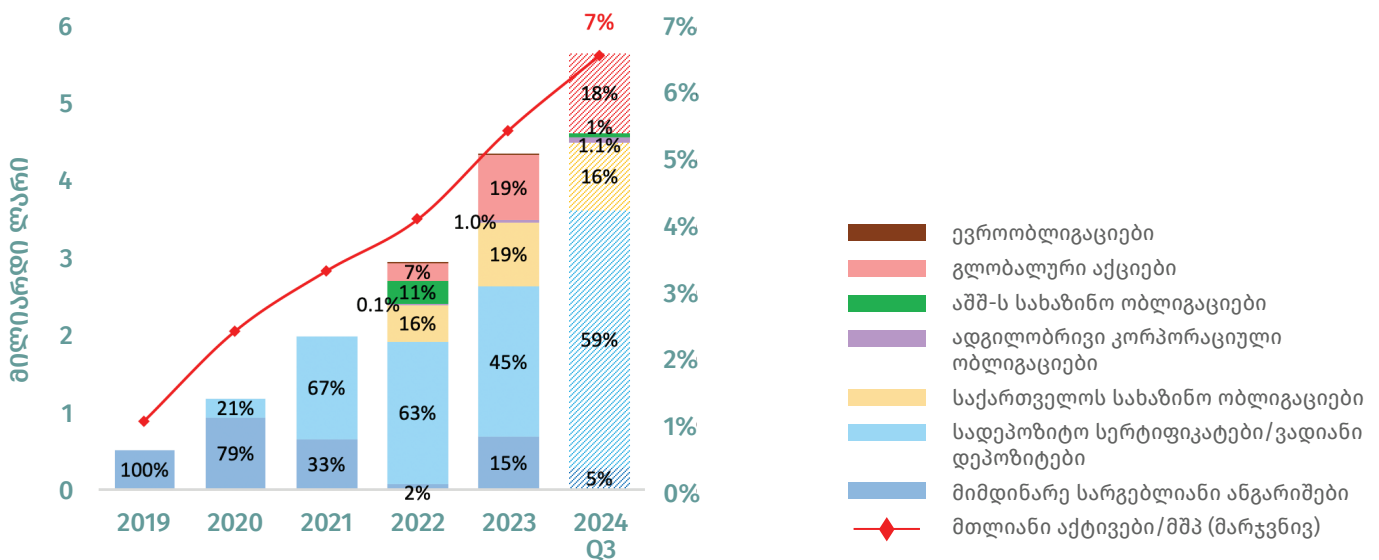
საკენსიო ფონდის მოცულობამ 5.6 მილიარდ ლარს, ხოლო ჯამურმა ამონაგებმა 1.3 მილიარდ ლარს მიაღწია:

ყველაზე მსხვილი -კონსერვატიული პორტფელის (მთლიანი პორტფელის 99%) - განლიურებული წმინდა ნომინალური ამონაგები, დაარსების თარიღიდან 2024 წლის სექტემბრამდე 9.96%-ს შეადგენდა (რეალური განლიურებული ამონაგები - 3.97%).

2024 წლის მეორე კვარტლის ბოლოს საკენსიო ფონდს მთლიანი პორტფელის 1.1% (62 მლნ ლარი) ჰქონდა ინვესტირებული ლარში დენომინირებულ კორპორაციულ ობლიგაციებში რაც თავის მხრივ, ლარში დენომინირებული კორპორაციული ობლიგაციების ბაზრის 9.9%-ს შეადგენდა.

საკენსიო ფონდი მსხვილი გრძელვადიანი ინსტიტუციური ინვესტორია, რომელიც ადგილობრივი ლარში დენომინირებული სავალდებულებების ბაზარზე მოთხოვნის ზრდასთან ერთად ხელს უწყობს ემიტენტების კორპორაციული მართვის კულტურის გაჯანსაღებას.

გრაფიკი 16: საკენსიო სააგენტოს აქტივების განაწილება



წყარო: სპ, საკენსიო სააგენტო

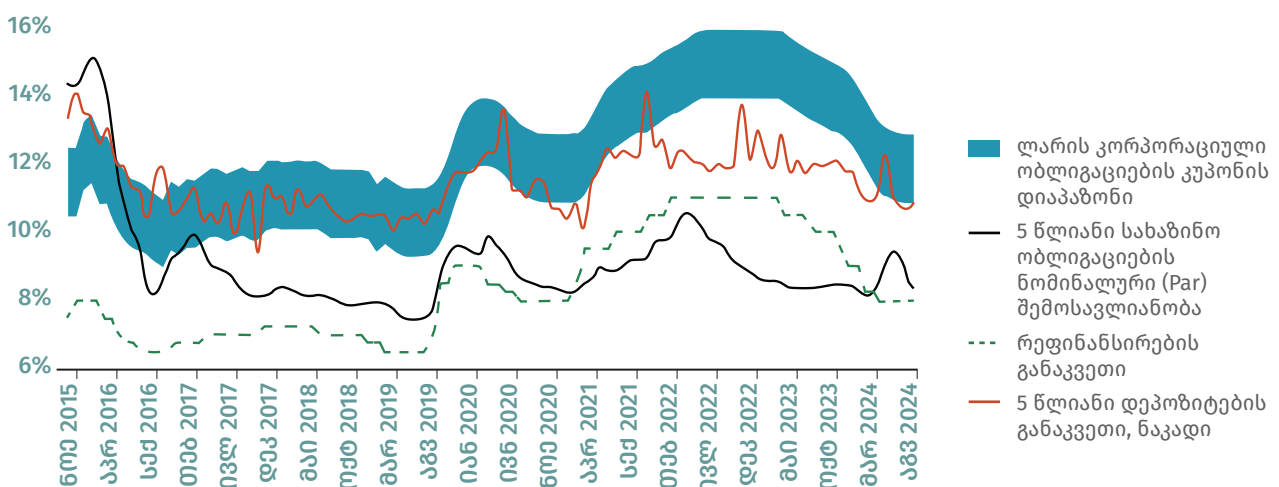
ლარის საპროცენტო განაკვეთების გარემო

მიუხედავად იმისა, რომ 2022-2023 წლებში ლარში გამოშვებული კორპორაციული ობლიგაციები შედარებით მაღალი შემოსავლიანობით ხასიათდება, საცალო ინვესტირება ნაკლებად არიან მათში ინვესტირებით დაინტერესებულნი. კოდენციური მიზეზები:

- დედოლარიზაციის დადებითი ტენდენციის მიუხედავად, შინამეურნეობების მნიშვნელოვანი ნაწილისათვის, აშშ დოლარი კვლავ რჩება დაზოგვის მთავარ საშუალებად;
- მოსახლეობის ფინანსური განათლების ნაკლებობა;
- სპრედი კორპორაციული ობლიგაციებისა და დეპოზიტების შემოსავლიანობებს შორის შესაძლებელია არ იყოს საკმარისი საცალო ინვესტირებისთვის რისკ პრემიუმის დასაფარად.

რისკისა და ლიკვიდურობის პრემიუმის გათვალისწინებით, სხვა ქვეყნებთან შედარებით, მაღალია სხვაობა გრძელვადიანი დეპოზიტებისა და სახაზინო ობლიგაციების საპროცენტო განაკვეთებს შორის (გრაფიკი 19). აღნიშნული ფაქტორი ხელს უშლის საცალო ინვესტირების დაინტერესებას სახაზინო ობლიგაციების ბაზრით და უარყოფითად აისახება მეორადი ბაზრის აქტივობაზე.

გრაფიკი 17: ლარის საპროცენტო განაკვეთები

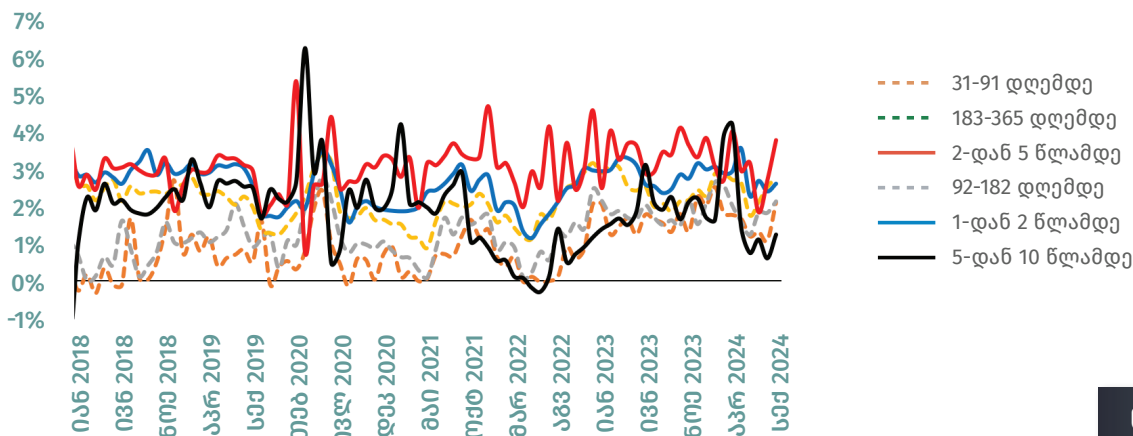


აღნიშნული სხვაობა შესაძლებელია გამოწვეული იყოს:

ერთის მხრივ: სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაციის დონეებს შორის განსხვავების გამო გაზრდილი ლარის დეპოზიტების შემოსავლიანობით.

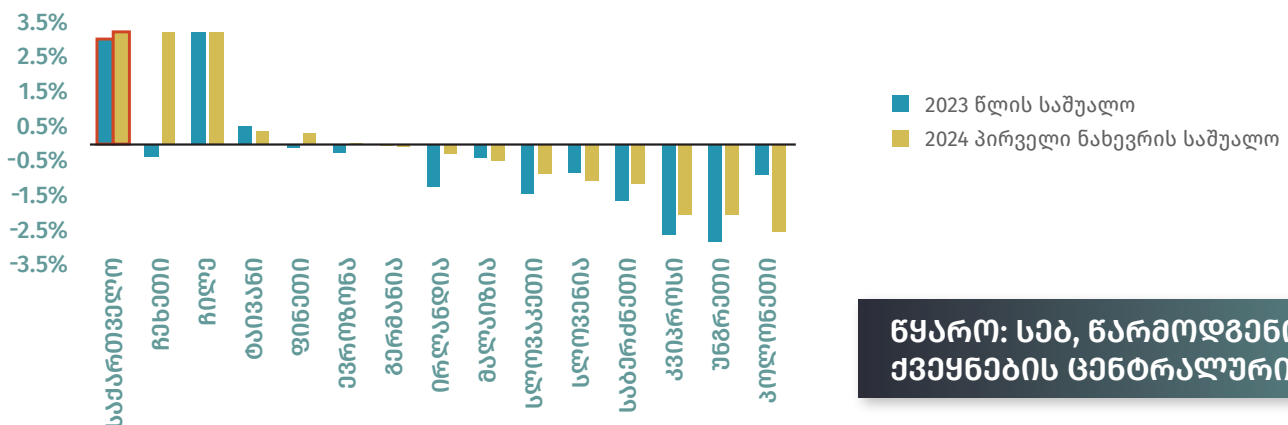
მეორე მხრივ: ინსტიტუციური ინვესტორების (კომერციული ბანკები, საპენსიო ფონდი) მაღალი მოთხოვნის გამო შემცირებული სახაზინო ობლიგაციების შემოსავლიანობით.

გრაფიკი 18: თანაბარი ვადიანობის დეპოზიტების სარგებელსა¹² და სახაზინო ობლიგაციების ნულოვან (Par) შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა



წყარო: სპბ

გრაფიკი 19: გრძელვადიან (1 წელზე მეტი) დეპოზიტების სარგებელსა და სახაზინო ობლიგაციების ნულოვან (Par) შემოსავლიანობებს შორის სხვაობა სხვა ქვეყნებში



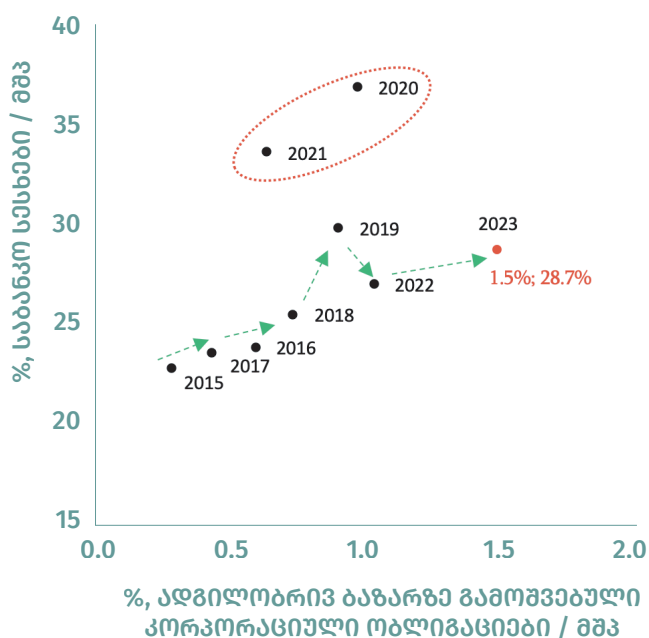
წყარო: სპბ, წარმოდგენილი ქვეყნების ცენტრალური ბანკები

¹² რადგან საპროცენტო გარემოს ვაკვირდებით საცალო ინვესტორის პერსპექტივით, დეპოზიტების განაკვეთები მოიცავს მხოლოდ შინამეურნეობების მიერ, მითითებულ თვეში, ბანკში ახლად განთავსებულ ლარის დეპოზიტებს და სადეპოზიტო სერტიფიკატებს (CDs). რაც უფრო გრძელვადიანია დეპოზიტი, მით უფრო მეტია მათში CD-ების წილი.

2015 წლიდან ეტაპობრივად უმჯობესდება ადგილობრივი არაფინანსური კორპორაციების დაფინანსების სტრუქტურა:

თუ გამოვრიცხავთ 2020-2021 წლების პანდემიით გამოწვეულ ერთჯერად ფაქტორს, როდესაც საბანკო სესხების წილი მშპ-სთან შედარებით არაბუნებრივად გაიზარდა, დავინახავთ, რომ ბოლო 9 წლის განმავლობაში, არაფინანსური კორპორაციული ობლიგაციების მშპ-სთან ფარდობა სტაბილურად 0.2%-დან (2015) 1.5%-მდე იზრდებოდა.

გრაფიკი 21: არაფინანსური კორპორაციების დაფინანსების წყაროები: სესხები Vs. ადგილობრივ ბაზარზე გამოშვებული ობლიგაციები



წყარო: სკპ