



საქართველოში ცენტრალური ბანკი
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში

2009

საქართველოს
ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკი

ფინანსური სტაბილურობის
ანგარიში

თბილისი 2009

წინასწარმეტყველება

2008 წლის მეორე ნახევრის დასაწყისში საქართველოს ეკონომიკის როგორც რეალური, ისე ფინანსური სექტორები უდიდესი პრობლემების წინაშე აღმოჩნდა. რუსეთის ფედერაციის მიერ 2008 წლის აგვისტოში განხორციელებულმა სამხედრო აგრესიამ ქვეყნის ეკონომიკას სერიოზული დარტყმა მიაყენა. ინფრასტრუქტურის მნიშვნელოვან დაზიანებას თან დაერთო მოსახლეობის მხრიდან ბანკებისა და ეროვნული ვალუტისადმი ნდობის გაუარესება. ქვეყანაში „ტყუპი კრიზისი“, საბანკო და სავალუტო პანიკის წარმოქმნის საშიშროება შეიქმნა. ამ სერიოზული შოკის მიუხედავად, ეროვნული ბანკის შესაბამისი ძალისხმევით სისტემური პრობლემები თავიდან იქნა აცილებული და საბანკო სექტორი მინიმალური შეფერხებებით აგრძელებდა საქმიანობას. 2008 წლის სექტემბერში პიკს მიღწეული გლობალური

ფინანსური კრიზისის გავლენით, საქართველოს კომერციული ბანკები საშუალოვადიანი ლიკვიდობის შესაძლო პრობლემების წინაშე აღმოჩნდნენ. ქვეყნის ფინანსურმა სისტემამ ამ შემთხვევაშიც მდგრადობა გამოავლინა და ინსტიტუციონალური ინვესტორების მხარდაჭერით უცხოური ვალდებულებები დროულად იქნა დაფარული.

რთული საშინაო და საერთაშორისო მდგომარეობის მიუხედავად, 2009 წლის ივნისისთვის ქვეყნის საბანკო სექტორში მდგომარეობა გაუმჯობესებულია და საშუალოვადიან პერიოდში ფინანსურ სტაბილურობას საფრთხე არ ემუქრება.

იმედს გამოვთქვამთ, რომ ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშში წარმოდგენილი ანალიზი ხელს შეუწყობს კიდევ უფრო მდგრადი ფინანსური სისტემის განვითარებას.

მიმოხილვა

აშშ-ში წარმოშობილი ფინანსური კრიზისი, 2008 წლის მეორე ნახევარში გლობალური მასშტაბით განვითარდა. კრიზისმა მსოფლიო ფინანსური სისტემა მოშლის საფრთხის წინაშე დააყენა, რამაც მრავალი ქვეყნის მიერ უპრეცედენტო ზომების მიღება განაპირობა. მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შედეგად მნიშვნელოვნად შეიზღუდა საფინანსო ბაზრებზე აქტივობა და შემცირდა კერძო სექტორის დაკრედიტება, რამაც თავის მხრივ რეალური ეკონომიკის გლობალური რეცესია გამოიწვია. საგრძნობლად შემცირდა მსოფლიო წარმოება და შესაბამისად მსოფლიო ვაჭრობის მოცულობა. საქართველოზე მსოფლიო ფინანსური კრიზისის უარყოფითი გავლენა ქართული კომერციული ბანკების ლიკვიდობის შეზღუდვითა და საექსპორტო შემოსავლების კლებით გამოიხატა.

ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობა განსაკუთრებით შემცირდა 2009 წლის აპრილი-მაისის თვეებში. პირველ კვარტალში რეალური მშპ-ს კლებამ 5.9 პროცენტით შეადგინა, ხოლო მეორე კვარტალში კლება 10.7 პროცენტამდე გაიზარდა. არსებული პროგნოზის მიხედვით, 2009 წლის განმავლობაში მოსალოდნელია რეალური ეკონომიკის 4 პროცენტით შემცირება. ეკონომიკური აქტივობის შემცირებასთან ერთად ასევე დაფიქსირდა ინფლაციის კლება. საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის მონაცემებით, 2009 წლის იენისის ბოლოს სამომხმარებლო ფასების ზრდამ 2.3 პროცენტით შეადგინა, ხოლო ინფლაციის საშუალოწლიურმა მაჩვენებელმა 5.4 პროცენტი. გასული წლის შესაბამისი მონაცემები 11.3 და 10.5 პროცენტს უტოლდებოდა.

ქართული საბანკო სექტორის სტაბილურობისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მდგომარეობა უძრავი ქონების ბაზარზე, რადგანაც კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების 30 პროცენტზე მეტი სწორედ ამ სექტორთან არის დაკავშირებული. საკრედიტო ბუმის დროს წამოწყებულ უძრავი ქონების

სექტორის სწრაფ განვითარებას თან ახლდა უძრავ ქონებაზე ფასების ასევე სწრაფი ზრდა, თუმცა ფინანსურ სექტორში შექმნილმა პრობლემებმა ფასების კლება და მოთხოვნის შემცირება გამოიწვია. კომერციული ბანკების მიერ დაკრედიტების შემცირების შედეგად დეველოპერულ და სამშენებლო კომპანიებს შეეზღუდათ პროექტების დასაფინანსებლად საჭირო სახსრები. უძრავი ქონების სექტორში შექმნილი პრობლემები კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების ხარისხზე აისახა და 2009 წლის იენისისთვის სამშენებლო სექტორზე გაცემული ბიზნეს სესხების 52 პროცენტი უმოქმედოდ არის კლასიფიცირებული.

ფინანსური სტაბილურობის თვალსაზრისით, ასევე მნიშვნელოვანია ქვეყნის ფისკალური პოლიტიკა, რასაც კიდევ უფრო აძლიერებს ბოლო წლების განმავლობაში სახელმწიფო ფინანსების მზარდი როლი ეკონომიკაში. არსებული პროგნოზების მიხედვით, 2009 წელს ნაერთი ბიუჯეტის ფარდობა მშპ-სთან 37 პროცენტს შეადგენს. 2008 წელს საგადასახადო შემოსავლები 8 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო კონსოლიდირებული ბიუჯეტის შემოსავლები 18 პროცენტით, რაც დონორი ქვეყნებისა და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებიდან ომის შემდგომ საქართველოსთვის გამოყოფილი გრანტებით აიხსნება. 2009 წლის პირველ ნახევარში საგადასახადო შემოსავლების მაჩვენებელი გასულ წელთან შედარებით 11 პროცენტით არის შემცირებული, რაც ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობის კლებით აიხსნება. 2009 წლის ბიუჯეტში გათვალისწინებულია საბიუჯეტო დეფიციტის მშპ-ს 6.2 პროცენტიდან 8.8 პროცენტამდე ზრდა. აღსანიშნავია დეფიციტის პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლებით დაფინანსების კლების ტენდენცია და საგარეო ვალდებულებების ზრდა. 2008 წლის განმავლობაში საქართველოს საგარეო ვალი 900 მილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა და სახელმწიფო ვალის 75 პროცენტი შეადგინა. ასევე

დაგეგმილია სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების გზით საშინაო ვალის ზრდა. 2009 წელს მოსალოდნელია სახელმწიფო ვალის მშპ-ს 31 პროცენტიდან 37 პროცენტამდე ზრდა.

2008 წლის მეორე ნახევარში დაფიქსირდა საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდის ტენდენციის ცვლილება, რაც მოთხოვნისა და საერთაშორისო ფასების ვარდნით აიხსნება. 2009 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსთვის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 100 პროცენტზე მეტით შემცირდა წინა წლის შესაბამის მონაცემთან შედარებით და -406 მილიონ აშშ დოლარამდე შეადგინა. ამავე პერიოდში თითქმის 4-ჯერ შემცირდა კომერციული ბანკების მიერ სესხების სახით უცხოეთიდან მოზიდული სახსრები, რამაც კერძო სექტორთან შედარებით, მნიშვნელოვნად გაზარდა სამთავრობო სექტორისა და ეროვნული ბანკის წილი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფინანსირებაში. არსებული პროგნოზის მიხედვით, 2009 წელს საერთაშორისო რეზერვების ფარდობა იმპორტთან 4 თვემდე მოიმატებს. 2009 წლის პირველ კვარტალში მოკლევადიანი საგარეო ვალისა და რეზერვების ფარდობა 120 პროცენტამდე გაიზარდა.

არასაბანკო ფინანსური სექტორი საქართველოს ფინანსური სექტორის მხოლოდ 5 პროცენტს შეადგენს და არ გააჩნია სისტემური მნიშვნელობა. ანგარიშისთვის ბევრად უფრო მნიშვნელოვანია საბანკო სექტორის ანალიზი, თუმცა მაინც უნდა აღინიშნოს ამ სექტორზე ეკონომიკაში მომხდარი უარყოფითი შოკების შედარებით მცირე გავლენა. რაც შეეხება საქართველოს საბანკო სექტორს, ის სწრაფ აღმავლობას განიცდიდა 2008 წლის აგვისტოს მოვლენების განვითარებამდე, მაგრამ რუსეთის სამხედრო აგრესიამ და მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა სერიოზული პრობლემები გამოიწვია ამ სექტორში. 2009 წლის ივნისის ბოლოს საბანკო სექტორის მთლიანი აქტივები 10 პროცენტით შემცირდა წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით და 7,730 მილიონ ლარს გაუტოლდა. დანაკარგების დასაფარა-

ვად ასევე შემცირდა კონსოლიდირებული კაპიტალი და მთლიანი ვალდებულებების მოცულობა. საანგარიშგებო პერიოდში არასაბანკო სექტორის დეპოზიტების შემცირების ტემპმა 12 პროცენტი შეადგინა, ხოლო მთლიანი სესხების 3 პროცენტი. 2009 წლის პირველ და მეორე კვარტალში საბანკო სექტორის ზარალმა 63.6 მილიონი ლარი შეადგინა. საბანკო სექტორის საზედამხედველო კაპიტალის შემცირების მიუხედავად, საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 0.8 პროცენტით გაიზარდა გასული წლის შესაბამის კოეფიციენტთან შედარებით და 2009 წლის ივნისისთვის 17.6 პროცენტი შეადგინა. პირველადი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 13.8 პროცენტიდან 14.6 პროცენტამდე გაიზარდა, რაც რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების მკვეთრი კლებით აიხსნება.

2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის მთლიანი სესხების რეალური წლიური ზრდის ტემპმა -3.1 პროცენტი შეადგინა, რაც საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის მოცულობის შემცირების შედეგია. საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირდა ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების კლება. ასევე შემცირდა მცირე ზომის და მოკლევადიანი დაკრედიტების მოცულობა. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის ვადაგადაცილებულმა სესხებმა ბანკების საკრედიტო პორტფელის 5.2 პროცენტი, ანუ 279.5 მილიონი ლარი, სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით რეზერვა 12.2 პროცენტი ანუ 653 მილიონი ლარი, ხოლო უმოქმედო სესხებმა 18.8 პროცენტი ანუ 1,008 მილიონი ლარი შეადგინა.

საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირდა სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტის 12.3 პროცენტული პუნქტით ზრდა და 2009 წლის ივნისისთვის ეს მაჩვენებელი 77.3 პროცენტს უტოლდებოდა. მიუხედავად იმისა რომ, დოლარიზაციის კოეფიციენტის გაცვლითი კურსისა და მოცულობის ეფექტებისთვის შესწორების შემდეგ მიღებული ზრდა ნაკლებია და 8.4 პროცენტული პუნქტის ტოლია, ეს მაინც საგრძნობი მაჩვენებელია. სესხების დოლარიზაცია

განსაკუთრებით ყურადღებას იმსახურებს რადგანაც მაღალი დოლარიზაციის პირობებში კომერციული ბანკებისთვის მნიშვნელოვნად იზრდება ვალუტების შეუსაბამობით გამონვეული საკრედიტო რისკი. ამას ადასტურებს ანგარიშში წარმოდგენილი საბანკო სექტორის მდგრადობის შეფასების ანალიზი. სტრეს-ტესტების შედეგების მიხედვით სწორედ გაცვლითი კურსის გაუფასურება აყენებს ყველაზე დიდ ზიანს ბანკების საკრედიტო პორტფელის ხარისხს, რაც დოლარიზაციის მაღალი დონით არის გამონვეული.

საქართველოს საბანკო სექტორის ლიკვიდობის მდგომარეობა საგრძნობლად გაუარესდა 2008 წლის მეორე ნახევარში, პრობლემების თავიდან აცილების მიზნით საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შემოიღო რეფინანსირების სესხები და მინიმალური რეზერვების მოთხოვნა 13-დან 5 პროცენტამდე შემცირა. ასევე, 30-დან 20 პროცენტამდე შემცირდა მინიმალური საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტის მოთხოვნა.

2009 წლის პირველ კვარტალში გაუარესების შემდეგ, ივნისის ბოლოს მთლიანად საბანკო სექტორისთვის ამ მაჩვენებელმა 31.4 პროცენტი შეადგინა, რაც ლიკვიდობის ქრილში მდგომარეობის გაუმჯობესებაზე მიუთითებს. საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების მხარდაჭერით უცხოური ვალდებულებების დაფარვის შემდეგ, საქართველოს საბანკო სექტორი დაუბრუნდა დადებით ლიკვიდობის პოზიციას. ამ პოზიციის გაუარესება არ არის მოსალოდნელი საშუალოვადიან პერიოდში, რადგანაც 2009 წლის ბოლომდე დასაფარავი ვალდებულებები მხოლოდ მცირედ აღემატება მისაღებ დაფინანსებას.

საერთო ჯამში, შეიძლება ითქვას, რომ ორი მეტად სერიოზული შოკის გადატანის შემდეგ საქართველოს ფინანსური სექტორი კვლავ შეუფერხებლად აგრძელებს საქმიანობას და საშუალოვადიან პერიოდში ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობას საფრთხე არ ემუქრება.

სარჩევი

შესავალი.....	8
1. გლობალური ფინანსური კრიზისი და საერთაშორისო გარემო	9
2. მთლიანი შიდა პროდუქტი და ინფლაცია.....	13
3. უძრავი ქონების ბაზარი.....	17
4. სახელმწიფო ფინანსები.....	21
4.1. მთავრობის დეპოზიტები	21
4.2. პრივატიზაცია	22
4.3. შემოსავალ-ხარჯები.....	23
4.4. დეფიციტი.....	23
4.5. სახელმწიფო ვალი.....	24
5. საბაზო სექტორი.....	27
6. საბანკო სექტორი.....	31
7. არასაბანკო სექტორი.....	35
8. საკრედიტო რისკი.....	37
8.1. საკრედიტო პორტფელი	38
8.2. უმოქმედო სესხები და რეზერვები.....	42
8.3. საბანკო სექტორის მდგრადობის შეფასება.....	44
9. საბაზრო რისკი.....	46
9.1. შიდასავალუტო ბაზარი.....	46
9.2. დოლარიზაცია.....	47
9.3. ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეული საკრედიტო რისკი	48
9.4. სესხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია	48
9.5. საპროცენტო განაკვეთები	50
9.6. საბანკო სექტორის მდგრადობის შეფასება.....	53
10. ლიკვიდობის რისკი	56
10.1. ლიკვიდობის ადეკვატურობა	56
10.2. ლიკვიდური აქტივები.....	57
10.3. ლიკვიდობის დაფინანსება.....	58
10.4. ლიკვიდობის პოზიცია	59
11. ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ღონისძიებები.....	61
11.1. საბანკო სექტორისათვის მოკლე და საშუალოვადიანი ლიკვიდური სახსრების მიწოდება.....	61
11.2. გაცვლითი კურსის კონტროლი ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად.....	63
12. ფინანსური სიძლიერის ინდიკატორები.....	64

შესავალი

საქართველოს ეროვნული ბანკი წარმოადგენს რიგით მეოთხე ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშს. წინამდებარე ანგარიში მიზნად ისახავს საქართველო ფინანსურ სისტემაში არსებული თუ მოსალოდნელი რისკების იდენტიფიცირებას. ანგარიში ეფუძნება ფინანსურ სექტორზე გავლენის მქონე ფაქტორების დინამიკის ანალიზსა და მდგომარეობის სისტემური სტაბილურობის ქრილში შეფასებას. ანგარიში მოიცავს 2008 წლის ივლისი – 2009 წლის ივნისის პერიოდში განვითარებული მოვლენების მიმოხილვას.

ანგარიში იწყება მაკროეკონომიკური გარემოს განხილვით. პირველ თავში მოცემულია გლობალური ფინანსური კრიზისის განვითარებისა და მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე არსებული ვითარების მიმოხილვა. ამავე თავში შეფასებულია გლობალური კრიზისის გავლენა საქართველოზე. ანგარიში გრძელდება ერო-

ვნული ეკონომიკის საშინაო და საგარეო სექტორების მიმოხილვით. ამ თავში განხილულია მშპ—სა და ინფლაციის დინამიკა, უძრავი ქონების ბაზრისა და სახელმწიფო ფინანსების მდგომარეობა.

მაკროეკონომიკური გარემოს შემდეგ ანგარიშში განხილულია ფინანსური სისტემის საბანკო და არასაბანკო სექტორები. განსაკუთრებული ყურადღება ეთმობა საბანკო სექტორს, მისი სისტემური მნიშვნელობის გამო. საბანკო სექტორის მდგრადობის შეფასების მიზნით, განხილულია საბანკო სექტორის საკრედიტო, საბაზრო და ლიკვიდობის რისკები.

ანგარიში ასევე მოიცავს ინფორმაციას ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულ ღონისძიებების შესახებ. ანგარიში მთავრდება ფინანსური სიძლიერის ინდიკატორების ცხრილით.

1. გლობალური ფინანსური კრიზისი და საერთაშორისო ბარემო

გლობალური ფინანსური კრიზისის გამწვავება ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშის საანალიზო პერიოდზე მოდის. 2008 წლის მეორე ნახევრიდან კრიზისმა გასული საუკუნის დიდ დეპრესიის შემდეგ არნახული მასშტაბებით და ტემპებით განვითარება დაიწყო.

აშშ-ში წარმოშობილი ფინანსური კრიზისი წლების მანძილზე მიმდინარე საფინანსო სექტორის დერეგულირებას უკავშირდება. ძირითადად, საფინანსო კრიზისის რამდენიმე არსებით მიზეზს გამოყოფენ:

- 1999 წელს გრამის, ლიჩისა და ბლაილის აქტმა (Gramm-Leach-Bliley Act) ფაქტობრივად გააუქმა დიდი დეპრესიის პერიოდში მიღებული გლასისა და სტიგალის აქტის (Glass-Steagall Act) ის დებულებები, რომლებიც ერთმანეთისაგან ანსხვავებდა შედარებით სარისკო საინვესტიციო საბანკო საქმიანობას უფრო დაბალი რისკის მქონე კომერციული საბანკო საქმიანობისაგან. შედეგად, მთლიანი საბანკო სექტორი უფრო მაღალი რისკების შემცველი გახდა;

- 1990-2000-იან წლებში არსებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთები ფედერალური სარეზერვო სისტემის პრეზიდენტის ა. გრინსპენის მმართველობის პერიოდში საფინანსო ინსტიტუტებს უფრო მომგებიან (და, შესაბამისად, უფრო სარისკო) საქმიანობაში ინვესტირებისაკენ უბიძგებდა.

- ნეგატიური საკრედიტო ისტორიის მქონე შინამეურნეობების მხრიდან შეუზღუდავმა ხელმისაწვდომობამ იპოთეკურ სესხებზე და მათ შორის „სუბპრაიმ“ სესხებზე, იპოთეკურ ბაზარზე ფასების მკვეთრი დაცემის შემდეგ, მნიშვნელოვნად გაზარდა უძრავი ქონების დაყადაღება.

- გირავნობის იპოთეკური ვალდებულებების (collateralized mortgage obligations) გამოშვების მეშ-

ვობით იპოთეკური პორტფელის სეკურიტიზაციის გზით ხდებოდა რისკების დაჯგუფება (პუ-ლინგი), რაც მათ ადექვატურობას არათუ ვერ ასახავდა, არამედ აუკუღმართებდა კიდევაც. შედეგად, ამას უმაღლესი, AAA-რეიტინგის მქონე აქტივების მოულოდნელი გაკოტრება მოყვა.

- კრედიტის გადაუხდელობის სვოპების (credit default swaps) შექმნამ და მოზიდული სახსრებით განხორციელებული ოპერაციების ხვედრითი წილის ზრდამ საფინანსო სექტორის სისტემური რისკი გაზარდა.

ფინანსურმა კრიზისმა პიკს 2008 წლის სექტემბერში მიაღწია. ფედერალური სარეზერვო სისტემისა და აშშ-ის ხაზინის ერთობლივი ძალისხმევით მოხდა უძრავი ქონების ბაზრის ორი უმსხვილესი მონაწილის – Fannie Mae-ისა და Freddy Mac-ის ნაციონალიზაცია. რამდენიმე უმსხვილესი საინვესტიციო კომპანია გაიყიდა ან/და მიიღო მრავალმილიარდიანი დახმარება. 2008 წლის 13 ოქტომბერს კი, მრავალი ეკონომისტის აზრით, გლობალური საფინანსო სისტემა მოშლის პირას აღმოჩნდა, როდესაც მსოფლიომ კომპანია „ლემან ბრაზერსის“ გაკოტრების ფაქტის შესახებ შეიტყო.

მსოფლიო კრიზისის შედეგად თითქმის ყველა განვითარებული და განვითარებადი ქვეყანა ეკონომიკურ რეცესიაში აღმოჩნდა. მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა 2008 წელს 3,1 პროცენტამდე შემცირდა, 2007 წელს ნაჩვენებ 5,1-პროცენტთან ზრდასთან შედარებით. 2008 წლის ბოლოს და 2009 წლის პირველ ნახევარში ფინანსური კრიზისის გაღრმავებაზე ასევე მეტყველებდა საერთაშორისო ორგანიზაციების პროგნოზების მუდმივი გაუარესება. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) გათვლებით, 2008 წლის ოქტომბერში 2009 წლის ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელი იყო 2,5 პროცენტის დონეზე, თუმცა შემდგომი ნახევარი

ნლის განმავლობაში აღნიშნული მაჩვენებელი მუდმივად იკლებდა და ბოლოს გაკეთებული, 2009 წლის ივლისის პროგნოზის მიხედვით -1,4 პროცენტის დონემდე შემცირდა.

2008 წელს მსოფლიო საფინანსო კრიზისის შედეგად არსებითად შერყეულ საფინანსო ბაზრებზე დაბალი აქტივობისა და კერძო სექტორის დაკრედიტების შემცირებული დონის შენარჩუნება 2009-2010 წლების განმავლობაშიც მოსალოდნელია. მსოფლიოს წამყვან ქვეყნებში აღნიშნული პრობლემის მოგვარებას ჯერ კიდევ ხელს უშლის საფინანსო დანაკარგებთან დაკავშირებული გაურკვეველობა. მსოფლიოში 2007-2010 წლების პერიოდში წარმოქმნილი მთლიანი სავალო დანაკარგების მოსალოდნელი ჩამონერა, რომელიც დაკავშირებულია აშშ-ის უიმედო აქტივებთან, 2.7 ტრილიონ დოლარამდე¹ შეფასებული. აღნიშნული დანაკარგების ორი მესამედი ბანკებს დააწვება, ხოლო დანარჩენი – სადაზღვეო კომპანიებს და სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებს. თავის მხრივ, მსოფლიოს განვითარებადი ქვეყნები მსოფლიოს ფინანსური ბაზრებიდან რესურსების მოზიდვის გაუარესებას აწყდებიან, რის შედეგადაც კაპიტა-

ლის შემოდინება განვითარებად სამყაროში მკვეთრად მცირდება, ხოლო მდგომარეობის გაუმჯობესება მხოლოდ ნელი ტემპებით მოხდება.

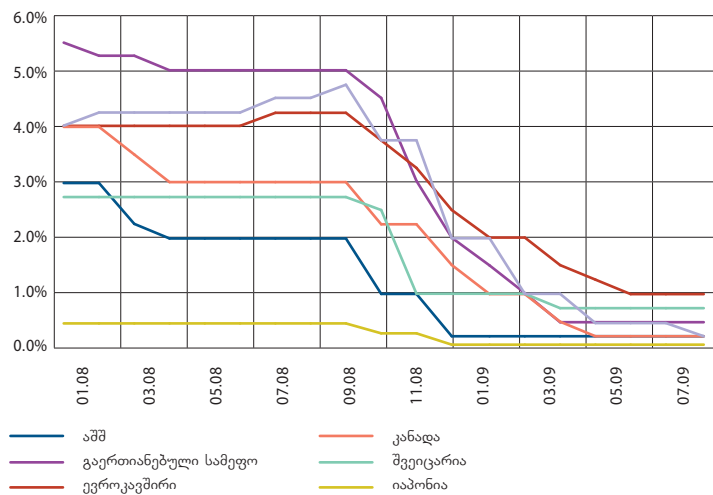
გლობალურმა რეცესიამ საგრძნობლად შეამცირა მსოფლიო ვაჭრობის მოცულობები (მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის პროგნოზებით, 2009 წლის დაცემა 9 პროცენტის დონეზეა მოსალოდნელი). მოთხოვნის კლებამ მსოფლიოს უმთავრეს ბაზრებზე, პირველ რიგში, აშშ-სა და ევროკავშირის ზონაში, საერთაშორისო ფასების დაცემა გამოიწვია. მსოფლიო წარმოების შემცირებასთან ერთად, საერთაშორისო ფასების დაცემამ დიზინფლაციურ პროცესებს შეუწყო ხელი, რამაც არაერთი ქვეყნისათვის დეფლაციასთან ბრძოლის პრობლემა დღის წესრიგში შეიტანა.

ფინანსურმა და ეკონომიკურმა კრიზისმა მსოფლიოს მრავალი ქვეყნის მიერ უპრეცედენტო ეკონომიკური ზომების მიღება განაპირობა. მსოფლიოს წამყვანმა სახელმწიფოებმა გამოიყენეს ექსპანსიონისტური მონეტარული პოლიტიკის როგორც სტანდარტული (საპროცენტო განაკვეთების მართვა), ასევე არასტანდარტული (ცენტრალური ბანკების ბალანსების მოცულობების ზრდა და მათი შემადგენლობის ცვლილება) ინსტრუმენტები. ფინანსურ სისტემაში ლიკვიდურობის მიწოდების მიზნით ცენტრალურმა ბანკებმა განახორციელეს საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი შემცირება², ისე რომ არაერთი განვითარებული ქვეყნის მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი ნულს მიუახლოვდა.

მათ ასევე გაუწიეს დახმარება პრობლემების მქონე ბანკებს ამ უკანასკნელთა ბალანსზე არსებული პრობლემური („ტოქსიკური“) აქტივების გამოსყიდვის, ბანკებისთვის პირდაპირი სესხის მიწოდების, ან/და სახელმწიფოს მიერ წილის შექენის გზით.

გრაფიკი 1.1

მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთების ცვლილება (იანვარი 2008 – ივლისი 2009)



¹ გლობალური ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში. სსფ, აპრილი 2009

² აღსანიშნავია 2008 წლის ბოლოს მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების (აშშ, ევროზონის ქვეყნების, გაერთიანებული სამეფოსა და შვეიცარიის) კოორდინირებული მოქმედება საპროცენტო განაკვეთების დაწევის დროს

ამასთან, თვალნათლივ ჩანდა, რომ მხოლოდ მონეტარული პოლიტიკის გატარება, მისი დიდი მასშტაბების მიუხედავად, არ იყო საკმარისი ფინანსურ ბაზრებზე სტაბილურობის და სანდოობის მისაღწევად. შესაბამისად, მსოფლიო ქვეყნების დიდმა ნაწილმა ფისკალური სტიმულირების პროგრამების განხორციელება დაიწყო, რომელთა მოცულობა თავისი მასშტაბებით ასევე უპრეცედენტო გახლდათ. დიდი ქვეყნების ოცულობა სამიტებზე გადაწყდა, რომ წვერი-ქვეყნების მიერ ფისკალური სტიმულირების მთლიანი ღირებულება შეადგენს 5 ტრილიონ აშშ დოლარს 2010 წლის ბოლომდე. თავის მხრივ, ფისკალური სტიმულირება, ძირითადად, რამდენიმე მიმართულებით ხორციელდებოდა. კერძოდ, სახელმწიფო სახსრები მიმართული იყო ა) კომპანიების დასახმარებლად (საგადასახადო შეღავათები და სუბსიდიები), ბ) მომხმარებლების დასახმარებლად (გადასახადების შემცირება, სოციალური დახმარების გაზრდა); გ) საჯარო ინფრასტრუქტურაში ინვესტირებისათვის და დ) პრობლემური სისტემური ფინანსური კომპანიების ნაწილობრივი ან მთლიანი ნაციონალიზაციისათვის.

დღეისათვის, ზემოაღნიშნული ეკონომიკური ზომების აქტიური გამოყენების შედეგად შესაძლებელია იმის თქმა, რომ მსოფლიო ფინანსური სისტემის მდგრადობის საკითხი საფრთხის ქვეშ არ დგას. უკანასკნელი შეფასებებით, მსოფლიო ეკონომიკის შეკვეცა შენელდა და 2010 წლის ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივები უფრო ოპტიმისტურია. სსფ-ის ივლისის პროგნოზით აღნიშნული მაჩვენებელი 0,6 პროცენტული პუნქტით გაზრდილია აპრილში გაკეთებულ პროგნოზთან შედარებით და იგი 2,5 პროცენტს შეადგენს. აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის განცხადებით, აშშ-ის მიერ ეკონომიკური რეცესიის დაძლევა 2009 წლის ბოლოსათვის სულ უფრო რეალური ხდება. ამასთანავე, მრავალი ფინანსური და ეკონომიკური სირთულის გამო (ფინანსური სისტემის

ცხრილი 1.1

დიდი ოცულის ქვეყნების ფისკალური სტიმულირების მოცულობები (პროცენტებში 2007 წლის მშპ-თან)

ქვეყანა	2008	2009	2010
ავსტრალია	0,7	2,1	1,7
არგენტინა	0,0	1,5	„
აშშ	1,1	2,0	1,8
ბრაზილია	0,0	0,6	0,8
გაერთიანებული სამეფო	0,2	1,4	—0,1
გერმანია	0,0	1,6	2,0
თურქეთი	0,0	0,8	0,3
იაპონია	0,3	2,4	1,8
ინდოეთი	0,6	0,6	0,6
ინდონეზია	0,0	1,3	0,6
იტალია	0,0	0,2	0,1
კორეა	1,1	3,9	1,2
მექსიკა	0,0	1,5	„
რუსეთი	0,0	4,1	1,3
სამხრეთ აფრიკა	1,7	1,8	—0,6
საუდის არაბეთი	2,4	3,3	3,5
საფრანგეთი	0,0	0,7	0,8
ჩინეთი	0,5	3,1	2,7

წყარო: სსფ, აპრილი 2009

სისუსტე, კრიზისის შედეგად დაზარალებული შინამეურნეობების მიერ დაზოგვისადმი მიდრეკილების გაზრდა და, შესაბამისად, დაბალი ერთობლივი მოთხოვნა, გლობალური დისპროპორციები ქვეყნების მიმდინარე ანგარიშის ბალანსებში და სხვ.), მოსალოდნელია, რომ გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი საკმაოდ დიდ დროს დაიკავებს.

გლობალური ფინანსური კრიზისის შედეგად საქართველოს კომერციული ბანკები უცხოეთიდან ნასესხები სახსრების მოზიდვის შესაძლო პრობლემის წინაშე აღმოჩნდნენ. კერძოდ, წარმოიშვა კითხვები მათ მიერ წინა წლებში უცხოეთიდან ნასესხები სახსრების მიმდინარე პერიოდში დაფარვის შესაძლებლობაზე. მაგრამ კომერციულმა ბანკებმა აღნიშნულ პრობლემას დროულად მიაქციეს ყურადღება: მათ მოახდინეს საჭირო სახსრების აკუმულირება და, ამასთანავე, შეძლეს

მნიშვნელოვანი გრძელვადიანი სესხების მიღება ინსტიტუციონალური ინვესტორებიდან, რითაც პრაქტიკულად გადაწყვიტეს უცხოეთიდან მოზიდული სახსრების დაფარვის პრობლემები საშუალოვადიან პერსპექტივაში.

საქართველოში მსოფლიო საფინანსო კრიზისმა, საგარეო ვაჭრობის არხებითაც შემოაღწია. საერთაშორისო ბაზრებზე დაცემულმა ფასებმა მადნებზე და ლითონებზე მნიშვნელოვნად შეამცირა საქართველოს საექსპორტო შემოსავლები (უკანასკნელ წლებში მადნები, ლითონშენადნობები და ლითონის ჯართი საქართველოს მთავარ საექსპორტო მუხლს წარმოადგენდა). მსოფლიოში საფინანსო სირთულეების გამო (აგვისტოს ომის ნეგატიურ შედეგებთან ერთად) მნიშვნელოვნად შემცირდა მიმდინარე ბალანსის დეფიციტის დაფინანსების უმთავრესი წყარო, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, ისევე როგორც უცხოეთიდან ფულადი გზავნილები. ამასთან, მსოფლიო ფასების დაცემამ სანვაზე და სასურსათო პროდუქტებზე მნიშვნელოვნად შეამცირა ზენოლა ქვეყნის მი-

მდინარე ანგარიშის ბალანსზე. 2008 წლის მეორე ნახევრიდან, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა საგრძნობლად იკლო.

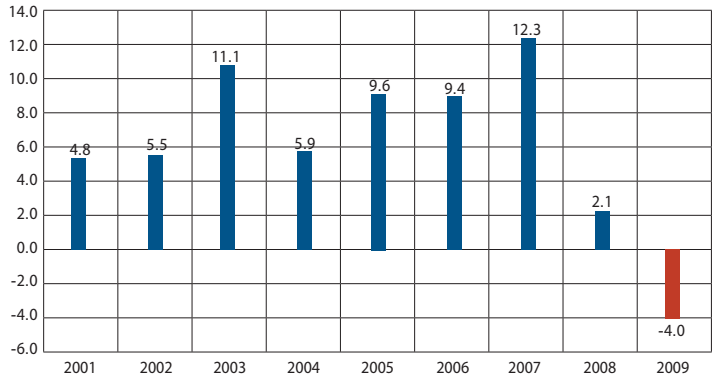
ეკონომიკური კრიზისის გლობალურ ხასიათს განაპირობებდა მსოფლიო საფინანსო ბაზრების მჭიდრო ურთიერთდამოკიდებულება, რაც თავდაპირველად „ტოქსიკური“ აქტივების მთელს მსოფლიოში გავრცელებით გამოიხატა და შემდგომში რეალურ სექტორზე გადავიდა. იმის გათვალისწინებით, რომ საქართველოს საფინანსო სექტორი სუსტად არის განვითარებული, ამ უკანასკნელზე გლობალური საფინანსო კრიზისის გადაცემის საფრთხე პრაქტიკულად არ არსებობს. ამავე დროს, საფინანსო კრიზისის შედეგად გამოწვეული ეკონომიკური კრიზისი საგრძნობლად შეეხება საქართველოს როგორც მცირე ზომის ეკონომიკას – ზემოაღნიშნული საექსპორტო დარგების გარდა კრიზისი ასევე დააზარალებს ქვეყნის ეკონომიკისათვის ისეთ მნიშვნელოვან დარგებს, როგორებიცაა ტრანსპორტი, ვაჭრობა და ტურიზმი.

2. მთლიანი შიდა პროდუქტი და ინფლაცია

2008 წლის მეორე ნახევარში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 3.2 პროცენტით შემცირდა. წლის პირველ ნახევარში რეალური ზრდა 8.7 პროცენტს შეადგენდა. ასეთი მკვეთრი ვარდნა ძირითადად გასული წლის აგვისტოში განვითარებული საომარი მოქმედებების შედეგად ეკონომიკის პარალიზებამ გამოიწვია, რის გამოც მესამე კვარტალში ეკონომიკის რეალურმა კლებამ 3.9 პროცენტს მიაღწია. ამას თან დაერთო მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გაღრმავების შედეგად კომერციული ბანკებისათვის უცხოეთიდან რესურსის მოძიების გართულება, საპროცენტო განაკვეთების ზრდა და საკრედიტო აქტივობის შენელება. საბოლოოდ 2008 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდა 2.1 პროცენტით გამოიხატა. ეკონომიკის ზრდის ასეთი დაბალი მაჩვენებელი 2000 წლის მერე არ დაფიქსირებულა.

2009 წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკის შემცირების ტენდენცია კვლავ გაგრძელდა. პირველ კვარტალში რეალური მშპ-ს კლებამ 5.9 პროცენტს მიაღწია. საგადასახადო შემოსავლებზე დაკვირვება მიანიშნებს, რომ ეკონომიკური აქტივობა განსაკუთრებით შენედა აპრილი-მაისის თვეებში. შედეგად მეორე კვარტალში კლება 10.7 პროცენტია. წლის მეორე ნახევრიდან მოსალოდნელია ეკონომიკის გარკვეული გამოცოცხლება ძირითადად მთავრობის მიერ მიმდინარე წელს დაგეგმილი ინფრასტრუქტურული პროექტების განხორციელების, აგრეთვე საერთაშორისო ბაზრებზე ნედლეულის ფასების ზრდის ხარჯზე, რაც საქართველოს საექსპორტო პროდუქციის მნიშვნელოვან ნაწილს წარმოადგენს. არსებული პროგნოზებით 2009 წლის განმავლობაში მოსალოდნელია საქართველოს ეკონომიკის რეალური კლება -4 პროცენტით გამოისახოს.

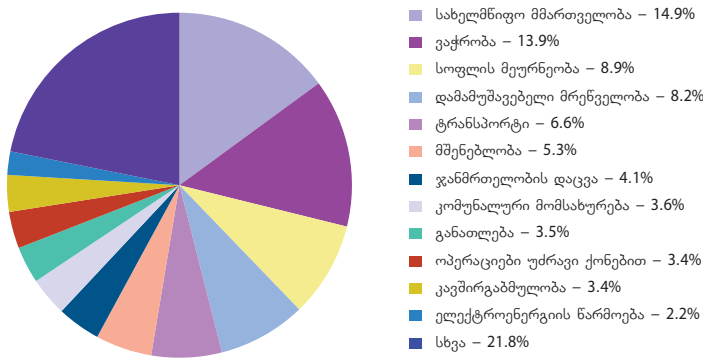
გრაფიკი 2.1
რეალური მშპ-ს ზრდა (%)



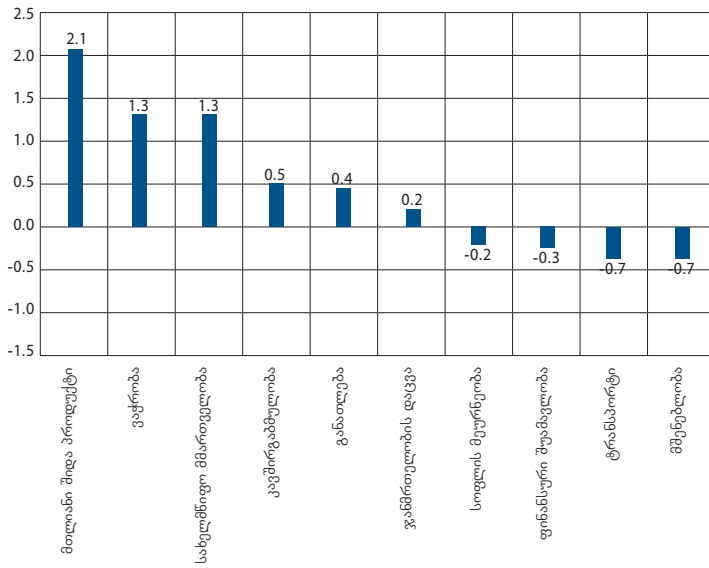
2008 წელს საქართველოს ეკონომიკის სტრუქტურა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა წინა წელთან შედარებით. აღსანიშნავია ბოლო წლების განმავლობაში სახელმწიფო მმართველობის წილის ზრდა მთლიანი შიდა პროდუქტის მოცულობაში. გასულ წელს სახელმწიფო მმართველობა უმსხვილესი კომპონენტი იყო, რაც მშპ-ს 14.9 პროცენტს შეადგენდა. 2008 წელს მშპ-ში მნიშვნელოვანი იყო ეკონომიკის ტრადიციული დარგების ვაჭრობისა და სოფლის მეურნეობის წილები შესაბამისად 13.9 და 8.9 პროცენტი. 2008 წელს, როგორც მოსალოდნელი იყო, წინა წელთან შედარებით შემცირდა დამამუშავებელი მრეწველობისა და მშენებლობის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში და შესაბამისად 8.2 და 5.3 პროცენტი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ჩამოთვლილ 6 სექტორზე ეკონომიკაში შექმნილი დამატებული ღირებულების დაახლოებით 60 პროცენტი მოდის.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2008 წელს მშპ-ს რეალურმა ზრდის ტემპმა 2.1 პროცენტი შეადგინა. ზრდის ძირითად მამოძრავებელ სექტორებს გასულ წელს ვაჭრობა და სახელმწიფო მმართველობა წარმოადგენდა, თითოეული სექტორის წვლილი

გრაფიკი 2.2
ცალკეული სექტორები წილი მშპ-ში (%)



გრაფიკი 2.3
ცალკეული სექტორების წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში (%)



კი რეალურ ზრდაში 1.3 პროცენტი. სახელმწიფო მმართველობა ბოლო ორი წელია ეკონომიკური ზრდაზე მოქმედ ყველაზე ძლიერ ფაქტორს წარმოადგენს. 2008 წელს მშპ-ს ზრდაში დადებითი წვლილი შეიტანეს კავშირგაბმულობის განათლებისა და ჯანმრთელობის დაცვის სექტორებმა შესაბამისად 0.4, 0.4 და 0.2 პროცენტი. აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეკონომიკის ტრადიციული

სექტორების, ტრანსპორტისა და მშენებლობის, წვლილი 2008 წლის მშპ-ს ზრდაზე უარყოფითია და თითოეულისთვის 0.7 პროცენტს შეადგენს.

საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, ბოლო ერთი წლის განმავლობაში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. თუ გასული წლის ივნისის ბოლოს ინფლაცია 11.3 პროცენტს შეადგენდა 2009 წლის ივნისის ბოლოს სამომხმარებლო ფასების წლიური ზრდა უკვე 2.3 პროცენტს შეადგენს. ინფლაციის საშუალოწლიური მაჩვენებელი ამავე პერიოდის განმავლობაში 10.5 პროცენტიდან 5.4 პროცენტამდე შემცირდა.

გასული წლის განმავლობაში ფასების ზრდაზე გავლენა ძირითადად მოახდინა 2008 წლის ნოემბერში მედიკამენტების იმპორტიორების მიერ მედიკამენტების ფასების ერთჯერადად გაზრდამ, რაც მათ აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის დევალვაციას დაუკავშირეს. ამას გარდა გასული წლის განმავლობაში სამომხმარებლო ფასების ზრდაზე მნიშვნელოვანი იყო ხილ-ბოსტნეულის ფასების მერყეობის გავლენა. 2008 წლის განმავლობაში საქართველოში ინფლაციის დინამიკაზე არსებითი გავლენა იქონია საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ცვლილებამ. ერთი წლის პერიოდში ნედლი ნავთობის ფასი მსოფლიო ბაზრებზე დაახლოებით 50 პროცენტით შემცირდა, რაც შესაბამისად აისახა საქართველოში ავტომობილის სანავის ფასებზე, კერძოდ ბენზინი ერთწლიან პერიოდში დაახლოებით 30 პროცენტით გაიზარდა. ამის შედეგად წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. სამომხმარებლო ფასებზე ასევე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია მზესუმზირის ზეთისა და ხორბლის თეთრი პურის გაიზარებამ, რაც აგრეთვე საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების დინამიკის ამსახველია.

გასული წლის განმავლობაში კლების ტენდენცია ჰქონდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლებსაც.

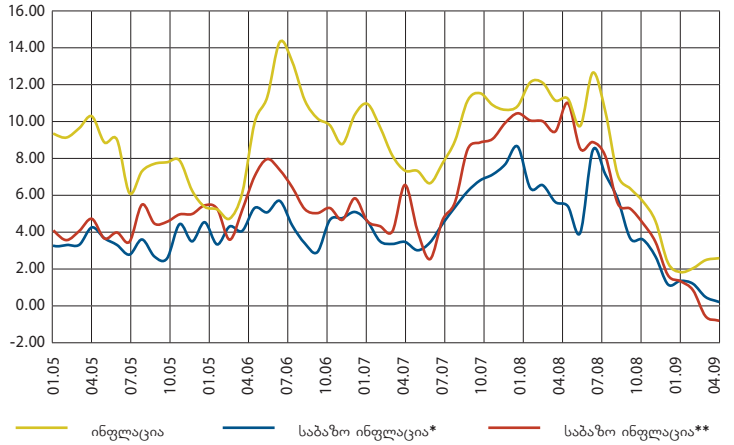
2008 წლის ბოლოს წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები -1.1 და 0 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისათვის. გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში საბაზო ინფლაციის აღნიშნული მაჩვენებლები 11 და 5 პროცენტს აღემატებოდა.

2008 წლის ივნისიდან ერთ წლიან პერიოდში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვანი იყო ხილ-ბოსტნეულზე ფასების მერყეობის გავლენა. კერძოდ, გასული წლის აგვისტოში, ქვეყანაში შექმნილი საომარი მდგომარეობის გამო, პროდუქციის ერთი რეგიონიდან მეორეში ტრანსპორტირების გართულებამ ბაზარზე ზოგიერთი სასოფლო-სამეურნეო საქონლის მინოდების სიმცირე და შედეგად ფასების ზრდა გამოიწვია. შემდგომ პერიოდში აღნიშნულ საქონელზე ფასები თანდათანობით შემცირდა. ასევე ძლიერი იყო სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტებისათვის დამახასიათებელი სეზონურობის გავლენა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე. ამდენად საინტერესოა ხილ-ბოსტნეულის გარეშე დათვლილი სამომხმარებლო კალათის ფასების დინამიკაზე დაკვირვება. აღნიშნული მაჩვენებელი წლის განმავლობაში უფრო სწრაფად მცირდებოდა ვიდრე ოფიციალური ინფლაცია და 2009 წლის ივნისისათვის -1 პროცენტს მიაღწია, რაც მნიშვნელოვნად ნაკლებია წლიური ინფლაციის ოფიციალურ მაჩვენებელზე.

2008 წლის ივნისიდან მოყოლებული იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელს კლების ტენდენცია აქვს, რაც ძირითადად საერთაშორისო ბაზრებზე განვითარებული მოვლენებით, კერძოდ ფასების მკვეთრი დაცემით, აიხსნება. ივნისის ბოლოს იმპორტირებული საქონლის ინფლაცია -7.2 პროცენტს შეადგინს. წლის განმავლობაში შემცირდა აგრეთვე ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია.

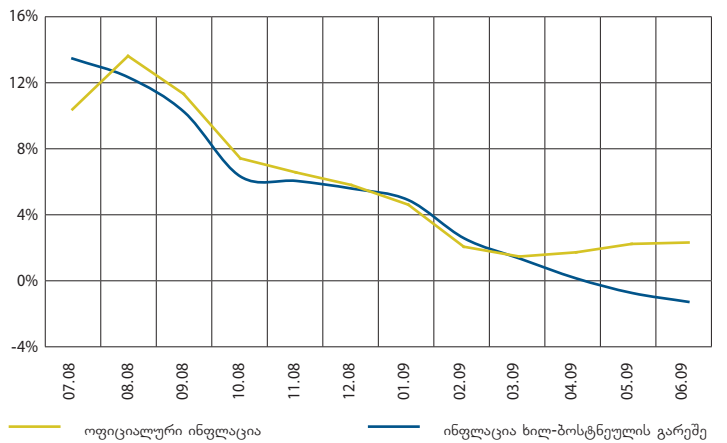
ბრაზიკი 2.4

წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2006 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 282 კომპონენტის მიხედვით)



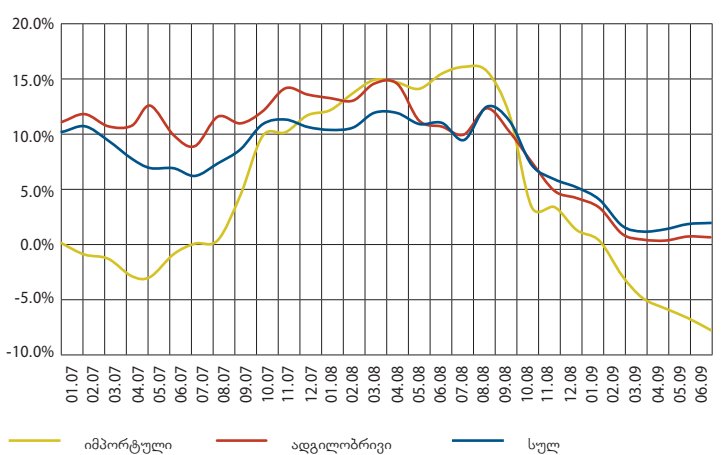
ბრაზიკი 2.5

ოფიციალური ინფლაცია და ინფლაცია ხილ-ბოსტნეულის გარეშე (2008-2009)



ბრაზიკი 2.6

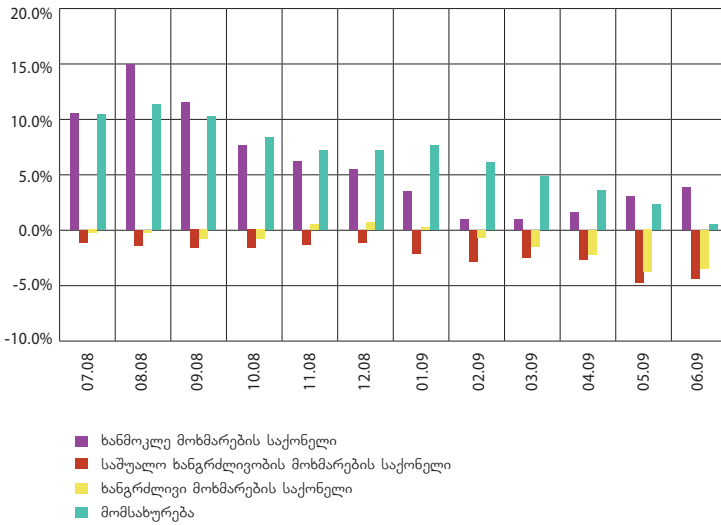
წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილობრივების მიხედვით



3 * ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.
 ** ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.

გრაფიკი 2.7

წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის



საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2009 წლის ივნისში წინა წელთან შედარებით ინფლაცია შემცირდა 3.9 პროცენტამდე ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე. საშუალო ხანგრძლივობის და ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე ფასების კლება შესაბამისად 4.5 და 3.6 პროცენტს შეადგენს. 0.5 პროცენტამდე შემცირდა წლიური ინფლაცია მომსახურებაზე.

2009 წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია ზოგიერთ სამომხმარებლო საქონელზე ფასების და შედეგად ინფლაციის ზრდა, თუმცა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდება. არსებული პროგნოზებით 2009 წლის მეოთხე კვარტალში მოსალოდნელია ნავთობპროდუქტებზე ფასების მატება. ეროვნული ბანკის პროგნოზით წლის ბოლოსათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 4 პროცენტამდე გაიზრდება. რაც შეეხება ინფლაციის საშუალოწლიურ მაჩვენებელს, 2009 წლის განმავლობაში არსებული პროგნოზით კლების ტენდენცია ექნება და წლის ბოლოსათვის დაახლოებით 2 პროცენტამდე შემცირდება.

საქართველოში ინფლაციის დინამიკაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს სასოფლო-სამეურნეო საქონელზე ფასების ცვლილება, რასაც სამომხმარებლო კალათაში ამ კატეგორიის მაღალი ხვედრითი წონა განაპირობებს (დაახლოებით 11 პროცენტი). როგორც ცნობილია, წლიდან წლამდე ცვალებად მოსავლიანობასთან დაკავშირებით სასოფლო-სამეურნეო საქონელზე ფასებს მაღალი მერყეობა ახასიათებს, რაც თავის მხრივ ოფიციალურ ინფლაციის მაჩვენებელზეც აისახება. ამას გარდა ზოგიერთი სასოფლო სამეურნეო საქონელი, მხოლოდ სეზონურად არის წარმოდგენილი ბაზარზე, რაც გარკვეულ ცდომილებებს იძლევა და კიდევ უფრო მერყევს ხდის ინფლაციის მაჩვენებელს.

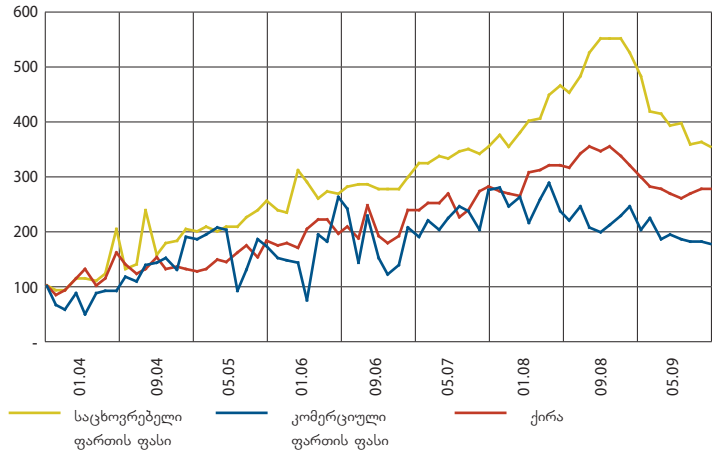
3. უძრავი ქონების ბაზარი

საქართველოს უძრავი ქონების ბაზარი ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში ძალიან სწრაფი ტემპებით ვითარდებოდა და ქვეყანაში ყველაზე სწრაფად მზარდ სექტორს წარმოადგენდა. უძრავ ქონებაზე ფასების კარდინალური ზრდა და ფინანსური რესურსების შედარებითი სიუხვე ხელს უწყობდა დეველოპერული და სამშენებლო ბიზნესის გაფართოებას.

სამშენებლო ბუმს, როგორც უკვე ვახსენეთ, თან სდევდა უძრავი ქონების ბაზარზე ფასების, შეიძლება ითქვას, ზედმეტად სწრაფი ზრდა. სექტორში შექმნილმა ფინანსურმა პრობლემებმა ფასების კლების პროცესი, როგორც ყიდვის, ასევე ქირის ფასებზე, გარდაუვალი გახადა. ამავდროულად აღსანიშნავია, რომ ერთმანეთისგან მნიშვნელოვნად განსხვავდება მოთხოვნის და მიწოდების ფასები, რაც ბაზარზე ტრანზაქციების სიმცირეს განაპირობებს.

უძრავი ქონების ბაზრის სწრაფი ზრდის პირობებში მნიშვნელოვნად შემცირდა ქირის ფასის თანაფარდობა გასაყიდ ფასთან, რაც გასაყიდი ფასის ზრდის შედარებით მაღალი ტემპით იყო განპირობებული. აგვისტოს მოვლენების შემდეგ, თავდაპირველად გაქირავების ღირებულება შემცირდა და მხოლოდ შემდეგ იკლო გასაყიდი ბინების ფასმა. ბინის გაქირავებისას, გამქირავებელი ცდილობს მაქსიმალურად სწრაფად გააქირაოს ბინა, რათა პოტენციური შემოსავალი არ დაკარგოს, ხოლო ბინის გამყიდველისთვის გადამწყვეტი მნიშვნელობა არ აქვს ბინას მოცემულ მომენტში გაყიდის თუ, რამდენიმე თვის შემდეგ. შესაბამისად შეთავაზებული გაქირავების ფასი, გასაყიდ ფასთან შედარებით, უფრო მეტად მგრძობიარე აღმოჩნდა. მეორე მხრივ, როგორც კი საცხოვრებელი ბინების ფასებმა კლება დაიწყო, მათი კლების ტემპმა მნიშვნელოვნად გადააჭარბა ქირის კლების ტემპს და შედეგად ქირის გასაყიდ ფასთან თანაფარდობამაც იმატა. გასაყიდი ფასის სწრაფი ვარდნა რამდენიმე ფაქტორითაა

გრაფიკი 3.1
უძრავი ქონების მიწოდების ფასის ინდექსი (2004წ. = 100)

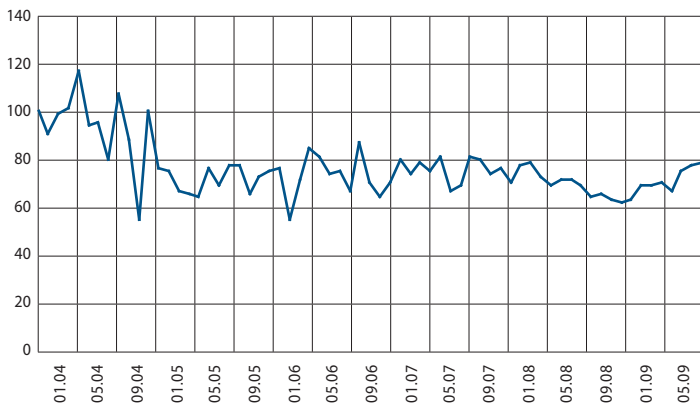


განპირობებული: უძრავი ქონება აღარ განიხილება სარფიან ინვესტიციად, მოსახლეობაში იკლო შემოსავლებმა, გართულდა იპოთეკური სესხის აღების პირობები და გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთები. შემოსავლების კლების პირდაპირი ეფექტი ასევე ნეგატიურია ქირის ფასზეც, მაგრამ, ბინებზე მოთხოვნის შემცირებასთან ერთად ის აჩენს დამატებით მოთხოვნას ბინის დაქირავებაზე.

ფინანსური კრიზისის მოახლოებისას, ყველაზე მეტად სწორედ უძრავი ქონების სექტორი დაზარალდა. მკვეთრად დაეცა მოთხოვნა უძრავ ქონებაზე, რამაც ფასების ვარდნა გამოიწვია. როდესაც ფასების მზარდი ტენდენცია შეიმჩნეოდა, ადგილი ჰქონდა უძრავი ქონების სპეკულაციური მიზნით შექმნას რადგან მომავალი ფასების ზრდის მოლოდინი უძრავი ქონების ბაზარზე ინვესტიციას საკმაოდ სარგებლიანს ხდიდა. შესაბამისად ინვესტიციების საგრძნობი ნაწილი სწორედ უძრავ ქონებაში ხორციელდებოდა. აღნიშნულ გარემოებას ხელს უწყობდა იპოთეკური სესხების ადვილად ხელმისაწვდომობაც. ბოლო ერთი წლის განმავლობაში სიტუაცია ცალსახად შეიცვალა და დღეისათვის ნაკლებად სავარაუდოა, რომ ვინმემ უძრავი ქონება სპეკულაციური მიზნით შეიძინოს. მოთხოვნის მეორე მნიშვნელოვანი ნაწილი, ბუნებრივად, იმ ადამიან-

გრაფიკი 3.2

საცხოვრებელ ბინებზე შეთავაზებული ქირის გასაყიდ ფასთან თანაფარდობა (2004წ. = 100)



ნებზე მოდის, რომელნიც უძრავ ქონებას საცხოვრებლად ყიდულობენ. ამ კატეგორიის მომხმარებლების გარკვეულმა ნაწილმა, ფასების მომავალი კლების იმედით, ბინის შექენა დროში გადაწია, რაც ასევე ნეგატიურად აისახა მოთხოვნაზე (უძრავი ქონების სექტორში ბუმის დროს კი პირიქით, მყიდველი ჩქარობდა ბინის შექენას რაც კიდევ უფრო ზრდიდა მოთხოვნას). და ბოლოს, ზოგადად ეკონომიკური აქტივობის კლების პირობებში შემცირდა მოთხოვნა კომერციულ და საოფისე ფართებზეც. საეკულაციური მოლოდინების შედეგად გაბერილი ფასების ბუმმა დაშვება დაიწყო. შედეგად დეველოპერებს გაუჩნდათ ფინანსური სირთულეები. ბაზარზე მოთხოვნის კლებას მიწოდების კლება მოჰყვა. მიწოდების შემცირებას ძირითადად კომერციული ბანკების მხრიდან ზოგადად სექტორის მიმართ გაჩენილი უნდობლობა განაპირობებდა. საბანკო სექტორმა შეზღუდა როგორც კერძო პირების დაკრედიტება იპოთეკური სესხებით, ასევე დეველოპერული და სამშენებლო კომპანიებისთვის არსებული თუ მომავალი პროექტების დაფინანსება. კომერციული ბანკების უნდობლობა ძირითადად ეფუძნება უძრავი ქონების სექტორში მოღვაწე კომპანიების უუნარობას ბანკის გარეშე რესურსებით ერთის მხრივ გააგრძელონ საკუთარი საქმიანობა და ამავდროულად დაფარონ უკვე აღებული სესხები.

უძრავი ქონების სექტორში მოღვაწე კომპანიებისთვის პროექტების დაფინანსების სამი ძირითადი

წყარო არსებობდა: საბანკო კრედიტები, საკუთარი კაპიტალი და წინასწარი გაყიდვები. კომპანიების საკუთარი კაპიტალის როლი პროექტების დაფინანსებაში მიზერულია, რადგან სამშენებლო ბუმის დროს კომპანიებმა საკუთარ თავზე იმდენად დიდი ვალდებულებები აიღეს, რომ მათ მომსახურებას საკუთარი კაპიტალით ნამდვილად ვეღარ შესძლებდნენ. სამწუხაროდ, კომპანიებს შეეზღუდათ დაფინანსების დანარჩენი ორი ძირითადი წყარო. დეველოპერული კომპანიები საკმარისად აღარ ფინანსდებიან საბანკო სექტორისგან და ამავდროულად ისინი ვეღარ ახორციელებენ წინასწარ გაყიდვებს, რადგან ერთი მხრივ მომხმარებლებს შეეზღუდათ იპოთეკური სესხების აღების შესაძლებლობა რაც უძრავი ქონების მოთხოვნაზე მოქმედ ერთერთ ფუნდამენტურ ფაქტორს წარმოადგენს, ხოლო მეორე მხრივ, პოტენციურ მომხმარებლებს დაკარგული აქვთ ნდობა სექტორის მიმართ და აღარ სურთ ზედმეტად რისკიან აქტივებში თანხების განთავსება. ის რომ დეველოპერული კომპანიები ვეღარ ახერხებენ წინასწარ გაყიდვებს, ეს ამ სფეროში განვითარებული მოვლენების ლოგიკური შედეგია. დეველოპერული საქმიანობა საკმაოდ დაურეგულირებელი სფეროა. მყიდველსა და გამყიდველს შორის ინფორმაციის ასიმეტრიულობის მაღალი ხარისხია. შესაბამისად, მაღალი იყო იმის ალბათობა, რომ მყიდველი მხარე გარიგების შედეგად მოტყუებული დარჩენილიყო. წინასწარ გაყიდვებში საბანკო სექტორის ჩართულობა ზრდიდა ფინანსურ სექტორში რისკებს. შესაბამისად, ერთი მხრივ, შესაძლოა მისასაღმებელიც კი იყოს, რომ წინასწარი გაყიდვების პრაქტიკა მნიშვნელოვნად შეიზღუდა.

უძრავი ქონების სექტორში გართულებული ფინანსური მდგომარეობა პირდაპირ აისახა სამშენებლო სექტორზე გაცემული ბიზნეს სესხების ხარისხზეც. უმოქმედო სესხების მოცულობა საანგარიშგებო პერიოდში მნიშვნელოვნად გაიზარდა და 2009 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით სექტორზე გაცემული მთლიანი სესხების 52 პროცენტი შეად-

გინა. შედარებისთვის კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელში უმოქმედო სესხების წილი 19 პროცენტია.

სამშენებლო სექტორზე გაცემულ სესხების გადანაწილების დინამიკა სარეზერვო კატეგორიების მიხედვით კიდევ ერთხელ ადასტურებს სექტორის კრიზისულ სიტუაციას:

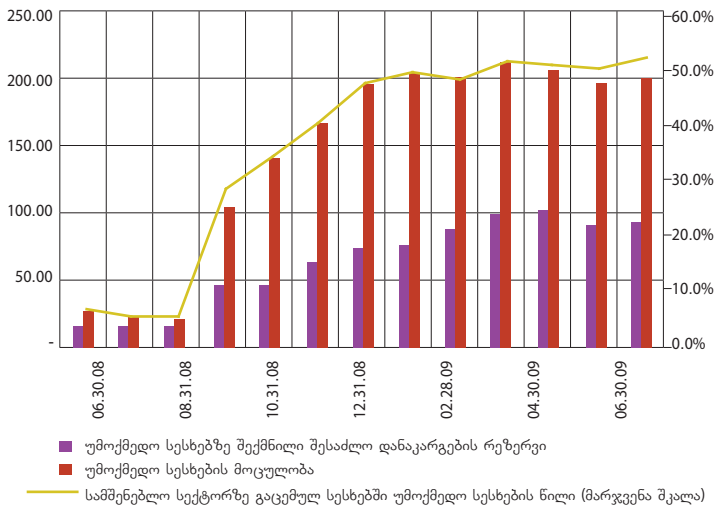
საანგარიშგებო პერიოდში სტანდარტული⁴ სესხების წილი 84 პროცენტიდან 23 პროცენტამდე შემცირდა. ამავდროულად მკვეთრად გაიზარდა საექვო სესხების წილი (2-დან 30 პროცენტამდე).

უძრავი ქონების სექტორი ზოგადად უფრო ფართო ცნებაა ვიდრე კონკრეტულად სამშენებლო სექტორი. კომერციული ბანკების მიერ უძრავი ქონების სექტორის დაფინანსება პირობითად შემდეგ კატეგორიებად შეიძლება დაყვით: უძრავი ქონების დეველოპმენტი, უძრავი ქონების მენეჯმენტი, არა დეველოპერი სამშენებლო კომპანიები, სამშენებლო მასალების მოპოვება, წარმოება და ვაჭრობა და იპოთეკური სესხები, როგორც ბინების შესაძენად, ასევე გასარემონტებლად. თუ ყველა ამ კატეგორიით გაცემულ სესხებს გავაერთიანებთ, მივიღებთ, რომ საბანკო სისტემაში უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხების მოცულობა 30 პროცენტს აღემატება, რაც კიდევ ერთხელ ხაზს უსვამს ამ სექტორის მნიშვნელობას საბანკო სისტემის სტაბილურობაში.

აღნიშნული კატეგორიებიდან ყველაზე მეტად რისკიანი უძრავი ქონების დეველოპმენტზე გაცემული სესხებია, რომლებზეც შესაძლო დანაკარგების რეზერვი 2009 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით 33 პროცენტს აჭარბებს. შედარებით ყველაზე ნაკლებად რისკიანი ფიზიკური პირების მიერ უძრავი ქონების შესაძენად სესხების პორტფელია, სადაც შესაძლო დანაკარგების რეზერვი 7 პროცენტს აღწევს. თუმცა აქვე აღსანიშნავია, რომ ეს მაჩვენებელი წლის დასაწყისთან შედარებით თითქმის გაორმაგე-

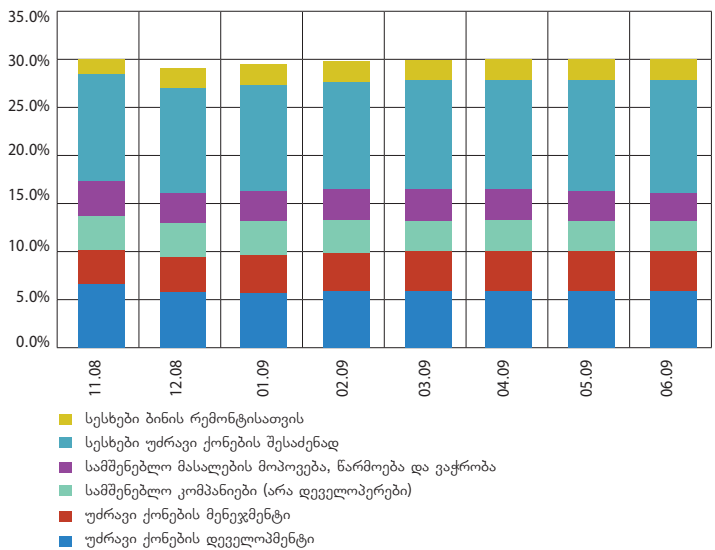
ბრაზიკი 3.3

სამშენებლო სექტორში უმოქმედო სესხების დინამიკა



ბრაზიკი 3.4

უძრავი ქონების სექტორებზე გაცემული სესხების წილი მთლიან პორტფელში



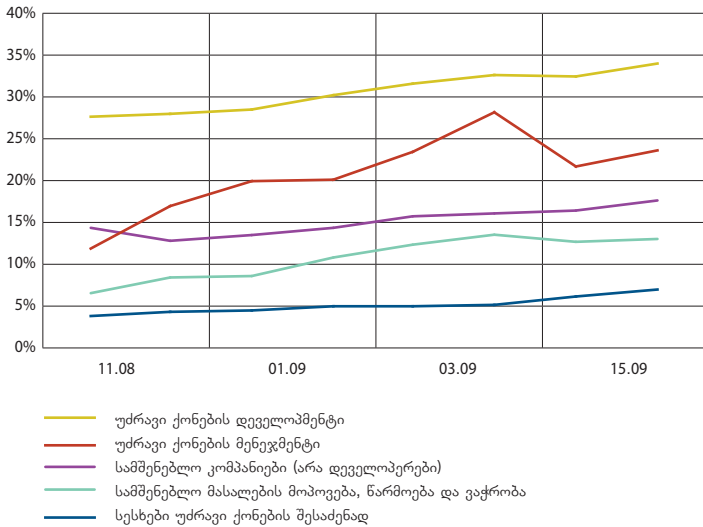
ბულია.

საანგარიშგებო პერიოდში მნიშვნელოვნად შეიზღუდა ფიზიკური პირების უძრავი ქონების შესაძენად სესხებით დაფინანსება. თუკი 2008 წლის პირველ ნახევარში ყოველთვიურად საშუალოდ 230 მილიონამდე ასეთი სესხი გაციემოდა, 2008 წლის მეორე ნახევარში ეს მაჩვენებელი 133 მილიონამდე, ხოლო 2009 წლის პირველ ორ კვარტალში 112 მილიონამდე შემცირდა.

⁴ კატეგორიების განმარტებისთვის იხ. „კომერციული ბანკების მიერ აქტივების კლასიფიკაციისა და შესაძლო დანაკარგების რეზერვების შექმნისა და გამოყენების წესი“

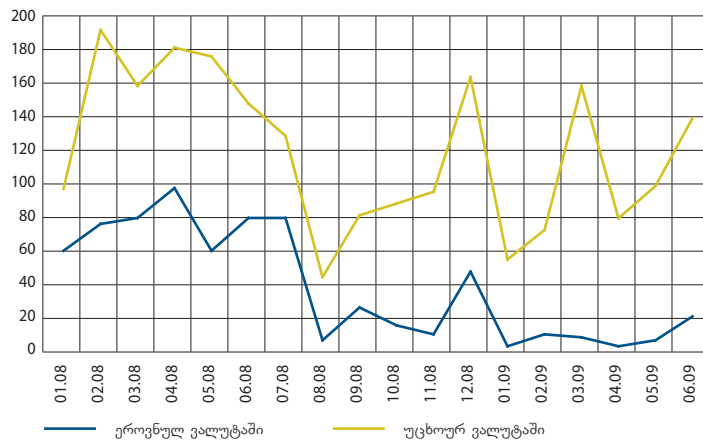
ბრაზიკი 3.5

უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვი (LLR)



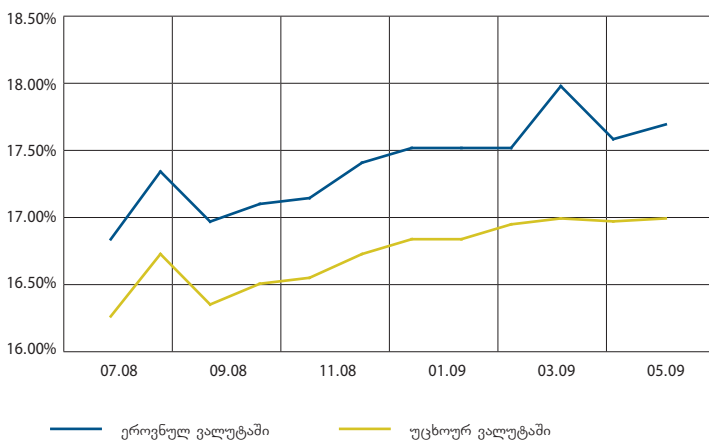
ბრაზიკი 3.6

ფიზიკური პირების მიერ უძრავი ქონების შესაძენად გაცემული სესხების დანაკარგების დინამიკა (მლნ. ლარი)



ბრაზიკი 3.7

უძრავი ქონების უზრუნველყოფით გაცემული სესხების პორტფელის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი



დაფინანსების მოცულობის შეზღუდვასთან ერთად, ეტაპობრივად გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთებიც. უძრავი ქონების უზრუნველყოფით გაცემული სესხების პორტფელის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი საანგარიშგებო პერიოდში ეროვნულ ვალუტაში გაცემული სესხებისთვის 16.8 პროცენტიდან 17.8 პროცენტამდე, ხოლო უცხოურ ვალუტაში 16.2–დან 17.0 პროცენტამდე გაიზარდა.

სექტორში შექმნილი კრიზისული მდგომარეობის გათვალისწინებით, საქართველოს მთავრობა თბილისის მერიასთან ერთად გამოვიდა შემდეგი ინიციატივით: თბილისის მერია გარანტად დაუდგება სამშენებლო და დეველოპერულ კომპანიებს საბანკო კრედიტების ასაღებად. ამ დაფინანსებით კერძო კომპანიებმა უნდა დაასრულონ თავიანთი მშენებლობები, რომელთაც თბილისის ცენტრალურ უბნებში ავარიულ მდგომარეობაში მყოფი სახლების მეპატრონეებს (მათი სურვილის შემთხვევაში) მათ საკუთრებაში არსებული ქონების სანაცვლოდ გადასცემენ. შემდგომში თავად მერია მოახდენს კომპანიების მიერ დასაკუთრებული მიწის ნაკვეთების შეძენას მათი მომავალი განვითარების მიზნით.

დღეისათვის ერთმნიშვნელოვანია, რომ უძრავი ქონების სექტორს გარკვეული ფორმის სახელმწიფო დახმარება ჭირდება. თუმცა მხოლოდ ზემოთხსენებული ინიციატივით ნაკლებსავარაუდოა, რომ სექტორმა შეძლოს კრიზისის საბოლოო დაძლევა. საჭიროა მოსახლეობას გაუჩნდეს ნდობა უძრავი ქონების სექტორისადმი რისთვისაც სასურველია დამატებით სახელმწიფო პროექტების წამოწყება.

უახლოეს მომავალში მოსალოდნელია, რომ ბაზარზე მიწოდებისა და მოთხოვნის ფასები მიუახლოვდება ერთმანეთს და დასტაბილურდება (ამის ნიშნები უკვე შეიმჩნევა). შედეგად ბაზარზე ტრანზაქციების რაოდენობაც ნელ-ნელა გაიზარდება და თუ დამატებითმა სამთავრობო ინიციატივებმაც ხელი შეუწყო, შესაძლებელია სამშენებლო სექტორი შედარებით უმტკივნეულოდ გამოვიდეს შექმნილი სიტუაციიდან.

4. სახელმწიფო ფინანსები

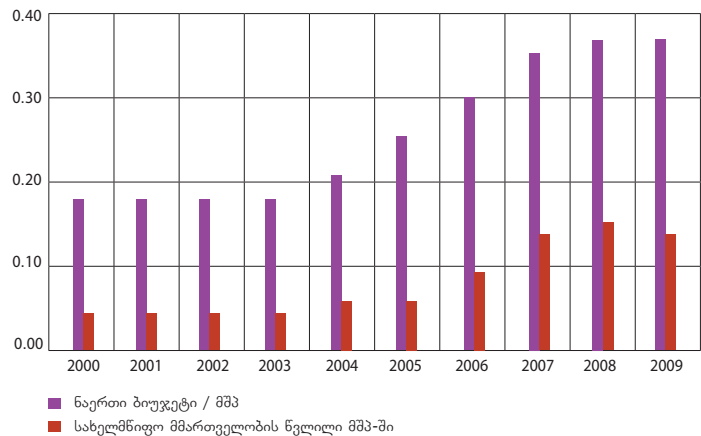
ბოლო წლების განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა სახელმწიფო ფინანსების როლი ქვეყნის ეკონომიკაში. თუ 2003 წელს სახელმწიფოს კონსოლიდირებული ბიუჯეტის თანაფარდობა მშპ-სთან მიმართებაში 18 პროცენტს შეადგენდა, 2008 წელს აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 37 პროცენტს გადააჭარბა და მიმდინარე წელსაც, არსებული პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ ნაერთი ბიუჯეტის მშპ-სთან თანაფარდობა 37 პროცენტზე შენარჩუნდეს. მზარდია აგრეთვე სახელმწიფო მმართველობის წვლილი მშპ-ში, რაც 2003 წელს 4 პროცენტიდან 2008 წელს 15 პროცენტამდე გაიზარდა.

საქართველოს ეკონომიკაში ფისკალური და საბიუჯეტო პოლიტიკის როლის ზრდასთან ერთად მნიშვნელოვანია სახელმწიფო ფინანსების კუთხით არსებული იმ რისკების ანალიზი, რომელმაც შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს ქვეყნის ეკონომიკურ და ფინანსურ სტაბილურობაზე. სახელმწიფო ფინანსებს ჩვენ განვიხილავთ მისი ძირითადი კომპონენტების მიხედვით, როგორცაა სახელმწიფო ვალი, ბიუჯეტის შემოსავალ-ხარჯები, ბიუჯეტის დეფიციტი.

4.1. მთავრობის დეპოზიტები

ბოლო ერთი წლის განმავლობაში 2008 წლის ივნისიდან 2009 წლის ივნისამდე ეროვნულ ბანკში განთავსებული მთავრობის დეპოზიტები დაახლოებით 40 პროცენტით არის შემცირებული, რაც აბსოლუტურ გამოხატულებაში 248 მლნ ლარს შეადგენს. აგვისტოს მოვლენების შემდგომ პერიოდში სახელმწიფო ხარჯების ზრდასთან ერთად მთავრობის დეპოზიტებმა შემცირება დაიწყო. თუმცა ოქტომბრის თვიდან საერთაშორისო დონორების მიერ გამოყოფილმა დახმარებებმა კვლავ შეავსეს მთავრობის დეპოზიტები. ამ მხრივ აღსანიშნავია ამერიკის ხაზინის მიერ გამოყოფილი გრანტი 250

ბრაზიკი 4.1
ბიუჯეტის თანაფარდობა მშპ-თან

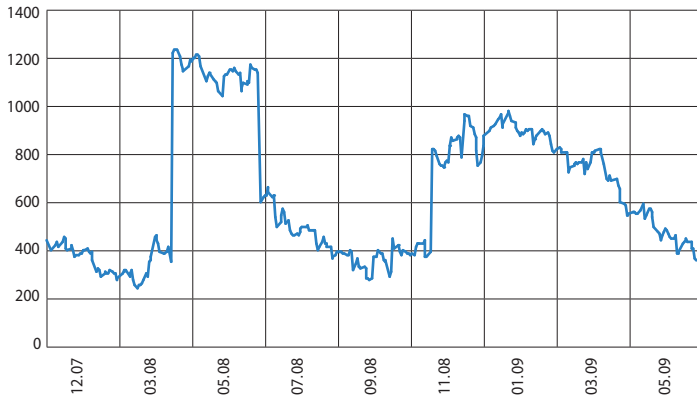


მილიონი აშშ დოლარის ოდენობით. საქართველოს მთავრობის გადაწყვეტილებით გასული წლის შემოდგომიდან დაიწყო სუვერენულ ფონდებში განთავსებული თანხის (130 მლნ აშშ დოლარი) რეპატრიაცია მთავრობის ანგარიშებზე, რამაც აგრეთვე ხელი შეუწყო დეპოზიტების ზრდას. შედეგად დეკემბრის თვეში ეროვნულ ბანკში მთავრობის ანგარიშებზე აკუმულირებულმა თანხამ მაქსიმალურ წერტილს მიაღწია და 980 მლნ ლარი შეადგინა.

მთლიანად 2008 წლის განმავლობაში ეროვნულ ბანკში არსებული მთავრობის დეპოზიტები 433 მილიონი ლარით გაიზარდა და წლის ბოლოსთვის 880 მლნ ლარს მიაღწია. მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში მთავრობის დეპოზიტებს კლების ტენდენცია აქვს. არსებული ბიუჯეტის მიხედვით 2009 წელს დაგეგმილია დეპოზიტების შემცირება 556 მლნ ლარით. წლის დასაწყისიდან ივნისის ბოლომდე მთავრობის დეპოზიტები დაახლოებით 500 მილიონი ლარით შემცირდა. თუმცა წლის მეორე ნახევარში გათვალისწინებულია საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციებიდან და დონორი ქვეყნებიდან გრანტებისა და კონცესიური სესხების მიღება და მოსალოდნელია, რომ მთავრობის დეპოზიტების ცვლილება დაგეგმილ მაჩვენებლებთან შესაბამისობაში

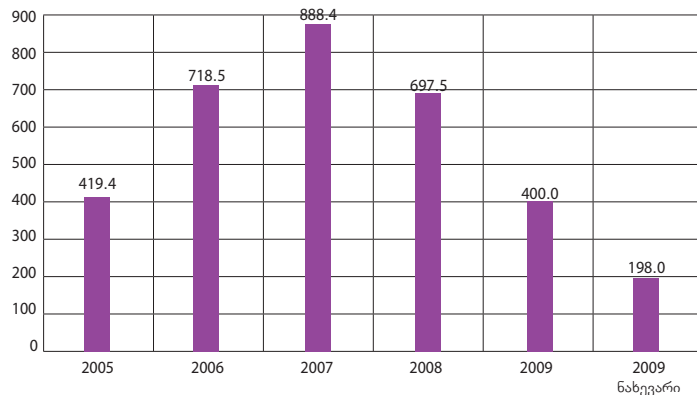
გრაფიკი 4.1.1

მთავრობის დეპოზიტების დინამიკა (მლნ. ლარი)



გრაფიკი 4.2.1

პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლები (მლნ. ლარი)



იქნება. შედეგად მომავალი წლის დასაწყისისათვის ეროვნულ ბანკში მთავრობის დეპოზიტებზე არსებული თანხა დაახლოებით 325 მლნ ლარი იქნება, რაც არ არის მაღალი მაჩვენებელი თუ გავითვალისწინებთ იმ ფაქტს, რომ მომავალ წელსაც ისევე როგორც 2009 წელს ფისკალური პოლიტიკა სავარაუდოდ ეკონომიკის სტიმულირებისკენ იქნება მიმართული. თუმცა აღსანიშნავია, რომ 2010 წელსაც გათვალისწინებულია დონორებისაგან გრანტებისა და სესხების მიღება, კერძოდ საერთაშორისო სავალუტო ფონდისაგან დამატებით სესხის აღება, რაც დეპოზიტების შევსებას შეუწყობს ხელს.

4.2. პრივატიზაცია

პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლები წლების განმავლობაში სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს წარმო-

ადგენდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია 2006-2007 წლები, როდესაც პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლებით ბიუჯეტის ხარჯები შესაბამისად 17 და 15 პროცენტით ფინანსდებოდა. ბუნებრივია ეს ტენდენცია ხანგრძლივად ვერ გაგრძელდებოდა და 2008 წლიდან ბიუჯეტის შემოსავლებს აღნიშნულ მუხლში კლების ტენდენცია აქვს. 2008 წელს პრივატიზაციიდან მიღებულმა შემოსავალმა 698 მლნ ლარს გადააჭარბა, რაც მთლიან ხარჯების დაახლოებით 10 პროცენტს შეადგენს. მომავალშიც მოსალოდნელია, რომ პრივატიზაციის შედეგად მიღებული შემოსავლები თანდათანობით შემცირდება და საბიუჯეტო ხარჯების დაფინანსების მნიშვნელოვანი წყარო აღარ იქნება. მიმდინარე წელს მთავრობა სახელმწიფო საკუთრებაში არსებული არაფინანსური აქტივების რეალიზაციიდან 400 მლნ ლარის მიღებას გეგმავს, რაც წინა წლის ფაქტიურ მაჩვენებელზე დაახლოებით 40 პროცენტით ნაკლებია. პირველი ექვსი თვის განმავლობაში პრივატიზაციის შედეგად დაახლოებით 198 მლნ ლარის რესურსი იქნა აკუმულირებული, რაც გეგმის 42 პროცენტს შეადგენს. შედეგად მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე წელს პრივატიზაციიდან მისაღები შემოსავლების გეგმიდან მნიშვნელოვანი გადახრა არ დაფიქსირდება.

4.3. შემოსავალ-ხარჯები

2008 წელს კონსოლიდირებული ბიუჯეტის შემოსავლები 18 პროცენტით გაიზარდა, რაც ძირითადად გრანტების სახით მიღებული შემოსავლების ხარჯზე მოხდა. 2008 წელი მნიშვნელოვანი იყო ომის შემდეგ დონორი ქვეყნებისა და საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების მიერ გამოყოფილი დახმარების შედეგად ბიუჯეტში მობილიზებული თანხები. გრანტების სახით მიღებულმა შემოსავალმა 2008 წელს 617 მლნ ლარი შეადგინა, მაშინ როცა წინა წლებში შემოსავლების ეს მუხლი 100-150 მლნ ლარით შემოიფარგლებოდა.

საგადასახადო შემოსავლები გასულ წელს 8

პროცენტით გაიზარდა. 2007 წელს საგადასახადო შემოსავლების ზრდის ტემპი 39 პროცენტს შეადგენდა. საგადასახადო შემოსავლების ასეთი მცირე ზრდა 2008 წელს გამოწვეულია, ერთი მხრივ, საომარი მოქმედებების შემდეგ და ეკონომიკური კრიზისის გამწვავების შედეგად ეკონომიკური აქტივობის შენელებით, ხოლო, მეორე მხრივ, გადასახადების განაკვეთების შემცირებით. 2008 წელს შემცირდა საგადასახადო ტვირთი – გადასახადების მშპ-თან შეფარდების მაჩვენებელი გასულ წელთან შედარებით 25.8 პროცენტიდან 24.9 პროცენტამდე შემცირდა.

მიმდინარე წლის ბიუჯეტში საგადასახადო შემოსავლების 6 პროცენტიანი კლება არის დაგეგმილი, რაც გათვლილია ეკონომიკის 1.5 პროცენტით შემცირებაზე. თუმცა 2009 წელს რეალური მშპ-ს კლება 4 პროცენტით არის მოსალოდნელი. შესაბამისად სავარაუდოა, რომ მიმდინარე წელს შემოსავლების ფაქტიური მაჩვენებელი დაგეგმილ პარამეტრზე ნაკლები იქნება. 2009 წელს მცირდება აგრეთვე საგადასახადო ტვირთი 24.4 პროცენტამდე. წლის პირველ ნახევარში მიღებული საგადასახადო შემოსავლები გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე 11 პროცენტით ნაკლებია. შედეგად 2009 წლის ბოლოსათვის მთლიანი შემოსავლები დაახლოებით 5.4 მლრდ ლარის ფარგლებში იქნება.

კონსოლიდირებული ბიუჯეტის ხარჯები 2009 წელს 10 მლნ ლარით იზრდება 7.04 მლრდ ლარს შეადგენს. 2009 წელს ბიუჯეტის ხარჯებში ყველაზე მსხვილი კატეგორია სოციალური უზრუნველყოფის და კაპიტალური ხარჯებია, თითოეული მუხლი 1.5 მლრდ ლარით არის განსაზღვრული. ხარჯების აღნიშნული მუხლების ზრდა ეკონომიკური აქტივობის მნიშვნელოვანი შენელებით არის ნაკარნახევი. საგულისხმოა, რომ 2009 წლის ბიუჯეტში მნიშვნელოვნად შემცირდა საქონლისა და მომსახურების ხარჯები, დაახლოებით 600 მლნ ლარით. აღსანიშნავია, რომ საქონლისა და მომსახურების ხარჯები წინა წლების ბიუჯეტების ყველაზე მსხვილ კატე-

ცხრილი 4.3.1

საქართველოს ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლები

	2006	2007	2008	2009 გეგმა	2009 – I ნახევარი
შემოსავლები (მლნ ლარი)	3,695	4,973	5,854	5,439	2,371
გადასახადები	3,149	4,391	4,753	4,462	2,135
გრანტები	168	102	617	555	85
სხვა შემოსავლები	378	480	484	422	150

ცხრილი 4.3.2

საქართველოს ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯები

	2006	2007	2008	2009 გეგმა	2009 – I ნახევარი
ხარჯები	4,115	5,778	7,033	7,043	2,903
მიმდინარე ხარჯები	3,068	4,254	5,388	5,529	2,469
შრომის ანაზღაურება	565	676	1,008	1,114	509
საქონელი და მომსახურება	767	1,581	1,607	983	480
პროცენტი	104	97	121	185	82
სუბსიდიები	336	399	512	717	243
გრანტები	7	14	12	13	8
სოციალური უზრუნველყოფა	762	851	1,379	1,520	728
სხვა ხარჯები	527	636	750	997	419
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	1,046	1,524	1,645	1,514	435

გორიას წარმოადგენდა. ხარჯების ამ მუხლის მკვეთრი შემცირება თავდაცვის ხარჯების შეკვეცით არის გამოწვეული. სახელმწიფო ხარჯების დაფინანსების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან წყაროს საერთაშორისო დონორი ორგანიზაციებიდან მიღებული კონცესიური სესხები წარმოადგენს. ამავე დროს 2009 წელს ხარჯების დასაფინანსებლად იგეგმება სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება.

4.4. დეფიციტი

2008 წელს კონსოლიდირებული ბიუჯეტის დეფიციტი 1 179 მლნ ლარი იყო. რაც მშპ-სთან მიმართებაში 6.2 პროცენტს შეადგენს. აღსანიშნავია რომ ბიუჯეტის დეფიციტის მშპ-სთან თანაფარდობის მაჩვენებელს წლების განმავლობაში ზრდის ტენდენცია აქვს. 2009 წლის ბიუჯეტით გათვალისწინებულია დეფიციტის კიდევ უფრო გაზრდა 8.8 პროცენტამდე. როგორც უკვე აღვნიშნეთ,

ბოლო წლების განმავლობაში ბიუჯეტის დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს პრივატიზაციიდან მიღებული შემოსავლები წარმოადგენდა, თუმცა 2008 წლიდან შემოსავლების ამ მუხლებში კლება შეინიშნება. გასული წლიდან გაიზარდა საგარეო ვალდებულებების ზრდით დეფიციტის დაფინანსება, რაც დაკავშირებულია აგვისტოს მოვლენების შემდეგ საერთაშორისო დონორების მიერ გაყოფილ მნიშვნელოვან საკრედიტო რესურსთან.

2009 წელს კონსოლიდირებული ბიუჯეტის დეფიციტი 1,604 მლნ ლარამდე იზრდება. დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს საგარეო ვალდებულებების აღება წარმოადგენს – 620 მლნ ლარი. დეფიციტის დაფინანსებაში მნიშვნელოვანია თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენების წილიც, გეგმით გათვალისწინებულია ეროვნულ ბანკსა და კომერციულ ბანკებში განთავსებული დეპოზიტების 556 მლნ ლარით შემცირება. პრივატიზაციის შედეგად მისაღები შემოსავლებით დეფიციტის დაფინანსება გათვალისწინებულია 400 მლნ ლარით. მიმდინარე წელს დეფიციტის დაფინანსება ნაწილობრივ მთავრობის მიერ სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების გზით მოხდება. სახაზინო ვალდებულებების ბაზრის არსებობა ხელს შეუწყობს საფინანსო ბაზრების განვითარებას და მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ამაღლებისათვის. თუმცა სახაზინო ვალდებულებების გამოშვება დიდი ოდენობით გარკვეულ რისკებთან არის

დაკავშირებული. კერძოდ, ასეთ შემთხვევაში იზრდება ვალის მომსახურების ხარჯები, რაც შეიძლება დამატებითი ვალის აღების წინაპირობა გახდეს და გამოიწვიოს ვალის ზრდა არამდგრად დონემდე. ამდენად არსებითია, რომ ფისკალური პოლიტიკის შემუშავების დროს მეტი ყურადღება მიექცეს სახელმწიფო ვალის მდგრადობის ანალიზს, რათა არ მოხდეს მომავალში ვალის დაგროვება იმ დონემდე, რაც ზრდის ქვეყნის საკრედიტო რისკს და საფრთხეს უქმნის ფინანსურ სტაბილურობას. ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა საყურადღებოა იმ კუთხითაც, რომ, ერთი მხრივ, იწვევს საგარეო სავაჭრო ბალანსის გაუარესებას, ხოლო, მეორე მხრივ, კერძო ინვესტიციების შეზღუდვას. თუ გავითვალისწინებთ, რომ 2006-2008 წლების განმავლობაში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-სთან მიმართებაში 3-6 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს, ნათელია, რომ ბიუჯეტის დეფიციტის გავლენა სავაჭრო ბალანსის გაუარესებაზე საკმაოდ მცირეა.

4.5. სახელმწიფო ვალი

სახელმწიფო ვალი სახელმწიფო ფინანსების ერთერთი მნიშვნელოვანი კომპონენტია. სახელმწიფო ვალის სტრუქტურის და დინამიკის ანალიზი მნიშვნელოვანია ქვეყნის გადახდისუნარიანობის შეფასებისათვის. საქართველოს სახელმწიფო ვალის სტრუქტურაში 2008 წელს გაიზარდა საგარეო ვალის წილი, რაც ძირითადად გამოიწვია, როგორც ევროზონის რეალიზაციის შედეგად მიღებულმა რესურსმა, აგრეთვე წლის მეორე ნახევარში დონორებისაგან მიღებულმა კრედიტებმა. გასული წლის ბოლოსათვის სახელმწიფოს საგარეო ვალი 2,691 მლნ აშშ დოლარს შეადგენდა, ხოლო შიდა ვალი – 1,459 მლნ ლარს. მიმდინარე წელს დაგეგმილია, როგორც საშინაო ვალის ზრდა სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების გზით, ასევე საგარეო ვალის ზრდა დონორებისაგან მისაღები კრედიტების ხარჯზე. საგარეო ვალის წილი სახელმწიფო ვალში 75 პროცენტს შეადგენს.

ცხრილი 4.4.1 საქართველოს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი

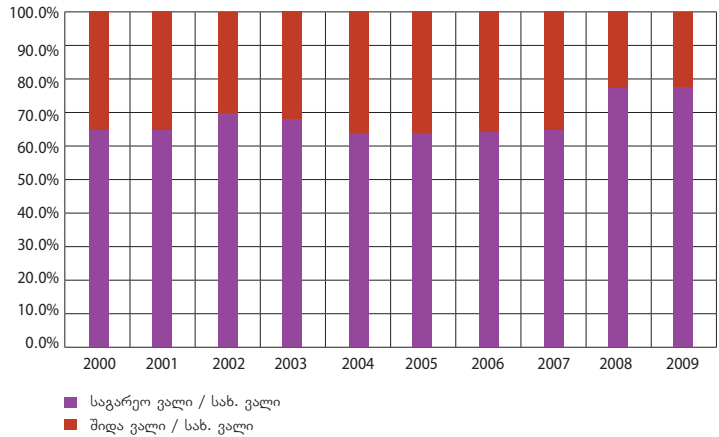
	2006	2007	2008	2009	2009
დეფიციტი (მლნ ლარი)	208	420	806	1,179	1,604
პრივატიზაცია	439	719	888	698	400
დეპოზიტების კლება	-67	-173	-87	-430	584
ვალდებულებების ზრდა	-164	-125	5	911	620
საგარეო	-35	-62	35	967	620
საშინაო	-130	-64	-30	-56	0
მათ შორის სახაზინო ვალდებულებები					260
დეფიციტი/მშპ (%)	1.8	3.0	4.7	6.2	8.8
პირველადი დეფიციტი/მშპ (%)	0.8	2.3	4.2	5.6	7.8

საგარეო ვალი 2008 წლის განმავლობაში 900 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და წლის ბოლოს 2.6 მლრდ აშშ დოლარს გადააჭარბა. ვალის ზრდა ძირითადად კუპონური ობლიგაციების, ევრობონდების, გამოშვებით მიღებულმა 500 მლნ აშშ დოლარის ხარჯზე მოდის. ბონდების ვადიანობა 5 წელს შეადგენს, ხოლო კუპონის ოდენობა 7.5 პროცენტია. საგარეო ვალის ზრდაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია აგრეთვე საერთაშორისო სავალუტო ფონდის 750 მლნ აშშ დოლარის Stand-By რესურსიდან 250 აშშ დოლარის ათვისებამ. მნიშვნელოვანი იყო აგრეთვე აზიის განვითარების ბანკისა და მსოფლიო ბანკის მიერ გამოყოფილი კრედიტები საერთო ჯამში 130 მილიონი აშშ დოლარის ოდენობით. 2008 წლის ბოლო მდგომარეობით მთავრობის ძირითადი მსესხებლებს მსოფლიო ბანკი, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, ევროკავშირი, გერმანია და რუსეთი წარმოადგენენ, რომლებზეც სახელმწიფო საგარეო ვალის დაახლოებით 67 პროცენტი მოდის.

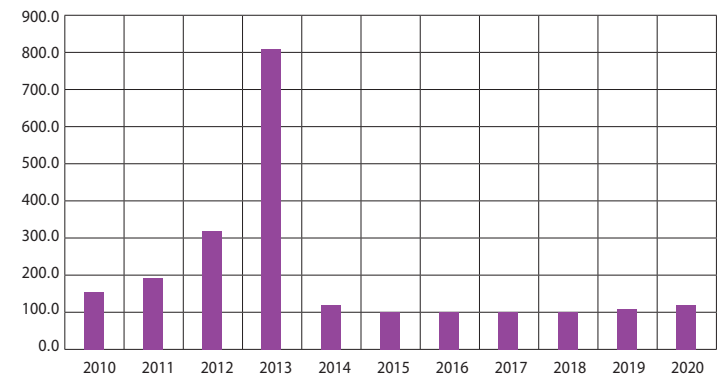
გრაფიკი 4.5.2. ასახავს წლების მიხედვით სახელმწიფოს საგარეო ვალდებულებებზე ძირითადი თანხისა და პროცენტის გადახდის გრაფიკს. როგორც დიაგრამიდან ჩანს საგარეო ვალის მომსახურების კუთხით საკმაოდ მნიშვნელოვანი იქნება 2013 წელი, რადგან ამ დროს ემთხვევა ევრობონდების ნომინალის გადახდის ვადა, ამასთან 2012-2013 წლებში იწყება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის Stand-By სესხის დაფარვა. აქვე უნდა აღინიშნოს რომ დიაგრამაზე მოცემულია ვალის მომსახურება მხოლოდ არსებული სესხების მიხედვით და იგი არ მოიცავს მომავალში მისაღები კრედიტების მომსახურებას. მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული სესხების, განსაკუთრებით ევრობონდების, ნაწილის დაფარვა ახალი სესხების აღების გზით მოხდეს, რაც კიდევ უფრო გაზრდის მომავალი წლების ვალის მომსახურების ხარჯებს.

2004 წლიდან მოყოლებული სახელმწიფო საგარეო ვალს კლების ტენდენცია აქვს. ეკონომიკის

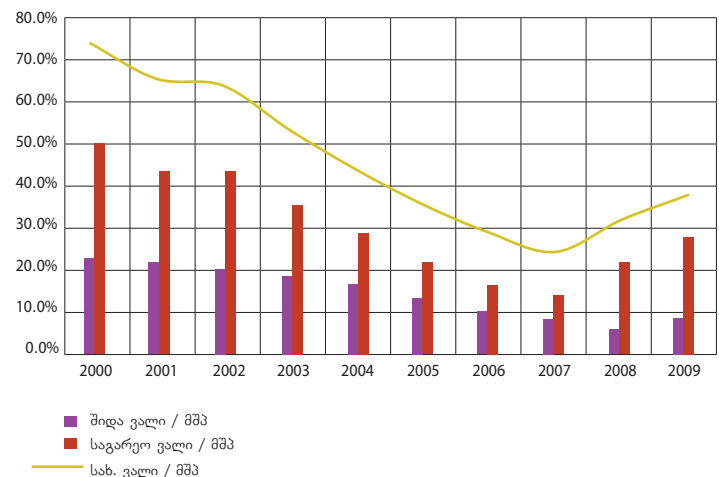
ბრაზიკი 4.5.1
სახელმწიფო ვალის კომპოზიცია 2000-2009 წწ.



ბრაზიკი 4.5.2
ვალის მომსახურების გრაფიკი 2010-2020 წლებში (მლნ. აშშ. დოლარი)



ბრაზიკი 4.5.3
სახელმწიფო ვალი მშპ-თან მიმართებაში (პროცენტი) 2000-2009 წწ.



საკმაოდ სწრაფი ტემპით ზრდის ფონზე კიდევ უფრო მეტად მცირდებოდა სახელმწიფო ვალის თანაფარდობა მშპ-სთან. 2007 წლის ბოლოს აღნიშნული მაჩვენებელი 23 პროცენტს შეადგენდა. თუმცა 2008 წელს, ერთი მხრივ, საკმაოდ დიდი ოდენობით საგარეო ვალის აღებამ და, მეორე მხრივ, ეკონომიკის ზრდის ტემპის მკვეთრმა შენელებამ საგარეო ვალი მშპ-სთან მიმართებაში 31 პროცენტამდე გაზარდა. 2009 წლის ბიუჯეტის გეგმის მიხედვით მოსალოდნელია ამ მაჩვენებლის კიდევ უფრო გაზრდა 37 პროცენტამდე.

ფინანსური სტაბილურობის კუთხით საკმაოდ მნიშვნელოვანია ფისკალური მდგრადობის ანალიზი. ფისკალური მდგრადობა გულისხმობს ისეთ ფისკალურ პოლიტიკას, რომელიც უზრუნველყოფს დებიტორი ქვეყნისათვის მომავალში საკმარის რესურსს წარსულში აღებული სესხებისა და მათზე საპროცენტო ხარჯების გასასტუმრებლად. საქართველოსთვის ფისკალური მდგრადობის შესაფასებლად დავიანგარიშეთ ბიუჯეტის ბალანსის ისეთ ოდენობა, რაც არ გამოიწვევს საგარეო ვალის მნიშვნელოვან ზრდას და უზრუნველყოფს სახელმწიფო ვალის სტაბილურობას მშპ-სთან შეფარდებაში. ფისკალური მდგრადობის ანალიზისათვის საინტერესოა ბიუჯეტის პირველადი დეფიციტის ცნება, რაც უტოლდება ბიუჯეტის დეფიციტს გამოკლებული ვალის მომსახურების ხარჯები. როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2009 წლის ბოლოსათვის მოსალოდნელია სახელმწიფო ვალის ზრდა დაახლოებით მშპ-ს 40 პროცენტამდე. სახელმწიფო ვალის აღნიშნულ დონეზე შესანარჩუნებლად საკმარისი პირველადი დეფიციტი გამოითვლება შემდეგი ფორმულით⁵:

$$pd = d \frac{g - r}{1 + g}$$

სადაც pd არის პირველადი დეფიციტის თანაფარდობა მშპ-სთან, d – სახელმწიფო ვალი მშპ-სთან თანაფარდობაში, g – ეკონომიკის ნომინალური ზრდის ტემპი, ხოლო r – საშუალო საპროცენტო განაკვეთი სახელმწიფო ვალზე. არსებული სესხების მიხედვით საშუალო საპროცენტო განაკვეთი სახელმწიფო ვალზე დაახლოებით 3 პროცენტია. თუ დავუშვებთ, რომ რეალური მშპ-ს პოტენციური ზრდის ტემპი 5–დან 9 პროცენტის შუალედში მერყეობს, 2001 წლიდან მოყოლებული ეკონომიკის ზრდის ტემპი სწორედ ამ შუალედშია, ხოლო ინფლაცია საშუალოდ 5 პროცენტი იქნება, სახელმწიფო ვალის მშპ-სთან მიმართებაში არსებული დონის შესანარჩუნებლად ნაერთი ბიუჯეტის პირველადი დეფიციტის ოდენობა მშპ-ს 2.6–დან 4.0 პროცენტის შუალედში უნდა იყოს. როგორც ვხედავთ 2008-2009 წლებში პირველადი დეფიციტი მნიშვნელოვნად აღემატება ფისკალურად მდგრად დონეს. ბოლო ორი წლის განმავლობაში უცხოური ინვესტიციების შემოდინების მკვეთრი შენელების ფონზე, რაც უკანასკნელ პერიოდში ეკონომიკის ძირითად მამოძრავებელ ძალას წარმოადგენდა, ეკონომიკური აქტივობის ხელშეწყობის მიზნით ექსპანსიურ ფისკალურ პოლიტიკას დიდი მნიშვნელობა ენიჭება, რაც ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდაში გამოისახება. თუმცა ეკონომიკური კრიზისიდან გამოსვლასთან ერთად აუცილებელია, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი დაუბრუნდეს ფისკალურად მდგრად დონეს.

⁵ მშპ-ს დინამიკას შემდეგი სახე აქვს:

$Y_t = Y_{t-1}(1+g)$, ხოლო სახელმწიფო ვალი ყოველ პერიოდში უდრის წინა პერიოდის ვალს დამატებული საპროცენტო ხარჯი და ბიუჯეტის პირველადი დეფიციტი: $D_t = D_{t-1}(1+r) + PD_t$

სახელმწიფო ვალის მშპ-სთან თანაფარდობა იქნება: $d_t = d_{t-1} \frac{1+r}{1+g} + pd_t$, სახელმწიფო ვალის სტაბილურობა გულისხმობს: $\Delta d_t = 0$, რაც გვაძლევს:

$$pd = d \frac{g - r}{1 + g}$$

5. საბარაო სექტორი

2008 წელს საქართველოს ეკონომიკა ხასიათდებოდა მნიშვნელოვანი ცვალებადობით, რაც გამოწვეული იყო როგორც გარეგანი, ისე შინაგანი ფაქტორებით. მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გამო საერთაშორისო კაპიტალის ნაკადების შემცირებამ პრობლემების წინაშე დააყენა საგარეო დაფინანსებაზე დამოკიდებული ქვეყნები. შემცირებულმა საკრედიტო რესურსებმა, რომელმაც დიდი ეფექტი მოახდინა საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე და გაუარესებულმა მოთხოვნამ საერთაშორისო ვაჭრობის მოცულობა მნიშვნელოვნად შეამცირა. თითქმის ყველა დასახელების საქონელზე საერთაშორისო ფასების მკვეთრმა ვარდნამ, შიდა თუ გარე მოთხოვნის გაუარესებასთან ერთად და რუსეთის აგრესიამ გამოიწვია საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის სწრაფად შემცირება და საგარეო დაფინანსების საჭიროებამ ქვეყანაში მოიკლო. მოსალოდნელია, რომ ქართულ ეკონომიკაში საგარეო დისბალანსი კვლავ შეინარჩუნებს გაუმჯობესების ტენდენციას მოკლევადიან პერსპექტივაში.

მიმდინარე ანგარიშის მუდმივად მზარდმა უარყოფითმა სალდომ პიკს 2008 წლის II კვარტალში მიაღწია შეადგინა რა 941.5 მილიონი აშშ დოლარი, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდს 2.3–ჯერ აღემატება და მთლიანი შიდა პროდუქტის 41.7 პროცენტია. ამის შემდეგ დეფიციტმა კლება დაიწყო და IV კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 40.8 პროცენტით შემცირდა. 2009 წელს კლების ტენდენცია კვლავ გაგრძელდა და I კვარტალში დეფიციტი 406.0 მილიონ აშშ დოლარამდე ჩამოვიდა. პროგნოზების მიხედვით 2009 წელს მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვანი შემცირება.

მიმდინარე ანგარიშის უარყოფითი სალდო და მისი კლება განპირობებულია სავაჭრო დეფიციტის ცვლილებით. სავაჭრო დეფიციტი 2008 წლის I კვარტალში მშპ–ს 50.8 პროცენტს ანუ 899.5 მილიონ აშშ დოლარს

ცხრილი 5.1

საგადასახდელო ბალანსი (მილიონი აშშ დოლარი), 2008 წ. – 2009 წ. I კვ.

	2008 წ. I კვ.	2008 წ. II კვ.	2008 წ. III კვ.	2008 წ. IV კვ.	2009 წ. I კვ.
მიმდინარე ანგარიში	-822.5	-941.5	-679.9	-471.0	-406.0
საქონელი	-899.5	-995.6	-893.8	-1044.4	-615.6
ექსპორტი	531.2	758.0	717.1	421.6	356.6
იმპორტი	-1430.8	-1753.6	-1610.9	-1465.9	-972.2
გადაფარვის მაჩვენებელი (%)	37.1	43.2	44.5	28.8	36.7
მომსახურება	23.0	13.3	-15.1	1.6	41.0
შემოსავალი	-113.9	-129.3	5.8	71.9	-7.6
მიმდინარე ტრანსფერტები	168.0	170.1	223.2	499.9	176.2
კაპიტალისა და ფინანსური ანგარიში	840.3	1004.7	629.0	488.5	386.4
კაპიტალის ანგარიში	16.9	17.9	24.1	45.8	31.2
ფინანსური ანგარიში	823.3	986.8	604.9	442.7	355.1
პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები	530.8	605.4	100.7	286.1	124.4
პორტფელის ინვესტიციები	97.8	469.0	11.0	45.7	6.5
ფინანსური წარმოებულები	1.1	0.3	3.9	2.5	5.5
სხვა ინვესტიციები	218.2	24.9	378.5	212.5	278.5
სარეზერვო აქტივები	-24.6	-112.8	110.8	-104.2	-59.8
წმინდა შეცდომები და გამოტოვებები	-17.8	-63.3	50.9	-17.6	19.6

შეადგენდა, ხოლო 2009 წლის I კვარტალისათვის 39.7 პროცენტამდე ანუ 615.6 მილიონ აშშ დოლარამდე შემცირდა. როგორც უკვე ზემოთ აღინიშნა მსოფლიო ფასების ვარდნამ, ერთი მხრივ, გამოიწვია საქონლის იმპორტზე ხარჯების შემცირება, აქ წამყვანი გახდა ნავთობპროდუქტებზე ფასების კლება. მაგრამ ამავედროულად, ფასების ვარდნამ შავსა და ფერად ლითონებზე, რაც ქართული ექსპორტის წამყვან კატეგორიას შეადგენდა, გამოიწვია ექსპორტის მკვეთრი შემცირება. კერძოდ, 2008 წლის IV კვარტალში, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ექსპორტის კლებამ 30.4 პროცენტი, ხოლო იმპორტისა – 10.6 პროცენტი შეადგინა. თუმცა, 2008 წლის ბოლოსათვის, წინა წელთან შედარებით, მაინც დაფიქსირდა ექსპორტისა და იმპორტის მატება, შესაბამისად 16.3 და 25.6 პროცენტით, ხოლო ექსპორტით იმპორტის გადაფარვის წლიურმა მაჩვენებელმა 38.8 პროცენტი

შეადგინა. ფინანსური კრიზისის შედეგი, სავარაუდოდ, 2009 წლის განმავლობაში გაგრძელდება. ეროვნული ბანკის პროგნოზის თანახმად, 2009 წელს გაგრძელდება ექსპორტისა და იმპორტის შემდგომი კლება, ამასთან იმპორტის ექსპორტთან შედარებით უფრო დიდი მოცულობით შემცირება არის ნავარაუდები. ამის შედეგად სავაჭრო დეფიციტის კიდევ უფრო გაუმჯობესება არის მოსალოდნელი.

საქართველოს მომსახურების სალდო ტრადიციულად დადებითია და ნაწილობრივ აბალანსებს საქონლით გამოწვეულს დეფიციტს. 2008 წელს მომსახურების ბალანსი 7.1-ჯერ შემცირდა და 22.8 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც როგორც ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების კლება, ასევე სარემონტო სამუშაოების გამო მილსადენების შეფერხებით მუშაობამ განაპირობა. რამდენადაც ქვეყანაში არსებული პოლიტიკური მდგომარეობის მიმართ მომსახურება ყველაზე მეტნობიარე სფეროა, აგვისტოს საომარი მოქმედებების ზეგავლენის შედეგად 2008 წლის მეორე ნახევარში მომსახურების ბალანსი უარყოფითი გახდა (-13.5 მილიონი აშშ დოლარი). თუმცა 2009 წლის I კვარტალში მომსახურების ბალანსი კვლავ გაიზარდა 41.0 მილიონ აშშ დოლარამდე, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 78 პროცენტით მეტია.

ტრადიციულად დადებითი შემოსავლის ბალანსი 2008 წლიდან უარყოფითი გახდა. ამის მიზეზი 2007–2008 წლებში განხორციელებული მკვეთრად გაზრდილი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება იყო. უცხოური კაპიტალის სახით ვალდებულებების ზრდასთან ერთად, გაიზარდა ამ კაპიტალის მომსახურების ხარჯებიც. თუმცა შემოსავლის უარყოფითი სალდოს უდიდესი ნაწილი დაკავშირებული იყო უცხოელი ინვესტორების მოგების რეინვესტიციასთან, რაც თავის მხრივ არ მოითხოვს დაფინანსების დამატებით წყაროებს.

2008 წლის მეორე ნახევარში მიმდინარე ტრანსფერები, რომელიც მთავრობისათვის სუბსიდირებული გრანტებისა და სხვა სექტორებისათვის ფულადი გზავნილებისგან შედგება, მკვეთრად გაიზარდა. მი-

ლებულმა ტრანსფერებმა 2008 წლის IV კვარტალში 521.3 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რამაც წლის მეორე ნახევარში მათი 1.5-ჯერ ზრდა უზრუნველყო. მთლიანობაში, 2008 წლის მიმდინარე ტრანსფერები, 2007 წელთან შედარებით 54.1 პროცენტით გაიზარდა და 1061.2 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. სავარაუდოდ, 2009 წელს მიმდინარე ტრანსფერების მაღალი დონე შენარჩუნდება.

კაპიტალის ანგარიში დიდი მოცულობით არ გამოირჩევა და, ძირითადად კრედიტული ჩანაწერისგან შედგება. 2008 წლის მეორე ნახევარში, პირველთან შედარებით კაპიტალური ტრანსფერები 2-ჯერ გაიზარდა, თუმცა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ადგილი ჰქონდა 6.5 პროცენტთან კლება. შედეგად, 2008 წელს კაპიტალურმა ტრანსფერებმა 17.9 პროცენტით მოიკლო 104.8 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. 2009 წლის I კვარტალში კაპიტალური ტრანსფერების კრედიტული ჩანაწერი 31.2 მილიონი აშშ დოლარით შეივსო, რაც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 84.5 პროცენტით მეტია. მატების ტენდენცია სავარაუდოდ 2009 წელსაც გაგრძელდება.

2008 წლის განმავლობაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება ძირითადად კვლავ გრძელვადიანი კაპიტალის შემოდინების ხარჯზე ხდებოდა და ამ სახსრების უდიდეს ნაწილს ტრადიციულად პირდაპირი უცხოური ინვესტიცია შეადგენდა. თუმცა უნდა აღინიშნოს რომ წმინდა უცხოური ინვესტიციების წილი მთლიანად კაპიტალის შემოდინებაში შემცირდა დაფინანსების სხვა წყაროების შედარებით სწრაფი მატების პირობებში.

2008 წლის აგვისტოს ომის გამო, წლის მეორე ნახევარში, საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობამ გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან და მიმდინარე წლის პირველ ნახევართან შედარებით 60.5 და 65.9 პროცენტით იკლო. აქედან გამომდინარე, წლის ბოლოსათვის ქვეყანაში შემოდინებულმა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნაკადმა 1523.0 მილიონი აშშ დოლარი

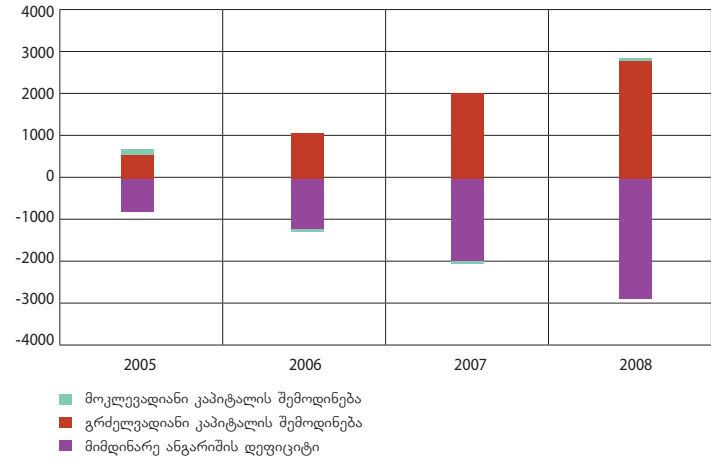
შეადგინა, რაც გასულ წელთან შედარებით 9.1 პროცენტით ნაკლებია. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემცირება 2009 წლის I კვარტალშიც გაგრძელდა და სავარაუდოდ, წლის ბოლომდე შენარჩუნდება.

პორტფელის ინვესტიციების მხრივ, 2008 წელი მეტად გამორჩეული იყო. მთლიანად, 2008 წელს საქართველოში განხორციელებულმა წმინდა პორტფელის ინვესტიციებმა 623.5 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა (თითქმის 30-ჯერ აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს), რაც ძირითადად, II კვარტალში სახელმწიფო სექტორში, ევროობლიგაციების სახით მოზიდულმა 500 მილიონმა აშშ დოლარმა განაპირობა. თუმცა აღნიშნული ტენდენცია ასეთი ტემპებით აღარ გაგრძელდა. საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე კრიზისის გამო, 2009 წელს ნავარაუდევია პორტფელის ინვესტიციების გადინება.

საქართველოს საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მუხლი, რომლის წილმაც მთლიანად კაპიტალის შემოდინებაში საკმაოდ იმატა და სავარაუდოდ, ამ მხრივ ზრდის ტენდენციას შეინარჩუნებს, არის სხვა ინვესტიციები. 2008 წელს, წინა წელთან შედარებით, 40.1 პროცენტით გაიზარდა და 834.1 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. თუმცა აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ წლის პირველი და მეორე ნახევარი კარდინალურად განსხვავდებოდა. 2008 წლის I და II კვარტალში კომერციულმა ბანკებმა სესხის სახით 481.6 მილიონი აშშ დოლარი მოიზიდეს უცხოეთიდან, წლის მეორე ნახევარში კი სესხების რაოდენობა თითქმის 4-ჯერ შემცირდა. 2008 წლის მეორე ნახევარში, პირველთან შედარებით ეროვნული ბანკისა და სამთავრობო სექტორის წმინდა საგარეო ვალდებულებები შესაბამისად 16.6- და 3.8-ჯერ გაიზარდა და ჯამში 409.4 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. მოიმატა სავაჭრო კრედიტებმა და სხვა სექტორის მიერ აღებული საგარეო სესხებმა. 2009 წლის I კვარტალში ეროვნული ბანკის სესხის წმინდა აღებამ 183.2 მილიონი აშშ დოლარი ხოლო საწინააღმდეგოდ, კომერციული ბანკების და სავაჭრო კრედიტების წმინდა გადახდამ შესაბამისად 115.0 და 33.2 მილიონი აშშ

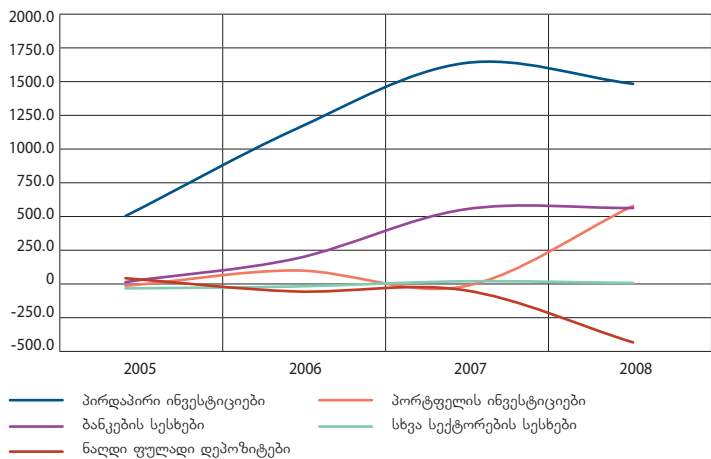
ბრაზიკი 5.1

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი და სახსრების შემოდინება (მილიონი აშშ დოლარი), 2005-2008 წწ.



ბრაზიკი 5.2

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი მუხლები (მილიონი აშშ დოლარი), 2005-2008 წწ.

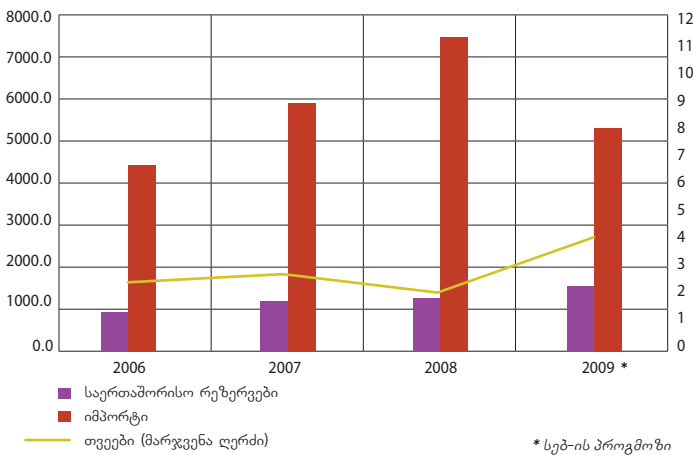


დოლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ 2009 წლის I კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილის დაფინანსება მოხდა ნაღდი ფულისა და დეპოზიტების ხარჯზე (212.1 მილიონი აშშ დოლარი).

სარეზერვო აქტივები 2008 წლის განმავლობაში 130.8 მილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა, რის შედეგადაც საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვებმა 2008 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით 1421.9 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. პროგნოზის მიხედვით ეს მაჩვენებელი 2009 წლის განმავლობაშიც მოიმატებს. საერთაშორისო სარეზერვო აქტივებით ქვეყნის მთლიანი იმპორტის გადაფარვა, რომელიც საშუალებას იძლევა განისაზღვროს ქვეყნის უნარი

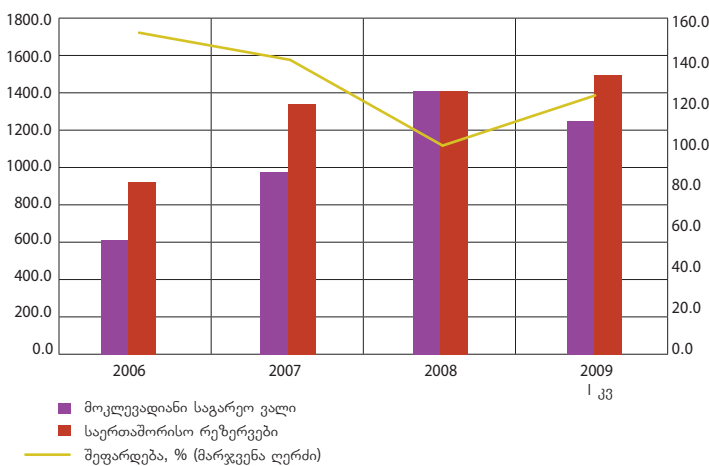
გრაფიკი 5.3

სარეზერვო აქტივებით იმპორტის გადაფარვა (მილიონი აშშ დოლარი, თვეები), 2006-2009 წწ.



გრაფიკი 5.4

მოკლევადიანი საგარეო ვალი და საერთაშორისო რეზერვები (მილიონი აშშ დოლარი, პროცენტი), 2006-2009 წ. I კვ.



ცხრილი 5.2

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება (მილიონი აშშ. დოლარი), 2005 წ. – 2009 წ. I კვ.

	2005	2006	2007	2008	2009 წ. I კვ.
მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი	-709.5	-1174.5	-2009.0	-2914.8	-406.0
კაპიტალის ანგარიში	58.6	171.2	127.6	104.8	31.2
ფინანსური ანგარიში	624.2	1069.4	1915.4	2857.7	355.1
სამთავრობო სექტორი (სებ და სებ რეზერვის ჩათვლით)	-118.3	-549.1	-394.1	759.9	173.3
კერძო სექტორი (ბანკების ჩათვლით)	742.5	1,618.5	2,310.5	2,105.6	187.3
წმინდა შეცდომები და გამოტოვებები	26.7	-66.0	-33.9	-47.7	19.6

დააკმაყოფილოს საკუთარი მოთხოვნილებები საერთაშორისო ბაზრებზე ყოველგვარი საგარეო დახმარების გარეშე, პროგნოზის მიხედვით 2009 წლისათვის გაიზრდება და 4 თვის ტოლი იქნება.

ქვეყნის მიერ საგარეო ვალეების მომსახურების უნარის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი ინდიკატორი, კერძოდ კი მოკლევადიანი სესხებისა და სარეზერვო აქტივების ფარდობა ბოლო სამი წლის განმავლობაში დაახლოებით 40 პროცენტით შემცირდა, თუმცა 2009 წლის I კვარტალში მოიმატა და 121 პროცენტი შეადგინა.

მთლიანობაში, საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება რამდენიმე წლის განმავლობაში ძირითადად კერძო სექტორის მიერ მოზიდული გრძელვადიანი სახსრებით ხდებოდა. თუმცა 2008 წლის მეორე ნახევრიდან სამთავრობო სექტორისა და ეროვნული ბანკის წილი დეფიციტის ფინანსირებაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა.

2009 წლის I კვარტალის ბოლოსათვის საქართველოს მთლიანი საგარეო ვალის მოცულობამ 7.7 მილიარდ აშშ დოლარს გადააჭარბა, აქედან სამთავრობო სექტორისა და ეროვნული ბანკის ვალი 37 პროცენტია. მთლიანი ვალის 26 პროცენტი პირდაპირი ინვესტიციებისა და ვალდებულებებს წარმოადგენს. რაც შეეხება ვადიანობას, მთლიანი საგარეო ვალის 84 პროცენტი გრძელვადიანია. 2009 წლის დარჩენილ პერიოდში დასაფარი სესხების ზუსტი რაოდენობა არ არის განსაზღვრული. ეროვნული ბანკის შეფასებით, ეს თანხა დაახლოებით 876.7 მილიონ აშშ დოლარს შეადგენს. აქედან 777.7 მილიონი აშშ დოლარი კერძო სექტორის სესხებია (228.1 მილიონი აშშ დოლარი – ბანკები, 549.6 მილიონი აშშ დოლარი – არასაფინანსო ორგანიზაციები). არასაფინანსო ორგანიზაციების მიერ 2009 წელს დასაფარ საგარეო სესხთა უდიდესი ნაწილი, 64.9 პროცენტი კომპანიათაშორისი სესხებია. 2009 წელს სამთავრობო სექტორის და ეროვნული ბანკის დასაფარ ვალდებულებათა რაოდენობა 99 მილიონი აშშ დოლარია.

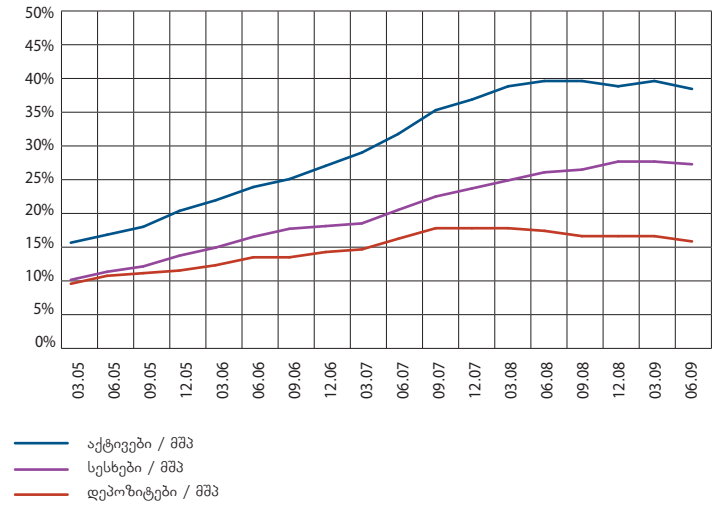
საგადასახდლო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვანი შემცირებისა და საგარეო ვალდებულებათა ხელსაყრელი კომპოზიციის გათვალისწინებით, ქვეყნისათვის საგარეო ვალდებულებების გადახდასთან დაკავშირებული გართულებების წარმოქმნის ალბათობა მცირეა.

6. საბანკო სექტორი

2009 წლის ივნისის მდგომარეობით საქართველოს საბანკო სისტემა წარმოდგენილი იყო 20 საბანკო დაწესებულებით, რომელთაგან 18 საქართველოს რეზიდენტი ბანკია, ხოლო ორი უცხოეთის რეზიდენტი ბანკების ფილიალები. უცხოური კაპიტალით მოქმედი საბანკო დაწესებულებების წილი კომერციული ბანკების მთლიან საწესდებო კაპიტალში 91.5 პროცენტს შეადგენს, ხოლო აქტივებში 93.3-ს. სულ, საბანკო სისტემის განაღდებული კაპიტალის 79.2 პროცენტი უცხოურზე მოდის. უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს საბანკო სისტემაში უცხოური ინვესტიციების წილი საწესდებო კაპიტალში გაიზარდა ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში, კერძოდ, 2008 წლის ივნისში ის 74.5 პროცენტს შეადგენდა, როცა ერთი წლით ადრე 60.6 პროცენტი იყო. აქედან, უცხოური ინვესტიციების 55 პროცენტი მოდის უცხოურ ბანკებზე, 7 პროცენტი საერთაშორისო ორგანიზაციებზე და 38 პროცენტი კერძო სექტორზე. აღსანიშნავია, რომ 2009 წლის მეორე კვარტალში ერთ-ერთი მსხვილი ბანკის – თიბისი ბანკის საწესდებო კაპიტალში მნიშვნელოვნად გაიზარდა საერთაშორისო ორგანიზაციების წილი.

2009 წლის 31 ივნისის მდგომარეობით საბანკო სისტემის აქტივები 2008 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით შემცირდა 875.9 მლნ ლარით და შეადგინა 7 730 მლნ ლარი. ამავე პერიოდში შემცირდა ვალდებულებების მოცულობა 618 მლნ ლარით 6 196 მლნ ლარამდე და სააქციო კაპიტალიც 257.7 მლნ ლარით 1 534 მლნ ლარამდე. აქტივების შემცირება განპირობებულია კერძო სექტორზე გაცემული სესხებისა და ბანკების საკორესპოდენტო ანგარიშებზე რიცხვითი ფულადი სახსრების შემცირებით. მოცემული ტენდენცია 2008 წლის აგვისტოს თვიდან გამოვლინდა, რაც ნოემბერ-დეკემბერში დროებითი შემობრუნების შემდეგ, იანვრიდან კვლავ

ბრაზიკი 6.1
საბანკო სექტორის მთლიანი აქტივების, სესხებისა და არასაბანკო დეპოზიტების შეფარდება მშპ-თან

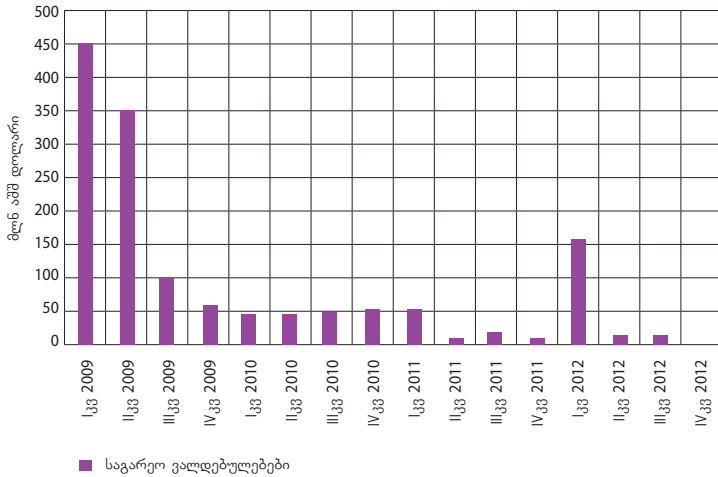


განახლდა. საბანკო სექტორის ვალდებულებები შემცირდა, როგორც საბანკო ისე არასაბანკო დეპოზიტების ხარჯზე, ხოლო სააქციო კაპიტალის კლება გაუნაწილებელი მოგების მკვეთრი კლების ხარჯზე მოხდა, რაც ძირითადად, საბანკო სისტემაში წარმოქმნილი დანაკარგების დაფარვაზე წაყვია.

2008 წლის პირველ შვიდ თვეში საბანკო სისტემა წინა წლების მსგავსად სწრაფ აღმავლობას განიცდიდა, მთლიანი სესხებისა და არასაბანკო დეპოზიტების წლიური ზრდის ტემპი 2008 წლის ივლისში შესაბამისად, 52 და 25.2 პროცენტი იყო. მაგრამ აგვისტოს თვეში რუსეთ-საქართველოს ომმა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისმა გარდატეხა შეიტანა ამ ტენდენციაში. კერძოდ, ბანკებიდან დეპოზიტების გადინების ტენდენცია აღინიშნა. მართალია, წლის ბოლოსათვის დეპოზიტები ბანკებში გაიზარდა, მაგრამ 2009 წლის დასაწყისიდან ის კვლავ შემცირდა. ანალოგიური ტრენდი ახასიათებდა ეკონომიკაზე გაცემულ სესხებსაც. საერთო ჯამში, 2009 წლის ივნისის მდგომარეობით არასაბანკო დეპოზიტების წლიური შემცირების ტემპი 12, ხოლო მთლიანი სესხე-

ბრაზიკი 6.2

საგარეო ვალდებულებების დაფარვის გრაფიკი



ბის 3 პროცენტი იყო. მიუხედავად ამ შემცირებისა, აღსანიშნავია, რომ მათი წილი მშპ-თან მიმართებაში არ შემცირებულა, პირიქით, პირველ კვარტალში გაიზარდა, რაც მშპ-ს შემცირებით და ლარის დევალვაციის გამო აქტივების გადაფასებით აიხსნება.

მაშინ როცა, საბანკო სექტორის მთლიანი აქტივები შემცირდა, ნაღდ ფულს შემცირების ტენდენცია არ განუცდია, რაც ბანკების მიერ მომსახურებისათვის საჭირო თანხების დარეზერვებით და ეკონომიკის დაკრედიტებისადმი ბანკების ფრთხილმა მიდგომამ განაპირობა.

რაც შეეხება ვალდებულებებს, განხილულ პერიოდში (2009 წლის ივნისი - 2008 წლის ივნისთან შედარებით) მნიშვნელოვნად შემცირდა მოთხოვნამდე დეპოზიტები და იურიდიული პირების ვადიანი დეპოზიტები, შესაბამისად, 20 და 17 პროცენტი (ლარით გამოხატული). ამავე დროს, შედარებით მცირედ 3.7 პროცენტით იყო ფიზიკური პირების ვადიანი დეპოზიტების შემცირება. თუმცა, ნოემბრის თვეში მომხდარი ლარის დევალვაციისა და იმის გათვალისწინებით, რომ დეპოზიტების დოლარიზაციის დონე მაღალია საქართველოში შეიძლება ითქვას, რომ დეპოზიტების შემცირება უფრო მეტი იყო.

განხილულ პერიოდში უცხოეთის მიერ საქარ-

თველოსათვის ფინანსური მხარდაჭერის ფარგლებში, უმეტესწილად საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების მხრიდან, გაიზარდა ქართული ბანკებისათვის ნასესხები სახსრები, რაც გადასახდელი თანხების რეფინანსირების საშუალებას აძლევს ბანკებს. საგარეო ვალდებულებების გადახდის პიკი ბანკებს 2009 წლის პირველ და მეორე კვარტალში მოუწია. როცა გადახდილი იქნა შესაბამისად 453.6 მლნ აშშ დოლარი და 352.2 მლნ აშშ დოლარი. თუმცა, აღსანიშნავია ის, რომ ბანკების მიერ საგარეო სესხების გადახდისათვის საჭირო თანხების დონე მესამე კვარტლიდან თანდათანობით იკლებს და შედარებით მცირე თანხას წარმოადგენს 2012 წლის პირველ კვარტლამდე.

განხილულ პერიოდში საბანკო სექტორის მომგებიანობა უარყოფითი იყო. 2009 წლის იანვარ-ივნისში ზარალმა 63.6 მლნ ლარი შეადგინა, როცა 2008 წლის პირველ ნახევარში მოგება 76.1 მლნ ლარი იყო. 2008 წლის აგვისტოდან შემოსავლებმა კლება იწყო და სექტემბრიდან ნეგატიური გახდა, წლის ბოლოსთვის კი ზარალმა 215.7 მლნ ლარი შეადგინა, მთლიანობაში, მაკროეკონომიკური სიტუაციის გაურესებამ და ეკონომიკაში რისკების ზრდამ აიძულა ბანკები გაეზარდათ სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით რეზერვები, რამაც უარყოფითად იმოქმედა ბანკების მომგებიანობაზე. მთლიანობაში, საბანკო შემოსავლების შემცირება არასაპროცენტო შემოსავლების (მოსაკრებლები, შემოსავლები სავალუტო ოპერაციებიდან და ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობიდან) ხარჯზე მოხდა. საპროცენტო შემოსავლები 2009 წლის პირველ ნახევარში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 44.3 მილიონი ლარით გაიზარდა, რაც ეკონომიკაზე გაცემულ სესხებზე პროცენტების ზრდით აიხსნება.

რაც შეეხება საბანკო სისტემის ხარჯებს, მათი მოცულობა იანვარ-ივნისის პერიოდში შარშანდელ შესაბამის პერიოდთან შედარებით 117 მლნ

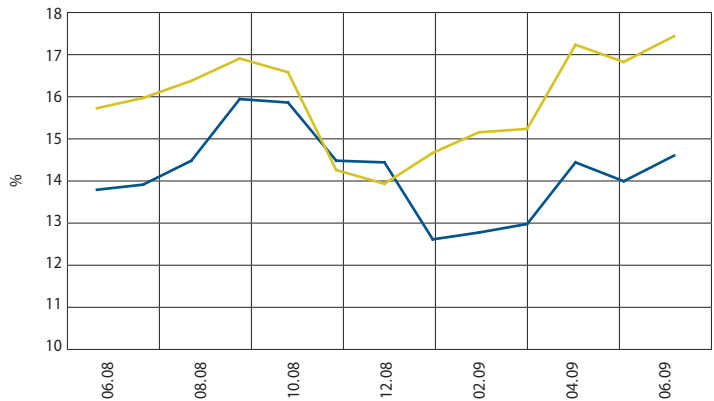
ლარით გაიზარდა, რაც ძირითადად, აიხსნება სესხების ხარისხის გაუარესების გამო აქტივების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით ზარალის 103 მლნ ლარით ზრდით. ამავე პერიოდში, საბანკო სისტემის არასაპროცენტო ხარჯები შემცირდა 16 მლნ ლარით, მათ შორის საფინანსო სექტორში დასაქმებულთა კლების გამო. რაც შეეხება საპროცენტო ხარჯებს, მათი მოცულობა შესაძლოა პერიოდში გაიზარდა 30 მლნ ლარით, დეპოზიტებზე და მოზიდულ სახსრებზე პროცენტების ზრდის გამო.

შედეგად, თუ კი შემოსავალი აქტივებზე და კაპიტალზე 2008 წლის ივნისში შესაბამისად, 1.9 და 8.9 პროცენტი იყო, ზუსტად ერთი წლის შემდეგ -1,6 და -8.4 პროცენტი გახდა.

კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი წარმოადგენს პოტენციური რისკების მიმართ ბანკების მდგრადობის უზრუნველყოფის ინდიკატორს⁶. 2009 წლის ივნისის მდგომარეობით საბანკო სექტორისათვის საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის ინდექსმა შეადგინა 17,6 პროცენტი, როცა ერთი წლით ადრე 15,8 პროცენტი იყო. ამავე დროს, პირველადი კაპიტალის ადეკვატურობის ინდექსი შეადგენდა შესაბამისად, 14,6 და 13,8 პროცენტს.

თუ გავანალიზებთ პირველად და საზედამხედველო კაპიტალს, მიუხედავად იმისა, რომ აქციების ემისიით მიღებული კაპიტალი გაიზარდა 88 მლნ ლარით, პირველადი კაპიტალი საანგარიშო პერიოდში შემცირდა 117 მლნ ლარით, რაც წინა წლების გაუნაწილებელი მოგების მკვეთრი - 237 მლნ ლარით - შემცირებით იხსნება. სამაგიეროდ, 2009 წლის ივნისში 2008 წლის ივნისთან შედარებით 310 მლნ ლარით გაიზარდა სუბორდინებული ვალები, რაც საგარეო წყაროებიდან მიღებული დაფინანსებით შეიძლება აიხსნას, რამაც განაპირობა მეორადი კაპიტალის მატება. შე-

ბრაზიკი 6.3
კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტები



— პირველადი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი
— საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი

დეგად, საზედამხედველო კაპიტალმა 1 632 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 62 მლნ ლარით ნაკლებია წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე.

რაც შეეხება რისკის მიხედვით შეწონილ აქტივებს, მათი მოცულობა მნიშვნელოვნად შემცირდა 2009 ივნისში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. მათ შორის, საბაზრო რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების კლება 533,9 მლნ ლარი იყო, მიუხედავად უცხოურ ვალუტაში ეკონომიკის დაკრედიტების შედარებით მაღალი დონისა. ეს შემცირება განაპირობა შეწონვას დაქვემდებარებული აქტივების უფრო დაბალი კოეფიციენტით 0,75 შეწონვამ (მანამდე არსებულის 1 ნაცვლად). ამავე დროს, შემცირდა საკრედიტო რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივებიც 452 მლნ ლარით. თუ ამას სესხების მიხედვით შექმნილ სპეციალურ რეზერვებს გამოვაკლებთ აღმოჩნდება, რომ მთლიანად რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები შემცირდა თითქმის 1.45 მლრდ ლარით, რამაც კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტების ზრდა განაპირობა.

⁶ ბანკის პირველადი კაპიტალი უნდა იყოს რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების არანაკლებ 8 პროცენტისა, ხოლო ბანკის საზედამხედველო კაპიტალი უნდა იყოს რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების არანაკლებ 12 პროცენტისა.

ცხრილი 6.1
კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი ზოგიერთ ქვეყანაში

	დეკ-2008	მარტ-2009
უნგრეთი	11,0%	–
პოლონეთი	11,2%	11,7%
ჩეხეთი	12,3%	12,9%
სლოვაკეთი	11,1%	10,8%
ესტონეთი	18,8%	22,0%
ლატვია	11,8%	–
ლიტვა	12,0%	13,9%
უკრაინა	15,1%	16,5%
სომხეთი	27,5%	–

თუ საქართველოში საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტს შევადარებთ სხვა ადმოსავლეთ ევროპისა და მეზობელი ქვეყნების ანალოგიურ მაჩვენებელს. ნათლად ჩანს, რომ საქართველოში კაპიტალის ადეკვატურობა უფრო მაღალია ვიდრე ბევრ სხვა ქვეყანაში.

უნდა ავლნიშნოთ, რომ საქართველოში საბანკო კანონმდებლობა ასახავს ბაზელ I პრინციპებს, თუმცა, კონკრეტული მოთხოვნები ბანკებისადმი მაინც უფრო კონსერვატიულია. კერძოდ, ქართული ბანკებისათვის პირველადი და საზედამხედველო კაპიტალის უნდა შეადგენდეს რისკის მიხედვით შენონილი აქტივების არანაკლებ 8 და 12 პროცენტს, როცა ბაზელ I მოთხოვნა არ აღემატება შესაბამისად, 4 და 8 პროცენტს. არსებობს სხვა განსხვავებებიც კაპიტალის ადეკვატურობის ინდექსის გაანგარიშების მეთოდოლოგიაში. კერძოდ, საქართველოში უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების⁷ შენონვა რისკის მიხედვით ხდება 75 პროცენტით. ბაზელ I თანახმად ანალოგიური მოთხოვნა არ არის, ხოლო საცხოვრებელი ბინებისა და სახლების იპოთეკით დატვირთული სესხების რისკის შენონვა 50 პროცენტით ხდება. ქართული ბანკები ვალდებული არიან მოახდინონ იმ მოთხოვნების შენონვაც, რომლებიც გარანტირებულია ფინანსთა სამინისტროს

მიერ, მაგ. სახაზინო ვალდებულებებებით. ასევე, ძირითადი ფონდების გადაფასების რეზერვები და ფილიალებში განხორციელებული ინვესტიციები საქართველოში არ გაითვალისწინება საზედამხედველო კაპიტალში. არსებობს მთელი რიგი სხვა შეზღუდვები, რაც კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტების გაანგარიშებისას ამცირებს ქართული ბანკების საზედამხედველო კაპიტალს და პირიქით, ზრდის რისკის მიხედვით შენონილ აქტივებს. შედეგად, საქართველოს ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტოს გადაანგარიშებით საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი ბაზელ I სტანდარტების მიხედვით 2009 წლის აპრილის მდგომარეობით საქართველოს საბანკო სისტემისათვის 30.7 პროცენტი იყო, როცა საქართველოში არსებული მოთხოვნებით 17.6 პროცენტია. თუმცა, ამავე დროს გასათვალისწინებელია, ისიც რომ საქართველოში საბანკო სექტორის მაღალი დოლარიზაციის გამო სავალუტო რისკი მნიშვნელოვან როლს თამაშობს, რადგან ბანკების ბევრ კლიენტს, რომელიც სესხს უცხოურ ვალუტაში იღებს შემოსავლები ლარში აქვს. ბაზელ I მონაწილე ბევრ ქვეყანაში სავალუტო რისკი მხოლოდ ღია სავალუტო პოზიციით შემოიფარგლება. გარდა ამისა, ბაზელ I მოთხოვნები ითვალისწინებს საპროცენტო და ფასიან ქალაქდებში ინვესტიციების რისკსაც, რაც საქართველოში არ შეიწონება მათი არარსებობის გამო. კაპიტალის ადეკვატურობის მაღალი მოთხოვნები ამცირებენ ბანკების ხელთ არსებულ საკრედიტო რესურსებს და ეკონომიკაზე გაცემულ სესხებს, ამიტომაც სავალუტო რისკის მიხედვით აქტივების შენონვის კოეფიციენტი საქართველოს ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტოს გადაწყვეტილებით შემცირდა 2008 წლის სექტემბერში 100 პროცენტიდან 75 პროცენტამდე.

7 გარდა იმ სესხებისა და აქტივებისა, რომლებიც უზრუნველყოფილია უცხოურ ვალუტაში საექსპორტო შემოსავლებით და/ან უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტებით იმავე ბანკში .

7. არასაბანკო ფინანსური სექტორი

საქართველოს არასაბანკო ფინანსური სექტორი შეადგენს მთლიანი ფინანსური სექტორის კონსოლიდირებული აქტივების მხოლოდ 5.96 პროცენტს და მოიცავს საკრედიტო კავშირებს (0.02 პროცენტი), მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს (1.80 პროცენტი), სადაზღვევო კომპანიებსა (4.05 პროცენტი) და არასახელმწიფო საპენსიო ფონდებს (0.09 პროცენტი). საანგარიშო პერიოდის ბოლოსათვის ქვეყნის ტერიტორიაზე მოქმედებდა 32 ლიცენზირებული მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია, 18 საკრედიტო კავშირი, 13 სადაზღვევო კომპანია და 7 არასახელმწიფო საპენსიო ფონდი.

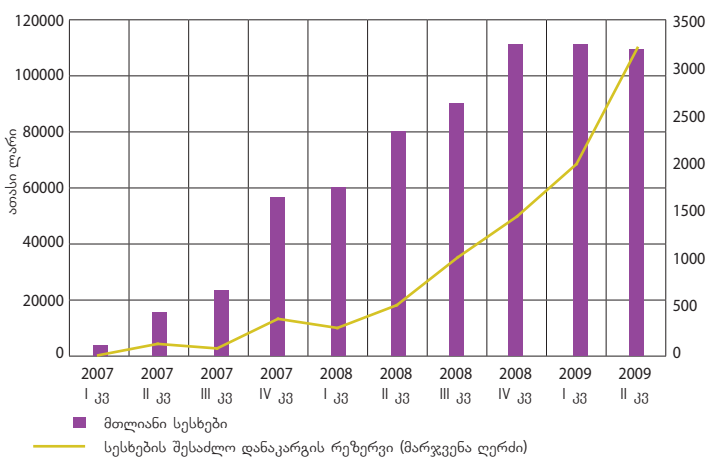
განვითარებულ ქვეყნებში არასაბანკო სექტორი მნიშვნელოვან როლს ასრულებს როგორც ფინანსური სექტორის, ისევე მთლიანად ეკონომიკის განვითარებაში, რასაც ვერ ვიტყვით საქართველოზე, ქვეყანაში კომერციული ბანკების დომინირების გამო. შედარებისთვის, ევროზონაში არასაბანკო სექტორი მთლიანი ფინანსური სექტორის აქტივების 43 პროცენტს შეადგენს, სლოვენიაში 30 პროცენტს, ხოლო მეზობელ თურქეთში 11.5 პროცენტს. ეს მონაცემები მიუთითებს იმაზე, რომ ქართულ არასაბანკო ფინანსურ სექტორს სერიოზული ზრდისა და ფინანსური გაღრმავებისთვის ხელშეწყობის პოტენციალი გააჩნია. ფინანსური გაღრმავება თავის მხრივ ნიშნავს მრავალფეროვანი ფინანსური ინსტრუმენტების განვითარებას და კაპიტალის განაწილების, ფინანსური შუამავლობის ხარისხისა და მთლიანად ფინანსური სისტემის ეფექტურობის გაუმჯობესებას. ეს მოსახლეობისთვის უფრო ხელმისაწვდომს ხდის კაპიტალს და შესაბამისად ხელს უწყობს ეკონომიკურ განვითარებას. თუმცა, მეორე მხრივ ფინანსური სექტორის განვითარების დაბალმა დონემ საგრძნობლად შეამცირა გლობალური ფინანსური კრიზისის შესაძლო უარყოფითი გავლენა ქართულ ეკონომიკაზე.

2009 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით საკრე-

დიტო კავშირების კონსოლიდირებული მთლიანი აქტივები შეადგენდა 1676.4 ათას ლარს, საიდანაც კლიენტებისათვის გაცემული სესხები 83.9 პროცენტის ანუ 1406.5 ათასი ლარის ტოლია, ხოლო ნაღდი ფული 8.0 პროცენტს, ანუ 134.5 ათასი ლარს უდრის. საკრედიტო კავშირების კონსოლიდირებული მთლიანი ვალდებულებები შეადგენდა 1230.7 ათას ლარს, საიდანაც ვადიანი დეპოზიტები 71.9 პროცენტის ანუ 885.0 ათასი ლარის ტოლია. ყველა საკრედიტო კავშირის კაპიტალი დადებითი სიდიდეს წარმოადგენდა და კონსოლიდირებულმა მთლიანმა კაპიტალმა 445.6 ათასი ლარი შეადგინა. 2009 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსთვის საკრედიტო კავშირების მთლიანმა ზარალმა 563 ლარი შეადგინა.

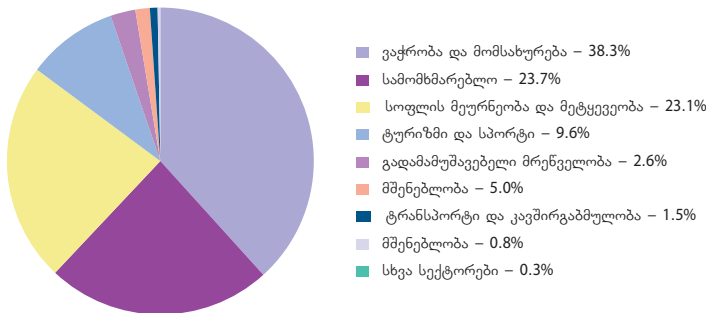
მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ წარმოდგენილი ანგარიშების თანახმად 2009 წლის 30 ივნისს კონსოლიდირებული მთლიანი აქტივები შეადგენს 148106.2 ათას ლარს, საიდანაც კლიენტებისათვის გაცემული მთლიანი სესხები 75.5 პროცენტის ანუ 118824.9 ათასი ლარის ტოლია, ხოლო ფულად სახსრები საბანკო ანგარიშებზე 10.5 პროცენტს ანუ 15510.8 ათას ლარს უდრის.

ბრაზიკი 7.1
მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სესხების დინამიკა 2007წ. იანვარი-2009წ. ივნისი



გრაფიკი 2.2

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სესხები სექტორების მიხედვით 2009წ. ივნისი



მთლიანი აქტივებისა და საბანკო ანგარიშებზე ფულადი სახსრების სტაბილური ზრდის მიუხედავად, (2008 წლის შესაბამის პერიოდში მთლიანი აქტივები 100014.8 ათას ლარს უტოლდებოდა) აღსანიშნავია ბოლო ორ კვარტალში წმინდა სესხების კლება.

ეს გამოწვეულია მთლიანი სესხების კლებითა და სესხების შესაძლო დანაკარგი რეზერვის საგრძნობი ზრდით, თუ 2008 წლის ივნისის მდგომარეობით ეს რეზერვი მთლიანი სესხების 0.68 პროცენტს შეადგენდა, 2009 წლის ივნისისთვის იგი უკვე მთლიანი სესხების 2.93 პროცენტს უტოლდება.

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების კონსოლიდირებული მთლიანი ვალდებულებები 102605.7 ათას ლარს შეადგენს, საიდანაც ფიზიკური და იურიდიული პირებისაგან ნასესხები სახსრები 86.5 პროცენტს ანუ 88798.9 ათას ლარს; სუბორდინირებული ვალდებულებები 2.3 პროცენტს ანუ 2355.0 ათას ლარს და საკუთარი სავალო ფასიანი ქაღალდები 1.7 პროცენტს ანუ 1728.3 ათას ლარს წარმოადგენს. კონსოლიდირებული სააქციო კაპიტალი 45500.5 ათას ლარს უტოლდება.

გაცემული სესხების სექტორების მიხედვით განხილვისას გამოიყოფა ვაჭრობა და მომსახურების სექტორი, რომელზეც გაცემულია მთლიანი სესხების 38 პროცენტი. ასევე მნიშვნელოვანია სამომხმარებლო სესხების მთლიან სესხებთან ხვედრითი

წილი – 23.7 პროცენტი. აღსანიშნავია მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ, შედარებით რისკიან, სამშენებლო სექტორზე გაცემული სესხების დაბალი ხვედრითი წილი, მხოლოდ 0.8 პროცენტი. შედარებისთვის, საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის უმეტესი ნაწილი მოდის ფიზიკური პირებზე, ვაჭრობისა და მომსახურების, სამთომომპოვებელ და გადამამუშავებელ და მშენებლობის სექტორებზე.

სირთულეების მიუხედავად მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ინარჩუნებენ სტაბილურობას, რაზეც მიანიშნებს გაუნაწილებელი მოგების დინამიკა.

2009 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით სადაზღვევო კომპანიების მთლიანი აქტივები 332 922 832 ლარს შეადგენდა, რაც წინა წელთან შედარებით საგრძნობ, 33.3 პროცენტთან, ზრდას წარმოადგენს. 2008 წლის განმავლობაში განცდილი მნიშვნელოვანი ზარალის (8 343 767 ლარი) შემდეგ, სადაზღვევო კომპანიები კვლავ დაუზრუნდნენ მომგებიანობას და 2009 წლის 6 თვის განმავლობაში პერიოდის წმინდა მოგებამ 13 692 637 ლარი შეადგინა. პირდაპირი დაზღვევის საქმიანობით გამომუშავებულმა პრემიებმა 116 084 418 ლარი, ხოლო გადაზღვევის საქმიანობით გამომუშავებულმა პრემიებმა 3 175 191 ლარი შეადგინა (ნეტო)⁸. როგორც პირდაპირი დაზღვევის სახის, ისე გადაზღვევის საქმიანობის მხრივ, სადაზღვევო ბაზარს დომინირებს სამედიცინო (ჯანმრთელობის) დაზღვევა, შესაბამისად 72.6 და 89.6 პროცენტი წილით ბაზარზე.

არასახელმწიფო საპენსიო სქემები არ არის პოპულარული საქართველოში, რაზეც მიუთითებს მათში მონაწილეთა მცირე რაოდენობა. 2009 წლის 30 ივნისის მონაცემებით ამ რაოდენობამ 3.8 პროცენტით დაიკლო და 14574 შეადგინა. საპენსიო რეზერვებმა 7 127.7 ათასი ლარი შეადგინა, ხოლო მათი ინვესტირების შემოსავალმა 360.4 ათასი ლარი.

⁸ ნეტო – გამომუშავებული პრემიის ოდენობა გადაზღვევის გამოკლებით

8. საქრედიტო რისკი

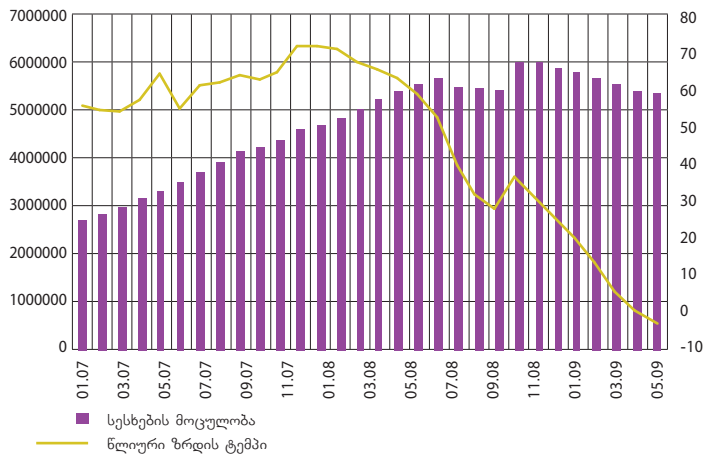
2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის კომერციული ბანკების მიერ ეროვნულ ეკონომიკაზე გაცემული მთლიანი სესხების ნაშთმა 5 361 მილიონი ლარი შეადგინა. საანგარიშგებო პერიოდში ადგილი ჰქონდა გასული წლების კრედიტის ზრდის ტენდენციის შეზღუდვას. შედარებისთვის, 2008 წლის ივნისში ეს მაჩვენებელი 44.1 პროცენტს შეადგენდა, ხოლო 2009 წლის ივნისში უკვე -3.1 პროცენტს უტოლდებოდა. ეროვნული ეკონომიკის დაკრედიტების შემცირება, როგორც საქართველოს შიგნით შექმნილი არასტაბილური მდგომარეობით, ისე საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე ლიკვიდობის პრობლემებით აიხსნება.

2008 წლის ნოემბრის ბოლოს მთლიანი სესხების ნაშთის 569 მილიონი ლარით ზრდა აიხსნება ამ პერიოდში ეროვნული ვალუტის ერთჯერადი გაუფასურებით. გაცვლითი კურსის უცვლელად დარჩენის შემთხვევაში, მთლიანი სესხების ნაშთი 29 მილიონი ლარით შემცირდებოდა 2008 წლის ოქტომბრის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით. შესაბამისად გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტი 598 მილიონ ლარს შეადგენს.

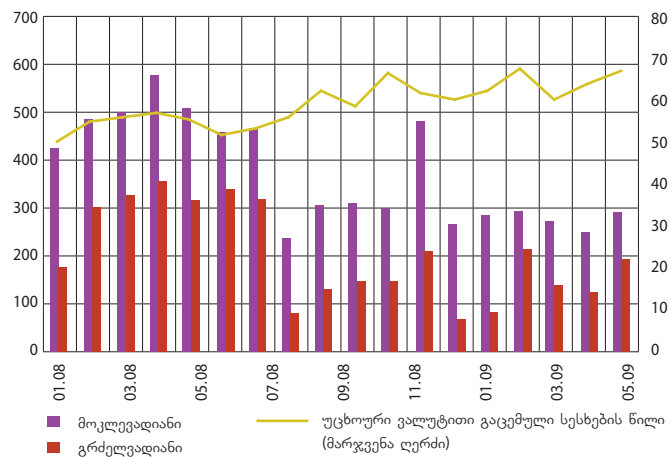
საკრედიტო ბუმისთვის დამახასიათებელი იყო ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ხვედრითი წილის ზრდა, მაგრამ მთლიანი სესხების შემცირებასთან ერთად, მკვეთრად შემცირდა ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა. 2008 წლის ივნისში ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ხვედრითი წილი 35.1 პროცენტს შეადგენდა. 2009 წლის ივნისისთვის ეს მაჩვენებელი 22.7 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო თუ არ გავითვალისწინებთ გაცვლითი კურსის ცვლილებას 25.6 პროცენტამდე. შესაბამისად გაცვლითი კურსის ეფექტი მხოლოდ 2.9 პროცენტს შეადგენს რაც ადასტურებს ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობის კლებას.

საანგარიშგებო პერიოდში არ აღინიშნება მთლიანი სესხებში ინდივიდუალური ბანკების ხვედრითი წილების განაწილების არსებითი ცვლილება. 2008 წლის ივ-

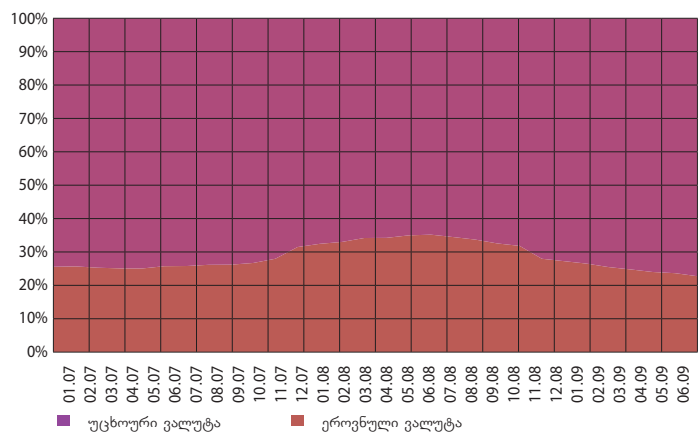
გრაფიკი 8.1
მთლიანი სესხების მოცულობები და მათი წლიური ზრდის ტემპები 2007წ. იანვარი-2009წ. ივნისი



გრაფიკი 8.2
მთლიანი სესხები (ნაკადები) 2008წ. იანვარი-2009წ. ივნისი

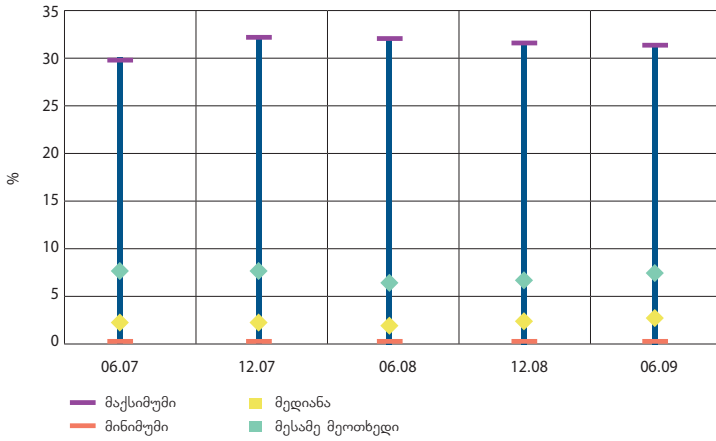


გრაფიკი 8.3
მთლიანი სესხები ვალუტის მიხედვით 2007წ. იანვარი-2009წ. ივნისი



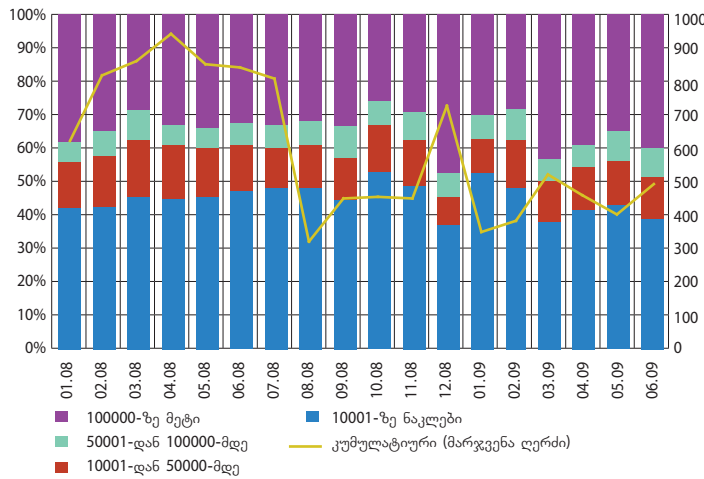
გრაფიკი 8.4

ინდეფლუალური ბანკების ხვედრითი წილი მთლიან სესხებში 2007წ. იანვარი-2009წ. ივნისი



გრაფიკი 8.1.1

გაცემული სესხების ნაკადები მოცულობების მიხედვით (მლნ ლარი) 2008წ. იანვარი-2009წ. ივნისი



ცხრილი 8.1.1

მთლიანი სესხების განაწილება მოცულობის მიხედვით, 2008წ. ივნისი - 2009წ. ივნისი

	მთლიანი სესხები(მლნ ლარი)			ხვედრითი წილი (%)		
	2008	12.08	6.09	2008	12.08	6.09
თარიღი	6.08	12.08	6.09	6.08	12.08	6.09
20,001 – ზე ნაკლები	1,282	1,393	1,176	23.2	23.2	21.9
20,001-50,000	432	480	462	7.8	8.0	8.6
50,001-100,000	371	438	380	6.7	7.3	7.1
100,000-ზე მეტი	3,446	3,682	3,349	62.3	61.5	62.4

ნისთან შედარებით მთლიანი სესხების მიხედვით უდიდესი ხუთი ბანკის საერთო ხვედრითი წილი 0.6 პროცენტით შემცირდა და 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის 81.9 პროცენტი შეადგინა.

8.1. საკრედიტო პორტფელი

საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების კუმულატიურმა მოცულობამ 5 735.6 მილიონი ლარი შეადგინა. ამ პერიოდში გაცემული სესხების ძირითადი ნაწილი 10 ათას ლარზე ნაკლები და 100 ათას ლარზე მეტი მოცულობის სესხებმა შეადგინა. ამ კატეგორიების სესხების ხვედრითი წილები კი შესაბამისად 44.2 და 35.9 პროცენტს გაუტოლდა. 2009 წლის მეორე კვარტალში შეინიშნება გაცემულ სესხებში მცირე ზომის სესხების ხვედრითი წილის კლება. 10 ათას ლარზე ნაკლები მოცულობის სესხებმა 2009 წლის ივნისის განმავლობაში გაცემული სესხების 40 პროცენტი შეადგინა, რაც ნაკლებია საანგარიშო პერიოდში დაფიქსირებულ შესაბამის მაჩვენებელზე. ასევე შემცირდა 20 ათას ლარზე ნაკლები მოცულობის სესხების ხვედრითი წილი მთლიან სესხებში და 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის 21.9 პროცენტი შეადგინა, რაც 1.3 პროცენტით ნაკლებია წინა წლის შესაბამისი თვის მაჩვენებელზე. ასეთი დინამიკის რამდენიმე ასხნა შეიძლება არსებობდეს. პირველი, ხშირ შემთხვევაში გაცემული სესხების სტატისტიკა არა გაცემულ სესხებს აღრიცხავს არამედ სესხების რესტრუქტურის შედეგია. რესტრუქტურის კი უფრო ხშირად დიდი მოცულობის სესხებზე ხდება ხოლმე. მეორე – მცირე მოცულობის სესხები ხშირ შემთხვევაში უზრუნველყოფის გარეშე გაიცემა, ამიტომ დანაკარგი ასეთ სესხებზე დეფოლტის შემთხვევაში უფრო მაღალია უზრუნველყოფილ დიდი ზომის სესხებთან შედარებით. ქვეყნის ეკონომიკაში გაზრდილი მაკროეკონომიკური რისკების პირობებში კომერციული ბანკების ასეთი ქცევა ლოგიკურია და დანაკარგების მინიმიზაციის მცდელობაზე მიუთითებს.

იმავ მიზეზებით შემცირდა მოკლევადიანი სესხების მოცულობა და მათი ხვედრითი წილი გრძელვადიან სესხებთან შედარებით. კიდევ ერთი ფაქტორი მოქმედებს როდესაც ვსაუბრობთ გაცემული სესხების ნაშთებზე. პერიოდის განმავლობაში გაცემული სესხების რაოდენობა პროპორციულადც რომ შემცირ-

რეულიყო გრძელ და მოკლევადიან სესხების ნაკადებში, მოკლევადიანი სესხების ნაშთი უფრო სწრაფად შემცირდებოდა და შესაბამისად სესხების ნაშთების პროპორცია თავდაპირველად გრძელვადიანი სესხების სასარგებლოდ უნდა გაზრდილიყო. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის მოკლევადიანმა სესხებმა 1 262 მილიონი ლარი შეადგინა რაც მთლიანი სესხების 23.5 პროცენტს წარმოადგენს. იმის გათვალისწინებით რომ, საპროცენტო განაკვეთები მოკლევადიან სესხებზე საქართველოში ძირითადად მეტია გრძელვადიანი სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე, მოკლევადიანი სესხები შეგვიძლია უფრო რისკიანად ჩავთვალოთ. შესაბამისად, მოკლე ვადიანი სესხების კლება კომერციული ბანკების მიერ გაზრდილი რისკებისგან თავის არიდების ტენდენციაზე მიუთითებს. აღსანიშნავია მოკლევადიან სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების სწრაფი ზრდა, საანგარიშგებო პერიოდში საშუალო წლიური შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 1 თვემდე ვადიანობის ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე 26.3, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 15.3 პროცენტით გაიზარდა. შედარებისთვის იგივე პერიოდში 1 წელზე მეტი ვადიანობის სესხებზე შესაბამისი საპროცენტო განაკვეთები 6.6 და 6.4 პროცენტით გაიზარდა. უნდა ვივარაუდოთ, რომ ეს ტენდენცია კომერციული ბანკების მიერ კონსერვატიული საკრედიტო პოლიტიკის გატარების ნაწილია. ეკონომიკური აგენტებისათვის განსაკუთრებულად გაძნელდა მოკლევადიანი სესხების აღება. შესაბამისად, გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთები. ამას კი სესხების ხარისხის გაუარესება შეიძლება მოსდევდეს.

2008 წლის მესამე კვარტალის შემდეგ აღსანიშნავია საკრედიტო პორტფელში შინამეურნეობებზე გაცემული სესხების ხვედრითი წილის უმნიშვნელო კლება. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის შინამეურნეობების კომერციული ბანკების მიმართ დავალიანებამ საკრედიტო პორტფელის 41.6 პროცენტი ანუ 2 253 მილიონი ლარი შეადგინა. შედარებისთვის ეს მაჩვენებელი

ცხრილი 8.1.2

მთლიანი სესხების განაწილება ვადიანობების მიხედვით⁹, 2008წ. ივნისი – 2009წ. ივნისი

	მთლიანი სესხები(მლნ ლარი)			ხვედრითი წილი (%)		
	6.08	12.08	6.09	6.08	12.08	6.09
თარიღი	6.08	12.08	6.09	6.08	12.08	6.09
მოკლევადიანი						
1 თვეზე ნაკლები	119	114	118	2.2	1.9	2.2
1-დან 3 თვემდე	106	142	124	1.9	2.4	2.3
3-დან 6 თვემდე	279	210	185	5.0	3.5	3.5
6—და 12 თვემდე	1,095	1,041	835	19.8	17.4	15.5
სულ მოკლევადიანი	1,599	1,507	1,262	28.9	25.2	23.5
გრძელვადიანი	3,932	4,486	4,105	71.1	74.8	76.5

2008 წლის აგვისტოში 43.1 პროცენტს უტოლდებოდა. სამენარმეო სექტორის დავალიანებამ 3 158 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც შესაბამისად საკრედიტო პორტფელის 58.4 პროცენტს წარმოადგენს. ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებში შეინიშნება შინამეურნეობებზე გაცემული სესხების ხვედრითი წილის ზრდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებში ეს წილი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა, ამიტომ მთლიან სესხებში შინამეურნეობებზე გაცემული სესხების ხვედრითი წილის შემცირება ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების წილის კლებით აიხსნება.

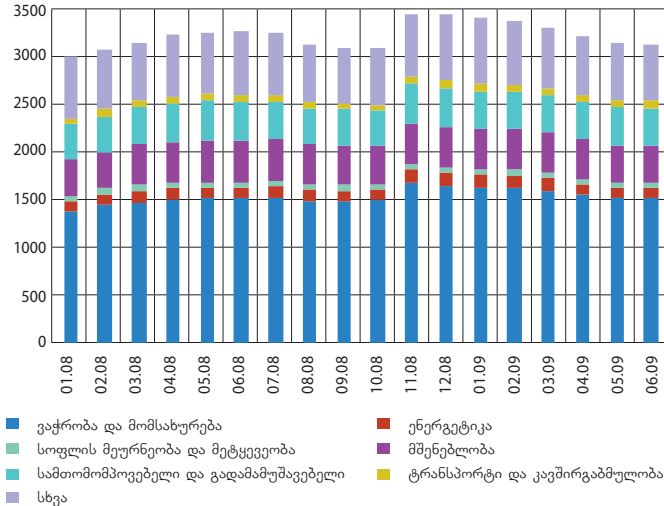
საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში სამენარმეო სფეროზე გაცემული სესხების დარგების მიხედვით განაწილებაში არსებითი ცვლილებები არ შეინიშნება, 2.0 პროცენტით გაიზარდა ვაჭრობისა და მომსახურების სექტორზე გაცემული სესხების ხვედრითი წილი, ხოლო მშენებლობის სექტორისთვის 0.8 პროცენტით შემცირდა.

საანგარიშგებო პერიოდში ასევე აღინიშნება მთლიან სესხებში ვადაგადაცილებული სესხების ხვედრითი წილის ზრდა, 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის ვადაგადაცილებულმა სესხებმა 279.5 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც საკრედიტო პორტფელის 5.2 პროცენტს წარმოადგენს. 2008 წლის ივნისში ეს მაჩვენებელი 2.6 პროცენტს შეადგენდა. მთლიანი ვადაგადაცილებული სესხების ზრდა ნაწილობრივ აიხსნება

9 შეიცავს ბანკთაშორის სესხებს

ბრაზიკი 8.1.2

სამენარმეო სფეროზე გაცემული მთლიანი სესხები დარგების მიხედვით 2008წ. იანვარი–2009წ. ივნისი



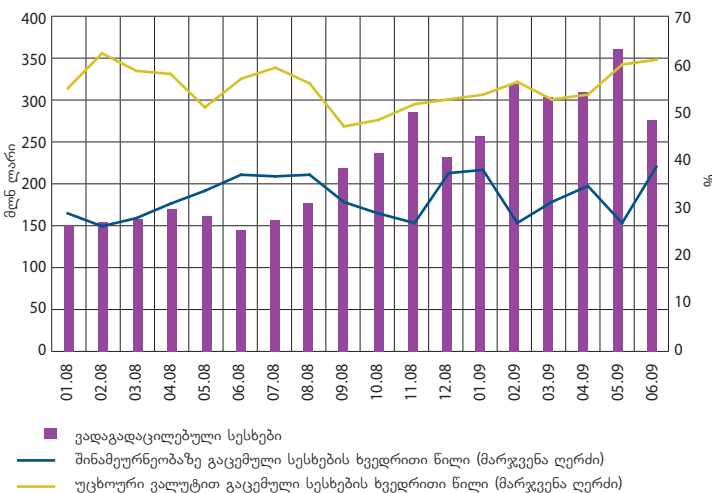
ცხრილი 8.1.3

სამენარმეო სფეროზე გაცემული სესხების ხვედრითი წილი დარგების მიხედვით, 2008წ. ივნისი – 2009წ. ივნისი

თარიღი	6.08	12.08	6.09
ვაჭრობა და მომსახურება	46.8	47.9	48.8
ენერგეტიკა	3.1	3.8	3.0
სოფლის მეურნეობა და მეტყვეობა	1.8	1.6	1.6
მშენებლობა	13.3	12.3	12.5
სამთომომპოვებელი და გადამამუშავებელი	12.7	12.0	12.7
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	2.1	2.1	2.4
სხვა	20.3	20.2	19.0

ბრაზიკი 8.1.3

ვადაგადაცილებული სესხების დინამიკა 2008წ. იანვარი–2009წ. ივნისი



ვადაგადაცილებულ სესხებში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ხვედრითი წილის ზრდით, თუ ეს მაჩვენებლები 2008 წლის ივნისში 56.9 პროცენტს შეადგენდა, 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის იგი 61.0 პროცენტს უტოლდება. მეორე მხრივ, უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებში, ვადაგადაცილებული სესხების წილი თავის მხრივ 4.3 პროცენტს შეადგენს და უფრო დაბალია ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებში შესაბამის მაჩვენებელზე, რომელიც 9.6 პროცენტის ტოლია. ეს ფაქტი კიდევ ერთხელ მიუთითებს ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების შედარებით მაღალ რისკიანობაზე.

საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში 219.4 მილიონი ლარით შემცირდა კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სამომხმარებლო სესხების¹⁰ მოცულობა. სამომხმარებლო სესხები, როგორც წესი ლარით გაიცემა, არ არის დიდი მოცულობის და არის ხანმოკლე. შესაბამისად, სამომხმარებლო სესხების შემცირება კიდევ ერთი ფაქტორი იყო რამაც გავლენა მოახდინა სესხების საერთო ვადიანობაზე, დოლარიზაციაზე და მოცულობით სტრუქტურაზეც. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის სამომხმარებლო სესხების ნაშთმა 664 მილიონი ლარი შეადგინა, როდესაც წინა წლის შესაბამისი თვის ბოლოს ეს მაჩვენებელი 883.4 მილიონ ლარს შეადგენდა. მეორე მხრივ, ამავე პერიოდში გაიზარდა იპოთეკური სესხების მოცულობა¹¹ და 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის 2 469 მილიონი ლარი შეადგინა. 2008 წლის ივნისში შესაბამისი ნაშთი 2 190 მილიონ ლარს უტოლდებოდა. ორივე შემთხვევაში აღსანიშნავია უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ხვედრითი წილის ზრდის ტენდენცია. ბუნებრივია, რომ ეს ზემოთ აღნიშნული მცირე ზომის და მოკლე ვადიანობის მქონე სესხების კლების პარალელურად შეიმჩნევა, რადგანაც ძირითადად სწორედ ასეთი სესხები გაიცემა ეროვნული ვალუტით.

სესხების კატეგორიების მიხედვით უფრო დეტალურად დაყოფისას დავინახავთ, რომ ეკონომიკის

10 ფიზიკურ პირზე/შინამეურნეობაზე ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის და მომსახურების შესაძენად ან პერსონალურ ხარჯებთან დაკავშირებით გაცემული სესხები. არ მოიცავს უძრავი ქონების ან ავტომობილის შეძენას ან რემონტს, ბიზნეს ან პროფესიონალურ საქმიანობასთან დაკავშირებულ ხარჯებს.
11 უძრავი ქონების გირაოდ დატოვების საფუძველზე გაცემული სესხები

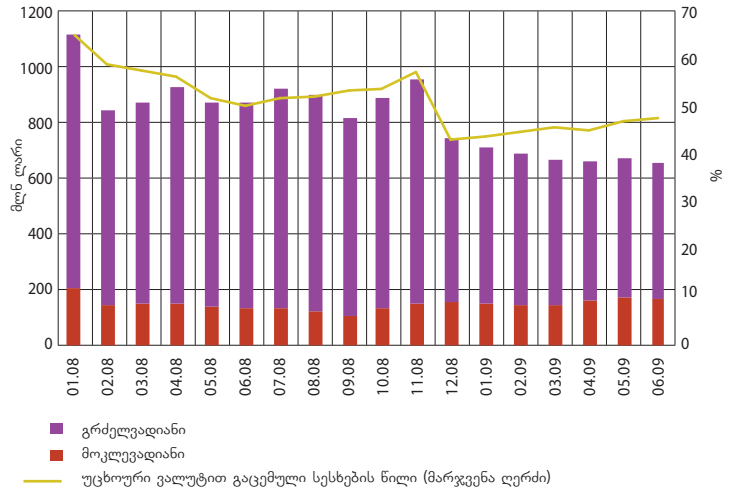
დაკრედიტების შემცირება უმეტესწილად საბოლოო მოხმარებისთვის გამიზნული სახის სესხებს შეეხო. ყველაზე მკვეთრად შემცირდა მომენტალური განვადების სესხები, ასევე მნიშვნელოვნად შემცირდა ავტო სესხები, არადეველოპერულ სამშენებლო კომპანიებთან და სამომხმარებლო საქონლის ვაჭრობასთან დაკავშირებული სესხები. აღსანიშნავია სამომხმარებლო საქონლის წარმოებასა და ჯანდაცვასთან დაკავშირებული სესხების ზრდა.

ცხრილი 8.1.4

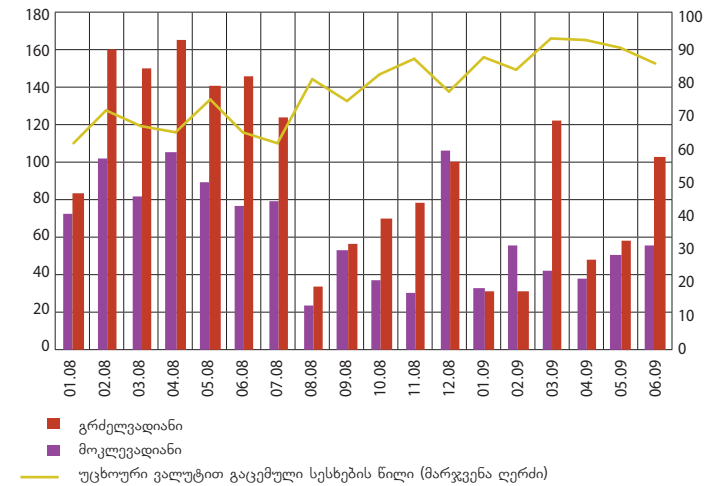
2009 წლის ივნისის დაფიქსირებული შესაბამისი ტიპის სესხების ნაშთების პროცენტული ცვლილება 2008 წლის დეკემბერში დაფიქსირებულ მაჩვენებლებთან შედარებით:

მომენტალური განვადება	-66.1%
ვაჭრობა (სხვა)	-29.6%
ავტო-სესხები	-22.9%
სამშენებლო კომპანიები (არა დეველოპერები)	-22.2%
სამომხმარებლო საქონლის ვაჭრობა	-18.8%
ავტომობილების დილერები	-18.2%
წარმოება (სხვა)	-15.2%
საფინანსო ინსტიტუტები	-14.9%
სამომხმარებლო სესხები	-14.3%
სოფლის მეურნეობის სექტორი	-13.3%
სამშენებლო მასალების მოპოვება, წარმოება და ვაჭრობა	-12.9%
ენერგეტიკა	-10.3%
ფხვსაცმლის, ტანსაცმლის და ტექსტილის წარმოება და ვაჭრობა	-9.0%
სესხები ბინის რემონტისათვის	-6.9%
უძრავი ქონების დეველოპმენტი	-6.8%
ტელეკომუნიკაცია	-6.8%
სხვა (ჯართის ბიზნესის ჩართვით)	-6.7%
სახელმწიფო ორგანიზაციები	-6.3%
მძიმე მრეწველობა	-5.9%
სასტუმროები და ტურიზმი	-5.3%
ფარმაცევტიკა	-4.9%
ხანგრძლივი მოხმარების სამომხმარებლო პროდუქციის წარმოება და ვაჭრობა	-4.7%
საკრედიტო ბარათები	-4.4%
სესხები უძრავი ქონების შესაძენად	-3.5%
რესტორნები, ბარები, კაფეები და სწრაფი კვების ობიექტები	-2.5%
სერვისი	-1.8%
უძრავი ქონების მენეჯმენტი	-0.8%
სამომხმარებლო საქონლის წარმოება	1.7%
ჯანდაცვა	8.2%
ლომბარდული სესხები	18.3%
ოვერდრაფტები	26.8%

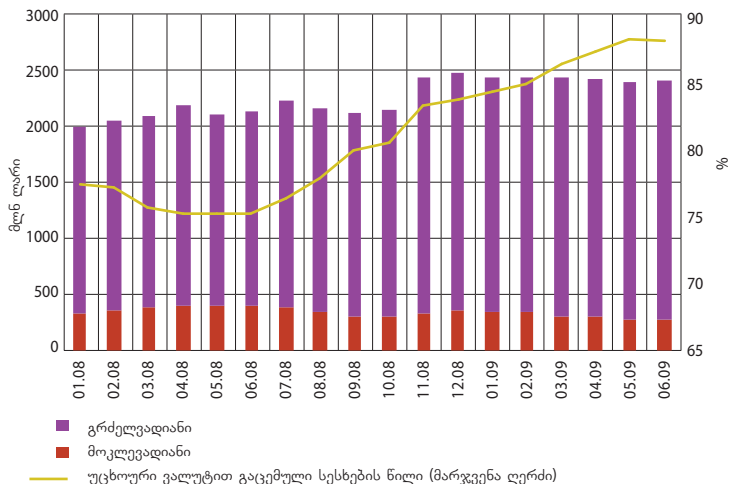
ბრაზიკი 8.1.4
სამომხმარებლო სესხები (ნაშთები)
2008წ. იანვარი–2009წ. ივნისი



ბრაზიკი 8.1.5
უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები (ნაკადები)
2008წ. იანვარი–2009წ. ივნისი



ბრაზიკი 8.1.6
უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები (ნაშთები)
2008წ. იანვარი–2009წ. ივნისი



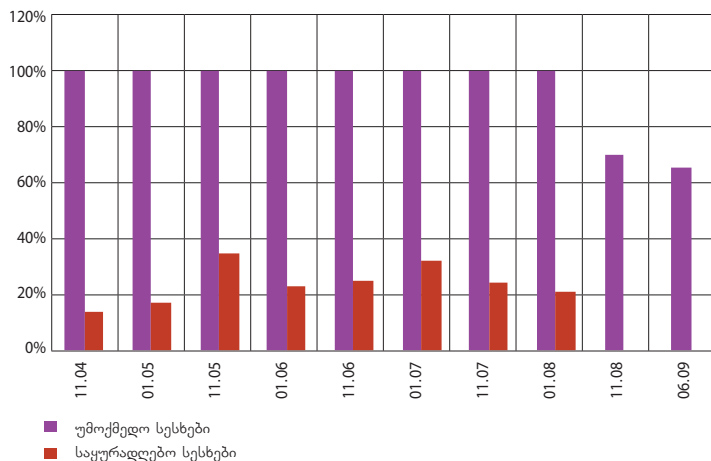
8.2. უმოქმედო სესხები და რეზერვები

2008 წლის ივლისამდე სესხები ეკონომიკაში ძალიან მაღალი ტემპებით იზრდებოდა, ამას ხელს უწყობდა ეკონომიკაში მოთხოვნის გაფართოება, რაც ეკონომიკის ზრდის მაღალი ტემპებითა და საპროცენტო განაკვეთების კლებით იყო განპირობებული. სესხები ძირითადად, უძრავი ქონების შესაძენად, საშუალო და გრძელვადიანი მოხმარების საქონლით ვაჭრობაში წარიმართა. ეროვნული ბანკი აქტიურ პოლიტიკას ახორციელებდა ერთობლივი მოთხოვნის შეკვეცის მხრივ, რაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის თანმიმდევრულ ზრდაში აისახა 2007 წლის მეოთხე კვარტალსა და 2008 წლის პირველ ნახევარში. სესხების მკვეთრ ზრდას თავდაპირველად მოჰყვა მთლიან სესხებში უმოქმედო სესხების წილის შემცირება. ეს გასაკვირი არცაა, რადგან ახალი სესხების, რომელიც საწყის ეტაპზე არ შეიცავს უმოქმედო სესხებს, გაუარესება გარკვეული პერიოდის შემდეგ ხდება დაკვირვებადი. 2006 წლიდან 2008 წლის პირველი ნახევრის ჩათვლით ეკონომიკაზე გაცემული სესხების სწრაფ ზრდას თან დაემთხვა ეროვნული ვალუტის გამყარებაც, რაც ხელს უწყობდა სესხებზე გადახდების დროულად წარმოებას. სიტუაცია მკვეთრად შეიცვალა 2008 წლის მეორე ნახევრიდან. მთლიანობაში, მაკროეკონომიკური გარემოს დამძიმებამ (ეკონომიკუ-

რი ზრდის ვარდნა და უმუშევრობის ზრდამ), მიკროეკონომიკურმა ფაქტორებმა (საგარეო წყაროებიდან ნასესხები სახსრების დიდი ნაწილის არაპროდუქტიული დარგებში, მაგ. იპოთეკურ სესხებში მიმართვამ, რაც არ ქმნის საექსპორტო შემოსავლებს), განაპირობა სესხების გაუარესება. სესხების გაცემა შეიკვეცა და მთლიანი სესხების მოცულობა 2009 წლის ივნისში 4.9 პროცენტით ნაკლები იყო ვიდრე ერთი წლით ადრე. საანალიზო პერიოდში სესხების ხარისხის გაუარესებაზე ნეგატიურად კლასიფიცირებული სესხების წილის მთლიან სესხებში მნიშვნელოვანი 6.7 პროცენტიდან 32.5 პროცენტამდე ზრდაც მიუთითებს. როგორც ქვემოთ მოყვანილი გრაფიკი გვიჩვენებს, უმოქმედო სესხების გადაუხდელობის შემთხვევაში, 2009 წლის ივნისში შესაძლებელი იყო აღნიშნული რეზერვით მათი მხოლოდ 65 პროცენტის დაფარვა. როცა ერთი წლით ადრე 100 პროცენტის დაფარვა იყო შესაძლებელი და კიდევ რეზერვებიდან დარჩენილი თანხით დამატებით შესაძლებელი იყო საყურადღებო სესხების 20.9 პროცენტის დაფარვა.

ეკონომიკაზე გაცემულ მთლიან სესხებში წამყვანი ადგილი ეკუთვნის ისეთ დარგებს, როგორიცაა, ვაჭრობა და მომსახურება 28.5 პროცენტი, მშენებლობა 7.3 პროცენტი, მრეწველობა 7.4 პროცენტი, ასევე ფიზიკური პირებზე გაცემულ სესხებს 41.4 პროცენტი. მათივე წილი მაღალია უმოქმედო სესხებში შესაბამისად, 24.6; 20.2; 8.1 და 26.6 პროცენტი. მშენებლობის სექტორის წილი უმოქმედო სესხებში არაპროპორციულად მაღალია. 2009 ივნისის მდგომარეობით მშენებლობის სექტორზე გაცემული სესხების 51.9 პროცენტი უმოქმედო სესხებს მიეკუთვნება, როცა ერთი წლით ადრე 8.6 პროცენტი იყო. ეს კი იმაზე მიუთითებს, რომ უძრავი ქონებისა და მშენებლობის ბიზნესები მაღალ რისკიანია. ამის შემჩნევა 2008 წლის აგვისტომდეც შეიძლებოდა. მოზიდული სახსრების საკუთართან შეფარდების მაღალი დონე ამ სექტორში და რენტიდან შემოსავლიანობის (ბინის ქირის მის ფასთან შეფარდება) უფრო დაბალი დონე ბანკებში დეპოზიტებზე არსებულ პროცენტთან

გრაფიკი 8.2.1
სესხების შესაძლო დანაკარგების რეზერვით უმოქმედო და საყურადღებო სესხების დაფარვა 2004წ. დეკემბერი 2009წ. ივნისი



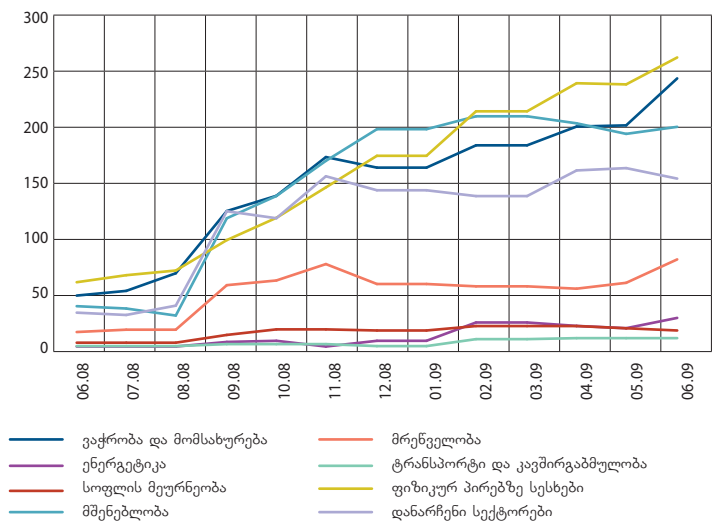
შედარებით, მიუთითებდა საცხოვრებელი ბინების ბაზარზე საპნის ბუშტის ჩამოყალიბებაზე. ამჟამად, მშენებლობების დიდი ნაწილი საცხოვრებელ ბინებზე მოდის, რომელთა უმრავლესობა მშენებლობის საწყის ან შუალედურ ეტაპზეა. ბინებზე ფასების კლება¹³ და გაყიდვების შემცირებამ და მომავალი ტენდენციის მაღალმა გაურკვევლობამ, მნიშვნელოვნად შეაფერხა მშენებლობასთან დაკავშირებული ბიზნესები. ამას თან დაერთო, მაკროეკონომიკური სიტუაციის გართულება და მომხმარებელთა მხრიდან სკეპტიკური დამოკიდებულება მშენებარე ობიექტების დამთავრებისადმი. შედეგად, 2008 წლის მეოთხე კვარტალში მშენებლობაში შექმნილი დამატებული ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით შემცირდა 10 ხოლო 2009 წლის პირველ კვარტალში 24 პროცენტით. ამ სექტორში არსებულ პრობლემებს პასუხობს საბანკო სექტორის ქცევა, რომელიც ცდილობს თავი დაიზღვიოს შესაძლო გართულებებისაგან. უძრავი ქონების დეველოპმენტზე გაცემულ სესხებზე შესაძლო დანაკარგების მიხედვით რეზერვების შეფარდება ამ სესხების მთლიან მოცულობასთან 2009 წლის ივნისის მდგომარეობით სექტორებს შორის ყველაზე მაღალია და შეადგენს 33,8 პროცენტს. ანალოგიური მაჩვენებელი ასევე მაღალია უძრავი ქონების მენეჯმენტის და სამშენებლო კომპანიებისათვის, შესაბამისად 17.5 და 23.4 პროცენტი. 2009 წლის პირველ ნახევარში, მნიშვნელოვნად გაიზარდა სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით რეზერვი ასევე შემდეგ სფეროებში: საკრედიტო ბარათებით გაცემული სესხები, ავტოდილერები, სასტუმროები და ტურიზმი, ხანგრძლივი მოხმარების საქონლით ვაჭრობა. სულ, სესხების შესაძლო დანაკარგების მიხედვით რეზერვმა საბანკო სექტორისათვის 2009 წლის ივნისში შეადგინა 653 მლნ ლარი, როცა ერთი წლით ადრე 229.8 მილიონი ლარი იყო. მათი შეფარდება მთლიან სესხებთან ამავე პერიოდში პერმანენტულად იზრდებოდა 4.2 პროცენტით და 12.2 პროცენტამდე. თუმცა, ამ მაჩვენებლის ზრდა-

ში, ამავე პერიოდში გასათვალისწინებელია სესხების მთლიანი მოცულობის 164.1 მლნ ლარით შემცირების ეფექტი. სესხების ხარისხის გაურესებაზე ბანკების მიერ მათი ჩამონერის მატებაც მეტყველებს. კერძოდ, 2008 წლის იანვარ-ივნისში სესხების ჩამონერამ შეადგინა 70.4 მლნ ლარი, 2008 წლის იანვარ-დეკემბერში უკვე 203.9 მლნ ლარი, ხოლო 2009 წლის იანვარ-ივნისში 169,7 მლნ ლარი.

საინტერესოა, თუ რამ განაპირობა სესხების შემცირება. მართალია, ბანკები ღებულობდნენ მნიშვნელოვან დაფინანსებას საგარეო წყაროებიდან, მაგრამ ეს თანხები არსებული ვალების მომსახურებას მოხმარდა. გარდა ამისა, ბანკებს უნდა დაეფინანსებინათ დეპოზიტების გადინება, რამაც საბოლოო ჯამში განაპირობა საბანკო სექტორში ლიკვიდობის შემცირება. ბანკები იძულებული იყვნენ შეეზღუდათ სესხების გაცემა. თანდათანობით ხდებოდა გადახდისუნარიანი გადამხდელების მიერ სესხების დაფარვა, ხოლო მათ ვინც ვერ ახერხებდა სესხების დაფარვას, ხშირ შემთხვევაში ბანკები უგრძობდნენ სესხის დაფარვის ვადებს. შედეგად ბანკები ვერ ახერხებდნენ ზოგიერთ მაღალრისკიან სექტორში პორტფელის შემცირებას

ბრაზიკი 8.2.2

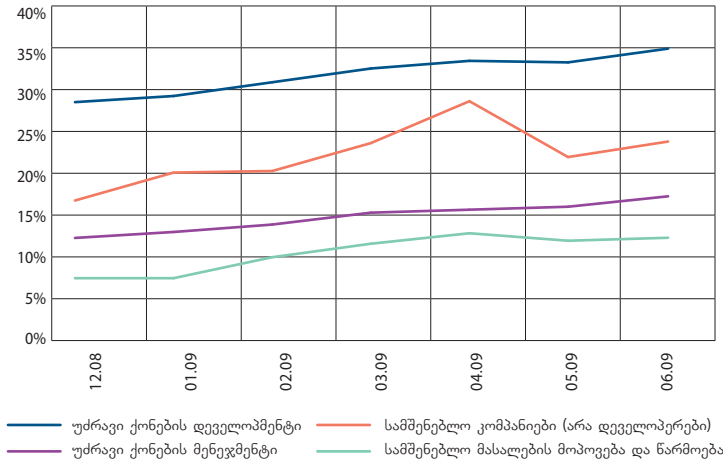
უმოქმედო სესხები სექტორების მიხედვით, მლნ. ლარი 2008წ. ივნისი - 2009წ. ივნისი



13 სებ-ის მიერ გაიანგარიშება საბურთალოსა და ვარკეთილის ერთ და სამოთახიანი ბინების საფუძველზე საცხოვრებელი ბინის ფასების ინდექსი. 2009 წლის იანვარ-ივნისის ინდექსი 20% შემცირდა, 2008 წლის იანვარ-დეკემბერთან შედარებით.

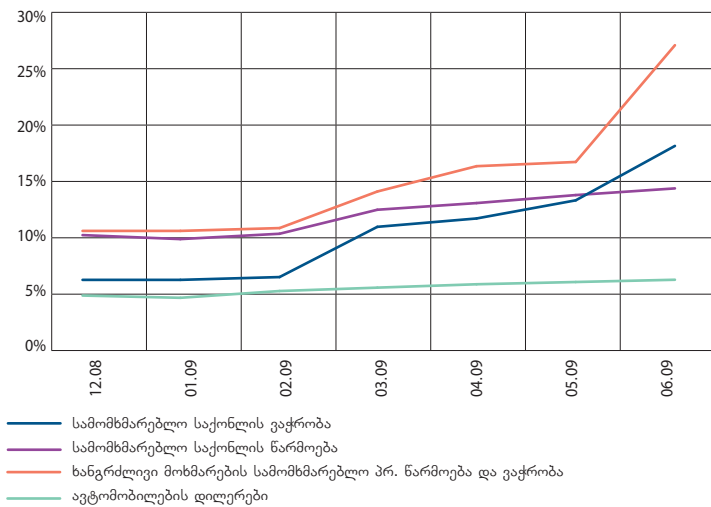
ბრაზიკი 8.2.3

რეზერვების შეფარდება სესხებთან მშენებლობის სექტორში



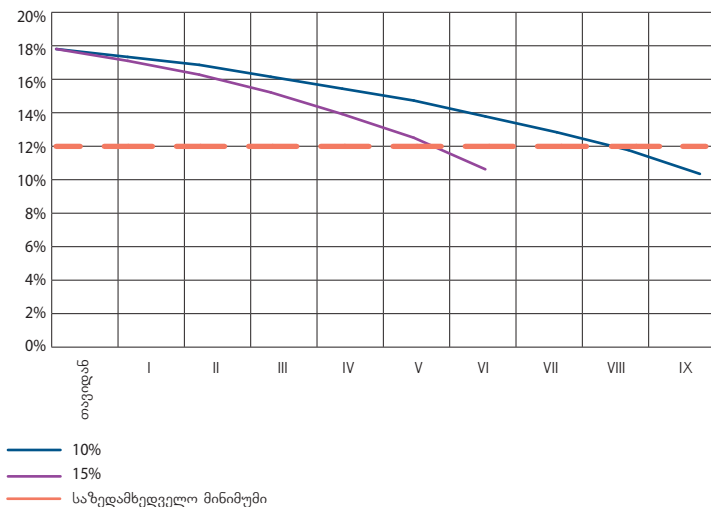
ბრაზიკი 8.2.4

რეზერვების შეფარდება სესხებთან ავტომობილებისა და სამომხმარებლო საქონლის ვაჭრობასა და წარმოებაში



ბრაზიკი 8.3.1

უმოქმედო სესხების ზრდის ეფექტი კაპიტალის ადეკვატურობაზე



და უწევდათ შედარებით დაბალრიისკიანი სექტორების შეკვეცა. შესაბამისად, კარგი გადამხდელების წილი მსესხებლებში შემცირდა და გაიზარდა უმოქმედო სესხების წილიც.

გასათვალისწინებელია, რომ ინფლაციის ტემპმა 2008 წლის მეოთხე კვარტლიდან კლება დაიწყო და წლიურმა ინფლაციამ 2.3 პროცენტი შეადგინა 2009 წლის ივნისში, როცა 2008 წლის ივნისში ანალოგიური მაჩვენებელი 11.3 პროცენტი იყო. ინფლაციის ტემპების მოსალოდნელთან შედარებით შემცირებამ გაზარდა რეალური საპროცენტო განაკვეთი და მოვალეთა რეალური ხარჯები. არსებულ სიტუაციაში ფირმები ფასების ზრდას ვერ ახერხებდნენ, რაც ზოგიერთი მათგანის გაკოტრებას იწვევდა. ეკონომიკური სიტუაციის გაუარესებიდან გამომდინარე აღინიშნა ბანკებიდან დეპოზიტების გადინება, შესაბამისად ბანკებს შეუძლიადათ ის თავისუფალი სახსრები, რაც სესხების დაფინანსებაზე უნდა წასულიყო.

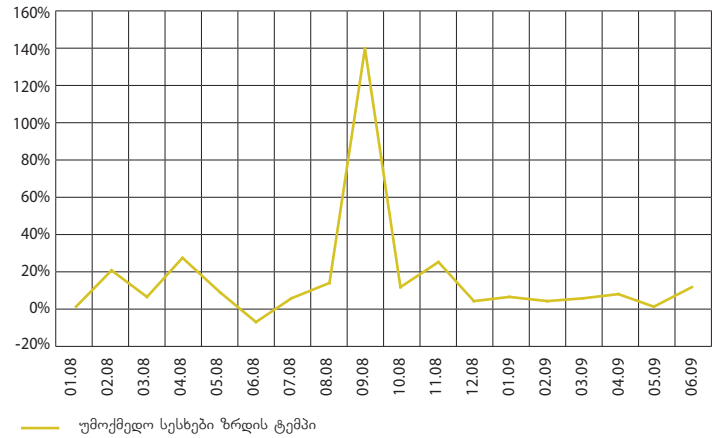
8.3. საბანკო სექტორის მდგრადობის შეფასება

საკრედიტო რისკი დროთა განმავლობაში ახდენს აკუმულირებას, ამიტომ საბანკო სექტორის მდგრადობის შესაფასებლად მნიშვნელოვანია სესხების ხარისხის თანდათანობით გაუარესების შესაძლებლობების განხილვა. საბანკო სექტორის საკრედიტო რისკის შეფასების მიზნით გაანალიზებული იქნა უმოქმედო სესხების თანდათანობით ზრდის პოტენციური ეფექტი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტზე. საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში საბანკო სექტორის მიერ გაცემული უმოქმედო სესხები თვეში საშუალოდ 18.9 პროცენტით, იზრდებოდა, თუმცა თუ არ გავითვალისწინებთ 2008 წლის აგვისტოს მოვლენებთან დაკავშირებით მომხდარ უმოქმედო სესხების 143 პროცენტთან ზრდას, ეს მაჩვენებელი 7.6 პროცენტამდე მცირდება. ანალიზის მიზნით განხილული იქნა უმოქმედო სესხების 10 და 15 პროცენტის თვიური ზრდის სცენარები. თავდაპირველ მდგომარეობად კვლავ 2009 წლის ივნისისა მიჩნეული.

უმოქმედო სესხების თვეში 10 პროცენტით ზრდის შემთხვევაში საბანკო სექტორის კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი ცხრა თვის შემდეგ აღმოჩნდა საზედამხედველო მოთხოვნის ქვევით და 11.2 პროცენტი შეადგინა, ხოლო 15 პროცენტით ზრდის შემთხვევაში აღნიშნული მაჩვენებელი ექვსი თვის შემდეგ გაუტოლდა 11.4 პროცენტს. აუცილებლად უნდა აღინიშნოს რომ, განხილული სცენარები ზედმეტად პესიმისტურია და არ წარმოადგენს მოვლენების სავარაუდო განვითარების პროგნოზს. უფრო მეტიც, ბოლო პერიოდში უმოქმედო სესხების ზრდის მცურავი საშუალოს სტაბილურობა ზომიერი ოპტიმიზმის საფუძველს იძლევა. 2009 წლის მეორე კვარტალის ბოლოს ეს მაჩვენებელი 4.7 პროცენტს გაუტოლდა. შედარებისთვის.

გრაფიკი 8.3.2

უმოქმედო სესხების ზრდის ტემპის დინამიკა 2008წ. იანვარი – 2009წ. ივნისი



9. საბაზრო რისკი

9.1. შიდასავალუტო ბაზარი

შიდასავალუტო ბაზარი საქართველოს საფინანსო ბაზრის ყველაზე მგრძობიარე სექტორია, რომელიც მნიშვნელოვან როლს ასრულებს ქვეყნის ფინანსური სისტემის სტაბილურობაში. საანგარიშგებო პერიოდში ეტაპობრივად შემცირდა ეროვნული ბანკის მონაწილეობა და ამავდროულად საგრძობლად გაიზარდა ბრუნვა სავალუტო ბაზარზე.

2008 წლის აგვისტოს მოვლენების შემდეგ ეკონომიკაში მკვეთრად შემცირდა ნდობა ეროვნული ვალუტის მიმართ, რამაც ქვეყანაში ლარის გაუფასურების მოლოდინი წარმოშვა. იმ მიზნით, რომ ეროვნული ვალუტის გაუფასურება ომთან ან საფინანსო კრიზისთან არ ასოცირებულიყო, რაც არაჯანსაღ აუიოტაჟს გამოიწვევდა საბანკო სექტორში და საფრთხეს შეუქმნიდა ფინანსურ სტაბილურობას, სებ-მა ფაქტობრივად დააფიქსირა ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსი. ამ მომენტიდან ეროვნული ბანკის ინტერვენციები თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე მეტწილად ბაზარზე უცხოურ ვალუტაზე გაჩენილი ჭარბი მოთხოვნის დაკმაყოფილებას ემსახურებოდა.

2008 წლის ოქტომბრის თვისთვის მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გაღრმავებამ სხვა ძირითადი

ვალუტების მიმართ აშშ დოლარის გამყარება გამოიწვია. შედეგად ლარის როგორც ნომინალური, ასევე რეალური გაცვლითი კურსი არაბუნებრივად გამყარებული აღმოჩნდა. გაჩნდა გაუფასურების მოლოდინი, რასაც ადასტურებდა სავალუტო ბირჟაზე უცხოურ ვალუტაზე გაზრდილი მოთხოვნა. ამის გამო, ეროვნული ბანკი იძულებული გახდა ნოემბრის თვეში დაეშვა ლარის აშშ დოლარის მიმართებაში ერთჯერადი გაუფასურება (14 პროცენტით). ასეთი ერთჯერადი გაუფასურება სერიოზული შოკია სესხების ხარისხისათვის. განსაკუთრებით ისეთ ქვეყნებში სადაც ვალუტის გაცვლითი კურსს დიდი მერყეობა არ ახასიათებს და ეკონომიკური აგენტები მზად არ არიან გაცვლითი კურსის მკვეთრი ცვლილებისათვის. ეფექტი განსაკუთრებით საგრძობია იმ ქვეყანაში სადაც უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების წილი მაღალია. უცხოური ვალუტის მსესხებელს, თუ მას შემოსავალი ეროვნულ ვალუტაში აქვს, გაუფასურების შემთხვევაში მეტი რაოდენობით ეროვნული ვალუტა სჭირდება სესხის გასასტუმრებლად. მიუხედავად ამისა, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია დაეშვა ლარის გაუფასურება, რადგან წინააღმდეგ შემთხვევაში მშპ-ს ვარდნა უფრო ხანგრძლივი შეიძლებოდა აღმოჩენილიყო. აღსანიშნავია, რომ ეროვნული ვალუტის მკვეთრი გაუფასურება განხორციელდა მრავალ სხვა ქვეყანაშიც. მაგალითად, 2009 წლის 3 მარტს სომხური დრაჰმა ასევე გაუფასურდა 14 პროცენტით დოლარის მიმართ. 2009 წლის 5 იანვარს ბელორუსიის რუბლი გაუფასურდა 21 პროცენტით. 2009 წლის 4 თებერვალს ყაზახური ტენგე გაუფასურდა 25 პროცენტით. უკრაინაში აღნიშნულ მოვლენას რამოდენიმეჯერ ჰქონდა ადგილი, რომელთაგანაც გრივნა ყველაზე მეტად (23 პროცენტით) 2008 წლის 28 ოქტომბერს გაუფასურდა.

თუ განვიხილავთ საანგარიშგებო პერიოდს სრულ

ბრაჟიკი 9.1.1

სავალუტო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული წმინდა შესყიდვები (მლნ. აშშ. დოლარი)



ლად, დავინახავთ, რომ ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა აშშ დოლარის (16.92 პროცენტი) და ევროს (4.34 პროცენტი) მიმართ, ხოლო გამყარდა მაგალითად, თურქულ ლირასა (6.54 პროცენტი) და ბრიტანულ გირვანქა სტერლინგთან (2.64%) მიმართებაში. 2008 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 2009 წლის 30 ივნისს 1 აშშ დოლარი 1.42 ლარიდან 1.66 ლარამდე იყო გაძვირებული, ხოლო ევრო 2.23–დან 2.31-მდე.

ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი მერყეობა აშშ დოლარის მიმართ თითქმის უმნიშვნელოა, რასაც ვერ ვიტყვით ევროსთან მიმართებაში, რაც ძირითადად განპირობებულია ევრო/დოლარის კურსის მერყეობით.

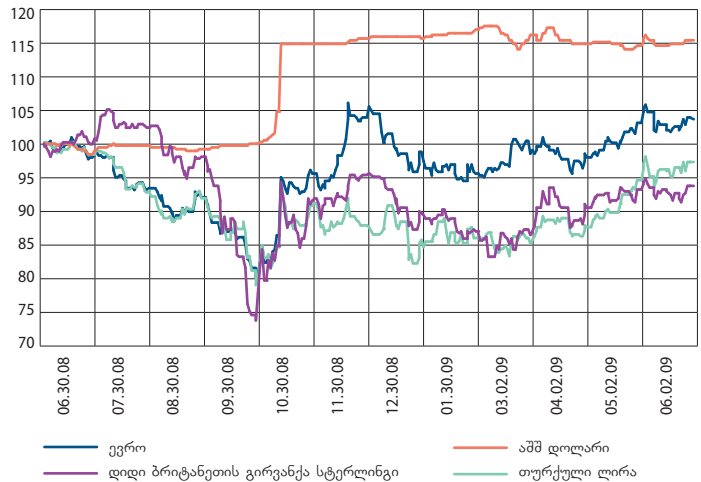
რაც შეეხება ლარის რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს, საანგარიშგებო პერიოდში ის 3.4 პროცენტით გამყარდა. ამავდროულად ლარის რეალური გაცვლითი კურსი დოლარის და ევროს მიმართ შესაბამისად 9.9 და 0.7 პროცენტით გაუფასურდა, ხოლო რუსული რუბლისა და თურქული ლირის მიმართ შესაბამისად 5.4 და 6.8 პროცენტით გამყარდა.

საანგარიშგებო პერიოდში ეტაპობრივად მცირდებოდა ეროვნული ბანკის როლი შიდასავალუტო ბაზარზე, რაც საბოლოო ჯამში სრულად თავისუფალი გაცვლით კურსის რეჟიმის დანერგვას ემსახურებოდა.

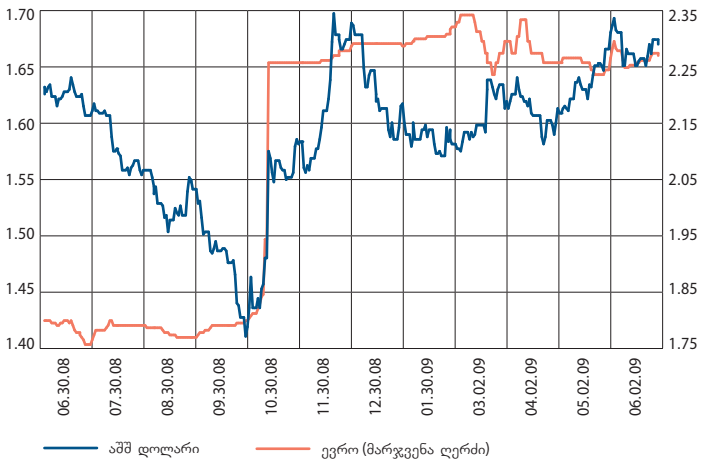
9.2. დოლარიზაცია

მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში ეროვნულ ბანკს საშუალება აქვს გაატაროს საშინაო ეკონომიკისათვის ოპტიმალური კონტრ-ციკლური მონეტარული პოლიტიკა, მაგრამ ფინანსური დოლარიზაციის მაღალი დონე ნაკლებად ეფექტურს ხდის მონეტარული პოლიტიკის გაცემის მექანიზმებს და შესაბამისად ამცირებს მონეტარული პოლიტიკის უნარს გავლენა მოახდინოს ინფლაციაზე. ფინანსური დოლარიზაციის დონეს ასევე დიდი მნიშვნელობა აქვს ფინანსური სტაბი-

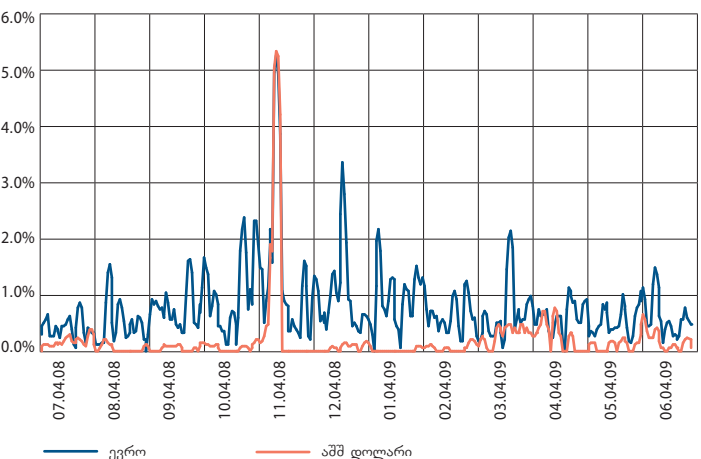
ბრაზილი 9.1.2
ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის ინდექსი



ბრაზილი 9.1.3
ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარისა და ევროს მიმართ

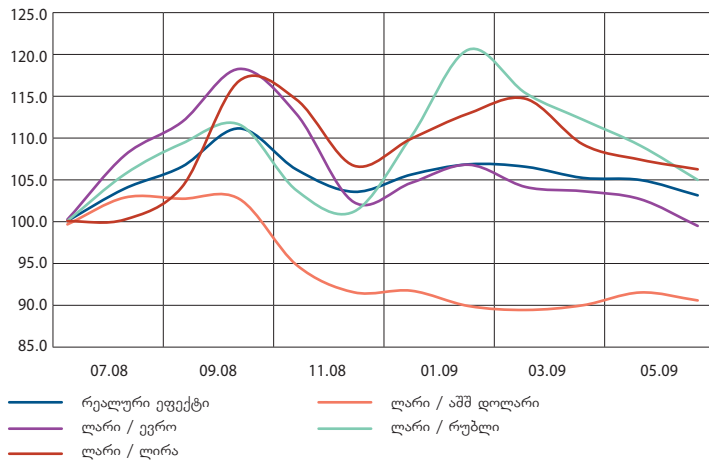


ბრაზილი 9.1.4
ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის ვარიაციის კოეფიციენტი



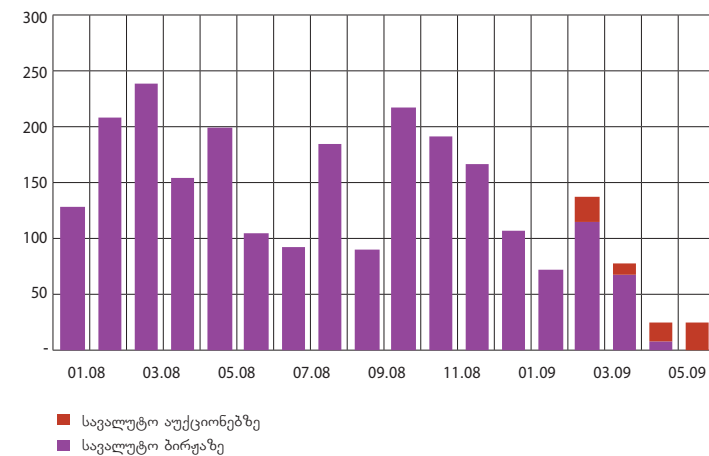
გრაფიკი 9.1.5

ლარის გაცვლითი კურსების დინამიკა



გრაფიკი 9.1.6

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები (მლნ. აშშ. დოლარი)



ლურობისთვის, რადგანაც მაღალი დოლარიზაციის პირობებში გაცვლითი კურსის მკვეთრი ცვლილებები საბანკო სექტორს სერიოზულ საფრთხეებს უქმნის. დოლარიზაცია ზრდის საბანკო სექტორის სისტემურ რისკს, იმ ვალუტების შეუსაბამობის გამო, რომლებშიც დენომინირებულია ბანკისა თუ მსესხებლის შემოსავლები და ვალდებულებები. ამიტომ ფინანსური დოლარიზაციის დაბალი დონე ამცირებს საბანკო სექტორის სისტემურ რისკს და ასევე ხელს უწყობს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უფრო ეფექტურად მოქმედებას.

9.3. ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეული საკრედიტო რისკი

ნაწილობრივი დოლარიზაცია ზრდის საბანკო სექტორის გადახდის უნარიანობისა და ლიკვიდობის რისკებს. კომერციული ბანკების ღია სავალუტო პოზიცია გაცვლითი კურსის რისკს წარმოშობს, რამაც გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი ცვლილების შემთხვევაში შესაძლებელია სექტორში გადახდის უნარიანობის პრობლემები გამოიწვიოს. ამ საფრთხის თავიდან ასარიდებლად კომერციულ ბანკებს დანესებული აქვთ ლიმიტი როგორც საბალანსო, ისე კრედიტით ღია სავალუტო პოზიციებზე, მაგრამ დაცული სავალუტო პოზიციის მიუხედავად მაღალი დოლარიზაცია მაინც ზრდის საბანკო სექტორის რისკებს ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეული საკრედიტო რისკის სახით. გაცვლითი კურსის რისკის თავიდან ასაცილებლად კომერციული ბანკები უცხოურ ვალუტით მოზიდულ სახსრებს ეროვნულ ეკონომიკაზე კვლავ უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ სესხებად გასცემენ. ასეთი მოქმედებით ბანკები გაცვლითი კურსის რისკის მსესხებელზე გადატანას ახდენენ, მაგრამ მსესხებლის შემოსავალი ძირითადად ეროვნულ ვალუტაშია დენომინირებული. შესაბამისად ბანკები იძენენ ვალუტების შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკს, რომელიც ეროვნული ვალუტის გაუფასურების შემთხვევაში მსესხებლის შემცირებული გადახდის უნარიანობის შედეგია. გაცვლითი კურსის გაუფასურებასთან ერთად უმოქმედო სესხების წილი მით უფრო იზრდება, რაც უფრო მაღალია დოლარიზაციის დონე. საქართველოს შემთხვევაში საბანკო სექტორზე გაცვლითი კურსის გაუფასურების გავლენა დეტალურად განხილულია საბანკო სექტორის მდგრადობის შეფასებისას.

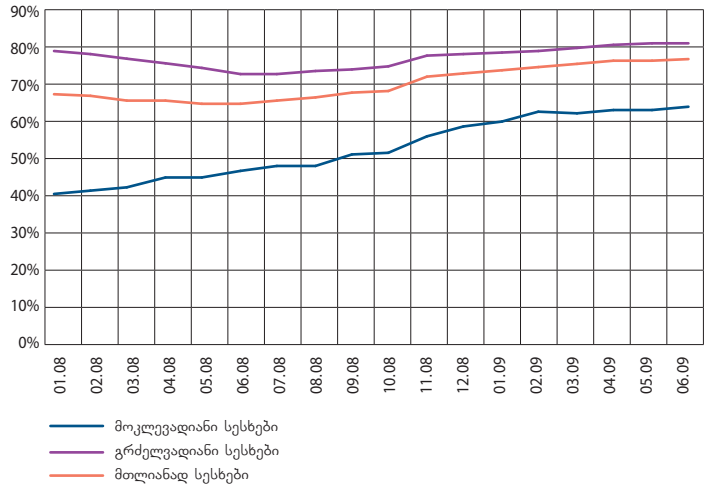
9.4. სუსხებისა და დეპოზიტების დოლარიზაცია

ქვეყანაში ფინანსური დოლარიზაციის გასაზომად ძირითადად კომერციული ბანკების მიერ გა-

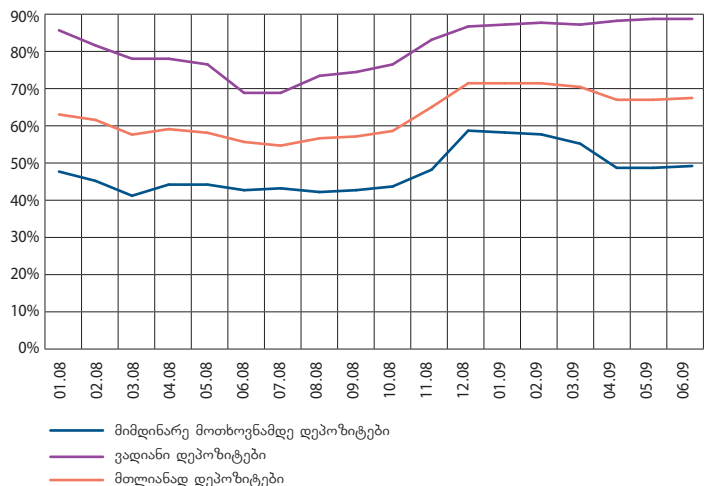
ცემული სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტი გამოიყენება, თუმცა ასევე მნიშვნელოვანია დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტიც. საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირდა როგორც სესხების, ისე დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტების ზრდა. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის მთლიანი სესხების ნაშთის დოლარიზაციის კოეფიციენტმა 77.3, ხოლო დეპოზიტების – 68.8 პროცენტი შეადგინა. შედარებისთვის, 2008 წლის ივნისში შესაბამისი მაჩვენებლები 65.0 და 57.1 პროცენტს უტოლდებოდა. დოლარიზაციის კოეფიციენტის ზრდა აღინიშნა როგორც მოკლევადიანი, ისე გრძელვადიანი სესხების ნაშთებისთვის, თუმცა ეს ზრდა მოკლევადიანი სესხების ნაშთისთვის უფრო არსებითია. რაც შეეხება დეპოზიტებს, ამ შემთხვევაშიც ადგილი ჰქონდა როგორც მიმდინარე და მოთხოვნამდე, ისე ვადიანი დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტის ზრდას, თუმცა 2009 წლის პირველი ორი კვარტალის განმავლობაში აღინიშნება მიმდინარე და მოთხოვნამდე დეპოზიტების დოლარიზაციის კლების ტენდენცია.

გაცემული სესხების ნაშთის მოცულობის დოლარიზაციის კოეფიციენტი ხშირად შეიძლება მოცემული მომენტისთვის რეალური მდგომარეობის ზუსტად ამსახველი არ იყოს, რადგანაც ეს მაჩვენებელი მხედველობაში ვერ იღებს სესხების განსხვავებულ ვადიანობებს და მიმდინარე მაჩვენებლის დათვლისას წარსულში გაცემულ გრძელვადიან სესხებს ითვალისწინებს. ამიტომ დოლარიზაციის შესაფასებლად ასევე მნიშვნელოვანია გარკვეული პერიოდის განმავლობაში გაცემული სესხების ანუ ნაკადების დოლარიზაციის კოეფიციენტზე დაკვირვება. საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში გრძელვადიანი სესხების ნაკადების დოლარიზაციის დინამიკა სტაბილური არ იყო, ამიტომ რაიმე დასკვნის გაკეთება მიზანშეწონილი არ იქნებოდა. მეორე მხრივ, მოკლევადიანი სესხებისთვის შესაბამისი მაჩვენებლის ზრდა უფრო აშკარაა, რითაც აიხსნება გაცემული სესხების ნაკადების დოლარი-

ბრაზიკი 9.4.1
სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტის დინამიკა (ნაშთები)
2008წ. იანვარი – 2009წ. ივნისი



ბრაზიკი 9.4.2
დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტის დინამიკა
2008წ. იანვარი – 2009წ. ივნისი



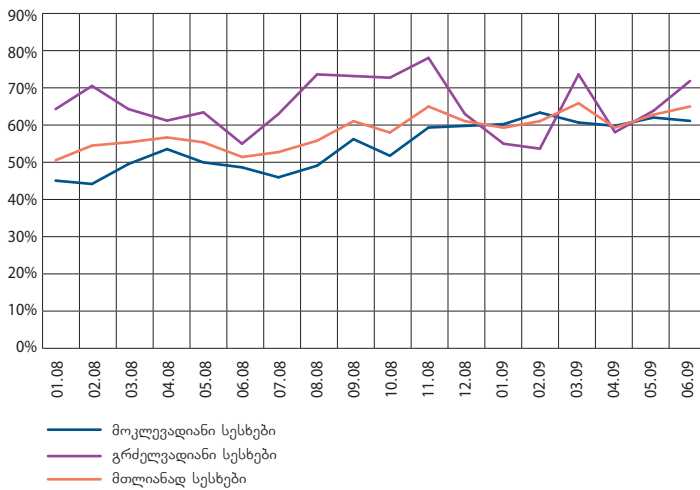
ზაციის ზრდა. საანგარიშგებო პერიოდის განმავლობაში ამ მაჩვენებელმა საშუალოდ 61.6, ხოლო 2009 წლის ივნისში 66.2 პროცენტი შეადგინა.

ფინანსური დოლარიზაციის უფრო მეტი სიზუსტით შეფასების მიზნით სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტის ანგარიშისას გამოიყენებული იქნა გაცვლითი კურსის ეფექტი, რომელმაც 3.2 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტის გამოთვლის კიდევ უფრო

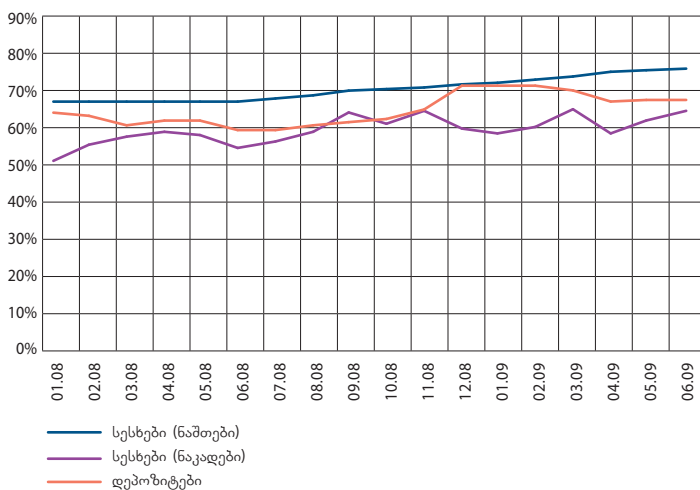
დახვეწის მიზნით ასევე გამორიცხული იქნა სესხების ნაშთის მოცულობის ეფექტი, რადგანაც ამ მოცულობის ცვლილება არ გამოხატავს ეკონომიკური აგენტების ეროვნული ვალუტის მიმართ დამოკიდებულებას და გრძელვადიან პერიოდში სწორედ ეს დამოკიდებულება არის დოლარიზაციის განმსაზღვრელი ფაქტორი. მოცულობით შესწორებული დოლარიზაციის გამოსათვლელად შეფასებული იქნა ნაკადებისა და ნაშთის შესაბამისი მოცულობის დოლარიზაციის კოეფიციენტებს შორის კავშირი

(იმ დაშვებით რომ, სესხების მოცულობა უცვლელი რჩება). მიღებული შედეგების მიხედვით მოცულობის ცვლილების ეფექტი 0.8 პროცენტს შეადგენს. ზემოთხსენებული ეფექტების შესწორების შემდეგ დადგინდა რომ, გაცემული სესხების ნაშთის დოლარიზაცია საანგარიშგებო პერიოდს განმავლობაში გაიზარდა 8.4 პროცენტით, და არა თავდაპირველად მიღებული 12.3 პროცენტით. მიუხედავად ამისა, დოლარიზაციის ზრდა კვლავ საგრძნობია და მნიშვნელოვან ყურადღებას იმსახურებს.

გრაფიკი 9.4.3
სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტის დინამიკა (ნაკადები) 2008წ. იანვარი – 2009წ. ივნისი



გრაფიკი 9.4.4
გაცვლითი კურსით შესწორებული დოლარიზაციის კოეფიციენტის დინამიკა 2008წ. იანვარი – 2009წ. ივნისი



9.5. საპროცენტო ბანაკპოლიტიკა

2007 წელს დაწყებული მსოფლიო ფინანსური კრიზისი 2008 წლის სექტემბერში, „ლემან ბრაზერსის“ გაკოტრების შემდეგ, კიდევ უფრო გამძაფრდა. ინვესტორები ცდილობენ მაქსიმალურად დაიცვან საკუთარი კაპიტალი და შესაბამისად შეამცირონ საკუთარ პორტფელეებში რისკიანი აქტივების წილი. მთელი მსოფლიოს მასშტაბით გაიზარდა რისკის პრემიუმი, რაც, რაღა თქმა უნდა, აისახა ქართულ საბანკო სისტემაზეც. სიტუაცია ორმაგად დაამძიმა აგვისტოში განვითარებულმა მოვლენებმა.

საბანკო სისტემის სტაბილურობის შესანარჩუნებლად და ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობის აღსადგენად საქართველოს მთავრობამ და ეროვნულმა ბანკმა ანტიკრიზისული ღონისძიებების გატარება დაიწყეს. მათ შორის აღსანიშნავია, რომ სხვა ცენტრალური ბანკების მსგავსად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა საგრძნობლად შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა, რაც აისახა მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის არაერთგზის კლებაში. საანგარიშგებო პერიოდში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 7-დღიან რეფინანსირების სესხებზე, 12 პროცენტიდან, ეტაპობრივად, 6 პროცენტამდე შეამცირა.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გარკვეულ გავლენას ახდენს ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზარზე. საანგარიშგებო პერიოდში, მნიშ-

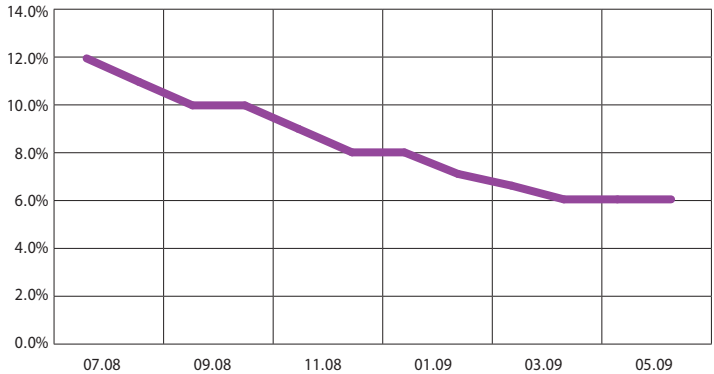
ვენელოვანი მერყეობის თანხლებით, თუმცა მაინც მნიშვნელოვნად შემცირდა 1-დღიანი სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი. ამავდროულად საგრძნობლად იკლო 7-დღიანი სესხების ბრუნვამ, რაც ბანკებს შორის ნაწილობრივი უნდობლობით უნდა აიხსნებოდეს.

აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას, გადაცემის მექანიზმის დაბალი ეფექტურობის გამო, ეკონომიკური საქმიანობის სტიმულირება მხოლოდ საგრძნობი დაგვიანებით შეუძლია. გადაცემის მექანიზმის დაბალ ეფექტურობას ძირითადად შიდა თუ გარე ეკონომიკური მდგომარეობის არაპროგნოზირებადობა და ამავდროულად საბანკო სისტემაში არსებული დოლარიზაციის მაღალი დონე განაპირობებს.

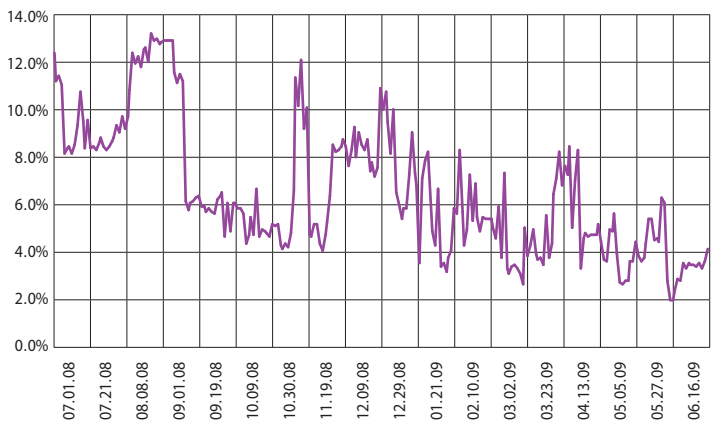
მოზიდულ სახსრებზე საპროცენტო ხარჯის ზრდამ და შიდა მაკრო თუ მიკროეკონომიკური სიტუაციის არაპროგნოზირებადობა საბანკო სექტორში სესხის გაცემის პირობების გამკაცრება განაპირობა, რაც ნათლად აისახა მიმდინარე სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთებზე.

გაცემულ სესხებზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთმა პიკს 2009 წლის იანვარში მიაღწია, როდესაც ეროვნულ ვალუტაში სესხები საშუალოდ 26.2 პროცენტად, ხოლო უცხოურ ვალუტაში 24.3 პროცენტად გაიციმოდა. 2009 წლის პირველი ექვსი თვის განმავლობაში მნიშვნელოვნად შემცირდა უცხოურ ვალუტაში გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი და 2009 წლის ივნისში 20.9 პროცენტი შეადგინა. შედარებით ნელი ტემპით, მაგრამ მაინც შემცირდა პროცენტი ლარის სესხებზე. ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების დინამიკა საკმაოდ სინქრონულია. ეს გარემოება კომერციული ბანკების მიერ სესხების გაცემის პოლიტიკის გამკაცრება/შემსუბუქებას ასახავს, რასაც, თავის მხრივ სისტემაში ლიკვიდური აქტივების ხელმისაწვდომობა მნიშვნელოვნად განაპირობებს. რაც შეეხება პროცენტების სხვაობას ეროვნულ და უცხოურ ვალუტაში

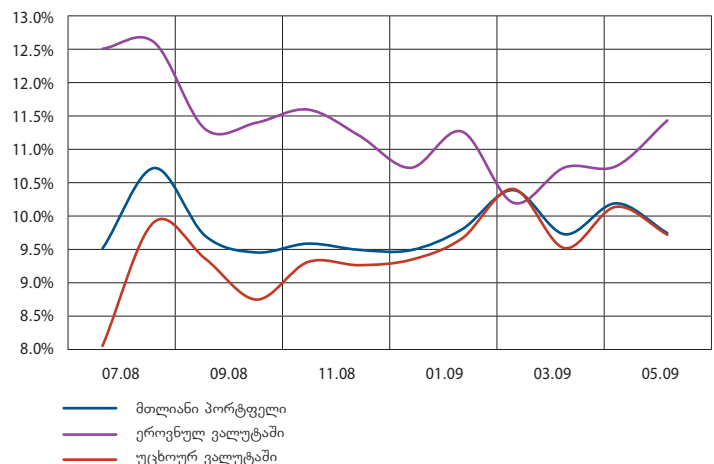
გრაფიკი 9.5.1
მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთი



გრაფიკი 9.5.2
თბილისის ბანკთშორის ბირჟაზე 1-დღიანი სესხის საპროცენტო განაკვეთი (TIBR1)

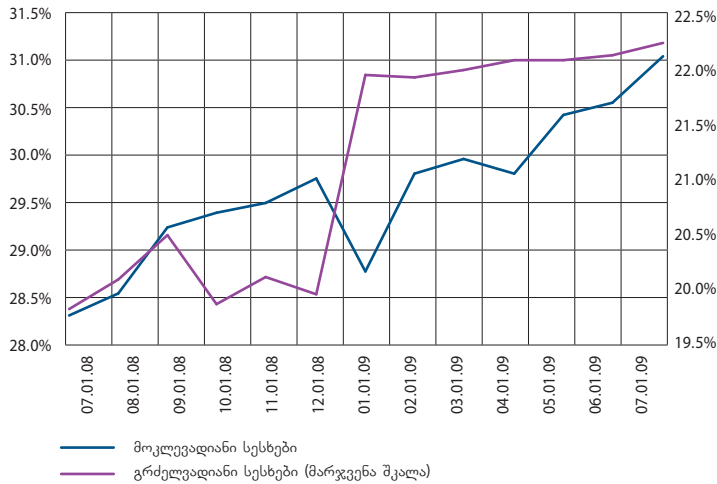


გრაფიკი 9.5.3
საშუალო საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე



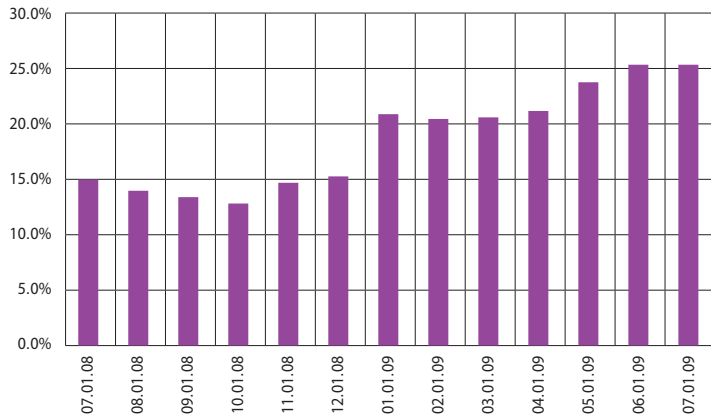
ბრაზიკი 9.5.4

სამომხმარებლო სესხების პორტფელში საპროცენტო განაკვეთის დინამიკა



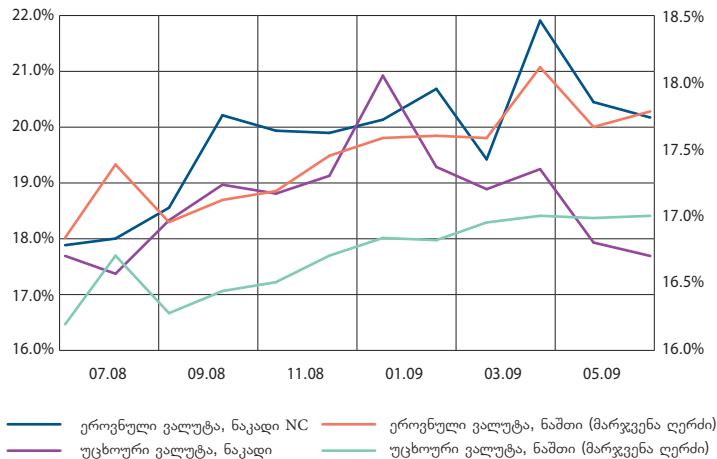
ბრაზიკი 9.5.5

სამომხმარებლო პორტფელში მოკლევადიანი სესხების წილი



ბრაზიკი 9.5.6

საპროცენტო განაკვეთი სესხებზე უძრავი ქონების უზრუნველყოფით



გაცემულ სესხებზე, ის საანგარიშგებო პერიოდში 0.78 პროცენტიდან 3.07 პროცენტამდე გაიზარდა. თვალმისაცემია ზრდა 2008 წლის ოქტომბერ-ნოემბერში, რაც ლარის გაუფასურების მოლოდინის ჩამოყალიბებას უკავშირდება. ნოემბერში გაჩენილი უნდობლობა ლარის მომართ, როგორც ჩანს დიდად არ შეცვლილა საანგარიშგებო პერიოდის ბოლომდე. ფიზიკური პირების დაფინანსება შემცირდა ყველა მიმართულებით, რასაც გაზრდილი რისკის პირობებში თან ახლდა საპროცენტო განაკვეთების ზრდაც. მოკლევადიან სამომხმარებლო სესხებზე საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 28.3 პროცენტიდან 31.1 პროცენტამდე, ხოლო გრძელვადიან სესხებზე 19.8-დან 22.3 პროცენტამდე გაიზარდა.

აღსანიშნავია, რომ სამომხმარებლო სესხების პორტფელში შეინიშნება მოკლევადიანი სესხების წილის ზრდა, რაც ასევე ნეგატიურად მოქმედებს საშუალო საპროცენტო განაკვეთებზე. კერძოდ, საანგარიშგებო პერიოდში სამომხმარებლო პორტფელში მოკლევადიანი სესხების წილი 15.2 პროცენტიდან 25.9 პროცენტამდე გაიზარდა.

2008 წლის მეორე ნახევარში საგრძნობლად შეიზღუდა უძრავი ქონების შესაძენად დაკრედიტება. ეს, ძირითადად, სამშენებლო სექტორში არსებული ფინანსური კრიზისითა და ფიზიკური პირების საკრედიტო რისკის ზრდითაა გამოწვეული. 2008 წლის მეორე ნახევარში საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა როგორც ეროვნულ, ასევე უცხოურ ვალუტაში გაცემულ სესხებზე. აღნიშნული ტენდენცია ნაწილობრივ შეიცვალა 2009 წელს: თუ იანვარში უძრავი ქონების უზრუნველყოფით სესხი უცხოურ ვალუტაში საშუალოდ 21 პროცენტად გაიცემოდა, მაისი-ივნისის პერიოდში საპროცენტო განაკვეთი 18 პროცენტსაც კი ჩამოცდა. ასეთი ცვლილების ახსნა უძრავ ქონებაზე ფასების დინამიკით ვერ ხერხდება. სავარაუდოდ უძრავი ქონების უზრუნველყოფით გაცემულ სესხებზე პროცენტების მატება 2008 წლის ივნისი

2009 წლის იანვრის პერიოდში უძრავი ქონების ბაზარზე მოვლენათა განვითარების ძნელად პროგნოზირებად ხასიათს უკავშირდება, ხოლო იანვრის შემდეგ ბანკებმა მოახერხეს ახალ სიტუაციასთან ადაპტირება.

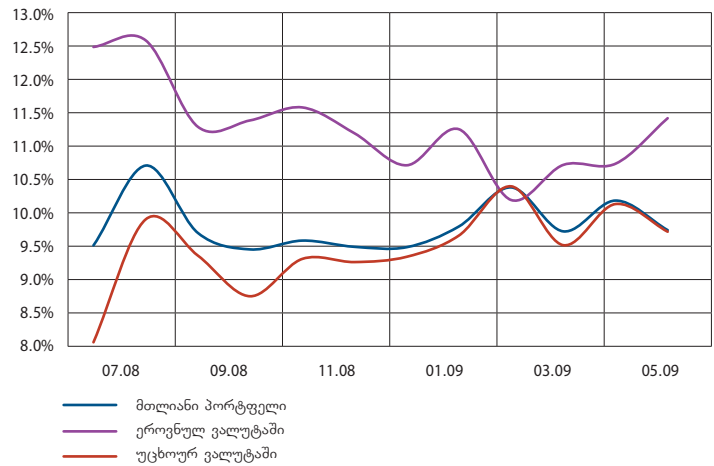
თუ განვიხილავთ საანგარიშგებო პერიოდში დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებას, რამდენიმე საინტერესო დინამიკას შევნიშნავთ. პირველ რიგში, მაშინ როდესაც გაიზარდა უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტებზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთი 8.04 პროცენტიდან 9.69 პროცენტამდე, შემცირდა ეროვნულ ვალუტაში მოზიდული დეპოზიტების საშუალო პროცენტი (12.46–დან 11.42 პროცენტამდე).

ეროვნულ ვალუტაში მოზიდულ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთის კლება იმაზე მიუთითებს, რომ კომერციულ ბანკებს არ უღირთ ლარში დეპოზიტების მოზიდვა და შემდგომ მათი სესხებად გაცემა (გაზრდილი სავალუტო რისკით გამოწვეული საბაზრო რისკის (ჩიჩი) პირობებში). სავარაუდოდ ეს დროებითი მოვლენა უნდა იყოს და ბანკებმა შექმნილ ვითარებასთან ადაპტირება უნდა მოახერხონ. სიტუაციის გამოსწორებას უნდა შეუწყოს ხელი გაცვლითი კურსის მცურავ რეჟიმზე გადაყვანამ. ამისათვის ეკონომიკურმა აგენტებმა დაიჯერონ, რომ გაცვლითი კურსი აბსოლუტურად მცურავია და მიეჩვიონ ასეთ პირობებში საქმიანობას.

თუ დეპოზიტების პორტფელს ჯამურად გავანალიზებთ, დავინახავთ, რომ საპროცენტო განაკვეთებმა ლარის მხოლოდ მოკლევადიან დეპოზიტებზე დაიკლო (გრძელვადიან დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი 13.3–დან 14.1 პროცენტამდე გაიზარდა). ამავდროულად უცხოურ ვალუტაში მოზიდულ ვადიან დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი 9.7–დან 11.0 პროცენტამდე გაიზარდა, რაც ძირითადად სწორედ მოკლევადიან დეპოზიტებზე გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთით იყო განპირობებული.

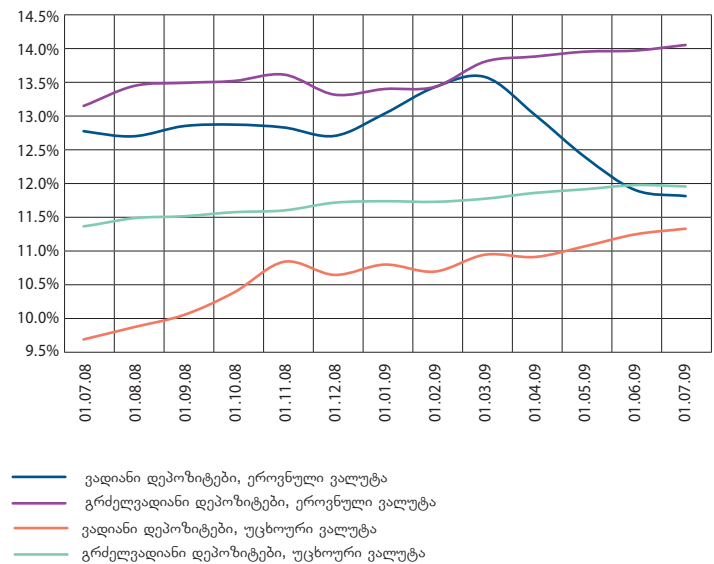
ბრაზიკი 9.5.7

საშუალო საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა თვის განმავლობაში მოზიდულ დეპოზიტებზე



ბრაზიკი 9.5.8

ვადიანი დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა



9.6. საბანკო სექტორის მდგრადობის შეფასება

ქვეყანაში ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საბანკო სექტორი მზად იყოს მაკროეკონომიკური ხასიათის უარყოფითი ეკონომიკური შოკებისთვის. ასეთი შოკების მიერ საბანკო სექტორისთვის შექმნილი საფრთხეების გამოსავლენად სტრეს-ტესტების მეთოდოლოგია გამოიყენება. სტრეს-ტესტების მთავარი მიზანია კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების ხარისხზე სისტემური რისკების

პოტენციური გავლენის დადგენა და ამ რისკების მატერიალიზაციის შემთხვევაში წარმოშობილი უარყოფითი ეფექტების რაოდენობრივად განსაზღვრა. სტრეს-ტესტები არ არის შემუშავებული ეკონომიკასა თუ საბანკო სექტორში მოსალოდნელი მოვლენების წარმოსაჩენად, არამედ ის საშუალებას იძლევა გავანალიზოთ სისტემის მდგრადობა ნაკლებალბათური ჰიპოთეზური უარყოფითი შოკების მიმართ.

წინამდებარე ანგარიშში წარმოდგენილი სტრეს-ტესტების შედეგები ეფუძნება საკრედიტო რისკის პანელურ მოდელს სადაც დამოკიდებულ ცვლადს უმოქმედო სესხები¹³ წარმოადგენს ხოლო ამხსნელი ცვლადებია რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპი, ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება და ეროვნულ და უცხოურ ვალუტებში გაცემულ სესხების რეალურ საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა. აღნიშნული მოდელი, ისტორიულ მონაცემებზე დაყრდნობით, განსაზღვრავს საბანკო სექტორის მიერ გაცემულ მთლიან სესხებში უმოქმედო სესხების წილის მგრძობიარობას (ელასტიურობას) მაკროეკონომიკური ცვლადების ცვლილების მიმართ. უნდა აღინიშნოს, რომ მოდელი უგულვებელყოფს შეფასებული ელასტიურობის კოეფიციენტების არანრფივ ხასიათს, რომელიც დამოკიდებულია უმოქმედო სესხების წილზე მთლიანი სესხების პორთფელში. ამავე მოდელს იყენებს საქართველოს ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტო. როგორც წესი ზედამხედველობის სააგენტო სტრეს-ტესტებს ინდივიდუალურ ბანკებზეც ატარებს, ხოლო ამ ანგარიშში სტრეს-ტესტები ჩატარებულია მთლიანად საბანკო სექტორის დონეზე. მოდელის შედეგებზე დაყრდნობით შესაძლებელი გახდა საბანკო სექტორზე გაცვლითი კურსის ცვლილებისა და რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპის ეფექტის დადგენა.

უკანასკნელ პერიოდში ეკონომიკური ზრდის პროგნოზები მუდმივად გადახედვის საგანს წარმოადგენდა და ახალი პროგნოზი ძველთან შედარებით პესიმისტური იყო. ამჟამად მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 2009 წელს -4 პროცენტს შეადგენს. მიუხედავად ამისა, სტრეს-ტესტი შესრულებულია რეალური მშპ-ს მეტად პესიმისტური და ნაკლებადსავარაუდო -9 პროცენტიანი ზრდისთვის.

ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის თავისუფლად მცურავი კურსის რეჟიმში გადასვლასთან ერთად მიმდინარე გაცვლითი კურსი სრულად უნდა ასახავდეს მოლოდინებს, ამიტომ სებ-ი არ აკეთებს მის პროგნოზს. მეორე მხრივ, ექსპერტების გარკვეულ წრეში არსებობს მოსაზრება, რომ ეროვნული ვალუტა ზედმეტად გამყარებულია და შესაძლებელია მისი მკვეთრი გაუფასურება მოხდეს. ამ მოლოდინს საქართველოს ეროვნული ბანკი არ იზიარებს, მაგრამ საბანკო სექტორის მდგრადობის ანალიზი მაინც ჩატარდა გაცვლითი კურსის 20 პროცენტიანი გაუფასურებისათვის.

ჩატარებული სტრეს-ტესტები საბანკო სექტორის თავდაპირველ მდგომარეობად 2009 წლის ივნისს ითვალისწინებს. შოკის შედეგად შეცვლილი საბანკო სექტორის სიძლიერის მაჩვენებლების გამოსათვლელად მიჩნეულ იქნა, რომ შესაძლო დანაკარგების მიხედვით სესხების კლასიფიკაცია პროპორციულად უცვლელი რჩება.

სტრეს-ტესტების შედეგების მიხედვით საბანკო სექტორი საკმაოდ მდგრადია მაკროეკონომიკური შოკების მიმართ. მშპ-ს 9 პროცენტით ვარდნის დაფიქსირების შემთხვევაში საბანკო სექტორის ზარალის პროგნოზმა 80 მილიონი ლარი შეადგინა და სავარაუდოა უმოქმედო სესხების წილის 22.0 პროცენტამდე ზრდა. რაც შეეხება კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტს, მშპ-ს შოკის შემთხვევაში ის 12 პროცენტთან საზედამხედველო მინიმუმზე

13 კერძოდ კი გამოყენებულია მთლიან სესხების პორთფელში უმოქმედო სესხების პროცენტული წილის მონოტონური გარდაქმნა ლოგიტ(ლოგიტ) ფუნქციის გამოყენებით $\text{logit}(NPL) = \ln\left(\frac{1-NPL}{NPL}\right)$

ცხრილი 9.6.1.1

სტრეს-ტესტების შედეგები

მაკროეკონომიკური მაჩვენებლის ცვლილება	ეფექტი საბანკო სექტორზე		
		თავდაპირველად	შოკის შედეგად
რეალური მშპ-ს ზრდა: -9%	უმოქმედო სესხების წილი	18%	22.0%
	კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი	17.6%	16.8%
	მოგება/ზარალი (მლნ ლარი)	-	(80)
გაცვლითი კურსის გაუფასურება 20 პროცენტით		თავდაპირველად	შოკის შედეგად
	უმოქმედო სესხების წილი	18.8%	31.2%
	კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი	17.6%	12.4%
	მოგება/ზარალი (მლნ ლარი)	-	(385)

მეტი რჩება და 16.8 პროცენტს შეადგენს.

სესხების ხარისხი გაცილებით მგრძობიარეა გაცვლითი კურსის შოკების მიმართ, რაც სესხების დოლარიზაციის მაღალი დონით აიხსნება. 1 აშშ დოლარი = 2 ლარი გაცვლითი კურსის დაფიქსირების შემთხვევაში საბანკო სექტორის ზარალის პროგნოზმა 385 მილიონი ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია რომ, სტრეს-ტესტების შედეგები ითვალისწინებს როგორც გაცვლითი კურსიდან გამომდინარე საკრედიტო რისკს, ისე კურსის ცვლილების შედეგად მომხდარი საბანკო სექტორის ბალანსების გადაფასების ეფექტს. უკანასკნელის ეფექტი ზარალის 19 პროცენტს შეადგენს,

ხოლო საკრედიტო რისკის-ეფექტი შესაბამისად 81 პროცენტს. უმოქმედო სესხების წილის სავარაუდო ზრდამ 66 პროცენტი შეადგინა, ხოლო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი საზედამხედველო მინიმუმს მიუახლოვდა და 12.4 პროცენტი შეადგინა.

მიუხედავად იმისა რომ, ზემოთ განხილული შედეგები განგამის საფუძველს არ იძლევა, საბანკო სექტორსა და რეალურ ეკონომიკაში მიმდინარე მოვლენების განვითარებაზე ყურადღებით დაკვირვების აუცილებლობა კვლავ პრიორიტეტული უნდა დარჩეს.

10. ლიკვიდობის რისკი

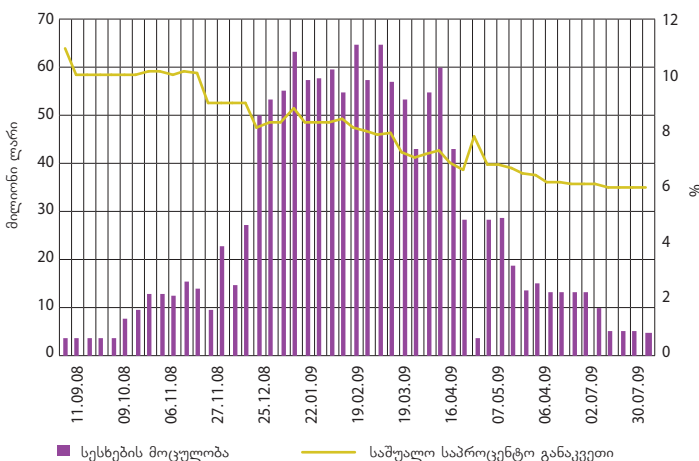
მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე შექმნილმა ლიკვიდობის დეფიციტმა კიდევ ერთხელ ხაზი გაუსვა ლიკვიდობის რისკის მნიშვნელოვან როლს ქვეყნის საბანკო სისტემის ფინანსური სტაბილურობის შეფასებისას. საქართველოს ეროვნული ბანკის ლიკვიდობის მართვის ძირითადი პრინციპები მიზნად ისახავს საჭიროებისამებრ, საბანკო სისტემიდან გრძელვადიანი ჭარბი ლიკვიდობის ამოღებას და მისთვის საჭირო ოდენობის მოკლევადიანი ლიკვიდობის მიწოდებას. ამ მიზნის მისაღწევად სებ-ი ახორციელებს 3 თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებსა და 1 კვირიან რეფინანსირების ოპერაციებს.

საანგარიშგებო პერიოდში ეროვნული საბანკო სექტორი მნიშვნელოვანი სირთულეების წინაშე აღმოჩნდა საქართველოს წინააღმდეგ რუსეთის მიერ განხორციელებული აგრესიისა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გავლენით. 2008 წლის აგვისტოს ბოლოსთვის არასაფინანსო სექტორის დეპოზიტები წინა თვესთან შედარებით 13.4 პროცენტით შემცირდა და 3 067 მილიონი ლარი შეადგინა. აგვის-

ტოს მოვლენების შედეგად საბანკო სექტორში სისტემური პრობლემების შექმნის თავიდან ასაცილებლად, სებ-მა აგვისტოში 38 140 ათასი, ხოლო სექტემბერში და ოქტომბერში შესაბამისად 121 600 და 14 300 ათასი ლარის ოდენობის ბოლო ინსტანციის კრედიტები გასცა კომერციულ ბანკებზე.

ფინანსურმა კრიზისმა თავის მხრივ შეზღუდა ახალი უცხოური სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობები და მნიშვნელოვნად გაზარდა კომერციული ბანკების ახლო მომავალში დასაფარი უცხოური ვალდებულებების რეფინანსირების რისკი. ამ ყველაფერმა ლიკვიდობის მდგომარეობის გაუარესება გამოიწვია. კომერციულ ბანკებში ლიკვიდობის პრობლემების თავიდან ასაცილებლად სექტემბრის დასაწყისში სებ-ის მიერ შემოღებული იქნა რეფინანსირების სესხები, ხოლო 2 ოქტომბერს მინიმალური რეზერვების მოთხოვნა 13 – დან 5 პროცენტამდე შემცირდა. სებ-მა ასევე თანდათანობით შეამცირა მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი, 12 –დან 6 პროცენტამდე. სებ-ის მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისად ასევე შემცირდა რეფინანსირების საპროცენტო განაკვეთი. აღსანიშნავია რეფინანსირებაზე კომერციული ბანკების მაღალი მოთხოვნა 2008 წლის ბოლოს და 2009 წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში, საშუალოდ 60 მილიონი ლარი. 2009 წლის მეორე კვარტალში მოთხოვნა სებ-ის რეფინანსირების სესხებზე თანდათანობით შემცირდა, რაც საბანკო სექტორში ჭარბი ლიკვიდობის გაჩენით იყო გამოწვეული.

ბრაზიკი 10.1
რეფინანსირების სესხების დინამიკა
2008წ. სექტემბერი – 2009წ. ივლისი



10.1. ლიკვიდობის აღიკვეთველობა

„კომერციული ბანკების საქმიანობის ზედამხედველობისა და რეგულირების წესი“-ს თანახმად კომერციული ბანკების საანგარიშგებო თვის საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტი¹⁴ უნდა იყოს

14 საანგარიშგებო თვის საშუალო ლიკვიდური აქტივებისა და საშუალო ვალდებულებების შეფარდება

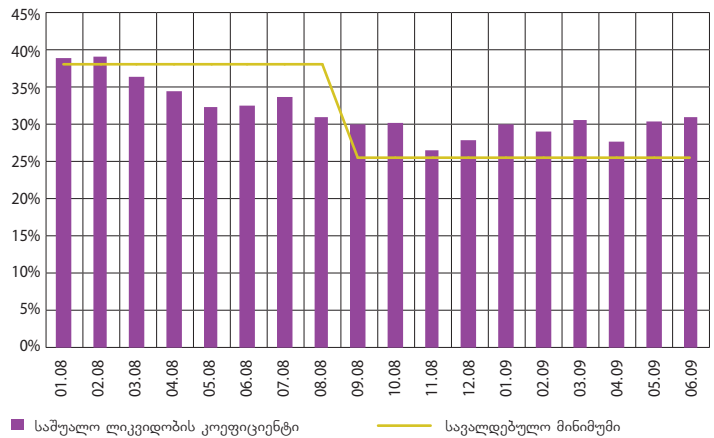
არანაკლებ 20 პროცენტისა. ეს საზედამხედველო მაჩვენებელი 30 პროცენტს შეადგენდა, მაგრამ 2008 წლის სექტემბრის ბოლოს იგი შემცირებულ იქნა საქართველოს საფინანსო ზედამხედველობის სააგენტოს მიერ. ამან დამატებითი სახსრები გამოუთავისუფლა საბანკო სისტემას. თუმცა, გაზრდილი ეკონომიკური რისკების ფონზე ბანკები თავის მხრივ ცდილობდნენ დიდი ოდენობით ლიკვიდური სახსრების შენარჩუნებას და 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის მთლიანი საბანკო სექტორის საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტი 31.40 პროცენტი შეადგინა.

10.2. ლიკვიდური აქტივები

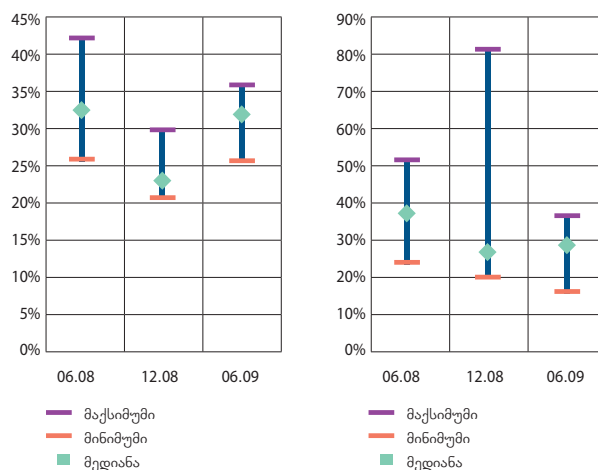
2008 წლის აგვისტოში ლიკვიდური აქტივების მთლიან აქტივებთან შეფარდების პროცენტული მაჩვენებელი 20.8–დან 16.2 პროცენტზე დაეცა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში უმნიშვნელო რყევის შემდეგ 2009 წლის ივნისისთვის ამ მაჩვენებელმა 18.0 პროცენტი შეადგინა. ხოლო სალაროში ნაღდი ფულისა და არარეზიდენტ ბანკებში და სებ-ში „ნოსტრო“ ანგარიშებზე განთავსებული სახსრების შეფარდებამ მთლიან აქტივებთან 12.2 პროცენტი. უცხოურ ვალუტაში დენომინირებული ლიკვიდური აქტივების ხვედრითმა წილმა ლიკვიდური აქტივების 55.2 პროცენტი შეადგინა. აღსანიშნავია 2008 წლის ბოლოს ამ მაჩვენებლის 81.9 პროცენტამდე ზრდა და 2009 წლის მეორე ნახევარში მისი თანდათანობით ნორმალურ დონეზე დაბრუნება.

საბანკო სექტორის კონსოლიდირებული ლიკვიდური აქტივები¹⁵ 2008 წლის აგვისტოს ბოლოსთვის 28.1 პროცენტით შემცირდა წინა თვესთან შედარებით და 1 328 მილიონი ლარს გაუტოლდა. 2009 წლის ივნისის მონაცემებით ეს მაჩვენებელი 1 392 ლარს შეადგენს. აღსანიშნავია 2008 წლის ბოლოს არარეზიდენტ ბანკებში ქართული კომერციული ბანკების „ნოსტრო“ ანგარიშების ზრდა და 2009

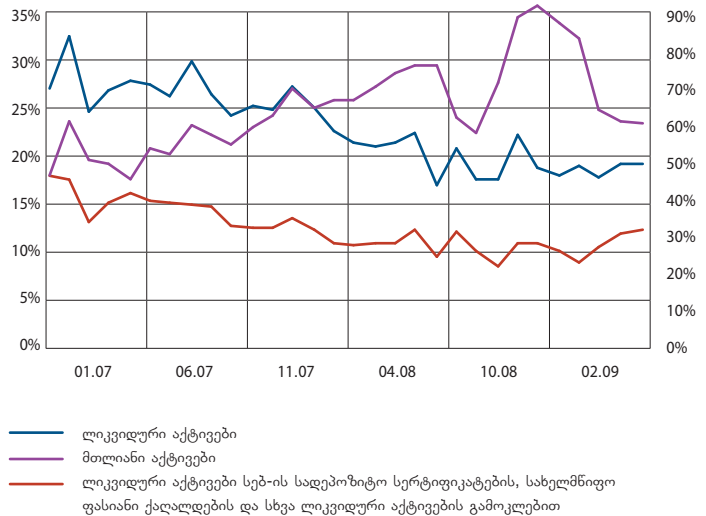
ბრაზიკი 10.1.1
საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტი
2008წ. იანვარი – 2009წ. ივნისი



ბრაზიკი 10.1.2
ლიკვიდობის კოეფიციენტი ინდივიდუალური ბანკების ქრილში,
2008წ. ივნისი – 2009წ. ივნისი



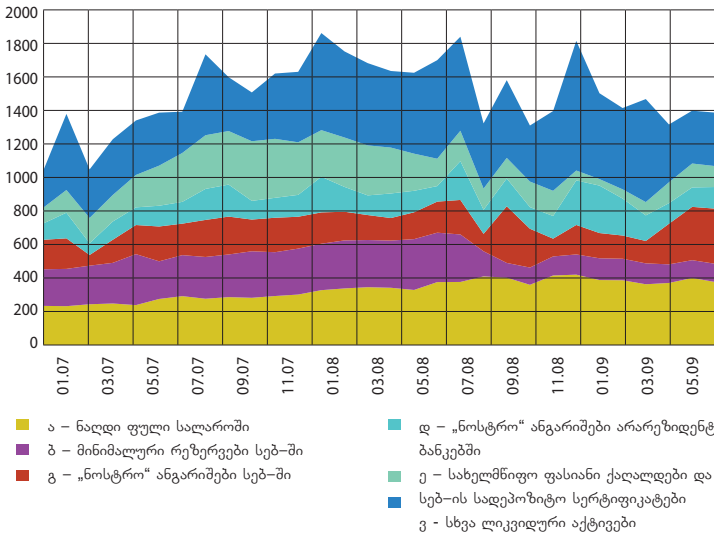
ბრაზიკი 10.2.1
ლიკვიდური აქტივების ფარდობა 2007წ. იანვარი – 2009 წ. ივნისი



15 რეზიდენტ ბანკებში „ნოსტრო“ ანგარიშების გამოკლებით

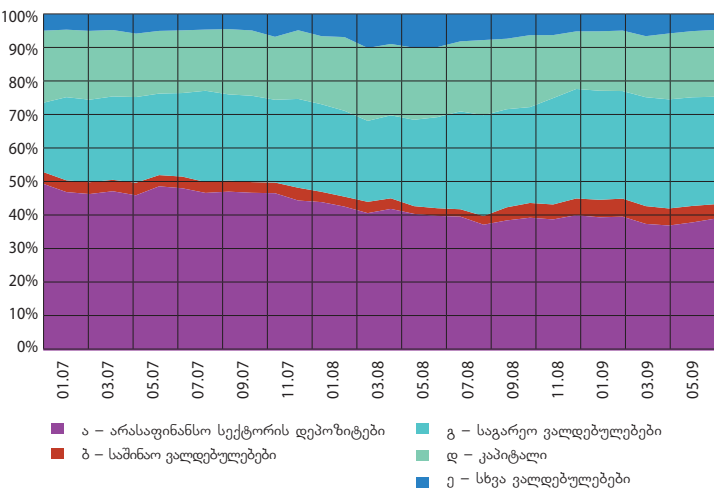
ბრაზიკი 10.2.2

ლიკვიდური აქტივების დინამიკა 2007 წ. იანვარი – 2009 წ. ივნისი



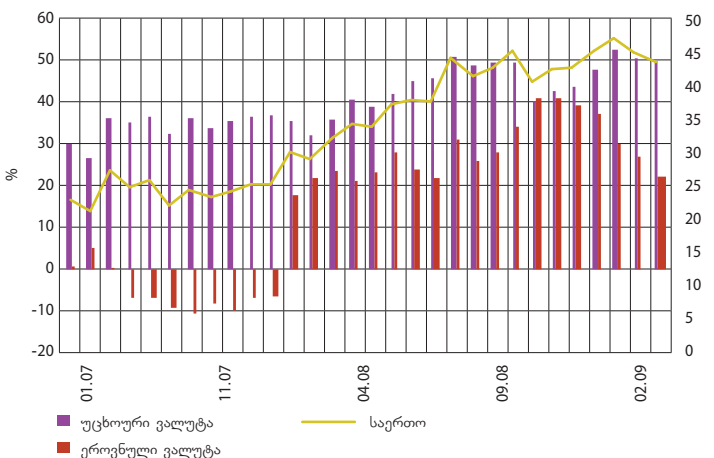
ბრაზიკი 10.3.1

დაფინანსების წყაროების სტრუქტურა 2007 წ. იანვარი – 2009 წ. ივნისი



ბრაზიკი 10.3.2

დაფინანსების განსხვავება (გეპი) 2007 წ. იანვარი – 2009 წ. ივნისი



წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში მათი თანდათანობით შემცირება.

10.3. ლიკვიდობის დაფინანსება

როგორც საქართველოში, ისე მსოფლიო ფინანსურ ბაზრებზე შექმნილმა არასტაბილურმა გარემომ კომერციული ბანკების დაფინანსების წყაროების შეზღუდვა გამოიწვია, რაც არასაფინანსო სექტორის დეპოზიტების კლებითა და კერძო უცხოური სახსრების გაძვირებით ან გაქრობით გამოიხატა. ამ გარემოებას ასევე დაემატა ის ფაქტი, რომ 2009 წლის პირველ კვარტალში ორ მსხვილ კომერციულ ბანკს უცხოური ვალდებულებების საგრძნობი ნაწილის დაფარვა უწევდათ. ამან აიძულა ეს ბანკები შეემცირებინათ დაფინანსების განსხვავების ზრდის ტემპი და ლიკვიდური სახსრების მნიშვნელოვანი მარაგის შენარჩუნებაზე ეზრუნათ. შედარებით წვრილმა ბანკებმა მიბაძეს მსხვილი ბანკების ქცევას, რამაც სისტემაში ლიკვიდობის დეფიციტის შექმნა გამოიწვია. ასეთი დეფიციტის პირობებში ბანკებმა გაამკაცრეს კრედიტის გაცემის პირობები და დეპოზიტების მოზიდვაზე გადაიტანეს აქცენტი. მსხვილმა ბანკებმა სახსრების მოზიდვის მიზნით საერთაშორისო ფინანსურ ინსტიტუტებს მიმართეს.

კომერციული ბანკების დაფინანსების მთავარ წყაროებად კვლავ ადგილობრივ ბაზარზე მოზიდული დეპოზიტები და უცხოეთიდან ნასესხები სახსრები რჩება, თუმცა აღსანიშნავია უცხოური ვალდებულებების ხვედრითი წილის ზრდა და დეპოზიტების შემცირება. 2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის საგარეო ვალდებულებებმა შეადგინა საბანკო სექტორის კონსოლიდირებული მთლიანი აქტივების 31.94 პროცენტი, ხოლო დეპოზიტებმა 39.22. შედარებისთვის, 2008 წლის ივნისის ბოლოს შესაბამისი მაჩვენებლები შეადგენდნენ 27.06 და 40.04 პროცენტს.

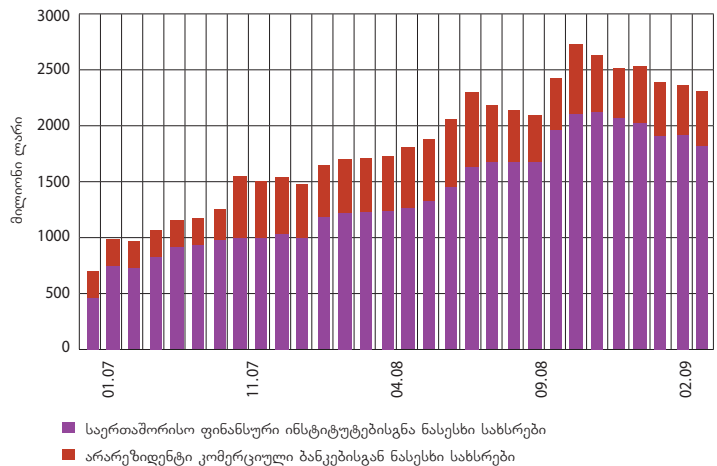
10.4. ლიკვიდობის პოზიცია¹⁶

თუ განვიხილავთ 1 თვიდან 1 წლამდე ვადიანობის მქონე აქტივებსა და ვალდებულებებს, 2008 წლის ბოლო კვარტალში საბანკო სექტორის ლიკვიდობის პოზიცია საგრძნობლად გაუარესდა უცხოური ვალდებულებების დაფარვის ვადის მოახლოებასა და შესაბამისი აქტივების კლებასთან ერთად. 2008 წლის დეკემბრის მდგომარეობით დასაფარი ვალდებულებები შესაბამისი ვადიანობის აქტივებს 562 მილიონი ლარით აღემატებოდა. შედარებისთვის 2008 წლის აგვისტოს ბოლოს აქტივები 155 მილიონი ლარით აღემატებოდა ვალდებულებებს. სებ-ის, საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტებისა თუ მშობელი კომპანიების მხარდაჭერით კომერციულმა ბანკებმა შეძლეს მიმდინარე უცხოური ვალდებულებების დაფარვა და 2009 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსთვის საბანკო სექტორი კვლავ დაუბრუნდა დადებით ლიკვიდობის პოზიციას. 2009 წლის პირველი ნახევარის განმავლობაში კომერციული ბანკების მიერ დაფარული ვალდებულებების მოცულობამ 658.7 მილიონი ამერიკული დოლარი შეადგინა, ხოლო ზემოთ აღნიშნული ორგანიზაციებიდან მოზიდულმა სახსრებმა 524.4 მილიონი ამერიკული დოლარი. 2009 წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია საბანკო სექტორის მიერ 211.6 მილიონი ამერიკული დოლარის მოცულობის ვალდებულებების დაფარვა და 181 მილიონი ამერიკული დოლარის მოცულობის სახსრების შემოსვლა. დასაფარ ვალდებულებებსა და მისაღებ დაფინანსებას შორის სხვაობა მხოლოდ 30.6 მილიონ ამერიკულ დოლარს შეადგენს, შესაბამისად 2009 წლის განმავლობაში საბანკო სექტორის ლიკვიდობის პოზიციის გაუარესება აღარ არის მოსალოდნელი.

2009 წლის პირველ კვარტალში ასევე შემცირდა მოკლევადიანი ლიკვიდობის სხვაობა¹⁷, თუმცა ეს

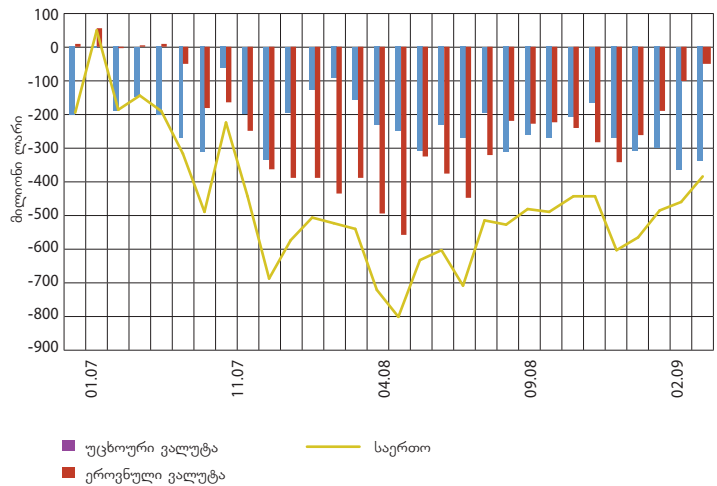
ბრაზიკი 10.3.3

უცხოეთიდან მოზიდული სახსრები 2007წ. იანვარი – 2009 წ. ივნისი



ბრაზიკი 10.4.1

ერთ თვემდე ვადიანობის მქონე აქტივებისა და ვალდებულებების სხვაობა 2007 წ. იანვარი – 2009 წ. ივნისი



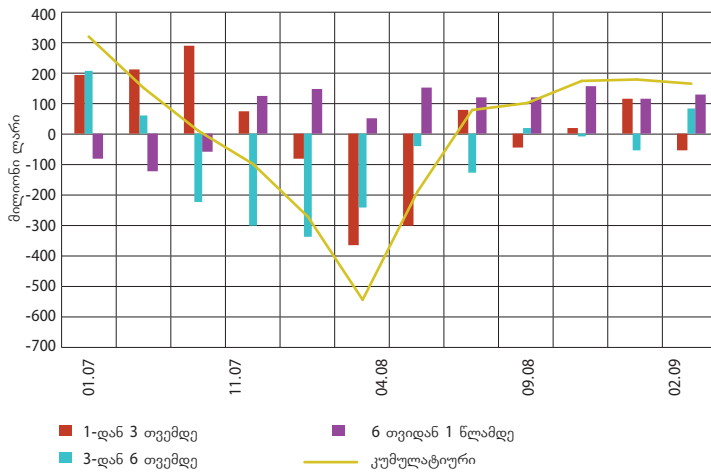
შემცირება ეროვნულ ვალუტაში დენომინირებული აქტივებისა და ვალდებულებების ხარჯზე მოხდა, რაც ნაწილობრივ აიხსნება სებ-ის „ნოსტრო“ ანგარიშებზე სახსრების ზრდითა და ლიკვიდური სახსრების სებ-ის სადეპოზიტო სერტიფიკატებში დაბანდებით.

2009 წლის ივნისის ბოლოსთვის საბანკო სექტორი აკმაყოფილებს ყველა მარეგულირებელ მოთხოვნას და ერთი შეხედვით ლიკვიდობის სიჭარბეზეც კი შეიძლება საუბარი. მეორე მხრივ, 2007 წლის

16 ერთნაირი დაფარვის ვადების მქონე აქტივებისა და ვალდებულებების სხვაობა
 17 ერთ თვემდე ვადიანობის მქონე აქტივებისა და ვალდებულებების სხვაობა

ბრაზიკი 10.4.2

ლიკვიდობის პოზიცია 2008 წ. ივლისი – 2009 წ. ივნისი



იანვრიდან 2008 წლის ივლისის ჩათვლით საბანკო სექტორის ლიკვიდური აქტივების შეფარდება მთლიან აქტივებთან საშუალოდ 23.2 პროცენტს შეადგენს და მინიმალური იყო 2008 წლის მაისში, 19.5 პროცენტი. იგივე პერიოდში სებ-ში მინიმალური რეზერვები და „ნოსტრო“ ანგარიშებზე განთავსებული სახსრები საშუალოდ მთლიანი აქტივების 6.7 პროცენტს შეადგენდა. 2009 წლის ივნისში ეს მაჩვენებლები შესაბამისად 18.0 და 5.9 პროცენტს შეადგენს. სხვა სიტყვებით რომ ვთქვათ, ბანკებს პროცენტულად ნაკლები ლიკვიდური აქტივები გააჩნიათ გაზრდილი რისკების პერიოდში, ვიდრე საკრედიტო ბუმის დროს გააჩნდათ, ამიტომ სებ-ის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ჭარბი ლიკვიდობის არსებობის მიუხედავად შეიძლება იმაზე საუბარი რომ, ბანკებს ესაჭიროებათ ეს ლიკვიდური სახსრები.

როგორც შიდა ისე საგარეო ბაზრებზე სახსრების მოზიდვის შესაძლებლობების შემცირების გათვალისწინებით, სავარაუდოა რომ კომერციული ბანკები გააგრძელებენ ლიკვიდური სახსრების შენარჩუნებაზე ზრუნვას. მეორე მხრივ, კომერციულ ბანკებს არ ერიცხებათ პროცენტები საკორესპონდენტო ანგარიშზე განთავსებულ სახსრებზე, ამიტომ მათთვის უფრო მომგებიანი იქნებოდა ამ სახსრების სხვანაირად განთავსება. შესაბამისად, თუ

სებ-ის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ლიკვიდური ლარის სახსრების ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება და გადააჭარბებს ბანკებისთვის საჭირო მოცულობას, მოვლენები შეიძლება შემდეგნაირად განვითარდეს:

- ბანკები განაახლებენ ლარში დენომინირებული მოკლევადიანი მცირე ზომის სესხების გაცემას (მაგალითად მომენტალური განვადება)
- შეისყიდიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებს ან სასაზინო ვალდებულებებს
- ჭარბ სახსრებს განათავსებენ ვადიან დეპოზიტებზე უცხოურ ბანკებში.

11. ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ღონისძიებები

2008 წლის აგვისტომდე საბანკო სექტორი სწრაფი ტემპით ფართოვდებოდა. ეკონომიკის დაკრედიტების წლიური ზრდის ტემპი, ძირითადად, 60-70 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა. რუსეთის შემოჭრამ საქართველოში მკვეთრად შეცვალა საბანკო სექტორში მიმდინარე ტენდენციები. ამ აგრესიის შედეგები ეკონომიკას შესაძლოა მალევე მოეშუშებინა (სექტემბერში უკვე იგრძნობოდა პოზიტიური ძვრები), მაგრამ მდგომარეობის შემდგომი დამძიმება მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა გამოიწვია. შესაბამისად შეიცვალა საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა, რომლის აქცენტები ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფასა და მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქებაზე გახდა მიმართული.

2008 წლის მეორე ნახევარში და 2009 წლის პირველ ნახევარში ქვეყანაში როგორც საერთაშორისო ფასების დინამიკა, ასევე წარმოებულ პროდუქციაზე ქვეყნის შიგნით და ექსპორტზე მოთხოვნის შემცირება დეფლაციური მიმართულებით მოქმედებდა. ამან საშუალება მისცა ეროვნულ ბანკს შეემსუბუქებინა მონეტარული პოლიტიკა, რითაც ხელი შეეწყობოდა ეკონომიკურ ზრდას, ფინანსურ სტაბილურობას და ინფლაციის სასურველ ფარგლებში მოქცევას. მიუხედავად ყველა იმ სირთულისა, რაც საფინანსო სექტორში შეიქმნა, საბედნიეროდ ამოხვევა იყო, რომ ფინანსური სტაბილურობის, ეკონომიკური ზრდის და მიზნობრივი ინფლაციის მისაღწევად გასატარებელი ღონისძიებები ურთიერთსანაღმდეგო არ იყო.

ამ პერიოდში ეროვნული ბანკის პოლიტიკას 2 ძირითადი მიმართულება გააჩნდა:

საბანკო სექტორისათვის მოკლე და საშუალოვადიანი ლიკვიდური სახსრების მიწოდება;

გაცვლითი კურსის კონტროლი ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად;

11.1. საბანკო სექტორისათვის მოკლე და საშუალოვადიანი ლიკვიდური სახსრების მიწოდება

რუსული აგრესიის პირველსავე დღეებში მოსახლეობაში გაჩნდა მოლოდინი, რომ საბანკო სისტემას პრობლემები შეექმნებოდა. აგვისტოს ომის დღეებში დეპოზიტების 13 პროცენტი გავიდა საბანკო სექტორიდან. თავისთავად ამ ექსტრემალური მოთხოვნის დაკმაყოფილება რთული ამოცანის წინაშე აყენებდა კომერციულ ბანკებს. ფულის ნიშნებით ქვეყნის მონარაგება და ქვეყნის მთელს ტერიტორიაზე საჭიროების მიხედვით გადანაწილება არცთუ იოლი ამოცანა იყო კომერციული ბანკებისათვის. ეროვნული ბანკი არა მხოლოდ ეროვნული ვალუტის ფულის ნიშნებით ამარაგებდა კომერციულ ბანკებს, არამედ მან უცხოური ვალუტის ფულის ნიშნების მიწოდებაც უზრუნველყო. მართალია ეს უკანასკნელი, ეროვნული ბანკის უშუალო ფუნქციებში არ შედიოდა, მაგრამ საჭირო იყო მთლიანად ფინანსური სექტორისადმი ნდობის უზრუნველსაყოფად.

დეპოზიტების მყისიერი გადინება ლიკვიდური სახსრების დეფიციტს ქმნიდა. ამის სანაღმდეგოდ საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მრავალმხრივი ღონისძიებები გაატარა. კომერციული ბანკებისათვის საკმარისი ლიკვიდობის უზრუნველყოფისათვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 7 აგვისტო-3 სექტემბრის პერიოდში სრულად გაათავისუფლა კომერციული ბანკები სარეზერვო მოთხოვნების დაცვის საგან, ხოლო 4 სექტემბერი - 1 ოქტომბრის დაცვის პერიოდებისათვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების დასარეზერვებელი თანხა მანამდე დადგენილი დასარეზერვებელი თანხის მხოლოდ 25 პროცენტის ოდენობით განისაზღვრა. ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2 ოქტომბრიდან მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნა საკმაოდ დაბალ

– 5 პროცენტზე დაადგინა. თავიდანვე ცხადი იყო, რომ ასეთი სარეზერვო მოთხოვნა ზედმეტად დაბალი იყო და კომერციული ბანკები საკუთარ თავს უფრო მაღალ მოთხოვნებს დაუნესებდნენ, მაგრამ ეს გადაწყვეტილება კომერციული ბანკებისათვის კომფორტული პირობების შესაქმნელად იქნა მიღებული და ამით სიგნალი ეძლეოდათ კომერციულ ბანკებს, რომ ეროვნული ბანკი მის ხელთ არსებულ ყველა ინსტრუმენტს გამოიყენებდა კრიზისის პერიოდში საბანკო სექტორის ხელშეწყობისათვის.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებისა და საბანკო სისტემის მოკლევადიანი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფის მიზნით, აგვისტოში აამოქმედა ბოლო ინსტანციის დაკრედიტებაც. სესხები გაიცა უზრუნველყოფის გარეშე ერთი თვის ვადიანობით. აღნიშნული ინსტრუმენტით მხოლოდ სამმა კომერციულმა ბანკმა, სულ 38.1 მლნ ლარის ოდენობის სესხით ისარგებლა. სესხების დაფარვა ვადაზე ადრე განხორციელდა.

მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოთხოვნის დაკმაყოფილებას ემსახურებოდა რეფინანსირების სესხების შემოღება. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2 სექტემბერს გადამწყვიტა შეეცვალა ერთკვირიანი ინსტრუმენტი და ლიკვიდობის ამოღებიდან ლიკვიდობის მიწოდებაზე გადასულიყო. შეჩერდა ერთკვირიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოყენება და დაიწყო ერთკვირიანი რეფინანსირების ოპერაციები. ერთდღიანი სესხების პარალელურად, ამოქმედებული ერთკვირიანი სესხით ეროვნული ვალუტის მიღება კომერციულ ბანკს გარკვეული უზრუნველყოფით შეეძლო. გაფართოვდა შესაძლო უზრუნველყოფათა ჩამონათვალი და საქართველოს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს და ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებებს უცხოური ვალუტა დაემატა.

ამ ღონისძიებებით პრაქტიკულად მოისპო მოკლევადიანი ლიკვიდობის პრობლემა. მიუხედავად ამისა, ქვეყანაში შემცირდა ეკონომიკის დაკრედიტება, რაც

ეკონომიკური ზრდის ტემპის შენელების მნიშვნელოვანი ფაქტორი იყო. დაკრედიტების შემცირებას ორი მიზეზი ჰქონდა. ერთი მხრივ, ეკონომიკური აქტივობის შემცირება კრედიტებზე მოთხოვნას ამცირებდა და იზრდებოდა გაცემული კრედიტების დაკარგვის რისკი, მეორე მხრივ, კომერციულ ბანკებს არ გააჩნდათ საკმარისი საშუალო და გრძელვადიანი ლიკვიდური სახსრები. მდგომარეობას ამძიმებდა უცხოეთიდან ახალი სახსრების მოზიდვის გათულებული პირობები და უკვე მოზიდული სახსრების დაბრუნების აუცილებლობა. ასეთი განვითარების შესამსუბუქებლად საჭირო გახდა კომერციული ბანკების დამატებითი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფა. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა სექტემბერში და ოქტომბრის დასაწყისში 135.9 მლნ ლარის ოდენობის ექვსი თვის ვადიანობის 13-პროცენტიანი სესხი გასცა. გაცემული კრედიტის უფრო თავისუფლად გამოყენების მიზნით, კომერციულ ბანკებს უფლება ეძლეოდათ კიდევ 6 თვით გაეგრძელებინათ სესხის ვადიანობა, თუკი სანაცვლოდ წლიური 16 პროცენტიანი სარგებლის გადახდაზე იქნებოდნენ თანახმა.

იმ მიზნით, რომ ეროვნულ ბანკს კომერციული ბანკებიდან თანხის ამოღებით კონკურენცია არ გაენია ეკონომიკის დაკრედიტებისათვის საგრძნობლად — 70 მლნ ლარიდან 25 მლნ ლარამდე შემცირდა 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზე გამოტანილი ფასიანი ქალაღების ლიმიტები. უფრო მეტიც, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა კომერციულ ბანკებს სადეპოზიტო სერტიფიკატების უკან გამოსყიდვა შესთავაზა. მოგვიანებით, 2009 წლის ივნისში კიდევ უფრო შემცირდა სადეპოზიტო სერტიფიკატების ამოღება.

უკანასკნელი ერთი წლის განმავლობაში ქვეყანაში გაჩნდა გადაჭარბებული უნდობლობა ლარში დენომინირებული აქტივების მიმართ (იხ. ქვემოთ). ეკონომიკაში არსებობდა გარკვეული მოთხოვნა ლარის სესხებზე. ამ მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად ეროვნულმა ბანკმა შემოიღო უცხოური ვალუტის სვოპები. გათვლა იმაში მდგომარეობდა, რომ კომერციულ

ბანკს შეეძლო გაეცა ლარის სესხი ისე, რომ საბოლოოდ მისი აქტივი უცხოურ ვალუტაში დარჩენილიყო. გაცვლითი კურსის შესაბამისი რისკის ნაწილს ეროვნული ბანკი თავის თავზე იღებდა. უნდა აღინიშნოს, რომ სვოპების შემოღებას დაუყოვნებლივ არ მოჰყოლია სასურველი შედეგი. ეს შესაძლოა ახალი ინსტრუმენტის მიმართ ადაპტირებისათვის საჭირო დროის აუცილებლობით აიხსნას. უცხოური ვალუტის სვოპების შემოღება მიზნად ისახავს ლარისადმი ნდობის აღდგენას და ჰვეჯირებისათვის აუცილებელი ამ ინსტრუმენტის ბაზრის სხვა მონაწილეების მიერ შემოთავაზების გაჩენის სტიმულირებას.

მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქება გამოიხატა საქართველოს ეროვნული ბანკის საპროცენტო განაკვეთების შემცირებაშიც. კერძოდ, პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი თანდათანობით 12 პროცენტიდან 6 პროცენტამდე შემცირდა. 3-თვიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთი წლიური 19 პროცენტიდან 7 პროცენტამდე, ხოლო ერთდღიან და ბოლო ინსტანციის სესხებზე 20 პროცენტიდან 10 პროცენტამდე შემცირდა.

11.2. გაცვლითი კურსის კონტროლი ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად

8 აგვისტოდან ნოემბრის დასაწყისამდე პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკი ცდილობდა აშშ დოლართან ლარის გაცვლითი კურსი მკვეთრად არ შეცვლილიყო. ეს იმით იყო განპირობებული, რომ ლარის კურსის ცვლილება შესაძლებელი იყო, ასოცირებულიყო ომსა ან ფინანსურ კრიზისთან, რაც გაუმართლებელ, არაჯანსაღ აუიოტაჟს გამოიწვევდა. ასეთი აუიოტაჟის ეკონომიკურ—ფინანსური შედეგები სავალალო იქნებოდა. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, ფაქტობრივად, დააფიქსირა ლარის დოლართან გაცვლითი კურსი. ოქტომბრის მეორე ნახევარში მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გაღრმავების გამო, მოხდა აშშ დოლარის მკვეთრი გამყარება სხვა ძირითადი ვალუტების მიმართ. აშშ

დოლარის მიმართ კურსის დაფიქსირებასა და თვით აშშ დოლარის გამყარების შედეგად, მოხდა ლარის არაბუნებრივი გამყარება. ამას ადასტურებდა როგორც ლარის გაცვლითი კურსის დინამიკა სხვა ქვეყნების ვალუტების მიმართ, ასევე ბანკთაშორის ბირჟაზე დოლარის მიმართ გაზრდილი მოთხოვნა.

ეროვნულმა ბანკმა მიიღო გადაწყვეტილება დაემუშა კურსის ერთჯერადი კორექტირება. გაცვლითი კურსის ასეთი მკვეთრი შეცვლის შემდეგ ურთულესი აღმოჩნდა თავისუფალ მცურავ კურსზე გადასვლის პროცესი. ბაზრისათვის სტიბლურობის განცდის მისაცემად ეროვნულმა ბანკმა გადაწყვიტა მცირე ხნით კვლავ შეენარჩუნებინა ფიქსირებული კურსი. გაცვლითი კურსის სულ უმნიშვნელო ცვლილება კი აღიქმებოდა ეროვნული ბანკის უუნარობად შეენარჩუნებინა კურსი. ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ჩარევა კი აღიქმებოდა გაცვლითი კურსის ხელოვნურად მართვის მცდელობად და მისი საიმედოობა საეჭვო იყო.

2009 წლის მარტში ეროვნულმა ბანკმა აამოქმედა უცხოური ვალუტის აუქციონები. თავდაპირველად აუქციონები ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟის პარალელურად არსებობდა, ხოლო მაისის თვიდან ეროვნულმა ბანკმა საერთოდ გააუქმა ბანკთაშორისი სავალუტო ბირჟა. აუქციონი, ბირჟაზე უშუალო ჩარევასთან შედარებით, უფრო მეტად არის დამყარებული საბაზრო მექანიზმებზე. აუქციონების გამოყენების პირველმა თვეებმა გამოაჩინა მათი ეფექტურობა. მნიშვნელოვნად შემცირდა იმის განცდა, რომ ეროვნული ბანკი ხელოვნურად მართავს კურსს. ეროვნული ბანკის მიერ აუქციონზე გამოტანილი ვალუტა, რაც საჭიროა გრძელვადიანი დინამიკისაგან მკვეთრი გადახრების და სპეკულაციური სავალუტო გარიგებების თავიდან ასაცილებლად, გაცილებით ნაკლებია იმ მოცულობაზე, რაც სავალუტო ბირჟაზე უშუალო ჩარევისას იყო საჭირო.

12.

ფინანსური სიძლიერის ინდიკატორები

	საბანკო ფონდი		საბანკო ფონდი / სრული კაპიტალი	საბანკო ფონდი / დაბალი რისკის კაპიტალი	საბანკო ფონდი / სრული აქტივები	საბანკო ფონდი / დაბალი რისკის აქტივები	საბანკო ფონდი / სრული კაპიტალი (ROE)	საბანკო ფონდი / დაბალი რისკის კაპიტალი (ROA)													
	ანაზღაურებული	შეუზღავი																			
ფინსი-08	5,530,888	89,690	229,756	720,337	76,145	1,791,939	1,693,030	1,474,352	1,551,310	3,096,643	933,463	1,312,847	1,783,796	711,937	188,924	105,400	89,006	25,313	15.8	1.9	8.9
ფინსი-08	5,673,535	99,042	245,568	892,706	88,967	1,851,721	1,755,806	1,520,464	1,531,232	3,164,666	915,121	1,363,149	1,801,517	763,001	196,782	115,429	69,766	13,300	16.0	1.9	8.8
ფინსი-08	5,492,051	112,406	275,099	1,011,944	67,462	1,830,233	1,729,299	1,520,558	1,209,224	2,538,093	809,383	1,132,942	1,405,151	778,209	222,568	137,663	59,084	35,788	16.4	1.2	5.8
სეცემბერი-08	5,438,914	157,579	407,995	1,124,537	(37,335)	1,725,311	1,608,960	1,518,448	1,140,556	2,663,509	991,130	1,208,847	1,454,662	789,540	541,170	256,692	53,310	24,789	17.0	-0.6	-2.9
ოქტომბერი-08	5,422,613	177,404	433,019	1,249,575	(53,625)	1,682,930	1,498,828	1,567,936	953,979	2,321,319	878,936	1,106,369	1,214,950	798,742	599,284	286,218	77,092	29,737	16.6	-0.8	-3.7
ნოემბერი-08	5,993,012	208,627	529,837	1,403,326	(158,348)	1,578,522	1,498,142	1,471,701	1,146,409	2,501,226	860,630	1,083,139	1,418,087	807,695	747,716	349,203	101,454	54,698	14.2	-2.1	-10.0
დეკემბერი-08	5,992,880	159,245	538,047	1,555,232	(215,744)	1,517,250	1,494,475	1,442,554	1,751,130	2,960,823	760,258	1,002,212	1,958,611	832,553	766,444	360,636	40,995	25,033	13.9	-2.6	-12.6
იანვარი-09	5,866,098	177,074	552,789	1,115,826	(6,503)	1,509,310	1,276,588	1,493,722	1,497,892	2,609,728	663,036	947,446	1,662,282	838,166	805,782	384,704	75,328	61,314	14.7	-0.9	-5.2
თებერვალი-09	5,784,151	238,160	582,717	228,413	(18,738)	1,497,403	1,275,483	1,523,448	1,391,058	2,650,716	648,383	990,429	1,660,287	843,797	825,927	416,467	129,529	107,141	15.1	-1.3	-7.5
მარტი-09	5,661,173	222,028	594,258	354,986	(28,564)	1,495,574	1,279,910	1,511,426	1,335,761	2,605,402	700,109	961,789	1,643,614	850,119	858,938	432,178	143,357	137,519	15.2	-1.4	-7.6
აპრილი-09	5,531,057	228,372	622,713	499,668	(35,862)	1,540,089	1,332,941	1,620,540	1,042,965	2,311,230	777,726	966,744	1,344,486	847,050	913,611	467,682	138,845	121,874	17.0	-1.7	-9.5
მაისი-09	5,402,360	276,895	609,565	607,440	(52,376)	1,538,817	1,349,976	1,624,166	1,043,759	2,359,167	849,741	952,141	1,407,026	837,247	911,996	453,112	83,222	85,858	17.3	-1.5	-8.3
ივნისი-09	5,366,774	198,916	653,105	729,582	(63,566)	1,534,235	1,357,085	1,631,946	1,035,769	2,323,253	899,149	947,359	1,375,894	834,278	1,007,910	506,817	144,263	143,440	17.6	-1.6	-8.4
ივლისი-09	5,338,282	199,679	667,379	839,645	(74,589)	1,529,713	1,364,741	1,650,750	998,786	2,272,784	1,001,348	959,776	1,313,008	829,289	985,090	516,562	119,188	141,269	17.9	-1.6	-8.4

საქართველო, თბილისი 0105, ლეონიძის ქ. 3/5
ტელ.: 44 24 88; ფაქსი: 44 25 77;
ელ-ფოსტა: Info@nbg.ge; www.nbg.ge