

აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტი

ბიზნესის, სამართლის და სოციალურ მეცნიერებათა ფაკულტეტი

## ზურაბ მუშკუდიანი

### საბანკო სექტორის მდგრადობის როლი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში

ბიზნესის ადმინისტრირების დოქტორის  
აკადემიური ხარისხის მოსაპოვებლად წარმოდგენილი

## დ ი ს ე რ ტ ა ც ი ა

სპეციალობა - „ფინანსები“ - 0204

სამეცნიერო ხელმძღვანელი:

ეკონომიკის დოქტორი,  
პროფესორი ნანა შონია

ქუთაისი  
2015 წელი

## შინაარსი

შესავალი .....	3
თავი I. მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი და ფინანსური სტაბილურობის მაკროეკონომიკური ასპექტები .....	8
1.1. მსოფლიო მეურნეობა 2008-2012 წლების გლობალური ეკონომიკური კრიზისის პირობებში.....	8
1.2. საქართველო მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის წინა და შემდგომ პერიოდში .....	28
თავი II. საბანკო სექტორის მდგრადობა და მისი შენარჩუნების რეალური გზები....	53
2.1. საბანკო სექტორის მდგრადობაზე მოქმედი ფაქტორები.....	53
2.2. საბანკო სექტორის მდგრადობის გრძელვადიანი პერსპექტივები.....	64
თავი III. ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმები და მისი სრულყოფის გზები საქართველოში .....	78
3.1. საქართველოს ეროვნული ბანკის როლი ქვეყნის საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფაში .....	78
3.2. ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის უცხოური გამოცდილების ზოგიერთი ასპექტი.....	108
3.3. ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმების სრულყოფის გზები საქართველოში.....	115
დასკვნები და წინადადებები .....	143
გამოყენებული ლიტერატურა და წყაროები .....	155

## შესავალი

**თემის აქტუალობა.** საქართველოს რეალობაში საბაზრო ეკონომიკაზე გარდამავალი პერიოდის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი პრობლემა ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა იყო და არის, რაც საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ-ერთი ძირითადი ფუნქციაა. როგორც ცნობილია, საფინანსო სექტორს უდიდესი მნიშვნელობა აქვს ქვეყნის ეკონომიკისათვის, ვინაიდან იგი ასრულებს ყველაზე ეფექტიანი შუამავლის როლს კრედიტორებსა და მსესხებლებს შორის. ჩვეულებრივი კომპანიებისაგან განსხვავებით, კომერციული ბანკების ან საფინანსო სექტორის სხვა წარმომადგენლების პრობლემები მყისიერად აისახება დანარჩენ ეკონომიკაზე. აქედან გამომდინარე, აუცილებელია საფინანსო სექტორის რისკების მუდმივი მონიტორინგი, როგორც ცალკე აღებული საფინანსო ინსტიტუტის, ასევე მთლიანად სექტორის დონეზე. საქართველოს ეროვნული ბანკი საფინანსო სექტორის სისტემური რისკების შესწავლის მიზნით წელიწადში ერთხელ აქვეყნებს მის მიერ ჩატარებული გამოკვლევების შედეგებს - ფინანსური სტაბილურობის ანგარიშს, სადაც სტანდარტული მაკროეკონომიკური ანალიზისგან განსხვავებით ასახულია მოვლენები, რომელთა მოხდენის ალბათობის დადგენა რთულია, მაგრამ რისკის მატერიალიზაციის შემთხვევაში უარყოფითი ზეგავლენა - არსებითი.

ეროვნული ბანკი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზნით, 2009 წლის დეკემბრიდან, პასუხისმგებელია საფინანსო სექტორის ცალკეულ მონაწილეთა - კომერციული ბანკების, სადაზღვეო კომპანიების, საკრედიტო კავშირების, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების, ფულადი გზავნილების განმახორციელებელი პირების, ვალუტის გადამცვლელი პუნქტებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ზედამხედველობასა და რეგულირებაზე. ფინანსური სტაბილურობის მაკრო და მიკრო ასპექტების ერთი ორგანიზაციის ქვეშ მოქცევა, ფინანსური სისტემის გამართული ფუნქციონირების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ხელშემწყობ ფაქტორად განიხილება, მაგრამ საქართველოში დღემდე არ არის შესწავლილი საბანკო სექტორის მდგრადობის როლი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში. საყურადღებოა, რომ ფინანსური სტაბილურობის კვლევის სფეროში ბევრი პრობლემაა დაგროვილი. საქმე ის არის,

რომ ადრე საფინანსო პოლიტიკის საკითხების კვლევა ფინანსური მდგრადობის პოზიციებიდან, ამასთან ფინანსური სტაბილურობის ანალიზი და ცხადია, მისი უზრუნველყოფის ღონისძიებების შემუშავება არ ხდებოდა.

საქართველოს თანამედროვე განვითარების პერსპექტივებმა ობიექტურად მოითხოვა საბანკო სისტემის როგორც ფინანსური სისტემის შემადგენელი ნაწილის მენეჯმენტის მეცნიერული კვლევის გაღრმავება და საბანკო ურთიერთობების სფეროში სტაბილურობისა და მდგრადობის უზრუნველყოფის მართვის მეთოდების ახალი რეალიების მეცნიერული დამუშავება. ამდენად, საბანკო სისტემის მდგრადობისა და ფინანსური სტაბილურობის პრობლემების მეცნიერული შესწავლა განსაკუთრებულ აქტუალობას იძენს. ობიექტურ აუცილებლობას წარმოადგენს საბანკო სისტემის მართვის საკითხების თეორიული ანალიზის და ფინანსური სისტემის მდგრადობის კონტექსტში განხილვა და საბანკო სისტემის მდგრადი განვითარების უზრუნველყოფი მექანიზმების შერჩევა და მათი ეკონომიკურ ბრუნვაში ჩართვა. სწორედ, ზემოთ აღნიშნულმა გარემოებებმა განსაზღვრა თემის აქტუალობა, საბანკო სისტემის და ფინანსური მდგრადობის არა მარტო ცალკე აღებული ეკონომიკური სისტემის შემადგენელი ნაწილის სახით განხილვა, არამედ მისი ეკონომიკის სხვა სფეროებთან მჭიდრო ინტეგრირების საფუძველზე შესწავლა-განალიზება და, პირველ რიგში, მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის გავლენის შესაწავლა ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე.

**პრობლემის მეცნიერული დამუშავების მდგომარეობა.** საქართველოში დღემდე არ ჩატარებულა კვლევა საბანკო სექტორის მდგრადობის როლის შესახებ ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში, თუმცა იყო პრეცედენტი საბანკო სისტემის მდგრადობის პრობლემების შესახებ რამოდენიმე მკვლევარის მიერ სადისერტაციო ნაშრომის, მონოგრაფიისა და სტატიის გამოქვეყნების, კერძოდ – ი. კოვზანაძე, ლ.ქოქიაური, ლ. ბახტაძე, ნ. ბენიძე, რ. იაშვილი, თ. გამსახურდია, თ. გუგეშაშვილი; ო. ნადარაია, რ. კაკულია, მ. კაკულია, ნ. შონია, გ. ცაავა, ხ. ბარბაქაძე, გ. ლავთაძე, ლ. ელიავა და სხვა. რაც შეეხება უცხოელ მკვლევარებს, აღნიშნული პრობლემატიკის კვლევას სადისერტაციო ნაშრომები მიუძღვნეს შემდეგმა ეკონომისტებმა: პ. ალფარო, რ. კიფუნტესი, რ. ჩალუქსი, ა. გრეი, ს. კლუ, უ. შიმბიზუ, პ. ლე მოქსი, ლ. შალომი, გ. ფეტისოვი, ვ. ლარიონოვა; რ. მუსაევა, ა. მურიჩევი, ე. ოხენძანი, ტ. ნიკოლაევა, ა. სურჟკო, ტ. გადომსკაია. მათ მიერ შესწავლილია

განსახილველი საკითხის თეორიული ასპექტები, გამოკვეთილია საბანკო სისტემის მდგრადობის პრინციპები, და განსაზღვრულია მასზე მოქმედი ფაქტორები.

საბანკო სექტორთან დაკავშირებული საკითხების, მისთვის დამახასიათებელი რისკების და სპეციფიკური თავისებურებების, საბანკო საქმის თეორიის და პრაქტიკის შესწავლაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს ისეთმა მეცნიერებმა, როგორებიც არიან: ამერიკელი მაკროეკონომისტი, 2006 წლიდან აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მმართველთა საბჭოს თავმჯდომარე ბ. ბერნანკე, ბორიო, მ.ბრუმერმერი, ა.კროკეტი, კ.გრუდჰარტი, ა. ფერსოდი, ს.მონგარსი, ფ.ნიერი, ე.პადოა–შიოპა ტ. ჰალმე, ლ.ჰოკესბი, ჩ.ჰილეი, ჯ. საპარი, ს.პიკი, ჯ.როსენგრენი, ე.ტუტელი, გ. მასარიო კავაი და პ.ჯ. მორგანი, ნ. ვალენცევა, ო. ლავრუშინი, ლ. კრასავინა, ა. კულიკოვა, ნ. მაკარკინი.

ამასთან, ფინანსური სისტემის თეორიისა და პრაქტიკის განვითარებაში მიღწეული შედეგების მიუხედავად ნაკლებად არის შესწავლილი ტრანსფორმაციული პერიოდის საფინანსო მდგრადობის და საბანკო სისტემის სტაბილურობის მეთოდოლოგიური საკითხები. სწორედ აღნიშნულმა გარემოებამ განაპირობა საკვლევი თემის შერჩევა.

**კვლევის მიზანი და ამოცანები.** კვლევის ძირითად მიზანს წარმოადგენს ეკონომიკის გლობალიზაციის თანამედროვე ეტაპზე საბანკო სისტემის მდგრადი და სტაბილური განვითარების თეორიულ-მეთოდოლოგიური საფუძვლების ანალიზი და განზოგადება და ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის და მისი მართვის სრულყოფის საფუძვლების შემუშავება.

კვლევის ძირითადი მიზნის მისაღწევად სადისერტაციო ნაშრომში დასახული იქნა შემდეგი ამოცანები:

- მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისისა და ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მაკროეკონომიკური ასპექტების შესწავლა;
- საქართველოს ფინანსური სტაბილურობის არსებული მდგომარეობის შესწავლა მსოფლიო ეკონომიკურ კრიზისამდე და კრიზისის შემდეგომ პერიოდებში
- ტრანსფორმაციული ეკონომიკის სტაბილურობის ძირითადი მაკროფაქტორების კომპლექსური ზემოქმედების შეფასების მეთოდოლოგიური საფუძვლების გამოკვლევა ეროვნული ეკონომიკის

თავისებურებათა გათვალისწინებით;

- ქვეყნის როგორც საბანკო, ისე არასაბანკო სექტორისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესწავლა, ამ სფეროში არსებული გადაუჭრელი ორგანიზაციულ-მეთოდური საკითხების გამოვლენა და ამ მიმართულებით სრულყოფის ღონისძიებების შემუშავება;
- შინაგანი და გარეგანი საბანკო რისკების დროულად გამოვლენა საბანკო სისტემის მდგრადობის ეფექტიანი მართვის პროცესის ორგანიზაციის უზრუნველყოფის მიზნით;
- ფინანსური მდგრადობის უზრუნველყოფის, ქვეყანაში ფინანსური გაჯანსაღების ფორმებისა და მეთოდების გამოკვლევა და შესაბამისი რეკომენდაციების შემუშავება.

**ნაშრომის მეთოდოლოგიური** საფუძველია საერთშაორისო სავალუტო ფონდის, რეკონსტრუქციისა და განვითარების მსოფლიო ბანკის და ევროკავშირის მასალები, საქართველოს ეროვნული ბანკის, საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ოფიციალური და საინფორმაციო მასალები, ეკონომიკური და ფინანსური მდგრადობისა და სტაბილურობის პრობლემებზე ქართველი და უცხოელი მეცნიერების გამოკვლევები.

სადისერტაციო ნაშრომში დასმული კონკრეტული ამოცანების გადაწყვეტისას გამოყენებულია კვლევის შემდეგი მეთოდები: ანალიზისა და სინთეზის, სტატისტიკური დაკვირვების, ინდექსირების, ანალოგიის, სისტემური მიდგომის და სხვ.

**ნაშრომის პრაქტიკული მნიშვნელობა.** კვლევის შედეგად მიღებული წინადადებები და რეკომენდაციები შეიძლება გამოყენებულ იქნეს საქართველოს ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებების, ეკონომიკური და ფინანსური მდგრადობის პროგრამების სხვადასხვა სახელმწიფოებრივი დოკუმენტების შემუშავების დროს.

ნაშრომის თეორიული დებულებების გამოყენება შესაძლებელია ეკონომიკური პროფილის უმაღლეს სასწავლებლებში საბანკო საქმის სასწავლო კურსის სწავლების პროცესში.

**კვლევის ძირითადი შედეგები და სიახლეები.** წარმოდგენილი საკვალიფიკაციო ნაშრომი „საბანკო სექტორის მდგრადობის როლი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში“ თავისი შინაარსით, სტრუქტურით,

განხილული საკითხების ანალიზით და დასკვნებით, თეორიულ-მეთოდოლოგიური პრობლემების გადაწყვეტით ერთ-ერთი პირველი ცდაა კომპლექსურად იქნეს გამოკვლეული საქართველოს საბანკო სისტემაში არსებული პრობლემები და შემუშავებულ იქნეს გარკვეული რეკომენდაციები საბანკო სისტემის მდგრადობის უზრუნველყოფის მიმართულებით, ქართულ ეკონომიკურ მეცნიერებაში.

**სადისერტაციო ნაშრომის მეცნიერული სიახლე** მდგომარეობს საქართველოში საბანკო სისტემის მდგრადობის უზრუნველყოფის თეორიულ-მეთოდოლოგიური და პრაქტიკული საკითხების გამოკვლევა-განზოგადებაში და მათ მნიშვნელობისა და როლის განსაზღვრაში ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში. ამასთან, იმ სპეციფიკური თავისებურებების გამოვლენაში, რომლებიც დამახასიათებელია გლობალიზაციის პირობებში განვითარებადი ქვეყნების საბანკო სისტემისთვის და მდგრადობის უზრუნველყოფის მიმართულებით მათი საქმიანობის სრულყოფის რეკომენდაციების შემუშავებაში.

ნაშრომში გაკეთებულია დასკვნა, რომ ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში განსაკუთრებული როლი აკისრია საბანკო სექტორის მდგრადობას, რაც საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეროგატივას წარმოადგენს. უფრო მეტიც, ეროვნული ბანკის ძირითადი ფუნქციაა როგორც საბანკო, ისე არასაბანკო სექტორის და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირება და ზედამხედველობა. აღნიშნულს ადასტურებს არა მარტო საბანკო კანონმდებლობა, არამედ ჩვენს მიერ ჩატარებული კვლევის შედეგებიც.

# თავი I. მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი და ფინანსური სტაბილურობის მაკროეკონომიკური ასპექტები

## 1.1 მსოფლიო მეურნეობა 2008-2012 წლების გლობალური ეკონომიკური კრიზისის პირობებში

გლობალური ეკონომიკური კრიზისი მსოფლიო ფინანსური სისტემის რადიკალური რეფორმის აუცილებლობის ნათელი დადასტურებაა. ეკონომიკის საუკეთესო ექსპერტებისთვისაც კი, მოულოდნელი აღმოჩნდა ამ კრიზისის სიღრმე, მასშტაბები და განვითარების სისწრაფე. განვიხილოთ მისი გამომწვევი მიზეზები და კრიზისის უარყოფითი და დადებითი ასპექტები.

მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის დროს ძირითადი აქცენტი კეთდება მის ნეგატიურ მხარეებზე, რაც საზოგადოებასა და საქმიან წრეებში პესიმისტურ განწყობას იწვევს. კრიზისის მასშტაბებზე ვრცელდება ცალსახა, ზედაპირული, ხშირად ხელოვნურად გაზვიადებული ინფორმაცია.

მრავალი ნეგატიური ასპექტის მიუხედავად, კრიზისი ცივილიზაციის განვითარებაში რევოლუციურ მომენტად განიხილება. ამ მხრივ, კრიზისის ეპოქას თავისი დადებითი მხარეებიც გააჩნია: ესაა ფრიად ხელსაყრელი მომენტი ბაზარზე კონკურენტების შევიწროვებისა და გარკვეული ნიშის დაკავებისთვის, სამეცნიერო-ტექნიკური პროგრესის მიღწევების დანერგვისა და წარმოების მართვის უფრო მისაღებ ფორმებზე გადასვლისათვის, მომგებიანი მეთოდების წამოწევისა და მაქსიმალურად ეფექტური ინვესტირებისთვის. სწორედ ასეთ დროს ეყრება საფუძველი ახალ დარგებს, ხდება უკვე არსებული საწარმოო პროცესების გადასვლა ინოვაციურ მოდელებსა და ტექნოლოგიებზე და არაჯანსაღ, მაქსიმალურ მოგებაზე ორიენტირებულ მოდელთა რეცესია - რაც საუკეთესო ანტიბიოტიკია „სპეკულაციისა“ და მცდარი ტენდენციების დასათრგუნად.

ფინანსური კრიზისები სათავეს იღებს მე-19 საუკუნის პირველი ნახევრიდან, როდესაც მანქანათმშენებლობის ინდუსტრია (რომელიც საზოგადოებრივი წარმოების დომინირებად ფორმად იქცა ჯერ ცალკეულ ქვეყნებში, შემდეგ მთელს მსოფლიოში) ყოველ 7-11 წელიწადში განიცდიდა სტაგნაციას, რაც იმის მანიშნებელი



იყო, რომ იქმნებოდა გაცილებით მეტი პროდუქცია, ვიდრე რეალიზდებოდა. [16, გვ.12]

21–საუკუნის ფინანსური კრიზისი საბაზრო ეკონომიკის ტიპური კანონზომიერება და სავსებით პროგნოზირებადი მოვლენაა. საბაზრო ეკონომიკა საკუთარი წესებით ვითარდება. ეკონომიკური მოდელი, ტექნოლოგიების სწრაფი განვითარების მიუხედავად, ციკლურობის პრინციპს ეფუძნება. მართალია, ზრდისა და ვარდნის ფაზები განსხვავდება სიღრმითა და ხანგრძლივობით, მაგრამ ისინი არსებითად მუდმივი პერიოდულობით ხასიათდებიან.

მსოფლიოს ეკონომიკის დამანგრეველი ბოლო კრიზისის არსებით მიზეზად ძირითადი ფულადი ერთეულის - აშშ დოლარის, ჭარბი რაოდენობით მიმოქცევა მიიჩნევა. იმ სახელმწიფოებს, რომლებიც უზრუნველყოფენ დოლარის „ძალას“, არასდროს ჰქონდათ დოლარის მოცულობის ემისიის ხისტი გაკონტროლების საშუალება. ეს ხელეწიფება აშშ-ს ფედერალურ სარეზერვო სისტემას, კერძო ორგანიზაციას, რომელიც ამერიკის 20 უმსხვილესი ბანკისაგან შედგება.

21–ე საუკუნის ეკონომიკური კრიზისის დასაწყისად მიიჩნევა აშშ-ს იპოთეკური კრიზისი, რამაც გამოიწვია საბანკო სექტორის პარალიზება, რასაც არგუმენტირებული საფუძველი გააჩნია. ერთ-ერთი უმთავრესი მიზეზი გასული საუკუნის ოთხმოცდაათიანი წლების ბოლოს საბანკო სექტორში (ეხება აშშ-ს, რომლის ეკონომიკის მოცულობა დაახლოებით მსოფლიო ეკონომიკის მეოთხედს შეადგენდა) საკრედიტო და საინვესტიციო ფუნქციების შერწყმაა, რამაც გააადვილა იპოთეკური კრედიტების გაცემა მყარი გარანტიების გარეშე. შედეგად, მკვეთრად გაიზარდა დავალიანება ბანკების მიმართ, რამაც გაკოტრების ზღვარზე მიიყვანა არა მარტო ბანკების დიდი ნაწილი, არამედ სადაზღვევო სექტორის უმსხვილესი მოთამაშეებიც. ამ პროცესებმა პიკს 2008 წელს, კერძოდ, 12 სექტემბერს მიაღწია, როდესაც საფონდო ბირჟებზე მაქსიმალურად დაიძაბა ვითარება მსოფლიოში ერთ-ერთი უმსხვილესი ბანკის „Lehman Brothers“-გაკოტრების მოლოდინში. აშშ-ს ფინანსთა სამინისტროს გადაწყვეტილებას მისი ლიკვიდაციის შესახებ საბანკო სისტემისთვის სავალალო შედეგები მოჰყვა. არავის აღარ სურდასესხის გაცემა. ამის საშუალება მოესპოთ თვით იმ ქვეყნებსაც კი, რომლებიც საერთაშორისო ვაჭრობისთვის კომერციულ კრედიტს თავისუფლად იღებდნენ. პროდუქციის ექსპორტის თუ იმპორტისდაფინანსება, წარმოებისდაკრედიტებას, ხელფასის გაცემას

სერიოზული პრობლემები შეექმნა.

ეკონომიკის ექსპერტებისა და პოლიტიკოსების აზრი ორად გაიყო: მათი ერთი ნაწილი მიიჩნევს, რომ საჭიროა ეკონომიკის რეგულირების მექანიზმების გაზრდა, რომელიც თავიდან ააცილებს მსოფლიოს მსგავს ნეგატიურ მოვლენას, ხოლო მეორე ნაწილი კვლავ ეკონომიკის თვითრეგულირების მომხრეა.

მსოფლიოს წამყვანი ქვეყნების ლიდერები ეკონომიკის რეგულირების ახალი, ან თუნდაც უკვე ნაცადი მეთოდების გამოყენების მომხრენი არიან. ეს გაცილებით უფრო დიდი პრობლემაა ევროკავშირისათვის, რომელსაც არ გააჩნია ისტორიულად ერთიანი კონტროლის მექანიზმი და სისტემა ჯერ კიდევ შორსაა იდეალურისაგან. ამას თან ერთვის გაერთიანების შიგნით არსებული ძლიერი საფინანსო ცენტრების არსებობა, რომელთა ურთიერთობებიც სცილდება კერძო ბანკებს შორის არსებულ უბრალო კონკურენციას.

კრიზისის პერიოდში, მნიშვნელოვნად იზრდება სახელმწიფოთა როლი ეკონომიკის ფუნქციონირებაში. ყველა დარგი მოითხოვს მთავრობისგან გარკვეული დახმარების გაწევას და სუბსიდირების ხარჯზე გარკვეული დოზით ცდილობენ მდგომარეობიდან გამოსვლას. ეს, თავის მხრივ, ბიზნესს სულ უფრო მეტად ხდის დამოკიდებულს სახელმწიფოზე.

მიმდინარე განცხადებების, პროგრამების და მოვლენების ფონზე გამოიკვეთა ტენდენციები, რომლებიც სულ უფრო მეტად მოდის წინააღმდეგობაში თავისუფალი საბაზრო ეკონომიკის პრინციპებთან. ეკონომიკურ კრიზისში, რომელიც ფინანსური კრიზისით დაიწყო, მთავარ დამნაშავედ ერთხმად გამოცხადდა ფინანსური სექტორის კონტროლის მექანიზმების არაეფექტიანობა. გაზრდილი კონკურენციისა და შესუსტებული კონტროლის მექანიზმების ფონზე გაიზარდა მაღალი რისკის შემცველი იპოთეკური სასესხო ვალდებულებების რაოდენობა და ხსენებულ ბაზარზე განცდილმა კრაშმა მსოფლიო სავალალო მდგომარეობამდე მიიყვანა. თავისუფალი საბაზრო ეკონომიკის პრინციპებზე დაფუძნებულმა ეკონომიკამ ვერ უზრუნველყო იმ პროცესების შეჩერება, რომელთა გამომწვევი ერთ-ერთი მიზეზიც თვითონ იყო. აღნიშნულმა ხელახლა გაააქტიურა კეინსიანური შეხედულებები და მსოფლიოს ლიდერებიც თავისუფალი ეკონომიკის სისტემის მოდერნიზაციაზე აალაპარაკა.

2008 წლიდან გახშირდა ეკონომიკური სისტემის ამ მამოძრავებელი

მექანიზმის კრიტიკა და ნაკლოვანებების წინა პლანზე წამოწევა. იქმნება შთაბეჭდილება, რომ მსოფლიო ემზადება ახალი საერთაშორისო ეკონომიკური წესრიგის ჩამოსაყალიბებლად. მისი მთავარი მამოძრავებელი ეკონომიკური საფუძველი იქნება არა უპირობო თავისუფალი კონკურენცია, არამედ ე.წ. შერეული საბაზრო ეკონომიკის მოდელი, რომელიც გულისხმობს გარკვეული დოზით დარეგულირებულ ბაზარს და სახელმწიფოს შედარებით გაზრდილ როლს.

დღევანდელი მსოფლიო წესრიგიც არ გულისხმობს აბსოლუტურად თავისუფალ ეკონომიკას, თუმცა მოსალოდნელია ამ შეფარდების ცვლილება სახელმწიფოს როლის ზრდის სასარგებლოდ. აქ საკამათოა, თუ რა დოზით ჩარევა იქნება გამართლებული და სად გაივლის ზღვარი თავისუფალ და ნაკლებად თავისუფალ ეკონომიკებს შორის, თუმცა თანამედროვე პოლიტიკოსთა ყველა განცხადება იმაზე მეტყველებს, რომ მრავალი ლიდერი ქვეყნის მთავრობა კიდევ უფრო აქტიურ როლს შეასრულებს სახელმწიფოს ეკონომიკურ ცხოვრებაში.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ მსოფლიოში აღიარებულ ეკონომისტთა უმრავლესობა მოცემულ მიდგომას არ ეთანხმება. ეკონომისტთა ვარაუდით, კრიზისის დაძლევის კეინსიანურმა მეთოდმა შესაძლოა კრაზი განიცადოს, რადგან სულ სხვა რეალობაში უხდება განხორციელება. სახელმწიფოს როლი თანამედროვე მსოფლიოში რამდენადმე შეცვლილია და მისი ეკონომიკაში ჩარევის მექანიზმებიც შედარებით განსხვავებული ეფექტების მატარებელია.

ახალ მსოფლიო ეკონომიკურ წესრიგზე მსჯელობისას არ უნდა დაგვავიწყდეს, რომ მასზე საუბარი ნაადრევია, ვიდრე არ ჩამოყალიბდება საერთო წესები, რომელსაც გაიზიარებს საერთაშორისო ურთიერთობების ყველა სუბიექტი - იქნება ეს სახელმწიფო, თუ საერთაშორისო ორგანიზაციები. მიმდინარე მოვლენები იმის პროგნოზირების საფუძველს გვაძლევს, რომ ეკონომიკურად ერთპოლარული მსოფლიო წესრიგი აუცილებელ კორექციას განიცდის, რომლის მთავარი მამოძრავებელი ძალა, დიდი ალბათობით, ნაკლებად იქნება თავისუფალი საბაზრო ეკონომიკა.

ცნობილია, რომ ეკონომიკურ ევოლუციას გააჩნია განვითარების არა სწორხაზოვანი, არამედ ტალღისებური, ციკლური ხასიათი, რომელსაც ყოველთვის ჰქონდა აღმავალი, დაღმავალი, სტაგნაციის და მერე ისევ აღორძინების პერიოდები. მიუხედავად ამისა, 1989-1991 წლები უნიკალურია. ამ დროს დამთავრდა

ხანგრძლივი ციკლი კაცობრიობის ისტორიაში, რომელიც მოიცავდა რამდენიმე ასეულ წელიწადს.

1991 წელს მსოფლიოში არსებობდა მხოლოდ ერთი გლობალური ძალის მქონე სახელმწიფო - ამერიკის შეერთებული შტატები. იგი აწარმოებდა მსოფლიო მთლიანი შიდა პროდუქტის 25%-ს წელიწადში. მეორე მსოფლიო ომამდე აშშ-ის ეკონომიკა ძლიერდებოდა საერთაშორისო სისტემის პერიფერიაზე. ომის შემდგომ პერიოდში იგი აღმოჩნდა ორპოლუსიან მსოფლიოში საბჭოთა კავშირის პირისპირ. გასულსაუკუნის 90-იანი წლების შემდეგ აშშ წარმოადგენდა გლობალურ ძალას თითქმის 20 წლის განმავლობაში. თუმცა დროთა განმავლობაში თავი იჩინა რიგმა პრობლემებმა. ამერიკა მოუმზადებელი აღმოჩნდა ინსტიტუციონალურად და ფსიქოლოგიურად ამ პოზიციისათვის. პირველი რყევის ნიშნები გამოჩნდა 11 სექტემბრის შემდეგ მილიტარისტულ ისლამურ სახელმწიფოებთან ომის შედეგად. როდესაც ერთადერთი გლობალური ძალა კონცენტრირებული აღმოჩნდა მხოლოდ ერთ რეგიონზე, დანარჩენი მსოფლიოს პოლიტიკურმა და ეკონომიკურმა ბალანსმა მკვეთრი რყევა განიცადა. სწორედ ეს დაუბალანსებლობა გვევლინება დღესაც გლობალური სისტემის მთავარ მახასიათებელ თვისებად.

ამრიგად, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, საბჭოთა კავშირის დაშლამ დაასრულა ევროპული ეპოქა. ამავდროულად დასრულდა ის ერაღ, რომელიც არსებობდა 1945 წლიდან მოყოლებული და დაკავშირებული იყო ძალთა ახალ გადანაწილებასთან. პარალელურად, 1989-1991 წლები აღინიშნება როგორც იაპონური ეკონომიკური სასწაულის დასასრული. პირველად კაცობრიობის ისტორიაში მსოფლიო გაცემული ადევენება თვალს აზიური სახელმწიფოების სტაბილურ ეკონომიკურ აღზევებას და შემდეგ დაცემას.

1989-1991 წლებში მსოფლიოში შეიცვალა ის გზები და მეთოდები, რაც გამოიყენებოდა საუკუნეების განმავლობაში. ეს იყო ზედმიწევნით განსაკუთრებული პერიოდი, რომლის რეალური მნიშვნელობაც თანდათან იკვეთება. ჩრდილო ამერიკა ჩაენაცვალა ევროპას, როგორც საერთაშორისო სისტემის ცენტრი. აქაც საქმე გვაქვს სამი განსაკუთრებული მნიშვნელობის მქონე ცვლილებასთან. ესენია:

1. ევროპის ფინანსური კრიზისი და მისი ტრანსფორმაცია პოლიტიკურ კრიზისად;
2. ჩინეთის ექსპორტის კრიზისი და მისი შედეგები;

3. ძალთა გადანაწილება ახლო აღმოსავლეთში, ირანის სასარგებლოდ – არაპირდაპირ დაკავშირებული 2008 წელთან.

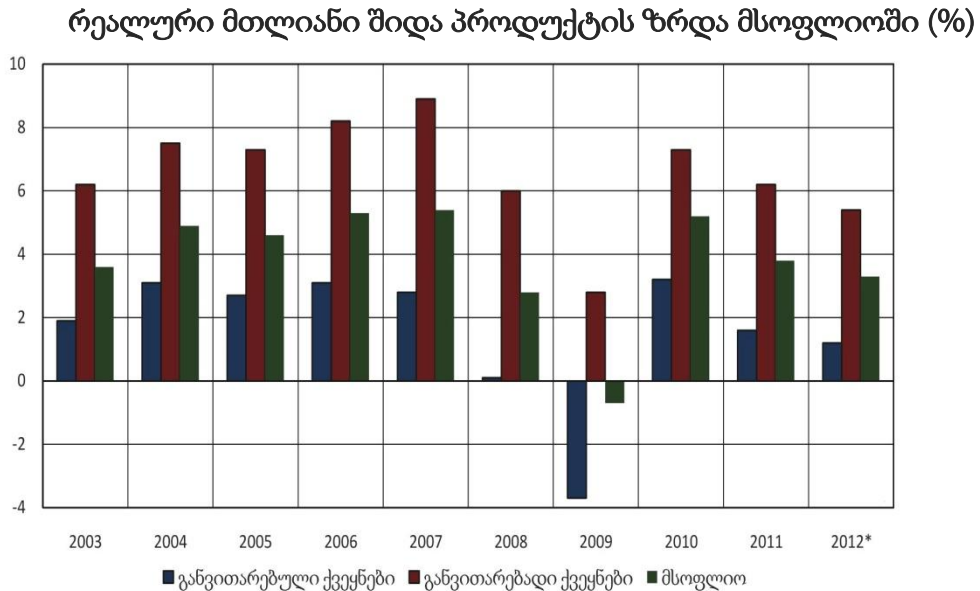
მახსტრიტის ხელშეკრულების კონტექსტიდან გამომდინარე, ევროკავშირს უნდა მოეხდინა აგრეთვე აღმოსავლეთ ევროპის ყოფილი კომუნისტური ქვეყნების დემოკრატიზაცია და ინტეგრირება ერთიან სტრუქტურაში. ევროკავშირის განვითარების პერსპექტივაში ჩადებული იყო იდეა, რომ დადგებოდა დრო, როდესაც ევროპული სახელმწიფოები შეძლებდნენ გადაელახათ ნაციონალიზმი და ევროპა გარდაიქმნებოდა ევროპის შეერთებულ შტატებად, ანუ ერთიან პოლიტიკურ ფედერაციად თავისი კონსტიტუციით და ერთიანი საგარეო და საშინაო პოლიტიკით; თავისუფალი სავაჭრო ზონიდან გადავიდოდა ერთი ვალუტის მქონე ეკონომიკურ სისტემაზე და საბოლოოდ მოახდენდა პოლიტიკურ ინტეგრაციას ევროპარლამენტის ირგვლივ.

ყოველივე ამის შედეგად, ევროპა აღმოცენდებოდა ერთ დიდ სახელმწიფოდ. მიუხედავად ზომიერი ოფიციალური განცხადებებისა, საერთაშორისო საზოგადოება უკვე საუბრობდა ერთიან ევროპულ პოლიტიკაზე. აშკარა იყო გაერთიანებული ევროპის ეკონომიკური და სოციალური უპირატესობები და, მეორეს მხრივ, ეს ერთადერთი გზა იყო, რათა ევროპას ეგრძნო თავისი გავლენა საერთაშორისო სისტემაზე. ცალცალკე აღებული ევროპული სახელმწიფოები არ წარმოადგენდნენ გლობალურ მოთამაშეებს, მაგრამ ერთობლივად ისინი შეძლებდნენ ასეთები ყოფილიყვნენ. ცივი ომის შემდგომ პერიოდში, როდესაც ამერიკა წარმოადგენდა ერთადერთ გლობალურ ძალას - გაერთიანებული ევროპის იდეა მიმზიდველი პერსპექტივა იყო. ევროპის გაერთიანების იდეა დაიმსხვრა 2008 წლის შემდეგ, როდესაც თავი იჩინა ევროპული ექსპერიმენტის არასტაბილურმა თვისებებმა. ევროპული ხედვა აგებული იყო გერმანიის გარშემო, რომელიც წარმოადგენდა მსოფლიოს მეორე ექსპორტიორ ქვეყანას. ფინანსური კრიზისი გადაიზარდა ეკონომიკურ კრიზისში.

ევროპის პერიფერია რჩებოდა ძალიან სუსტი და ვერ უძლებდა კრიზისს. ეს ასე იქნებოდა ნებისმიერი ფინანსური კრიზისის დროს. ადრე თუ გვიან გაერთიანებულ ევროპაში ძალიან დაიძაბებოდა ვითარება იმის გამო, რომ თითოეული ერი იმოქმედებდა საკუთარი და ერთმანეთისაგან განსხვავებული ეკონომიკური და სოციალური რეალიებიდან გამომდინარე და არა გაერთიანებული ევროპის

ინტერესების შესაბამისად.

ნახაზი 1.1.1



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი WEO, იანვარი, 2012.

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ. 30 11. 2014

2009 წლიდან დაიწყო კრიზისის დადმავალი ტალღის შეჩერება და მსოფლიო ეკონომიკამ დაიწყო მეტნაკლები ტემპებით ზრდა. ეკონომისტები უკვე ალაპარაკდნენ აღმავლობაზე და გამოცოცხლებაზე, თუმცა ყველასათვის ერთმნიშვნელოვნად ცხადი იყო, რომ არც ზრდას და არც დადმავლობას აბსოლუტური წრფივი სახე არ ექნებოდა.

2010 წლის პირველ ნახევრამდე მართლაც შეინიშნებოდა ეკონომიკის გამოცოცხლება, თუმცა უფრო ზუსტად: შეჩერდა ეკონომიკური ვარდნა და გაჩნდა ოპტიმისტური მოლოდინები, რაც ეკონომიკაზეც აისახა. მნიშვნელოვანმა მსოფლიო ინდექსებმა დაიწყეს პერმანენტული ზრდა. მრავალი ლიბერალი და ნეოკეინსიანელი (ეკონომიკაში მთავრობის ჩარევის მომხრე) დაუპირისპირა ერთმანეთს.

კრიზისის მეორე ტალღის მშობლად შეიძლება მოგვევლინოს ევროპა (პირველი ტალღის გახლდათ აშშ), რომელსაც ე.წ საბერძნეთის კრიზისმა მძიმე დარტყმა მიაყენა, რაც ევროს კურსის დესტაბილიზაციაშიც გამოიხატა.

ევროპის კრიზისი საკმაოდ გახანგრძლივდა და მოითხოვა გადამჭრელი ღონისძიებების გატარება, თუმცა მტკივნეული აღმოჩნდა საბერძნეთის მოსახლეობისათვის. ამან მათში ევროკავშირის მიმართ ნიჰილისტური განწყობილება დანერგა, რაც შეიძლება თანდათან პოპულარული გახდეს ევროკავშირის ე.წ. მეორე ღონის ქვეყნებში, რომელთაც საერთო პოლიტიკის წარმართვაში არცთუ დიდი როლი აკისრიათ.[17,გვ.39-42] შედეგად გვაქვს გაურკვეველი მდგომარეობა ევროპაში, დევალვირებული ევროთი და ეკონომიკის მთავარი საპროგნოზო მაჩვენებლების, საბირჟო ინდექსების, მნიშვნელოვანი ვარდნა.

ევრო მსოფლიო სავაჭრო ბაზრებზე, როგორც სააღრიცხვო ვალუტა შემოვიდა 1999 წელს, ფიზიკური ბანკნოტები და მონეტები კი შემოღებული ქნა 2002 წელს და ის ძალიან მალე მსოფლიოს ერთ-ერთი წამყვან ვალუტად იქცა გახდა. სულ რაღაც 10 წელიწადში მზარდი დავალიანების გამო ევროზონის 17-წევრიანი გაერთიანება ფინანსური კრიზისის წინაშე აღმოჩნდა. ანალიტიკოსების აზრით, დღესდღეისობით ევროს არსებობას სერიოზული საფრთხე ემუქრება.

ევროპის ქვეყნებისთვის დავალიანების საპროცენტო განაკვეთი დრამატულად იზრდება. იტალიამ აქამდე არნახული 7-პროცენტიანი კრედიტი აიღო. ილუსტრაციისთვის მოგვყავს რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის ტემპები ევროკავშირის ქვეყნებისთვის, სადაც მინიმალური ზრდა შეესაბამება -0,8%-დან 0,7%-ს, ის გამოსახულია ღია ყვითელი ფერით და მოიცავს ესპანეთს, პორტუგალიას, იტალიას და საბერძნეთს. მაქსიმალური ზრდის ტემპის ინტერვალი მოიცავს 3,3%-დან 7,5%. ნათლად ჩანს ევროკავშირში შემავალი და კანდიდატი ქვეყნების განვითარების უთანაბრობა თუნდაც ამ ერთი მაკროეკონომიკური მაჩვენებლის მიხედვით. ანალოგიური სურათი გვაქვს სხვა მაჩვენებლების განხილვის შემთხვევაშიც. საფრანგეთი გამოვიდა ევრო-ბონდების გაყიდვის ინიციატივით, რასაც გერმანია არ ეთანხმება და თვლის, რომ გასაჭირში ჩავარდნილი ქვეყნებისთვის დამატებითი სესხის გაცემა გაუმართლებელი ნაბიჯი იქნება. მსგავსი ბონდები საბერძნეთის, იტალიის, პორტუგალიის და ესპანეთის ეკონომიკას საშუალებას მისცემს ძალიან სწრაფად კიდევ უფრო მეტი ვალი აიღოს თანაც დაბალი საპროცენტო განაკვეთით.

2011 წელი მსოფლიო ეკონომიკის კრიზისიდან გამოსვლით დაიწყო, თუმცა წლის მეორე ნახევარში ვითარება შეიცვალა: პროგნოზები შემცირდა, ხოლო რისკები

გაიზარდა. ეკონომიკური ზრდა არათანაბარი იყო ქვეყნებს შორისაც (იხ. ნახაზი N 1.1.1. და 1.1.2). განვითარებულ ქვეყნების უმეტესობაში კვლავ დაბალი ზრდის ტემპები გამოვლინდა, რაც განპირობებული იყო უმუშევრობის მაღალი დონით, არასახარბიელო ფინანსური ვითარებით და ფისკალური და ფინანსური სექტორის არასაიმედო პერსპექტივით. სუვერენულ ვალთან დაკავშირებული პრობლემების გამწვავებამ განსაკუთრებით დაამძიმა მდგომარეობა ევროპის რამდენიმე ქვეყანაში. ამის საპირისპიროდ, შედარებით მაღალი ზრდის ტემპები დაფიქსირდა განვითარებად ქვეყნებში, რამაც რიგშემთხვევაში ინფლაციური რისკები წარმოშვა.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ-ის) მონაცემებით, 2011 წელს მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელზე დაბალი იყო. 2010 წელს დაფიქსირებული მაღალი ზრდის (5.2 პროცენტი) შემდეგ, 2011 წელს მსოფლიო ეკონომიკური ზრდა 3.8 პროცენტი იყო. განვითარებული ქვეყნებისთვის აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 1.6 პროცენტი, ხოლო განვითარებადი ქვეყნებისთვის კი 6.2 პროცენტი შეადგინა, რაც დაბალია წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებლებთან შედარებით<sup>1</sup>.

კლების ერთ-ერთი მიზეზი 2011 წლის განმავლობაში მომხდარი ისეთი ერთჯერადი შოკები იყო, როგორცაა იაპონიაში მომხდარი ცუნამი და მიწისძვრა, აგრეთვე ნავთობის მიწოდების შოკი. თუმცა მთავარი მიზეზი უფრო ფუნდამენტური იყო. განვითარებული ქვეყნების მთავრობებმა დაიწყეს ფისკალური კონსოლიდაციის პოლიტიკის გატარება ბიუჯეტის დეფიციტისა და ვალთან დაკავშირებული პრობლემების მოგვარების მიზნით, თუმცა ეს პროცესი არ არის დაბალანსებული კერძო მოთხოვნის ზრდით.

შესაბამისად, ამ პოლიტიკამ ნეგატიური გავლენა იქონია ერთობლივ მოთხოვნაზე და შეანელა მსოფლიო ეკონომიკის განვითარების ტემპი. მიზეზები ქვეყნების მიხედვით განსხვავებულია. თუმცა, ზოგადად, ბანკების მიერ სესხების შეზღუდულ გაცემას, შინამეურნეობებისთვის მაღალი ლევერიჯის არსებობას და უძრავი ქონების ბაზრის ბუმისგან მიღებულ მემკვიდრეობას ეკონომიკურ ზრდაზე მოსალოდნელზე ხანგრძლივი და ნეგატიური ეფექტი აღმოაჩნდა.

გარდა ზემოთ აღნიშნულისა, ასევე გაიზარდა ფისკალური და ფინანსური

---

<sup>1</sup><http://www.imf.org/external/index.htm> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი. გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 21.02. 2014

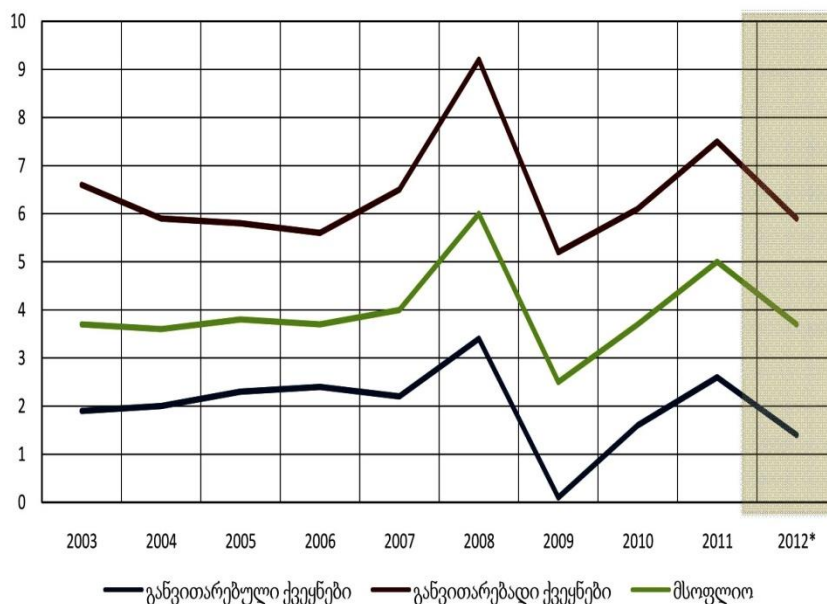


გაურკვევლობა და იმატა რისკებმაც. სკეპტიკური გახდა ბაზრების დამოკიდებულება ქვეყნების მიერ სახელმწიფო ვალის მართვასთან დაკავშირებით. დასაწყისში ხსენებული დამოკიდებულება ევროპის მხოლოდ რამდენიმე ქვეყანასთან მიმართებაში დაფიქსირდა, თუმცა მოგვიანებით ეს გადაედო სხვა ქვეყნებს, გასცდა კიდევ ევროპის საზღვრებს და მოიცვა ისეთი ქვეყნები როგორცაა აშშ და იაპონია. წარუმატებლობამ პოლიტიკური კონსესუსის მიღწევაში სახელმწიფო ვალის შემცირების საშუალოვადიან გეგმასთან დაკავშირებით აშშ-ს რისკის პრემიის გაზრდა გამოიწვია, რასაც ნეგატიური გავლენა ჰქონდა მთელ მსოფლიოზე.

2011 წლის განმავლობაში ინფლაცია მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა (იხ. სქემა 1.1.2.) მთელს მსოფლიოში. ფასების ზრდა ძირითადად გამოწვეული იყო წლის დასაწყისში საკვებსა და ნავთობზე ფასების მომატებით. სსფ-ის მონაცემებით, ინფლაციის წლიური ზრდის ტემპმა განვითარებულ ქვეყნებში 2011 წელს 2.6, ხოლო განვითარებად ქვეყნებში 7.5 პროცენტი შეადგინა, რაც მაღალია წინა წლის შესაბამის მაჩვენებლებთან ნშედარებით.

ნახაზი 1.1.2

წლიური ინფლაცია მსოფლიოში (%)



წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, WEO, სექტემბერი, 2012.

სუსტი მსოფლიო მოთხოვნის საპასუხოდ, 2011 წლის მეორე ნახევარში საქონლის ფასები ძირითადად შემცირდა. გარდა ამისა, კვლავ აქტუალურია ნავთობის ფასთან დაკავშირებული გეოპოლიტიკური რისკები. მიუხედავად

აღნიშნული რისკებისა, საერთაშორისო ეკონომიკური აქტივობის სავარაუდო არახელსაყრელი მდგომარეობის გამო, 2013 წლის მაჩვენებლები ნავთობის ფასის მხოლოდ მცირე ზრდაზე მიუთითებდა. სხვა საქონელზე კი, მიწოდების პირობების გაუმჯობესებისა და მოთხოვნის შემცირების შედეგად მოსალოდნელი იყო ფასების კიდევ უფრო მეტად შემცირება.

მიუხედავად იმისა, რომ 2011 წელს მსოფლიო ვაჭრობის მოცულობის ზრდის ტემპი დაუბრუნდა კრიზისამდელ მაჩვენებელს, ეს მონაცემი მაინც დაბალი იყო 2010 წელთან შედარებით. თუ 2010 წელს მსოფლიო ვაჭრობის მოცულობა წინა წელთან შედარებით 12.8 პროცენტით გაიზარდა, 2011 წელს ანალოგიური მაჩვენებელი 7.5 პროცენტი იყო. ფასების და მოთხოვნის სავარაუდო შემცირების პარალელურად, 2012 წელს მსოფლიო ვაჭრობის ზრდის ტემპი 5.8 პროცენტამდე შემცირდა.

ევროპაში მაკროეკონომიკური მდგომარეობის გამძაფრებამ და არასტაბილურობამ დანარჩენ ქვეყნებში, საფრთხის წინაშე დააყენა მსოფლიოს კრიზისიდან გამოსვლის პროცესი. ფინანსური მდგომარეობა გაუარესდა, ზრდის პროგნოზები შემცირდა და რისკები გაიზარდა. აღნიშნულმა განაპირობა ევროპის ქვეყნებში სუვერენული ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთების შემცირება და რამაც გარდაუვალი გახადა ფისკალური კონსოლიდაცია. აგრეთვე, ბანკები ცდილობენ ლევერიჯის შემცირებას. აღნიშნულმა პროცესებმა უარყოფითი გავლენა მოახდინა რეალურ ეკონომიკურ ზრდაზე. გარდა ამისა, განვითარებადი ქვეყნების ზრდის ტემპებიც თანდათან მცირდება, რაც გაუარესებული საერთაშორისო მდგომარეობისა და განვითარებადი ქვეყნების შემცირებული მოთხოვნის შედეგია.

შესაბამისად, ეკონომიკური ზრდისთვის დაუყოვნებლივ გამოწვევას წარმოადგენდა ნდობის აღდგენა და ევროპის რეგიონის კრიზისის აღმოფხვრა. ძირითად განვითარებულ ქვეყნებში პოლიტიკის მთავარ პრიორიტეტს წარმოადგენდა საშუალოვადიანი ფისკალური დისბალანსის დაძლევა და ფინანსური სისტემის გამართულად მუშაობის ხელშეწყობა. განვითარებადი ქვეყნებში კი, მოკლევადიანი პერიოდის ამოცანა იყო შიდა ზრდის შესუსტებასა და განვითარებული ქვეყნებიდან მოთხოვნის შემცირებაზე რეაგირება.

ევროზონაში, 2013 წ. სამომხმარებლო ფასები წლიურ გამოხატულებაში, საბოლოო მონაცემებით, გაიზარდა 1,7%-ით. 2012 წ. წლიური ინფლაცია შეადგენდა 2,7%-ს. ევროკავშირის 27 ქვეყანაში სამომხმარებლო ფასები გასაშუალოებული

ფასებით, წლიურ გამოხატულებაში გაიზარდა 1,9%-ით, ხოლო თვიურ გაანგარიშებაში- 0,9%-ით. 2013 წლის თებერვალში ევროკავშირის ინფლაციამ 2% შეადგინა. მარტში ინფლაციის შედარებით დაბალი მაჩვენებელი საბერძნეთში დაფიქსირდა (-0,2%), ასევე ლატვიაში (0,3%), შვედეთში (0,5%), ხოლო შედარებით მაღალი მაჩვენებლები ჰქონდა რუმინეთს (4,4%), ესტონეთს (3,8%) და ნიდერლანდებს (3,2%)<sup>1</sup>.

ევროპული სტატისტიკური სააგენტოს, Eurostat-ის მონაცემებით, 2013 წლის თებერვალში სავაჭრო ბალანსის პროფიციტმა 10,4 მილიარდი ევრო შეადგინა. 2013 წლის იანვარში ევროზონის სავაჭრო ბალანსის დეფიციტი, დაზუსტებული მონაცემებით, 4,7 მილიარდი ევროთი განისაზღვრა, მაშინ როცა პროგნოზის მიხედვით უარყოფით სალდო 3,9 მილიარდი ევროს ფარგლებში იყო ნაპარაუდები. 2012 წლის თებერვალში სავაჭრო ბალანსის პროფიციტმა ევროზონაში შეადგინა 1,3 მილიარდი ევრო. ევროზონაში შემავალი 17 სახელმწიფოს ექსპორტის მოცულობა, 2013 წლის თებერვალში წლიურ გამოხატულებაში 1%-ით, იმპორტისა კი 7%-ით შემცირდა. თვიურ გაანგარიშებაში, სეზონური კორექტირებების გათვალისწინებით, ევროზონის ექსპორტი 2013 წლის იანვარში გაიზარდა 0,1%-ით, ხოლო იმპორტი 2,1%-ით შემცირდა<sup>2</sup>.

ევროკავშირის 27 სახელმწიფოში სავაჭრო ბალანსის პროფიციტმა 2014 წლის თებერვალში 1,8 მილიარდი ევრო შეადგინა 2013 წლის თებერვლის 13,1 მილიარდი ევროს დეფიციტთან შედარებით. 2014 წლის იანვარში ევროკავშირის ქვეყნებში დაფიქსირდა დეფიციტი 16,8 მილიარდი ევროს მოცულობით. ამასთან, მიმდინარე წლის თებერვალში გასული წლის თებერვალთან შედარებით ევროკავშირის 27 სახელმწიფოს ექსპორტის მოცულობა 1%-ით გაიზარდა, იმპორტისა კი 9%-ით შემცირდა. თვიური გაანგარიშებით, სეზონური კორექტირებების გათვალისწინებით, ევროკავშირის 27 სახელმწიფოს ექსპორტი 2014 წლის თებერვალში 20,1%-ით შემცირდა, ხოლო იმპორტი- 2,3%-ით<sup>3</sup>.

გერმანიის ფედერალური სტატისტიკური სამსახურის მონაცემებით, 2013

<sup>1</sup><http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> ევროსტატის ვებგვერდი (ნანახია 21 .04. 2013).

<sup>2</sup><http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> ევროსტატის ვებგვერდი (ნანახია 21 .04. 2013)

<sup>3</sup><http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> ევროსტატის ვებგვერდი (ნანახია 21 .04. 2013)

წლის მარტთან შედარებით გერმანიის სამრეწველო ფასები 2014 წლის ანალოგიურ პერიოდში შემცირდა 0,1%-ით. ეკონომიკური კვლევითი ცენტრის (ZEW) მონაცემებით, გერმანიის საქმიანი მოლოდინის ინდექსმა 2014 წლის აპრილში შეადგინა 36,3 პუნქტი გასული თვის 48,5 პუნქტის ნაცვლად. ანალიტიკოსები მოცემული მაჩვენებლის მნიშვნელობას 42 პუნქტის დონეზე ვარაუდობდნენ. მიმდინარე ეკონომიკური პირობების ინდექსი 2014 წლის აპრილში 9,2 პუნქტამდე შემცირდა ერთი თვის წინანდელი 13,6 პუნქტის შემდეგ და ანალიტიკოსების მიერ გაკეთებული 12-პუნქტიანი პროგნოზის ფონზე<sup>1</sup>.

დიდი ბრიტანეთის ეროვნული სტატისტიკური ბიუროს მონაცემებით, ქვეყანაში სამომხმარებლო ფასები 2014 წლის მარტში გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 2,8%-ით გაიზარდა, რასაც ელოდნენ კიდევ ანალიტიკოსები. სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპი წლიურ გაანგარიშებაში არ შეცვლილა. გარდა ამისა, ინფლაცია დიდ ბრიტანეთში 2012 წლის მაისის შემდგომ ყველაზე მაქსიმალურ ნიშნულზე რჩება. 2014 წლის თებერვალში ინფლაცია წლიურ გამოხატულებაში, დაზუსტებული მონაცემებით, 2,8%-ს შეადგენდა, ამავე წლის მარტში თვიურ გამოხატულებაში სამომხმარებლო ფასები 0,3%-ით გაიზარდა, რაც მცირედით განსხვავდება ანალიტიკოსების მიერ გაკეთებული პროგნოზისგან, კერძოდ, რომ მაჩვენებელი 0,4%-ით მოიმატებდა. დიდი ბრიტანეთის სამრეწველო პროდუქციის ფასები 2013 წლის მარტში წლიურ გაანგარიშებაში 2%-ით გაიზარდა, რაც დაემთხვა კიდევ ანალიტიკოსების პროგნოზს. სამრეწველო პროდუქციის ფასების ზრდა 2012 წლის ივლისის შემდეგ ყველაზე დაბალ ნიშნულზე ჩამოვიდა.

#### ცხრილი 1.1.1.

##### Zew-ს ინსტიტუტის ინდექსი

12/13	01/14	02/14	03/14	04/14
Zew-ს ინსტიტუტის ინდექსი (მიმდინარე მდგომარეობა)				
5,7	7,1	5,2	3,6	9,2
Zew-ს ინსტიტუტის ინდექსი (განწყობა ეკონომიკის სფეროში)				

<sup>1</sup> <http://www.zew.de/en/> Centre for European Economic Research ოფიციალური ვებ-გვერდი. (ნაწახია 21 .04. 2013)

6,9	31,5	48,2	48,5	36,3
-----	------	------	------	------

შედარებით უკეთ გამოიყურება ჩრდილოეთის ქვეყნები. კერძოდ, წლიური გაანგარიშებით ყველაზე მაღალი კვარტალური ზრდა გამოვლინდა ლატვიაში (+5,5%), ლიტვასა (+4,4%) და ესტონეთში (+4%). დადებითი შედეგები მიიღო პოლონეთმა, ფინეთმა და შვედეთმა (სამივემ +0,8%)<sup>1</sup>.

პარალელურად, ექსპერტები კვლავ აგრძელებენ ევროს ზონას თავს დატეხილი უბედურების მიზეზების ძიებას. თავიანთი ვერსია გაავრცელეს Transparency International-ის სპეციალისტებმა. მათი აზრით, მთავარი დამნაშავე კორუფციაა. მართალია, აქამდე ითვლებოდა, რომ ცივილიზებული ევროპა ამ მოვლენას გაუმკლავდა, მაგრამ როგორც ჩანს, კორუფცია მეტნაკლებად კვლავ არსებობს ევროპის ყველა ქვეყანაში. Transparency International-ის ანალიტიკოსთა აზრით, ფინანსური და საბიუჯეტო კრიზისის წორედ კორუფციას უკავშირდება.

მაგალითად, საბერძნეთში კორუფციის ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია. დანიაში კი, სადაც კეთილდღეობის მაჩვენებელი საკმაოდ მაღალია - ყველაზე დაბალი. სპეციალისტები აღნიშნავენ, რომ კორუფციის გავრცელებას ხელს განსაკუთრებით უწყობს დაუსჯელობის სინდრომი. საბერძნეთში რეალურად დაისაჯა კორუფციაში დადანაშაულებული ჩინოვნიკების 2 პროცენტი. პორტუგალიაში კი, სასჯელის გამოტანით დასრულდა კორუფციასთან დაკავშირებით აღძრული საქმეების 5 პროცენტი<sup>2</sup>.

2008 წლის ნოემბერში ვაშინგტონში, მსოფლიოს 20 წამყვანი ეკონომიკის მქონე ქვეყნების ლიდერთა შეხვედრაზე, მიღწეულ იქნა შეთანხმება გლობალური ფინანსური სისტემის ახალი არქიტექტურით ჩამოყალიბების აუცილებლობის შესახებ. აღნიშნული მოლაპარაკებების დროს, რომელშიც მონაწილეობდნენ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების ხელმძღვანელები, გადაწყდა გლობალური საფინანსო სისტემის მარეგულირებელი ჩარჩოს შექმნის საკითხში წამყვანი როლი საერთაშორისო სავალუტო ფონდს დაკისრებოდა.

<sup>1</sup><http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes> ევროსტატის ვებგვერდი.

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 22.11.2014

<sup>2</sup> <http://www.transparency.org/> The global coalition against corruption TRANSPARENCY INTERNATIONAL

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 27.10. 2014

ამ უკანასკნელის მმართველი დირექტორის დომინიკ სტროს-კანის, ისევე როგორც მსოფლიო ბანკის პრეზიდენტის რობერტ ზელიკის მოსაზრებით, გლობალური კრიზისის პირობებში შრომითი უფლებების შეზღუდვა უფრო მეტი ლიბერალიზაციის ან დერეგულაციის სასარგებლოდ, გაუმართლებელი ნაბიჯი იქნებოდა. ასევე, მათი საერთო პოზიციის მიხედვით, საფინანსო ბაზრები და კაპიტალის გლობალური მიმოქცევა გარკვეულ რეგულირებასა და მონიტორინგს უნდა დაექვემდებაროს, რათა გამოირიცხოს ახალი სპეკულაციური სქემები და კაზინოს ეკონომიკის ისეთი მოდელები, რომელთა მიზეზითაც განვითარდა გლობალური საფინანსო კრიზისი.

ევროპაში მძიმე ეკონომიკური ვითარება კვლავინდებურად ექსპერტთა და ანალიტიკოსთა მსჯელობის საგნად რჩება. ეკონომიკაში ნობელის პრემიის ლაურეატი ჯოზეფ სტიგლიცის აზრით, ეკონომიის რეჟიმს ევროპისათვის სხვა არაფერი მოაქვს, თუ არა ტანჯვა და არეულობა. ამასთან, სტიგლიცი თვლის, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის 2013 წლის ყოველწლიური შეხვედრის შემდეგ, აშკარა გახდა, რომ როცა საქმე ეკონომიკურ პოლიტიკას ეხება, ევროპა და საერთაშორისო საზოგადოება მართვის გარეშე რჩება.

არსებობს ალტერნატიული სტრატეგიებიც. ზოგიერთ ქვეყანას, მაგალითად, გერმანიას, ფინანსური მანევრის საშუალება აქვს, რომლის გამოყენებას ინვესტიციებისათვის, აუცილებლად მოჰყვება ეკონომიკური ზრდა, რაც მთელი ევროპისათვის დადებითი მომენტი იქნება. საყოველთაოდ ცნობილია, რომ გადასახადებისა და დანახარჯების დაბალანსებული ზრდა ეკონომიკური ზრდის საწინდარია. თუ პროგრამა სწორად იქნება შემუშავებული, შიდა პროდუქტის მოცულობისა და დასაქმების დონის ზრდა, შესაძლოა, საკმაოდ მნიშვნელოვანი იყოს. მთავარია, ევროპამ იმოქმედოს როგორც ერთმა მთლიანმა. მითუმეტეს, რომ ევროპაში უკვე არსებობს ინსტიტუტები, მაგალითად, ევროპის საინვესტიციო ბანკი, რომლებსაც შეუძლიათ განახორციელონ საჭირო ინვესტიციები და ეკონომიკის ფულად რესურსებზე მოთხოვნა დააკმაყოფილონ. აუცილებელია გაიზარდოს დაკრედიტება, საშუალო და მცირე ბიზნესის მხარდაჭერა.

ამგვარ სიტუაციაში ბანკების მიერ კრედიტების შემცირება არ არის მიზანშეწონილი. არ არსებობს მაგალითი, რომ მსხვილმა ეკონომიკამ, ევროპა კი სწორედ ამგვარია, ეკონომიის წყალობით მოახერხოს გადარჩენა. საზოგადოების

ყველაზე ფასეული აქტივი – ადამიანური კაპიტალი დღეს იფლანგება და ნადგურდება. ბევრ ქვეყანაში ახალგაზრდებს შორის უმუშევრობის მაჩვენებელი 50 პროცენტს აჭარბებს. კრიზისი მწვავედება, მის დასაძლევად კი, მეცნიერის აზრით, არაფერი კეთდება, გარდა უაზრო, თვითგვემის მომტანი ეკონომიისა. თითქოს ევროპამ თავი ყულფში საკუთარი სურვილით გაყო და ელის როდის გაიგუდება. [49, გვ.71]

მათ, ვინც 1980-იან წლებში ყურადღებით აკვირდებოდა საბჭოთა იმპერიის ჯერ დაცემას, შემდეგ კი დაშლას, არ შეიძლება გარკვეული პარალელები არ გაავლონ ევროკავშირში შექმნილ დღევანდელ სიტუაციასთან. მსგავსი განცხადება შეიძლება ვინმეს უცნაურად მოეჩვენოს, მით უფრო, რომ საბჭოთა იმპერიის დასასრული აღქმული იყო, როგორც გათავისუფლება, იმ განცდისგან განსხვავებით, რაც ევროკავშირის დანგრევას შეიძლება მოჰყვეს. მიუხედავად ამისა, დაცემისკენ მიმართული ამ პროცესების შედარება აბსოლუტურად შესაძლებელია. ორივემ მთხვევაში ჩვენ თვალს ვადევნებთ ეკონომიკური სიცოცხლისუნარიანობის დაკარგვას და ეკონომიკური ზრდის ეროზიას, მიუხედავად ამ ორ სისტემას შორის არსებული მრავალი განსხვავებისა. პირველ რიგში, უნდა აღინიშნოს ის სირთულეები, რაც დაკავშირებულია მოქმედი იდეოლოგიური და პოლიტიკური პროექტებისთვის დამახასიათებელ წინააღმდეგობებთან.

ევროკავშირის დაშლის შესაძლებლობას შემდეგი პარადოქსი ამყარებს. ერთი მხრივ, ევროს გაქრობის შემთხვევაში ევროკავშირს საფრთხე დაემუქრება: ეს მოსაზრება, რომელიც 2010 წელს ვან რომპეიმ და მერკელმა გამოთქვეს, შემდეგ კი სარკოზიმ გაიმეორა, აბსოლუტურად გამართლებულია. ევროს არ არსებობის შემთხვევაში და მთელი რიგი დეველვაციური პროცესების ფონზე, ერთიანი ბაზარი დიდხანს ვერ შენარჩუნდება, ისევე როგორც, გადაადგილების და საცხოვრებლის არჩევის თავისუფლება.

მეორე მხრივ, ევროს შეუძლია მხოლოდ ევროზონის წევრი სახელმწიფოების ფედერალური შეთანხმების გადარჩენა. მიუხედავად ამისა, ევროზონის პოლიტიკური ხელისუფლებები და ინსტიტუტები ფედერალური გადასახადითა და არსებული ბიუჯეტით, ნამდვილად ვერ იქნებიან ევროკავშირის დღევანდელი ხელისუფლებები და ინსტიტუტები.

მაშინ რა დატვირთვა აქვს ზოგადევროპულ მიღწევებს მსგავს პირობებში,

თუკი არსებობს ასეთი გადაულახავი ინსტიტუციონალური და პოლიტიკური სხვაობები ფედერალურ ბირთვს და ქვეყნებს შორის, რომლებიც პრინციპში ევროს კუთვნილებაზე უარს აცხადებენ? შეძლებს კი ევროკავშირი არსებითი როლის შენარჩუნებას ასეთი ტრანსფორმაციის პირობებში, რომლის ალბათობა დამოკიდებულია იმაზე, გაიზიარებს თუ არა ევროზონა ფედერალური ინსტიტუტების იდეებს, რისი მიღწევაც მარტივი არ არის? თუკი ევრო დაილუპება, ის კავშირსაც თან გაიყოლებს.

მაგრამ იმ შემთხვევაშიც, თუკი ის აღორძინდება და ძალას მოიკრებს, ეს ევროკავშირის გადარჩენის გარანტია ვერ იქნება. თითოეული ამ სცენარის სტრატეგიული შედეგი ერთმანეთისგან არსებითად განსხვავებული იქნება.

შესძლებს თუ არა ევროპა რუსეთზე მეტის მიღწევას, რომელმაც ის მაინც შესძლო, რომ საბჭოთა იმპერიის ნარჩენები აღადგინა, თუმცა ისეთ ეკონომიკურ და პოლიტიკურ გარემოებებში, რომელთა თავიდან აცილებაც უკეთესი იქნებოდა.

რუსეთში, სხვა ქვეყნებისაგან განსხვავებით პერმანენტულად ხდებოდა საბაჟო გადასახადების ზრდა იმპორტირებულ პროდუქციაზე, რასაც ადგილობრივი წარმოების გადარჩენის მცდელობით ამართლებდნენ. ეს იწვევდა რუსული ბაზრის სულ უფრო ჩაკეტვას. აღნიშნული კურსის გამო იკარგებოდა თავისუფალი ბაზრის პირობებში არსებული ჯანსაღი კონკურენცია, რაც თავისთავად მოქმედებდა ეკონომიკის მთელი რიგი დარგების (მაგალითად, მანქანათმშენებლობის) სწორი მიმართულებით განვითარებაზე და მნიშვნელოვნად ამცირებდა გრძელვადიან პერსპექტივაში მის კონკურენტუნარიანობას. ამავდროულად, რუსეთი ესწრაფვოდა მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის წევრობას, ეს კი გულისხმობდა არა ბაზრის მკაცრ რეგულირებას სახელმწიფოს მიერ, არამედ, პირიქით, მის ლიბერალიზაციას.

ყოველივე აღნიშნულიდან გამომდინარე, არსებული ვითარება კანონზომიერად იწვევდა რუსეთის ფედერაციის ეკონომიკის რეალური სექტორის მწვავე კრიზისს, მნიშვნელოვან საბიუჯეტო დეფიციტს, მისი საშემოსავლო ნაწილის არასაკმარისობას და სახელმწიფო ვალების არაკონტროლირებად ზრდას.

2008 წლის აგვისტოდან დაიწყო ენერგორესურსებზე ფასების მკვეთრი ვარდნა. სწორედ ამიტომ, რუსული რუბლის კურსის მკვეთრი ვარდნის თავიდან ასაცილებლად, სექტემბრის თვიდან ცენტრალურმა ბანკმა სავალუტო ბირჟაზე გაიტანა და გახარჯა სარეზერვო ფონდის მნიშვნელოვანი ნაწილი. სარეზერვო



ფონდის შემცირება ამ კუთხით შეწყდა მხოლოდ მას შემდეგ, რაც ნავთობის ფასი მსოფლიო ბაზარზე 2009 წლის პირველ კვარტალში შედარებით დასტაბილურდა.[35, გვ. 21-30]

რუსეთი ევროკავშირის სავაჭრო პარტნიორებში მოცულობით მესამე ქვეყანაა. მათ შორის სავაჭრო ბრუნვამ 2011 წელს 306,2 მილიარდ დოლარს მიაღწია, ხოლო უცხოური ინვესტიციების 75 პროცენტი რუსეთში ევროკავშირის ქვეყნებზე მოდის. ამავე დროს ნავთობის მსოფლიო მარაგების 14 პროცენტი რუსეთს ეკუთვნის, ხოლო ბუნებრივი აირის მომარაგებით იგი პირველ ადგილზე დგას. იგი ევროპის ბუნებრივი აირის მოხმარების 25 პროცენტს უზრუნველყოფს. [35, გვ.35]

როგორც პასკალ ლამიმ რუსეთის მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციაში მიღებამდე განაცხადა, რუსეთი მსოფლიოში მე-12 ადგილზე დგას ვაჭრობის მხრივ. მისი ექსპორტი 400 მილიარდი დოლარია, ხოლო იმპორტი 200 მილიარდი. რუსეთის გაწევრიანება მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციაში მნიშვნელოვანია არა მარტო თავად რუსეთისთვის, არამედ მთლიანად მსოფლიოსთვის და რუსეთის სავაჭრო პარტნიორებისთვის, ხოლო ორგანიზაციის წევრობა ხელს შეუწყობს სამართლიანი სავაჭრო გარემოს შექმნას, რაც თავად რუსული ბიზნესისთვის იქნება მომგებიანი, ხოლო 150 მილიონი რუსი მომხმარებელი ისარგებლებს ფასების დაწვეითა და საქონლის მრავალფეროვნებით.

18-წლიანი მოლაპარაკებების შემდეგ რუსეთმა ჟენევაში მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის წევრობის შესახებ პროტოკოლს მოაწერა ხელი. მინისტერიალზე რუსეთის ეკონომიკური განვითარების მინისტრმა ელვირა ნაბიულინამ განაცხადა, რომ რუსეთის, როგორც ორგანიზაციის წევრის, მიზანია „თანამიმდევრული, ეტაპობრივი ლიბერალიზაცია არა მარტო გლობალურ, არამედ რეგიონალურ დონეზე“<sup>1</sup>.

ამ მოვლენის მასშტაბი სცდება მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის ფარგლებს. მას შედეგად უნდა მოჰყვეს კიდევ რამდენიმე დოკუმენტის გაფორმება. ეს გულისხმობს რუსეთის შესვლას ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციაში, ევროკავშირთან თანამშრომლობისა და პარტნიორობის შეთანხმებას და ევროპის თავისუფალი სავაჭრო ზონის შესახებ შეთანხმებას. ეს შეთანხმებები კი,

---

<sup>1</sup>ACCESSIONS Russian Federation. 23 July 2012: Lamy hails Russia's WTO accession ratification [http://www.wto.org/english/thewto\\_e/acc\\_e/a1\\_russie\\_e.htm](http://www.wto.org/english/thewto_e/acc_e/a1_russie_e.htm) მსოფლიო სავაჭრო ორგანიზაციის ვებგვერდი. ნანახია 28.07. 2014

სავარაუდოდ 3-4 წელიწადში გაფორმდება.

რუსეთი იწყებს თამაშს იმ წესებით, რომლითაც თამაშობს მსოფლიო. „ეს ნიშნავს, რომ მივიღეთ მკვეთრი ორიენტირები - სუბსიდიები, სერტიფიკატები, კვოტები. ჩვენ გადავდივართ ერთგვარ გამჭირვალე სისტემაზე, ეს იქნება ახალი ნიშნული, ახალი წესები რუსეთში ბიზნესის განვითარებაში“. [63, გვ. 89-95]

ფინანსური კრიზისი ერთგვარი ისტორიული ეტაპია. წინა ომისშემდგომი ფინანსური კრიზისებისგან განსხვავებით დასავლეთს დღეს არ შეუძლია დამრიგებლის როლში ყოფნა. მას დღეს ისეთი ქვეყნები უპირისპირდებიან როგორებიცაა ჩინეთი, ინდოეთი, ბრაზილია, ინდონეზია და თურქეთი, რომლებსაც მზარდ და სტრუქტურულად განახლებული ეკონომიკების საფუძველზე საკუთარი ინტერესების დაცვა შეუძლიათ. ახალი მსოფლიო ეკონომიკური წესრიგი საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) რეფორმაშიც გამოიხატება<sup>1</sup>.

ეკონომიკაზე სახელმწიფოს გავლენა კვლავ იზრდება. ინდუსტრიულად განვითარებულმა ქვეყნებმა თავისუფალი ვაჭრობისა და ლიბერალიზებული ფინანსური ბაზრების დახმარებით მსოფლიო ეკონომიკის მასშტაბური ზრდისთვის წინაპირობები შექმნეს. ამჟამად მარეგულირებელი მუხრუჭების გამოყენება ხდება, ასევე ხელახლა იზრდება სახელმწიფოს გავლენა ეკონომიკაზე და ეს ისეთ ადგილებშიც კი ხდება, სადაც ეს გავლენა ისედაც ძლიერი იყო. ხმარებაში კვლავ შემოვიდა ისეთი ტერმინები, როგორებიცაა სავალუტო ომი და ვალუტის გამალებული გაუფასურება. ეს იმაზე მეტყველებს, რომ ახალი მრავალპოლარული მსოფლიო მარტივი არ იქნება.

დასავლეთში კრიზისის შედეგი ის იყო, რომ ხელახლა გაიხსნა სახელმწიფო კაპიტალიზმი. აღმოსავლეთში სახელმწიფოს მიერ მართულ ეკონომიკებში ის ადრეც არსებობდა. ჩინეთის, რუსეთის და ნავთობმომპოვებელი ქვეყნების სახელმწიფო ფონდები მსოფლიოს სხვადასხვა ადგილებში 3 ტრილიონი დოლარის ინვესტიციებს ახორციელებდნენ და ისინი მართავენ იმაზე მეტ ფინანსურ რესურსებს, ვიდრე ერთად აღებული ყველა სხვა ფონდი. სახელმწიფო მმართველი მენეჯერები ამტკიცებენ, რომ ისინი ინვესტიციებს პოლიტიკის გათვალისწინების გარეშე ახორციელებენ, მაგრამ ეს განცხადებები ნაკლებად დამაჯერებლად ჟღერს.

---

<sup>1</sup> IMF's Strauss-Kahn Welcomes G-20 Leaders' Seoul Action Plan” Press Release No. 10/428 November 12, 2010 <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10428.htm> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი

მსოფლიოში ეკონომიკური სისტემების კონკურენცია მიმდინარეობს. წარმატებული ჩინური მოდელი, რომელშიც პირველად გაერთიანდა კაპიტალისტური ეკონომიკური სისტემა კომუნისტურ დიქტატურასთან, ევროპასა და იაპონიაში ანგლო-საქსონური ტიპის ფინანსურ-ეკონომიკური საბაზრო ეკონომიკის კონკურენცია. ჯერჯერობით გაურკვეველია თუ რით დასრულდება ეს ბრძოლა. რა მოდელს აირჩევენ სხვა სახელმწიფოები? მოსახლეობის მხრივ ყველაზე მრავალრიცხოვანი ქვეყნები - სოციალისტური ჩინეთი და დემოკრატიული ინდოეთი, რომლებიც სხვა სახელმწიფოების ინტერესებსაც წარმოადგენენ, აზიაში მომავლის მსოფლიო წესრიგისთვის იბრძვიან.

ამავდროულად, შეერთებული შტატები აკვირდება იმას, თუ როგორ თამაშობს ჩინეთი სამხრეთ-აფრიკაში წამყვანი ინვესტორის და ნედლი პროდუქციის მყიდველის როლს. ჩინეთის გავლენა აფრიკაშიც იზრდება და მისი კავშირები რესურსებით მდიდარ მთელ რიგ ქვეყნებთან უკეთესია, ვიდრე შეერთებულ შტატებთან. ახლო-აღმოსავლეთის ნავთობმომპოვებელი ქვეყნები ცენტრში არიან. ის ვინც იქ არსებულ ბუნებრივ რესურსებს აკონტროლებს, მსოფლიოში გადამწყვეტი გავლენა აქვს. დღეს საუდის არაბეთი საკუთარი ნავთობის დიდ ნაწილს უკვე აზიას აწვდის. იგივე შეიძლება მოხდეს ერაყშიც, როდესაც ეს ქვეყანა, რომელიც ენერგეტიკული ნედლეულის ამ სახეობის მარაგებით მსოფლიოში მეორეა, ომის შემდეგ ფეხზე დადგება. შეერთებულ შტატებს სანქციებით ირანის დაჩოქება სურს, მაგრამ ჯერჯერობით უცნობია რით დამთავრდება ეს დაპირისპირება, რადგან ისეთ ქვეყნებს როგორებიც პაკისტანი და თურქეთი არიან ირანთან გამალელებული ვაჭრობა აქვთ.

მსყიდველობითუნარიანობით თუ ვიმსჯელებთ, სავარაუდოა უკვე 2014 წლისთვის ჩინეთის ეკონომიკამ ამერიკას გაუსწროს. ასეთ შემთხვევაში შერეული იმპერია მსოფლიოს სოციალურ პროდუქტში მისი წილის გათვალისწინებით, რაც ერთ-მეხუთედს აჭარბებს, კვლავ იქ აღმოჩნდება, სადაც უკვე კოლონიამდელ ეპოქაში იყო – მსოფლიო ეკონომიკის მწვერვალზე.

**1.2. საქართველო მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის  
წინა და შემდგომ პერიოდში**

მსოფლიოში ფინანსური კრიზისის ანალიზის და საქართველოს ეკონომიკაზე მისი ზეგავლენის განსაზღვრასთან დაკავშირებით მიზანშეწონილად მივიჩნიეთ განგვეხილა ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი ისეთი მაკროეკონომიკური ფაქტორები, როგორცაა მთლიანი შიდა პროდუქტი და ინფლაცია, უძრავი ქონების ბაზარი და ინვესტიციები, სახელმწიფო ფინანსები, საბანკო და არასაბანკო სექტორი. ჩვენს მიერ შესწავლილი იქნა საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურისა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ გამოქვეყნებული მონაცემები, რომლებიც ასახავენ 2008 წლიდან 2012 წლის ჩათვლით პერიოდს (იხ. ცხრილები 1.2.1 და 1.2.2.). მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის წინა პერიოდად ჩვენს მიერ აღებულია 2007 წელი, როდესაც ჯერ კიდევ ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი 12,4%-ს შეადგენდა.

2008 წლის აგვისტოს რუსეთ-საქართველოს კონფლიქტისა და მსოფლიო საფინანსო კრიზისის პერიოდში საქართველოს ეკონომიკის განვითარება არსებითად შეფერხდა წლის მეორე ნახევარში. 2008 წლის 6 თვის შემდეგ რეალური მშპ-ის ზრდის 8,7-პროცენტის მაჩვენებელი წლის ბოლოსათვის 2,1 პროცენტამდე შემცირდა.

**ცხრილი 1.2.1.**

**რეალური მშპ-ის ზრდა და ცალკეული სექტორის წვლილი მშპ-ის რეალურ  
ცვლილებაში (%), 2007-2008-2009**

	2007		2008		2009	
	ზრდა	წვლილი	ზრდა	წვლილი	ზრდა	წვლილი
1	2	3	4	5	6	7
სოფლის მეურნეობა, ნადირობადა სატყეო მეურნეობა,	8.8%	1.0%	-2.1%	-0.2%	-6.8%	-0.6%

მეთევზეობადა თევზჭერა						
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	20.2%	0.2%	17.0%	0.2%	9.4%	0.1%
გადამამუშავებელი მრეწველობა	13.7%	1.2%	-1.0%	-0.1%	-8.5%	-0.7%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	5.5%	0.2%	-2.7%	-0.1%	6.2%	0.1%

1	2	3	4	5	6	7
პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობის მიერ	15.6%	0.4%	-4.6%	-0.1%	-1.8%	0.0%
მშენებლობა	14.3%	1.0%	-11.0%	-0.7%	-3.1%	-0.2%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	11.8%	1.6%	10.4%	1.4%	-16.3%	-2.3%
სასტუმროები და რესტორნები	13.5%	0.3%	5.0%	0.1%	-4.4%	-0.1%
ტრანსპორტი, დამხარე და დამატებითი სატრანსპორტო საქმიანობა	14.4%	1.1%	-10.1%	-0.8%	0.5%	0.0%
კავშირგაბმულობა და ფოსტა	9.3%	0.3%	14.5%	0.5%	-3.4%	-0.1%
საფინანსო საქმიანობა	14.7%	0.3%	3.3%	0.1%	1.5%	0.0%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	14.8%	0.5%	1.5%	0.0%	-4.1%	-0.1%
საკუთარი საცხოვრისის	5.6%	0.1%	3.1%	0.1%	2.8%	0.1%

გამოყენების პირობითი რენტა						
სახელმწიფო მმართველობა	14.4%	1.2%	10.3%	1.3%	1.2%	0.2%
განათლება	7.6%	0.3%	13.7%	0.4%	4.7%	0.2%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	11.1%	0.5%	5.9%	0.2%	8.7%	0.4%
სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	5.4%	0.2%	-0.2%	0.0%	-13.0%	-0.5%
შინამეურნეობებში დაქირავებული მომსახურება	6.8%	0.0%	5.4%	0.0%	2.7%	0.0%
1	2	3	4	5	6	7
საქმიან აქტივობაში ფინანსური შუამავლობის მომსახურების გამოყენების არაპირდაპირი შეფასება	44.7%	-0.3%	26.3%	-0.3%	-1.0%	0.0%
მშპ საბაზისო ფასებში	11.6%	10.1%	2.3%	2.0%	-4.1%	-3.5%
გადასახადები პროდუქციაზე	17.7%	2.3%	0.6%	0.1%	-1.7%	-0.2%
სუბსიდიები პროდუქციაზე	6.5%	0.0%	8.2%	0.0%	4.0%	0.0%
მშპ საბაზრო ფასებში	12.4%	12.4%	2.1%	2.1%		-3.8%

**წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური**

ამ პერიოდში ქართული ბანკების აქტივები 1 მილიარდ 26 მილიონი ლარით შემცირდა და, ფორსმაჟორული მდგომარეობის გამო, ბანკებმა 215 მილიონი ლარის ზარალი განიცადეს. ეს მაჩვენებელი 2009 წელს 65 მილიონი ლარამდე შემცირდა. ამავე წელს ქვეყნის ეკონომიკის დაღმასვლამ 4% შეადგინა. პრაქტიკულად, 2009 წლის პირველ კვარტალში წამყვან ქართულ ბანკებს ვადადამდგარი სასესხო ვალდებულებების დაფარვის პერიოდი დაუდგათ. უცხოეთიდან მიღებული 4,5 მლრდ დოლარის ფინანსურმა დახმარებამ ქართული ბანკების სასესხო ვალდებულებების გასტუმრების უზრუნველყოფა შეძლო და 2010 წელს სისტემამ

თანდათან დაიწყო დეპრესიული მდგომარეობიდან გამოსვლა.

2008 წლის მესამე კვარტილიდან დაწყებული რეცესია 2010 წლის პირველ კვარტალში რეალური მშპ-ის 3.7%-იანი ზრდით შეიცვალა. 2010 წელი საქართველოსთვის ეკონომიკური კრიზისის შედეგების დაძლევის პერიოდი იყო. წლის განმავლობაში ქვეყნის რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 6.3%-ით გაიზარდა, 2009 წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკური კლება უპრეცედენტოდ მაღალი იყო. ეკონომიკის იმ სექტორებმა, რომლებშიც 2009 წელს საგრძნობი კლება დაფიქსირდა (ვაჭრობა, დამამუშავებელი მრეწველობა, მშენებლობა) 2010 წელს მაღალი რეალური ზრდა გამოავლინეს და მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს ეკონომიკურ ზრდაში.

## ცხრილი 1.2.2

### რეალური მშპ-ის ზრდა და ცალკეული სექტორის წვლილი მშპ-ის

#### რეალურ ცვლილებაში (%), 2010-2013

	2010		2011		2012		2013	
	ზრდა	წვლილი	ზრდა	წვლილი	ზრდა	წვლილი	ზრდა	წვლილი
1	2	3	4	5	6	7	8	9
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	-4.8%	-0.4%	8.0%	0.6%	-3.3%	-0.3%	9.8%	0.7%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	4.6%	0.0%	-8.5%	-0.1%	2.0%	0.0%	-0.1%	0.0%
დამამუშავებელი მრეწველობა	20.2%	1.4%	13.9%	1.1%	16.4%	1.4%	8.4%	0.7%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	2.0%	0.1%	7.2%	0.2%	-0.9%	0.0%	4.0%	0.1%
პროდუქციის გადამამუშავებაში ნამეურნეობების მიერ	-4.6%	-0.1%	7.1%	0.2%	-2.0%	-0.1%	5.6%	0.1%
მშენებლობა	6.5%	0.4%	7.1%	0.4%	11.4%	0.7%	-10.6%	-0.7%

ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	14.1%	1.8%	5.6%	0.8%	7.3%	1.1%	5.1%	0.7%
სასტუმროები და რესტორნები	13.1%	0.3%	8.0%	0.2%	11.8%	0.2%	7.2%	0.1%
ტრანსპორტი	13.0%	0.8%	6.7%	0.5%	5.9%	0.4%	4.9%	0.3%
კავშირგაბმულობა	10.4%	0.4%	8.1%	0.3%	9.6%	0.3%	2.3%	0.1%
საფინანსო-საქმიანობა	14.7%	0.4%	24.3%	0.6%	15.0%	0.3%	0.7%	0.2%

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური [http://geostat.ge/cms/site\\_images/](http://geostat.ge/cms/site_images/)

ნაკრები. საკუთარი კომპილიაცია. ნანახია 5.10. 2013



1	2	3	4	5	6	7	8	9
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	10.1%	0.4%	11.3%	0.5%	4.2%	0.2%	7.5%	0.4%
საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	2.6%	0.1%	2.9%	0.1%	3.7%	0.1%	3.1%	0.1%
სახელმწიფომმართველობა	0.8%	0.1%	3.3%	0.4%	3.2%	0.3%	2.2%	0.2%
განათლება	3.1%	0.1%	2.7%	0.1%	2.4%	0.1%	4.6%	0.2%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	2.9%	0.2%	1.3%	0.1%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	11.6%	0.4%	7.8%	0.3%	8.2%	0.3%	-0.8%	0.0%
შინა მოსამსახურის საქმიანობა და შინამეურნეობების საქმიანობა, დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების წარმოებასთან საკუთარი	9.5%	0.0%	15.3%	0.0%	7.0%	0.0%	-0.7%	0.0%
ფინანსური შუამავლობის მომსახურების არაპირდაპირი შეფასება	9.6%	-0.1%	20.5%	-0.2%	10.3%	-0.1%	11.4%	-0.1%
გადასახადები პროდუქციაზე (+)	1.3%	0.2%	10.2%	1.4%	7.5%	1.1%	1.0%	0.2%
სუბსიდიები პროდუქციაზე (-)	4.3%	0.0%	8.5%	0.0%	-0.4%	0.0%	14.1%	-0.1%
მშპსაბაზროფასებში		<b>6.3%</b>		<b>7.2%</b>		<b>6.2%</b>		<b>3.2%</b>

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

კრიზისამდელ პერიოდში მშპ-ის ზრდას, ძირითადად, გაზრდილი „ხარჯები საბოლოო მოხმარებაზე“ განაპირობებდა, რაც ძირითადად უცხოური კაპიტალის შემოდინებით ფინანსდებოდა. აღსანიშნავია, რომ 2010 წელს ეკონომიკური ზრდის აღნიშნული მოდელი შეიცვალა და ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი „საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი“ გახდა. ეს ფაქტი უფრო მდგრადი ზრდის წინაპირობაა და, შესაბამისად, ეკონომიკური და ფინანსური სტაბილურობის მხრივ ნაკლები რისკების შემცველია.

2011 წელს ქვეყანაში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის წლიურმა მაჩვენებელმა 7 პროცენტს მიაღწია. 2012 წელს კი აღნიშნული მაჩვენებელი 6.1%-ით გაიზარდა. ეკონომიკა მაღალი ტემპებით წლის პირველი სამი კვარტალის

განმავლობაში იზრდებოდა. წლის პირველ და მეორე კვარტალებში რეალური მშპ-ს წლიურმა ზრდამ შესაბამისად, 6.7% და 8.2% შეადგინა, მესამე კვარტალში რეალური მშპ 7.5%-ით გაიზარდა. წლის ბოლოს ზრდის ტემპმა იკლო, რაც განსაკუთრებით მკვეთრად მეოთხე კვარტალში გამოვლინდა, როდესაც ზრდამ 2.8% შეადგინა.

როგორც 1.2.2 ცხრილიდან ჩანს, 2013 წლის ეკონომიკურ ზრდაში ძირითადი წვლილი სოფლის მეურნეობის დამამუშავებელი მრეწველობის და ვაჭრობის სექტორებს მიუძღვის. გარდა ამისა, აღსანიშნავია 2013 წელს სახელმწიფო მმართველობის მიერ უძრავი ქონებით ოპერაციების, ტრანსპორტის, განათლებისა და საფინანსო საქმიანობის სექტორების მნიშვნელოვანი ზრდა და რეალური მშპ-ის ზრდაში მათი მაღალი წვლილი. 2013 წლის მონაცემებით, რეალურმა მშპ-მა სოფლის მეურნეობაში წლიურ გამოსახულებაში 9.8%-ით მოიმატა.

2013 წლის განმავლობაში, საკმაოდ მაღალი ზრდა აჩვენეს, და შესაბამისად, ეკონომიკურ ზრდაში საგრძნობი პოზიტიური წვლილი შეიტანეს შემდეგმა სექტორებმა: „სასტუმროები და რესტორნები“ და „კავშირგაბმულობა“ .

დანარჩენ სექტორებში შექმნილი დამატებული ღირებულების ზრდის წვლილი მთლიან ზრდაში შედარებით მცირე იყო. წლიური კლება გამოვლინდა „სამთომოპოვებით მრეწველობაში“, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე წიაღისეულ ნედლეულზე მოთხოვნის კლებას უკავშირდება. აგრეთვე „მშენებლობაში“ 2013 წელს რეალური მშპ წინა წელთან შედარებით 3.2%-ით გაიზარდა.

2013 წლის მდგომარეობით მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა დაფიქსირდა შემდეგ დარგებში: სოფლის მეურნეობა (9,%), დამამუშავებელი მრეწველობა (8,4%), სასტუმროები და რესტორნები (7.2%), ვაჭრობა (5,1%), შინამეურნეობების მიერ პროდუქციის გადამამუშავება (5,6%), ვაჭრობა (5,1%), ტრანსპორტი (4,9%), ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა(7,5%), განათლება (4,6%),სახელმწიფო მმართველობა (3,2%), ელექტროენერჯის წარმოება (4,0%). მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა მშენებლობის დარგში (10,6%).

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე შესაძლებელია დავასკვნათ, რომ ქვეყანაში ეკონომიკის, და აქედან გამომდინარე, ფინანსური სტაბილურობა ჯერ-ჯერობით ვერ იქნა მიღწეული. ამის დასტურია მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის ტემპების ძლიერი მერყეობა. ამ მხრივ, კრიზისამდელ, 2007 წლის მაჩვენებლებთან შედარებით, ქვეყნის ეკონომიკაში ჯერ კიდევ უკუსვლას ჰქონდა ადგილი.

2013 წლის დასაწყისში ზრდის შეფერხება უმეტესად მშენებლობის დარგში მნიშვნელოვანმა შემცირებამ გამოიწვია. რაც ძირითადად მთავრობის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტების კლებით იყო გამოწვეული. კერძოდ, თითქმის განახევრდა ბიუჯეტიდან დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტების მოცულობა. მშენებლობის დარგის კლებაში მნიშვნელოვანი იყო აგრეთვე საბაზრო ეფექტიც. კერძოდ, 2012 წელს ერთობ მაღალი (11,4%) ზრდა ფიქსირდებოდა მშენებლობის სექტორში.

მთელი წლის მანძილზე მაღალი ზრდა აღინიშნებოდა სოფლის მეურნეობის დარგში (9.8 პროცენტი), რაც გამოწვეული იყო, ერთი მხრივ, სოფლის მეურნეობის განვითარების ფონდის მიერ განხორციელებული მასშტაბური ინვესტიციებით, ხოლო, მეორე მხრივ, უხვმოსავლიანობით. 2013 წელს მაღალი ზრდა დაფიქსირდა და წლიურ ზრდაში შესაბამისად პოზიტიური წვლილი შეიტანა ისეთმა დარგებმა, როგორცაა ვაჭრობა, ტრანსპორტი, სასტუმროები და რესტორნები. წინა წლებთან შედარებით შემცირდა, მაგრამ კვლავაც მაღალია საფინანსო სექტორის ზრდა.

2013 წელს ეკონომიკური ზრდის ტემპის შენელება ძირითადად შიდა მოთხოვნის სისუსტით აიხსნება. შიდა მოთხოვნის შემცირება განსაკუთრებით პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში იყო თვალშისაცემი. 2013 წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში სუსტი შიდა მოთხოვნა საბოლოო მოხმარების ხარჯებზე აისახა. კერძო სექტორის მოხმარება გასული წლის პირველ 9 თვეში დაახლოებით 2012 წლის დონეზე იყო, ხოლო სახელმწიფო მოხმარება საგრძნობლად შემცირდა.

განსხვავებული სურათი იყო მეოთხე კვარტალში, როდესაც, ერთი მხრივ, საარჩევნო პერიოდების გაურკვევლობის დასრულებამ, ხოლო, მეორე მხრივ, მნიშვნელოვნად შერბილებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამ კერძო სექტორის გააქტიურება გამოიწვია, რაც შესაბამისად აისახა მოხმარების ზრდაზე. ამავე პერიოდში საგრძნობლად გაიზარდა სახელმწიფო მოხმარება, რამაც დამატებითი სტიმული მისცა მთლიანი მოხმარების ზრდას.

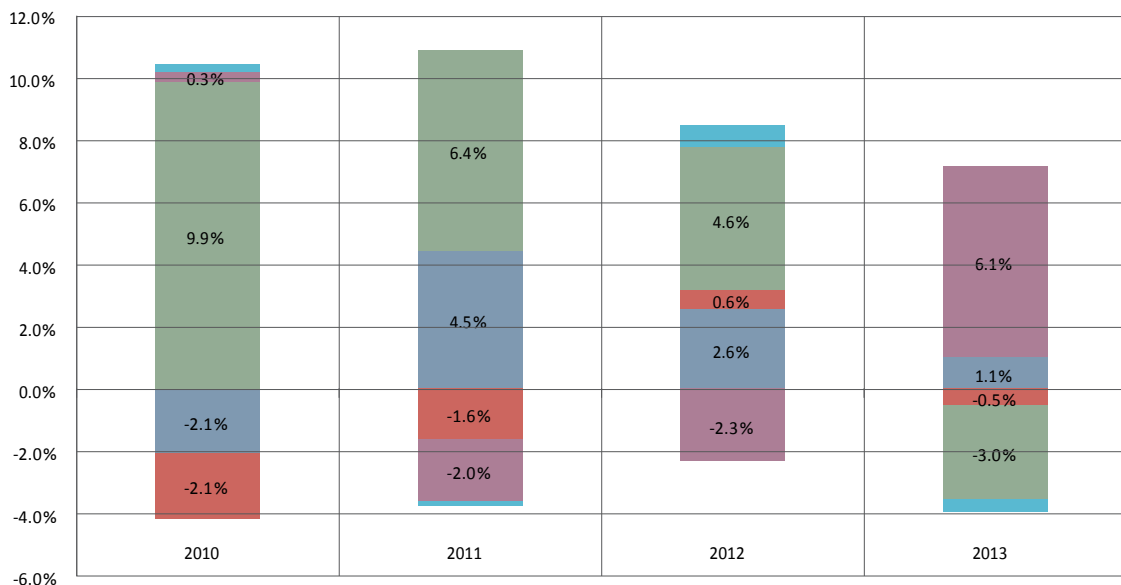
გასული წლის განმავლობაში შიდა მოთხოვნის სისუსტე ასევე აისახა ინვესტიციების შემცირებაზე. ინვესტიციები 2013 წელს 12 პროცენტით შემცირდა. სახელმწიფოს მხრიდან ინფრასტრუქტურულ პროექტებზე ინვესტირების შემცირება უარყოფითად აისახა ძირითადი კაპიტალის ფორმირებაზე. კერძო სექტორი პასიური

იყო და შესუსტებულ მოთხოვნას უპირატესად მარაგების შემცირების ხარჯზე აკმაყოფილებდა, რაც თავისთავად ზღუდავდა მათი შევსების მთავარ წყაროს, საქონლის იმპორტს.

2013 წელს სუსტი შიდა მოთხოვნის ფონზე ეკონომიკურ ზრდას ძირითადად საგარეო მოთხოვნა განაპირობებდა. წლის განმავლობაში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი 20 პროცენტით გაიზარდა. უკვე არსებული ბაზრების გაფართოებასთან ერთად გაჩნდა ახალი საექსპორტო მიმართულებები, რამაც მნიშვნელოვნად გაზარდა საქონლის ექსპორტი. ამავე დროს მაღალი ზრდა დაფიქსირდა მომსახურების ექსპორტშიც, რაც ძირითადად ტურიზმის სექტორში ზრდის ტენდენციის შენარჩუნებით იყო გამოწვეული. იმპორტის შენელებისა და ექსპორტის ზრდის ფონზე წმინდა ექსპორტი წლის მანძილზე ზრდი მთავარი მამოძრავებელი იყო. აღსანიშნავია, რომ წინა წლებისაგან განსხვავებით 2013 წელს საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის ზრდამ აბსოლუტურ გამოხატულებაში მნიშვნელოვნად გადააჭარბა იმპორტის ზრდას.

### ნახაზი 1.2.1

მშპ-ს ზრდა დანახარჯების მიხედვით



შიდაპეუნეობები    სახელმწიფო მართვის ორგანოები    მთლიანი კაპიტალის ფორმირება  
 წმინდა ექსპორტი    სტატისტიკური განსხვავება

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

2009 წლიდან მოყოლებული ზრდის ტენდენცია აქვს მთლიანი დანაზოგების მაჩვენებელს, რაც გაგრძელდა 2013 წელსაც და მთლიანმა დანაზოგებმა 18 პროცენტს გადააჭარბა. დანაზოგების აღნიშნული მატება ნაწილობრივ აფინანსებს ინვესტიციებს. ეროვნული დანაზოგების ზრდის ტემპის შენარჩუნება მნიშვნელოვანი იმ თვალსაზრისით, რომ დანაზოგების არსებული დონე ჯერ არ არის საკმარისი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მდგრად დონემდე შემცირების უზრუნველსაყოფად.

**ცხრილი 1.2.3**

**რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპები 2008-2013 წლებში<sup>1</sup>**

რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	2.3	-3.8	6.3	7.2	6.1	3.2

**წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.**

მიუხედავად იმისა, რომ წლების განმავლობაში საქართველო ახერხებდა ინფლაციური ზეწოლის შეკავებას ერთნიშნა მაჩვენებლის დონეზე, 2011 წელი საკმაოდ პრობლემური წელი გამოდგა ამ თვალსაზრისით. 2011 წლის მეორე ნახევრიდან დაწყებული წლიური ინფლაციის კლების ტენდენცია 2013 წელსაც გრძელდება. უფრო მეტიც, თებერვლის თვიდან მოყოლებული წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი უარყოფითი გახდა და წლის ბოლოსათვის -1.4 პროცენტს გაუტოლდა. ამავე პერიოდისათვის საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელმა -0.9 პროცენტი შეადგინა.

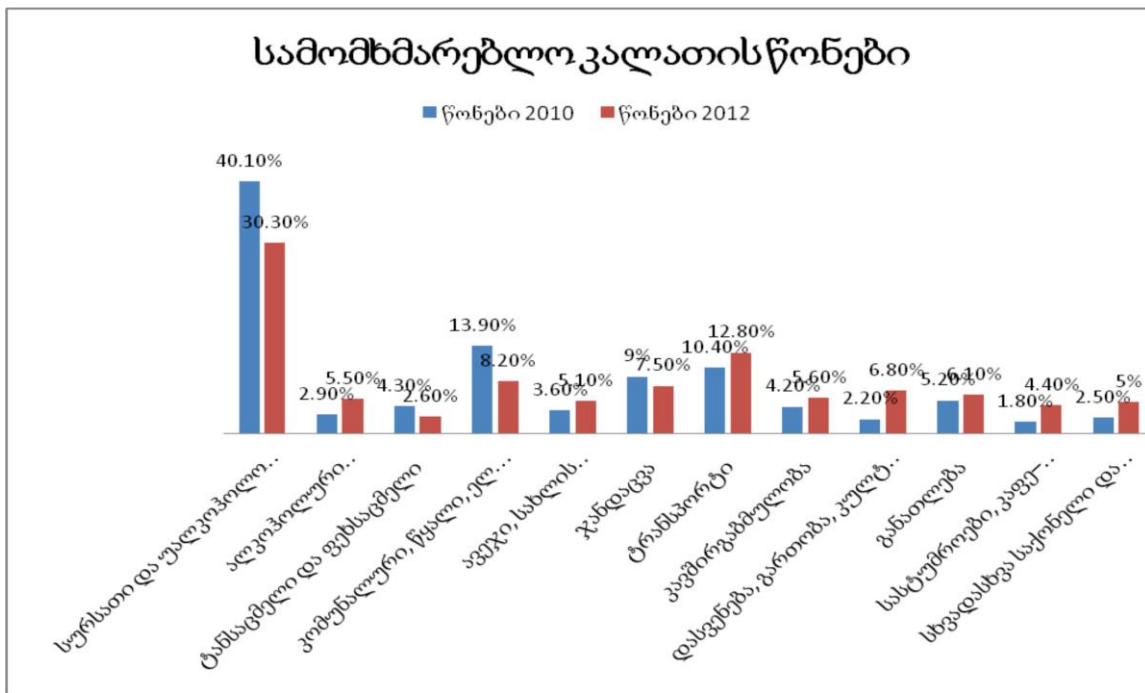
ამგვარად, წლიური ინფლაცია მნიშვნელოვნად ჩამორჩება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 6 პროცენტს შეადგენს. ანალოგიურად, კლების ტენდენციით ხასიათდება საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელიც (სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე), რომელიც დეკემბრის ბოლოსათვის -0.2 პროცენტს გაუტოლდა. 2012 წლიდან, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნულმა სამსახურმა სამომხმარებლო კალათაში ცვლილებები შეიტანა – კალათაში შემცირდა სურსათის წილი. ცვლილებების

<sup>1</sup>წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და საქართველოს ეროვნული ბანკი (ნაკრები. 2008-2013წწ. საკუთარი შედგენილი) <http://www.nbg.gov.ge/> და [http://geostat.ge/cms/site\\_images/\\_Geo.pdf](http://geostat.ge/cms/site_images/_Geo.pdf) ნანახია 21.10. 2013

თვალსაჩინოებისათვის წარმოგიდგენთ გრაფიკებს (ნახაზი 1.2.2.და1.2.3.), რომლებშიც სამომხმარებლო კალათაში განხორციელებული ცვლილებები წონებში არის გამოხატული.

ნახაზი1.2.2

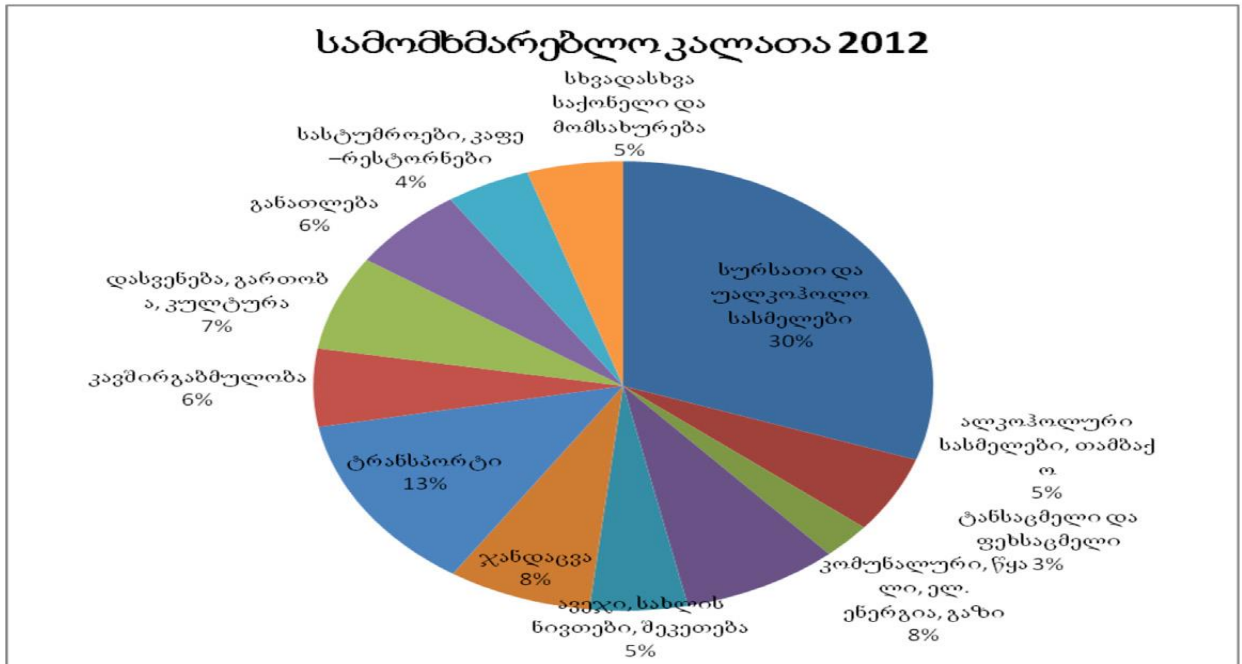
სამომხმარებლო კალათის წონები 2010-2013 წლები



სამომხმარებლო კალათა 2013 წ.

მთავარი ცვლილება სურსათისა და არალკოჰოლური სასმელების წილის 9.8%-იანი შემცირებაა, რომლებზეც ფასები, 2010 წლის მეორე ნახევრიდან დაწყებული, მთელ მსოფლიოში იცვლება. საინტერესოა, რომ ბინის, წყლის, ელექტროენერჯისა და ბუნებრივი აირის ხარჯები სამომხმარებლო კალათაში შემცირდა, ხოლო კომუნალური მომსახურების ხარჯები საშუალო შინამეურნეობებში გაიზარდა დასუფთავების გადასახდელის გაზრდის გამო. ამავე დროს, სამომხმარებლო კალათაში გაიზარდა კავშირგაბმულობის წილი მაშინ, როდესაც ამ სფეროში 2011 წელს, 2010 წელთან შედარებით ფასების მკვეთრად-14.2%-ით შემცირდა.

მართალია, სამომხმარებლო კალათაში სურსათის წილის შემცირება არ იმოქმედებს საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელზე, რადგან ამ უკანასკნელში სურსათსა და ნავთობპროდუქტებზე ფასები არ შედის, მაგრამ ზემოთაღნიშნულმა მოსაზრებამ



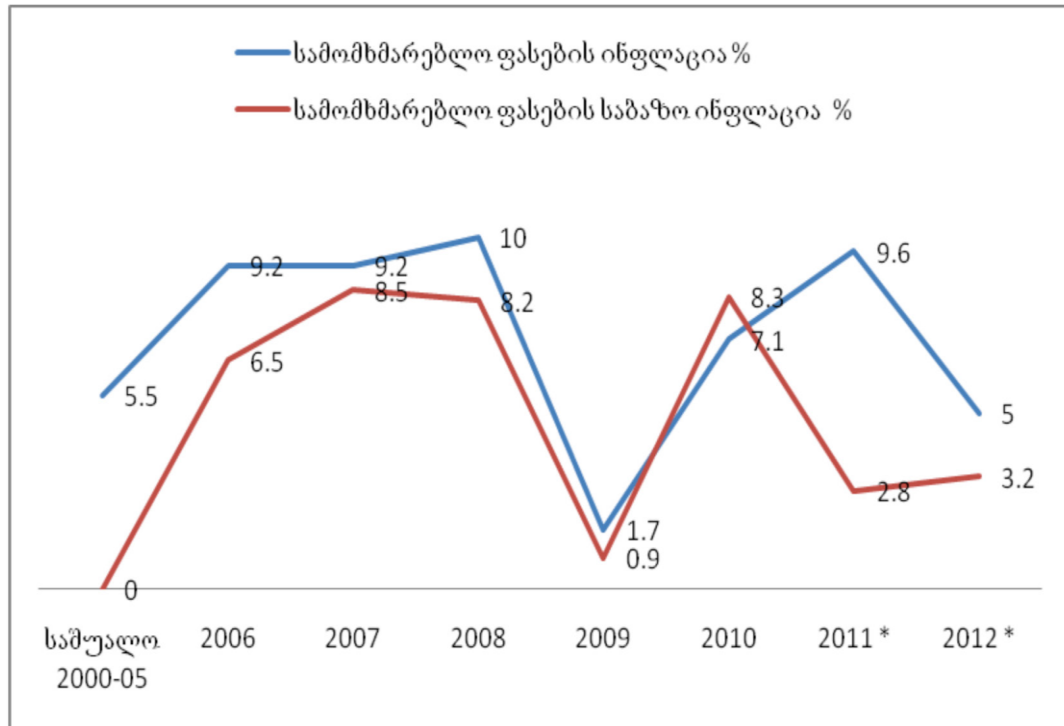
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

ინფლაციის მახასიათებლები საქართველოში ძალიან ჰგავს სხვა პატარა ზომის ღია ეკონომიკების მახასიათებლებს, ანუ სურსათის დიდი წილით ეროვნულ სამომხმარებლო კალათებში. ამიტომ, საქართველოში არსებობს პოზიტიური კორელაცია საერთო ინფლაციასა და სურსათსა და ნავთობზე საერთაშორისო ფასებს შორის. ამავე დროს, პოზიტიური კორელაცია არსებობს სურსათზე მსოფლიო ფასებსა და ადგილობრივ სასურსათო ინფლაციას შორის. და ბოლოს, სასურსათო ინფლაცია საქართველოში უფრო მაღალი, მერყევი და ხანგრძლივია, ვიდრე არასასურსათო ინფლაცია; შედეგად, საერთო ინფლაცია საბაზო ინფლაციაზე (ანუ ინფლაცია, რომელშიც არ შედის სურსათი და ენერგომატარებლები) მაღალია<sup>1</sup>.

იგივე ტენდენცია გრძელდება 2013 წლის განმავლობაშიც. 2013 წლის აპრილში, წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით, ინფლაციის დონემ საქართველოში -1,7% შეადგინა.

<sup>1</sup>IMF Regional Economic Outlook. 2011 წლის ოქტომბერი. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი, გადამოწმებულია 21. 05, 2014

საერთო და საბაზო სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია (წლისსაშუალო %)  
2000– 2012 წლებში



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

1.2.4. სქემაში შედარებულია საქართველოში, ბოლო წლებში არსებული საბაზო და საერთო ინფლაციის ტენდენციები. ციფრები წარმოადგენს წლიურ საშუალო მონაცემს პროცენტებში. როგორც ამ გრაფიკიდან ჩანს, 2011 წელს დიდი სხვაობა დაფიქსირდა საბაზო და საერთო ინფლაციის მონაცემებს შორის, ხოლო წინა წლებში საბაზო და საერთო ინფლაციის მონაცემები მეტნაკლებად მიახლოებული იყო. ამის მიზეზი სურსათზე, ნავთობსა და ნავთობპროდუქტებზე ფასების მკვეთრი მატებაა, რომლებიც საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელში არ აისახება.

ინფლაციის პიკი 2011 წლის მაისში დაფიქსირდა - წლიური 14.3%, რაც ბოლო სამი წლის განმავლობაში რეკორდულად მაღალი მაჩვენებელი იყო; შემდეგ კლება დაიწყო სურსათზე მსოფლიო ფასების შემცირების პარალელურად. კლების ეს ტენდენცია 2013 წლის განმავლობაშიც გრძელდება.



წლიური ინფლაციის დონე საქართველოში 2010–2012



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

როგორც ნაკლებად განვითარებულ ქვეყანაში, საქართველოში სურსათის ხვედრითი წილი სამომხმარებლო კალათაში შედარებით მაღალია და დღეისათვის 30%-ს შეადგენს. შესაბამისად, მაღალია ინფლაციის მაჩვენებლის მგრძობელობა სურსათის ფასების ცვლილების მიმართ.

სურსათის ფასები საერთაშორისო ბაზრებზე მნიშვნელოვანი მერყეობით ხასიათდება, რაც თავის მხრივ ინფლაციაზე აისახება, ანუ ინფლაციის მერყეობის არსებითი წილი სურსათის ფასების ცვალებადობაზე მოდის. 2006-2009 წლების განმავლობაში სურსათზე ფასების ცვლილება მთლიანი ინფლაციის საშუალოდ 50%-ს შეადგენდა. 2010 წლის მეორე ნახევრიდან, სურსათზე ფასების მატებით გამოწვეული ინფლაციის წილი მთლიან ინფლაციაში თითქმის 90.0 %-მდე გაიზარდა.

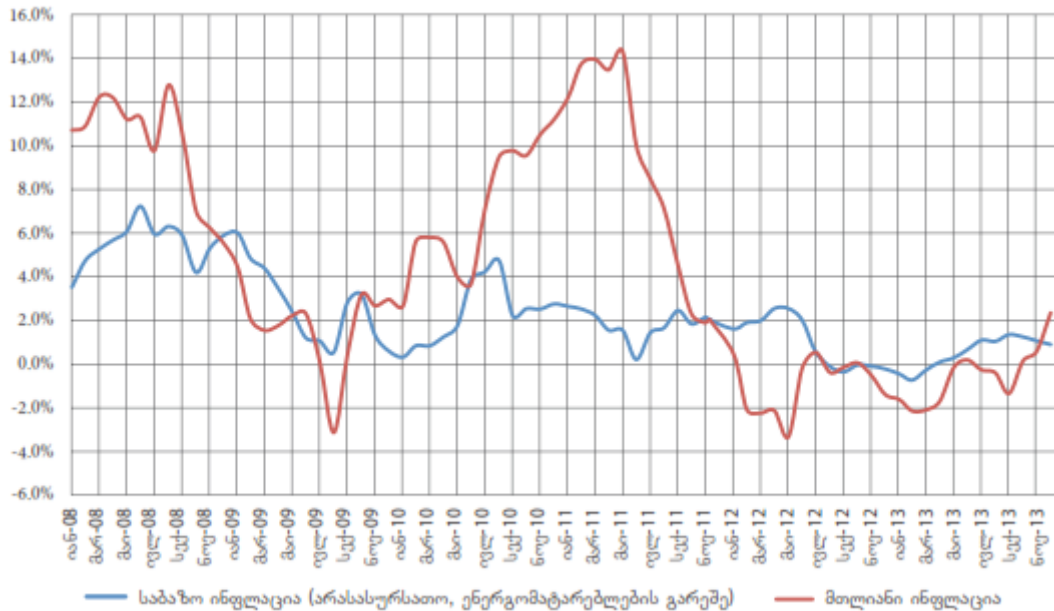
საქართველოში, როგორც საშუალო შემოსავლიან ქვეყანაში, მოსახლეობის დიდი ნაწილის დღიური ხარჯების საშუალოდ 35-40% სურსათზე მოდის. შესაბამისად, სურსათზე ფასების ზრდა მკვეთრად ამცირებს მოსახლეობის რეალურ შემოსავალს და აქედან გამომდინარე, კრედიტუნარიანობას.

როგორც უკვე აღინიშნა, მკვეთრად გაზრდილი სურსათის ფასები მნიშვნელოვნად ზრდის შინამეურნეობების ხარჯებს. შესაბამისად, მცირდება მათი

რეალური შემოსავლები და უარესდება კრედიტუნარიანობა. რას თავის მხრივ, შინამეურნეობების საკრედიტო რისკის ზრდის მაჩვენებელია.

### ნახაზი 1.2.6

მთლიანი და საბაზო (სურსათისა და ენერგო მატარებლების გარეშე) ინფლაციები (2008-2013 წლები)



წყარო : საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები.

1.2.3 და 1.2.4. სქემებიდან ჩანს, რომ ინფლაციის მაჩვენებლიდანაც გამომდინარე კრიზისამდელ და კრიზისის შემდგომ პერიოდში საქართველო ეკონომიკა არასტაბილურობით გამოირჩეოდა, რასაც თავის მხრივ მოყვა ფინანსური სტაბილურობის და საბანკო მდგრადობის მკვეთრი რყევები. მოსახლეობამ ინფლაციის დონის შემცირება ვერ შეიგრძნო. საწვავზე ფასები კვლავაც მაღალი დარჩა. 2013-2014 წლების განმავლობაში სურსათზე ფასები 25-30%-ით გაიზარდა.

გარდა ამისა, 2012 წელს დაწყებული დეფლაციური პროცესი 2013 წელსაც გაგრძელდა. დეფლაციის მაჩვენებელი წლის პირველ კვარტალში 1.5-2 %-ის ფარგლებში მერყეობდა. შემდგომ პერიოდებში, ფასების საერთო დონის ცვლილება ინდიკატორმა მატება დაიწყო და წლის ბოლოსათვის 2.4 %-ს გაუტოლდა. ამგვარად, წლიური ინფლაცია მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 6 %-ით

განისაზღვრა<sup>1</sup>. ანალოგიურად, წლის მეორე ნახევარში დადებითი გახდა და ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელიც (სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე), რომელიც დეკემბრის ბოლოსათვის 0,9 %-ს გაუტოლდა.

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის დინამიკას და წლიური ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრას განაპირობებდა ეკონომიკაში როგორც მიწოდების, ისეთ მოთხოვნის მხრიდან მოქმედი ფაქტორები.

ისევე როგორც სხვა დაბალშემოსავლიან ქვეყნებში, საქართველოშიც სურსათის ხვედრითი წილი სამომხმარებლო კალათაში შედარებით მაღალი იყო და შესაბამისად, მაღალი იყო ინფლაციის მაჩვენებლის მგრძობელობა სურსათის ფასების ცვლილების მიმართ. 2013 წლის განმავლობაში, ინფლაციის დინამიკა და მიზნობრივი მაჩვენებლიდან მნიშვნელოვანი ჩამორჩენა დიდწილად სურსათზე დაფიქსირებული ფასების ცვლილების შედეგია. წლის პირველ ნახევარში სახეზე იყო სურსათზე საბაზო ეფექტით გამოწვეული ფასების შემცირება. წინა წლებში, როგორც რეგიონში, ასევე მსოფლიოში განსაკუთრებით ცუდი მოსავლიანობის გამო, სასურსათო პროდუქციაზე ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა. სურსათის აღნიშნული გაძვირება დროებითი ხასიათის იყო და შესაბამისად მოსალოდნელი იყო მოსავლიანობის ზრდასთან ერთად შემდგომ წლებში ამ ტრენდის შებრუნება. თუმცა, როგორც ცნობილია, ფასების ელასტიურობა კლების მიმართულებით უფრო ნაკლებია, ვიდრე ზრდის მიმართულებით. ამდენად, მიწოდების შეზღუდვის გამო გაზრდილი ფასების კვლავ შემცირება განგრძობადი პროცესია და ინფლაციაზე 2013 წლის განმავლობაშიც ახდენდა გავლენას. აღნიშნული პროცესის შედეგად, 2013 წლის დასაწყისიდანვე სურსათზე ფასების წლიური კლება ფიქსირდებოდა. დეფლაციის მაჩვენებელმა აპრილის ბოლოსათვის 4.1%-ს მიაღწია. წლის მეორე ნახევარში, საბაზრო ეფექტის მიღწევის შედეგად, კლების ტემპი შემცირდა და წლის ბოლოსათვის სურსათის ფასების მთლიანი ინდექსი მატების მიმართულებით წარიმართა. დეკემბრის მონაცემებით, სამომხმარებლო კალათაში შემავალ სურსათზე ფასების ცვლილებამ 6,3 %-ი შეადგინა და მისი გავლენა წლიური ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე დაახლოებით 1,7 %-ულ პუნქტს გაუტოლდა (იხ.ნახაზი 1.2.7).

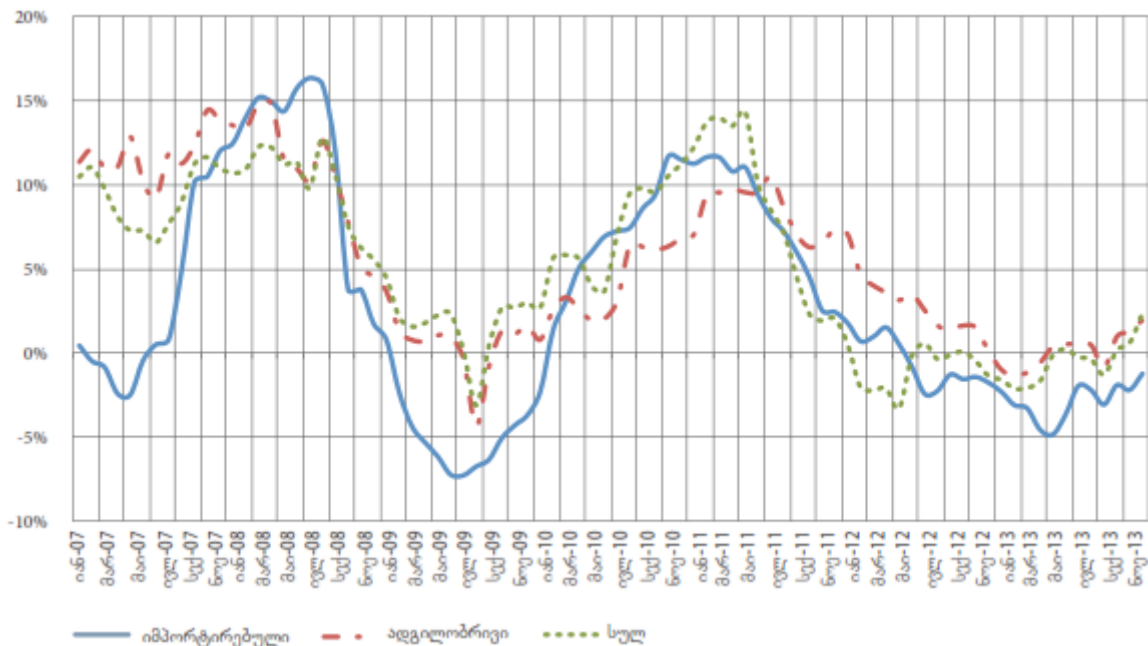
---

<sup>1</sup>2015 წლიდან მიზნობრივი მაჩვენებელი 5 პროცენტამდე შემცირდება.

გარდა ამისა, 2012-2013 წლებში განხორციელებულმა კომუნალური გადასახდელების შემცირებამ მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე. 2013 წლის დასაწყისში შემცირდა ელექტროენერჯისა და გაზის მოხმარების ტარიფები. ადმინისტრირებადი ფასების ერთჯერადმა შემცირებამ მნიშვნელოვანი ნეგატიური საბაზო ეფექტი შექმნა, რომლის წვლილი 2013 წლის ბოლოსათვის - 0,6 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა.

**ნახაზი 1.2.7**

**იმპორტირებული<sup>1</sup> და ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია**



**წყარო :** საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები.

მიწოდების ფაქტორებიდან, აგრეთვე, აღსანიშნავია, სამომხმარებლო კალათაში შემავალ იმპორტირებულ საქონელზე დაფიქსირებული ფასების ცვლილების დინამიკა. სამომხმარებლო კალათის დაახლოებით 30 პროცენტი იმპორტირებული პროდუქციისგან შედგება. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის იმპორტი ქვეყანაში დეფლაციისა თუ დაბალი ინფლაციის დონის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ფაქტორი ხდება. 2011 წლის ივნისის თვიდან მოყოლებული, ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის ტემპს დადმავალი ტრენდი ჰქონდა. უფრო მეტიც, 2012 წლის მეორე კვარტლის ბოლოდან მოყოლებული

<sup>1</sup>იმპორტირებული და ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია გაიანგარიშება ეროვნული ბანკის მიერ, საქსტატიდან მიღებული, სამომხმარებლო კალათის ცალკეული კომპონენტების ინდექსების მიხედვით.

სამომხმარებლო კალათაში შემავალ იმპორტირებულ საქონელზე დეფლაცია ფიქსირდებოდა, რომელიც შემდგომ პერიოდებში: კერძოდ კი, 2013 წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. მეოთხე კვარტალში იმპორტირებული დეფლაცია მკვეთრად შემცირდა.

როგორც აღინიშნა, ინფლაციის დაბალ მაჩვენებელს, მიწოდების მხრიდან მოქმედ ფაქტორებთან ერთად, მოთხოვნის მხარეს არსებულმა ფაქტორებმაც შეუწყო ხელი. თითქმის მთელი 2013 წლის მანძილზე ეკონომიკაში მოთხოვნის მხარეს არსებული ფაქტორები ფასებზე უარყოფითი მიმართულებით ზემოქმედებდა. უკანასკნელი წლების განმავლობაში საკმაოდ მნიშვნელოვანი ფისკალური კონსოლიდაცია და ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება ერთობლივ მოთხოვნაზე შესუსტების მიმართულებით მოქმედებდა და ფასების დონის შემცირებას განაპირობებდა. მკვეთრად შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის მიუხედავად, ეკონომიკაში კვლავ დაბალ დონეზე რჩებოდა საკრედიტო აქტივობა. არსებული გაურკვევლობა ასუსტებდა მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადაცემას რეალურ სექტორზე, რაც იმაში გამოიხატა, რომ პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებას საბანკო სესხებზე მოთხოვნის არასაკმარისი ზრდა მოჰყვა. 2013 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკაში მოთხოვნის მხარეს არსებული ფაქტორებიდან ფასებზე უარყოფითი მიმართულებით ზემოქმედება შემცირდა., გაურკვევლობის მიღევამ და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე შემცირებულმა საპროცენტო განაკვეთებმა განაპირობა საკრედიტო აქტივობის გამოცოცხლება. კომერციული ბანკების მხრიდან ეკონომიკის დაკრედიტებამ ხელი შეუწყო ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდას. ამასთან, მასტიმულირებელი ეფექტი ჰქონდა წლის ბოლოსათვის ბიუჯეტის ხარჯების ზრდას, აღსანიშნავია, რომ ერთობლივი მოთხოვნის მატებაზე მიუთითებდა საგარეო სექტორის მაჩვენებლებიც. წლის ბოლოსათვის მკვეთრად იმატა იმპორტმა, რომელიც წინა პერიოდების განმავლობაში მნიშვნელოვნად დაბალ დონეზე იყო. ადგილობრივი მოთხოვნის წახალისებას ხელს უწყობდა მზარდი ფულადი გზავნილები. წინა წელთან შედარებით საგარეო მოთხოვნის მატებაზე მეტყველებდა ის ფაქტი, რომ ზრდის მაღალი ტემპები დაფიქსირდა ექსპორტის შემთხვევაში.

ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ფასების ცვლილების განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2013 წლის ბოლოსათვის, სამომხმარებლო ფასების საერთო დონის

ზრდის შედარებით მაღალი ტემპები დაფიქსირდა "სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების" კატეგორიაში შემავალ პროდუქტებზე და 5,6 პროცენტი შეადგინა. კიდევ უფრო მაღალი (8,1 პროცენტი) იყო ფასების მატება "ალკოჰოლური სასმელების და თამბაქოს" ჯგუფში, რაც თამბაქოს ნაწარმზე აქციზის ზრდამ განაპირობა. ფასების საერთო დონის მატება დაფიქსირდა საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეების" და "სასტუმროების, კაფეების და რესტორნების" კატეგორიებში შემავალ საქონლისა და გაწეულ მომსახურებაზე, სადაც ფასების დონე შესაბამისად 3,9 პროცენტით და 2,3 პროცენტით გაიზარდა. შედარებით ნაკლები ინფლაციის მაჩვენებელი დაფიქსირდა "ჯანმრთელობის დაცვის", "განათლების" და "დასვენება, გართობა და კულტურის" სასაქონლო ჯგუფების შემთხვევაში (1,5 პროცენტი: 0,5 პროცენტი და 0,2 პროცენტი შესაბამისად). ფასების საერთო დონის ზრდის ფონზე აღსანიშნავია, რომ ფასების კლება დაფიქსირდა რამდენიმე ჯგუფში. კერძოდ, 2012 წელთან შედარებით ფასები 5,5 პროცენტით შემცირდა "ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის" კატეგორიაში, ხოლო 1,7 პროცენტით იკლო "ტრანსპორტის" სექტორში შემავალი საქონლისა და მომსახურების ფასებმა. სასაქონლო ჯგუფში "ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობები, სახლის მოვლა-შეკეთება" ფასების საერთო დონის კლებამ 0,8 პროცენტი შეადგინა. კიდევ უფრო დაბალი ტემპით, 0,2 პროცენტით შემცირდა "კავშირგაბმულობის" სფეროს საქონლისა და გაწეული მომსახურების ფასები.

საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით ფასების ცვლილების განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2013 წლის განმავლობაში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე შემცირდა ხანგრძლივი და საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელზე, ხოლო ხანმოკლე მოხმარების საქონელსა და მომსახურებაზე, საანგარიშო პერიოდის ბოლოსათვის, სამომხმარებლო ფასები გაიზარდა.

ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე საუბრის დროს მეტად საყურადღებო და მნიშვნელოვანია უცხოური ინვესტიციების მოცულობა, რაც ბევრ კითხვაზე სცემს პასუხს - რამდენად სტაბილურია ქვეყანა, როგორია მისი ეკონომიკური პოლიტიკა, საინვესტიციო გარემო, ეკონომიკური და დარგობრივი ზრდის პერსპექტივა. ამ თვალსაზრისით საინტერესოა საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემები საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობის შესახებ (იხ. ცხრილი 1.2.4.).

ცხრილი 1.2.4

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (მლნ. აშშ დოლარი)

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
449.8	1190.4	2014.8	1 564.0	658.4	814.5	1117.2	911.6

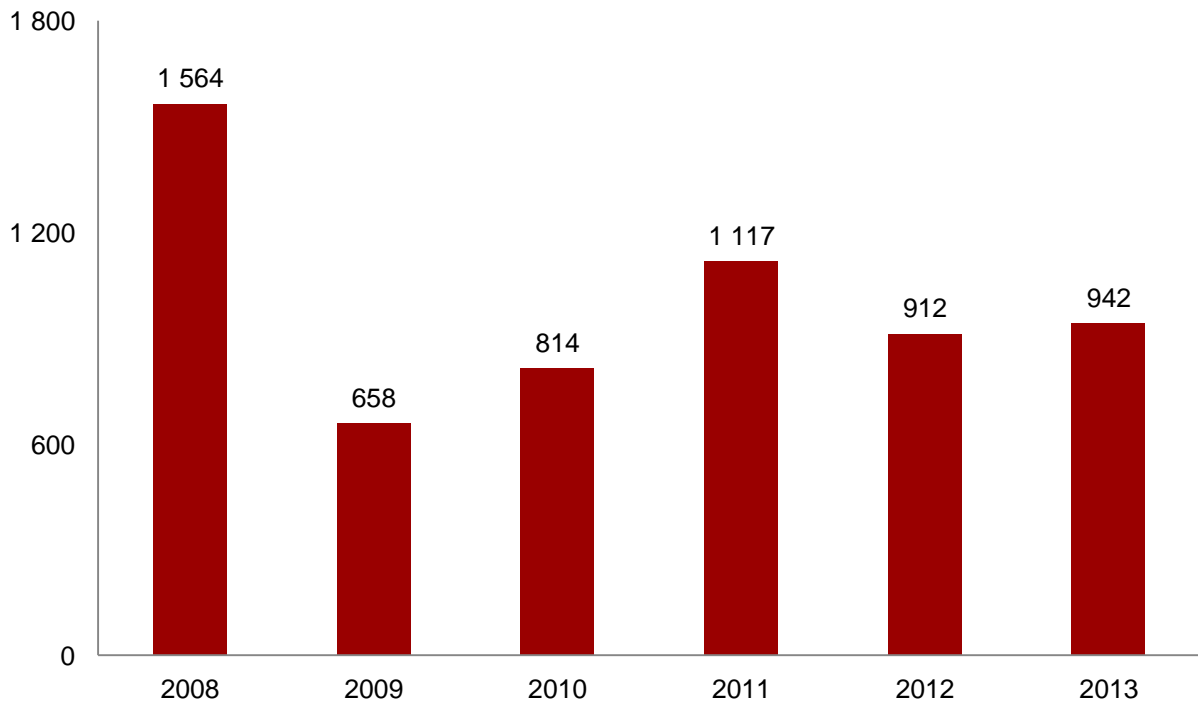
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

1.2.4 ცხრილის მონაცემების თანახმად, პირდაპირმა ინვესტიციებმა 2012 წელს 911.6 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აღნიშნული მაჩვენებელი 20%-ით ნაკლებია 2011 წლის და 10%-ით მეტია 2010 წლის მაჩვენებელთან შედარებით. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ყველაზე დიდი ნაკადები საქართველოში 2007 წელს შემოვიდა. ამ მონაცემთან შედარებით 2012 წლის მაჩვენებელი 1104 მლნ. ლარით არის შემცირებული (იხ. სქემა 1.2.8.) თუ 2011-2012 წლების საინვესტიციო დაბანდებებს სექტორების მიხედვით დავაკვირდებით, აღმოვაჩენთ, რომ ბოლო წლებში წამყვანი სფერო ენერჯეტიკა გახლდათ, მას მოსდევს დამამუშავებელი მრეწველობა, საფინანსო სექტორი და ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა.

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მონაცემებით, საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობამ 2013 წელს 942 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 3 პროცენტით აღემატება ამავე წლის წინასწარ და 3.3 პროცენტით - 2012 წლის დაზუსტებულ მონაცემებს.

ნახაზი 1.2.8 ასახავს საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების დინამიკას 2008-2013 წლებში.

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში 2008-2013 წლებში  
(მლნ. აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური.

ამავე პერიოდში რეინვესტიციის ოდენობამ მთლიანი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების 29 პროცენტი შეადგინა. ცხრილი №1.2.5 ასახავს რეინვესტირებული თანხების წილს მთლიან პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებში 2008-2013 წლებში.

ცხრილი 1.2.5

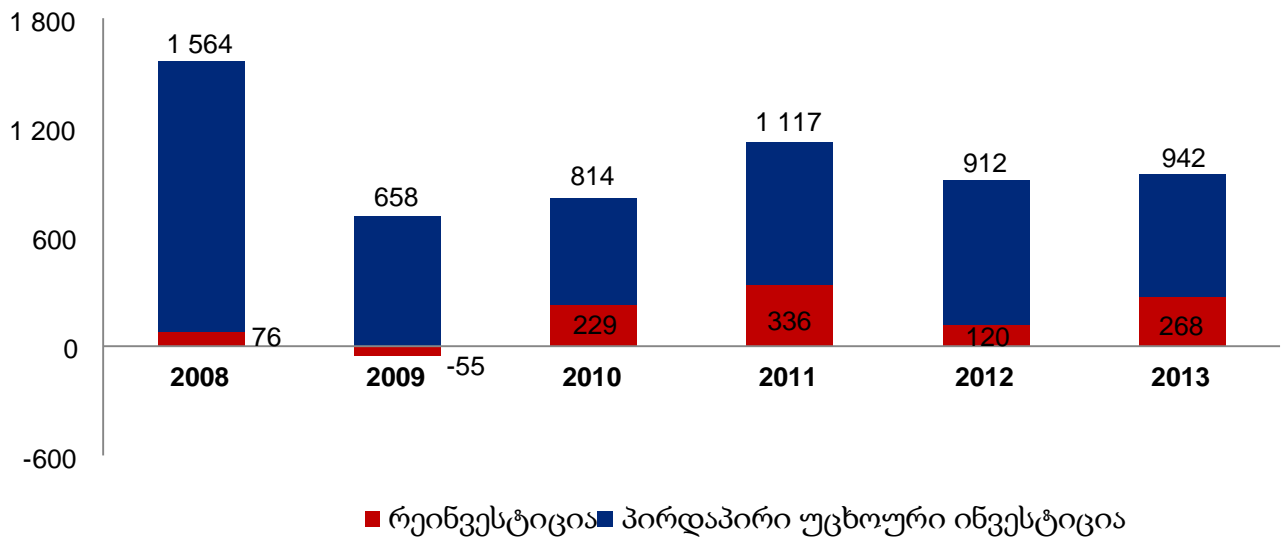
პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების რეინვესტიცია  
საქართველოში 2008-2013 წლებში

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
რეინვესტიციის წილი მთლიან პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებში (%)	4.9	-8.4	28.1	30.0	13.2	28.5



ნახაზი 1.2.9

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები და რეინვესტიცია  
საქართველოში 2008-2013 წწ. (მლნ. აშშდოლარი)



1.2.6 ცხრილში მოცემულია საინვესტიციო ნაკადების დინამიკა 2009-2013 წლებში. დაზუსტებული მონაცემებით, 2013 წელს საქართველოში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემომავალმა ნაკადებმა 2234 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რომელიც წინა წელთან შედარებით გაზრდილია 97%-ით.

ცხრილი 1.2.6

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში  
2009-2013 წლებში (მლნ. აშშ დოლარი)

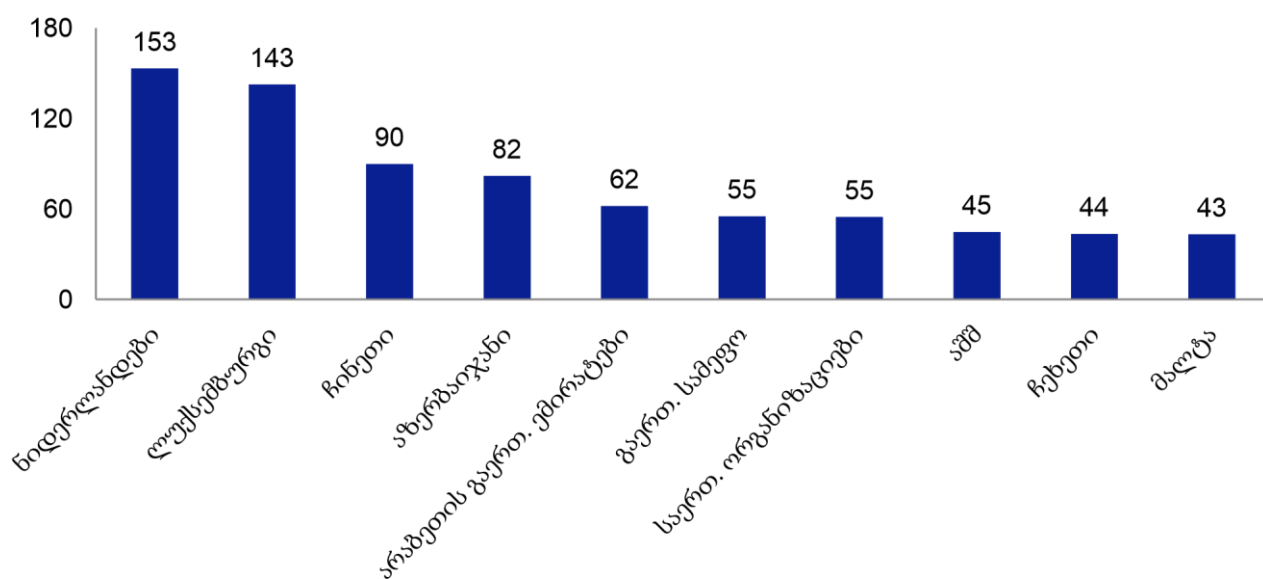
	2009	2010	2011	2012	2013
პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, სულ	658	814	1 117	912	942
მათ შორის: შემომავალი ნაკადები	1 088	1 303	1 596	1 430	2 234
ინვესტორის მიმართ ვალდებულებების შემცირება	-429	-488	-478	-518	-1 292

2013 წელს საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მიხედვით უმსხვილესი ინვესტორი ქვეყნები ასე განაწილდა (ნახ.1.2.10):

ნახაზი 1.2.10

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში

2013 წელს (მლნ. აშშდოლარი)

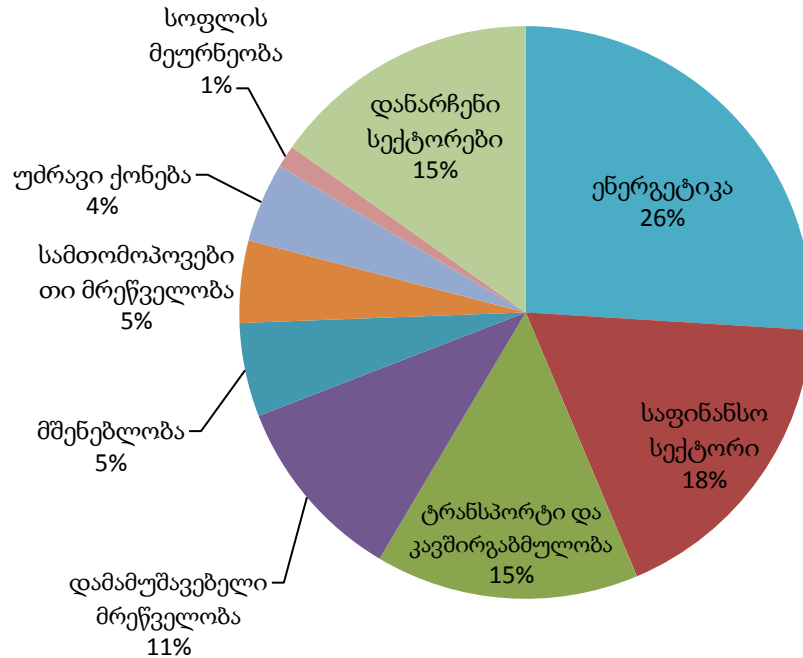


1.2.10 ნახაზიდან ჩანს, რომ უმსხვილესი ინვესტორი ქვეყნების წილმა მთლიან პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებში 2013 წლის დაზუსტებული მონაცემების მიხედვით 82% შეადგინა. ქვეყნების პროცენტულ სტრუქტურას განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მიხედვით გვიჩვენებს სექტორული დიაგრამა 4, რომლის მიხედვით პირველ ადგილზე ნიდერლანდები იმყოფება 16 პროცენტით, მეორეზე - ლუქსემბურგი 15 პროცენტით, ხოლო მესამეზე - ჩინეთი 10 პროცენტით.

მიზანშეწონილად მივიჩნით პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების განაწილება ეკონომიკის სექტორების ჭრილშიც განგვეხილა, რაც ნათლად ჩანს 1.2.11 ნახაზიდან.

უმსხვილესი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები ეკონომიკის

სექტორების მიხედვით 2013 წელს



**წყარო:** საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

(სტატისტიკური გამოკვლევა

„საგარეო ეკონომიკურისაქმიანობის შესახებ“); საქართველოს ეროვნული ბანკი; საქართველოს ეკონომიკისა და დამდგრადი განვითარების სამინისტრო; აჭარის ავტონომიური რესპუბლიკის ფინანსთა და ეკონომიკის სამინისტრო.

**შენიშვნა:**

ცალკეულ შემთხვევებში მცირე განსხვავებასაბოლოო შედეგსა და შესაკრებთაჯამს შორისაიხსნება მონაცემთა დამრგვალებით.

**განმარტება:** ინვესტორის მიმართ ვალდებულების შემცირებაში იგულისხმება დივიდენდების გაცემა, სავაჭრო კრედიტის დავალიანების დაფარვა, სესხისა და პროცენტის თანხის გადახდა.

1.2.11 ნახაზიდან ჩანს, რომ უმსხვილესი სექტორების წილმა (განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მიხედვით) 2013 წელს 85 პროცენტი შეადგინა. ყველაზე მეტი პირდაპირი უცხოური ინვესტიცია ენერჯეტიკის სექტორში განხორციელდა და 245 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა, რაც მთლიანი

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების 26 პროცენტია. მეორე ადგილზე იმყოფება საფინანსო სექტორი 166 მლნ. აშშ დოლარით (18 პროცენტი), ხოლო მესამეზე - ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა 140 მლნ. აშშ დოლარით (15 პროცენტი). სამწუხაროა, რომ სოფლის მეურნეობაზე მხოლოდ 1% მოდი, როცა აგროსექტორში კაპიტალის დაბანდება სოფლის მოსახლეობის დასაქმების რეალური შანსია.

ვინაიდან, საქართველოს შიდა კაპიტალის ბაზარი კვლავ განუვითარებელია, ეკონომიკური ზრდა მნიშვნელოვანწილად არის დამოკიდებული დაფინანსების გარე წყაროებზე და კერძოდ, პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებზე. ეკონომიკის გრძელვადიანი ზრდისთვის პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს, რადგან ისინი მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტების დასაფინანსებლად გამოიყენება, რომელთა განხორციელებაც მხოლოდ ადგილობრივი საბანკო სექტორის დაფინანსებით შეუძლებელი იქნებოდა.

## თავი II. საბანკო სექტორის მდგრადობა და მისი შენარჩუნების რეალური გზები

### 2.1. საბანკო სექტორის მდგრადობაზე მოქმედი ფაქტორები

საბანკო სისტემას სტრატეგიული მდგომარეობა უკავია ეკონომიკაში. საბანკო სექტორის მდგრადობა განისაზღვრება მრავალი ფაქტორით, კერძოდ, საბანკო პროდუქტებსა და მომსახურებაზე ფასების ცვლილებით, საპროცენტო განაკვეთების დინამიკით, სავალუტო კურსებით, ფასიან ქაღალდებზე ფასების ცვლილებით, ინფლაციის დონით. ეს ფაქტორები გავლენას ახდენენ სისტემის რაოდენობრივ მახასიათებლებზე და შეუძლიათ მისი მთლიანობის დარღვევა. ზემოთ დასახელებულ ცვლადთა ერთობლიობა, თავის მხრივ, განისაზღვრება მაკროეკონომიკური პარამეტრებით, როგორცაა: ბიუჯეტის დაბალანსება, საგადასახადო პოლიტიკა, სახელმწიფო საშინაო და საგარეო სესხები, საინვესტიციო აქტივობა, ერთობლივი მოთხოვნის და ერთობლივი მიწოდების შესაბამისობა და სხვა. საბანკო სისტემის სტაბილურობა განისაზღვრება, მისი ელემენტებისა და მთლიანობაში სისტემის ფინანსური მდგრადობის ხარისხით, შესაძლებელი სტრუქტურული ცვლილებებით, მაგალითად, სპეციალიზებული საკრედიტო ორგანიზაციების შექმნით ან ზრდით, როგორც საგარეო და საშინაო ფაქტორებზე ზემოქმედების საპასუხო რეაქცია; კომერციულ ბანკთა წრის გაფართოებით ან შემცირებით, მათი საწესდებო კაპიტალის ფორმირებაში სახელმწიფო მონაწილეობით; საბანკო სისტემის ელემენტების ფინანსური მდგრადობით და მართვის ხარისხით, მათი სტრატეგიული მიზნებით და სხვ.

ღონისძიებათა სისტემა, რომელიც მიმართულია საბანკო სისტემის მდგრადობის განსამტკიცებლად, საშუალებას იძლევა არასასურველი ეკონომიკური კონიუნქტურის პირობებში საბანკო სისტემის სტაბილური განვითარების პირობების შესაქმნელად.

თანამედროვე ეტაპზე ეკონომიკურ ლიტერატურაში უცხოელი და ქართველი მეცნიერები დიდი ინტერესით იკვლევენ ეკონომიკური "წონასწორობის", "სტაბილურობისა" და "მდგრადობის" ტერმინებს. ამასთან, ძირითადად აქცენტი კეთდება ეკონომიკური წონასწორობის იმგვარი მოდელისა და კონცეფციის

შემუშავებაზე, რომელიც უზრუნველყოფს სისტემის მდგრადობას.

„სტაბილური - ესაა მუდმივი, მტკიცე, მყარი, მდგრადი" . ანალოგიურად განისაზღვრება ცნება „სტაბილური" საფინანსო-საკრედიტო ლექსიკონში. „სტაბილური - მდგრადი, მუდმივი, მტკიცე განსაზღვრულ დონეზე, რომელიც არ იცვლება". ცნება სტაბილურობის მოცემული ახსნა-განმარტება შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ეკონომიკური პროცესებისთვისაც. ამასთან, საჭიროა დაზუსტდეს „სტაბილურობა" განიხილება სტატიკაში თუ გაითვალისწინება დროის ფაქტორი. ჩვენ მიგვაჩნია, რომ სტაბილურობა დინამიკაში უნდა განვიხილოთ, ვინაიდან დრო - მთლიანი სისტემის მნიშვნელოვანი მახასიათებელია. დრო როგორც მომავალი, ასევე წარსული - არის გარეგანი კონკრეტული სისტემის მიმართ. კონკრეტული სისტემა არსებობს ამჟამად და მის შიდა დროს აწმყო წარმოადგენს. სისტემის წარსული განკერძოებულია სისტემისაგან, ამასთანავე ზემოქმედებს მასზე, ვინაიდან ის მომდინარეობს წარსულიდან. მომავალი ჯერ კიდევ არ მიეკუთვნება სისტემას, თუმცა მოქმედებს მის განვითარებაზე და აყალიბებს მას. ასეთი მიდგომა საშუალებას იძლევა სტაბილურობა განვსაზღვროთ, როგორც სისტემის უნარი იმყოფებოდეს წონასწორობაში (მდგრად მდგომარეობაში) და საშინაო და საგარეო ფაქტორების ზემოქმედებისას დაეხმაროს მას ერთი მდგომარეობიდან მეორეში გადასვლაში.

საბანკო სისტემის მდგრადობა შეიძლება განვსაზღვროთ როგორც საშინაო და საგარეო ფაქტორების ზემოქმედებისთვის წინააღმდეგობის გაწევის უნარი, ამასთან შევინარჩუნოთ მდგრადი წონასწორობა და საიმედოობა განსაზღვრული დროის განმავლობაში. ამდენად, მდგრადობას გააჩნია ორი მნიშვნელოვანი მახასიათებელი: წონასწორობა და საიმედოობა.

წონასწორობაში ჩვეულებრივ იგულისხმება დაბალანსებული მდგომარეობა, რომელშიც არ არსებობს ტენდენცია ცვლილებისაკენ. წონასწორობა შეიძლება ანალიზს დაექვემდებაროს შედარებით სტატიკაში, ე.ი. მაშინ, როცა ხდება ორი და მეტი წონასწორული მდგომარეობის შედარება. იმ შემთხვევაში, როცა აღინიშნება უწონასწორობა და ხდება დაბალანსებული მდგომარეობის დარღვევა, რაც ეგზოგენური ცვლადების ზემოქმედების შედეგს წარმოადგენს წონასწორობა არ შეიძლება მდგრადად ჩაითვალოს. დინამიკურად განვითარებადი სისტემების წონასწორობის დარღვევას კრიზისს უწოდებენ. კრიზისი - ნებისმიერი სისტემის, მათ

შორის - საბანკო სისტემის, გარდაუვალი თანამგზავრი და სასიცოცხლო ციკლის ფაზაა. ერთი მხრივ, კრიზისი წარმოადგენს თვითრეგულირების უმნიშვნელოვანეს ელემენტს, ვინაიდან ააშკარავებს განვითარების ზღვარს, მეორე მხრივ - იმპულსს აძლევს განვითარებას, ასრულებს რა მასტიმულირებელ ფუნქციას წონასწორობის ახალ მდგომარეობაში გადასვლისათვის. კრიზისის პერიოდში გამწვანებულია ან შეუმღებელია სისტემის მიერ მასზე დაკისრებული ფუნქციის შესრულება, მისი თვისებების შენარჩუნება. წონასწორობის ანალიზის მიმართ დინამიკური მიდგომა საშუალებას იძლევა გამოვლინდეს წონასწორობის ერთი მდგომარეობიდან მეორეში გადასვლის ტრაექტორია. მდგრადი წონასწორობა ვარაუდობს, რომ სისტემა იმყოფება დაბალანსებულ მდგომარეობაში, რომელიც საგარეო და საშინაო ფაქტორების ზემოქმედებით არ ირღვევა. ამგვარად, მდგრადი წონასწორობა სტაბილურობის ერთ-ერთი შემადგენელია.

მდგრად წონასწორობაში იგულისხმება „სისტემის უნარი, რომელიც გარკვეულ ძალთა ზემოქმედების ქვეშ იმყოფება, დარჩეს წონასწორობის მდგომარეობაში ან მცირე გადახრების შემდეგ დაუბრუნდეს წონასწორობის მდგომარეობას“. თუკი სისტემაზე საგარეო ფაქტორების ზემოქმედებისას მისი თვისებების უცვლელიობა დაცულია, მაშინ შეიძლება იმის მტკიცება, რომ ასეთი სისტემა იმყოფება მდგრად მდგომარეობაში. წინააღმდეგ შემთხვევაში იგი უნდა მივაკუთვნოთ არამდგრადს. მდგრადი წონასწორობა საბანკო სისტემის მიმართ შეიძლება განვსაზღვროთ, როგორც სისტემის უნარი შეასრულოს მისთვის დამახასიათებელი ფუნქციები და ოპერაციები, იმ პირობით, თუ დაცული იქნება სისტემის მთლიანობა და მისი ელემენტების ფინანსური მდგრადობა, რაც საშუალებას აძლევს სისტემას საშინაო და საგარეო ფაქტორების ზემოქმედების შემდეგ დაუბრუნდეს წონასწორულ მდგომარეობას.

მდგრადობა უფრო ვიწრო ცნებაა, ვიდრე მდგრადი წონასწორობა, ვინაიდან დროის მხოლოდ კონკრეტულ მომენტში (სტატიკაში) განსაზღვრავს სისტემის უნარს, შეასრულოს მისთვის დამახასიათებელი ფუნქციები და დააკმაყოფილოს ძირითადი ნორმატიული მაჩვენებლები. მდგრადობის ანალიზისას განმსაზღვრელს წარმოადგენს აწმყო-შიდა დრო და წარსული. გამომდინარე ზემოთქმულიდან, საბანკო სისტემის მდგრადობა შეიძლება შევაფასოთ მხოლოდ სავარაუდო ფორმით, ვინაიდან შეფასება ტარდება სტატიკაში (დროის კონკრეტულ მომენტში) ან

შედარებით სტატისტიკაში (ისტორიული მონაცემების საფუძველზე) და არ ითვალისწინებს საშინაო და საგარეო ფაქტორების შესაძლებელ ზემოქმედებას მომავალში.

მაკროდონეზე საბანკო სისტემის მდგრადობის სხვა საბაზო პირობას წარმოადგენს საბაზრო ინფრასტრუქტურის არსებობა. ჩვეულებრივ, საბაზრო ინფრასტრუქტურად მოიაზრება მატერიალური, ტექნოლოგიური, ორგანიზაციული, საინფორმაციო, საფინანსო და სამართლებრივი ხასიათის სუბიექტების ერთობლიობა, რომლებიც უზრუნველყოფენ საბაზრო მექანიზმის შეუფერხებელ ფუნქციონირებას და კლავწარმოების პროცესის უწყვეტობას საქონლისა და მომსახურების სარეალიზაციო ფასების საფუძველზე, რაც ბაზარზე მიიღწევა გადახდისუნარიანი მოთხოვნისა და მიწოდების წონასწორობით. საბანკო სისტემასთან მიმართებაში შეიძლება გამოვყოთ საბაზრო ინფრასტრუქტურის შემდეგი ელემენტები: საბანკო სფეროს მარეგულირებელი კანონმდებლობა, საფინანსო ბაზრები და მათთვის დამახასიათებელი ორგანიზაციული ინფრასტრუქტურა.

საქართველოს საბანკო სისტემის ფინანსური მდგრადობა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მექანიზმია ქვეყნის საფინანსო-ეკონომიკური მდგომარეობის სტაბილიზაციის მიღწევაში როგორც მოკლევადიან, ისე გრძელვადიან პერიოდში.

მდგრადობის პრობლემა, ფართო გაგებით, მთავარია არა მარტო საბანკო საქმიანობაში, არამედ იგი გადამწყვეტია საბაზრო ეკონომიკის სხვა ფინანსური ინსტიტუტებისთვისაც, ვინაიდან, საბოლოო ჯამში, მასში აისახება კონკურენციული გარემოს პირობებში ყველა ეკონომიკური სუბიექტის ურთიერთობები ეკონომიკის სტაბილიზაციის მიღწევის პროცესში. ქვეყნის ეკონომიკაზე რეალურად ზემოქმედების ფაქტორებიდან განსაკუთრებული ადგილი უკავია საბანკო სისტემის ფუნქციონირების ფინანსური მდგრადობის უზრუნველყოფის პირობების განსაზღვრას. აღნიშნული პირობების შესწავლასთან ერთად, საჭიროა მათი პრაქტიკული განხორციელებისათვის მდგრადობის მექანიზმების შემუშავება.

ფინანსური მდგრადობის შეფასებისათვის აუცილებელია გაირკვეს:

- შეიძლება თუ არა საბანკო სისტემა პასუხობდეს ფინანსური მდგრადობის კრიტერიუმებს ეკონომიკური გარემოს არასტაბილურობის პირობებში;
- როგორია მდგრადობის რეგულირების მექანიზმები;



- რა მოეთხოვება მმართველ ორგანოებს ფინანსური მდგრადობის გაუმჯობესების თვალსაზრისით.

საბანკო სისტემის ფინანსური მდგრადობა, უპირველეს ყოვლისა, დამოკიდებულია იმ მიდგომაზე, რომელიც შეიძლება წარმოიშვას საკრედიტო დაწესებულებათა ფუნქციონირების პროცესში. საბანკო საქმიანობაში რისკების მართვის საკითხების განხილვისას ყურადღება უნდა მიექცეს არა საერთოდ რისკების აღმოფხვრას, არამედ წინასწარი გაანალიზების საფუძველზე მათ მინიმალურ სიდიდემდე შემცირებას დივერსიფიკაციის წინასწარ მოფიქრებულ ღონისძიებათა საშუალებით. პრევენციულ ღონისძიებებთან ერთად, რისკების მართვის პროცესში, არანაკლები მნიშვნელობის მატარებელია სხვადასხვა საფრთხეების მოსალოდნელი უარყოფითი შედეგების ზეგავლენის შემცირებაც.

კომერციული ბანკების ფინანსური მდგრადობა მიიღწევა იმ ეკონომიკური ნორმატივების დაცვით, რომლებსაც ცენტრალური ბანკი უსაზღვრავს საბანკო სისტემას. ეს ნორმატივებია: კაპიტალის საკმარისობის უზრუნველყოფა, აქტივების ხარისხის ამაღლება, რისკების მართვის თანამედროვე პრინციპების დანერგვა, დეპოზიტების დაზღვევის უზრუნველყოფისთვის საჭირო პირობების შექმნა და საბანკო საიდუმლოების დაცვის სახელმწიფო რეგულირება და ა.შ.

როგორც ცნობილია, 90-იან წლებში ჩვენს ქვეყანაში შეიქმნა არამდგრადი კონიუქტურის მქონე კომერციული ბანკები, რომელთა საქმიანობის გამო მოსახლეობასთან ერთად დაზარალდა მრავალი კრედიტორი. აღნიშნული მდგომარეობა განპირობებული იყო კომერციული ბანკების საქმიანობის ზედამხედველობის სისტემის არარსებობით. უკანასკნელ პერიოდში არასაიმედო აქტივების მქონე ბანკების რესტრუქტურირებამ, აგრეთვე იმ ბანკების დახურვამ, რომლებმაც ვერ უზრუნველყვეს დადგენილი მინიმალური საწესდებო კაპიტალის შექმნა და ეკონომიკური ნორმატივების შესრულება, ხელი შეუწყვეს საბანკო სისტემის საიმედოობასა და მდგრადობის განმტკიცებას. თუმცა, ისიც უნდა აღინიშნოს, რომ დღესდღეობით საბანკო სისტემის ყველა რგოლის მიმართ მოსახლეობის მხრიდან ნდობის აღდგენა სათანადო ღონემდე ჯერ კიდევ არ მომხდარა.

თანამედროვე პირობებში ბანკებისადმი ნდობისა და პასუხისმგებლობის მექანიზმის ამაღლებისათვის, საბანკო საქმიანობაში რისკის ფაქტორისა და მისი

მინიმუმამდე დაყვანისთვის, საჭიროა საიმედოობისა და მდგრადობის განმსაზღვრელი ფაქტორების და პირობების გამოკვლევა, მათი განხილვა საბანკო საქმიანობის სტრატეგიის და ტაქტიკის შემუშავებაზე საფუძველზე. ეს კი, თავის მხრივ, საშუალებას მოგვცემს, რომ განვსაზღვროთ სხვადასხვა ფაქტორების ზეგავლენა მთელი საბანკო სისტემის მდგრადობაზე.

ბანკების საიმედოობის და მდგრადობის ფაქტორების ანალიზის კომპლექსური მიდგომიდან გამომდინარე, არსებობს შემდეგნაირი მეთოდოლოგიური დაჯგუფება:

1. საერთო ეკონომიკური ფაქტორები;
2. სახელმწიფო და სამართლებრივი ფაქტორები;
3. საბანკო სისტემაში სახსრების მოდინების წყაროებზე მოქმედი ფაქტორები;
4. საბანკო რესურსების განვითარებაზე მოქმედი ფაქტორები;
5. შიდა საბანკო საქმიანობაზე მოქმედი ფაქტორები.

ბანკების ეფექტური საქმიანობის განმსაზღვრელ მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს სტაბილური ეკონომიკური გარემო, რადგანაც იგი ზემოქმედებას ახდენს ეკონომიკური სისტემის დინამიურ წონასწორობაზე.

საბანკო სექტორის მდგრადობაზე დადებით გავლენას ახდენს ისეთი ფაქტორი, როგორცაა კომერციული ბანკების რესტრუქტურისაცია, რომელიც მიმართულია საბანკო სექტორის ფინანსური რყევის აღმოფხვრისა და მისი გადახდისუნარიანობის აღდგენისკენ, ან მათი ლიკვიდაციის პროცედურების განხორციელებისაკენ. რესტრუქტურისაციის ერთიანი, საყოველთაოდ მიღებული განმარტება არ არსებობს. თუმცა მკვლევართა უმრავლესობა თანხმდება იმაზე, რომ რესტრუქტურისაცია წარმოადგენს მთლიანად საბანკო სისტემის სანაციას (გაჯანსაღებას) და ამ გზით მის გამოყვანას კრიზისიდან. ზოგჯერ მის ნაცვლად „საბანკო სისტემის სტაბილიზაციის“ ტერმინსაც იყენებენ. არსებობს მოსაზრება, რომლის თანახმადაც რესტრუქტურისაცია არის იმ ფინანსურ სიძნელეთა გადალახვის პროცესი, რომლებიც კრიზისის პერიოდში იჩენს თავს.

საბანკო სისტემის რესტრუქტურისაცია, ჩვენი აზრით, აერთიანებს გადაწყვეტილებებისა და მოქმედებების მთელ სპექტრს, რომლის მთავარი ელემენტებია:

- საბანკო სისტემის რგოლებზე გარედან მოქმედი არასახარბიელო

მაკროეკონომიკური, პოლიტიკური და სხვა ზოგადი ფაქტორების ნეგატიური გავლენის აღმოფხვრასა და მინიმიზაციას;

- საბანკო სისტემის სტრუქტურის გაუმჯობესებას, მათ შორის ჯანსაღი კონკურენციის პირობების შექმნას;
- საკრედიტო ორგანიზაციებსა და მათ კლიენტებს შორის ურთიერთხელსაყრელი თანამშრომლობის სამართლებრივი ბაზის შექმნას.

ერთის მხრივ, საბანკო სისტემის რესტრუქტურის მთავარი ამოცანა ბანკების რეკაპიტალიზაციაა, მეორეს მხრივ კი, დღემდე მწვავე პრობლემად რჩება ის, რომ კაპიტალის დაბანდების შემოსავლიან და საიმედო მიმართულებათა სპექტრი ძალიან ვიწროა (იხ. ცხრილი 2.1.1.).

### ცხრილი 2.1.1

#### სასესხო პორტფელის კატეგორიები და ფორმირებული რეზერვები 2014 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით

კატეგორია	თანხა (მლნ. ლარი)	წილი	რეზერვი
სტანდარტული	7,441	85%	2%
საყურადღებო	482	6%	10%
არასტანდარტული	391	4%	30%
საექვო	235	3%	51%
უიმედო	184	2%	87%
სულ:	8,733	100%	7.0%
ნეგატიური სესხები	1,292	15%	35%
უმოქმედო სესხები	810	9%	49%

წყარო: სტატისტიკის ეროვნული სამსახური საქსტატი

[http://geostat.ge/cms/site\\_images/\\_files/](http://geostat.ge/cms/site_images/_files/) და <http://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/>

საქართველოს ეროვნული ბანკი, საკუთარი კომპილიაცია.

საბანკო სექტორის მდგრადობაზე განსაკუთრებული როლი აკისრია კომერციული ბანკების ფინანსური საქმიანობის ზედამხედველობის ამაღლებას. ამ მიზნით, საჭიროა განხორციელდეს დღეისთვის არსებული ნორმატიული ბაზის შემდგომი განმტკიცება, რომელიც მიმართული იქნება კომერციული ბანკების

ზედამხედველობისა და რეგულირების წესების სრულყოფისაკენ, რადგანაც აღნიშნული საკითხი საქართველოში ე.წ. "ვაჭრობის" საგნად არის ქცეული (ვგულისხმობთ სადაზღვევო ბაზრის ზედამხედველობის ფუნქციების სხვადასხვა ინსტანციაზე განხორციელებას). ასევე სრულყოფას მოითხოვს ზედამხედველობის მიზნით განსაზღვრული „რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები“, რაც შესაძლებლობას მოგვცემს, რომ ზუსტად დადგინდეს კომერციული ბანკების აქტივების მგრძობელობა საკრედიტო რისკის მიმართ და, ამასთან, უფრო სრულყოფილად განისაზღვროს კომერციული ბანკების ფუნქციონირების მთავარი მაჩვენებელი - კაპიტალის საკმარისობა.

ფინანსური რესურსების ოდენობა, ბანკების საიმედოობისა და მდგრადობის განმსაზღვრელი მნიშვნელოვანი ფაქტორია. როგორც ცნობილია, საბანკო სისტემაში თანხების მოზიდვა ხორციელდება სხვადასხვა წყაროებიდან, რომელთა შორის ძირითადია: კომერციული ბანკების საკუთარი სახსრები, მეურნე სუბიექტების სახსრები, მოსახლეობის დანაზოგები, სხვადასხვა ორგანიზაციებისა და ფონდების სახსრები.

კომერციული ბანკები სახსრების ნაკლებობის შესავსებად თავისუფალ ბაზარზე „ყიდულობენ ფულს“. საქართველოში ეს ბაზარი წარმოდგენილია ბანკთაშორისი საკრედიტო რესურსების ბაზრის სახით. ბანკში სახსრების მოზიდვის გადამწყვეტი ფაქტორია, აგრეთვე, ბანკის რეპუტაცია და მისი ოპერატიულობა მომსახურების მრავალ სახეობებთან ერთად.

გარდა ამისა, საბანკო საქმიანობაში მნიშვნელოვანია ფინანსური რესურსების ეფექტიანი დაბანდება. ბანკის განკარგულებაში არსებული თანხების განთავსება ხდება შემდეგი სახის ოპერაციებში: საკრედიტო ოპერაციები, ინვესტიციები ფასიან ქაღალდებში, სხვა აქტიური ოპერაციები.

კომერციული ბანკების მდგრადობაზე მოქმედ ფაქტორებს შორის მნიშვნელოვანია შიდა საბანკო ფაქტორები: მენეჯმენტისა და პერსონალის კომპეტენცია; საბანკო პოლიტიკა; სპეციალისტების მომზადების სისტემა; საკვალიფიკაციო მოთხოვნები; ბანკის ტექნიკური ბაზა; ინფორმაციული უზრუნველყოფის დონე; მუშაობის საერთაშორისო სტანდარტებზე გადასვლის ხარისხი.

საბაზრო ეკონომიკის პირობებში კომერციული ბანკების მდგრადობის

შეფასება ხორციელდება იქედან გამომდინარე, თუ როგორია:

1. ბანკის საკუთარი (მთლიანი) კაპიტალის მონაწილეობის ხარისხი მის მიერ განხორციელებულ ოპერაციებში;
2. ლიკვიდობის დონე;
3. საკრედიტო დაბანდების მოცულობა ან მასშტაბები მაღალი რისკის მქონე ოპერაციებში.

ამასთან, ბანკის მდგრადობა დამოკიდებულია:

1. კაპიტალის, საქონლისა და მომსახურების ეროვნულ და საერთაშორისო ბაზრებზე ტენდენციაზე;
2. ქვეყნის კრედიტუნარიანობაზე, საკრედიტო ორგანიზაციის რეიტინგზე;
3. სავალუტო კურსებისა და ეკონომიკური ინდექსების მერყეობაზე;
4. სოციალურ-პოლიტიკურ სიტუაციებზე.

ბანკების მდგრადობაზე უშუალოდ ზემოქმედებას ახდენს საკრედიტო ორგანიზაციების არგადახდების მულტიპლიკაციის მექანიზმი.

ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, ბანკის მდგრადობის შეფასებისას არსებითი მნიშვნელობა აქვს მაკროეკონომიკური ტენდენციებისა და სისტემური საბანკო რისკების ანალიზს. საზედამხედველო ორგანოების და სარეიტინგო სააგენტოების პრაქტიკაში დიდი ხანია გამოიყენება ბანკის მდგრადობის და საიმედოობის შეფასების სხვადასხვა მეთოდიკა. მეთოდიკებს შორის ყველაზე ცნობილი არის CAMELS-ის რეიტინი, რომელი წარმოადგენს საფინანსო ინსტიტუტების სტანდარტიზირებულ შეფასების სისტემას, რომელიც ეფუძნება კაპიტალის ადექვატურობას (C), აქტივების ხარისხს (A), მენეჯმენტს (M), ოპერაციების შემოსავლიანობის ხარისხს და დონეს (E), ლიკვიდობას/ლიკვიდურობას (L) და მგრძობელობა საბაზრო რისკისამდი (S). გაანგარიშება შეიძლება ჩაიწეროს აღნიშნული ფორმულით.

$$CAR_{კარ} = \frac{C_{კაპიტალი}(T1 + T2)}{R_{რისკი} - a_{შეწონილი აქტივი}}$$

სადაც: CAR-კაპიტალის ადექვატურობა, C-კაპიტალი, T1 – ძირითადი კაპიტალი T2– დამატებითი (მეორადი) კაპიტალი, R-რისკი, a-შეწონილი აქტივი.

საბანკო რეგულირებისა და ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის მიერ 1988 წელს მიღებული იქნა დოკუმენტი, რომლის მიხედვით დადგინდა კაპიტალის

საკმარისობის ნორმატივის გაანგარიშების მეთოდოლოგია. ამ მეთოდოლოგიის შესაბამისად, კაპიტალის შემადგენლები იყოფა ორ ჯგუფად: პირველადი და მეორადი. პირველად კაპიტალში შედის საწესდებო კაპიტალი, გამოყენებული რეზერვები, გაუნაწილებელი მოგება, დამატებით განადგობული კაპიტალი და ეროვნული კანონმდებლობის შესაბამისად შექმნილი სხვა რეზერვები. ხოლო მეორად კაპიტალში შედის რეზერვი, კერძოდ, დაფარული რეზერვი; აქტივების გადაფასების რეზერვი და სხვა.

ამასთან, ზოგიერთი ქვეყნის კანონმდებლობა კრძალავს კაპიტალის ადეკვატურობის გაანგარიშებაში დაფარული რეზერვების ჩათვლას, თუკი იგი არ ფიგურირებს ბანკის ბალანსში. ბაზელის კომიტეტი გაითვალისწინებს მისი მეორად კაპიტალში ჩართვის შესაძლებლობას. ხოლო, რაც შეეხება აქტივების გადაფარვის რეზერვს, იგი წარმოიშობა ბანკის ბალანსზე საწყისი ღირებულებით ასახული აქტივების ღირებულების მიმდინარე ფასით გადაანგარიშების დროს.

მეორადი კაპიტალის შემადგელობაში სესხების შესაძლო დანაკარგების საერთო რეზერვი იმ შემთხვევაში შეიძლება ჩაითვალოს, თუ იგი ემსახურება სასესხო პორტფელის გაუთვალისწინებელი დანაკარგების დაფარვას. აგრეთვე, მეორადი კაპიტალის შემადგენლობაში შეიძლება ჩაითვალოს ისეთი ფასიანი ქაღალდი, რომელიც აერთიანებს აქციისა და სავალო ვალდებულებების თვისებებს (პრივილეგირებული აქციები, სავალდებულო კონვერტირებადი ობლიგაციები და ა.შ.)

საბანკო ზედამხედველობის პრაქტიკაში საკრედიტო ორგანიზაციების მდგრადობის შეფასების შემოღებამ კაპიტალის საკმარისობის ნორმატივის საშუალებით გარკვეული შედეგი გამოიღო. კერძოდ, განვითარებული ქვეყნების საკრედიტო ორგანიზაციების კაპიტალის ადეკვატურობის მაჩვენებელი 9.3%-დან 11.2%-მდე გაიზარდა. აშშ-ში 1983 წელს მიღებული საკუთარი კაპიტალის ადეკვატურობის სტანდარტის მიხედვით კაპიტალი განისაზღვრა, როგორც სხვაობა აქტივებსა და პასივებს შორის. იგი შედგებოდა პირველადი და მეორადი კაპიტალისაგან და მათი შესაბამისობა კაპიტალის სიდიდესა და ბანკის აქტივებს შორის არ უნდა ყოფილიყო 9%-ზე ნაკლები.

2012 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა კაპიტალის ადეკვატურობის განახლებული დებულება, რომელიც ეფუძნება საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტის „ბაზელ II-ის“ და „ბაზელ III-ის“

დოკუმენტებს. განახლებული მიდგომა უფრო მეტად არის მორგებული კომერციული ბანკების რისკის პროფილზე. შესაბამისად, მეტი საზედამხედველო კაპიტალი მოეთხოვებათ უფრო მაღალი რისკის მატარებელ აქტივობებში ჩართულ კომერციულ ბანკებს.

საქართველოს საბანკო სისტემა 2012 წლის ბოლოდან ადეკვატურად არის კაპიტალიზებული. პირველადი კაპიტალის კოეფიციენტი (კკ1) 13.5%-ს უტოლდება, რაც საქართველოს ეროვნული ბანკის საზედამხედველო სტანდარტით განსაზღვრულ ლიმიტზე 5.5 პროცენტული პუნქტით მეტია, ხოლო საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი 17%-ს აღწევს, რაც 5 პროცენტული პუნქტით აჭარბებს მინიმალურ მოთხოვნას. ანალოგიური მაჩვენებლები ბაზელ 1-ის მიხედვით 18%-სა და 23%-ს, ხოლო ბაზელ II/III-ის წინასწარი გაანგარიშებების მიხედვით 16 %-სა და 19 %-ს უტოლდება.

თავისთავად, დაბალია მარტივი ლევერიჯის კოეფიციენტი<sup>1</sup>, რომელიც 16.7%-ს შეადგენს. უფრო მეტიც, აქტივებში ლიკვიდური აქტივების მაღალი ხვედრითი წილის გამო, წმინდა სესხები/კაპიტალთან კოეფიციენტი მხოლოდ 3.4-ს შეადგენს. ასევე პოზიტიურად არის შეფასებული კაპიტალის ზრდის რესურსები, როგორც მთლიანობაში აქციონერთა სიძლიერის, ასევე მომგებიანობის კუთხით. საკრედიტო დანაკარგების შემდგომი მატების შემთხვევაშიც, მაღალი საოპერაციო მოგებისა და ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების შესაბამისად, საკრედიტო დანახარჯების შემცირებით გამოწვეული მომგებიანობის დაბალი მაჩვენებლები უფრო დროებით მოვლენად უნდა შეფასდეს. ამასთან, უკვე პრაქტიკაში ადაპტირებული კონტრციკლური საზედამხედველო პოლიტიკის შესაბამისად, საჭიროების შემთხვევაში, სავალუტო რისკის წონის გარკვეული შემცირება, სტრესულ ვითარებაში ასევე პოტენციურ ბუფერად შეიძლება განიხილებოდეს.

---

<sup>1</sup>საკუთარი და ნასესხები სახსრების თანაფარდობის კოეფიციენტი;

## 2.2. საბანკო სექტორის მდგრადობის გრძელვადიანი პერსპექტივები

საქართველოში საბანკო სისტემის განვითარების ანალიზმა დაგვანახა, რომ ამ სფეროში ჩამოყალიბდა, როგორც დადებითი, ისევე უარყოფითი ტენდენციები. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული თანამიმდევრული პოლიტიკის შედეგად, ფულად-საკრედიტო სფეროში გამოკვეთილი დადებითი მომენტებიდან აღსანიშნავია, რომ საფინანსო სექტორის მთლიანი აქტივების 91.5 % საბანკო სექტორზე მოდის, ხოლო სადაზღვევო კომპანიები და მიკროსაფინანსო ინსტიტუტები 4.4 და 3.8%-ს აკონტროლებენ. სხვა არასაბანკო საფინანსო ინსტიტუტების წილი კი უმნიშვნელოა. ბაზრებზე არსებული სიძნელების გათვალისწინებით, მთლიანობაში მაინც შეიძლება ითქვას, რომ:

1. ეკონომიკის დაკრედიტების პოტენციალის გაფართოების შემთხვევაში, კაპიტალის შემოდინების მეტი მასშტაბით გააქტიურების მზაობა აღინიშნებოდა. ფულის რაციონალური, ოპტიმალური მიწოდების საფუძველზე ეროვნული ბანკის მიერ ფულის მიმოქცევის რეგულირების გაუმჯობესებამ შესაძლებელი გახადა ინფლაციური პროცესების მართვა (იხ. ცხრილი 2.2.1 და სქემა 2.2.1).

### ცხრილი 2.2.1

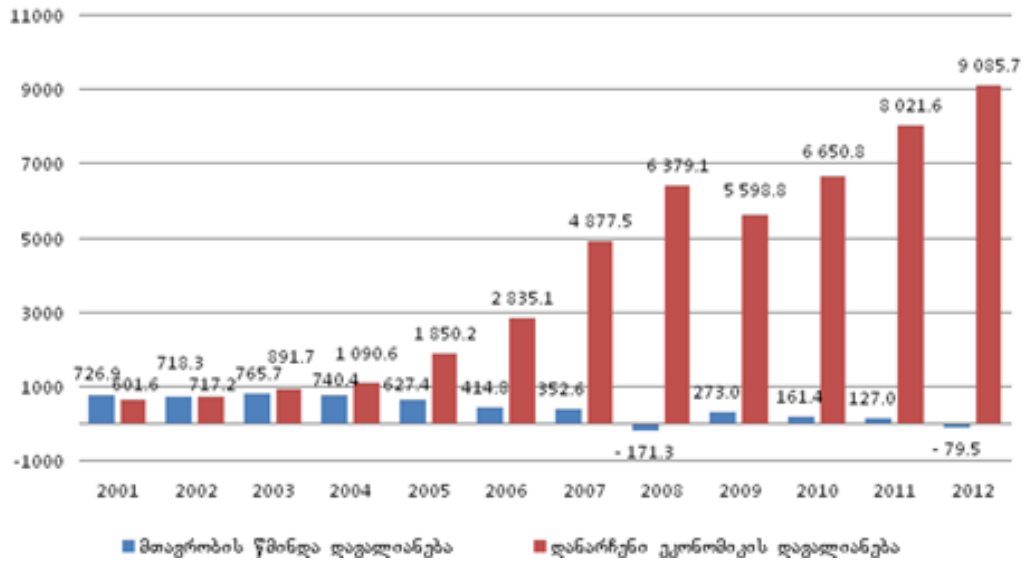
#### მონეტარული სტატისტიკა

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ფულის მასა (M3). მლნ. ლარი	4 098.9	4 421.7	4 763.6	6 199.0	7 097.8	7 903.7
შიდა კრედიტი (მლნ. ლარი)	5 230.2	6 207.8	5 871.8	6 812.2	8 148.6	9 006.1

### ნახაზი 2.2.1



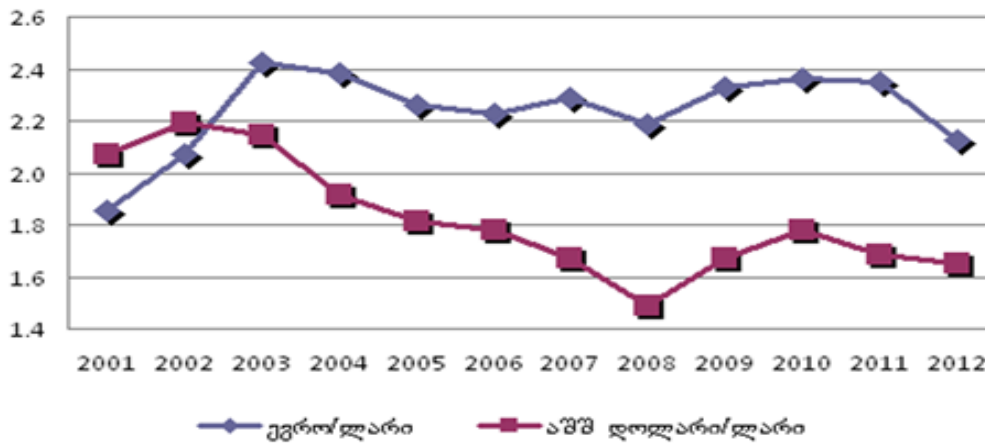
შიდა კრედიტების სტრუქტურა, მლნ. ლარი



2. სხვადასხვა ქვეყნის ვალუტების მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის მდგრადობამ განაპირობა ლარის სტაბილურობა(იხ. სქემა 2.2.2 და ცხრილი 2.2.2) .

ნახაზი 2.2.2

ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან და ევროსთან



ცხრილი 2.2.2

გაცვლითი კურსები

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
აშშ დოლარი/ლარი (პერიოდის საშუალო)	1.6707	1.4902	1.6705	1.7826	1.6860	1.6513

ევრო/ლარი (პერიოდის საშუალო)	2.2859	2.1886	2.3307	2.3644	2.3473	2.1232
------------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

3. მნიშვნელოვანი ნაბიჯები გადაიდგა ბანკების გამსხვილებისა და კონსოლიდაციის მიმართულებით. მხედველობაში გვაქვს მინიმალური საწესდებო კაპიტალის ეტაპობრივი გაზრდის საფუძველზე საბანკო სისტემაში კონკურენტუნარიანი გარემოს ჩამოყალიბებისათვის ხელშემწყობი პირობების შექმნა. აქვე უნდა აღვნიშნოთ, რომ კომერციული ბანკების გამსხვილების პროცესს დღესაც აქვს ადგილი, მაგრამ არა საწესდებო კაპიტალის გაზრდის ფონზე, არამედ ფინანსური კრიზისის გამო.

4. დეპოზიტებისა და საკრედიტო დაბანდების ზრდამ მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა ბანკების კაპიტალიზაციის ამაღლებაზე (იხ. ცხრილი 2.2.3 და 2.2.4).

### ცხრილი 2.2.3

#### დეპოზიტების და საკრედიტო დაბანდების შედარება 2007-2013 წლებში

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	I 2013	II 2013
შიდა კრედიტი (მლნ. ლარი)	5 230.2	6 207.8	5 871.8	6 812.2	8 148.6	9 006.1	8 814.0	9 392.2
დეპოზიტები, სულ ( მლნ. ლარი)	3 215.0	3 567.8	3 950.2	5 488.7	6 745.0	7 649.9	7 973.3	8 530.6

### ცხრილი 2.2.4

#### მთლიანი საკრედიტო პორტფელი სეგმენტების მიხედვით

#### (ბანკთაშორისი სესხების გარდა)

	2010		2011		2012		ზრდა 2010-11	ზრდა 2011-12
	მლნ.ლარი	%	მლნ.ლარი	%	მლნ.ლარი	%		
კორპორატიული სესხები	2,745	44	3,273	42%	3,606	41%	19%	9%
სესხები მცირე და	1,411	23	1,547	20%	1,738	20%	10%	12%

საშუალო ბიზნესზე								
საცალო სესხები	2,099	34	2,896	38%	3,368	39%	38%	16%
სულ	6,256	100	7,717	100%	8,712	100%	23%	13%

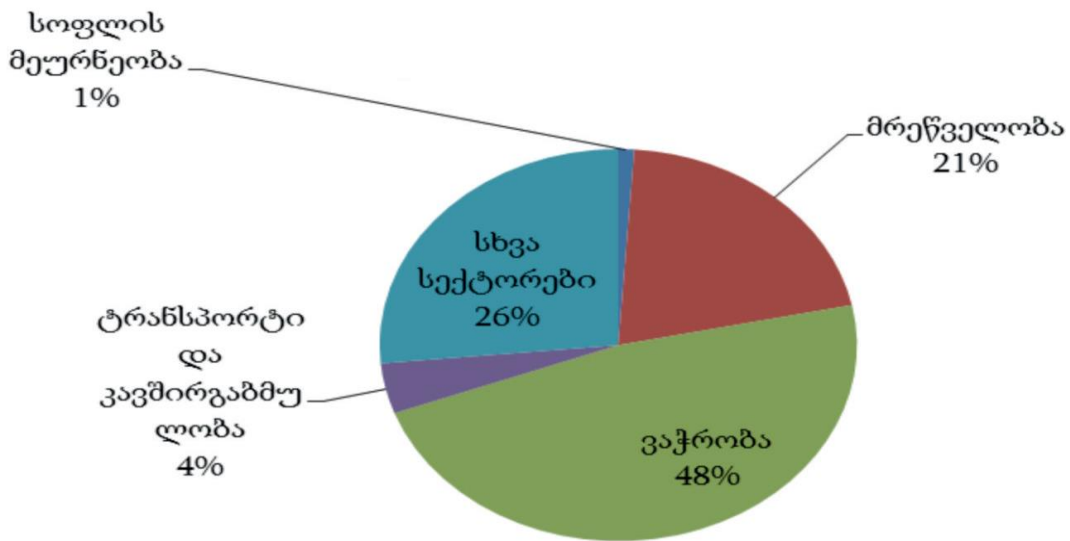
2.2.4 ცხრილიდან ჩანს, რომ 2012 წლის განმავლობაში საბანკო სისტემის საკრედიტო პორტფელი ფიქსირებული კურსით 2011 წელთან შედარებით 13 პროცენტით გაიზარდა. წმინდა ჩამოწერილი სესხების ეფექტის გათვალისწინებით კი პორტფელის ზრდამ 16 პროცენტი შეადგინა.

სეგმენტების ჭრილში საბანკო სისტემის საკრედიტო პორტფელში ყველაზე დიდი წილით წარმოდგენილია კორპორატიული პორტფელი, 41 პროცენტით. საცალო პორტფელი 39 პროცენტს, ხოლო მცირე და საშუალო ბიზნეს პორტფელი 20 პროცენტს შეადგენს. 2012 წლის მანძილზე, როგორც პროცენტულად, ასევე თანხობრივად, ყველაზე დიდი ზრდა დაფიქსირდა საცალო სესხების პორტფელში, მას მოსდევს მცირე და საშუალო ბიზნესისა და კორპორატიული სესხების პორტფელი.

2014 წლის პირველ ნახევარში საბანკო სისტემის სასესხო პორტფელის ზრდა თანაბარი იყო, როგორც კორპორატიულ და მცირე და საშუალო, ასევე საცალო სესხების მხრივ. 2014 წლის მეორე ნახევრიდან მოხდა საკრედიტო პორტფელის ზრდის შემცირება, რაც სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი კლებით იყო განპირობებული და ბიზნეს სესხების ნაწილში აისახა. მკვეთრად შემცირდა საინვესტიციო პროექტების დაფინანსება. ასევე ნაკლები იყო საბრუნავ კაპიტალზე მოთხოვნა. სწორედ მოთხოვნის და არა მიწოდების შოკს ადასტურებს სესხის მისაღებად შეტანილი განაცხადების შემცირებისა და ამავდროულად მათი დამტკიცების განაკვეთის მატების ტენდენცია.

საქართველოს კომერციული ბანკების მიერ 2014 წელს გაცემული კრედიტების 40%-ს სამომხმარებლო სესხები შეადგენდა; დანარჩენი 60% ისეთ სექტორებზე გაიცა, რომლებიც გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას მცირედითაც არ უწყობენ ხელს. როგორც 2.2.3 სქემიდან ჩანს გაცემული კრედიტების თითქმის ნახევარი (48%) ვაჭრობის სექტორზე მოდიოდა, რაც წინა წლების ამავე ტენდენციისგან უმნიშვნელო გადახრის მაჩვენებელია.

სესხები დარგების მიხედვით 2014 წელი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

სოფლის მეურნეობამ, რომელსაც ეკონომიკური პოლიტიკის შემმუშავებლები ქვეყნის ეკონომიკური განვითარებისთვის უმნიშვნელოვანეს სექტორად მიიჩნევენ, მთლიანი კრედიტების მხოლოდ 1% მიიღო მაშინ, როდესაც სესხების უდიდესი ნაწილი ისეთი სექტორებისკენ მიედინებოდა, რომლებსაც ახალი სამუშაო ადგილების შექმნის საკმაოდ შეზღუდული შესაძლებლობები აქვს. ეს განსაკუთრებით ვაჭრობის სექტორს ეხება, რომელიც სამომხმარებლო სესხად შეიძლება ჩაითვალოს. ამასობაში საქართველოში სულ უფროდაუფრო იზრდება პროდუქციის იმპორტი, რაზეც უცხოური კრედიტები იხარჯება, ხოლო ეკონომიკის ის დარგები, რომლებსაც იმპორტის ჩანაცვლების ყველაზე დიდი პოტენციალი აქვს, საბანკო დაფინანსების გარეშე რჩება (როგორც ამას სოფლის მეურნეობის მაგალითზე ვხედავთ).

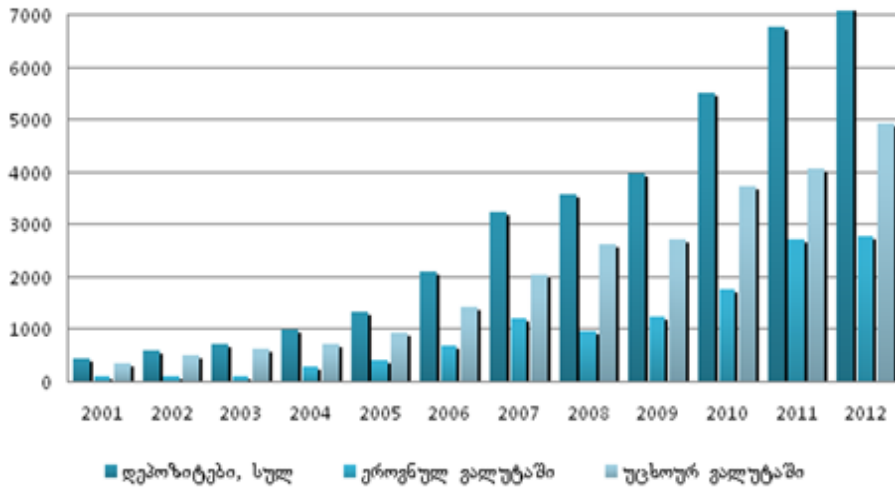
მსხვილი სასოფლო-სამეურნეო სესხების არარსებობის მთავარი მიზეზი, ვფიქრობთ, უფუნქციო მიწის ბაზარია. სასოფლო-სამეურნეო მიწა იშვიათად გამოიყენება გირაოდ და ამიტომ, მისი კაპიტალიზაცია არ ხდება. ამრიგად, სიმდიდრის დიდი ნაწილი არ არის წარმოებაში გამოყენებული. მეტიც, სესხის დაფარვის ვადა ძალიან შეზღუდულია - ლარებში გაცემული სესხის დაფარვის ხანგრძლივობა საშუალოდ 14.2 თვეა, რაც გრძელვადიან პროექტებსა და

ინიციატივებში ინვესტირების შესაძლებლობას ზღუდავს. საქართველოს კვლავ არა აქვს ეკონომიკური ზრდის ადგილობრივი მექანიზმები, რომლებითაც ბანკებიდან კაპიტალის ათვისება და დანაზოგების სტიმულირება და, აქედან გამომდინარე, უცხოური და ადგილობრივი ინვესტიციების ზრდა იქნებოდა შესაძლებელი.

ამასთან, მაღალი დოლარიზაციის პირობებში შესუსტებულია საპროცენტო განაკვეთის გადაცემის მექანიზმი, რადგან ეკონომიკისთვის ფულის მიწოდების მნიშვნელოვანი ნაწილი არის უცხოური ვალუტით, რომელზეც საპროცენტო განაკვეთები განისაზღვრება სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მიერ მათ ქვეყნებში არსებული ეკონომიკური ციკლების შესაბამისად და სცილდება ეროვნული ბანკის კონტროლის სფეროს. დაბალი ლარიზაციის პირობებში გაცვლითი კურსის ცვლილება გადაეცემა ინფლაციას, რაც აფერხებს გაცვლითი კურსის მოქნილობას, კერძოდ, კურსის ნომინალური გაუფასურება გადაეცემა ფასებს და შედეგად რეალური გაცვლითი კურსი არ იცვლება.

გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია გაცვლითი კურსის რისკი კურსის მერყეობისგან დაუცველი ეკონომიკური აგენტებისთვის, განსაკუთრებით კი ბანკების მსესხებლებისთვის, რომელთა შემოსავლები დენომინირებულია ეროვნული ვალუტით, სესხი კი უცხოური ვალუტით აქვთ აღებული. ასეთ შემთხვევაში იზრდება კომერციული ბანკების პორტფელის საკრედიტო რისკი, რაც კრედიტორების ვალუტების დისბალანსით, ანუ არაჰეჯირებული სესხებით არის განპირობებული (Currency Induced Credit Risk). შედეგად, ლარის კურსის ცვლილებას შეიძლება სერიოზული გავლენა ჰქონდეს კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელზე. ამდენად, ეროვნული ბანკის ერთ–ერთი ამოცანა სწორედ ლარიზაციის ზრდაა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ლარიზაცია ეს არის ხანგრძლივი პროცესი, ვინაიდან ეკონომიკურ აგენტთა ქცევის შეცვლა მოითხოვს განვითარებული ფინანსური ბაზრისა და მდგრადი ეკონომიკური სტაბილურობის არსებობას წლების განმავლობაში. 2012 წლის განმავლობაში დეპოზიტების ლარიზაციის მაჩვენებლის შემცირება დაფიქსირდა. მისი მაჩვენებელი 40 %-დან 36 %-მდე შემცირდა. უცხოური ვალუტით დეპოზიტების წილის ზრდა გამოიწვია სახელმწიფოს დაქვემდებარებული კომპანიების მიერ ევროზონდების გაყიდვის გზით მიღებული სახსრების საბანკო დეპოზიტებზე განთავსებამ (ნახაზი 2.2.4).

დეპოზიტები პერიოდის ბოლოსათვის, მლნ. ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ლარიზაციის ზრდის ხელშეწყობის მიზნით, 2014 წელს ეროვნულმა ბანკმა დაამტკიცა „კომერციული ბანკების სტანდარტული სადეპოზიტო სერტიფიკატების დებულება“. აღნიშნული დოკუმენტის შექმნის მიზანი იყო კომერციულ ბანკების წახალისება დეპოზიტის ლიკვიდური ალტერნატივის შექმნის, რომელსაც სტანდარტიზებული სადეპოზიტო სერტიფიკატი ქვია და წარმოადგენს ბანკის ვალდებულებას სერტიფიკატის პირობით გათვალისწინებულ დღეს სერტიფიკატის მფლობელს გადაუხადოს სერტიფიკატით გათვალისწინებული თანხა. საბანკო დეპოზიტისგან განსხვავებით, სადეპოზიტო სერტიფიკატის მფლობელს უფლება აქვს გაასხვისოს სერტიფიკატი მისი ვადის გასვლამდე ნებისმიერ დღეს. აღნიშნულთან დაკავშირებით მხოლოდ საქართველოს ბანკმა გამოიჩინა ინტერესი და დღემდე უშვებს ორი ტიპის სადეპოზიტო სერტიფიკატს - დისკონტური<sup>1</sup> და საპროცენტოს<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>დისკონტური სადეპოზიტო სერტიფიკატი არის სერტიფიკატი რომლის ნომინალური ღირებულება განისაზღვრება შეძენისთანავე და კლიენტი გარანტირებულია მის მიღებაში ვადის ბოლოს. იგი იყიდება დისკონტით (შეღავათით) მის ნომინალურ ღირებულებასთან შედარებით. სერტიფიკატის მფლობელი დაფარვის ვადის დადგომისას იღებს ნომინალის ტოლ თანხას. სხვაობა ნომინალსა და შესყიდვის ფასს შორის წარმოადგენს მფლობელის შემოსავალს (სარგებელს).

<sup>2</sup>საპროცენტო სადეპოზიტო სერტიფიკატი არის სერტიფიკატი რომლის ნომინალის ღირებულება განისაზღვრება შეძენისთანავე და კლიენტი გარანტირებულია მის მიღებაში ვადის ბოლოს. სარგებლის სახით კლიენტი ყოველთვიურად იღებს სერტიფიკატზე დარიცხულ თანხას. სერტიფიკატის მფლობელი დაფარვის ვადის დადგომისას იღებს ნომინალის ტოლ თანხას.

სადეპოზიტო სერტიფიკატის გამოშვების მინიმალური ოდენობაა 5,000 ლარი ან ეკვივალენტი უცხოურ ვალუტაში. სადეპოზიტო სერტიფიკატის დაფარვისას (ვადის გასვლისას) სადეპოზიტო სერტიფიკატის რეგისტრაციის სერვის ცენტრიდან სერტიფიკატის თანხის განაღდება უფასოა, ხოლო სხვა შემთხვევაში განაღდების საკომისიო განისაზღვრება, განაღდების მომენტში ბანკში მოქმედი მიმდინარე ანგარიშიდან თანხის განაღდების სტანდარტული ტარიფით; სადეპოზიტო სერტიფიკატის გასხვისების საკომისიო განისაზღვრება გასხვისებული სერტიფიკატის ღირებულების 0.1%, მინიმუმ 20 ლარით.

ამ შემთხვევაში ეროვნულმა ბანკმა, ერთის მხრივ, გადადგა ნაბიჯი, რომელიც გამიზნული იყო ეროვნული ვალუტის გასამყარებლად, მაგრამ, მეორეს მხრივ, ვერ გაითვალისწინა, რომ საქართველოს მოსახლეობის შემოსავალი ვერ გაწვდებოდა 5.000 ლარიანი ნომინალის ფასიანი ქაღალდის შექმნას. მესამე, დებულებით მისი გაყიდვა გათვალისწინებულია როგორც ლარებში, ისე უცხოური ვალუტით, რაც არ არის მიზანშეწონილი, რეალიზაცია უნდა მოხდეს მხოლოდ ლარებში.

საბანკო სექტორის მდგრადობის უზრუნველყოფის მიზნით მიზანშეწონილია საბანკო კაპიტალი გადაიქცეს ეკონომიკური ზრდის და მოსახლეობის ცხოვრების დონის ამაღლების მძლავრ ბერკეტად, აუცილებელია არსებითად გაიზარდოს მისი, როგორც საინვესტიციო რესურსის ეფექტიანობა. ამ რთული ამოცანის გადაწყვეტისთვის უმთავრესია კვალიფიციური მენეჯმენტის არსებობა, თანაც არა მარტო კომერციულ ბანკებში, არამედ მარეგულირებელ ორგანოებშიც. მსოფლიო გამოცდილება ცხადყოფს, რომ ყველაზე საუკეთესო ეკონომიკური და ფინანსური მაჩვენებლები გააჩნიათ კორპორაციებს, რომლებიც მაღალ დონეზე იმართებიან.

მენეჯმენტის ხარისხი არის როგორც ფირმის, ასევე დარგის და თვით ქვეყნის კონკურენტუნარიანობის განმსაზღვრელი ფაქტორი. და თუ მართვის ეფექტურობას გააჩნია ფუნდამენტური მნიშვნელობა ეკონომიკის ნებისმიერი სუბიექტისათვის, კომერციულ ბანკებთან მიმართებაში მისი როლი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია. ეს განპირობებულია საბანკო საქმის მაღალი რისკიანობით. ამიტომ, ნებისმიერი მმართველობითი შეცდომა იწვევს ლიკვიდურობის დაკარგვას, რაც, საბოლოო ჯამში, მთავრდება გაკოტრებით. თუ ამ სიტუაციის წარმოქმნას დამატებით ხელს უწყობს საზედამხედველო ორგანოების არაკომპეტენტურობა, ქვეყანა მოკლე დროში დადგება ფართომასშტაბიანი სისტემური კრიზისის წინაშე.

უნდა ვაღიაროთ, რომ ჩვენი ქვეყნის საბანკო სექტორის მდგრადობის გრძელვადიან პერსპექტივაზე უარყოფითად მოქმედებს ეროვნული ვალუტის გაუფასურება, ინფლაციის ტემპის ზრდა, რეალური მშპ-ს ზრდის ტემპის შემცირება, მოზიდულ სახსრებზე საპროცენტო განაკვეთის გაზრდა და ფინანსური სისტემისადმი ნდობის შემცირება, რაც დეპოზიტების გადინებით გამოიხატა. განსაკუთრებულ საფრთხეს წარმოადგენს ეროვნული ვალუტის (ლარის) გაუფასურება, რომელიც ლარებში გაცემულ სესხებზე იქონიებს უარყოფით გავლენას (რათქმაუნდა, კომერციული ბანკებისთვის).

საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტის ნორმა 12%-ია, ხოლო აღნიშნული კოეფიციენტი საანგარიშო პერიოდის ბოლოსთვის მთლიანი სისტემისთვის 16.5%-ს შეადგენდა. სხვადასხვა შოკების ანალიზმა გვიჩვენა, რომ სისტემისთვის მთავარ რისკს ვალუტის კურსის გაუფასურება წარმოადგენს, რაც მაღალი დოლარიზაციით არის განპირობებული.

ქართულ საბანკო სექტორს ახასიათებს გარკვეული თავისებურებები, რომლითაც მისი დამოკიდებულება ბიზნესისადმი განვითარებულ ქვეყნებში არსებული მიდგომებისაგან მკვეთრად განსხვავდება. ჩვენ ზემოთ ვისაუბრეთ სახელმწიფოს როლზე და ფუნქციაზე მცირე ბიზნესის განვითარებაში. მსგავსი მისია გააჩნია საბანკო სექტორსაც. ისეთ ქვეყნებში სადაც მცირე ბიზნესს სახელმწიფოს მხრიდან ყურადღება ექცევა, მეწარმეობის სფეროში თავისი საქმიანობის გაღრმავების მნიშვნელოვანი მოტივაცია საბანკო სექტორსაც უჩნდება. რაც მეტია სახელმწიფოს პასუხისმგებლობა მით უფრო ნაკლები რისკის გაწევა უხდებათ ბანკებს კრედიტების გაცემისას, შესაბამისად, სესხები გაცილებით დაბალპროცენტიანი და ადვილად ხელმისაწვდომი ხდება. თანაბარი საკრედიტო პირობები მცირე ბიზნესს მსხვილბიზნესთან თანაარსებობას ძალიან ურთულეებს. გარდა სესხის სიძვირისა კრედიტების მიღების საკითხებიც გართულებულია.

განვითარებულ ქვეყნებში არსებობს სახელმწიფო ორგანიზაციები, რომლებიც მეწარმეს ეხმარებიან იურიდიული, ეკონომიკურ თუ სხვა პრობლემების მოგვარებაში. ანუ სახელმწიფო თავად არის დაინტერესებული ხელი შეუწყოს მცირე და საშუალო ბიზნესის განვითარების. სესხის დროული და სრული დაბრუნების უზრუნველყოფისათვის და შემდგომი გართულებების თავიდან ასაცილებლად ბანკი მსესხებელ საწარმოს სთხოვს დატოვოს საგირავნო უზრუნველყოფას. ეს შეიძლება



იყოს ძვირფასეულობა, ავტომობილი, ფასიანი ქაღალდები და ა.შ. ამ მხრივ, ბანკი ამცირებს რისკს. მეწარმე პროცენტის გადახდის გადაცდენის შემთხვევაში იხდის ბანკის მიერ დადგენილ პირგასამტეხლოს ჯარიმის სახით, ხოლო გადახდისუუნარობის დროს კი ბანკი იძულებულია მფლობელობაში დაიტოვოს გირავნობის ობიექტი. კრედიტით სარგებლობის პერიოდში ბანკი გარკვეულწილად თვალყურს ადევნებს მეწარმის საქმიანობას, იგი ამოწმებს და ირკვევს მსესხებელი კომპანიის ფინანსურ მდგომარეობას.

მსოფლიო საბანკო პრაქტიკა მოწმობს, რომ საბანკო სისტემის საიმედოობისა და მდგრადობის გრძელვადიანი პერსპექტივისათვის დიდი მნიშვნელობა ენიჭება დეპოზიტების დაზღვევის სისტემას. მაგალითად, აშშ-ს მსხვილი ბანკები ფუნქციონირებენ დეპოზიტების დაზღვევის ფონდის საფუძველზე სხვა ბანკების მიერ მოზიდული დეპოზიტური სახსრების მეშვეობით. საქართველოს საბანკო სისტემაში, აშშ-სთან შედარებით, მთლიანი კაპიტალის შეფარდება მთლიან ვალდებულებებთან საკმაოდ მაღალია დეპოზიტების დაზღვევა დღემდე არ ხდება საქართველოში. ამიტომ თანამედროვე ეტაპზე საქართველოში უნდა დაჩქარდეს მუშაობა დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის შექმნის მიმართულებით. აუცილებლად უნდა მოხდეს გაკოტრებული ბანკების მეანაბრების ანაზღაურება დაზღვევის დაწესებულ დონემდე. დეპოზიტების დაზღვევის ფონდის საბოლოო ფორმირებამდე, აუცილებელია ცენტრალური სადაზღვევო სტრუქტურები სჩამოყალიბების პროცესის დაჩქარება, რომლებიც ნებაყოფლობით გააერთიანებს ბანკებს და შექმნის სადაზღვევო ფონდს მონაწილეების შენატანების ხარჯზე.

თუ დავეყრდნობით უცხოური ბანკების გამოცდილებას, საქართველოს საბანკო სისტემისადმი მოსახლეობის ნდობამ ნიშნელოვნად გაიზრდება ანაბრების დაზღვევის სისტემის შექმნით, ვინაიდან იგი საბაზრო ეკონომიკის განვითარების ობიექტური მოთხოვნაა და მთავრობის მხრიდან ყურადღებას მოითხოვს.

გარდა აღნიშნულისა, საბანკო სისტემის საიმედოობასა და მდგრადობაზე მნიშვნელოვნად ზემოქმედებს როგორც საკრედიტო პორტფელი, ისე საკრედიტო რისკი. საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის პირობებში, განსაკუთრებით ყურადღება უნდა მიექცეს ბანკების მიერ ადეკვატური საკრედიტო პოლიტიკის გატარებას, რომელიც გულისხმობს საკრედიტო პორტფელის სწორ მონიტორინგსა და მართვას. საკრედიტო პოლიტიკამ უნდა განსაზღვროს, თუ როგორი ტიპის სესხის გაცემა არის

მიზანშეწონილი. ამას დიდი მნიშვნელობა აქვს საბანკო საქმიანობაში, რადგან საკრედიტო დაწესებულება მოგებაზე უნდა იყოს ორიენტირებული. ფაქტია, რომ ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის სამსახური მუდმივად აკონტროლებს კომერციულ ბანკებს და მათ საქმიანობას CAMELS-ის რეიტინგის მიხედვით აფასებს. თანამედროვე ეტაპზე, საქართველოს კომერციული ბანკების საქმიანობაში მოქმედი რისკების დადგენის სისტემა მოიცავს: 1. მიმდინარე ფინანსურ მდგომარეობას; 2. მომავლის პროგნოზს; 3. მენეჯმენტის დონეს; 4. სასესხო ისტორიას; 5. გირაოს ხარისხს. თითოეული ფასდება ცალ-ცალკე და შემდეგ გამოდის შეჯამებული პარამეტრი, რასაც სესხის რისკის კატეგორია ჰქვია.

საბანკო პრაქტიკაში რისკი გვევლინება, როგორც განსაზღვრული მოვლენების ზემოქმედებით გამოწვეული დანაკარგი. ეს მოვლენები დაკავშირებულია შიდა ან გარე საბანკო ფაქტორებთან. შიდა საბანკო ფაქტორებია: საკრედიტო, სადეპოზიტო, საფონდო და სავალუტო რისკი, საბანკო ბოროტმოქმედების რისკი, ხოლო გარე საბანკო ფაქტორებია: საბაზრო რისკი, რომელიც დაკავშირებულია საბაზრო კონიუქტურის ცვლილებებთან, სტიქიური უბედურების რისკი და სხვ. საქართველოში კომერციული ბანკების საიმედოობისა და მდგრადობის შესანარჩუნებლად დამცავი ღონისძიებების გატარება საშუალებას იძლევა მაქსიმალურად შეიზღუდოს რისკის მოცულობა.

უდოა, რომ საბანკო სისტემის მდგრადობასა და საიმედოობაზე უარყოფითად მოქმედებს ვადაგადაცილებული სესხების მოცულობის ზრდა. უნდა აღვნიშნოთ, რომ საქართველოს საბანკო სისტემაში ბანკის ვადაგადაცილებული კრედიტები შეადგენენ პორტფელის 10-15%-ს. ამიტომ საბანკო სექტორში ვადაგადაცილებულ სესხებთან დაკავშირებით ყურადღება უნდა მიექცეს და წინასწარ უნდა განისაზღვროს გადავადების მოსალოდნელი შესაძლებლობა. პრობლემური სესხების შემთხვევაში ბანკმა სესხის ვადაგადაცილების შემდეგ უნდა დაიწყოს გირაოს რეალიზაციის გზების ძიება ან უნდა შეეცადოს თავად მსესხებელთან მოიძიოს რეზერვები.

საბანკო სისტემის საიმედოობისა და მდგრადობის უზრუნველსაყოფად აუცილებელია, ასევე, მეთოდოლოგიური და ორგანიზაციული საკითხების გადაწყვეტა, რადგან განვითარებულ ქვეყნებში დაგროვილი ბანკის მართვის გამოცდილების მიუხედავად, ბანკის გაკოტრებისაგან დამცავი აბსოლუტური

მეთოდოლოგია არ არსებობს, რაც საბანკო საქმიანობის წარმართვის, მართვის პერსპექტიული დაგეგმვის მექანიზმის დამუშავებას მოითხოვს. ბანკის გაკოტრების მთავარ მიზეზს საბანკო საქმიანობის სტრატეგიული დაგეგმვის ორგანიზაციის სირთულე წარმოადგენს. სტრატეგიული დაგეგმვა, ერთი მხრივ, ბანკის ხელმძღვანელობისაგან სპეციალურ კვალიფიკაციას მოითხოვს და, მეორე მხრივ-კონფიდენციალური ინფორმაციის მოპოვებას. რადგან ორივე პირობა პრაქტიკულად ძნელი შესასრულებელია, ამიტომ არ არსებობს მდგრადობის მოქმედი სისტემები. ასეთ პირობებში, როგორც მსოფლიო პრაქტიკა გვიჩვენებს, მდგრადობის შესაფასებლად გამოიყენება კაპიტალის საკმარისობის, შემოსავლიანობის, ლიკვიდობისა და საიმედოობის მაჩვენებლები, რომელთა შორის მთავარი ადგილი კაპიტალის საკმარისობის მაჩვენებელს უჭირავს.

გასათვალისწინებელია ის გარემოებაც, რომ არ არის გამორიცხული შემოსავლიან ოპერაციებს თან სდევდეს ლიკვიდობისა და საიმედოობის შემცირება. მიუხედავად იმისა, რომ ლიკვიდობის ზრდა ხელს უწყობს ბანკის საიმედოობის გადიდებას, ზოგიერთ შემთხვევაში იგი იწვევს მოგების შემცირებას, საკუთარი კაპიტალის ზრდის ტემპების ვარდნას და აქედან გამომდინარე, ბანკის კონკურენტუნარიანობის შემცირებას. ამიტომ აუცილებელია ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მართვის ერთიანი მეთოდების შემუშავება, რომელიც, ჩვენი აზრით, რომელიმე ერთ მაჩვენებელზე არ უნდა იყოს ორიენტირებული, იგი უნდა ეყრდნობოდეს მაჩვენებელთა სისტემურ ანალიზს. ამისთვის კი საჭიროა, შეიქმნას შიდა ნორმატივების სისტემა, რომელიც გაითვალისწინებს კომერციული ბანკების საქმიანობის შემდეგი ძირითადი მაჩვენებლების ნორმატივებს:

1. საწესდებო კაპიტალის მინიმალურ სიდიდეს;
2. საკუთარი კაპიტალის საკმარისობას;
3. ლიკვიდობის მაჩვენებელს;
4. რისკის ოდენობას;
5. მოსახლეობისაგან მოზიდული სახსრების ოდენობას;
6. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შემოსავლიანობას;
7. საწესდებო კაპიტალის ზღვრული ოდენობას;
8. მაღალრისკიანი აქტივებისათვის შექმნილი რეზერვების ოდენობას და სხვა.

კომერციული ბანკების საიმედოობისა და მდგრადობის განმსაზღვრელი პირობებისა და ფაქტორების განხილვა საზღვარგარეთის განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნების გამოცდილების განზოგადების საფუძველზე და ქვეყნის ეკონომიკის თავისებურებების გათვალისწინებით საშუალებას გვაძლევს დავასკვნათ, რომ:

1. საბაზრო ეკონომიკის პირობებში საბანკო სისტემის მდგრადობა და საიმედოობა განხილული უნდა იქნეს დინამიკაში, რომელიც მნიშვნელოვანია არამარტო საქმიანი აქტივობის დაცემის დროს, არამედ ქვეყნის ეკონომიკური აღმავლობის პროცესშიც;

2. საბანკო სისტემის საიმედოობისა და მდგრადობის უზრუნველყოფა გულისხმობს, როგორც ამა თუ იმ ბანკის მესაკუთრეთა ინტერესების დაცვას, ისე კლიენტებისა და მეანაბრეების, მთლიანად საზოგადოებრივი ინტერესების დაცვას და ქვეყნის საბანკო სისტემის საქმიანობის სტაბილიზაციას და განმტკიცებას;

3. მსოფლიოს პრაქტიკულმა გამოცდილებამ დაგვანახა, რომ კომერციული ბანკების საიმედოობის და მდგრადობის განსაზღვრის დროს მიზანშეწონილია „მდგრადობის ხარისხის“ მეთოდოლოგიის შემოღება;

4. საბანკო სისტემის საიმედოობისა და მდგრადობის განმტკიცებისათვის მნიშვნელოვანია დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის შემოღებაზე საბამის საკანონმდებლო ბაზაზე დაყრდნობით, ეროვნულ-სახელმწიფოებრივი ინტერესების და საბანკო სისტემაში მიმდინარე პროცესების გათვალისწინებით. ამ საკითხს პრაქტიკულად ამოქმედების თვალსაზრისით საერთაშორისო ორგანიზაციების ექსპერტებთან და საბანკო საქმის სპეციალისტებთან ერთად განხილვის შემდეგ უნდა მიეცეს მსვლელობა.

5. საბანკო სექტორის გრძელვადიანი მდგრადობის მისაღწევად აუცილებელია ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის ისეთი ინსტრუმენტები შეიმუშაოს და განახორციელოს, რომელიც ეროვნულ ვალუტას გაუფასურებისაგან იხსნის.

6. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გაზარდოს კომერციული ბანკების საწესდებო კაპიტალი, თუნდაც 100 ათას ლარამდე, რომლის საშუალებითაც მოხდება ბანკების კონსოლიდაცია და ფინანსურად გაძლიერება.

7. სახელმწიფომ შეიმუშაოს ბიზნესინკუპატორებისა და ინკლუზიური ბიზნესის შექმნისა და მართვის ხელშეწყობის პოლიტიკა, რომელიც დასაქმების

პრობლემას დადებითად გადაჭრის, განსაკუთრებით სოფლის მოსახლეობის დასაქმებას შეუწყობს ხელს.

8. საბანკო სექტორის მდგრადობის კიდევ ერთ და მთავარ პერსპექტივად შეიძლება ჩაითვალოს საბანკო საპროცენტო განაკვეთების შემცირება, სესხების ვადიანობისა და ბანკების მიერ სექტორული/რეგიონული კონცენტრაციის შემცირება, რაც, თავის მხრივ, გამოიწვევს მცირე და საშუალო ბიზნესის დაფინანსების გაზრდას, ეკონომიკურ გააქტიურებას და, შესაბამისად, დამატებითი სამუშაო ადგილების შექმნას;

საპროცენტო განაკვეთების შემცირება შესაძლებელია ქვეყნის პოზიტიური მაკროპარამეტრებისა და საბანკო სექტორის დადებითი მაჩვენებლების გრძელვადიანი შენარჩუნებით. პირველი მათგანი გამოიწვევს ქვეყნისადმი ნდობის გაზრდას ინვესტორთა მხრიდან და, შესაბამისად, ქართულსაბანკო სექტორს იაფი საკრედიტო რესურსის მოზიდვის საშუალებას მისცემს. მეორე კი, გამოიწვევს დეპოზიტების მოცულობის ზრდას, რაც, საბოლოო ჯამში, დაბალ საპროცენტო განაკვეთებზე აისახება.

ამრიგად, საბანკო სისტემის ფინანსური მდგრადობა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მექანიზმია ქვეყნის საფინანსო-ეკონომიკური მდგომარეობის სტაბილიზაციის მიღწევაში და კვლევამ აჩვენა, რომ XX-ე საუკუნის მიწურულს დაწყებული საქართველოს საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის კანონზომიერი პროცესი, ისევე როგორც ეკონომიკის განუყოფელი ნაწილის – საბანკო სექტორის ფუნქციონირების რთული და წინააღმდეგობრივი მოვლენებით ხასიათდებოდა, რომელიც ქვეყნის მასშტაბით განხორციელებულ ეკონომიკურ რეფორმებს შორის წარმატებულად დასრულდა.

### თავი III. ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმები და მისი სრულყოფის გზები საქართველოში

#### 3.1. საქართველოს ეროვნული ბანკის როლი ქვეყნის საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფაში

ფინანსური სტაბილურობა ქვეყნის საფინანსო სისტემის ისეთი მდგომარეობაა, რომლის დროსაც, კრიზისების მიუხედავად, იგი შეუფერხებლად და ეფექტურად ასრულებს შუამავლის როლს ეკონომიკაში. ფინანსური სისტემის სტაბილურობა შეიძლება ასევე განვსაზღვროთ, როგორც მნიშვნელოვანი საფინანსო ინსტიტუტებისა და საფინანსო ბაზრების სტაბილურობა.

განვიხილოთ რას წარმოადგენენ საფინანსო ინსტიტუტები და ფინანსური ბაზრები და რა ფუნქციებს ასრულებენ ისინი მთლიანად საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფაში.

საქართველოში არსებული ფინანსური ინსტიტუტების შესწავლა შემდეგ სურათს გვაძლევს: კომერციული ბანკების რაოდენობა 2014 წლის მდგომარეობით 21-ს შეადგენდა. მათ შორის უცხოური კაპიტალის მონაწილეობით ფუნქციონირებს 19 ბანკი; აქედან 2 არარეზიდენტი ბანკის ფილიალია.

ქვეყნის მასშტაბით კომერციულ ბანკებს გააჩნიათ სულ 167 ფილიალი და 797 სერვისცენტრი. კომერციული მანკების მზარდ როლზე მიუთითებს მათი რაოდენობის ზრდაც. 2014 წლის განმავლობაში გახსნილია 24 ახალი ფილიალი და 113 ახალი სერვისცენტრი<sup>1</sup>.

ლიცენზირებული არასაბანკო სადეპოზიტო დაწესებულებების რიცხვი 17-ს აღწევს. მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები რაოდენობაა 70. ლიცენზირებულია და მოქმედებს 1116 ვალუტის გადამცვლელი პუნქტი. საქართველოში ფუნქციონირებს ერთი საფონდო ბირჟა, 16 სადაზღვევო კომპანია და 5 საპენსიო ფონდი.

საქართველოს ეროვნული ბანკი შეისწავლის საფინანსო სისტემის სისტემურ რისკებს. იგი მიზნად ისახავს ქვეყნის მაკროეკონომიკურ და საფინანსო სისტემაში არსებული თუ მოსალოდნელი რისკების იდენტიფიცირებას, რაც თავის მხრივ, ხელს

<sup>1</sup><https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=340&newsid=2631> საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებგვერდი. ნანახია ჩვენს მიერ 10.01. 2015

უწყობს რეზიდენტი და არარეზიდენტი ეკონომიკური სუბიექტებისა და საფინანსო სისტემით დაინტერესებული საზოგადოების საქმიანობის ეფექტიან წარმართვას და პროგნოზირებას საშუალოვადიანი პერიოდისათვის.

სტანდარტული მაკროეკონომიკური ანალიზისგან განსხვავებით, ეროვნული ბანკი შეისწავლის მოვლენებს, რომელთა მოხდენის ალბათობის დადგენა რთულია, მაგრამ რისკის მატერიალიზაციის შემთხვევაში უარყოფითი ზეგავლენა - არსებითი.

2008-2014 წლებში საქართველოს ეროვნული ბანკი ხელმძღვანელობდა „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონის მე-3 მუხლით განსაზღვრული ძირითადი ამოცანებითა და ფუნქციებით, რომელთა მიხედვითაც ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანაა ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა.

ამასთანავე, ეროვნულმა ბანკმა უნდა უზრუნველყოს საფინანსო სისტემის სტაბილურობა და გამჭვირვალობა და ხელი შეუწყოს ქვეყანაში მდგრად ეკონომიკურ ზრდას, ისე, რომ საფრთხე არ შეექმნას მისი ძირითადი მიზნის შესრულებას. ფინანსური სტაბილურობის მაკრო და მიკრო ასპექტების ერთი სივრცეში მოქცევა, ფინანსური სისტემის გამართული ფუნქციონირების ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ხელშემწყობ ფაქტორად განიხილება.

ეროვნული ბანკი, 2009 წლის დეკემბრიდან, ასევე პასუხისმგებელია საფინანსო ბაზრის ცალკეული მონაწილეების ზედამხედველობასა და რეგულირებაზე.

2012 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი ჩაერთო საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების პროექტში, რომელიც ხელს შეუწყობს საქართველოს ეკონომიკას და განსაკუთრებით ფინანსური სექტორით დაინტერესებულ ყველა საქმიან ადამიანს სწორი გადაწყვეტილებების მიღებაში.

21-ე საუკუნის ფინანსურმა კრიზისმა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების შესახებ პროექტის წამოწყებისთვის მნიშვნელოვანი საფუძველი მოამზადა. მანამდე არსებული სტატისტიკური ინფორმაცია ფინანსური სისტემის მდგომარეობის ეფექტიანი შეფასების საშუალებას არ იძლეოდა.

ამ პრობლემის მოსაგვარებლად საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეიმუშავა

ინდიკატორების ჯგუფი, რომლებიც აღწერენ ქვეყნის ფინანსური ინსტიტუტების და მათი კლიენტი შინამეურნეობების და კორპორატიული სექტორის ფინანსურ სიჯანსაღეს. ინდიკატორები მოიცავს როგორც ცალკეული ინსტიტუტების კონსოლიდირებულ მონაცემებს, ასევე ინფორმაციას იმ ბაზრების შესახებ, სადაც ეს ინსტიტუტები ოპერირებენ.

გარდა ამისა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეიმუშავა ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების გამოთვლის მკაცრი მეთოდოლოგია, რაც ქვეყნების ფინანსური სისტემების ამსახველი მონაცემების ერთმანეთთან შესადარისობას უზრუნველყოფს .

ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები იყოფიან ძირითად და სასურველ ინდიკატორებად. პროექტში გაწვევრიანებული ყოველი ქვეყანა გარკვეული პერიოდულობით ახდენს ამ ინდიკატორების გამოქვეყნებას. მოცემული მომენტისთვის 70-მდე წევრი ქვეყანა აწვდის მონაცემებს საერთაშორისო სავალუტო ფონდს, რომელიც შემდეგ განათავსებს ამ ინფორმაციას ფონდის ვებგვერდზე. ინდიკატორების გამოთვლა და გამოქვეყნება ხორციელდება მაკროპრუდენციული ანალიზის მხარდასაჭერად: ფინანსური სისტემების სიძლიერესა და მგრძობელობაზე დაკვირვებისა და შეფასებისთვის, აგრეთვე ფინანსური კრახის ალბათობის მინიმიზაციის მიზნით.

აღნიშნულ პროექტში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკის ჩართვის შემდგომ პერიოდში მნიშვნელოვანი მოცულობის მოსამზადებელი სამუშაო ჩატარდა, რაც გულისხმობდა ქვეყნის ფინანსური სექტორი სფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორებისა და შესაბამისი მეტამონაცემების მოპოვებას, დამუშავებასა და სისტემატიზაციას საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად. აღსანიშნავია, რომ ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების წარმოებამ ეროვნული ბანკის სტატისტიკის სამსახურისაგან მოითხოვა სტატისტიკური სამუშაოების კოორდინაციის ახალი სტილისა და მიდგომების დანერგვა, რაც გულისხმობს თანამშრომლობის გაფართოებას არამართო ეროვნული ბანკის ქვედანაყოფებს შორის, არამედ საქსტატთანაც, ერთობლივი კვლევების ჩატარების ორგანიზების თვალსაზრისით.

2012 წლის აპრილიდან დაიწყო საქართველოს ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების ყოველკვარტალური გამოქვეყნება საერთაშორისო სავალუტო



ფონდის ვებგვერდზე ფინანსური ინდიკატორებისა <sup>1</sup> და მეტამონაცემების <sup>2</sup> მიხედვით.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი უკვე არის ისეთი საერთაშორისო სტატისტიკური ინიციატივების სრულუფლებიანი წევრი, როგორებიცაა მონაცემთა გავრცელების სპეციალური სტანდარტი (2010 წლის მაისიდან) საქსტატთან და ფინანსთა სამინისტროსთან ერთად<sup>3</sup> და საერთაშორისო რეზერვები და უცხოური ვალუტის ლიკვიდობა 2010 წლის აპრილიდან;<sup>4</sup>

3.1.1. ცხრილში მოყვანილი გვაქვს ფინანსური სტაბილურობის განმსაზღვრელი ინდიკატორები 2008 წლიდან 2014 წლის ჩათვლით. ამ 7 წლიანი მონაცემების ანალიზის საფუძველზე შეგვიძლია ერთმნიშვნელოვნად დავასკვნათ, რომ საქართველოში ფინანსური სტაბილურობა ამ პერიოდში თითქმის ორჯერ არის გაზრდილი. მათ შორის, რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივების სიდიდე გაზრდილია 10 374 მლნ-დან 19 789 მლნ-მდე, ანუ 90 %-ით. საბაზისო პერიოდთან, ანუ 2008 წელთან შედარებით საცხოვრებელი უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები 892,9 მლნ-დან გაიზარდა 2 372.5 მლნ-მდე. ზრდამ შეადგინა 166 %. კომერციული უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები 1663. 8 მლნ-დან გაიზარდა 3, 193.5 მლნ-მდე. შესაბამისად ზრდა გვაქვს 91%-ით. უცხოურ ვალუტაში გაცემულმა სესხებმა შეადგინეს 7623 მლნ ლარი და მისი მოცულობა 2008 წელთან შედარებით გაზრდილია 3211.0 მლნ ლარით, ანუ 75 %-ით. ფინანსური სტაბილურობის ზრდაზე მიუთითებს შემდეგი გარემოებები: საკრედიტო დაბანდებაში გაზრდილია კომერციული უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხების ხვედრითი წილი; საერთო საკრედიტო მოცულობაში უმოქმედო სესხები 2008 წელს შეადგენდა 246. 5 მლნ. ლარს, ის გაცემული სესხების 3.4 % იყო.

---

<sup>1</sup><http://elibrary-data.imf.org/Report.aspx?Report=4160268> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი ნანახია 21.02, 2013

<sup>2</sup><http://fsi.imf.org/CountryList.aspx> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი ნანახია 21.02, 2013

<sup>3</sup><http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/CtyCtgList.aspx?ctycode=GEO> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი ნანახია 21.02, 2013

<sup>4</sup><http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/geo/eng/curgeo.htm> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი ნანახია 21.02, 2013

დღეისათვის, ანუ 2015 წლის დასაწყისისთვის მართალია მისი სიდიდე თითქმის გაორმაგებულია (440.5 მლნ. ლარი), არ არის შეცვლილი მისი ხვედრითი წილის სიდიდე მთლიან საკრედიტო დაბანდებაში. ეკონომიკის დაკრედიტების გამოცოცხლების ფონზე, აქტივების ზრდა მნიშვნელოვანწილად განაპირობა სამეწარმეო სექტორსა და შინამეურნეობებზე გაცემულმა სესხებმა, რომელთა მატებამ პერიოდის განმავლობაში შეადგინა 20.1%(6.9 მილიარდ ლარამდე). აღნიშნულ ზრდასთან ერთად ღრმავდება ფინანსური შუამავლების როლი ეკონომიკაში.

**ცხრილი 3.1.1**

**ფინანსურ სტაბილურობას საქართველოში განსაზღვრავს შემდეგი ინდიკატორები .**

წელი	მთლიანი საზღვარგარეთო კაპიტალი	რისკის მიხედვით შუწონილი აქტივები	ლიკვიდური აქტივები, (ძირითადი; ფასიანი ქაღალდების გარეშე)	ლიკვიდური აქტივები (ფართო; ფასიანი ქაღალდების ჩათვლით)	მოკლევადიანი ვალდებულებები	უმოქმედო სესხები	% %	საცხოვრებელი უძრავი ქონებით უზრუნველ. სესხები	კომერციული უძრ. ქონებით უზრუნველ. სესხები	სესხები უცხოური ვალუტით	სულ გაცემული სესხ ები: (7+*+9+10)	ხაზგაშლილი უცხოური ვალუტით
2008	1,442	10,370	1,792	1,851	5,295	246	3.4	891	1,663	4,412	7212	5,939
2009	1,566	8,208	1,519	1,859	4,501	329	4.6	918	1,865	4,041	7153	5,298
2010	1,765	10,161	2,073	2,672	6,382	375	3.4	1,048	1,818	4,688	1095	6,454
2011	2,356	13,749	2,701	3,641	8,198	354	3.6	1,402	2,612	5,382	9750	7,259
2012	2,533	14,916	3,218	3,912	8,743	325	3.0	1,594	2,713	5,962	1059	8,288
2013	2,946	17,164	3,667	4,757	11,033	324	2.6	2,050	3,142	6,633	1214	9,472
2014	3,439	19,789	3,227	4,652	12,353	440	3.3	2,372	3,193	7,623	1362	10,426

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. ცხრილი შედგენილია მონაცემები ნანახია

05.01. 2014

საბანკო სექტორის აქტივები შედარებით ნაკლებრისკიანი გახდა - 2010 წელს სამთავრობო სავალო ფასიანი ქაღალდების და საქართველოს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატების წილმა მთლიან აქტივებში 4.5%-დან 7.0%-მდე იმატა.

ამასთან, ოდნავ შემცირდა საკრედიტო და სავალუტო რისკის შემცველი აქტივების წილი მთლიან აქტივებში.

როგორც აღნიშნეთ, საბანკო სექტორის აქტივების მატება უმეტესწილად ბანკების საკრედიტო პორტფელის ზრდით იყო გამოწვეული. 13.2%-ით გაიზარდა სამეწარმეო სექტორის დაკრედიტება (3663,8 მლნ. ლარამდე), შინამეურნეობებზე გაცემული სესხები კი - 21.4%-ით (2540,9 მლნ. ლარამდე).

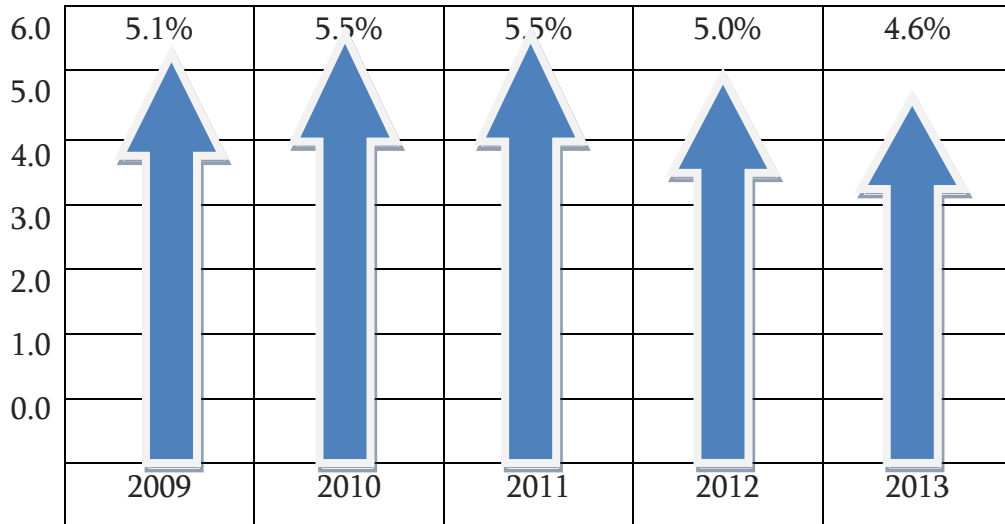
პორტფელის ზრდის უმთავრესი მიზეზი ეკონომიკის გაჯანსაღება და საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების შემცირება იყო, რაც გარკვეულწილად ბანკებს შორის გაზრდილმა კონკურენციამ გამოიწვია. თუმცა, სავარაუდოდ, მასშტაბური ეკონომიის გამო, სექტორში მაინც შენარჩუნდა აქტივების მაღალი კონცენტრაცია - ჰერფინდალ-ჰირშმანის ინდექსი<sup>1</sup> 2014 წლის ბოლოს 20.4 %-ს შეადგენდა. საბანკო სექტორის მიერ მოზიდული დეპოზიტების ნაკლებობა გაცემულ სესხებთან შედარებით მიგვანიშნებს იმ ფაქტზე, რომ ამ უკანასკნელს ბანკები ნასესხები სხვა სახსრებითაც აფინანსებენ, რომელთა ძირითადი წყარო არარეზიდენტი ფინანსური ინსტიტუტებია. მიუხედავად ამისა, არასაბანკო სექტორიდან მოზიდული დეპოზიტები კვლავაც დაფინანსების უმთავრეს წყაროს წარმოადგენდა და მთლიანი ვალდებულებების 61,5%-ს შეადგენდა. მისი მოცულობა 2014 წელს 4,4 მილიარდი ლარიდან 5,8 მილიარდ ლარამდე გაიზარდა და მასში ვადიანი დეპოზიტების წილმა 41,1%-ს მიაღწია. 2014 წლის ბოლოს საბანკო სექტორის წმინდა მოგებამ 156,3 მლნ ლარი შეადგინა, ექვსმა ბანკმა ეს წელი ზარალით დაასრულა, რისი უმთავრესი მიზეზიც მიღებულ წმინდა შემოსავლებთან შედარებით მაღალი ზედნადები ხარჯები და დარეზერვება იყო. სქემაზე 2.1.1. მოცემული გვაქვს ზედნადები ხარჯების ფარდობა საშუალო აქტივებთან (2009-2013). განვითარებულ საბანკო სისტემებში ზედნადები ხარჯების ფარდობა საშუალო აქტივებთან 1 პროცენტიდან 2 პროცენტამდე მერყეობს. საზოგადოდ, ზედნადები ხარჯები ტრადიციულად მაღალია მთელი საბანკო სექტორისთვისაც (იხ. სქემა 3.1.1.) პერსონალის შენახვისთვის საჭირო დიდი რესურსებისა და არასაკმარისი მასშტაბის ეკონომიის გამო. თუმცა, ეს უკანასკნელი განაპირობებს ასევე იმას, რომ აღნიშნული დანახარჯების აქტივებთან ფარდობა

<sup>1</sup> **ჰერფინდალ-ჰირშმანის** ბაზრის კონცენტრაციის ინდექსი (HHI) გამოიყენება ეკონომიკური გარემოს კონკურენტულობის დონის შესაფასებლად, რომელიც შემოთავაზებულია განისაზღვროს, როგორც ბაზარზე ყველა მოქმედი მიმწოდებლის წილთა კვადრატების ჯამი.

მსხვილი და საშუალო ზომის ბანკებისთვის უფრო ნაკლებია (თითქმის ორჯერ), ვიდრე მცირე ზომის ბანკებისთვის.

ნახ. 3.1.1

**ზედნადები ხარჯების ფარდობა საშუალო აქტივებთან (2009-2013)**



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>

საბანკო სექტორის უკუგებამ კაპიტალზე რეცესიამდე, 2009 წლის საშუალო დონეს გადააჭარბა და 2014 წლის ივნისის ბოლოს 13,3 პროცენტი შეადგინა. დიუპონის ფორმულის მიხედვით უკუგება კაპიტალზე (ROE) ანალიზის მიზნებისთვის შემდეგნაირად შეიძლება გაიშალოს:

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \text{წმინდა მოგება} / \text{კაპიტალი} = \\
 &= (\text{მოგების მარჟა}) \times (\text{აქტივების შემოსავლიანობა}) \times (\text{ლევერიჯი}) = \\
 &= (\text{წმინდა მოგება} / \text{შემოსავალი}) \times (\text{შემოსავალი} / \text{აქტივები}) \times (\text{აქტივები} / \text{კაპიტალი})
 \end{aligned}$$

უკუგების კოეფიციენტი 2014 წლის ბოლოსათვის 17.3 %-ს შეადგენდა, მაშინ, როდესაც ანალოგიური მაჩვენებელი 2010 წელს მხოლოდ 9.6 % იყო.

საბანკო სექტორის ლევერიჯის (აქტივების ფარდობა კაპიტალთან) ოდენობა განვითარებადი ქვეყნების ანალოგიური მაჩვენებლის შესაბამისია, იგი საშუალოდ 500 პროცენტიდან 800 პროცენტამდე მერყეობს. ბიზნეს-შესაძლებლობათა მაქსიმალური გამოყენების მიზნით, პოტენციურად არსებობს ლევერიჯის გაზრდის სივრცე, თუმცა, ბუნებრივია, გასათვალისწინებელია თანმხლები რისკებიც.

2014 წლის ივნისის ბოლოსთვის მთლიანი აქტივების შემოსავლიანობა (მთლიანი შემოსავალი შეფარდებული მთლიან აქტივებთან) 7,9 პროცენტული

პუნქტით მაღალია ურისკო აქტივების შემოსავლიანობაზე მაშინ, როდესაც 2010 წლის ივნისში სხვაობა 5,4-ს შეადგენდა. პრემიუმის ზრდა სახაზინო ვალდებულებებზე საპროცენტო განაკვეთის შემცირებითაა გამოწვეული. საინტერესოა, რომ კაპიტალზე უკუგებამ კრიზისის შემდგომ მხოლოდ 2011 წლის აპრილში გადააჭარბა ურისკო აქტივებზე<sup>1</sup> საპროცენტო განაკვეთს.

ქვეყნის საბანკო სექტორში კონკურენციის ზრდამ და ბანკების მხრიდან რისკ-პრემიუმის შემცირებამ (სავარაუდოდ, ეკონომიკისადმი გაზრდილი ნდობის შედეგად) გაცემულ სესხებზე საკონტრაქტო საპროცენტო განაკვეთები შეამცირა მაშინ, როცა განსაკუთრებული ცვლილება არ განუცდია საკონტრაქტო განაკვეთებს მოზიდულ დეპოზიტებზე. აღნიშნული კონკურენციის ზრდას ეროვნულმა ბანკმაც შეუწყო ხელი. კერძოდ, 2011 წლის მაისში შემოღებულ იქნა 2 პროცენტისანი ზედა ზღვარი რეფინანსირების შედეგად სესხის წინსწრებით დაფარვის საკომისიოზე.

დეპოზიტებზე განაკვეთების უცვლელობა თავის მხრივ აიხსნება იმით, რომ საბანკო სექტორის მზარდ მოთხოვნას დეპოზიტებზე თან სდევს ასევე მზარდი მიწოდება დეპოზიტარების მხრიდან, რომლებიც შემოსავლების მატებასთან ერთად 2008 წლის მოვლენების შედეგად საბანკო სექტორისადმი დაკარგულ ნდობას იბრუნებენ. შედეგად, 2013 წელს წმინდა საპროცენტო მარჟა - 15-დან 7,7 პროცენტამდე შემცირდა. როგორც ვიცით, წმინდა საპროცენტო მარჟა წარმოადგენს ფარდობას წმინდა საპროცენტო შემოსავალსა (საპროცენტო შემოსავალს მინუს საპროცენტო ხარჯები) და საპროცენტო შემოსავლის მომტან აქტივებს შორის. საზოგადოდ, წმინდა საპროცენტო მარჟა იურიდიული პირებისთვის უფრო მაღალია, ვიდრე ფიზიკური პირებისთვის, რასაც ამ უკანასკნელთა მომსახურების მეტი დანახარჯები იწვევს. ამასთან, იურიდიულ პირებზე მარჟა მეტი სტაბილურობითაც გამოირჩევა, თუმცა, ორივე მაჩვენებლის დინამიკა კლებად ხასიათს ატარებს.

საბანკო სექტორის საზედამხედველო კაპიტალის მოცულობამ 2014 წლის ბოლოს მდგომარეობით ისტორიულ მაქსიმუმს მიაღწია (3439.81 მლნ. ლარი), რასაც 2010 წლის დასაწყისიდან უძლოდა წინ შეუქცევადი ზრდა. ზრდამ ამ პერიოდისათვის 95 % შეადგინა. (იხ. ცხრილი 3.1.1.) მისი უდიდესი ნაწილი მაღალი

---

<sup>1</sup> ურისკო აქტივები წარმოადგენს ალტერნატიულ აქტივებს არსებული კაპიტალით მოგების მისაღებად.

ხარისხისაა, კერძოდ, 72,1 პროცენტს პირველადი კაპიტალი შეადგენს. საზედამხედველო კაპიტალის ზრდის საპირისპიროდ ადეკვატურობის კოეფიციენტი საანგარიშო პერიოდში, პირიქით, მცირდებოდა - ძირითადად, დაკრედიტების ზრდის ზეგავლენით, რაც, ცხადია, თავის მხრივ ზრდიდა რისკის მიხედვით შეწონილ აქტივებს.

ამასთან, 2013 წლის იანვარში სავალუტო რისკით შეწონვის კოეფიციენტი<sup>1</sup> საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 50%-დან 75%-მდე გაზარდა. თუმცა, არსებული მდგომარეობით კოეფიციენტი 4,5 პროცენტული პუნქტით აღემატება მოთხოვნილ მინიმუმს და 16,5 პროცენტს შეადგენდა. რაც შეეხება პირველადი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტს, იგი 11,9 პროცენტს უტოლდება და 3,9 პროცენტული პუნქტით მეტია ნორმაზე.

საბანკო სექტორის საზედამხედველო კაპიტალის დაახლოებით მეოთხედი სუბორდინირებულ ვალს წარმოადგენს, თუმცა, მისი მხრიდან საშუალოვადიან პერსპექტივაში კაპიტალის სიჯანსაღეს საფრთხე არ ემუქრება გამომდინარე ვალის დაფარვის გრაფიკის სტაბილური განაწილებიდან.

2014 წლის დეკემბრის ბოლოსთვის, მთლიანად გაცემული სესხების 54,5% იურიდიული პირების, 42% კი შინამეურნეობების მიერ იქნა აღებული. იურიდიული პირებისთვის გაცემული სესხების უდიდესი წილი - 48,5% ვაჭრობაზე მოდიოდა. სამრეწველო სექტორისთვის გაცემული სესხების წილმა იურიდიული პირებისთვის გაცემული მთლიანი სესხის 20,8% შეადგინა. სესხების 10,3% მშენებლობაზე გაიცა. ამრიგად, იურიდიული პირებისთვის გაცემული მთლიანი სესხის 79,5% მხოლოდ სამ სექტორზე - ვაჭრობაზე, მრეწველობასა და მშენებლობაზე მოდიოდა.

უძრავ ქონებაზე ფასების სწრაფი ზრდა და ფინანსური რესურსების სიუხვე

---

<sup>1</sup> „სავალუტო რისკის მიხედვით შეწონვას ექვემდებარება ბანკის მიერ უცხოურ ვალუტაში ფორმირებული სესხები, დებიტორული დავალიანებები და მათზე დარიცხული მისაღები პროცენტები“;

„სავალუტო კურსის ცვლილებით გამოწვეული საკრედიტო რისკის მიხედვით შეწონვისათვის განსაზღვრული რისკის პოზიციები იწონება 75% რისკის წონით.“

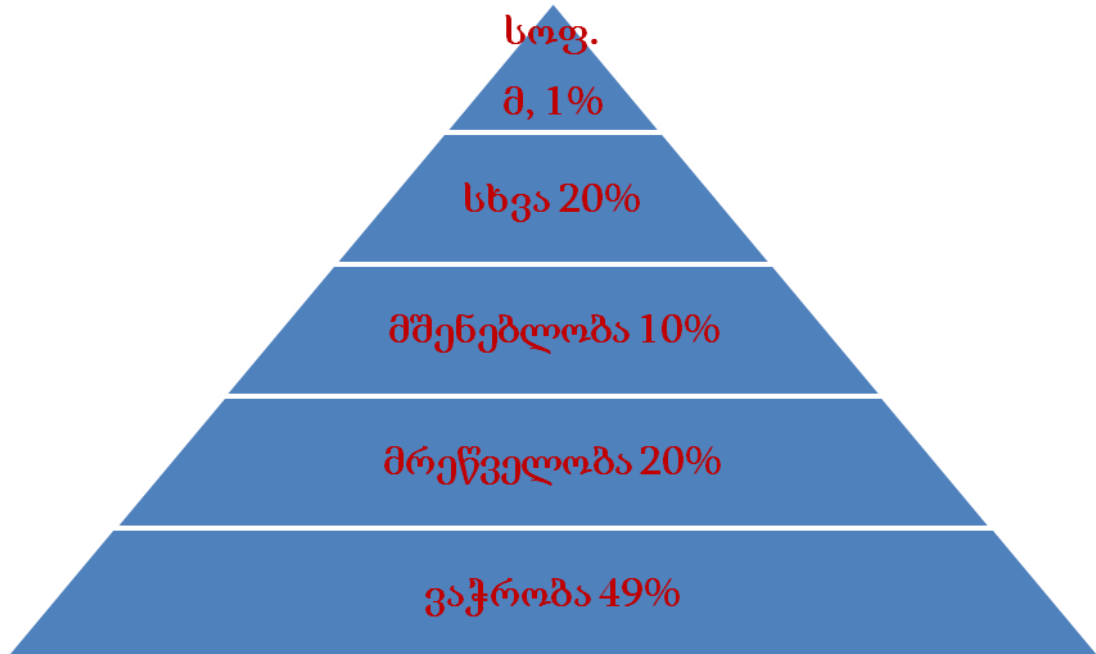
კომერციული ბანკების კაპიტალის ადეკვატურობის მოთხოვნების შესახებ დებულება [https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/2014/04\\_09\\_14\\_kapitalis\\_adekvaturoba.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/2014/04_09_14_kapitalis_adekvaturoba.pdf)

თ. 6, გვ.13

ხელს უწყობდა სამშენებლო სექტორის განვითარებას. არსებულმა გარემომდებელმა იგი ქვეყნის ეკონომიკის ერთ-ერთ მნიშვნელოვან სეგმენტად აქცია. უძრავი ქონების ფასები მნიშვნელოვანია ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობისთვის. რამდენადაც ინვესტირება უძრავ ქონებაში წარმოადგენს ალტერნატივას ფინანსურ აქტივებში ინვესტირებისა, უძრავი ქონების ბაზარი საფინანსო ბაზრის ფუნქციასაც ითავსებს. შესაბამისად მისი ფასების ცვლილება წააგავს სხვა ფინანსური აქტივების ფასების ცვლილებას და ქვეყნის ეკონომიკური ციკლის განმაპირობებელ მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს. ფასების მკვეთრმა შემცირებამ უძრავ ქონებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა შეიძლება მოახდინოს ფინანსური ბაზრის სტაბილურობაზე, კერძოდ - უძრავ ქონებაზე ფასის ვარდნის შემთხვევაში იზრდება სესხების რისკიანობა კომერციული ბანკების ბალანსზე. ფასის შემცირებისას, ამავდროულად, მცირდება საგირავნო აქტივის ღირებულებაც, რაც თავის მხრივ კიდევ უფრო ართულებს დეველოპერული კომპანიებისთვის მიმდინარე პროექტების დაფინანსების შესაძლებლობას, ეს ყოველივე კი თავისთავად მათი დეფოლტის რისკს ზრდის. უძრავ ქონებაზე ფასების მკვეთრ ვარდნას ფინანსურ სტაბილურობაზე ნეგატიური გავლენა აქვს შინამეურნეობების მხრიდანაც. კერძოდ კი, იგი ნეგატიურ გავლენას ახდენს მსესხებლების როგორც შესაძლებლობებზე, ისე მათ სურვილზე დაფარონ სესხი. სამშენებლო ბაზარზე ყველაზე ნაკლებრისკიან კატეგორიას იპოთეკური სესხები წარმოადგენს. 2014 წელს იპოთეკური სესხების რეზერვი 26 პროცენტით შემცირდა. უკანასკნელი წლების განმავლობაში საქართველოს უძრავი ქონების ბაზარზე გამოიკვეთა სტაბილურობის ტენდენციები.

როგორც აღვნიშნეთ, ის ფაქტი რომ ფინანსური რესურსები უმეტესად ისეთი სექტორებისაკენ მიედინება, რომლებსაც სამუშაო ადგილების შექმნის შედარებით შეზღუდული შესაძლებლობა აქვთ (როგორც არის ვაჭრობა), დასაქმების ზრდას აფერხებს. ამავე დროს, იმპორტის ჩანაცვლების პოტენციალის მქონე სექტორები, როგორც სოფლის მეურნეობაა, მთლიანად გაცემული სესხების მხოლოდ უმნიშვნელო წილს იღებს (მთლიანი სესხების დაახლოებით 1,35%) (იხ.ნახ. 3.1.2).

## სესხები კატეგორიების მიხედვით (2013 წ.)



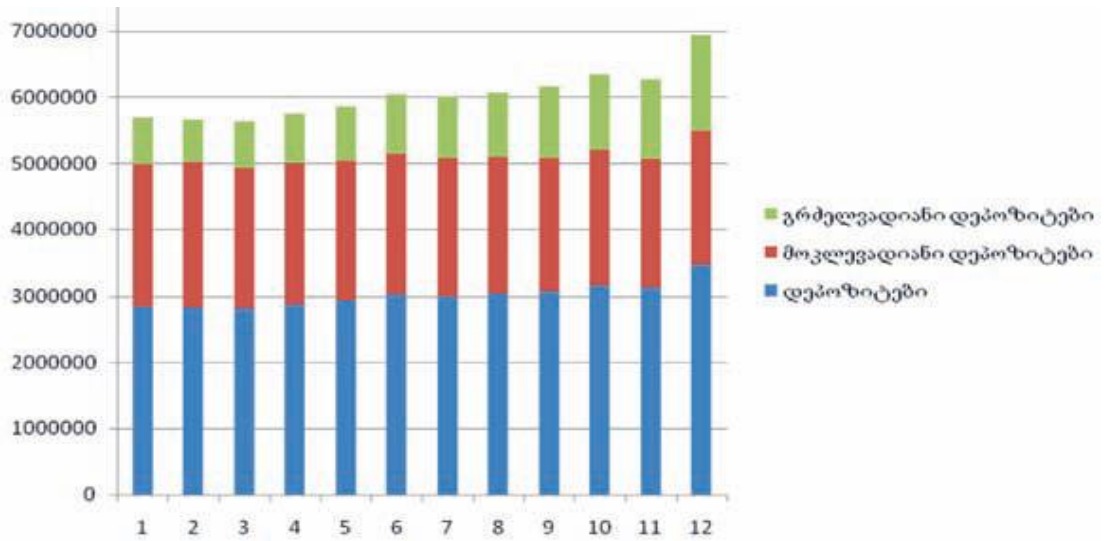
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>

რაც შეეხება დეპოზიტების სესხებთან შეფარდებას, აღსანიშნავია, რომ სესხების ოდენობა თითქმის სამჯერ აღემატება დეპოზიტების მოცულობას და ანაზრების აბსოლუტური უმრავლესობა აშშ დოლარშია დენომინირებული, რაც ეროვნული ვალუტისადმი უნდობლობის მაჩვენებელია.

გარდა ამისა, გრძელვადიანი ანაზრების რაოდენობა მცირეა მოკლევადიანთან შედარებით (ნახ.3.1.3), ამიტომ ქართული ბანკები მნიშვნელოვნად არიან დამოკიდებულნი საკრედიტო რესურსის საგარეო წყაროებზე. გლობალური ტენდენციებისა და ევროზონაში მიმდინარე სავალო კრიზისის პირობებში შესაძლოა ეს რესურსი ძალზე არასტაბილური და ძვირი გამოდგეს. ამიტომ აქცენტი ადგილობრივი დანაზოგების ხელშეწყობაზე უნდა გაკეთდეს.



დეპოზიტები ვადის მიხედვით (2014 წ.)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2>

საბაზრო განაკვეთები სესხებზე 2011 წლის მარტთან შედარებით 2014 წლის მარტში 18.0%-დან 19.2%-მდე გაიზარდა, მათ შორის ეროვნულ ვალუტაში სესხებზე 21,4%-დან 22.6%-მდე, ხოლო უცხოურ ვალუტაში სესხებზე 15,5%-დან 15.8%-მდე. მართალია ზრდა დიდი არ არის, მაგრამ იგი ინფლაციის წინააღმდეგ განხორციელებული ღონისძიებების შედეგია.

საქართველოს არასაბანკო ფინანსური სექტორი 2014 წლის ივნისის მდგომარეობით წარმოდგენილია 18 საკრედიტო კავშირით, 39 მიკროსაფინანსო ორგანიზაციით, 14 სადაზღვევო კომპანიით, 1 საფონდო ბირჟითა და 9 საბროკერო კომპანიით<sup>1</sup>. სექტორის სუბიექტთა ჯამური აქტივების მცირე მოცულობა და საქმიანობის მოკრძალებული მასშტაბები მათ სისტემურ რისკიანობას უმნიშვნელოს ხდის. თუმცა, მხოლოდ 2010 წლიდან შესამჩნევად გაიზარდა მიკროსაფინანსო ორგანიზაციათა რაოდენობა და მათი სასესხო პორტფელი. ეროვნულ ბანკს აღნიშნული ორგანიზაციების ზედამხედველობისადმი ბანკებთან შედარებით გამარტივებული რეგულირება აქვს, რაც მათი პორტფელის ზრდის და ზოგადად საქმიანობის წამახალისებელია. როგორც აღვნიშნეთ, არასაბანკო სექტორი საქართველოს საფინანსო სისტემისთვის არასისტემურია (მისი ჯამური აქტივები ამ

<sup>1</sup>საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=2> ნანახია 20.02. 2014

უკანასკნელის აქტივების 7 პროცენტს შეადგენს) და შესაბამისად, მათგან რისკების კომერციულ ბანკებზე გადადების საფრთხე ნაკლებია.

როგორც ვიცით, საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთ-ერთ ძირითად ფუნქციას წარმოადგენდა სადაზღვევო ბაზრის განვითარების ხელშეწყობა კონკურენტუნარიანობისა და სამართლიანობის პრინციპებზე დაყრდნობით, სადაზღვევო საქმიანობის გამჭვირვალობისა და საიმედოობის უზრუნველყოფა, სადაზღვევო კომპანიების გადახდისუნარიანობის კონტროლი. აგრეთვე, ბანკის მზღვეველთა, დამზღვევთა და დაზღვეულთა ინტერესების დაცვა, მაგრამ ეს იყო ერთ დროს... 2009 წლის 1 დეკემბრამდე საქართველოს სადაზღვევო კომპანიების ფუნქციონირებაზე ლიცენზიებს გასცემდა და ზედამხედველობას უწევდა დაზღვევის ზედამხედველობის სახელმწიფო ორგანო, რომლის საქმიანობაც უარყოფითად შეფასდა იმ დროინდელი მთავრობის მიერ და აღნიშნული ფუნქციები დაეკისრა საქართველოს ეროვნულ ბანკს, რომელიც გასცემდა და აუქმებდა სადაზღვევო საქმიანობის ლიცენზიებს, აწარმოებდა სადაზღვევო ბროკერების რეგისტრირებასა და რეგისტრაციის გაუქმებას, ადგენდა სადაზღვევო კომპანიებისათვის მინიმალური კაპიტალის მოცულობას და სხვ.; იღებდა შესაბამის ნორმატიულ აქტებს დაზღვევის ზედამხედველობასთან დაკავშირებულ საკითხებთან მიმართებაში, ამოწმებდა მზღვეველების საქმიანობას, აწესებდა სანქციებს იმ სადაზღვევო კომპანიების მიმართ, რომლებიც არღვევდნენ საქართველოს კანონმდებლობით დადგენილ მოთხოვნებს, ახორციელებდა მზღვეველის დროებითი ადმინისტრაციის, ლიკვიდაციისა და გაკოტრების საქმის წარმოების პროცესს.

თუმცა დღევანდელი მთავრობის გადაწყვეტილებით 2013 წლის 15 აპრილიდან საქართველოს ეროვნულ ბანკს ჩამოერთვა სადაზღვევო ბაზარზე ზედამხედველობის ფუნქცია და გადაეცა ახლადჩამოყალიბებულ „საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურს“.

საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის გადაწყვეტილებით საქართველოს სადაზღვევო ბაზარზე მთელი რიგი ცვლილებები არის დაგეგმილი, კერძოდ დაზღვევის შესახებ ახალი კანონპროექტის თანახმად, რომელიც პარლამენტს განსახილველად უკვე წარედგინა, დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურს სახელმწიფო ბიუჯეტის მაგივრად სადაზღვევო

ინდუსტრია დააფინანსებს. გარდა ამისა, პარლამენტისთვის შეთავაზებული ახალი ცვლილებების თანახმად, ყველა სადაზღვევო კომპანია აუცილებლად სააქციო საზოგადოება უნდა იყოს. პროექტის თანახმად, თითოეულმა სადაზღვევო კომპანიამ საზედამხედველო სამსახურს 50 000-დან 300 000-მდე ლარი უნდა გადაუხადოს, რაც ჩვენი აზრით, ერთის მხრივ, მძიმე ტვირთად დააწვება დამზღვევების ბიუჯეტს, მეორეს მხრივ, მსგავსი მოდელი ბევრ ევროპულ ქვეყანაში მოქმედებს და ის ზედამხედველს აძლევს სტიმულს, რომ სადაზღვევო ბაზრის განვითარებაზე იყოს ორიენტირებული, რადგანაც ზედამხედველობის სამსახურის ფუნქცია მხოლოდ სადაზღვევო კომპანიების კონტროლი არ არის (თუმცა, ეს ერთ-ერთი მთავარი ფუნქციაა). მისი მოვალეობა უნდა იყოს ბაზრის განვითარებაზე ზრუნვა, გამოცდილების შექმნა-გაზიარება და სადაზღვევო ბაზარზე მოქმედი კომპანიებისთვის სხვადასხვა სახის ტექნიკური და ინტელექტუალური დახმარების აღმოჩენა.

გარდა ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოში სადაზღვევო ბიზნესი 1990 წლიდან თანდათანობით ვითარდებოდა, მაგრამ საყოველთაო დაზღვევის შემოღებამ განსაკუთრებული დაღი დაასვა მათ ფინანსურ მდგომარეობას, სადაზღვევო კომპანიების უმრავლესობა ფინანსურ კრიზისამდე მიიყვანა, როცა ყოველ წელიწადს მოსალოდნელზე მეტ მოგებას ღებულობდნენ, რაც სადაზღვევო ხელშეკრულების დამსახურება იყო. ხელშეკრულებაში არსებული „გარდა გამონაკლისების“ მუხლი საკმაოდ კარგად იცავდა მზღვეველის ინტერესებს და დაზღვეული, უმეტეს შემთხვევაში, ზარალის ანაზღაურების გარეშე რჩებოდა.

დღევანდელი გადასახედიდან, ეროვნული სადაზღვევო ბაზარი საკმაოდ ბევრი პრობლემებით ხასიათდება – არ ხდება მცირე ბიზნესის დაზღვევა, არ ხდება დეპოზიტების დაზღვევა, ძვირია ინდივიდუალური დაზღვევის პაკეტი, კორპორაციული დაზღვევის პაკეტის მინიმალური ღირებულება ვერ უზრუნველყოფს ზარალის ანაზღაურებას და ა.შ.

სადაზღვევო ბაზრის განვითარებაზე წარმოდგენას ქმნის ერთ სულ მოსახლეზე სადაზღვევო შენატანის მოცულობა და სადაზღვევო შენატანის წილი ერთობლივ შიდა პროდუქტში. განვითარებულ ქვეყნებში (აშშ, იაპონია, დიდი ბრიტანეთი) სადაზღვევო პრემიის სიდიდე ერთ სულ მოსახლეზე 3.4-3.9 ათასი დოლარია, საქართველოში ეს მაჩვენებელი დაახლოებით 20 ლარია.

მაგრამ აშკარაა, რომ პირდაპირ ეფექტს ახდენს სახელმწიფოს ჩარევა თუ ჩაურევლობა ფინანსური ბაზრის ნებისმიერი სეგმენტის განვითარებაზე. სადაზღვევო სისტემაში არსებული პრობლემები ძირითადად უკავშირდება: ქვეყანაში შექმნილ პოლიტიკურ და ეკონომიკურ გარემოს; სახელმწიფოსა და საბაზრო სტრუქტურებისადმისაზოგადოების მხრიდან ნდობის დაბალ ხარისხს; მოსახლეობის დანაზოგთა უკმარისობას და საზოგადოების სადაზღვევო კულტურის დაბალი დონეს; ამასთან, სადაზღვევო სისტემაში მომუშავეთა კვალიფიკაციის დაბალ დონეს, სახელმწიფო და კერძო სასწავლებლები კვლავ ვერ უზრუნველყოფენ სადაზღვევო სისტემისთვის მაღალკვალიფიციური კადრების მომზადებას (აქტუარები, ანდერრაიტერები).

საბაზრო ურთიერთობებში დაზღვევა გამოდის, ერთის მხრივ, როგორც ბიზნესისა და მოსახლეობის კეთილდღეობისათვის მიმართული საქმიანობა და, მეორეს მხრივ, როგორც კომერციული საქმიანობა, რომლის ძირითადი მიზანია მოგების მიღება. ამიტომ, განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება კომპანიების თავისუფალი ფულადი სახსრების (რეზერვების) ინვესტირებას. პრობლემა იმაშია, რომ სწორად განისაზღვროს სახელმწიფოს მხრიდან ინვესტირების წესები და ფულადი სახსრების განთავსების დივერსიფიკაციის პრინციპები, ანუ რეგიონთა საფინანსო დამოუკიდებლობაში მნიშვნელოვანი როლი უნდა შეასრულოს რეგიონულმა სადაზღვევო ბაზარმა, რამდენადაც რეგიონულ ჭრილში დაზღვევის ეფექტურ ფუნქციონირებაზეა დამოკიდებული ფულადი სახსრების გადადინება აკუმულირების წყაროდან ინვესტიციური საქმიანობის სფეროში.

რეგიონების სოციალურ-ეკონომიკური მდგომარეობის გასაუმჯობესებლად პრიორიტეტული მნიშვნელობა უნდა მიენიჭოს სადაზღვევო ბიზნესის რეგიონულ განვითარებას, საინოვაციო პოლიტიკას, კერძო სექტორის ხვედრითი წილის ცვლილებას ინვესტიციებში, რეგიონებში ინვესტიციურ - სადაზღვევო აქტივების ამაღლებას, რაც გულისხმობს პოლიტიკური, სოციალურ-ეკონომიკური და სხვა პროცესების დარეგულირებისთვის გარემოს შექმნასა და თავის მხრივ, განსაზღვრავს დარგში ინვესტიციების მიზანშეწონილობას მოცემულ ტერიტორიებზე.

როგორც ჩვენთვის ცნობილია, ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე განსაკუთრებულ როლს ასრულებს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი, რომლის ზედამხედველობისა და რეგულირების ფუნქციაც საქართველოს ეროვნულ ბანკს

აკისრია. სწორედ ეროვნული ბანკი არის პასუხისმგებელი საქართველოში ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარების ხელშეწყობაზე და ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე ინვესტორთა ინტერესების დაცვაზე, ფასიანი ქაღალდებით საჯარო ვაჭრობის ღიაობის უზრუნველყოფაზე, ვაჭრობის სამართლიანი წესებისა და თავისუფალი კონკურენციის დამკვიდრებაზე.

ამ კუთხით, ეროვნული ბანკი აქტიურად მონაწილეობს ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებისა და მიმოქცევისას წარმოშობილ სხვადასხვა ურთიერთობებში. აღნიშნული ურთიერთობები მოიცავს: ემისიის პროსპექტის დამტკიცებას, ბაზრის მონაწილეების ლიცენზირებას (ან ლიცენზიის გაუქმებას), ფასიანი ქაღალდების მომიქცევის სფეროში სხვადასხვა ტიპის დარღვევების გამოვლენასა და მათი აღკვეთისათვის სათანადო ზომების გატარებას, მაგრამ ჩვენს ქვეყანაში არსებობს ერთი სერიოზული პრობლემა, რომელსაც "ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდების დეფიციტი" ქვია.

საჭირო ინფორმაციის მოსაგროვებლად ეროვნული ბანკს შექმნილი აქვს შესაბამისი ბაზა ანგარიშვალდებული საწარმოების, ფასიანი ქაღალდების ბაზრის მონაწილეებისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ფუნქციონირების შესახებ. ეროვნული ბანკი, აგრეთვე, უფლებამოსილია საკუთარი კომპეტენციის ფარგლებში ითანამშრომლოს უცხო ქვეყნის შესაბამის ორგანიზაციებთან, მოახდინოს არსებული ბაზრის მარეგულირებელი კანონმდებლობის სრულყოფა და ამპროცესში გაიზიაროს, როგორც ბაზრის მონაწილეების ინტერესები, ისე დანერგოს საერთაშორისოდ აღიარებული პრინციპები და ნორმები.

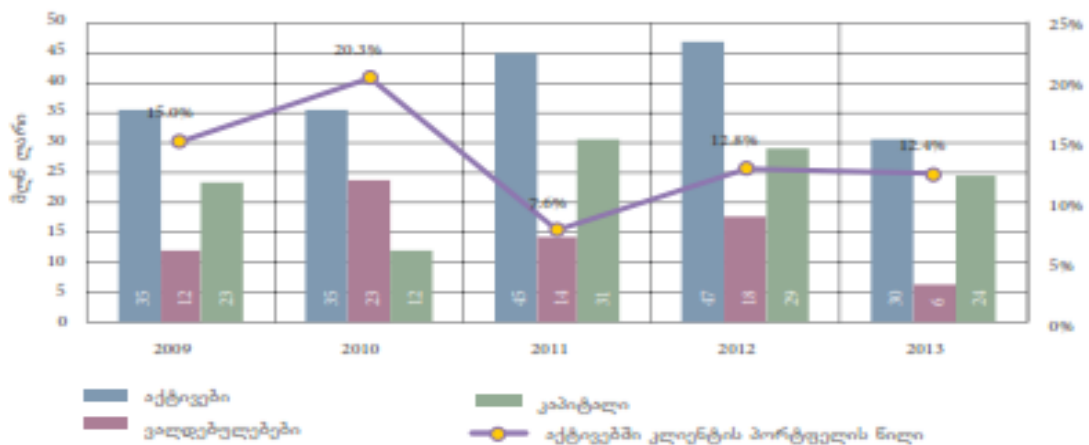
საბაზრო ეკონომიკის ინფრასტრუქტურის ფინანსურ ინსტიტუტებს შორის განსაკუთრებული ადგილი უკავია ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარს – საფონდო ბირჟას. იგი არის ქვეყნის სტაბილური ბაზრის და ამდენად, სტაბილური ეკონომიკის არსებობის ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი გარანტი. ვიცით, რომ ბირჟა არის ინსტიტუტი, რომელიც სწრაფად იჭერს საბაზრო და არამარტო საბაზრო იმპულსებს და ახდენს მომენტალურ რეაგირებას, რაშიც საფონდო ინდექსებს მიუძღვის გადამწყვეტი მნიშვნელობა, რადგანაც ისინი წარმოადგენენ ეკონომიკის წინმსწრებ ინდიკატორებს და მათ ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაში დიდი როლი ენიჭებათ.

2014 წლის ბოლოსთვის საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე საქმიანობას ეწეოდა 1 საფონდო ბირჟა, ფასიანი ქაღალდების 1 ცენტრალური

დეპოზიტარი, 12 საბროკერო კომპანია და ფასიანი ქაღალდების 3 დამოუკიდებელი რეგისტრატორი. 9 საბროკერო კომპანიიდან 9 არ იყო საფონდო ბირჟის წევრი. რეგისტრატორების მიერ იწარმოებოდა 782 სააქციო საზოგადოების აქციათა რეესტრი, რაც 131 სააქციო საზოგადოებით მეტია წინა წელთან შედარებით. ჩანს, რომ 2013 წელთან შედარებით ერთით შემცირებულია მოქმედი საბროკერო კომპანიების რაოდენობა, ხოლო ფასიანი ქაღალდების დამოუკიდებელი რეგისტრატორების რაოდენობა გაზრდილია ერთი რეგისტრატორით.

### ნახაზი 3.1.4

საბროკერო კომპანიების მთლიანი აქტივების, ვალდებულებების, კაპიტალის მონაცემები და აქტივებში კლიენტის პორტფელის პროცენტული წილის დინამიკა წლების მიხედვით (2009-2014)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 20.11. 2014

3.1.4 ნახაზიდან ჩანს, რომ 2014 წლის 1 იანვრისთვის მოქმედი საბროკერო კომპანიების აქტივების საერთო მოცულობამ 30,3 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 35 პროცენტით ნაკლებია წინა წლის მონაცემთან შედარებით. 65 პროცენტით შემცირდა და 6,1 მლნ ლარი შეადგინა ვალდებულებების საერთო მოცულობამ. კაპიტალის საერთო მოცულობამ 24.1 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 2013 წლის ანალოგიურ მონაცემთან შედარებით 17 პროცენტით არის შემცირებული. 2014 წლის 1 იანვრის მდგომარეობით საბროკერო კომპანიებში კლიენტების პორტფელის (ფულადი სახსრები და ფასიანი ქაღალდები) ღირებულება წინა წლის მონაცემთან შედარებით 64 პროცენტით შემცირდა და 3.77 მლნ ლარი შეადგენს.

ცხრილი 3.1.4

საბროკერო კომპანიების აქტივობა (2014 წ.)

საბროკერო კომპანიის დასახელება	მოცულობა (ფასიანი ქაღალდების რაოდენობა)	ღირებულება (ლარი)
სს „ბი ჯი კაპიტალი“	57 354 086	137 933 879
შპს „ლიბერთი სიქიურითი ბ“	64 149 754	5 031 227
შპს „თიბისი ბრიკერი“	788 528	3 294 081
სს საბროკერო კომპანია „კაუკაზუს კაპიტალ ჯგუფი“	12 213 593	1 027 374
შპს „ქართუ ბროკერი“	392	12 250
შპს „აბი ასეტ მენეჯმენტი“	–	–
შპს „სტოქს“	–	–
შპს „საქართველოს საინვესტიციო ჯგუფი“	–	–
შპს „კაუკაზუს ფაინენშალ სერვისი“	–	–
სულ	134 506 353	147 298 811

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

3.1.4 ცხრილიდან ჩანს, რომ საბროკერო კომპანიების მიერ საბირჟო და არასაბირჟო გარიგებათა ღირებულებამ 147,3 მლნ ლარი შეადგინა (134,5 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). აქედან ბირჟის სავაჭრო სესიებზე დაიდო 0,7 მლნ ლარის გარიგება (38 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი), ხოლო ბირჟის გარეთ 146,6 მლნ ლარის გარიგება (96,5 მლნ ცალი).

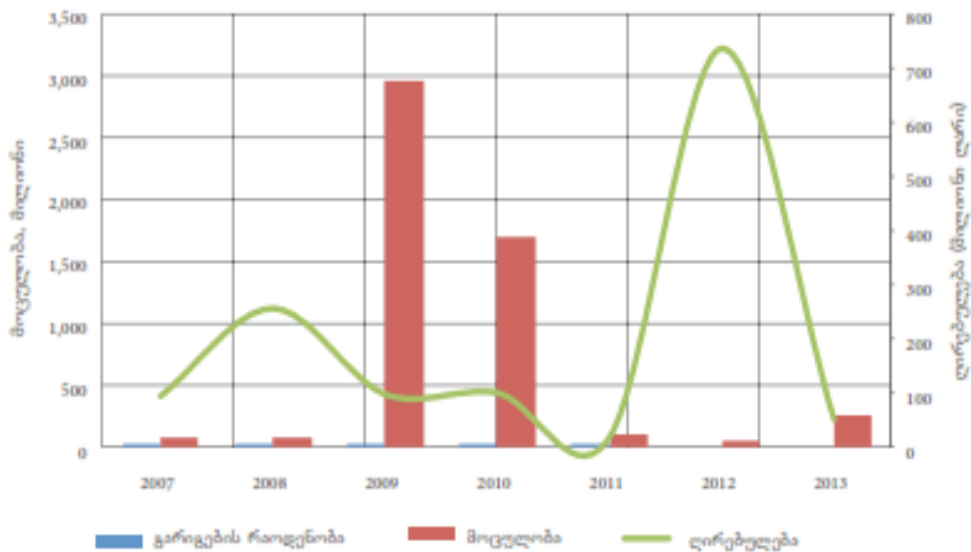
3.1.5. ნახაზის მიხედვით თუ ვიმსჯელებთ, 2014 წლის 1 იანვრის მონაცემებით, საქართველოს საფონდო ბირჟის სავაჭრო სისტემაში დაშვებული იყო 129 ემიტენტის ფასიანი ქაღალდი. საანგარიშო პერიოდში სავაჭრო სესიებზე და ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო ღირებულებამ 52,5 მლნ ლარი შეადგინა (252,7 მლნ ცალი ფასიანი ქაღალდი). 2013 წლის ანალოგიურ მონაცემებთან შედარებით ღირებულება 14-ჯერ შემცირდა, ხოლო მოცულობა 4,28-ჯერ გაიზარდა. აქედან,

ბირჟის სავაჭრო სესიაზე დაიდო 0,5 მლნ ლარის გარიგება, ხოლო ბირჟაზე დაფიქსირებული გარიგებების ღირებულებამ 52 მლნ ლარი შეადგინა. ბირჟაზე დაფიქსირებულ გარიგებათა საერთო მოცულობაში, რეგისტრატორების მიერ დაფიქსირებულ გარიგებათა მოცულობას 77 პროცენტი, ხოლო ღირებულებას 95 პროცენტი უჭირავს (მოცულობით - 174 მლნ ცალი, ღირებულებით - 49 მლნ ლარი). გარდა ამისა, რეგისტრატორების მიერ შესრულებულია 153 არასაბირჟო ტრანზაქცია 53,25 მლნ ფასიან ქაღალდზე, რომელიც მოიცავს ფასიანი ქაღალდების მემკვიდრეობით გადაცემას, ჩუქებას და სხვა (იხ. ნახაზი 3.1.6).

უდაოა, რომ ზემოთ მოცემული სტატისტიკური მაჩვენებლები უარყოფითად მოქმედებს ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე.

ნახ. 3.1.5

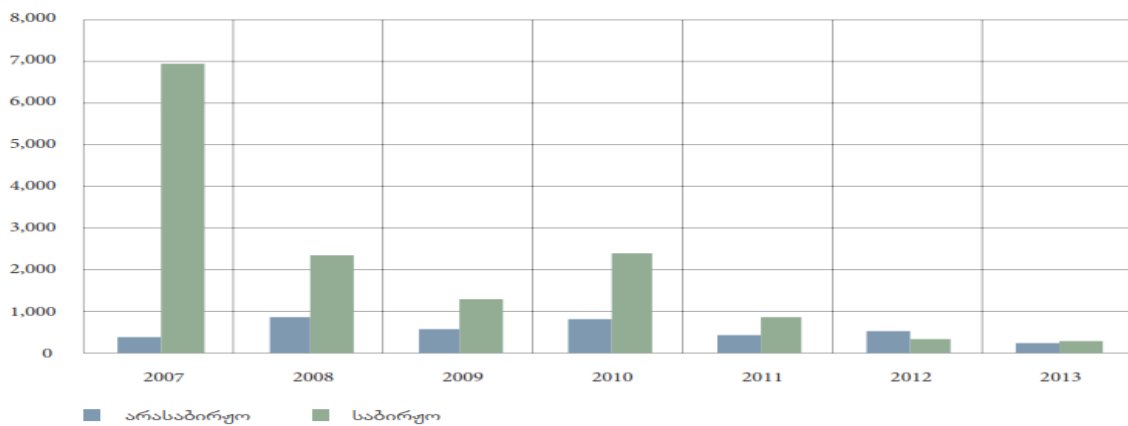
ვაჭრობის ძირითადი მაჩვენებლები (სავაჭრო სესიებზე დადებული დაბირჟის გარეთ დაფიქსირებული გარიგებები) 2007-2013 წლებში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>



სავაჭრო სესიებზე და ბირჟის გარეთ დაფიქსირებული გარიგებების რაოდენობა  
2007–2013 წლებში



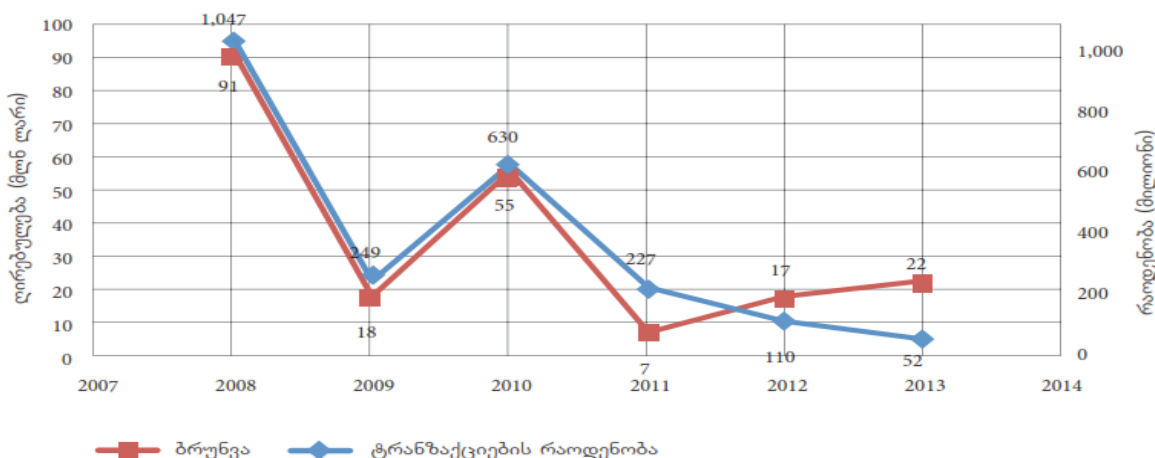
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

[https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/Annual%20Report 2013 30 04 14. - pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/annualreport/Annual%20Report%202013%2030%2004%2014.pdf)

3.1.6 ნახაზიდან ჩანს, რომ 2014 წელს ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული იყო 22,35 მლნ ფასიანი ქაღალდი და 22,34 მლნ ფულადი სახსრები. კვლავ გაგრძელდა 2010 წლიდან დაწყებული - ცენტრალურ დეპოზიტარში ფასიან ქაღალდებზე ტრანზაქციების რაოდენობის შემცირების ტენდენცია, რაც აიხსნება საბირჟო ვაჭრობების მოცულობის შემცირებით. საპირისპიროდ, გაიზარდა დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების ბრუნვა, რაც გამოწვეულია მცირე ნომინალის მქონე აქციების დეპონირებით ცენტრალური დეპოზიტარის ანგარიშებზე.

3.1.7. ნახაზის მონაცემებზე დაყრდნობით მხოლოდ 300 000 ლარით არის შემცირებული ფულადი სახსრების ბრუნვა 2013 წელთან შედარებით, რაც შეეხება ტრანზაქციების რაოდენობას, დაფიქსირებულია ზრდა წინა წლის მაჩვენებელთან მიმართებაში. აღნიშნული ცვლილება ფულადი სახსრების მაჩვენებლებთან დაკავშირებით გამოწვეულია უფრო მცირე მოცულობითი გარიგებების რაოდენობის ზრდით.

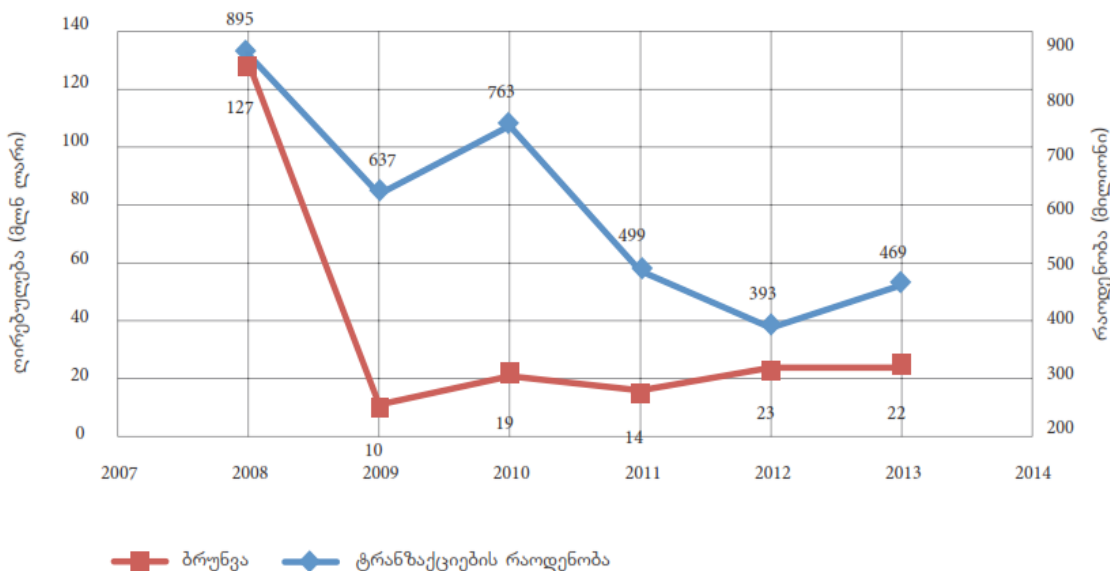
ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული ფასიანი ქაღალდების წლების მიხედვით (2008-2014 წლებში)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 30.11.2014

ცენტრალურ დეპოზიტარში დეპონირებული ფულადი სახსრები წლების მიხედვით (2008-2014 წლებში)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 30.11.2014

მიუხედავად საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მრავალფეროვანი ბრძანებების, დადგენილებებისა და წესების შემუშავებისა და დამტკიცების,

საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ბაზარი საკმარისად არ არის განვითარებული და კერძო ბიზნესისთვის ჯერ კიდევ ვერ იქცა კაპიტალის მოზიდვის ეფექტურ საშუალებად. 1999 წელს დაარსებულ საფონდო ბირჟაზე არსებული ვაჭრობის შედეგებით თუ ვიმსჯელებთ, ჩვენი ქვეყანა დღესაც ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდების დეფიციტს განიცდის, ანუ არ გაგვაჩნია ის აქტივი რითაც უნდა განხორციელდეს ვაჭრობა საფონდო ბირჟაზე.

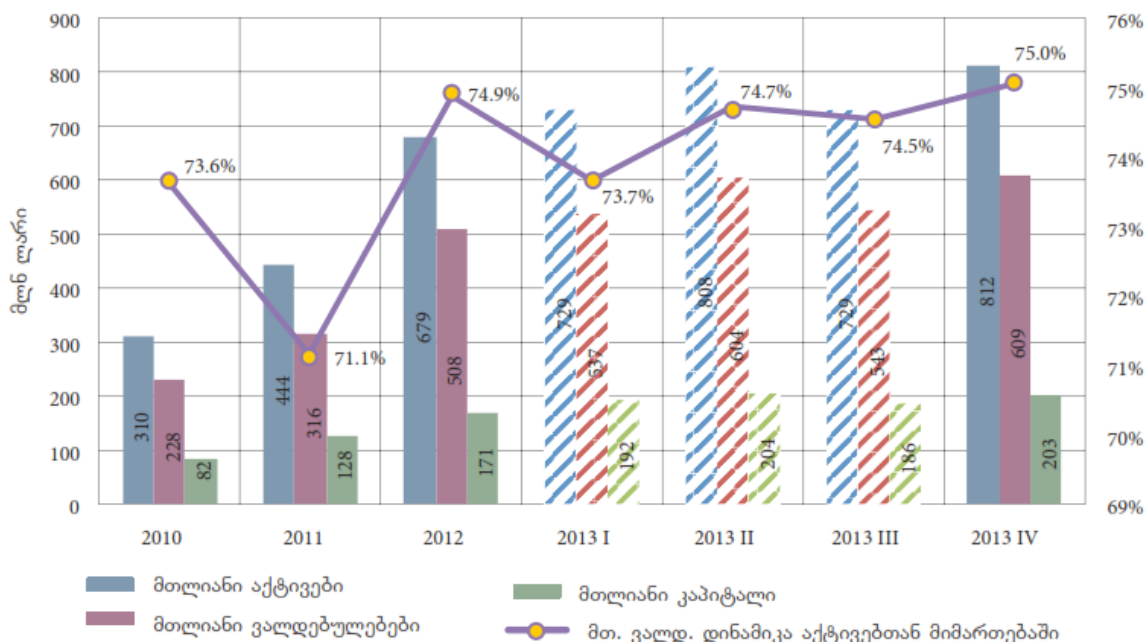
ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მიღწევის მიზნით საქართველოს ეროვნულ ბანკს აკისრია არა მარტო საბანკო სექტორისა და ფასიანი ქაღალდების ბაზრის, არამედ არასაბანკო სექტორის ზედამხედველობა და რეგულირებაც, კერძოდ საკრედიტო კავშირების, მიკროსაფინანსო ინსტიტუტების, ფულადი გზავნილების განმახორციელებელი პირების, ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების და კვალიფიციური საკრედიტო ინსტიტუტების.

2014 წლის 1 იანვრისთვის საფინანსო სფეროს სხვა მონაწილეებს წარმოადგენდა 17 საკრედიტო კავშირი, 67 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია, 1051 ვალუტის გადამცვლელი პუნქტი და 35 ფულადი გზავნილების განმახორციელებელი პირი. ასევე აღსანიშნავია, რომ 2014 წლის ივნისში ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია აღიარებულ იქნა კვალიფიციურ საკრედიტო ინსტიტუტად.

2014 წლის ბოლოსთვის მიკროსაფინანსო სექტორში ფუნქციონირებდა 67 მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია. 2012 წლის მონაცემებთან შედარებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მთლიანი აქტივების ოდენობა 20 %-ით გაიზარდა და 811,9 მლნ ლარი შეადგინა. მატება თანაბარპროპორციულად განხორციელდა ვალდებულებებისა და კაპიტალის ხარჯზე, რომლებმაც შესაბამისად 609,3 მლნ ლარი და 202,6 მლნ ლარი შეადგინა. აქტივების ზრდის მაჩვენებელი, მიუხედავად იმისა, რომ არსებითად ჩამორჩება წინა წლების საშუალო მონაცემს (დაახლოებით 50 %), მაინც მაღალია (იხ.ნახაზი 3.1.9).

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მთლიანი აქტივები, ვალდებულებები, კაპიტალი და მთლიანი ვალდებულებების დინამიკა აქტივებთან მიმართებაში

2010–2014 წლებში

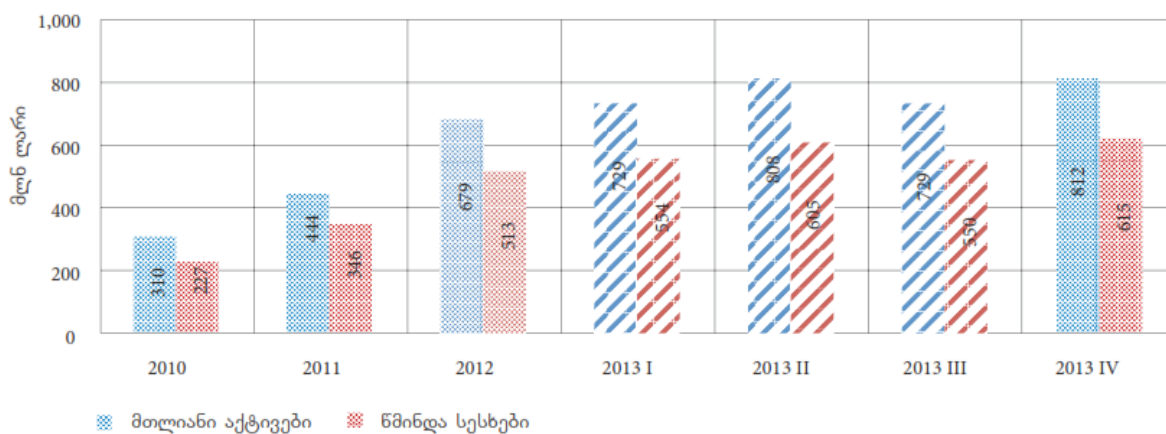


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 30.11. 2914

3.1.10 ნახაზიდან ჩანს, რომ 2014 წლის მონაცემებით, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ გაცემულმა წმინდა სესხებმა მთლიანი აქტივების 75 % შეადგინა და მისი ოდენობა 614,5 მლნ ლარით განისაზღვრა. აღსანიშნავია, რომ წმინდა სესხების მთლიან აქტივებთან თანაფარდობის წილობრივი მაჩვენებელი, ბოლო წლების განმავლობაში არ შეცვლილა. სესხების ზრდის ტემპი თითქმის იდენტურია მთლიანი აქტივების ზრდისა და 20 % –ს შეადგენს.

წმინდა სესხების ზრდის დინამიკა აქტივებთან მიმართებაში  
2010–2014 წლებში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

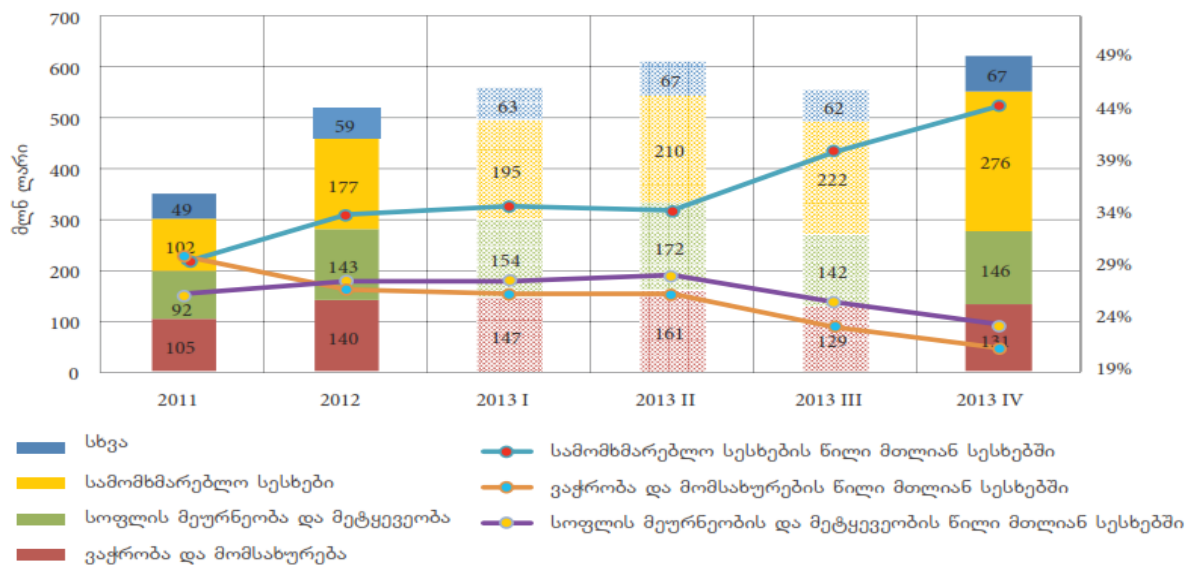
გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 30.11. 2914

2014 წლის მონაცემებით მიკროსაფინანსო სექტორის მთლიანმა საკრედიტო პორტფელმა 620,3 მილიონი ლარი შეადგინა (იხ.ნახაზი 3.1.11). იგი ძირითადად წარმოდგენილია სამი სექტორით:

1. ვაჭრობა და მომსახურება - 131,3 მლნ ლარი (პორტფელის 21,2 %);
2. სოფლის მეურნეობა და მეტყევეობა - 145,9 მლნ ლარი (პორტფელის 23,5 %);
3. სამომხმარებლო სესხები - 275,8 მლნ ლარი (პორტფელის 44,4 %).

ნახ. 3.1.11-ის მიხედვით, 2014 წლის დასაწყისისთვის სამომხმარებლო სესხების ხვედრითი წილის მატების ფონზე, ფიქსირდება სოფლის მეურნეობის სექტორზე გაცემული სესხების წილის კლება, რაც პირდაპირ კავშირშია ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის მიერ საბანკო ლიცენზიის მოპოვებასთან, რომლის პორტფელიც ძირითადად წარმოდგენილია სოფლის მეურნეობასა და ვაჭრობა/მომსახურებაზე გაცემული სესხებით. რეალურად კი, მიკროსაფინანსო სექტორის მიერ სოფლის მეურნეობის დაკრედიტების ტენდენცია ნარჩუნდება.

მთლიანი პორტფელის სტრუქტურა  
(2011–2013 წლებში)



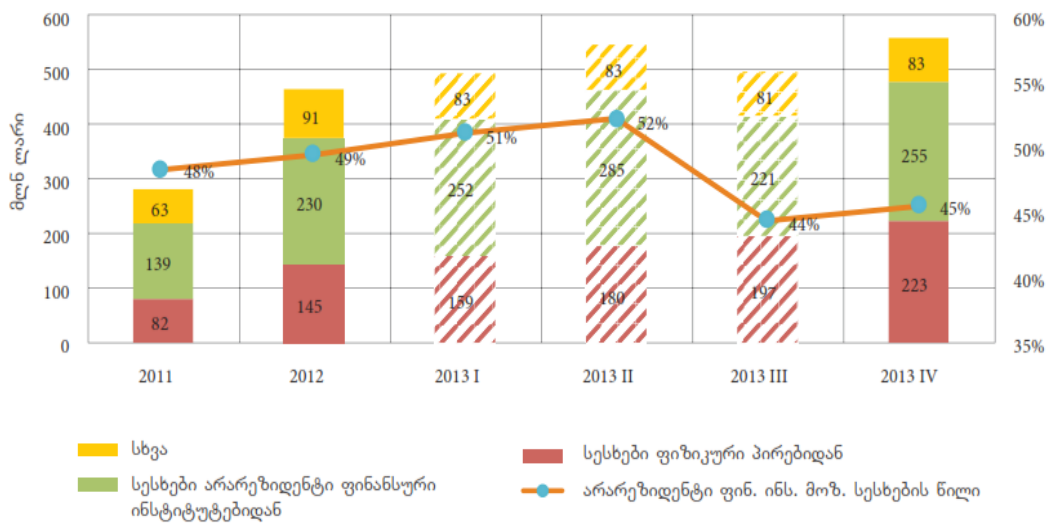
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 30.11. 2914

საქართველოში მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების აქტივების დაფინანსების მთავარ წყაროს (საშუალოდ 73,4 %) მთლიანი ვალდებულებები შეადგენს, რომელიც ძირითადად წარმოდგენილია (91,6 %) ნასესხები სახსრებით.

3.1.12 ნახაზიდან ჩანს, რომ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებში აღინიშნებოდა არარეზიდენტი ფინანსური ინსტიტუტებიდან მიღებული სესხების არსებითი ზრდა, რასაც თან სდევდა ნასესხები სახსრების სტრუქტურაში მისი ხვედრითი წილის მატება. წარმოდგენილი სქემა 3.1.12 -ის მიხედვით, 2013 წლის მეორე ნახევარში არარეზიდენტი ინსტიტუტებიდან მოზიდული სახსრები არსებითად შემცირდა (რაც პირდაპირ კავშირშია ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის მიერ საბანკო ლიცენზიის მოპოვებასთან, რომლის ნასესხები სახსრები ძირითადად წარმოდგენილია არარეზიდენტი ფინანსური ინსტიტუტებიდან მიღებული სესხებით). რეალურად კი, სახეზეა მიკროსაფინანსო სექტორში არარეზიდენტი ინსტიტუტებიდან სახსრების მოზიდვისა და მისი ხვედრითი წილის შენარჩუნების ტენდენციები.

ნასესხები სახსრების სტრუქტურა, არარეზიდენტი ორგანიზაციებიდან და ფიზიკური პირებიდან მოზიდული რესურსების დინამიკა 2011–2013 წლებში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 30.11. 2914

2009 წლიდან მოყოლებული, ეტაპობრივად მატულობდა ასევე ფიზიკური პირებიდან მოზიდული რესურსების ოდენობა (იხ. ნახაზი 3.1.12), რომელიც 2013 წლის მეოთხე კვარტლის მონაცემებით 45%-ს შეადგენდა.

ზემოაღნიშნული ნათლად მეტყველებს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების საკმაოდ მაღალ მომგებიანობაზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ხარჯზე, რაც ეროვნული ბანკის “მსუბუქი” რეგულირების შედეგია. ზოგადად, მიკროფინანსები ჩნდება იქ, სადაც ძალზე სუსტია ტრადიციული საბანკო მოდელი, 2005 წელს გაეროს გენერალურმა მდივანმა კოფი ანანმა მიკროფინანსები სიღარიბის დაძლევის “კრიტიკულ იარაღად” გამოაცხადა და დღეს მიკროფინანსებით უკვე განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკური პოლიტიკის ავტორებიც ინტერესდებიან. მიკროფინანსებს შესწევთ იმ “ნაპრალების” ამოვსების უნარი, რომლებიც ეკონომიკაში ფინანსებზე წვდომის კუთხით არსებობს, რასაც პირნათლად ასრულებენ მაღალი საპროცენტო განაკვეთების ხარჯზე.

არასაბანკო სექტორის ზედამხედველობის და რეგულირების სრულყოფის მიზნით 2012 წლის მაისში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აამოქმედა საზედამხედველო ჩარჩო, რომლის ფარგლებშიც "საქართველოს ეროვნული ბანკის

შესახებ" ორგანულ კანონში იმავე წელს შევიდა ცვლილება. ცვლილების მიხედვით საფინანსო სექტორის წარმომადგენლის ჩამონათვალს დაემატა "კვალიფიციური საკრედიტო ინსტიტუტის" ცნება. კვალიფიციური საკრედიტო ინსტიტუტი არის იურიდიული პირი (გარდა კომერციული ბანკისა), რომელიც ასეთად მიჩნეულია ეროვნული ბანკის მიერ და რომელიც ამ კანონის შესაბამისად სახსრებს მოიზიდავს ოთხასზე მეტი ფიზიკური პირისაგან საერთო მოცულობით ხუთი მილიონი ლარი და მოზიდული სახსრებით გასცემს სესხებს. ცვლილებებით ეროვნულ ბანკს მიენიჭა უფლებამოსილება აღნიშნული ინსტიტუტების მიმართ განახორციელოს შესაბამის რეგულირება, რაც მოიცავს ინსტიტუტის რეგისტრაციასა და მისი რეგისტრაციის გაუქმებას, შესაფერისობის კრიტერიუმების, რისკების გამჭვირვების, მინიმალური კაპიტალის, ლიკვიდობის და დამატებითი მოთხოვნების დადგენას, შემოწმებას, შეზღუდვებისა და სანქციების დაწესებას. ამასთან, თუ ეროვნული ბანკი მიიჩნევს, რომ კვალიფიციური საკრედიტო ინსტიტუტის საქმიანობა საფრთხეს უქმნის საფინანსო სექტორის სტაბილურობას ან ფიზიკური პირებისაგან მოზიდულ სახსრებს, იგი უფლებამოსილია კვალიფიციურ საკრედიტო ინსტიტუტს მოსთხოვოს სახსრების მოზიდვასთან და სესხების გაცემასთან დაკავშირებული საქმიანობის შეწყვეტა.

მამასადამე, აუცილებელია იმ ფინანსური ინსტიტუტების იდენტიფიცირება და რეგულირების ფარგლებში მოქცევა, რომელთაც მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შეუძლიათ ფინანსური სექტორისადმი მოსახლეობის ნდობაზე, რადგანაც ისინი საფინანსო სისტემის სტაბილურობასა და გამჭვირვალობას უზრუნველყოფენ.

მნიშვნელოვანია, რომ ფიზიკური პირებიდან მოზიდული სახსრების ზრდის ტენდენციებისა და მიკროსაფინანსო სექტორის განვითარებასთან დაკავშირებით განსახილველი სხვა საკითხების გათვალისწინებით, 2013 წლის ნოემბერში საქართველოს ეროვნული ბანკის ორგანიზებით ჩატარდა კონფერენცია, სადაც ბაზარზე მოქმედი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების ხელმძღვანელებთან ერთად მოწვეული იყვნენ საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების წარმომადგენლებიც. კონფერენციის მსვლელობისას მკაფიოდ გაესვა ხაზი იმ პოტენციურ რისკებს, რაც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მიერ მოქალაქეთა ფართო მასებიდან სახსრების მოზიდვას უკავშირდება. აღნიშნული განსაკუთრებით აქტუალურია იმ ფონზე, როდესაც საბანკო სექტორში დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთები მკვეთრად

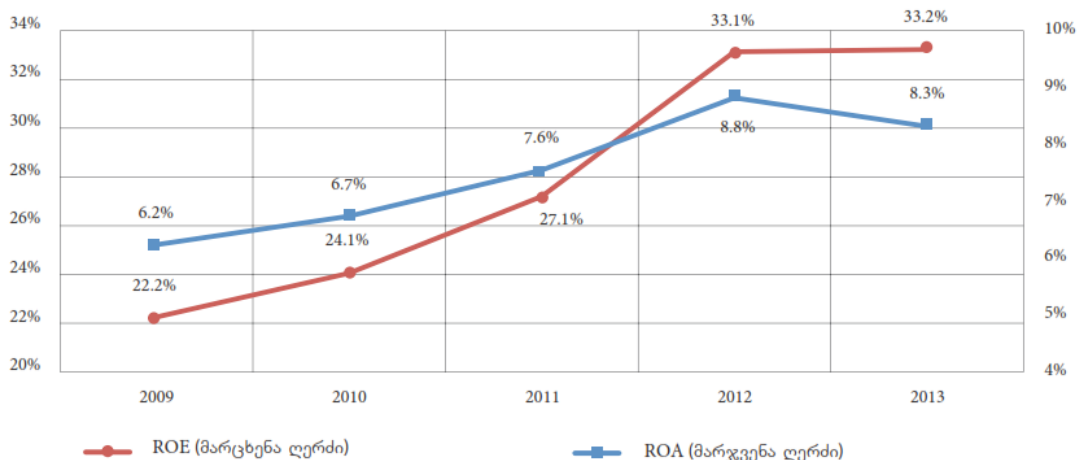


შემცირდა. შესაბამისად, მათ მიეცათ რეკომენდაცია გაეაქტიურებინათ საქმიანობა სხვა უფრო მსხვილი ინვესტორებისგან რესურსების მოზიდვის კუთხით. გარდა საერთო რეკომენდაციებისა, იმ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს, რომლებიც შედარებით აქტიურად იზიდავდნენ რესურსებს ნაკლებად ინფორმირებული საცალო ინვესტორებისგან, გაეგზავნათ წერილობითი შეტყობინებები იმის თაობაზე, რომ არსებული ბიზნეს მოდელით საქმიანობის გაგრძელება, მყისიერად განაპირობებდა ორგანიზაციის კვალიფიციურ საკრედიტო ინსტიტუტად აღიარებას. აღნიშნული ღონისძიებების გათვალისწინებით, მისო-ების უმრავლესობამ შეწყვიტა ფიზიკური პირებიდან სახსრების მოზიდვის კუთხით წარმოებული სარეკლამო კამპანია და შეცვალა აქტივების დაფინანსების არსებული პრაქტიკა. შედეგად, გამოიკვეთა მოქალაქეთა ფართო მასებიდან მოზიდული სახსრების კლებისა და შედარებით მსხვილი კრედიტორებისგან მოზიდული სახსრებით მათი ჩანაცვლების ტენდენციები.

საქართველოში 2013 წლის განმავლობაში საფინანსო ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების კლების ტენდენციამ შესაბამისი გავლენა იქონია მიკროსაფინანსო სექტორის მომგებიანობის პარამეტრებზე (ROE, ROA). თუმცა, აქტივების ზრდისა და ბაზრისათვის შეთავაზებულ პროდუქტებზე არსებული მაღალი მარჟების გამო, მაჩვენებლები მაინც შთამბეჭდავია (იხ.ნახაზი 3.1.13).

ნახ. 3.1.13

მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მომგებიანობის პარამეტრები  
2009–2013 წლებში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 30.11. 2014

უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი სისტემატიურად მუშაობს საკანონმდებლო ინიციატივებზე, რომელიც მიზნად ისახავს ამ სექტორის განვითარებას და მისი მარეგულირებელი ნორმატიული ბაზის დახვეწას. პირველ რიგში, გადასაწყვეტია იმ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების გამიჯვნის საკითხი, რომლებიც კრედიტის გაცემისას ახდენენ მსესხებელთა გადახდისუნარიანობის ანალიზს და არ ეყრდნობიან მხოლოდ უზრუნველყოფას. ამ მხრივ საყურადღებოა, რომ საქართველოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების განვითარებისა და მხარდაჭერის ასოციაციის მიერ წარმოდგენილი მონაცემებით, ასოციაციის წევრი ორგანიზაციების ჯამური საკრედიტო პორტფელის (რომელიც სექტორის პორტფელის 60 პროცენტს შეადგენს) მხოლოდ 20,7 პროცენტი არის იპოთეკით უზრუნველყოფილი.

საბანკო სექტორის მდგრადობის უზრუნველყოფის მიზნით მიზანშეწონილად მიგვაჩნია სტრესტესტების მეთოდოლოგიის დანერგვა, რომლის მცდელობაც საქართველოს ეროვნულ ბანკს უკვე ქონდა, მაგრამ განსაკუთრებული მიდგომა არ გამოუჩენია. ამ შემთხვევაში მნიშვნელოვანია იმ სცენარებისა და რისკ-ფაქტორების გამოვლენა და შეფასება, რომელთაც შეუძლიათ გავლენა მოახდინონ ბანკის ფინანსურ მდგრადობაზე. შესაბამისად, ბანკმა რეგულარულად უნდა აწარმოოს სტრეს-ტესტები და განიხილოს შედეგები ზედამხედველთან. მოცემული მეთოდი განმარტავს პრინციპებს და აღწერს იმ ძირითად მინიმალურ ჩარჩოს, რომლითაც უნდა იხელმძღვანელოს ბანკმა სტრეს-ტესტების ჩატარებისას.

ჩვენი აზრით, სტრესტესტი უნდა ჩატარდეს მთლიანად ბანკის დონეზე (Enterprise-level stress) და მოხდეს ბანკის მთლიან ფინანსურ მდგომარეობაზე სხვადასხვა შოკისა და მათთან ურთიერთდაკავშირებული ეფექტის შეფასება. მაგალითად, მაკრო შოკების გავლენა საკრედიტო რისკზე, ლიკვიდობაზე, მომგებიანობაზე. ასევე, გაცვლითი კურსის ცვლილების სცენარის შეფასების დროს გათვალისწინებული უნდა იქნას მისი ეფექტი ბანკის ბალანსის გადაფასებაზე (საბაზრო რისკი), აქტივების ხარისხზე (საკრედიტო რისკი), ვალდებულებების კოვენანტებზე<sup>1</sup> (ლიკვიდობის/ფონდირების რისკი) და სხვა.

სტატისტიკური ინფორმაციის დაბალი ხარისხის გამო, ასევე, სტრეს

---

<sup>1</sup>პერსონალური სივრცე, კერძო სივრცე.

ტესტებისათვის უფრო მეტად მომავალზე ორიენტირებული ხასიათის მისაცემად, სტრეს ტესტების ძირითადი ნაწილი, რამდენადაც ეს შესაძლებელია, უნდა ჩატარდეს ტრანზაქციის დონეზე (Transaction level stress). მოცემული მეთოდი გულისხმობს ეკონომიკური პარამეტრების ცვლილების შედეგად მსესხებლის გადამხდელუნარიანობის შეფასებას, რის საფუძველზეც უნდა მოხდეს მიღებული შედეგების აგრეგირება და ინტეგრირება მთლიანად ბანკის დონეზე განხორციელებულ სტრეს ტესტში.

სტრეს ტესტები უნდა მოიცავდეს ეკონომიკური ხასიათის სისტემური და სექტორული მნიშვნელობის შოკებსა და იდიოსინკრეტულ<sup>1</sup> მოვლენებს, რომელთა გავლენაც ბანკზე მატერიალურია. ერთდროულად უნდა იქნას გათვალისწინებული როგორც დადებითად კორელირებადი, ასევე ის შოკები, რომელთა ერთდროული მოხდენა არ არის გამორიცხული. ეს არ გულისხმობს, რომ ბანკმა ერთდროულად უნდა გაუძლოს ყველა შოკს. ამ შოკებისთვის ადეკვატური კაპიტალის მოცულობა დამოკიდებული იქნება იმაზე, თუ რა მოთხოვნებს დააწესებს სებ-ი კონტრციკლური და კონსერვაციის ბუფერებისთვის, ბანკის მხრიდან სტრესულ სიტუაციაში დამატებითი კაპიტალის მოზიდვის შესაძლებლობაზე. ამასთან, სტრესული სცენარის გარკვეული ნაწილისათვის შესაძლოა მისაღები იყოს საზედამხედველო კაპიტალის მინიმალური მაჩვენებლის დაცვა, ხოლო მთლიანი სცენარისათვის მხოლოდ გადახდისუნარიანობა.

ჩვენს მიერ ჩატარებული კვლევის შედეგად გამოვლინდა, რომ საქართველში გასაიდუმლოებულია სტრესტესტების მეთოდების გამოყენების სამიზნე ბანკები და შედეგები. ინფორმაციას ფლობს მხოლოდ ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის სამსახური და სამიზნე ჯგუფის ტოპ-მენეჯერები.

საზედამხედველო სტრეს-ტესტების მეთოდოლოგია ბანკებისათვის მნიშვნელოვანია, იმ სცენარებისა და რისკ-ფაქტორების გამოვლენა და შეფასება, რომელთაც შეუძლია გავლენა მოახდინოს ბანკის ფინანსურ მდგრადობაზე. შესაბამისად, ბანკმა რეგულარულად უნდა აწარმოოს სტრეს-ტესტები და განიხილოს შედეგები ზედამხედველთან. აღნიშნული, ასევე მნიშვნელოვან როლს შეასრულებს ბაზელ II/III მიხედვით საზედამხედველო განხილვის დროს ბანკის შიდა კაპიტალის

---

<sup>1</sup>.ინდივიდის ან ცალკეული ჯგუფისთვის დამახასიათებელი სუბიექტური ქცევა

ადეკვატურობის შეფასებისას. მოცემული მეთოდური სახელმძღვანელო განმარტავს პრინციპებს და აღწერს იმ ძირითად მინიმალურ ჩარჩოს, რომლითაც უნდა იხელმძღვანელოს ბანკმა სტრეს-ტესტების ჩატარებისას.

### **3.2 ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის უცხოური გამოცდილების ზოგიერთი ასპექტი**

2008 წლის გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა ცხადყო, რომ დღეისათვის არსებული მაკროეკონომიკური პოლიტიკისა და პრუდენციული ზედამხედველობის ტრადიციული მექანიზმები არ არის საკმარისი ქვეყნების საფინანსო სისტემების მდგრადობასთან დაკავშირებული რისკების გასანეიტრალებლად. მონეტარული პოლიტიკის საგანგებო ზომები და მნიშვნელოვანი საბიუჯეტო ხარჯები, გაწეული ფინანსური სისტემების გადასარჩენად, იმაზე მეტყველებს, რომ დღის წესრიგში დადგა საფინანსო რეგულირებისა და ზედამხედველობის რეფორმირების, მისი გამკაცრებისა და მაკროპრუდენციული ნორმების შემოღების აუცილებლობა.

ამ ამოცანების პრაქტიკაში რეალიზების მიზნით 2009 წელს ფინანსური სტაბილურობის ფორუმი გარდაიქმნა ფინანსური სტაბილურობის საბჭოდ (Financial Stability Board) ). ეს უკანასკნელი წარმოადგენს საფინანსო მარეგულირებლებისა და საერთაშორისო ორგანიზაციების არაფორმალური ურთიერთობის ორგანოს, რომლის მიზანია ფინანსური სტაბილურობისადმი ხელშეწყობა. დღეისათვის აღნიშნული საბჭო აერთიანებს G20 წევრ ქვეყნებს, საერთაშორისო ორგანიზაციებს - საერთაშორისო ანგარიშსწორებების ბანკი (BIS), ევროპული ცენტრალური ბანკი (ECB), ევროკომისია, საერთაშორისო სავალუტო ფონდი (IMF), ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (OECD), მსოფლიო ბანკი (WB), აგრეთვე სტანდარტების დამწესებელ საერთაშორისო ორგანოებს - საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტი (BCBS), გლობალური საფინანსო სისტემის კომიტეტი (CGFS), საგადახდო და საანგარიშსწორებო სისტემების კომიტეტი (CPSS), დაზღვევის ზედამხედველობის ორგანოების საერთაშორისო ასოციაცია (IAIS), ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების საბჭო (IASB), ფასიანი ქაღალდების კომისიის საერთაშორისო ორგანიზაცია (IOSCO).

ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს მიერ 2012 წელს გამოკვლეულ იქნა მსოფლიო ფინანსურ სისტემაში ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის მასშტაბები და სტრუქტურები ამ საბჭოს 24 იურისდიქციაში, ჩილესა და ევროკავშირში. მიღებული შედეგები მეტად არასახარბიელოა: მიახლოებითი შეფასებებით, 2012 წლის 1 იანვრისათვის ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის აქტივების მოცულობამ შეადგინა კვლევაში მონაწილე ქვეყნების საფინანსო სისტემის აქტივების დაახლოებით 25%, ბანკების აქტივების 50% და მშპ-ს 133%.

ყველაზე მასშტაბური ჩრდილოვანი საბანკო სექტორი გააჩნია ამერიკის შეერთებულ შტატებს – მთლიანი აქტივების 35%, ევროზონას – 33% და დიდ ბრიტანეთს – 14%. ცალკეული ქვეყნებიდან ყველაზე მსხვილი ჩრდილოვანი საბანკო სექტორები საფინანსო სისტემის მიმართ გააჩნია შემდეგ ქვეყნებს: ჰოლანდიას – 45%, აშშ-სა და ჰონკონგს – 35%, შვეიცარიას, სინგაპურს, დიდ ბრიტანეთს და კორეას – 25%. მშპ-სთან მიმართებაში კი ჰონკონგს – 520%, ჰოლანდიას – 490%, დიდ ბრიტანეთს – 370%, სინგაპურს – 260% და შვეიცარიას – 210%.

კვლევის შედეგად დადგინდა, რომ 2008-2009 წლების კრიზისამდე ჩრდილოვანი საბანკო სექტორი მაღალი ტემპებით იზრდებოდა. თუ 2002 წელს მისი მოცულობა შეადგენდა 26,3 ტრლნ. დოლარს, 2007 წელს იგი 61,5 ტრლნ. დოლარამდე გაიზარდა. 2008 წელს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის აქტივების მოცულობა შემცირდა 58,9 ტრლნ. დოლარამდე, ხოლო 2011 წლის ბოლოსათვის კვლავ 66,1 ტრლნ. დოლარამდე გაიზარდა. ამასთან, 2011 წელს ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის უმსხვილესი წილი – 34% საინვესტიციო ფონდებზე მოდის (გარდა ფულადი ბაზრის ფონდებისა). მეორე ადგილს იკავებს ბროკერები და დილერები – 14%.

ყოველივე ზემოაღნიშნული მკაფიოდ მიუთითებს იმაზე, რომ უკანასკნელ წლებში მსოფლიოში საფინანსო სისტემაში სწრაფი ტემპებით ვითარდება ჩრდილოვანი სექტორი, განსაკუთრებით კი საბანკო სისტემაში. ამ უკანასკნელმა მიიღო ჩრდილოვანი ბანკინგის სახელწოდება.

ჩრდილოვანი ბანკინგი პრაქტიკულად წარმოადგენს პარალელურ, ალტერნატიულ საბანკო ბაზარს, რომლის მონაწილეებიც არიან ჰეჯ-ფონდები, პირდაპირი ინვესტიციების ფონდები, საინვესტიციო და მმართველი კომპანიები, ტრადიციული ბანკების საინვესტიციო სტრუქტურები, ფულადი ბაზრის ფონდები, საფონდო ბაზრის ბროკერები და დილერები, მზღვეველები და გადამზღვეველები.

ანუ პარალელური, ჩრდილოვანი საბანკო სექტორი მოიცავს არა მარტო საინვესტიციო ინდუსტრიას, არამედ სხვა სპეციალიზირებულ შუამავლებსაც, მათ შორის სადაზღვევო კომპანიებსა და საპენსიო ფონდებს.

უფრო ფართო გაგებით, ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა წარმოადგენს ნებისმიერი საბანკო ფუნქციების განხორციელებას არარეგულირებადი ან სუსტად რეგულირებადი ინსტიტუტების მიერ. ჩრდილოვანი ბანკინგში ჩართული სუბიექტები არ არიან კრიმინალები, და არც მათი წარმომადგენლები არიან დამნაშავენი. ისინი წარმოადგენენ ინსტიტუტებს, რომლებიც იმყოფებიან ეროვნული საბანკო სისტემების რეგულირების მიღმა.

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის პრობლემა განსაკუთრებით გამწვავდა 2008 წელს, როდესაც ცხადი გახდა, რომ ფინანსური ბაზრის მონაწილე არარეგულირებადი ინსტიტუტები საბანკო სექტორისათვის დამახასიათებელი მნიშვნელოვანი რისკების მატარებლებად იქცნენ. ამგვარ რისკებს შორის ყველაზე ფართოდ გავრცელდა საბანკო რისკები, დაკავშირებული მოკლევადიანი ვალდებულებების ხარჯზე გრძელვადიანი აქტივების დაფინანსებასთან და ლევერიჯის მაღალ დონესთან.

გარდა ამისა, სუსტად რეგულირებადი ან არარეგულირებადი ინსტიტუტები, რომლებიც ასრულებენ საბანკო ფუნქციებს, ქმნიან მარეგულირებელი არბიტრაჟის შესაძლებლობებს. შედეგად, მკაცრად რეგულირებად ბანკებს უჩნდებათ გარკვეული სტიმულები, მათ შორის ისეთი, როგორცაა, მაგალითად, მაღალხარისხიანი კრედიტები ჩაანაცვლონ დაბალხარისხიანი კრედიტებით (აქტივების ე.წ. სეკიურიტიზაცია) იმ მარტივი მიზეზის გამო, რომ კაპიტალისადმი მოთხოვნა არის პრაქტიკულად იგივე, ხოლო შემოსავალი კი ბევრად მეტი. ამიტომაც მარეგულირებელი მოთხოვნების შესრულების აუცილებლობის თავიდან არიდების მიზნით კაპიტალი "გარბის" მეტად რეგულირებადი სექტორებიდან ნაკლებად რეგულირებად სექტორებში.

ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის ზრდა დაკავშირებულია განვითარებული ქვეყნების მიერ საფინანსო ინსტიტუტების ზედამხედველობის გამკაცრებასთან, რაც განპირობებული იყო მსოფლიო ფინანსური კრიზისის თანმდევი მსოფლიოს უმსხვილესი ბანკების საინვესტიციო-საფინანსო საქმიანობის გამოძიებასთან დაკავშირებული სკანდალური სასამართლო პროცესებით. გაიზარდა მოთხოვნები ბანკების კაპიტალის სიდიდისა და სტრუქტურის მიმართ, დაისვა საკითხი გაყოფილ

იქნას ტრადიციული საბანკო და საინვესტიციო საქმიანობა, გამკაცრდა მოთხოვნები ინფორმაციის გამჭვირვალობისადმი. ასეთ პირობებში ბანკები იძულებულნი გახდნენ თავიანთი საქმიანობის ოპტიმიზაცია განეხორციელებიათ როგორც საკუთარი, ისე მსხვილი კლიენტების სახსრების შემოსავლიანობის შესანარჩუნებლად.

ტრადიციული საბანკო და საინვესტიციო საქმიანობის განცალკევების საკითხი ბოლო წლებში თანდათანობით სულ უფრო აქტუალური ხდება. 1933 წლიდან 1999 წლამდე ამერიკის შეერთებულ შტატებში მოქმედებდა გლასი-სტიგოლის კანონი, რომლის თანახმად კომერციულ ბანკებს ეკრძალებოდათ მაღალრისკიანი საინვესტიციო ოპერაციების განხორციელება მეანაბრეების სახსრების ხარჯზე. ამ კანონით მაღალი რისკის მქონე სპეკულაციური ოპერაციები ფასიან ქაღალდებთან დაკავშირებით გადატანილიქნა საინვესტიციო ბანკებში.

ფინანსური სექტორის მარეგულირებლები არ იყვნენ პასუხისმგებელნი ამგვარი ბანკების სპეკულაციური ფინანსური ოპერაციებისათვის, ხოლო რისკების მთელი სიმძიმე გადადიოდა ინვესტორებზე. გლას-სტიგოლის კანონის მოქმედებისა და საბანკო რეგულირების შესუსტების შედეგად მეანაბრეთა სახსრებმა დაიწყეს გადადინება საფონდო ბაზრებზე. იმავდროულად, საბანკო ზედამხედველობისათვის ბანკების ოპერაციების მეტი წილი გახდა გაუმჭვირვალე. ყოველივე ამან დააჩქარა ფინანსური კრიზისის დადგომა ჯერ ამერიკაში, შემდგომ კი მის ფარგლებს გარეთ.

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის საქმიანობა თავის არსით წარმოადგენს საინვესტიციო-საბანკო საქმიანობას, რომელიც ხორციელდება შუამავალი კომპანიების მეშვეობით არსებული კანონმდებლობის ფარგლებში. ეს კომპანიები შეიძლება იყოს სხვადასხვა სახის ფონდები, ტრასტები ან სხვა კონკრეტული მიზნებისათვის შექმნილი კომპანიები. ამგვარ შუამავლებს, როგორც წესი, არ აქვთ უფლება მოიზიდონ მოსახლეობის ანაბრები და არ გააჩნიათ საბანკო საქმიანობის ლიცენზია. სხვა მხრივ მათი საქმიანობა პრაქტიკულად არ განსხვავდება კომერციული ბანკის საინვესტიციო ქვედანაყოფის საქმიანობისაგან. ამ ტიპის შუამავლების გამოყენება ზრდის მიწოდებული ფინანსური მომსახურების მოქნილობას იმის ხარჯზე, რომ ისინი პრაქტიკულად ექცევიან ფინანსური სექტორის მარეგულირებლების ზედამხედველობის ქვეშ.

მსოფლიო პრაქტიკაში რაც უფრო მკაცრი ხდება საბანკო სექტორში

ინფორმაციის გამჭვირვალობისა და ინტერესთა კონფლიქტის მიზეზების აღმოფხვრის მოთხოვნები, მით უფრო მეტი ფული გადაედინება საბანკო სექტორში. ამიტომაც საფინანსო სექტორის მარეგულირებლებისათვის მეტად მნიშვნელოვანია იპოვონ ოქროს შუალედი, ანუ, ერთის მხრივ, რეგულირების პროცესი არ მიიყვანონ აბსურდამდე, ხოლო, მეორეს მხრივ, აკონტროლონ სისტემური რისკები, რომელთა წყაროს წარმოადგენს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა.

ყველაზე მეტად გავრცელებული ლეგალური ჩრდილოვანი ოპერაცია არის აქტივების (ფასიანი ქაღალდების სახით) უკუგამოსყიდვა, ანუ იგივე რეპო ოპერაციები. ამ ოპერაციებით მანიპულირების კლასიკური მაგალითია ამჟამად გაკოტრებული უმსხვილესი ბანკის Lehman Brothers მაგალითი, როდესაც მან ბალანსიდან დროებით მოიცილა 50 მლრდ. დოლარის პრობლემური აქტივები რეპო ოპერაციების მეშვეობით. ამ გზით ბანკი ცდილობდა დაერწმუნებინა ინვესტორები თავის მდგრადობასა და საიმედოობაში. საქართველოს რელობაშიც ქონდა ადგილი რეპო ოპერაციების განხორციელებას, კერძოდ 2000–2005 წლებში 47 რეპო გარიგება განხორციელდა ეროვნულ ბანკსა და კომერციულ ბანკებს შორის, სადაც წლიური შემოსავლიანობა 6–დან 40 %-მდე მერყეობდა, მაგრამ "საქართველოს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერთიფიკატებით, სახაზინო ობლიგაციებით და საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებებით რეპო ოპერაციების შესახებ" დებულებით<sup>1</sup> გათვალისწინებული პირობა – მის საკუთრებაში რეპო ოპერაციებიდან გადმოსული ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე განთავსების შესახებ – ერთხელაც არ შეუსრულებია, რაც საფონდო ბირჟის განვითარებაზე დადებით ეფექტს იქონიებდა.

რეპო ოპერაციებისაგან განსხვავებით არსებობს გარკვეული ხერხები, რომლითაც შესაძლებელია პრობლემური აქტივების ბალანსიდან მოცილება არა დროებით, არამედ სამუდამოდ. მათ შორის, განსაკუთრებით გავრცელებულია ე.წ. სეკიურიტიზაცია<sup>2</sup>, რომლის არსი მდგომარეობს იმაში, რომ ბანკი თავის საკრედიტო მოთხოვნებს, ანუ საკრედიტო აქტივებს, ცვლის ფასიან ქაღალდებში, რომელთა

<sup>1</sup> დამტკიცებული საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის მიერ 1998 წლის 22 ოქტომბრის №97 ბრძანებით

<sup>2</sup> ფულადი სახსრების ტრადიციული ფორმების (დანაზოგები, ნაღდი ფული, დეპოზიტები და ა.შ.), ფასიანი ქაღალდების ფორმაში გადასვლის ტენდენცია; ფასიან ქაღალდებად კაპიტალის სულ უფრო მეტი მასის გადაქცევის ტენდენცია.



რეალიზება ხორციელდება საფინანსო ბაზარზე სპეციალური საშუაშელო კომპანიის მეშვეობით. ასეთი კომპანია, ბუნებრივია, იქმნება თვით ბანკის მიერ და მის მიერვე კონტროლდება. სპეციალურად შექმნილი კომპანიის მოთხოვნებს ბანკი ყიდის ერთიანად, თანაც ამ მოთხოვნებში ერთმანეთშია გაერთიანებული სხვადასხვა ხარისხის კრედიტები. ყველაზე ხშირად ასეთი საკრედიტო ნაზავის ხარისხი ყველა დასაშვებ მინიმალურ სტანდარტზე უფრო დაბალია. სპეციალურად შექმნილი კომპანია ამ საკრედიტო ნაზავს ანაწილებს ფასიანი ქაღალეების პაკეტებად და შემდეგ მათ ყიდის ცალკე საფინანსო ბაზარზე "მიამიტ" ინვესტორებზე.

უკანასკნელ პერიოდში სეკიურიტიზაციის ამდაგვარი პროცედურები გახდა პოპულარული და ფართო მასშტაბები შეიძინა. ბანკების იპოთეკური კრედიტი გარდაიქმნა ფასიან ქაღალდებად, რითაც ინტენსიურად ვაჭრობდნენ საფონდო ბაზრებზე. ბანკების სეკიურიტიზირებული აქტივების მეტი წილი მოსახლეობისათვის წარმოადგენდა სატყუარას, ხოლო თვით ბანკები კი განზე რჩებოდნენ. აღნიშნული პროცესი დამთავრდა 2008 წლის ცნობილი ფინანსური კრიზისის დადგომით.

კვლევამ აჩვენა, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა წარმოადგენს მრავალი ქვეყნის საფინანსო სექტორის სერიოზულ პრობლემას. გამონაკლისი არც ჩვენი ქვეყანაა. საქართველოში ჩრდილოვანი საბანკო სექტორის სისტემური კვლევები დღემდე არ ჩატარებულა, რაც აუცილებელია. ამ ეტაპზე შესაძლებელია მხოლოდ მიახლოებით და ნაკლები ალბათობით საქართველოს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის მოცულობის დადგენა. რისთვისაც უნდა განვსაზღვროთ იმ ინსტიტუტების წრე, რომლებიც ეწევიან საბანკო საქმიანობას.

იმისათვის, რომ დადგინდეს, თუ რომელი ინსტიტუტი შეიძლება მივაკუთვნოთ ჩრდილოვან საბანკო სისტემას, აუცილებელია, პირველ რიგში, გამოვლინდეს საბანკო სექტორის მიღმა საკრედიტო შუამავლობის ყველა შემთხვევა. ამასთან, აუცილებელია ისეთი ინსტიტუტების გამოვლენა, რომლებისთვისაც დამახასიათებელია აქტივების განაღდების ვადისა და ლიკვიდურობის რისკები, რისკების არასრული გადაცემა, მაღალი ლევერიჯი და მარეგულირებელი არბიტრაჟი. მხოლოდ ამის შემდეგაა შესაძლებელი ამ სახის ინსტიტუტებისათვის მარეგულირებელი ნორმებისა და ღონისძიებების შემუშავება.

მაგალითად, საქართველოში ყველაზე მნიშვნელოვანი ინსტიტუტი, რომელიც

მიეკუთვნება ჩრდილოვან საბანკო სექტორს, არის მევახშეობა, ე.წ. "კერძო იპოთეკარების" ინსტიტუტი.

ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის მნიშვნელოვანი ინსტიტუტია აგრეთვე ლომბარდები, რომელთა საკრედიტო საქმიანობა ასევე ამოვარდნილია საფინანსო ზედამხედველობის არეალიდან. გარდა ამისა, უკანასკნელ პერიოდში იზრდება სხვადასხვა სახის ფონდების რაოდენობა, რომლებიც არა თუ არ რეგულირდებიან, არამედ მათი საქმიანობის საკანონმდებლო საფუძვლებიც კი არ არის შემუშავებული.

საბანკო სისტემის ზედამხედველობისა და რეგულირების გაძლიერების მიზნების განსახორციელებლად G20 ქვეყნების 2013 წლის სექტემბრის შეხვედრაზე მიღებულ იქნა საგზაო რუქა, რომლითაც გათვალისწინებულია ფინანსური სტაბილურობის საბჭოში შემავალი საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ გარკვეული ღონისძიებების განხორციელება. მათ შორის უმნიშვნელოვანესია:

- ჰეჯ-ფონდების მსოფლიო ბაზრის ანალიზი და მისი შედეგების გათვალისწინება ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის გამჭვირვალობისა და რისკების შეფასების სრულყოფის საქმეში;
- ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს მიერ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ანალიზის შედეგების გამოქვეყნება;
- ფასიანი ქაღალეების გირაოთი განხორციელებული დაფინანსების ოპერაციების გადაფასების კოეფიციენტების შემუშავება;
- ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის სუბიექტების ზედამხედველობის ღონისძიებების შემუშავება და კაპიტალისადმი მოთხოვნების გადასინჯვა იმ ბანკებისათვის, რომლებიც ახორციელებენ ინვესტირებას ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის ფონდებში და სხვ.

ევროპის სტაბილურობის მექანიზმის შექმნის შესახებ შეთანხმებამ მოქმედება 2013 წლის ივნისიდან დაიწყო. მისი მიზანია ევროსა და ერთიანი ევროპული ვალუტით მოსარგებლე სახელმწიფოების ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა. მისი მოცულობა 700 მლრდ ევროა. დოკუმენტს ხელი მოაწერეს ევროს ზონის 17 ქვეყნის ფინანსთა მინისტრებმა. ეს ქვეყნებია: ავსტრია, გერმანია, საფრანგეთი, იტალია, ესპანეთი, პორტუგალია, ირლანდია, ბელგია, ნიდერლანდები, ლუქსემბურგი, სლოვაკეთი, სლოვენია, მალტა, საბერძნეთი, კვიპროსი, ესტონეთი და ფინეთი.

ევროპის სტაბილურობის მექანიზმი (European Stability Mechanism (ESM) 2010 წლის ზაფხულიდან მოქმედ დროებით ევროპის ფინანსური სტაბილურობის ფონდს შეცვლის. „ის სახელმწიფოები, რომლებიც ერთიან ევროპულ ვალუტას იყენებენ, შეძლებენ სტაბილურობის მექანიზმის აქტივირებას ევროს მთლიანი ზონისთვის ფინანსური საფრთხის შემთხვევაში. ამ მექანიზმის ფარგლებში დახმარება საბიუჯეტო დისციპლინის მკაცრი პირობებით იქნება შემოთავაზებული“, - ხაზგასმულია დოკუმენტში.

ამ სტრუქტურის მართვისათვის შეიქმნა მმართველთა საბჭო ევროჯგუფის თავმჯდომარის ან სპეციალურად არჩეული თავმჯდომარის ხელმძღვანელობით. მის სხდომებში მონაწილეობას იღებენ ევროპის ცენტრალური ბანკის ეკონომიკური ბლოკის ევროკომისრები და მისი თავმჯდომარე. ამას გარდა, მმართველთა საბჭოს სხდომებში მონაწილეობისათვის დამკვირვებელთა სახით შესაძლოა მოწვეულ იქნან ევროზონაში არშემავალი ევროკავშირის სახელმწიფოების წარმომადგენლები.

ზემოთქმულიდან გამომდინარე, პრალელს თუ გავავლებთ საქართველოს რეალობასთან, ჩვენი აზრით, იმისათვის, რომ ეროვნულმა ბანკმა ეფექტიანად შეასრულოს თავისი ერთ-ერთი ძირითადი ფუნქცია – საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფა, მან უნდა განახორციელოს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის სისტემური რისკების კვლევა და ასახოს ისინი მის მიერ მომზადებულ ფინანსური სტაბილურობის ყოველწლიურ ანგარიშში, რომელიც, სტანდარტული მაკროეკონომიკური ანალიზისგან განსხვავებით, შეისწავლის მოვლენებს, რომელთა მოხდენის ალბათობის დადგენა რთულია, მაგრამ რისკის მატერიალიზაციის შემთხვევაში უარყოფითი ზეგავლენა - არსებითი.

### **3.3. ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმების**

#### **სრულყოფის გზები საქართველოში**

საბაზრო და გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებში მიმდინარე პროცესების შესწავლის საფუძველზე დაგროვილი გამოცდილება საშუალებას იძლევა შერჩეულ იქნეს საფინანსო-საკრედიტო ურთიერთობების განვითარების ისეთი სტრატეგია, რომელიც შეამცირებს საზოგადოების ტრანსფორმაციის პერიოდს, მის დანახარჯებს

და თავიდან აგვაცილებს შეცდომების ჩადენის საშიშროებას.

ფინანსური სტაბილურობის მექანიზმების სრულყოფაზე საუბრისას განსაკუთრებული ყურადღება უნდა გავამახვილოთ ქვეყნის საფინანსო პოლიტიკაზე, რომელიც ორი ურთიერთდაკავშირებული მიმართულებისაგან შედგება: პირველი, საგადასახადო დაბეგვრის სფეროსა და მეორე, სახელმწიფო ხარჯების სტრუქტურული რეგულირებისაგან. ამასთან, ფისკალური პოლიტიკის ძირითადი ბერკეტია საგადასახადო განაკვეთების ცვლილებები მთავრობის მიზნებიდან გამომდინარე. გადასახადების გავლენა მთლიანი ეროვნული პროდუქტის მოცულობაზე ხორციელდება საგადასახადო მულტიპლიკატორის მექანიზმის მეშვეობით. მეორე ბერკეტი სახელმწიფო ხარჯების შეცვლაა, რომელიც გავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე და ინვესტიციების ანალოგიურად გააჩნია მულტიპლიკატორული ეფექტი. ამასთან, საფინანსო პოლიტიკის რეალიზებასა და მის ცხოვრებაში წარმატებით განხორციელებისთვის გამოიყენება ფინანსური მექანიზმები, რომელთა მეშვეობითაც უზრუნველყოფილია განაწილებითი და გადანაწილებითი ურთიერთობანი, შემოსავლებისა და დაგროვების მეშვეობით ფულადი საშუალებების ცენტრალიზებული და დეცენტრალიზებული ფონდების შექმნა - გამოყენება.

სწორი საფინანსო პოლიტიკის გატარება ეკონომიკური ანალიზის გარეშე შეუძლებელია, ხოლო ამგვარი ანალიზიდან გამომდინარე, საფინანსო მდგომარეობის გაუმჯობესების გზების დასახვა, პრაქტიკულად საბიუჯეტო-საგადასახადო სისტემის სრულყოფა და ფულად-საკრედიტო სისტემის სტრუქტურული რეფორმების გატარება წარმოადგენს საფინანსო პოლიტიკის ძირითად პრობლემებს თანამედროვე ეტაპზე.

კვლევის შედეგად გამოვლინდა, რომ საფინანსო პოლიტიკა გადამწყვეტ როლს თამაშობს ქვეყნის ტერიტორიაზე საწარმოო ძალების რაციონალურ განლაგებაში, ხელს უწყობს ეკონომიკის განვითარების მთავარ პრიორიტეტებზე ფინანსური რესურსების კონცენტრაციას, მიზნობრივი პროგრამების რეალიზაციის ფულადი სახსრებით უზრუნველყოფას და ადგილობრივი სანედლეულო რესურსების მომჭირნეობით გამოყენებას.

ევროპაში მიმდინარე ინტეგრაციის პროცესში საქართველოს ჩართვის შესაძლებლობის და აუცილებლობის პირობებში დღის წესრიგში დგება საფინანსო

პოლიტიკის რეგულირების სფეროში დაგროვილი მსოფლიო გამოცდილების შესწავლის აუცილებლობა, მიმდინარე ეკონომიკური პროცესების თეორიული განხილვა და სხვა ქვეყნების, უკვე ისტორიული, წარმატებული გამოცდილების გონივრული გამოყენება. ამ მიმართებით აუცილებელია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის დასკვნებისა და მოთხოვნათა გაზიარება, კერძოდ - სხვა ყოფილ სოციალისტურ ქვეყნებში განხორციელებული და განვლილი დადებითი ტენდენციების წარმოჩენა. თუმცა, ამ მიმართულებით საქართველო აღმოჩნდა ის ქვეყანა, რომლის გამოცდილების დანერგვასაც სახვა სახელმწიფოები ცდილობენ, გამომდინარე იქედან, რომ 2005-2013 წლებში საქართველოს საგარეო და საშინაო პოლიტიკის მთავარი ამოცანები იყო:

1. საბაზრო ეკონომიკის ხელშეწყობა;
2. საგადასახადო გარემოს შემდგომი გაუმჯობესება;
3. თავისუფალი ვაჭრობისა და ჯანსაღი კონკურენციის წახალისება;
4. კერძო საკუთრების უფლების დაცვა;

დღევანდელი გადასახედიდან, ყოველივე აღნიშნულის გათვალისწინებით, საჭიროა ქვეყანამ ინვესტიციების სფეროში გონივრული პოლიტიკა განახორციელოს, რადგანაც **პირველ რიგში**, სათანადო საინვესტიციო პოლიტიკის გარეშე ქვეყნის ეკონომიკა აღმოჩნდება დახურული და ანტილიბერალური, რაც საფუძველი იქნება საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების მხარდაჭერის დაკარგვის და **მეორე**, უცხოური ინვესტიციების გარეშე შეუძლებელი იქნება ეროვნული მეურნეობის შემდგომი განვითარება.

დღეს მსოფლიოს ბევრ ქვეყანაში, და მათ შორის, საქართველოშიც მეტად მწვავედ დგას უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის პრობლემა. საინვესტიციო სახსრების დეფიციტი გარდაუვალს ხდის უცხოურ ფინანსურ წყაროებთან დაკავშირების საკითხს.

კაპიტალის მოზიდვასთან დაკავშირებით აუცილებლად უნდა იქნეს გათვალისწინებული არა მარტო საკუთარი, არამედ უცხოელ პარტნიორთა ინტერესები. ქვეყანაში არსებული პირობები, რომლებიც ზემოქმედებენ კაპიტალის მოზიდვაზე, ყალიბდება სხვადასხვა ფაქტორების მოქმედების საფუძველზე და თავის თავში აერთიანებს: იდეოლოგიას, პოლიტიკას, ეკონომიკურ მდგომარეობას, კულტურას, სოციალურ-პოლიტიკურ სტაბილურობას და სხვა საკითხებს,

რომელთაც აფასებს ინვესტორი კაპიტალდაბანდების შესახებ გადაწყვეტილების მიღებისას და რომლებიც საშუალებას აძლევენ მას გააკეთოს გარკვეული დასკვნები მოსალოდნელი რისკის შესახებ.

გამომდინარე ზემო თქმულიდან, ქვეყნის საინვესტიციო კლიმატზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს სახელმწიფო პოლიტიკა კაპიტალდაბანდებებთან მიმართებაში; ქვეყნის მონაწილეობა იმ საერთაშორისო ხელშეკრულებებში, რომლებიც არეგულირებენ მოცემულ საკითხს და ამ ხელშეკრულებების პირობების დაცვის ტრადიციებს; სახელმწიფოს მმართველობითი ორგანოების ფუნქციონირების სტაბილურობა და ერთგვაროვნება, ეკონომიკაში მათი ჩარევის დონე და მეთოდები; სახელმწიფო აპარატის მოქმედების ეფექტიანობა; ეკონომიკური პოლიტიკის გატარების თანმიმდევრულობა და ა.შ.

ქვეყნებისათვის, რომლებიც დაინტერესებული არიან უცხოური ინვესტიციების მოზიდვით, დიდ მნიშვნელობას იძენს იმ საერთაშორისო ხელშეკრულებებში მონაწილეობა, რომლებიც უზრუნველყოფენ ინვესტორთა უფლებების დაცვას და ქვეყანაში კაპიტალის ჩადებასთან დაკავშირებული შესაძლებელი რისკის შემცირებას.

საინვესტიციო კლიმატი წარმოადგენს სოციალურ-ეკონომიკური ურთიერთობების სისტემას, რომელიც ფორმირდება მიკრო და მაკრო ეკონომიკაზე საკმაო რაოდენობით ურთიერთდაკავშირებული პროცესების გავლენის საფუძველზე და იწვევს მდგრადი საინვესტიციო მოტივაციების წარმოქმნას.

იმის გამო, რომ საინვესტიციო პროცესი გრძელვადიანი ხასიათის მატარებელია, მისთვის დამახასიათებელია გარკვეული სტატიკურობა და არ განიცდის ძალიან სწრაფ ცვლილებებს. აქედან გამომდინარე, საჭიროა შერჩეულ იქნეს საინვესტიციო კლიმატზე მოქმედი ფაქტორების ისეთი ნუსხა, რომლებიც გარკვეული მდგრადობით ხასიათდება და რეალურ გავლენას ახდენს ქვეყანაში კაპიტალის მოდინებაზე. მათ შორის აღსანიშნავია მაკროეკონომიკური პარამეტრები, ფინანსური მდგომარეობა, კერძო საკუთრება, ვალი და მათი მომსახურება, საგადასახადო რეჟიმი, პოლიტიკური რისკები და ფორს მაჟორული სიტუაციების შექმნის საშიშროება, გეოპოლიტიკური მდებარეობა, რომელშიც განსაკუთრებით აღსანიშნავია ისეთი მაჩვენებლები, როგორცაა: ინფლაციის ტემპი, სავალუტო კურსის მდგომარეობა, საბანკო კრედიტის ხელმისაწვდომობა და ა.შ.

ფინანსური სტაბილურობა უდავოდ ხელს უწყობს უცხოელ ინვესტორთა ნდობის ამალებას ნებისმიერი ქვეყნისადმი და დადებით ზეგავლენას ახდენს უცხოური კაპიტალის მოზიდვაზე.

საინვესტიციო კლიმატზე მოქმედი მნიშვნელოვანი ფინანსური ფაქტორია ქვეყნის სავალუტო კურსი და განსაკუთრებით მისი ტენდენცია. მართალია, რევიპიენტ ქვეყანაში ვალუტის კურსის დაცემა მომგებიანია უცხოელი ინვესტორებისათვის, რადგან იზრდება მისი კაპიტალით წარმოებული პროდუქციის კონკურენტუნარიანობა საერთაშორისო ბაზარზე, მაგრამ როდესაც ქვეყნის ვალუტას მუდმივი დაცემის ტენდენცია გააჩნია და თან ეს დაცემის ტემპები საკმაოდ მნიშვნელოვანია, ინვესტორი უფრო ხშირად თავს იკავებს ასეთ ქვეყანაში კაპიტალდაბანდებისაგან.

ერთი შეხედვით ქვეყნისათვის დადებითი მომენტი – მისი ვალუტის კურსის პერმანენტული აწევა, უარყოფითად მოქმედებს მის საინვესტიციო კლიმატზე, რადგან ამცირებს ინვესტიციების მოცულობას მიმღები ქვეყნისათვის და რაც მთავარია, დაბლა სწევს მისი პროდუქციის კონკურენტუნარიანობას.

საინვესტიციო კლიმატზე ნეგატიურად მოქმედ ფაქტორთა რიგს განეკუთვნება განვითარებად ქვეყნებში ფართოდ გავრცელებული ვალუტის კურსის ხელოვნური შენარჩუნების მცდელობა. თუკი უცხოელ ინვესტორს გაუჩნდა სულ მცირე ეჭვი მაინც, რომ ქვეყანა ვერ შესძლებს ვალუტის კურსის დიდხანს შენარჩუნებას და მოხდება მისი კატასტროფული დაცემა, მაშინ იგი უარს განაცხადებს ამ ქვეყანაში კაპიტალის დაბანდებაზე.

გარდა აღნიშნულისა, ზოგადად ფინანსურ გარემოს საფრთხეს უქმნის არასასურველი მაკროეკონომიკური პირობები, ნორმატიულ-სამართლებრივი ბაზის არამდგრადობა და სამთავრობო კრიზისები, საგადასახადო, საკრედიტო და სადაზღვევო პოლიტიკის არათანმიმდევრულობა, რეგიონების არასაკმარისი საინვესტიციო საშუალებები, არასასურველი კრიმინოგენული ვითარება, ქვეყნის ცენტრალური ბანკის სავალდებულო ნორმატივთა არამუდმივობა, საბანკო მომსახურების ბაზარზე არაკეთილსინდისიერი კონკურენცია, ეკონომიკის რეალური სექტორის დაკრედიტების არახელსაყრელი პირობები და ა.შ.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ინფლაციის ტემპი საინვესტიციო კლიმატზე მოქმედი მნიშვნელოვანი ფაქტორია. საქართველოს ხელისუფლებამ დიდი

ყურადღება დაუთმო ინფლაციასთან ბრძოლას, რაც გამოიხატა ეროვნული ბანკის მიერ გატარებულ მკაცრ ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში. 1995 წლიდან ინფლაცია რეგულირებადი და პროგნოზირებადი გახდა.

ქვეყანაში განხორციელებული ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ჩარჩოებში ფულადი მასის ზრდა და გაცვლითი კურსი არსებითად ზემოქმედებდა ინფლაციურ პროცესებზე. ინფლაციის დაბალი დონის უზრუნველყოფაში მნიშვნელოვან როლს ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის სტაბილურობა ასრულებს. იქიდან გამომდინარე, რომ საქართველოში ჯერ კიდევ მაღალია დოლარიზაციის დონე, ხოლო ფინანსური ბაზრები სუსტადაა განვითარებული, ფულის მიწოდების ცვლილება ფასების დონეს ძირითადად გაცვლითი კურსის დახმარებით გადაეცემა. ჭარბი ფულადი მასა, როგორც წესი, წარიმართება სავალუტო ბაზარზე, რაც გარკვეულწილად საფრთხეს უქმნის ფასების სტაბილურობას. რის გამოც საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ფულადი მასის რეგულირებისას ყურადღება ექცევა შიდა სავალუტო ბაზრის კონიუნქტურას ფულის მოთხოვნის გათვალისწინებით, რაც უზრუნველყოფს ლარის გაცვლითი კურსის მკვეთრი მერყეობის თავიდან აცილებას, სტაბილური გარემოს შენარჩუნებასა და ინფლაციის დაბალ დონეს.

საქართველოს საბანკო სისტემის მდგრადობის ხარისხი 2003 წლიდან თანდათან ამალდა, რაც მიღწეულ იქნა საბანკო სისტემაში სტრუქტურული გარდაქმნებისა და სრულყოფის, ცალკეული საბანკო დაწესებულებების სტაბილურობის, ლიკვიდურობისა და გადახდისუნარიანობის გაუმჯობესებით. კერძოდ, საქართველოში ჩამოყალიბდა კომერციული ბანკების აქტივების, საკრედიტო დაბანდებების, მოზიდული სახსრების, ანაზრების მოცულობის და წმინდა მოგების ზრდის ტენდენცია.

საინვესტიციო გარემოს ფინანსური ასპექტების განხილვისას უდიდეს ყურადღებას იმსახურებს საბანკო კრედიტების ხელმისაწვდომობის საკითხის განხილვა. საკრედიტო რესურსების მობილიზაციის დონის ამალღებისა და ფინანსური რესურსების ეკონომიკის რეალური სექტორის უფრო სრულად დაფინანსებისთვის აუცილებელია განხორციელდეს საკრედიტო ბაზრის მუშაობის არსებითი გაუმჯობესება. საკრედიტო მექანიზმმა ხელი უნდა შეუწყოს წარმოების ეფექტიანობის ამალღებას, ინოვაციური ტექნოლოგიების დანერგვას, შრომის



ნაყოფიერების ზრდას და ა.შ. რაც საბოლოოდ ბიზნეს-სუბიექტების საქმიანობას წარმატებულს ხდის.

აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ 2004 წლიდან ჩვენს ქვეყანაში საკრედიტო პორტფელის ზრდასთან ერთად გამოიკვეთა გრძელვადიანი დაკრედიტების ზრდის ტენდენცია. კერძოდ, 2004 წელს გრძელვადიანი სესხების ხვედრითი წილმა მთლიან სესხებში 11% შეადგინა. მიუხედავად აღნიშნული სასურველი ტენდენციისა, ბიზნესის გრძელვადიანი დაფინანსებისა საბანკო სექტორის მხრიდან მეტ მხარდაჭერას საჭიროებს.

ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მიღწევის მიზნით ფულად-საკრედიტო პოლიტიკა, წესისამებრ, მოწოდებულია გადაწყვიტოს ისეთი მნიშვნელოვანი საკითხები როგორცაა ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა, ეროვნული ვალუტის სტაბილურობა, მოსახლეობის რაციონალური დასაქმება, ოპტიმალური საგადასახდლო ბალანსის ფორმირება და ა.შ. მიუხედავად ამისა, ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის მთავარი ამოცანა უნდა იყოს ისეთი ღონისძიებების შემუშავება და მათი პრაქტიკული რეალიზაციისათვის შესაბამისი მექანიზმების შექმნა, რომელიც უზრუნველყოფს ფულის მასის მოძრაობის ოპტიმალურ დინამიკას, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელი იქნება, როგორც ინფლაციური პროცესების შეჩერება, ისე წარმოების განვითარების სტიმულირება. აღნიშნულის მისაღწევად აუცილებელია მოქნილი ბანკთაშორისი დაკრედიტების განვითარება და საკრედიტო ემისიის რაციონალური მართვა.

იმ ქვეყნებში, სადაც შიდა ეროვნული ფინანსური ბაზარი საერთაშორისო ბაზრებისაგან იზოლირებულად ფუნქციონირებს, მსოფლიო საპროცენტო განაკვეთების დონე მათზე ნაკლებად ახდენს ზეგავლენას და ნომინალური საპროცენტო განაკვეთების დონე განისაზღვრება ისეთი ფაქტორებით, როგორცაა:

1. შიდა საკრედიტო-საფინანსო ბაზარზე მიწოდება-მოთხოვნას შორის თანაფარდობა;
2. ჭარბი ფულადი მასის სიდიდე;
3. ინფლაციის მოსალოდნელი ტემპი.

განვითარებადი ქვეყნების მთავრობების მიერ სელექციური საკრედიტო პოლიტიკის განხორციელება წარმოებს შემდეგი მექანიზმებით: პირველი, საკრედიტო-საფინანსო დაწესებულებათა აქტივების რეგულირება

არაპრიორიტეტული დარგებისათვის დაკრედიტების მინიმალური ლიმიტების დაწესების გზით; მეორე, სპეციალური საკრედიტო-საფინანსო დაწესებულებების შექმნა, რომლებიც საკუთარი რესურსების დაბალ-საპროცენტო განაკვეთებს მიმართავენ პრიორიტეტული დარგების განვითარებისათვის; მესამე, იმ დაწესებულებებისათვის, რომლებიც პრიორიტეტულ დარგებს აკრედიტებენ, სპეციალური პირობების შექმნა განაღდების შეღავათიანი პოლიტიკისა და სარეზერვო მოთხოვნათა შემცირების გზით; მეოთხე, საკრედიტო განაკვეთებს და დეპოზიტებს შორის განსხვავების დაფინანსება საბიუჯეტო ასიგნებათა ხარჯზე.

მეტად მნიშვნელოვანია იმის აღნიშვნაც, რომ ამგვარ რეგულირებას თავისი ნეგატიური მოვლენებიც თან ახლავს, კერძოდ:

1. სელექციური საკრედიტო პოლიტიკის შედეგები მთლიანად დამოკიდებულია იმ პირებზე, რომლებიც ახდენენ პრიორიტეტული დარგების შერჩევას და საკრედიტო რესურსების გამოყენებით კონტროლს, ანუ ძლიერდება სუბიექტური ფაქტორის მნიშვნელობა, რაც ამცირებს ოპტიმალური გადაწყვეტილების ალბათობას;
2. იაფი კრედიტი მოსახლეობის გარკვეულ ფენებში სტიქიურად ზრდის საბანკო სესხებზე მოთხოვნას, რაც იწვევს ფულადი მასის ზრდას და სავალუტო რეზერვების შემცირებას;
3. შეინიშნება სახსრების არადანიშნულებისამებრ გამოყენება, ირღვევა დანაზოგების მობილიზაციის პროცესი;
4. პრიორიტეტულ დარგებისათვის საბანკო სესხებზე ჩვეულებრივ დაბალი საპროცენტო განაკვეთის დაწესება ქმნის დიდი ოდენობის მაღალ სუბსიდიებს, რაც იფარება საერთაშორისო ორგანიზაციების შეღავათიანი სესხებით, დეპოზიტებიდან შემოსავლების შემცირებით, საბიუჯეტო ასიგნებით, საფინანსო-საკრედიტო დაწესებულებათა მოგების შემცირებით და ა.შ.

საბანკო სფეროში ლიკვიდობასთან დაკავშირებულ პრობლემათა უმრავლესობა წარმოიშობა ბანკის ფარგლებს გარეთ, მათი ლიცენზიიდან გამომდინარე, სინამდვილეში კლიენტის ლიკვიდობის პრობლემა ტრანსფორმირდება მათი ბანკების ლიკვიდობის პრობლემაში. ბანკის ლიკვიდობის მართვა დაკავშირებულია საპროცენტო რისკთან და ბანკისათვის საჭირო

ლიკვიდური სახსრების მიუწვდომლობასთან. ლიკვიდური აქტივების ეფექტიანი მართვის მიზნით აუცილებელია ქვეყანას გააჩნდეს აქტივების შესაბამისი საკუთარი ბაზარი, რათა სწრაფად გადაიქცნენ ფულად; იყოს საკმაოდ სტაბილური ფასები, ანუ ბაზარმა უნდა მიიღოს ყველა გასაყიდი აქტივი მათზე ფასების მნიშვნელოვანი ცვლილების გარეშე; უნდა იყოს უკუქცევითი, ანუ გამყიდველს უნდა შეეძლოს აინაზღაუროს პირველადი ინვესტიციები მინიმალური სახით.

საქართველოს ბანკების უმრავლესობა იყენებს ლიკვიდობის მართვის შუალედურ სტრატეგიას, ანუ ლიკვიდობის მართვას აქტივებით და პასივებით. იმის გამო, რომ საქართველოში მსხვილმასშტაბურად არ მიმოიქცევა სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდები, განსაკუთრებით, მეორად ბაზარზე არ ხდება მათი ყიდვა-გაყიდვა, ბანკებს საშუალება არა აქვთ შეიძინონ ლიკვიდური აქტივები.

აქედან გამომდინარე, რეალურად საქართველოში ბანკების ხელმძღვანელობა ლიკვიდობის აქტივებით მართვის სტრატეგიას ნაკლებად იყენებს, პრაქტიკულად ასევე გამოუყენებელია ლიკვიდობის პასივებით მართვის სტრატეგია, ვინაიდან:

1. საქართველოში არ არსებობს ისეთი ფულადი ბაზარი, სადაც შესაძლებელი იქნებოდა მისაღები ფასებით, საჭირო რაოდენობით და დროის აუცილებელ მომენტში ლიკვიდური სახსრების მოზიდვა;

2. პასივებით მართვის სტრატეგია საკმაოდ რისკიანია, ამას ისიც ზრდის, რომ კომერციულ ბანკებს ეროვნული ბანკის ნორმატივი აიძულებს მათ ყოველითვის ბოლოს აქტივებში ლიკვიდური აქტივების დონე უზრუნველყონ 30%-ით.

რაც შეეხება ეროვნული ბანკის საქმიანობას, იგი გამიზნულია სარეზერვო მოთხოვნების ოპტიმალური რეგულირებისა და კომერციული ბანკების რეფინანსირების სრულყოფისაკენ.

კომერციული ბანკების ნორმალური ფუნქციონირებისათვის საჭიროა როგორც არსებული კანონმდებლობის სრულყოფა, ასევე ახალი ნორმატიული აქტების მიღება, პირველ რიგში, ეს ეხება ანგარიშსწორების მექანიზმის სრულყოფას, დღეისთვის საერთაშორისო ანგარიშსწორება უფრო სწრაფად ხდება, ვიდრე ქვეყნის შიგნით, რაც გარკვეულწილად განაპირობა „ელექტრონული ხელმოწერების შესახებ“ კანონის მიღებამ, [87] გარდა ამისა, საქართველოში უცხოურ ვალუტაში ანგარიშსწორება უფრო სწრაფია ვიდრე ლარებში.

თავის მხრივ, მიმოქცევაში ფულადი მასის რეგულირების ძირითადი

ეკონომიკური მეთოდებია: ეროვნული ბანკის მიერ კომერციული ბანკებისათვის გასაცემი კრედიტების მოცულობის განსაზღვრა; ფასიანი ქაღალდებისა და უცხოური ვალუტის ყიდვა-გაყიდვა; ეროვნულ ბანკის სარეზერვო ნორმის დადგენა; ეროვნული ბანკის მიერ კომერციული ბანკებისათვის გასაცემ კრედიტებზე საპროცენტო განაკვეთების, აგრეთვე სადისკონტო და სალომბარდო განაკვეთების განსაზღვრა.

მსოფლიოში გატარებული პრაქტიკის მიხედვით თანამედროვე ეტაპზე შეიძლება გამოვყოთ სავალუტო სტრატეგიის 5 ძირითადი ვარიანტი: 1. დროებითი არასტაბილურობის დაფინანსება; 2. სავალუტო კონტროლი; 3. „თავისუფალი მცურავი“ სავალუტო კურსები; 4. მუდმივად ფიქსირებული კურსები; 5. ვალუტის მართვადი (რეგულირებადი) „ცურვა“.

დროებითი არასტაბილურობის დაფინანსების სტრატეგიის ეფექტური გამოყენება შეიძლება საგადამხდელი ბალანსის მხოლოდ კარგად პროგნოზირებადი დროებითი ცვლილებების წარმოქმნის შემთხვევაში. თუ ცნობილია, რომ ეროვნულ ეკონომიკაში მიღებული დისბალანსი დროებითი ხასიათისაა, მაშინ ქვეყანას შეუძლია მიმართოს საკუთარ სავალუტო რეზერვებს. ამ შემთხვევაში გარკვეული ღონისძიებები უნდა გატარდეს იმისათვის, რომ რეზერვების შემცირებამ არ იმოქმედოს შიდა ბაზარზე ფულის მიწოდების შეფერხების თვალსაზრისით და დაელოდოს რეზერვების საერთო ღონის აღდგენას მანამ, სანამ არ აღსდგება საერთო ბალანსი და ადგილი არ ექნება დადებით სალდოს; მეორე, სავალუტო კონტროლი, ანუ სახელმწიფოს მიერ სხვა სახელმწიფოსთან ყველა სახის გარიგებების მკაცრი კონტროლი არის ისეთი ინსტრუმენტი, რომელიც შესაძლებლობას აძლევს მთავრობას გადაანაწილოს სავალუტო რეზერვები. როგორც წესი, სავალუტო კონტროლის შემოღების ძირითადი მიზეზია ვალუტის შესყიდვის მოწესრიგება სხვადასხვა, მათ შორის სოციალური მიზნების მისაღწევად.

იმისათვის, რომ სავალუტო კონტროლი იყოს ეფექტიანი საჭიროა: 1. დაგეგმვის რთული, მრავალსაფეხურიანი სისტემის არსებობა, რომელიც ითვალისწინებს ქვეყნის ეკონომიკის ყველა თავისებურებას, მის ადგილს მსოფლიო ვაჭრობაში; 2. სავალუტო ბაზრის მონაწილეთა ინტერესებს.

სავალუტო სახსრების ეფექტური და რაციონალური გადაანაწილების დროსაც კი, საზოგადოებისათვის წარმოიქმნება მნიშვნელოვანი დანაკარგები. კერძოდ: 1.

ვალუტის უკმარისობის გამო, შიდა ბაზარზე ურთიერთხელსაყრელი შეთანხმების არარსებობა; 2. სავალუტო კონტროლის სირთულე და სიმძიმე, რომელიც პირდაპირდამოკიდებულებაშია ქვეყნის სიდიდესთან. თანაც, რაც უფრო რთულია სავალუტო კონტროლის მექანიზმი, მით უფრო არაეფექტური ხდება იგი. ასეთ ვითარებაში ქვეყანა განიცდის დიდ ფინანსურ დანაკარგებს; 3. მაკონტროლებელ ორგანოებსა და ეკონომიკურ სუბიექტებს შორის არაოპერატიული და განუვითარებელი საკომუნიკაციო კავშირი, რომლის პირობებშიც სავალუტო კონტროლი ხდება არა მარტო დაბალეფექტიანი, არამედ მეტად უარყოფითად მოქმედებს ეკონომიკის განვითარებაზე.

ყოველივე აღნიშნულიდან გამომდინარე, აუცილებელია განისაზღვროს სავალუტო სტრატეგიის როგორი ვარიანტია უფრო მისაღები საქართველოს სავალუტო ბაზარზე შექმნილ ვითარებისათვის.

„თავისუფლად მცურავი“ სავალუტო კურსები უფრო ხშირად გამოიყენება საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში და რომელთა ვალუტებიც, როგორც წესი, კონვერტირებადია. მცურავი კურსის წარმატებული გამოყენება შესაძლებელია სახელმწიფოს ეკონომიკური და პოლიტიკური სტაბილურობის პირობებში, ინფლაციის არ არსებობის, ან და მისი უმნიშვნელო დონის შემთხვევაში სწორი მაკროეკონომიკური პოლიტიკის დროს. მსგავსი სახის, თავისუფალი კურსის პოლიტიკის გატარება დღეისათვის საქართველოში, ჩვენი აზრით, არასასურველია, ვინაიდან იგი გამოიწვევს: **პირველი**, ინფლაციის გაძლიერებას; **მეორე**, მისი გამოყენება დაკავშირებულია რისკთან და გაურკვევლობასთან, რომლებსაც შეუძლიათ სავაჭრო ნაკადების მოშლა, ქვეყნის ვაჭრობის პირობების გაუარესება; **მესამე**, ვალუტის მსყიდველობითუნარიანობის შემცირება; **მეოთხე**, მადესტაბილიზებელ ზეგავლენას საშინაო ეკონომიკაზე; **მეხუთე**, შეამცირებს საექსპორტო საქონლის მწარმოებელ დარგებს; **მეექვსე**, საგადასახადო და ფულადი პოლიტიკის გამოყენების შესაძლებლობის შეზღუდვას სრული დასაქმებისა და ფასების სტაბილურობის მისაღწევად.

საქართველოში ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენების ანალიზმა ასევე დაგვანახა, რომ მათ შორის ყველაზე სუსტ რგოლს წარმოადგენს ოპერაციები ღია ბაზარზე, რომელიც საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში ძალიან მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს წარმოადგენს. აღნიშნული მოწმობს, რომ

მიზანშეწონილი იქნებოდა ამ ინსტრუმენტის შემდგომი სრულყოფისა და ფართოდ დანერგვის მიზნით მოხდეს განხილვა მისი ფუნქციონირების მექანიზმის, რომელიც გამოიყენება განვითარებული საბაზრო ეკონომიკის ქვეყნებში (ამას შესაბამისი ძალის მქონე ეროვნული ბანკი სჭირდება). ამ ქვეყნებში ფასიანი ქაღალდების ემისია განიხილება ფართო და ვიწრო გაგებით.

კერძოდ, ცენტრალიზებული ემისია ფართო გაგებით გამოიყენება, როგორც ეკონომიკის სახელმწიფო რეგულირების ინსტრუმენტი, ხოლო ვიწრო გაგებით - ფულის მიმოქცევაზე მოქმედი და ფულადი მასის მოცულობის მართვის მექანიზმი, სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტის არაემისიური დაფინანსების საშუალება, მოსახლეობისა და საწარმოების დროებით თავისუფალი ფულადი საშუალებების მობილიზების და მის ხარჯზე ქვეყნის წინაშე მდგარი სხვადასხვა ამოცანების გადაწყვეტის შესაძლებლობა.

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების რეგულირებაში ფისკალური პოლიტიკა გადამწყვეტ როლს თამაშობდა და თამაშობს. ამასთან, როგორც ანალიზი ცხადყოფს, ფისკალური პოლიტიკა მხოლოდ ტაქტიკური მიზნების შესასრულებლად გამოიყენებოდა.

ფინანსური ბაზრები ანუ ფულის, საკრედიტო რესურსების, სადაზღვევო და კაპიტალის ბაზრები საბაზრო ეკონომიკის ინფრასტრუქტურის უმნიშვნელოვანესი ნაწილია. სწორედ ასეთი თანმიმდევრობით მიმდინარეობს, განვითარების დონისა და მოცულობის მიხედვით, ფინანსური ბაზრების ძირითადი სეგმენტების ევოლუცია საქართველოში.

მაღალგანვითარებული ქვეყნების საუკეთესო პრაქტიკის შესაბამისად, ფინანსური მომსახურების დასახელებული მარეგულირებელი ინსტიტუტები სხვა კომპონენტურ ფინანსურ ორგანოებთან ერთად (ფინანსთა სამინისტრო, კონტროლის პალატა, ფინანსური მონიტორინგის სამსახური, აუდიტორული საქმიანობის საბჭო, ბუღალტრული აღრიცხვის რეგულირების კომისია) წარმოადგენენ ქვეყნის ე.წ. ფინანსური უსაფრთხოების სადარაჯოს.

მსოფლიოში ფინანსური მომსახურების სხვადასხვა სახეობების (საბანკო, სადაზღვევო და საინვესტიციო) რეგულირების ორგანოების სამი მსხვილი საერთაშორისო გაერთიანება არსებობს. ესენია: საბანკო ზედამხედველობის ბაზელის კომიტეტი (Basel Committee), სადაზღვევო საქმიანობის ზედამხედველობის

ორგანოების საერთაშორისო ასოციაცია (IAIS) და ფასიანი ქაღალდების კომისიების საერთაშორისო ორგანიზაცია (IOSCO). თითოეული ამ სფეროს ფუნქციონირებისა და რეგულირების სპეციფიკიდან გამომდინარე, სამივე გაერთიანებას ჩამოყალიბებული აქვს შესაბამისი რეგულირების პრინციპები: ა) საბანკო ზედამხედველობის ე.წ. ბაზელის პრინციპები (25 პრინციპი); ბ) IAIS-ის რეგულირების პრინციპები (ასევე 25 პრინციპი); გ) IOSCO-ს პრინციპები (30 პრინციპი):

ფინანსური საქმიანობის დამოუკიდებელი რეგულატორებისათვის აღნიშნული პრინციპების შესაბამისობა მიზანშეწონილია. ეს გაერთიანებები მჭიდროდ და კორდინირებულად თანამშრომლობენ, პერიოდულად იკრიბებიან და გამოსცემენ გადაწყვეტილებებს, რომლებიც ცნობილია "ერთიანი ფორუმის" (Joint Forum) რეკომენდაციების სახელწოდებით. განვითარებადი ქვეყნებისათვის ამ უკანასკნელთაგან განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ფინანსური საქმიანობის დამოუკიდებელ რეგულატორებს შორის მჭიდრო თანამშრომლობის აუცილებლობა.

ფინანსური მომსახურების სახეობების რეგულირება მსოფლიო პრაქტიკაში ხორციელდება როგორც განცალკევებული, ისე გაერთიანებული ფინანსური რეგულატორების მიერ.

ცნობილია, ფინანსური მომსახურების სხვადასხვა სახეობის გაერთიანებული-მეგარეგულატორის შექმნის არაერთი მაგალითი: კერძოდ, სკანდინავიის ქვეყნებში (1986-1990 წლებში), დიდ ბრიტანეთში (FSA-1997). აღმოსავლეთი და ცენტრალური ევროპის, ბალტიისპირეთის ზოგიერთ ქვეყანაში (1997-2003 წლებში). აგრეთვე დსთ-ს სივრცეში (2003-2005 წლებში), კერძოდ, ყაზახეთში, რუსეთში, ყირგიზეთსა და სომხეთში. ეს პროცესი ღრმა ანალიზსა და განზოგადებას საჭიროებს. როგორც გაერთიანებულ, ისე განცალკევებულ (საბანკო, სადაზღვევო, ფასიანი ქაღალდების) რეგულატორებს თავისი დადებითი და უარყოფითი მხარეები აქვთ, რომელთა გამოვლენა ამა თუ იმ ქვეყნის ფინანსური სექტორის განვითარების კონკრეტულ-ისტორიულ პირობებზეა დამოკიდებული. მაგალითად, აშშ-ში ტრადიციულად განცალკევებული ფინანსური რეგულატორები ფუნქციონირებენ: საბანკო ზედამხედველობის განმახორციელებელი ორგანო ფედერალურ დონეზე (Office of Comptroller of the Currency - OCC) უკვე 147 წელია არსებობს; ფედერალური სარეზერვო სისტემა (Federal Reserve) და შტატების სადაზღვევო ზედამხედველობა - 107 წელია, ფასიანი ქაღალდების და ბირჟების კომისია (US Securities and Exchange

Commission) კი - 80 წელი.

2000 წლამდე გაერთიანებული მეგარეგულატორი მხოლოდ 10 ქვეყანაში ფუნქციონირებდა. 2001 წლისათვის სურათი საგრძნობლად შეიცვალა. 77 ქვეყნის მონაცემებით, 31 ქვეყანაში (40 პროცენტი) განცალკევებული (საბანკო, სადაზღვევო, ფასიანი ქაღალდები) რეგულატორები არსებობდნენ (არგენტინა, ბრაზილია, ჩინეთი, ეგვიპტე, საფრანგეთი, საბერძნეთი, ინდოეთი, ისრაელი, პოლონეთი, ესპანეთი, აშშ. თურქეთი და ა.შ.); 22 ქვეყანაში (29 პროცენტი) გაერთიანებული (სამივე სფეროს ერთად) ფინანსური რეგულატორი მოქმედებს (ავსტრია, გერმანია, დანია, ესტონეთი, ლატვია, უნგრეთი, ნორვეგია, შვეცია, გაერთიანებული სამეფო, იაპონია, სამხრეთ კორეა და ა.შ.); სხვა ქვეყნებში შექმნილია ე.წ. "დაწყვილებული" რეგულატორები, სახელდობრ, 6 ქვეყანაში (8 პროცენტი), საბანკო და ფასიანი ქაღალდების ინდუსტრიის (ლუქსემბურგი, შვეიცარია, ფინეთი და სხვ.) 11 ქვეყანაში (14 პროცენტი). საბანკო და სადაზღვევო სექტორის (ავსტრალია, ბელგია, კანადა, კოლუმბია, ეკვადორი, პერუ, ვენესუელა და სხვ.). 7 ქვეყანაში (9 პროცენტი) კი ფასიანი ქაღალდების და დაზღვევის (ბოლივია, ჩილე, სამხრეთ აფრიკა, სლოვაკეთი და სხვ.). მაღალგანვითარებული და განვითარებული ქვეყნების 40 პროცენტში განცალკევებული ფინანსური რეგულატორები წარმატებით ფუნქციონირებენ ერთმანეთთან კონსტრუქციული თანამშრომლობის ბაზაზე.

საერთაშორისო ორგანიზაციების და დამოუკიდებელი ექსპერტების მოსაზრებით, ფინანსური ბაზრების რეგულირების აუცილებელ და გარკვეულწილად საკმარის პირობად განვითარებადი ქვეყნებისათვის მიჩნეულია კონსტრუქციული და მჭიდრო თანამშრომლობა განცალკევებულ, მაგრამ დამოუკიდებელ ფინანსურ რეგულატორებს შორის, რომელიც, როგორც წესი, ურთიერთგაგების მემორანდუმს ეფუძნება.

არსებობს განცალკევებულ ფინანსურ რეგულატორებს შორის კონსტრუქციული თანამშრომლობის საყოველთაოდ აღიარებული საუკეთესო პრაქტიკა. ასე მაგალითად, იტალიაში იტალიის ცენტრალურ ბანკს, საფონდო ბაზრის რეგულატორს და სადაზღვევო რეგულატორს შორის დადებულია საკოორდინაციო შეთანხმება ფინანსური კონგლომერატების იდენტიფიკაციისა და კაპიტალის ადეკვატურობის შესახებ; რუმინეთში მოქმედებს ფინანსური სისტემის ზედამხედველობის სფეროში კოოპერაციის შესახებ მემორანდუმი ეროვნულ ბანკს,



ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიასა და დაზღვევის ზედამხედველობის კომისიას შორის; უკრაინაში ანალოგიურ ორგანოებს შორის დადებულია თანამშრომლობისა და საქმიანობის კოორდინაციის შესახებ მემორანდუმი.

აღნიშნული გამოცდილების გათვალისწინებით საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მისიამ (2005 წლის მაისი), აგრეთვე მსოფლიო ბანკისა და სავალუტო ფონდის გაერთიანებულმა მისიამ ფინანსური სექტორის შეფასების პროგრამა (FSAP) ფარგლებში რეკომენდაცია მისცეს საქართველოს ფასიანი ქაღალდების ეროვნულ კომისიასა და ეროვნულ ბანკს დაედოთ ურთიერთგაგების მემორანდუმი.

2006 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის ინიციატივით დაიწყო მუშაობა ურთიერთგაგების მემორანდუმის პროექტებზე ბანკსა და კომისიას, ასევე ბანკსა და დაზღვევის ზედამხედველობის სამსახურს შორის. ამ პროცესში კომისიის ინიციატივით, მიღებული საუკეთესო პრაქტიკის შესაბამისად, განხილულ იქნა წინადადება სამხრივი მემორანდუმის დადების მიზანშეწონილობის შესახებ. თუმცა მიმდინარე ეტაპზე ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია ცალ-ცალკე ორი მემორანდუმის გაფორმება, რომლებიც 2007 წლის თებერვალში იქნა ხელმოწერილი.

ამგვარი თანამშრომლობის მიზანია ფინანსურ ჯგუფში შემავალი კომერციული ბანკის და მისი შვილობილი კომპანიების - ფასიანი ქაღალდების ბაზრის რეგულირებადი მონაწილეების, ასევე აქტივების მმართველი კომპანიის და სპეციალიზებული დეპოზიტარის საქმიანობის ერთობლივი ზედამხედველობა. როგორც ცნობილია, არსებობს პოტენციური ჯგუფური რისკები, რომლებიც კონსოლიდირებულ საფუძველზე შეფასებას საჭიროებენ. ისინი განსაკუთრებულ ყურადღებას იმსახურებენ, რადგან ფინანსურ კონგლომერატში შემავალ პრობლემურ კომერციულ ბანკს, სადაზღვევო თუ საინვესტიციო კომპანიის სისტემური დესტაბილიზაციის გამოწვევა და ინდივიდუალურ მენაბრეებზე, სადაზღვევო პოლისის მფლობელებსა და ინვესტორებზე ძალზე უარყოფითი გავლენის მოხდენა შეუძლია. ამიტომ მიიღო ევროკავშირმა სპეციალური დირექტივა (2002/87/EU), რომელიც აყალიბებს კონსოლიდირებული ზედამხედველობის სტანდარტებს. სწორედ ეს სტანდარტები გაითვალისწინეს ეროვნულმა ბანკმა, კომისიამ და დაზღვევის ზედამხედველობის სამსახურმა მომავალი თანამშრომლობის ფორმატის განსაზღვრის დროს, რომლის ძირითადი ელემენტია ინფორმაციის გაცვლა და საჭიროების შემთხვევაში ურთიერთშეთანხმებული მოქმედების უზრუნველყოფა.

მემორანდუმების გაფორმება დადებითი მოვლენაა, თუ გავითვალისწინებთ, რომ აღნიშნულ ორგანოებს შორის წლების მანძილზე უსისტემო, ზოგიერთ საკითხთან დაკავშირებით კი ნაკლებად კონსტრუქციული ურთიერთობა არსებობდა. ამჯერად მიზანშეწონილია დაიდოს შეთანხმება კომისიასა და დაზღვევის ზედამხედველობის სამსახურს შორის სადაზღვევო და საპენსიო სქემების ერთობლივი ზედამხედველობის შესახებ.

ფინანსური სექტორის რეგულირების ინსტრუმენტები ასახულია ბაზელის კომიტეტისა და ფინანსური სტაბილურობის საბჭოს დოკუმენტებში. ამასთან ევრო-დირექტივებში გადმოცემულია ის ძირითადი მიდგომები, რომლებიც ფინანსური ბაზრების რეგულირების დროს უნდა იქნას გამოყენებული. თუმცა რა სახით უნდა მოხდეს აღნიშნული რეგულირების დამკვიდრება და განხორციელება განხილვის საგანი ნაკლებად ხდება. მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გამომწვევი მიზეზების აღწერისა და მათი აღმოფხვრის მიზნით შედგენილ ანგარიშებში კი არ არის გაანალიზებული, რა სახით უნდა შეიცვალოს ინსტიტუციური მიდგომა ფინანსური ზედამხედველობის მიმართ ეფექტური ზედამხედველობის განხორციელება რეგულირების ინსტრუმენტების დანერგვის წინაპირობად უნდა იქნეს მიჩნეული. მისი უმნიშვნელოვანესი განმსაზღვრელი კი მისი ინსტიტუციური მოწყობაა.

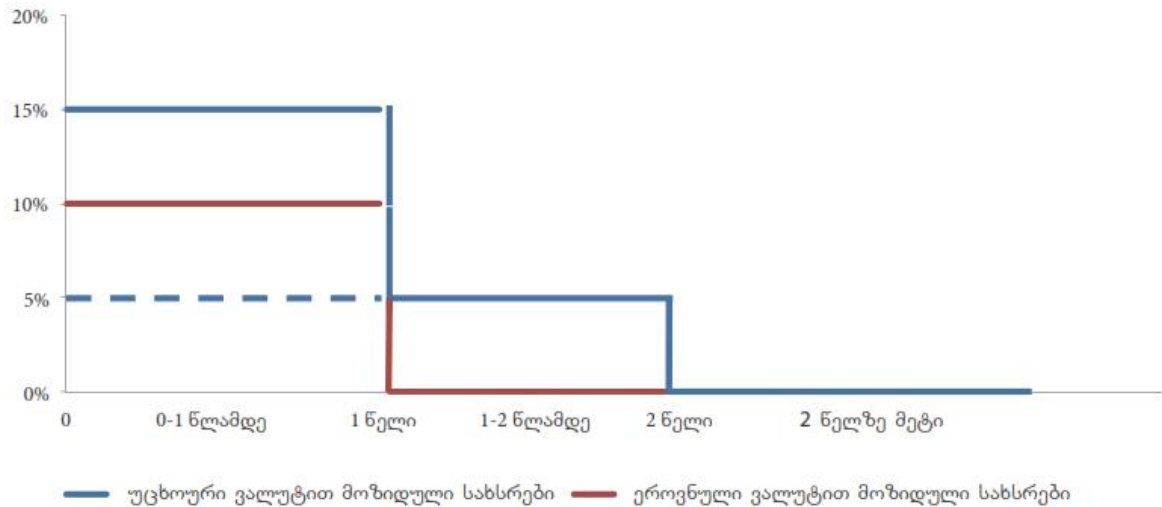
საზედამხედველო სისტემის მოწყობის გარშემო დინამიურ ევოლუციას არ განიცდის. ერთ დროს ფართოდ გავრცელებული კლასიკური მოდელი, სადაც საბანკო, სადაზღვევო და ფასიანი ქაღალდების სექტორების ზედამხედველობა განცალკავებული იყო, დღეს უფრო გამონაკლისია, ვიდრე წესი. კლაივის მიხედვით (Clive, 1999) ზედამხედველობის ორგანიზაციული სტრუქტურა ეფექტიანობას მაშინ აღწევს, როდესაც ის ერგება ფინანსური ბაზრების განვითარებას და ფუნდამენტურ ცვლილებებს რეგულირების ქვეშ მყოფ ინსტიტუტებში. მაგალითად, ფინანსური კონგლომერატების წარმოქმნამ აშკარა გახადა, რომ სხვადასხვა ფინანსურ ზედამხედველს შორის გავლებული საზღვრებია აღარ ასახავდა ფინანსური ინდუსტრიაში არსებულ ეკონომიკურ რეალობას. აღსანიშნავია, რომ მსოფლიო ბანკი აწარმოებს გამოკითხვას 100-მდე ქვეყნის ფინანსური ზედამხედველობის სხვადასხვა მახასიათებლების შესახებ (World Bank, 2013) მოცემულ მონაცემებში, არის ინფორმაცია ინსტიტუციური მოწყობის შესახებ.

მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტის მეშვეობით

საქართველოს ეროვნულ ბანკს ჰქონდა საშუალება გავლენა მოეხდინა ფულის მულტიპლიკატორის მართვაზე. მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტით საქართველოს ეროვნული ბანკი ქმნის დანარჩენი მონეტარული ინსტრუმენტების ეფექტური გამოყენების წინაპირობას. საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის გასააქტიურებლად, ლარის ფულადი ბაზრის განვითარების ხელშეწყობისა და ლარიზაციის ტენდენციების გაზრდის მიზნით, 2013 წელს კომერციული ბანკების მიერ ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა შეადგენდა 10 პროცენტს (1 წელზე მეტი ნარჩენი ვადიანობის ნასესხები სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა 0 პროცენტს შეადგენს), ხოლო უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე - 15 პროცენტს (ნარჩენი ვადიანობებით უცხოური ვალუტით 1 წლიდან 2 წლამდე ვადიანობის ნასესხები სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა 5 პროცენტს, ხოლო 2 წელზე მეტი ვადიანობის ნასესხები სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა 0 პროცენტს შეადგენს) (ნახაზი 3.3.1). საქართველოს ეროვნულ ბანკში კომერციული ბანკების მიერ განთავსებულ მინიმალურ რეზერვებს ეროვნული ბანკი დაარიცხავს შესაბამის პროცენტებს. კერძოდ, სალარო საკორესპონდენტო ანგარიშზე განთავსებულ საშუალო მოზიდული სახსრების 5 პროცენტის შესაბამის თანხას დაარიცხავს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ოდენობის პროცენტს. აშშ დოლარით და ევროთი ფორმირებულ მინიმალურ რეზერვებს ეროვნული ბანკი დაარიცხავდა შესაბამისი ცენტრალური ბანკის (აშშ ფედერალური სარეზერვო სისტემის და ევროპის ცენტრალური ბანკის) პოლიტიკის განაკვეთს მინუს 0,5 პუნქტით შემცირებულ პროცენტს, მაგრამ არანაკლებ ნულისა, რაც ფაქტობრივად 2013 წელს ნულს შეადგენდა.

2014 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო პოლიტიკის მთავარ პრიორიტეტებად რჩებოდა კურსწარმოქმნის საბაზრო პრინციპების ხელშეწყობა, სავალუტო ბაზრის განვითარება და საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნება.

## სარეზერვო ნორმა ნარჩენი ვადიანობის მიხედვით



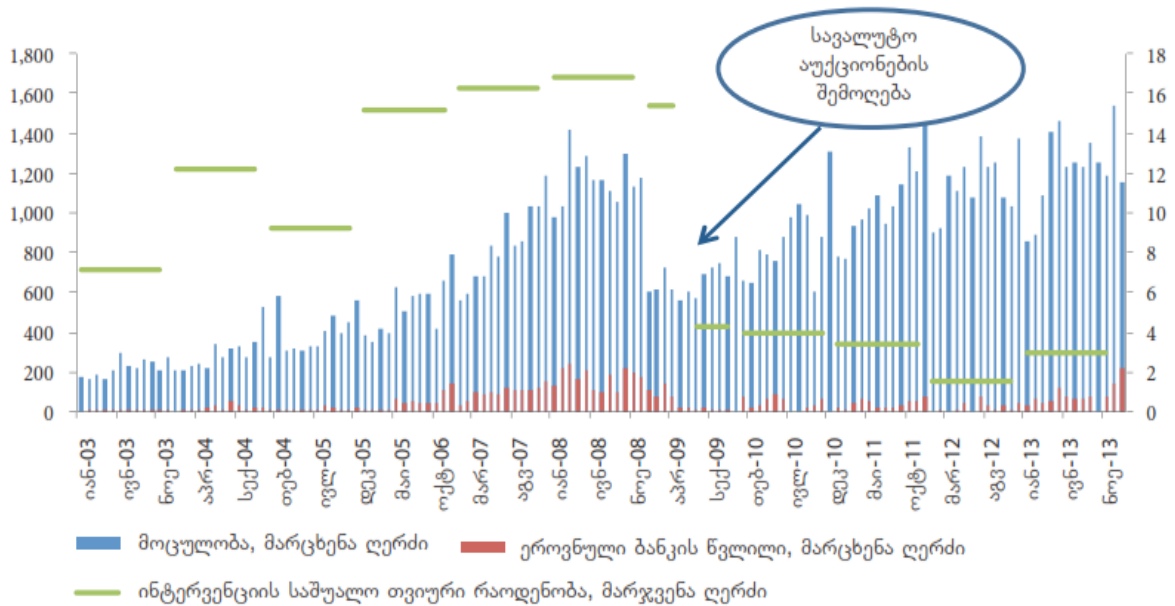
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. ნახაზი 30.11. 2014

<https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

საქართველოში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი. ასეთი სახის სავალუტო რეჟიმი საქართველოს მსგავსი მცირე ღია ეკონომიკის ქვეყნებისათვის წარმოადგენს ყველაზე ოპტიმალურ ინსტრუმენტს და ასრულებს შოკების მშთანთქავ ფუნქციას, რამდენადაც საგარეო შოკის შემთხვევაში გაცვლითი კურსის ცვლილება ასუსტებს აღნიშნული შოკის გავლენას რეალურ ეკონომიკაზე - ეკონომიკურ ზრდასა და ინფლაციაზე.

სავალუტო ბაზარზე ეროვნული ბანკის მიერ ინტერვენციების განხორციელების ინსტრუმენტს წარმოადგენს სავალუტო აუქციონების მექანიზმი. საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციების მიზანი იყო გაცვლითი კურსის მკვეთრი რყევების თავიდან აცილება და არა კონკრეტული საკურსო თანაფარდობის ჩამოყალიბება. საანგარიშო პერიოდის მანძილზე, ეროვნული ბანკი ცდილობდა სავალუტო ბაზარზე ჩარევა შეემცირებინა და ინტერვენციებს მხოლოდ კაპიტალის დროებითი, ჭარბი ნაკადების გაცვლით კურსზე გადაჭარბებული ზეგავლენის აღმოფხვრის მიზნით ახორციელებდა. აღნიშნულის მიუხედავად, სავალუტო ბაზრის კონიუნქტურის გათვალისწინებით, საანგარიშო პერიოდში, წინა წელთან შედარებით, გარკვეულწილად გაიზარდა ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციების სიხშირე (ნახაზი 3.3.2).

სავალუტო ბაზრის დინამიკა 2003-2013 წლებში

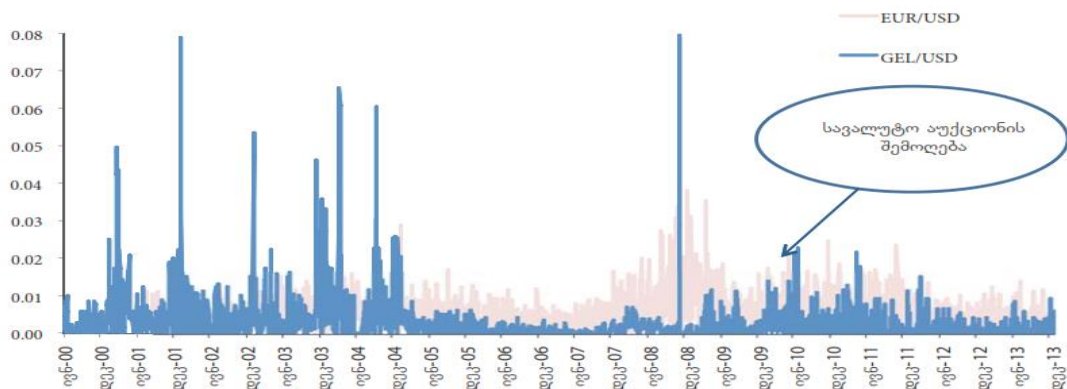


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178>

ნანახია 30.22. 2014

საანგარიშო პერიოდში გაგრძელდა კურსწარმოქმნის საბაზრო პრინციპების გაძლიერების კვალობაზე ჩამოყალიბებული ტენდენცია - ლარის გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი მერყეობა. მოკლევადიან პერიოდში გაცვლითი კურსის არაპროგნოზირებადობა ამცირებს სპეკულაციური ზეწოლის რისკებს და ამსუბუქებს გაცვლითი კურსის ცვლილებით საგარეო მოგების ზეგავლენას რეალურ ეკონომიკაზე.

აშშ დოლარი/ლარის გაცვლითი კურსის მერყეობა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178> ნანახია 30.22. 2014

2013 წლის დასაწყისში ეროვნული ბანკი, განხორციელებული სავალუტო ინტერვენციებით, ბაზარზე უცხოური ვალუტის მყიდველის როლში გამოდიოდა. შედეგად, ეროვნულმა ბანკმა პირველი 9 თვის განმავლობაში 575 მილიონი აშშ დოლარი შეისყიდა. აღნიშნული ინტერვენციები მიზნად ისახავდა კურსის ზედმეტი გამყარებისგან თავის არიდებას. ამ პერიოდში ინფლაციის ნეგატიური მაჩვენებელი ფიქსირდებოდა. კურსის ზედმეტი გამყარება კიდევ უფრო გააძლიერებდა დეფლაციურ ზეწოლას. აღნიშნულ პერიოდში კურსის გამყარებაზე ზეწოლას განაპირობებდა უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილებისა და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა. აღსანიშნავია, რომ ბაზარზე აისახებოდა არარეზიდენტების დეპოზიტების მოცულობის ზრდაც.

2013 წლის მეოთხე კვარტალში გაძლიერდა ლარის გაცვლითი კურსზე ზეწოლა გაუფასურების მიმართულებით. შიდა მოთხოვნის გააქტიურების შედეგად გაიზარდა მოთხოვნა იმპორტზე, რასაც თან დაერთო წლის ბოლოს საბიუჯეტო ხარჯების მკვეთრი გაფართოება და ინფრასტრუქტურული პროექტების დაფინანსების მატება. იმისათვის, რომ ბაზარზე არ წარმოქმნილიყო სპეკულაციური მოლოდინები, ეროვნული ბანკი ახორციელებდა სავალუტო ინტერვენციებს გაყიდვის მიმართულებით, რომლის მოცულობამაც ნოემბერ-დეკემბერში 220 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. ჯამში, 2013 წელს, ეროვნულმა ბანკმა სავალუტო ბაზარზე 335 მილიონი აშშ დოლარი შეისყიდა (ცხრილი იხ.3.3.1).

**ცხრილი 3.3.1**

**რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წლიური ცვლილება 2013 წელს**

	NEER წლიური ცვლილება %	REER წლიური ცვლილება %	წვლილი REER-ში
ეფექტური გაცვლითი კურსი	-0.5	-1.5	-1.5
თურქეთი	11.9	6.6	1.5
ევროზონა	-7.3	-6.2	-1.0
უკრაინა	-3.1	-1.3	-0.2
სომხეთი	-3.2	-6.2	-0.3

აშშ	-3.1	-2.3	-0.1
რუსეთი	3.7	-0.4	0.0
აზერბაიჯანი	-3.1	-4.3	-0.7
დანარჩენი	-5.4	-4.4	-0.7

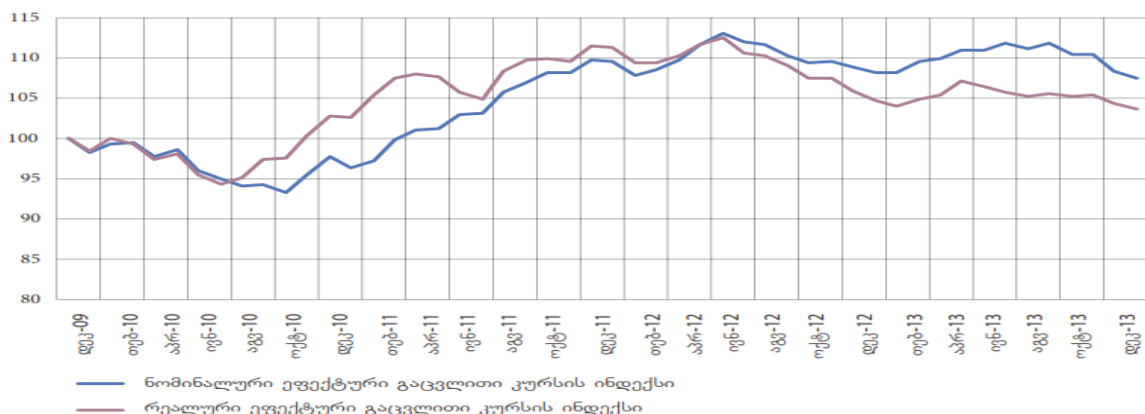
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178> ნანახია 30.22. 2014

სავალუტო ბაზარზე ბანკთაშორისი ოპერაციები კვლავინდებურად "ბლუმბერგის" სავაჭრო სისტემის მეშვეობით ხორციელდებოდა. აღნიშნულმა სისტემამ თავი დაიმკვიდრა როგორც საიმედო, თანამედროვე ელექტრონულმა სავაჭრო პლატფორმამ, რომლის მეშვეობითაც კომერციული ბანკები მარტივად და უსაფრთხოდ ახორციელებენ სავალუტო გარიგებებს. 2013 წლის განმავლობაში ბანკთაშორისი სავალუტო გარიგებების რაოდენობის 95,7 პროცენტი განხორციელებული იქნა "ბლუმბერგის" სავაჭრო სისტემაში (გარიგებების საერთო მოცულობის 93,6 პროცენტი). საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაწილეობა კვლავინდებურად პერიოდული სავალუტო აუქციონებით შემოიფარგლებოდა, რომელიც ასევე "ბლუმბერგის" სავაჭრო სისტემის მეშვეობით ხორციელდებოდა. 2013 წლის დეკემბერში, 2012 წლის დეკემბერთან შედარებით რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1,5 პროცენტით ხოლო ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 0,5 პროცენტით გაუფასურდა. აღნიშნული განპირობებულია იმით, რომ საქართველოში უფრო დაბალი ინფლაცია ფიქსირდებოდა, ვიდრე საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში.

### ნახაზი 2.3.4

ლარის რეალური და ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსების ინდექსები

(დეკ. 2009=100)

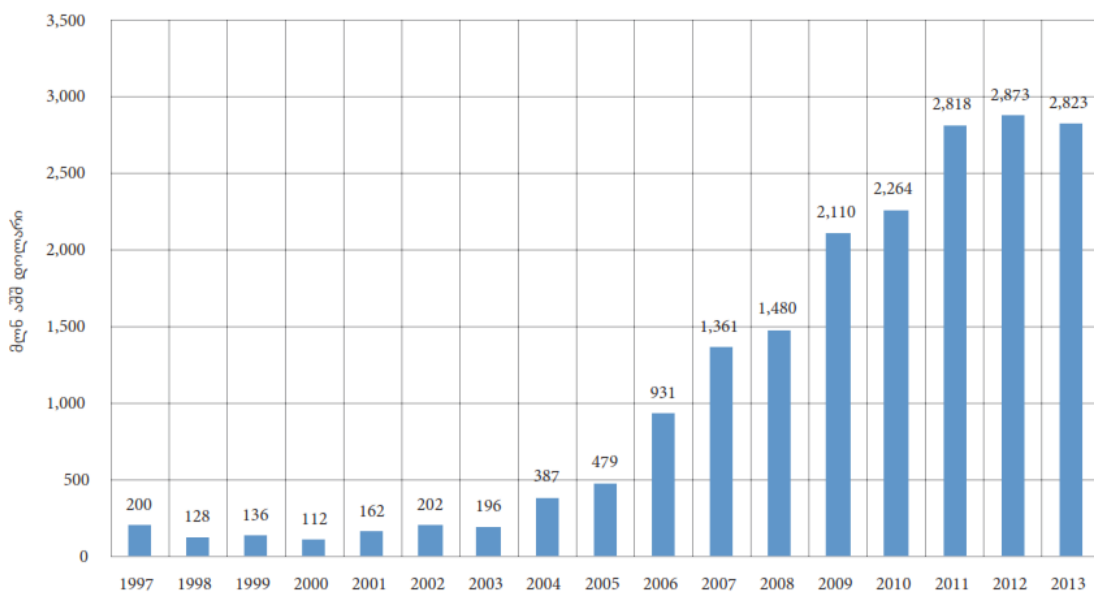


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178> ნანახია 30.22. 2014

საერთაშორისო რეზერვების მართვა. 2013 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის პრიორიტეტს საერთაშორისო რეზერვების სასურველ ნიშნულზე შენარჩუნება წარმოადგენდა. **3.3.5 ნახაზიდან** ჩანს, რომ 2013 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობამ 2,823 მლნ აშშ დოლარი (რეზერვების მთლიანი მოცულობა მოიცავს გარე მენეჯერისათვის (მსოფლიო ბანკი) სამართავად გადაცემულ თანხებსაც) შეადგინა. 2012 წლის ანალოგიურ მონაცემთან შედარებით (2,873 მლნ აშშ დოლარი), 2013 წელს საერთაშორისო რეზერვების მოცულობა შემცირდა 50 მლნ აშშ დოლარით, რაც პროცენტულ გამოსახულებაში 1,76 პროცენტს შეადგენს.

### ნახაზი 3.3.5

საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვები 1997-2013



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი. <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=178> ნანახია 30.22. 2014

საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების მოცულობის ცვლილებაზე 2013 წლის განმავლობაში ტრადიციულად რამდენიმე ძირითადი ფაქტორი მოქმედებდა: საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო აუქციონები, საქართველოს მთავრობის ხარჯები და საერთაშორისო ორგანიზაციებიდან მიღებული კრედიტები და გრანტები. წლის განმავლობაში სავალუტო აქციონებით ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვებმა 335 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. მსოფლიო



ბანკიდან მიღებულმა სესხმა შეადგინა 60,7 მლნ აშშ დოლარი, ევროგაერთიანების გრანტებმა - 32 მლნ აშშ დოლარი, ევროპის საინვესტიციო ბანკის სესხმა - 35, იაპონიის საერთაშორისო თანამშრომლობის სააგენტოს სესხმა - 49,7 და აზიის განვითარების ბანკის სესხმა - 3,7 მლნ აშშ დოლარი. გასული წელი განსაკუთრებით აღსანიშნავია საქართველოს ეროვნული ბანკისა და ქვეყნის მთავრობის დავალიანებების მსხვილი დაფარვებით, რაც ნეგატიურად მოქმედებდა საერთაშორისო რეზერვების მოცულობის სიდიდეზე. 2013 წელს საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გადაიხადა 19,6 მლნ SDR ECT-ის სესხის დასაფარად, აგრეთვე SBA-ის დასაფარად სულ გადახდილ იქნა 231,5 მლნ SDR, აქედან საქართველოს მთავრობამ გადაიხადა 92,1 მლნ SDR, ხოლო საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 139,4 მლნ SDR. გარდა ამისა, 2013 წელს მთავრობამ დაფარა 2008 წელს გამოშვებული 5 წლიანი ევრობონდის დარჩენილი ნაწილი 64,75 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით ადამავე ევრობონდების საპროცენტო სარგებლის ხარჯი 34,4 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით.

2014 წლის განმავლობაში ფინანსურ ბაზრებზე 2008 წელს დაწყებული ფინანსური კრიზისიდან გამოსვლის ნიშნები შეინიშნებოდა, თუმცა მსოფლიო ეკონომიკის წინა წლების ზრდის მაჩვენებლების დაბრუნებაზე საბუარი ჯერ კიდევ ნაადრევია. მიუხედავად პოზიტიური სტატისტიკური მაჩვენებლებისა, აშშ-ს უმუშევრობა კვლავ მაღალ დონეზეა შენარჩუნებული, ევროპის რეგიონში დეფლაციური ფონი სუფევს და სავალო კრიზისის საბოლოო მოგვარება არ მომხდარა, ხოლო ჩინეთის ეკონომიკა აგრძელებს შენელებას. 2012 წლის მსგავსად, 2013 წელს მსოფლიოს წამყვანი ცენტრალური ბანკები, განსაკუთრებით კი ამერიკის ფედერალური სარეზერვო სისტემა ად ევროპის ცენტრალური ბანკი განაგრძობდნენ ეკონომიკის სტიმულირების პოლიტიკას, რაც დამატებითი აქტივების შესყიდვით ეკონომიკის სტიმულირების მიზნით ფულადი მასის ზრდაში და ოფიციალური რეფინანსირების განაკვეთების დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნებაში გამოიხატებოდა. 2013 წელს ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა 2-ჯერ მოახდინა რეფინანსირების განაკვეთის დაწევა 75 საბაზისო პუნქტიდან 25 საბაზისო პუნქტამდე, ხოლო სადეპოზიტო განაკვეთი (ECB Deposit Facility) კვლავ 0 პროცენტზე იყო შენარჩუნებული. რეფინანსირების განაკვეთის ცვლილება არ მომხდარა ფედერალური სარეზერვო სისტემის მხრიდან, მაგრამ წლის მეორე ნახევრიდან,

ევროზონისა და აშშ-ის ფინანსურ ბაზრებზე, შედარებით უკეთესი სტატისტიკური მონაცემების გამოქვეყნების კვალობაზე, ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ მიიღო გადაწყვეტილება აქტივების მასიური შესყიდვების პროგრამის მცირედით შემცირების თაობაზე, რამაც ინვესტორებს ბაზრებზე ოპტიმიზმი შემატა და გამოიწვია ფასიან ქაღალდებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა. 2013 წლის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკის საინვესტიციო პოლიტიკა კვლავინდებურად კონსერვატიული იყო და საკრედიტო რისკების შემცირებაზე იყო ორიენტირებული. საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვები განთავსებული იყო აშშ-ს, ევროზონის ქვეყნების, ავსტრალიისა და კანადის სახელმწიფო, სახელმწიფო სააგენტოებისა და სუპრანაციონალური საფინანსო ინსტიტუტების მაღალლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებში და მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე საერთაშორისო საბანკო დაწესებულებებში. საერთაშორისო რეზერვების მართვის სფეროს გასული წლის სიახლეებიდან აღსანიშნავია საპროცენტო განაკვეთებისა და სახელმწიფო ობლიგაციების ფიუჩერსული კონტრაქტებით ვაჭრობის დაწყება, რაც მსოფლიო ბანკის სუვერენული ინვესტიციების პარტნიორების პროგრამის ფარგლებში განხორციელდა. 2013 წლის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვების მართვიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 25,8 მლნ ლარი შეადგინა. 2013 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკი განაგრძობდა თანამშრომლობის მსოფლიო ბანკთან სუვერენული ინვესტიციების პარტნიორობის პროგრამის ფარგლებში, რომლის წევრიც საქართველოს ეროვნული ბანკი 2009 წელს გახდა. პირველი სამწლიანი ეტაპის დასრულების შემდეგ, აღნიშნულ პროგრამაში მონაწილეობა გაგრძელდა კიდევ 2 წლით. პროგრამა ითვალისწინებს საერთაშორისო რეზერვები მართვის სფეროს შემდგომი განვითარების მიზნით ტექნიკური მხარდაჭერის აღმოჩენას, ეროვნულ ბანკში შესაბამისი ინფრასტრუქტურის შექმნისა და ცოდნის დაგროვების კუთხით. პროგრამა მოიცავს პორტფელისა და რისკების მართვის, ანგარიშსწორების, ბუღალტრული აღრიცხვის, სამართლებრივ და საინფორმაციო ტექნოლოგიების სფეროებში მსოფლიო ბანკის მიერ საკუთარი გამოცდილების გაზიარებას ეროვნული ბანკისათვის. პროგრამის ფარგლებში ხდებოდა საქართველოს ეროვნული ბანკის თანამშრომლებისთვის გამოცდილების გაზიარება. გასული წლის განმავლობაში განხორციელდა აქტივების სტრატეგიული განაწილების რიგით მეორე სავარჯიშო,

როლის შედეგადაც საქართველოს ეროვნული ბანკი გადავიდა საერთაშორისო რეზერვების პორტფელის ახალ სტრუქტურაზე. კერძოდ, სავალუტო რეზერვების პორტფელი დაიყო სამ ე.წ. "ტრანშად" (საოპერაციო, ლიკვიდურობის და საინვესტიციო ტრანშები, ხოლო თითოეული ტრანშისათვის დადგინდა მოცულობა, მიზნები და დანიშნულება. შემოღებულ იქნა პორტფელების რებალანსირების მეთოდები და წესები, შეიცვალა სავალუტო კომპოზიცია და გაიზარდა გამოსაყენებელი ფინანსური ინსტრუმენტების სპექტრი. აღსანიშნავია, რომ სტრატეგიული განაწილების შედეგების განხორციელების შემდეგ, საქართველოს ეროვნული ბანკის რეზერვების უმეტესი ნაწილის მართვა მოხდება შერჩეულ "ბენჩმარკის" ინდექსებთან მიმართებაში.

მაღალგანვითარებულ ქვეყნებში ფინანსური საქმიანობის მეგარეგულატორის შექმნის მომხრეები ჩვეულებრივ მის შემდეგ უპირატესობებს ასახელებენ:

- ფინანსური კონგლომერატების ჩამოყალიბება-განვითარება და საზღვრების მოშლა სხვადასხვა ტიპის ფინანსურ პროდუქტებს შორის წარმოშობს გაერთიანებული რეგულირების აუცილებლობას, რადგან მის გარეშე აღნიშნული კონგლომერატები შეიძლება რეგულირების დანაწევრებისა და მის სხვადასხვა მიმართულებას შორის შესაძლო კონფლიქტების წინაშე აღმოჩნდეს. ამდენად, მეგარეგულატორი აიოლებს და უფრო ეფექტურს ხდის ზედამხედველობის პროცესს;
- გაერთიანებულ რეგულირებას მასშტაბისა და მიზნების ეკონომია ახასიათებს და საზედამხედველო რესურსების ნაკლებობის შემთხვევაში, მათი უფრო ეფექტიანად გადანაწილების შესაძლებლობა აქვს;
- მეგარეგულატორს შეუძლია უფრო მკაფიოდ წარმოაჩინოს ფინანსური ბაზრის პრობლემები და კომპრომისების გზით ისინი ერთ დაწესებულებაში მოაგვაროს. ამდენად, უფრო ადვილი ხდება ინფორმაციის მოძიება და ჩქარდება გადაწყვეტილების მიღების პროცესი;
- გაერთიანებულ შედარებით ძლიერ სამსახურს მეტი გავლენა აქვს და რეგულირების დანახარჯების მოცულობის თვალსაზრისით იგი უფრო ეფექტიანია. ამასთან, თუ რეგულირებასთან დაკავშირებული სისტემური ჩავარდნების შემთხვევაში, განცალკევებული რეგულატორი, როგორც წესი, გაურბის პასუხისმგებლობას და თავს არიდებს რეგულირების ჩავარდნის

ხარჯების გაღებას, მეგარეგულატორს უბრალოდ არ ექნება ამის საშუალება.

ექსპერტების ნაწილი თვლის, რომ კონსოლიდირებული რეგულირების მომხრეთა ზოგიერთი არგუმენტი ნაკლებად არის დასაბუთებული. მეგარეგულატორს შეიძლება ძალზე სერიოზული შიდა პრობლემები წარმოეშვას. მაგალითად, რეგულირების ერთ-ერთი მიმართულების, ვთქვათ, საბანკოს, დომინირება. საქმე იმაშია, რომ რეგულირების სხვადასხვა მიმართულებას განსხვავებული მიზნები აქვს, ამდენად, მასშტაბის ეკონომიკისაკენ სწრაფვას რომელიმე ამ მიზნის დათმობა შეიძლება მოჰყვეს.

კიდევ უფრო მნიშვნელოვანია ის, რომ ფინანსური კონგლომერაციის პროცესი სხვადასხვა ქვეყანაში არაერთგვაროვანია: იგი დამოკიდებულია ისეთ ფაქტორებზე, როგორცაა ფინანსური სექტორის ორგანიზაციის ეროვნული თავისებურებები (მაგალითად, ანგლო-საქსური ან კონტინენტური მოდელის არსებობა): მისი აქტივების სტრუქტურა, ბაზარზე არსებული საბანკო, სადაზღვევო და საინვესტიციო პროდუქტების ურთიერთგადახლართვის ხარისხი და რეგულირების დამკვიდრებული პრაქტიკის ეფექტიანობა. აქედან გამომდინარე, მეგარეგულატორის ჩამოყალიბების მიზანშეწონილობა პირდაპირ არის დამოკიდებული ამა თუ იმ ქვეყნის განვითარების დონეზე.

ბოლო წლებში Joint Forum-ის ფარგლებში, ასევე სხვადასხვა საერთაშორისო ორგანიზაციებსა და დამოუკიდებელ ექსპერტთა წრეებში, ჩამოყალიბდა მოსაზრება განვითარებად ქვეყნებში სხვადასხვა სახეობის ფინანსური მომსახურების განცალკევებული რეგულატორების მიერ ზედამხედველობის მიზანშეწონილობის შესახებ. ამ პოზიციამ ასახვა ჰპოვა 2005 წლის თებერვალ-აპრილში ევროკავშირის კანონმდებლობასთან საქართველოს კანონმდებლობის ჰარმონიზაციისა და დაახლოების პროგრამის მიმდინარეობის შესახებ მომზადებულ დასკვნაშიც, რომელშიც აღნიშნულია, რომ "უფრო განვითარებულ ფინანსურ ბაზრებზე, სადაც სულ უფრო და უფრო აქტიურდება ფინანსური ინსტრუმენტები ტრანს-სექტორულ ჭრილში, წამოიჭრა სექტორული საზედამხედველო ორგანოების (საბანკო, ფასიანი ქაღალდების და დაზღვევის სფეროებში) შერწყმასთან დაკავშირებული ინიციატივები. მიუხედავად ამისა, ნაკლებად განვითარებული ფინანსური ბაზრების შემთხვევაში ყურადღება უნდა გამახვილდეს არსებულ სტრუქტურებში საჭირო პრაქტიკისა და სპეციალიზირებული ცოდნის განვითარებაზე".

ამგვარი მიდგომის მიუხედავად, რამდენიმე განვითარებად, მათ შორის პოსტსაბჭოთა ქვეყანაში (ყაზახეთი, რუსეთი, ყირგიზეთი და სომხეთი) მაინც შეიქმნა ე.წ. მეგარეგულატორი, მაგრამ მათი ევოლუცია საკმაოდ წინააღმდეგობრივად წარიმართა. ამ მხრივ ნიშანდობლივია, ყაზახეთის მაგალითი. ცენტრალური ბანკის პრეზიდენტის ინიციატივით, აქ ფასიანი ქაღალდების კომისია დეპარტამენტის სახით ეროვნულ ბანკს შეუერთდა ანუ მისი აპარატის ნაწილი გახდა. მას შემდეგ, რაც საერთაშორისო ექსპერტებმა ცალსახად უარყოფითად შეაფასეს ამგვარი ექსპერიმენტის შედეგები, ეროვნული ბანკის წიაღში მისივე დაფინანსების თანდათან ჩამოყალიბდა მეგარეგულატორი, რომელიც მოგვიანებით, 2004 წლიდან ფინანსური ბაზრისა და ფინანსური ორგანიზაციების რეგულირებისა ად ზედამხედველობის დამოუკიდებელ სააგენტოდ იქცა. დაახლოებით ანალოგიურ ისტორიას აქვს ადგილი სომხეთშიც. 2006 წელს, 7-წლიანი არსებობის შემდეგ, ფასიანი ქაღალდების კომისია გაუქმდა და 20-კაციანი სამმართველოს სახით ცენტრალურ ბანკს შეუერთდა. იგივე ბედი გაიზიარა ფინანსთა სამინისტროს აპარატში არსებულმა დაზღვევის ზედამხედველობის სამმართველომ.

იგივე შეიძლება ითქვას მეგარეგულატორის ჩამოყალიბების გამოცდილებაზე რუსეთსა და ყირგიზეთში. აღსანიშნავია, რომ პოსტსაბჭოთა ქვეყნები ამ მხრივ გამონაკლისს არ წარმოადგენენ, რასაც ადასტურებს თუნდაც დიდი ბრიტანეთის ფინანსური მომსახურების ზედამხედველობის სამსახურის მაგალითი. ლეიბორისტების ხელისუფლებაში მოსვლის შემდეგ, 1997 წელს, მიღებულ იქნა პოლიტიკური გადაწყვეტილება მეგარეგულატორთა (FSA) შექმნის შესახებ, რომელშიც გაერთიანდა ინგლისის ბანკის საბანკო ზედამხედველობის სამსახურის 1500 თანამშრომელი, მისი უდიდებულესობის ხაზინასთან არსებული ფასიანი ქაღალდების და ინვესტიციების საბჭო (SIB) და სადაზღვევო საქმიანობის რეგულირების სამსახური. მართალია, აღნიშნული ინსტიტუტის შექმნიდან უკვე თითქმის ორი ათეული წელი გავიდა, მაგრამ დღემდე არ არსებობს მისი საქმიანობის ერთმნიშვნელოვნად დადებითი შეფასება. არაეფექტიანობის გამო FSA-ს ბევრი ექსპერტი აკრიტიკებს, რომლებიც არასამართლიანად და დაუსაბუთებლად მიიჩნევენ მისი ზედამხედველობის ქვემ მყოფი კომპანიების წინააღმდეგ მიღებულ მთელ რიგ გადაწყვეტილებებს. ამასთან, მეგარეგულატორის მიერ გატარებული ღონისძიებები ხშირ შემთხვევაში ფასდება როგორც დაგვიანებული. FSA-ს

ორგანიზაცია, სპეციალისტების აზრით, ისეთი კარგი არ არის, როგორც შეიძლება ყოფილიყო.

ნიშანდობლივია, რომ ბევრი ექსპერტის აზრით, გაერთიანებული რეგულატორი ყველგან პოლიტიკური ან/და პიროვნული ფაქტორების გავლენით შეიქმნა და არა ფინანსურ-ეკონომიკური ან რაიმე სხვა დასაბუთებული მოტივით. ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ ყველა მეგარეგულატორი, რომელიც განცალკევებულების შერწყმით ჩამოყალიბდა (არადა, მეგარეგულატორების უდიდესი უმრავლესობა სწორედ ამ გზით შეიქმნა, გამონაკლისები - ანუ იმთავითვე ე.წ. "3-ფუნქციანი" რეგულატორი ძალიან ცოტაა), პრაქტიკულად განცალკევებულების არა ფუნქციონალური, არამედ მექანიკური შეეთრების "პროდუქტია". ეს იმას ნიშნავს, რომ "ერთჭერქვეშ" ფაქტიურად სამი სხვადასხვა დეპარტამენტი (სამმართველო, სამსახური) ფუნქციონირებს. მაგალითად, ინგლისის FSA, სამი სამსახურის პარიტეტული შეერთებით შეიქმნა, თუმცა შეერთების ბაზად მიჩნეულ იქნა საფონდო რეგულატორი - SIB. იგივე მოხდა გერმანიაში, სადაც გაერთიანებული რეგულატორი (BaFin) ყოფილი საფონდო რეგულატორის BAWe-ს ბაზაზე ჩამოყალიბდა. როგორც ყაზახეთის და სომხეთის შემთხვევებში ვნახეთ, გაერთიანების "ფუძედ" ეროვნული ბანკი მოგვევლინა.

ზემოთქმულის გათვალისწინებით, განვითარებად ქვეყნებში, სადაც ფინანსური ბაზარი ფუნქციონალურად ჯერ კიდევ არ არიან მჭიდროდ ურთიერთგადახლართული, მიზანშეწონილადაა მიჩნეული განცალკევებული ფინანსური რეგულატორების ცალ-ცალკე დაფუძნება-გამლიერება და მათ შორის კონსტრუქციული თანამშრომლობის დამკვიდრება, რაც საქართველოსთვის მიუღებელია, რადგანაც აქ გასათვალისწინებელია ქვეყნის მიერ შემუშავებული და დამტკიცებული კონსტიტუცია და ქართული მენტალიტეტი, მეგარეგულატორებს შორის კონსტრუქციული თანამშრომლობა წარმოუდგენელია ჩვენი ქვეყნის რეალობიდან გამომდინარე, ამიტომ მიზანშეწონილია, ეროვნულ ბანკს არ ჩამოერთვას მისი კანონით კუთვნილი ფუნქცია.

## დასკვნები და წინადადებები

1. მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის გავლენის შესწავლისას გამოვლინდა, რომ განვითარებული ქვეყნების მთავრობების მიერ ფისკალური კონსოლიდაციის პოლიტიკის გატარებამ ნეგატიური გავლენა იქონია ერთობლივ მოთხოვნაზე და შეანელა მსოფლიო ეკონომიკის განვითარების ტემპი. მიზეზები ქვეყნების მიხედვით განსხვავებული აღმოჩნდა თუმცა, ზოგადად, ბანკების მიერ სესხების შეზღუდულ გაცემას, შინამეურნეობებისთვის მაღალი ლევერიჯის არსებობას და უძრავი ქონების ბაზრის ბუმისგან მიღებულ მემკვიდრეობას ეკონომიკურ ზრდაზე მოსალოდნელზე ხანგრძლივი და ნეგატიური ეფექტი აღმოაჩნდა. ასევე გაიზარდა ფისკალური და ფინანსური გაურკვევლობა და იმატა რისკებმაც. სკეპტიკური გახდა ბაზრების დამოკიდებულება ქვეყნების მიერ სახელმწიფო ვალის მართვასთან დაკავშირებით. დასაწყისში ხსენებული დამოკიდებულება ევროპის მხოლოდ რამდენიმე ქვეყანასთან მიმართებაში დაფიქსირდა, თუმცა მოგვიანებით ეს გადაედო სხვა ქვეყნებს, გასცდა კიდევ ევროპის საზღვრებს და მოიცვა ისეთი ქვეყნები როგორცაა აშშ და იაპონია. წარუმატებლობამ პოლიტიკური კონსესუსის მიღწევაში სახელმწიფო ვალის შემცირების საშუალოვადიან გეგმასთან დაკავშირებით ამერიკის შეერთებული შტატების რისკის პრემიის გაზრდა გამოიწვია, რასაც ნეგატიური გავლენა ჰქონდა მთელ მსოფლიოზე.
2. ევროპაში მაკროეკონომიკური მდგომარეობის გამძაფრებამ და არასტაბილურობამ დანარჩენ ქვეყნებში საფრთხის წინაშე დააყენა მსოფლიოს კრიზისიდან გამოსვლის პროცესი. ფინანსური მდგომარეობა გაუარესდა, ზრდის პროგნოზები შემცირდა და რისკები გაიზარდა. აღნიშნულმა განაპირობა ევროპის ქვეყნებში სუვერენული ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთების შემცირება და რამაც გარდაუვალი გახდა ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის კონსოლიდაცია. აგრეთვე, ბანკები, დღემდე, ცდილობენ ლევერიჯის შემცირებას. აღნიშნულმა პროცესებმა უარყოფითი გავლენა მოახდინა რეალურ ეკონომიკურ ზრდაზე. გარდა ამისა, განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის ტემპებიც თანდათან შემცირდა, რაც გაუარესებული საერთაშორისო მდგომარეობისა და განვითარებადი ქვეყნების შემცირებული

მოთხოვნის შედეგია.

3. მსოფლიო ეკონომიკური ზრდისთვის დაუყოვნებლივ გამოწვევას წარმოადგენდა საბანკო სექტორისადმი ნდობის აღდგენა და ევროპის რეგიონის კრიზისის აღმოფხვრა. ძირითად განვითარებულ ქვეყნებში პოლიტიკის მთავარ პრიორიტეტს წარმოადგენდა საშუალოვადიანი ფისკალური დისბალანსის დაძლევა და ფინანსური სისტემის გამართულად მუშაობის ხელშეწყობა. განვითარებად ქვეყნებში კი, მოკლევადიანი პერიოდის ამოცანა იყო შიდა ზრდის შესუსტებასა და განვითარებული ქვეყნებიდან მოთხოვნის შემცირებაზე რეაგირება.
4. საქართველოში მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის წინა პერიოდებში (მე-20 საუკუნის 90-იანი წლებიდან) ადგილი ქონდა – გეგმიანი სოციალური მეურნეობიდან საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლას, ქვეყნის შიდა დაპირისპირებებს, საქართველოს ეროვნული ბანკის საქმიანობაში მაშინდელი მთავრობის უხეშ ჩარევას, ხოლო 21-ე საუკუნის დასაწყისში საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას, კომერციული ბანკების საწესდებო კაპიტალის მოცულობის გაზრდას, ფინანსური პოლიტიკის რეფორმირებას და ა.შ. მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის შემდგომ პერიოდში(2008 წლის შემდგომი პერიოდი) საქართველოს საბანკო სექტორი დარჩა უცვლელი ფორმით – ქვეყანაში ფუნქციონირებას განაგრძობდა 19 კომერციული ბანკი, როცა ევროპასა და აშშ-ში საბანკო და არასაბანკო საკრედიტო-საფინანსო ინსტიტუტების გაკოტრების “სერიალი” მიმდინარეობდა, მაგრამ უნდა აღინიშნოს, რომ დადებითი ფაქტორი იქონია 2008 წლის რუსეთ-საქართველოს ომის შედეგად ფინანსური დახმარებებისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინებამ.
5. ინფლაციის მაჩვენებლებიდან გამომდინარე კრიზისამდელ და კრიზისის შემდგომ პერიოდში საქართველოს ეკონომიკა არასტაბილურობით გამოირჩეოდა, რასაც თავის მხრივ მოყვა ფინანსური სტაბილურობის და საბანკო მდგრადობის მკვეთრი რყევები. მოსახლეობამ ინფლაციის დონის შემცირება ვერ შეიგრძნო. საწვავზე ფასები კვლავაც მაღალი დარჩა. 2013-2014 წლების განმავლობაში სურსათზე ფასები 25-30%-ით გაიზარდა. გარდა ამისა, 2012 წელს დაწყებული დეფლაციური პროცესი 2013 წელსაც გაგრძელდა. დეფლაციის მაჩვენებელი წლის პირველ კვარტალში 1.5-2 %-ის ფარგლებში მერყეობდა. შემდგომ პერიოდებში, ფასების საერთო დონის ცვლილება ინდიკატორმა მატება დაიწყო



და წლის ბოლოსათვის 2.4 %-ს გაუტოლდა. ამგვარად, წლიური ინფლაცია მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 6 პროცენტით განისაზღვრა . ანალოგიურად, წლის მეორე ნახევარში დადებითი გახდა და ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელიც (სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე), რომელიც დეკემბრის ბოლოსათვის 0,9 %-ს გაუტოლდა.

6. საქართველოს შიდა კაპიტალის ბაზარი 2014 წლის მეოთხე კვარტლის მონაცემების მიხედვით კვლავ განუვითარებელია, ეკონომიკური ზრდა მნიშვნელოვანწილად არის დამოკიდებული დაფინანსების გარე წყაროებზე და კერძოდ, პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებზე. ეკონომიკის გრძელვადიანი ზრდისთვის პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს განსაკუთრებული მნიშვნელობა აქვს, რადგან ისინი მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტების დასაფინანსებლად გამოიყენება, რომელთა განხორციელებაც მხოლოდ ადგილობრივი საბანკო სექტორის დაფინანსებით შეუძლებელი იქნებოდა.
7. კვლევის შედეგად გამოვლინდა, რომ საბანკო სექტორის მდგრადობას განსაკუთრებული წვლილი მიუძღვის ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში. თუმცა, არანაკლებ მნიშვნელოვანია თვით საბანკო სექტორის მდგრადობის უზრუნველყოფა და მისი შენარჩუნება.
8. საბანკო სექტორის მდგრადობაზე დადებით გავლენას ახდენს ისეთი ფაქტორი, როგორცაა კომერციული ბანკების რესტრუქტურისა, რომელიც მიმართულია საბანკო სექტორის ფინანსური რყევების აღმოფხვრისა და მისი გადახდისუნარიანობის აღდგენისკენ, ან მათი ლიკვიდაციის პროცედურების განხორციელებისაკენ, რასაც საქართველოს საბანკო სექტორი ხშირად მიმართავს და დადებით შედეგებსაც ღებულობს.
9. საბანკო სექტორის მდგრადობაზე განსაკუთრებული როლი აკისრია კომერციული ბანკების ფინანსური საქმიანობის ზედამხედველობის ამალღებას. ამ მიზნით, საჭიროა განხორციელდეს დღეისთვის არსებული ნორმატიული ბაზის შემდგომი განმტკიცება, რომელიც მიმართული იქნება კომერციული ბანკების ზედამხედველობისა და რეგულირების წესების სრულყოფისაკენ, რადგანაც აღნიშნული საკითხი საქართველოში ე.წ. "ვაჭრობის" საგნად არის

ქცეული (ვგულისხმობთ კომერციული ბანკების ზედამხედველობის ფუნქციების სხვადასხვა ინსტანციაზე განხორციელებას). ასევე სრულყოფას მოითხოვს ზედამხედველობის მიზნით განსაზღვრული „რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები“, რაც შესაძლებლობას მოგვცემს, რომ ზუსტად დადგინდეს კომერციული ბანკების აქტივების მგრძობელობა საკრედიტო რისკის მიმართ და, ამასთან, უფრო სრულყოფილად განისაზღვროს კომერციული ბანკების ფუნქციონირების მთავარი მაჩვენებელი - კაპიტალის საკმარისობა.

10. კომერციული ბანკების მდგრადობაზე მოქმედ ფაქტორებს შორის მნიშვნელოვანია შიდა საბანკო ფაქტორები: მენეჯმენტისა და პერსონალის კომპეტენცია; საბანკო პოლიტიკა; სპეციალისტების მომზადების სისტემა; საკვალიფიკაციო მოთხოვნები; ბანკის ტექნიკური ბაზა; ინფორმაციული უზრუნველყოფის დონე; მუშაობის საერთაშორისო სტანდარტებზე გადასვლის ხარისხი, რომლებიც საქართველოს საბანკო სექტორს შიდა რეგულაციებით მოწესრიგებული აქვს.

11. საქართველოს საბანკო სექტორის მდგრადობაზე უარყოფითად მოქმედებს როგორც მაკროეკონომიკური, ისე მიკროეკონომიკური ფაქტორები, კერძოდ:

- მაკროეკონომიკური ფაქტორებიდან მნიშვნელოვანია – ბანკების მიერ არაპროფილური ბიზნესის წარმართვა, არასრულყოფილი საკანონმდებლო და მარეგულირებელი ბაზა, სუსტი საბაზრო დისციპლინა, სუსტი საბანკო ზედამხედველობა და კონტროლი;
- მიკროეკონომიკური ფაქტორებიდან – დაკრედიტების ბუმი, კაპიტალთან ოპერაციების ანგარიშის ლიბერალიზაცია, პორტფელური ინვესტიციების დიდი ნაკადით შემოდინება, ეკონომიკის დოლარიზაციის მაღალი დონე, ეკონომიკის მონეტიზაციის მაღალი დონე, ლიკვიდურობის არასაკმარისი დონე, შემოსავლებისა და მომსახურების დონის ვარდნა, დამოკიდებულება მსოფლიო ბაზრების კონიუქტურზე და მსოფლიო ფინანსური კრიზისი.

12. საბანკო სექტორის მდგრადობის გრძელვადიან პერსპექტივებს წარმოადგენს ეროვნული ვალუტის კურსის სტაბილურობა, ეკონომიკის დაკრედიტების პოტენციალის გაფართოება, ბანკების გამსხვილებისა და კონსოლიდაციის პროცესის გაგრძელება, ბანკების კაპიტალიზაციის ამაღლება, საბანკო რისკების

გონივრული მართვა, მსოფლიო გამოცდილებაზე დაყრდნობით საბანკო სექტორის „მდგრადობის ხარისხისა“ და დეპოზიტების დაზღვევის სისტემის შემოღება.

13. საბანკო სისტემის ფინანსური მდგრადობა ერთ-ერთი უმნიშვნელოვანესი მექანიზმია ქვეყნის საფინანსო-ეკონომიკური მდგომარეობის სტაბილიზაციის მიღწევაში და კვლევამ აჩვენა, რომ XX-ე საუკუნის მიწურულს დაწყებული საქართველოს საბაზრო ეკონომიკაზე გადასვლის კანონზომიერი პროცესი, ისევე როგორც ეკონომიკის განუყოფელი ნაწილის – საბანკო სექტორის ფუნქციონირების რთული და წინააღმდეგობრივი მოვლენებით ხასიათდებოდა, რომელიც ქვეყნის მასშტაბით განხორციელებულ ეკონომიკურ რეფორმებს შორის წარმატებულად დასრულდა.
14. საბანკო სექტორის მდგრადობის უზრუნველყოფის მიზნით მიზანშეწონილად მიგვაჩნია სტრეს-ტესტების მეთოდოლოგიის დანერგვა, რომლის მცდელობაც საქართველოს ეროვნულ ბანკს უკვე ქონდა, მაგრამ განსაკუთრებული მიდგომა არ გამოუჩენია. ამ შემთხვევაში მნიშვნელოვანია იმ სცენარებისა და რისკ-ფაქტორების გამოვლენა და შეფასება, რომელთაც შეუძლიათ გავლენა მოახდინონ ბანკის ფინანსურ მდგრადობაზე. შესაბამისად, ბანკმა რეგულარულად უნდა აწარმოოს სტრეს-ტესტები და განიხილოს შედეგები ზედამხედველთან. მოცემული მეთოდი განმარტავს პრინციპებს და აღწერს იმ ძირითად მინიმალურ ჩარჩოს, რომლითაც უნდა იხელმძღვანელოს ბანკმა სტრეს-ტესტების ჩატარებისას. ჩვენი აზრით, სტრეს-ტესტი უნდა ჩატარდეს მთლიანად ბანკის დონეზე (Enterprise-level stress) და მოხდეს ბანკის მთლიან ფინანსურ მდგომარეობაზე სხვადასხვა შოკისა და მათთან ურთიერთდაკავშირებული ეფექტის შეფასება. თუნდაც, მაკრო შოკების გავლენა საკრედიტო რისკზე, ლიკვიდობაზე, მომგებიანობაზე. ასევე, გაცვლითი კურსის ცვლილების სცენარის შეფასების დროს გათვალისწინებული უნდა იქნას მისი ეფექტი ბანკის ბალანსის გადაფასებაზე (საბაზრო რისკი), აქტივების ხარისხზე (საკრედიტო რისკი), ვალდებულებების კოვენანტებზე (ლიკვიდობის/ფონდირების რისკი) და სხვა.
15. ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმების შესწავლისას გამოვლინდა, რომ საქართველოს ეროვნულ ბანკს უდიდესი წვლილი მიუძღვის აღნიშნული ფუნქციის შესრულებაში. ეროვნული ბანკი თავისი ძირითადი ფუნქციის

(ქვეყნის ფინანსური სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფა) განხორციელების მიზნით ჩართულია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის პროექტში და დღემდე აქვეყნებს 12 ძირითად და 17 სასურველ ინდიკატორებს (28 სასურველი ინდიკატორიდან). ამასთან, ეროვნული ბანკი დამატებით 7 ინდიკატორის გამოქვეყნებასაც გეგმავს. გარდა ამისა, საქართველოს ეროვნული ბანკი შეისწავლის საფინანსო სისტემის სისტემურ რისკებს, რაც მიზნად ისახავს ქვეყნის მაკროეკონომიკურ და საფინანსო სისტემაში არსებული თუ მოსალოდნელი რისკების იდენტიფიცირებას, რაც თავის მხრივ, ხელს უწყობს რეზიდენტი და არარეზიდენტი ეკონომიკური სუბიექტებისა და საფინანსო სისტემით დაინტერესებული საზოგადოების საქმიანობის ეფექტიან წარმართვას და პროგნოზირებას საშუალოვადიანი პერიოდისათვის.

16. ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები 2012 წლამდე და 2012 წლის შემდგომ პერიოდებში განსხვავებული აღმოჩნდა, კერძოდ: 2012 წლამდე პერიოდის ინდიკატორებს წარმოადგენდა ფინანსური სექტორის შემოსავლები, სააქციო კაპიტალი, საზედამხედველო კაპიტალი, საზედამხედველო კაპიტალის კოეფიციენტი,%, წმინდა მოგება, უკუგება აქტივებზე (ROA), უკუგება კაპიტალზე (ROE), ხოლო 2012 წლის შემდგომ პერიოდში - მთლიანი საზედამხედველო კაპიტალი, რისკის მიხედვით შეწონილი აქტივები, ლიკვიდური აქტივები, (ძირითადი; ფასიანი ქაღალდების გარეშე), ლიკვიდური აქტივები (ფართო ფული ფასიანი ქაღალდების ჩათვლით, მოკლევადიანი ვალდებულებები, უმოქმედო სესხები, საცხოვრებელი უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები, კომერციული უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები, სესხები უცხოური ვალუტით, სულ გაცემული სესხები).

17. ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მიღწევის მიზნით საქართველოს ეროვნულ ბანკს აკისრია არა მარტო საბანკო სექტორის, არამედ ფასიანი ქაღალდების ბაზრისა და არასაბანკო სექტორის ზედამხედველობა და რეგულირებაც, კერძოდ საკრედიტო კავშირების, მიკროსაფინანსო ინსტიტუტების, ფულადი გზავნილების განმახორციელებელი პირების, ვალუტის გადამცვლელი პუნქტების და კვალიფიციური საკრედიტო ინსტიტუტების, რომელთა მიმართ ეროვნულ ბანკს საკმაოდ ლიბერალური მიდგომა გააჩნია და შედეგად შესაბამისია თუნდაც მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების მხრიდან, რომელთაც მაღალი საპროცენტო

განაკვეთების ხარჯზე ლიბერალური საკრედიტო პოლიტიკა აქვთ შემუშავებული და ქართული ოჯახების მიერ უძრავი ქონების ჩამორთმევით სრულდება.

18. საქართველოს ეროვნული ბანკი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მიზნით ზედამხედველობას უწევს და არეგულირებს ფასიანი ქაღალდების ბაზარს, რომელიც სამწუხაროდ დღემდე განვითარების საწყის ეტაპზეა. ამ კუთხით, ეროვნული ბანკი აქტიურად მონაწილეობს ემიტენტების მიერ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებისა და მიმოქცევისას წარმოშობილ სხვადასხვა ურთიერთობებში. აღნიშნული ურთიერთობები მოიცავს: ემისიის პროსპექტის დამტკიცებას, ბაზრის მონაწილეების ლიცენზირებას (ან ლიცენზიის გაუქმებას), ფასიანი ქაღალდების მომიქცევის სფეროში სხვადასხვა ტიპის დარღვევების გამოვლენასა და მათი აღკვეთისათვის სათანადო ზომების გატარებას, მაგრამ ჩვენს ქვეყანაში არსებობს ერთი სერიოზული პრობლემა, რომელსაც "ლიკვიდური ფასიანი ქაღალდების დეფიციტი" ქვია, რასაც საქართველოს საფონდო ბირჟის ვაჭრობის შედეგები<sup>1</sup> ადასტურებს.

19. ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის მექანიზმებიდან მნიშვნელოვანია სადაზღვევო ბაზრის სტაბილური ფუნქციონირება, რაც საქართველოში მთელ რიგ პრობლემებთან არის დაკავშირებული, დღემდე კითხვის ნიშნის ქვეშ დგას აღნიშნული ბაზრის რეგულირებისა და ზედამხედველობის საკითხი, რაც გარკვეული პერიოდი ეროვნული ბანკის პრეროგატივას წარმოადგენდა, გარკვეული პერიოდი კი დამოუკიდებლად ჩამოყალიბებული ფინანსური ზედამხედველობის სააგენტოს. შედეგი სხვადასხვა მიმართულებით სხვადასხვანაირი იყო - საქართველოს ეროვნული ბანკის ზედამხედველობის ქვეშ არსებული პერიოდი ცნობილი გახდა სადაზღვევო ბიზნესის განვითარებითა და დაზღვეულების ინტერესების იგნორირებით, ხოლო სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის პერიოდი - ვერც ერთი მხარისთვის ვერ აღმოჩნდა წარმატებული.

20. გარდა ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ საქართველოში სადაზღვევო ბიზნესი 1990 წლიდან თანდათანობით ვითარდებოდა, მაგრამ საყოველთაო დაზღვევის შემოღებამ განსაკუთრებული დაღი დაასვა მათ ფინანსურ მდგომარეობას, სადაზღვევო კომპანიების უძრავლესობა ფინანსურ კრიზისამდე მიიყვანა, როცა ყოველ წელიწადს

<sup>1</sup> [http://gse.ge/Sessions\\_G/Sessions.htm](http://gse.ge/Sessions_G/Sessions.htm)

მოსალოდნელზე მეტ მოგებას ღებულობდნენ, რაც სადაზღვევო ხელშეკრულების დამსახურება იყო. ხელშეკრულებაში არსებული „გარდა გამონაკლისების“ მუხლი საკმაოდ კარგად იცავდა მზღვეველის ინტერესებს და დაზღვეული, უმეტეს შემთხვევაში, ზარალის ანაზღაურების გარეშე რჩებოდა.

21. დღევანდელი გადასახედიდან, ეროვნული სადაზღვევო ბაზარი საკმაოდ ბევრი პრობლემებით ხასიათდება – არ ხდება მცირე ბიზნესის დაზღვევა, არ ხდება დეპოზიტების დაზღვევა, ძვირია ინდივიდუალური დაზღვევის პაკეტი, კოპორაციული დაზღვევის პაკეტის მინიმალური ღირებულება ვერ უზრუნველყოფს ზარალის ანაზღაურებას და ა.შ. აქედან გამომდინარე, აშკარაა, რომ პირდაპირ ეფექტს ახდენს სახელმწიფოს ჩარევა თუ ჩაურევლობა ფინანსური ბაზრის ნებისმიერი სეგმენტის განვითარებაზე. სადაზღვევო სისტემაში არსებული პრობლემები ძირითადად უკავშირდება: ქვეყანაში შექმნილ პოლიტიკურ და ეკონომიკურ გარემოს; სახელმწიფოსა და საბაზრო სტრუქტურებისადმი საზოგადოების მხრიდან ნდობის დაბალ ხარისხს; მოსახლეობის დანაზოგთა უკმარისობას და საზოგადოების სადაზღვევო კულტურის დაბალი დონეს; ამასთან, სადაზღვევო სისტემაში მომუშავეთა კვალიფიკაციის დაბალ დონეს, სახელმწიფო და კერძო სასწავლებლები კვლავ ვერ უზრუნველყოფენ სადაზღვევო სისტემისთვის მაღალკვალიფიციური კადრების მომზადებას (აქტუარები, ანდერრაიტერები) და ა.შ.
22. 2008 წლის გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა ცხადყო, რომ დღეისათვის არსებული მაკროეკონომიკური პოლიტიკისა და პრუდენციული ზედამხედველობის ტრადიციული მექანიზმები არ არის საკმარისი ქვეყნების საფინანსო სისტემების მდგრადობასთან დაკავშირებული რისკების გასანეიტრალებლად. მონეტარული პოლიტიკის საგანგებო ზომები და მნიშვნელოვანი საბიუჯეტო ხარჯები, გაწეული ფინანსური სისტემების გადასარჩენად, იმაზე მეტყველებს, რომ დღის წესრიგში დადგა საფინანსო რეგულირებისა და ზედამხედველობის რეფორმირების, მისი გამკაცრებისა და მაკროპრუდენციული ნორმების შემოღების აუცილებლობა.
23. უცხო ქვეყნების ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი ფაქტორების შესწავლისას გამოვლინდა, რომ ჩრდილოვანი საბანკო სისტემა წარმოადგენს მრავალი ქვეყნის საფინანსო სექტორის სერიოზულ პრობლემას, მაგალითად ამერიკის შეერთებულ შტატებში უარყოფითი გავლენა იქონია ტრადიციული საბანკო და საინვესტიციო

საქმიანობის განცალკევებამ, რაც დაკავშირებული იყო გლასი-სტიგოლის კანონთან, რომლის თანახმად კომერციულ ბანკებს ეკრძალებოდათ მაღალრისკიანი საინვესტიციო ოპერაციების განხორციელება მენაბრეების სახსრების ხარჯზე. ამ შემთხვევაში ფინანსური სექტორის მარეგულირებლები არ იყვნენ პასუხისმგებელი საინვესტიციო ბანკების სპეკულაციური ფინანსური ოპერაციებისათვის, ხოლო რისკების მთელი სიმძიმე გადადიოდა ინვესტორებზე. გლას-სტიგოლის კანონის მოქმედებისა და საბანკო რეგულირების შესუსტების შედეგად მენაბრეთა სახსრებმა დაიწყეს გადადინება საფონდო ბაზრებზე. იმავდროულად, საბანკო ზედამხედველობისათვის საბანკო ოპერაციების მეტი წილი გახდა გაუმჭვირვალე. ყოველივე ამან დააჩქარა ფინანსური კრიზისის დადგომა ჯერ ამერიკაში, შემდგომ კი მის ფარგლებს გარეთ.

24. კვლევის შედეგად გამოვლიონდა, რომ ყველაზე მეტად გავრცელებული ლეგალური ჩრდილოვანი ოპერაცია არის აქტივების (ფასიანი ქაღალდების სახით) უკუგამოსყიდვა, ანუ რეპო ოპერაციები. ამ ოპერაციებით მანიპულირების კლასიკური მაგალითია ამჟამად გაკოტრებული უმსხვილესი ბანკის Lehman Brothers მაგალითი, როდესაც მან ბალანსიდან დროებით მოიცილა 50 მლრდ. დოლარის პრობლემური აქტივები რეპო ოპერაციების მეშვეობით. ამ გზით ბანკი ცდილობდა დაერწმუნებინა ინვესტორები თავის მდგრადობასა და საიმედოობაში. საქართველოს რელობაშიც ქონდა ადგილი რეპო ოპერაციების განხორციელებას, კერძოდ 2000–2005 წლებში 47 რეპო გარიგება განხორციელდა ეროვნულ ბანკსა და კომერციულ ბანკებს შორის, სადაც წლიური შემოსავლიანობა 6–დან 40 %-მდე მერყეობდა, მაგრამ "საქართველოს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერთიფიკატებით, სახაზინო ობლიგაციებით და საქართველოს ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებებით რეპო ოპერაციების შესახებ" დებულებით<sup>1</sup> გათვალისწინებული პირობა – მის საკუთრებაში რეპო ოპერაციებიდან გადმოსული ფასიანი ქაღალდების მეორად ბაზარზე განთავსების შესახებ – ერთხელაც არ შეუსრულებია, რამაც საქართველოს საფონდო ბირჟის განვითარებაზე უარყოფითი გავლენა იქონია.

---

<sup>1</sup> დამტკიცებული საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის მიერ 1998 წლის 22 ოქტომბრის №97 ბრძანებით

ამიტომ მიზანშეწონილად მიგვაჩნია ეროვნულმა ბანკმა ისევ გამოიყენოს რეპო ოპერაციების მეთოდი და პარარელურად მის საკუთრებაში გადმოსული ფასიანი ქაღალდები საფონდო ბირჟაზე წარადგინოს გასაყიდად, უფრო მეტიც, კომერციული ბანკების მიერ პრობლემური აქტივების ბალანსიდან სამუდამოდ მოცილების მიზნით ამოქმედოს სეკიურიტიზაციის მეთოდი.

25. იმისათვის, რომ ეროვნულმა ბანკმა ეფექტიანად შეასრულოს თავისი ერთ-ერთი ძირითადი ფუნქცია – საფინანსო სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფა, მან უნდა განახორციელოს ჩრდილოვანი საბანკო სისტემის სისტემური რისკების კვლევა და ასახოს ისინი მის მიერ მომზადებულ ფინანსური სტაბილურობის ყოველწლიურ ანგარიშში, რომელიც, სტანდარტული მაკროეკონომიკური ანალიზისგან განსხვავებით, შეისწავლის მოვლენებს, რომელთა მოხდენის ალბათობის დადგენა რთულია, მაგრამ რისკის მატერიალიზაციის შემთხვევაში უარყოფითი ზეგავლენა - არსებითი.

26. დღევანდელი გადასახედიდან, ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფის გზების სრულყოფის მიზნით, საჭიროა ქვეყანამ ინვესტიციების სფეროში გონივრული პოლიტიკა განახორციელოს, რადგანაც პირველ რიგში, სათანადო საინვესტიციო პოლიტიკის გარეშე ქვეყნის ეკონომიკა აღმოჩნდება დახურული და ანტილიბერალური, რაც საფუძველი იქნება საერთაშორისო საფინანსო ორგანიზაციების მხარდაჭერის დაკარგვის და მეორეც, უცხოური ინვესტიციების გარეშე შეუძლებელი იქნება ეროვნული მეურნეობის შემდგომი განვითარება. დღეს ფაქტია, რომ მსოფლიოს ბევრ ქვეყანაში, და მათ შორის, საქართველოშიც მეტად მწვავედ დგას უცხოური ინვესტიციების მოზიდვის პრობლემა. საინვესტიციო სახსრების დეფიციტი გარდაუვალს ხდის უცხოურ ფინანსურ წყაროებთან დაკავშირების საკითხს.

27. იმის გამო, რომ საინვესტიციო პროცესი გრძელვადიანი ხასიათის მატარებელია, მისთვის დამახასიათებელია გარკვეული სტატიკურობა და არ განიცდის ძალიან სწრაფ ცვლილებებს. აქედან გამომდინარე, საჭიროა შერჩეულ იქნეს საინვესტიციო კლიმატზე მოქმედი ფაქტორების ისეთი ნუსხა, რომლებიც გარკვეული მდგრადობით ხასიათდება და რეალურ გავლენას ახდენს ქვეყანაში კაპიტალის მოდინებაზე. მათ შორის აღსანიშნავია მაკროეკონომიკური პარამეტრები, ფინანსური მდგომარეობა, კერძო საკუთრება, ვალი და მათი



მომსახურება, საგადასახადო რეჟიმი, პოლიტიკური რისკები და ფორს მაჟორული სიტუაციების შექმნის საშიშროება, გეოპოლიტიკური მდებარეობა, რომელშიც განსაკუთრებით აღსანიშნავია ისეთი მაჩვენებლები, როგორცაა: ინფლაციის ტემპი, სავალუტო კურსის მდგომარეობა, საბანკო კრედიტის ხელმისაწვდომობა და ა.შ.

28. ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის მიღწევისა და შენარჩუნების მიზნით მონეტარული პოლიტიკა, წესისამებრ, მოწოდებულია გადაწყვიტოს ისეთი მნიშვნელოვანი საკითხები როგორცაა ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა, ეროვნული ვალუტის სტაბილურობა, მოსახლეობის რაციონალური დასაქმება, ოპტიმალური საგადასახდლო ბალანსის ფორმირება და ა.შ. მიუხედავად ამისა, მონეტარული პოლიტიკის მთავარი ამოცანა უნდა იყოს ისეთი ღონისძიებების შემუშავება და მათი პრაქტიკული რეალიზაციისათვის შესაბამისი მექანიზმების შექმნა, რომელიც უზრუნველყოფს ფულის მასის მოძრაობის ოპტიმალურ დინამიკას, რომლის საშუალებითაც შესაძლებელი იქნება, როგორც ინფლაციური პროცესების შეჩერება, ისე წარმოების განვითარების სტიმულირება. აღნიშნულის მისაღწევად აუცილებელია მოქნილი ბანკთაშორისი დაკრედიტების განვითარება და საკრედიტო ემისიის რაციონალური მართვა.
29. მიზანშეწონილია რეფინანსირების სესხების, როგორც ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთი ინსტრუმენტის, ვადიანობის ერთ წლამდე გაზრდა და მათზე სარგებლის ნორმის განსაზღვრის ისეთი წესის შემოღება, რომელიც ფულის ბაზრის კონიუნქტურას დაეყრდნობა. რეფინანსირება ისეთმა ბანკებმა უნდა მიიღონ, რომელთაც მხოლოდ მიმდინარე ლიკვიდობის პრობლემა აქვთ და საშუალოვადიან პერსპექტივაში, საერთაშორისო ფინანსური ინსტიტუტების თანადგომით, სტაბილურ ზრდას შეძლებენ. ის ბანკები კი, რომლებსაც უკვე აქვთ გადაულახავი ფინანსური სიძნელები, დაუყოვნებლივ უნდა დაექვემდებარონ რეკაპიტალიზაციის მკაცრ მოთხოვნას, რაც მათში დამატებითი ინვესტიციის მოზიდვას ან კიდევ სხვა, უფრო სტაბილურ ბანკთან შერწყმას გულისხმობს.
30. ჩვენი აზრით, ფინანსური სტაბილურობის მექანიზმების სრულყოფაზე საუბრისას განსაკუთრებული ყურადღება უნდა გავამახვილოთ ქვეყნის საფინანსო პოლიტიკაზე, რომელიც ორი ურთიერთდაკავშირებული მიმართულებისაგან შედგება: პირველი, საგადასახადო დაბეგვრის სფეროსა და

მეორე, სახელმწიფო ხარჯების სტრუქტურული რეგულირებისაგან. ამასთან, ფისკალური პოლიტიკის ძირითადი ბერკეტია საგადასახადო განაკვეთების ცვლილებები მთავრობის მიზნებიდან გამომდინარე. გადასახადების გავლენა მთლიანი ეროვნული პროდუქტის მოცულობაზე ხორციელდება საგადასახადო მულტიპლიკატორის მექანიზმის მეშვეობით. მეორე ბერკეტი სახელმწიფო ხარჯების შეცვლაა, რომელიც გავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე და ინვესტიციების ანალოგიურად გააჩნია მულტიპლიკატორული ეფექტი. ამასთან, საფინანსო პოლიტიკის რეალიზებასა და მის ცხოვრებაში წარმატებით განხორციელებისთვის გამოიყენება ფინანსური მექანიზმები, რომელთა მეშვეობითაც უზრუნველყოფილია განაწილებითი და გადანაწილებითი ურთიერთობანი, შემოსავლებისა და დაგროვების მეშვეობით ფულადი საშუალებების ცენტრალიზებული და დეცენტრალიზებული ფონდების შექმნა - გამოყენება.

31. და ბოლოს, ფრიად მნიშვნელოვანია გაკოტრების შესახებ ეფექტიანი კანონმდებლობის შექმნა, სამეურნეო სუბიექტების რესტრუქტურირების და გაკოტრებული საწარმოების მართვის სამართლებრივი საფუძვლების არსებობა, მათ შორის საბანკო სფეროში. საწარმოთა დახმარების შეწყვეტა სხვადასხვა მეთოდით, რომლებიც გაკოტრების ზღვარზეა, ერთის მხრივ, მეტ შესაძლებლობებს ქმნის ბაზრის მონაწილეთა განახლებისათვის, რომელთაც კონკურენტუნარიანი პროდუქციის შეთავაზება შეუძლიათ, მეორეს მხრივ კი, საკრედიტო ორგანიზაციებს საშუალებას მისცემს გათავისუფლდნენ „ნაცრისფერი“ მსესხებლებისგან, რომელთა ბრუნვაში გაყინულია საბანკო აქტივები. საბანკო სისტემის სტაბილურობისთვის მაკროეკონომიკური გარემოს უარყოფითი გავლენის მიზეზების ანალიზისას არ შეიძლება მხედველობიდან გამოგვრჩეს ეკონომიკის გაჯანსაღება, მათ შორის საწარმოთა რესტრუქტურირების ხარჯზე. კომერციულ ბანკთა რესტრუქტურირება და ბიზნესის გაგრძელების უუნარო ბანკების ლიკვიდაცია, რომლებიც სხვადასხვა მიზეზით აღმოჩნდნენ მძიმე ფინანსურ მდგომარეობაში, საშუალებას იძლევა თავი ავარიდოთ ამ კატეგორიის საკრედიტო ინსტიტუტების უარყოფით გავლენას სხვა სამეურნეო სუბიექტების საქმიანობაზე, მთლიანობაში კი შევინარჩუნოთ საბანკო სისტემისადმი ნდობა.

## გამოყენებული ლიტერატურა

1. ბარბაქაძე ხ. - საბანკო სისტემის საიმედოობისა და მდგრადობის განმტკიცების აუცილებლობა, ჟურნალი „ეკონომიკა“
2. ბაქრაძე გ. - 2007-2008 წლის გლობალური ფინანსური კრიზისი: მიზეზები და ინტერპრეტაციები, ჟურნალი „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“, 2014 წ. ტ. 2
3. ბენიძე ნ. საქართველოს საბანკო სისტემის მდგრადობის უზრუნველყოფის მეთოდოლოგიური საკითხები 2003, გვ. 57, 75-77.
4. გამსახურდია გ. საქართველოს საფინანსო პოლიტიკის ძირითადი მიმართულებები თანამედროვე ეტაპზე. თბილისი 1995, გვ. 167.
5. გამსახურდია გ. „საქართველოს საბანკო სისტემის ეფექტიანობის ამაღლების გზები“. „სოციალური ეკონომიკა“, N3, თბ. 2003, გვ.37.
6. გამსახურდია თ. საბანკო დივერსიფიკაციის შეფასების და მართვის პრაქტიკის ანალიზი ქართულ ბანკებში. სტატია 2013, გვ. 47.
7. გოდერძიშვილი თ. „კომერციული ბანკების როლი კორპორაციული ფასიანი ქაღალდების ბაზრის ჩამომყალიბებაში“, „ბანკი“ N4, თბ. 2000, გვ. 68
8. გუგეშაშვილი თ. საბანკო დაკრედიტების სისტემა გარდამავალი ეკონომიკის პირობებში. 1998, გვ. 95-97.
9. ელიავა ლ. „რა უშლის ხელს საბანკო სისტემის მდგრადობას“. „ბიზნესი და კანონმდებლობა“. ივლისი-აგვისტო, თბ. 2008, გვ. 12.
10. ელიავა ლ. საბანკო კრიზისების პროგნოზირება. თბილისი, 2014. გვ. 206.
11. იმნაიშვილი ა., ზაიაშვილი თ. რეფინანსირების სესხები - ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი, ჟურნალი „ეკონომიკა და საბანკო საქმე“, 2015 წ. ტ. 3
12. კაკულია მ. „სავალუტო სისტემის განვითარების პრობლემები საქართველოში“. თბ. 2001, გვ.49.
13. კაკულია რ. ბახტაძე ლ., კანდელაკიშვილი. „საბანკო საქმე“, თბ. 2010, გვ.148.
14. კოვზანაძე ი. თანამედროვე საბანკო საქმე: თეორია და პრაქტიკა. <http://www.sabanko.com/wignisshinaarsi/> თ.4 გვ. 101-114.
15. კოვზანაძე ი. კონტრიძე გ. საქართველოს საბანკო სისტემის ზოგიერთი პრობლემა

- 2008 წლის მოვლენებამდე. „საქართველოს ეკონომიკა“, N1, თბ. 2009, გვ. 21.
16. მანაგაძე ი. საქართველოს საბანკო სისტემა XXI საუკუნის მიჯნაზე. ჟურნ. „ბანკი.“ 2000, №1. გვ. 3.
  17. მუშკუდიანი ზ. „ბანკის საგადამხდელი სისტემის როლი ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფაში“. ჟურნ. „ბიზნესი და კანონმდებლობა“, 2009, ნოემბერი, გვ. 58-59.
  18. მუშკუდიანი ზ. „ვადაგადაცილებული სესხები, როგორც რეგიონალური მნიშვნელობის პრობლემა და მათი ამოღების ინოვაციური გზა“. ქუთაისის უნივერსიტეტი საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენცია თემაზე: „რეგიონალიზაცია, თანამედროვე რეგიონალური ეკონომიკური და სოციალური პროცესები“, ქუთაისი, 1-2 მაისი, 2010, გვ. 469-470
  19. მუშკუდიანი ზ. „კომერციული ბანკების ლიკვიდობის ანალიზი და მართვა“. ჟურნ. „ბიზნესი და კანონმდებლობა“, 2010, იანვარი, გვ. 47-48.
  20. მუშკუდიანი ზ. „კომერციული ბანკების სადეპოზიტო პოლიტიკა და მისი სრულყოფის გზები საქართველოში“. საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენცია თემაზე: „ეკონომიკური პოლიტიკა და ბიზნეს–პროცესების მართვა“, თბილისი, 15-16 აპრილი, 2011, გვ. 274-275. (თანაავტორობით)
  21. მუშკუდიანი ზ. „მაკროპრუდენციულ, მონეტარულ პოლიტიკასა და ფინანსურ სტაბილურობას შორის არსებული სინერგია“. ქუთაისის უნივერსიტეტისა და კობლენც-ლანდაუს უნივერსიტეტის (გერმანია) მიერ ჩატარებული საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენცია თემაზე: „სოციალურ–ეკონომიკური განვითარების და ინფორმატიზაციის თანამედროვე პრობლემები: ახალი გამოწვევები და პერსპექტივები“, ქუთაისი, 26-27 ოქტომბერი, 2013, გვ. 179-180.
  22. მუშკუდიანი ზ. „მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი და საშუამავლო საქმიანობის განვითარების პერსპექტივები საქართველოში“. საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტის საერთაშორისო სამეცნიერო-პრაქტიკული კონფერენცია თემაზე: „მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი და საქართველო“, თბილისი, 25 მარტი, 2011, გვ.376-377. (თანაავტორობით)
  23. მუშკუდიანი ზ. „საბანკო სექტორის მდგრადობის ზოგიერთი საკითხი და მათი

- სრულყოფის გზები საქართველოში“. საერთაშორისო რეფერირებადი და რეცენზირებადი სამეცნიერო პრაქტიკული ჟურნალი „მოამბე“. თბილისი, 2014, გვ. 53-54
24. მუშკუდიანი ზ. „ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი რამდენიმე მარკოეკონომიკური ასპექტის შესახებ“; აკაკი წერეთლის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საერთაშორისო სამეცნიერო პრაქტიკული კონფერენცია. ქუთაისი, 24-25 მაისი, 2013, შრომების კრებული, ნაწილი პირველი, გვ. 97-98.
25. შონია ნ. გლობალიზაცია და საქართველოს საბანკო სისტემა, ჟ. “ეკონომიკა“, 2008, № 9. გვ. 218-221.
26. ცაავა გ., გავაშელი შ. ბანკის მსესხებელი ფიზიკური პირების კრედიტუნარიანობის შეფასების მეთოდი: დაბეგვრის თეორია და მეთოდოლოგია სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი. -თბ., 2009. ISSN 1987-9156. თებერვალი. N3-4. გვ. 62-67
27. Alfaro, R., Cifuentes, R. Financial Stability, Monetary Policy and Central Banking An Overview // Central Bank of Chile Working Paper № 554. 2009. Central Bank of Chile, 2009. 16 p.
28. Adomanis Mark: The World Trade Organization and Russia” International | 8/23/2012 @ 12:53PM <http://www.forbes.com/sites/markadomanis/2012/08/23/the-world-trade-organization-and-russia/>. გვ.11
29. Benmelec E., Bordo M. „The Financial Crisis of 1873 and 19<sup>th</sup> Century American Corporate Governance“. [http://www.crei.cat/activities/sc\\_conferences/31/Benmelech\\_Bordo\\_May07.pdf](http://www.crei.cat/activities/sc_conferences/31/Benmelech_Bordo_May07.pdf) [გვ12]
30. Buti Marco. Director-General, DG Economic and Financial Affairs, European Commission”Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses. გვ.39-42
31. Blonigen, B; Piger, J (2011), “Determinants of Foreign Direct Investment”, *NBER Working Paper*, No.16704, გვ.7
32. Busse, M; Hefeker, C (2007), “Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment”, *European Journal of Political Economy*, 23, გვ.2;
33. Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud, and H. S. Shin. 2009. The Fundamental Principles of Financial Regulation. Geneva and London: International

- Center for Monetary and Banking Studies, and Centre for Economic Policy Research, London. 83.32-57
34. **Carmignani, F** (2003), “Political Instability, Uncertainty, and Economics”, *Journal of Economic Surveys*, 83. 17.
  35. **Halme, L., Hawkesby, Ch., Healey, J., Saapar, I. and Soussa, F.** Financial Stability and Central Banks. Bank of England: London, 2000. 132 p.
  36. **Campos, N; Kinoshita, Y** (2003), “Why Does FDI Go Where it Goes? New Evidence from the Transition Economies”, *IMF Working Paper*, No.228;
  37. **Haksoo, K** (2010), “Political Stability and Foreign Direct Investment”, *International Journal of Economics and Finance*, 2 (83. 3);
  38. **Campos, N; Kinoshita, Y** (2003), “Why Does FDI Go Where it Goes? New Evidence from the Transition Economies”, *IMF Working Paper*, No.228; 83. 12
  39. **Chailloux, A., Gray, S., KluhU., Shimizu, S., and Stella, P.** Central Bank Response to the 2007—2008 Financial Market Turbulence: Experiences and Lessons Drawn / IMF Working Paper № 70. Washington, DC:IMF 83.47-59
  40. **Coodhart C.A.E.** 2000 The Organisational Structure of Banking Supervision, Financial Stability Institute, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland, FSI Occasional Papers, No. 1, November 2000 83. 10-25.
  41. **E. Benmelec M. Bordo:** „The Financial Crisis of 1873 and 19<sup>th</sup> Century American Corporate Governance“. Harvard University and BER 2010.
  42. **Elliott L. and Treanor J.** “ Lehman Brothers collapse, five years on: 'We had almost no control” The Guardian, 13 September 2013 833  
<http://www.theguardian.com/business/2013/sep/13/lehman-brothers-collapse-five-years-later-shiver-spine> 833. 11. 2013.
  43. **Friedman George** “Financial Markets, Politics and the New Reality” “August 7, 2012 | 0902 GMT [http://www.stratfor.com/weekly/financial-markets-politics-and-new-reality?utm\\_source=freelist-f&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=20120807&utm\\_term=gweekly&utm\\_content=readmore&elq=58e44795e2bc4ee69d52beb4f69bf05b](http://www.stratfor.com/weekly/financial-markets-politics-and-new-reality?utm_source=freelist-f&utm_medium=email&utm_campaign=20120807&utm_term=gweekly&utm_content=readmore&elq=58e44795e2bc4ee69d52beb4f69bf05b) 83. 58-59
  44. **Friedman George** „The State of the World: A Framework”

- <http://www.stratfor.com/weekly> 83.49-55
45. **Harding Gareth**; „**The Myth of Europe**“, 2012.  
[http://www.foreignpolicy.com/articles/2012/01/03/the\\_myth\\_of\\_europe](http://www.foreignpolicy.com/articles/2012/01/03/the_myth_of_europe)
46. **Jarocinski, M.** Money Demand and Monetization in Transition Economies. CASE Working papers series, No. 13. 1998. 83.5
47. **Jermakowicz, W. / Irishev, W.** The Banking System in Kazakstan. CASE - Center for Social and Economic Research, Warsaw. September, 2006. p. 21-22.
48. **Kawai, M. and P. J. Morgan.** 2012. Central Banking for Financial Stability in Asia. ADBI Working Paper 377. Tokyo: Asian Development Bank Institute. 83.117
49. **Kovzanadze, I.** The problems of Functioning of Commercial Banks of Georgia in Modern Stage. TSU, Tbilisi. 2002. 8399
50. **Klaus, V.** Promoting Financial Stability in the Transition Economies of Central Eastern Europe. Federal Reserve Bank of Kansas City. 1997.
51. **Kiss, G. / Nagy, M. / Vonnak, B.** (2006): Credit Growth in Central and Eastern Europe: Trend, Cycle or Boom? In Finance and Consumption Workshop: Consumption and Credit in Countries with Developing Credit Markets, Florence, 16-17. June. 83.56
52. **Lober Klus M.**, 2007, Update on the Comparative Analysis of the Georgian Regulation of the Securities Markets and its Convergence with the Relevant EU Legislation in the Field of Securities, March, 2007, p. 20; [www.geplac.ge](http://www.geplac.ge) <<http://www.geplac.ge>>. 83.47
53. **Maux, L., Scialom, L.** Central Banks and Financial Stability: Back to the Past or Jump to the Future. Paris: UniversityParis, 2010. 31 83. .
54. **Mankoff Jeffrey**, “**The Russian Economic Crisis**”. 83.. 21-30 ; 35.  
[http://www.voltairenet.org/IMG/pdf/Russian\\_Economic\\_Crisis.pdf](http://www.voltairenet.org/IMG/pdf/Russian_Economic_Crisis.pdf)
55. **Marilin M. Brannan**, Associate Editor IRN/USA News. “Obama’s Dangerous Financial Reform – Legislation woul impose radical controls over all financial information in the U.S., both public and private”  
<http://www.famcinc.com/assets/1537/0510financialreform.pdf>
56. **McLennan, K.** ‘Neuroscience and evolutionary psychology assist our leadership minds as we respond to the global financial crisis’, Leadership Reflections, February, Heidrick & Struggles Leadership Consulting, Sydney.; “Framing the global economic downturn Crisis rhetoric and the politics of recessions .” ch. 7 “ Framing the financial crisis in France:

- analysis and discussion”. 2009. 83.36  
[http://epress.anu.edu.au/anzsog/global\\_economy/mobile\\_devices/ch07s04.html](http://epress.anu.edu.au/anzsog/global_economy/mobile_devices/ch07s04.html)
57. **Mongars, Ph.** Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis / Conference on “The Future of Banking Regulation”: Frankfurt am Main, 24-25 September 2009/ Deutsche Bundesbank Frankfurt, 2009. 18 p.
  58. **Mwenda, K. K.** (2006): Legal aspects of financial services regulation and the concept of a unified regulator. The World Bank.
  59. **Nier, E.** Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis / IMF Working Paper № 70. Washington, DC:IMF, 2009. 66 p.
  60. **Padoa-Schioppa, T.** Central banks and financial stability: exploring a land in between. ECB: Frankfurt am Main, 2002. 48
  61. **Sebastian P.-** “Europe and the Global financial Crisis. Taking Stock of the EU’s Policy Response” 2011 83.5. 83.26; 83. 71. [http://www.robert-schuman.eu/doc/questions\\_europe/frs-fichecrise-fi-qe200-en.pdf](http://www.robert-schuman.eu/doc/questions_europe/frs-fichecrise-fi-qe200-en.pdf)
  62. **Papava V.** Georgian Economy: Mistakes, Threats and Resolutions. Crisis in Georgia, 2008: Preconditions, Reality, Perspectives. Tbilisi: Independent Experts` Club, 2009. 83.43
  63. **Papava V.** Post-War Georgia’s Economic Challenges. CACI Analyst, Vol. 10, No. 23, November 26, 2008. Papava V., Reflection of Donors’ Financial Aid within the Framework of Brussels Conference Decisions in the 2008 and 2009 State Budgets of Georgia. Tbilisi, “Open Society Georgia” Foundation, 2009. Papava V., The Essence of Economic Reforms in Post-Revolution Georgia: What about the European Choice? Georgian International Journal of Science and Technology, Vol. 1, Issue 1, 2008. 83.42
  64. **Papava V., Chocheli V.,** (2003): Financial Globalization and post-communist Georgia. New York. 83 39
  65. **Peek, J., Rosengren, E., Tootel, G.** Is Financial Stability Central to Central Banking? // “After the fall: evaluating Supervisory, Regulatory, and Monetary Policy”: 54th Economic Conference, Chatham, MA October 22, 2009/ Federal Reserve Bank of Boston, 2009. 32 p.
  66. **Pevcin, P.,** Government Activities and their Impact on Economic Growth  
<http://archive.scottish.parliament.uk/business/committees/enterprise/inquiries/bg/30%20Sup%20Evidence.pdf> 83.15
  67. **Peter Cohan,** “Obama's Financial Reform Plans: Small Steps in the Right Direction”;



- <http://www.dailyfinance.com/2010/01/24/obamas-financial-reform-plans-small-steps-in-the-right-directi/>
68. **Stiglitz Joseph E.** „The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future“. 2012. 83. 55; 71; 97; 305;
69. **Stiglitz Joseph**, “Citizens in Europe are rejecting austerity policies as deeply misguided” <http://www.guardian.co.uk/business/economics-blog/2013/mar/06/citizens-europe-reject-austerity-misguided> Wednesday 6 March 2013 15.33 GMT 83.38-42
70. **Shiells, C** (2003), “FDI and the Investment Climate in the CIS Countries”, *IMF Policy Discussion Paper*, No.5. 83.20-23
71. **Shahien Nasiripour, Tracy Alloway and Telis Demos:** ”Foreign outcry over ‘Volcker rule’ plans’ February 13, 2012 7:19 pm; <http://www.ft.com/cms/s/0/c6c8ac30-5664-11e1-b548-00144feabdc0.html#axzz24boAN6JI>
72. **Tafara Ethiopis**, 2004, Speech by SEC Staff, Remarks before the World Economic Forum Industry Agenda Meeting Regarding Finance, 21 September, 2004, New York; <http://www.sec.gov/news/speech/spch092104.et.htm>.
73. **Volker Henke**, 2005, Pros and Cons of Consolidated Financial Supervision, Round Table, June 2005, Kiev, German Advisory Group.
74. **Wagner, H.** Central Banking in Transition Countries. IMF Working Paper, 1998. No. 98/126.
75. **The Washington Times**, “Big Brother Loves Financial Reform,” April 30, 2010 83. 29-35
76. **Бурьяк А.** Эффективный банк с точки зрения аналитика: online книга. Электронный ресурс.: <http://bouriac.narod.ru/Bank.htm>.
77. **Вечканов Г.С.** Экономическая безопасность: Учебник для вузов. СПб.: Питер, 2007. - 384 с.
78. **Водянова В.В.** Экономическая безопасность. Системное представление: монография. Москва: Гос. ун-т управления, 2010 — 177 с.
79. **Глушко А.В.** Финансово-правовой статус центральных банков зарубежных стран. — М.: ТЕИС, 2008.
80. **Гурнович Т.Г., Скларова Ю.М., Косенко С.Г.** Построение конкурентной стратегии развития субъекта предпринимательской деятельности. // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. 2011. № 12 (36).

81. **Иванов Е.А.** Основные инструменты и методы защиты финансовой сферы России от угроз глобального финансового кризиса II Вестник Академии экономической безопасности МВД России. 2010. - №3. - С. 55-66.
82. **Ковзанадзе И.** Тенденции и перспективы развития экономики и банковского сектора трансформационных стран. Финансы и статистика. Москва. 2005. გვ.17
83. **Каллаур, П.** Финансовая стабильность как цель деятельности центрального банка. {155}
84. **Кудрин А.** Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию”. [http://akudrin.ru/upload/iblock/cf5/mirovoi\\_fin\\_krizis\\_i\\_vliyanie.pdf](http://akudrin.ru/upload/iblock/cf5/mirovoi_fin_krizis_i_vliyanie.pdf) გვ. 89-95
85. **Лаврушина О.И.** “Банковская система в современной экономике” [учебное пособие] – 2-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2012. – 368 с.
86. **Ларионова И.В.** «Стабильность банковской системы в условиях переходной экономики» / Дис. на соиск. учен. степ. докт. экон. наук. М.: 2001.-419 с.
87. **Немчинова Ю.В.** Сущность финансовой устойчивости банковской системы и факторы ее обеспечения на современном этапе // “Актуальные проблемы современной науки”: материалы Всероссийской научно-практической конференции. Выпуск 1. Том 1., г.Кисловодск, 2-6 мая 2012 г. – Ставрополь: НОУ ВПО “СевКавГТИ”, 2012. – 194 с.
88. **Тавасиев А.М.** Банковское дело: управление кредитной организацией. [Текст] Учебное пособие. М.: Издательско-торговая корпорация “Дашков и К”, 2007.– 668 с.
89. **Тарханова Е.А.** Показатели деятельности кредитных организаций [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/regions> (дата обращения 17.03.2012)

სასარგებლო წყაროები:

90. [www.president.gov.ge](http://www.president.gov.ge)
91. საქართველოს პრეზიდენტის ოფიციალური ვებ-გვერდი 41. საქართველოს ეროვნული ბანკის ორგანული კანონი. თბილისი. 2008. მუხლი 52.
92. 42. საქართველოს კანონი კომერციული ბანკების საქმიანობის შესახებ, თბილისი 2008.

93. [www.abg.org.ge](http://www.abg.org.ge) საქართველოს ბანკების ასოციაციის ვებგვერდი
94. [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com) ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის ვებგვერდი
95. [www.gse.ge](http://www.gse.ge) საქართველოს საფონდო ბირჟის ვებგვერდი
96. [www.ifc.org](http://www.ifc.org) საქართველოს საფინანსო კორპორაციის ვებგვერდი
97. [www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge) საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებგვერდი
98. [www.oecd.org](http://www.oecd.org) ეკონომიკური თანამშრომლობის და განვითარების ორგანიზაციის ვებგვერდი
99. <http://www.economy.ge> საქართველოს ეკონომიკისა და მდგრადი განვითარების სამინისტრო ნანახია 21. 01. 2015
100. [www.parliament.ge](http://www.parliament.ge) საქართველოს პარლამენტის ვებგვერდი
101. [www.statistics.ge](http://www.statistics.ge) საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ვებგვერდი
102. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) მსოფლიო ბანკის ვებგვერდი
103. <http://insurance.gov.ge/Page2.htm> სსიპ საქართველოს დაზღვევის სახელმწიფო ზედამხედველობის სამსახურის ვებგვერდი. გადამოწმებულია ჩვენს მიერ 10 15. 2014
104. market indexes. “ <http://www.djindexes.com/averages/>
105. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> ევროსტატის ვებგვერდი (ნანახია 21 .04. 2013)
106. <http://www.zew.de/en/> Centre for European Economic Research ოფიციალური ვებ-გვერდი.(ნანახია 21 .04. 2013)
- [http://www.wto.org/english/thewto\\_e/acc\\_e/a1\\_russie\\_e.htm](http://www.wto.org/english/thewto_e/acc_e/a1_russie_e.htm) ACCESSIONS Russian Federation. 23 July 2012: Lamy hails Russia’s WTO accession ratification
107. <http://www.transparency.org/> The global coalition against corruption  
TRANPARENCY INTERNATIONAL
108. Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy  
Washington DC, November 15, 2008 გვ.12-15  
<http://www.int.armradio.info/geo/index.php?part=2&id=2515>
109. <http://www.djindexes.com/averages/> market indexes.
110. IMF's Strauss-Kahn Welcomes G-20 Leaders' Seoul Action Plan” Press Release No. 10/428 November 12, 2010 <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10428.htm>

111. IMF (2010): Georgia: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 01/210. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=15500.0>  
National Bank of Georgia. Database. [www.nbg.gov.ge](http://www.nbg.gov.ge)
112. World Development Indicators.  
<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/DATASTATISTICS/>
113. World Economic Outlook Database. 2007.
114. [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/weodata/index.aspx](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/02/weodata/index.aspx)
115. Государство в меняющемся Мире. Отчет О Мировом развитии Публикаций всемирного банка. М. изд.ИКЦ «ДИС».1997. с. 82. «ДИС».1997. с. 82.
116. <http://www.zew.de/en/> Centre for European Economic Research ოფიციალური ვებ-გვერდი.(ნანახია 21 .04. 2013)
117. <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10428.htm> საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდი IMF's Strauss-Kahn Welcomes G-20 Leaders' Seoul Action Plan” Press Release No. 10/428 November 12, 2010
118. Financial Stability Board “ Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities” 29.08. 2013.  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130829c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130829c.pdf)ნანახია 27. 10. 2013
119. <http://www.esm.europa.eu/index.htm> Annual Report (ESM) European Stability Mechanism ნანახია 05. 11 2013.
120. Финансово-кредитный словарь. – М., Финансы и статистика, 1983, с. 322.
121. Военный Энциклопедический словарь, М., Воениздат, 1983, с.385.
122. UNCTAD (იანვარი 2013), Global Investment Trends Monitor, No.11
123. [https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/nbg1.4.4.2regulation\\_on\\_transparencygeo.pdf](https://www.nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/nbg1.4.4.2regulation_on_transparencygeo.pdf)

