

საუნივერსიტეტთაშორისო ყოველწლიური სამეცნიერო-პრაქტიკული

კონფერენცია:

*საქართველოს ეკონომიკის პრობლემები 2007 –*

*მეცნიერული ხედვა*

გლობალური იპოთეკური კრიზისის გავლენის  
შესაძლებლობა საქართველოს საბანკო სექტორზე

მომხსენებელი:

დიმიტრი ჯაფარიძე

ი. ჭავჭავაძის სეხელმწიფო უნივერსიტეტის

ასოცირებული პროფესორი

27 დეკემბერი, 2007

თბილისი

## გლობალური იპოთეკური კრიზისის გავლენის შესაძლებლობა საქართველოს საბანკო სექტორზე

უკანასკნელი თვეების განმავლობაში მრავალი საყურადღებო მოვლენა განვითარდა მსოფლიო ეკონომიკაში. საფინანსო ბაზრებზე განვითარებულმა ტენდენციებმა მნიშვნელოვნად შეაფერხეს ინვესტორების სამომავლო ქმედებები და ბაზრების ფუნქციონირების ჩვეულებრივი რიტმი. სესხის მოპოვება გართულდა როგორც შინამეურნეობებისათვის, ასევე კომპანიებისათვისაც, ხოლო მათ, ვინც შესძლო ამ სირთულის გადალახვა, კრედიტის საფასური ამაღლდა.

ჩემი დღევანდელი მოხსენების მიზანს წარმოადგენს ზემოხსენებული მოვლენის ზოგადი გაანალიზება და მისი შესაძლო ზეგავლენის განსაზღვრა ქართულ საბანკო სივრცეზე.

პრეზენტაციის სტრუქტურა შემდეგი სახისაა:

- ქართული საბანკო სექტორის თანამედროვე სტატუსი
- მსოფლიოში განვითარებული იპოთეკური კრიზისის ანატომია
- იპოთეკური დაკრედიტების პრაქტიკა საქართველოში და კრიზისის შესაძლო ზეგავლენა მის განვითარებაზე

### ქართული საბანკო სექტორის თანამედროვე სტატუსი

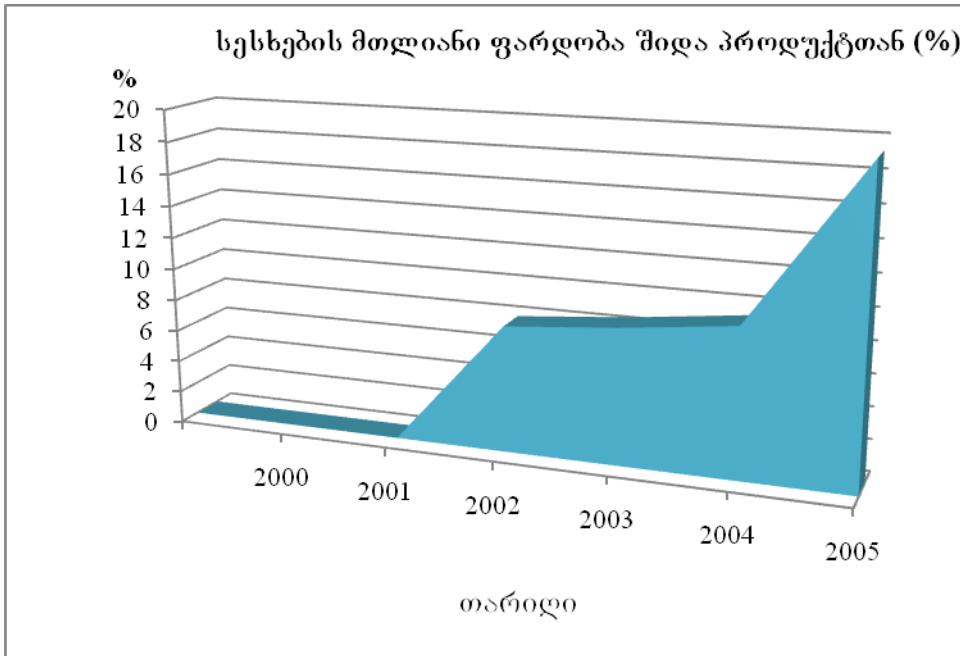
საბანკო სექტორის ზრდა მიმდინარე წელს ისევე როგორც ბოლო წლებში მნიშვნელოვანი ზრდის ტემპებით ხასიათდება:

*საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანი აქტივები 2006 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით გაიზარდა 80 პროცენტით და 6.8 მილიარდი ლარი შეადგინა.*

*სააქციო კაპიტალის მატება 113 პროცენტით აღინიშნება და 1 მილიარდ 320 მილიონს აღწევს.*

*სესხები 70 პროცენტით გაიზარდა და 4,3 მილიარდ ლარს გაუტოლდა:*

დიაგრამა №1



დეპოზიტების ზრდის მაჩვენებელია 70 პროცენტი შეადგინა და 2,8 მილიარდს მიაღწია

საბანკო სისტემის წმინდა მოგება გაიზარდა 60 პროცენტამდე და 103,8 მილიონ ლარს მიაღწია.

ცხრილი №1. საქართველოს საბანკო სისტემის ზრდა

ზრდის პარამეტრი	საერთო თანხა (მლრდ. ლარი)	ზრდის მაჩვენებელი (%)
საქართველოს კომერციული ბანკების მთლიანი აქტივები	6.8	80
სააქციო კაპიტალი	1.32	113
მთლიანი სესხები	4.3	70
დეპოზიტები	2.8	70
საბანკო სისტემის წმინდა მოგება	0.103	60

ახალი მაქსიმუმი – უცხოური ვალუტის რეზერვები 1.5 მილიარდ აშშ დოლარზე მეტია. უცხოურ ვალუტის რეზერვების მაჩვენებელი 2007 წლის დასაწყისიდან თითქმის გაორმაგდა.

მიმდინრე წელს საბანკო სექტორში განხორციელებული ინვესტიციების მოცულობა 700 მლნ აშშ დოლარის ექვივალენტს აღწევს და თითქმის გაორმაგდა წინა წლებთან შედარებით.

### მსოფლიოში განვითარებული იპოთეკური კრიზისის ანატომია

აშშ იპოთეკური კრიზისის ძირითად წყაროს წარმოადგენს მისი კონკრეტული სეგმენტის – ე.წ. სუბპრაიმის(არასტანდარტული) სესხები, რომლებიც გაიცემოდა ისეთ კლიენტებზე, რომლებიც ვერ აკმაყოფილებენ სპეციალური საკრედიტო სააგენტოების მიერ დაწესებულ სტანდარტებს. 2006 წლის ბოლოსთვის არასტანდარტული კრედიტების მოცულობა შეადგენდა მთლიანი სასესხო პორტფელის დაახლოებით 20 პროცენტს, მაშინ, როდესაც 2002 წელს ეს მაჩვენებელი მხოლოდ 6 პროცენტს აღწევდა. არასტანდარტულ კრედიტებს შორის ყველაზე მეტი გავრცელება ჰპოვა ცვალებადი საპროცენტო განაკეთის კრედიტებმა. სუბ-პრაიმის ბაზარზე მოქმედი კრედიტორების ძირითადი უმეტესობა წარმოადგენს შუამავლებს, რომლებიც ბანკისაგან მიღებული სასესხო რესურსებით აყალიბებენ იპოთეკურ პორტფელს, ხოლო მოგვიანებით ამ პორტფელს ყიდვიან დაინტერესებულ ინვესტორებზე.

იპოთეკური კრიზისის განვითარების ქრონოლოგია დაახლოებით შემდეგია:

2005 წლის ოქტომბერში აშშ ეკონომიკაში განვითარებული ინფლაციური წნეხის გამო არასტანდარტული კრედიტების მოზიდვის საშუალო ღირებულება 2,5 %-ით გაიზარდა 40 დღის განმავლობაში.

არასტანდარტულ კრედიტებზე საპროცენტო განაკვეთის ზრდამ ისედაც გართულებულ საცხოვრებელი სახლების ბაზარზე საფუძველი ჩაუყარა გადახდისუნარო სუბიექტების რიცხვის ზრდას.

2007 წლის დასაწყისისათვის არასტანდარტული სესხების საბაზრო ღირებულება დაეცა ნომინალთან შედარებით 60 %-მდე. ამერიკის იპოთეკურ ინდუსტრიაში 2 მლნ 200 ათასი იპოთეკური ხელშეკრულება დეფოლტის საფრთხის ქვეშ აღმოჩნდა. 2000-დან 2006 წლამდე ამერიკის ბაზარზე იპოთეკური ხელშეკრულების დეფოლტის რაოდენობა წელიწადში 400-450 ათასი იყო. 2007 წლის ბოლოს ეს მაჩვენებელი დაახლოებით 750 ათასს მიაღწევს, ხოლო, 2008 წელს ელოდებიან – 950 ათასს. ანუ საუბარია იმაზე, რომ იპოთეკური სესხების დეფოლტის მოცულობა მინიმუმ ორჯერ გაიზარდა.

ამერიკის უძრავი ქონების ბაზარზე სამომავლოდ ელიან ფასებთან მიმართებაში დაახლოებით 8-9%-იანი კლებას, რაც ამერიკული ბაზრისთვის ძალიან დიდი მაჩვენებელია,

*კრიზისის გამომწვევი მიზეზები:*

201-05 წლებში აშშ უძრავი ქონების ბაზარზე ფასების სწრაფი ზრდა დაფიქსირდა. ფასების მატებას ხელი შეუწყო მოთხოვნის ზრდამ, რაც თავის მხრივ განპრობებული გახლდათ იაფი და ლიბერალური საკრედიტო პოლიტიკით. ამ პერიოდში საცხოვრებელი ფართების მსენებლობის მოცულობა ორჯერ გაიზარდა წინა წლებთან შედარებით.

ეს ტენდენცია 2000 წლიდან 2006 წლამდე გრძელდებოდა. ამ პერიოდში **მოსახლეობის უმეტესობამ იპოთეკური სესხების აღება და ინდივიდუალური სპეკულაციური თამაშები დაიწყო.** ანუ 2002 წლებში აღებული იპოთეკური სესხი თავისთავად იფარებოდა 2005-2006 წლებში იმ უძრავი ქონების საფასურით რაც მსესხებლის მფლობელობაში იყო და აქ დიდი მნიშვნელობა ჰქონდა ამ პერიოდებს შორის უძრავი ქონების ფასთა სხვაობას. ეს პრაქტიკულად ინდივიდუალური ინვესტირების სერიოზულ წყაროდ იქცა. გარდა ამისა ბანკების მხრიდან კიდევ ერთი შეცდომა იქნა დაშვებული – ამერიკულმა ბანკებმა loan to value - LTV ratio(სესხის მოცულობის შეფარდება გირაოს საბაზრო ფასთან) კოეფიციენტის მაჩვენებელი 100%-მდეც კი ასწიეს (ანალოგიურ მომასხურების გაწვევისას ქართული ბანკები მსესხებლებს უძრავი ქონების ღირებულების 50-70%-ს აძლევენ). ანუ აშშ-ს იპოთეკურ ბაზარზე მსვლელობა მიეცა სრულ ლიბერალიზაციის პროცესს. ამგვარი ლიბერალიზაციის მიზეზს წარმოადგენდა საფინანსო ინსტიტუტების სრული ნდობა

აშშ-ს ეკონომიკური სისტემის, ბაზრისა და შინამეურნეობების კეთილდღეობის შესაძლებლობების მიმართ. 2005 წლის მეორე ნახევრიდან საბინაო ბაზარზე დაიწყო ფასების კლება შესაბამისად მიმდინარე პერიოდში გადაუხდელი სესხების დიდი რაოდენობა დაგროვდა და ბანკებმა, საინვესტიციო ფონდებმა, საბროკეროებმა და ჰეჯ-ფონდებმა ეს უძრავი ქონება ბაზარზე გასაყიდად გამოყარეს, რამაც უარყოფითად იმოქმედა უძრავი ქონების საბაზრო ფასებზე.

ამავე პერიოდში ცვლილებები განიცადა კრედიტორების მიერ წარმოებულმა სტრატეგიებმაც: კერძოდ, ფასის კონკურენცია(საპროცენტო განაკვეთის შემცირება) შეიცვალა დაკრედიტების პირობების კონკურენციით. ამ დროისათვის იპოტეკურ კრედიტებს საფინანსო შუამავლებისათვის საკმარისი მოგება აღარ მოჰქონდათ. თუ 2003 წელს სხვაობა მოზიდულ და გაცემულ სახსრებს შორის 6 პროცენტს წარმოადგენდა, 2005 წლისათვის ეს მაჩვენებელი 3 პროცენტამდე შემცირდა.

### *კრიზისის გლობალური ხასიათი*

კრიზისის მასშტაბების გავრცელებაში დღეისათვის უკვე ღიად სდებენ ბრალს სარეიტინგო სააგენტოებს. კერძოდ, საუბარია მათ მიერ დაშვებულ შეცდომებზე არასტანდარტული სესხების რისკების შეფასებისას. მსოფლიოს ლიდერი საერეიტინგო კომპანიების დადებითი შეფასებები(“სტანდარდ ენდ პუურს”, “მუუდი”) ზურგს უმაგრებდნენ ამერიკულ მეორად იპოთეკურ ბაზარზე მიბმული ფასიანი ქაღალდების პროდუქტებს და მათ მსოფლიოში ინვესტირების ერთ-ერთი საუკეთესო საშუალებად წარმოაჩენდნენ. შესაბამისად სხვადასხვა ინვესტორებმა, მათ შორის საინვესტიციო ფონდებმა დაიწყეს აღნიშნულ ბაზარზე იაფი სახსრების ინექცია ე.წ. carry-trade-ის ტექნოლოგიებით. ამგვარად, გლობალური მასშტაბით, იაფმა საფინანსო რესურსებმა იაპონიდან, ნიდერლანდებიდან, ბრიტანეთიდან, საფრანგეთიდან და ჩინეთიდან შედინება დაიწყეს აშშ იპოთეკური ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე.

ამერიკულ ბაზარს ბრალს დებენ იმაში, რომ ბაზრებზე ამერიკული ფასიანი ქაღალდებისა და უძრავი ქონების მიმზიდველობის ზედმეტი და უსაფუძვლო გაბერვა მოხდა უოლ-სტრიტის მიერ. ნიშანდობლივია, რომ მიმდინარე წლის დეკემბერში ნიუ-იორკის შტატის პროკურატურამ **Merrill Lynch-ის, Deutsche Bank-ისა და Bear Stearns-ის** წარმომადგენლებს მოსთხოვა საბუთების წარმოდგენა და

ჩამოართვა ჩვენებები მაღალრისკიანი იპოთეკურ კრედიტებთან დაკავშირებით. პროკურატურის განსაკუთრებული ყურდღების საგანს წარმოადგეს იპოთეკური კომპანიების, კონსულტანტების, ინვესტორებისა და სარეიტინგო სააგენტოების ურთიერთობების საკითხი.

აშშ საფინანსო ბაზარზე წარმოიქმნა ლიკვიდურობის პრობლემა – დაიწყო იმ იაფი რესურსების უკან გადინება, რომელიც ინვესტირებული იყო ამერიკულ ბაზარზე. შესაბამისად ლიკვიდურობის პრობლემა გადაედო ბრიტანულ ბაზარს, რომელიც ყველზე მეტად არის ინტეგრირებული ამერიკულ ეკონომიკასთან და და იქაც დაიწყო სერიოზული რყევები. ამჟამად სერიოზულ რყევებს განიცდის აშშ-ს საბინაო ბაზარი, რომელიც სავარაუდოდ ასევე მძიმედ აისახება აშშ-ს საფინანსო ინსტიტუტებზეც, რომელთა ჯამური იპოთეკური პორტფელი ერთ ტრილიონ აშშ დოლარს აღემატება.

აშშ შრომის სამინისტროს განცხადებით, უკანასკნელი 4 წლის მანძილზე ქვეყანაში სამუშაო ადგილების რაოდენობა პირველად შემცირდა.

*ლიკვიდურობის კრიზისის დასაძლევად* შეთანხმებული ქმედებები განახორციელეს აშშ, ევროპის, იაპონიის, ავსტრალიისა და კანადის ცენტრალურმა ბანკებმა. მათ საბოლოო ჯამში ამ პრობლემის მოსაგვარებლად გამოჰყვეს დაახლოებით 400 მილიარდი აშშ დოლარის ოდენობის საფინანსო რესურსი.

აშშ-ში კი უმეტეს დონეზე გაკეთდა განცხადება იმის თაობაზე, რომ ამ ბაზრის კორექტირებაში ჩაერევა მთავრობა და შინამეურნეობებს გაუწევს მაქსიმალურ დახმარებას – სავარაუდოდ 200-220 ათასი იპოთეკური ხელშეკრულება გარკვეულწილად გადარჩება. რაც შეეხება კერძო სექტორის და საინვესტიციო ფონდების პრობლემის გადაწყვეტას, აშშ-ს მთავრობის აზრით ამგვარი დახმარების აღმოჩენა სახელმწიფო რესურსების ხარჯზე შეუძლებელია. ამ ტენდენციების წარმოშობის მიზეზებისა და ზოგადი ციფრების მიღმა არსებობს საზოგადოებრივი დაკვნა – ამ კრიზისის პროვოცირებაში ყველაზე მეტად დაზიანდა მომხმარებელი, შინამეურნეობები, რომელიც აჰყვა იპოთეკურ ბაზარზე საბანკო სექტორის მიერ შემოთავაზებულ დაკრედიტების ლიბერალურ პოლიტიკას. შესაბამისად, შინამეურნეობები მხოლოდ და მხოლოდ საკუთარი მიმდინარე შემოსავლების

გათვალისწინებით ჩაებნენ ძალიან დიდ იპოთეკურ ვალდებულებებში, რაც დღეისათვის უმძიმეს ხარჯად დააწვა შინამეურნეობებს და მათი ფინანსური გაკოტრების მიზეზადაც იქცა.

დასკვნა: აშშ იპოთეკური კრიზისის წარმოშობის საფუძველი გახლდათ საბინაო ბაზრის გაჯერება და შესაბამისად, მოთხოვნის შემცირება, რომელსაც მოჰყვა ფასების ზრდის შეყოვნება, ხოლო მოგვიანებით კი კლება. ფასების კლებამ თავის მხრივ შეასუსტა ინტერესი საბინაო ბაზრის, როგორც მაღალი უკუგების საინვესტიციო სფეროსადმი. შესაბამისად ფასების სტაგნაციის ფაზაში გადახდისუუნარონი გახდნენ ის შინამეურნეობები, რომლებიც ცოტა ხნით ადრე აჰყვნენ ბანკების ლიბერალურ საკრედიტო პოლიტიკას და მძიმე სასესხო ვალდებულებით დაიტვირთეს თავი. შინამეურნეობების გადახდისუუნარობის მიზეზით საბინაო ბაზარზე სულ უფრო და უფრო მეტი უძრავი ქონება გამოიტანეს ბანკებმა სრეალიზაციოდ, ვინაიდან მათი მეპატრონეები საკრედიტო ვალდებულებას ვერ აკმაყოფილებდნენ. მიწოდების გაზრდამ გაართულა გასაყიდად გამოტანილი ბინების რეალიზაცია, რამაც თავის მხრივ საფინანსო ინსტიტუტებს ლიკვიდურობის პრობლემა შეუქმნა. ლიკვიდურობის პრობლემა სწრაფად გადაედო იმ კომპანიებს, რომლებიც აშშ მეორად იპოთეკურ ბაზარზე ინვესტირებას ახორციელებდნენ და ამგვარად პრობლემამ გლობალური ხასიათი შეიძინა.

## გლობალური იპოთეკური კრიზისის გავლენა ყაზახეთის საბანკო ბაზარზე

საქართველოში საბანკო სექტორისა და იპოთეკური დაკრედიტების პროგნოზირებისა და წარმატებით დასაგეგმად უდაოდ დიდი მნიშვნელობა განეკუთვნება ყაზახეთის საბანკო ბაზრის ანალიზს. აღნიშნული ანალიზი საშუალებას მოგვცემს წინასწარ გავაცნობიეროთ ამ ბაზარზე მოსალოდნელი საფრთხეები და განვახორციელოთ პრევენციული რონისძიებები ანალოგიური პრობლემებისაგან თავის დასაცავად.

ყაზახეთის იპოთეკური ბაზრის კონიუქტურა საინტერესოა საქართველოს საბანკო სფეროზე კრიზისის შესაძლო ზემოქმედების გასაანალიზებლად შემდეგ გარემოებათა გამო:

- ყაზახეთი, როგორც ყოფილი სსრკ შემადგენელი რესპუბლიკა, ხასიათდება პოლიტიკური, ისტორიული და ეკონომიკური წინამძღვრებით, რაც დასავლეთ



ევროპულ თუ სხვა სახელმწიფოებთან შედარებით მეტად მისასადაგებელია საქართველოზე კრიზისის შესაძლო ზეგავლენის გასაანალიზებლად.

- კომერციული საბანკო სექტორი ყაზახეთში განვითარების მაღალი ტემპებიტ ხასიათდებოდა, რამაც ისევე როგორც საქართველოში, ეს სექტორი ეკონომიკური სისტემის ლიდერ სექტორად აქცია

შეიძლება თამამად ითქვას, რომ აშშ იპოთეკური კრიზისმა უდაოდ პირდაპირი ზეგავლენა იქონია ყაზახეთის საფინანსო სისტემის მდგრადობაზე. ყაზახეთს საბანკო სისტემა ერთ-ერთი ყელზე განვითარებულია დსთ-ს ქვეყნებს შორის, მათ შორის რუსეთის საბანკო სისტემაზეც. თუმცა, როგორც ამ ბოლო ხანებში რჩება შთაბეჭდილება, რომ საერთაშორისო საფინანსო ბაზრებზე ინტენსიური სასესხო პრაქტიკისა და უძრავი ქონების სექტორით საჭიროზე მეტად გატაცებამ შეიძლება შეაფერხოს ყაზახეთის საბანკო სისტემის განვითარება.

დღეისათვის ყაზახური ბანკები დგანან ორი პრობლემის წინაშე:

1. ბანკებს გააჩნიათ სერიოზული მოკლევადიანე საგარეო დავალიანება და საჭიროება ამ დავალიანებების რეფინანსირებისა.
2. საერთაშორისო ბაზრებზე ახალი სესხების აღება გაზრდილ ხარჯებს უკავშირდება.

ძალზედ დიდ დიდი მოცულობის სესხები გაიცა სამშენებლო კომპანიებზე და ასევე დიდია მოცულობა მოსახლეობაზე გაცემული იპოთეკური სესხებისა. შესაბამისად, ამერიკული იპოთეკური ბაზარზე მიდინარე მოვლენების მსგავსად დიდია ალბათობა პრობლემისა, რასაც გამოიწვევს სესხის მიმღებთა მხრიდან საკრედიტო ვალდებულებების გასტუმრების უუნარობა და დაგირავებული უძრავი ქონების ღირებულების შემცირება ბაზრზე.

არსებული პრობლემებიდან თავის დასაღწევად ყაზახურ ბანკებს ესაჭიროებათ:

- მოახდინონ თავიანთი საზღვარგარეთული დავალიანების რეფინანსირება გაზრდილი ფასების მიუხედავად
- გაზარდონ საკრედიტო მმსახურების ფასები ყაზახეთის ბაზარზე
- გაზარდონ კაპიტალის მოცულობა ახალ აქციონერთა მოზიდვით
- განთავისუფლდნენ არამომგებიანი აქტივებისაგან
- საგარეო დავალიანებების დასაფარავად დიდი როდენობით შეიძენონ უცხოური ვალუტა, რაც თავისთავად ტენგეს გაუფასურებასთან არის დაკავშირებული.

ამგვარად საბანკო სესხები გაძვირება გარდაუვალია. არსებობს კრიზისის მოსალოდნელი საფრტხე იმ შემთხვევაში, თუ უძრავი ქონების ფასების დაცემა არ შეჩერდა და ბანკების სასესხო პორტფელის ხარისხმა გაუარესება კვლავ გააგრძელა. ასეთ ვითარებაში დაზღვეული არ ვიქნებით ამერიკული იპოთეკური კრიზისის სცენარის განვითარებისაგან:

- შინამეურნეობების დეფოლტების რაოდენობის სწრაფი მატება,
- ბანკების ქტივების ღირებულებების კლება,
- იმ ბანკების ფინანსური სტაბილურობის გაუარესება, რომლებიც ნაკლებად დივერსიფიცირებულნი არიან და იპოთეკური და საცალო პროდუქტების მაღალი მოცულობა გააჩნიათ თავიანტ სასესო პორტფელში.

მაკროეკონომიკური შოკებისადმი ყაზახური ბანკების მაღალი მგრძობელობა განაპირობა სამშენებლო და საცალო ბიზნესში გაცემული სესხების დიდმა მოცულობამ. მეორე ფაქტორი, რომელიც ყაზახური ბანკების რისკს წარმოშობს, გახლავთ უცხოურ კრედიტებზე დიდი დამოკიდებულება. სესხების 50% მოზიდულია საზღვარგარეთ, მხოლოდ 2006 წელს საერთაშორისო კრედიტორებისაგან მოზიდული იქნა 18 მილიარდი აშშ დოლარი. ვინაიდან საკრედიტო რესურსები იაფი იყო, ამან ხელი შეუწყო ყაზახეთის საბანკო სისტემის სწრაფ ზრდას და აგრეთვე განაპირობა უძრავი ქონების ბუმი ალმა-ატასა და ასტანაში. წლების განმავლობაში საერთაშორისო მსესხებლები ენთუზიაზმით იყვნენ განწყობილნი ზრდადი ეკონომიკის მიმართ, რომელიც მნიშვნელოვანწილად არის დამოკიდებული ნავთობის ფასებზე. შესაბამისად, ყაზახური საფინანსო შეამავლები განსაკუთრებულ აქტივობას იჩენდნენ უცხოური სასესო რესურსის მოსაზიდად და იპოთეკური სესხების გასაცემად.

საერთაშორისო ინვესტორებმა პირველი ფრთხილი დამოკიდებულება “ყაზახური საოცრების” მიმართ გამოიჩინეს ყაზახური ალიანს ბანკის მიერ ლონდონის საფონდო ბირჟაზე გატანილი ფასიანი ქაღალდების მიმართ. ბანკი შეეცდა ესარგებლო ყაზახური ფასიანი ქაღალდებისადმი მსოფლიო ინტერესის ფაქტორით. უფრო ადრე ორმა ყაზახურმა ბანკმა არნახულად წარმატებული დებიუტი განახორციელა ლონდონის საფონდო ბირჟაზე, რამაც მათ აქციონერს ტიმურ ყულიბაევს ოფიციალური მილიარდერის სტატუსი შესძინა. ალიანს ბანკის შემთხვევაში კი ინვესტორებმა განსაკუთრებული სიფრთხილე გამოიჩინეს და დიდი დაინტერესება არარ გამოუხატავთ ალიანს ბანკის ფასიანი ქაღალდებისადმი. ეს გახლდათ საერთაშორისო ინვესტორების პირველი სიგნალი ყაზახური ეკონომიკისადმი უნდობლობისა.

მიმდინარე კრიზისიდან თავის დასაღწევად ყაზახეთის მთავრობამ დააფუძნა სპეციალური ხელშემწყობი ფონდი, სადაც თავი მოუყარა 4 მილიარდ დოლარზე მეტი მოცულობის თანხებს. ფონდი მთავრობის გადაწყვეტილების საფუძველზე კომერციულ ბანკებზე გასცემს იაფი ღირებულების სესხებს. ფონდი ასევე დახმარებას აღმოუჩენს სამშენებლო სექტორში მოქმედ კომპანიებს. ისინი ფინანსური რესურსების უკმარისობას განიცდიან ბანკების მხრიდან საკრედიტო მომსახურების შეწყვეტის გამო. უძრავი ქონების ფასები, როლებმაც უკანასკნელი 4 წლის განმავლობაში 900 პროცენტის ზრდა განიცადეს, დღეისათვის ზოგიერთ ადგილებში შესამჩნევ კლებას განიცდიან. ყაზახეთის ნაციონალური ბანკის ხელმძღვანელის - საიდენოვის თქმით, “დღეს უკვე ნათელია რომ ეს არის ბუშტი, რომელიც უნდა გასკდეს, თუმც აჩვენ ვცდილობთ ეს პროცესი ნაკლებად მტკივნეულად ვაქციოთ.”

ყაზახურ ბანკებს 2008 წელს 12 მილიარდი ოდენობის სასესხო ვალდებულების დაფარვა მოუწევთ. გარდა სამთვრობო დახმარებისა, ბანკები გეგმავენ საკუთარი კაპიტალიზაციის გაუმჯობესებას საზღვარგარეთული აქტივებისაგან განთავისუფლებისა და ახალი აქციების ემისიის გზით. მიუხედავად იმისა, რომ მიმდინარე ეტაპზე ყაზახური ბანკებისათვის ობლიგაციების ბაზარი დახურულია, არის შესაძლებლობები უცხოური ბანკებისაგან სინდიცირებული სესხების მისაღებად და აგრეთვე უცხოურ პარტნიორებთან ორმხრივი გარიგებების დასაღებად.

საგარაუდოდ ყაზახური ბანკები დასძლევენ კრიზისს და სასარგებლო დასკვნებს გააკეტებენ რისკის მენეჯმენტის კუთხით. საბანკო სისტემის პრობლემის დასაძლევად მთავრობა და ცენტრალური ბანკი უფრო მეტად ეფექტურ დახმარებას გასწევდნენ იმ შემთხვევაში, დარწმუნებულნი რომ იყვნენ, რომ პრობლემა მხოლოდ საბანკო სექტორით შემოიფარგლება და ეკონომიკის სხვა დარგებს არ შეეხება. თუმცა დრეისათვის სულ უფრო ცხდი ხდება, რომ კრიზისი ეხება სხვა დარგებსაც. სამშენებლო სექტორი განსაკუთრებულად დაზარალდა ლიკვიდურობის უცაბედი წყვეტით. მთავრობას ასევე უწევს რეაგირება, რათა შეაჩეროს კვების პროდუქტების ფასების სწრაფი ზრდა. დღეისათვის შეუძლებელია მტკიცება იმისა რომ ეს არის საბანკო კრიზისის თანამდევი ეფექტი თუ განცალკევებული სირთულე. თუკი ეს ნიშნები განეკუთვნებიან უფრო მთლიანად ყაზახური ეკონომიკის პრობლემატიკის კატეგორიას, ასეთ შემთხვევაში რთულია წინასარმეტყველება იმისა, თუ რამდენად წარმატებულად შესძლებს მთავრობა თავი გაართმევს არა მხოლოდ საბანკო სექტორში, არამედ მთლიანად ეკონომიკაში წარმოქმნილ პრობლემებს.

## იპოთეკური დაკრედიტების პრაქტიკა საქართველოში და კრიზისის შესაძლო ზეგავლენა მის განვითარებაზე

*რა ზეგავლენა შეიძლება მოახდინოს იპოთეკურმა კრიზისმა საქართველოს ეკონომიკაზე და კონკრეტულად მის საბანკო სექტორზე?*

რაც შეეხება საქართველოს ეკონომიკაზე ამ მოვლენების ზემოქმედების შეფასებას, ვფიქრობ, რამოდენიმე ძირითადი კითხვას უნდა გაეცეს პასუხი:

1. როგორია ამ იპოთეკური ბიზნესის მასშტაბი ქვეყანაში?

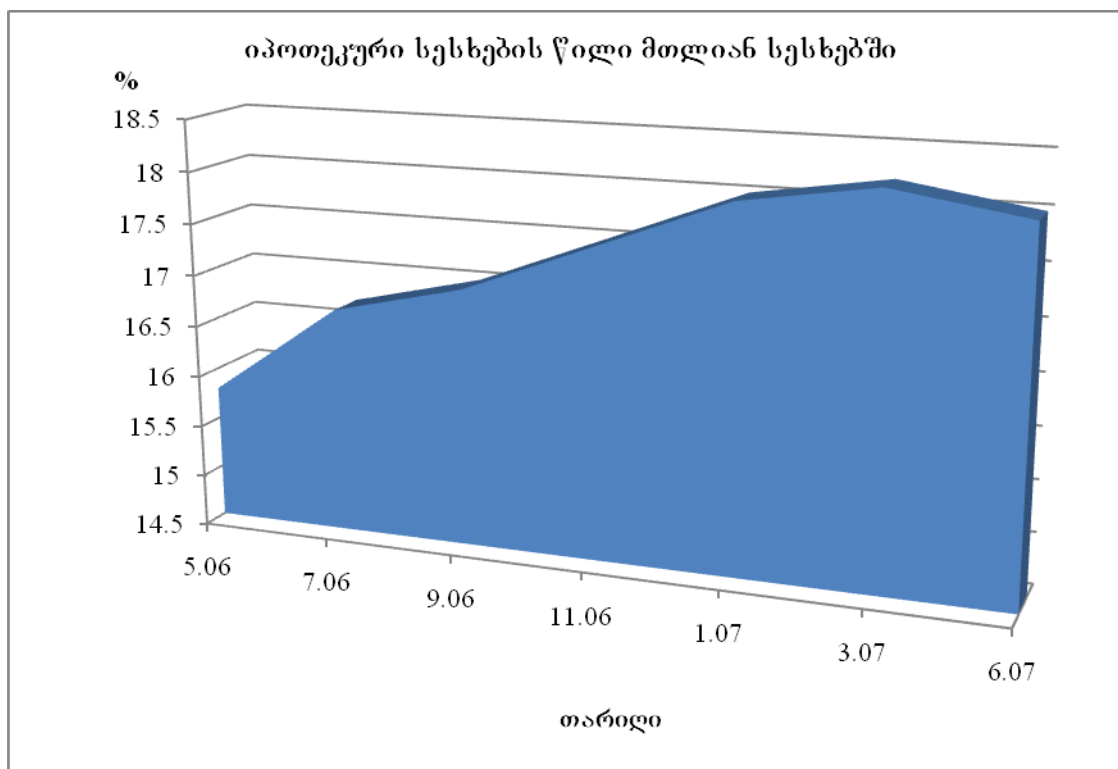
2. რა ფექტორები აყალიბებენ მოთხოვნა-მიწოდების მექანიზმს?
3. რა ფინანსური წყაროებით ფორმირდება იპოთეკური ბიზნესი საქართველოში?
4. როგორია მეზობელი ქვეყნებისა და რეგიონებში არსებული ტენდენციები იპოთეკური დაკრედიტების კუთხით?
5. რამდენადაა ინტეგრირებული ამ ეტაპზე გლობალურ ეკონომიკაში ქართული ეკონომიკური სისტემა?

იპოთეკური ბიზნესი პირდაპირ უკავშირდება ორ სფეროს: სამშენებლოს და საფინანსო სფეროებს. საქართველოში სამშენებლო სექტორის მოცულობა დინამიურად ვითარდება ბოლო 5 წლის ხოლო უკანასკნელი 2 წლის განმავლობაში პრაქტიკულად ორმაგდება

საქართველოში უძრავი ქონების ბაზარი სწრაფი ტემპით ვითარდება. ის თანათან იძენს საფინანსო ბაზრის ფუნქციასაც და ინვესტირების ალტერნატიულ საშუალებად განიხილება. ამას ხელს უწყობს საფონდო ბირჟის არალიკვიდურობა ასევე, არსებობს გარკვეული უნდობლობა საფინანსო ინსტიტუტებისა და სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტების მიმართ. სამომავლო განვითარების პროგნოზები ფასების სწრაფ ზრდას მოკრძალებულად აფასებენ. ფასების ზრდის მნიშვნელოვანმა შენელებამ შესაძლოა საფინანსო ბაზრებისათვის საგრძნობი რისკები წარმოშვას.

უძრავი ქონების სექტორის განვითარება პირდაპირპროპორციულად უკავშირდება ბანკების მიერ იპოთეკური დაკრედიტების პრატიკის გაზრდას.

დიაგრამა №2. იპოთეკური სესხების წილი მთლიან სესხებში



ზრდა დაბალანსდა 2007 წლის პირველ ნახევარში და იპოთეკური სესხები ისეთივე ტემპით იზრდებოდა, როგორც მთლიანი სასესხო პორტფელი. იპოთეკური სესხების მხოლოდ 16 პროცენტია გაცემული ეროვნულ ვალუტაში. მიუხედავად ზრდის შთამბეჭდვი ტემპებისა, ბუნებრივია, ბუნებრივია, რომ ქართული მასშტაბები ჯერ-ჯერობით რაიმე შესამჩნევს ვერ წარმოადგენს განვითარებულ ბაზრებთან მიმართებაში, სადაც:

- დასავლეთ ევროპის სამშენებლო ბაზრის მოცულობა 1 ტრილიონ დოლარზე მეტია
- აშშ-ს ანალოგიური ბაზრის მოცულობა ასევე 1 ტრილიონ აშშ დოლარზე მეტია
- ევროპაში ქვეყნების მიხედვით ლიდერობს გერმანია დაახლოებით 250 მილიარდიანი ბაზრით

- რაც შეეხება დსთ-ს ქვეყნებს, აქ ლიდერი პოზიცია რუსეთს ეკუთვნის დაახლოებით 20 მილიარდიანი სამშენებლო ბაზრით, საიდანაც 30 პროცენტი მოსკოვს და პეტერბურგზე მოდის.

ამერიკის საფინანსო ბაზარზე იპოთეკური ბიზნესის პრობლემის ძირითადი არსი მდგომარეობს იმაში, რომ საბანკო აქტივების დაახლოებით 30-დან 35%-მდე არის იპოთეკური სესხების წილი. საქართველოში იპოთეკური სესხების საბანკო პორტფელი დაახლოებით 635 მლნ ლარით განისაზღვრება:

ცხრილი №2. ეროვნულ ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხები - ნოემბერი, 2007.

(ათასი ლარი)

ვადიანი სესხები სულ	იურიდიულ პირებზე	ფიზიკურ პირებზე
<b>101 757</b>	88 798	12 359

ცხრილი № 3. უცხოური ვალუტით გაცემული იპოთეკური სესხები-ნოემბერი, 2007

(ათასი ლარი)

ვადიანი სესხები სულ	იურიდიულ პირებზე	ფიზიკურ პირებზე
<b>533 703</b>	184 954	348 749

საქართველოში საბანკო აქტივების მოცულობა დაახლოებით 7 მილიარდ ლარს აღწევს, შესაბამისად იპოთეკური სესხების მთლიან აქტივებთან შეფარდების კოეფიციენტი 8,5 %-ს უდრის, რაც სერიოზული ზემოქმედების ფაქტორად ჯერ-ჯერობით ვერ შეფასდება განსხვავებით ამერიკულ 30-35%-იან კოეფიციენტთან. გარდა ამისა მთლიან ეროვნულ პროდუქტთან მიმართებით იპოთეკური აქტივობა დაახლოებით 4%-ით განისაზღვრება, *ანუ იპოთეკური ინდუსტრიის წილი ქვეყნის*

*ეკონომიკაში არ არის ასეთი მნიშვნელოვანი, რომ მასზე განსაკუთრებული ზეგავლენა მოახდინოს ამ სექტორში მოკლე ვადიან პერსპექტივაში შესაძლო ცვლილებებმა.*

ასევე გასათვალისწინებელი ისიც, რომ ქართული ბანკების პრაქტიკა იპოთეკურ სესხებთან მიმართებაში არის საკმაოდ კონსერვატიული, რასაც უდიდეს პოზიტიურ ფაქტორად შევაფასებდი – თუნდაც რაიმე სახის სტაგნაციის შემთხვევაში ფინანსურ სისტემაზე უარყოფითი ზეგავლენა შედარებით დაზღვეულია ამერიკული საბანკო ბაზრისაგან განსხვავებით. ქართული ბანკების მიერ იპოტეკური სესხების გაცემისას სესხის მოცულობა/დირეგულებასთან არსებული კოეფიციენტი დაახლოებით 50-70%-ს უდრის, განსხვავებით ამერიკული ბანკებისაგან, რომლებმაც ბოლო ხანებში ეს მაჩვენებელი 100%-მდე ასწიეს.

თბილისის მაგალითზე რომ განვიხილოთ, ეს ინდუსტრია ჯერ კიდევ დეფიციტურია. მოთხოვნა იარსებებს მანამდე, სანამ ტრადიციული დეფიციტი არ ამოიწურება და შესაბამისად ხელს შეუშლის უძრავი ქონების ბაზრის განვითარებას მიწოდების კუთხით. ამგვარად, საქმე გვაქვს მოთხოვნის დომინირებასთან, ანუ მოთხოვნის ბაზართან. თუმცა ასევე აღსანიშნავია, რომ მოთხოვნა სულ უფრო ნაკლებად არის გამაგრებული მსყიდველუნრიანობით, შესაბამისად ამგვარი მოთხოვნა სრულფასოვნად ევრ ჩაითვლება.

უძრავი ქონების ფასებთან მიმართებაში უახლოეს მომავალში თეორიულად შესაძლებელია მათი ფასის ზრდის ტემპები შეეყოვნდეს. ბოლო 3-4 წლის მანძილზე ეს ფასები 250 დოლარიდან 2500 დოლარამდე გაიზარდა, რაც ინვესტირების უპრეცედენტო საშუალება გახლდათ როგორც კომპანიებისათვის, ასევე შინამეურნეობებისათვისაც.

*რამდენად გაუზრდობათ ლიკვიდურობის პრობლემა ქართულ ბანკებს?* ამისთვის ქვეყანაში დაბანდებული საფინანსო რესურსების გენეზისის ანალიზია საჭირო. ამერიკული იპოთეკური ბაზრის მაგალითზე დავრწმუნდით, რომ გლობალურმა მოკლევადიანმა საფინანსო რესურსებმა განთავსება იწყეს მაღალი უკუგების მქონე მეორად იპოტეკურ ბაზარზე. აღნიშნული მოკლევადიანი რესურსები იპოთეკური ბაზრის კრიზისის დაწყებისთანავე “გაიჭედნენ” და შესაბამისად საფუძველი

ჩაუყარეს ლიკვიდურობის კრიზისს, რაც უარყოფითად აისახა ევროპულ და აზიურ საფინანსო ინსტიტუტების საფინანსო მდგრადობაზე.

ბოლო წლებში საქართველოში განვითარებულ საინვესტიციო საქმიანობის მოცულობების ზრდიდან გამომდინარე, საფინანსო რესურსის ბუნება არ არის იმგვარად მოკლევადიანი და “ცხელი”, როგორც განვითარებულ ფულად საერთაშორისო ბაზრებზე. შესაბამისად, მოკლევადიანი საფინანსო ინსტრუმენტების როლი ნაკლებია ამ ბაზარზე ხოლო, მეორედი იპოთეკური ბაზარი კი საერთოდ ჩანასახოვან მდგომარეობაშია. საინვესტიციო რესურსი, რომელიც საქართველოში შემოდის, იქნება ეს ფულადი თუ სხვა სახით, გარკვეულწილად ეკონომიკის ზრდის პერსპექტივას და რეფორმულ გარემოს უკავშირდება. აღნიშნული რესურსი თავისი ბუნებით შედარებით “მშვიდია” და ორიენტირებულია ქვეყნაში გრძელვადიან ყოფნაზე. შესაბამისად, *დასავლეთის ბაზრებზე არსებული ლიკვიდურობის კრიზისი მასზე რაიმე სახის ზეგავლენას ვერ მოახდენს.*

ამგვარად, საქართველოში უძრავი ქონების ბაზარზე მოსალოდნელი კრიზისზე საუბარი არარეალურად მიმაჩნია. მაქსიმალური, რაც შეიძლება განვითარდეს, ეს არის ფასების ზრდის ტემპის შეჩერება. მიუხედავად ამისა, აღნიშნული ბიზნესი ინვესტორებისათვის მაინც მიმზიდველი იქნება მომავალ წლებშიც, ვინაიდან დღეისათვის ამ ბიზნესის ფასწარმოქმნის სტრუქტურაში ჯერ კიდევ საკმაოდ რეზერვებია უკუგების მაღალი მაჩვენებლის სახით, რაც საშუალებას მისცემს მიმწოდებელს ადგილობრივი ბაზრის რყევები ეფექტურად გააწონასწოროს.

*ამგვარად, შეიძლება დავასკვნათ, რომ გლობალურ საფინანსო ბაზრების იპოთეკურ სეგმენტებზე განვითარებული დრამატული მოვლენები საქართველოს ანალოგიურ ბაზარზე დღეისათვის ზეგავლენას ვერ ახდენენ. ღია ეკონომიკის მაკროეკონომიკური თეორიული პოსტულატების საფუძველზე განხორციელებული ანალიზი პირდაპირი ზეგავლენის ან კავშირის არსებობის რაიმე დასკვნის საფუძველს არ გვაძლევს. ამ კონკრეტულ ინდუსტრიაში მიმდინარე მოვლენებზე უფრო მეტად ენდოგენური ფაქტორები ზემოქმედებენ, ვიდრე ეგზოგენური. მიზეზი აღნიშნულისა სავარაუდოდ მდგომარეობს ქართული საშენებლო ბაზრის არასაკმარის მასშტაბში და დაბალი კეთილდღეობის საზოგადოებრივ სტანდარტში,*



რაც ინდუსტრიას არ აძლევს მოთხოვნის მძლავრ იმპულსს და შესაბამისად საერთაშორისო კაპიტალის ბაზრებს კი ადგილობრივი ბაზრით დაინტერესების ნაკლებ სტიმულს აწვდის.

ასევე გასათვალისწინებელია ის ფაქტორი, რომ იპოტეკური დაკრედიტების ბაზარი საქართველოში მნიშვნელოვნად განსხვავდება ძალზედ განვითარებულ ამერიკული და დასავლეთ ევროპული ბაზრებისაგან. განსხვავებულობა ეფუძნება როგორც გაცემული კრედიტების მოცულობებს, აგრეთვე საცხოვრებელი ფართების შეძენისას ნასესხები რესურსების გამოყენების ფაქტორსაც. იპოტეკურ დაკრედიტებას ძირითადად ანხორციელებენ უნივერსალური კომერციული ბანკები, ხოლო სპეციალიზირებული იპოტეკური ბანკები და სხვა საფინანსო შუამავლები დღეისათვის ქვეყანაში არ მოქმედებენ. შესაბამისად ბოლო ხანებამდე იპოტეკური დაკრედიტების ძირითად რესურსს წარმოადგენდნენ ბანკების მიერ მოზიდული დეპოზიტები. დღეისათვის კომერციული ბანკების ვალდებულებებში სულ უფრო ხშირად ჩნდება მიზნობრივი, გრძელვადიანი იპოტეკური რესურსები, რომლებსაც ბანკები საერთაშორისო ინსტიტუტებისაგან იღებენ. მაგალითებად შეიძლება მოვიყვანოთ საქართველოს ბანკის, თი-ბი-სი ბანკის, ბანკი რესპუბლიკის, პროკრედიტბანკისა და სხვათა იპოტეკური პორტფელები, რომლებიც ძირითადად ფორმირდება საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისაგან მიღებული გრძელვადიანი, სპეციალიზირებული ფონდებისაგან და მათი ვადიანობა აღწევს 5-დან 30 წლამდეც.

მთლიანობაში, მიმდინარე ეტაპზე შეიძლება ითქვას, რომ კომერციული ბანკების იპოტეკურ პორტელს დასავლეთში განვითარებული კრიზისის წარმომშობი მიზეზების ანალოგიური საშიშროება არ ემუქრება, თუმცა აუცილებელია რისკ-ფაქტორების მუდმივი კონტროლი, რათა მათი განვითარების შემთხვევაში წაროქმდილმა სირთულეებმა სამომავლოდ ზიანი არ მიაყენოს ქართულ კომერციულ საბანკო სისტემას.

გამოყენებული ლიტერატურა:

1. «The Economist» от 23.06, 7.07, 14.07.07
2. Housing Bubble Trouble: Have we been living beyond our means?", The Weekly Standard, 10.04.06
3. S&P's Views On The Subprime and Related Mortgage Markets, September, 2007
4. The Mortgage reports, 2007.
5. 9. Liedtke, Michael. "A Primer on Subprime Mortgage Meltdown" The Associated Press, 12.03.07
6. 9. 10. Christie, Les. "Subprime Blame Game" - CNNMoney.com, 20.04.07
7. 11. Stewart, Hale. "Housing Problems Start to Hit the Financial Sector" Huffington Post, 24.06.07
8. А. Орлов. Финансовый Кризис парализовал ипотеку , Коммерсант, №166(3742), 13.09.2007.
9. Ю Чаикина банк Англий скупает кризис, Коммерсант, № 170(3746), 19.09.2007.
10. [www.mbaa.org](http://www.mbaa.org)
11. [www.aarmr.org](http://www.aarmr.org)
12. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)
13. [www.trust.r](http://www.trust.r)
14. [www.bbc.com](http://www.bbc.com)
15. [www.bankofengland.co.uk](http://www.bankofengland.co.uk)