

# მაკროეკონომიკური მონაცვლადობის შეფასების სტატისტიკური ასპექტები: ქვეყნის საბალანსო უწყისი

ევროპული ინსტიტუტი და  
საქართველო

ეკონომიკისა და ბიზნესის  
აქტუალური პრობლემები  
გლობალიზაციის  
თანამედროვე პირობებში

საერთაშორისო სამეცნიერო-  
პრაქტიკული კონფერენცია

მაკროეკონომიკა, ფინანსები  
და ინვესტიციები

## ნანა ასლამაჯიშვილი

ეკონომიკის დოქტორი,  
საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული  
სტატისტიკის განყოფილების უფროსი

### საკვანძო სიტყვები:

ფინანსური სტატისტიკა, მაკროეკონომიკური მონაცვლადობის შეფასება

## შესავალი

საერთაშორისო ურთიერთობების მზარდი გლობალიზაცია არაერთი გამოწვევის წინაშე აყენებს ეროვნულ ეკონომიკებს. ასეთ გამოწვევათა შორის აღსანიშნავია სხვადასხვა ტიპის ნონასნორობის დარღვევა ფინანსურ აქტივებსა და ვალდებულებებში, რომელთა ადრეულ სტადიაზე გამოვლენას და სათანადო პრევენციული ზომების მიღებას ძალიან დიდი მნიშვნელობა აქვს.

ერთ-ერთი ასეთი გამოწვევა სავალუტო შეუსაბამობებს (currency mismatches) უკავშირდება. საქმე ის არის, რომ როგორც შინამეურნეობები, ისე სანარმოები, ბანკები და სხვა ინსტიტუციური ერთეულები, თავიანთი საქმიანობის პროცესში იღებენ შემოსავლებს და ეწევიან ხარჯებს, რომლებიც, ჩვეულებრივ, სხვადასხვა ვალუტით არის განხორციელებული. შესაბამისად მათი აქტივები და ვალდებულებებიც სხვადასხვა ვალუტაშია და ამდენად, მათი აქტივების წმინდა ღირებულება მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული გაცვლითი კურსის ტენდენციებზე.

როდესაც საქმე ფინანსურ აქტივებსა და ვალდებულებებს ეხება, არანაკლებ პრობლემატურია მათი ვადიანობის შეუსაბამობის (maturity mismatches) საკითხი. ასეთ შეუსაბამობას

ადგილი აქვს მაშინ, თუ ინსტიტუციური ერთეული გრძელვადიან აქტივებს (მაგალითად, იპოთეკურ სესხებს) აფინანსებს მოკლევადიანი ვალდებულებებით (მაგალითად, მოკლევადიანი დეპოზიტებით).

ფინანსური ბაზრების არნახელი ტემპებით ზრდა და გაფართოება არაერთ რისკს წარმოშობს, რომელთა თავიდან აცილება შესაძლებელია დროული და ობიექტური ინფორმაციის ხელმისაწვდომობით. ამა თუ იმ ინსტიტუციური სექტორის ფინანსური სტაბილურობა ბევრად არის დამოკიდებული იმაზე, თუ რა გზებით ახდენს იგი ეკონომიკური აქტივების დაფინანსებას - სავალსო ინსტრუმენტებით (debt financing), თუ კაპიტალის ინსტრუმენტებით (equity financing). თუ იგი პირველი სახის ინსტრუმენტებს ანიჭებს უპირატესობას, თავს იჩენს კაპიტალის სტრუქტურის პრობლემები (capital structure problems). ამასთან, ჩნდება გადახდისუნარიანობის პრობლემები (solvency problems), როდესაც აქტივები (მოიცავს მომავალი ნაკადების მიმდინარე ღირებულებასაც) არ არის საკმარისი ვალდებულებების (მოიცავს პირობით ვალდებულებებსაც) დასაფარად.

ზემოაღნიშნული და სხვა ფინანსური საკითხებისადმი ინტერესი, მათი რაოდენობრივი

შესწავლის აუცილებლობა აქტუალურია ისე, როგორც არასდროს. შესაბამისად, სხვადასხვა ქვეყნები და საერთაშორისო ორგანიზაციები თავიანთი სტატისტიკური პრიორიტეტების რიგში სულ უფრო წინა პოზიციებზე აყენებენ ფინანსური სტატისტიკის წარმოებისა და მისი სრულყოფის საკითხებს.

რას და როგორ შეისწავლის ფინანსური სტატისტიკა? რამდენად მასშტაბურია მისი შესწავლის სფეროები? რა ინსტრუმენტებით ახდენს იგი ზემოაღნიშნული პრობლემატიკის კვლევას? ეს და სხვა მრავალი საკითხი ჩვენი ქვეყნის სტატისტიკური სისტემის პრაქტიკაში ჯერ-ჯერობით გაშუქებული არ არის. ჩვენი მიზანია ნაბიჯ-ნაბიჯ გავაშუქოთ ეს პრობლემატიკა. შესაბამისად, წინამდებარე სტატია პირველია ამ მიმართულებით.

### **რას წარმოადგენს ფინანსური სტატისტიკა?**

ფინანსური სტატისტიკა, მონეტარულ სტატისტიკასთან ერთად, ერთ-ერთია იმ მაკროეკონომიკურ სტატისტიკურ სისტემებს (ეროვნულ ანგარიშთა სისტემა, საგადასახდელო ბალანსის სტატისტიკა, სამთავრობო ფინანსების სტატისტიკა) შორის, რომლებიც შეისწავლიან ამა თუ იმ ეკონომიკის ფუნქციონირების პრაქტიკულად ყველა მხარეს: რეალურ, ფინანსურ და საგარეო სექტორებს და მათში მიმდინარე პროცესებს.

ფინანსური სტატისტიკა ამა თუ იმ ეკონომიკის ფინანსური სტაბილურობისა და სისტემური რისკების ანალიზის საკმაოდ კომპლექსური ინსტრუმენტია. რაში მდგომარეობს მისი კომპლექსურობა?

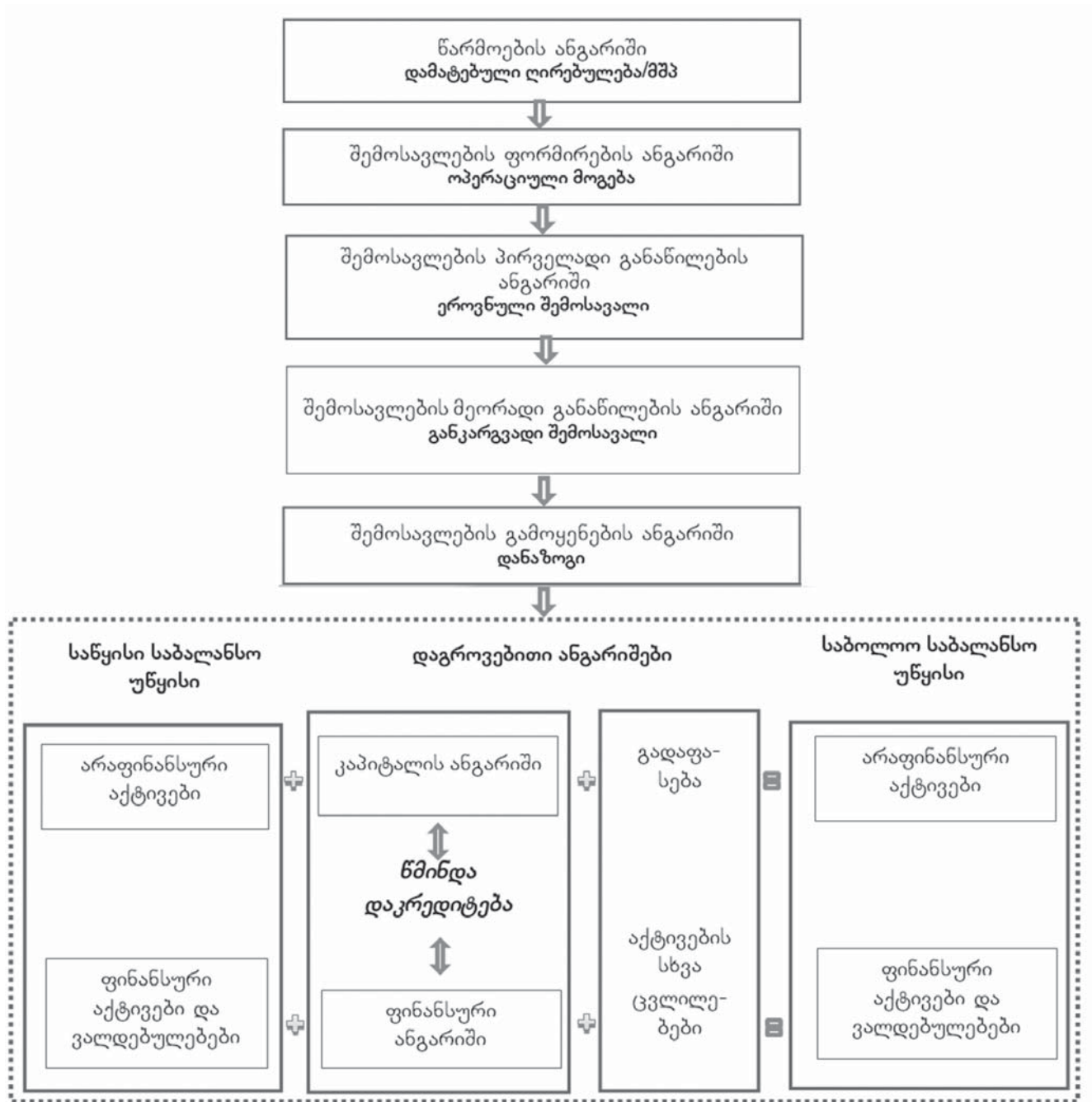
ფინანსური სტატისტიკა ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის ორგანული შემადგენელი ნაწილია. როგორც ცნობილია, ეროვნული ანგარიშების ლოგიკური თანმიმდევრობა შესაბამისობაშია წარმოების ციკლთან: მიმდინარე ანგარიშების ჯგუფს (წარმოების ანგარიში, შემოსავლების ფორმირების ანგარიში, შემოსავლების განაწილების ანგარიში, შემოსავლების გადანაწილების ანგარიში, შემოსავლების გამოყენების ანგარიში) მოსდევს დაგროვებითი ანგარიშები (კაპიტალის ანგარიში, ფინანსური ანგარიში, გადაფასების ანგარიში, აქტივების სხვა ცვლილებების ანგარიში) და საბალანსო უწყისები (იხ. სქემა 1). სწორედ

ანგარიშების ბოლო ორი ჯგუფი წარმოადგენს ფინანსური სტატისტიკის კვლევის საგანს, სწორედ ეს ანგარიშები შეისწავლიან ეროვნული ეკონომიკის ყველა სექტორის ფინანსური აქტივებისა და ვალდებულებების მდგომარეობას დროის ამა თუ იმ მომენტისათვის (საბალანსო უწყისები), აგრეთვე იმ ნაკადებს, რომლებიც იწვევენ ცვლილებებს საწყის და საბოლოო საბალანსო უწყისებს შორის (დაგროვებითი ანგარიშები). ფინანსური ანგარიში წარმოადგენს ბოლო ანგარიშს, რომლითაც მთავრდება ეროვნული ანგარიშების მწკრივი. იგი ასახავს ფინანსური ინსტრუმენტების მოცულობების ცვლილებებს, რომლებიც გამოწვეულია ფინანსურ აქტივებთან და ვალდებულებებთან დაკავშირებული ოპერაციებით. ფინანსური ანგარიშის დამაბალანსებელი მუხლია წმინდა დაკრედიტება, ანუ „წმინდა გასესხება (+)/წმინდა სესხება (-)“, რომელიც ეროვნული ანგარიშების აგების ზოგადი პრინციპებიდან გამომდინარე, ტოლია წინა ანგარიშის, ანუ კაპიტალის ანგარიშის, დამაბალანსებელი მუხლისა. სწორედ ამ მუხლით უკავშირდება ფინანსური ანგარიში ეროვნული ანგარიშების ყველა წინა ანგარიშს და ამდენად ასახავს მიმდინარე ანგარიშებსა და კაპიტალის ანგარიშში ასახული ეკონომიკური პროცესების საბოლოო ფინანსურ შედეგებს.

ამდენად, ეკონომიკური ანგარიშების ზემოთ აღწერილი სტრუქტურა და ურთიერთკავშირები ნათლად მიუთითებს ფინანსური სტატისტიკის ღრმა და კომპლექსურ შინაარსზე, რომლის დანიშნულებაცაა ეკონომიკის ყველა სექტორს და ამ სექტორებსა და დანარჩენ სამყაროს შორის ფინანსური ნაკადების მოძრაობის ასახვა, ფინანსური აქტივებისა და ვალდებულებების მდგომარეობის შესწავლა, მათ შორის შეუსაბამობის გამოვლენა და ამ შეუსაბამობებით განპირობებული მონყველადობის ანალიზი.

### **უწონასწორობა ფინანსურ აქტივებსა და ვალდებულებებს შორის და მისი გამოვლენის სტატისტიკური ინსტრუმენტები**

იქიდან გამომდინარე, თუ რამდენად ხელმისაწვდომია საჭირო მონაცემთა წყაროები, ფინანსური სტატისტიკა მონაცემთა დეტალიზაციის სხვადასხვა ხარისხით ხასიათდება. კერძოდ, იგი ისეა ორგანიზებული, რომ საშუალე-



სქემა 1. ეროვნული ანგარიშების შემოკლებული სტრუქტურა, დამაბალანსებელი მუხლების მითითებით

ბას იძლევა მონაცემების წარმოება მოხდეს არა მარტო ფინანსური ინსტრუმენტების ნაშთებისა და ნაკადების მიხედვით, არამედ ცალ-ცალკეც: ცალკე ნაშთების და ცალკე - ნაკადების მიხედვით სექტორების ჭრილში, აგრეთვე ინსტიტუციური სექტორების ფინანსური აქტივებისა და ვალდებულებების ნაშთებისა და ნაკადების მიხედვით, კონტრაგენტი სექტორების ჭრილში. აქედან გამომდინარე, ფინანსური სტატისტიკის წარმოება შესაძლებელია ორ და სამგანზომილე-

ბიან პარამეტრებში, ანუ როგორც შედარებით ნაკლებად, ისე საკმაოდ დეტალურ ჭრილებში. ორგანზომილებიანი ფინანსური სტატისტიკა ასახავს: ფინანსური ინსტრუმენტების ნაშთებს და ნაკადებს (ოპერაციები, ღირებულების ცვლილებები, სხვა ცვლილებები ცალ-ცალკე) სექტორების მიხედვით. საბალანსო უწყისი ფინანსური სტატისტიკის სამგანზომილებიან ჭრილში წარმოდგენის ინსტრუმენტია, რაც იმას ნიშნავს, რომ იგი

სამეცნიერო-პრაქტიკული ჟურნალი

„ვისგან-ვის“ (“from-whom-to-whom”) მექანიზმის გამოყენებით ასახავს დებიტორებსა და კრედიტორებს შორის ურთიერთობებს, ფინანსური ინსტრუმენტების მიხედვით. შესაბამისი მონაცემების ანალიზი ე.წ. საბალანსო მიდგომის ანალიზის (Balance Sheets Approach; BSA) სახელითაა ცნობილი. იგი საშუალებას გვაძლევს თვალი მივადევნოთ ვინ ვის აფინანსებს, რომელი ფინანსური ინსტრუმენტით და რა მოცულობით. ეს მიდგომა გამოიყენება ქვეყნის საბალანსო უწყისის მდგომარეობისა და მასში წარმოქმნილი შეუსაბამოებით განპირობებული მონყვლადობის ანალიზისათვის, ისევე როგორც ასეთი შეუსაბამოებით წარმოქმნილი შოკების ერთი სექტორიდან მეორეზე შესაძლო გადაცემის კვლევისათვის. ანალოგიური მიდგომა ფინანსური ნაკადების

შემთხვევაში ფონდების ნაკადების სტატისტიკის („flow-of-funds” statistics) სახელითაა ცნობილი.

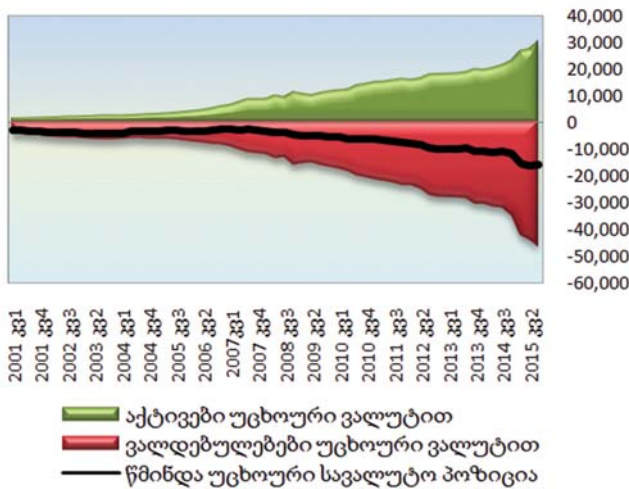
**საბალანსო უწყისი**

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, საბალანსო უწყისი წარმოადგენს ფინანსური სტატისტიკის წარმოდგენის ინსტრუმენტებს შორის ერთ-ერთ ყველაზე კომპლექსურ სახეობას, რომელიც საკმაოდ ღრმა ეკონომიკური ანალიზის საშუალებას იძლევა. ამის საილუსტრაციოდ ქვემოთ წარმოდგენილია საბალანსო უწყისის შემოკლებული სქემა, რომელიც ასახავს ეკონომიკის სექტორებს შორის ფინანსურ დამოკიდებულებას, თითოეული ფინანსური ინსტრუმენტისა და დენომინაციის ვალუტების მიხედვით (ად-

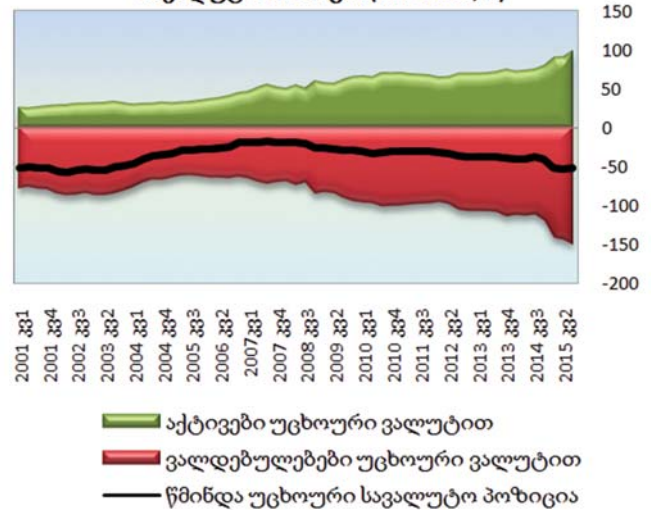
დებიტორი სექტორები	ცენტრალური ბანკი			...			დანარჩენი სამყარო		
	მოთხოვნა	ვალდებულება	წმინდა მდგომარეობა	მოთხოვნა	ვალდებულება	წმინდა მდგომარეობა	მოთხოვნა	ვალდებულება	წმინდა მდგომარეობა
კრედიტორი სექტორები									
ცენტრალური ბანკი									
ინსტრუმენტი									
ადგილობრივი ვალუტა									
უცხოური ვალუტა									
...									
...									
...									
დანარჩენი სამყარო									
ადგილობრივი ვალუტა									
უცხოური ვალუტა									
სულ									
ადგილობრივი ვალუტა									
უცხოური ვალუტა									

სქემა 2. საბალანსო უწყისის შემოკლებული სქემა

გრაფიკი 1. მთლიანი წმინდა უცხოური სავალუტო პოზიცია (მლნ)



გრაფიკი 2. მთლიანი წმინდა უცხოური სავალუტო პოზიცია (მშპ-სთან, %)



გილობრივი და უცხოური). ჩარდა ამისა, იგი ასახავს ეროვნული ეკონომიკის ინსტიტუციური სექტორების ფინანსურ ურთიერთობებს საზღვარგარეთთან.

გამომდინარე იქიდან, რომ ფინანსური სტატისტიკის წარმოების რთული და საკმაოდ შრომატევადი საქმე მხოლოდ საწყის ეტაპზეა საქართველოს ეროვნულ ბანკში (სტატისტიკის ამ დარგის მწარმოებელ ორგანოში), ჩვენ შევეცადეთ გრაფიკულად გაგვეანალიზებინა ქვეყნის საბალანსო უწყისის ემპირიული მონაცემები 2001-2015 წლებისათვის (იხ. გრაფიკი 1 და 2).

2001-2015 წლების აგრეგირებული საბალანსო უწყისი გვიჩვენებს, რომ ამ პერიოდში საქართველოს ეკონომიკა მკვეთრად გამოხატული უარყოფითი წმინდა უცხოური სავალუტო პოზიციით ხასიათდება, რომლის ოდენობამ 2015 წლის მე-3 კვარტლის ბოლოს მთლიანი შიდა პროდუქტის -52.6 პროცენტი შეადგინა. ეს ნიშნავს, რომ ქვეყნის უცხოური ვალდებულებები მკვეთრად აღემატება უცხოურ აქტივებს. წმინდა უცხოური სავალუტო პოზიციის გაუარესება დაიწყო 2005 წლიდან, როცა ქვეყანამ მნიშვნელოვანი საგარეო ვალდებულებების აღება დაიწყო, ხოლო ამის გასანეიტრალებლად არ იყო საკმარისი საექსპორტო და სხვა სავალუტო შემოდინებები. 2008 წელს განვითარებული სამხედრო კონფლიქტი, ერთი მხრივ, და გლობალური ფინანსური კრიზისი, მეორე მხრივ, ის ფაქტორები აღმოჩნდა, რომელთა შედეგების აღმოფხვრის მიზნით მკვეთრად გაიზარდა საგარეო ფინანსური ვალდებულებები. შესაბამ-

ისად, მკვეთრად გაუარესდა წმინდა უცხოური სავალუტო პოზიცია, რომელმაც დღეისათვის მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში 50 პროცენტს გადააჭარბა.

თუ ანალოგიურად გავანალიზებთ საბალანსო უწყისებს თითოეული ინსტიტუციური სექტორის მიხედვით, დავინახავთ არაერთ მიზეზ-შედეგობრივ დამოკიდებულებას, რაც მნიშვნელოვანი ინფორმაცია უნდა იყოს პოლიტიკის გამტარებელთა ხელში შესაბამისი დასკვნების გასაკეთებლად ადეკვატური ეკონომიკური პოლიტიკის შემუშავების თვალსაზრისით.

ამდენად, საბალანსო უწყისის ანალიზის პრაქტიკა მონოდებულია, მეტად ღირებული ინფორმაცია შექმნას მომხმარებელთათვის. ამ მიმართულებით საქართველოს ეროვნული ბანკის საქმიანობა მართლაც ახალი ეტაპია ქვეყნის სტატისტიკური სისტემის განვითარებაში.

# Statistical Aspects of the Macrofinancial Vulnerabilities Analysis: Balance Sheet Approach

**Nana Aslamazishvili**

Doctor of Economics,

National Bank of Georgia, Monetary statistics Head of department

**Key words:**

FINANCIAL STATISTICS, MACROECONOMIC VULNERABILITY ASSESSMENT

## Summary

Recent globalization of financial relations leads to various unbalances of financial assets and liabilities of the emerging economies. However, appropriate statistical tools for facilitating adequate analysis are still under development and implementation. This paper provides practical introduction on how National Bank of Georgia try to design statistical framework to study such kind of unbalances in the economy and represents first attempt of empirical analysis of the balance sheet of the country.