



# ინფლაციის მიმოხილვა

საქართველოში ცენტრალური ბანკი  
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

2009

საქართველოს  
ეროვნული ბანკი

1234



საქართველოს ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

2009 წ. III კვარტალი

თბილისი



# სარჩევი

შესავალი .....	4
1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება .....	6
ჩანართი1. კომერციული ბანკების მენეჯერთა გამოკითხვა .....	9
2. ინფლაციის ფაქტორები .....	12
2.1. შრომის ბაზარი .....	12
2.2. მონეტარული აგრეგატები .....	14
2.2.1. ფართო ფული .....	16
2.3. მონეტარული ინსტრუმენტები .....	16
2.4. ბანკთაშორისი ბაზარი .....	18
2.5. საბანკო სექტორი .....	19
2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები .....	22
ჩანართი2. ნასესხობის სპეციალური უფლებები.....	25
2.7. გამოშვება და მოთხოვნა .....	28
2.7.1. კერძო და სახელმწიფო მოხმარება.....	29
2.7.2. ინვესტიციები .....	29
2.7.3. 2009 წლის მშპ-ის პროგნოზი .....	29
ჩანართი3. ჩრდილოვანი ეკონომიკის დონის განსაზღვრა ნაღდ ფულზე მოთხოვნის მოდელით .....	30
2.8. საგარეო ვაჭრობა .....	32
2.9. სამთავრობო ოპერაციები .....	33
3. ინფლაციის პროგნოზი .....	36
4. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებები .....	38

## შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2009 წლის სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 0.4 პროცენტი შეადგინა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 2.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 2009 წლის მესამე კვარტალში 2.5 პროცენტი შეადგინა. კვლავ შემცირდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლებიც და -3.2 და -1.1 პროცენტი შეადგინა, შესაბამისად ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისათვის.

ადგილობრივი საქონლის ფასების წლიური ინფლაცია სექტემბერში -0.8 პროცენტს, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე -6.3 პროცენტს შეადგენს. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების კლება ძირითადად საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების კლებით აიხსნება.

ინფლაციაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების დინამიკა მოკლედ შემდეგნაირად შეიძლება აღინიშნოს: საანგარიშო პერიოდში დაფიქსირებული მუშახელზე მოთხოვნის კლების გავლენით, საგრძნობლად შემცირდა საშუალო თვიური ხელფასის ზრდის ტემპი. 2009 წლის მეორე კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა 560.1 ლარი შეადგინა, რაც 2008 წლის შესაბამისი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით მხოლოდ 1.4 პროცენტთან ზრდას წარმოადგენს.

2009 წლის მესამე კვარტალში 10.6 პროცენტით გაიზარდა სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი და 1690.7 მილიონი ლარი შეადგინა. საანგარიშგებო პერიოდში ასევე 84.4 მილიონი ლარით გაიზარდა მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფული და 1285.6 მილიონ ლარს გაუტოლდა. ამავე პერიოდში 204.6 მილიონი ლარით გაიზარდა ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი, ხოლო ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 497.6 მილიონი ლარით გაიზარდა. სექტემბრის ბოლოსთვის ფართო ფულის ამ მაჩვენებლებმა შესაბამისად 1913.5 და 4091.9 მილიონი ლარი შეადგინა. ფართო ფულის მაჩვენებლების ზრდა ბოლო თვეებში ეროვნულ ეკონომიკაში არსებულ დადებით ტენდენციებზე მიუთითებს.

საანგარიშგებო პერიოდში 16.5 პროცენტით გაიზარდა საბანკო სექტორში განთავსებული დეპოზიტების მოცულობა და 2998.6 მილიონი ლარი შეადგინა. დეპოზიტების მოცულობის ზრდაში წვლილი შეიტანა როგორც ეროვნული ვალუტით, ისე უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების ზრდამ. ამავე პერიოდში ივნისის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტი და 72.7 პროცენტი შეადგინა. კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკაზე გაცემული სესხების მოცულობამ 5285.1 მილიონი ლარი შეადგინა. ასევე 0.3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტი და 77.6 პროცენტი შეადგინა.

ამავე პერიოდში არ შეცვლილა და 10 პროცენტის ტოლი დარჩა საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი დეპოზიტებზე, ხოლო საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი სესხებზე შემცირდა და 21.3 პროცენტი შეადგინა.

2009 წლის მესამე კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკი აგრძელებდა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის გატარებას დაკრედიტების გააქტიურების ხელშეწყობის მიზნით. საანგარიშგებო პერიოდში სებ-ი აგრძელებდა რეფინანსირების სესხებისა და სეოპ ოპერაციების გამოყენებას. მესამე კვარტალის განმავლობაში სებ-ის რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელად, 6 პროცენტს შეადგენდა. აღსანიშნავია რომ, ამავე პერიოდში დაფიქსირდა დაბალი მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე, ხოლო სექტემბრის დასაწყისიდან რეფინანსირების აუქციონი აღარც ჩატარებულა მოთხოვნის არარსებობის გამო.

მოვლენების ასეთი განვითარება კომერციულ ბანკებში გაჩენილი ჭარბი ლიკვიდობით აიხსნება. ჭარბი ლიკვიდობის ფონზე სებ-მა გაზარდა სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია და სექტემბრის ბოლოსთვის

ლიკვიდობის წმინდა ამოღებამ 101.1 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც საგრძნობლად აღემატება ივნისის შესაბამის მაჩვენებელს (46.5 მილიონი ლარი).

2009 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2 პროცენტით, ხოლო ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 3.4 პროცენტით გაუფასურდა. 2009 წლის მეორე კვარტალში შესაბამისად 56 და 73 პროცენტით შემცირდა სავაჭრო ბალანსისა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტები, რაც ძირითადად იმპორტის კლებითა და ტრანსფერების გაზრდით აიხსნება.

2009 წლის მეორე კვარტალის მონაცემებით ნომინალური მშპ-ს კლებამ ათწლეულში რეკორდული, 14.5 პროცენტი შეადგინა 2008 წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელთან შედარებით, ხოლო რეალური მშპ 10.7 პროცენტით შემცირდა. 2009 წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის ზრდა, შესაბამისად მესამე კვარტალში რეალური მშპ-ს კლების ტემპი ეროვნული ბანკის შეფასებით დაახლოებით 2 პროცენტი იქნება, ხოლო მთლიანად 2009 წლის განმავლობაში პროგნოზი 4-4.5 პროცენტს შეადგენს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 5 პროცენტის ფარგლებში იქნება.

# 1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2009 წლის მესამე კვარტალში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 0.6 პროცენტით შემცირდა. წინა – 2008 წლის მესამე კვარტალში სამომხმარებლო ფასები 1.3 პროცენტით იყო მომატებული. შესაბამისად, 2009 წლის სექტემბერში წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 2.3 პროცენტიდან 0.4 პროცენ-

ტამდე შემცირდა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 2009 წლის მეორე კვარტალში 2.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 2.5 პროცენტს მიაღწია.

კვარტალის ინფლაციაზე ძირითადი გავლენა მოახდინა სურსათზე ფასების სეზონურმა კლებამ. კონკრეტულად, ფასები შემცირებულია ხილ-ბოსტნეულზე ხოლო მაკომპენსირებელი ეფექტი იქონია საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის ზრდის შედეგად ადგილობრივ ბაზარზე ბენზინის გაძვირებამ, ასევე განათლებაზე ფასების დონის ზრდამ. კერძოდ, წინა კვარტალთან შედარებით, განათლებაზე განეული ხარჯი 43.4 პროცენტით გაიზარდა.

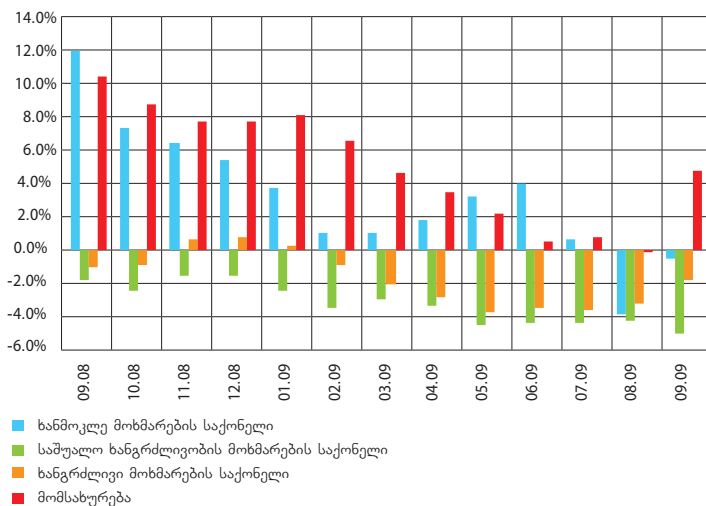
საბოლოო ჯამში მესამე კვარტალში სამომხმარებლო კალათის ფასები 0.6 პროცენტით შემცირდა.

მესამე კვარტალში შემცირება დაფიქსირდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლების მიხედვითაც. წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები -3.2 და -1.1 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისათვის.

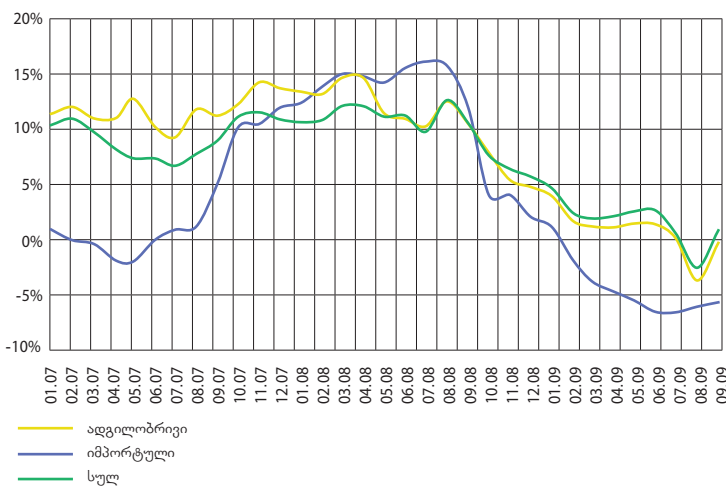
როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2009 წლის სექტემბერში წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით სამომხმარებლო კალათის ფასები 0.4 პროცენტით გაიზარდა. ფასის 4.6-პროცენტიანი შემცირება დაფიქსირებული ტრანსპორტზე. სასაქონლო ჯგუფზე „საცხოვრებელი სახლი, ნყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები“ ფასები 6.7 პროცენტით შემცირდა, ხოლო ტანსაცმელზე და ფეხსაცმელზე ფასების დონე შემცირდა 6.5 პროცენტით. სურსათზე და უალკოჰოლო სასმელებზე 1.5 პროცენტით დაინია ფასებმა.

განათლების ფასების დონე 47.4 პროცენტით გაიზარდა. „ჯანმრთელობის დაცვის“ სექტორზე ფასები 10.7 პროცენტით გაიზარდა, სასაქონლო ჯგუფზე „სასტუმროები, კაფეები და რესტორნ-

გრაფიკი 1.1  
წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის



გრაფიკი 1.2  
წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით





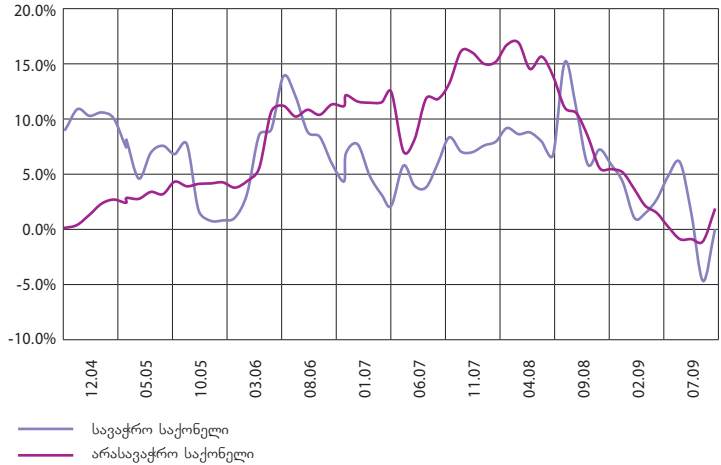
ბი“ ფასების საშუალო დონე 4.7 პროცენტით არის მომატებული.

სექტემბრის თვეში იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი -6.3 პროცენტი შეადგინა. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების შემცირება საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების კლების შედეგია. ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია -0.8 პროცენტს შეადგენს. საინტერესოა აგრეთვე სავაჭრო<sup>1</sup> და არასავაჭრო საქონლის ფასების დინამიკაზე დაკვირვება. სექტემბრის თვეში არასავაჭრო საქონელზე ფასების ინფლაციამ 1.6 პროცენტი, ხოლო სავაჭრო საქონელზე -0.1 პროცენტი შეადგინა.

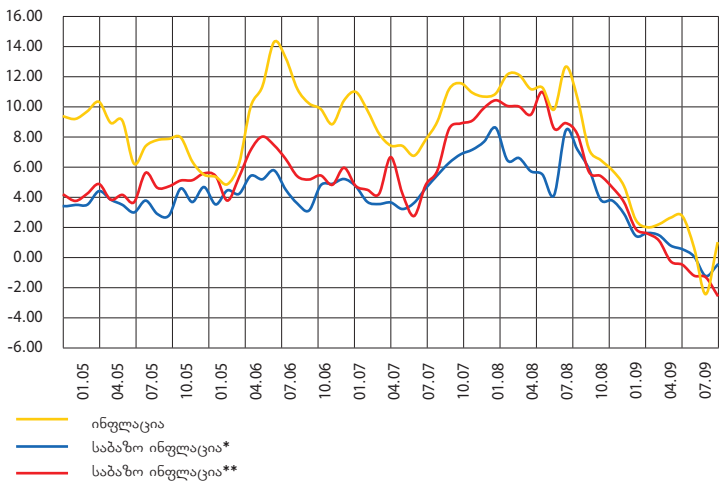
სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელს შორის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის შეადგენს -0.5 პროცენტს, საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისთვის აღნიშნული მაჩვენებელი -5.1 პროცენტია, ხოლო ხანგრძლივი მოხმარების საქონლისთვის აღნიშნული მონაცემი -1.9 პროცენტს გაუტოლდა. მომსახურებაზე ფასები 4.7 პროცენტით გაიზარდა.

2006 წლის დეკემბრიდან 2009 წლის სექტემბრამდე ხანმოკლე მოხმარების საქონელის ფასები 18.3 პროცენტით, ხოლო იმავე პერიოდში მომსახურებაზე ფასები 27.2 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლის ფასებს, მათზე 2006 წლის დეკემბრიდან 2009 წლის სექტემბრამდე ფასის 11.8 პროცენტის შემცირება დაფიქსირებული.

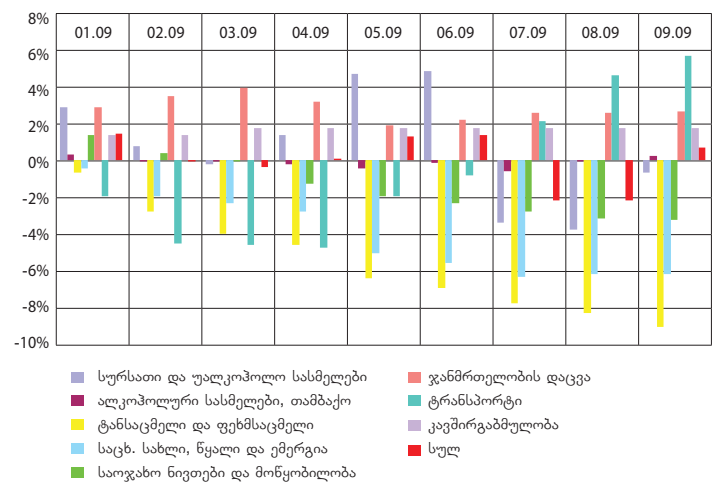
გრაფიკი 1.3  
სავაჭრო და არასავაჭრო საქონლის ინფლაცია



გრაფიკი 1.4  
წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2006 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 282 კომპონენტის მიხედვით)<sup>2</sup>



გრაფიკი 1.5  
ფასების ზრდა 2008 წლის დეკემბერთან შედარებით



<sup>1</sup> საქონელი და მომსახურება, რომლის რეალიზაციაც შესაძლებელია წარმოების ადგილიდან მოშორებით.

<sup>2</sup> \* ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.

\*\* ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.

ცხრილი 1.1

ინფლაციის (სფი) მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით (პროცენტი), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტი) და ზეგავლენა სფი-ზე (პროცენტული პუნქტი).

	2006 წლის დეკემბრის წონები	სექ-09/ივნ-09		სექ-09/სექ-08		ოქტ08-სექ09 / ოქტ07-სექ08	
		ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0%	-0.6%	-0.6%	0.4%	0.4%	2.5%	2.5%
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	44.3%	-5.1%	-2.4%	-1.5%	-0.7%	2.2%	1.0%
სურსათი	43.0%	-5.2%	-2.3%	-1.7%	-0.8%	2.1%	0.9%
პური და პურპროდუქტები	12.2%	1.2%	0.2%	-7.1%	-1.0%	-1.5%	-0.2%
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.6%	0.1%	0.0%	1.0%	0.1%	5.0%	0.3%
თევზი	1.1%	-10.2%	-0.1%	-14.5%	-0.1%	0.7%	0.0%
რძე, ყველი და კვერცხი	5.2%	10.6%	0.4%	-12.2%	-0.6%	-5.6%	-0.3%
ზეთი და ცხიმი	3.5%	-1.3%	0.0%	-21.1%	-0.9%	-11.0%	-0.5%
ხილი, ყურძენი	2.3%	-25.7%	-2.2%	38.0%	1.7%	49.7%	2.1%
ბოსტნეული, ბალნეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	8.8%	-15.7%	-1.1%	-4.6%	-0.3%	-6.7%	-0.5%
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.7%	13.1%	0.3%	22.2%	0.5%	9.5%	0.2%
კვების სხვა პროდუქტები	0.6%	-0.3%	0.0%	1.7%	0.0%	2.7%	0.0%
უალკოჰოლო სასმელები	1.3%	-2.0%	0.0%	5.0%	0.1%	7.0%	0.1%
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	3.7%	0.4%	0.0%	0.1%	0.0%	-0.1%	0.0%
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	5.0%	-2.2%	-0.1%	-6.5%	-0.2%	-4.7%	-0.2%
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერჯია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	10.3%	-0.6%	-0.1%	-6.7%	-0.8%	-1.3%	-0.1%
ავიჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.7%	-0.9%	0.0%	-2.2%	-0.1%	3.2%	0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა	8.0%	0.4%	0.0%	10.7%	0.9%	15.2%	1.2%
ტრანსპორტი	9.0%	6.4%	0.6%	-4.6%	-0.5%	-3.2%	-0.3%
კაფშირგაბმულობა	4.4%	0.0%	0.0%	2.3%	0.1%	3.7%	0.1%
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.7%	0.2%	0.0%	1.5%	0.0%	1.6%	0.0%
განათლება	3.5%	43.4%	1.3%	47.4%	1.4%	4.7%	0.1%
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	2.4%	-0.1%	0.0%	4.7%	0.1%	8.3%	0.2%
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	3.2%	0.2%	0.0%	5.0%	0.1%	6.8%	0.2%
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	68.0%	-2.6%	-1.8%	-0.5%	-0.4%	2.4%	1.7%
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	6.5%	-1.9%	-0.1%	-5.1%	-0.3%	-3.4%	-0.2%
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	1.9%	0.6%	0.0%	-1.9%	0.0%	-1.8%	0.0%
მომსახურება	23.6%	4.9%	1.2%	4.7%	1.1%	4.5%	1.1%

## ჩანართი 1. კომერციული ბანკების მენეჯერთა გამოკითხვა

საქართველოს ეროვნული ბანკი კვარტალში ერთხელ ატარებს საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკების ხელმძღვანელთა გამოკითხვას. ამ გამოკვლევის მიზანია შევაფასოთ კომერციული ბანკების, როგორც საქართველოში ფინანსური ბაზრის ძირითადი სუბიექტების, მოლოდინი ეკონომიკის პერსპექტივის, სავალუტო ბაზრისა და ინფლაციური პროცესების დინამიკის მიმართ.

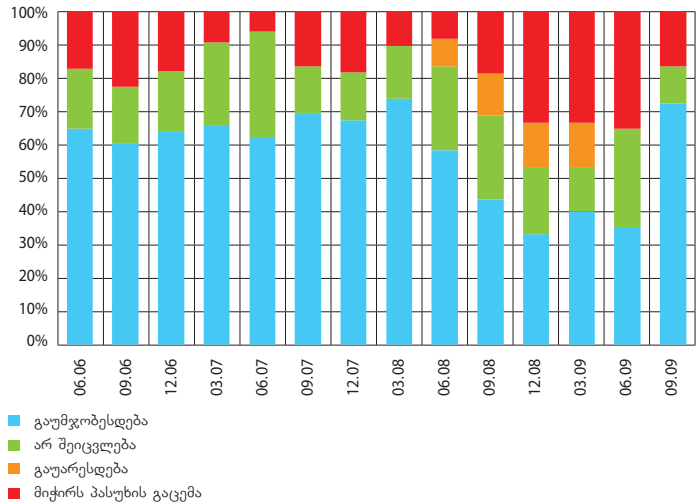
მორიგი გამოკვლევა ჩატარდა 2009 წლის მე-3 კვარტალის მდგომარეობით. გამოკითხვაში მონაწილეობა მიიღო საქართველოში მოქმედი 19-ვე კომერციული ბანკის უმაღლესი და საშუალო დონის მენეჯერმა.

რესპონდენტთა ოთხი მეხუთედის აზრით, სამთვიან პერიოდში, საქართველოს ეკონომიკის საერთო მდგომარეობა არ შეიცვლება. პროგნოზი უფრო ოპტიმისტურია ერთწლიანი პერსპექტივისათვის – მენეჯერთა თითქმის სამი მეოთხედი ეკონომიკის საერთო მდგომარეობის გაუმჯობესებას ვარაუდობს, 11.1 პროცენტის აზრით ის უცვლელი დარჩება, 16.7 პროცენტს გაუჭირდა შეფასება, ხოლო გაუარესებას არაფინ ელის. განვლილი გამოკითხვების დინამიკა აჩვენებს, რომ გრძელვადიანი პროგნოზი ოპტიმისტურია, თუ არ ჩავთვლით კრიზისის გაღრმავებისა და აგვისტოს ომის შემდგომ პერიოდს. ბოლო გამოკითხვის შედეგი პრაქტიკულად იდენტურია კრიზისის დაწყებამდე არსებული შეფასებებისა (შედარება: 2009 წლის სექტემბერი 2008 წლის მარტთან).

გამოკითხვის თანახმად, ერთი წლის მანძილზე ეკონომიკური ზრდა ყველაზე მეტად ვაჭრობაშია მოსალოდნელი – რესპონდენტთა 72 პროცენტი ემხრობა ამ აზრს. კომერციული ბანკების მენეჯერთა 72 პროცენტი ეკონომიკურ ზრდას ყველაზე ნაკლებად მრწველობაში ვარაუდობს. რესპონდენტთა პასუხების გრძელვადიანი დინამიკა აჩვენებს, რომ ტრადიციულად მშენებლობა მიიჩნეოდა

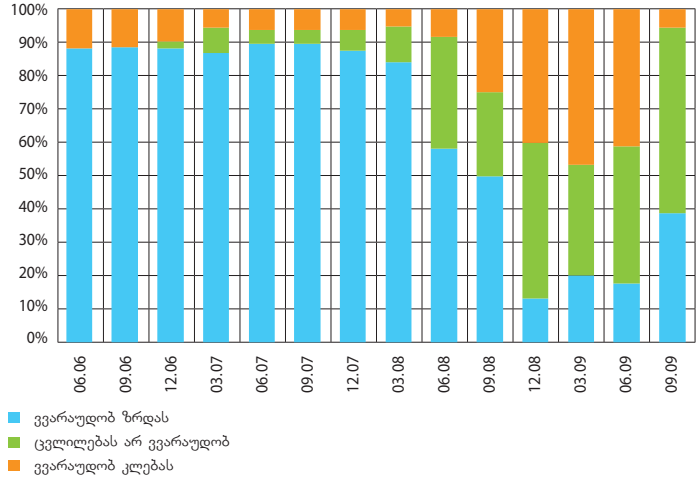
ბრაზიკი 1

როგორ შეაფასებდით საქართველოს ეკონომიკის მდგომარეობას 1 წლის შემდგომი პერიოდისთვის?



ბრაზიკი 2

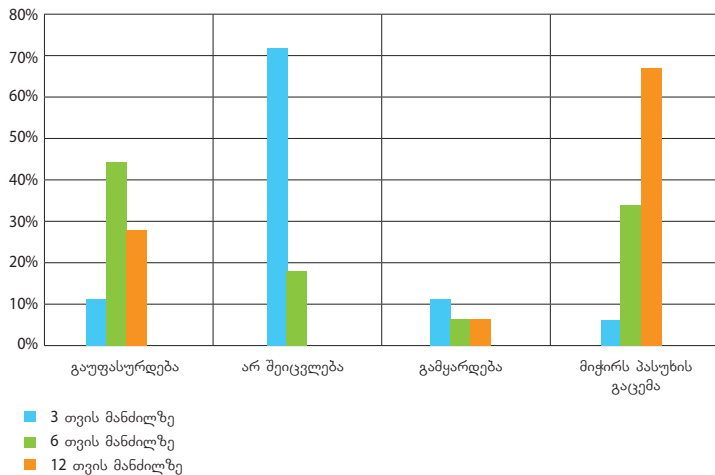
ვარაუდობთ თუ არა ეკონომიკურ ზრდას მომავალი ერთი წლის განმავლობაში, მშენებლობაში?



ყველაზე მზარდ სფეროდ, თუმცა ბოლო ერთი წლის მანძილზე ამ სექტორისადმი განწყობა მკვეთრად შეიცვალა.

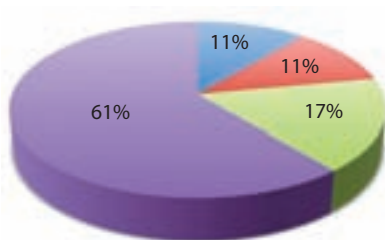
ბოლო გამოკითხვის მიხედვით, მშენებლობის ზრდაზე აქცენტს აკეთებს რესპონდენტთა მხოლოდ 39 პროცენტი (ამ მხრივ ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი აღინიშნა 2008 წლის დეკემბერში (13 პროცენტი), მაშინ როდესაც, 2006–2007 წლებსა და 2008 წლის დასაწყისში 90 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა).

**ბრაზიკი 3**  
რესპონდენტთა პროგნოზი ლარის კურსის ცვლილებასთან დაკავშირებით

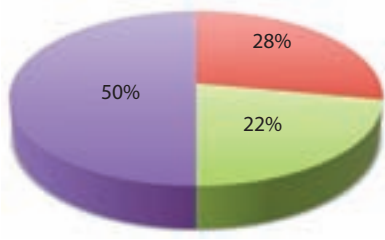


**ბრაზიკი 4**  
როგორ შეიცვლება ბანკებიდან სესხის აღება?

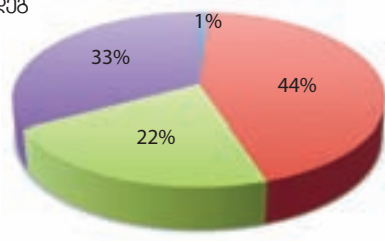
**3 თვის შემდეგ**



**6 თვის შემდეგ**



**12 თვის შემდეგ**



- გამკაცრდება
- ძირითადად არ შეიცვლება
- გაიოღდება
- მიჭირს პასუხის გაცემა

როგორც გამოკითხვის შედეგებიდან ჩანს, 2009 წლის მესამე კვარტალში კომერციული ბანკების მენეჯერთა მოლოდინი ლარის კურსის მომავალ ცვლილებებთან დაკავშირებით განსხვავებულია საპროგნოზო ვადების მიხედვით. გამოკითხულთა უმეტესობა (72 პროცენტი) მიიჩნევს, რომ მოკლევადიან პერსპექტივაში ლარის კურსის ცვლილება არ არის მოსალოდნელი. 11 პროცენტი იხრება კურსის გამყარებისკენ, მეორე 11 პროცენტი – გაუფასურებისკენ, მხოლოდ 6 პროცენტს გაუჭირდა შეფასება. სამთვიანი ინფლაციური მოლოდინის შესაბამისია ბანკების მიერ განზრახული საკრედიტო პოლიტიკა იმავე პერიოდისთვის. გამოკითხვის მიხედვით, ბანკების სამი მეხუთედი სესხების გაცემის პირობების გადახედვას არ აპირებს, 17 პროცენტი კი გაიოლებას გეგმავს.

საშუალოვადიან პერსპექტივაში – ექვსი თვის განმავლობაში – კომერციული ბანკების მენეჯერები ძირითადად ეროვნული ვალუტის კურსის ვარდნას ვარაუდობენ: 44 პროცენტი მიიჩნევს, რომ ლარის კურსი გაუფასურდება, 17 პროცენტი მის უცვლელობას ვარაუდობს აშშ დოლარის მიმართ, ერთ მესამედს კი გაუჭირდა პროგნოზის გაკეთება.

ყველაზე მაღალია გაურკვეველობა ერთწლიანი პერიოდისათვის. მენეჯერთა ორი მესამედი თავს იკავებს პროგნოზისაგან განსაზღვროს ლარის კურსი მომავალ ერთწლიან პერსპექტივაში, 28 პროცენტი ვარაუდობს კურსის დაცემას, მხოლოდ 6 პროცენტი იმედოვნებს, რომ ეროვნული ვალუტის კურსი გამყარდება. შესაბამისად, გამოკითხულთა 44 პროცენტისათვის რთული განსასაზღვრია, თუ როგორ შეცვლიან სესხების გაცემის პირობებს ერთი წლის შემდეგ.

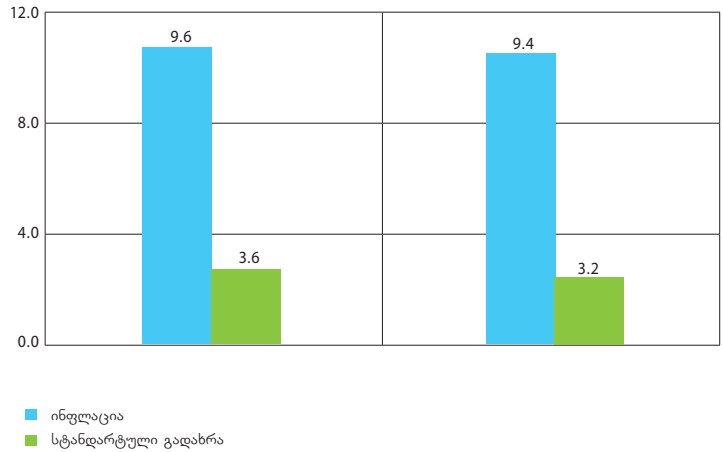
2009 წლის მე-3 კვარტალის გამოკითხვა გვიჩვენებს, რომ ინფლაციურ მოლოდინს საშუალოდა გრძელვადიან პერსპექტივაში რესპონდენტები თითქმის ერთნაირად აფასებენ. ერთი წლის შემდეგ ბანკების მენეჯერები ინფლაციის წლიურ მაჩვენებლად ასახელებენ 9.6 პროცენტს. რაც შეეხება ორი

წლის შემდეგი პერიოდის ინფლაციურ მოლოდინს, საშუალო ინფლაციური მოლოდინი 9.4 პროცენტის დონეზეა. ორი წლის შემდგომი პერიოდის ინფლაციური მოლოდინი უფრო დაბალი დისპერსიით ხასიათდება, ვიდრე ერთწლიანი.

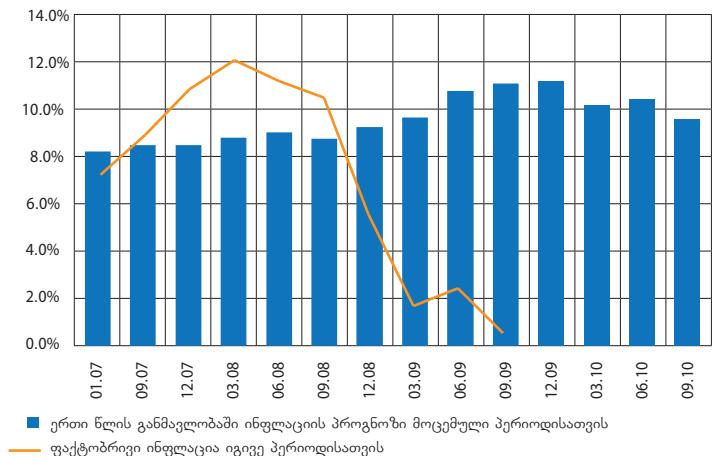
აღსანიშნავია, რომ ადრინდელ გამოკითხვებში უფრო დაბალი იყო ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლების დონე რესპონდენტთა პასუხებში, ვიდრე ინფლაციის ფაქტობრივად მიღწეული დონე. ბოლო პერიოდში კი (2008 წლის დეკემბრის შემდეგ) სიტუაცია შეიცვალა. მაგალითად, 2009 წლის სექტემბრისათვის წლიური ინფლაცია მათ მიერ პროგნოზირებული იყო 11.1 პროცენტის დონეზე, თუმცა ფაქტობრივად ინფლაციამ მხოლოდ 0.4 პროცენტი შეადგინა.

კომერციული ბანკების მენეჯერთა გამოკითხვა 2009 წლის III კვარტალში ცხადყოფს, რომ ბანკები გრძელვადიან პერსპექტივაში ეკონომიკის საერთო მდგომარეობის სტაბილიზაციას და გაუმჯობესებას პროგნოზირებენ. ზრდა ძირითადად მოსალოდნელია ვაჭრობაში, ნაკლებად – კავშირგაბმულობაში, მშენებლობაში და ტრანსპორტზე. ბანკების მენეჯერები მოკლევადიან პერიოდში ლარის კურსის უცვლელობას ვარაუდობენ, საშუალოვადიან პერსპექტივაში გაუფასურებას, ხოლო გრძელვადიანი პროგნოზისაგან მათი უმრავლესობა თავს იკავებს. რაც შეეხება მოსალოდნელ ინფლაციას, როგორც ერთი, ასევე ორი წლის შემდეგ, კომერციული ბანკების მოლოდინი ინფლაციის ერთწლიან მაჩვენებლით შემოიფარგლება.

გრაფიკი 5  
წლიური ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი



გრაფიკი 6  
ინფლაციის საპროგნოზო და ფაქტობრივი მაჩვენებლები



## 2. იფლასიის ფაქტორები

### 2.1. შრომის ბაზარი

გლობალურმა ფინანსურმა კრიზისმა საკმაოდ მნიშვნელოვანი უარყოფითი ეფექტი მოახდინა მოთხოვნაზე შრომით ბაზარზე. შენელებული ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, ქვეყნის ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის რეალური ზრდა შემცირდა და 2008 წლის III კვარტალიდან მოყოლებული უარყოფითი გახდა. ასევე შემცირდა საშუალო ხელფასის დონის მატება. აქედან გამომდინარე, მნიშვნელოვნად დაიკლო პერსონალური დანახარჯების ზრდის ტემპებმა.

2009 წლის II კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების რეალურმა კლებამ 9.1 პროცენტი შეადგინა. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ შემცირების ტემპი მნიშვნელოვნად არის შენელებული; მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა „ვაჭრობის“, „სასტუმროების და რესტორნების“, „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარისა და კომერციული საქმიანობის“ და „ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობის“ სექტორებში (33.9, 31.1, 25.8 და 23.3 პროცენტი შესაბამისად).

შედარებით მცირე კლება იყო „საფინანსო შუამავლობის“ (18.0 პროცენტი) და „მრეწველობის“ (16.9 პროცენტი) სფეროებში, ხოლო „განათლების“ და „სოფლის მეურნეობის“ სექტორებში ერთ დასაქმებულზე წარმოებულმა რეალური დამატებითი ღირებულების შემცირებამ, შესაბამისად, 1.5 და 1.0 პროცენტი შეადგინა. ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების საერთო კლების ტენდენციის მიუხედავად, 2009 წლის II კვარტალში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ზრდა დაფიქსირდა ეკონომიკის რამოდენიმე სექტორში; კერძოდ, „მშენებლობის“ (24.0 პროცენტი), „სახელმწიფო მმართველობა და თავდაცვის“ (19.8 პროცენტი) და „ჯანდაცვის“ (4.7 პროცენტი) სფეროებში.

მუშახელზე მოთხოვნის კლება ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორი გახდა საშუალო თვიური ხელფასის ზრდის ტემპის შენეებისა. 2009 წლის II კვარტალში, დაქირავებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა ოფიციალურ ეკონომიკაში შეადგინა 560.1 ლარი<sup>3</sup>, რაც 1.4 პროცენტით აღემატება 2008 წლის შესაბამისი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელს. საანგარიშო პერიოდში, ეკონომიკის თითქმის ყველა დარგში დაფიქსირდა დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის კლება. სექტორულმა ანალიზმა აჩვენა, რომ შემცირების განსაკუთრებით მაღალი ტემპით გამოირჩეოდა „თევზჭერა, მეთევზეობის“ და „სამთომოპოვებითი მრეწველობა“ სფეროები, სადაც 2009 წლის II კვარტალში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასები დაახლოებით 44.0 და 26.6 პროცენტით შემცირდა. დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების კლებით გამოირჩეოდა „სასტუმროებისა და რესტორნების“ (18.3 პროცენტი), „სოფლის მეურნეობის“ (9.7 პროცენტი), „საფინანსო

**ცხრილი 2.1.1**

2009 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება 2008 წლის II კვარტალთან შედარებით (პროცენტი).

	რეალური დამატებითი ღირებულება
სოფლის მეურნეობა	99.0
მრეწველობა	83.1
მშენებლობა	124.0
ვაჭრობა	66.1
სასტუმროები და რესტორნები	68.9
ტრანსპორტი, კავშირგაბმულობა	76.7
საფინანსო შუამავლობა	82.0
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	74.2
სახელმწიფო მმართველობა, თავდაცვა	119.8
განათლება	98.5
ჯანდაცვა	104.7
სულ	90.9

3 წყარო: საწარმო და შრომის მიმდინარე სტატისტიკის დაკვირვების მონაცემები.

სო საქმიანობის“ (6.8 პროცენტი) და „სახელმწიფო მმართველობის“ (5.6 პროცენტი) სფეროები. შედარებით პატარა შემცირება იყო „ვაჭრობის“ (4.3 პროცენტი), „დამამუშავებელი მრეწველობის“ (2.5 პროცენტი) და „ელექტროენერჯია, აირი და წყალი“ (1.7 პროცენტი) სექტორებში დაქირავებულთა საშუალო თვიურ ხელფასებში. კვლავაც გრძელდება ხელფასების მატება იმ სექტორებში, რომელთა სოლიდური დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხდება, თუმცა შედარებით დაბალი ტემპებით; „განათლებლასა“ და „ჯანდაცვა და სოციალური მომსახურებაში“ დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის ზრდამ შესაბამისად, 10.3 და 8.6 პროცენტი შეადგინა, თუმცა „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვების“ სფეროში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ხელფასმა 8.2 პროცენტით მოიკლო. გარდა ზემოთ ნახსენები ორი სექტორისა, ამჯერად, ზრდის დადებითი ტემპი დაფიქსირდა ეკონომიკის სამ დარგში; კერძოდ, „ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა“, „ოპერაციები უძრავი ქონებით“ და „მშენებლობა“, სადაც ხელფასების მატებამ შესაბამისად 11.8, 9.1 და 5.5 პროცენტი შეადგინა.

2009 წლის II კვარტალში შენარჩუნებულ იქნა მნიშვნელოვანი განსხვავებები საშუალო ხელფასის დონეებს შორის საქმიანობათა სახეების მიხედვით. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი დაფიქსირდა „საფინანსო საქმიანობასა“ (1331.2 ლარი) და „სახელმწიფო მმართველობაში“ (872.3 ლარი), რაც მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის დონეს შესაბამისად 2.4 და 1.6-ჯერ აჭარბებს. ყველაზე დაბალი საშუალო ხელფასი აღინიშნა „თევზჭერა, მეთევზეობის“ (205.2 ლარი) და „განათლების“ (264.4 ლარი) სფეროებში დაქირავებით დასაქმებულთა შორის და შესაბამისად, ქვეყნის ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის 36.6 და 47.2 პროცენტი შეადგინა. ეკონომიკაში საშუალო მაჩვენებელზე დაბალი ხელფასები ძირითადად დაფიქსირდა იმ

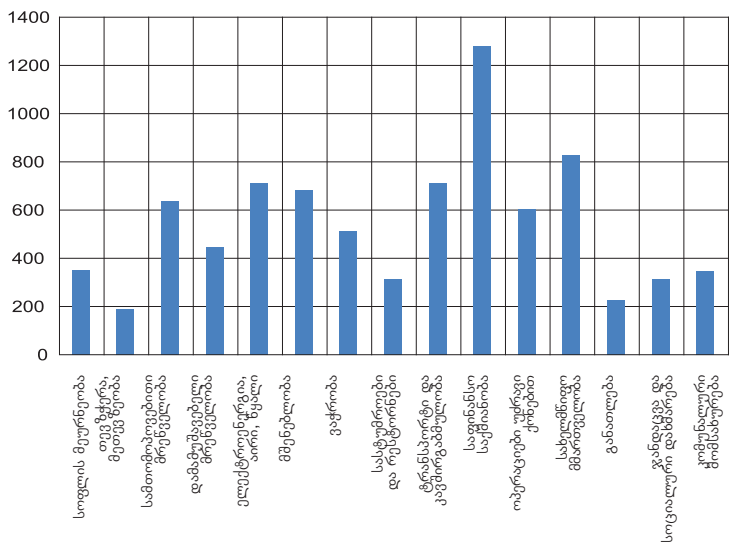
ცხრილი 2.1.2

2009 წლის II კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2008 წლის II კვარტალთან შედარებით (პროცენტი).

	ნომინალური ხელფასი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	90.3
თევზჭერა, მეთევზეობა	56.0
სამთომშობვებითი მრეწველობა	73.4
დამამუშავებელი მრეწველობა	97.5
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	98.3
მშენებლობა	105.5
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მომხმარებლის საგნების რემონტი	95.7
სასტუმროები და რესტორნები	81.7
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	111.8
საფინანსო საქმიანობა	93.2
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განვება	109.1
სახელმწიფო მმართველობა	94.4
განათლება	110.3
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	108.6
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვება	91.8
სულ	101.4

ბრაზიკი 2.1.1

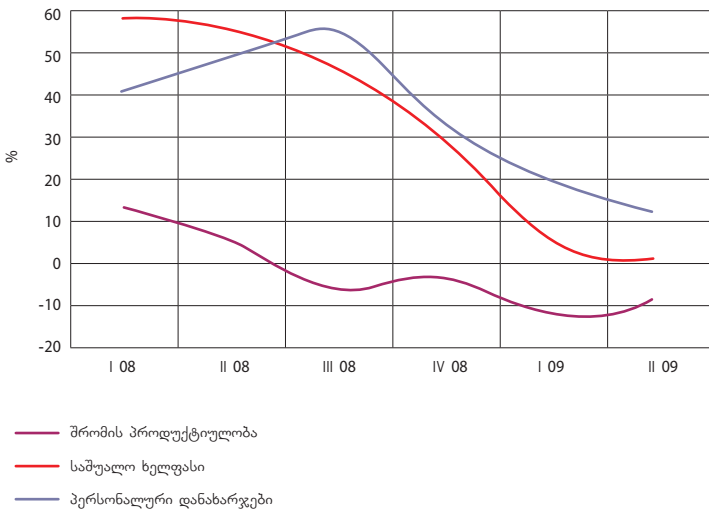
დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2009 წლის II კვარტალში



სექტორებში, რომელთა საკმაოდ მნიშვნელოვანი დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხდება („განათლება“, „ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება“, „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვება“), თუმცა როგორც ზემოთ აღინიშნა, ამ სფეროებში დასაქმებულთა ხელფასების მატება ზრდის ტენდენციით გამოირჩევა.

**გრაფიკი 2.1.2**

ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პერსონალური დანახარჯები (წლიური პროცენტული ცვლილება)



ამრიგად, შემცირებულმა პროდუქტიულობამ და ხელფასების ზრდის ტემპმა გამოიწვია პერსონალური დანახარჯების ზრდის ტემპის მკვეთრი კლება. 2009 წლის II კვარტალში გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, პერსონალური დანახარჯების ზრდამ 11.6 პროცენტი შეადგინა, მაშინ როდესაც, ანალოგიური მაჩვენებელი 2008 წლის II კვარტალში 47.7 პროცენტი იყო. პერსონალური დანახარჯების ზრდის ტემპის კლება და დაბალი დონე, თავის მხრივ, ქვეყნის ეკონომიკაში ბოლო პერიოდის განმავლობაში სტაბილურად დაბალი ინფლაციის დონის ერთ-ერთი მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორია.

**2.2. მონეტარული აბრეშატიების დინამიკა**

მონეტარული აგრეგატები. 2009 წლის მესამე კვარტლის განმავლობაში, სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 161,9 მლნ ლარით (10,6 პროცენტით) გაიზარდა და საანგარიშო პერიოდის ბოლოს 1690,7 მლნ ლარი შეადგინა. საშუალო მაჩვენებლის მიხედვითაც, მიმდინარე წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, მონეტარული ბაზა 190,5 მლნ ლარით (12,6 პროცენტით) გაიზარდა. წინა წლის მეორე კვარტალთან შედარებით კი, კვარტლის ბოლო მო-

ნაცემების მიხედვით, სარეზერვო ფულის წლიურმა კლებამ 2,5 პროცენტი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში სავალუტო აუქციონების მეშვეობით სებ-მა 29,0 მლნ აშშ დოლარი გაყიდა (დაახლოებით, 48,4 მლნ ლარის ეკვივალენტი). მესამე კვარტალში შიდასამთავრობო კონვერტაციების შედეგად, სებ-ის წმინდა სავალუტო შესყიდვებმა 122,0 მლნ აშშ დოლარი (დაახლოებით, 203,4 მლნ ლარის ეკვივალენტი) შეადგინა. საანგარიშო პერიოდში, უცხოურ ვალუტასთან დაკავშირებული აღნიშნული ოპერაციების მიხედვით, მიმოქცევაში გამგებული იქნა, დაახლოებით 155,0 მლნ ლარი.

მესამე კვარტალში, მთავრობის დეპოზიტებზე არსებული სახსრები 56,8 მლნ ლარით შემცირდა და სექტემბრის თვის ბოლო მონაცემის მიხედვით, მისმა მოცულობამ 322,8 მლნ ლარი შეადგინა, რაც სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯების შემოსავლებზე გადაჭარბებამ გამოიწვია.

საანგარიშო პერიოდში, საქართველოს ეროვნული ბანკი კომერციული ბანკების ლიკვიდობის მართვის ხელშეწყობის მიზნით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას აგრძელებდა. აღნიშნულ პერიოდში განთავსდა 147,0 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სადეპოზიტო სერტიფიკატები, ხოლო დაიფარა 149,0 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატები. 2009 წლის ივნისის ბოლოსათვის მიმოქცევაში არსებული სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობა 148,1 მლნ ლარიდან სექტემბრის ბოლოსთვის 146,1 მლნ ლარამდე შემცირდა.

ივლის-აგვისტოს პერიოდში კომერციული ბანკები იყენებდნენ რეფინანსირების მექანიზმს, ხოლო სექტემბრის დასაწყისიდან ამ ინსტრუმენტით სესხების გაცემა აღარ მომხდარა. აღნიშნული განაპირობა, სებ-ში კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე მაღალი ნაშთების არსებობამ. ამ პერიოდში სტაბილურად იზრდებოდა, როგორც იურიდიული, ასევე ფიზიკური პირების დეპოზიტების მოცულობა. მიუხედავად, დეპოზიტების ზრდისა, კომერციული ბანკების



ცხრილი 2.2.1

სარეზერვო ფულის ცვლილების გამომწვევი კომპონენტები (ათასი ლარი)

	დეკ-08	იან-09	თებ-09	მარ-09	აპრ-09	მაი-09	ივნ-09	ივლ-09	აგვ-09	სექ-09
წმინდა უცხოური აქტივები	9.1%	-14.2%	-7.3%	5.2%	-1.6%	3.8%	-1.1%	12.5%	-0.9%	0.9%
მთავრობის დეპოზიტები	-7.3%	-1.0%	6.6%	-0.2%	17.9%	4.9%	6.7%	-2.7%	5.0%	1.1%
ბანკების დავალიანება	10.1%	1.5%	-1.8%	-3.1%	-5.6%	-1.9%	-1.8%	4.2%	-4.4%	-3.1%
სხვა	-5.2%	5.6%	-0.7%	-2.4%	2.5%	-2.7%	-1.4%	0.6%	-0.9%	-1.2%
სარეზერვო ფულის ცვლილება	6.7%	-8.2%	-3.2%	-0.5%	13.1%	4.1%	2.4%	14.6%	-1.2%	-2.3%

ცხრილი 2.2.2

სარეზერვო ფულის დინამიკა (2008 წ., იანვარი-2009 წ., სექტემბერი, თვის ბოლო მონაცემებით) (ათასი ლარი)

	იან-09	თებ-09	მარ-09	აპრ-09	მაი-09	ივნ-09	ივლ-09	აგვ-09	სექ-09
სარეზერვო ფული	1,314,986	1,273,230	1,266,759	1,433,225	1,492,199	1,528,724	1,751,524	1,730,491	1,690,665
ფული მიმოქცევაში	1,165,976	1,140,243	1,141,167	1,198,714	1,180,359	1,201,168	1,245,729	1,295,874	1,285,586
საკორესპონდენტო ანგარიშზე ნაშთები	149,010	132,987	125,592	234,511	311,840	327,556	505,795	434,617	405,078

ცხრილი 2.2.3

სარეზერვო ფულის დინამიკა (2008 წ., იანვარი-2009 წ., სექტემბერი, თვის საშუალო მონაცემებით) (ათასი ლარი)

	იან-09	თებ-09	მარ-09	აპრ-09	მაი-09	ივნ-09	ივლ-09	აგვ-09	სექ-09
სარეზერვო ფული	1,284,901	1,245,729	1,278,369	1,352,463	1,437,441	1,516,452	1,613,447	1,731,655	1,706,981
ფული მიმოქცევაში	1,179,213	1,128,597	1,115,190	1,176,766	1,171,289	1,176,915	1,216,792	1,263,611	1,285,734
საკორესპონდენტო ანგარიშზე ნაშთები	105,688	117,133	163,179	175,698	266,152	339,537	396,655	468,043	421,247

საკრედიტო აქტივობა კვლავ დაბალ დონეზე იყო შენარჩუნებული. შედეგად, ბანკებში წარმოიშვა ქარბი ლიკვიდობა. გამომდინარე აქედან, რეფინანსირების მექანიზმის გამოყენება ამ პერიოდისათვის შეჩერდა.

ამავე პერიოდში, კომერციული ბანკების მიერ დაფარულ იქნა უკანასკნელი ინსტანციის კრედიტი 81,0 მლნ ლარი.

აღნიშნული ოპერაციების შედეგად, 2009 წლის მესამე კვარტალში ბანკების წმინდა დავალიანების მოცულობა 54,6 მლნ ლარით შემცირდა და 101,1 მლნ ლარს გაუტოლდა.

ზემოაღნიშნული ფულადი ნაკადების მოძრაობის შედეგად, საანგარიშო პერიოდში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 161.9 მლნ ლარით გაიზარდა. მათ შორის, კომერციული ბანკების საქართველოს ეროვნულ ბანკში ეროვნული ვალუტით განთავსებულ საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები 77.5 მლნ ლარით გაიზარდა და 405.1 მლნ ლარი შეადგინა. ამავე პერიოდისათვის, 84.4 მლნ ლარით გაფართოვდა მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფული და მისმა მოცულობამ 1285.6 მლნ ლარი შეადგინა.

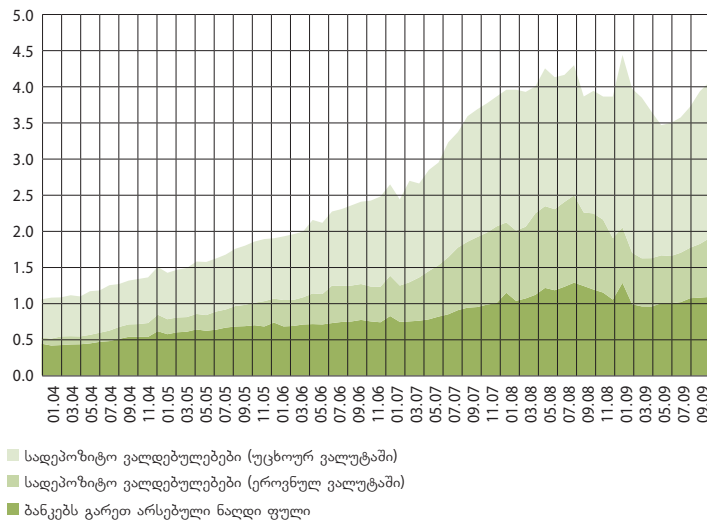
ცხრილი 2.2.1.1

ფულადი აგრეგატების ყოველთვიური ცვლილება (2008 წ., იანვარი-2009 წ., სექტემბერი, თვის ბოლო მონაცემებით) (ათასი ლარი)

	იან-09	თებ-09	მარ-09	აპრ-09	მაი-09	ივნ-09	ივლ-09	აგვ-09	სექ-09
ფართო ფული (M3)	3,993,585	3,870,699	3,674,850	3,487,608	3,519,203	3,594,347	3,746,882	3,960,264	4,091,916
ფულადი მასა (M2)	1,707,794	1,631,696	1,633,590	1,672,904	1,663,771	1,708,962	1,780,361	1,832,843	1,913,512
ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული	991,498	961,048	960,173	1,005,005	1,004,352	1,020,409	1,075,848	1,083,575	1,093,340
ლარები მიმოქცევაში	1,165,976	1,140,243	1,141,167	1,198,714	1,180,359	1,201,168	1,245,729	1,295,874	1,285,586
დეპოზიტები ეროვნულ ვალუტაში	716,296	670,648	673,417	667,899	659,419	688,553	704,513	749,268	820,172
დეპოზიტები უცხოურ ვალუტაში	2,285,791	2,239,003	2,041,260	1,814,705	1,855,431	1,885,385	1,966,521	2,127,421	2,178,403

ბრაზიკი 2.2.1.1

სესხების და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები



2.2.1. ფართო ფული

2009 წლის მესამე კვარტალში ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 497,6 მლნ ლარით გაიზარდა და 4091,9 მლნ ლარი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდში უცხოური ვალუტით დეპოზიტები 293,0 მლნ ლარით (15,5 პროცენტი) გაიზარდა და სექტემბრის ბოლოს 2178,4 მლნ ლარი შეადგინა. 131,6 მლნ ლარით (19,1 პროცენტით) გაიზარდა ეროვნული ვალუტით დეპოზიტები და პერიოდის ბოლოს 820,2 მლნ ლარს გაუტოლდა.

ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი საანგარიშო პერიოდში 12,0 პროცენტით (204,6 მლნ ლარი) გაიზარდა, რაზეც ძირითადი გავლენა ეროვნულ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტების 131,6 მლნ ლარით ზრდამ განაპირობა.

ფართო ფული M3-ის მაჩვენებლის წლიურმა ზრდამ 3,2 პროცენტი შეადგინა, ხოლო ფართო ფული M2-ის მაჩვენებლის წლიურმა კლებამ კი 15,2 პროცენტი შეადგინა. წლის დასაწყისიდან შეინიშნებოდა ფართო ფული M3-ის და M2-ის მაჩვენებლის წლიური კლების ტემპი, რაც აგვისტოს თვიდან ზრდის მიმართულებით შეიცვალა. ეს მიუთითებს ბოლო თვეებში ეკონომიკაში არსებულ დადებით ტენდენციებზე, რაც საკრედიტო აქტივობის მოსალოდნელ ზრდასთან ერთად, წლიური ინფლაციის ოპტიმალური დონის მიღწევის შესაძლებლობას ქმნის.

2.3. მონიტარული ინსტრუმენტები

2009 წლის მესამე კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა კვლავაც მიმართული იყო კომერციული ბანკების ლიკვიდობის მართვისა და ბანკების აქტივობის გაძლიერებისაკენ.

მიმდინარე წლის მეორე კვარტალის მსგავსად, საანგარიშგებო პერიოდში საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთი კვლავ იზრდებოდა;

ივლისში წლის დასაწყისიდან მაქსიმუმს – 529.3 მილიონ აშშ დოლარს მიაღწია, ხოლო თვის ბოლოს 505.8 მილიონ ლარს გაუტოლდა, თუმცა შემდეგი ორი თვის განმავლობაში უმნიშვნელოდ დაიკლო და საშუალო კვარტალურად 448 მილიონ ლარს მიაღწია. სექ-ის საკორესპონდენტო

ანგარიშზე არსებული მთლიანი ნაშთი მნიშვნელოვნად აჭარბებდა სავალდებულო რეზერვების ოდენობას, რაც სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობაზე მიუთითებდა;

ამავე დროს, კომერციული ბანკების ვადიანი სესხები შემცირდა 2,8 პროცენტით.

მესამე კვარტალში ეროვნული ბანკი ლიკვიდობის სამართავად კვლავაც იყენებდა სადეპოზიტო სერთიფიკატებს. მათზე დანესებული მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთი 2,32–დან 4,97–მდე უმნიშვნელო ნაზრდებით სხვადასვა მიმართულებით იცვლებოდა საანგარიშო პერიოდის პირველი ორი თვის პერიოდში, სექტემბერში კი ცალსახად შემცირდა. მიუხედავად ამისა, მთლიანად განთავსდა 147 მილიონი ლარი რაც 2 მილიონით ნაკლებია წინა კვარტალში განთავსებულ ოდენობასთან შედარებით. საშუალო შეწონილმა საპროცენტო განაკვეთმა მხოლოდ 3.95 პროცენტი შეადგინა, რაც პირველ კვარტალში 9.2 პროცენტი იყო. ეს კიდევ უფრო ამყარებს საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის შესახებ მოსაზრებას; ეკონომიკური რისკების გამო, ბანკებს არ სურდათ სესხების გაცემა და მიუხედავად მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთის შემცირებისა, კომერციულმა ბანკებმა არჩიეს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერთიფიკატების შექმნა. განთავსებული ნომინალური ოდენობა ძალიან უმნიშვნელოდ (მხოლოდ 1,3 პროცენტით) შემცირდა.

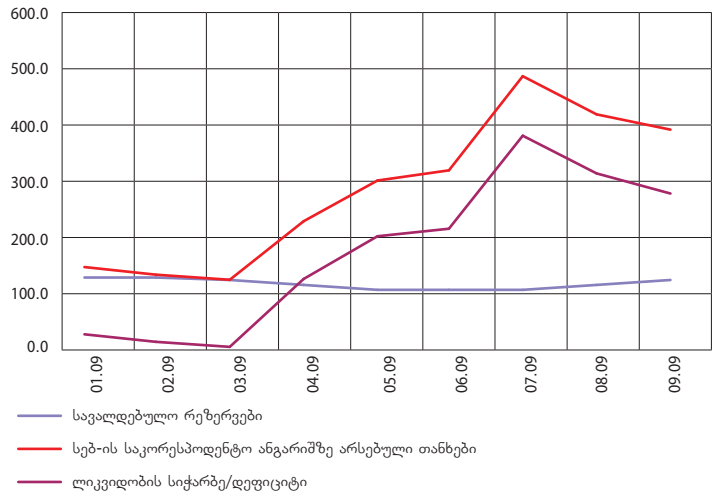
სადეპოზიტო სერთიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება 30 სექტემბრის მდგომარეობით, 146,1 მილიონ ლარს გაუტოლდა.

საერთო ჯამში 30 სექტემბრისთვის ლიკვიდობის წმინდა ამოღებამ 101,11 მილიონ ლარს მიაღწია, რაც სარეზერვო ფულის 5,9 პროცენტს შეადგენს; მაშინ, როცა მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში, 30 ივნისის მდგომარეობით, წმინდა მინოდებამ სარეზერვო ფულის 3 პროცენტი შეადგინა და 46,5 მილიონ ლარს გაუტოლდა.

სებ აგრძელებდა სვოპ ოპერაციების გამოყენებას რომელის მიზანიც, ფულის მასის რეგულირე-

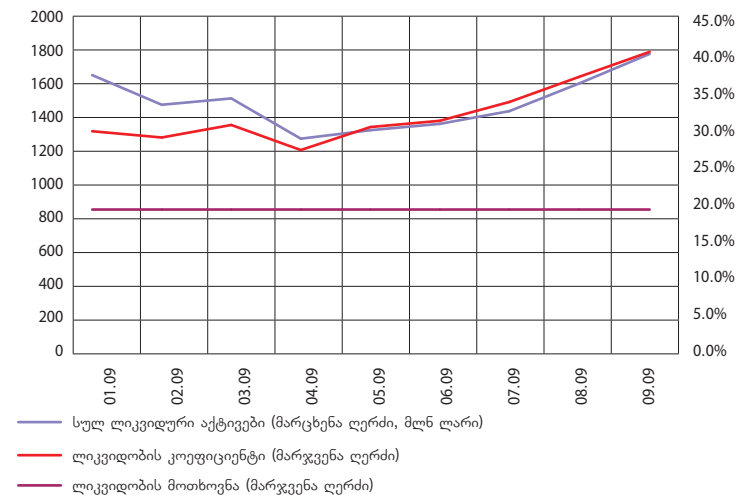
ბრაზიკი 2.3.1

სავალდებულო რეზერვები. სებ-ის საკორესპოდენტო ანგარიშზე არსებული თანხები და ლიკვიდობის სიჭარბე/დეფიციტი (მილიონი ლარი)



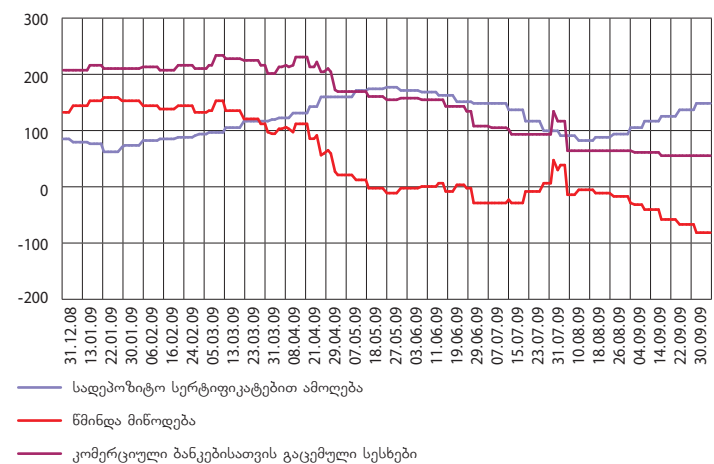
ბრაზიკი 2.3.2

ლიკვიდური აქტივების, ლიკვიდობის კოეფიციენტის დინამიკა და ლიკვიდობის მოთხოვნა



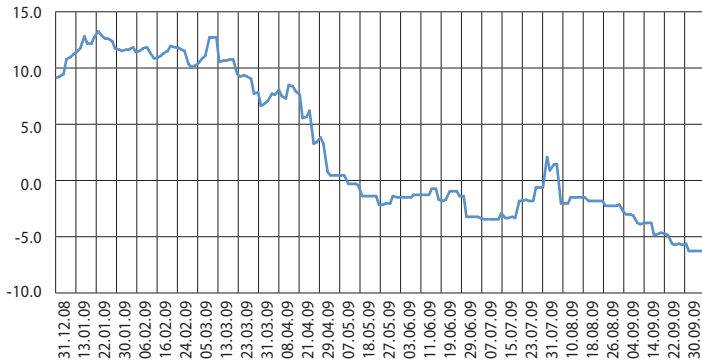
ბრაზიკი 2.3.3

საბანკო სისტემებიდან სებ-ის მიერ სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციული ბანკებისთვის სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მინოდება (მილიონი ლარი)



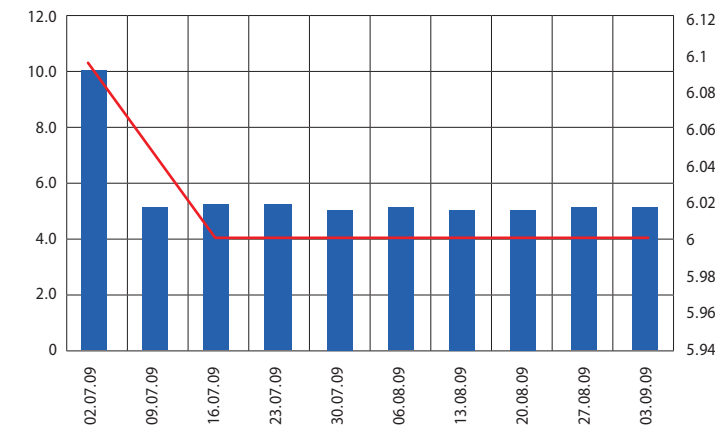
გრაფიკი 2.3.4

წმინდა მინოდების (ამოღება) ფარდობა სარეზერვო ფულთან (%)



გრაფიკი 2.3.5

რეფინანსირების სესხების ოდენობა და საპროცენტო განაკვეთი 2009წ. III კვარტალი



■ კრედიტის ოდენობა (მლნ ლარი, მარცხენა სკალა)  
 — საპროცენტო განაკვეთი (მარჯვენა სკალა)

ბასთან ერთად, ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილურობის მოლოდინის გაძლიერებაა, ეროვნული ვალუტით საბანკო შუამავლობის ხელშეწყობა და მსესხებლის ვალუტების შეუსაბამობით გამომწვეული საკრედიტო რისკის შემცირება. მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში სულ ჩატარდა 6 აუქციონი, სადაც დაიდო 364 დღიანი ფორვარდული გარიგება აშშ დოლარი/ლარის სავალუტო წყვილისათვის თითოეული 5 მილიონი ლარისათვის. აღნიშნულ აუქციონებზე დაფიქსირებული საშუალო შენონილი ფორვარდული კურსი მერყეობდა 1.6769–1.7048 ლარი/აშშ დოლარის ფარგლებში, რაც უმნიშვნელო გაუფასურებაა წინა კვარტალ-

თან შედარებით, როდესაც კურსი 1,6542–1,6814 ინტერვალში იცვლებოდა. გარიგებათა მთლიანი ოდენობა იგივე დარჩა და 30 მილიონს გაუტოლდა. ეროვნული ვალუტის საპროცენტო განაკვეთი სპოტ კურსის მიმართ 0,14–1,33 პროცენტის ფარგლებში იყო.

მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტის – რეფინანსირების სესხების მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი სებ-ის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის 15 აპრილის გადაწყვეტილების შემდეგ აღარ შეცვლილა და 6 პროცენტს უტოლდებოდა. მიუხედავად ამისა, კვლავ შემცირდა რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვნა: მესამე კვარტალში მხოლოდ 56.05 მილიონი ლარის ოდენობით გაიცა 7 დღის ვადებით. სექტემბრის დასაწყისიდან კი მოთხოვნა 7 დღიან სესხებზე აღარ ყოფილა. ერთდღიან სესხებზე მოთხოვნა კვლავ არ დაფიქსირებულა.

2.4. ბანკთაშორისი ბაზარი

მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში ბანკთაშორის ბაზარზე მნიშვნელოვნად გააქტიურდნენ კომერციული ბანკები. ამ პერიოდში ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ოდენობა 993,3 მილიონ ლარამდე გაიზარდა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 80 პროცენტით ზრდა იყო. იმატა უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ოდენობამ; კერძოდ; აშშ დოლარით გაიცა 991,7 მილიონი ოდენობის სესხები, ევროთი 905 მილიონი, ხოლო ბრიტანული სტერლინგით 0,12 მილიონი.

კვლავ გაიზარდა მოკლევადიანი გარიგებების წილი; ლარით გაცემული სესხების 96,4 პროცენტი 1–დან 7 დღემდე სესხებზე მოდის. მათ შორის დიდი წილი უკავია ერთდღიან სესხებს; ლარით გაცემული სესხების 76 პროცენტი ერთდღიანებზე მოდის. აშშ დოლარით გაცემული სესხების 99,1 პროცენტი 1–დან 7–დღემდე ვადიანობით გაცემულ სესხებს უკავია, რაც წინა პერიოდთან შედარებით (75,3 პროცენტი) მნიშვნელოვანი ზრდაა.

ერთდღიანი სესხების წილი კი 33 პროცენტს უახლოვდება. ევროთი გაცემული სესხების მხოლოდ 47 პროცენტი მოდის მოკლევადიან 1-დან 7 დღემდე სესხებზე.

რაც შეეხება საპროცენტო განაკვეთების დინამიკას, ლარზე გაცემული ერთდღიანი სესხების საშუალო შენონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 4,7 შეადგინა, რაც უმნიშვნელოდ აღემატება გასული კვარტალის იგივე მაჩვენებელს (4,5 პროცენტი). მნიშვნელოვნად 8,5-დან 4.8 პროცენტამდე შემცირდა 7 დღით ლარში გაცემული სესხების საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი, რაც სავარაუდოდ მზარდი მიწოდებით აიხსნება.

ბანკთაშორის გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შესახებ ინფორმაცია შესაბამისად აისახება TIBR-1 და TIBR-7 ინდექსებში. TIBR-1-ის დინამიკა გვიჩვენებს ერთდღიან სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტენდენციას, რაც გაზრდილი აქტივობის ფონზე, ჭარბი ლიკვიდობითა და ჭარბი მიწოდებით აიხსნება. რაც შეეხება TIBR-7 ინდექსს, მიუხედავად დიდი რყევებისა, იგი გასულ პერიოდთან შედარებით მკვეთრად მცირდებოდა.

აღწერილი მონეტარული ინსტრუმენტების გამოყენებით საქართველოს ეროვნული ბანკი ინარჩუნებდა ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელის ნიშნულს.

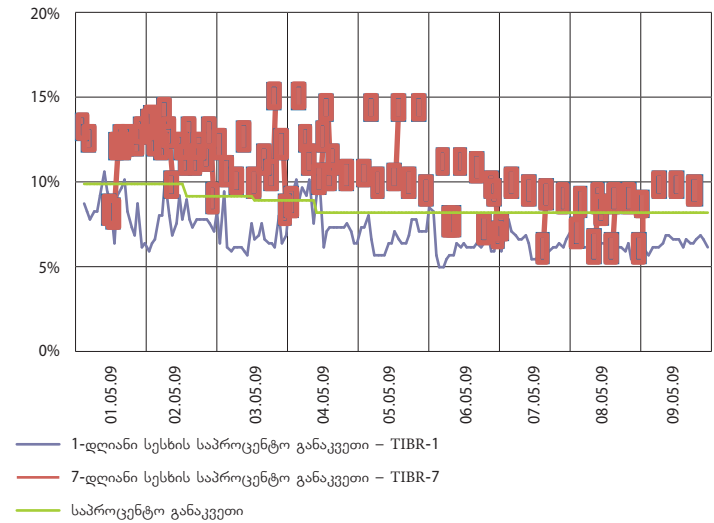
**2.5. საბანკო სექტორი**

საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებები 2009 წლის მესამე კვარტალში 424,6 მლნ ლარით (ანუ 16,5 პროცენტით) გაიზარდა და 2998,6 მლნ ლარი შეადგინა. გასული წლის მესამე კვარტალთან შედარებით დეპოზიტების მოცულობა შემცირდა 8.3 პროცენტით.

კვარტალის განმავლობაში უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების ეროვნული ვალუტით გამოსახული მაჩვენებელი გაიზარდა 293,0 მლნ ლარით და 2178,4 მლნ ლარს შეად-

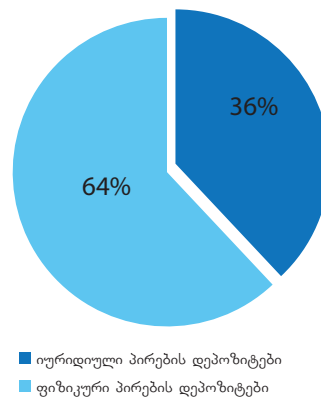
გრაფიკი 2.4

ბანკთაშორის მოკლევადიანი სესხების ინდექსები და პოლიტიკის განაკვეთი, 2009 წლის მესამე კვარტალი



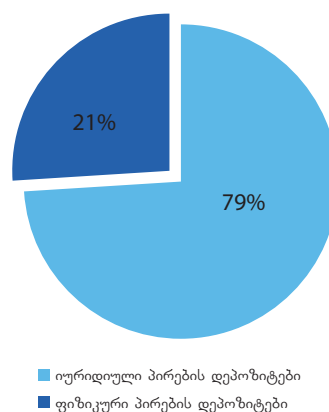
გრაფიკი 2.5.1

დეპოზიტები უცხოურ ვალუტაში



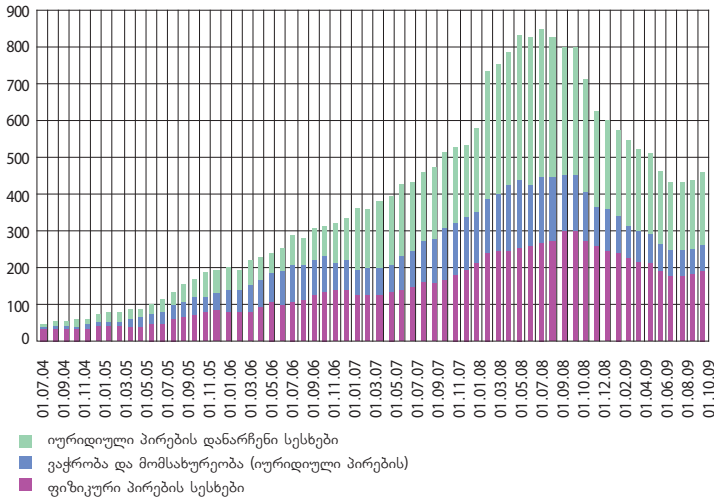
გრაფიკი 2.5.2

დეპოზიტები ეროვნულ ვალუტაში



ბრაზიკი 2.5.3

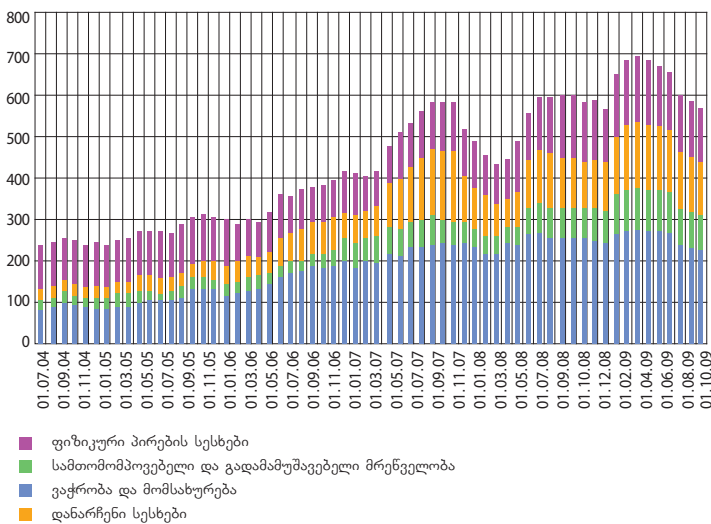
მოკლევადიანი სესხები ეროვნულ ვალუტაში (მილიონი ლარი)



- ოურიდიული პირების დანარჩენი სესხები
- ვაჭრობა და მომსახურება (ოურიდიული პირების)
- ფიზიკური პირების სესხები

ბრაზიკი 2.5.4

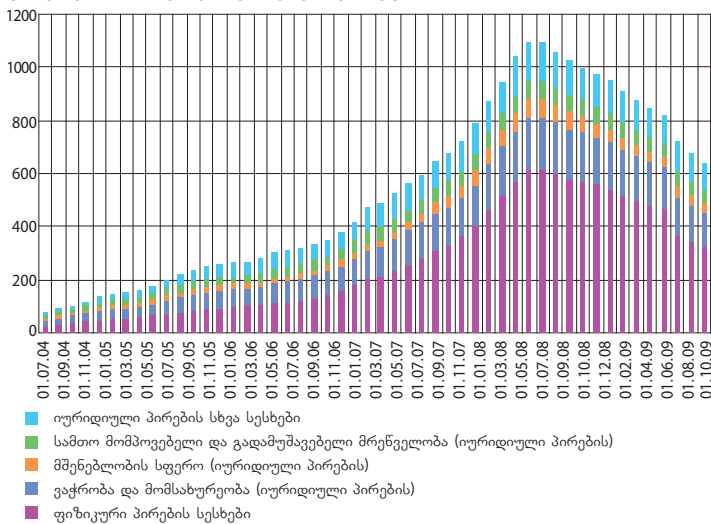
მოკლევადიანი სესხები უცხოურ ვალუტაში (მილიონი ლარი)



- ფიზიკური პირების სესხები
- სამთომომპოვებელი და გადაამუშავებელი მრეწველობა
- ვაჭრობა და მომსახურება
- დანარჩენი სესხები

ბრაზიკი 2.5.5

გრძელვადიანი სესხები ეროვნულ ვალუტაში (მილიონი ლარი)



- ოურიდიული პირების სხვა სესხები
- სამთომომპოვებელი და გადაამუშავებელი მრეწველობა (ოურიდიული პირების)
- მშენებლობის სფერო (ოურიდიული პირების)
- ვაჭრობა და მომსახურება (ოურიდიული პირების)
- ფიზიკური პირების სესხები

გენს. უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტების ზრდა აღინიშნება ფიზიკური პირების ვადიან ანგარიშებზე. უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტები (გამოსახული აშშ დოლარით) გაზრდილია 161,7 მლნ აშშ დოლარით (14,2 პროცენტით). უცხოური ვალუტის დეპოზიტების მოცულობის 75,8 პროცენტი ვადიან დეპოზიტებს უკავია. აღსანიშნავია, რომ უცხოურ ვალუტაში დეპოზიტების დიდი წილი ფიზიკურ პირებზე მოდის (64,2 პროცენტია).

ეროვნულ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტები საანგარიშო პერიოდში გაიზარდა 131,6 მლნ ლარით (19,1 პროცენტით) და 820,2 მლნ ლარი შეადგინა. ამასთან, ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტების ძირითადი ზრდა მთლიანად სექტემბრის თვეზე მოდის (სექტემბერში ეროვნულ ვალუტაში განთავსებულმა დეპოზიტებმა მოიმატა 70,9 მლნ ლარით).

საანგარიშო პერიოდში, სავალუტო და სალარე დეპოზიტების ზრდის ტემპებიდან გამომდინარე დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 2009 წლის მესამე კვარტალში 0,6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და სექტემბრის თვის ბოლოსთვის 72,7 პროცენტს გაუტოლდა. ასევე მნიშვნელოვანია, რომ დოლარიზაციის კოეფიციენტი ბოლო ერთი წლის განმავლობაში ასეთ დაბალ ნიშნულზე არ ყოფილა. საბანკო სისტემაში დეპოზიტების ზრდის ბოლო პერიოდში ჩამოყალიბებული ტენდენციის პარალელურად უნდა აღინიშნოს ეროვნულ ვალუტაში დეპონირებული სახსრების მოცულობის არსებითი ზრდა. აღნიშნული პროცესი ნათლად მიუთითებს საბანკო სისტემის მიმართ ეკონომიკური აგენტების ნდობის ზრდაზე და ასევე გარკვეულწილად, მიანიშნებს ეროვნული ვალუტის მიერ ეკონომიკურ კრიზისამდე არსებული პოზიციების დაბრუნებაზე.

საანგარიშო პერიოდში საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე უცვლელია და წლიური 10,0 პროცენტის ფარგლებშია. ეროვნული ვალუტით

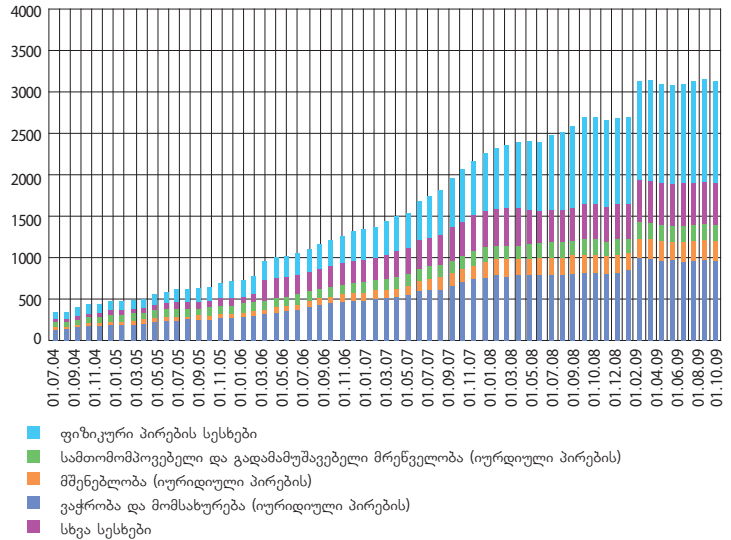
მიღებულ დეპოზიტებზე ბანკების მიერ გადახდილი სარგებლის წლიურმა საშუალო შენონილმა განაკვეთმა 10,8 პროცენტი შეადგინა და ივნისთან შედარებით 0,6 პროცენტი პროცენტული პუნქტით შემცირდა. უცხოური ვალუტით მოზიდული დეპოზიტებზე კი წლიური განაკვეთი – 9,9 პროცენტის ღონეზეა და ივნისის თვესთან შედარებით 0,2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. უცხოურ ვალუტაში იურიდიული პირების დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთი 1,3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და მესამე კვარტლის ბოლოსათვის 11,5 პროცენტს გაუტოლდა. 2008 წლის გასული წლის სექტემბერში არსებულ მდგომარეობასთან შედარებით, ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები 0,4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო უცხოურ ვალუტაში განთავსებულ დეპოზიტებზე 0,5 პროცენტული პუნქტით მოიმატა.

2009 წლის მესამე კვარტალში კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტება 173,0 მლნ ლარით შემცირდა და 5285,1 მლნ ლარი შეადგინა.

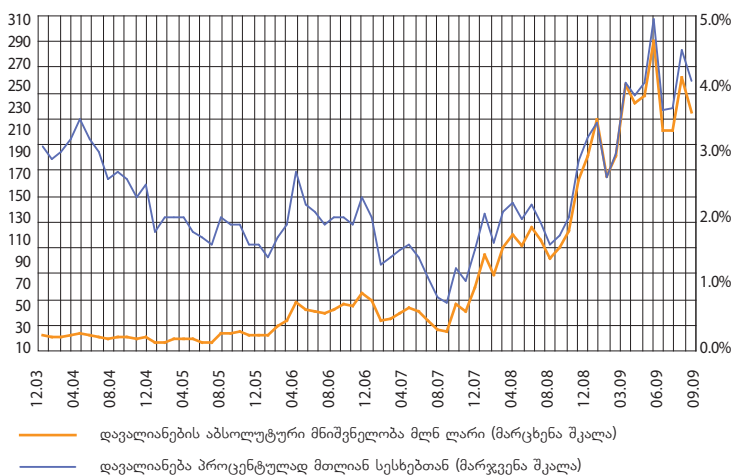
ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები შემცირდა 66,1 მლნ ლარით (5,3 პროცენტით) და 1193,3 მლნ ლარს გაუტოლდა. საანგარიშო პერიოდისათვის, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების 53,0 პროცენტი იურიდიულ პირებზე მოდის. ამასთან, 62,0 პროცენტი გრძელვადიანი სესხებია.

უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხები 106,9 მლნ ლარით შემცირდა, 4091,8 მლნ ლარამდე. უცხოურ ვალუტაში დაკრედიტების მოცულობა, გამოსახული აშშ დოლარით, შემცირებულია 92,7 მლნ აშშ დოლარით (3,7 პროცენტით) და საანგარიშო პერიოდის ბოლოსთვის 2439,8 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ამ კატეგორიის სესხების 65,7 პროცენტი იურიდიული პირებისათვის გაცემული რესურსებია, ხოლო 80,8 პროცენტს გრძელვადიანი დაკრედიტება შეადგენს. უცხოური ვალუტით დაკრედიტების შემცირება მეტწილად იურიდიული პირების სესხებზე მოდის. ეკონომიკის დარგების მიხედვით კლება მნიშვნელოვანწილად

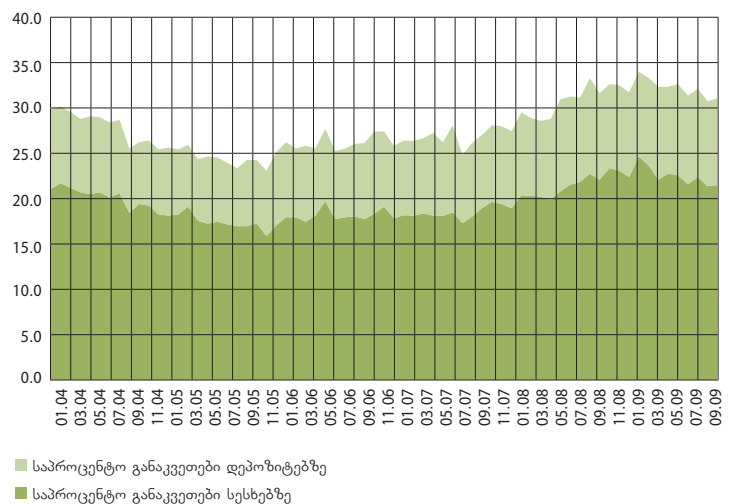
ბრაზიკი 2.5.6  
გრძელვადიანი სესხები უცხოურ ვალუტაში (მილიონი ლარი)



ბრაზიკი 2.5.7  
ვადაგადაცილებული დავალიანებები (მილიონი ლარი)

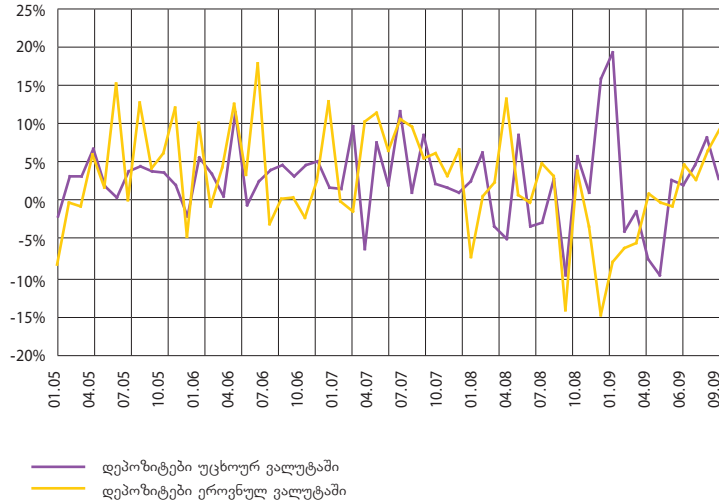


ბრაზიკი 2.5.8  
სესხების და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები



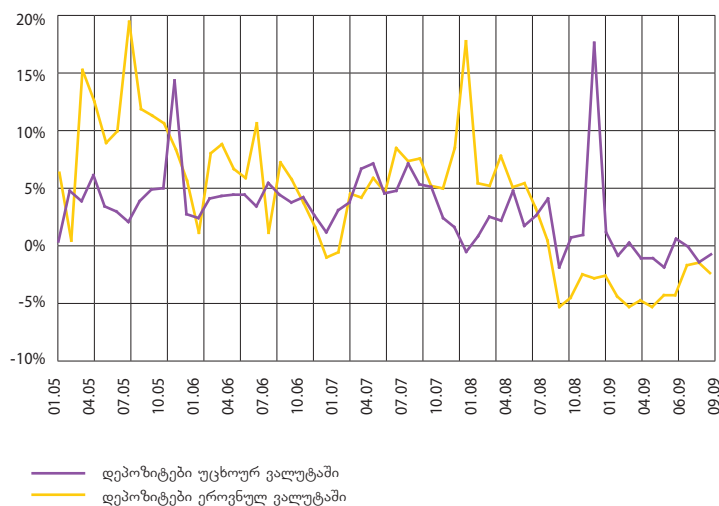
ბრაზიკი 2.5.9

დეპოზიტების ზრდის ტემპი წინა თვესთან



ბრაზიკი 2.5.10

კრედიტების ზრდის ტემპი წინა თვესთან



ვაჭრობის, ტრანსპორტის და მშენებლობის სფეროს სესხებზე აისახა.

2009 წლის მესამე კვარტალში ვადაგადაცელებული სესხები 16,4 მლნ ლარით (8,2 პროცენტით) გაიზარდა და 215,3 მლნ ლარს გაუტოლდა. მაგრამ უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო ერთ თვეში შემცირდა 28,7 მლნ დოლარით.

საბანკო სისტემაში საპროცენტო განაკვეთები სესხებზე 2009 წლის მესამე კვარტალში, წინა პერიოდთან შედარებით, კლების მიმართულებით შეიცვალა

და ნლიური 21,8 პროცენტი შეადგინა. კერძოდ, ეროვნული ვალუტით სესხების საშუალო შენონილი ნლიური საპროცენტო განაკვეთები 23,1 პროცენტია. ამავე პერიოდისთვის უცვლელია უცხოური ვალუტით დაკრედიტების განაკვეთები (ნლიური 20,9 პროცენტი). უცხოურ ვალუტაში იურიდიული პირებისთვის სესხები ნლიური 17,8 პროცენტის ფარგლებში გაიცემოდა. 0,8 პროცენტით შემცირდა ეროვნულ ვალუტაში გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთები და 23,1 პროცენტი შეადგინა. გასული წლის სექტემბერთან შედარებით საპროცენტო განაკვეთები უცხოურ ვალუტაში სესხებზე 1,3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო ეროვნულ ვალუტაში სესხების საპროცენტო განაკვეთები 0,3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა.

საანგარიშო პერიოდში შემოსავლიანობის აქტივებზე (ROA) და კაპიტალზე (ROE) დაფიქსირდა ნეგატიური მაჩვენებლები. 2009 წლის სექტემბრის მდგომარეობით, შემოსავლების შეფარდება აქტივებთან -1,7 პროცენტი, ხოლო შემოსავლების შეფარდება კაპიტალთან -7,2 პროცენტი შეადგინა. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ 2009 წლის სექტემბერი პირველი თვეა 2008 წლის აგვისტოს ომის შემდეგ, რომელიც საბანკო სექტორმა, მთლიანობაში, მოგებით დაასრულა.

## 2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

მოგეხსენებათ საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს. ამდენად მნიშვნელოვანია ყველა იმ ფაქტორის მონიტორინგი და ღრმა ანალიზი რაც ფასების სტაბილურობაზე ახდენს გავლენას. ზოგადად ითვლება რომ მცირე და ღია ეკონომიკის ქვეყნებში მჭიდრო კავშირი არსებობს გაცვლით კურსსა და ინფლაციას შორის რადგან ერთი მხრივ გაცვლითი კურსი განსაზღვრავს იმპორტირებული საქონლის ფასს და ამ უკანასკნელის წილი საკმაოდ მაღალია სამომხმარებლო კალათაში, ხოლო მეორე მხრივ იგი გავლენას ახდენს ქვეყნის მთლიან



ეროვნულ შემოსავლებზე. გაცვლითი კურსს აგრეთვე მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს საკრედიტო რისკზე და გამომდინარე აქედან, მთლიანად ქვეყნის ფინანსურ სტაბილურობაზე.

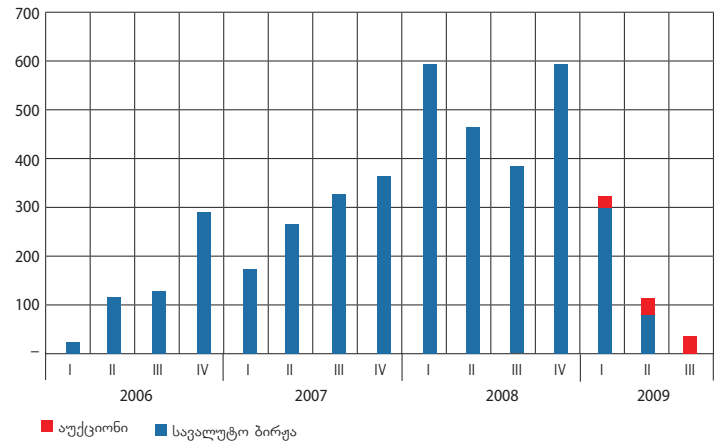
ყოველივე ზემოთ თქმულიდან გამომდინარე მნიშვნელოვანია ყველა იმ ფაქტორის შესწავლა რაც გაცვლითი კურსის ფორმირებას განაპირობებს. დღეისათვის უცხოური ვალუტის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსი უცხოური ვალუტის ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდებით დგინდება. უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას ძირითადად იმპორტი განაპირობებს, რაც ექსპორტით და უცხოური კაპიტალის შემოდინებით ფინანსდება. აგრეთვე უნდა აღინიშნოს რომ ეროვნული ბანკის მიერ მოწყობილი სავალუტო აუქციონები მნიშვნელოვან როლს თამაშობს მოთხოვნა-მიწოდების დროებითი დისბალანსით გამონეული კურსის მკვეთრი მოძრაობების თავიდან ასაცილებლად.

ეროვნულმა ბანკმა 2009 წლის მარტში აამოქმედა უცხოური ვალუტის აუქციონები. 2009 წლის მასში გაუქმდა ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟა და შესაბამისად სავალუტო აუქციონები ეროვნული ბანკის მხრიდან ინტერვენციის ერთადერთ საშუალებად იქცა. უნდა ითქვას ისიც რომ აუქციონი, ბირჟაზე უშუალო ჩარევასთან შედარებით, უფრო მეტად არის დამყარებული საბაზრო მექანიზმებზე. სავალუტო ბირჟის გაუქმებისა და აუქციონების შემოღების შედეგად საზოგადოებაში მნიშვნელოვნად შემცირდა იმის განცდა რომ, ეროვნული ბანკი ხელოვნურად მართავს კურსს. ეროვნული ბანკის მიერ აუქციონზე გამოტანილი ვალუტა, რაც საჭიროა გრძელვადიანი დინამიკისაგან მკვეთრი გადახრების და სპეკულაციური გარიგებების თავიდან ასაცილებლად, გაცილებით ნაკლებია იმ მოცულობაზე, რაც სავალუტო ბირჟაზე უშუალო ჩარევისას იყო საჭირო.

უცხოური ვალუტის მოთხოვნაზე მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ეკონომიკის დოლარიზაციის დონეს, რაც თავის მხრივ დამოკიდებულია აგენ-

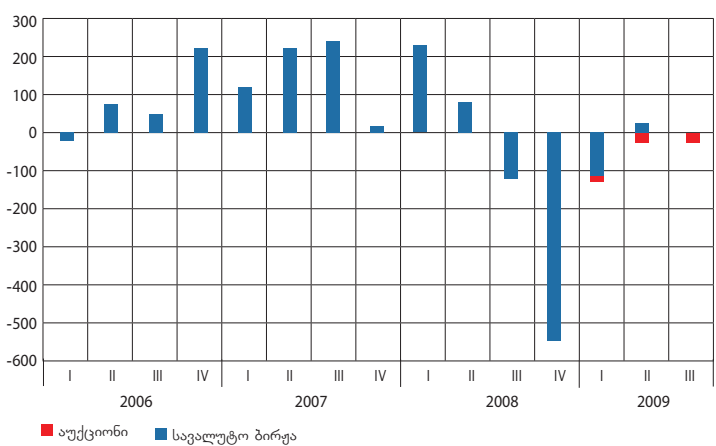
ბრაზიკი 2.6.1

სავალუტო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები (მლნ აშშ დოლარი)



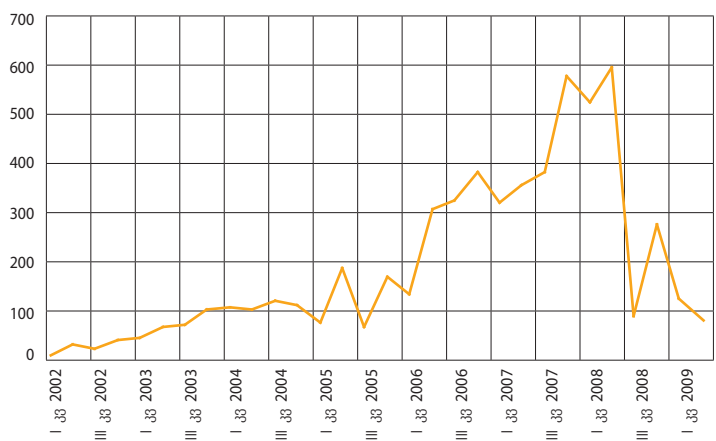
ბრაზიკი 2.6.2

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



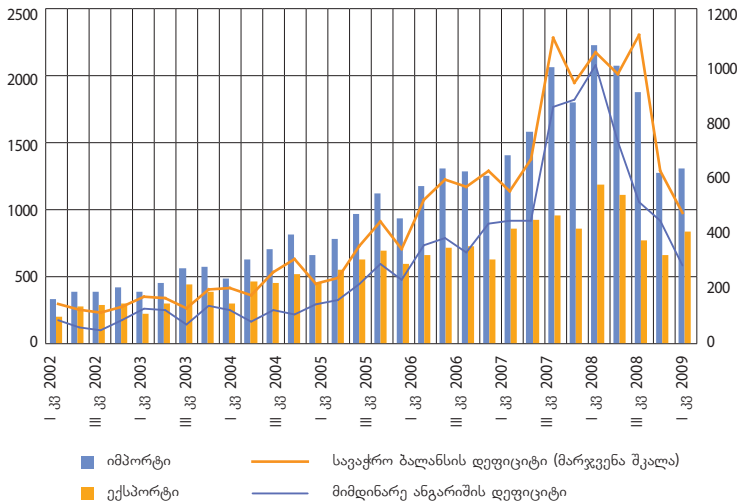
ბრაზიკი 2.6.3

საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (მლნ აშშ დოლარი)



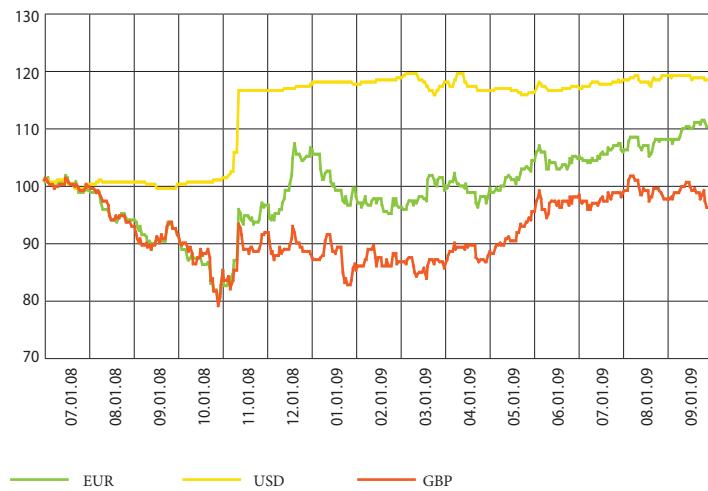
ბრაზიკი 2.6.4

საქართველოს სავაჭრო ბალანსისა და მიმდინარე ანგარიშის დინამიკა



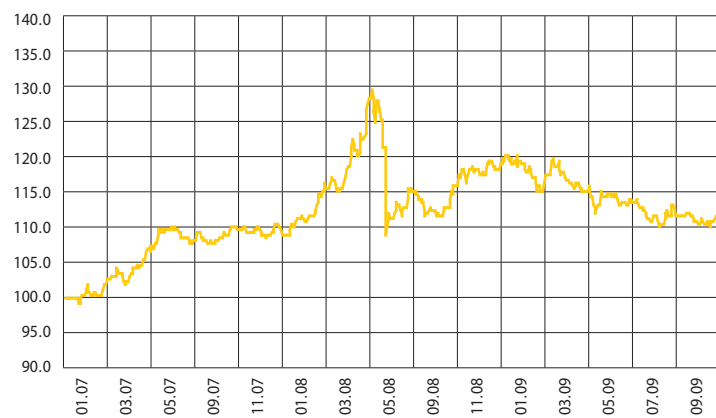
ბრაზიკი 2.6.5

ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2008 წელი)



ბრაზიკი 2.6.6

ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი



ტების მოლოდინზე მომავალში კურსის შესაძლო ცვლილებასთან დაკავშირებით. ეს უკანასკნელი კი განსაზღვრავს აგენტების არჩევანს თუ რა ვალუტაში შეინახონ დანაზოგი. ამას ემატება პოლიტიკური რისკებით განპირობებული ზოგადი ფსიქოლოგიური ფაქტორიც, რაც ლარის მიმართ მოსახლეობის უნდობლობით გამოიხატება და დოლარს ანიჭებს უსაფრთხო ვალუტის სტატუსს.

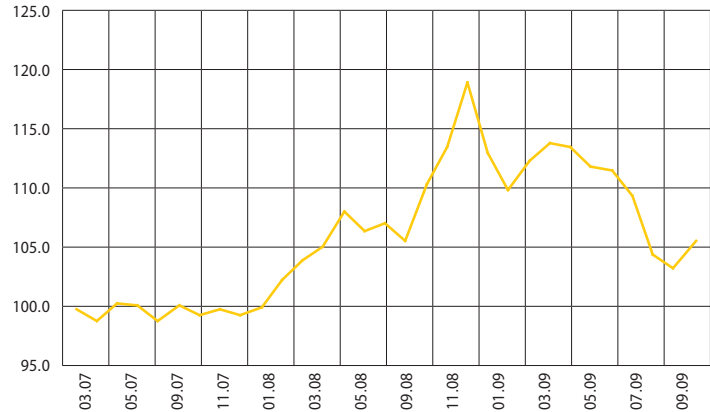
2009 წლის პირველ და მეორე კვარტალში ქვეყანაში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები მნიშვნელოვნად ჩამოუვარდება გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. თუკი 2008 წელს პირველი ორი კვარტალის მანძილზე პირდაპირი უცხოური ინვესტიცია 1,1 მილიარდი დოლარი იყო, მან 2009 წელს 80 პროცენტით იკლო და 230 მილიონი შეადგინა. 2009 წელს შემცირებულია აგრეთვე პორთფელური ინვესტიციების შემოდინებაც. ქვეყანაში უცხოური კაპიტალის შემოდინების აღნიშნული ვარდნა ძირითადად 2008 წლის აგვისტოში რუსეთის მიერ განხორციელებული აგრესიითა და მსოფლიოში მიმდინარე ფინანსური კრიზისით აიხსნება.

აღსაღნიშნავია რომ კერძო უცხოური კაპიტალის შემოდინების შეფერხება ნაწილობრივ კომპენსირდება დონორთა მიერ ქვეყნისთვის გამოყოფილი დახმარებებისა და საგარეო ვალის ზრდით.

ეკონომიკური აქტივობის და უცხოური ინვესტიციების შემოდინების შემცირების პარალელურად შემცირდა აგრეთვე იმპორტიც. 2009 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის წლიურმა კლებად 41 პროცენტი შეადგინდა. კიდევ უფრო მეტად არის შემცირებული 2009 წლის მეორე კვარტალში სავაჭრო ბალანსისა და მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტები, შესაბამისად 56 და 73 პროცენტით, რაც იმპორტის ექსპორტთან შედარებით უფრო მკვეთრი ვარდნისა და გაზრდილი ტრანსფერტების შედეგია. 2009 წელს მიმდინარე არგარიშის აღნიშნული გაუმჯობესება უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას ამცირებს და შესაბამისად კურსს გამყარების მიმართულებით უბიძგებს.

ზოგადად ითვლება რომ კაპიტალის თავისუფლად მოძრაობის პირობებში გაცვლითი კურსის დინამიკაზე მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს საპროცენტო განაკვეთების სხვაობას ადგილობრივ და უცხოურ შესაბამის აქტივებზე. აღნიშნული დამოკიდებულება, საპროცენტო განაკვეთების სხვაობასა და გაცვლითი კურსს შორის, დაუფარავი საპროცენტო განაკვეთების პარიტეტის სახელწოდებით არის ცნობილი და გულისხმობს რომ თუკი ადგილობრივ ვალუტაში ნონასწორული საპროცენტო განაკვეთები მაღალია ვიდრე უცხოურ ვალუტაში, ერთნაირი რისკის პირობებში, ეს ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების მოლოდინით აიხსნება. შედარებისათვის შეიძლება გამოვიყენოთ საქართველოს მთავრობის სახაზინო ვალდებულებების საპროცენტო განაკვეთი რომელიც 5–6 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს და ამერიკის შეერთებული შტატების სახაზინო ობლიგაციების განაკვეთი რომელიც 0,1–0,3 პროცენტის ფარგლებშია<sup>4</sup>. თუმცადა აქვე უნდა აღინიშნოს რომ სხვაობა საპროცენტო განაკვეთებს შორის, უფრო დიდწილად აიხსნება საქართველოს გაზრდილი პოლიტიკური და ეკონომიკური რისკებით ვიდრე ლარის მოსალოდნელი გაუფასურებით.

ბრაზილი 2.6.7  
ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (დეკ-95=100)



2009 წლის ივლისსა და აგვისტოში ლარის რეალური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა 5.4 პროცენტით ხოლო სექტემბერში 2 პროცენტით გამყარდა. შედეგად მესამე კვარტალში გაუფასურებამ 3.4 პროცენტით შეადგინდა. გაუფასურდა აგრეთვე ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2 პროცენტით. 2.4 პროცენტით გამყარდა ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი ფუნტი სტერლინგის მიართ, ხოლო ამერიკული დოლარისა და ევროს მიმართ ლარის ნომინალური კურსის გაუფასურებამ შესაბამისად 1.4 და 4.6 პროცენტი შეადგინდა.

## ჩანართი 2. ნასესხობის სპეციალური უფლებები

**ნასესხობის სპეციალური უფლებები (SDR)** – საერთაშორისო სარეზერვო აქტივი, რომელიც შეიქმნა 1969 წელს საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) მიერ, ბრეტონ-ვუდის ფიქსირებული გაცვლითი კურსის სისტემის მხარდასაჭერად. SDR ნაწილდება წევრ ქვეყნებს შორის მათი კვოტის პროპორციულად და წარმოადგენს წევრი ქვეყნებისთვის ოფიციალური რეზერვების შევ-

სების ერთ-ერთ დამატებით წყაროს. SDR ასევე არის საანგარიშსწორებო ერთეული. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი პერიოდულად ქმნის და ანაწილებს SDR-ებს და ასევე, იტოვებს უფლებას მათი ანულირების თაობაზე.

თავდაპირველად SDR ეკვივალენტური იყო 0,888671 გრამი მაღალი სინჯის ოქროსი, რაც იმ დროისათვის, ასევე ეკვივალენტური იყო ერთი

<sup>4</sup> აღნიშნული ობლიგაციების ვადიანობა 6 თვეს შეადგენს მსგავსად საქართველოს სახაზინო ვალდებულებების ვადიანობისა. მონაცემები აღებულია საქართველოს ეროვნული ბანკის და ამერიკის სახაზინო დეპარტამენტის ვებ-გვერდებიდან.

ამერიკული დოლარის. 1973 წელს, ბრეტონ-ვუდის სისტემის გაუქმების გამო, საჭირო გახდა SDR-ის განმსაზღვრელი ბაზის შეცვლა. ეს ცვლილება განხორციელდა 1974 წელს და SDR დაეფუძნა სავალუტო ფონდის წვერი ქვეყნების 16 ძირითადი ვალუტისგან შემდგარ კალათას. 1981 წელს SDR-ის განსაზღვრა გამარტივდა და კალათაში 16 ვალუტის ნაცვლად დარჩა მხოლოდ 5: ამერიკული დოლარი, იაპონური იენი, გერმანული მარკა, გირვანქა სტერლინგი და ფრანგული ფრანკი, ხოლო ევროს შემოღების შემდეგ, გერმანული მარკა და ფრანგული ფრანკი ჩანაცვლებულ იქნა ევროთი.

სავალუტო ფონდი პერიოდულად აწარმოებს SDR-ის განმსაზღვრელი კალათაში შემავალი ვალუტების და მათი წონების გადასინჯვას. 2006 წლის პირველი იანვრიდან დაწყებული დღემდე SDR-ის კალათა ასე გამოიყურება: 0,41 ევრო (34 პროცენტი); 18,4 იაპონური იენი (11 პროცენტი); 0,0903 გირვანქა სტერლინგი (11 პროცენტი) და 0,632 აშშ დოლარი (44 პროცენტი). სავალუტო კალათა განსაზღვრავს როგორც SDR-ის კურსს სხვადასხვა ვალუტების მიმართ, ასევე მის საპროცენტო განაკვეთს.

გარკვეული დროის შემდეგ, არაუმეტეს 5 წლისა, სავალუტო ფონდის აღმასრულებელი საბჭო განიხილავს წვერი ქვეყნების კვოტებს და იღებს გადაწყვეტილებას, მსოფლიო ეკონომიკაში მიმდინარე ტენდენციებისა და წვერი ქვეყნების ეკონომიკური მდგომარეობის ცვლილების გათვალისწინებით, იმის შესახებ, საჭიროა თუ არა მმართველ საბჭოს შესთავაზოს კვოტის კორექტირება, უფრო სამართლიანი ხმის უფლების უზრუნველსაყოფად.

კვოტა განსაზღვრავს არამართო საწევრო შენატანს, არამედ სავალუტო ფონდიდან მისაღები სესხის შესაძლო მოცულობასა და განაწილებული SDR-ის წილს. სსფ-ში კვოტის საერთო მოცულობა ეკვივალენტურია 217,5 მლრდ SDR-ის.

თითოეული ქვეყნისთვის ხმის რაოდენობა შედგება „საბაზისო ხმის“ და განაწილებული კვოტის შესაბამისი ხმისგან. ყოველ წვერ-ქვეყანას აქვს 250 საბაზისო ხმა, პლუს ერთი დამატებითი ხმა ყოველ კვოტის 100 000 SDR-ზე.

SDR-ის პირველი განაწილება სავალუტო ფონდმა განახორციელა 1970-72 წლებში. მთლიანობაში განაწილებულ იქნა 9,3 მილიარდი SDR. მეორე განაწილება განხორციელდა 1979-81 წლებში და განაწილებულ იქნა 12,1 მილიარდი SDR.

დიდმა ოცეულმა, 2009 წლის აპრილის ლონდონის სამიტზე, მოუწოდა სავალუტო ფონდს განეხორციელებინა SDR-ის განაწილება 250 მილიარდი დოლარის ეკვივალენტური თანხის ფარგლებში. 2009 წლის 7 აგვისტოს სავალუტო ფონდის მმართველთა საბჭომ განიხილა დიდი ოცეულის წინადადება და მიიღო გადაწყვეტილება ნასესხობის პეციალური უფლებების (SDR) განაწილების შესახებ 250 მლრდ აშშ დოლარის ეკვივალენტ თანხაზე. გარდა ამისა დიდმა ოცეულმა მოუწოდა სავალუტო ფონდს დაეჩქარებინა სავალუტო ფონდის შეთანხმებების ე.წ. მეოთხე შესწორების რატიფიცირება, რომელიც უკვე თითქმის ათი წელია ელოდა დამტკიცებას. მეოთხე შესწორების მიზანია უზრუნველყოს ნასესხობის სპეციალური უფლებების სამართლიანი, კვოტის პროპორციული, განაწილება. საქმე იმაშია, რომ SDR-ის პირველი ორი განაწილების შემდეგ ეკონომიკის მასშტაბების ცვლილებასთან ერთად მნიშვნელოვნად შეიცვალა წვერი ქვეყნების კვოტები სავალუტო ფონდში, ხოლო მათ მიერ განაწილებული SDR-ის რაოდენობა არ შეცვლილა. გარდა ამისა, იმ ქვეყნებს, რომლებიც ფონდში განწევრიანდნენ 1981 წლის შემდეგ (ფონდის წვერი ქვეყნების მესამედი) საერთოდ არ მიუღიათ განაწილებული SDR. ამ შეწორების მისაღებად საჭირო იყო საკანონმდებლო ცვლილებების განხორციელება მინიმუმ წვერი ქვეყნების 3/5 თანხმობა, რომელთა ხმების ჯამური რაოდენობა იქნებოდა არანაკლებ

85 პროცენტისა. ბოლო დროს ამერიკის შეერთებული შტატების კანონმდებლობაში განხორციელებულმა ცვლილებამ გზა გაუხსნა მეოთხე შესწორების რატიფიცირებას და ეს უკანასკნელი განხორციელდა მიმდინარე წლის აგვისტოში.

SDR-ის სპეციალური განაწილება, განხორციელებული მეოთხე შესწორების შესაბამისად, გულისხმობს SDR-ის განაწილებას არა კვოტების პროპორციულად, არამედ სპეციალური მეთოდით, რომელიც უზრუნველყოფს ჯამური განაწილებული SDR-ის არსებულ კვოტებთან პროპორციულობას.

2009 წლის 28 აგვისტოს მოხდა SDR-ის მესამე ზოგადი განაწილება სავალუტო ფონდის წევრ ქვეყნებს შორის, მათი კვოტის პროპორციულად. ამ განაწილების ფარგლებში თითოეულმა წევრმა ქვეყანამ მიიღო თავისი კვოტის 74,13 პროცენტი SDR, ჯამში 161,2 მილიარდი SDR (250 მილიარდი აშშ დოლარის ეკვივალენტი). ხოლო 2009 წლის 9 სექტემბერს მოხდა 21.5 მლრდ SDR-ის (33 მლრდ აშშ დოლარის ეკვივალენტი) სპეციალური ერთჯერადი განაწილება.

ვინაიდან, საქართველო SDR-ის პირველი ორი განაწილების დროს არ იყო სავალუტო ფონდის წევრი ქვეყანა, შესაბამისად, ამ განაწილებებიდან საქართველოს არაფერი მიუღია. რაც შეეხება მესამე განაწილებას, 28 აგვისტოს საქართველომ მიიღო 111,4 მლნ SDR, ხოლო 9 სექტემბერს 32,5 მლნ SDR, რამაც ჯამში 144,0 მლნ SDR შეადგინა (225,5 მლნ აშშ დოლარის ეკვივალენტი).

საერთო და სპეციალური განაწილებით მიღებული SDR წევრი ქვეყნებისთვის არის სარეზერვო აქტივის ნაწილი. ქვეყანას შეუძლია SDR-ის ნაწილი ან მთლიანად მიყიდოს სხვა წევრ ქვეყანას ან უშუალოდ სავალუტო ფონდს, ვალუტის სანაცვლოდ. ქვეყანას შეუძლია, ასევე, იყიდოს SDR თავისი რეზერვის სტრუქტურის შესაცვლელად.

SDR-ის მესამე განაწილება არის გაცილებით

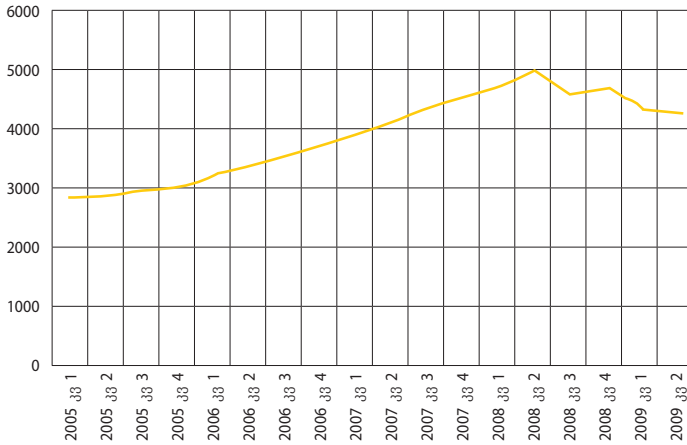
მასშტაბური ვიდრე წინა ორი, ამ განაწილების შედეგად SDR-ის საერთო მოცულობა თითქმის 10-ჯერ გაიზარდა. ამ განაწილებას თან მოჰყვა ცვლილება განაწილებული SDR-ის აღრიცხვის წესში. თუ აქამდე SDR-ის განაწილება არ განიხილებოდა საგადასახდლო ბალანსის ოპერაციად და განაწილებული SDR არ წარმოადგენდა ქვეყნის უპირობო ვალდებულებას, მესამე განაწილების შემდეგ, SDR-ის განაწილება აღირიცხება საგადასახდლო ბალანსში როგორც აქტივებში (სარეზერვო აქტივები) ისე ვალდებულებებში (სხვა ინვესტიციები, სხვა გრძელვადიანი ვალდებულებები).

SDR-ის საერთო განაწილება არის გლობალური კრიზისის დაძლევისა და ამ რთულ პერიოდში ფონდის წევრი ქვეყნებისათვის არსებითი მხარდაჭერის მნიშვნელოვანი მრავალმხრივი თანამშრომლობის მაგალითი.

ამჟამად, სავალუტო ფონდში წევრი ქვეყნების შენატანები დამოკიდებულია მათ ეკონომიკაზე. ამასთან, ხმების არსებული განაწილება აშკარად ვერ ასახავს ჩინეთისა და ინდოეთის წინმსწრებ ზრდას. ხმების შესახებ არსებობს სერიოზული უთანხმოება ერთი მხრივ ჩინეთსა და აშშ-ს და მეორე მხრივ ევროპასა და ფონდის დანარჩენ ქვეყნებს შორის. დაინტერესებული მხარეები შეთანხმდნენ ეს საკითხი განხილულ იქნას 2011 წლის იანვარში, თუმცა შეთანხმების მიღწევა იოლი არ იქნება. ევროპის ქვეყნებს, რომლებიც მსოფლიო ეკონომიკის 25 პროცენტს შეადგენს, სავალუტო ფონდში აქვთ ხმის 40 პროცენტი, ხოლო აშშ-ს, რომელიც მსოფლიო მთლიანი პროდუქტის მეოთხედს, 17 პროცენტს აწარმოებს (რაც მას საშუალებას აძლევს დაბლოკოს ნებისმიერი მისთვის არასასურველი გადაწყვეტილება). მეორე ადგილზე, როგორც შენატანების მოცულობით ასევე ხმათა რაოდენობით (6.2 პროცენტი არის იაპონია, საქართველოს აქვს ხმათა 0.08 პროცენტი.

გრაფიკი 2.7.1

მშპ, სეზონურობით შესწორებული (მლნ ლარი)



ცხრილი 2.7

ეკონომიკური სექტორების წვლილი საქართველოს მშპ-ში (პროცენტი) 2009 წლის მეორე კვარტალი

	ზრდის ტემპის ინდექსი	ხვედრითი წილი მშპ-ში	წვლილი მშპ-ის ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	-7.6%	8.9%	-0.7%
სამთომომპოვებითი მრეწველობა	18.3%	0.7%	0.1%
გადამამუშავებელი მრეწველობა	-23.4%	8.2%	-1.9%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	8.8%	1.9%	0.2%
პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ მშენებლობა	2.8%	1.5%	0.0%
	-2.6%	4.8%	-0.1%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	-32.7%	14.2%	-4.6%
სატუმრობი და რესტორნები	-11.4%	1.8%	-0.2%
ტრანსპორტი, დამხმარე და დამატებითი სატრანსპორტო საქმიანობა	-14.9%	6.7%	-1.0%
კავშირგაბმულობა და ფოსტა	-1.0%	3.1%	0.0%
საფინანსო საქმიანობა	-10.7%	2.8%	-0.3%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	-3.6%	3.7%	-0.1%
საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	3.2%	2.1%	0.1%
სახელმწიფო მმართველობა	4.0%	16.1%	0.6%
განათლება	2.0%	2.8%	0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	8.5%	4.8%	0.4%
სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	-25.8%	3.4%	-0.9%
შინამეურნეობებში დაქირავებული მომსახურება	0.6%	0.1%	0.0%
საქმიან აქტივობაში ფინანური შუამავლობის მომსახურების გამოყენების არაპირდაპირი შეფასება	-12.0%	-1.1%	0.1%
<b>მშპ საბაზისო ფასებში</b>		<b>86.4%</b>	<b>-8.2%</b>
(+) გადასახადები პროდუქციაზე	-17.7%	14.0%	-2.5%
(-) სუბსიდიები პროდუქციაზე	3.2%	-0.5%	0.0%
<b>მშპ საბაზრო ფასებში</b>	<b>-10.7%</b>	<b>100.0%</b>	<b>-10.7%</b>

2.7. გამოშვება და მოთხოვნა

მსოფლიო ფინანსური კრიზისისა და პოლიტიკური არასტაბილურობის უარყოფითი გავლენის შედეგად 2009 წლის მეორე კვარტალში საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტის კლება უკანასკნელ ათწლეულში რეკორდულად დიდი აღმოჩნდა. ქვეყნის ნომინალური მშპ 14,5 პროცენტით შემცირდა წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით და 4 271,5 მლნ ლარი შეადგინა. წინა კვარტალის მსგავსად, რეალური მშპ მეორე კვარტალში კვლავ ნომინალურ მშპ-ზე უფრო ნაკლები დონით შემცირდა – მისმა რეალურმა კლებამ 10.7 პროცენტს მიაღწია. სეზონურობით შესწორებული მშპ-ის დონე მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით 2,3 პროცენტით შემცირდა.

წარმოების მეთოდით გამოთვლილი მშპ-ის ანალიზიდან ჩანს, რომ მშპ-ის დადებითი ზრდის ტემპები 2009 წლის მეორე კვარტალში მიღწეული იქნა მხოლოდ რამდენიმე სექტორში. პირველ რიგში, გამოსაყოფია მნიშვნელოვანწილად საბიუჯეტო დაფინანსებაზე მყოფი განათლების და ჯანდაცვისა და სოციალური დახმარების სექტორები. აღნიშნულ დარგებში ზრდის ტემპებმა, შესაბამისად, 2,0 და 8,5 პროცენტი შეადგინა. ასევე, უკანასკნელ პერიოდებში პირველად არსებით ზრდას ქონება და ადგილი ელექტროენერჯის, გაზისა და წყლის წარმოება-მინოდებაშიც (8,8 პროცენტით), რაც განპირობებული იყო ელექტროენერჯის ქვედარგის ზრდით.

ქვეყნის მშპ-ში არსებითი ხვედრითი წილის მქონე სახელმწიფო მმართველობის სექტორი რეალურ გამოსახულებაში ასევე გაიზარდა და ზრდის ტემპებმა 4,0 პროცენტი შეადგინა. აქვე აღსანიშნავია, რომ სახელმწიფო მმართველობის რეალური დონის გამოთვლა სპეციფიკური მეთოდოლოგიით ხდება და იგი შეიძლება მნიშვნელოვნად განსხვავდებოდეს ნომინალური ზრდის ტემპებისაგან. 2009 წლის მეორე კვარტალში აღნიშნული სხვაობა თვალსაჩინო იყო – 4-პროცენტიანი რეალური ზრდის პირობებში

სახელმწიფო მმართველობის ნომინალური დონე 23 პროცენტით შემცირდა. სახელმწიფო მმართველობის ნომინალურ მშპ-ში 17-პროცენტის ხვედრითი წილის გამო აღნიშნულმა სხვაობამ არსებითად იმოქმედა მშპ-ის დეფლატორზე, რომელიც მეორე კვარტალში -4,2 პროცენტს გაუტოლდა. ჩვენი შეფასებებით, სახელმწიფო მმართველობის სექტორის ზეგავლენამ მშპ-ის დეფლატორზე -4.8 პროცენტი შეადგინა.

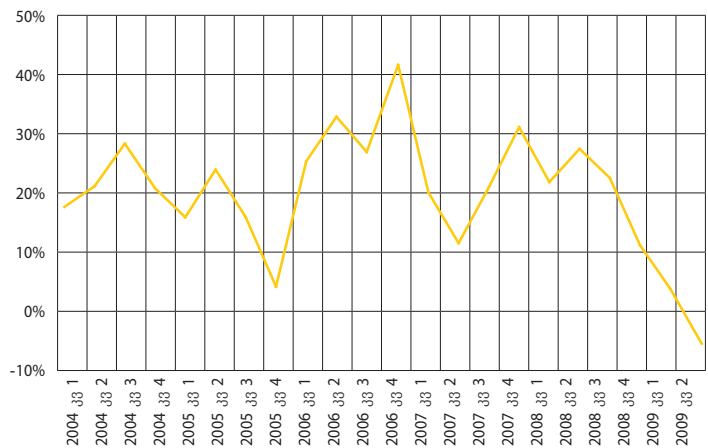
2.7.1. კერძო და სახელმწიფო მოხმარება

2009 წლის მეორე კვარტალში დანახარჯები საბოლოო მოხმარებაზე, რომელიც ქვეყნის მშპ-ის განმსაზღვრელ ნაწილს წარმოადგენს, შემცირდა 6,4 პროცენტით და 4 386,1 მლნ. ლარი შეადგინა. საბოლოო მოხმარების კლება უკანასკნელი წლების განმავლობაში პირველად მოხდა და იგი მთლიანად ასახავდა 2008 წლის მეორე ნახევრიდან განვითარებულ ტენდენციებს.

კერძო მოხმარება, რომელიც საბოლოო მოხმარების 3/4-ს შეადგენს, 2,2 პროცენტით შემცირდა, რაც განპირობებული იყო როგორც ეკონომიკური, ასევე ფინანსური მიზეზებით. ეკონომიკის რეალურ სექტორში მდგომარეობის გაუარესებასა და უმუშევრობის დონის ზრდასთან ერთად საბანკო სექტორის მხრიდან ფიზიკურ პირებზე გაცემული სამომხმარებლო სესხების გაცემაც არსებითად შეიზღუდა. ამასთანავე, მთლიანი მოხმარების კლება პირველ რიგში სახელმწიფო მოხმარების შემცირების შედეგს წარმოადგენს - მიუხედავად იმისა, რომ კერძო მოხმარება თითქმის 3-ჯერ აღემატება სახელმწიფო მოხმარებას, ამ უკანასკნელის შემცირება მთლიანი მოხმარების კლების 73,8 პროცენტს შეადგენს. სახელმწიფო მოხმარების შემცირება კოლექტიურ მომსახურებაზე ხარჯების 250 მლნ. ლარით შემცირების შედეგია. სახელმწიფო დანახარჯები ინდივიდუალურ საქონელსა და მომსახურებაზე (ჯანდაცვა და განათლება) პირიქით, 30 მლნ. ლარით გაიზარდა, თუმცა ამით საერთო სურათი არ შეცვლილა.

გრაფიკი 2.7.1.1

საბოლოო მოხმარების ზრდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან (პროცენტი)



ამრიგად, როგორც კერძო, ასევე სახელმწიფო მოხმარების კლება ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს წარმოადგენდა, რომლის შედეგადაც ინფლაციური ზენოლა 2009 წელს არსებითად შემცირდა.

2.7.2. ინვესტიციები

წინა პერიოდის მსგავსად, 2009 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი კაპიტალის ფორმირება კვლავ მნიშვნელოვნად შემცირდა 2008 წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით - აღნიშნულმა კომპონენტმა მხოლოდ 604,4 მლნ. ლარი შეადგინა, რაც 61,1-პროცენტის კლებას წარმოადგენს.

აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკური და ფინანსური კრიზისის პირობებში ძირითადი საშუალებების ფორმირების ვარდნას კომპანიების მხრიდან მარაგების შემცირება მოჰყვა. ინვესტიციების ამ უკანასკნელი კომპონენტის წვლილმა მთლიანი კაპიტალის დაგროვების შემცირებაში დაახლოებით 72 პროცენტი შეადგინა.

2.7.3. 2009 წლის მშპ-ის პროგნოზი

წინა პერიოდის პროგნოზის შესაბამისად, ეკონომიკური კრიზისის და პოლიტიკური არასტაბილურობის ფონზე ეკონომიკური ვარდნა 2009

წლის მეორე კვარტალში პირველად უკანასკნელი წლების განმავლობაში ორმაგი ციფრით გამოიხატა.

2009 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკური ზრდის წლიური ტემპები გაუმჯობესებას დაიწყებს. ეკონომიკური აქტიობის გარკვეულ გამოცოცხლებასთან ერთად, აღნიშნულ გაუმჯობესებას მნიშვნელოვანწილად „საბაზო ეფექტის“ არსებობაც განაპირობებს - 2008 წლის მესამე და მეოთხე

კვარტალებში საქართველოს ეკონომიკის კლება დაიწყო.

ზემოთქმულის გათვალისწინებით, საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტის კლების ტემპები მესამე კვარტალში დაახლოებით 2 პროცენტის დონეზე არის შეფასებული, ხოლო მთლიანობაში 2009 წლის მშპ-ის ვარდნა 4-4,5 პროცენტის დონეზეა პროგნოზირებული.

### ჩანართი 3. ჩრდილოვანი ეკონომიკის დონის განსაზღვრა ნაღდ ფულზე მოთხოვნის მოდელით

ნაღდ ფულზე მოთხოვნა მუდმივად იზრდება თითქმის ყველა ქვეყანაში. ამის მიზეზია ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა, მოხმარების ზრდა, ინფლაცია, დემოგრაფიული ცვლილებები და სხვა ფაქტორები. ნაღდი ფულის მოთხოვნაზე აგრეთვე მოქმედებს საბანკო მომსახურების ხარისხი.

გადასახადების განაკვეთების ზრდა და საგადასახადო პროცედურების გართულება აიძულებს ეკონომიკურ აგენტებს აღნიშნული პროცედურების და ხარჯების განევისაგან თავის არიდების მიზნით გადავიდნენ ჩრდილოვანი ეკონომიკაში. არალეგალურ ეკონომიკაში მოქმედი პირები მაქსიმალურად არიდებენ თავს უნაღდო ანგარიშსწორებას, რადგან მათ არ უნდათ დატოვონ მტკიცებულებები მათ მიერ ჩატარებული ოპერაციების შესახებ, ამიტომ ისინი ანიჭებენ უპირატესობას ნაღდ ანგარიშსწორებას, რაც ქმნის დამატებით მოთხოვნას ნაღდ ფულზე. აქედან გამომდინარე ნაღდ ფულზე მოთხოვნის მოდელის მიზანია გამოყოს ნაღდ ფულზე მოთხოვნის სწორედ ის წილი, რომელიც დაკავშირებულია ჩრდილოვანი

ეკონომიკის მიერ შექმნილი მოთხოვნით. კერძოდ, გადასახადებისაგან და საგადასახადო პროცედურებისგან თავის არიდების მიზნით.

მოდელი აფასებს ნაღდ ფულზე მოთხოვნის განტოლებას, სადაც ერთ-ერთი ამხსნელი ცვლადი არის საგადასახადო ტვირთი. მოდელი ეყრდნობა დაშვებას, რომ ნაღდ ფულზე მოთხოვნის ცვლილების ის ნაწილი, რაც გამოწვეულია საგადასახადო ტვირთის ცვლილებით, დაკავშირებულია ჩრდილოვანი ეკონომიკასთან.

აღსანიშნავია, რომ მეთოდი ითვლის ჩრდილოვანი ეკონომიკის მხოლოდ იმ ნაწილს, რომელიც დაკავშირებულია საგადასახადო სისტემასთან და არ ასახავს ჩრდილოვანი ეკონომიკის სხვა სფეროებს. აგრეთვე მეთოდი არ ითვალისწინებს ჩრდილოვანი ეკონომიკის იმ ტრანზაქციებს, რომელიც ხდება უცხოურ ვალუტაში და უნაღდო ანგარიშსწორებით. შედეგად მეთოდი გვაჩვენებს ჩრდილოვანი ეკონომიკის რეალურზე ნაკლებ მოცულობას.

საქართველოსთვის ნაღდ ფულზე მოთხოვნის გან-



ტოლების მისაღებად გამოყენებული იქნა 2000–2008 წლების კვარტალური მონაცემები საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის და ეროვნული ბანკის მონაცემთა ბაზებიდან. კერძოდ, განხილულია ნაღდ ფულზე მოთხოვნის ცვლილების გამომწვევი ფუნდამენტური ფაქტორები, როგორცაა მშპ, მშპ ერთ სულზე, განკარგვადი შემოსავალი, კერძო მოხმარება, ხელფასები, ინფლაცია, გაცვლითი კურსი, დოლარიზაცია, საპროცენტო განაკვეთები, ბანკების ფილიალების რაოდენობა, ბანკომატების რაოდენობა. აგრეთვე განხილულია ის ფაქტორები, რომლებიც ინვევენ ჩრდილოვან ეკონომიკის ზრდას და შესაბამისად ნაღდ ფულზე მოთხოვნის ზრდას. ესენია გადასახადების სიდიდე, რომლის შესაფასებლად გამოყენებულია საგადასახადო შემოსავლების მშპ-სან ფარდობა, საგადასახადო განაკვეთების ინდექსი და საგადასახადო პროცედურების სირთულე რომლის შესაფასებლად უკეთესი საზომის არ არსებობის გამო, გამოყენებულია სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა რაოდენობა.

რეგრესიის შედეგად მიღებული განტოლებაში მხოლოდ რამდენიმე ფაქტორი აღმოჩნდა სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი. ნაღდ ფულზე მოთხოვნის განტოლებას, სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი პარამეტრებით, აქვს შემდეგი სახე:

$$\Delta CC / GDP = -0.23 \cdot \Delta CC (-1) / GDP + 0.13 \cdot \Delta PC / GDP + 0.27 \cdot \Delta DT / GDP + 0.27 \cdot \Delta IT / GDP + 0.06 \cdot \Delta SE - 0.001 \cdot \Delta TRW + \text{dummy}2008$$

(-2.13\*\*) (6.70\*) (1.99\*\*) (1.99\*\*) (1.76\*\*\*) (-2.51\*\*) (-3.06\*)

სადაც CC / GDP-ით აღნიშნულია მომოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის მშპ-სთან ფარდობის ნატურალური ლოგარითმი; PC/GDP კერძო მოხმარების მშპ-სთან ფარდობის ნატურალური ლოგარითმი; DT/GDP პირდაპირი გადასახადებიდან შემოსავლის მშპ-სთან ფარდობის ნატურალური ლოგარითმი; IT/GDP საშემოსავლო გადასახადებიდან შემოსავლის მშპ-სთან ფარდობის ნატურალური ლოგარითმი; SE სახელმწიფო სექტორში დასაქმებულთა რაოდენობა; თღჭ საგადასახადო განაკვეთების ინდექსი. R<sup>2</sup> = 0.74;

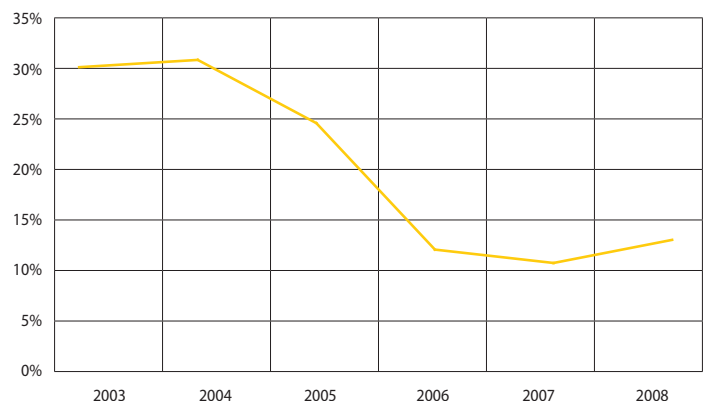
ტ სტატისტიკები მითითებულია ფრჩხილებში; \* , \*\*, \*\*\* შესაბამისად აღნიშნავენ 1, 5 და 10 მნიშვნელობის დონეს. შემონიშნული იქნა რეგრესიის პარამეტრების სტაციონარობა და ნაშთების ნორმალური განაწილება.

არალეგალურ მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის დასათვლელად, მიღებული განტოლებიდან გამოვყავით ნაღდ ფულზე „ზედმეტი“ მოთხოვნა, რომელიც დამოკიდებულია გადასახადებსა და საგადასახადო რეგულაციის ცვლილებაზე. ჩრდილოვან ეკონომიკაში შექმნილი დამატებით ღირებულების პროდუქტის დასათვლელად გამოყენებული იქნა ფრიდმანის ფორმულა, სადაც ჩრდილოვან ეკონომიკაში ფულის სიჩქარის უკეთესი საზომის არ არსებობის გამო ჩავთვალეთ ლეგალურ ეკონომიკაში M2 –ის სიჩქარის ტოლი.

ქვემოთ მოცემულია 2003–2008 წლებში ჩრდილოვანი ეკონომიკის მშპ, შეფარდებული ოფიციალურ მშპ-სთან.

მიღებული მონაცემები მიუთითებს ბოლო წლების განმავლობაში ჩრდილოვანი ეკონომიკის მოცულობის მნიშვნელოვან (30 პროცენტიდან 13 პროცენტამდე) შემცირებაზე, რაც გამოწვეულია ამ წლებში მომხდარი ადმინისტრაციული და საგადასახადო კოდექსის ცვლილებებით.

ბრაზიკი  
ჩრდილოვანი ეკონომიკა (% მშპ)



2.8. საბარეო ვაჭრობა

საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვა 2003 წლიდან მუდმივად მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. აგვისტოს საომარი მოქმედებების, და შემდგომ, მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გავლენით, 2008 წელს პირველად დაფიქსიდა კლება როგორც რეგისტრირებული ექსპორტის, ასევე იმპორტის შემთხვევაში. კერძოდ, 2008 წლის მესამე კვარტალში საგარეო სავაჭრო ბრუნვა 12,9 პროცენტით შემცირდა წინა კვარტალთან შედარებით, რაც სეზონურ ტენდენციებს ეწინააღმდეგება. ხოლო 2008 წლის მეოთხე კვარტალში დაფიქსირდა 19 პროცენტი წლიური ვარდნა. 2009 წელს საგარეო ვაჭრობა წინა წელთან შედარებით საგრძნობლად შემცირებულია, თუმცა აღინიშნება კვარტალური ზრდის ტენდენციების აღდგენა.

2009 წლის იანვარი-სექტემბრის მდომარეობით საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ 3957,5 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 33 პროცენტით ნაკლებია. აქედან საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი, 826,5 მილიონი აშშ დოლარი, წინა წლის მაჩვენებელზე 33,4 პროცენტით ნაკლები იყო. საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა, იგივე პერიოდის-

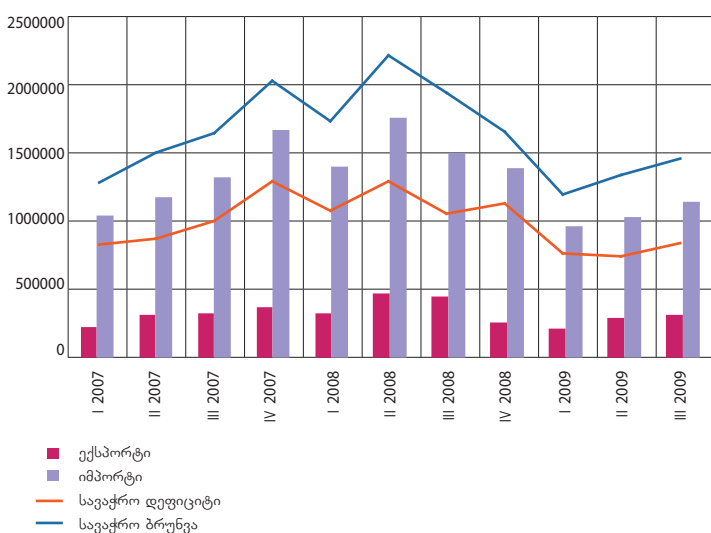
თვის, 3131,0 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 32,9 პროცენტით ჩამორჩება. შედეგად, 2009 წლის იანვარი-სექტემბრის მდგომარეობით, სავაჭრო დეფიციტმა 2304,6 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 32,7 პროცენტით ნაკლებია. 2009 წლის მესამე კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 29,9 პროცენტით, იმპორტი – 24,0 პროცენტით, ხოლო სავაჭრო დეფიციტი 21,5 პროცენტით იყო შემცირებული და შესაბამისად 311,4; 1138,5 და 827,1 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ 2009 წლის მესამე კვარტალში, დაფიქსირდა დადებითი ზრდის ტემპი წინა კვარტალთან შედარებით, როგორც იმპორტის (10,9 პროცენტი ზრდა) ასევე ექსპორტის (5,2 პროცენტი ზრდა) შემთხვევაში. კვარტალური ზრდა სეზონურობის ეფექტით არის გამოწვეული. ეკონომიკური აქტივობა, როგორც წესი, ყველაზე დაბალია წლის პირველ კვარტალში და შემდგომ კვარტალებში აღმავალი ტენდენციით ხასიათდება.

2009 წლის მესამე კვარტალში ექსპორტირებულ საქონელს შორის ოქრო პირველ პოზიციაზე იყო. მეორე პოზიციაზე – მსუბუქი ავტომობილები, რომლის ექსპორტი/რეექსპორტი წინა კვარტალთან შედარებით 47,7 პროცენტით გაიზარდა. ფეროშენადნობების ექსპორტი წინა კვარტალთან შედარებით 38,1 პროცენტით შემცირდა რაოდენობის შემცირების ხარჯზე და პირველი პოზიციიდან მესამეზე გადაინაცვლა. მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შედეგების კვალდაკვალ, საქართველოს ძირითად საექსპორტო საქონელზე, ფერად და შავ ლითონებზე, ადგილი ჰქონდა ფასების ზრდას.

2009 წლის მესამე კვარტალში საექსპორტო საქონლის პირველ ათეულს შეადგენდა: ოქრო, მსუბუქი ავტომობილები, ფეროშენადნობები, შავი ლითონების ჯართი, სპილენძის მადანი, თხილი, ელექტროენერგია, სპირტი, მინერალური სასუქები, საფრენი აპარატები.

ბრაზიკი 2.8.1  
ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა (ათასი აშშ დოლარი)



2009 წლის მესამე კვარტალში ექსპორტირებული საქონლის 7,1 პროცენტი საინვესტიციო საქონელი იყო, 60,7 პროცენტი – შუალედური მოხმარების და 32,1 პროცენტი სამომხმარებლო.

რაც შეეხება საქონლის რეგისტრირებულ იმპორტს, 2009 წლის მესამე კვარტალში ნავთობპროდუქტების იმპორტი განაგრძობს ზრდას კვარტალური 23,2 პროცენტი ზრდის ტემპით, რაც ძირითადად ნავთობის საერთაშორისო ფასის ზრდით იყო განპირობებული. ნავთობპროდუქტების იმპორტი ტრადიციულად პირველ პოზიციაზე იყო. იგივე პერიოდის განმავლობაში, მსუბუქი ავტომობილების იმპორტი, რომელიც მეორე პოზიციაზეა, წინა კვარტალთან შედარებით 11,2 პროცენტით გაიზარდა.

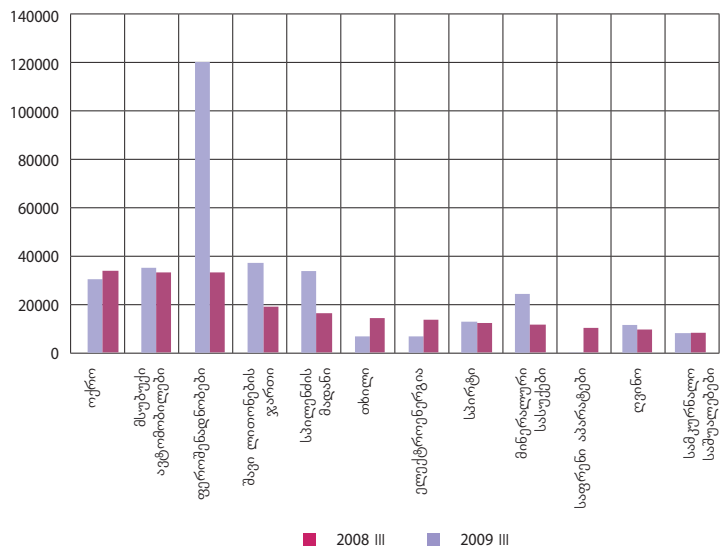
2009 წლის მესამე კვარტალში იმპორტირებული საქონლის 13,3 პროცენტი საინვესტიციო საქონელი იყო, 49,9 პროცენტი – შუალედური მოხმარების და 35,6 პროცენტი სამომხმარებლო. აღნიშნული განაწილება საკმაოდ სტაბილურია და მნიშვნელოვან განაწილებებს ადგილი არ ჰქონია.

2009 წლის იანვარ-სექტემბერში საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნები ექსპორტის მიხედვით იყვნენ: თურქეთი, აზერბაიჯანი, კანადა, სომხეთი, ბულგარეთი, უკრაინა, რუსეთი, ყაზახეთი, ბელგია, იტალია. ამ ქვეყნების წილად მოდიოდა მთლიანი რეგისტრირებული ექსპორტის 77,1 პროცენტი. იმპორტის მიხედვით უმსხვილესი პარტნიორი ქვეყნები იყვნენ: თურქეთი, აზერბაიჯანი, უკრაინა, ბულგარეთი, გერმანია, რუსეთი, ჩინეთი, აშშ, ბრაზილია, რუმინეთი. აღნიშნული ქვეყნების წილად მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 68,9 პროცენტი მოდიოდა.

2.9. სამთავრობო ოპერაციები

2009 წლის მესამე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლებმა და გრანტებმა 1 293 მილიონი ლარი შეადგინა. გრანტების სახით მიღებული შემოსავალი მესამე კვარტალში ექსპორტირებული საქონლის 7,1 პროცენტი საინვესტიციო საქონელი იყო, 60,7 პროცენტი – შუალედური მოხმარების და 32,1 პროცენტი სამომხმარებლო.

ბრაზიკი 2.8.2  
ნამყვანი საექსპორტო პროდუქცია 2008 წლის და 2009 წლის მეორე კვარტალებში (ათასი აშშ დოლარი)

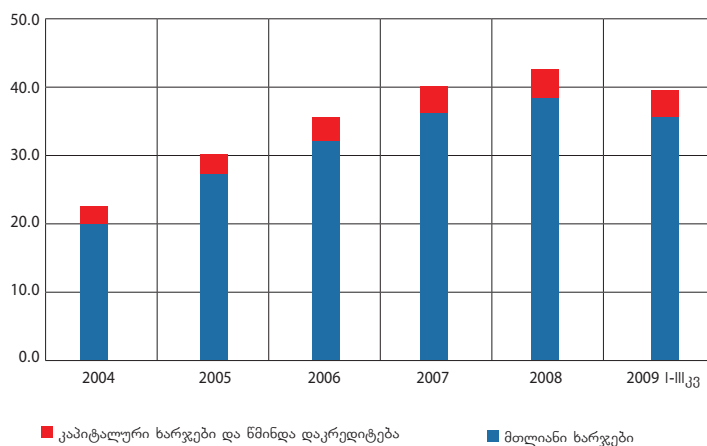


ვალი მესამე კვარტალში 92 მილიონი იყო, ხოლო საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლებით მობილიზებულმა შემოსავლებმა 1 201 მილიონი ლარი შეადგინა. მესამე კვარტალში მობილიზებული შემოსავლები მთლიანი შიდა პროდუქტის 28.7 პროცენტია, რაც 1.2 პროცენტული პუნქტით მეტია წინა წლის ანალოგიურ მონაცემზე. წინა კვარტალთან შედარებით მთლიანი შემოსავლების ფარდობა მშპ-სთან 2.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. საგადასახადო ტვირთი (საგადასახადო შემოსავლების ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან) 2009 წლის მესამე კვარტალში 24.3 პროცენტს შეადგენს, 1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა მეორე კვარტალთან შედარებით, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. საშუალოდ ბოლო ორი წლის განმავლობაში საგადასახადო ტვირთი 25 პროცენტის გარშემო მერყეობს. მესამე კვარტალში მიღებულმა გრანტებმა მშპ-ს 2 პროცენტი შეადგინა, რაც საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია. მესამე კვარტალში აღსანიშნავია ევროკავშირიდან მიღებული იძულებით გადაადგილებულ პირთა მხარდამჭერი გრანტი 12 მილიონი ევროს ოდენობით.

ცხრილი 2.9.1  
ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები

	2009 წლის III კვარტალი	თანაფარდობა მშპ-სთან (2009)
<b>მთლიანი შემოსავლები და გრანტები</b>	<b>1,293.3</b>	<b>28.7</b>
შემოსავლები	1,201.3	26.7
საგადასახადო შემოსავლები	1,094.3	24.3
არასაგადასახადო შემოსავლები	107.0	2.4
გრანტები	92.0	2.0
<b>მთლიანი ხარჯები</b>	<b>1,736.6</b>	<b>38.5</b>
მიმდინარე ხარჯები	1,318.6	29.3
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	418.0	9.3
<b>დეფიციტი</b>	<b>-443.3</b>	<b>-9.8</b>
<b>დეფიციტის დაფინანსება</b>	<b>443.3</b>	<b>9.8</b>
პრივატიზაცია	58.5	1.3
თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენება	41.2	0.9
საშინაო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	27.1	0.6
საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	316.5	7.0

ბრაზიკი 2.9.1  
ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა (% მშპ)



მესამე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის მთლიან-მა ხარჯმა 1 736 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც 130 მილიონი ლარით მეტია მეორე კვარტალთან შედარებით. წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით მთლიანი ხარჯები 1.4 პროცენტით შემცირდა. ამის მიზეზი გასული წლის მესამე კვარ-

ტალში ომის შედეგად დაზარალებული ოჯახების-თვის საცხოვრებელი სახლების მშენებლობასთან დაკავშირებით მნიშვნელოვანი ოდენობით განეული ხარჯებია. მიმდინარე ხარჯები მესამე კვარტალში 1 318 მილიონ ლარს, ხოლო კაპიტალური ხარჯები 418 მილიონ ლარს შეადგენს. კაპიტალური ხარჯები მეორე კვარტალთან შედარებით საანგარიშგებო პერიოდში მნიშვნელოვნად გაიზარდა, თუმცა უკვე აღნიშნული მიზეზის გამო წლიური ცვლილება -12 პროცენტს შეადგენს. არაფინანსურ აქტივებზე განეული ხარჯების ზრდა ხელს უწყობს უმუშევრობის აღმოფხვრას და ეკონომიკური ზრდის სტიმულირებას ქვეყანაში, როგორც მოკლე, აგრეთვე გრძელვადიან პერიოდში. ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანი ხარჯების მშპ-სთან თანაფარდობა 38.5 პროცენტს შეადგენს, წინა კვარტალთან შედარებით გაიზარდა 1 პროცენტული პუნქტით, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით გაიზარდა 1.8 პროცენტული პუნქტით.

2009 წლის მესამე კვარტალში დაფიქსირდა ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 443 მლნ ლარის ოდენობით, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.8 პროცენტს შეადგენს. დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს მესამე კვარტალში საგარეო ვალდებულებების ზრდა წარმოადგენს - 316 მლნ ლარი. აღსანიშნავია მსოფლიო ბანკისა და აზიის განვითარების ბანკისაგან მიღებული ბიუჯეტის მხარდამჭერი სესხები 169 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით. პრივატიზაციის შედეგად მობილიზებულ იქნა 58 მლნ ლარის რესურსი. თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენებამ მესამე კვარტალში 41 მლნ ლარი, ხოლო საშინაო ვალდებულებების წმინდა ზრდამ 27 მლნ ლარი შეადგინა.

ფულადი ნაკადების შემოდინების შემცირების, აგრეთვე საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვების შედეგად მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ეფექტურობის გაუარესების ფონზე გაიზარდა ფულის მიწოდებაზე ფისკალური პოლიტიკის გავლენა. საერთაშორისო საფინანსო

ინსტიტუტებიდან და დონორი ქვეყნებიდან მიღებული გრანტებისა და კრედიტების დახარჯვა ადგილობრივ ბაზარზე უკანასკნელ პერიოდში ფულის მიწოდების მნიშვნელოვანი წყარო გახდა, რაც ზეგავლენას ახდენს როგორც ფასების ზრდაზე, ასევე ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირებაზე. 2009 წლის მესამე კვარტალში ქვეყნის სარეზერვო ფული გაიზარდა 10.6 პროცენტით (161.9 მლნ ლარი). სარეზერვო ფულის ცვლილებაში სამთავრობო ოპერაციების წვლილი 17.6 პროცენტული პუნქტია. როგორც ვხედავთ 2009 წლის მესამე კვარტალში ფისკალური პოლიტიკა სარეზერვო ფულის ზრდას უწყობდა ხელს, რაც იმას ნიშნავს, რომ სახელმწიფო ატარებდა ექსპანსიურ პოლიტიკას, რაც თავის მხრივ ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივობის ხელის შეწყობი ფაქტორია. სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯები განსაკუთრებით დიდი იყო ივლისის თვეში, 700 მლნ ლარს გადააჭარბა, რაც ძირითადად კაპიტალური ხარჯებისა და სახელმწიფო შესყიდვების წილად მოდის.

საანგარიშგებო პერიოდის სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯებში მნიშვნელოვანია საერთო დანიშნულების სახელმწიფო მომსახურებაზე განხორციელებული ხარჯები (435 მლნ ლარი), რომელიც წარმართა საერთო დანიშნულების ფულად ნაკადებზე მთავრობის სხვადასხვა დონეებს შორის, აღმასრულებელი და წარმომადგენლობითი ორგანოების ფინანსური და ფისკალური საქმიანობის უზრუნველყოფაზე, აგრეთვე სახელმწიფო ვალის მომსახურების უზრუნველყოფაზე.

2009 წლის მესამე კვარტალში სახელმწიფო ხარჯების სიდიდით მეორე კატეგორიაა სოციალურ დაცვაზე განხორციელებული ხარჯები, რომელმაც 312 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნული ხარჯების მნიშვნელოვანი ნაწილი წარმართა ხანდაზმულთა სოციალურ დაცვაზე, ოჯახებისა და ბავშვების სოციალურ დაცვაზე.

საანგარიშგებო პერიოდში ეკონომიკურ საქმიანობაზე დაიხარჯა 252 მლნ ლარი. აღნიშნული

კატეგორიით გათვალისწინებული ასიგნებები ძირითადად წარმართა საავტომობილო ტრანსპორტზე და გზებზე, მრავალმიზნობრივი განვითარების პროექტებზე და სოფლის მეურნეობაზე.

2009 წლის სექტემბრის ბოლოსთვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი წინა წლის ბოლო მაჩვენებელთან შედარებით გაიზარდა 18.5 პროცენტით (1 107 მლნ ლარი) 7044.9 მლნ ლარამდე. აქედან საგარეო ვალდებულებები გაიზარდა 1050.3 მლნ ლარით, ხოლო საშინაო ვალდებულებები გაიზარდა 57 მლნ ლარით. მესამე კვარტალის ბოლოსათვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი 2009 წლის საპროგნოზო მშპ-ს 38.5 პროცენტს შეადგენს და 7.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება 2008 წლის დეკემბრის მონაცემს. საგარეო ვალის ზომიერ ფარგლებში ზრდა თუ ის ეკონომიკური აქტივობის სტიმულირებას მოხმარდება, კრიზისის პერიოდში პოზიტიურ მოვლენად უნდა ჩაითვალოს.

### 3. ინფლაციის პროგნოზი

ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ორ მეთოდოლოგიას: ერთი მხრივ, ბანკი აკვირდება სამომხმარებლო კალათაში შემავალი ცალკეული პროდუქციის ინდექსებს და გარკვეული დაშვებებისა და პროგნოზების საფუძველზე ითვლის საპროგნოზო ინფლაციას, მეორე მხრივ კი ბანკი ეყრდნობა ინფლაციის დინამიკის ეკონომეტრიკულ მოდელირებას.

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს სამომხმარებლო კალათისათვის ზოგიერთ მნიშვნელოვან პროდუქტიაზე მსოფლიო ფასების მოსალოდნელ დინამიკას. ინფლაციის პროგნოზისათვის გამოყენებული დაშვების შესაბამისად ტრანსპორტის მგზავრობის გადასახადის ცვლილება 2009-2010 წლებში ნავთობ-პროდუქტებზე ფასების დინამიკასთან შესაბამისობაში იქნება. ხორბალზე მოსალოდნელია ფასების გარკვეული ზრდა. პროგნოზისათვის გამოყენებულია დაშვება, რომ მომავალი წლის განმავლობაში რეგულირებადი ფასები უცვლელად შენარჩუნდება.

უცვლელი იქნება აგრეთვე მზესუმზირის ზეთის ფასი. ხილ-ბოსტნეულზე და რძის პროდუქტებზე ფასების დინამიკის პროგნოზი გაკეთდა სეზონურობის გათვალისწინებით. 2009 წლის ბოლოსათვის წლიური ინფლაციიდან ამოვარდება გასულ წელს ნოემბერში მედიკამენტების ერთჯერადად გაძვირების ეფექტი, ხოლო მიმდინარე წლის სექტემბერში სწავლის გადასახადის გაზრდის შედეგად გამოწვეული ინფლაციის ეფექტი შენარჩუნდება ერთი წლის განმავლობაში და ამოვარდება მომავალი წლის ბოლოსთვის. სამომხმარებლო კალათის სხვა ჯგუფების ფასების დინამიკის პროგნოზირებისათვის გამოყენებულ იქნა არსებული ინფორმაცია ეკონომიკის შესაბამის სექტორზე მოსალოდნელი ტენდენციების შესახებ. აღნიშნული მეთოდით ინფლაციის პროგნოზი გვიჩვენებს, რომ 2009 წლის ბოლოსათვის ინფლაცია 4.5 პროცენტამდე, ხოლო მომავალი წლის პირველი კვარტალის ბოლოსათვის 7 პროცენტამდე გაიზარდება. თუმცა შემდგომ პერიოდში მოსალოდნელია ინფლაციის მაჩვენებლის მცირედით შემცირება წლის ბოლოს 5.5 პროცენტამდე.

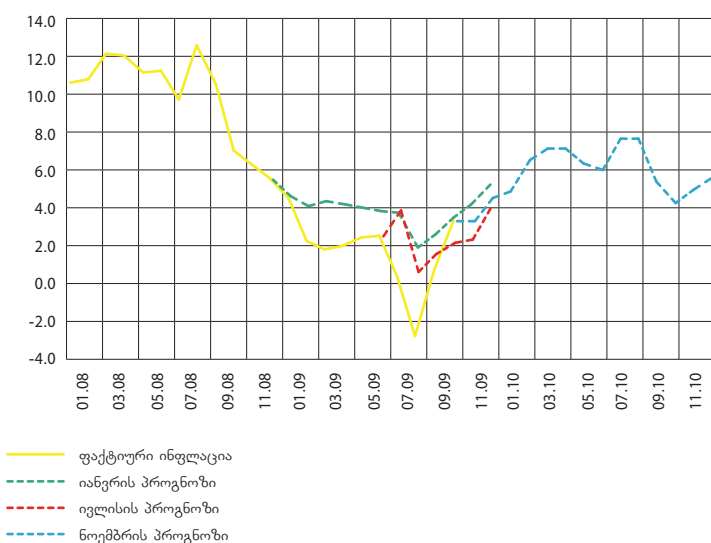
აღსანიშნავია, რომ 2009 წლის მესამე კვარტალში ინფლაციის პროგნოზი გაიზარდა მცირედით – 0.5 პროცენტული პუნქტით – წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით.

რაც შეეხება საშუალო წლიური ინფლაციის პროგნოზს, 2009 წლის ბოლოსათვის დაახლოებით 0.5%-ით, შემცირდა წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით.

აღსანიშნავია, რომ ასეთი მეთოდით გაანგარიშებული ინფლაციის პროგნოზი მიზანშეწინილია ნახევარწლიანი ჰორიზონტისთვის, რადგან უფრო გრძელვადიანი პერიოდისათვის პროგნოზი კარგავს სიზუსტეს.

ინფლაციის პროგნოზირებისათვის განახლებულ ეკონომეტრიკულ მოდელს შემდეგი სახე აქვს:

გრაფიკი 3.1  
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



$$\delta p = 0,10\delta e_{-2} - 0,061\delta e_{-4} + 0,046\delta m_{-1} + 0,04\delta m_{-2} - 0,016\delta m_{-3} + 0,008\delta p^{oil}_{-1} + 0,085\delta p^{food}_{-1} - 0,02ecm;$$

სადაც:

- P არის სამომხმარებლო ფასების ინდექსი;
- m – ფულის მასა;
- e – გაცვლითი კურსი ლარი/აშშ დოლართან;
- P<sup>oil</sup> – ნავთობის საშუალო ფასი მსოფლიოში;
- P<sup>food</sup> – ხილ-ბოსტნეულის ფასი;
- ecm – გრძელვადიანი ნონასწორობის აღმწერი ცვლადია და მას შემდეგი სახე აქვს:

$$ecm = p_{-1} - 0,43e_{-1} - 0,57m_{-1} + 0,78y_{-1} - 5,79$$

ხოლო:

y – მთლიანი შიდა პროდუქტია.

განტოლებაში, აგრეთვე, შედის სეზონური და გადაგვარებული ცვლადები განსაზღვრული სეზონურობისა და სტრუქტურული ცვლილებების აღსაწერად;

მოდელში შემავალი ამხსნელი ცვლადების სამომავლო მნიშვნელობების შესახებ შემდეგი დაშვებები გავაკეთეთ:

□ ფართო ფული უცხოური ანაბრების გარეშე წლიურად მიმდინარე წლის ბოლოსათვის 9,9 პროცენტით გაიზრდება;

□ მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური წლიური ზრდა მიმდინარე -5.9 პროცენტს გაუტოლდება, ხოლო 2010 წლის პირველი კვარტლისათვის -4,1 პროცენტი იქნება;

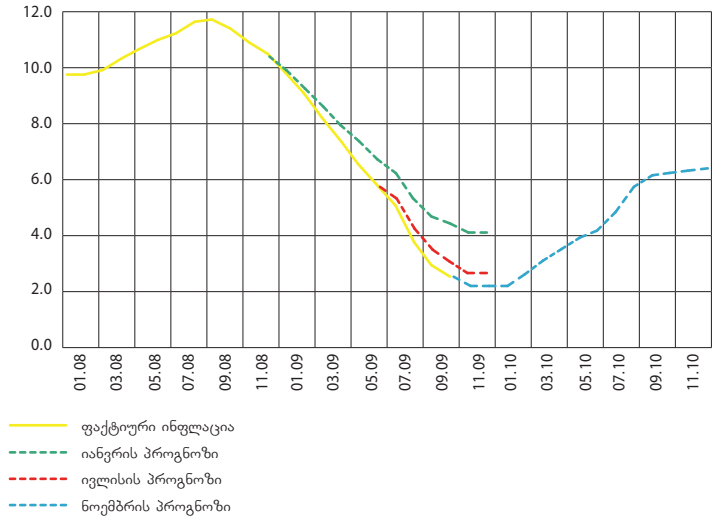
□ ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან არ შეიცვლება;

□ ხილ-ბოსტნეულის ფასები გაიზრდება გასული წლის ტენდენციის შესაბამისად, სეზონურობის გათვალისწინებით;

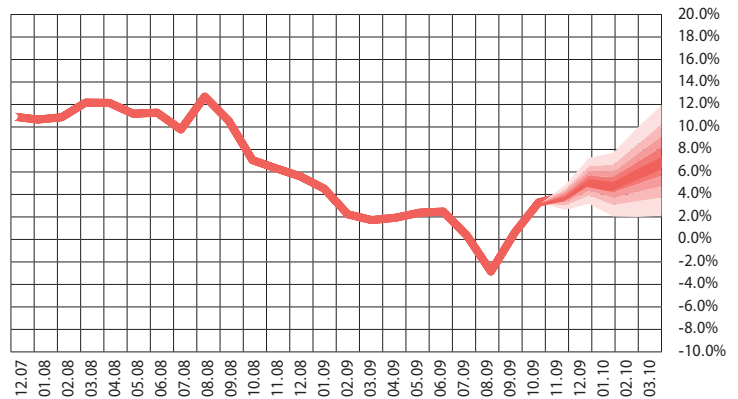
□ ნავთობის ფასი მსოფლიო ბაზარზე არ მოიმატებს და ერთი ბარელის ღირებულება მეოთხე კვარტალში საშუალოდ 77 აშშ დოლარს გაუტოლდება, ხოლო მომავალი წლის პირველ კვარტალში 80 დოლარს მიაღწევს;

შეფასებულის მოდელის შედეგად მიღებულ

ბრაზიკი 3.2  
საშუალო წლიური ინფლაციის პროგნოზი



ბრაზიკი 3.3  
საშუალო წლიური ინფლაციის პროგნოზი (პროდუქტების მიხედვით)



წლიური ინფლაციის პროგნოზს შემდეგი სახე აქვს (გრაფიკი 3.3):

მიღებული შედეგის მიხედვით, წლიური ინფლაცია მიმდინარე წლის ბოლოსთვის 10 პროცენტის ალბათობით 4.97 პროცენტიდან 5.28 პროცენტამდე შეიცვლება.

## 4. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება

კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. სამივე სხდომაზე პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთი უცვლელი დარჩა 6 პროცენტის დონეზე. კომიტეტის ასეთი გადაწყვეტილება დაკავშირებული იყო ეკონომიკური მახასიათებლების განვითარების პროგნოზით. კერძოდ, ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლები პერიოდის განმავლობაში მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და მთლიანად წლის განმავლობაში მოსალოდნელი იყო, რომ ინფლაცია დაბალ მაჩვენებელზე შენარჩუნდება და საშუალოვადიან პერსპექტივაში სასურველ ფარგლებში იმერყევება.

მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისის ფონზე საქართველოს ეკონომიკის ზრდის ტემპის 4 პრო-

ცენტზე მეტი შემცირება იყო პროგნოზირებული. ეკონომიკის სტიმულირებას ემსახურებოდა ზოგადად საქართველოს მთავრობის ფისკალური პოლიტიკა, პირველ ყოვლისა კი, სახაზინო ვალდებულებების ემისია. პერიოდის განმავლობაში საბანკო სექტორში შეინიშნებოდა პოზიტიური ძვრები: ჭარბი ლიკვიდობა, დეპოზიტების ზრდა, საბანკო სექტორის მომგებიანობა. ეკონომიკური გამოცოცხლების ნიშნები შეინიშნებოდა საერთაშორისო ბაზრებზეც. ყველა ამ და სხვა ფაქტორების გათვალისწინებით ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტს პერიოდის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთი არ შეუცვლია.





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