



საქართველოში ცენტრალური ბანკი
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

ინფლაციის მიმოსილვა

2010

საქართველოს
ეროვნული ბანკი

1234

საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

2010 წ. III კვარტალი

თბილისი

სარჩევი

1. შესავალი	6
2. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება	8
3. ინფლაციის ფაქტორები	11
3.1 შრომის ბაზარი	11
3.2 მონეტარული აგრეგატები	13
3.3 მონეტარული ინსტრუმენტები	14
3.4 ბანკთაშორისი სესხები	16
3.5 საბანკო სექტორი	18
3.6 გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები	20
3.7 გამომწვევა და მოთხოვნა	23
3.7.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება	24
3.7.2 ინვესტიციები	25
3.7.3 2010 წლის პროგნოზი	26
3.8 საგარეო ვაჭრობა	26
3.9 სამთავრობო ოპერაციები	28
4. ინფლაციის პროგნოზი	31
5. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება	35

ჩანართები

ჩანართი N 1. რეპო ოპერაციები	17
ჩანართი N 2. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	33
ჩანართი N 3. სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნები – მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტი	36

დიაგრამები

დიაგრამა N 2.1 სურსათზე ფასების ცვლილების გავლენა ინფლაციაზე	8
დიაგრამა N 2.2 წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის	8
დიაგრამა N 2.3 წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით	8
დიაგრამა N 2.4 სავაჭრო და არასავაჭრო საქონლის ინფლაცია	9
დიაგრამა N 2.5 წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2009 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 266 კომპონენტის მიხედვით)	9
დიაგრამა N 2.6 ფასების ზრდა 2009 წლის დეკემბერთან შედარებით	9
დიაგრამა N 3.1 დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2010 წლის II კვარტალში (ლარი)	12
დიაგრამა N 3.2 ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პერსონალური დანახარჯები (წლიური პროცენტული ცვლილება)	13
დიაგრამა N 3.3 სარეზერვო ფულის ცვლილება	13
დიაგრამა N 3.4 ლარის ლიკვიდობა	15
დიაგრამა N 3.5 ლიკვიდური აქტივების, ვალდებულებების, ლიკვიდობის კოეფიციენტისა და ლიკვიდობის მოთხოვნის დინამიკა	15
დიაგრამა N 3.6 სადეპოზიტო სერთიფიკატების აუქციონის დინამიკა	15
დიაგრამა N 3.7 საბანკო სისტემიდან სებ-ის მიერ სადეპოზიტო სერთიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციულ ბანკებზე სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მინოდება	16
დიაგრამა N 3.8 წმინდა მინოდების (ამოღება) ფარდობა სარეზერვო ფულთან	16

დიაგრამა N 3.9 ბანკთაშორისი მოკლევადიანი სესხების ინდექსები და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	16
დიაგრამა N 3.10 დეპოზიტები უცხოური ვალუტით	19
დიაგრამა N 3.11 დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით.....	19
დიაგრამა N 3.12 მოკლევადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით.....	19
დიაგრამა N 3.13 მოკლევადიანი სესხები უცხოური ვალუტით	19
დიაგრამა N 3.14 გრძელვადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით	20
დიაგრამა N 3.15 გრძელვადიანი სესხები უცხოური ვალუტით.....	20
დიაგრამა N 3.16 ვადაგადაცილებული დავალიანებები	20
დიაგრამა N 3.17 სესხების და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები.....	21
დიაგრამა N 3.18 ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2008 - 2010 წელი).....	21
დიაგრამა N 3.19 ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი (2008 - 2010 წლები)	21
დიაგრამა N 3.20 ლარის რეალური ეფექტური გაცვლით კურსის ინდექსი (2007 - 2010 წლები)	22
დიაგრამა N 3.21 სავალუტო ბაზარზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები (მლნ აშშ დოლარი).....	22
დიაგრამა N 3.22 სავალუტო ბაზარზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული წმინდა შესყიდვები (მლნ აშშ დოლარი)	22
დიაგრამა N 3.23 საქართველოს სავაჭრო ბალანსისა და მიმდინარე ანგარიშის დინამიკა	23
დიაგრამა N 3.24 საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (მლნ აშშ დოლარი)	23
დიაგრამა N 3.25 სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები.....	23
დიაგრამა N 3.26 საქართველოს მშპ-ის ძირითადი სექტორების ზრდის დინამიკა (2004-2010 წლის II კვარტალი)	24
დიაგრამა N 3.27 რეალური მშპ-ს ზრდა (%).....	26
დიაგრამა N 3.28 ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა (ათასი აშშ დოლარი)	27
დიაგრამა N 3.29 წამყვანი საექსპორტო პროდუქცია 2008 წლის და 2009 წლის მეოთხე კვარტალებში (ათასი აშშ დოლარი).....	28
დიაგრამა N 3.30 ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა.....	29
დიაგრამა N 4.1 წლიური ინფლაციის პროგნოზი ცალკეული კომპონენტების პროგნოზირების საფუძველზე	31
დიაგრამა N 4.2 ინფლაციის პროგნოზი (ეკონომეტრიკული მოდელის მიხედვით).....	32

ცხრილები

ცხრილი N 2.1 ინფლაციის (სფი) მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით (პროცენტი), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტი) და ზეგავლენა სფი-ზე (პროცენტული პუნქტი).....	10
ცხრილი N 3.1 2010 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება 2009 წლის II კვარტალთან შედარებით (პროცენტი).....	11
ცხრილი N 3.2 2010 წლის II კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2009 წლის II კვარტალთან შედარებით (პროცენტი).....	12
ცხრილი N 3.3 სარეზერვო ფულის დინამიკა	13
ცხრილი N 3.4 საშუალო სარეზერვო ფულის დინამიკა.....	13
ცხრილი N 3.5 ფულადი აგრეგატების ცვლილება.....	14
ცხრილი N 3.6 ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ში 2010 წლის მეორე კვარტალში.....	24
ცხრილი N 3.7 ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები (მლნ ლარი).....	29

1. შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2010 წლის სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 9.8 პროცენტი შეადგინა. ასევე გაიზარდა წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი და როგორც ორი, ისე ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისთვის 8.2 პროცენტი შეადგინა. კვარტალის ინფლაციაზე ძირითადი გავლენა სურსათზე ფასის ზრდამ იქონია. ხორბალზე ფასების ზრდამ განაპირობა რძის, ყველისა და კვერცხის გაძვირება. ასევე აღსანიშნავია ინფლაციაზე სეზონური ფაქტორების გავლენით ბოსტნეულისა და ბალჩეულის ფასების ზრდის ეფექტი.

ადგილობრივი საქონლის წლიური ინფლაცია სექტემბერში 6.8 პროცენტს, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე 8.5 პროცენტს შეადგენს. საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ზრდის შედეგად სავაჭრო საქონელზე წლიურმა ინფლაციამ 14.6 პროცენტი შეადგინა. საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ცვლილება ევროგენურ ფაქტორს წარმოადგენს და სცილდება ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის გავლენის სფეროს. საქართველოში ინფლაციის ტემპის შემცირება მოსალოდნელია მსოფლიო ბაზრებზე საკვების ფასების დასტაბილურებასთან ერთად.

ინფლაციაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების დინამიკა მოკლედ შემდეგნაირად შეიძლება აღინიშნოს: ქვეყანაში ეკონომიკური აქტივების აღდგენასთან ერთად ორწლიანი პაუზის შემდეგ გაიზარდა დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა. 2010 წლის მეორე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების ზრდა 6.7 პროცენტს გაუტოლდა, ხოლო დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა 598.9 ლარი შეადგინა. 2010 წლის მეორე კვარტალში პერსონალური დანახარჯების ზრდის ტემპი საგრძნობლად შემცირდა, რაც თავის მხრივ ინფლაციის შემცირე-

ბის მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორია.

2010 წლის მესამე კვარტალში 2.1 პროცენტით გაიზარდა სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი და 1,695.5 მილიონი ლარი შეადგინა. სარეზერვო ფულის წლიურმა ზრდამ 1.3 პროცენტი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდში ასევე 40.3 მილიონი ლარით გაიზარდა მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფული და 1,500.7 მილიონ ლარს გაუტოლდა. ამავე პერიოდში 4.7 პროცენტით გაიზარდა ფართო ფულის M2-ის მაჩვენებელი, ხოლო ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 765.8 მილიონი ლარით გაიზარდა. სექტემბრის ბოლოსთვის ფართო ფულის ამ მაჩვენებლებმა შესაბამისად 2,458.4 და 5,808. 2 მილიონი ლარი შეადგინა.

2010 წლის მესამე კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკი აგრძელებდა მონეტარული ინსტრუმენტების გამოყენებას საბანკო სექტორის ლიკვიდობის მართვისა და ამ სექტორის გაჯანსაღების მიზნით. 2010 წლის მაისში სარეზერვო მოთხოვნის 10 პროცენტამდე გაზრდასთან ერთად კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე განთავსებული სახსრების მოცულობის საშუალო მაჩვენებელი პრაქტიკულად გაუტოლდა მინიმალური რეზერვების საშუალოდ დასაცავ ნაშთს. 2010 წლის მესამე კვარტალში ჯამში განთავსდა 214.6 მილიონი ლარის მოცულობის სებ-ის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, ხოლო საშუალო შენონილმა განაკვეთმა 9.4 პროცენტი შეადგინა. ამავე პერიოდის განმავლობაში საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი სებ-ის რეფინანსირების სესხებზე 6.57 პროცენტს გაუტოლდა და 2,755.5 მილიონი ლარის მოცულობის რეფინანსირების სესხები გაიცა.

საანგარიშო პერიოდში 19.3 პროცენტით გაიზარდა საბანკო სექტორში განთავსებული დეპოზიტების მოცულობა და 4,501.5 მილიონი ლარი შეადგინა. ეროვნულ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტების ზრდის ტემპმა 6.9 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული ზრდა ძირითადად იურიდიული პირების ვადიანი

დეპოზიტების ზრდაზე მოდის. უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების მოცულობა საანგარიშო პერიოდში 24.3 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო თუ გამოვრიცხავთ გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტს და უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ დეპოზიტებს აშშ დოლარებში განვიხილავთ, ზრდის ტემპი 26.8 პროცენტს შეადგენს. ამავე პერიოდში 3.0 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტი და სექტემბრის ბოლოსთვის 74.4 პროცენტს გაუტოლდა. 2010 წლის მესამე კვარტალში 108.1 მილიონი ლარით გაიზარდა კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობა და 5,916.2 მილიონი ლარი შეადგინა. ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების ზრდის ტემპი 5.2 პროცენტს გაუტოლდა, ხოლო აშშ დოლარში გამოსახული უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა 2.8 პროცენტით გაიზარდა. საანგარიშო პერიოდში 0.5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით მიღებულ დეპოზიტებზე და 10.0 პროცენტი შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით მიღებული დეპოზიტებისათვის საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 0.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 7.6 პროცენტს უტოლდება. ანალოგიური განაკვეთი სესხებისათვის 0.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და წლიური 18.9 პროცენტი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2 პროცენტით გამყარდა, ხოლო ნომინალური ეფექტური კურსი 2.9 პროცენტით გაუფასურდა. უცხოური ინვესტიციების შემცირება და სავაჭრო დეფიციტის ზრდა საანგარიშო პერიოდში ძირითადად ტურიზმის სექტორიდან მიღებული შემოსავლებით იყო დაბალანსებული.

2009 წლის ბოლოს დაწყებული ეკონომიკური ზრდა საგრძნობლად დაჩქარდა 2010 წელს. რეალური მშპ-ს წლიურმა ზრდამ 2010 წლის მეორე კვარტალში 8.4 პროცენტი შეადგინა, ხოლო ნომინალური

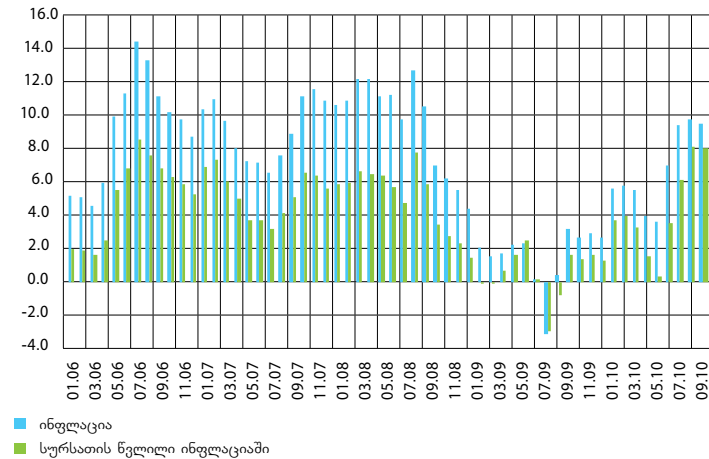
მშპ-ს ზრდამ 16.7 პროცენტი შეადგინა. 2010 წლის მესამე კვარტალში მშპ-ს 7.7 პროცენტით წლიური მატება არის მოსალოდნელი. ბოლო შეფასებებით 2010 წლის რეალური მშპ-ს წლიური ზრდის პროგნოზი გაზრდილია და 6.3 პროცენტს შეადგენს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის მიხედვით, წლის ბოლომდე ინფლაციის მაჩვენებელი 10.6 პროცენტამდე გაიზრდება, ხოლო 2011 წლის პირველ კვარტალში 9.8 პროცენტამდე შემცირდება.

2. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

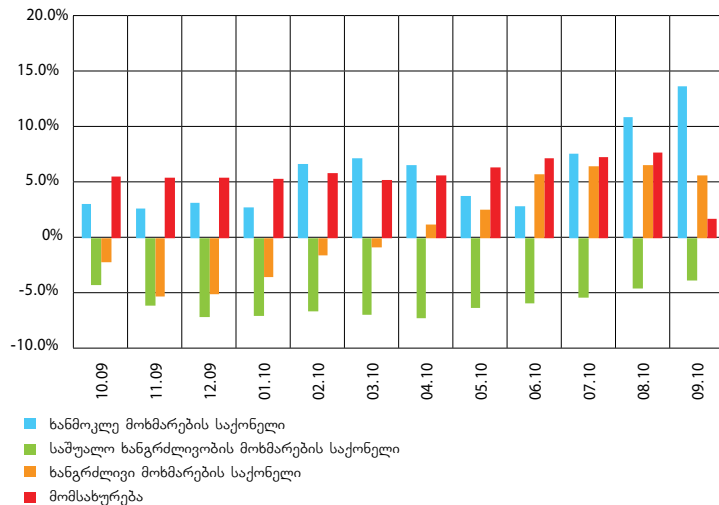
ღიბარაბა 2.1

სურსათზე ფასების ცვლილების გავლენა ინფლაციაზე



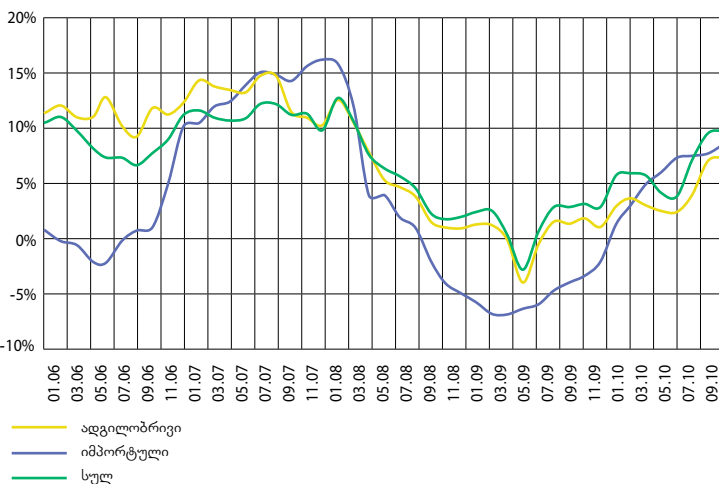
ღიბარაბა 2.2

წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის



ღიბარაბა 2.3

წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით



საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2010 წლის მესამე კვარტალში, მეორე კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 5.2 პროცენტით გაიზარდა. 2009 წლის ანალოგიური მაჩვენებელი -0.6 პროცენტს შეადგენდა. შედეგად, 2010 წლის მესამე კვარტალის ბოლოსათვის, წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 3.7 პროცენტიდან 9.8 პროცენტამდე გაიზარდა.

კვარტალის ინფლაციაზე ძირითადი გავლენა მოახდინა სურსათზე ფასების მატებამ. კონკრეტულად, გვალვებისა და ხანძრების შედეგად მოსავლის გაფუჭებამ მნიშვნელოვნად გაზარდა ხორბლის ფასი, რაც პირდაპირ აისახა პურსა და პურპროდუქტებზე. ხორბლის გაძვირებამ მნიშვნელოვნად იმოქმედა საქონელ ჩამნაცვლებელ პროდუქტებზე. ამასთან, იმის გათვალისწინებით რომ ხორბალს იყენებენ შინაური ცხოველების კვებისათვის, ხორბალზე ფასების მკვეთრმა ზრდამ განაპირობა რძის, ყველისა და კვერცხის გაძვირება. წინა კვარტალთან შედარებით მოიმატა ზეთისა და ცხიმების ფასებმა. გარდა ამისა, მესამე კვარტალის ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი იყო სეზონური ფაქტორის გავლენა. კერძოდ კი, ფასები მნიშვნელოვნად გაიზარდა ბოსტნეულსა და ბალჩეულზე. აღნიშნული სასაქონლო ჯგუფების ანალოგიურად ფასები გაზრდილია სურსათში შემავალ ყველა კატეგორიაზე, თუმცა შედარებით დაბალი ტემპით. საპირისპიროდ, ფასების კლება დაფიქსირდა შემდეგ სასაქონლო ჯგუფებში: „კავშირგაბმულობა“, „ჯანმრთელობის დაცვა“ და „განათლება“.

საბოლოო ჯამში მესამე კვარტალში სამომხმარებლო კალათის ფასები 5.2 პროცენტით გაიზარდა. როგორც აღვნიშნეთ კვარტალის განმავლობაში ინფლაციის დინამიკას ძირითადად საკვებ პროდუქტებზე ფასების ზრდა განაპირობებდა. საანგარიშო პერიოდში სურსათზე საერთაშორისო ფასების

ზრდა შეინიშნებოდა, რაც შესაბამისად აისახა საქართველოში სამომხმარებლო ფასებზე. სურსათზე საერთაშორისო ფასების ცვლილება ეგზოგენურ ფაქტორს წარმოადგენს და სცილდება ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის გავლენის სფეროს. მსოფლიო ბაზრებზე საკვების ფასების დასტაბილურებასთან ერთად მოსალოდნელია საქართველოშიც ინფლაციის ტემპის შემცირება.

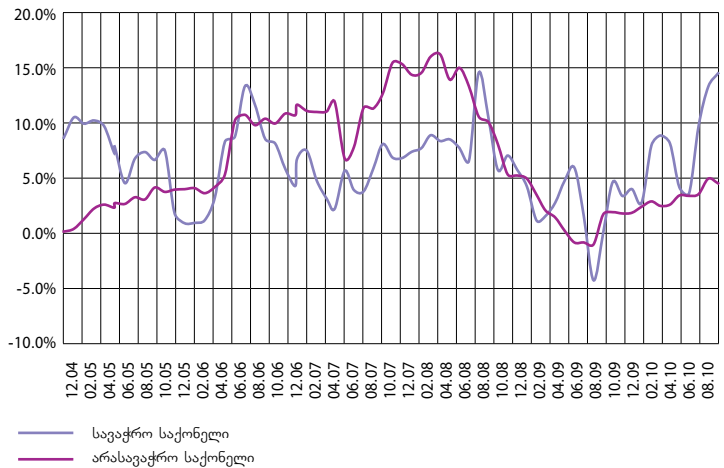
მესამე კვარტალში საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლების მიხედვით ფასების დონის ზრდა შეინიშნება. კერძოდ, როგორც ორი, ისე ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისათვის საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელმა 8.2 პროცენტი შეადგინა.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2010 წლის მესამე კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სამომხმარებლო კალათის ფასები 9.8 პროცენტით გაიზარდა. ფასის 19.8 პროცენტის ზრდა დაფიქსირებული სურსათზე. 10.2 პროცენტით მოიმატა ფასების დონემ ალკოჰოლიან სასმელებსა და თამბაქოზე. სასაქონლო ჯგუფზე „სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება“ და „სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები“ ფასების საშუალო დონის ზრდამ შესაბამისად, 7.7 და 7.6 პროცენტი შეადგინა. რაც შეეხება კატეგორიებს „ტრანსპორტი“, „განათლება“ და „ჯანმრთელობის დაცვა“, აღნიშნულ კატეგორიებზე ფასებმა შესაბამისად, 6.0, 4.9 და 4.0 პროცენტით მოიმატა. ფასების კლება შეინიშნება სამომხმარებლო კალათის შემდეგ კატეგორიებზე: „კავშირგაბმულობა“ (7.0 პროცენტით), „ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი“ (6.0 პროცენტით) და „დასვენება, გართობა და კულტურა“ (0.2 პროცენტით).

მესამე კვარტალში იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელმა 8.5 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული მაჩვენებელი ბოლო თვეების განმავლობაში მნიშვნელოვნად იზრდებოდა, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ზრდის ტენდენციის შედეგია. ადგილობრივი საქონლის ინფლაციამ

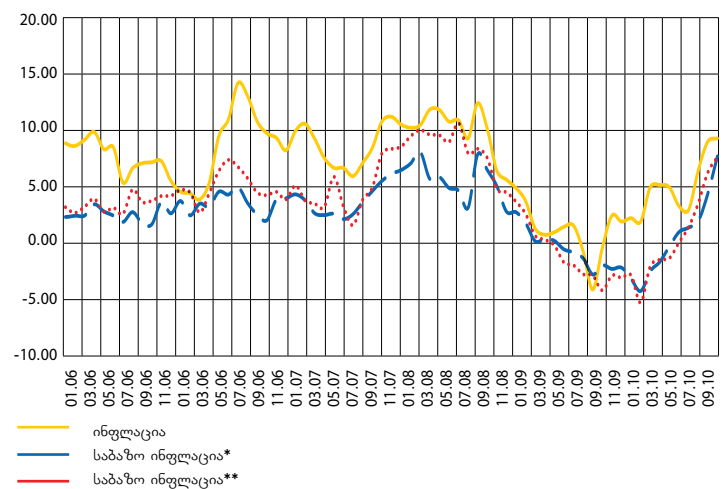
ღიაბრამა 2.4

საეჭრო და არასაეჭრო საქონლის ინფლაცია



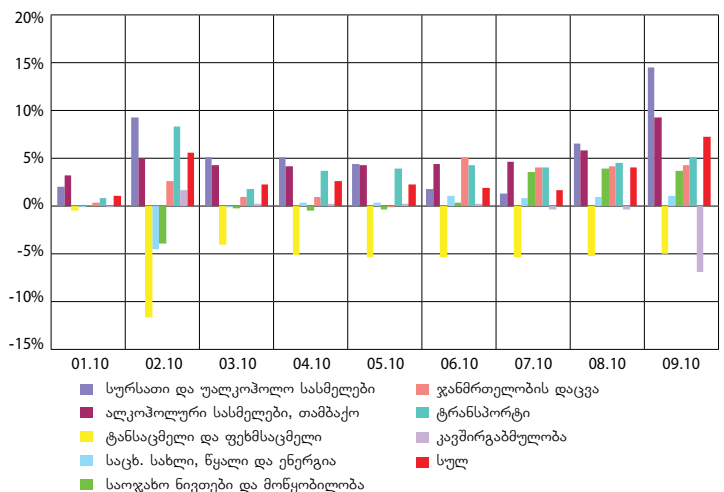
ღიაბრამა 2.5

წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2009 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 266 კომპონენტის მიხედვით)¹



ღიაბრამა 2.6

ფასების ზრდა 2009 წლის დეკემბერთან შედარებით



¹ * ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.
^{**} ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.

ცხრილი 2.1

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

	2009 წლის დეკემბრის წონები	სექ-10/ივნ-10		სექ-10/სექ-09		ოქტ09-სექ10 / ოქტ08-სექ09	
		ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0%	5.2%	5.2%	9.8%	9.8%	5.2%	5.2%
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	41.7%	12.6%	5.2%	19.8%	8.1%	7.2%	3.0%
სურსათი	40.5%	12.9%	5.2%	20.1%	7.9%	7.3%	3.0%
პური და პურპროდუქტები	11.7%	14.7%	1.7%	17.5%	2.1%	0.2%	0.0%
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.8%	2.4%	0.2%	6.1%	0.4%	1.1%	0.1%
თევზი	1.3%	4.9%	0.1%	13.6%	0.2%	-6.2%	-0.1%
რძე, ყველი და კვერცხი	4.8%	29.5%	1.1%	17.3%	0.8%	1.0%	0.0%
ზეთი და ცხიმი	3.5%	20.7%	0.8%	28.9%	1.0%	-4.1%	-0.2%
ხილი, ყურძენი	1.8%	5.6%	0.1%	40.8%	0.6%	30.2%	0.5%
ბოსტნეული, ბალჩეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	7.8%	14.3%	1.1%	25.3%	1.9%	11.6%	0.9%
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაშინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.3%	3.0%	0.1%	12.4%	0.3%	29.2%	0.6%
კვების სხვა პროდუქტები	0.4%	2.4%	0.0%	5.6%	0.0%	2.3%	0.0%
უალკოჰოლო სასმელები	1.3%	2.2%	0.0%	7.8%	0.1%	2.6%	0.0%
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	2.9%	4.7%	0.1%	10.2%	0.3%	4.7%	0.1%
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	4.4%	0.4%	0.0%	-6.0%	-0.3%	-8.5%	-0.4%
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერჯია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	13.8%	0.1%	0.0%	2.4%	0.3%	-1.6%	-0.2%
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მონყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.5%	3.3%	0.1%	2.9%	0.1%	-1.6%	-0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა	8.8%	-0.8%	-0.1%	4.0%	0.4%	2.6%	0.2%
ტრანსპორტი	9.9%	0.8%	0.1%	6.0%	0.6%	8.5%	0.8%
კავშირგაბმულობა	4.0%	-7.2%	-0.3%	-7.0%	-0.3%	0.0%	0.0%
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.2%	0.6%	0.0%	-0.2%	0.0%	0.1%	0.0%
განათლება	4.9%	-0.4%	0.0%	4.9%	0.2%	43.6%	1.6%
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	1.6%	5.5%	0.1%	7.6%	0.1%	3.5%	0.1%
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	2.3%	5.3%	0.1%	7.7%	0.2%	1.9%	0.0%
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	67.9%	8.0%	5.5%	14.1%	9.5%	6.0%	4.1%
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	5.8%	0.3%	0.0%	-4.0%	-0.2%	-6.1%	-0.4%
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	3.4%	0.5%	0.0%	5.8%	0.2%	0.7%	0.0%
მომსახურება	22.8%	-0.6%	-0.1%	1.8%	0.4%	5.9%	1.3%

6.8 პროცენტი შეადგინა. საინტერესოა აგრეთვე და არასავაჭრო საქონლის ფასების დინამიკაზე დაკვირვება. საანგარიშო პერიოდში, არასავაჭრო საქონელზე ფასების ინფლაციამ 4.5 პროცენტი შეადგინა, ხოლო სავაჭრო² საქონელზე წლიური ინფლაცია 14.6 პროცენტი დაფიქსირდა. სავაჭრო საქონელზე ინფლაციის ასეთი ზრდა ასევე საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდით არის გამოწვეული.

სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლის მიხედვით წლიური ინფლაციის მაჩვენებლები შემდეგია: ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის სფი წლიური პროცენტული ცვლილება 3.3 პროცენტს შეადგენს; ხოლო საშუალო და ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის ფასები წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით პრაქტიკულად არ შეცვლილა. განუვლ მომსახურებაზე ფასების კლება 0.2 პროცენტს გაუტოლდა.

2 საქონელი და მომსახურება, რომლის რეალიზაციაც შესაძლებელია წარმოების ადგილიდან მოშორებით.

3. ინფლაციის ფაქტორები

3.1 შრომის ბაზარი

2010 წლის II კვარტალში, შრომის ბაზარზე გაგრძელდა წლის დასაწყისიდან განვითარებული აღდგენის პროცესი. გასული კვარტალის მსგავსად, ქვეყნის ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა ორწლიანი პაუზის შემდეგ კვლავ გაიზარდა. ამასთან, წინა კვარტალთან შედარებით, მცირედით იმატა დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო ხელფასის დონის წლიური ზრდის ტემპმა. შედეგად, საანგარიშო პერიოდში, კვლავ შენარჩუნდა პერსონალური დანახარჯების ზრდის ტემპების კლების ტენდენცია.

2010 წლის II კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების რეალურმა ზრდამ 6.7 პროცენტი შეადგინა. მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა“, „მშენებლობის“ და „ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობის“ სექტორებში (43.5, 27.3 და 17.9 პროცენტი შესაბამისად). შედარებით მცირე ზრდა იყო „ვაჭრობისა“ (15.7 პროცენტი) და „მრეწველობის“ (13.2 პროცენტი) სფეროებში. ამავე დროს, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების მატების საერთო ტენდენციის მიუხედავად, 2010 წლის II კვარტალში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, კლება დაფიქსირდა ეკონომიკის რამოდენიმე სექტორში; კერძოდ, „სახელმწიფო მმართველობა, თავდაცვის“ (18.6 პროცენტი), „სასტუმროები და რესტორნები“ (11.4 პროცენტი), „საფინანსო შუამავლობის“ (8.2 პროცენტი), „ჯანდაცვის“ (7.1 პროცენტი), „განათლების“ (6.8 პროცენტი) და „სოფლის მეურნეობის“ (1.6 პროცენტი) სფეროებში.

2010 წლის II კვარტალში, დაქირავებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა ოფიციალურ ეკონო-

მიკაში შეადგინა 598.9 ლარი³, რაც 6.9 პროცენტით აღემატება 2009 წლის შესაბამისი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელს. საანგარიშო პერიოდში, ეკონომიკის თითქმის ყველა დარგში დაფიქსირდა დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის ზრდა. სექტორულმა ანალიზმა აჩვენა, რომ ზრდის განსაკუთრებით მაღალი ტემპით გამოირჩეოდა „თევზჭერა, მეთევზეობა“ და „სამთომომპოვებელი მრეწველობა“, სადაც 2010 წლის II კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასებმა შესაბამისად, 47.0 და 24.1 პროცენტით მოიმატა. ანალოგიურად, მაღალი ზრდა დაფიქსირდა „დამამუშავებელი მრეწველობის“ და „სასტუმროების და რესტორნების“ სექტორებში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო ხელფასებში (17.0 და 12.6 პროცენტი შესაბამისად). კვლავაც გრძელდება ხელფასების მატება იმ სექტორებში, რომელთა სოლიდური დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხდება; „ჯანდაცვა და სოციალური მომსახურების“ და „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვითარების“ სფეროებში დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის ზრ-

ცხრილი 3.1

2010 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება 2009 წლის II კვარტალთან შედარებით (პროცენტი).

	რეალური დამატებითი ღირებულება
სოფლის მეურნეობა	198.4
მრეწველობა	113.2
მშენებლობა	127.3
ვაჭრობა	115.7
სასტუმროები და რესტორნები	88.6
ტრანსპორტი, კავშირგაბმულობა	117.9
საფინანსო შუამავლობა	91.8
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	143.5
სახელმწიფო მმართველობა, თავდაცვა	81.4
განათლება	93.2
ჯანდაცვა	92.9
სულ	106.7

3 წყარო: სანარმო და შრომის მიმდინარე სტატისტიკის დაკვირვების მონაცემები.

დამ, შესაბამისად, 16.4 და 16.1 პროცენტი შეადგინა, ხოლო „განათლებაში“ ხელფასმა შედარებით დაბალი ტემპით – 12.3 პროცენტით მოიმატა. გარდა აღნიშნული სექტორებისა, ზრდა ასევე დაფიქსირდა ეკონომიკის შემდეგ დარგებში; „სახელმწიფო მმართველობა“, „ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება, განაწილება“, „ვაჭრობა“ და

მშენებლობა“, სადაც ხელფასების მატებამ შესაბამისად 9.2, 7.1, 6.9 და 6.7 პროცენტი შეადგინა. 2010 წლის II კვარტალში, დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის კლებას ადგილი ჰქონდა მხოლოდ ორ სექტორში – „ოპერაციები უძრავი ქონებით“ (5.6 პროცენტი შემცირებით) და „სოფლის მეურნეობა“ (1.0 პროცენტი შემცირებით).

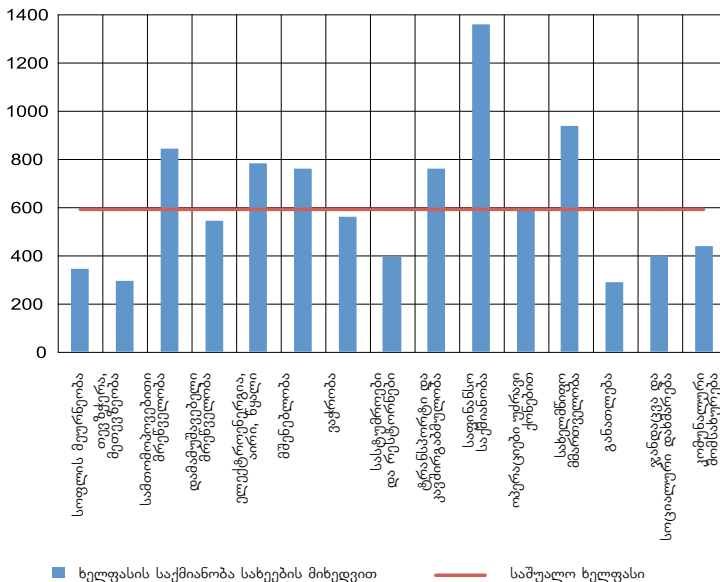
ცხრილი 3.2

2010 წლის II კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2009 წლის II კვარტალთან შედარებით (პროცენტი).

	ნომინალური ხელფასი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	99.0
თევზჭერა, მეთევზეობა	147.0
სამთომომპოვებითი მრეწველობა	124.1
დამამუშავებელი მრეწველობა	117.0
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	107.1
მშენებლობა	106.7
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	106.9
სასტუმროები და რესტორნები	112.6
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	104.1
საფინანსო საქმიანობა	103.6
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	94.4
სახელმწიფო მმართველობა	109.2
განათლება	112.3
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	116.4
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	116.1
სულ	106.9

ღიბრამა 3.1

დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2010 წლის II კვარტალში (ლარი)



2010 წლის II კვარტალში შენარჩუნებულ იქნა მნიშვნელოვანი განსხვავებები საშუალო ხელფასის დონეებს შორის საქმიანობათა სახეების მიხედვით. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი კვლავ დაფიქსირდა „საფინანსო საქმიანობასა“ (1,378.7 ლარი) და „სახელმწიფო მმართველობაში“ (952.2 ლარი), რაც მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის დონეს შესაბამისად 2.3 და 1.6–ჯერ აჭარბებს. ყველაზე დაბალი საშუალო ხელფასი აღინიშნა „განათლების“ (296.8 ლარი) და „მეთევზეობის“ (301.6 ლარი) სფეროებში დაქირავებით დასაქმებულთა შორის და შესაბამისად, ქვეყნის ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის 49.6 და 50.4 პროცენტი შეადგინა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ განსხვავება ყველაზე მაღალ და ყველაზე დაბალ ხელფასებს შორის საანგარიშო კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 1.4 პროცენტით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 6.2 პროცენტით გაიზარდა.

ამრიგად, წლიურ დონეზე, ხელფასების ზრდის ტემპის მატება მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის მატებას (საანგარიშო პერიოდში ხელფასების ზრდის ტემპი 0.6 პროცენტული პუნქტით, ხოლო პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი 4.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა). შედეგად, მივიღეთ პერსონალური დანახარჯების ზრდის ტემპის საგრძნობი შემცირება. პერსონალური დანახარჯების ზრდის კლება და დაბალი დონე, კი თავის მხრივ, ინფლაციის მაჩვენებლის დანევის მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორია.

3.2 მონეტარული აბრეშატიპი

2010 წლის მესამე კვარტალის მდგომარეობით, სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 34,8 ლარით (2,1 პროცენტით) გაიზარდა და საანგარიშო პერიოდის ბოლოს 1695,5 მლნ ლარი შეადგინა. საშუალო მაჩვენებლის მიხედვით, კი მიმდინარე წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, მონეტარული ბაზა 95,4 მლნ ლარით (5,8 პროცენტით) შემცირდა. წინა წლის მესამე კვარტალთან შედარებით კი სარეზერვო ფულის წლიურმა ზრდამ 1,3 პროცენტი შეადგინა.

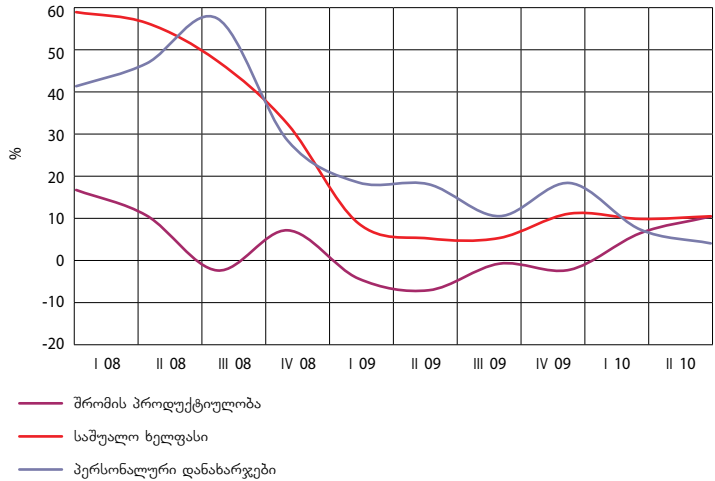
საანგარიშო პერიოდში სებ-მა სავალუტო აუქციონების მეშვეობით 31,0 მლნ აშშ დოლარი შეისყიდა. საანგარიშო პერიოდში შიდასამთავრობო კონვენტაციების შედეგად საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო შესყიდვებმა 119,3 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. შედეგად აღნიშნულმა ოპერაციებმა წმინდა უცხოური აქტივები გაზარდა დაახლოებით 150,0 მლნ აშშ დოლარით.

მესამე კვარტალში, მთავრობის დეპოზიტებზე არსებული სახსრები 109,3 მლნ ლარით გაიზარდა და სექტემბრის თვის ბოლო მონაცემის მიხედვით, მისმა მოცულობამ 790,4 მლნ ლარი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში, საქართველოს ეროვნული ბანკი კომერციული ბანკების ლიკვიდობის მართვის ხელშეწყობის მიზნით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას აგრძელებდა. აღნიშნულ პერიოდში განთავსდა 214,6 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების სადეპოზიტო სერტიფიკატები, ხოლო დაიფარა 211,2 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატები. 2010 წლის ივნისის ბოლოსათვის მიმოქცევაში არსებული სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობა 191,2 მლნ ლარიდან სექტემბრის ბოლოსათვის 194,6 მლნ ლარამდე გაიზარდა. ამავე პერიოდში კომერციული ბანკები აქტიურად იყენებდნენ რეფინანსირების მექანიზმს – სექტემბრის ბოლოსათვის ამ ინს-

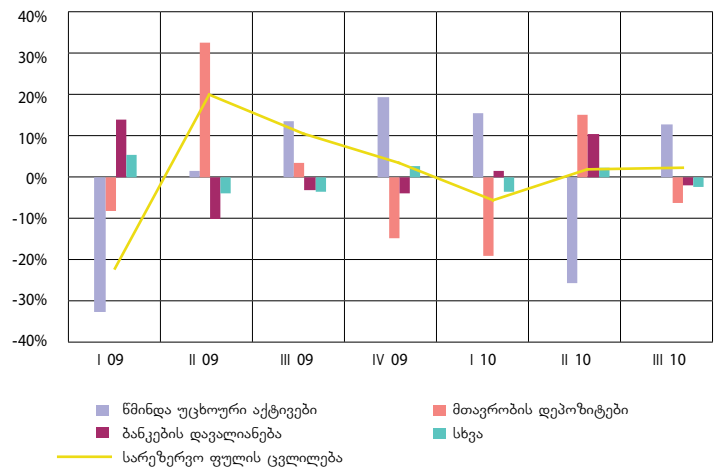
ღიაბრაზა 3.2

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



ღიაბრაზა 3.3

სარეზერვო ფულის ცვლილება



ცხრილი 3.3

სარეზერვო ფულის დინამიკა

2009 წ., დეკემბერი-2010 წ., სექტემბერი, თვის ბოლო მონაცემებით, ათასი ლარი

	დეკ-09	მარ-10	ივნ-10	სექ-10
სარეზერვო ფული	1,743,917	1,633,407	1,660,685	1,695,510
ფული მიმოქცევაში	1,457,938	1,398,806	1,460,407	1,500,695
ბანკების დეპოზიტები	85,979	234,601	200,278	194,815
საკორესპონდენტო ანგარიშზე ნაშთები	85,979	234,601	126,538	149,685
ერთდღიანი დეპოზიტები			73,740	45,130

ცხრილი 3.4

საშუალო სარეზერვო ფულის დინამიკა

2009 წ., დეკემბერი-2010 წ., ივნისი, თვის საშუალო მონაცემებით, ათასი ლარი

	დეკ-09	მარ-10	ივნ-10	სექ-10
სარეზერვო ფული	1,687,663	1,677,721	1,633,634	1,729,024
ფული მიმოქცევაში	1,347,936	1,360,994	1,436,513	1,525,337
ბანკების დეპოზიტები	339,727	316,727	197,121	203,687
საკორესპონდენტო ანგარიშზე ნაშთები	339,727	317,792	136,218	150,875
ერთდღიანი დეპოზიტები			60,903	52,812

ცხრილი 3.5

ფულადი აგრეგატების ცვლილება 2009 წ., დეკემბერი-2010 წ., სექტემბერი, თვის ბოლო მონაცემებით, ათასი ლარი

	დეკ-09	მარ-10	ივნ-10	სექ-10
ფართო ფული (M3)	4,602,749	4,736,237	5,042,418	5,808,209
ფულადი მასა (M2)	2,132,621	2,214,757	2,347,108	2,458,450
ბანკებს გარეთ არსებული ნაღდი ფული	1,229,436	1,186,814	1,269,456	1,306,717
ლარები მიმოქცევაში	1,457,938	1,398,806	1,460,407	1,500,695
დეპოზიტები ეროვნულ ვალუტაში	903,185	1,027,943	1,077,651	1,151,733
დეპოზიტები უცხოურ ვალუტაში	2,470,128	2,521,480	2,695,311	3,349,759

ტრუმენტიტით გაცემული სესხების ნაშთმა 170,0 მლნ ლარი შეადგინა. ასევე პერიოდის განმავლობაში კომერციული ბანკები სარგებლობდნენ ერთდღიანი კრედიტებით. საანგარიშო პერიოდში განხორციელდა 364 დღიანი სავალუტო სვოპის დაფარვა 30,0 მლნ ლარის ოდენობით.

ამ ოპერაციების შედეგად, 2010 წლის მესამე კვარტალში ბანკების წმინდა დავალიანების მოცულობა 34,2 მლნ ლარით შემცირდა და -7,3 მლნ ლარს გაუტოლდა.

ზემოაღნიშნული ფულადი ნაკადების მოძრაობის ზეგავლენით, საანგარიშო პერიოდში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 34,8 მლნ ლარით გაიზარდა. მათ შორის, საქართველოს ეროვნულ ბანკში კომერციული ბანკების ეროვნული ვალუტით განთავსებულ საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები 23,1 მლნ ლარით გაიზარდა და 149,7 მლნ ლარს გაუტოლდა, ხოლო 28,6 მლნ ლარით შემცირდა კომერციული ბანკების ერთდღიან დეპოზიტებზე არსებული ნაშთები. ამავე პერიოდისათვის, 40,3 მლნ ლარით გაიზარდა მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის მოცულობა და 1500,7 მლნ ლარი შეადგინა.

ფართო ფული

2010 წლის მესამე კვარტალში ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 765,8 მლნ ლარით გაიზარდა და 5808,2 მლნ ლარი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდში უცხოური ვალუტით დეპოზიტები 654,4 მლნ ლარით (24,3 პროცენტი) გაიზარდა და სექტემბრის ბოლოს 3349,8 მლნ ლარი შეადგინა. აღსა-

ნიშნავია, რომ საანგარიშო პერიოდში საქართველოს რკინიგზამ განახორციელა ლონდონის ბირჟაზე ევრობონდების რეალიზაცია დაახლოებით 250 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით და მობილიზებული სახსრები საბანკო დეპოზიტებზე განათავსა. აღნიშნული სახსრები გამიზნულია რკინიგზის ინფრასტრუქტურის მოდერნიზაციისათვის და მისი ხარჯვა ეტაპობრივად განხორციელდება. 74,1 მლნ ლარით (6,9 პროცენტით) გაიზარდა ეროვნული ვალუტით დეპოზიტები და პერიოდის ბოლოს 1151,7 მლნ ლარს გაუტოლდა.

ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი საანგარიშო პერიოდში 4,7 პროცენტით (111,3 მლნ ლარით) გაიზარდა, რაზეც გავლენა როგორც ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტების ასევე მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის 40,3 მლნ ლარით, ზრდამ განაპირობა.

ფართო ფული M3-ის მაჩვენებლის წლიურმა ზრდამ 41,9 პროცენტი შეადგინა (რკინიგზის დეპოზიტების გათვალისწინების გარეშე M3-ის წლიური ზრდა 31.5 პროცენტს შეადგენს), ხოლო ფართო ფული M2-ის მაჩვენებლის წლიურმა ზრდამ კი 28,5 პროცენტი შეადგინა.

3.3 მონიტარული ინსტრუმენტები

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში კვლავ მიმართული იყო კომერციული ბანკების ლიკვიდობის მართვისა და საბანკო სექტორის გაჯანსაღებისკენ.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საქართველოს ეროვნულ ბანკში კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული თანხები მიმდინარე წლის მაისიდან, სარეზერვო მოთხოვნების 10 პროცენტამდე გაზრდის შემდეგ, უკვე დიდად აღარ განსხვავდებოდა მინიმალური რეზერვების საშუალოდ დასაცავი ნაშთისაგან; მიმდინარე წლის პირველი კვარტალისაგან განსხვავებით, ამ ორი მაჩვენებლის საშუალო

მნიშვნელობები საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში უკვე თითქმის ერთნაირი იყო. ლიკვიდობის მაქსიმალური ნაშთი 11 აგვისტოს 87.6 მილიონი იყო, ხოლო ლიკვიდობის მაქსიმალური დეფიციტი 87.3 მილიონი 1 სექტემბერს დაფიქსირდა. საკორესპონდენტო ანგარიშზე არსებული ნაშთების ქცევის ასეთი ცვლილება მიუთითებს, რომ უკვე იკვეთება ჭარბი ლიკვიდობის შემცირების მკვეთრი ტენდენცია.

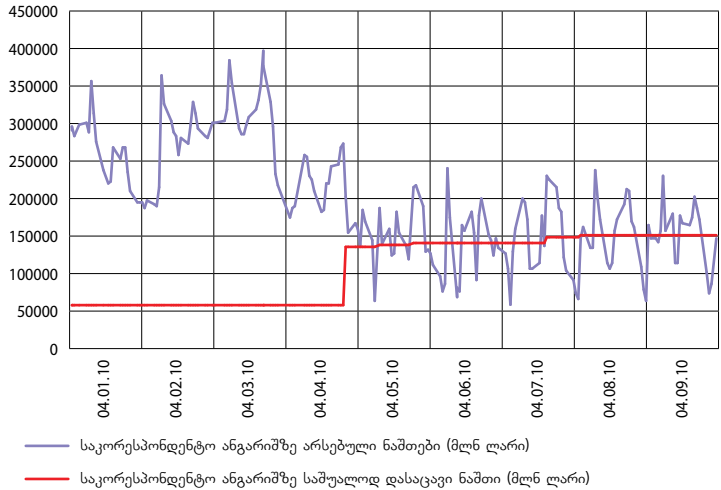
შესაბამისად, საანგარიშო პერიოდში ლიკვიდობის კოეფიციენტი შემცირდა – პერიოდის საშუალო მაჩვენებელი 37.4 პროცენტი იყო, წინა კვარტალთან შედარებით 1.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლები, რაც გასული წლის აგვისტოს შემდეგ ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია.

საქართველოს ეროვნული ბანკი სისტემის ლიკვიდობის სამართავად კვლავ იყენებდა 3 თვიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებს. სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე დანესებული მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთი საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში 8,83–დან 10 პროცენტამდე ინტერვალში იცვლებოდა. მთლიანად, მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში განთავსდა 214.6 მილიონი ლარი, რაც 12.3 პროცენტით მეტია წინა პერიოდთან შედარებით.

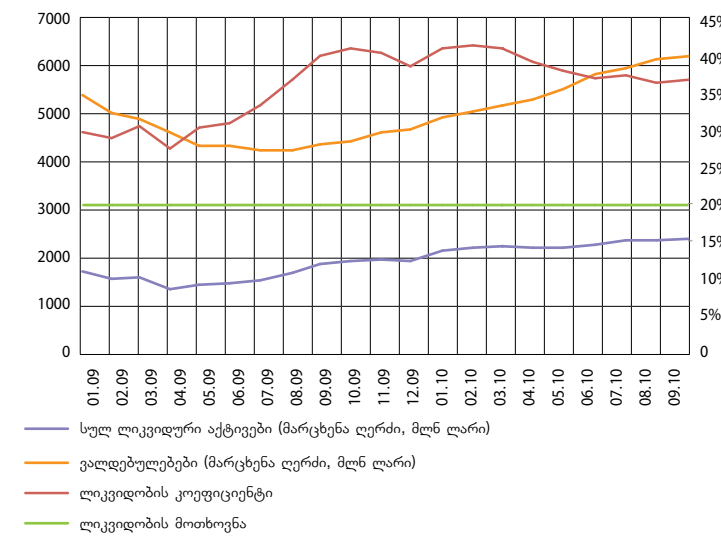
მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში მნიშვნელოვნად გაიზარდა საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი და 9.4 პროცენტს გაუტოლდა (2010 წლის პირველ კვარტალში იგი 6.23 პროცენტს შეადგენდა). საპროცენტო განაკვეთის მატება პოლიტიკის განაკვეთის ზრდამ და ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებამ გამოიწვია.

რეფინანსირების სესხების აუქციონზე, რომელიც მეორე კვარტალიდან განახლდა, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სულ 2755,5 მილიონი ლარის ოდენობის სესხი გაიცა 7 დღის ვადით; რაც წინა კვარტალთან შედარებით ორჯერ მეტია. საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 5.25-დან 6.57 პროცენტამდე გაიზარდა.

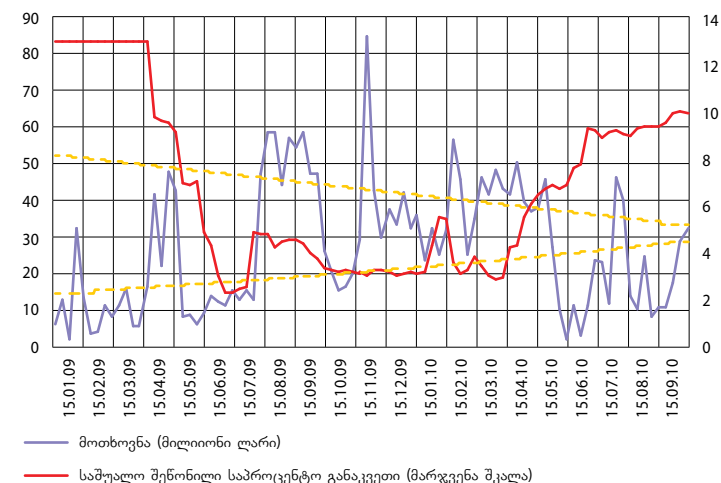
დიაგრამა 3.4
ლარის ლიკვიდობა



დიაგრამა 3.5
ლიკვიდური აქტივების, ვალდებულებების, ლიკვიდობის კოეფიციენტისა და ლიკვიდობის მოთხოვნის დინამიკა

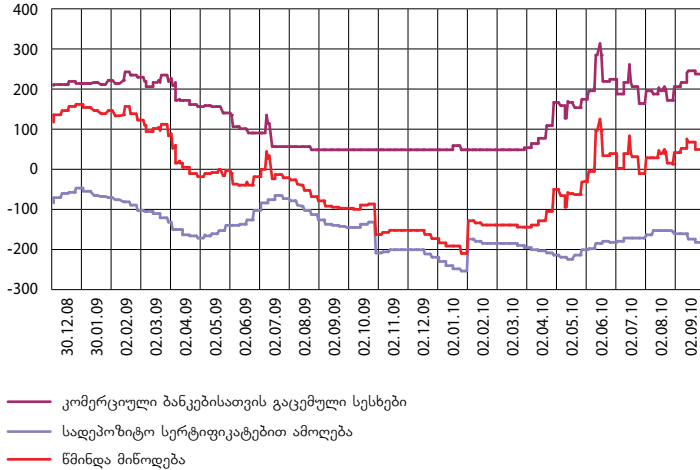


დიაგრამა 3.6
სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონის დინამიკა



ღიზრამა 3.7

საბანკო სისტემიდან სეზონის მიერ სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციულ ბანკებზე სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მინოდება



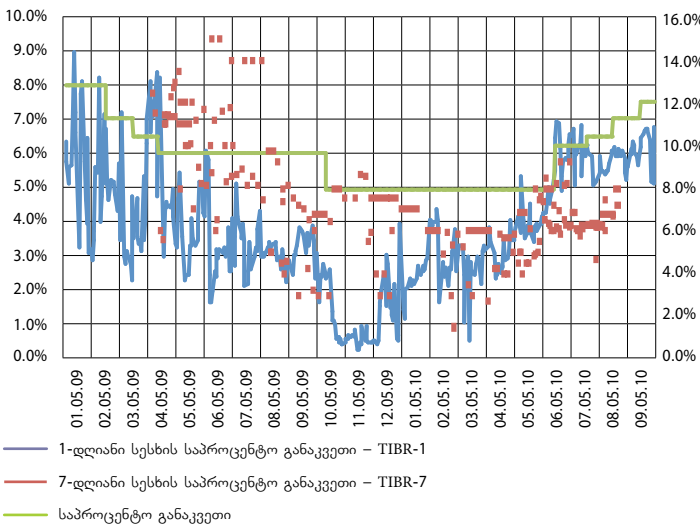
ღიზრამა 3.8

წმინდა მინოდების (ამოღება) ფარდობა სარეზერვო ფულთან



ღიზრამა 3.9

ბანკთაშორის მოკლევადიანი სესხების ინდექსები და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



საშუალოდ, ლიკვიდობის წმინდა მინოდება სარეზერვო ფულთან ფარდობა კვლავ გაიზარდა და მისმა საშუალო მნიშვნელობამ 1.6 პროცენტი შეადგინა, ნაცვლად -4.07 პროცენტისა მიმდინარე წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, როდესაც წმინდა მინოდება უარყოფითი იყო. მიმდინარე წლის 30 სექტემბრისათვის ლიკვიდობის წმინდა ამოღებამ 7.3 მილიონ ლარი შეადგინა.

3.4 ბანკთაშორის სესხები

მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ოდენობამ 1.872 მილიარდი ლარი შეადგინა, რაც 57.6 პროცენტით მეტია მიმდინარე წლის მეორე კვარტალთან შედარებით. წინა პერიოდის მსგავსად, კვლავ გაიზარდა აშშ დოლარში გაცემული სესხები და 210.4 მილიონს გაუტოლდა, თუმცა ზრდა უფრო მოკრძალებული იყო და 9.3 პროცენტი შეადგინა; გასული წლის ბოლო კვარტალის ტენდენციის მსგავსად, კვლავ გაიზარდა ევროში გაცემული სესხების ოდენობა და 66,84 მილიონი შეადგინა რაც 32.4 პროცენტით ზრდაა წინა პერიოდთან შედარებით.

რაც შეეხება გარიგებების ვადიანობას, ერთდღიანი სესხების ნილმა ლარით გაცემულ სესხებში 63.7 პროცენტიდან 68.5 პროცენტამდე იმატა. მსგავსი ზრდის ტენდენცია დაფიქსირდა ერთი დღის ვადით გაცემულ სესხებში დოლარსა და ევროში. აშშ დოლარისათვის 55.5% შეადგინა ნაცვლად 51.5 პროცენტისა, ხოლო ევროში 63.1 პროცენტი ნაცვლად 62.1 პროცენტისა.

ბანკთაშორის სესხების ბაზარზე აღწერილი გარიგებების დინამიკა შესაბამისად აისახებოდა საპროცენტო განაკვეთებსა და ბანკთაშორის სესხების ინდექსებზე; TIBR-1-ის საშუალო კვარტალური მნიშვნელობა 5.94 პროცენტს შეადგენდა, ნაცვლად 4.14 პროცენტისა; ხოლო TIBR-7 6.68 პროცენტს, ნაცვლად 5.7 პროცენტისა.

ჩანართი N1: რეპო ოპერაციები

2010 წლის 11 ნოემბერს, საქართველოში მოქმედმა 19-ვე კომერციულმა ბანკმა და ეროვნულმა ბანკმა ხელი მოაწერეს ხელშეკრულებას რეპო გარიგების შესახებ. ამ ჩარჩო ხელშეკრულების ფარგლებში კონკრეტული რეპო გარიგებების დადებისათვის ბანკებს შეუძლიათ გამოიყენონ ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემა, სადაც უკვე გააქტიურებულია შესაბამისი ფუნქციონალი.

რეპო გარიგება არის ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა, შემდგომში იმავე ან მსგავსი ფასიანი ქაღალდების წინასწარ შეთანხმებული პირობებით უკან მიყიდვის ვალდებულებით. დღეისათვის რეპო გარიგებისთვის შეიძლება გამოყენებულ იქნას სახაზინო ვალდებულებები, ობლიგაციები და ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატები (ასევე სხვა ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები).

რეპო გარიგების დადებისას მხარეები წინასწარ თანხმდებიან მარყის განაკვეთზე (პროცენტული მაჩვენებელი), რომლის საფუძველზეც დაიანგარიშება მარყის ოდენობა (ფასიანი ქაღალდების ღირებულება გამრავლებული მარყის განაკვეთზე). მარყა აკლდება ფასიანი ქაღალდის ღირებულებას და მიიღება რეპოს ნომინალური ღირებულება, რომელსაც გამყიდველი ღებულობს მყიდველისგან ანგარიშსწორების დღეს ფასიანი ქაღალდების სანაცვლოდ. რეპოს დაფარვის დღეს კი გამყიდველი მყიდველისგან იბრუნებს ფასიან ქაღალდებს და უხდის მას ნომინალურ ღირებულებას დამატებული სარგებელი (მარყა).

ამჟამად საქართველოში ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზარი პრაქტიკულად არ არსებობს, რისი ერთ-ერთი მიზეზიც კომერციულ ბანკებს შორის ნდობის უქონლობაა. რეპო გარიგების ხელშეკრულებით მყიდველსა და გამყიდველს შორის ყოველი ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ანგარიშსწორება მოხდება ელექტრონულად და აღირიცხება ეროვნული ბანკის რეესტრში, რაც გარიგების პირობების შესრულების ერთგვარი გარანტია იქნება. აღნიშნული ხელს შეუწყობს ბანკთაშორის ნდობის აღდგენას და ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ამუშავებას, რაც საქართველოში ფინანსური ბაზრების განვითარების წინაპირობაა.

ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის ამუშავებით, გაიზრდება ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობაც. აქამდე, შეძენილი სახაზინო ვალდებულებები შეიძლება გამოყენებული ყოფილიყო ეროვნული ბანკისგან რეფინანსირების სესხის მიღების უზრუნველსაყოფად, რომელიც კვირაში ერთხელ ტარდება. რეპო გარიგების მეშვეობით კი ფასიანი ქაღალდები ნებისმიერ დროს შეიძლება

იქნას გამოყენებული ბანკთაშორის ბაზარზე სახსრების მისაღებად უფრო დაბალ საპროცენტო განაკვეთში, ვიდრე ეროვნული ბანკის ერთდღიან სესხზე ან გარანტირებული რეფინანსირების ინსტრუმენტზეა. ამასთან შედარებით უფრო ლიკვიდურ ფასიან ქაღალდებზე მოთხოვნა პირველად ბაზარზეც გაიზრდება, რაც საპროცენტო განაკვეთების შემცირების წინაპირობაა.

დღეისათვის კომერციული ბანკები ბანკთაშორის ბაზარს (TIBR1 და TIBR7-ს) ძირითადად დეპოზიტების განსათავსებლად მიმართავენ, რადგან მაღალი რისკ ფაქტორის გამო ბანკები სესხის გაცემას ერიდებოდნენ და შედეგად ჭარბი ლიკვიდობა გროვდება. რეპო გარიგების ამოქმედებით კომერციულ ბანკებს მიეცემათ საშუალება თავისუფალი ფულადი სახსრები ნაკლებ რისკიან (ფაქტიურად ურისკო, სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების გამოყენების შემთხვევაში) აქტივებში განათავსონ შედარებით მაღალი საპროცენტო განაკვეთით (ვიდრე ეროვნულ ბანკში ერთდღიანი დეპოზიტის განთავსებით).

როგორც აღვნიშნეთ, ტრანზაქციები (ფულის სესხება ან გასესხება) ბლუმბერგის სავაჭრო სისტემით განხორციელდება, რომელსაც სულ რამდენიმე წუთი სჭირდება. შედეგად მოკლევადიანი ლიკვიდობის მართვა (საკორესპონდენტო ანგარიშზე სარეზერვო მოთხოვნების დასაცავად განკუთვნილ თანხაზე მეტის ან ნაკლების შემთხვევაში) უფრო მარტივი ხდება, რაც გაზრდის ლარის ლიკვიდობის მართვიდან მიღებულ შემოსავლებს.

ფასიანი ქაღალდების ანგარიშსწორების სისტემის (CSD) ამოქმედების შემდეგ (რაც დეკემბრის შუა რიცხვებშია გათვალისწინებული), ბანკებს შორის რეპო გარიგებების ფაქტობრივი შესრულება (ფასიანი ქაღალდების რეგისტრაცია და ფულადი სახსრების ანგარიშსწორება) ამ სისტემის მეშვეობით განხორციელდება მყისიერად და ერთდროულად (DVP: Delivery versus Payment მეთოდით), შედეგად ტრანზაქციის რისკი ფაქტიურად წელი იქნება.

დროთა განმავლობაში რეპო გარიგების ინსტრუმენტის ოპერატიულობის და მოხერხებულობის მეშვეობით ფასიანი ქაღალდებისადმი ინტერესი და მოთხოვნა კიდევ უფრო გაიზრდება (უფრო მეტი კომერციული ბანკი მიიღებს მონაწილეობას ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობაში). გაზრდილი კონკურენცია ხელს შეუწყობს ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას და შემოსავლიანობის მრუდის დაგლუვებას. რაც თავის მხრივ მნიშვნელოვანია მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ამუშავებისათვის.

3.5 საბანკო სექტორი

საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებები 2010 წლის მესამე კვარტალში 728,5 მლნ ლარით (ანუ 19,3 პროცენტით) გაიზარდა და 4501,5 მლნ ლარი შეადგინა. გასული წლის დეკემბერთან შედარებით კი დეპოზიტების მოცულობა გაიზარდა 33,4 პროცენტით. საანგარიშო პერიოდში დაფიქსირებული დეპოზიტების ზრდა სამჯერ აღემატება წინა კვარტალის ანალოგიურ მაჩვენებელს (6,3 პროცენტი). ასეთი სხვაობა ნაწილობრივ აიხსნება იმ ფაქტით, რომ მესამე კვარტალში საქართველოს რეინიგზის მიერ გამოშვებულ იქნა დაახლოებით 250 მლნ დოლარის ღირებულების ევრო ბონდები, რომლის შემოსავალი განთავსებულ იქნა საბანკო ანგარიშებზე და განაპირობა დეპოზიტების მაჩვენებლის მკვეთრი ცვლილება. თუ აღნიშნულ ტრანზაქციას გამოვრიცხავთ დეპოზიტების დათვლისას, მაშინ მესამე კვარტალში დაფიქსირებული დეპოზიტების ზრდა შეადგენს 7,5 პროცენტს, ხოლო მიმდინარე წლის ზრდა კი - 20,3 პროცენტს.

უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების ეროვნული ვალუტით გამოსახული მაჩვენებელი გაიზარდა 654,4 მლნ ლარით (24,3 პროცენტით) და 3349,8 მლნ ლარი შეადგინა. უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტების ძირითადი ზრდა აღინიშნება იურიდიული პირების მიმდინარე ანგარიშებზე. თუ არ გავითვალისწინებთ რეინიგზის დეპოზიტებს, მაშინ ძირითადი ზრდა ფიქსირდება ფიზიკური პირების ვადიანი დეპოზიტების მიხედვით, რაც აგრძელებს წინა კვარტალის ტენდენციას.

უცხოურ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტები (გამოსახული აშშ დოლარით) გაზრდილია 392,9 მლნ აშშ დოლარით (26,8 პროცენტით) წინა კვარტალის მონაცემებთან შედარებით. აღნიშნული ზრდა აღემატება უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების ეროვნულ ვალუტაში გამოსახული მაჩვენებლის ცვლილებას, რაც განპირობებულია ლარის გაცვლითი კურსის აშშ დოლართან

გამყარებით, საანგარიშო პერიოდში ლარი აშშ დოლართან მიმართებაში 2 პროცენტით გამყარდა.

უცხოური ვალუტის დეპოზიტების მოცულობის 66,4 პროცენტი ვადიან დეპოზიტებს უკავია. აღსანიშნავია, რომ წინა კვარტალთან შედარებით დაიკლო ვადიანი დეპოზიტების ხვედრითმა წილმა.

ეროვნულ ვალუტაში განთავსებული დეპოზიტები საანგარიშო პერიოდში გაიზარდა 74,1 მლნ ლარით (6,9 პროცენტით) და 1151,7 მლნ ლარი შეადგინა. ამასთან, ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტების ზრდა მეტწილად იურიდიული პირების ვადიან დეპოზიტებზე მოდის.

მესამე კვარტალში დაფიქსირებული სავალუტო და სალარე დეპოზიტების ზრდის ტემპებიდან გამომდინარე, დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 2010 წლის სექტემბერში, ივნისთან შედარებით 3,0 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და თვის ბოლოსთვის 74,4 პროცენტს გაუტოლდა. რეინიგზის დეპოზიტების გათვალისწინების გარეშე, აღნიშნული მაჩვენებელი შეადგენს 71,6 პროცენტს, რაც მცირედით განსხვავდება წინა კვარტალის ანალოგიური მაჩვენებლისგან (71,4 პროცენტი).

საანგარიშო პერიოდში, საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე 0,2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. ეროვნული ვალუტით მიღებულ დეპოზიტებზე ბანკების მიერ გადახდილი სარგებლის წლიურმა საშუალო შენონილმა განაკვეთმა 10,0 პროცენტი შეადგინა და ივნისთან შედარებით 0,5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. უცხოური ვალუტით მოზიდულ დეპოზიტებზე კი წლიური განაკვეთი - 7,6 პროცენტის დონეზე და ივნისის თვესთან შედარებით 0,4 პროცენტული პუნქტითაა შემცირებული. უცხოურ ვალუტაში იურიდიული პირების დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთი 2,7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 7,1 პროცენტი შეადგინა. 2009 წლის სექტემბერში არსებულ მდგომარეობასთან შედარებით, ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები შემცირდა 0,8 პროცენტული პუნქტით, ხოლო

უცხოურ ვალუტაში განთავსებულ დეპოზიტებზე - 2,3 პროცენტული პუნქტით.

2010 წლის მესამე კვარტალში კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტება 108,1 მლნ ლარით გაიზარდა და 5916,2 მლნ ლარი შეადგინა.

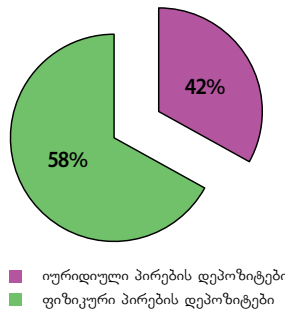
ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები გაიზარდა 79,6 მლნ ლარით (5,2 პროცენტით) და 1612,8 მლნ ლარს გაუტოლდა. ზრდა აღინიშნებოდა უმთავრესად მოკლევადიან სესხებზე. საანგარიშო პერიოდისათვის, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების 56,7 პროცენტი იურიდიულ პირებზე მოდის. ამასთან, 42,0 პროცენტი მოკლევადიანი სესხებია.

უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხები 28,5 მლნ ლარით გაიზარდა, 4303,4 მლნ ლარამდე. უცხოურ ვალუტაში დაკრედიტების მოცულობა, გამოსახული აშშ დოლარით, გაზრდილია 64,3 მლნ აშშ დოლარით (2,8 პროცენტით) და საანგარიშო პერიოდის ბოლოსთვის 2382,3 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ამ კატეგორიის სესხების 64,3 პროცენტი იურიდიული პირებისათვის გაცემული რესურსებია, ხოლო 77,7 პროცენტს გრძელვადიანი დაკრედიტება შეადგენს.

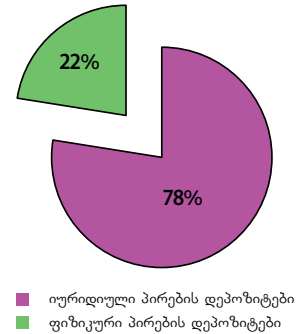
უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების მოცულობა გაზრდილია 2,8 პროცენტით. ეს ზრდა განპირობებულია ფიზიკური და იურიდიული პირების გრძელვადიანი სესხებით, ხოლო მოკლევადიანი სესხების მოცულობა უცხოური ვალუტით შემცირებულია საანგარიშო პერიოდში 0,3 პროცენტით. კლება გამოწვეულია სამთო მომპოვებელი და გადამამუშავებელი მრეწველობის, სოფლის მეურნეობისა და მეტყევეობის და ენერგეტიკის სფეროს კლიენტთა სესხების შემცირებით. კლება დაფიქსირდა აგრეთვე კლიენტთა მიმდინარე ანგარიშების ოვერდრაფტებზე. ზრდა კი შეინიშნებოდა ვაჭრობის სფეროზე გაცემულ სესხებზე.

2010 წლის მესამე კვარტალში ვადაგადაცილებული სესხები 1,3 მლნ ლარით (0,7 პროცენტით)

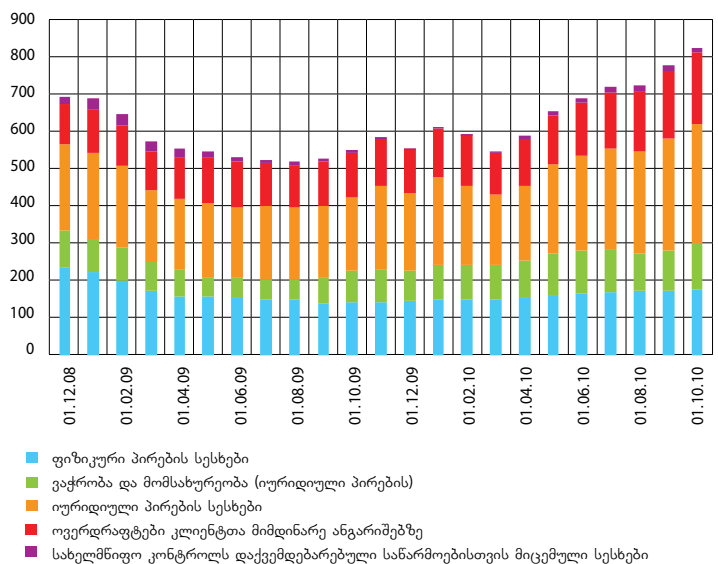
ღიაბრამა 3.10
დეპოზიტები უცხოური ვალუტით



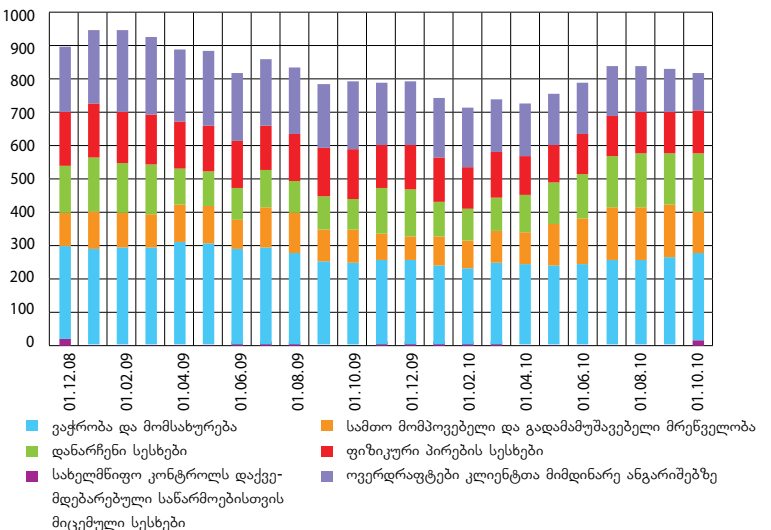
ღიაბრამა 3.11
დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით



ღიაბრამა 3.12
მოკლევადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით (მლნ ლარი)

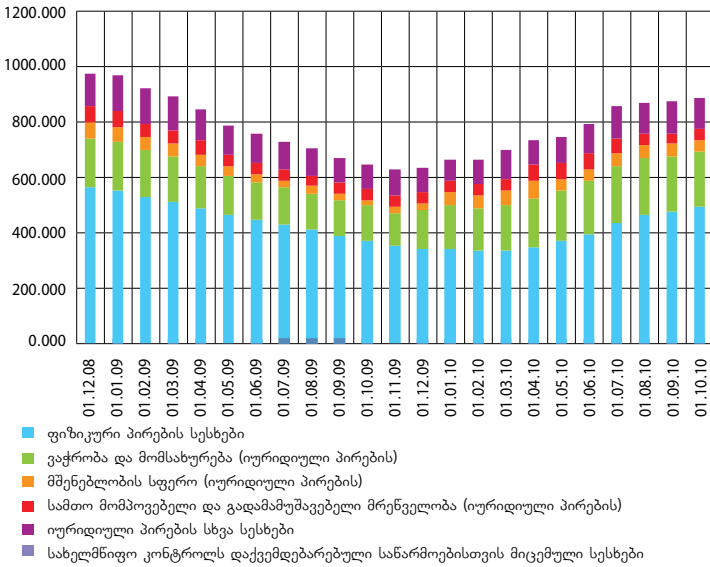


ღიაბრამა 3.13
მოკლევადიანი სესხები უცხოური ვალუტით (მლნ ლარი)



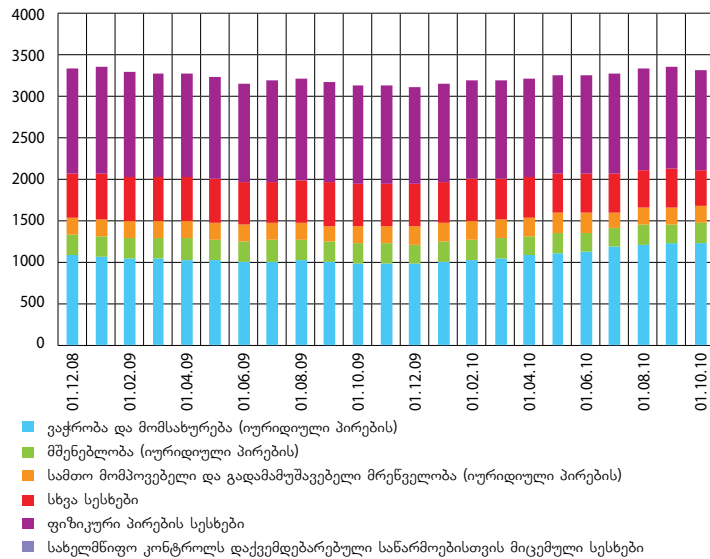
ღიზრამა 3.14

გრძელვადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით (მლნ ლარი)



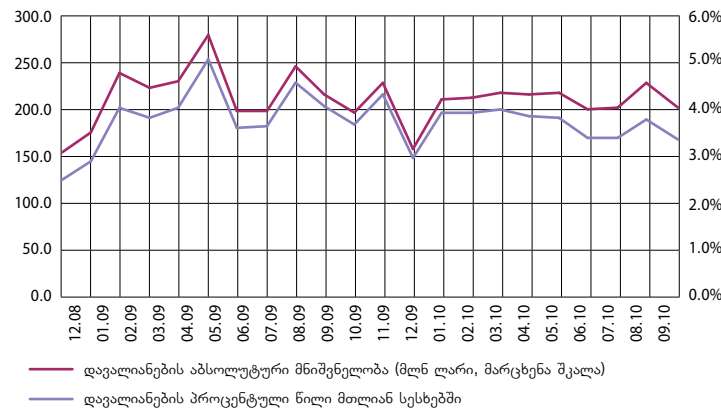
ღიზრამა 3.15

გრძელვადიანი სესხები უცხოური ვალუტით (მლნ ლარი)



ღიზრამა 3.16

ვადაგადაცილებული დავალიანებები (მლნ ლარი)



გაიზარდა და 202,5 მლნ ლარს გაუტოლდა. თუმცა დავალიანებების პროცენტული წილი მთლიან სესხებში შემცირებულია 0,04 პროცენტული პუნქტით წინა საანგარიშო პერიოდთან შედარებით და შეადგინა 3,4 პროცენტი.

საბანკო სისტემაში საპროცენტო განაკვეთები სესხებზე 2010 წლის მესამე კვარტალში 0,4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და წლიური 18,9 პროცენტი შეადგინა. ეროვნული ვალუტით სესხების საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთები კი 22,6 პროცენტია. ამავე პერიოდის განმავლობაში 0,9 პროცენტული პუნქტით, 16,7 პროცენტამდე შემცირდა უცხოური ვალუტით დაკრედიტების განაკვეთები. უცხოურ ვალუტაში იურიდიული პირებისთვის სესხები წლიური 15,1 პროცენტის ფარგლებში გაიცემოდა. 2009 წლის სექტემბერთან შედარებით საპროცენტო განაკვეთები უცხოურ ვალუტაში სესხებზე - 4,2 პროცენტული პუნქტით, ხოლო ეროვნულ ვალუტაში სესხებზე კი 0,5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა.

საანგარიშო პერიოდში საბანკო სექტორის ფინანსური სტაბილურობის შემდეგი მაჩვენებლები დაფიქსირდა: საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი - 18,2 პროცენტი, უკუგების კოეფიციენტი აქტივებზე (ROA) - 1,4 პროცენტი, ხოლო უკუგების კოეფიციენტი კაპიტალზე (ROE) - 8 პროცენტი. მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, აღნიშნული კოეფიციენტების ზრდა შეინიშნებოდა, რამაც კაპიტალის ადეკვატურობაზე, აქტივების შემოსავლიანობაზე (ROA) და კაპიტალის შემოსავლიანობაზე (ROE) შეადგინა 0,8, 0,5 და 3,2 პროცენტული პუნქტი, შესაბამისად.

3.6 ბაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

როგორც ცნობილია, საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს. ამდენად მნიშვნელოვანია ყველა იმ ფაქტორის მონიტორინგი და ღრმა ანალიზი რაც ფასების სტაბილურობაზე ახდენს გავლენას. ზო-

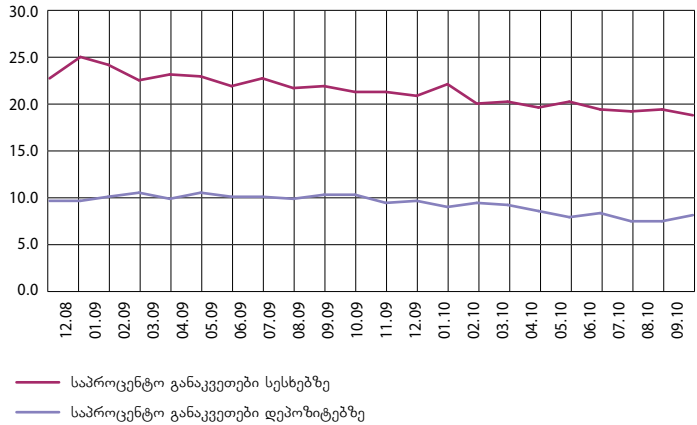
გადად ითვლება რომ მცირე და ღია ეკონომიკის ქვეყნებში მჭიდრო კავშირი არსებობს გაცვლით კურსსა და ინფლაციას შორის რადგან ერთის მხრივ გაცვლითი კურსი განსაზღვრავს იმპორტირებული საქონლის ფასს და ამ უკანასკნელის წილი საკმაოდ მაღალია სამომხმარებლო კალათაში, ხოლო მეორეს მხრივ იგი გავლენას ახდენს ქვეყნის მთლიან ეროვნულ შემოსავლებზე. გაცვლითი კურსის რისკი აგრეთვე ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია საბანკო სექტორისათვის, რადგან ნაწილობრივ დოლარიზებულ ეკონომიკაში მსესხებლები არ არიან სათანადოდ ჰეჯირებული, რაც წარმოშობს გაცვლითი კურსის შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკს⁴.

2010 წლის მესამე კვარტალში ლარის გაცვლითი კურსი სტაბილური იყო თუმცა შეინიშნებოდა მცირე მერყეობები. ლარის ნომინალურმა გაცვლითმა კურსმა დოლართან მიმართებაში საშუალოდ 1.8385 შეადგინა და მესამე კვარტალში კუმულატიურად 2.1 პროცენტით გამყარდა (იხ. გრაფიკი №3.18), ხოლო ევროსთან და ფუნტ სტერლინგთან მიმართებაში, ლარი შესაბამისად 2.4 და 2.8 პროცენტით გაუფასურდა. ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ, საანგარიშო პერიოდში, კუმულატიურად 2.9 პროცენტი შეადგინა. ხოლო რაც შეეხება ლარის რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს, საანგარიშო პერიოდში იგი 2 პროცენტით გამყარდა. აღნიშნულ პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილურობა მასზე მოქმედი ფაქტორების დაბალანსებით იყო განპირობებული. კერძოდ, კი უცხოური ინვესტიციების შემცირება და სავაჭრო ბალანსის დეფიციტის ზრდა ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა და კომერციული ბანკების მხრიდან წინა კვარტალში დაგროვილი უცხოური ვალუტის მიწოდებამ დააბალანსა.

უცხოური ვალუტის მიმართ ლარის გაცვლითი

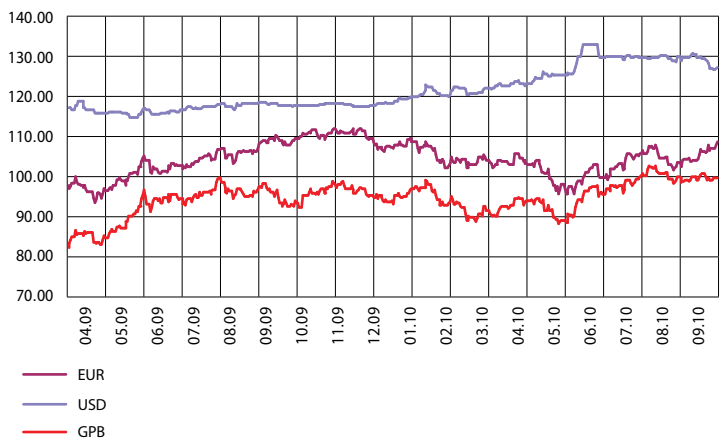
ღიაბრამა 3.17

სესხების და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები



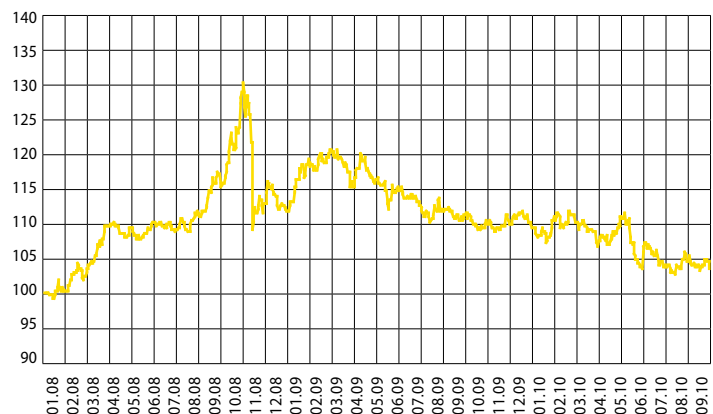
ღიაბრამა 3.18

ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2008–2010 წელი)



ღიაბრამა 3.19

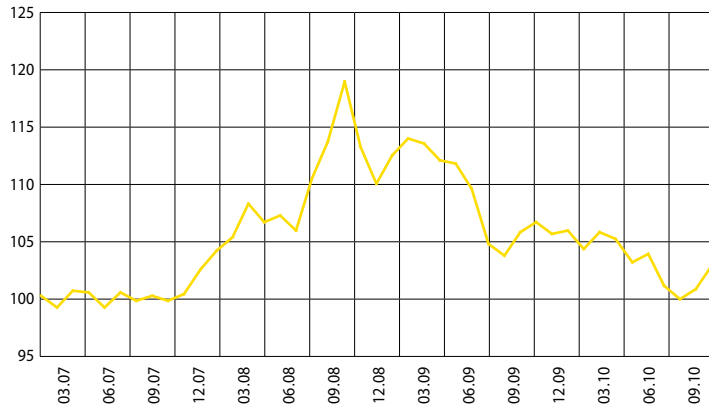
ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი (2008 – 2010 წლები)



4 იხ.: ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2009.

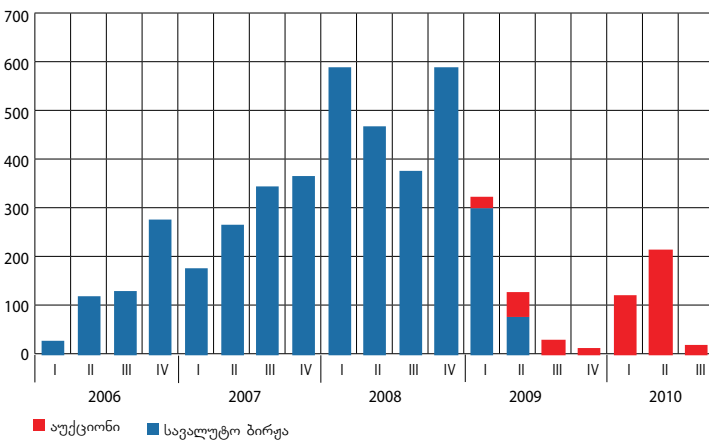
ღიაბრამა 3.20

ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი (2007 – 2010 წლები)



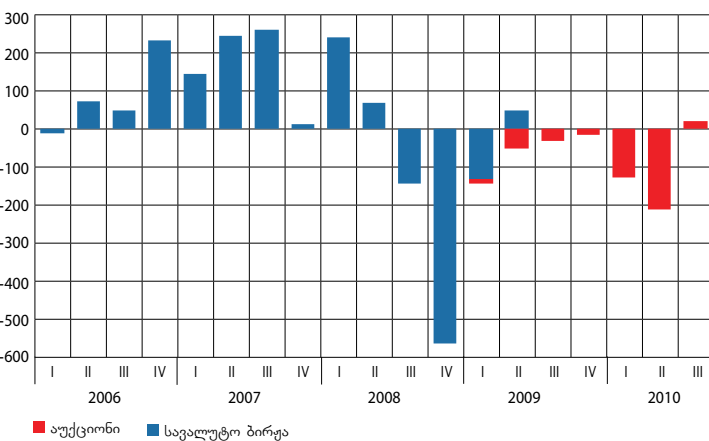
ღიაბრამა 3.21

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



ღიაბრამა 3.22

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



კურსი უცხოური ვალუტის ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდებით დგინდება. ზოგადად, უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას ძირითადად იმპორტი განაპირობებს, რაც ექსპორტით და უცხოური კაპიტალის შემოდინებით უნდა ფინანსდებოდეს. აგრეთვე უნდა აღინიშნოს, რომ ეროვნული ბანკის მიერ მონეობილი სავალუტო აუქციონები მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ მოთხოვნა-მიწოდების დროებითი დისბალანსით გამონეეული კურსის მკვეთრი მოძრაობების თავიდან ასაცილებლად.

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ხელთ არსებული მონაცემებით 2010 წლის მესამე კვარტალში საქონლის სავაჭრო დეფიციტი გაიზარდა და 905 მილიონი ლარი შეადგინა. ეროვნული ბანკის წინასწარი შეფასებით⁵ კი აღნიშნულ პერიოდში პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა მოიკლო რაც ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებისკენ მოქმედ ძირითად ფაქტორებს წარმოადგენდა. აღსანიშნავია, რომ საანგარიშო პერიოდში ფულადმა გზავნილებმა 11 პროცენტით მოიმატა მეორე კვარტალთან შედარებით და 228 მილიონი⁶ შეადგინა. წინასწარი შეფასებით გაზრდილია აგრეთვე ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები. შესაბამისად, მომატებული ფულადი გზავნილები, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები საანგარიშო პერიოდში უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას აბალანსებდა და გაცვლითი კურსის მეტ-ნაკლებად სტაბილურობას განაპირობებდა. 2010 წლის მესამე კვარტალში შეინიშნებოდა აგრეთვე კომერციული ბანკების მხრიდან წინა კვარტალში ჭარბად შეძენილი ვალუტის გაყიდვა. ამ მხრივ მნიშვნელოვანია ეროვნული ბანკის მიერ მონეობილი სავალუტო აუქციონები რომლის მიზანიც მოთხოვნა-მიწოდების დროებითი დისბალანსით გამონეეული კურსის მკვეთრი მოძრაობების თავიდან აცილებაა (იხ.: დიაგრამა N 3.21).

5 წინასწარი შეფასება ემყარება კომერციული ბანკების მიერ მონეობულ მონაცემებს გადარიცხული თანხების მიზნობრიობის შესახებ. შეგახსენებთ რომ, საგადასხდელი ბალანსის დაზუსტებული მონაცემები ცნობილი ხდება კვარტალის დასრულებიდან 90 დღის შემდეგ.
6 აღნიშნული მონაცემი არ არის საბოლოო და წარმოადგენს ეროვნული ბანკის წინასწარ შეფასებას.

უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან განმსაზღვრელ ფაქტორს წარმოადგენს აგრეთვე ეკონომიკის დოლარიზაციის დონე და სპეკულაციური კაპიტალი რომლსაც ბაზარზე გარკვეული მოლოდინების ფორმირება წარმოშობს. 2010 წლის მესამე კვარტალში დოლარიზაციის დონე სესხებზე 1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო დეპოზიტებზე კი 2.9 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, თუმცა დეპოზიტების დოლარიზაციის აღნიშნული ზრდა ივლისის თვეში რკინიგზის მიერ ევრო ობლიგაციების გაყიდვამ განაპირობა. ამ დროებითი ფაქტორის გამორიცხვით კი დეპოზიტების დოლარიზაცია მესამე კვარტალში პრაქტიკულად არ შეცვლილა. დეპოზიტების დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი თავის მხრივ განპირობებულია აგენტების მოლოდინით მომავალში ლარის კურსის შესაძლო გაუფასურებასთან დაკავშირებით. ამას ემატება პოლიტიკური რისკებით განპირობებული ზოგადი ფსიქოლოგიური ფაქტორიც, რაც ლარის მიმართ მოსახლეობის უნდობლობით გამოიხატება და დოლარს, შედარებით უსაფრთხო ვალუტის სტატუსს ანიჭებს.

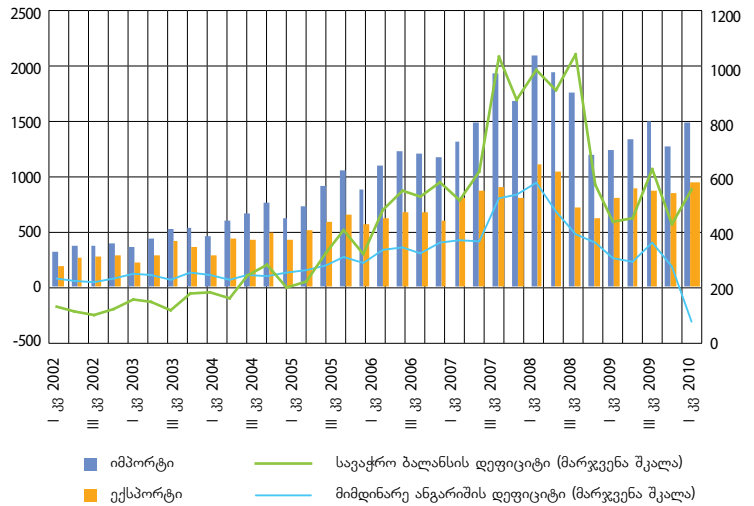
3.7 გამოშვება და მოთხოვნა

2009 წლის ბოლო კვარტალში დაწყებული ეკონომიკური ზრდა 2010 წლის პირველ ნახევარში საგრძნობლად დაჩქარდა. წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით რეალური მშპ მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში - 4.5, ხოლო მეორე კვარტალში 8.4 პროცენტით გაიზარდა. ამასთანავე, მეორე კვარტალის ნომინალური მშპ-ის წლიურმა ზრდამ 16.7 პროცენტი შეადგინა⁷. ამავე კვარტალში მშპ-ის დეფლაციური წლიურად 7.6 პროცენტით გაიზარდა.

კვარტალური რეალური მშპ-ის აღნიშნული

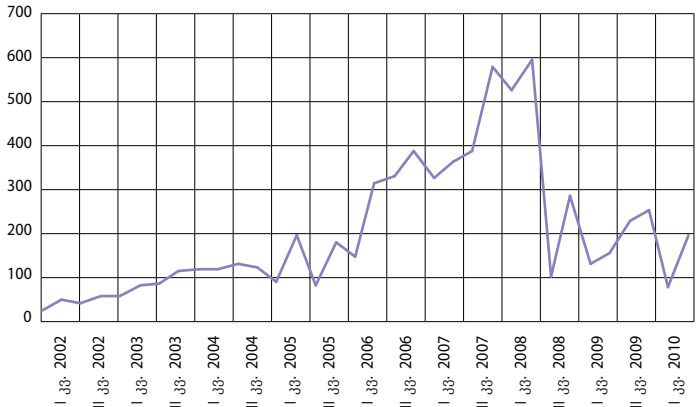
ღიბრამა 3.23

საქართველოს სავაჭრო ბალანსისა და მიმდინარე ანგარიშის დინამიკა



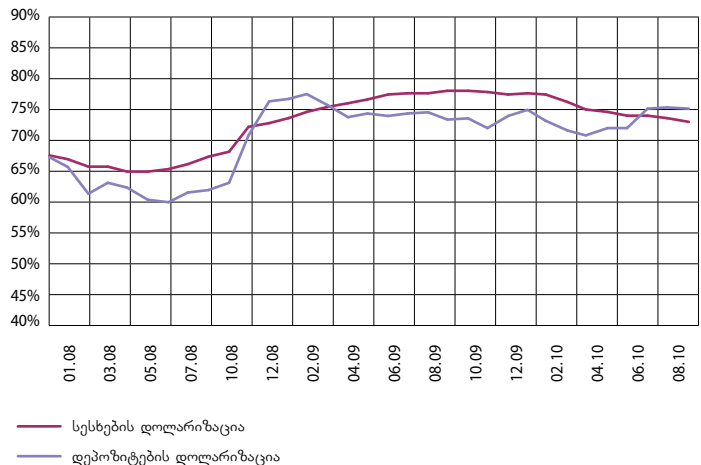
ღიბრამა 3.24

საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (მლნ აშშ დოლარი)



ღიბრამა 3.25

სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები



⁷ საგულისხმობა, რომ მიმდინარე წლის მე-2 კვარტალში რეალური და ნომინალური მშპ-ის ესოდენ მაღალი წლიური ზრდა აღინიშნა გასული, 2009 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკის მნიშვნელოვანი (10%-ით) კლების ფონზე, რასაც გასულ წელს თან ახლდა ფასების საერთო დონის საგრძნობი შემცირება.

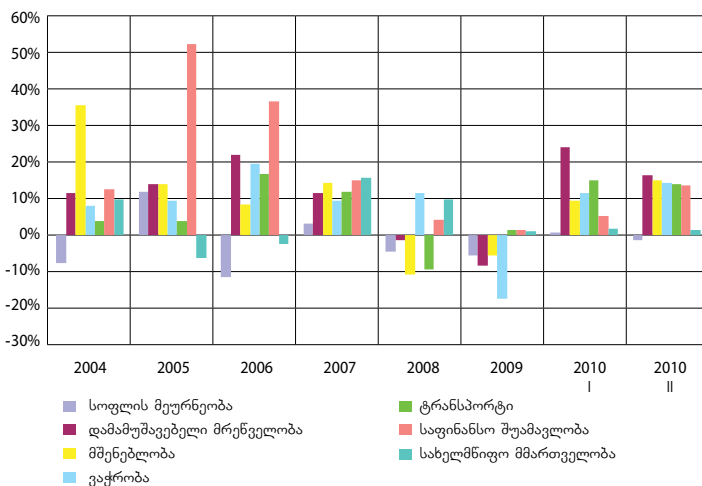
ცხრილი 3.6

ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ში 2010 წლის მეორე კვარტალში

	წლიური ზრდის ინდექსი	ხვედრითი წილი მშპ-ში	წვლილი მშპ-ის ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	-1.4%	12.6%	-0.2%
სამთომშობვებითი მრეწველობა	2.3%	0.8%	0.0%
დამამუშავებელი მრეწველობა	16.5%	10.9%	1.8%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	14.5%	4.0%	0.6%
პროდუქციის გადამუშავება შინამეურნეობების მიერ	-1.9%	3.1%	-0.1%
მშენებლობა	15.2%	8.1%	1.2%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	14.5%	10.8%	1.6%
სასტუმროები და რესტორნები	8.0%	3.7%	0.3%
ტრანსპორტი	14.2%	9.9%	1.4%
კავშირგაბმულობა	2.9%	6.0%	0.2%
საფინანსო საქმიანობა	13.6%	2.8%	0.4%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	4.4%	3.6%	0.2%
საკუთარი საცხოვრის გამოყენების პირობითი რენტა	2.7%	2.8%	0.1%
სახელმწიფო მმართველობა	1.3%	3.8%	0.0%
განათლება	1.0%	4.1%	0.0%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	0.4%	5.7%	0.0%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	16.8%	3.5%	0.6%
შინამოსამსახურის საქმიანობა და შინამეურნეობების საქმიანობა, დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების წარმოებასთან საკუთარი მოხმარებისთვის	6.5%	0.1%	0.0%
ფინანსური შუამავლობის მომსახურების არაპირდაპირი შეფასება	-3.1%	-1.3%	0.0%
მშპ საბაზისო ფასებში	7.4%	95.2%	
გადასახადები პროდუქციაზე	15.4%	5.3%	0.3%
სუბსიდიები პროდუქციაზე	7.3%	-0.5%	0.0%
მშპ საბაზრო ფასებში	8.4%	100.0%	8.4%

ღიაბრაბა 3.26

საქართველოს მშპ-ის ძირითადი სექტორების ზრდის დინამიკა (2004-2010 წლის II კვარტალი)



წლიური ზრდა ძირითადად შემდეგ ოთხ სექტორში შექმნილი დამატებითი ღირებულების მატებით არის განპირობებული: დამამუშავებელ მრეწველობაში, ვაჭრობაში, ტრანსპორტსა და მშენებლობაში. რეალური მშპ-ის ზრდაში საგრძნობი წვლილი შეიტანეს ასევე ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება-განაწილებისა და კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების სექტორებმა. გარკვეული წლიური კლება დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობისა და, ასევე, შინამეურნეობების მიერ პროდუქციის გადამუშავების სექტორებში.

საგულისხმოა, რომ სეზონურობის ეფექტით დაკორექტირებული ზემოთ დასახელებული, მზარდი სექტორების მონაცემები სტატისტიკის შემდგომ კვარტალებში მდგრადი აღმასვლით არ ხასიათდება. ანუ, შეიძლება დავასკვნათ, რომ მიუხედავად ბოლო კვარტალებში მრეწველობის, ვაჭრობის, ტრანსპორტის და მშენებლობის სექტორებში დამატებითი ღირებულების მაღალი მატებისა, ამ სექტორების ზრდის ტენდენცია არ არის მკაფიოდ გამოხატული.

მთლიანობაში, მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში ქვეყნის ეკონომიკა საკმაოდ მაღალი ტემპით ვითარდებოდა. არსებული სექტორული მონაცემების ანალიზის შედეგად ვასკვნით, რომ მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში რეალური მშპ-ის წლიურ მატებას (დაახლოებით 7.7 პროცენტი) ექნება ადგილი. აღსანიშნავია, რომ ეს მატება, გარკვეულწილად, გასული წლის მესამე კვარტალში დაფიქსირებული რეალური მშპ-ის კლების ფონზე გახდება შესაძლებელი.

3.7.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება

2010 წლის პირველი ნახევარში ნომინალური მშპ-იც დინამიური ზრდით ხასიათდებოდა.

მეორე კვარტალში მიმდინარე ფასებში გამოსა-

ხული მშპ-ის მნიშვნელოვანი ზრდა დანახარჯების ყველა კატეგორიაში დაფიქსირებული ზრდის შედეგი იყო. კერძოდ, საანგარიშო პერიოდში, გასულ წელთან შედარებით, საბოლოო მოხმარებაზე დანახარჯები - 9.6 პროცენტით, მთლიანი კაპიტალის ფორმირება - 143.9 პროცენტით, ექსპორტი - 29.2 პროცენტით, ხოლო იმპორტი - 31.8 პროცენტით გაიზარდა.

2010 წლის პირველ კვარტალში საბოლოო მოხმარებაზე მთლიანი დანახარჯის გარკვეული კლების შემდეგ მეორე კვარტალში ეს მაჩვენებელი გაიზარდა როგორც წინა კვარტალთან, ასევე გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. ეს განპირობებული იყო მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში შინამეურნეობების მიერ მოხმარების 8.5-პროცენტიანი მატებით და, ასევე, სახელმწიფო მართვის ორგანოების დანახარჯების 13.4 პროცენტით ზრდით (გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით).

შინამეურნეობების მოხმარების წლიური დინამიკის ანალიზისათვის მიზანშეწონილია ამ მაჩვენებლის სამომხმარებლო ფასების ინდექსით დაკორექტირება. სამომხმარებლო ფასების ზრდის ეფექტის გამორიცხვით, შინამეურნეობების მიერ რეალური საბოლოო მოხმარება⁸ წლიურად 3.9 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით ამ კომპონენტის რეალური ზრდა 5.4 პროცენტით გამოისახება.

2010 წლის მეორე კვარტალში შედარებით მცირე წლიური მატება (5.5 პროცენტი) აღინიშნა სახელმწიფო მართვის ორგანოების მიერ კოლექტიურ მომსახურებაზე განუღებულ ხარჯებში, თუმცა წინა კვარტალთან შედარებით მათი მატება საგრძნობი იყო (33.4 პროცენტი). გასული წლის მეორე კვარტალთან შედარებით სახელმწიფო მართვის ორგანოების მიერ ინდივიდუალური საქონლისა და მომსახურების მოხმარება მნიშვნელოვნად (65.3 პროცენტით) გაიზარდა, თუმცა წინა კვარტალთან შედარებით ამ კომპონენტმა 7.4 პროცენტით დაიკლო.

როგორც მიმდინარე წლის პირველ კვარტალ-

თან, ასევე 2009 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი საქონლისა და მომსახურების ექსპორტისა და იმპორტის სიდიდეები. აღნიშნული მატება გარკვეულწილად როგორც საექსპორტო, ასევე იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის შედეგია, თუმცა საანგარიშო პერიოდში საგარეო ვაჭრობის ძირითადი პროდუქციის რაოდენობა ნატურალურ გამოხატულებაშიც გაიზარდა. საგულისხმოა, რომ წლის მეორე კვარტალში იმპორტის ზრდის ტემპმა მცირედ გადააჭარბა ექსპორტისას.

3.7.2 ინფლაციის ტენდენციები

როგორც აღინიშნა, 2010 წლის მეორე კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ძირითადი კაპიტალის მთლიანი ფორმირების მნიშვნელოვან ზრდას (143.9 პროცენტი) ჰქონდა ადგილი, თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ 2009 წლის შესაბამის პერიოდში ამ კატეგორიის 74-პროცენტიანი წლიური კლება დაფიქსირდა. საანგარიშო პერიოდში, 2010 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით, ეს კატეგორია 75 პროცენტით გაიზარდა. აღნიშნული ზრდა ძირითადად შიდა ინვესტიციების ზრდით აიხსნება.

საწარმოთა მარაგების ცვლილება ზედიზედ მესამე კვარტალია, რაც ზრდას აჩვენებს. თითქმის მთელი გასული წლის მანძილზე ამ კომპონენტის მნიშვნელოვანი კლების შემდეგ საწარმოთა მარაგები წელს განუხრელად, თუმცა შედარებით დაბალი ტემპით იზრდებოდა. არსებული მონაცემებით, კვარტალიდან კვარტალამდე მარაგების ზრდის ტემპი 15-20 პროცენტით იმატებს.

განხილულ პერიოდში ძირითად კაპიტალში მთლიანი ინვესტირების ზრდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით საკმაოდ მაღალი, 20.4 პროცენტი იყო. თუმცა, მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების დონე (ნომი-

8 შინამეურნეობების წილად მიმდინარე წლის მე-2 კვარტალში მთლიანი საბოლოო მოხმარების 77% მოდიოდა

ნალურ გამოხატულებაში) საკმაოდ ჩამოუვარდება შესაბამის სიდიდეს კრიზისამდელ პერიოდში.

მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში ძირითადი კაპიტალის ფორმირებისა და სანარმოთა მარაგების მატების ტენდენცია ეკონომიკის გარკვეული გაჯანსაღების სიგნალებია.

3.7.3 2010 წლის პროგნოზი

2010 წლის მეორე კვარტალში რეალური მშპ-ის 6-პროცენტისანი ზრდა იყო ნავარაუდები, თუმცა ფაქტიურად, სტატისტიკის დეპარტამენტის ოფიციალური მონაცემებით, კვარტალის წლიურმა ეკონომიკურმა ზრდამ 8.4 პროცენტი შეადგინა.

2010 წლის მესამე კვარტალში საგრძნობი (დაახლოებით 7.7 პროცენტისანი) წლიური ეკონომიკური ზრდაა მოსალოდნელი. ამ ვარაუდს ამყარებს დღის გადამხდელ სანარმოთა ბრუნვის მოცულობის მატება, რამაც 2010 წლის მესამე კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 26.3 პროცენტი შეადგინა.

ქვეყანაში შექმნილი დამატებითი ღირებულების მთლიანი მოცულობის რეალურ ზრდაში 2010 წელს ყველაზე მნიშვნელოვან წვლილს, სავარაუდოდ, შეიტანს დამამუშავებელი მრეწველობა (+1.7 პროცენტი), ვაჭრობა (+1.5 პროცენტი), და ტრანსპორტი (1.4 პროცენტი). მშენებლობის სექტორშიც საგრძნობი ზრდა არის მოსალოდნელი.

მთლიანობაში, 2010 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი წინა კვარტალში მიღებულ შეფასებასთან შედარებით გაიზარდა და ბოლო შეფასებით, 6.3 პროცენტს შეადგენს.

2010 წელს მშპ-ის დეფლატორის საპროგნოზო ზრდა დაახლოებით 7.4 პროცენტით განისაზღვრება, რაც წლიური ნომინალური მშპ-ის 14.2 პროცენტით ზრდას გულისხმობს.

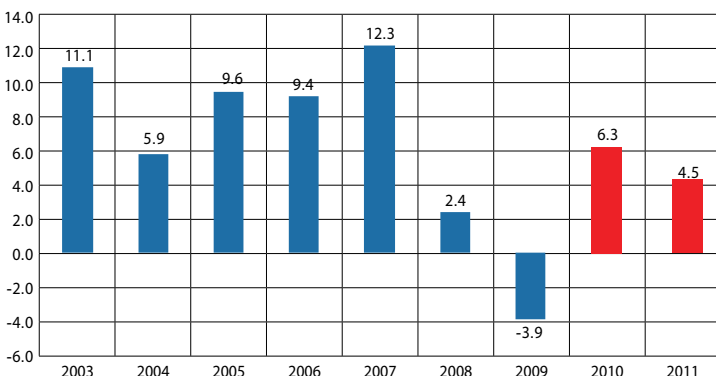
დღეისათვის არსებული საპროგნოზო შეფასებით, მომდევნო, 2011 წელს 4.5-პროცენტისანი ეკონომიკური ზრდა არის მოსალოდნელი. მიუხედავად არსებული პოზიტიური დინამიკისა, სავარაუდოდ, ქვეყნის ეკონომიკას გაუჭირდება კაპიტალის ფორმირების ან სამომხმარებლო მოთხოვნის ზრდის კრიზისამდელ ტემპს მიაღწიოს. საფიქრებელია, რომ მოკლე ვადაში ექსპორტ-იმპორტის თანაფარდობაშიც მნიშვნელოვანი გარდატეხა ექსპორტის სასარგებლოდ ვერ მოხდება. ამასთანავე, მიმდინარე წლისთვის დამახასიათებელია გასული წლის „საბაზისო ეფექტის“ არსებობა, რომელიც გარკვეულწილად ამაღლებდა ეკონომიკური ზრდის წლიურ მაჩვენებლებს. 2011 წელს კი ზრდის შედარება პოსტ-კრიზისულ 2010 წელთან მოხდება.

მეორეს მხრივ, წინა პერიოდის კვარტალურ მშპ-ზე სეზონურობის გავლენის უგულვებლყოფის შედეგად მიღებული ეკონომიკური ზრდის მომავალ პერიოდზე განვრცობით ვიდეტო, რომ მომავალ წელს რეალური მშპ-ის ზრდა 4-5 პროცენტის ფარგლებში იქნება.

3.8 საბარეო ვაჭრობა

საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვა 2003 წლიდან მუდმივად მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. აგვისტოს საომარი მოქმედებების, და შემდგომ, მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გავლენით, 2008 წლის მესამე კვარტალიდან დაფიქსირდა კვარტალური, ხოლო შემდგომ წლიური ვარდნა, როგორც რეგისტრირებული ექსპორტის, ასევე იმ-

დიაგრამა 3.27
რეალური მშპ-ს ზრდა⁹ (%)



9 2010-11 წწ. საპროგნოზო სიდიდეებია

პორტის შემთხვევაში. 2010 წლის მესამე კვარტალის მდგომარეობით საგარეო სავაჭრო ბრუნვა ჯერ კიდევ საგრძობლად ჩამორჩება 2008 წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელს (19.7 პროცენტი).

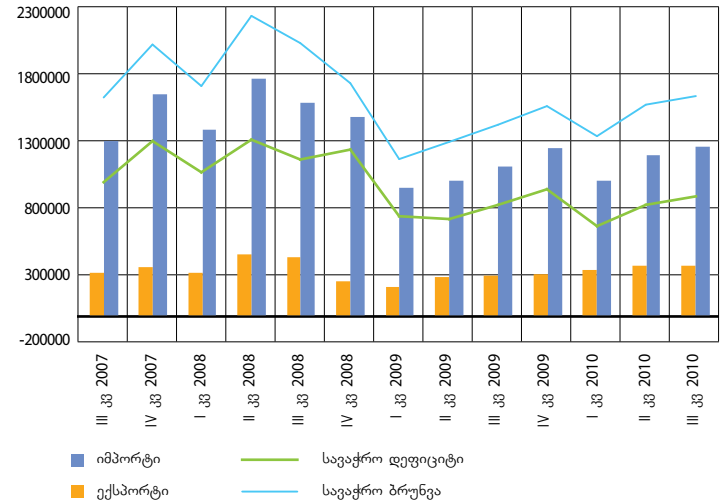
2010 წლის მესამე კვარტალის მდგომარეობით საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ 1,650.9 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 14.8 პროცენტით მეტია¹⁰. აქედან, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი, 377.5 მილიონი აშშ დოლარი, წინა წლის მაჩვენებელს 22.9 პროცენტით აჭარბებს¹¹. საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა, იგივე პერიოდისთვის, 1,273.4 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელზე 12.6 პროცენტით მეტია. შედეგად, 2010 წლის მესამე კვარტალის მდგომარეობით, სავაჭრო დეფიციტმა 895.9 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელს 8.8 პროცენტით აღემატება.

2010 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 0.4 პროცენტით შემცირდა, ხოლო რეგისტრირებული იმპორტი და სავაჭრო დეფიციტი შესაბამისად 5.2 პროცენტით და 7.7 პროცენტით გაიზარდა.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში, ექსპორტის ზრდაში წამყვანი წვლილი მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტმა შეიტანა, რომელიც გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით გაორმაგდა და პირველ პოზიციაზე გავიდა. მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის ზრდა მეორადი ავტომობილების ხარჯზე განხორციელდა, რომლის კვარტალური ზრდის ტემპმა 53.1 პროცენტი შეადგინა. ტრადიციულად ქართული ექსპორტის წამყვანი პროდუქცია, ფეროშენადნობები, მეორე პოზიციაზე გადავიდა და გასული წლის შესაბა-

ღიაბრამა 3.28

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



მის პერიოდთან შედარებით 52.6 პროცენტით გაიზარდა, საქონლის ფასების ზრდის ხარჯზე. ასევე მნიშვნელოვნად გაიზარდა სხვა შავი და ფერადი ლითონების ექსპორტი. უნდა აღინიშნოს, რომ საბაზისო პერიოდში, მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გამო საერთაშორისო ფასები შავ და ფერად ლითონებზე ძალიან დაბალი იყო, რის გამოც ექსპორტი მნიშვნელოვნად იყო შემცირებული. აგრეთვე საგრძობლად გაიზარდა აზოტოვანი სასუქების ექსპორტი (57.3 პროცენტი). აღსანიშნავია, რომ 2010 წლის მეორე და მესამე კვარტალებში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ელექტროენერჯის ექსპორტი, რაც ჰესების გარემონტების შედეგად ელექტროენერჯის წარმოების ზრდას უკავშირდება. მიმდინარე წლის მეორე კვარტალიდან საექსპორტო ათეულში გამოჩნდა ახალი დასახელების სამრეწველო საექსპორტო საქონელი, ნახშირბადიანი ფოლადის წნელები, რომლის ექსპორტის ღირებულებამ საანგარიშო პერიოდში 11.9 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა.

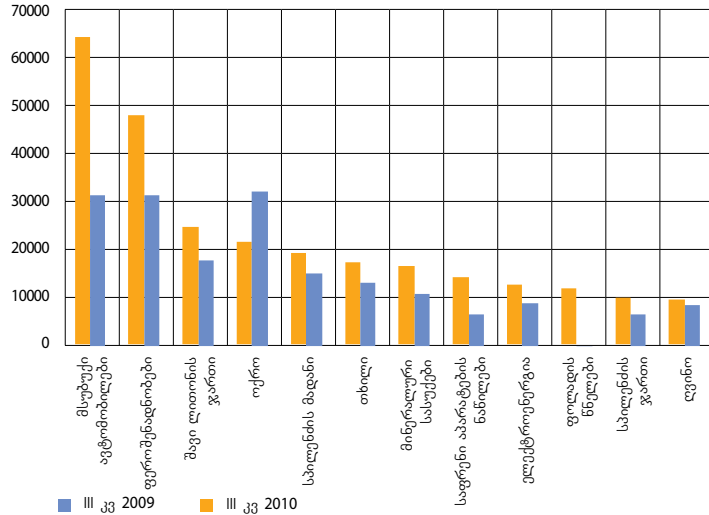
2010 წლის მესამე კვარტალში საექსპორტო საქონლის პირველ ათეულს შეადგენდა: მსუბუქი

10 საგარეო ვაჭრობაში მოყვანილ მონაცემთა წყაროს წარმოადგენს საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაცია. საგადასახდელო ბალანსის საქონლის ექსპორტის და იმპორტის მონაცემები საგარეო ვაჭრობისგან განსხვავებულ შედეგს აჩვენებს, მეთოდოლოგიური განსხვავებების გამო.

11 რეგისტრირებულ ვაჭრობაში არ აღირიცხებოდა სანყობის რეჟიმით შემოსული მანქანები, რომლის ნაწილი შემდგომ რეექსპორტზე გადიოდა. 2010 წლიდან აღნიშნული ტიპის ექსპორტი აღირიცხა, რაც ხელოვნურად ზრდის ექსპორტის ზრდის ტემპს, ამავდროულად იგივე მანქანები არ აღირიცხება იმპორტში რაც ამცირებს სავაჭრო დეფიციტს.

ღიაზრამა 3.29

ნამყვანი საქსპორტო პროდუქცია 2008 წლის და 2009 წლის მეოთხე კვარტალებში (ათასი აშშ დოლარი)



ავტომობილები, ფეროშენადნობები, შავი ლითონების ჯარი, ოქრო, სპილენძის მადანი, თხილი, მინერალური სასუქი, საფრენი აპარატების ნაწილები, ელექტროენერჯია, ნუნულები ნახშირბადიანი ფოლადისგან. ამავ პერიოდში ექსპორტირებული საქონლის 4.7 პროცენტი საინვესტიციო საქონელი იყო, 58.0 პროცენტი – შუალედური მოხმარების და 37.1 პროცენტი – სამომხმარებლო.

რაც შეეხება იმპორტს, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ნავთობპროდუქტების იმპორტი ტრადიციულად პირველ პოზიციაზე იყო. ნავთობპროდუქტების იმპორტი განაგრძობდა ზრდას წლიური 19.1 პროცენტის ზრდის ტემპით, რაც განპირობებული იყო როგორც ნავთობზე საერთაშორისო ფასების ზრდით, ასევე იმპორტირებული საქონლის რაოდენობის ზრდით. იგივე პერიოდის განმავლობაში, მსუბუქი ავტომობილების იმპორტი, რომელიც მეორე პოზიციაზეა, წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით 50.4 პროცენტით გაიზარდა. საბაზისო პერიოდთან შედარებით საგრძნობლად (2.2–ჯერ) გაიზარდა ელექტრული სატელეფონო აპარატების იმპორტი.

2010 წლის მეორე კვარტალში იმპორტირებული

საქონლის 11.4 პროცენტი საინვესტიციო საქონელი იყო, 39.2 პროცენტი – შუალედური მოხმარების და 48.8 პროცენტი – სამომხმარებლო.

2010 წლის მეორე კვარტალში საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნები ექსპორტის მიხედვით იყვნენ: თურქეთი, აზერბაიჯანი, აშშ, სომხეთი, უკრაინა, კანადა, ესპანეთი, ყაზახეთი, რუსეთი, ბულგარეთი. ამ ქვეყნების წილად მოდიოდა მთლიანი რეგისტრირებული ექსპორტის 77.5 პროცენტი.

იმპორტის მიხედვით უმსხვილესი პარტნიორი ქვეყნები იყვნენ: თურქეთი, უკრაინა, აზერბაიჯანი, ჩინეთი, გერმანია, რუსეთი, აშშ, რუმინეთი, ბულგარეთი, არაბთა გაერთიანებული საამიროები. აღნიშნული ქვეყნების წილად მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 67.3 პროცენტი მოდიოდა.

3.9 სამთავრობო მკერპაციები

2010 წლის მესამე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლებმა და გრანტებმა 1443,9 მლნ ლარი შეადგინა. გრანტების სახით მიღებულმა შემოსავალმა 132,7 მლნ ლარი, ხოლო საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლებმა 1311,2 მლნ ლარი შეადგინა. მესამე კვარტალში მობილიზებული შემოსავლები მშპ–ს¹² 25,5 პროცენტია, რაც 3,4 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა კვარტალის მონაცემზე და 0,7 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ მონაცემზე. საგადასახადო ტვირთი (საგადასახადო შემოსავლების ფარდობა მშპ–თან) 2010 წლის მესამე კვარტალში 23,6 პროცენტს შეადგენს, რაც 2,3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია მეორე კვარტალთან შედარებით, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0,3 პროცენტული პუნქტით მოიკლო. მესამე კვარტალში მიღებულმა გრანტებმა მშპ–ს 2,6 პროცენტი შეადგინა.

2010 წლის მესამე კვარტალში ნაერთი ბიუჯე-

12 2010 წლის მესამე კვარტლის საპროგნოზო მაჩვენებელი (ამ ქვეთავში)

ტის მთლიანმა ხარჯმა 1719,3 მლნ ლარი შეადგინა რაც 38,4 მლნ ლარით ნაკლებია წინა კვარტალთან შედარებით, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით კი 2,7 პროცენტით მოიკლო. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯები მეორე კვარტალში შესაბამისად 1306,3 მლნ და 413 მლნ ლარს შეადგენს. წინა კვარტალთან შედარებით კაპიტალური ხარჯები 32 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით კი 1,5 პროცენტით გაიზარდა. ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანი ხარჯების მშპ-სთან თანაფარდობა 33,5 პროცენტს შეადგენს: 3,5 პროცენტული პუნქტით ნაკლები წინა კვარტალთან შედარებით და 5,1 პროცენტული პუნქტით ნაკლები წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით.

2010 წლის მესამე კვარტალში დაფიქსირდა ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 275,4 მლნ ლარის ოდენობით, რაც მშპ-ს 5,4 პროცენტს შეადგენს. დეფიციტის დაფინანსების ძირითადი წყარო მესამე კვარტალში ვალდებულებების ზრდა იყო: სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების შედეგად დეფიციტი 60,1 მლნ ლარით დაფინანსდა, საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდამ 153,3 მლნ ლარი შეადგინა. პრივატიზაციის შედეგად მობილიზებული იქნა 53,8 მლნ ლარი. თავისუფალი საბრუნავი სახსრები 21,9 მლნ ლარით გაიზარდა.

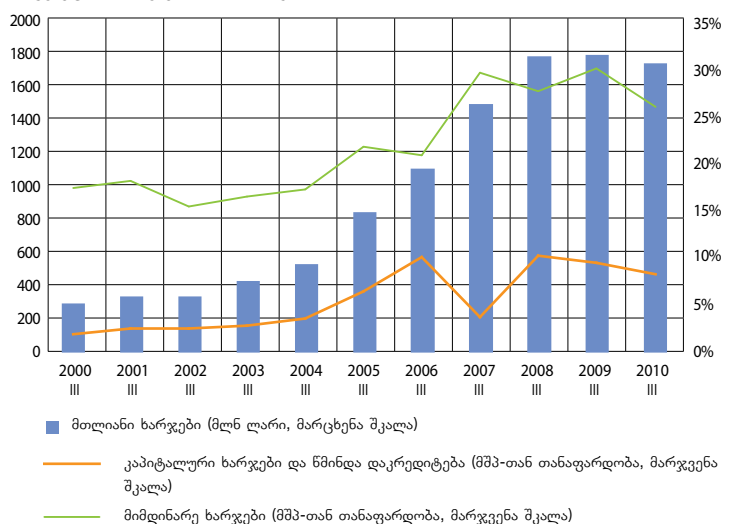
საანგარიშო პერიოდში ფულის მიწოდებაზე ფისკალურ პოლიტიკას მნიშვნელოვანი გავლენა არ ჰქონდა, შედეგად სარეზერვო ფული მცირედ გაიზარდა. 2010 წლის მესამე კვარტალში სარეზერვო ფული გაიზარდა 2,1 პროცენტით (34,8 მლნ ლარი). სარეზერვო ფულის ცვლილებაში სამთავრობო ოპერაციების წვლილი 1,87 პროცენტული პუნქტია. მონეტარული ოპერაციების წილი -2,1 პროცენტულ პუნქტს, ხოლო საგარეო სექტორის წილი კი 2,3 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს.

საანგარიშო პერიოდის სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯებში ყველაზე დიდი ხვედრითი წილი (23 პრო-

ცხრილი 3.7
ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები (მლნ ლარი)

	2010 წლის III კვარტალი	თანაფარდობა მშპ-სთან (2010 III კვ)
მთლიანი შემოსავლები და გრანტები	1444	28,1%
შემოსავლები	1311	25,5%
საგადასახადო შემოსავლები	1210	23,6%
არასაგადასახადო შემოსავლები	101	2,0%
გრანტები	133	2,6%
მთლიანი ხარჯები	1719	33,5%
მიმდინარე ხარჯები	1306	25,4%
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	413	8,0%
დეფიციტი	-275	-5,4%
დეფიციტის დაფინანსება	239	4,7%
პრივატიზაცია	54	1,0%
თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენება	-28	-0,5%
საშინაო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	60	1,2%
საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	153	3,0%

ღიბრამა 3.30
ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა



ცენტრი) ჰქონდა საერთო დანიშნულების სახელმწიფო მომსახურებაზე განეულ ხარჯებს (365 მლნ ლარი), რომელიც წარიმართა საერთო დანიშნულების ფულად ნაკადებზე მთავრობის სხვადასხვა დონეებს შორის აღმასრულებელი და წარმომადგენლობითი ორგანოების საქმიანობისა და ფინანსური და ფისკალური საქმიანობის უზრუნველყოფაზე, აგრეთვე სახელმწიფო ვალის მომსახურებაზე.

2010 წლის მესამე კვარტალში სახელმწიფო ხარჯების სიდიდით მეორე კატეგორიაა სოციალურ დაცვაზე განეული ხარჯები, რომელმაც 346 მლნ ლარი (21 პროცენტი) შეადგინა. აღნიშნული ხარჯების მნიშვნელოვანი ნაწილი წარიმართა ხანდაზმულთა სოციალურ დაცვაზე, ოჯახებისა და ბავშვების სოციალურ დაცვაზე, სოციალური გაუცხოების საკითხების მოგვარებაზე და ავადმყოფთა და შეზღუდული შესაძლებლობების მქონე პირთა სოციალურ დაცვაზე.

საანგარიშო პერიოდში ეკონომიკურ საქმიანობაზე დაიხარჯა 237 მლნ ლარი (15 პროცენტი). აღნიშნული კატეგორიის ხარჯები ძირითადად წარიმართა საავტომობილო ტრანსპორტისა და საგზაო ინფრასტრუქტურის მონესრიგებაზე, მრავალმიზნობრივი განვითარების პროექტებზე, ტურიზმზე და სათბობ-ენერგეტიკაზე.

2010 წლის სექტემბრის ბოლოსთვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი წინა კვარტალის ბოლო მაჩვენებელთან შედარებით გაიზარდა 5,5 პროცენტით (470 მლნ ლარით) 9 მლრდ ლარამდე. აქედან საგარეო ვალდებულებები გაიზარდა 406 მლნ ლარით, ხოლო საშინაო ვალდებულებები გაიზარდა 64 მლნ ლარით. მესამე კვარტალის ბოლოსათვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი 2010 წლის მშპ-ს პროგნოზის 45,9 პროცენტს შეადგენს და ოდნავ (2,4 პროცენტული პუნქტით) აღემატება მეორე კვარტალის მონაცემს. თუმცა აღნიშნული მაჩვენებელი კრიტიკულ ზღვარს (მშპ-ს 60 პროცენტს) არ აღემატება.

4. ინფლაციის პროგნოზი

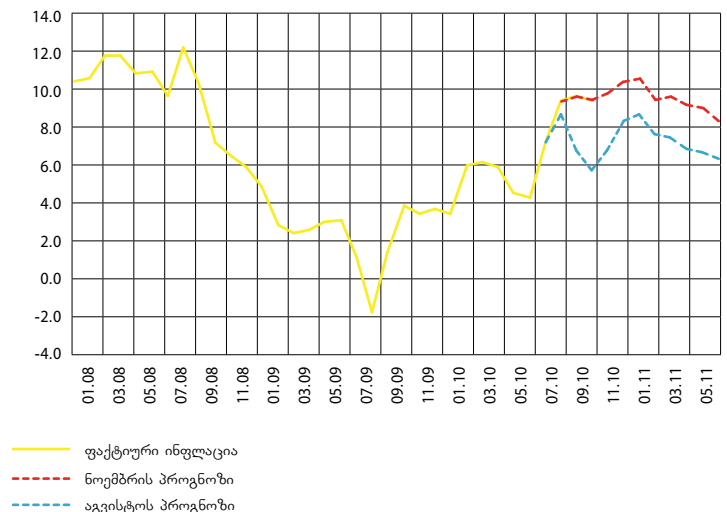
ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ორ მეთოდოლოგიას: ერთი მხრივ, ბანკი აკვირდება სამომხმარებლო კალათაში შემავალი ცალკეული პროდუქციის ინდექსებს და გარკვეული დაშვებებისა და პროგნოზების საფუძველზე ითვლის საპროგნოზო ინფლაციას, მეორე მხრივ, კი ბანკი ეყრდნობა ინფლაციის დინამიკის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

სამომხმარებლო კალათის ცალკეული კომპონენტების ფასების ინდექსის შეფასების მიხედვით ინფლაციის პროგნოზი ძირითადად ეყრდნობა სხვადასხვა სასაქონლო ჯგუფების ფასების მოსალოდნელი დინამიკის ექსპერტულ შეფასებას. სამომხმარებლო კალათის ცალკეული ჯგუფების ფასების მომავალი დინამიკის შესაფასებლად გამოიყენება არსებული ინფორმაცია ცალკეული პროდუქციის ფასის განმსაზღვრელი ფაქტორების შესახებ (სეზონურობა, საერთაშორისო ფასის მოსალოდნელი ცვლილება, ცვლილებები რეგულირებად ფასებში და სხვა). ინფლაციის დინამიკას 2010 წლის ბოლოს და 2011 პირველ ნახევარში ძირითადად სურსათზე ფასების დინამიკა განსაზღვრავს. საერთაშორისო ბაზრებზე ხორბლის გაძვირებამ საქართველოში ძირითად სასურსათო პროდუქციაზე ფასების ზრდა გამოიწვია. სურსათის აღნიშნული გაძვირება მომდევნო თვეების განმავლობაში მაღალი ინფლაციის მაჩვენებლის შენარჩუნებას განაპირობებს. თუმცა რადგანაც სურსათზე ფასების ზრდა ერთჯერადი ფაქტორით არის გამოწვეული, მოსალოდნელია რომ ერთი წლის შემდეგ სურსათის გაძვირება ამოვარდება ინფლაციიდან და ინფლაციის მაჩვენებელი დაუბრუნდება მიზნობრივ დონეს. ხილ-ბოსტნეულზე და რძის პროდუქტებზე ფასების დინამიკის პროგნოზი გაკეთდა სეზონურობის გათვალისწინებით. წლის განმავლობაში ინფლაციის მა-

ჩვენებელზე იმოქმედებს კურსის ცვალებადობასთან დაკავშირებით მედიკამენტების გაძვირების ეფექტი. ინფლაციის პროგნოზისათვის გამოყენებული დაშვების შესაბამისად ტრანსპორტის მგზავრობის გადასახადის ცვლილება 2010 წელს ნავთობპროდუქტებზე ფასების დინამიკასთან შესაბამისობაში იქნება, არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელია, რომ ნავთობის ფასი მიმდინარე წელს ბარელზე 80–85 აშშ დოლარის ფარგლებში იმერყევებს. პროგნოზისათვის გამოყენებულია დაშვება, რომ მომავალი წლის განმავლობაში რეგულირებადი ფასები უცვლელად შენარჩუნდება. სამომხმარებლო კალათის სხვა ჯგუფების ფასების დინამიკის პროგნოზირებისათვის გამოყენებულ იქნა არსებული ინფორმაცია ეკონომიკის შესაბამის სექტორზე მოსალოდნელი ტენდენციების შესახებ. აღნიშნული მეთოდით ინფლაციის პროგნოზი გვიჩვენებს, რომ 2010 წლის ბოლოსათვის ინფლაცია 10.6 პროცენტამდე შემცირდება, 2011 წლის პირველი კვარტალის ბოლოს ინფლაცია 9.8 პროცენტამდე შემცირდება, ხოლო 2011 მეორე კვარტალის ბოლოსათვის ინფლაცია 8.4

დიაგრამა 4.1

წლიური ინფლაციის პროგნოზი ცალკეული კომპონენტების პროგნოზირების საფუძველზე



დიაგრამა 4.2

ინფლაციის პროგნოზი (ეკონომეტრიკული მოდელის მიხედვით)



პროცენტამდე შემცირდება.

აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის პროგნოზი წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით გაიზარდა. აღნიშნული ცვლილება ძირითადად გამოიწვია საერთაშორისო ბაზრებზე ხორბლის ფასის ზრდის შედეგად ადგილობრივ ბაზარზე ფასების მოსალოდნელზე უფრო მეტად გაძვირებამ.

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

ინფლაციის პროგნოზირებისათვის განახლებულ მოდელს შემდეგი სახე აქვს:

$$\delta p = 0,11\delta e_{-2} - 0,057\delta e_{-4} + 0,047\delta m_{-1} + 0,045\delta m_{-2} - 0,011\delta m_{-3} + 0,004\delta p^{oil}_{-1} + 0,09\delta p^{food} - 0,013ecm;$$

P არის სამომხმარებლო ფასების ინდექსი;

m – ფულის მასა;

e – გაცვლითი კურსი ლარი/აშშ დოლართან;

P^{oil} – ნავთობის საშუალო ფასი მსოფლიოში;

P^{food} – ხილ-ბოსტნეულის ფასი;

ecm – გრძელვადიანი წონასწორობის აღმწერი ცვლადია და მას შემდეგი სახე აქვს:

$$ecm = p_{-1} - 0,42e_{-1} - 0,58m_{-1} + 0,79y_{-1} - 5,9$$

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 სექტემბრის ბოლოდან მიმდინარე წლის ბოლოსათვის 7.1%-ით გაიზრდება, ხოლო 2009 წლის დეკემბერთან შედარებით 23.1%-ით მოიმატებს ;

- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური წლიური ზრდა 6.3%-ს გაუტოლდება;

- ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან არ შეიცვლება;

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

- ნავთობის ფასი მსოფლიო ბაზარზე უმნიშვნელოდ მოიმატებს და ერთი ბარელის ღირებულება მოთხე კვარტალში საშუალოდ 83 დოლარი იქნება;

შეფასებულის მოდელის შედეგად მიღებულ წლიური ინფლაციის პროგნოზს შემდეგი სახე აქვს (იხ. დიაგრამა 4.2).

მიღებული შედეგის მიხედვით, წლიური ინფლაცია მიმდინარე წლის ბოლოსთვის 10 პროცენტისა და ალბათობით 10.83 პროცენტისა და 11.46 პროცენტამდე შეიცვლება.

ჩანართი N2: მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

ეროვნული ბანკის ძირითად ფუნქციას ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის წარმოება წარმოადგენს, რომელიც უმთავრესად მიმართულია ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფისაკენ. მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი ინსტრუმენტი არის ეროვნული ბანკის მიერ განსაზღვრული მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც საბაზრო განაკვეთებისათვის ორიენტირის წარმოადგენს. ერთდღიანი სესხებისა და ერთდღიანი დეპოზიტების განაკვეთების საშუალებით კი იქმნება ე.წ. კორიდორი ბანკთაშორის ბაზარზე, რომელიც შეამცირებს ამ ბაზრის განაკვეთის მერყეობას.

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებით ეროვნული ბანკი ცდილობს გავლენა მოახდინოს ერთობლივ მოთხოვნაზე, აგრეთვე ინფლაციის მოლოდინზე. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება ერთობლივ მოთხოვნაზე სხვადასხვა არხებით ზემოქმედებს. ეროვნული ბანკის მიერ საპროცენტო განაკვეთის ზრდა პირდაპირ აისახება საბანკო სექტორის მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე. მოკლევადიანი განაკვეთების ცვლილება გადაეცემა უფრო გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებს და საბოლოო ჯამში საბანკო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს. გაზრდილი საპროცენტო განაკვეთი იწვევს დანაზოგების ზრდას და ამცირებს ფირმების ინვესტიციებსა და სამომხმარებლო დანახარჯებს. სხვა თანაბარ პირობებში, აღნიშნული პროცესი ფასების დონის შემცირებას უწყობს ხელს.

საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება გავლენას ახდენს ერთობლივ მოთხოვნაზე აგრეთვე სავალუტო კურსისა და დაკრედიტების გზით. სხვა თანაბარ პირობებში, საპროცენტო განაკვეთის ზრდა იწვევს კაპიტალის შემოდინებას ქვეყანაში და ამყარებს ქვეყნის ვალუტას. შესაბამისად, მცირდება იმპორტული საქონლის ფასი, რაც შიდა საქონელზე კონკურენციის გაზრდისა და მასზე მოთხოვნის შემცირების გზით ზეგავლენას ახდენს ადგილობრივი პროდუქციის ფასების დონეზე. რაც შეეხება დაკრედიტებას, საპროცენტო

განაკვეთის ზრდა იწვევს ფინანსური ინსტიტუტების მიერ დაკრედიტების შემცირებას და/ან საპროცენტო განაკვეთების ზრდას. შედეგად მცირდება ფირმებისთვის მომგებიანობა და რთულდება კრედიტის მისაწვდომობა, რაც იწვევს ინვესტიციების შემცირებას. საბოლოოდ კი ეს ზეგავლენას ახდენს მოთხოვნასა და ფასების დონეზე. აღნიშნული ფაქტორებიდან გამომდინარე, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ინფლაციასა და საპროცენტო განაკვეთებს შორის არსებობს კავშირი.

გადანწყვეტილება პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებაზე ხდება მიმდინარე და მოსალოდნელ ეკონომიკურ პროცესებსა და ფინანსურ ბაზრებზე დაკვირვების შედეგად. მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრის პროცესში ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებლის გათვალისწინება ხდება, ვინაიდან გატარებული პოლიტიკის შედეგი ეკონომიკაში აისახება დროში დაყოვნებით (time lag). თუ პროგნოზირებული მაჩვენებელი აღემატება ინფლაციის მიზნობრივ დონეს, ეროვნული ბანკის მიერ გამკაცრდება მონეტარული პოლიტიკა და აიწვევს საპროცენტო განაკვეთი, რათა შეიზღუდოს მომავალში ფასების დონის მატება. შედეგად, შემცირდება ერთობლივი მოთხოვნა და ზეგავლენას მოახდენს ფასების ზრდის ტემპზე. საპირისპირო შემთხვევაში, როდესაც ერთობლივი მოთხოვნა არის დაბალი და ინფლაციის პროგნოზირებული მაჩვენებელი ნაკლებია მიზნობრივზე, ეროვნული ბანკის მიერ გატარდება ექსპანსიური მონეტარული პოლიტიკა - შემცირდება საპროცენტო განაკვეთი, რაც გარკვეული პერიოდის შემდეგ გადაეცემა სესხების საპროცენტო განაკვეთს და გამოიწვევს ერთობლივი მოთხოვნის წახალისებას.

ინფლაცია შეიძლება გამოწვეული იყოს სხვადასხვა ფაქტორებით. მაგალითად, ფასების დონის მატებაზე მოქმედებს ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა, როდესაც ჭარბი მოთხოვნის დაკმაყოფილება ვერ ხორციელდება ერთობლივი მიწოდებით. შესაძლოა, აგრეთვე ადგილი ჰქონდეს ეგზოგენურ ფაქტორებს. მათზე

ზეგავლენის მოხდენა მონეტარული პოლიტიკის საშუალებით შეზღუდულია. ასეთებს განეკუთვნება მსოფლიო ბაზარზე განვითარებული მოვლენები, გადასახადების ცვლილებები, სტიქიური უბედურებები, რეგულირებადი ფასების ცვლილება და სხვ. ერთ-ერთ მაგალითს წარმოადგენს მსოფლიო ბაზარზე ხორბლის ფასის ზრდა, რამაც ზეგავლენა იქონია ქვეყანაში სხვადასხვა პროდუქტების ფასის მატებაზე. ეგზოგენური ფაქტორები ვერ გაკონტროლდება შიდა ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის საშუალებით, ამდენად ცენტრალური ბანკები არ რეაგირებენ ასეთი ფაქტორების შედეგად ინფლაციის ზრდაზე. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ აღნიშნული სიტუაცია წარმოქმნის ინფლაციის მოლოდინს, რაც ზეგავლენას ახდენს ფასების დონეზე, უნდა მოხდეს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება საპროცენტო განაკვეთის გაზრდით ინფლაციის მოლოდინის შესამცირებლად. განაკვეთის ცვლილება, გადაცემის მექანიზმის საშუალებით, სხვადასხვა არხებით გადაეცემა ერთობლივ მოთხოვნას, გამოიწვევს მის შემცირებას და შედეგად უნდა შემცირდეს ფასების დონეც.

მაშასადამე, საპროცენტო განაკვეთის განსაზღვრისას მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს არა ქვეყანაში არსებული ინფლაციის დონე, არამედ მისი პროგნოზირებული მაჩვენებელი და ხალხში არსებული ინფლაციის მოლოდინი. ეროვნული ბანკის მიერ დაწესებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთი წაახალისებს ინვესტიციებსა და სამომხმარებლო ხარჯებს, ხოლო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი კი ზრდის დანაშოგებს. მისი საშუალებით, არაპირდაპირი გზით, ხორციელდება ზემოქმედება ფულის მასაზე.

გასათვალისწინებელია, რომ აღნიშნული ინსტრუმენტის მოქმედების შედეგზე (სიდიდეზე) გავლენას ახდენს საზოგადოებისა და ბიზნესის მიდგომა დაზოგვისადმი, სამომხმარებლო დანახარჯებისადმი, ინვესტიციებისადმი და ა.შ. გარდა ამისა, ადგილი ექნება დროით შუალედს აღწერილი მონეტარული პოლიტიკის შედეგის გამოვლენამდე.

5. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება

2010 წლის მესამე კვარტალის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. პირველ სხდომაზე პოლიტიკის განაკვეთი გაიზარდა 25 საბაზისო პუნქტით, მეორე სხდომაზე გადაწყდა განაკვეთის უცვლელად დატოვება, ხოლო მესამე სხდომაზე, კომიტეტმა მიიღო გადაწყვეტილება პოლიტიკის განაკვეთის 50 საბაზისო პუნქტით 7 პროცენტამდე გაზრდის შესახებ.

მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა წინა კვარტალში დაწყებული გამკაცრების პოლიტიკა. საანგარიშო პერიოდში გაიზარდა ეკონომიკური ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებელი 6.3 პროცენტამდე. ეკონომიკის სწრაფ ზრდას, ერთი მხრივ, ეკონომიკის ფისკალური სტიმულირება, ხოლო მეორე მხრივ, მიმდინარე წლის დასაწყისიდან ეკონომიკის დაკრედიტების მზარდი ტემპი განაპირობებს. აღსანიშნავია ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდაც, რაც ერთობლივი მოთხოვნის ფორმირების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს. შედეგად გაიზარდა ინფლაციის ზრდის რისკები, რის გამოც არსებობს პოლიტიკის გამკაცრების გაგრძელების საჭიროება. ამასთან დაკავშირებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიმდინარე წლის 21 ივლისს მიიღო გადაწყვეტილება პოლიტიკის განაკვეთის 25 საბაზისო პუნქტით 6.5 პროცენტამდე გაზრდის შესახებ.

საანგარიშო პერიოდში საგრძნობლად გაიზარდა ინფლაციის მაჩვენებელი. აღნიშნული ზრდა ძირითადად გამოწვეულია სურსათზე მსოფლიო ფასების ზრდით, რაც შესაბამისად აისახა ადგილობრივ სამომხმარებლო ბაზარზე. აქედან გამომდინარე ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი გარე (ეგზოგენური) ფაქტორების შედეგია და მასზე მონეტარული პოლიტიკის გავლენა შეზღუდულია. თუმცა საბაზო ინფლაციის დინამიკა ინფლაციური მოლოდინის

მატებაზე მიუთითებს, რის გამოც მიზანშეწონილია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა აგრეთვე მხედველობაში მიიღო მეზობელ ქვეყნებში ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდის ტენდენცია და 15 სექტემბრის სხდომაზე მიიღო გადაწყვეტილება პოლიტიკის განაკვეთის 7 პროცენტამდე გაზრდის შესახებ.

საანგარიშო პერიოდში ძალაში შევიდა ცვლილებები „მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების განგარიშებისა და დაცვის წესში“, რომლის მიხედვითაც საგარეო წყაროდან ნასესხები სახსრები დაექვემდებარა სავალდებულო დარეზერვებას. სარეზერვო მოთხოვნების ზრდა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების მიმართულებით გადადგმული ნაბიჯია და საჭიროების შემთხვევაში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი მომავალშიც განიხილავს სარეზერვო მოთხოვნების ზრდით პოლიტიკის გამკაცრების მიზანშეწონილობას.

**ჩანართი N3: სავალდებულო სარეზერვო მოთხოვნები –
მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტი**

მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტია, რომლის მეშვეობითაც ცენტრალური ბანკები ცდილობენ აკონტროლონ ფულის მულტიპლიკატორი და მისი მეშვეობით ფულადი მასა. სავალდებულო დარეზერვება გულისხმობს, რომ კომერციული ბანკები ვალდებული არიან მოზიდული სახსრების დადგენილი ნაწილი შეინახონ ცენტრალურ ბანკში. ამდენად სარეზერვო მოთხოვნის არსებობის პირობებში კომერციულ ბანკებს შეუძლიათ სესხად გასცენ მოზიდული სახსრების მხოლოდ ის ნაწილი, რაც რჩება სარეზერვო მოთხოვნის დაცვის შემდეგ. რაც უფრო მეტია სარეზერვო მოთხოვნა მით უფრო ნაკლები სესხის გაცემის საშუალება აქვთ კომერციულ ბანკებს და შედეგად მით უფრო ნაკლებია ფულის მასის ზრდა, და პირიქით რაც უფრო ნაკლებია სარეზერვო მოთხოვნა მით უფრო მეტია ფულის მულტიპლიკატორი და შესაბამისად უფრო სწრაფად იზრდება ფულის მასა. ამდენად სარეზერვო მოთხოვნის გაზრდით ან შემცირებით ცენტრალურ ბანკს საშუალება აქვს აკონტროლოს ეკონომიკაში ფულადი მასის ზრდის ტემპი.

გარდა ამისა, სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილება გავლენას ახდენს კომერციული ბანკების საპროცენტო განაკვეთებზე. იმის გამო, რომ კომერციული ბანკები ვალდებული არიან მოზიდული სახსრების გარკვეული ნაწილი შემოსავლიან აქტივებში განთავსების ნაცვლად შეინახონ ცენტრალურ ბანკში სარეზერვო მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად, ისინი კარგავენ აღნიშნულ თანხაზე მისაღებ შემოსავალს, რომელსაც მიიღებდნენ სარეზერვო მოთხოვნის არ არსებობის პირობებში. რაც უფრო მაღალია სარეზერვო მოთხოვნა, მით მეტია მისაღები შემოსავლის დანაკარგი, ბანკებისათვის მოზიდული სახსრები უფრო ძვირდება. აქედან გამომდინარე სარეზერვო მოთხოვნების აწევა სხვა თანაბარ პირობებში უზიდავს კომერციულ ბანკებს გაზარდონ გასესხების საპროცენტო განაკვეთები ან შეამცირონ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი.

როგორც ვხედავთ, სარეზერვო მოთხოვნების აწევა, როგორც ფულის მასაზე ზემოქმედების, ასევე საპროცენტო განაკვეთებზე ზეგავლენის მხრივ, შეესაბამება მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებას, ხოლო სარეზერვო მოთხოვნების შემცირება შეესაბამება მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქებას.

საქართველოში მინიმალური სარეზერვო ნორმა ეროვნული ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის 10 პროცენტს შეადგენს, ხოლო უცხოური ვალუტით მოზიდული სახსრებისათვის 5 პროცენტს. აღსანიშნავია, რომ ეროვნული ვალუტით სარეზერვო მოთხოვნის დაცვა ხდება კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე გასაშუალოებული ნაშთის მიხედვით, რაც ნიშნავს, რომ ბანკებს საკორესპონდენტო ანგარიშზე ეროვნულ ბანკში უნდა ჰქონდეთ მინიმალური დასაცავი ნაშთი საშუალოდ ორკვირიანი პერიოდის განმავლობაში. უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე სავალდებულო რეზერვების შენახვა ხდება სპეციალურ გაყინულ ანგარიშზე და აღნიშნულ თანხას ბანკი ვერ გამოიყენებს.

საქართველოში მაღალი დოლარიზაციის გამო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გადაცემის მექანიზმი საკმაოდ სუსტია. ეროვნული ბანკი პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებით ზემოქმედებს მხოლოდ ლარის რესურსის საპროცენტო განაკვეთებზე. თუმცა რადგანაც ლარის სესხები ეკონომიკის მთლიან დაკრედიტებაში მცირეა, პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების გადაცემა გასესხების განაკვეთებზე სუსტია. ასეთ პირობებში სარეზერვო მოთხოვნების ცვლილებას, როგორც უცხოური ვალუტის რესურსის საპროცენტო განაკვეთებზე ზემოქმედების ინსტრუმენტს, განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება.

მიმდინარე წლის მეორე ნახევრიდან ეკონომიკის აღდგენის ტემპების დაჩქარებას ინფლაციური პროცესების განვითარება მოჰყვება, შედეგად დადგა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების საჭიროება. მიმდინარე წლის ივნისის თვიდან მოყოლებული ეროვნული

ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2.5 პროცენტული პუნქტით გაზარდა საპროცენტო განაკვეთი 7.5 პროცენტამდე. რაც გარკვეული პერიოდის შემდეგ აისახება ლარის საპროცენტო განაკვეთებზე, თუმცა უცხოური ვალუტის სესხებზე აღნიშნული ცვლილების გავლენა არ იქნება საგრძნობი.

იმისათვის, რომ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ასევე შეეხოს უცხოური ვალუტის სესხებს და სრულად მოიცვას ეკონომიკის დაკრედიტება, ეროვნულ ბანკს საშუალება აქვს გაააქტიუროს მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტი. ამასთან დაკავშირებით მიმდინარე წლის სექტემბრის დასაწყისიდან ძალაში შევიდა ცვლილებები "მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების გაანგარიშებისა და დაცვის წესში", რომლის მიხედვითაც საგარეო წყაროებიდან ნახსენები სახსრები დაექვემდებარა სავალდებულო დარეზერვებას. საჭიროების შემთხვევაში პოლიტიკის შემდგომი გამკაცრების აუცილებლობისას ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი კვლავაც განიხილავს სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტის გააქტიურების წინადადებას.

აქვე აღსანიშნავია, რომ განვითარებადი ქვეყნების ცენტრალური ბანკები ხშირად იყენებენ მინიმალურ სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტს დედოღარიზაციის პროცესის ხელშეწყობისათვის. კერძოდ, ცენტრალური ბანკები უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე ინარჩუნებენ უფრო მაღალ სარეზერვო მოთხოვნას, რითაც აძვირებენ უცხოური ვალუტის რესურსს კომერციული ბანკებისათვის და სტიმულს აძლევენ მათ მეტი აქცენტი გადაიტანონ ადგილობრივი ვალუტით ოპერაციებზე.

სარეზერვო მოთხოვნების ინსტრუმენტი აგრეთვე გამოიყენება „ცხელ ფულთან“ (Hot Money) საბრძოლველად. როგორც ცნობილია მოკლევადიანი, სპეკულაციური, კაპიტალის შემოდინება განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებს, სადაც საპროცენტო განაკვეთები შედარებით მაღალია, სირთულეების წინაშე აყენებს. კერძოდ, იწვევს გაცვლითი კურსის გამყარებას და კონკურენტუნარიანობის შემცირებას

და ქვეყნის საგარეო რისკებს ზრდის. ამის საწინააღმდეგოდ განვითარებადი ქვეყნები ხშირად მიმართავენ მოკლევადიანი კაპიტალის შემოდინების დაბეგვრას. იმ შემთხვევაში, თუ კაპიტალის შემოდინება საბანკო არხებით ხდება, დაბეგვრა შეიძლება განხორციელდეს სარეზერვო მოთხოვნების ანეკით.

საქართველო, თბილისი 0105, ლეონიძის ქ. 3/5
ტელ.: 406 488; ფაქსი: 406 577; ცხელი ხაზი: 406 406
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; ვებ-გვერდი: www.nbg.ge