

საქართველოს ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

2007 წ. II კვარტალი



# შინაარსი

<b>1 შესავალი</b>	<b>5</b>
<b>2 სამომხმარებლო ფასების ცვლილება</b>	<b>8</b>
ჩანართი 1 – ფასების გაზომვა სავაჭრო ქსელების მიხედვით	11
<b>3 ინფლაციის ფაქტორები</b>	<b>12</b>
3.1 მონეტარული აგრეგატების დინამიკა	12
ფართო ფული	13
ჩანართი 2 – მინიმალური სარემბერვო მოთხოვნები	14
3.2 საპროცენტო განაკვეთების, სადეპოზიტო ვალდებულებებისა და ეკონომიკის დაკრედიტების დინამიკა	15
3.3 სავალუტო კურსი, ლოლარიზაცია და საგადასახდელო ბალანსი	19
სავალუტო ბაზარი	19
რეალური გაცვლის კურსი	20
საგადასახდელო ბალანსი	20
ჩანართი 3 – ოპტიმალური მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა მაღალი ფინანსური ნაკადების შემოდინების დროს	24
3.4 წარმოების დანახარჯები	26
ნავთობის ფასების დინამიკა	26
ბიუჯეტი	22
შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასები	28

3.5	გამოშვება და მოთხოვნა	28
	გამოშვება	28
	შინამეურნეობის მოხმარება	29
	სახელმწიფო მოხმარება	29
	ინვესტიციები	30
<b>4</b>	<b>ინფლაციის პროგნოზი</b>	<b>31</b>

2007 წლის II კვარტალში ინფლაციის ღონე საქართველოში ბოძიერ ფარგლებში იყო მოქცეული. საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის სახელმწიფო ლეპარტამენტის ინფორმაციით, 2007 წლის ივნისში წლიური ინფლაცია მაისში დაფიქსირებულ 7.3 პროცენტს უტოლდებოდა, თუმცა, საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ჯერ კიდევ მაღალია და 10.1 პროცენტს შეადგენს. ფასების ზრდის ტემპის შემცირებაზე საბაზო ინფლაცია მითითებს, რაც მიანიშნებს იმაზე, რომ ფასების მაკების სტაბილიზებას არა ცალკეული პროდუქტების, არამედ ფასების საერთო ღონის ღინამიკა განაპირობებდა.

2007 წლის ივნისისათვის საქართველოში არსებული ინფლაცია, მისი საფაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ანალოგიულ მაჩვენებელთან შედარებით (საშუალოდ, შესაბამისი წონების გათვალისწინებით), უფრო დაბალი იყო. კერძოდ, ივნისში წლიური ინფლაცია რუსეთში 8.6 პროცენტს, თურქეთში 8.6 პროცენტს, უკრაინაში 13.0 პროცენტს, აზერბაიჯანში 13.3 პროცენტს უტოლდებოდა.

2007 წლის II კვარტალში გარკვეულწილად დასტაბილურდა ფულის მიწოდება, კერძოდ, ივნისში სარეზერვო ფულის მოცულობის წლიურმა ზრდამ, თვის საშუალო მაჩვენებლების მიხედვით, ლეკემბერში (წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით) არსებული 31.4 პროცენტიდან ივნისში 24.6 პროცენტამდე მოიკლო. ამავე პერიოდში მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის ოღენობა 37.9 მლნ ლარით გაიზარდა და 967.4 მლნ ლარს გაუტოლდა. საბანკო სისტემაში არსებული ლეკომიგების მკვეთრი ზრდის ფონზე, განსაკუთრებით სწრაფად მოიმატა ფართო ფულის აგრეგატმა: უცხოური ვალუტით ლეკომიგების ჩათვლით, M3-ის მაჩვენებელი გაიზარდა 42.2 პროცენტით, M2-ისა – 31.5 პროცენტით.

შედარებით სტაბილური იყო ლარის გაცვლის კურსი. 2007 წლის II კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლის კურსი, წლის I კვარტალთან შედარებით, უმნიშვნელოდ (0.24 პროცენტით) გამყარდა. ამასთან, იგივე პარამეტრი 2006 წლის III კვარტალის მაჩვენებელზე ასევე უმნიშვნელოდ (0.28 პროცენტით) გაუფასურდა. რაც შეეხება ნომინალურ ეფექტურ გაცვლის კურსს, ის კვარტალის განმავლობაში 0.64 პროცენტით გაუფასურდა, ხოლო გასული წლის ივნისთან შედარებით კი გაუფასურებამ 1.65 პროცენტი შეადგინა. შესაბამისად, გაცვლის კურსის გავლენა ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით უმნიშვნელო იყო.

რაც შეეხება ლარის გაცვლის კურსს ცალკეული ვალუტების მიმართ, კვარტალის განმავლობაში იგი აშშ დოლართან 1.79 პროცენტით გამყარდა, ხოლო ევროსთან 0.8 პროცენტით გაუფასურდა. დიდი ბრიტანეთის გირვანქა სტერლინგის მიმართ ადგილი ჰქონდა ლარის კურსის გამყარებას 0.5 პროცენტით. თურქულ ლირასთან ლარი, დაახლოებით, 4 პროცენტით გაუფასურდა. რუსულ რუბლსა და შვეიცარიულ ფრანკთან ლარი, შესაბამისად, 1 პროცენტითა და 2.7 პროცენტით გამყარდა.

საგადასახდელო ბალანსი წარმოადგენდა ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის მნიშვნელოვან წყაროს. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2007 წლის I კვარტალში 385.8 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც ბოლო წლების ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია, თუმცა, ფინანსური ანგარიში მნიშვნელოვნად სჭარბობს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს (მათ შორის მუდმივად მზარდი ფულადი გზავნილების მოცულობის ხარჯზე), რაც ქვეყნის რეპერეების ზრდაზე აისახება.

ოფიციალურად რეგისტრირებული საგარეო ვაჭრობის ბრუნვამ 2007 წლის II კვარტალში 1507.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა – გასული წლის ანალოგიური პერიოდის მონაცემზე 34 პროცენტით მეტი. აქედან, ექსპორტი 37 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო იმპორტი 33 პროცენტით. II კვარტალში, რუსეთის ემბარგოს შემდეგ, პირველად დაფიქსირდა იმპორტთან შედარებით ექსპორტის წინმსწრები ტემპით ზრდა.

ფასების დინამიკაზე მოქმედი ერთ-ერთი ეგზოგენური ფაქტორი – ნავთობის ფასები, 2007 წლის II კვარტალში აღმავალი დინამიკით ხასიათდებოდა. 30 ივნისისთვის, მარტის ბოლოსთან შედარებით, ნავთობის ფასები მსოფლიო ბაზარზე 7.3 პროცენტით გაიზარდა.

სახელმწიფო ბიუჯეტი მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ფულის მოთხოვნა-მიწოდებაზე. ფულზე მოთხოვნის ზრდას განაპირობებს გადასახადების მაგება, ვინაიდან კომპანიებსა და მოსახლეობას ბიუჯეტთან ანგარიშსწორებისათვის მეტი ფული სჭირდება. 2007 წლის პირველ ნახევარში, წინა წელთან შედარებით, მკვეთრად გაიზარდა სახელმწიფო ბიუჯეტში მიღებული საგადასახადო შემოსავლების ოდენობა. რაც შეეხება საბიუჯეტო ხარჯებს, რომლებიც იწვევს მთავრობის დეპოზიტების ცვლილებას და, შესაბამისად, წარმოადგენს ფულის მიწოდების ერთ-ერთ წყაროს, 2007 წლის პირველ ნახევარში ფულის მასის შემცირების მიმართულებით ახდენდა გავლენას. ბიუჯეტის პირდაპირი ეფექტი ფულის მასაზე მოთხოვნის ზრდისა და მიწოდების შემცირების მიმართულებით განხორციელდა, რაც ინფლაციაზე მეწილას ამცირებდა.

2007 წლის I კვარტალში საშუალო ხელფასის წლიური ზრდის ტემპი თითქმის 17 პროცენტით აღემატებოდა ერთ

დასაქმებულზე წარმოებული დამატებული ღირებულების რეალურ ზრდას. ისეთი არასაბაზრო სფეროს გამორიცხვით, როგორც არის სახელმწიფო მართვა, სხვაობა კიდე უფრო გაიზრდება. ყოველივე ეს კი ინფლაციაზე გეწოლის მიმართულებით მოქმედებს.

მთლიანი შიდა პროდუქტის, ფულის მასის მოსალოდნელი ზრდის, ლარის აშშ დოლართან გაცვლის კურსის უცვლელობის პირობებში ნავთობის ფასების საბაზრო მოლოდინის მიხედვით (69 დოლარი/ბარელი), შარშანდელზე უკეთესი მოსაგლიანობის, იმპორტირებული ინფლაციის მცირე ზრდისა და სხვა შესაძლო ეგზოგენური ფაქტორების გარეშე, აგრეთვე, გაზის ფასების მომატების გაყენის გათვალისწინებით, მოსალოდნელი წლიური ინფლაცია დეკემბრის ბოლოს, მონეტარული პოლიტიკის უცვლელობის პირობებში, 20 პროცენტი ალბათობით, 5.72 პროცენტიდან 9.24 პროცენტამდე შეიცვლება.

# 2

## სამომხმარებლო ფასების სვლილება

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის სახელმწიფო ლეპარტამენტის ინფორმაციით, 2007 წლის ივნისში სამომხმარებლო ფასების საერთო ღირებულება 0.2 პროცენტით შემცირდა მაისის მონაცემთან შედარებით. 2006 წლის იმავე პერიოდშიც სამომხმარებლო ფასების შემცირება 0.2 პროცენტი იყო. შესაბამისად, ივნისში წლიური ინფლაცია მაისში დაფიქსირებულ 7.3-პროცენტთან ღირებულება შენარჩუნდა. ეს მაჩვენებელი მართალია შემცირდა, თუმცა ჯერ კიდევ მაღალია და 10.1 პროცენტს შეადგენს საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი.

სამომხმარებლო ფასებზე მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში 4.1 პროცენტით მოიმატა. აქედან, 1.6 პროცენტს რეგულირებადი ფასების მქონე პროდუქტების წვლილი შეადგენს. წლიურ ინფლაციაზე (ასევე პირველი ექვსი თვის ინფლაციაზე) გაავლენას აღარ ახდენს 2006 წლის მაისში გაძვირებული ელექტროენერჯია. ივლისიდან კი წლიურ ინფლაციაში, დაახლოებით, 1-2-პროცენტთან წვლილს შეიტანს საქალაქო გრანსპორტის გაძვირებული ფასი. უნდა აღინიშნოს, რომ რეგულირებადი ფასების ერთჯერადი აწევა (ან სხვა ცალკეული საქონლის ფარდობითი ფასების მრდა) არ წარმოადგენს ინფლაციას, თუ იგი არ იწვევს ინფლაციის მოლოდინის ან სხვა ფუნდამენტური ფაქტორების ცვლილებას. ინფლაცია ფასების საერთო ღირებულების მრდაა, ხოლო შემოაღნიშნული წარმოადგენს ფარდობითი ფასების ერთჯერად მაგებებს, რომელიც აისახება სამომხმარებლო ფასების ერთჯერად მრდაში.

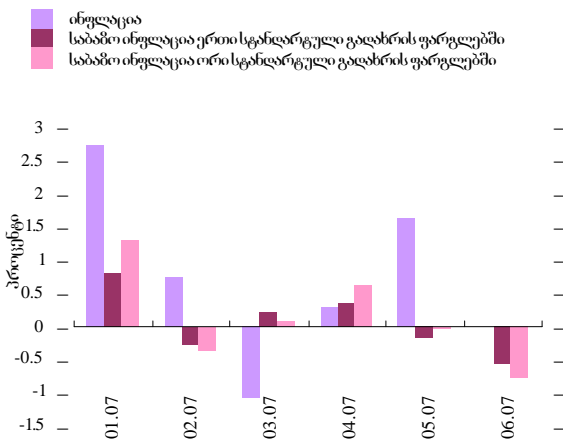
ცხრილი 2.1

რეპულირებადი ფასების მქონე პროდუქტების წლიური გაძვირება და წლიური ინფლაციაში 2007 წ., პირველი ნახევარი

	ფასის ცვლილება საშუალოდ საქართველოში	წლიური ინფლაციაში
ცივი წყლის გადასახადი	80%	0.4%
ნაგვის გაგანის გადასახადი	137%	0.3%
გამი ბუნებრივი	32%	0.5%

ბრაზიკი 2.1

თხის ინფლაცია 2007 წლის პირველ მესამეში

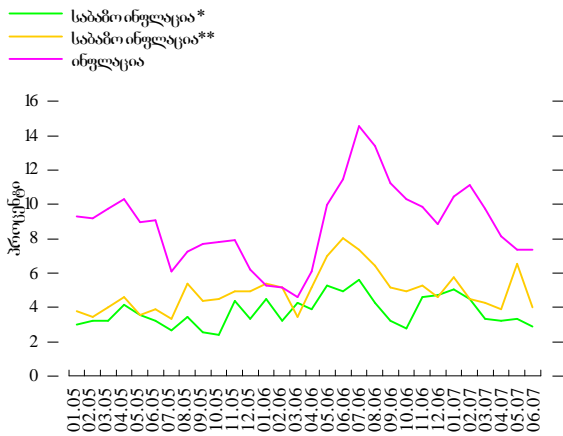


ივნისში ინფლაცია არა მხოლოდ სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტების გაიფების ხარჯზე დაფიქსირდა, არამედ იგი ფასების საერთო სტაბილურობისა და მათი უმნიშვნელო კლების შედეგაც იყო. ამ ფაქტზე თვის საბაზო ინფლაციის უარყოფითი მნიშვნელობა მიუთითებს. კერძოდ, ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტებისათვის (მთელი კალათის 96 პროცენტი) საბაზო ინფლაცია -0.8-ს, ხოლო ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტებისათვის (მთელი კალათის 93 პროცენტი) -0.6 პროცენტს შეადგენდა.

წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები, შესაბამისად, 4.0 და 2.9 პროცენტს შეადგენს ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტებისათვის. საბაზო ინფლაციის შედარებით

ბრაზიკი 2.2

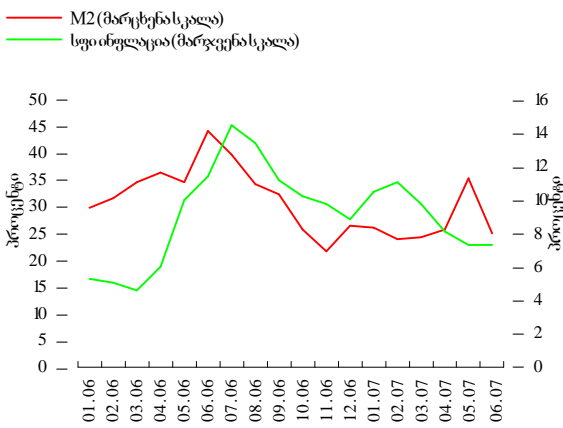
საბაზო ინფლაცია



\* ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროლექტების (~85%) მიხედვით.  
 \*\* ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროლექტების (~93%) მიხედვით.

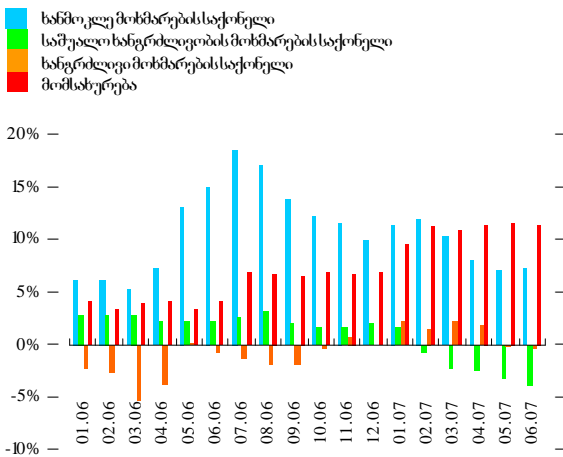
ბრაზიკი 2.3

M2 ფუნდის მასისა (თხის საშუალო მონაცემები) და სამომხმარებლო ფასების წლიური ზრდის ტენდენცია



ბრაზიკი 2.4

წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელსა და მომსახურებაზე



დაბალი მაჩვენებლები წლიური ინფლაციის არამონეტარულ ბუნებაზე უნდა მიუთითებდეს.

წლებიანი ინფლაციის ბოლო ფარგლებში შესანარჩუნებლად ხელშეწყობი ფაქტორია სოფლის მეურნეობისათვის შარშანდელზე ხელსაყრელი კლიმატური პირობები. მიუხედავად ამისა, თუ გაითვალისწინებთ რეკულირებადი ფასების მაგებას, ინფლაციის სასურველი მნიშვნელობის მისაღწევად საჭირო ხდება ფულადი მასის ზრდის გეგმის მკაცრი მართვა.

2007 წლის ივნისისათვის საქართველოში, მის სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან შედარებით (საშუალოდ შესაბამისი წლების გათვალისწინებით), დაბალი ინფლაცია არის დაფიქსირებული. კერძოდ, ივნისში წლიური ინფლაცია რუსეთში 8.6, თურქეთში 8.6, უკრაინაში 13.0, ამერბაიჯანში 13.3 პროცენტია, მაშინ, როცა საქართველოში ეს მონაცემი 7.3 პროცენტს შეადგენს.

საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ ივნისში ფასებმა დაიკლო როგორც ხანმოკლე, ასევე საშუალო და ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე. თვის განმავლობაში გაიზარდა მომსახურების ფასები. სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელს შორის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ყველაზე მაღალია ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე (7.3 პროცენტი). კიდევ უფრო დაბალია წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი (11.3 პროცენტი) მომსახურებისათვის. ასეთი შედეგი, სავარაუდოდ, ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე ფასების ზრდის შეჩერებით და საქონლის ფასების მაგებასთან შედარებით მომსახურების ფასების ზრდის დროში ჩამორჩენით არის განპირობებული. 2005 წლის დეკემბრიდან 2007 წლის მაისამდე ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე ფასები 15.1 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო იმავე პერიოდში მომსახურება 13.4 პროცენტით გაძვირდა. რაც შეეხება საშუალო და ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის ფასებს, მათზე 2005 წლის დეკემბრიდან 2007 წლის მაისამდე პერიოდში ფასების 4.2 და 2.0-პროცენტიანი შემცირებაა დაფიქსირებული.

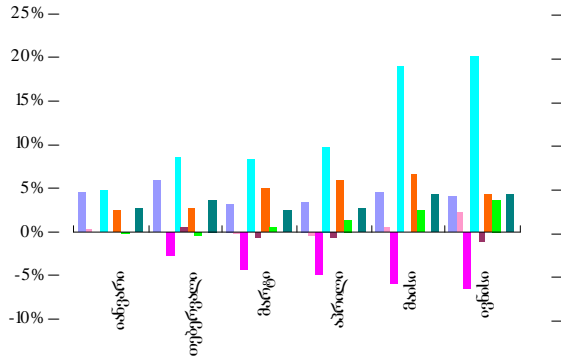
2006 წლის დეკემბრიდან დღემდე განსაცემლზე ფასების 6.6-პროცენტიანი კლება აღინიშნა. უმნიშვნელოდ შემცირებულია ასევე საოჯახო ნივთებისა და მოწყობილობის ფასები. 4.0 პროცენტის ირგვლივ ფიქსირდება ფასების ზრდა სამომხმარებლო კალათის შემდეგ ჯგუფებზე: „სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები“, „ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო“, „ჯანმრთელობის დაცვა“, „გრანსპორტი“ და „კავშირგაბმულობა“. 2007 წლის პირველ ნახევარში ფასების ყველაზე მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა სამომხმარებლო ჯგუფში – „საცხოვრებელი სახლი,



ბრაზიკი 2.5

შანსების ზრდა 2006 წლის დეკემბრის მონაცემებთან შედარებით

- სურსათი და უალკოჰოლი სასმელები
- ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო
- განსაკმედი და ფესხაკმელი
- საცხოვრებელი სახლი, წყალი და ელექტროენერგია
- საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა
- ჯანმრთელობის დაცვა
- ტრანსპორტი
- კავშირგაბმულობა
- სულ



წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები“ (20.0 პროცენტი), რაშიც უმთავრესი წვლილი ბუნებრივი გაზის, ცივი წყლისა და ნაგვის გაგანის გადასახდელის გამრღამ შეიტანა.

ცხრილი 2.2

ინფლაციის (სწი) გავრწნაღვში ცალკეული კომპონენტების მიხეღვით (პროცენტი), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტი) და ზმზავღვნა სწი-სწი (პროცენტული პუნტი)

	2006 წ. ღეკემბერი		ივნისი-2007 / მაისი-2007		ივნისი-2007 / ივნისი-2006		ივღისი-2006 - ივნისი-2007 / ივღისი-2005 - ივნისი-2006	
	წილი	ინფლაცია	წილი	ინფლაცია	წილი	ინფლაცია	წილი	ინფლაცია
<b>სულ</b>	100.0%	-0.2%	-0.2%	7.3%	7.3%	10.1%	10.1%	
<b>სურსათი და უალკოჰოლი სასმელები</b>	44.3%	-0.5%	-0.2%	8.4%	3.7%	14.9%	6.3%	
სურსათი	43.0%	-0.5%	-0.2%	8.8%	3.8%	15.4%	6.3%	
პური და პურნოღეკები	12.2%	-0.2%	0.0%	6.9%	0.8%	5.1%	0.6%	
ხორცი და ხორცის პროღეკები	6.6%	-2.2%	-0.1%	-5.3%	-0.4%	7.2%	0.5%	
თეღმეღი	1.1%	0.8%	0.0%	2.7%	0.0%	6.8%	0.1%	
რბე, ყვეღი და კვერცი	5.2%	-8.0%	-0.3%	-1.8%	-0.1%	17.9%	0.8%	
მეღი და ცხიმი	3.5%	0.6%	0.0%	3.2%	0.1%	3.5%	0.1%	
ხიღი, ყურღენი	2.3%	13.8%	0.6%	156.2%	3.3%	68.0%	1.3%	
ბოსტენეღი, ბაღენეღი, კარგოფიღის და სხეა ბოღეკეღენების ჩაითღი	8.8%	-4.1%	-0.4%	0.3%	0.0%	28.5%	2.3%	
მეღარი, ჯეღი, თაღღი, ეღეინეღი, შოკოღაღი, საკონღიგრო ნაწარმი	2.7%	-1.3%	0.0%	-12.7%	-0.4%	6.3%	0.2%	
კეღების სხეა პროღეკები	0.6%	-0.4%	0.0%	8.8%	0.0%	7.6%	0.0%	
უალკოჰოლი სასმეღეღი	1.3%	-0.2%	0.0%	-3.5%	0.0%	0.9%	0.0%	
<b>ალკოჰოლური სასმეღეღი, თამბაქო</b>	3.7%	1.9%	0.1%	0.0%	0.0%	-7.5%	-0.3%	
<b>განსაკმეღი და ფესხაკმელი</b>	5.0%	-0.7%	0.0%	-5.1%	-0.3%	0.9%	0.0%	
<b>საცხოვრებელი სახღი, წყაღი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხეა სახეები</b>	10.3%	0.9%	0.1%	21.8%	2.3%	28.0%	2.6%	
ავეღი, საოჯახო ნივთები და მოწყობიღობა, სახღის მოვღა-შეკეღეღი	3.7%	-1.2%	0.0%	1.5%	0.1%	0.9%	0.0%	
<b>ღანმრთეღობის დაცეა</b>	8.0%	-2.1%	-0.2%	16.8%	1.2%	17.0%	1.3%	
<b>ტრანსპორტი</b>	9.0%	1.2%	0.1%	2.2%	0.2%	3.0%	0.3%	
<b>კავშირგაბმუღობა</b>	4.4%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	-1.5%	-0.1%	
ღასეენეღა, გართობა და კულღურა	2.7%	-0.5%	0.0%	2.1%	0.1%	-0.3%	0.0%	
განათღება	3.5%	-0.3%	0.0%	2.8%	0.1%	2.6%	0.1%	
სასტუმრობეღი, კაფეღი და რესტორნეღი	2.4%	0.2%	0.0%	5.3%	0.1%	6.3%	0.2%	
სხეადღსხეა საქონეღი და მომსახურეღა	3.2%	0.2%	0.0%	2.8%	0.1%	3.0%	0.1%	
ხანმოკლე მოხმარების საქონეღი	68.0%	-0.3%	-0.2%	7.3%	5.0%	11.4%	7.6%	
საშუაღო ხანგრძღეღობის მოხმარების საქონეღი	6.5%	-0.9%	-0.1%	-4.0%	-0.3%	0.1%	0.0%	
ხანგრძღეღი მოხმარების საქონეღი	1.9%	-0.4%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.2%	0.0%	
მომსახურეღა	23.6%	0.5%	0.1%	11.3%	2.6%	8.9%	2.1%	

ინფორმაციის წყარო: საქართვეღოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის ღეპარტამენტისა და საქართვეღოს ეროვნეღი ბანკის გბოთეღები.

### ჩანართი 1. ფასების გამოშვას სავაჭრო ქსელების მიხედვით

საქართველოში, ისევე როგორც მსოფლიოს უმეტეს ქვეყნებში, მონეტარული პოლიტიკის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს ამოცანას წარმოადგენს ფასების დონის სტაბილურობის შენარჩუნება. ამ მიზნის წარმატებით შესასრულებლად, პირველ რიგში, საჭიროა ფასების დონის ცვლილების ობიექტური და მუსკი შეფასება. გრადიციულად, ყველაზე ხშირად გამოიყენება სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, რომლის გამოთვლასაც ახდენს საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტი. სამომხმარებლო ფასების ინდექსის გარდა, ფასების დონის შესაფასებლად სხვადასხვა მეთოდსა და ინფორმაციის წყაროს მიმართავენ, რომელთაგან თითოეულს თავისი ღირებულება და ნაკლი გააჩნია.

სწორედ ამიტომ, მონეტარული პოლიტიკის მაქსიმალური ეფექტურობის მისაღწევად საჭიროა ინფლაციის სხვადასხვა საზომის გამოყენება. განსაკუთრებული მნიშვნელობა ენიჭება ფასების ღირებულების შეფასების ოპერატიულობას. ფასებზე მუსკი და სწრაფი ინფორმაციის შეგროვებისთვის მნიშვნელოვანია ინფორმაცია, რომელიც მიიღება რეალიზაციის ცენტრებიდან, სადაც საქონლის რეალიზაციის აღრიცხვა ხდება სკანერით. ევროპაში, ასეთ ცენტრებში რეალიზებული პროდუქტები მოხმარების 60-70 პროცენტს შეადგენს.

უკანასკნელ წლებში საქართველოშიც გაიზარდა ანალოგიური ცენტრების რიცხვი, მაგ., სუპერმარკეტების ქსელები – „გულელი“, „პოპული“, „იბისი“; საავთიაქო ქსელები – „მსპ“, „ავერსი“, „ჯიპისი“; გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის რეალიზაციის ცენტრები – „ღანიური სახლი“, „ელიგ-ელექტრონიქსი“, „ვესტელი“, „ინდეტი“... ამ ტიპის აღრიცხვა ფასების ღირებულების მონიტორინგის ახალ შესაძლებლობებს იძლევა: ელექტრონული მონაცემების უპირატესობას გრადიციულად შეგროვებულ ინფორმაციასთან შედარებით აღნიშნავენ ევროკავშირისა და სხვა ქვეყნების სტატისტიკის დეპარტამენტები, რომლებსაც ამგვარი რეალიზაციის ცენტრებიდან მიღებული მონაცემების დამუშავების დიდი გამოცდილება გააჩნიათ.

ამ ცენტრებიდან მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე ფასების ღირებულების შესწავლის დამატებითი

უპირატესობა არის გამჭვირვალობის უზრუნველყოფა, რაც ნიშნავს, რომ ნებისმიერ დამკვირვებელს შეუძლია ინფორმაციის სიმუსკის შემოწმება.

ელექტრონული მონაცემების გამოყენებისათვის უპირატესობის მინიჭების ძირითადი საფუძველია პროდუქტების რაოდენობის (რომლებზეც ხორციელდება დაკვირვება) მასშტაბური მრდის შესაძლებლობა, რაც აიოლებს სამომხმარებლო ფასების ინდექსის მაქსიმალურად მუსკ გამოთვლას. ამგვარი წყაროებიდან ინფორმაცია ფასებსა და მოხმარების ოდენობაზე ხელმისაწვდომია რეალურ დროში, რაც საშუალებას იძლევა მიმდინარე პერიოდში დაკვირვება განხორციელდეს ფასების ღირებულებაზე, მოხმარებლის რეალურ კალათაზე, არსებული პროდუქტების ჩანაცვლებისა და მისი ახალი პროდუქტებით შევსების ჩათვლით. შესაბამისად, უფრო ოპერატიულად გახდება შესაძლებელი ფასების ღირებულების პროგნოზირება და აღეკვადური მონეტარული პოლიტიკის განხორციელება.

რეალიზაციის მსხვილი ცენტრებიდან ელექტრონული ინფორმაციის მიღების საფუძველზე ფასების ღირებულების შესწავლა, ზემოთ აღნიშნული უპირატესობების გარდა, გარკვეულ ხარვეზებსაც შეიცავს (მაგ., წარმოდგენა იქმნება მხოლოდ ამ ცენტრების მოხმარებელთა კალათაზე და არა, ზოგადად, ქვეყნის სამომხმარებლო კალათაზე). შესაბამისად, იგი არ წარმოადგენს ინფლაციის ოფიციალურ საზომს, იძლევა მხოლოდ დამატებით ინფორმაციას ფასების ღირებულების შესახებ და ხელს უწყობს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტურობის მრდას.

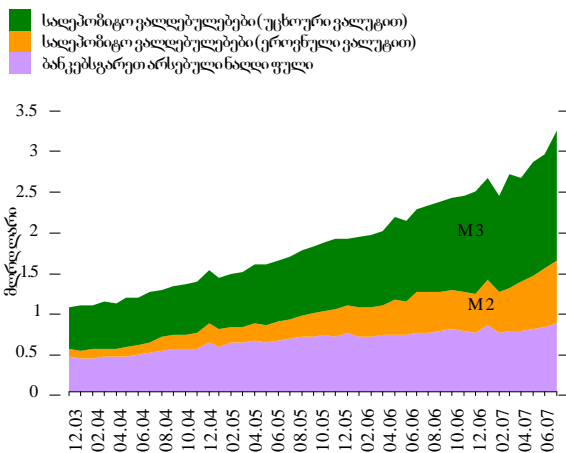
რეალიზაციის ცენტრებში სკანირებულმა ინფორმაციამ ანალიზის ახალი შესაძლებლობები შექმნა. მას მკვლევარები ხშირად მიმართავენ ცალკეული პროდუქტების მოთხოვნა-მიწოდების ღირებულების შესწავლის დროს. ამ ინფორმაციის, როგორც ფასების ცვლილებაზე დაკვირვების ალგერნატიული წყაროს მეშვეობით, სულ უფრო ხშირად სარგებლობენ ცენტრალური ბანკები და სტატისტიკის დეპარტამენტები. მეტიც, ზოგიერთ ქვეყანაში სკანირებულ მონაცემებს იყენებენ სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცალკეული კომპონენტის (მაგ., სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების ჯგუფის პროდუქტებზე) მაღალი სიმუსკით გამოსაზარნიშებლად.

# 3

## ინფლაციის ფაქტორები

### 3.1 მონეტარული აგრეგატების დინამიკა

ბრაზიკი 3.1.1  
ვარიო ვული



**მონეტარული აგრეგატები.** 2007 წლის პირველ ნახევარში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა 114.3 მლნ ლარით (9.6 პროცენტი) მოიმატა და იენისის ბოლოსთვის 1307.5 მლნ ლარი შეადგინა. თვის საშუალო მაჩვენებლების მიხედვით კი იენისში, ლეკემბერთან შედარებით, სარეზერვო ფული 46.2 მლნ ლარით (3.6 პროცენტი) გაიზარდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე განხორციელებული ინტერვენციები ფულად ბაზარზე მაგების მიმართულებით ახდენდა გავლენას. თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე უცხოური ვალუტის მოთხოვნასა და მიწოდებას შორის წლის განმავლობაში მნიშვნელოვანი სხვაობა ჩამოყალიბდა. შედეგად, გაცვლის კურსის მცირედი გამყარების პირობებში საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვებმა 384.3 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა და ამ ინსტრუმენტის მეშვეობით მიწოდება 643.5 მლნ ლარს გაუტოლდა. ამასთან, წლის განმავლობაში შიდასამთავრობო კონვერტაციების შედეგად საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო გაყიდვის მოცულობა 141.4 მლნ დოლარი (240.1 მლნ ლარი) იყო. შეიძლება ითქვას, რომ, ერთობლიობაში, აღნიშნული ოპერაციების (თბს-ზე განხორციელებული ოპერაციების და შიდასამთავრობო კონვერტაციების) მიხედვით მიწოდებულ იქნა, დაახლოებით, 403.4 მლნ ლარი.

წლის დასაწყისიდან მთავრობის ლეპომიგების მრდა დაფიქსირდა – იენისის ბოლო მონაცემით, მისი მოცულობა 679.8 მლნ ლარი იყო. წლის განმავლობაში ამ ანგარიშებზე მრდის ოდენობამ 319.5 მლნ ლარი შეადგინა. მთავრობის ანგარიშების ასეთ მაგებას მთავრობის ლეპომიგების უცხოური ვალუტით ღენომინირებული კომპონენტი განაპირობებდა, რომელიც ამავე პერიოდში 117.9 მლნ ლარით გაიზარდა. აღნიშნული უმთავრესად ენერგობიექტების პრივატიზაციის შედეგად მიღებულ 145.6 აშშ დოლარის ოდენობის (247.3 მლნ ლარი) შემოსავლებს უკავშირდება. ამ პერიოდში სახაზინო სამსახურის საბიუჯეტო შემოსულობათა ერთიანი ანგარიში 136 მლნ ლარით გაიზარდა.

წინა პერიოდის მსგავსად, საქართველოს ეროვნული ბანკის ოპერაციები ფულად ბაზარზე ძირითადად

ცხრილი 3.1.1

სარეზერვო ფულის დინამიკა  
2007 წ., თვის საშუალო მონაცემები

	12.06	01.07	02.07	03.07	04.07	05.07	06.07
სარეზერვო ფული	1 268 754	1 218 235	1 208 282	1 185 314	1 236 298	1 299 819	1 314 985
ფული მიმოქცევაში	853 042	848 825	834 789	843 270	877 041	902 371	937 892
ბანკების დეპოზიტები	853 042	369 411	373 493	342 044	359 258	397 448	377 093
სავალდებულო რეზერვები	415 712	224 227	222 223	230 922	232 818	251 264	161 124
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	194 305	145 183	151 270	111 123	126 440	146 185	215 969

ცხრილი 3.1.2

სარეზერვო ფულის დინამიკა  
2007 წ., თვის ბოლო მონაცემები

	12.06	01.07	02.07	03.07	04.07	05.07	06.07
სარეზერვო ფული	1193231	1226839	1200329	1152684	1275289	1349489	1307509
ფული მიმოქცევაში	929538	834396	840606	857971	893463	922622	967394
ბანკების დეპოზიტები	263693	392443	359723	294713	381826	426867	340115
სავალდებულო რეზერვები	224559	219303	223649	231147	243528	253685	139880
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	39135	173140	136074	63566	138298	173182	200235

ცხრილი 3.1.3

ფულადი აბრეშატვის ყოველთვიური ცვლილება  
2007 წ., თვის საშუალო მონაცემები

	01.07	02.07	03.07	04.07	05.07	06.07
<b>ფართო ფული /M3/</b>	<b>2 580 571</b>	<b>2 616 443</b>	<b>2 672 403</b>	<b>2 768 753</b>	<b>2 941 231</b>	<b>3 176 052</b>
ფულადი მასა /M2/	1295595	1287117	1334653	1404080	1514157	1620071
ბანკებსაგარეთ არსებული ნაღდი ფული	742375	743895	745340	777280	798758	837951
ლარები მიმოქცევაში	840015	837685	846038	885898	905526	947357
დეპოზიტები	553219	543223	589312	626800	715399	782120
ეროვნული ვალუტით დეპოზიტები	1284977	1329325	1337750	1364673	1427074	1555981
უცხოური ვალუტით						

ცხრილი 3.1.4

ფულადი აბრეშატვის ყოველთვიური ცვლილება  
2007 წ., თვის ბოლო მონაცემები

	01.07	02.07	03.07	04.07	05.07	06.07
<b>ფართო ფული /M3/</b>	<b>2 583 541</b>	<b>2 712 182</b>	<b>2 674 368</b>	<b>2 863 189</b>	<b>2 967 426</b>	<b>3 247 908</b>
ფულადი მასა /M2/	1 297 637	1 298 772	1 365 417	1 454 927	1 536 421	1 646 161
ბანკებსაგარეთ არსებული ნაღდი ფული	739 864	752 811	761 988	781 242	819 339	851 145
ლარები მიმოქცევაში	834 396	840 606	857 971	893 463	922 622	967 394
დეპოზიტები	557 773	545 961	603 429	673 686	717 081	795 016
ეროვნული ვალუტით დეპოზიტები	1 285 905	1 413 409	1 308 951	1 408 262	1 431 005	1 601 747
უცხოური ვალუტით						

ინფორმაციის წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები.

საღეპომიგო სერტიფიკატების აუქციონებს ეყრდნობოდა. თუმცა, არსებითად გაიზარდა ამ მექანიზმის გამოყენებით აბსორბირებული ლიკვიდობის მოცულობა. იენისის ბოლოსათვის მიმოქცევაში არსებული საღეპომიგო სერტიფიკატების ოდენობამ 371.6 მლნ ლარი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ დაფარულ იქნა 1018 მლნ ლარის სერტიფიკატი, ხოლო ახლად ემიტირებული საღეპომიგო სერტიფიკატების მოცულობა 1093 მლნ ლარით განისაზღვრა. გარდა ამისა, იენისში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა განათავსა 10 მლნ ლარის სახელმწიფო ობლიგაციები. ამდენად, მის მიერ საანგარიშო პერიოდში საღეპომიგო სერტიფიკატებისა და სახელმწიფო ობლიგაციების მეშვეობით ამოღებული ლიკვიდობის წმინდა მოცულობამ 85 მლნ ლარი შეადგინა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ფულად-საკრედიტო ინსტრუმენტებით განხორციელებული ოპერაციების შედეგად, საანგარიშო პერიოდში, იენისის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ბანკების წმინდა დაგაღიანების მოცულობა -254.6 მლნ ლარიდან (2006 წ., 31 დეკემბერი) -351.6 მლნ ლარამდე შეიცვალა.

გემოაღნიშნული ფულადი ნაკადების ფონზე, 2007 წლის იენისის სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა, თვის ბოლო მონაცემებით, 1307.5 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 114.3 მლნ ლარით აღემატება 2006 წლის 31 დეკემბრის მაჩვენებელს. სარეზერვო ფულის მოცულობის წლიურმა ზრდამ, თვის საშუალო მაჩვენებლების მიხედვით, დეკემბერში (წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით) არსებული 31.4 პროცენტთან იენისში 24.6 პროცენტამდე მთიკლო. ამავდროულად იენისში ნაღდი ფული მიმოქცევაში 37.9 მლნ ლარით გაიზარდა და 967.4 მლნ ლარს გაუტოლდა.

ფართო ფული

2007 წლის იენისში წლის დასაწყისიდან ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 586.2 მლნ ლარით (22 პროცენტი) გაიზარდა და 3.247 მლრდ ლარი შეადგინა. აღნიშნული განაპირობა როგორც ეროვნული ვალუტით არსებული დეპოზიტების (41.5 პროცენტით), ისე უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების მოცულობის (25.9 პროცენტით) მაგებამ. წლის დასაწყისიდან უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების ოდენობა 329.3 მლნ ლარით გაიზარდა და იენისის ბოლოს 1.601 მლრდ ლარი შეადგინა, ხოლო ეროვნული ვალუტით განთავსებულმა დეპოზიტებმა 233.2 მლნ ლარით მოიმატა, შესაბამისად, პერიოდის ბოლოს მისი მოცულობა 795.0 მლნ ლარს გაუტოლდა.

ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი ექვს თვეში 18.5 პროცენტით (257 მლნ ლარი) გაიზარდა, რაც

ძირითადად ეროვნულ ვალუტაში დეპოზიტების 233.2 მლნ ლარით მაგებამ განაპირობა.

ფართო ფული M3-ის და M2-ის მაჩვენებლების წლიური ზრდის ტემპში ივნისში, შესაბამისად, 42.2 და 31.5 პროცენტი შეადგინა.

### ჩანართი 2. მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები

მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები, როგორც ეკონომიკური ნორმატივი, ისტორიულად იმისათვის შეიქმნა, რომ კომერციული ბანკების მხრიდან დეპოზიტარების პოტენციური მოთხოვნების დაკმაყოფილება რამდენადმე გარანტირებული ეყოფილიყო. ღრთა განმავლობაში სარეზერვო მოთხოვნებმა ეს ფუნქცია დაკარგა და ახალი მნიშვნელობა შეიძინა. კერძოდ, იგი წარმოადგენს ლიკვიდობის მართვის ერთ-ერთ სერიოზულ მონეტარულ ინსტრუმენტს. სესხების სასურველზე უფრო მეტად ზრდის შემთხვევაში, სარეზერვო მოთხოვნების გამზდა ამცირებს მოზილული სახსრების სესხებად გარდაქმნის სიჩქარეს, რაც ამცირებს ფულის მიწოდებას და, შესაბამისად, ფასების შემცირების მიმართულებით მოქმედებს. ამავე ღრთს, სარეზერვო მოთხოვნების არსებობა, ქმნის რა ლიკვიდობის საჭიროებას (ანუ ფულზე მოთხოვნა უფრო სტაბილურია), ზრდის მონეტარული პოლიტიკის ეფექტურობას, რაც პოზიტიურად აისახება საპროცენტი განაკვეთების სტაბილურობაზე.

უნდა აღინიშნოს, რომ მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა, არამედ ისიც, თუ რა გამოიყენება განგარნიშების ბაზად და როგორ ხდება ამ მოთხოვნების დაცვა.

2007 წლის პირველი ივნისიდან ძალაში შევიდა საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკებისათვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ახალი წესი. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აღნიშნული ნორმატიული აქტი შეიმუშავა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის გექნიკურ მისიასა და აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო ფონდის ექსპერტებთან ერთობლივი კონსულტაციების საფუძველზე. ღოკუმენტის ძირითადი პრინციპები და პირველადი ვარიანტი განხილულ იქნა კომერციული ბანკებისა და საქართველოს ბანკების ასოციაციის წარმომადგენლებთან გამართულ შეხვედრებზე.

სარეზერვო მოთხოვნების ახალი წესი რამდენიმე ცვლილებას ითვალისწინებს, მათ შორის:

ა) საქართველოს ეროვნულ ბანკში უცხოური ვალუტით მოზილული სახსრების დარეზერვება ამიერიდან აშშ დოლარით მოხდება და არა ეროვნული ვალუტით. აღნიშნული მნიშვნელოვნად ამცირებს საქართველოს საბანკო სისტემის რისკებს, კერძოდ, სავალუტოსა და ასევე საკრედიტო რისკს;

ბ) ბანკები ვალდებული აღარ არიან, ეროვნული ვალუტით მოზილული სახსრების შესაბამისი რეზერვი მუდმივად ჰქონდეთ შენახული საქართველოს ეროვნულ ბანკში. მათ მოეთხოვებათ მხოლოდ, საშუალოდ, ორკვირიანი პერიოდულობით დაცვან ეროვნული ვალუტით მოზილული სახსრებისათვის დწესებული სარეზერვო მოთხოვნები. ეს ცვლილება კომერციულ ბანკებს საკუთარი სახსრების მართვის კუთხით მეტ თავისუფლებას ანიჭებს და სტიმულს აძლევს ბანკებს შორის რესურსებით ვაჭრობას;

გ) რეზერვების განგარნიშების ორკვირიანი პერიოდი 30 დღით უსწრებს რეზერვების დაცვის ორკვირიან ვადას, რაც კომერციულ ბანკებსა და საქართველოს ეროვნულ ბანკს ლიკვიდობის პროგნოზირების, თავიანთი საქმიანობის უკეთ დაგეგმვის საშუალებას აძლევს;

დ) შეიცვალა ასევე მოზილული სახსრების განგარნიშების ბაზა, კერძოდ, ამ ბაზიდან ამოღებულ იქნა ბანკთაშორის დეპოზიტების კატეგორია, რაც ორმაგი დაბეგვრის თავიდან აცილებასა და ბანკთაშორის ბაზრის განვითარებას შეუწყობს ხელს.

მართალია, ახალი სარეზერვო მოთხოვნებით გათვალისწინებული წესი, კერძოდ, უცხოური ვალუტით მოზილული სახსრების აშშ დოლარით დარეზერვება ბანკებისათვის უფრო ხელსაყრელია, მაგრამ კომერციულ ბანკებს მინიმიზირებული აქვთ ღია სავალუტო პოზიცია. ამიგომ გემოაღნიშნული მოთხოვნების ერთბაშად შესრულება კომერციული ბანკებისათვის ძნელად განსახორციელებელი იქნებოდა. შესაბამისად, სარეზერვო მოთხოვნების წესი ითვალისწინებს რვათვიან გარდამავალ

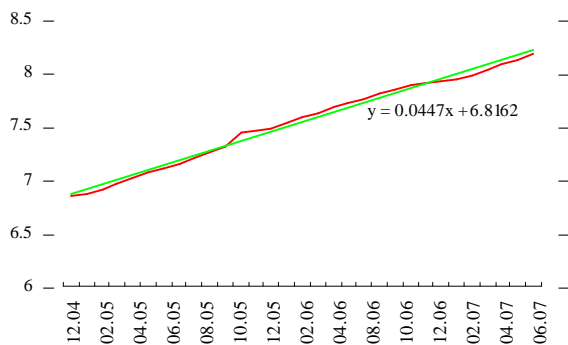


პერიოდს, რომლის განმავლობაშიც კომერციული ბანკები ეტაპობრივად განახორციელებენ ახალი მოთხოვნების სრულად შესრულებას. დამუშავდა ანგარიშგებისა და გათვლის ავტომატური ფორმები, რომლებიც გაამარტივეს როგორც კომერციული

ბანკების მხრიდან ანგარიშგების პროცესს, ასევე მოთხოვნების დაცვის კონტროლს. უნდა აღინიშნოს, რომ, მიუხედავად რეფორმის კომპლექსური ხასიათისა, იგი გარდამავალ პერიოდში წარმატებულად ხორციელდება.

### 3.2. საპროცენტო განაკვეთების, სადეპოზიტო ვალდებულებებისა და ეკონომიკის დაკრედიტების დინამიკა

ბრაზიკი 3.2.1  
ეკონომიკისთვის გაცემული სესხების ევოლუცია (ლოგარითმული სკალა)



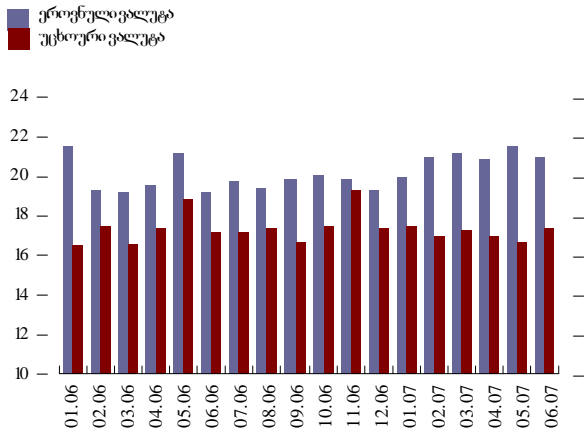
2007 წლის II კვარტალში კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკისათვის გაცემული სესხების მაღალი მრდის ტემპი კვლავ შენარჩუნდა და 58.2 პროცენტით შეადგინა. შედეგად, საკრედიტო პორტფელის მოცულობამ 3539.4 მლნ ლარს მიაღწია. აღსანიშნავია, რომ 2004 წლის ბოლოდან კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტება საკმაოდ სტაბილური ტრენდით ხასიათდება. როგორც სესხების ევოლუციის გრაფიკი გვიჩვენებს, სესხების ოდენობა ყოველთვიურად, დაახლოებით, 4.4 პროცენტით იზრდება, რაც წლიური 70-პროცენტიანი მრდის შესაბამისია<sup>1</sup>.

საკრედიტო პორტფელის მრდასთან ერთად ბანკებმა მნიშვნელოვნად გაააქტიურეს გრძელვადიანი დაკრედიტება, რის შედეგადაც გაიზარდა გრძელვადიანი სესხების ხვედრითი წილი მთლიან სესხებში. 2007 წლის II კვარტალის ბოლოსათვის მოკლევადიანი სესხების წილმა ეკონომიკის დაკრედიტებაში 31.1 პროცენტი შეადგინა. წინა წლის შესაბამის პერიოდში მოკლევადიანი სესხების წილი 32.9 პროცენტი იყო. სესხების სტრუქტურაში გრძელვადიანი სესხების წილის მაგება კომერციული ბანკების აქტიური სასესხო პოლიტიკით აიხსნება. ბანკები აუმჯობესებენ რისკების მართვას, რაც მათ გრძელვადიანი სასესხო პორტფელის უკეთ მართვის საშუალებას აძლევთ. სესხების ვადიანობის მრდა ბანკებს უმცირებს ახალი სესხის გაცემასთან დაკავშირებულ დანახარჯებს, ხოლო ეკონომიკურ აგენტებს გრძელვადიან სესხებზე მოთხოვნის დაკმაყოფილების შესაძლებლობას უქმნის, ეს კი რესურსების ოპტიმალურ განაწილებას უწყობს ხელს.

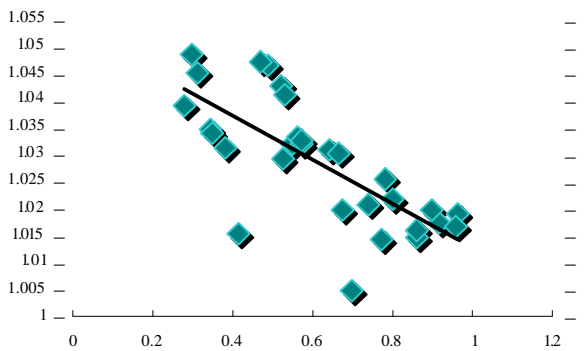
ბანკები სულ უფრო მზარდ აქტივობას იჩენენ სამომხმარებლო ბაზის მიმართ, რის შედეგადაც ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ოდენობა უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება, ვიდრე იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები – 2007 წლის II კვარტალში ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების მოცულობა 79.1 პროცენტით

<sup>1</sup> თუ სესხების მრდას გამოვსახავთ შემდეგი ფორმულით –  $Y=C(1+r)^t$ , გალიგარითმების შემდეგ გამოვსახებთ შემდეგნაირად:  $\ln Y = \ln C + t \ln(1+r)$ , რაც მცირე  $r$ -ის შემთხვევაში, მიახლოებით შემდეგნაირად გამოვსახავთ, როგორც  $\ln Y = \ln C + r \cdot t$ . ეს კი შესაბამისად გრაფიკულად გავლავს ხაზს.

ბრაზიკი 3.2  
საპროცენტო განაკვეთები სსსსპს



ბრაზიკი 3.3  
ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემული სსსსპის ფარდობითი ფასისა და ფარდობით რაოდენობას შორის კორელაცია (01/05:06/2007)



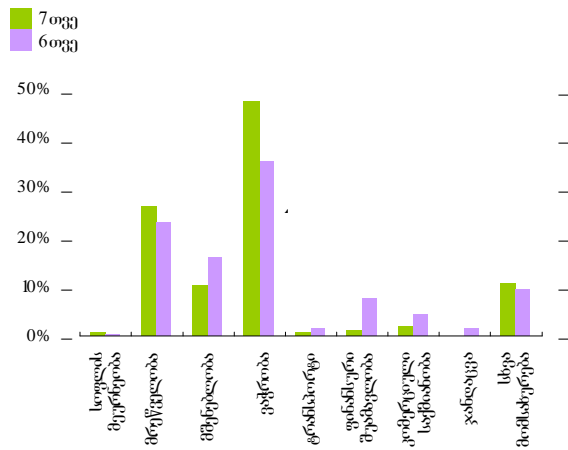
გაიზარდა, მაშინ, როდესაც იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ოდენობა მხოლოდ 53.1 პროცენტით არის გაზრდილი.

კომერციული ბანკების მიერ გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის ბრლის გენდენცია შეინიშნება. 2007 წლის ივნისის ბოლოსათვის ლარით გაცემულ სესხებზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთმა 18.8 პროცენტი შეადგინა, რაც 0.8 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის მაჩვენებელს, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთმა 17.3 პროცენტი შეადგინა. ეს მაჩვენებელი 0.2 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის შესაბამის მონაცემს. საპროცენტო განაკვეთების ბრლა როგორც ეროვნული, ასევე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე ერთობლივი მოთხოვნის მაგებაზე მიუთითებს. მოცემულ შემთხვევაში, ბანკების დაკრედიტების სწრაფი ტემპით გაფართოება ინფლაციურ რისკებს არ შეიცავს, რადგან საპროცენტო განაკვეთის ბრლა ფულის რეალური ფასის ბრლას უწყობს ხელს.

საინტერესო ფაქტია, რომ ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება, ვიდრე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე, რაც სესხების მიწოდების სავალუტო სტრუქტურის ცვლილებით არის გამოწვეული. გრაფიკის ვერტიკალურ ღერძზე გამოსახულია ერთი თვის განმავლობაში ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთის ფარდობა უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთთან. ჰორიზონტალურ ღერძზე კი გამოსახულია შესაბამის პერიოდში ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ფარდობა უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებთან. სესხის ფარდობით ფასსა და ფარდობით რაოდენობას შორის გამოკვეთილი უარყოფითი კორელაცია ფიქსირდება, რაც მოთხოვნის მრუდს შეესაბამება. ამის საფუძველზე შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ სესხებზე ფარდობითი მოთხოვნის მრუდი სტაბილურია და აღინიშნება მიწოდების მრუდის ცვლილება, რომელიც შემდეგი ფაქტორებით შეიძლება იყოს გამოწვეული: ლარის გაუფასურების მოლოდინის გაძლიერებით და/ან საბანკო სისტემაში უცხოური ვალუტით დენომინირებული სახსრების სიჭარბით. ლარის გაუფასურების მოლოდინის მომატება ნაკლებად სავარაუდოა, რადგან უკანასკნელი წლების განმავლობაში ლარის კურსი სტაბილურად მყარდებოდა, რაც დადებითად მოქმედებდა ლარის გამყარების მოლოდინზე. საქართველოს საბანკო სისტემაში წარმატებით ხდებოდა უცხოური კაპიტალის მოზიდვა, ეს კი უცხოური ვალუტით სახსრების სიჭარბეს იწვევდა და ეროვნული ვალუტით სესხების ფარდობითი მიწოდების მრუდი მეფით გადაადგილდებოდა. შედეგად, ეროვნული ვალუტით საპროცენტო განაკვეთი უფრო მეტად გაიზარდა, ვიდრე საპროცენტო განაკვეთი უცხოური

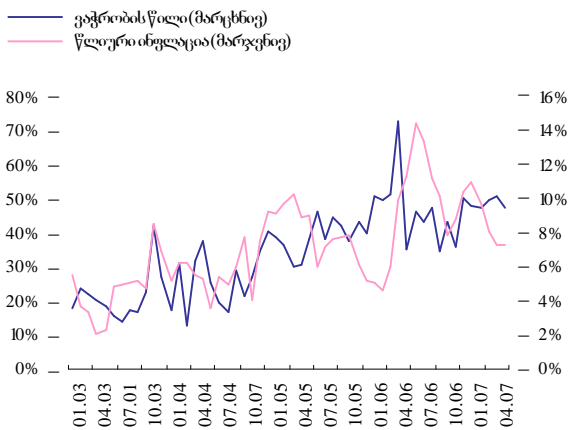
ბრაზიკი 3.2.4

სექტორების მიხედვით სსსსპის ბალანსი



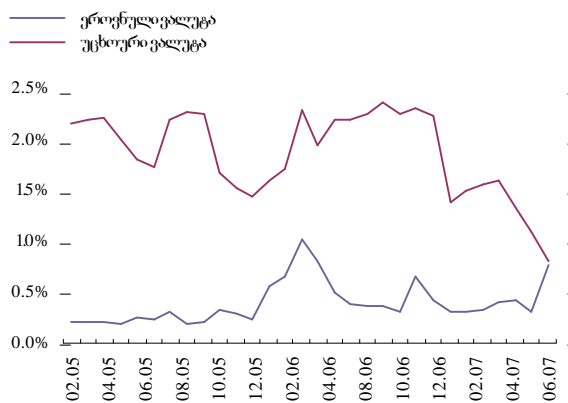
ბრაზიკი 3.2.5

ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკა და ინფლაცია



ბრაზიკი 3.2.6

ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკა და ინფლაცია



ვალუტით. ამავ დროს, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა უფრო სტრუქტურული გემპით გაიზარდა.

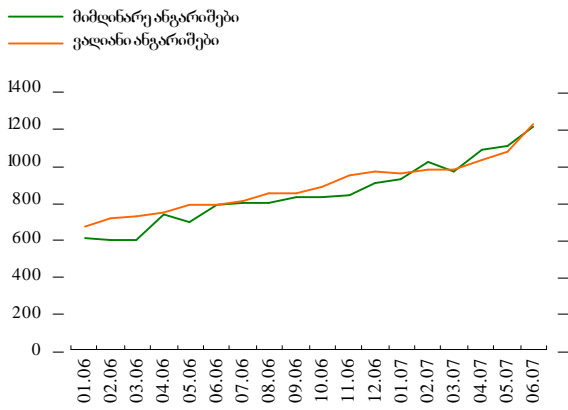
ეკონომიკური სექტორების მიხედვით სესხების განაწილებაში გარკვეული ცვლილებები შეინიშნება, რაც გამოიხატება ცალკეულ ეკონომიკურ სექტორებში სესხების კონცენტრაციის შემცირებით. შედეგად, სასესხო პორტფელი უფრო დივერსიფიცირებული გახდა. მნიშვნელოვნად გაიზარდა მშენებლობისათვის გაცემული სესხების წილი. მრდა აღინიშნება აგრეთვე კომერციული საქმიანობის, ჯანდაცვის, ფინანსური შუამავლობის, ტრანსპორტისა და კომუნიკაციების სექტორებისთვის გაცემულ სესხებში.

აღსანიშნავია, რომ ვაჭრობის სფეროსათვის გაცემული სესხების მოცულობა ისეთი სწრაფი გემპით აღარ იზრდება, როგორც წინა წლებში. შედეგად, სასესხო პორტფელში ვაჭრობის სექტორის დაკრედიტების წილის მნიშვნელოვანი შემცირება მოხდა. სესხების მოცემული სახით გადანაწილება ინფლაციური წნეხის შესუსტების ერთ-ერთ ინდიკატორად შეგვიძლია მივიჩნიოთ. როგორც გრაფიკი გვიჩვენებს, გამოკვეთილი კორელაცია არსებობს ვაჭრობისათვის გაცემული სესხების წილსა და ინფლაციას შორის. ამ კავშირს, უპირველესად, განაპირობებს ის ფაქტი, რომ სესხები პროციკლური ტენდენციით გამოიჩენება და მათი ოდენობის სწრაფი მრდა მოცემული სექტორის გაფართოებასთან ასოცირდება. სავაჭრო სექტორის გააქტიურების ერთ-ერთი მიზეზი კი სამომხმარებლო პროდუქციაზე დაფიქსირებული მაღალი ფასია.

ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკა და ინფლაცია 2007 წლის II კვარტალის ბოლოსათვის მთლიანი სესხების 0.8 პროცენტი შეადგინა. 2006 წლის შესაბამის პერიოდში ეს მაჩვენებელი 1.9 პროცენტი იყო. საბანკო სექტორში ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკის კლება რისკების შემცირების მაჩვენებელია. აღსანიშნავია, რომ ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკის ეროვნული და უცხოური ვალუტით ერთმანეთს გაუტოლდა. ისტორიულად, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკის ადამტებოლა სასესხო დინამიკის ეროვნული ვალუტით. ეს გამოწვეული იყო იმ ფაქტით, რომ კომერციული ბანკები მაღალრისკიანი საკრედიტო ბაზრის სექტორებში უფრო აქტიურად უცხოურ ვალუტას იყენებდნენ. ეროვნული და უცხოური ვალუტით ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკის გათანაბრება ძირითადად გამოწვეული იყო უცხოური ვალუტით ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის შემცირებით (თუმცა, აღინიშნება ლარით გაცემული სესხების ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის მცირედი მრდაც). ერთი წლის განმავლობაში ვაჭრობის ბაზარზე ინფლაციის დინამიკის უცხოური ვალუტით 2.2 პროცენტიდან 0.8 პროცენტამდე შემცირდა.



ბრაზიკი 3.2.7  
საღმავროშედი პალეპეშედეპე



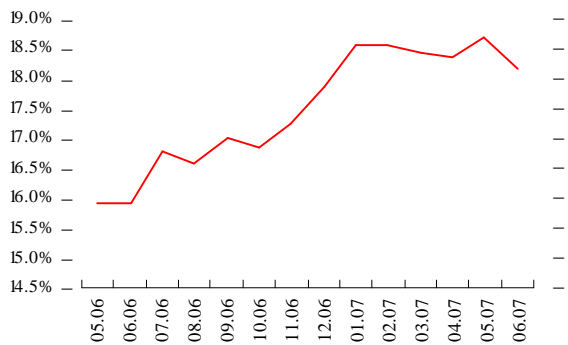
2007 წლის II კვარტალის ბოლოსათვის კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკიდან მოზილული ღებოზიგების წლიური ზრდის გემპმა 54.1 პროცენტი შეადგინა და 2396.8 მლნ ლარს მიადწია. მიმდინარე ანგარიშები წლიური 53.6 პროცენტით გაიზარდა, მაშინ, როლესაც ვალიანი ღებოზიგები 54.7 პროცენტით არის მოზაგებული. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე ანგარიშების წილი მთლიან საღებოზიგო ვალდებულებებში მნიშვნელოვანი ისტორიული გენდენციით არ გამოირჩევა და დაახლოებით 50 პროცენტის ირგვლივ ვარირებს.

იურიდიული პირების ღებოზიგების მოცულობა 62.3 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო ფიზიკური პირებისა – მხოლოდ 45.3 პროცენტით. საგულისხმოა, რომ იურიდიული პირების ღებოზიგების წილი საბანკო სისტემაში იზრდება და მნიშვნელოვანი ფლექტუაციებით არ გამოირჩევა. აღსანიშნავია, რომ იურიდიული პირები თავიანთ ღებოზიგებს ზრდიან უცხოური ვალუტის ხარჯზე (87.5 პროცენტი წლიური ზრდა), მაშინ, როლესაც ფიზიკური პირები თავიანთი ღებოზიგების ოდენობის ზრდას ეროვნული ვალუტის საშუალებით (115.5 პროცენტი წლიური ზრდა) ახდენენ.

საქართველოში უძრავი ქონების ბაზარი სწრაფი გემპით ვითარდება, ის თანდათან იძენს საფინანსო ბაზრის ფუნქციასაც და ინვესტირების აღგერნატიულ საშუალებად გვევლინება. ამას ხელს უწყობს ის ფაქტიც, რომ საფინანსო ბირჟა არალი კვილურია. ასევე, არსებობს გარკვეული უნდობლობა საფინანსო ინსტიტუტებისა და სხვადასხვა ფინანსური ინსტრუმენტების მიმართ. უკანასკნელ წლებში ფასები უძრავ ქონებაზე მაღალი გემპით იზრდებოდა. ეკონომიკურ აგენტებში არსებობს მოლოდინი, რომ ზრდა კვლავ გაგრძელდება. ფასების დინამიკის მკვეთრმა ცვლილებამ შეიძლება მნიშვნელოვანი რისკები წარმოშვას და ისინი საფინანსო ბაზრებს გაღვევს.

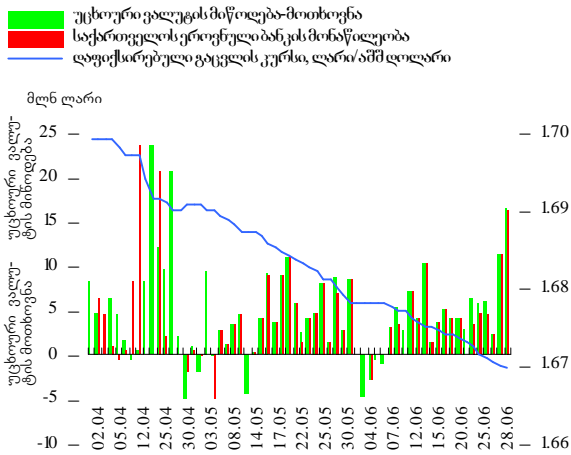
იპოთეკური სესხების წილი მთლიან სესხებში მნიშვნელოვნად იზრდებოდა 2006 წლის მანძილზე. 2007 წლის პირველ ნახევარში ზრდის მაჩვენებელი დაბალანსდა და იპოთეკური სესხების ოდენობა ისეთივე გემპით იზრდებოდა, როგორი გემპითაც მთლიანი სასესხო პორტფელი. იპოთეკური სესხების წილის ზრდის შეჩერება გარკვეულწილად უძრავი ქონების ბაზარზე განვითარებულ გენდენციებს ასახავს, რომლის ევოლუციაც უფრო დაბალანსებული გახდა. უკანასკნელი ერთი წლის განმავლობაში შეინიშნება ბინებზე ფასების ზრდის გემპის შემცირება. 2007 წლის II კვარტალის ბოლოს ფასების 27.0-პროცენტია წლიური ზრდა დაფიქსირდა, მაშინ, როლესაც 2006 წლის ანალოგიურ პერიოდში ფასები 36.5 პროცენტით გაიზარდა. მოიკლო ასევე ქირის ფასის ზრდის გემპაც. 2007 წლის II კვარტალის ბოლოს ქირა 22.9 პროცენტით გაიზარდა,

ბრაზიკი 3.2.8  
იპოთეკური სესხების წილი მთლიან სესხებში



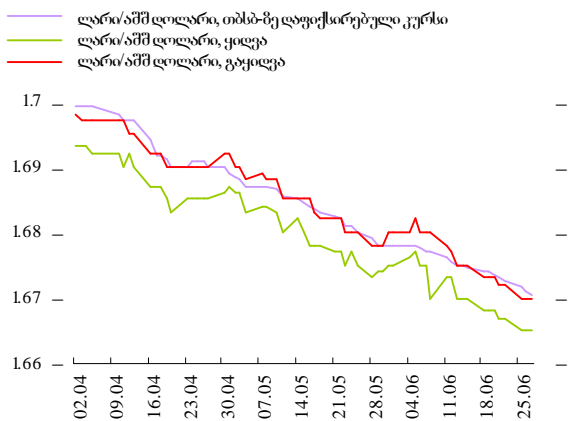
ბრაზიკი 3.3.1

თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე უცხოური ვალუტის მიწოდება-მოთხოვნის შორის სხვაობა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები 2007 წ., II კვარტალი



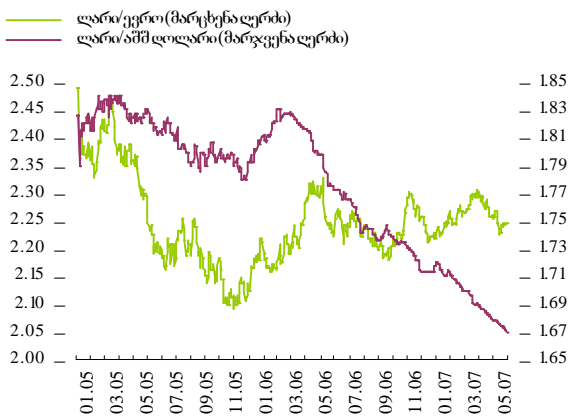
ბრაზიკი 3.3.2

ლარის ბანკნოტური კურსის დინამიკა 2007 წ., II კვარტალი



ბრაზიკი 3.3.3

ლარის ბანკნოტური კურსის დინამიკა კვრისა და აშშ დოლარის მიმართ 2005-2007 წწ.



ინფორმაციის წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები.

მაშინ, როდესაც წინა წლის შესაბამისი მაჩვენებლის მრღა 30.2 პროცენტს შეადგენდა. იპოთეკური სესხების მხოლოდ 16 პროცენტი არის გაცემული ეროვნული ვალუტით.

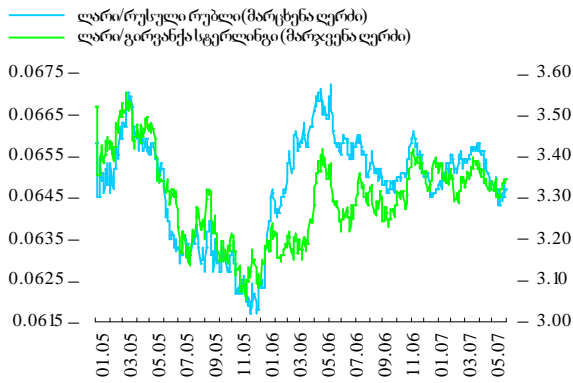
### 3.3. სავალუტო კურსი, დოლარიზაცია და საგადასახდელი ბალანსი

#### სავალუტო ბაზარი

2007 წლის II კვარტალში შენარჩუნდა ლარის აშშ დოლარის მიმართ გაცვლის კურსის გამყარების ხანგრძლივი ტენდენცია. თუ კვარტალის დასაწყისში ლარის კურსი 1.7-ის გოლი იყო, 31 მარტისთვის ის უკვე 1.6695-მდე დაეცა, რაც 1.79-პროცენტთან გამყარებას შეესაბამება. ამასთან, 2006 წლის II კვარტალთან შედარებით, ლარის კურსი გამყარდა როგორც პერიოდის ბოლო (5.84 პროცენტი), ისე პერიოდის საშუალო (6.59 პროცენტი) მონაცემებით, რაც, დაახლოებით, გოლფასია 2007 წლის I კვარტალში დაფიქსირებული ანალოგიური პარამეტრებისა – შესაბამისად, 6.95 და 5.69 პროცენტი.

საანგარიშო პერიოდში, 2007 წლის I კვარტალთან შედარებით, მნიშვნელოვნად გაიზარდა უცხოური ვალუტის მოთხოვნისა და მიწოდების დისბალანსი თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე. კერძოდ, თუ 2007 წლის I კვარტალში ბანკების მიერ მიწოდებული უცხოური ვალუტის ოდენობა 220.7 მლნ აშშ დოლარს შეადგენდა, ხოლო მოთხოვნისა – 105.7 მლნ აშშ დოლარს, საანგარიშო პერიოდში იგივე პარამეტრები, შესაბამისად, 328.6 და 45.8 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ამასთან, 2006 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ბანკების მიერ მიწოდებული უცხოური ვალუტის მოცულობა, დაახლოებით, 80 პროცენტით გაიზარდა (2006 წლის I კვარტალი – 183.1 მლნ აშშ დოლარი), მოთხოვნილი უცხოური ვალუტის ოდენობა 21.6 პროცენტით შემცირდა (2006 წლის I კვარტალი – 58.4 მლნ აშშ დოლარი). ამ ფონზე საკმაოდ გაიზარდა საქართველოს ეროვნული ბანკის ინტერვენციები. კერძოდ, საანგარიშო პერიოდში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შეისყიდა 256.4 მლნ აშშ დოლარი, რაც 164 პროცენტით აღემატება 2006 წლის II კვარტალის შესაბამის მაჩვენებელს (97.2 მლნ აშშ დოლარი), ამასთან, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ უცხოური ვალუტის გაყიდვა, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაახლოებით 2.2-ჯერ შემცირდა და 10.5 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა (2006 წლის II კვარტალი – 22.9 მლნ აშშ დოლარი). ისევე, როგორც წინა პერიოდებში, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინტერვენციები მიმართული იყო ლარის კურსის დინამიკაში არასასურველი მკვეთრი ნახტომების საწინააღმდეგოდ, რაც, საბოლოო ჯამში, ეროვნული ვალუტის გამყარებაში აისახა.

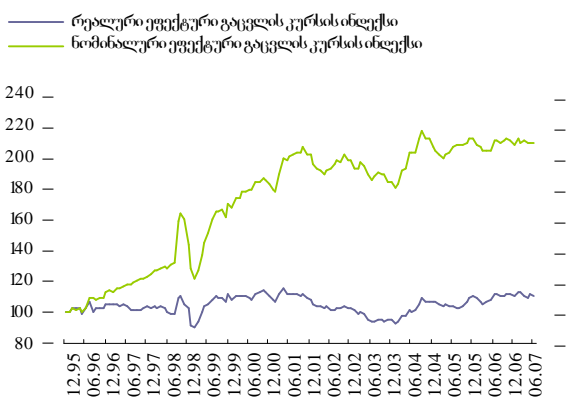
ბრაზიკი 3.3.4  
 ლარის გაცვლის კურსის დინამიკა რუსული რუბლისა  
 და დიდი ბრიტანეთის ბირჟანა სტერლინგის მიმართ  
 2005-2007 წწ.



ბრაზიკი 3.3.5  
 ლარის გაცვლის კურსის დინამიკა შვეიცარიული ფრანკისა  
 და თურქული ლირას მიმართ  
 2005-2007 წწ.



ბრაზიკი 3.3.6  
 ლარის რეალური და ნომინალური ეფექტური გაცვლის  
 კურსის ინდექსი  
 ლეკემბერი, 1995=100



ინფორმაციის წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები.

ლარის გაცვლის კურსის თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე დაფიქსირებული დინამიკის მსგავსი იყო ბანკნოტურ სეგმენტზე ლარის კურსის ქცევაც, ხოლო განსხვავება ლარის ყიდვისა და გაყიდვის კურსებს შორის საბანკო პერიოდში შედარებით მცირე იყო (საშუალო მნიშვნელობები კვარტალის განმავლობაში – 1.6788 და 1.6838; სტანდარტული გადახრები – 0.008454 და 0.008326, შესაბამისად, ყიდვისა და გაყიდვის კურსებისათვის), რაც აღნიშნულ პერიოდში სავალუტო ბაზრის სტაბილურობაზე მიუთითებს.

ლარის გაცვლის კურსი ევროსთან, გრადიციულად განისაზღვრებოდა როგორც აშშ დოლარის ლარის მიმართ შემოსხენებული გაუფასურებით, ისე აშშ დოლარის ევროს მიმართ გაცვლის კურსის დინამიკითაც. შესაბამისად, ევროსთან ლარის კურსი კვარტალის განმავლობაში 0.8 პროცენტით გაუფასურდა, რაც მეტად უმნიშვნელოა. როგორც გრაფიკებიდან ჩანს, ლარის გაცვლის კურსი სხვა ვალუტების მიმართ სხვადასხვა დინამიკით ხასიათდებოდა. მაგალითად, დიდი ბრიტანეთის გირვანქა სტერლინგის მიმართ აღვილი ჰქონდა ლარის კურსის გამყარებას 0.5 პროცენტით, თურქულ ლირასთან ლარი დაახლოებით 4 პროცენტით გაუფასურდა, რუსული რუბლთან 1 პროცენტით გამყარდა, ხოლო შვეიცარიულ ფრანკთან – 2.7 პროცენტით.

**რეალური გაცვლის კურსი**

2007 წლის II კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლის კურსი წლის I კვარტალთან შედარებით უმნიშვნელოდ (0.24 პროცენტით) გამყარდა. ამასთან, გასული წლის II კვარტალის მაჩვენებელზე იგივე პარამეტრი ასევე უმნიშვნელოდ (0.28 პროცენტით) გაუფასურდა. რაც შეეხება ნომინალურ ეფექტურ გაცვლის კურსს, ის კვარტალის განმავლობაში 0.64 პროცენტით დაეცა, ხოლო წინა წლის იენისთან შედარებით კურსის გაუფასურებამ 1.65 პროცენტი შეადგინა.

რაც შეეხება ლარის რეალური გაცვლის კურსის დინამიკას ცალკეული ვალუტების მიმართ, სიტუაცია არაერთგვაროვანი იყო. კვარტალის განმავლობაში ლარის რეალური გაცვლის კურსი გამყარდა ევროს (2.01 პროცენტი), რუსული რუბლისა (0.72 პროცენტი) და აშშ დოლარის (2,13 პროცენტი) მიმართ, ხოლო გაუფასურება თურქულ ლირასთან 4.21 პროცენტს გაუტოლდა.

**საგადასახდელო ბალანსი**

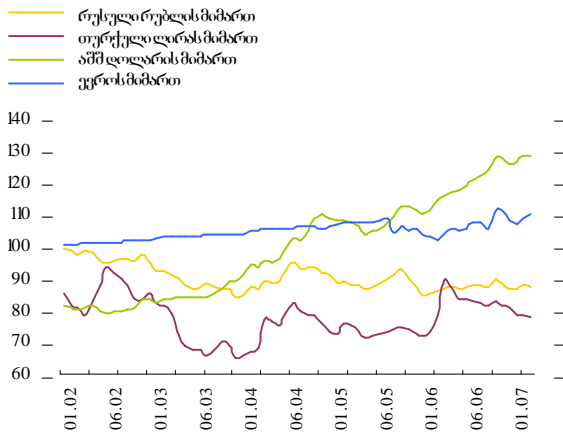
დღეისათვის ხელთ არ გვაქვს მიმდინარე წლის II კვარტალის საგადასახდელო ბალანსის ყველა

ბრაზილი 3.3.7

ლარის რეალური ბაზისის კურსის ინდექსი

სხვადასხვა ვალუტების მიმართ

დეკემბერი, 1995=100



ინფორმაციის წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები.

კომპონენტი, ამდენად, მსჯელობა, ძირითადად, I კვარტალის საგადასახდელო ბალანსის ანალიზს დაეთმობა, მიმოიხილება II კვარტალის საგარეო ვაჭრობის მონაცემები და, ასევე, საგადასახდელო ბალანსის მხოლოდ ზოგიერთი კომპონენტი.

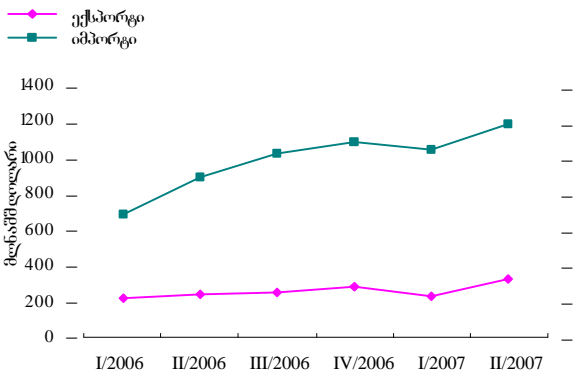
რუსეთის ემბარგოს გაყენებით, 2006 წლის II და III კვარტალებში მოსალოდნელზე უფრო მეტად გაფართოვდა საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბალანსი, რასაც შედეგად მოჰყვა საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება, განსაკუთრებით ეს საგრძნობი იყო II კვარტალში, როდესაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 142 პროცენტით გაიზარდა. მდგომარეობა რამდენაღმე გამოსწორდა IV კვარტალში, როდესაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მრდამ, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, მხოლოდ 18 პროცენტი შეადგინა. თუმცა, 2007 წლის I კვარტალში კვლავ დაფიქსირდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მნიშვნელოვანი მაგება, რომელიც თითქმის 2-ჯერ გაიზარდა 2006 წლის I კვარტალთან შედარებით და 385.8 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც 2000-2007 წლების ყველაზე მაღალი მაჩვენებელია.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს 2007 წლის I კვარტალში კვლავ საქონლით ვაჭრობა განაპირობებდა, ხოლო ამ უკანასკნელზე უარყოფითად იმოქმედა რუსეთის მხრიდან ბუნებრივი აირის ფასის 2-ჯერ მეტად გაზრდამ. შედეგად, ბუნებრივი აირის იმპორტი 56.6 მლნ აშშ დოლარიდან (2006 წლის I კვარტალი) 114.2 მლნ აშშ დოლარამდე გაიზარდა, ანუ დაფიქსირდა 102 პროცენტით მრდა. სავაჭრო დეფიციტზე ამ პირდაპირი ზემოქმედების გარდა, ბუნებრივი აირზე ფასის მომატებას მოჰყვა ირიბი ზეგავლენაც. კერძოდ, ფასის ზრდა აისახა წარმოების დანახარჯებზე, რამაც განაპირობა საექსპორტო პროდუქციის თვითღირებულების გაზრდა, ეს უკანასკნელი კი ნეგატიურად რეაგირებს ექსპორტზე. გაიზარდა შიდამოხმარების პროდუქციის თვითღირებულებაც, რომელიც, თავის მხრივ, იმპორტის წამახალისებელია. ყოველივე უარყოფითად მოქმედებს სავაჭრო დეფიციტზე. თუმცა, ძირითადი ფაქტორი, რომელმაც გამოიწვია იმპორტის ზრდა, არის გაზრდილი უცხოური ინვესტიციების შედეგად (განსაკუთრებით პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები. მათი ოდენობა 2007 წლის I კვარტალში, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, თითქმის 2-ჯერ არის გაზრდილი) ქვეყანაში მოთხოვნის გაფართოება.

ოფიციალურად რეგისტრირებული საგარეო ვაჭრობის ბრუნვამ 2007 წლის II კვარტალში 1507.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც გასული წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 34 პროცენტით აღემატება. აქედან, ექსპორტის მოცულობა გაიზარდა 37 პროცენტით,

ბრაზიკი 3.3.გ

რეგისტრირებული საბარჟო ვაპრობის მონაცემები 2006-2007 წწ.



ცხრილი 3.3.1

ძირითადი საიმპორტო ათეული (მლნ აშშ დოლარი) 2007 წ., II კვარტალი

ქვეყანა	I კვ. 2006	II კვ. 2006	III კვ. 2006	IV კვ. 2006	I კვ. 2007	II კვ. 2007
იმპორტი, სულ	682,5	887,1	1023,2	1085,0	1044,5	1183,8
მათ შორის:						
თურქეთი	77,7	121,2	144,9	178,8	136,2	167,5
უკრაინა	51,1	71,9	98,4	98,8	92,4	133,1
რუსეთი	128,2	141,6	140,9	148,0	168,5	129,6
გერმანია	68,1	92,2	86,3	104,6	86,3	92,6
ამერბაიჯანი	50,2	82,9	86,0	99,3	75,6	90,0
არაბთა გაერთიანებული საამიროები	21,2	22,4	25,8	39,6	42,4	45,5
ჩინეთი	17,4	23,5	29,1	33,3	41,5	45,2
აშშ	27,1	30,1	28,5	44,0	35,5	39,7
იტალია	15,1	23,5	33,7	29,9	25,3	37,0
ბულგარეთი	26,8	32,8	33,8	22,1	38,5	35,5
ღანარჩენი ქვეყნები	199,6	245,0	315,7	286,7	302,3	368,1

ცხრილი 3.3.2

ძირითადი საექსპორტო ათეული (მლნ აშშ დოლარი) 2007 წ., II კვარტალი

ქვეყანა	I კვ. 2006	II კვ. 2006	III კვ. 2006	IV კვ. 2006	I კვ. 2007	II კვ. 2007
ექსპორტი, სულ	221,4	236,0	248,3	286,8	225,2	323,4
მათ შორის:						
თურქეთი	17,3	27,3	36,6	43,7	35,8	48,3
ამერბაიჯანი	14,6	20,2	22,4	34,9	22,2	41,5
აშშ	15,6	12,5	23,9	6,8	10,6	23,6
ბულგარეთი	11,6	20,2	18,3	12,2	7,9	22,3
სომხეთი	12,4	20,8	18,2	22,2	21,5	22,2
უკრაინა	12,8	14,0	14,7	15,5	17,0	21,0
თურქმენეთი	25,7	34,0	8,7	3,4	1,2	20,1
კანადა	10,1	12,0	12,8	14,0	9,5	14,5
არაბთა გაერთიანებული საამიროები	0,9	2,4	9,4	10,2	1,8	11,0
რუსეთი	43,8	10,0	13,1	8,7	13,3	10,4
ღანარჩენი ქვეყნები	56,6	62,7	70,0	115,2	84,4	88,3

ხოლო იმპორტისა – 33 პროცენტით. II კვარტალში, რუსეთის ემბარგოს შემდეგ, პირველად დაფიქსირდა ექსპორტის წინმსწრები ტემპით მრავალწლიანი მონაცემებით შედარებით. 2007 წლის I კვარტალის მანქანების ექსპორტის მოცულობა 44 პროცენტით არის გაზრდილი.

შეიცვალა რეგიონობა ძირითადი პარტნიორი ქვეყნების ათეულში, როგორც ექსპორტის, ისე იმპორტის მიხედვით. რუსეთმა იმპორტშიც ლათმო პოზიციები, თუ ამ სფეროში, 2007 წლის მონაცემების მიხედვით, მას პირველი ადგილი ეკავა, II კვარტალის მონაცემებით მესამე ადგილზე გადაინაცვლა, თურქეთისა და უკრაინის შემდეგ. ძირითადი საიმპორტო ათეული 2007 წლის II კვარტალში შემდეგნაირად გამოიყურება (ცხრ.: 3.3.1):

ძირითადი საექსპორტო ქვეყნის ადგილი, რუსეთის ემბარგოს დაწყების შემდეგ, სტაბილურად თურქეთმა დაიკავა. გასაკუთრებით შესამჩნევია ექსპორტის მოცულობის მრავალწლიანი მონაცემებით II კვარტალში, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ექსპორტის ოდენობის მრავალწლიანი მონაცემებით 77 პროცენტით. კიდევ უფრო მეტად არის გაზრდილი ამერბაიჯანში ექსპორტის მოცულობა, რომელმაც მიმდინარე წლის II კვარტალში 41.5 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია. შემდეგ არიან აშშ და ბულგარეთი, დაახლოებით, თანაბარი რაოდენობით, ხოლო, რაც შეეხება რუსეთს, ათეულში ბოლო ადგილზეა, ძირითადად, ფეროშენაღობების ექსპორტის ხარჯზე (ცხრ.: 3.3.2).

გარკვეული ცვლილებებია ძირითადი პროდუქციების მხრივაც (ცხრ.: 3.3.3).

როგორც ვხედავთ, ექსპორტის მოცულობის მიხედვით, პირველ ადგილზეა ფეროშენაღობები. ასეთივეა შემდეგი 2007 წლის I-II კვარტალის მონაცემებითაც. შავი ლითონების ჯართმა მეორე ადგილზე გადაინაცვლა, ამ პროდუქციების ექსპორტი, დაახლოებით, 50 პროცენტით გაიზარდა 2006 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. ექსპორტში მესამე პოზიციას უჭირავს სპილენძის მანქანები – მთლიანი ექსპორტის 6.2 პროცენტით, ხოლო მეოთხეზე არის მსუბუქი ავტომობილები, რაც მთლიანად რეექსპორტმა განაპირობა. ძირითად საექსპორტო ათეულში ბოლო ადგილზეა საფრენი აპარატების ექსპორტი. აღსანიშნავია, რომ გასულ ორ კვარტალში მათი ექსპორტი არ განხორციელებულა.

ძირითადი საექსპორტო ათეულის მიღმა ღანარჩენი ისეთი მნიშვნელოვანი საქონელი, როგორიცაა მინერალური წყლები საქონელი და საქონის გარეშე, ყურძნის ნატურალური ღვინოები, საქონი, კაკალი და თხილი, სპილენძისა და ალუმინის ჯართი. ქვემოთ მოყვანილ გრაფიკში მოცემულია ამ საქონელთა ექსპორტის დინამიკა კვარტალების მიხედვით. თხილის ექსპორტთან



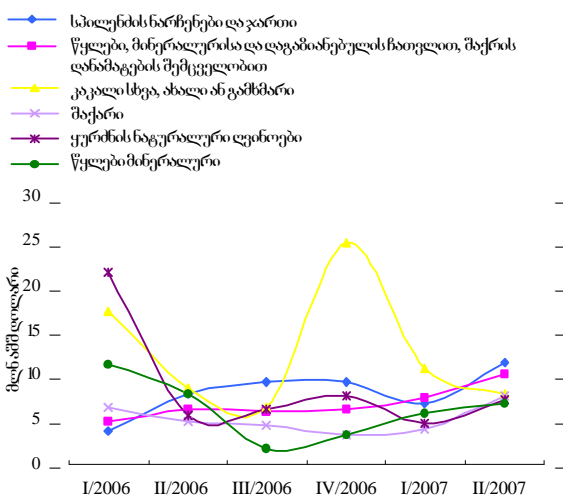
ცხრილი 3.3.3

ძირითადი სამსპორტო საქონელი (მლნ აშშ დოლარი)  
2007 წ., II კვარტალი

საქონლის დასახელება	I კვ. 2006	II კვ. 2006	III კვ. 2006	IV კვ. 2006	I კვ. 2007	II კვ. 2007
ექსპორტი, სულ	221,4	236,0	248,3	286,8	225,2	323,4
მათ შორის:						
ფეროშენიანობები	19,6	20,1	30,2	19,9	18,1	33,9
შავი ლითონების ნარჩენები და ჯართი	13,5	20,3	19,5	19,1	20,8	30,2
საილენის მღვრები და კონცენტრატები	10,2	23,0	21,6	24,7	21,0	24,0
მსუბუქი ავტომობილები	4,5	9,5	15,5	21,2	13,1	20,0
პორგლანდლექმენტი	4,1	7,4	7,9	9,4	9,2	17,5
ამოცვანი სასუქები	10,0	9,0	13,5	14,2	14,3	14,5
მინერალური ან ქიმიური თქორი დაუშვებელი ან ნახევრადამუშავებული, ან ფხვნილის სახით ეთილის საირგი	11,1	11,8	12,5	13,9	9,4	14,5
კონცენტრაციით 80 მთკ. პროცენტზე ნაკლები, ნავთობი და ნავთობპროდუქტები ნელღი, მღვრული ბიკომოიანი სხვა საფურეი აპარატები	8,4	5,3	8,4	8,0	11,6	14,3
დანარჩენი პროდუქცია	118,6	101,2	102,8	147,6	104,7	130,7

ბრაზიკი 3.3.9

საქონლის მსპორტის დინამიკა კვარტალების მიხედვით



ცხრილი 3.3.4

ძირითადი სამსპორტო საქონელი (მლნ აშშ დოლარი)  
2007 წ., II კვარტალი

საქონლის დასახელება	I კვ. 2006	II კვ. 2006	III კვ. 2006	IV კვ. 2006	I კვ. 2007	II კვ. 2007
იმპორტი, სულ	682,5	887,1	1 023,2	1 085,0	1 044,5	1 183,8
მათ შორის:						
ნავთობი და ნავთობპროდუქტები	80,8	122,5	142,1	97,7	97,0	131,2
მსუბუქი ავტომობილები	65,5	72,8	70,2	86,9	79,1	88,5
ნავთობის აირები და აირსებრი ნახშირწყალბადები	57,4	44,7	40,6	70,4	115,7	60,5
შავი ლითონების სხვა ნაწარმი	0,8	1,4	3,7	6,3	21,2	49,2
სამკურნალო საშუალებები რადიოსაგვეფუონო	25,4	31,1	25,5	32,6	36,5	32,4
გადამქმეი აპარატურა, რადიომაქუეულობისა და გველიზიზიათივის	8,1	12,5	18,6	19,6	13,9	29,8
სორბლი და მქსლინი	16,9	20,7	26,9	34,5	26,4	26,9
გამომთვლელი მანქანები და მათი ბლოკები	8,0	10,3	14,2	14,0	14,1	20,1
შქარი	11,0	16,4	22,4	15,8	12,6	19,5
ნახშირბადიანი ფოლადის წყლები შემღვომი	6,2	8,9	11,0	7,0	19,3	15,4
დამუშავების ჯარეუქი დანარჩენი პროდუქცია	402,6	546,0	648,0	700,2	608,6	710,4

დაკავშირებული ასეთი „რყეები“ გამოწვეულია მისი სემონური ხასიათით, ხოლო დანარჩენების ექსპორტის ბოლო პერიოდებში მრდის ტენდენციები გააჩნია.

ძირითადი სამსპორტო საქონლის ათეული მოცემულია 3.3.4 ცხრილში:

კვლავ პირველ ადგილზეა სასაქონლო ჯგუფი „ნავთობი და ნავთობპროდუქტები“, რომელთაც იმპორტის 11 პროცენტზე მეტი უჭირავს. მეორე ადგილზე გადიაწია „მსუბუქმა ავტომობილებმა“, ხოლო „ბუნებრივი აირის“ იმპორტმა II კვარტალში პირველიდან მესამე ადგილზე გადაინაცვლა, მას ეხლა რეგისტრირებული იმპორტის 5 პროცენტზე ოდნავ მეტი უკავია. მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი „შავი ლითონის“ ნაწარმის იმპორტის მოცულობა, რაც დაკავშირებულია საქართველოში სამშენებლო ბუმთან. შედარებით სტაბილურია „სამკურნალო საშუალებების“ იმპორტი, რომელიც უმნიშვნელოდ აღემატება გასული წლის ანალოგიურ პერიოდის მონაცემს და 4.1 მლნ აშშ დოლარით შემცირდა I კვარტალის მაჩვენებელთან შედარებით.

2007 წლის II კვარტალში საქართველოში შემოვიდა 237.0 ათასი უცხოელი მოქალაქე, ანუ 36 პროცენტით მეტი, ვიდრე გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში. ეს გარემოება საშუალებას გვაძლევს, ვივარაუდოთ გურისგული მომსახურების ექსპორტის მნიშვნელოვანი მრდა. ამავე პერიოდში საქართველოდან საზღვარგარეთ გავიდა საქართველოს 335.6 ათასი მოქალაქე. ეს რაოდენობა 17 პროცენტით აღემატება 2006 წლის II კვარტალის მონაცემს. რაც შეეხებათ საქართველოში დაბრუნებულ საქართველოს მოქალაქეებს, მათი რიცხვი 2007 წლის II კვარტალში 343.5 ათას კაცს შეადგენდა, ე. ი. 24 პროცენტით მეტს წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე.

2007 წელს მნიშვნელოვნად გაიზარდა ფულადი გზავნილების მოცულობა, რაც მნიშვნელოვნად აბალანსებს მიმდინარე ანგარიშის ღეფიცის. II კვარტალში საქართველოში გადმორიცხულია 189.0 მლნ აშშ დოლარი, რაც, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 61.5 პროცენტით მეტია. მთლიანად, 2007 წლის პირველ ნახევარში, საქართველოში გადმორიცხა 352.8 მლნ აშშ დოლარი. ეს რიცხვი ასევე 61.5 პროცენტით აღემატება 2006 წლის პირველ ნახევარში გადმორიცხულ თანხას. რუსეთის მცდელობას, შეეჩერებინა ფულადი გზავნილები მისი ტერიტორიიდან საქართველოში, შედეგი არ მოჰყოლია. საბანკო სისტემის გავლით II კვარტალში ჩარიცხული თანხის თითქმის 2/3 რუსეთიდან შემოვიდა. მეორე ადგილზეა ამერიკის შეერთებული შტატები, საიდანაც საქართველოში 2007 წლის პირველ ნახევარში 48.3 მლნ აშშ დოლარი გადმორიცხულა, რაც მთლიანი გადმორიცხული თანხის 14 პროცენტს შეადგენს.

დანარჩენი ქვეყნების წილი ფულადი ნაკადების მოცულობაში ღილი არ არის, მათგან 3-3 პროცენტით შეიძლება გამოეყოთ ესპანეთი და საბერძნეთი.

წინასწარი საპროგნოზო მონაცემებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2007 წლის II კვარტალში, დაახლოებით, 350 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს, რაც კვლავაც ძირითადად დაფინანსდება პირდაპირი ინვესტიციების შედეგად მოზიდული რესურსებით. II კვარტალში შემცირდა მთავრობის დავალიანება საგარეო სექტორის მიმართ, კერძოდ, დაიფარა ძველი ვალი 40 მლნ აშშ დოლარის ოდენობით, რომელიც მოიცავს: თურქმენეთის (17 მლნ), საერთაშორისო სავალუტო ფონდისა (10 მლნ) და სხვა ვალებს. სამთავრობო სექტორის მიერ აღებული ახალმა სესხებმა 2007 წლის II კვარტალში მხოლოდ 20 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, მასში შედის მსოფლიო ბანკისგან მიღებული თანხა (8.3 მლნ), ევროპის რეკონსტრუქციისა და განვითარების ბანკის სესხები (4.6 მლნ), გერმანიის მთავრობის ვალი (4 მლნ) და სხვ. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის II კვარტალში სავალუტო ფონდისგან დამატებითი დაფინანსება ქვეყანას არ მიუღია.

### ჩანართი 3. ოპტიმალური მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკა მაღალი ფინანსური ნაკადების შემოღინების დროს

უკანასკნელ წლებში საქართველოს ეკონომიკაში ღილი რაოდენობით საგარეო კაპიტალი შემოვიდა, რამაც მნიშვნელოვნად შეამცირა ის ფინანსური დეფიციტი, რომელსაც ქვეყანა წლების განმავლობაში განიცდიდა. ფინანსური ნაკადები ძირითადად პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების სახით შემოდის, რაც, ასევე, ქვეყანაში პროგრესული ტექნოლოგიების შემოტანის საშუალებაცაა.

მიუხედავად მნიშვნელოვანი დადებითი მხარეებისა, კაპიტალის ღილი ოდენობით შემოსვლას გარკვეული ნეგატიური რისკებიც ახლავს. მათ შორის არის მაკროეკონომიკური სტაბილურობის დარღვევის საფრთხე, ინფლაციური რისკების გაძლიერება, საექსპორტო სექტორის კონკურენტუნარიანობის შემლუღვა და საგარეო ფაქტორებზე დამოკიდებულების ზრდა. ყველაზე სერიოზული რისკი გამომდინარეობს ეკონომიკის გადახურებისა და რეალური გაცვლის კურსის ისეთ ღონეზე გამყარებიდან, რომლის შენარჩუნებაც მომავალში, როდესაც შეწყდება კაპიტალის მაღალი ინტენსივობით შემოღინება, შეუძლებელი იქნება.

ზოგადად, რაც უფრო დაბალანსებულია მაკროეკონომიკური პოლიტიკა, მით უფრო ადვილია კაპიტალის შემოღინებით გამოწვეული რისკების

შემლუღვა. როცა მაკროეკონომიკური პოლიტიკა დაუბალანსებელია, მაგალითად, თუ მაკრო მონეტარულ პოლიტიკას თან ახლავს ზედმეტად სწრაფი ფისკალური გაფართოება, ხსენებული რისკების საკმაოდ სწრაფი რეალიზება ხდება.

არსებობს სამი ინსტრუმენტი, რომელიც შეიძლება გამოყენებულ იქნეს ღია გიპის ეკონომიკაში მაღალი ფინანსური შემოღინებების დროს. ესენია: სტერილიზებული ინტერვენცია, ნომინალური გაცვლის კურსის გამყარება და ფისკალური შემჭიდროება. ამ ინსტრუმენტების ოპტიმალურად შერჩევა დამოკიდებულია ქვეყანაში ფინანსური შემოღინებების მიზეზებზე. ასეთი მიზეზი, ზოგადად, შეიძლება სამი სახის იყოს:

**1. ქვეყნის შიგნით ფულზე მოთხოვნა იზრდება.** საყურადღებოა, რომ გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში, ღერეგულაციის პირობებში, მოსალოდნელია ფულზე მოთხოვნის გაზრდა. ამ შემთხვევაში, მცირე ოდენობის სტერილიზაცია დასაშვებია, ნომინალური კურსი მყარდება, მაგრამ რეალური გაცვლის კურსი იგივე რჩება (რადგან მოთხოვნა გაცვლის კურსს ისევე ცვლის, როგორც ფასებს). ამ დროს ფისკალური ჩარევა საჭირო არ არის. აღსანიშნავია, რომ ფულზე მოთხოვნის ზრდა იძლევა საშუალებას არ გამოიწვიოს

ინფლაცია არასტერილიზებული ინტერვენციებმა. თუმცა, ხდება ბანკების დაკრედიტების სწრაფი ზრდა, რამაც შეიძლება ფინანსურ სტაბილურობას რისკები შეუქმნას. ამ შემთხვევაში რეკომენდებულია ცენტრალური ბანკის მიერ ზედამხედველობის გამკაცრება.

**2. ღრობითი საგარეო ფაქტორები.** აღსანიშნავია, რომ საქართველოს მეზობელ ქვეყნებში ყველაზე ფიქსირდებოდა მაღალი ფინანსური ნაკადების შედინება, რაც სავარაუდოს ხდის, რომ კაპიტალის შემოსვლას საქართველოში საგარეო ფაქტორები განაპირობებდა. ამ შემთხვევაში, ნომინალური გაცვლის კურსის გამყარება არ არის მიზანშეწონილი, რადგან მხოლოდ საგარეო ფაქტორებით გამოწვეული კაპიტალის შემოდინება ღრობით მოვლენად ითვლება და მისი შენარჩუნება ვერ მოხერხდება. მოცემულ შემთხვევაში, გრძელვადიანი რეალური კურსი არ იცვლება (რადგან პროლუქტიულობა არ იცვლება) და ნომინალური კურსის გამყარებით რეალური კურსი თავის გრძელვადიან მნიშვნელობას დაშორდება, რაც გაცვლის კურსისა და ფასების შემდგომ რყევებს გამოიწვევს. ამ დროს ოპტიმალური ვარიანტია სრული სტერილიზაცია. თუ სტერილიზაცია არაეფექტურია, რაც გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში ხშირია, მხოლოდ მაშინ შეიძლება ინფლაციური რისკების შესაბამისად ფისკალური შემჭიდროების, როგორც დამხმარე პოლიტიკის განხილვა.

**3. პროლუქტიულობის ზრდა.** ამ შემთხვევაში ხდება რეალური კურსის გამყარება, რაც შესაძლებელია ნომინალური კურსის გამყარებითა და არასავაჭრო პროლუქციაზე ფასების მატებით. მოცემულ შემთხვევაში მიზანშეწონილია ნომინალური კურსის გამყარება და შემზღვეული სტერილიზაცია. ამ პირობებში ფისკალური შემჭიდროება ყველაზე უფრო მნიშვნელოვანია, განსაკუთრებით, თუ შემოდინებული კაპიტალი საკმაოდ დიდია და არსებობს საფრთხე, რომ ეკონომიკა გადახურდება და ვერ შეძლებს ფინანსური ნაკადების ეფექტურად ათვისებას. ამ დროს ერთობლივი მოთხოვნის ფისკალური საშუალებით გაზრდა არასასურველია.

კაპიტალური შემოდინების მიზების გასარკვევად შეგვიძლია შემდეგი ცხრილის გამოყენება, სადაც თავმოყრილია თითოეული მიზემის დამახასიათებელი ნიშნები:

ინდიკატორი	ფულზე მოთხოვნის გამზრდა	სავარეო ფაქტორი	ქვეყნის შიგნით კაპიტალის პროლუქტიულობის ზრდა
ინფლაცია	მცირდება	იზრდება	იზრდება
გაცვლითი კურსი	მყარდება	მყარდება	მყარდება
საპროცენტო განაკვეთები	იზრდება	მცირდება	იზრდება
უმრავი ქონების ფასები	მცირდება	იზრდება	იზრდება
საბანკო კრედიტი	შესაძლია რომ გაიზარდოს	შესაძლია რომ გაიზარდოს	იზრდება
პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები	გაურკვეველია	გაურკვეველია	იზრდება
პორტფელური ინვესტიციები, სესხები ბანკებს	იზრდება, განსაკუთრებით მოკლევადიანი	იზრდება, განსაკუთრებით მოკლევადიანი	იზრდება, ბალანსირებულად

ცხრილი მცირე მოდულიზაციებით აღაპირებულია შემდეგი სტატიიდან: Haque, Mathieson and Sharma (1997).

მოცემული ცხრილი ცხადყოფს, რომ საქართველოში გაზრდილი კაპიტალური შემოდინებების მთავარ მიზეზად შეიძლება დასახელდეს პროლუქტიულობის ზრდა. მაგალითად, ფულზე მოთხოვნის გამზრდა გამოსარიცხია, რადგან ამ შემთხვევაში ადგილი უნდა ჰქონდეს დეფლაციას. ასევე, გამოირიცხება საგარეო ფაქტორებიც, რადგან ბოლო დროს საპროცენტო განაკვეთების ზრდა ფიქსირდება.

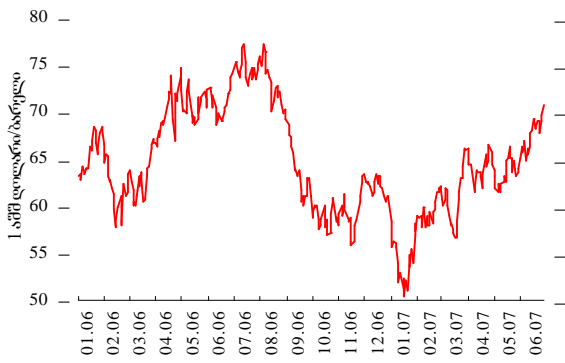
მაშასადამე, არაერთი ფაქტორი მიუთითებს, რომ უკანასკნელ პერიოდში კაპიტალის შემოდინება ქვეყნის შიგნით პროლუქტიულობის ზრდით არის გამოწვეული. ასეთ პირობებში აუცილებელია მონეგარული და ფისკალური პოლიტიკის ინსტრუმენტების დაბალანსებული მოქმედება. მონეგარულმა პოლიტიკამ ნომინალური გაცვლის კურსის გამყარებას ხელი არ უნდა შეუშალოს, ხოლო ფისკალური პოლიტიკის გაფართოება დიდ სიფრთხილეს მოითხოვს და იგი მონეგარულ პოლიტიკას უნდა დაექვემდებაროს, წინააღმდეგ შემთხვევაში, მოსალოდნელია ინფლაციისა და ქვეყნის ეკონომიკის გადახურების რისკის კიდევ უფრო გაზრდა.

**გამოყენებული ლიტერატურა:**

Broeck, M. and T. Slok. Interpreting Real Exchange Rate Movements in Transition Countries. - 2001. - IMF. - WP/01/56.  
 Calvo G. A., Leiderman L. and Reinhart C. M. Inflows of Capital to Developing Countries in the 1990s. - // The Journal of Economic Perspectives. - 1996. - 10(2). - pp. 123-139.  
 Haque, H., Mathieson D. and Sharma S. Causes of Capital Inflows and Policy Responses to them. - 1997. - Finance & Development. - 34(1).  
 IMF. - Regional Outlook: Middle East and Central Asia. - World Economic and Financial Surveys. - 2007.  
 Wakeman-Linn, J. Capital Inflows: A Mixed Blessing. - IMF. - Survey Magazine. - 2007, May 28.



ბრაზიკი 3.4.1  
ნაშრობის ფასების დინამიკა



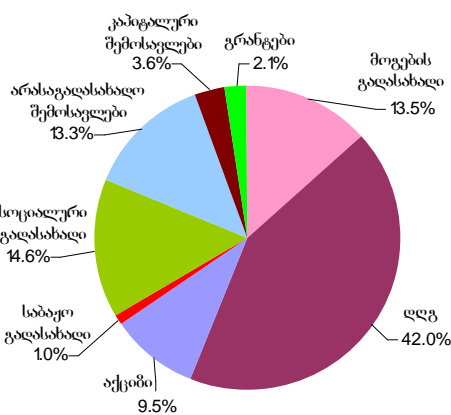
ინფორმაციის წყარო: ბლუმბერგი

ცხრილი 3.4.1  
2007 წლის პირველ ნახევარში სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლების ნომინალური და რეალური ზრდა  
2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით (პროცენტში)

	ნომინალური მრდა	რეალური მრდა*
მთლიანი შემოსავლები და გრანტები	33.5	22.6
მთლიანი შემოსავლები	32.5	21.6
საგადასახადო შემოსავლები	43.7	31.9
მოგების	84.3	69.2
ლღ	51.9	39.5
აქციები	32.8	21.9
საბაჟო	-74.1	-76.2
სოციალური	43.5	31.7
არსაგადასახადო შემოსავალი	7.8	-1.1
კაპიტალური შემოსავლები	-31.0	-36.7
გრანტები	114.6	97.0

\* რეალური მრდა დაფუძნებულია 2007 წლის ექვსი თვის საშუალო წლიური ინფლაციის (სფი) მიხედვით.

ბრაზიკი 3.4.2  
სახელმწიფო ბიუჯეტის მთლიანი შემოსავლები სახეობის მიხედვით  
2007 წ., პირველი ნახევარი



### 3.4. წარმოების დინამიკა

#### ნავთობის ფასების დინამიკა

2007 წლის II კვარტალში ნავთობის ფასების დინამიკა მკვეთრად აღმათვლი იყო, რითაც ის განსხვავდებოდა წინა კვარტალში დაფიქსირებული უფრო მაღალი მერყეობისაგან. საანგარიშო პერიოდი ნავთობის ფასების შედარებით მკვეთრი მრდით აღინიშნა და ისინი 30 ივნისისათვის, მარტის ბოლოსთან შედარებით, 7.3 პროცენტით გაიზარდა.

#### ბიუჯეტი

2007 წლის პირველი ნახევრის ოპერატიული ინფორმაციით, სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებმა და გრანტებმა შეადგინა 2072.2 მლნ ლარი, ხოლო საკუთარმა შემოსავლებმა – 2029 მლნ ლარი. ამ პერიოდის საპროგნოზო პარამეტრები ორივე შემთხვევაში 101.7 პროცენტით შესრულდა, საგადასახადო შემოსავლებმა შეადგინა 1679.7 მლნ ლარი, როცა პროგნოზული მაჩვენებელი 1651.3 მლნ ლარი იყო. აქედან, I კვარტალში საგადასახადო შემოსავლის სახით მიღებულ იქნა 806.4 მლნ ლარი. 2007 წლის პირველ ნახევარში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, საგადასახადო შემოსავლების ნომინალური მრდა 43.7 პროცენტით იყო, ხოლო რეალური მრდა (ინფლაციის გათვალისწინებით) – 31.9 პროცენტი.

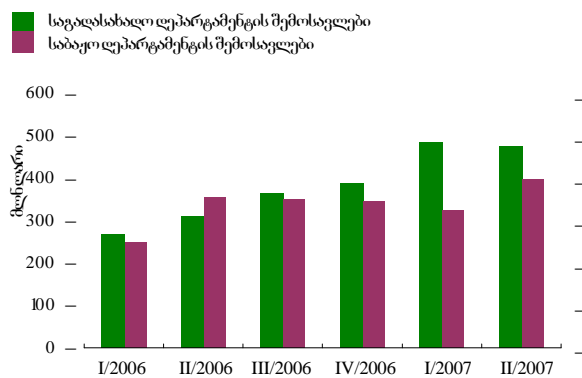
2007 წლის იანვარ-ივნისში საგადასახადო შემოსავლების საპროგნოზო მაჩვენებლები 101.7 პროცენტით შესრულდა. გადასახადების სახით მიღებული შემოსავლების წილი სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლებსა და გრანტებში გაიზარდა და 81.1 პროცენტი შეადგინა, მაშინ, როცა, აღნიშნული მაჩვენებელი მიმდინარე წლის I კვარტალში 75.3 პროცენტი, ხოლო გასული წლის იანვარ-ივნისში 75.5 პროცენტი იყო.

2007 წლის I ნახევარში, წინა წელთან შედარებით, მკვეთრად გაიზარდა ყველა სახის გადასახადით სახელმწიფო ბიუჯეტში მიღებული შემოსავლები, გარდა საბაჟო გადასახადისა, მათ შორის, მოგების გადასახადით – 84.3 პროცენტით, დამატებული ღირებულების გადასახადით – 51.9 პროცენტით, აქციებით – 32.8 პროცენტით, სოციალური გადასახადით – 43.5 პროცენტით. გეგმა შესრულდა ყველა სახის გადასახადების მიხედვით. გადასახადების აღმინისკრირების გამკაცრება და, აგრეთვე, ეკონომიკური მრდა განაპირობებდა საბიუჯეტო შემოსავლების მნიშვნელოვან მატებას.

2007 წლის პირველი იანვრიდან ამოქმედდა ახალი საბაჟო კოდექსი, ხოლო კანონმა „საბაჟო გადასახადის შესახებ“ ძალა დაკარგა და მისი დებულებები ცვლილებებისა და დამატებების სახით შევიდა საგადასახადო კოდექსში. 2006 წლის სექტემბრიდან საბაჟო გადასახადების განაკვეთები შეადგენს 0-ს, 5-სა და 12 პროცენტს. საგარიფო პოზიციების თითქმის 90 პროცენტის მიხედვით, საბაჟო გადასახადი ნულის ტოლია. გაუქმებულია სემონური საბაჟო გადასახადიც. გადასახადის განაკვეთის შემცირებამ მნიშვნელოვანწილად განაპირობა ის ფაქტი, რომ 2007 წლის პირველ ნახევარში საბაჟო გადასახადის სახით მიღებულ იქნა მხოლოდ 21.5 მლნ ლარი, როცა გასული წლის შესაბამის პერიოდში ეს მაჩვენებელი 83.1 მლნ ლარს შეადგენდა.

### ბრაზილი 3.4.3

სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლები წყაროების მიხედვით



გადასახადების აღმინისკრირების გაუმჯობესებას თვალსაჩინოს ხდის საგადასახადო ლეპარტამენტებისა და საბაჟო ლეპარტამენტების შემოსავლების მკვეთრი ზრდა. კერძოდ, საგადასახადო ლეპარტამენტის მიერ მოხილვებულ იქნა 66.6 პროცენტით (383.7 მლნ ლარი) მეტი საგადასახადო შემოსავალი, ხოლო საბაჟო ლეპარტამენტის მიერ – 21.4 პროცენტით (115.4 მლნ ლარი) მეტი, ვიდრე გასული წლის შესაბამის პერიოდში. საგადასახადო ლეპარტამენტმა სახელმწიფო ბიუჯეტის შემოსავლების გეგმა 101.9 პროცენტით შეასრულა, ხოლო საბაჟო ლეპარტამენტმა – 101.5 პროცენტით.

2007 წლის პირველი ნახევრის სახელმწიფო ბიუჯეტის დეფიციტი გათვალისწინებული იყო 93,9 მლნ ლარის ოდენობით. მაგრამ პროგნოზირებულიან შედარებით უფრო მეტი შემოსავალი მიღებული და ნაკლები ხარჯვა გაწეული. საბოლოო ჯამში, შემოსავლებმა ხარჯებს გადაამეტა 23.5 მლნ ლარით. ამავე დროს, დაფინანსების საგარეო წყაროებიდან მიღებულია 49.6 მლნ ლარის გრძელვადიანი საინვესტიციო კრედიტები. სამაგიეროდ, გაიზარდა ხაზინის ანგარიშებზე რიცხული ნაშთი, 2007 წლის პირველი ივლისის მდგომარეობით – 78.9 მლნ ლარით, პირველი იანვრის მონაცემთან შედარებით, თავისუფალი საბრუნავი სახსრების დაგროვების შედეგად<sup>1</sup>.

რაც შეეხება ქვეყნის ნაერთ ბიუჯეტს (სახელმწიფო და ტერიტორიული ერთეულების ბიუჯეტების ჯამი), მთლიანმა შემოსავლებმა და გრანტებმა შეადგინა 2488.9 მლნ ლარი. მათ შორის, საკუთარი შემოსავლების ოდენობა 2445.4 მლნ ლარს, ხოლო საგადასახადო შემოსავლებისა 1992.7 მლნ ლარს გაუტოლდა. ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანმა ხარჯებმა შეადგინა 2329.4 მლნ ლარი. შემოსავლებმა ხარჯებს 159.5 მლნ ლარით გადაამეტა. 2007 წლის პირველ ნახევარში ბიუჯეტიდან უცხოური ვალუტით გაწეული ფინანსური

<sup>1</sup> წინა წლების გამოუყენებელი საბიუჯეტო სახსრების დაბრუნების მაჩვენებელი 3.8 მლნ ლარი შეადგინა.

ცხრილი 3.4.2

2007 წლის I კვარტალში ერთ დამატებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება და საშუალო თვიური ხელფასი 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით (პროცენტუზში)

	რეალური დამატებული ღირებულება (%)	ნიმინალური ხელფასი (%)
სოფლის მეურნეობა	93,7	134,8
მრეწველობა	106,8	138,4
მშენებლობა	74,8	166,4
ვაჭრობა	110,3	106,1
სასტუმროები და რესტორნები	58,0	131,1
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	131,0	112,8
საფინანსო შუამავლობა	122,4	120,3
სახელმწიფო მართვა, თავდაცვა	108,4	130,5
განათლება	103,3	117,7
ჯანდაცვა	134,8	151,5
სულ	103,4	120,1

წყარო: სტატისტიკის სახელმწიფო ლეპარატორია.

ცხრილი 3.5.1

საპროცენტუზო მონაცემები პროცენტული სპროცენტების მიხედვით

	2006		2007, I კვარტალი		წლიური მრდამო	
	წლიური მშპ-ში	მრდა	წლიური მშპ-ის მრდა	წლიური მშპ-ის მრდა		
სოფლის მეურნეობა, ნადრობა და საგლეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	11.3%	-9.6%	-1.4%	10.3%	-6.5%	-0.7%
სამთავროებში მრეწველობა	1.0%	20.8%	0.2%	0.9%	27.8%	0.3%
გადამამუშავებელი მრეწველობა	8.6%	22.2%	1.9%	7.5%	9.4%	0.8%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	2.7%	14.2%	0.4%	2.9%	6.8%	0.2%
პროცენტუზის გადამამუშავება	2.5%	2.3%	0.1%	2.2%	13.2%	0.3%
მშენებლობა	6.8%	9.8%	0.8%	6.0%	12.1%	0.8%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რეპირაჟი	13.6%	19.8%	2.4%	12.8%	13.9%	1.9%
სასტუმროები და რესტორნები	2.2%	11.9%	0.3%	2.1%	4.7%	0.1%
ტრანსპორტი, დამზარეულობა და დამატებითი სატრანსპორტო საქონაობა	8.0%	14.6%	1.2%	9.8%	23.2%	1.9%
კავშირგაბმულობა და ფოსტა	3.5%	12.0%	0.5%	3.3%	5.6%	0.2%
საფინანსო შუამავლობა	2.3%	39.4%	0.8%	2.3%	18.2%	0.4%
ობიექტები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	3.2%	11.0%	0.3%	2.8%	10.4%	0.3%
საკუთარი სახეობის განყოფილების პირებით რეჩა	2.4%	-1.3%	0.0%	2.6%	6.9%	0.2%
სახელმწიფო მმართველობა	8.6%	-1.3%	-0.1%	10.7%	10.8%	0.9%
განათლება	3.6%	6.6%	0.2%	3.2%	2.8%	0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	4.3%	14.1%	0.5%	3.7%	16.1%	0.7%
სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	3.4%	11.5%	0.4%	4.2%	3.1%	0.1%
მთავროებში დაქირავებული მომსახურება	0.1%	7.9%	0.0%	0.1%	3.3%	0.0%
საქმიან აქტივობაში ფინანსური შუამავლობის მომსახურების განყოფილების არაპირდაპირი შეფასება	-0.9%	-6.9%	0.1%	-1.2%	136.5%	-1.2%
მშპ საბაზისო ფასებში	87.4%	9.6%	8.5%	86.0%	8.6%	7.5%
გადასახადებელი პროდუქციის ფასები	13.1%	6.9%	0.8%	14.5%	27.2%	3.6%
სუბსიდიები პროდუქციის ფასებში	-0.4%	-11.0%	0.1%	-0.6%	2.1%	0.0%
მშპ საბაზისო ფასებში	100.0%	9.4%	9.4%	100.0%	11.4%	11.4%

წყარო: განვითარების შესრულებული საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროსა და სტატისტიკის სახელმწიფო ლეპარატორიის მონაცემები.

ხარჯი, დაახლოებით, 60 მლნ აშშ დოლარით აღემატება ბიუჯეტში მთავრობის მიერ უცხოური ვალუტით მიღებულ შემოსავლებსა და უცხოურ კრედიტებს. ეს კი ბრუნვაში ფულის მასის შემცირებას იწვევს. გარდა ამისა, დაახლოებით, 211 მლნ ლარით გაიზარდა მთავრობის დეპოზიტების მთლიანი მოცულობა<sup>1</sup>. აქედან გამომდინარე, ფისკალური პოლიტიკა ინფლაციის გამომწვევი არ ყოფილა.

შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასები

2007 წლის I კვარტალში აღინიშნა საშუალო ხელფასის ღირებულების მნიშვნელოვანი მატება. კერძოდ, 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, საშუალო ნომინალური ხელფასი გაიზარდა 20.1 პროცენტით. ხელფასების მკვეთრი ზრდა შეეხო ეკონომიკის უმეტეს სექტორებს. 2007 წლის I კვარტალში საშუალო თვიურმა ხელფასმა (გადასახადების გადახდის შემდეგ) 206.1 ლარი<sup>2</sup> შეადგინა.

2007 წლის I კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებული ღირებულების რეალური ზრდა 3.4 პროცენტი იყო<sup>3</sup>. კერძოდ, ზრდის მაღალი ტემპები დაფიქსირდა ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის, საფინანსო შუამავლობის, ჯანდაცვისა და ვაჭრობის სფეროებში. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებული ღირებულების რეალური ზრდა 2007 წლის I კვარტალში ამოვარდნილია 2005-2006 წლების გენდენციიდან, როცა ამ მაჩვენებლის ზრდის ტემპი ორნიშნა ციფრით განისაზღვრებოდა.

2007 წლის I კვარტალში საშუალო ხელფასის წლიური ზრდის ტემპი თითქმის 17 პროცენტით აღემატებოდა ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებული ღირებულების რეალურ ზრდას. თუ გაანგარიშებისას ისეთ არასაბაზრო სფეროს გამოვირიცხავთ, როგორცაა სახელმწიფო მართვა, სხვაობა კიდევ უფრო გაიზარდება. ყოველივე ეს ინფლაციური ბეწვების რისკებში მიუთითებს.

3.5. გამოშვება და მოთხოვნა

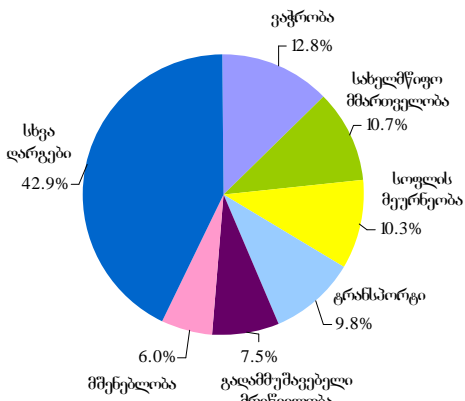
გამოშვება<sup>4</sup>

2007 წლის I კვარტალში საქართველოში წარმოებულმა მთლიანმა შიდა პროდუქტმა, მიმდინარე საბაზრო

<sup>1</sup> ამ თანხაში არ შედის 123 მლნ ლარი, რაც 29 ივნისს იქნა მიღებული პრივატიზაციიდან.  
<sup>2</sup> გამოთვლები ეყრდნობა მთავრობის განყოფილების კვლევის შედეგად მიღებულ მონაცემებს.  
<sup>3,4</sup> წინასწარი მონაცემები.

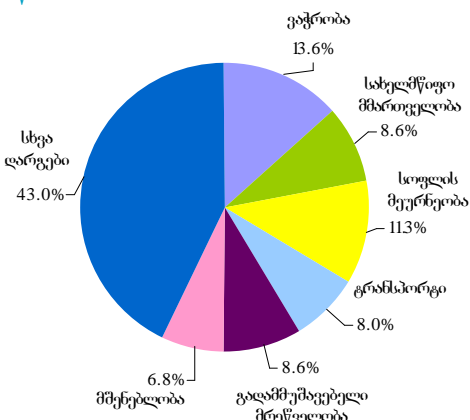
ბრაზიკი 3.5.1

შსსხვილესი სექტორების წვლილი შპა-ში\*  
2007 წ., II კვარტალი



ბრაზიკი 3.5.2

შსსხვილესი სექტორების წვლილი შპა-ში\*  
2006 წ.

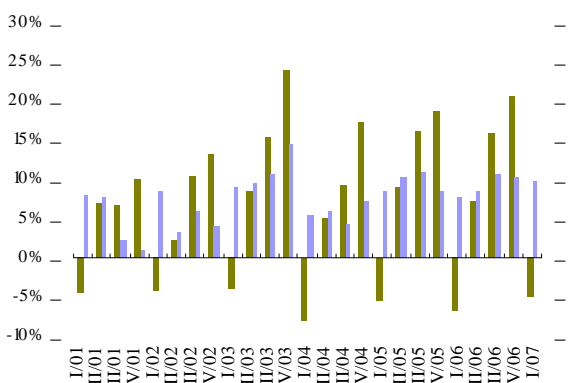


\* თითოეული სექტორისათვის მშპ-ს მრდაში წვლილის დასათვლელად ღირსის მოცულობა ინტერნალში მრდას გეგმაში გადამრეგულირებულია ამ სექტორის წვლილზე წინა პერიოდის მშპ-ში. ასეთი გამოთვლა არ გვაძლევს აბსოლუტურად ზუსტ მონაცემს, მაგრამ საკმარისად ახლოსაა რეალურ სიხშირეს და გამოდგება იმისათვის, რომ წარმოვადგინოთ თითოეული სექტორის წვლილი მშპ-ს მრდაში.

ბრაზიკი 3.5.3

კვარტალური შპა-ის ზრდა წინა წლის საშუალო მონაცემთან შედარებით

■ რეალური მშპ-ის მრდა  
■ რეალური მშპ-ის მრდა სეზონურად შესწორებული



ფასებით, 3,409.1 მლნ ლარი შეადგინა. ერთ სულზე გადახანგარით, ეს სიდიდე 776 ლარს უტოლდება. სეზონურობის გამო, I კვარტალი მთლიანი შიდა პროდუქტის ყველაზე დაბალი მაჩვენებლით ხასიათდება და ამიტომ 2007 წლის I კვარტალის მონაცემის შედარება 2006 წლის საშუალო კვარტალურ მაჩვენებელთან არაკორექტულია. 2007 წლის I კვარტალის მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდამ 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 11.4 პროცენტი შეადგინა.

ეკონომიკის ზრდის ღარგობრივი განხილვა გვიჩვენებს, რომ მიმდინარე წლის I კვარტალში ეკონომიკური საქმიანობის სახეებს შორის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ზრდის დადებითი მაჩვენებელი დაფიქსირდა თითქმის ყველა სექტორში, რომელთაგან განსაკუთრებით აღსანიშნავია სატრანსპორტო (23.2 პროცენტი) და საფინანსო შუამავლობის (18.2 პროცენტი) სექტორები. 2007 წელს კლიმატური პირობები, ერთი შეხედვით, გაცილებით უკეთესია, ვიდრე 2006 წელს იყო.

### შინამეურნეობების მოხმარება

2007 წლის I კვარტალში, 2006 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, შინამეურნეობების მოხმარება, ნომინალური გამოხატვლებით, 7.7 პროცენტით იყო გაზრდილი, რაც, ინფლაციის გათვალისწინებით, იმაზე მიუთითებს, რომ მოხმარების მაჩვენებელი პრაქტიკულად არ შეცვლილა. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ მთლიანი შიდა პროდუქტის წარმოებისა და დანახარჯების მეთოდებით გაანგარიშებულ მოცულობებს შორის სტატისტიკური ცდომილების არსებობის გამო, ზუსტ სიდიდეებზე დაბეჯითებით ლაპარაკი ძნელია. 2006 წლის I კვარტალში სტატისტიკური ცდომილების მთლიანი შიდა პროდუქტთან შეფარდება 10.8 პროცენტს შეადგენს, ხოლო 2007 წლის I კვარტალში – 0.4 პროცენტს. აქედან გამომდინარე, რეალურად შესაძლებელია, რომ შინამეურნეობების მოხმარების ზრდა უფრო დიდი ყოფილიყო, ვიდრე 7.7 პროცენტია.

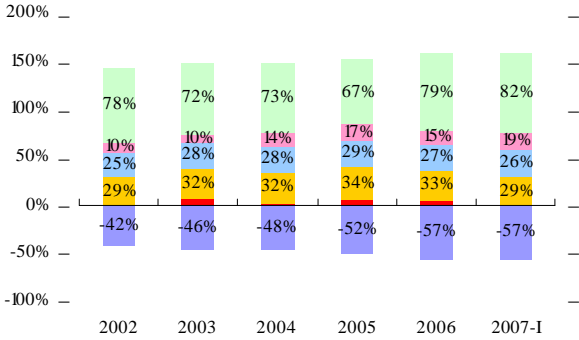
### სახელმწიფო მოხმარება

2007 წლის I კვარტალის ნომინალური მაჩვენებლით, სახელმწიფო მოხმარება, წინა კვარტალთან შედარებით, 19.4 პროცენტით გაიზარდა. იგივე მაჩვენებელი 90.5 პროცენტით არის გაზრდილი 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. სახელმწიფო სექტორის ხარჯების ძირითადი ნაწილი შიდა მოთხოვნის ფორმირებაზე ახლენს ბეგავლენას. თუმცა, აღსანიშნავია,

ბრაზიკი 3.5.4

იმპორტირებული და ქვეყნის შიგნით წარმოებული პროდუქციის ბაზოქმენვა (მშპ პროცენტაში)

- შინამეურნეობები
- სახელმწიფო მართვა
- კაპიტალის ფორმირება
- ექსპორტი
- იმპორტი
- სტატისტიკური ცლომილება



რომ გაწეული ხარჯების ნაწილი, კონვერტაციის შემდეგ, საქონლის იმპორტზე იხარჯება. 2007 წლის I კვარტალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა საქართველოს მთავრობის მოთხოვნით 128.4 მლნ აშშ დოლარის კონვერტაცია განახორციელა, რაც 2006 წლის შესაბამის მაჩვენებელს 3.7-ჯერ აღემატება. კონვერტაციებმა მთელი სახელმწიფო ხარჯების 1/3 შეაღებინა.

ინვესტიციები

2007 წლის I კვარტალში მთლიანი კაპიტალის ფორმირება 899.4 მლნ ლარს შეადგენს და 17.7 პროცენტით აღემატება 2006 წლის შესაბამის მონაცემს. თუმცა, ეს მაჩვენებელი ნაკლები იყო მშპ-ის ნომინალურ ბრღაზე (20.3 პროცენტი). შესაბამისად, 2006 წლის I კვარტალიდან 2007 წლის I კვარტალამდე პერიოდში მთლიანი ინვესტიციების წილი მშპ-ში 27.0 პროცენტიდან 26.4 პროცენტამდე შემცირდა.

უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების მოცულობამ 2007 წლის I კვარტალში 286.3 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ეს მაჩვენებელი 1.96-ჯერ აღემატება 2006 წლის შესაბამის მონაცემს. უცხოური ინვესტიციების მკვეთრი მაგება ქვეყანაში ბიზნესგარემოს გაუმჯობესებით და პრივატიზაციის წარმატებული პროცესით არის განპირობებული.

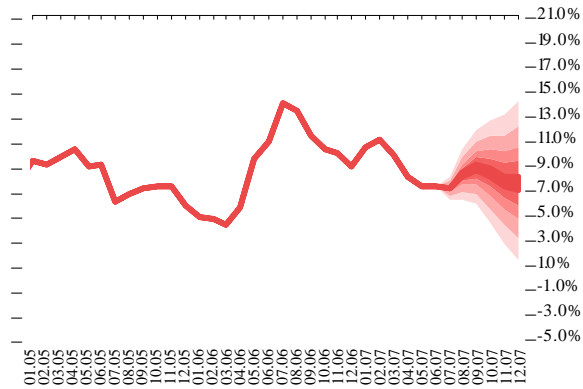
უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების ძირითადი ნაკლები შემდეგი ქვეყნებიდან შემოვიდა: ლანიიდან (28.8 პროცენტი), თურქეთიდან (13.0 პროცენტი), ნიდერლანდებიდან (11.4 პროცენტი), დიდი ბრიტანეთიდან (9.9 პროცენტი), ვიეტნამის კუნძულებიდან (9.0 პროცენტი), აშშ-დან (5.2 პროცენტი), რუსეთსა (5.0 პროცენტი) და აზერბაიჯანიდან (4.5 პროცენტი).

უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების მკვეთრად მაგება ერთ-ერთი ძირითადი ფაქტორი იყო, რომელიც ეროვნულ ვალუტაზე მაღალ მოთხოვნასა და სავალუტო ბაზარზე ლარის კურსის გამყარებას იწვევდა. ასევე, ინვესტიციების შემოღინება შინამეურნეობებს მოხმარების ბრღის მაღალი ტემპის შენარჩუნების საშუალებას აძლევდა, რაც მშპ-ის ბრღას უწყობდა ხელს.

# 4

## ინფლაციის პროგნოზი

ბრაზიკი 4.1  
ინფლაციის პროგნოზი  
2005-2007 წწ.



მოსალოდნელ ინფლაციას – მთლიანი შიდა პროდუქტისა და ფულის მასის მოსალოდნელი ზრდის, ლარის აშშ დოლართან გაცვლის კურსის უცვლელობის პირობებში, ნავთობის ფასის საბაზრო მოლოდინის მიხედვით, (69 აშშ დოლარი/ბარელი), შარშანდელზე უკეთესი მოსაველიანობის შემთხვევაში, იმპორტირებული ინფლაციის მცირედით ზრდისა და სხვა შესაძლო ეგზოგენური ფაქტორების გარეშე, აგრეთვე გაზის ფასის მომატების გავლენის გათვალისწინებით – მონეტარული პოლიტიკის უცვლელობის პირობებში გრაფიკზე წარმოდგენილი სახე ექნება – მაჩვენებლები მიანიშნებს, რომ მიმდინარე წლის დეკემბერში, მიღებული პროგნოზის თანახმად, წლიური ინფლაცია 20 პროცენტის ალბათობით 5.72 პროცენტიდან 9.24 პროცენტამდე შეიცვლება.

„ინფლაციის შიშობილვა“ გამოსაცემად მომზადდა საქართველოს ეროვნულ ბანკში.

0105, თბილისი, ვ. ღეონიძის ქ. N3/5