



საქართველოში ცენტრალური ბანკი
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

ინფლაციის მიმოსილვა

2008

საქართველოს
ეროვნული ბანკი

1234

საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

2008 წ. I კვარტალი

თბილისი

სარჩევი

შესავალი	4
1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება	6
2. ინფლაციის ფაქტორები	9
2.1. შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი	9
2.2. მონეტარული აგრეგატები	9
2.2.1. ფართო ფული	10
2.3. სადეპოზიტო სერტიფიკატი და ერთდღიანი სესხები	11
ჩანართი 1. მონეტარული პოლიტიკის გადანყვეტილებები	13
2.4. ბანკთაშორისი სესხები	14
2.5. საბანკო სექტორი	16
ჩანართი 2. კომერციული ბანკების მენეჯერების გამოკითხვა	18
2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები	20
2.7. გამოშვება და მოთხოვნა	22
2.7.1. შინამეურნეობების მოხმარება	22
2.7.2. სახელმწიფო მოხმარება	23
2.7.3. ინვესტიციები	23
3. ინფლაციის პრობლემა	25
ჩანართი 3. ცვლილებები ეროვნული ბანკის შესახებ ორგანულ კანონში	27

შესავალი

საქართველოს ეროვნულ ბანკში, მისი ძირითადი ფუნქციის შესრულების მიზნით, შექმნილია მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი. აღნიშნული კომიტეტი, წინასწარ განერილი გრაფიკის შესაბამისად, 2008 წლიდან ყოველთვიურად ატარებს სხდომებს. მონეტარული პოლიტიკის შესახებ მიღებული გადაწყვეტილება იმავე დღეს ქვეყნდება ეროვნული ბანკის ოფიციალურ ვებგვერდზე. წინამდებარე დოკუმენტში წარმოდგენილია იმ ფაქტორების მოკლე მიმოხილვა, რომელთაც ეროვნული ბანკი გადაწყვეტილების მიღებისას ითვალისწინებდა.

2008 წლის I კვარტალში, საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, ფასების საერთო დონემ 3.5 პროცენტით მოიმატა და წლიურად 12.3 შეადგინა. გაიზარდა, ასევე, საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი და 9.5 პროცენტს მიაღწია. მცირედით დაიკლო საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლების დონემ, რაც ფასების ზრდაში ეგზოგენური ფაქტორების მნიშვნელობაზე მიუთითებს.

ფასების ზრდაზე ეგზოგენური ფაქტორების გავლენას სამომხმარებლო კალათის ცალკეული პროდუქტების მიხედვით განხილვაც ადასტურებს. კერძოდ, ინფლაციის 12.3-პროცენტთან მაჩვენებელში, მხოლოდ პურის გაძვირებამ, რაც მსოფლიო ბაზარზე ხორბლის ფასის მატებით იყო განპირობებული, 3.6 პროცენტული პუნქტის წვლილი შეიტანა.

საგარეო ფაქტორების მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენის ინდიკატორია, ასევე, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ და მეზობელ ქვეყნებში არსებული ინფლაციის განსაკუთრებულად მაღალი მაჩვენებლები. 2008 წლის მარტის მდგომარეობით, წლიურმა ინფლაციამ რუსეთში 13.3 პროცენტი შეადგინა, უკრაინაში – 26.2, აზერბაიჯანში – 17.1, სომხეთში – 9.6,

თურქეთში – 9.2, ევროზონის ქვეყნებში – 3.5, ლატვიაში – 16.8, ლიტვაში – 11.3, ესტონეთში – 10.9, ბულგარეთში – 14.2, ყაზახეთში – 18.7 პროცენტი. ჩამოთვლილი ქვეყნების უმეტესობასთან შედარებით, საქართველოში დაფიქსირებული ინფლაციის უფრო დაბალი მაჩვენებელი, სხვა ფაქტორებთან ერთად, ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მოქნილი საკურსო პოლიტიკის შედეგია.

2008 წლის I კვარტალის მანძილზე ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 4.05 პროცენტით (წლიურად – 9.05 პროცენტი), ხოლო ევროს მიმართ 0.85 პროცენტით გამყარდა (წლიურად 3.84 პროცენტით გაუფასურდა). ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, 2007 წლის IV კვარტალთან შედარებით, 3.94 პროცენტით გამყარდა (წლიურად – 2.42 პროცენტი).

2008 წლის I კვარტალში, წლის დასაწყისთან შედარებით, შემცირდა სარეზერვო ფულის მასა, რასაც, ძირითადად, სეზონური ფაქტორები და ეროვნული ბანკის ოპერაციები განაპირობებდა. ამავე დროს, კვლავ მაღალი იყო ფართო ფულის აგრეგატების ზრდის ტემპი – მარტის მონაცემებით, M2 და M3 ფულადი აგრეგატების წლიური ზრდის მაჩვენებლებმა 65.4 პროცენტი და 50.6 პროცენტი შეადგინა, შესაბამისად.

სხვადასხვა შეფასებებით, ინფლაციის დონე 2008 წლის II კვარტალის ბოლოს 10 პროცენტის ფარგლებში, ხოლო III კვარტალის ბოლოს 8 პროცენტის ფარგლებში იქნება. ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლიდან გადახრის განმაპირობებელ ძირითად რისკებს წარმოადგენს ნავთობისა და სხვა ძირითადი სასაქონლო ჯგუფების ფასების დინამიკა, ინფლაციური მოლოდინის ცვლილება, ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ფულის მასის ზრდის მაღალი ტემპი და სხვ.

საანალიზო პერიოდში ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების გავლენა, ძირითადად, ზრდისკენ იყო მიმართული, შესაბამისად, გამკაცრდა მონეტარული პოლიტიკა, რაც მონეტარული პოლიტიკის გადანყვეტილებებში აისახა. 2008 წლის I კვარტალში მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთი ორი პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და მარტში 11 პროცენტი შეადგინა.

დღეისათვის არსებული პროგნოზებით, უფრო მოსალოდნელია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ან მისი უცვლელად დატოვება, ვიდრე შერბილება. საქართველოს ეროვნული ბანკი, ინფლაციის მიზნობრივ ჩარჩოებში მოსაქცევად, ყურადღებით დააკვირდება მიმდინარე ეკონომიკურ პროცესებს, საფინანსო ბაზრებზე განვითარებულ მოვლენებს და მიიღებს შესაბამის გადანყვეტილებებს.

1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2008 წლის I კვარტალში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 3.5 პროცენტით გაიზარდა. წინა – 2007 წლის I კვარტალში სამომხმარებლო ფასები 2.4 პროცენტით იყო მომატებული. შესაბამისად, 2008 წლის მარტში წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 11.0 პროცენტიდან 12.3 პროცენტამდე გაიზარდა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი I კვარტალში 0.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 9.5 პროცენტს მიაღწია.

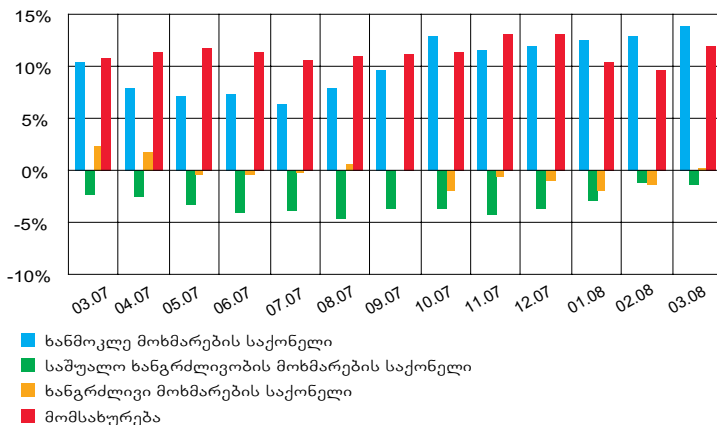
საანალიზო კვარტალის ინფლაციაში ყველაზე დიდი წვლილი ძროხის ხორცის ფასის მატებამ და ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით ქალაქში მგზავრობის საფასურის გაზრდამ შეიტანა. სამომხმარებლო კალათის ამ მუხლებში, შესაბამისად, 9.0- და 5.4-პროცენტიანი ინფლაცია დაფიქსირდა. აღნიშნული ფაქტორების წვლილი კვარტალის ინფლაციაში

0.5 პროცენტს შეადგენს. გარდა ამისა, I კვარტალის ინფლაციის მაჩვენებელში მნიშვნელოვანია ფასების სეზონური ფაქტორებით გამოწვეული ზრდის წვლილი, კერძოდ – ზოგიერთი სახის ბოსტნეულის ფასის მატება.

წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები 10.1 და 6.3 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტებისათვის. საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები უკანასკნელ პერიოდში ზრდის ტენდენციით ხასიათდება, თუმცა, მარტში შემცირება დაფიქსირდა, განსაკუთრებით ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებულ პროდუქტებზე. მიუხედავად ამისა, საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები ეროვნული ბანკისათვის სასურველ ნიშნულს ჯერ კიდევ აღემატება.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2008 წლის მარტში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სამომხმარებლო კალათის ფასები 12.3 პროცენტით გაიზარდა. ფასის 5.1-პროცენტიანი შემცირება დაფიქსირდა ტანსაცმლის ჯგუფზე. „კავშირგაბმულობის“ სექტორში ფასები 1.5 პროცენტით, ხოლო „ალკოჰოლურ სასმელებსა და თამბაქოს“ ჯგუფზე 0.6 პროცენტით გაიზარდა. ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა სამომხმარებლო კალათის შემდეგ ჯგუფებზე: „სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები“ (15.2 პროცენტი), „საოჯახო ნივთები“ (12.7 პროცენტი), „ჯანმრთელობის დაცვა“ (12.2 პროცენტი). სასაქონლო ჯგუფზე „საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები“ ფასებმა 17.2 პროცენტით მოიმატა. 2008 წლის მარტში, წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით, ფასების ყველაზე

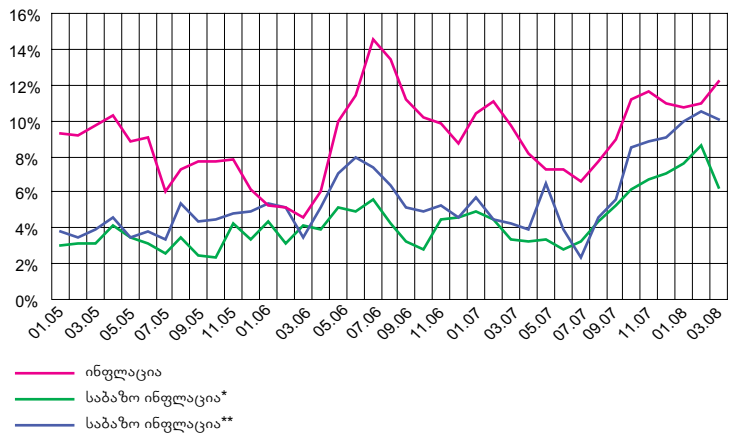
გრაფიკი 1.1
წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ნაწარმის მონხმარების საქონელსა და მომსახურებაზე



მნიშვნელოვან მატებას ჰქონდა ადგილი ტრანსპორტის ჯგუფში¹ (20.1 პროცენტი), რაშიც უმთავრესი წვლილი ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით ქალაქის შიგნით მგზავრობის საფასურის ზრდამ შეიტანა.

საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2008 წლის მარტში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ფასები შემცირდა საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელზე (1.3 პროცენტი), მცირედით გაიზარდა ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე (0.2 პროცენტი). წლიური ინფლაციის

გრაფიკი 1.2
წლიური სწი და საბაზო ინფლაცია
(2006 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 282 კომპონენტის მიხედვით)²



ცხრილი 1.1
ინფლაციის (სწი) მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით (პროცენტით), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტით) და ზეგავლენა სწი-ზე (პროცენტული პუნქტი)

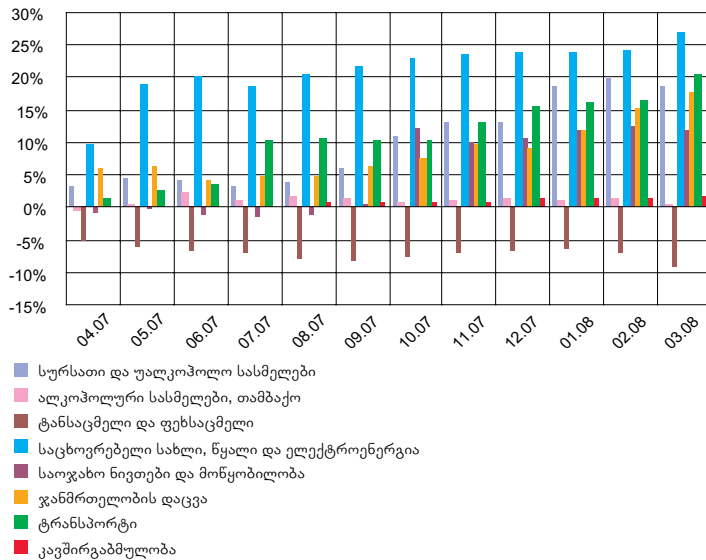
	2006 წ.	მარტი-2008 / დეკემბერი-2007		მარტი-2008 / მარტი-2007		აპრილი-2007 - მარტი-2008 / აპრილი-2006 - მარტი-2007	
	წონა	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0	3.5	3.6	12.3	12.3	9.5	9.5
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	44.3	5.1	2.3	15.2	6.8	12.0	5.3
სურსათი	43.0	5.2	2.3	15.6	6.7	12.3	5.3
პური და პურპროდუქტები	12.2	6.6	0.1	30.2	3.6	20.8	2.5
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.6	0.9	0.4	8.9	0.6	0.9	0.1
თევზი	1.1	-3.1	0.0	-5.1	-0.1	5.0	0.1
რძე, ყველი და კვერცხი	5.2	-6.9	-0.4	20.1	0.9	7.8	0.4
ზეთი და ცხიმო	3.5	6.1	0.3	43.2	1.5	23.0	0.8
ხილი, ყურძენი	2.3	21.8	0.8	66.3	2.0	109.2	2.4
ბოსტნეული, ბალახეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	8.8	18.0	1.2	-17.7	-1.8	-11.3	-1.1
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.7	-0.8	0.0	-1.5	0.0	-7.5	-0.2
კვების სხვა პროდუქტები	0.6	0.0	0.0	8.1	0.0	12.0	0.1
უალკოჰოლო სასმელები	1.3	1.6	0.0	2.9	0.0	1.3	0.0
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	3.7	-0.9	0.0	0.6	0.0	-3.2	-0.1
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	5.0	-2.6	-0.1	-5.1	-0.2	-5.7	-0.3
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	10.3	2.4	0.3	17.2	1.9	22.5	2.3
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.7	1.0	0.0	12.7	0.5	6.9	0.3
ჯანმრთელობის დაცვა	8.0	8.1	0.6	12.2	1.0	11.3	0.9
ტრანსპორტი	9.0	4.2	0.4	20.1	1.8	10.0	0.9
კაპიტალური მოხმარება	4.4	0.2	0.0	1.5	0.1	1.0	0.0
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.7	0.9	0.0	8.9	0.2	6.0	0.2
განათლება	3.5	0.4	0.0	2.4	0.1	3.7	0.1
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	2.4	1.0	0.0	3.3	0.1	4.2	0.1
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	3.2	1.9	0.1	7.3	0.2	4.1	0.1
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	68.0	4.0	2.7	13.9	9.5	10.3	7.0
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	6.5	-1.6	-0.1	-1.3	-0.1	-3.2	-0.2
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	1.9	0.4	0.0	0.2	0.0	-0.5	0.0
მომსახურება	23.6	3.5	0.9	11.9	2.9	11.4	2.7

¹ იგულისხმება არა მარტო საქალაქო ავტობუსებითა და მეტროპოლიტენით მგზავრობის ფასები, არამედ ტრანსპორტის საშუალო ფასის ზრდა, მათ შორის – სხვა ტიპის ტრანსპორტის ფასიც, მაგ., ქალაქის შიგნით ტაქსის, მიკროავტობუსის, საგარეუბნო და საქალაქთაშორისო ტრანსპორტის და ა. შ.

² ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტების მიხედვით.

** ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტების მიხედვით.

გრაფიკი 1.3
ფასების ზრდა 2006 წლის დეკემბრის მონაცემებთან შედარებით



მაჩვენებელი მაღალია ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის (13.9 პროცენტი). ასევე, მაღალია ინფლაციის მაჩვენებელი მომსახურების სექტორში (წლიური 11.9 პროცენტი).

2005 წლის დეკემბრიდან 2008 წლის მარტამდე ხანმოკლე მოხმარების საქონლის ფასები 28.0 პროცენტით, ხოლო იმავე პერიოდში მომსახურებაზე ფასები 25.2 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება საშუალო და ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის ფასებს, მათზე 2005 წლის დეკემბრიდან 2008 წლის მარტამდე ფასის, შესაბამისად, 3.2- და 0.6-პროცენტისანი შემცირება არის დაფიქსირებული.

2. ინფლაციის ფაქტორები

2.1. შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი

2007 წელს აღინიშნა საშუალო ხელფასის დონის მნიშვნელოვანი მატება 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. კერძოდ, დაქირავებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა ოფიციალურ ეკონომიკაში, 2007 წლის IV კვარტალში, 451.2 ლარი¹ შეადგინა, რაც 36.0 პროცენტით აღემატება 2006 წლის IV კვარტალის ანალოგიურ მონაცემს. ხელფასები გაიზარდა ეკონომიკის ყველა მსხვილ სექტორში.

2007 წლის IV კვარტალში, 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებული ღირებულების რეალური ზრდა 15.2 პროცენტს შეადგენდა. კერძოდ, ზრდის მაღალი ტემპები დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობის, ვაჭრობის, სასტუმროების, რესტორნების ბიზნესისა და სახელმწიფო მმართველობის სექტორებში. შრომის პროდუქტიულობის რეალური ზრდა ინფლაციის შემაკავებელ ფაქტორს წარმოადგენს. თუმცა, ხელფასების კიდევ უფრო სწრაფი ტემპით მატება, რასაც ადგილი ჰქონდა განხილულ პერიოდში, შიდა მოთხოვნის გაფართოებასა და ინფლაციის ტემპის ზრდას უწყობდა ხელს.

2.2. მონეტარული აგროგატები

2008 წლის I კვარტალში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 85.1 მლნ ლარით (5.7 პროცენტი) შემცირდა და მარტის ბოლოსთვის 1413.5 მლნ ლარი შეადგინა. წინა კვარტალის ბოლო თვის – დეკემბრის საშუალო მაჩვენებლებთან შედარებით, მარტში სარეზერვო ფულის მასა 5.2 მლნ ლარით (0.4 პროცენტი) გაიზარდა.

სებ-ის წმინდა შესყიდვა თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე (თბსბ). 2008 წლის I კვარტალის განმავლობაში თბსბ-ზე ჩამოყალიბებული კონიუნქტურა ცვალებადი იყო. სავალუტო ბირჟაზე სებ-ის წმინდა შესყიდვების მოცულობამ I კვარტალში 259.3 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

ცხრილი 2.1.1
2007 წლის IV კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება 2006 წლის IV კვარტალთან შედარებით (პროცენტით)

	რეალური დამატებული ღირებულება
სოფლის მეურნეობა	1.258
მრეწველობა	1.043
მშენებლობა	1.038
ვაჭრობა	1.158
სასტუმროები და რესტორნები	1.441
ტრანსპორტი, კავშირგაბმულობა	1.135
საფინანსო შუამავლობა	0.837
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	0.966
სახელმწიფო მმართველობა	1.658
განათლება	1.009
ჯანდაცვა	0.925
სულ	1.152

ცხრილი 2.1.2
2007 წლის IV კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2006 წლის IV კვარტალთან შედარებით (პროცენტით)

	ნომინალური ხელფასი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	1.58
თევზჭერა, მეთევზეობა	1.13
სამთომშობვებითი მრეწველობა	1.90
დამამუშავებელი მრეწველობა	1.39
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	1.30
მშენებლობა	1.42
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	1.47
სასტუმროები და რესტორნები	1.31
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	1.25
საფინანსო საქმიანობა	1.31
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განევა	1.48
სახელმწიფო მმართველობა	1.32
განათლება	1.30
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	1.40
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განევა	1.51
სულ	1.36

¹ წყარო: საწარმოო და შრომის მიმდინარე სტატისტიკის დაკვირვების მონაცემი.

ეს მაჩვენებელი მოსალოდნელზე მაღალი იყო, რაც, უმთავრესად, თებერვალ-მარტში შემოდინებების მკვეთრმა ზრდამ გამოიწვია. საანალიზო პერიოდში თბსბ-ზე ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ოპერაციებით მიმოქცევაში გაშვებული სალარე რესურსის მოცულობა, დაახლოებით, 364 მლნ ლარს შეადგენდა.

მთავრობის სავალუტო ოპერაციები.

საანალიზო პერიოდის მანძილზე მთავრობის სავალუტო ხარჯებმა შემოსავლებს 208 მლნ აშშ დოლარით გადააჭარბა, რამაც სარეზერვო ფულის მასა, დაახლოებით, 324 მლნ ლარით შეამცირა.

მთავრობის დეპოზიტები. 2008 წლის I კვარტალში მთავრობის დეპოზიტებზე სახსრები 14 მლნ ლარით გაიზარდა და, პერიოდის ბოლო მონაცემის მიხედვით, მთავრობის დეპოზიტების მოცულობამ 461 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნული მაჩვენებელი მკვეთრად განსხვავდება მთავრობის მიერ დაგეგმილი კვარტალური მონაცემისაგან, რომლის მიხედვითაც, I კვარტალში მთავრობის დეპოზიტების მოცულობა 231 მლნ ლარით უნდა შემცირებულიყო.

სებ-ის მონეტარული ოპერაციები.

წინა პერიოდის მსგავსად, I კვარტალის მანძილზეც ეროვნული ბანკი მონეტარული ოპერაციების განხორციელებისას აქტიურად იყენებდა სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებს. ამ ინსტრუმენტის მეშვეობით აბსორბირებული ლიკვიდობის მოცულობა მნიშვნელოვნად – დაახლოებით, 91 მლნ ლარით გაიზარდა და საანგარიშო პერიოდის ბოლოსათვის მიმოქცევაში არსებული სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობამ 467.2 მლნ ლარი შეადგინა.

შედეგად, 2008 წლის I კვარტალში **ეროვნული ბანკის წმინდა დავალიანების მოცულობა** საბანკო სექტორისადმი, პერიოდის ბოლო მონაცემების მიხედვით, 304 მლნ ლარიდან 392 მლნ ლარამდე გაიზარდა.

ზემოაღნიშნული ფულადი ნაკადების მოძრაობის შედეგად, 2008 წლის I კვარტალში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 85 მლნ ლარით შემცირდა და, პერიოდის ბოლო მონაცემებით, 1413.5 მლნ ლარს გაუტოლდა.

სარეზერვო ფულის შემცირებაზე ძირითადი გავლენა ბანკების წმინდა დავალიანებამ მოახდინა. სარეზერვო ფულის შემცირებაზე სადეპოზიტო სერტიფიკატების გავლენის წილი 5.9 პროცენტით განისაზღვრა.

ცხრილი 2.2.1
სარეზერვო ფულის კომპონენტების წვლილი
სარეზერვო ფულის ზრდაში
2008 წ., I კვარტალი

1. წმინდა უცხოური აქტივები	-4.1%
2. წმინდა საშინაო აქტივები	-1.6%
მთავრობის წმინდა დავალიანება	-0.9%
ბანკების წმინდა დავალიანება	-5.9%
ეკონომიკის დავალიანება	0.1%
სხვა წმინდა აქტივები	5.1%
3. სარეზერვო ფული	-5.7%

ცხრილი 2.2.2
სარეზერვო ფულის დინამიკა
2008 წ., თვის ბოლო მონაცემები

	12.07	01.07	02.07	03.07
სარეზერვო ფული	1498601	1338939	1392331	1413540
ფული მიმოქცევაში	1310488	1184525	1225042	1287123
ბანკების დეპოზიტები	188113	154414	167289	1287123
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	186943	154355	167231	126359

ცხრილი 2.2.3
სარეზერვო ფულის დინამიკა
2008 წ., თვის საშუალო მონაცემები

	12.07	01.07	02.07	03.07
სარეზერვო ფული	1442550	1420749	1413282	1447780
ფული მიმოქცევაში	1209154	1217136	1199674	1244064
ბანკების დეპოზიტები	233396	203613	1199674	1244064
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	211923	203473	213548	203657

ცხრილი 2.2.1.1
ფულადი აგრეგატების ყოველთვიური ცვლილება
2008 წ., თვის ბოლო მონაცემები

	01.07	02.07	03.07
ფართო ფული /M3/	3981686	3951402	4026932
ფულადი მასა /M2/	2018547	2071878	2258946
ბანკებსგარეთ არსებული ნაღდი ფული	1038612	1072474	1122923
ლარი მიმოქცევაში	1184525	1225042	1287123
დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით	979935	999404	1136024
დეპოზიტები უცხოური ვალუტით	1963139	1879524	1767985

2.2.1. ფართო ფული

2008 წლის მარტის ბოლოს ფართო ფული M3-ის აგრეგატმა 4026.9 მლნ ლარი შეადგინა და, დეკემბერთან შედარებით, 46.3 მლნ ლარით (1.2 პროცენტი) გაიზარდა. აღნიშნული, ძირითადად,

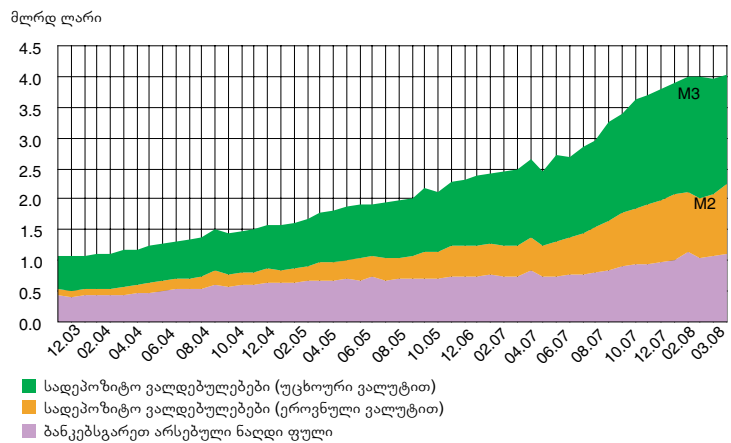
განაპირობა ეროვნული ვალუტით არსებული დეპოზიტების მოცულობის მატებამ (I კვარტალში გაიზარდა 15.9 პროცენტით), საანგარიშო პერიოდში ეროვნული ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების ოდენობა 156.1 მლნ ლარით გაიზარდა და მარტის ბოლოს 1136.0 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტები 80.7 მლნ ლარით შემცირდა და პერიოდის ბოლოსათვის 1768.0 მლნ ლარი შეადგინა. ფართო ფული M3-ის და M2-ის მაჩვენებლების წლიური ზრდის ტემპებმა მარტში 50.6 პროცენტი და 65.4 პროცენტი შეადგინა, შესაბამისად.

წინა დღესთან შედარებით, 66 მლნ ლარით გაიზარდა. გარდა ამისა, შემცირდა სარეზერვო ფულიც – 97.4 მლნ ლარით, რაც კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული ნაშთების მკვეთრი შემცირებით გამოიხატა. საბოლოო ჯამში, 31 მარტისათვის სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღების შეფარდება სარეზერვო ფულთან 33.1 პროცენტი შეადგინა, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება 2007 წლის დეკემბრის ანალოგიურ მონაცემს.

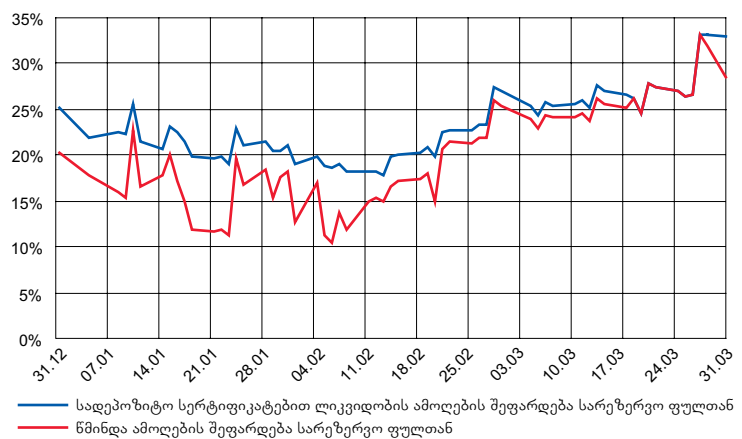
2.3. სადეპოზიტო სერტიფიკატი და ერთდღიანი სესხები

2008 წლის 31 მარტის მდგომარეობით, სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღებულმა ფულის მასამ 467.2 მლნ ლარი შეადგინა. სულ, წმინდა ამოღების მაჩვენებელმა, კომერციული ბანკებისათვის მიცემული სესხების გათვალისწინებით, 392.2 მლნ ლარი შეადგინა. 2007 წლის ბოლოსთან შედარებით, მიმდინარე წლის იანვარსა და თებერვლის დასაწყისში სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღების მოცულობა შემცირდა და 13 თებერვალს I კვარტალისათვის ყველაზე მინიმალურ დონეს მიაღწია (251.2 მლნ ლარი, რაც სარეზერვო ფულთან მიმართებით 17.7 პროცენტია), როცა 2007 წლის 31 დეკემბერს ამოღების მაჩვენებელი, შესაბამისად, 376.5 მლნ ლარი იყო, რაც სარეზერვო ფულთან მიმართებით 25.1 პროცენტს შეადგენდა. თუმცა, თებერვლის მეორე ნახევარში სიტუაცია მკვეთრად შეიცვალა – 28 თებერვლისათვის სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღების მოცულობამ 377.6 მლნ ლარი შეადგინა, რაც სარეზერვო ფულის 27.4 პროცენტი იყო. ლიკვიდობის ამოღების მოცულობა შემდგომშიც იზრდებოდა. შემდეგი მკვეთრი ცვლილება დაფიქსირდა 27 მარტს, როცა სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება,

გრაფიკი 2.2.1.1
ზართო ფული



გრაფიკი 2.3.1
სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღების და წმინდა ამოღების შეფარდება სარეზერვო ფულთან
2007 წ. 31 დეკემბერი - 2008 წ. 31 მარტი

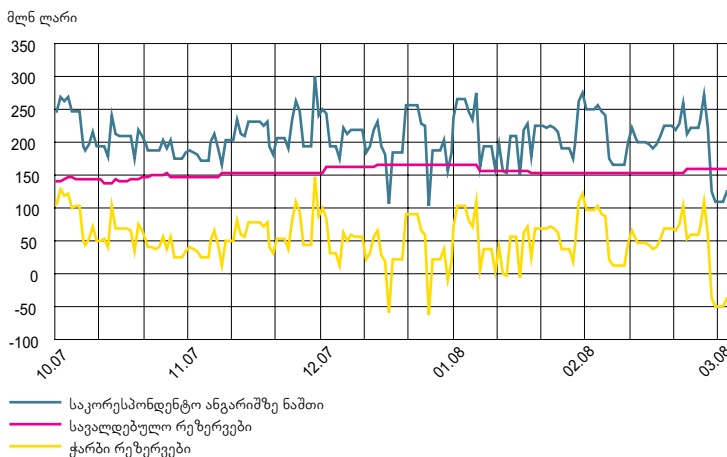


ლარის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული თანხები 2007 წლის IV კვარტალში, როგორც წესი, მნიშვნელოვნად აღემატებოდა სავალდებულო რეზერვების მოცულობას. ნოემბერ-დეკემბერში ჭარბი რეზერვის საშუალო მაჩვენებელი 25.6 პროცენტი შეადგინა, ხოლო სტანდარტულმა გადახრამ – 12.6 პროცენტი. აღნიშნული პერიოდის მანძილზე ერთადერთი დღე, როცა ლიკვიდობის დეფიციტი აღინიშნა, 30 დეკემბერი იყო, რაც ახალი წლის დადგომით შეიძლება აიხსნას. 2008 წლის I კვარტალში სიტუაცია გარკვეულწილად შეიცვალა. ჭარბი რეზერვის საშუალო მაჩვენებელი პერიოდის განმავლობაში 20 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო სტანდარტული გადახრის დონე 20.3 პროცენტამდე გაიზარდა. რამდენჯერმე დაფიქსირდა საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის დეფიციტის შემთხვევა, ხოლო 27 მარტიდან 31 მარტის ჩათვლით პერიოდში დეფიციტის შეფარდება (სავალდებულო რეზერვების გათვალისწინებით) საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებულ ნაშთთან 30-დან 46 პროცენტამდე მერყეობდა. მიმდინარე წლის I კვარტალში გამოკვეთილი ტენდენცია, მთლიანობაში, დადებითად უნდა შეფასდეს, რადგან აღნიშნული იმაზე უნდა მიუთითებდეს, რომ ბანკები უკეთ მართავენ თავისუფალ

სახსრებს, დროებითი დეფიციტის წარმოქმნას კი აქტიურად იყენებენ სეზონის ერთდღიან სესხებს და მონაწილეობენ ბანკთაშორის ბაზარზე გარიგებებში.

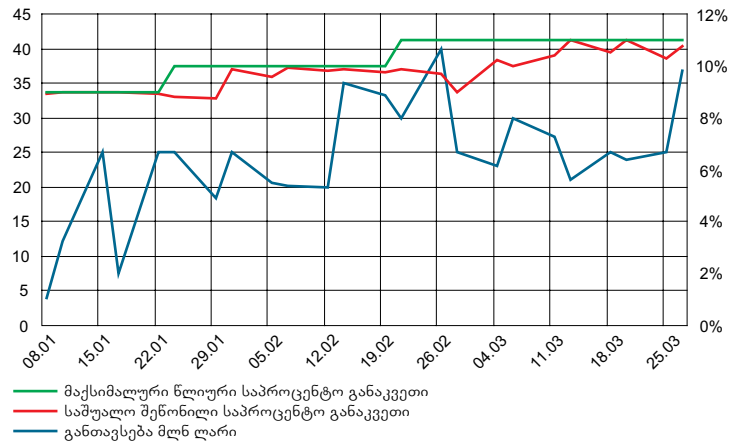
2008 წლის I კვარტალში სეზონი მხოლოდ 7-დღიანი და 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას აწარმოებდა. აქედან, 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია სამშაბათსა და ხუთშაბათს, ხოლო 91-დღიანის – მხოლოდ ხუთშაბათობით ხდებოდა. თუმცა, მიმდინარეობდა წინა – 2007 წელს განთავსებული სხვადასხვა ვადიანობის (მათ შორის, უფრო გრძელვადიანი) სერტიფიკატების დაფარვის პროცესიც. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადანყვეტილებით, მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი (ერთკვირიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების საპროცენტო განაკვეთი) გაიზარდა ორჯერ: 24 იანვარს – 9 პროცენტიდან 10 პროცენტამდე და 21 თებერვალს – 11 პროცენტამდე. ამ გადანყვეტილებების მიზანი ეკონომიკაში ფულის გაძვირებისა და პროცენტების ზრდისათვის და შედეგად – ერთობლივი მოთხოვნის შეკვეცისა და ინფლაციის ტემპის შემცირებისათვის ხელშეწყობა იყო. მართლაც, სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზეც აღინიშნა პროცენტების ზრდა: კერძოდ, 8-დან 23 იანვრამდე განთავსდა 74.2 მლნ ლარის ლირებულების 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატები, საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთით – 9 პროცენტი; 24 იანვრიდან 20 თებერვლამდე პერიოდში განთავსდა 197.5 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთით – 9.6 პროცენტი, ხოლო 21 თებერვლიდან მარტის ბოლომდე ჩატარებულ აუქციონებზე განთავსდა 307 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, 10.2 პროცენტის ოდენობის საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთით. სულ, იანვარ-მარტში 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზე განთავსებულ იქნა 578.8 მლნ ლარის მოცულობის სერტიფიკატები, რომელთა საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი 9.8 პროცენტს შეადგენდა.

გრაფიკი 2.3.2
ბანკების ლარის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული ნაშთი, სავალდებულო და ჭარბი რეზერვები
 2007 წ., IV კვარტალი - 2008 წ., I კვარტალი



2008 წლის იანვარ-მარტში სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზე 289.6 მლნ ლარის საერთო მოცულობის 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატები განთავსდა. აღნიშნული სერტიფიკატების საშუალო შენონილმა წლიურმა საპროცენტო განაკვეთმა 16.6 პროცენტი შეადგინა. მიმდინარე წლის დასაწყისიდან 23 იანვრის ჩათვლით, მხოლოდ ერთ აუქციონზე განთავსდა 1 მლნ ლარი, 13-პროცენტიანი საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთით; 24 იანვრიდან 20 თებერვლამდე პერიოდში 4 აუქციონზე განთავსდა 35 მლნ ლარის ღირებულების 91-დღიანი სერტიფიკატები, რომელთა

ბრაზიკი 2.3.3
7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსება, მათი საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი და დადგენილი მაქსიმალური წლიური საპროცენტო განაკვეთი 2008 წ., I კვარტალი
მლნ ლარი



ჩანართი 1. მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები

2008 წლის I კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. სხდომები გაიმართა 31 იანვარს, 20 თებერვალსა და 19 მარტს. კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთი გაიზარდა ორი პროცენტული პუნქტით 11 პროცენტამდე. ამასთან, ორ შემთხვევაში საპროცენტო განაკვეთმა თითო პროცენტით მოიმატა, ხოლო ერთი სხდომის გადაწყვეტილების შესაბამისად – უცვლელი დარჩა.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სხდომაზე განიხილება იმ დროისათვის ხელმისაწვდომი ინფორმაცია და მხედველობაში მიიღება ყველა ის ფაქტორი, რამაც მომავალში შეიძლება გამოიწვიოს ფასების არასასურველი ტემპით ზრდა. 6-12 თვის შემდეგ მოსალოდნელი ინფლაცია არის ძირითადი სამიზნე ინდიკატორი, რადგან მონეტარული პოლიტიკის გავლენა ამ პერიოდის გასვლის შემდეგ აისახება ინფლაციაზე.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სხდომის ჩატარების დღისათვის არსებული ინფორმაციის ანალიზის საფუძველზე განისაზღვრება საპროცენტო განაკვეთი იმ ოდენობით, რაც ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მისაღწევად არის საჭირო. ყოველი ახალი

სტატისტიკური მონაცემი და ინფორმაცია, რომელიც დამატებით ხდება ცნობილი წინა სხდომის შემდგომ პერიოდში, სრულად აისახება მომდევნო სხდომის მიერ მიღებულ გადაწყვეტილებაში.

კომიტეტის ყველა სხდომაზე ინფლაციაზე მოქმედ ერთ-ერთ ფაქტორად განიხილებოდა ფულის მასის ზრდის მაღალი ტემპი, რაც, ძირითადად, ეკონომიკისათვის გაცემული სესხების მატების განსაკუთრებულად მაღალი ტემპით გამოწვეული ფულის მულტიპლიკატორის ზრდის შედეგი იყო.

სხვადასხვა პერიოდში ასევე მნიშვნელოვანი იყო კაპიტალის ნაკადების მატება, მოსალოდნელი მაღალი ეკონომიკური აქტივობა, საპარლამენტო არჩევნები, ინფლაციური მოლოდინი, ნავთობის ფასების ზრდა, ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში და სხვ.

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის შესაბამისად, იმის გამო, რომ 2008 წლის I კვარტალში ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორები, ძირითადად, მისი ზრდის მიმართულებით ახდენდა გავლენას, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება მოხდა, რაც აისახა მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებებში.

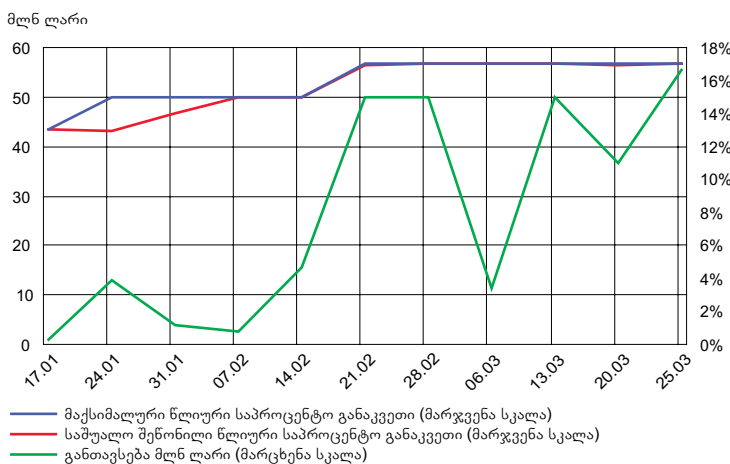
საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი 14.1 პროცენტი იყო. 21 თებერვლიდან მარტის ბოლომდე 6 აუქციონზე განთავსდა 253.6 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატები და ამ აუქციონებზე დაფიქსირებულმა საშუალო შენონილი წლიურმა საპროცენტო განაკვეთმა 17 პროცენტი შეადგინა. საგულისხმოა, რომ, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, 2008 წლის იანვარ-მარტში, მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთის ზრდის პარალელურად, 13-დან 15 პროცენტამდე გაიზარდა მაქსიმალური წლიური საპროცენტო განაკვეთი 91-დღიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე, ხოლო შემდეგ – 17 პროცენტამდე. აგრეთვე, 14-დან 15 პროცენტამდე გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთები სებ-ის ერთდღიან სესხებზეც, ხოლო შემდეგ – 16 პროცენტამდე. ხშირ შემთხვევაში, 91-დღიან სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონზე დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთები უახლოვდებოდა ან ემთხვეოდა განაკვეთების მაქსიმალურ დონეს, რაც იმით შეიძლება აიხსნას, რომ მათი ემისია (მინოღება) მნიშვნელოვნად აჭარბებდა მოთხოვნას, რაც ზრდიდა სებ-ის ფასიანი ქაღალდების საპროცენტო განაკვეთებს.

საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებასთან ერთად, აქტუალურობა შეიძინა, ასევე, ლიკვიდობის დეფიციტის პრობლემამ. სწორედ ამიტომ აქტიურად გამოიყენებოდა ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხების ინსტრუმენტი. სულ, ამ ბაზარზე I კვარტალში 35 გარიგება შედგა და ეროვნულმა ბანკმა 1064.1 მლნ ლარის ერთდღიანი სესხი გასცა (აქედან, 621.6 მლნ ლარი – იანვარში, 350.3 მლნ ლარი – თებერვალში, 92.1 მლნ ლარი – მარტში). გარიგებებში, ძირითადად, მხოლოდ ოთხი ბანკი მონაწილეობდა. სესხის უზრუნველსაყოფად კომერციული ბანკები იყენებდნენ როგორც სადეპოზიტო სერტიფიკატებს, ისე უცხოურ ვალუტას – ევროსა და აშშ დოლარს. შედარებისათვის, გასული წლის IV კვარტალში სულ ოთხი გარიგება შედგა, საერთო მოცულობით – 73 მლნ ლარი. ზოგადად, ზოგიერთი კომერციული ბანკის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული რეზერვების მნიშვნელოვანი ფლუქტუაციები შეინიშნებოდა. ბანკები ზედმეტი ლიკვიდობის შენარჩუნებას აღარ ცდილობდნენ და სესხების გაცემას არჩევდნენ, დროებითი პრობლემების დასაძლევად კი, საჭირო ლიკვიდობის უზრუნველყოფის მიზნით, აქტიურად იყენებდნენ ერთდღიან სესხებს.

2.4. ბანკთაშორისი სესხები

ბანკებიდან მიღებული ინფორმაციის თანახმად, 2008 წლის I კვარტალში ბანკთაშორისი ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა მკვეთრად გაიზარდა და 2 მლრდ ლარს გადააჭარბა (გარიგებების მოცულობის ნახევარზე მეტი ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე მოდიოდა), ეს მაშინ, როცა 2007 წლის IV კვარტალში მათი მოცულობა 394 მლნ ლარს შეადგენდა. გაიზარდა გარიგებების მოცულობა ევროთი და ამ მაჩვენებელმა მნიშვნელოვნად გადააჭარბა აშშ დოლარით დადებული გარიგებების ოდენობას. ბანკთაშორისი ბაზრის ამგვარი გააქტიურება პოზიტიურად უნდა შეფასდეს. საერთო ჯამში,

ზრავიკი 2.3.4
91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსება, მათი საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი და დადგენილი მაქსიმალური წლიური საპროცენტო განაკვეთი 2008 წ., I კვარტალი



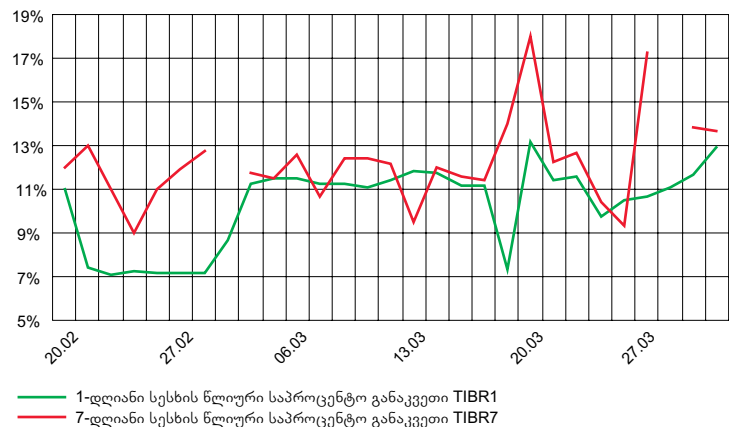
მიმდინარე წლის I კვარტალში ბანკთაშორის ბაზარზე ლარით დადებული გარიგებების მოცულობის ნახევარზე მეტი ერთდღიან სესხებზე¹ მოდის, რომელთა საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი I კვარტალში 11.1 პროცენტი² იყო, სულ, ლარით გაცემული სესხების უდიდესი წილი (98 პროცენტზე მეტი) 1-დან 15 დღემდე ვადიანობის სესხებზე მოდის. მთლიანობაში, ერთდღიანი სესხების საპროცენტო განაკვეთებს შემცირების ტენდენცია ჰქონდა და ეს იმის მიუხედავად, რომ მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთი I კვარტალში გაიზარდა ორჯერ (24 იანვარსა და 21 თებერვალს). ლარით გაცემული ერთდღიანი სესხების საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი, წლის დასაწყისიდან 23 იანვრის ჩათვლით, 16.5 პროცენტს შეადგენდა, 24 იანვრიდან 20 თებერვლამდე პერიოდში – 11.4 პროცენტს, ხოლო 21 თებერვლიდან 31 მარტამდე – 10.4 პროცენტს. გარიგებების რაოდენობა და მოცულობა მკვეთრად გაიზარდა 2008 წლის I კვარტალში, 2007 წლის IV კვარტალთან შედარებით. აღნიშნული მაჩვენებლების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა მარტში, როცა ერთდღიანი სესხების მოცულობამ 897 მლნ ლარი შეადგინა, რაშიც დიდი როლი მოთხოვნამდე დეპოზიტების (ლორო ანგარიშების) მატებამ შეასრულა. გაზრდილი აქტივობა კონკურენტული ბანკთაშორის ბაზრის ჩამოყალიბების პროცესზე უნდა მიუთითებდეს.

რაც შეეხება 7-დღიან ბანკთაშორის სესხებს, მათი ოდენობა I კვარტალში 276 მლნ ლარი იყო³, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება გასული წლის IV კვარტალის მონაცემს, მაგრამ დიდი ოდენობით ჩამორჩება I კვარტალში ერთდღიანი სესხების მოცულობას. შესაბამისად,

7-დღიანი სესხების ბაზარი უფრო ნაკლები კონკურენციით გამოირჩევა, ვიდრე ერთდღიანი სესხებისა. საანალიზო პერიოდში ზოგიერთი საბანკო დღის განმავლობაში გარიგება საერთოდ არ ფიქსირდებოდა. შედეგად, პროცენტების რყევის დიაპაზონიც საკმაოდ მაღალი იყო, რასაც TIBR7 ინდექსი (გრაფიკი 2.4.1) ნათლად ასახავს, თუმცა სესხების გაძვირების ტენდენცია მაინც შეიმჩნეოდა.

2008 წლის 20 თებერვლიდან ეროვნული ბანკი აწარმოებს TIBR1 და TIBR7 ინდექსებს⁴ გაანგარიშებას. აღნიშნული წარმოადგენს საბანკო დღის მანძილზე ბანკთაშორის ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთებს და საპროცენტო განაკვეთებზე სებ-ის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ზეგავლენის გაანალიზების საშუალებას იძლევა.

გრაფიკი 2.4.1
თბილისის ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთები
ლარით გაცემული მოკლევადიანი სესხებისათვის
20.02.2008 წ. - 01.04.2008 წ.



* შენიშვნა: თუ რომელიმე საბანკო დღის განმავლობაში მოცემული კატეგორიის სესხებისათვის გარიგებები არ ფიქსირდება, მაშინ საპროცენტო განაკვეთის ნაცვლად გრაფიკზე დატოვებულია თავისუფალი სივრცე.

¹ თუ მოთხოვნამდე დეპოზიტებს ერიცხება პროცენტი, ისიც ერთდღიან სესხად ჩაითვლება. სესხის მოცულობად კი ჩაითვლება დღის ბოლოსათვის დეპოზიტზე არსებული ნაშთი.
² გაანგარიშება მოიცავს 2008 წლის I კვარტალში დადებულ გარიგებებს, გარდა 14-19 თებერვლის დღეებისა, ამ პერიოდში მონაცემთა არარსებობის გამო.
³ გაანგარიშება არ მოიცავს 2008 წლის 12-19 თებერვლის მონაცემებს, მათი არარსებობის გამო.
⁴ TIBR1 ინდექსი მოიცავს სესხებს, რომელთა ვადიანობა არის ერთი საოპერაციო დღე და იგი არაუზრუნველყოფილია. TIBR7 ინდექსი მოიცავს სესხებს, რომელთა ვადიანობა არის 7 დღემდე და ყველა იმ არაუზრუნველყოფილ სესხს, რომლებიც არ შედის TIBR1-ის გაანგარიშებაში.

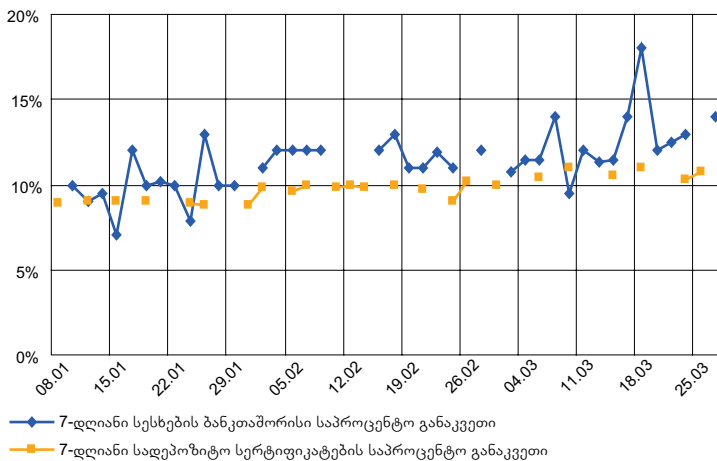
ბანკთაშორის სესხებზე (მაგ., 7-დღიანი) უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი ფიქსირდება, ვიდრე შესაბამისი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე. ეს ფაქტი განპირობებულია იმით, რომ, როგორც წესი, კომერციული ბანკისთვის სადეპოზიტო სერტიფიკატიდან მიღებული შემოსავალი უფრო მეტად მომგებიანია, ვიდრე სხვა კომერციული ბანკისათვის მიცემული სესხიდან მიღებული შემოსავალი. სადეპოზიტო სერტიფიკატების უპირატესობას წარმოადგენს ნაკლებრისკიანობა, ამასთან, ბანკთაშორის სესხის გასაცემად საჭიროა მეტი საკუთარი კაპიტალი, რაც სესხის გამცემი კომერციული ბანკისათვის არახელსაყრელია. თუმცა, მიმდინარე წლის I კვარტალში დაფიქსირდა შემთხვევები, როცა 7-დღიანი დაფარვის ვადის მქონე ბანკთაშორის სესხების საპროცენტო განაკვეთი უფრო დაბალი იყო ან ემთხვეოდა იმავე დღეს გამოშვებული ანალოგიური ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატების საპროცენტო განაკვეთებს.

2.5. საბანკო სექტორი

2008 წლის I კვარტალში კომერციული ბანკების რაოდენობა 22 ერთეულამდე გაიზარდა, მაშინ, როცა გასული წლის ბოლოს საქართველოში 19 ბანკი ფუნქციონირებდა¹. ბანკების მიერ ეკონომიკისათვის გაცემული სესხების ზრდის ტემპი შემცირდა და კვარტალურად ამ მაჩვენებელმა 9.3 პროცენტი შეადგინა, ხოლო წლიური ზრდის ტემპმა – 67.7 პროცენტი, რაც ნაკლებია გასული წლის ბოლოს (2007 წლის დეკემბერში) დაფიქსირებულ წლიური ზრდის მაჩვენებელზე (71 პროცენტი). საკრედიტო პორტფელის მოცულობა 5 067.5 მლნ ლარს გაუტოლდა. გრძელვადიანი სესხების წილმა ბანკების მთლიან სესხებში 66.5 პროცენტი შეადგინა, რაც, აგრეთვე, ნაკლებია 2007 წლის დეკემბრის მონაცემზე – 68.4 პროცენტი, მაგრამ ემთხვევა 2007 წლის მარტში დაფიქსირებულ ანალოგიურ მაჩვენებელს, 66.5 პროცენტს.

2008 I კვარტალის ბოლოს, მთლიანობაში, დოლარიზაცია გრძელვადიან სესხებზე უფრო მაღალი დონით გამოირჩეოდა, ვიდრე მოკლევადიანზე, შესაბამისად, 76.4 პროცენტი და 43.3 პროცენტი. კომერციული ბანკები მოკლევადიანი დაკრედიტების დროს, ტრადიციულად, უფრო აქტიურად იყენებდნენ ლარს, ვიდრე გრძელვადიანი დაკრედიტებისას. სულ, მიმდინარე წლის მარტში სესხების დოლარიზაცია შეადგინა 65.8 პროცენტი, ხოლო 2007 წლის დეკემბერში 68.5 პროცენტი იყო, მაშინ, როცა იმავე წლის მარტში 74.7 პროცენტს უტოლდებოდა, რაც სესხების ნათლად გამოკვეთილ დედოლარიზაციაზე მიუთითებს. რა თქმა უნდა, ამ პროცესში გარკვეულ როლს აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილური გამყარებაც ასრულებს. დედოლარიზაციის პროცესს ისიც ადასტურებს, რომ 2008 წლის I კვარტალში ლარით გაცემული სესხების

გრაფიკი 2.4.2
7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატებისა და 7-დღიანი ბანკთაშორის სესხების საპროცენტო განაკვეთი
წლიური საპროცენტო განაკვეთები
2008 წ., I კვარტალი



¹ 2008 წელს ამოქმედდა სამი ახალი ბანკი: სს „კორ ბანკი – საქართველო“, სს „ხალიკ ბანკი“, სს „პროგრეს ბანკი“.

(ეკონომიკის მთლიანი დავალიანება) კვარტალური ზრდის მაჩვენებელი 19 პროცენტი იყო, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებისათვის – მხოლოდ 5 პროცენტი.

2008 წლის იანვარ-მარტში ფიზიკური პირებისათვის გაცემული სესხების მოცულობა უფრო სწრაფი ტემპით იზრდებოდა, ვიდრე იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებისა. 2007 წლის პირველი აპრილის მდგომარეობით, კომერციული ბანკებისადმი სამომხმარებლო სესხების მიხედვით დავალიანების წლიური ზრდის მაჩვენებელი 49 პროცენტს შეადგენდა, თუმცა, კვარტალური ზრდის მონაცემი უარყოფითი იყო. კერძოდ, თებერვალში მნიშვნელოვნად შემცირდა კომერციული ბანკების მიმართ სამომხმარებლო სესხებით დავალიანების მოცულობა და 2008 წლის პირველი აპრილისათვის 885.3 მლნ ლარი შეადგინა, როცა მიმდინარე წლის პირველ იანვარს 1135.1 მლნ ლარს უტოლდებოდა. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ I კვარტალში, 2007 წლის IV კვარტალთან შედარებით, 18 პროცენტით გაიზარდა მხოლოდ ეროვნული ვალუტით გაცემული გრძელვადიანი სამომხმარებლო სესხების მიხედვით დავალიანება. რაც შეეხება მოკლევადიანი სამომხმარებლო სესხებისა და ეროვნული ვალუტით გაცემული გრძელვადიანი სამომხმარებლო სესხებისათვის იმავე პერიოდში დაფიქსირებულ საპროცენტო განაკვეთებს – ამ მაჩვენებელმა მოიკლო. ამავე დროს, საანალიზო პერიოდში უცხოური ვალუტით გაცემული გრძელვადიანი სამომხმარებლო სესხების საპროცენტო განაკვეთი, 2007 წლის IV კვარტალთან შედარებით, გაიზარდა, რაც აშშ დოლარის მოსალოდნელი გაუფასურებით შეიძლება აიხსნას.

მსგავსი ტენდენციით ხასიათდებოდა იპოთეკური სესხების მოცულობის ზრდა. 2008 წლის მარტში ზრდის წლიურმა მაჩვენებელმა 38 პროცენტი – 212.2 მლნ ლარი შეადგინა. თუ რეზიდენტი ფიზიკური პირებისათვის გაცემული სესხების მიხედვით დავალიანებას განვიხილავთ ცალკე აღებულს, მათი მოცულობა სწრაფად იზრდებოდა 2007 წელს, ხოლო 2008 წლის I კვარტალში მისი შემცირების ტენდენცია გამოიკვეთა. კერძოდ, მარტში, დეკემბერთან შედარებით, აღნიშნული

კატეგორიის სესხებით დავალიანების კლების მაჩვენებელი – 75.6 მლნ ლარს, 17.1 პროცენტს შეადგენდა. აგრეთვე აღსანიშნავია, რომ 2008 წლის იანვარ-მარტში რეზიდენტი ფიზიკური პირებისათვის გაიცა 81.2 მლნ ლარის ოდენობის ახალი იპოთეკური სესხი, რომელთა უდიდესი ნაწილი უცხოური ვალუტით გაცემული სესხებია.

2008 წლის მარტის მდგომარეობით, დეპოზიტების მოცულობამ 2904 მლნ ლარი შეადგინა. წლიური ზრდის ტემპი 51.9 პროცენტს (მათ შორის, ლარით მოზიდული – 88.3 პროცენტი) შეადგენდა, ხოლო კვარტალური ზრდა – 2.7 პროცენტს (მათ შორის, ლარით მოზიდული – 15.9 პროცენტი). თუმცა, ეს მაჩვენებლები ნაკლებია სესხების წლიური ზრდის მონაცემზე. კერძოდ, სესხების წლიური ზრდა 67.7 პროცენტს (მათ შორის, ლარით გაცემული – 127 პროცენტი) შეადგენდა, ხოლო კვარტალური ზრდა – 9.3 პროცენტს (მათ შორის, ლარით გაცემული – 18.9 პროცენტი). აღსანიშნავია, რომ 2008 წლის I კვარტალში კვლავ სწრაფად იზრდებოდა ვადიანი დეპოზიტების მოცულობა, რაც, პირველ რიგში, ეროვნული ვალუტით მოზიდული დეპოზიტების ზრდის ხარჯზე ხდებოდა. კერძოდ, კვარტალური ზრდის მაჩვენებელი 5 პროცენტი (მათ შორის, ლარით მოზიდული – 32.7 პროცენტი), ხოლო წლიური ზრდა, შესაბამისად, 69.5 პროცენტი და 267 პროცენტი იყო. დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელმა 2008 წლის მარტში 60.9 პროცენტი შეადგინა, მაშინ, როცა 2007 წლის დეკემბერში 65.4 პროცენტი, ხოლო 2007 წლის მარტში 68.4 პროცენტი იყო. ეს ტენდენცია სავსებით ემთხვევა სესხების დედოლარიზაციის ტენდენციას იმავე შესაძარ პერიოდში. უნდა აღინიშნოს, ისიც, რომ უცხოური ვალუტით მოზიდულ დეპოზიტებში ევრო სულ უფრო მეტად ენაცვლება აშშ დოლარს, რომლის წილი უცხოური ვალუტით მოზიდულ დეპოზიტებში (გამოსახული ლარით) 80.6 პროცენტიდან 69.9 პროცენტამდე შემცირდა.

რაც შეეხება, საპროცენტო განაკვეთებს ეკონომიკისათვის გაცემულ სესხებზე, მთლიანობაში,

ჩანართი 2. კომერციული ბანკების მენეჯერების გამოკითხვა

საქართველოს ეროვნული ბანკი პერიოდულად ატარებს საქართველოში მოქმედი კომერციული ბანკების ხელმძღვანელების გამოკითხვას ეკონომიკის მომავალი განვითარების, ლარის გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი ცვლილებების და, აგრეთვე, ინფლაციური პროცესების საკითხებთან დაკავშირებით. ბანკების მენეჯერთა გამოკითხვა საშუალებას იძლევა, შეფასდეს საქართველოს საფინანსო ბაზრის ძირითადი აგენტების – კომერციული ბანკების მოლოდინი ქვეყანაში ეკონომიკური განვითარების მომავალ ტენდენციებთან დაკავშირებით.

რესპონდენტთა, დაახლოებით, ნახევარი სამთვიან პერსპექტივაში ეკონომიკის საერთო მდგომარეობის ცვლილებას ელის, ხოლო მეორე ნახევარი ცვლილებებს არ ვარაუდობს. პროგნოზი უფრო ოპტიმისტურია ერთწლიანი პერიოდისათვის, ამ შემთხვევაში ბანკების მენეჯერთა უმრავლესობა – დაახლოებით 74 პროცენტი, ეკონომიკის საერთო მდგომარეობის გაუმჯობესებაზე აკეთებს აქცენტს. აღსანიშნავია, რომ ბანკების ხელმძღვანელები ეკონომიკის საერთო დონის გაუარესებას როგორც მოკლევადიან, ისე გრძელვადიან პერსპექტივაში არ ვარაუდობენ.

გამოკითხვის მიხედვით, ერთი წლის მანძილზე ეკონომიკურ ზრდას ყველაზე მეტად მშენებლობისა და ვაჭრობის სექტორებში ელიან – გამოკითხულთა დაახლოებით 85 პროცენტი და 79 პროცენტი. კომერციული ბანკების გამოკითხულ მენეჯერთა 53 პროცენტი ეკონომიკურ ზრდას ყველაზე ნაკლებად მრენველობის სექტორში ვარაუდობს.

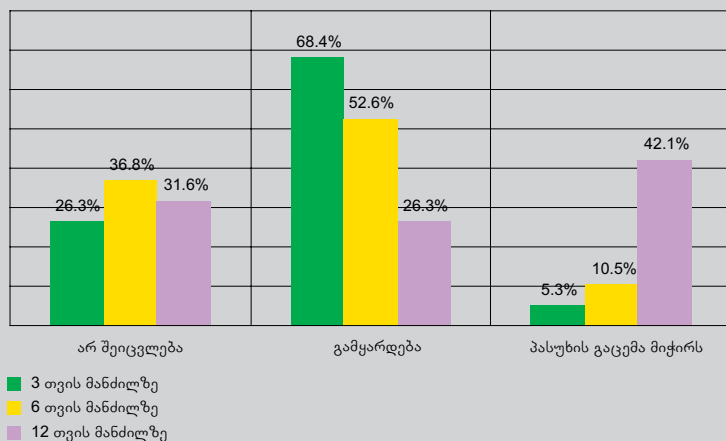
გამოკითხულთა უმეტესობა მიიჩნევს, რომ მოკლევადიან პერსპექტივაში ლარის გაცვლითი კურსი კიდევ უფრო გამყარდება ან შედარებით სტაბილური იქნება – შესაბამისად, 68.4 პროცენტი და 26.3 პროცენტი, ხოლო 5.3 პროცენტს კითხვაზე პასუხის გაცემა გაუჭირდა.

საშუალოვადიან პერსპექტივაშიც, ექვსი თვის განმავლობაში, კომერციული ბანკების მენეჯერები, ძირითადად, ლარის კურსის გამყარებას ვარაუდობენ. მათი 52.6 პროცენტის აზრით, ლარი აშშ დოლარის მიმართ გაიფხვრება.

36.8 პროცენტი მიიჩნევს, რომ ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი შედარებით სტაბილური იქნება, ხოლო რესპონდენტთა, დაახლოებით, 10 პროცენტს პასუხის გაცემა გაუჭირდა.

გამოკითხვის მიხედვით, ლარის გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი ცვლილებები ერთი წლის შემდეგ ბანკების მენეჯერთა მნიშვნელოვანი ნაწილისთვის ბუნდოვანია, 42.1 პროცენტს კითხვაზე პასუხის გაცემა გაუჭირდა. დაახლოებით 31.6 პროცენტის ვარაუდით, ლარის კურსის ცვლილებები მოსალოდნელი არ არის და იგი, ძირითადად, სტაბილური იქნება. შედარებით მცირე ნაწილი, დაახლოებით, 26.3 პროცენტი, კურსის კიდევ უფრო გამყარებას ელის. აღსანიშნავია, რომ არც მოკლევადიან და არც გრძელვადიან პერსპექტივაში კომერციული ბანკების მხრიდან ლარის გაუფასურების მოლოდინი არ არის, რაც სავარაუდოდ, კიდევ უფრო აძლიერებს ლარის გამყარებაზე ზეწოლას (გრაფიკი 1).

გრაფიკი 1
რესპონდენტთა პროგნოზი ლარის კურსის ცვლილებასთან დაკავშირებით



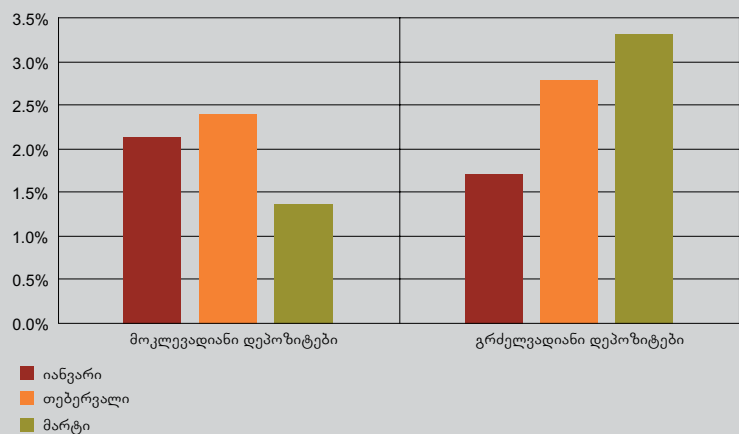
ლარის გაცვლითი კურსის მოსალოდნელი ცვლილებების შესახებ კომერციული ბანკების მენეჯერთა მოლოდინის შეფასება შესაძლებელია ლარით და აშშ დოლარით განთავსებული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობის ანალიზის საფუძველზე. იმ შემთხვევაში, თუ ინდიკატორად ავიღებთ ფიზიკური პირების საანგარიშო პერიოდში მოზიდულ დეპოზიტებს, დავინახავთ, რომ ლარითა და უცხოური ვალუტით გრძელვადიანი დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავება შემცირების ტენდენციით გამოირჩევა, რითაც შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ბანკები გრძელვადიან პერსპექტივაში ლარის კურსის გაუფასურებას ელიან. მოკლევადიან პერსპექტივაში კი – 2008 წლის I კვარტალში, საპირისპირო ტენდენცია გამოიკვეთა, რაც შეიძლება იმის მანიშნებელი იყოს, რომ ბანკების მოლოდინი მოკლევადიან პერსპექტივაში ლარის გამყარებისკენ იხრება (გრაფიკი 2).

გამოკითხვა მოიცავს აგრეთვე კომერციული ბანკების ინფლაციურ მოლოდინს. 2008 წლის I კვარტალის გამოკითხვის მიხედვით, ერთი წლის შემდეგ ბანკები ინფლაციას წლიურად 9.7 პროცენტის დონეზე ვარაუდობენ. რაც შეეხება ორი წლის შემდეგ პერიოდის ინფლაციურ მოლოდინს, საშუალო ინფლაციური მოლოდინი კომერციულ ბანკებში 9.3 პროცენტს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ ორი წლის შემდეგ ინფლაციური მოლოდინი უფრო მაღალი დისპერსიით ხასიათდება, ვიდრე ერთი წლის შემდგომი პერიოდის ინფლაციური მოლოდინი (გრაფიკი 3).

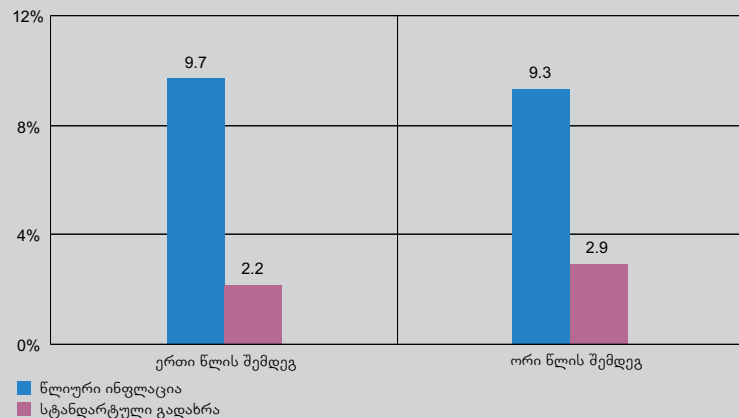
კომერციული ბანკების მენეჯერთა გამოკითხვა 2008 წლის I კვარტალში ცხადყოფს, რომ ბანკები გრძელვადიან პერსპექტივაში ეკონომიკის საერთო მდგომარეობის გაუმჯობესებას პროგნოზირებენ. ზრდა, ძირითადად, მოსალოდნელია მშენებლობის,

ვაჭრობის, კავშირგაბმულობისა და სოფლის მეურნეობის სექტორებში. ბანკების მენეჯერები მოკლევადიან და საშუალოვადიან პერსპექტივაში, ძირითადად, ლარის გაცვლითი კურსის კიდევ უფრო გამყარებას ვარაუდობენ, თუმცა გრძელვადიან პერსპექტივასთან დაკავშირებული პროგნოზის გაკეთება უჭირთ. რაც შეეხება მოსალოდნელ ინფლაციას როგორც ერთი, ასევე ორი წლის შემდეგ, კომერციული ბანკების მოლოდინი ინფლაციის ერთნიშნა მაჩვენებლით შემოიფარგლება.

გრაფიკი 2
ლარითა და უცხოური ვალუტით მოზიდული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის განსხვავება



გრაფიკი 3
წლიური ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლები



2008 წლის I კვარტალში, 2007 წლის IV კვარტალთან, ისევე როგორც გასული წლის I კვარტალთან შედარებით, ისინი გაიზარდა. ეს უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების გაძვირებით აიხსნება, რაც, სავარაუდოდ, აშშ დოლარის გაუფასურებამ განაპირობა. სულ, საშუალო შენონილი წლიური საპროცენტო განაკვეთი 2008 წლის I კვარტალში გაცემულ სესხებზე 20.6 პროცენტს შეადგენდა, როცა 2007 წლის IV კვარტალში გაცემული სესხებისათვის 19.6 პროცენტი იყო. რაც შეეხება დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს, იანვარში მათი გარკვეულწილად ზრდის შემდეგ, თებერვალსა და მარტში, უცხოური ვალუტით მოზიდულ დეპოზიტებზე დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთების ხარჯზე, ეს მაჩვენებელი 2007 წლის IV კვარტალის საშუალო დონეს დაუბრუნდა.

საერთო ჯამში, 2008 წლის I კვარტალში ლარით გაცემული სესხების ზრდის მაღალი ტემპი, რომელიც დეპოზიტების ზრდის ტემპსაც აღემატებოდა, ერთობლივი მოთხოვნის გაფართოებასა და, შესაბამისად, ინფლაციის ზრდას უწყობდა ხელს.

საბანკო სექტორში მიმდინარე ცვლილებების შეფასებისას შეიძლება ითქვას, რომ ბანკები ცდილობენ,

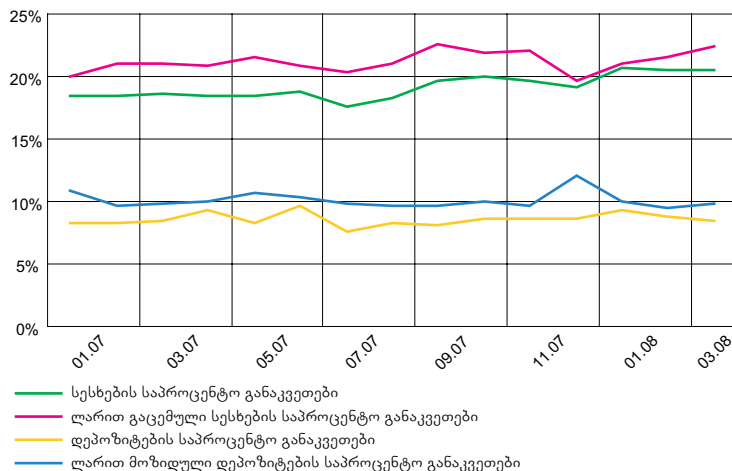
რაც შეიძლება ნაკლებად იქონიონ არაშემოსავლიანი ქარბი ლიკვიდური სახსრები. დეპოზიტებთან შედარებით სესხების მოცულობის ზრდის მაღალმა ტემპმა შესაძლოა ცალკეულ ბანკებს ლიკვიდობის დეფიციტი შეუქმნას. მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი ქარბი ლიკვიდური სახსრების მაჩვენებლის მერყეობა. ლიკვიდობის დროებითი დეფიციტის აღმოსაფხვრელად ბანკები აქტიურად იყენებენ ეროვნული ბანკისაგან და ბანკთაშორის ბაზარზე აღებულ ერთდღიან სესხებს.

2.6. გაცვლით ურთიერთობები

საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2007 წლის IV კვარტალში, 2006 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 2.5-ჯერ გაუარესდა და 745.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, ხოლო 2007 წლის III კვარტალთან შედარებით – 95 პროცენტით გაიზარდა. ზრდის მსგავსი ტემპი აღინიშნებოდა 2003 წლის IV კვარტალშიც, როდესაც მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება 127 პროცენტს მიუახლოვდა. ამ მოვლენამ უარყოფითად იმოქმედა წლიურ მაჩვენებელზეც და იგი 67 პროცენტით გაუარესდა. თუმცა, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის აღნიშნული მატება კვლავ ეკონომიკური ზრდის ფონზე განვითარდა: მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა რეალურ მშპ-თან შემამშფოთებლად გაიზარდა და 24.35 პროცენტი შეადგინა, ნაცვლად 12.84 პროცენტისა (2006 წლის IV კვარტალთან შედარებით).

2007 წლის IV კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის აღნიშნულ მკვეთრ ვარდნას, ტრადიციულად, სასაქონლო ბალანსის გაუარესება განსაზღვრავდა. საგარეო სავაჭრო დეფიციტი 48.7 პროცენტით გაიზარდა, წინა კვარტალთან შედარებით და -1021.24 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. მისი წლიური ზრდის მაჩვენებელმა 87.1 პროცენტს მიაღწია და მშპ-ის 33.37 პროცენტს გაუტოლდა, რაც 10 პროცენტული პუნქტით აღემატება 2006 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

ბრაზიკი 2.5.1
სესხებისა და დეპოზიტების წლიური საპროცენტო განაკვეთები
2007 წ., იანვარი - 2008 წ., მარტი



მიმდინარე წლის I კვარტალის მონაცემებით კი საგარეო სავაჭრო ბალანსის უარყოფითი სალდო 31.4 პროცენტით გაიზარდა და 1079.8 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში დაფიქსირდა საექსპორტო შემოსავლების 47.8 პროცენტით ზრდა წინა წელთან შედარებით, კვარტალურად კი იგი 9.6 პროცენტით შემცირდა.

გასული წლის IV კვარტალში მნიშვნელოვნად იმატა მოთხოვნამ იმპორტირებულ საქონელზე, რის შედეგადაც იმპორტის მოცულობა წლიურად 30.2 პროცენტით, ხოლო კვარტალურად 58.1 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება, მიმდინარე წლის I კვარტალს, ამ პერიოდში იმპორტზე დანახარჯებმა წლიურად 34.9 პროცენტით მოიმატა, ხოლო კვარტალურად 17.8 პროცენტით შემცირდა. 2007 წლის IV კვარტალში ენერგომატარებლებზე, კერძოდ კი ისეთ პროდუქტებზე, როგორებიც არის ნავთობი და ნავთობპროდუქტები, ნავთობის აირები და აირისებრი ნახშირწყალბადები, მოთხოვნის მკვეთრი ზრდა იმპორტზე დანახარჯების სეზონურობის ერთ-ერთი განმსაზღვრელი ფაქტორია.

მომსახურების ანგარიში, რომელიც ამ პერიოდამდე სეზონურობით და ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა, მკვეთრად გაუარესდა. კერძოდ, 2007 წლის IV კვარტალში 95.4 პროცენტით შემცირდა წინა კვარტალთან შედარებით და 4.03 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, ნაცვლად 87.05 მლნ აშშ დოლარისა.

2007 წლის IV კვარტალში მიმდინარე ტრანსფერტების მოცულობა, რომელსაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებაში მოკრძალებული წვლილი შეაქვს, 2006 წლის იმავე პერიოდთან შედარებით, 51.5 პროცენტით გაიზარდა და 238.01 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, ხოლო კვარტალურად, მისი ზრდის მაჩვენებელი 35.8 პროცენტს გაუტოლდა.

კაპიტალისა და ფინანსური ანგარიშების ოპერაციების დადებითმა სალდომ 859.9 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა და 3.2-ჯერ აღემატება 2006 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს, რისი მიზეზიც კვლავ, წინა პერიოდის მსგავსად,

პირდაპირი და სხვა ინვესტიციების საგრძნობი ზრდის ტენდენციის გაგრძელებაა.

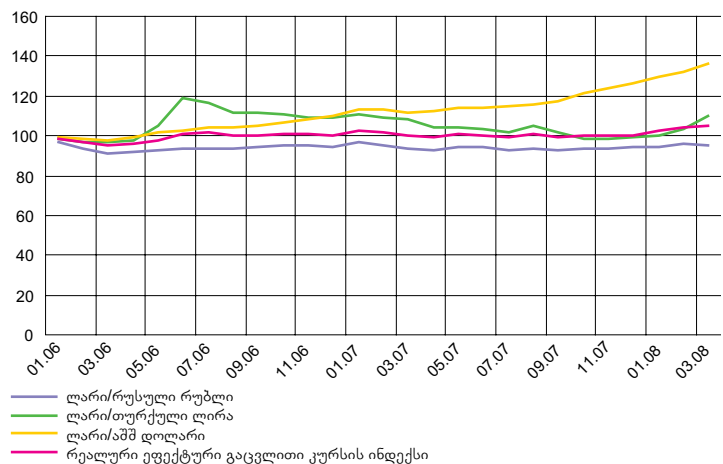
ზემოთ აღწერილმა მოვლენებმა განაპირობა ლარის გაცვლითი კურსის ფორმირება სხვადასხვა უცხოური ვალუტების მიმართ. კერძოდ, ლარის კურსი აშშ დოლართან წლიურად 9.01 პროცენტით, გასულ კვარტალთან შედარებით კი 4.05 პროცენტით გამყარდა, ხოლო ევროს მიმართ წლიურად 3.84 პროცენტით გაუფასურდა და, გასულ კვარტალთან შედარებით, უმნიშვნელოდ – 0.85 პროცენტით გამყარდა.

რაც შეეხება საანალიზო პერიოდში ლარის რეალური გაცვლითი კურსის დინამიკას სხვადასხვა ვალუტების მიმართ, მკვეთრად გამოხატული გამყარების ტენდენციით გამოირჩეოდა. კერძოდ კი, ლარის რეალური გაცვლითი კურსი თურქულ ლირასთან მიმართებით 6.27 პროცენტით, ხოლო რუსულ რუბლთან – შედარებით უმნიშვნელოდ, მხოლოდ 1.7 პროცენტით გამყარდა.

შესაბამისად, ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2.42 პროცენტით გამყარდა წლიურად, ხოლო 2007 წლის IV კვარტალთან შედარებით – 3.94 პროცენტით.

აღწერილმა გარემოებებმა ხელი შეუწყო თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე განვითარებულ ცვალებად მოვლენათა დინამიკას.

გრაფიკი 2.6.1
ლარის რეალური გაცვლითი კურსები თურქული ლირასა და რუსული რუბლის მიმართ; რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი



მიუხედავად გაცვლითი კურსის გამყარებისა, 2008 წლის იანვარში აშშ დოლარზე მოთხოვნას მცირედით – 75.17 მლნ აშშ დოლარით ჩამოუყვარდებოდა მიწოდების მოცულობა. შემდეგ თვეში მდგომარეობა

საპირისპიროდ შეიცვალა, მარტში კი უცხოური ვალუტის მიწოდებამ, წინა თვეებთან შედარებით, ყველაზე მეტად გადააჭარბა მოთხოვნას და მისი მოცულობა 220.5 მლნ აშშ დოლარს მიუახლოვდა.

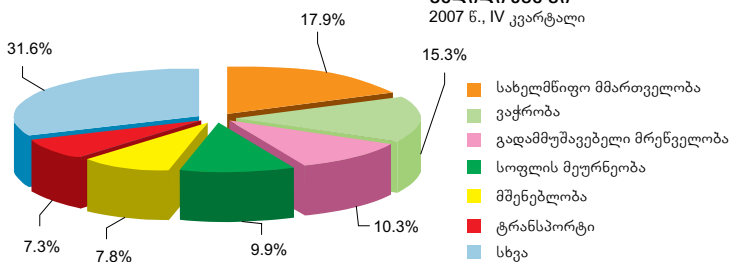
ცხრილი 2.7.1 საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტი საქტორების მიხედვით (პროცენტით) 2007 წ., IV კვარტალი

	წვლილი მშპ-ში	რეალური ზრდის ტემპი	წვლილი მშპ-ის ზრდაში
სოფლის მეურნეობა	17.7	19.6	2.2
სამთომშობვეობითი მრეწველობა, კარიერების დამუშავება	0.4	39.9	0.4
გადამამუშავებელი მრეწველობა	11.5	12.4	1.1
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირის, წყლის წარმოება-მიწოდება	2.7	-8.6	-0.2
შინამეურნეობებში გადამამუშავება	5.0	16.6	0.4
მშენებლობა	7.6	15.0	1.0
ვაჭრობა	14.8	6.2	0.8
სასტუმროები და რესტორნები	3.0	5.5	0.1
ტრანსპორტი	8.7	9.3	0.7
კავშირგაბმულობა	2.3	4.5	0.2
საფინანსო შუამავლობა	8.4	-3.1	-0.1
ოპერაციები უძრავი ქონებით	3.5	9.0	0.3
საკუთარი საცხოვრებლის გამოყენების პირითი რენტა	4.2	7.1	0.2
სახელმწიფო მართვა, თავდაცვა	1.6	28.9	2.5
განათლება	1.4	4.5	0.2
ჯანდაცვა	1.5	5.3	0.2
კომუნალური, სოციალური, პერსონალური მომსახურება	2.6	6.7	0.2
შინამეურნეობებში დაქირავებული მომსახურება	0.1	11.4	0.0
საქმიან აქტივობაში ფინანსური შუამავლობის მომსახურების გამოყენების არაპირდაპირი შეფასება	-3.0	5.3	0.0
მშპ საბაზისო ფასებით	93.9	11.0	9.6
გადასახადები პროდუქციაზე	6.3	16.0	2.1
სუბსიდიები პროდუქციაზე	-0.4	20.8	-0.1
მშპ საბაზრო ფასებით	100.0	11.7	11.7

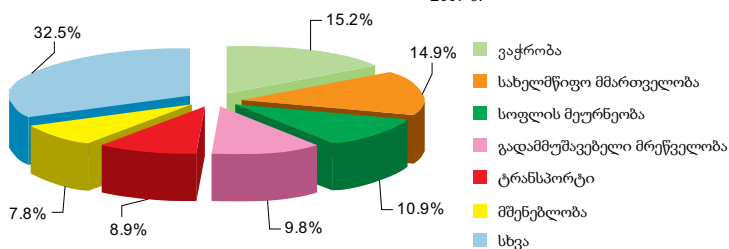
2.7. გამოშვება და მოთხოვნა

2007 წლის IV კვარტალში საქართველოში წარმოებული მთლიანი შიდა პროდუქტის მოცულობამ, მიმდინარე საბაზრო ფასებით, 4963 მლნ ლარი შეადგინა. ერთ სულზე გადაანგარიშებით, ეს სიდიდე 1129.3 ლარს უტოლდება. 2007 წლის IV კვარტალის მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ, 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 11.7 პროცენტი შეადგინა. ეკონომიკის ზრდის დარგობრივი განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2007 წლის IV კვარტალში ეკონომიკური საქმიანობის სახეებს შორის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ზრდის დადებითი მაჩვენებელი დაფიქსირდა თითქმის ყველა სექტორში. ზრდის განსაკუთრებულად მაღალი ტემპით გამოირჩეოდა სამთომშობვეობითი მრეწველობისა და კარიერების დამუშავების დარგი (39.9 პროცენტი). თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ამ დარგში შექმნილი დამატებული ღირებულება კვარტალების მიხედვით საკმაოდ არათანაბრად არის განაწილებული და, შესაბამისად, საშუალო წლიური ზრდის ტემპი მხოლოდ 20 პროცენტს შეადგენდა. სტაბილურად მაღალი ზრდის ტემპით ხასიათდება მშენებლობის სფერო (15 პროცენტი).

დიაგრამა 2.7.1 უმსხვილესი საქტორების წვლილი მშპ-ში 2007 წ., IV კვარტალი



დიაგრამა 2.7.2 უმსხვილესი საქტორების წვლილი მშპ-ში 2007 წ.



2.7.1. შინამეურნეობების მოხმარება

2007 წლის IV კვარტალში, 2006 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, შინამეურნეობების მოხმარება, ნომინალური გამოხატულებით, 21.1 პროცენტით იყო გაზრდილი, რაც საგრძნობლად აღემატება სხვა კვარტალების ანალოგიურ

მაჩვენებლებს (გრაფიკი 2.7.1.1). ამავდროულად, უნდა აღინიშნოს, რომ, მთლიანი შიდა პროდუქტის წარმოებისა და დანახარჯების მეთოდებით გაანგარიშებულ მოცულობებს შორის სტატისტიკური ცდომილების არსებობის გამო, ზუსტ სიდიდეებზე დაბეჭდვითი საუბარი რთულია. 2006 წლის IV კვარტალში სტატისტიკური ცდომილების მთლიან შიდა პროდუქტთან შეფარდება 4.6 პროცენტს შეადგენდა, ხოლო 2007 წლის IV კვარტალში – 6.5 პროცენტს. აქედან გამომდინარე, რეალურად, შესაძლებელია, რომ შინამეურნეობების მოხმარების ზრდა უფრო მაღალი ყოფილიყო.

2.7.2. სახელმწიფო მოხმარება

2007 წლის IV კვარტალის ნომინალური მაჩვენებლით, სახელმწიფო მოხმარება წინა კვარტალთან შედარებით, 30.4 პროცენტით გაიზარდა, იგივე მაჩვენებელი 71.9 პროცენტით არის მომატებული 2006 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. სახელმწიფო სექტორის ხარჯების ძირითადი ნაწილი შიდა მოთხოვნის ფორმირებაზე ახდენს გავლენას. თუმცა აღსანიშნავია, რომ განუღი ხარჯების ნაწილი, კონვერტაციის შემდეგ, საქონლის იმპორტზე იხარჯება. 2007 წლის IV კვარტალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, საქართველოს მთავრობის მოთხოვნით, 273 მლნ აშშ დოლარის კონვერტაცია განახორციელა, რაც 2006 წლის შესაბამის მაჩვენებელს 4.1-ჯერ აღემატება. საკონვერსიო ოპერაციების მოცულობამ მთლიანი სახელმწიფო ხარჯების, დაახლოებით, 15 პროცენტი შეადგინა.

2.7.3. ინფლაციები

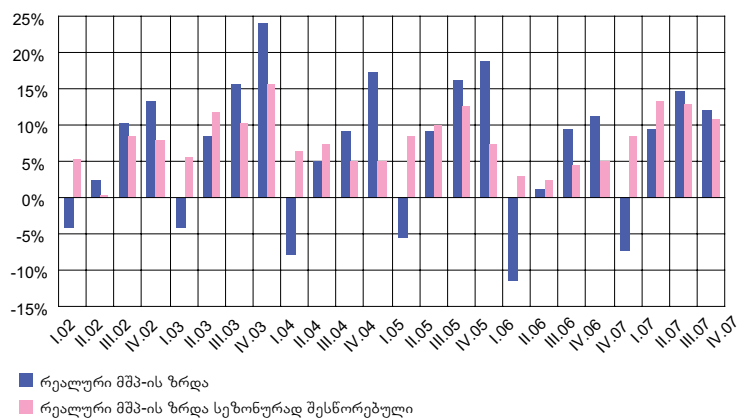
2007 წლის IV კვარტალში მთლიანი კაპიტალის ფორმირება 1526.2 მლნ ლარს შეადგენს და 41.3 პროცენტით აღემატება 2006 წლის შესაბამის მონაცემს. ეს მაჩვენებელი საგრძნობლად აჭარბებს

მშპ-ის ნომინალურ ზრდას (25 პროცენტი). შესაბამისად, 2006 წლის IV კვარტალიდან 2007 წლის IV კვარტალამდე პერიოდში მთლიანი ინვესტიციების წილი მშპ-ში 27 პროცენტიდან 31 პროცენტამდე გაიზარდა.

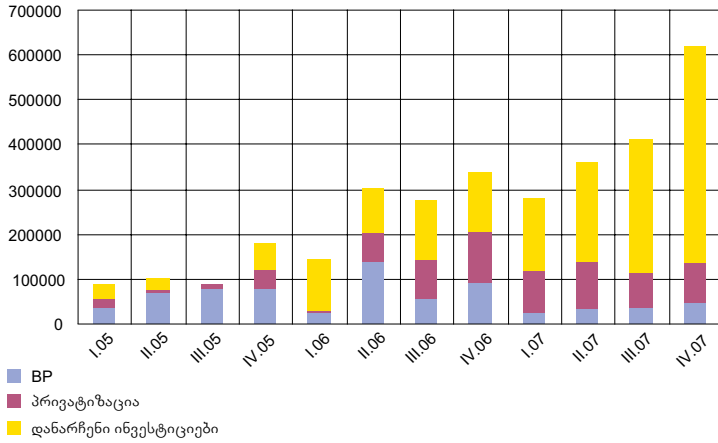
ეკონომიკური აღმავლობის მთავარი ხელშემწყობი ფაქტორი 2007 წელს უცხოური კაპიტალის შემოდინება გახდა. უცხოური ინვესტიციების მკვეთრი მატება ქვეყანაში ბიზნესგარემოს გაუმჯობესებითა და პრივატიზაციის წარმატებული პროცესით არის განპირობებული. მონაცემების კვარტალური დინამიკა გვიჩვენებს, რომ 2007 წლის ბოლოს ქვეყანაში არსებულ პოლიტიკურ დაძაბულობას ინვესტიციების შემოდინების პროცესი არ შეუფერხებია. წმინდა უცხოური კაპიტალის შემოდინებამ 2007 წლის IV კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის 23 პროცენტი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ აქედან უდიდესი წილი – მთლიანი შიდა პროდუქტის 20 პროცენტი, პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებზე, ანუ დაფინანსების დაბალრისკიან წყაროზე მოდის. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობამ, აბსოლუტური გამოხატულებით, 2007 წლის IV კვარტალში 618.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ეს მაჩვენებელი 2.2-ჯერ აღემატება 2006 წლის შესაბამის მონაცემს.

ამავდროულად, გასული წლებისაგან განსხვავებით, 2006 და 2007 წლებში შემოსული ინვესტიციების უდიდესი ნაწილი არ უკავშირდება მილსადენების

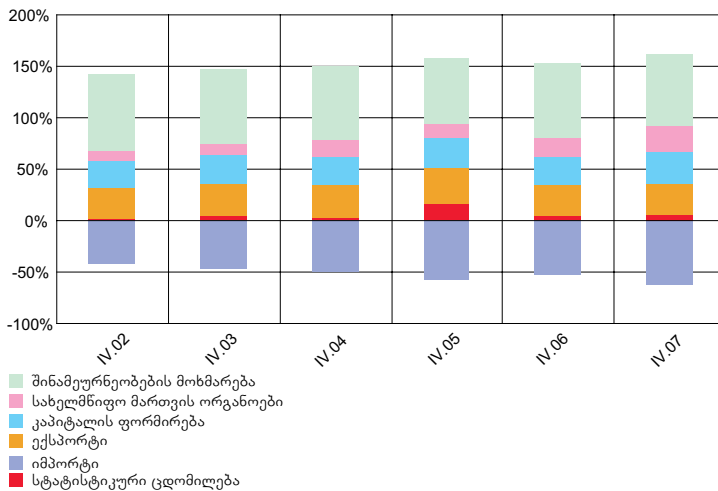
გრაფიკი 2.7.1.1
კვარტალური მშპ-ის ზრდა წინა წლის საშუალო მონაცემთან შედარებით 2002-2007 წწ.



გრაფიკი 2.7.3.1
პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ღირებულება
2005-2007 წწ.



გრაფიკი 2.7.3.2
მშპ გამოყენების მიხედვით
2002 წ., IV კვარტალი - 2007 წ., IV კვარტალი



მშენებლობას. 2007 წლის IV კვარტალში ასეთი ინვესტიციების ხვედრითი წილი, პრივატიზაციასთან დაკავშირებულ ინვესტიციებთან ერთად, მთლიანი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მხოლოდ 22 პროცენტს შეადგენდა. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შეგვიძლია ვივარაუდოთ, რომ ინვესტიციების ნაკადი მიმდინარე წელსაც სტაბილური იქნება.

პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ძირითადი ნაკადები საქართველოში შემდეგი ქვეყნებიდან შემოვიდა: ჩეხეთიდან (24.1 პროცენტი), კვიპროსიდან (13.7 პროცენტი), არაბთა გაერთიანებული საამიროებიდან (11 პროცენტი), ვირჯინიის კუნძულებიდან (8.5 პროცენტი). პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობის მკვეთრი მატება ერთ-ერთი ძირითადი იყო იმ ფაქტორთაგან, რომელიც ეროვნულ ვალუტაზე მაღალ მოთხოვნასა და სავალუტო ბაზარზე ლარის კურსის გამყარებას იწვევდა. ინვესტიციების შემოდინება შინამეურნეობებს მოხმარების ზრდის მაღალი ტემპის შენარჩუნების საშუალებას აძლევდა, რაც, ასევე, მშპ-ის ზრდას უწყობდა ხელს.

2007 წლის IV კვარტალში სავაჭრო დეფიციტი კიდევ უფრო გაიზარდა და მშპ-ის 33 პროცენტი შეადგინა, რაც გამოწვეულია იმპორტის ზრდის წინმსწრები ტემპით, ექსპორტთან შედარებით. მომსახურების, შემოსავლებისა და მიმდინარე ტრანსფერტების ანგარიშების დადებითი სალდო ნაწილობრივ ანეიტრალებს სავაჭრო ბალანსის გარღვევას. მიუხედავად ამისა, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი კვლავ მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა და 2007 წლის IV კვარტალში მშპ-ის 24 პროცენტს შეადგენდა.

3. ინფლაციის პროგნოზი

უკანასკნელი ერთი წლის მანძილზე მაღალ ინფლაციას, ძირითადად, რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა, კერძოდ, მსოფლიო ფასების ზრდა ისეთ საქონელზე, როგორებიცაა პურის ფქვილი, მზესუმზირის ზეთი, შაქარი, ნავთობპროდუქტები. აღნიშნულ საქონელს სამომხმარებლო კალათაში საკმაოდ დიდი წონა აქვს, ამდენად, მსოფლიოში მათი ფასების ზრდამ მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია ინფლაციის ტემპზე საქართველოში.

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს სამომხმარებლო კალათის ზოგიერთი მნიშვნელოვანი პროდუქტის მსოფლიო ფასების მოსალოდნელ დინამიკას, ძირითადად, კლების მიმართულებით. შედეგად, რეგულირებადი ფასების უცვლელად დატოვების შემთხვევაში, 2008 წლის II და III კვარტალებში მოსალოდნელია ინფლაციის წლიური მაჩვენებლის შემცირება.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2007 წელს სამომხმარებლო კალათის ზოგიერთი მნიშვნელოვანი პროდუქტის გაძვირებას, სავარაუდოდ, ერთჯერადი ხასიათი ჰქონდა, ამდენად, მათი ფასების ზრდის შედეგად მიღებული ეფექტი მიმდინარე წლის ინფლაციის მაჩვენებელზე უარყოფითად აღარ იმოქმედებს. მაგალითად, 2007 წლის მაისში გაძვირდა ბუნებრივი აირის გადასახადი, რამაც წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 0.9 პროცენტით გაზარდა. შემდგომი პერიოდის მანძილზე ბუნებრივი აირის გადასახადი აღარ შეცვლილა. შედეგად, მიმდინარე წლის მაისიდან ბუნებრივი აირის გაძვირებით მიღებული ეფექტი წლიურ ინფლაციას აღარ გაზრდის. სამომხმარებლო კალათის იმ კომპონენტების ჩამონათვალი, რომელთა გაძვირებასაც გასულ წელს, სავარაუდოდ,

ერთჯერადი ხასიათი ჰქონდა და ამის შედეგად მიღებული ეფექტი მიმდინარე წლის ინფლაციაზე აღარ იმოქმედებს, მოცემულია ცხრილში 3.1 თვეების მიხედვით.

ყოველივე ზემოთ აღნიშნულის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე წლის II და III კვარტალების ბოლოს წლიური ინფლაცია, შესაბამისად, 10.4 და 7.3 პროცენტის სიახლოვეს იქნება.

მსოფლიო ფასების გავლენის შეფასების მიზნით, შესაძლებელია სამომხმარებლო კალათაში შემავალი ცალკეული პროდუქტებისათვის არსებული პროგნოზების გამოყენება, რაც მოყვანილია ცხრილში 3.2.

ინფლაციის პროგნოზირებისათვის შეფასებულ ინფლაციის კვარტალურ მოდელს შემდეგი სახე აქვს:

$$\dot{p} = 0,015 \dot{e}_{-2} - 0,077 \dot{e}_{-4} + 0,037 \dot{m}_{-1} + 0,026 \dot{m}_{-2} - 0,044 \dot{m}_{-3} + 0,009 \dot{p}^{oil}_{-1} + 0,031 \dot{p}^{food}_{-1} - 0,014 ecm$$

სადაც:

- 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;

ცხრილი 3.1
2008 წელს წლიური ინფლაციიდან გამოსარიცხი ეფექტი (პროცენტში)

	05.07	06.07	07.07	08.07	09.07	10.07	11.07	12.07
ხორბლის თეთრი პური	0.0	0.0	0.2	1.4	1.4	1.9	2.8	2.8
ხორბლის ფქვილი	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
მზესუმზირის ზეთი	0.0	0.0	0.0	0.1	0.7	1.2	1.1	1.1
ნაგვის გატანის გადასახადი	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
გაზი, ბუნებრივი	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
გაზი, თხევადი	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
ქალაქის შიგნით მგზავრობა ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით	-0.1	-0.1	0.4	0.4	0.4	0.3	0.5	0.5
სულ	0.8	0.8	1.6	2.9	3.5	4.6	5.6	5.6

ecm – ცვლადი, რომელიც აღწერს გრძელვადიან ნონასწორობას და მას შემდეგი სახე აქვს:

$$ecm = p_{-1} - 0,35e_{-1} - 0,65m_{-1} + 1,15y_{-1} - 7,31$$

ხოლო

y მთლიანი შიდა პროდუქტია.

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

კვარტალური მიმოხილვის წინა ნომერში მოცემული 2007 წლის IV კვარტალის ინფლაციის პროგნოზის ცდომილება გამოწვეული იყო არასწორი, უფრო პესიმისტური დაშვებებით. კერძოდ, ხილ-ბოსტნეულის ფასმა შედარებით ნაკლებად მოიმატა და ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ უფრო მეტად გამყარდა, ვიდრე ეს მოდელის დაშვებაში იყო გათვალისწინებული. შედეგად, ინფლაციის ფაქტობრივი მაჩვენებელი თებერვალში 10.82 პროცენტს შეადგენდა, ნაცვლად პროგნოზირებული 11.18-11.36 პროცენტისა.

ცხრილი 3.2

ცალკეული პროდუქტების ფასების ინდექსებისა და საშუალო წლიური ინფლაციის მიმოხილვის პროგნოზი 2008 წლის საქებრამდე

	სამომხმარებლო კალთაში შემავალი პროდუქტების ფასების ინდექსები (2006 წლის დეკემბერი = 1)									წლილი ინფლაციაში, პროცენტი	წლილი საშუალო წლიური ინფლაციაში, პროცენტი	წლილი ინფლაციაში, პროცენტი	წლილი საშუალო წლიური ინფლაციაში, პროცენტი	დაშვება
	ფაქტორი				პროგნოზი									
	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08	07.08	08.08	09.08					
მთლიანი ინფლაცია										10.4	10.4	7.3	10.4	
ხოვრბლის თეთრი პური	1.35	1.35	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	2.9	2.5	1.5	2.6	მუდმივი
ხოვრბალი	1.28	1.28	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29	1.29	0.0	0.0	0.0	0.0	საერთაშორისო პროგნოზი
ხოვრბლის ფქვილი	1.32	1.33	1.37	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	0.3	0.3	0.2	0.3	საერთაშორისო პროგნოზი
სიმინდის ფქვილი	1.25	1.26	1.25	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	0.0	0.1	-0.1	0.0	მუდმივი
მზესუმზირის ზეთი	1.60	1.69	1.78	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.5	1.1	0.8	1.3	მუდმივი
შაქარი	0.84	0.82	0.86	0.86	0.88	0.88	0.91	0.91	0.91	0.0	-0.2	0.1	-0.1	საერთაშორისო პროგნოზი
მარილი	1.08	1.07	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	0.0	0.1	0.0	0.1	მუდმივი
ცივი წყლის გადასახადი	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	0.0	0.2	0.0	0.1	მუდმივი
ნაგვის გატანის გადასახადი	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	0.0	0.2	0.0	0.1	მუდმივი
ელექტროენერჯის გადასახადი	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
გაზი ბუნებრივი	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	1.43	0.0	0.7	0.0	0.5	მუდმივი
გაზი თხევადი	1.24	1.26	1.25	1.22	1.22	1.22	1.18	1.18	1.18	0.1	0.1	0.0	0.1	საერთაშორისო პროგნოზი
ნავთი	1.09	1.09	1.11	1.11	1.11	1.11	1.06	1.06	1.06	0.0	0.0	0.0	0.0	საერთაშორისო პროგნოზი
დიზელის სანავი (L-42, L-62)	1.26	1.25	1.32	1.34	1.34	1.34	1.32	1.32	1.32	0.0	0.0	0.0	0.0	საერთაშორისო პროგნოზი
ბენზინი (რეგულარი, პრემიუმი)	1.20	1.20	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	1.23	0.3	0.3	0.4	0.4	საერთაშორისო პროგნოზი
საგარეუბნო მატარებლით მგზავრობა შორი მიმოსვლის	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.71	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
მატარებლით მგზავრობა მეტროპოლიტენით	1.01	1.01	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
და ტროლეიბუსით მგზავრობა ქალაქის შიგნით	1.61	1.61	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
მგზავრობა ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით	1.13	1.14	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	0.9	0.6	0.4	0.6	მუდმივი
საგარეუბნო ავტობუსით მგზავრობა	1.01	1.16	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17	0.1	0.0	0.1	0.0	მუდმივი
საქალაქთაშორისო მიკროავტობუსით მგზავრობა	1.03	1.03	1.03	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
დანარჩენი პროდუქცია										4.2	4.2	4.1	4.2	6.0-პროცენტიანი წლიური ზრდა

შენიშვნა: საერთაშორისო პროგნოზი გულისხმობს მსოფლიოს წამყვანი ბანკების მიერ გაკეთებული პროგნოზის საშუალო მაჩვენებელს.

მარტის საპროგნოზო მაჩვენებლის მნიშვნელობა – 12.54-12.90 პროცენტი უფრო მიუახლოვდა ფაქტობრივ მონაცემს – 12.16 პროცენტს. ამის მიზეზია ზემოთ აღნიშნული პესიმისტური პირობების ნაწილობრივ კომპენსირება ფულის მასისა და ნავთობის ფასების უფრო მეტად ზრდით, ვიდრე ეს ჩვენს დაშვებებში იყო.

ზემოთ აღწერილ განახლებულ მოდელში შესული ამხსნელი ცვლადების სამომავლო მნიშვნელობების შესახებ შემდეგი დაშვებები გავაკეთეთ:

- ფართო ფული უცხოური ანაზრების გარეშე მიმდინარე წლის ბოლოსათვის წლიურად 70 პროცენტით გაიზრდება;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური

ზრდა 8.8 პროცენტს გაუტოლდება, რაც მშპ-ის დარგების ზრდის ტენდენციის გაგრძელების გათვალისწინებით არის მიღებული;

- ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ არ შეიცვლება, რაც აიხსნება იმ გარემოებით, რომ, ზოგადად, გაცვლითი კურსი შემთხვევითი „ხეტიალის“ პროცესით აღინერება;

- ხილ-ბოსტნეულის ფასები წლიურად 15 პროცენტით გაიზრდება, გასული წლის მსგავსად;

- ნავთობის ფასი მსოფლიო ბაზარზე არ შემცირდება და ერთი ბარელის ღირებულება, საშუალოდ 110 აშშ დოლარს გაუტოლდება.

ჩანართი 3. ცვლილებები ეროვნული ბანკის შესახებ ორგანულ კანონში

საქართველოს პარლამენტმა 2008 წლის 14 მარტს საქართველოს ორგანულ კანონში „საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ შეიტანა ცვლილებები და დამატებები, რომელიც შინაარსობრივად ახალი კანონის ტოლფასია.

ამ ცვლილებებით, ეროვნული ბანკის ძირითად ფუნქციად ფასების სტაბილურობა განისაზღვრა, ხოლო ყველა სხვა ფუნქციის შესრულებას ეროვნული ბანკი განახორციელებს იმ შემთხვევაში, თუ მის ძირითად ფუნქციას საფრთხე არ ემუქრება. საქართველოს ეროვნულ ბანკს საკანონმდებლო დონეზე მიეცა უფლება, მონეტარული პოლიტიკის ახალი რეჟიმის – ინფლაციის თარგეთირების – ასამუშავებლად. ამ რეჟიმზე გადასასვლელად მზადება 2005 წლის ბოლოდან დაიწყო და, სავარაუდოდ, გარდამავალი პერიოდი 2010 წლამდე გაგრძელდება.

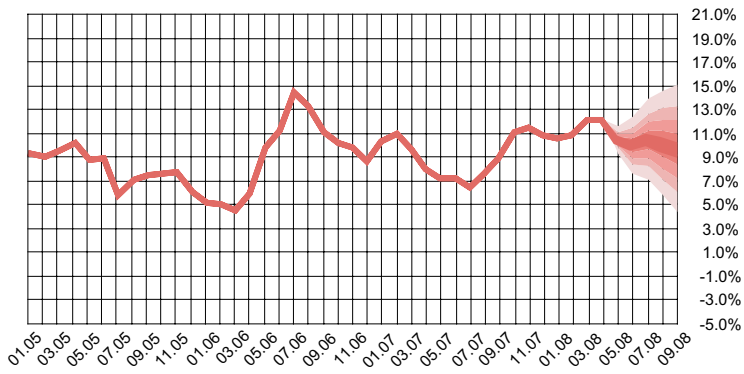
ფულად-საკრედიტო და სავალუტო პოლიტიკის შემუშავებასა და განხორციელებაზე პასუხისმგებლობა მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტს ეკისრება, თუმცა, საბოლოო გადაწყვეტილებას ეროვნული

ბანკის პრეზიდენტი იღებს. ასევე, ეროვნული ბანკის პრეზიდენტი იქნება პასუხისმგებელი ფასების სტაბილურობის შენარჩუნებაზე. კერძოდ, თუ ინფლაციის საშუალო წლიური მაჩვენებელი ოთხი კვარტალის განმავლობაში, ყოველკვარტალურად ზედიზედ, ორ პროცენტულ პუნქტზე მეტად განსხვავდება მიზნობრივი მაჩვენებლისაგან, ხოლო ბიუჯეტი ამ დროს პროფიციტულია, საქართველოს პარლამენტს უფლება აქვს (ხოლო, თუ ექვსი კვარტალის მანძილზე 12 პროცენტს აჭარბებს, ვალდებულია), კენჭისყრაზე დააყენოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის უფლებამოსილების საკითხი.

ახალი კანონმდებლობით, ეროვნული ბანკი საქმიანობის კონცენტრირებას, ძირითადად, მონეტარულ პოლიტიკაზე მოახდენს, ხოლო საფინანსო სექტორის ზედამხედველობას საჯარო სამართლის იურიდიული პირის – ერთიანი ზედამხედველობის სამსახურის მეშვეობით განახორციელებს.

მთლიანობაში, აღნიშნული კანონი წინგადადგმული ნაბიჯია ქვეყანაში მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ამაღლების კუთხით.

გრაფიკი 3.1
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



შეფასებული მოდელის შედეგად მიღებულ წლიური ინფლაციის პროგნოზს 3.1. გრაფიკზე ნაჩვენებია სახე აქვს. მიღებული შედეგის მიხედვით, წლიური ინფლაცია მიმდინარე წლის II კვარტალის ბოლოსათვის 10-პროცენტიანი ალბათობით 9.7-დან 10.4 პროცენტამდე შეიცვლება. ეს მაჩვენებელი საკმაოდ კარგ შესაბამისობაშია ცალკეული პროდუქტების მიხედვით გაკეთებულ პროგნოზთან.

საქართველო, 0105. თბილისი, გ. ლეონიძის ქ. N3/5
ტელეფონი: 442 544; ფაქსი: 442 577; ტელექსი: 212 952 LEGAL
ელფოსტა: Info@nbg.gov.ge; ვებგვერდი: www.nbg.gov.ge