



საქართველოში ცენტრალური ბანკი  
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

# ინფლაციის მიმოსილვა

2008

საქართველოს  
ეროვნული ბანკი

1234

საქართველოს ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

2008 წ. II კვარტალი

თბილისი

# სარჩევი

შესავალი .....	4
1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება .....	6
ჩანართი 1. ინფლაცია საქართველოსა და მეზობელ ქვეყნებში .....	9
2. ინფლაციის ფაქტორები .....	11
2.1. შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი .....	11
2.2. მონეტარული აგრეგატები .....	12
2.2.1. ფართო ფული .....	14
2.3. სადეპოზიტო სერტიფიკატი და ერთდღიანი სესხები .....	14
2.4. ბანკთაშორისი სესხები .....	17
ჩანართი 2. იპოთეკური სესხების კრიზისი ამერიკის შეერთებულ შტატებში .....	18
2.5. საბანკო სექტორი .....	21
ჩანართი 3. ფულადი გზავნილების მასშტაბები საქართველოში .....	23
2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები .....	24
2.7. გამოშვება და მოთხოვნა .....	28
2.7.1. შინამეურნეობების მოხმარება .....	29
2.7.2. სახელმწიფო მოხმარება .....	29
2.7.3. ინვესტიციები .....	30
2.8. საგარეო ვაჭრობა .....	30
3. ინფლაციის პროგნოზი .....	32

## შესავალი

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2008 წლის II კვარტალში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონემ 0.9 პროცენტით მოიმატა. შესაბამისად, 2008 წლის ივნისში წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 12.3 პროცენტიდან 11.3 პროცენტამდე შემცირდა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი II კვარტალში ერთი პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 10.5 პროცენტს მიაღწია.

წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები 11.1 და 5.3 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისათვის.

2008 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით, ფასების ყველაზე მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა ტრანსპორტის ჯგუფში (23.2 პროცენტი), რაშიც უმთავრესი წვლილი ქალაქის მასშტაბით ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით მგზავრობის საფასურის ზრდამ შეიტანა.

საქართველოში ინფლაციის მაღალ მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად განაპირობებს ინფლაციის იმპორტი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდამ 14.1 პროცენტი შეადგინა. ივნისში ადგილობრივი საქონელის ინფლაცია 7.2 პროცენტს შეადგენს. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის ასეთი ტემპი ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში (უკრაინა, რუსეთი, ყაზახეთი, აზერბაიჯანი) არსებული მაღალი ინფლაციით აიხსნება.

საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2008 წლის ივნისში, წინა თვესთან შედარებით, ფასები საშუალო, ხანმოკლე და ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე შემცირდა, შესაბამისად, 0.5, 0.5 და 1.1 პროცენტით. მომსახურებაზე ფასები ივნისში 1.2 პროცენტით გაიზარდა. სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელს შორის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი მაღალია ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის (11.6 პროცენტი). ასევე, მაღალია მომსახურებისათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი (13.8 პროცენტი).

დაქირავებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა 2008 წლის I კვარტალში 504.9 ლარი შეადგინა, რაც 57.4 პროცენტით აღემატება 2007 წლის შესაბამისი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელს. ერთ დასაქმებულზე

წარმოებული დამატებითი ღირებულების რეალურმა ზრდამ 12.6 პროცენტი შეადგინა. შრომის პროდუქტიულობის რეალური ზრდა, მიუთითებს რა მიწოდების გაფართოებაზე, ინფლაციის შემაკავებელ მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს. თუმცა, ხელფასების კიდევ უფრო სწრაფი ტემპით მატება, რასაც ადგილი ჰქონდა განხილულ პერიოდში, იწვევდა მიწოდების მოთხოვნისაგან საგრძნობ ჩამორჩენას და, შესაბამისად, ხელს უწყობდა ინფლაციის მაღალი ტემპით ზრდას.

თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე მოთხოვნას მიწოდებამ მნიშვნელოვნად გადააჭარბა. საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვებმა 305.6 მლნ დოლარი (458.6 მლნ ლარი) შეადგინა. ამასთან, წლის განმავლობაში შიდასამთავრობო კონვერტაციების შედეგად, ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო გაყიდვა 420.3 მლნ დოლარი (630.7 მლნ ლარი) იყო. შეიძლება ითქვას, რომ ერთობლიობაში აღნიშნული ოპერაციების (თბს-ზე განხორციელებული ოპერაციებისა და შიდასამთავრობო კონვერტაციების) მიხედვით მიმოქცევიდან ამოღებულ იქნა 172.1 მლნ ლარი. წლის დასაწყისიდან მთავრობის დეპოზიტების ზრდამ 180.0 მლნ ლარი შეადგინა.

მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების მთავარ ინსტრუმენტად საქართველოს ეროვნული ბანკი კვლავ სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონს იყენებდა. სადეპოზიტო სერტიფიკატებით სისტემიდან ამოღებული ფულადი სახსრების წმინდა მოცულობამ 180.1 მლნ ლარი შეადგინა. აბსორბირებული ლიკვიდობის ზემოაღნიშნულმა ოდენობამ სარეზერვო ფულის შემცირების გზით 2008 წლის ექვს თვეში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა 6.8 პროცენტით მოიმატა და ივნისის ბოლოსთვის 1600.2 მლნ ლარი შეადგინა. შეიზღუდა M2 ფულადი აგრეგატის გაფართოება (წლის დასაწყისიდან 13.4 პროცენტი). შესაბამისად, ფასების საერთო დონის ზრდა მონეტარულ ფაქტორებით არ იყო გამონეული.

2007 წლის 31 დეკემბერთან შედარებით, საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელი 946.8 მლნ ლარით, ანუ 20.7 პროცენტით გაიზარდა. მთლიანად, კომერციული ბანკების მიერ ქვეყნის ეკონომიკის დაკრედიტებამ 5527.3 მლნ ლარი შეადგინა. ბანკების მიერ სესხების გაცემის ზრდის მაღალი ტემპების გამო, დროის გარკვეულ პერიოდში საბანკო სექტორში ლიკვიდობის მნიშვნელოვანი დეფიციტიც წარმოიქმნა. ეს მოვლენა

მწვავედ აპრილის მესამე დეკადასა და, განსაკუთრებით, მაისში გამოვლინდა. დეფიციტის დასაფინანსებლად ბანკები აქტიურად იყენებდნენ საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთდღიან სესხებს და მოკლევადიან ბანკთაშორის სესხებს.

2008 წლის II კვარტალში, წინა კვარტალის მსგავსად, ეროვნული ბანკი ყოველკვირეულად ანარმოებდა 7- და 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადანყვეტილებით, II კვარტალში მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი (ერთკვირიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების) საპროცენტო განაკვეთი შეიცვალა მხოლოდ ერთხელ – 17 აპრილს, კერძოდ, 11 პროცენტიდან 12 პროცენტამდე გაიზარდა. ამ გადანყვეტილებების მიზანი იყო სასაქონლო ბაზარზე მოთხოვნის და, შესაბამისად, ინფლაციის შემცირებისათვის ხელშეწყობა. სამთვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონზე მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთები, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადანყვეტილებით, 17 აპრილს 17 პროცენტიდან 18 პროცენტამდე და 26 ივნისს 19 პროცენტამდე გაიზარდა.

II კვარტალში გაიზარდა ერთდღიან სესხებზე პროცენტიც – 16 პროცენტიდან 20 პროცენტამდე.

ბანკთაშორის ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული ერთიდან შვიდ დღემდე ვადიანობის სესხების საშუალო წლიური შენონილი პროცენტების ინდექსები TIBR7 და TIBR1 ვეიჩვენებს, რომ, მიუხედავად გარკვეული მერყეობისა, II კვარტალში საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა.

ისეთ მცირე ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაში, როგორც საქართველოა, გაცვლითი კურსის დინამიკას არსებითი გავლენა აქვს ინფლაციაზე.

გაცვლითი კურსის ცვლილება სხვადასხვაგვარად მოქმედებს რეალურ სექტორზე. კურსის გაუფასურება ზრდის ქვეყანაში ინფლაციის მოლოდინს და შედეგად – ინფლაციასაც. კურსის გამყარება აიძულებს იმპორტირებული საქონლის ფასებს, რამაც შეიძლება დადებითად იმოქმედოს ინფლაციაზე, განსაკუთრებით მაშინ, თუ ქვეყანა ძლიერ არის დამოკიდებული იმპორტზე. მიმდინარე წლის პირველ I კვარტალში კაპიტალის შემოდინებამ, დაახლოებით, 800 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

კაპიტალის შემოდინების ზრდის შედეგად, ადგილობრივ ბაზარზე იზრდება უცხოური ვალუტის მიწოდება, რაც ნათლად აისახება სავალუტო ბირჟაზე განხორციელებულ ტრანზაქციებზე. ბოლო ერთი წლის განმავლობაში ლარის კურსი 15 პროცენტით გამყარდა აშშ დოლარის მიმართ, ხოლო მიმდინარე წლის პირველი ნახევრის მდგომარეობით კი კურსის, დაახლოებით, 11 პროცენტიანი გამყარება დაფიქსირდა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარი ამოცანის დაბალ და

სტაბილურ ინფლაციაზე ფოკუსირებამ ბანკს ბირჟაზე ინტერვენციების სინშირის შეემცირების საშუალება მისცა, რის შედეგად ლარის გაცვლითი კურსი უფრო სწრაფი ტემპით მიემართება წონასწორობის წერტილისაკენ.

გაცვლითი კურსის ცვალებადობაზე მოქმედ მნიშვნელოვან ფაქტორს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი წარმოადგენს. საქართველოში მიმდინარე ანგარიში წლების განმავლობაში დეფიციტურია და ეს დეფიციტი წლიდან წლამდე იზრდება, რაც ძალიან შემაშფოთებელია. მიმდინარე წლის I პირველ კვარტალში მან 723 მლნ აშშ დოლარს გადააჭარბა, რაც, დაახლოებით, 80 პროცენტით მეტია წინა წლის ანალოგიურ მარჯვენებელზე.

მიმდინარე ანგარიშის აღნიშნული ტენდენციები ლარის გაცვლით კურსზე ზემოქმედებს გაუფასურების მიმართულებით, თუმცა, კაპიტალის შემოდინების არსებული მოცულობების შედეგად მიღებული კურსის გამყარების ეფექტი გადანონის მიმდინარე ანგარიშის არსებული დეფიციტის ზენოლას კურსზე და შედეგად – მიმდინარე ეტაპზე ლარის გაცვლით კურსს აშშ დოლართან მიმართებაში გამყარების ტენდენცია აქვს.

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

2008 წლის ინფლაციის პროგნოზირებისას საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს ზოგიერთი პროდუქციის ერთჯერადი გაძვირებით მიღებული ეფექტის წლიური ინფლაციიდან ამოვარდნას წლის დარჩენილი თვეების განმავლობაში. ბანკი, აგრეთვე, ითვალისწინებს საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების დინამიკას ისეთ პროდუქტებზე, როგორცაა სანჯავი, ხორბალი, შაქარი კლების მიმართულებით. ინფლაციის პროგნოზირებისათვის ბანკი იყენებს დაშვებას, რომ წლის დარჩენილი პერიოდის განმავლობაში რეგულირებადი ფასები არ შეიცვლება. ყველაფერი ზემოთაღნიშნულის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ III და IV კვარტალების ბოლოს წლიური ინფლაცია მნიშვნელოვნად შემცირდება. ინფლაციის შემცირების ტენდენცია ეკონომეტრიკული მოდელის გამოყენებითაც არის მოსალოდნელი.

# 1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2008 წლის II კვარტალში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონემ 0.9 პროცენტით მოიმატა. შესაბამისად, 2008 წლის ივნისში წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 12.3 პროცენტიდან 11.3 პროცენტამდე შემცირდა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი II კვარტალში ერთი პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 10.5 პროცენტს მიაღწია.

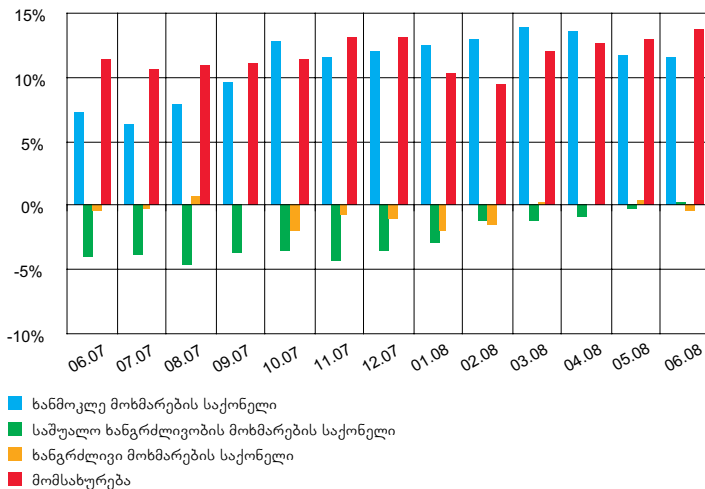
საანალიზო კვარტალის ინფლაციის ძირითადი მიზეზი ბენზინსა და ქალაქის მასშტაბით ავტობუსით, მიკროავტობუსითა და ტაქსით მგზავრობის საფასურის გაზრდა წარმოადგენს. სამომხმარებლო კალათის ამ მუხლებში, შესაბამისად, 9.9- და 3.9-პროცენტიანი ინფლაცია დაფიქსირდა. აღნიშნული ფაქტორების წილი კვარტალის ინფლაციაში 0.5 პროცენტს შეადგენს. გარდა ამისა, I კვარტალში ფასების

მერყეობაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია ბოსტნეულზე ფასების ცვალებადობამ, რაც აღნიშნული პროდუქციის სეზონური ხასიათით აიხსნება.

წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები 11.1 და 5.3 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტებისათვის. საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები უკანასკნელ პერიოდში მნიშვნელოვნად გაიზარდა, განსაკუთრებით ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტებისათვის.

როგორც უკვე აღინიშნა, 2008 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით, სამომხმარებლო კალათის ფასები 11.3 პროცენტით გაიზარდა. ფასის 3.7-პროცენტიანი შემცირება დაფიქსირებული ტანსაცმლის ჯგუფზე, ხოლო „ალკოჰოლური სასმელებისა და თამბაქოს ჯგუფზე“ ფასები 1.6 პროცენტით შემცირდა. „კავშირგაბმულობის“ სექტორზე ფასებმა 5.9 პროცენტით იმატა. ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა სამომხმარებლო კალათის შემდეგ ჯგუფებზე: „სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები“ (13.3 პროცენტი), „საოჯახო ნივთები“ (17.6 პროცენტი) და „ჯანმრთელობის დაცვა“ (16.1 პროცენტი). სასაქონლო ჯგუფზე „საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სატბობის სხვა სახეები“ ფასებმა 7.8 პროცენტით მოიმატა. 2008 წლის ივნისში, წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით, ფასების ყველაზე მნიშვნელოვან მატებას ჰქონდა ადგილი ტრანსპორტის ჯგუფში<sup>1</sup> (23.2 პროცენტი), რაც, უმთავრესად, ქალაქში ავტობუსით,

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



<sup>1</sup> 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.

მიკროავტობუსითა და ტაქსით მგზავრობის საფასურის ზრდამ გამოიწვია.

საქართველოს ეროვნული ბანკი აკვირდება ინფლაციის დინამიკას საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით. აღნიშნულ კლასიფიკაციაში განსაკუთრებით აღსანიშნავია სამი კატეგორია: იმპორტული, შერეული და ადგილობრივი წარმოების საქონელი. უკანასკნელ პერიოდში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა, თუმცა, ივნისში მცირედით შემცირდა და წლიურმა ზრდამ 14.1 პროცენტი შეადგინა. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების მატების ასეთი ტემპი ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში (უკრაინა, რუსეთი, ყაზახეთი, აზერბაიჯანი) არსებული მაღალი ინფლაციით აიხსნება. უკანასკნელ პერიოდში შედარებით სტაბილურია ადგილობრივი წარმოების საქონელზე ინფლაცია (9-10 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს), რომლის მაჩვენებელმაც ივნისში 7.2 პროცენტი შეადგინა.

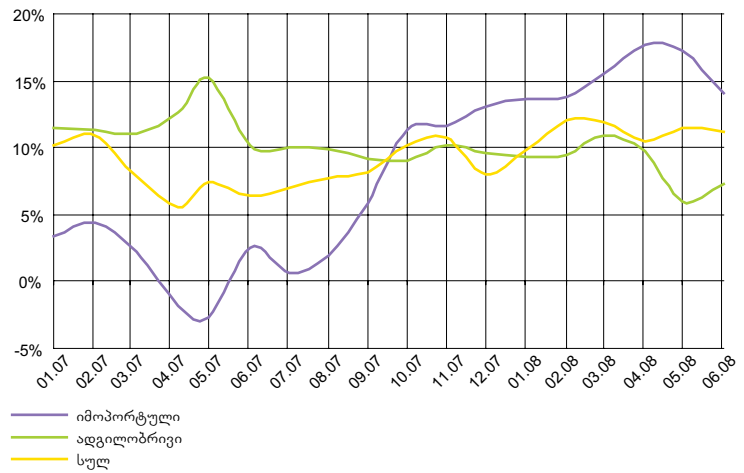
ამრიგად, საქართველოში ინფლაციის მაღალ მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად განაპირობებს ინფლაციის იმპორტი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან.

სავაჭრო<sup>1</sup> და არასავაჭრო საქონლის ფასების დინამიკაზე დაკვირვებისას ნიშანდობლივია, რომ ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა არასავაჭრო საქონლის წვლილი მთლიან ინფლაციაში, რაც, ძირითადად, მომსახურებაზე ფასების სწრაფმა ზრდამ გამოიწვია. აღსანიშნავია, რომ უკანასკნელი ერთი წლის მანძილზე სავაჭრო და არასავაჭრო საქონელს თანაბარი წვლილი შეაქვს მთლიან ინფლაციაში<sup>2</sup>.

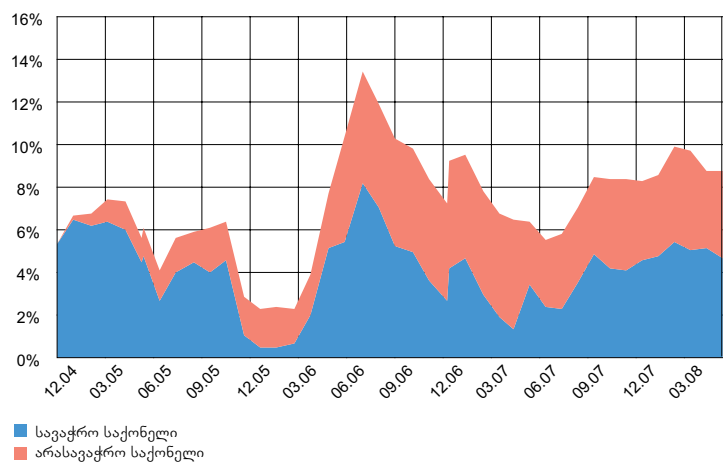
საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განილვა გვიჩვენებს, რომ 2008 წლის ივნისში, წინა თვესთან შედარებით, ფასები შემცირდა საშუალო, ხანმოკლე და ხანგრძლივი მოხმარების

საქონელზე – შესაბამისად, 0.5, 0.5 და 1.1 პროცენტით. მომსახურებაზე ფასები 1.2 პროცენტით გაიზარდა. სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელს შორის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი მაღალია ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის (11.6 პროცენტი). ასევე, მაღალია მომსახურებისათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი (13.8 პროცენტი).

გრაფიკი 1.2



გრაფიკი 1.3

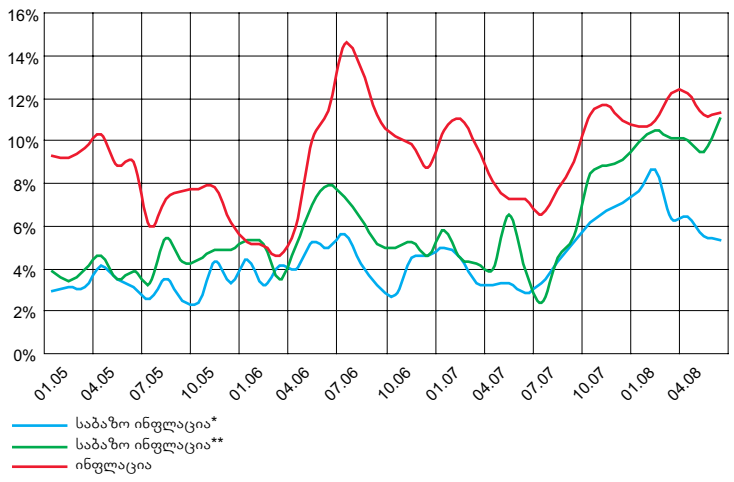


<sup>1</sup> საქონელი და მომსახურება, რომლის რეალიზაციაც შესაძლებელია წარმოების ადგილიდან მოშორებით.  
<sup>2</sup> ადგილობრივი წარმოების, აგრეთვე სავაჭრო და არასავაჭრო პროდუქციის სიიდან ამოღებულია ხორბლის თეთრი პური, რადგან აღნიშნული პროდუქციის გაძვირებას საკმაოდ მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ინფლაციაზე და მისი ჩართვა რომელიმე პროდუქციის ჯგუფში მკვეთრად ცვლის საერთო სურათს.

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

	2006 წ.	ივნისი-2008 / მაისი-2007		ივნისი-2008 / ივნისი-2007		ივლისი-2007 - ივნისი-2008 / ივლისი-2006 - ივნისი-2007	
	დეკემბერი	წონა	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია
სულ	100.0	0.9	11.3	11.3	11.3	10.5	10.5
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	44.3	-0.7	-0.3	13.3	5.9	13.2	5.8
სურსათი	43.0	-0.8	-0.3	13.6	5.8	13.5	5.8
პური და პურპროდუქტები	12.2	1.8	0.2	31.8	3.7	26.7	3.2
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.6	5.3	0.3	12.2	0.8	3.8	0.2
თევზი	1.1	3.4	0.0	-3.4	0.0	3.8	0.0
რძე, ყველი და კვერცხი	5.2	-17.0	-0.8	13.0	0.5	9.4	0.4
ზეთი და ცხიმი	3.5	1.6	0.1	44.8	1.5	33.5	1.1
ხილი, ყურძენი	2.3	5.3	0.2	0.2	0.0	68.0	1.9
ბოსტნეული, ბალჩეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	8.8	-6.0	-0.4	-9.9	-0.8	-14.2	-1.3
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.7	-1.0	0.0	-1.6	0.0	-5.3	-0.1
კვების სხვა პროდუქტები	0.6	2.7	0.0	10.2	0.1	12.1	0.1
უალკოჰოლო სასმელები	1.3	0.5	0.0	5.0	0.1	2.9	0.0
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	3.7	0.2	0.0	-1.6	-0.1	0.0	0.0
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	5.0	-1.0	0.0	-3.7	-0.2	-5.6	-0.3
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	10.3	2.1	0.2	7.8	0.9	17.7	1.9
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.7	3.9	0.1	17.6	0.6	10.1	0.4
ჯანმრთელობის დაცვა	8.0	2.7	0.2	16.1	1.3	10.2	0.8
ტრანსპორტი	9.0	5.9	0.6	23.2	2.1	14.6	1.3
კავშირგაბმულობა	4.4	4.4	0.2	5.9	0.2	2.1	0.1
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.7	-0.4	0.0	6.1	0.2	7.4	0.2
განათლება	3.5	-3.4	-0.1	1.5	0.0	2.7	0.1
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	2.4	0.8	0.0	3.4	0.1	3.2	0.1
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	3.2	0.4	0.0	7.3	0.2	5.2	0.2
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	68.0	0.4	0.2	11.6	7.9	11.5	7.8
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	6.5	-0.8	0.0	0.2	0.0	-2.5	-0.2
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	1.9	-1.7	0.0	-0.3	0.0	-0.6	0.0
მომსახურება	23.6	3.0	0.7	13.8	3.3	11.8	2.8

გრაფიკი 1.4  
**წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2006 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 282 კომპონენტის მიხედვით)<sup>1</sup>**



2005 წლის დეკემბრიდან 2008 წლის ივნისამდე ხანმოკლე მოხმარების საქონლის ფასები 28.4 პროცენტით, ხოლო იმავე პერიოდში მომსახურებაზე ფასები 29 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება საშუალო და ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის ფასებს, მათზე 2005 წლის დეკემბრიდან 2008 წლის ივნისამდე ფასის, შესაბამისად, 4- და 2.3-პროცენტისანი შემცირება დაფიქსირებულია.

უკანასკნელი ერთი წლის განმავლობაში მაღალ ინფლაციას, ძირითადად, რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა. კერძოდ, გაიზარდა მსოფლიო ფასები ისეთ საქონელზე, როგორცაა პურის ფქვილი, მზესუმზირის ზეთი, შაქარი და ნავთობპროდუქტები. აღნიშნულ საქონელს საკმაოდ დიდი წონა აქვს სამომხმარებლო

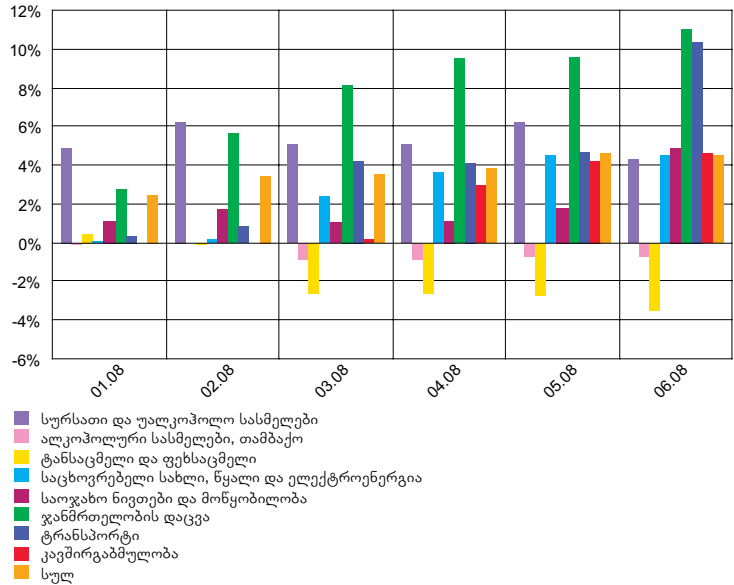
<sup>1</sup> ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტების მიხედვით.  
<sup>2</sup> ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტების მიხედვით.



კალათაში, ამდენად, მსოფლიოში ფასების ზრდამ მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია საქართველოში ინფლაციის ტემპზე.

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს სამომხმარებლო კალათისათვის ზოგიერთ მნიშვნელოვან პროდუქტზე მსოფლიო ფასების მოსალოდნელ დინამიკას კლების მიმართულებით. შედეგად, რეგულირებადი ფასების უცვლელად დატოვების შემთხვევაში, წლის ბოლოსათვის მოსალოდნელია წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირება.

გრაფიკი 1.5  
ფასების ზრდა 2007 წლის დეკემბრის მონაცემებით  
შეადარებით



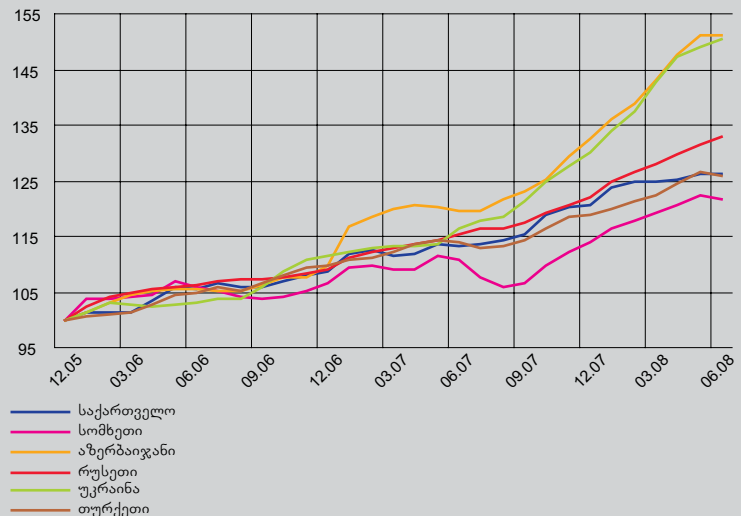
**ჩანართი 1. ინფლაცია საქართველოსა და მეზობელ ქვეყნებში**

საქართველოს მეზობელი ქვეყნები, ეკონომიკის განვითარების ტემპებისა და ერთობლივი მოთხოვნის ცვალებადობის მხრივ, არათანაბარი მდგომარეობით ხასიათდებიან. შესაბამისად, განსხვავებულობა სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის ტემპებშიც. მეზობელ ქვეყნებში ინფლაციის მასშტაბები, ზოგადად, შეიძლება ასე შეფასდეს: ინფლაციის მაღალი ტემპი აღინიშნება უკრაინასა და აზერბაიჯანში, დაბალი – სომხეთში, რუსეთს საშუალო, ხოლო საქართველოს საშუალოზე დაბალი პოზიცია უკავია და, პრაქტიკულად, თურქეთის მაჩვენებლის იდენტურია. იმ შემთხვევაში, თუ სამომხმარებლო ფასების ინდექსის შესადარის ბაზად 2005 წლის დეკემბერი იქნება გამოყენებული, თვალსაჩინო გახდება, რომ 2008 წლის ივნისისათვის აზერბაიჯანმა და უკრაინამ 150-პროცენტიან ზღურბლს გადააბიჯეს, რუსეთში დაფიქსირდა 132.9 პროცენტი, საქართველოში – 126.1 პროცენტი, თურქეთში – 126.0 პროცენტი, ხოლო სომხეთში – 121.7 პროცენტი.

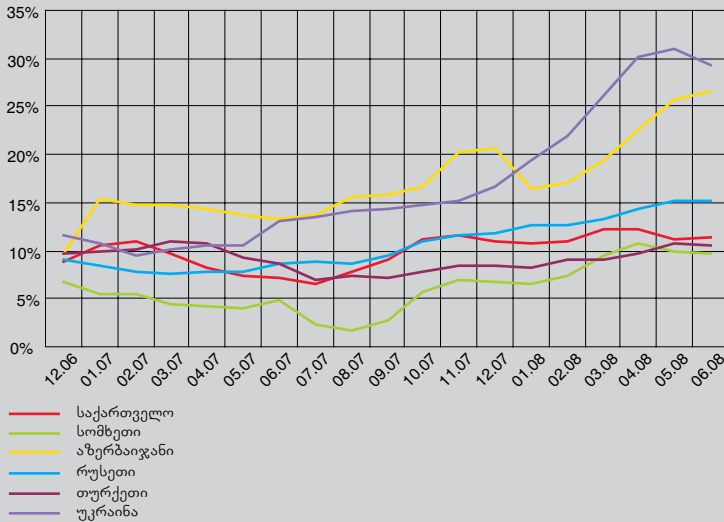
წლიური ინფლაციის ტემპები განსაკუთრებით მაღალია უკრაინასა

და აზერბაიჯანში. ამ მაჩვენებელმა უდიდეს ნიშნულს უკრაინაში მიმდინარე წლის მაისში მიაღწია, როცა ინფლაციის 31.1 პროცენტი (მთავრობის პროგნოზი თავდაპირველად წლიურ 9.6 პროცენტს ითვალისწინებდა, თუმცა ექვსი თვის შედეგების გაანალიზების შემდეგ იგი

გრაფიკი 1  
სამომხმარებლო ფასების ინდექსი  
(2005 წ., დეკემბერი=100)



გრაფიკი 2  
წლიური ინფლაცია



ცხრილი 1  
წლიური ინფლაციის მაქსიმალური და მინიმალური მაჩვენებლები  
2007-2008 წლების მიხედვით

	საქართველო	სომხეთი	აზერბაიჯანი	რუსეთი	უკრაინა	თურქეთი
max	12.3% (03.08)	10.7% (04.08)	26.5% (06.08)	15.1% (05.08)	31.1 (05.08)	10.9 (03.07)
min	6.6% (07.07)	1.7% (08.07)	9.8% (06.07)	7.5% (03.07)	9.5% (02.07)	6.9% (07.07)

15.3 პროცენტამდე ასწია) დაფიქსირდა. არსებობს მოსაზრება, რომ მაღალ ინფლაციას ბიძგი მისცა ბიუჯეტიდან ფართომასშტაბიანმა სოციალურმა გაცემებმა და აშშ დოლარის მიმართ ფიქსირებული გაცვლითი კურსის შენარჩუნების მცდელობამ.

აზერბაიჯანში ინფლაციამ მაქსიმალურ ნიშნულს ივნისის მდგომარეობით მიაღწია (26.5 პროცენტი). აზერბაიჯანის ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს პროგნოზით, 2008 წლისათვის საშუალო ინფლაცია 13 პროცენტი იქნება, თუმცა, ფაქტობრივი დონე ივნისისთვის უკვე 7.2 პროცენტული პუნქტით აჭარბებს საპროგნოზო დონეს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის გათვლებით კი 2008 წლის საშუალო ინფლაცია აზერბაიჯანში 19.6 პროცენტს, ხოლო წლის ბოლოსთვის – 22 პროცენტს მიაღწევს.

ცხრილში მოცემულია წლიური ინფლაციის მაქსიმალური და მინიმალური მაჩვენებლები\*.

ამდენად, 2007-2008 წლის განვლილი პერიოდის განმავლობაში ქვეყნების უმრავლესობაში მაქსიმალური ინფლაცია აღინიშნა ამა წლის ბოლო ოთხ თვეში.

\* ფრჩხილებში მოცემულია შესაბამისი თვე და წელი.

# 2. ინფლაციის ფაქტორები

## 2.1. პრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი

2008 წელს აღინიშნა საშუალო ხელფასის დონის მნიშვნელოვანი მატება 2007 წელთან შედარებით. კერძოდ, 2008 წლის I კვარტალში დაქირავებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა ოფიციალურ ეკონომიკაში 504.9 ლარი<sup>1</sup> შეადგინა, რაც 57.4 პროცენტით აღემატება 2007 წლის შესაბამისი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელს. დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის მატება აღინიშნა ეკონომიკის ყველა მსხვილ დარგში. სექტორულმა ანალიზმა აჩვენა, რომ ზრდის განსაკუთრებით მაღალი ტემპებით გამოირჩეოდა სოფლის მეურნეობისა (84.2 პროცენტი) და ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სფეროები (81.8 პროცენტი). მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა სახელმწიფო მმართველობის (78.4 პროცენტი), ჯანდაცვისა (76.9 პროცენტი) და სამთომომპოვებითი მრეწველობის (70.1 პროცენტი) სექტორებში. აღსანიშნავია, რომ ყველაზე მცირე, თუმცა დადებითი ზრდა აღინიშნა მშენებლობაში (6.8 პროცენტი) დაქირავებულთა საშუალო თვიურ ხელფასებში.

2008 წლის I კვარტალში შენარჩუნდა მნიშვნელოვანი განსხვავებები საშუალო ხელფასის დონებს შორის, საქმიანობათა სახეების მიხედვით. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი დაფიქსირდა საფინანსო საქმიანობასა (1601.3 ლარი) და სახელმწიფო მმართველობაში (910.4 ლარი), რაც მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის დონეს აჭარბებს, შესაბამისად, 3.2- და 1.8-ჯერ. ყველაზე დაბალი საშუალო ხელფასი აღინიშნა თევზჭერის, მეთევზეობისა

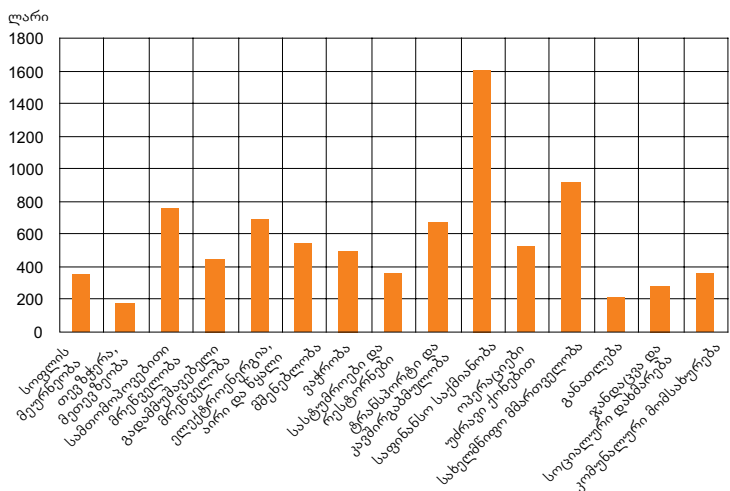
(173.9 ლარი) და განათლების (213.6 ლარი) სფეროებში დაქირავებით დასაქმებულთა შორის და, შესაბამისად,

ცხრილი 2.1.1  
2008 წლის I კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2007 წლის I კვარტალთან შედარებით (პროცენტში)

	ნომინალური ხელფასი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	184.2
თევზჭერა, მეთევზეობა	162.5
სამთომომპოვებითი მრეწველობა	170.1
დამამუშავებელი მრეწველობა	142.8
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის ნარმოება და განაწილება	142.0
მშენებლობა	106.8
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	165.6
სასტუმროები და რესტორნები	162.5
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	150.1
საფინანსო საქმიანობა	181.8
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განევა	150.2
სახელმწიფო მმართველობა	178.4
განათლება	152.6
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	176.9
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განევა	148.9
სულ	157.4

წყარო: ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტი.

გრაფიკი 2.1.1  
დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2008 წ. I კვარტალი



<sup>1</sup> წყარო: ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტი, საწარმოო და პრომის მიმდინარე სტატისტიკის დაკვირვების მონაცემები.

ქვეყნის ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის 34.4 და 42.3 პროცენტი შეადგინა. ეკონომიკაში საშუალო მაჩვენებელზე დაბალი ხელფასები, ძირითადად, დაფიქსირდა იმ სექტორებში, რომელთა საკმაოდ მნიშვნელოვანი დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხდება (განათლება, ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება, კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვება).

2008 წლის I კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების რეალურმა ზრდამ 12.6 პროცენტი შეადგინა (რაც 3.1 პროცენტით ნაკლებია, 2007 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით). მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა შემდეგ სექტორებში: მშენებლობა, ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განვება, ვაჭრობა, სოფლის მეურნეობა, განათლება. ამასთან, 2008 წლის I კვარტალში, 2007 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ოფიციალური ეკონომიკის ყველა სხვა დანარჩენ დარგებში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების კლება აღინიშნა. ამ კუთხით გამოირჩევა სასტუმროებისა და რესტორნების ბიზნესი და მომსახურების სხვა სახეები.

შრომის პროდუქტიულობის რეალური ზრდა, მიუთითებს რა მიწოდების გაფართოებაზე, ინფლაციის შემაკავებელ მნიშვნელოვან ფაქტორს წარმოადგენს. თუმცა, ხელფასების კიდევ უფრო სწრაფი ტემპებით მატება, რასაც ადგილი ჰქონდა განხილულ პერიოდში (2008 წლის I კვარტალში საშუალო ხელფასის ზრდის ტემპი თითქმის 45 პროცენტით აღემატებოდა ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების რეალურ ზრდას), მიწოდების მოთხოვნისაგან საგრძნობ ჩამორჩენას იწვევდა და შესაბამისად, ხელს უწყობდა ინფლაციის მაღალი ტემპებით ზრდას.

## 2.2. მონეტარული აკრებამები

2008 წლის ექვს თვეში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა 101.6 მლნ ლარით (6.8 პროცენტი) მოიმატა და ივნისის ბოლოსთვის 1600.2 მლნ ლარი შეადგინა. თვის საშუალო მაჩვენებლების მიხედვით კი ივნისში, დეკემბერთან შედარებით, სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 129.9 მლნ ლარით (9.0 პროცენტი) გაიზარდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე (თბსბ) განხორციელებული ინტერვენციები ფულად ბაზარზე მატების მიმართულებით ახდენდა გავლენას. თბსბ-ზე მოთხოვნას მიწოდებამ მნიშვნელოვნად გადააჭარბა. შედეგად, ლარის გამყარების პირობებში (1.595-1.413 ლარი/აშშ დოლარი) საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვებმა 305.6 მლნ დოლარი (458.6 მლნ ლარი) შეადგინა. ამასთან, წლის განმავლობაში შიდასამთავრობო კონვერტაციების შედეგად საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო გაყიდვა 420.3 მლნ დოლარი (630.7 მლნ ლარი) იყო. შეიძლება ითქვას, რომ ერთობლიობაში აღნიშნული ოპერაციების (თბსბ-ზე განხორციელებული ოპერაციების და შიდასამთავრობო კონვერტაციების) მიხედვით, მიმოქცევიდან ამოღებულ იქნა 172.1 მლნ ლარი.

2008 წლის დასაწყისიდან მთავრობის დეპოზიტების მატება დაფიქსირდა

ცხრილი 2.1.2  
2008 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება 2007 წლის I კვარტალთან შედარებით (პროცენტით)

	რეალური დამატებული ღირებულება
სოფლის მეურნეობა	104.8
მრეწველობა	94.9
მშენებლობა	133.4
ვაჭრობა	110.2
სასტუმროები და რესტორნები	79.8
ტრანსპორტი, კავშირგაბმულობა	82.1
საფინანსო უწყველობა	93.9
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	129.2
სახელმწიფო მმართველობა, თავდაცვა	97.5
განათლება	100.7
ჯანდაცვა	96.3
მომსახურების სხვა სახეები	80.3
სულ	112.6

წყარო: ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტი.

– ივნისის ბოლო მონაცემით, მისი მოცულობა 627.4 მლნ ლარი იყო. საანგარიშო პერიოდში ამ ანგარიშზე ზრდამ 180.0 მლნ ლარი შეადგინა. მთავრობის ანგარიშების ასეთ მატებას მთავრობის დეპოზიტების უცხოური ვალუტით დენომინირებული კომპონენტი განაპირობებდა, რომელიც 198.6 მლნ ლარით გაიზარდა.

ამავე პერიოდში რეალიზებულ იქნა საქართველოს მთავრობის მიერ ემიტირებული ევროობლიგაციები, რომლის განთავსების შედეგად მობილიზებულ იქნა 500 მლნ აშშ დოლარის რესურსი. აღნიშნული სახსრების ნაწილი აკუმულირდა სტაბილური განვითარების ფონდსა და მომავალი თაობების ფონდებში, ნაწილი კი მთავრობის დეპოზიტზე. ამდენად, ამ თანხებს მონეტარულ ბაზაზე გავლენა არ მოუხდენია.

საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების მთავარ ინსტრუმენტად კვლავ სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონს იყენებდა. ფულად ბაზარზე აღნიშნული ინსტრუმენტის მეშვეობით საანგარიშო პერიოდში აბსორბირებული ლიკვიდობის ჯამურმა მოცულობამ 1315.5 მლნ ლარი შეადგინა. ამავე პერიოდში დიფარა 1539.6 მლნ ლარის ოდენობის სადეპოზიტო სერტიფიკატი. შედეგად, სადეპოზიტო სერტიფიკატებით სისტემიდან ამოღებული ფულადი სახსრების წმინდა მოცულობამ 180.1 მლნ ლარი შეადგინა. ამდენად, სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოყენებით მიმოქცევიდან ამოღებულ იქნა საანგარიშო პერიოდის ბოლოს არსებული სარეზერვო ფულის 11 პროცენტი. სადეპოზიტო სერტიფიკატების აქტიური გამოყენება, ერთი მხრივ, ხელს უწყობს მოკლევადიანი ფასიანი ქაღალდების განვითარებას და აუმჯობესებს კომერციული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მენეჯმენტს, მეორე მხრივ, მნიშვნელოვან როლს თამაშობს მონეტარული პოლიტიკის მიზნის მისაღწევად. აბსორბირებული ლიკვიდობის ზემოაღნიშნულმა ოდენობამ, სარეზერვო ფულის შემცირების გზით და მულტიპლიკაციის ეფექტის გათვალისწინებით, M2-ის ფულადი აგრეგატის გაფართოება შეზღუდა,

აღნიშნულმა კი, თავის მხრივ, გავლენა მოახდინა ფასების საერთო დონის ზრდის ტემპზე შემცირების მიმართულებით. საანგარიშო პერიოდში სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოქნილი ინსტრუმენტის გამოყენებამ, გარკვეულწილად, შეარბილა ინფლაციური ზენოლა, კერძოდ, მისი გამომწვევი მონეტარული კომპონენტი, რომელიც წარმოიშვა სავალუტო ბაზარზე უცხოური ვალუტის ნაკადების ზემოქმედებითა და მოცულობითი საბიუჯეტო ხარჯებით.

2008 წლის დასაწყისიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის გამოცხადება, რომელსაც მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი რეგულარულად განსაზღვრავს. კომიტეტის მიერ 23 იანვარს, 20 თებერვალს და 16 აპრილს მიღებული გადანყვეტილებებით, ძირითადი (7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატის) საპროცენტო განაკვეთი გაიზარდა თითოეულ შემთხვევაში 100 საბაზისო პუნქტით – შესაბამისად, 10 პროცენტი, 11 პროცენტი, 12 პროცენტი.

მიუხედავად იმისა, რომ, საანგარიშო პერიოდის ბოლო მონაცემებით, კომერციული ბანკების ერთდღიანი დაკრედიტების მოცულობა ნულის ტოლია, მიმდინარე წლის პირველი ექვსი თვის განმავლობაში კომერციული ბანკები აქტიურად სარგებლობდნენ ამ ტიპის (ერთდღიანი კრედიტების) მექანიზმით. აღნიშნული ინსტრუმენტი კომერციული ბანკების მხრიდან მოკლევადიანი, საანგარიშსწორებოდ საჭირო ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში გამოიყენებოდა.

ბანკების წმინდა დავალიანების მოცულობა, ივნისის ბოლო მონაცემების მიხედვით, 303.5 მლნ ლარიდან 180.1 მლნ ლარამდე შემცირდა.

ზემოაღნიშნული ფულადი ნაკადების მოძრაობის შედეგად, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელი 101.6 მლნ ლარით გაფართოვდა, რაც, უმთავრესად, მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის მატებაზე მოდის. მისი მოცულობა 102.8 მლნ ლარით გაიზარდა და 1413.2 მლნ ლარი შეადგინა. თითქმის უცვლელი დარჩა საქართველოს

ეროვნულ ბანკში კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე (ეროვნული ვალუტით) არსებული ნაშთების ოდენობა (187.0 მლნ ლარი).

ცხრილი 2.2.1  
სარეზერვო ფულის დინამიკა  
2008 წ., თვის ბოლო მონაცემები

	12.07	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08
სარეზერვო ფული	1498601	1338939	1392331	1413540	1522132	1508768	1600239
ფული მიმოქცევაში	1310488	1184525	1225042	1287123	1391544	1348253	1413237
ბანკების დეპოზიტები	188113	154414	167289	126418	130588	160515	187002
სავალდებულო რეზერვები	1170	59	59	59	59	59	-
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	186943	154355	167231	126359	130529	160456	187002

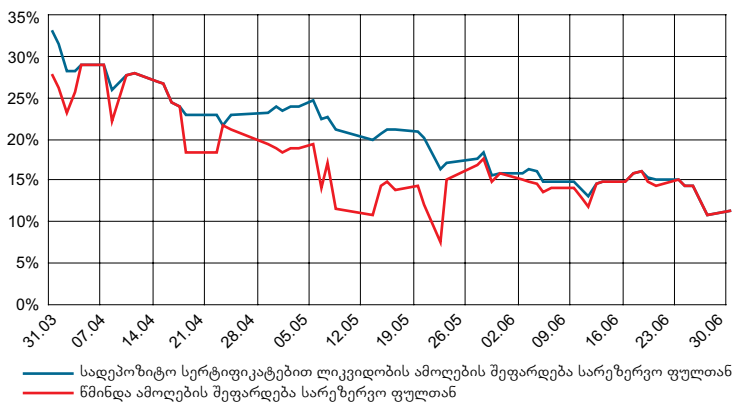
ცხრილი 2.2.2  
სარეზერვო ფულის დინამიკა  
2008 წ., თვის საშუალო მონაცემები

	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08
სარეზერვო ფული	1420749	1413282	1447780	1533334	1543217	1572458
ფული მიმოქცევაში	1217136	1199674	1244064	1334405	1351649	1360751
ბანკების დეპოზიტები	203613	213607	203716	198929	191567	211707
სავალდებულო რეზერვები	140	59	59	59	59	53
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	203473	213548	203657	198870	191509	211654

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

	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08
ფართო ფული /M3/	3981686	3951402	4026932	4278872	4155079	4187900
ფულადი მასა /M2/	2018547	2071878	2258946	2358767	2316461	2417078
ბანკებსაგარეთ არსებული ნაღდი ფული	1038612	1072474	1122923	1219459	1186454	1235407
ლარები მიმოქცევაში	1184525	1225042	1287123	1391544	1348253	1413237
დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით	979935	999404	1136024	1139308	1130008	1181671
დეპოზიტები უცხოური ვალუტით	1963139	1879524	1767985	1920106	1838618	1770822

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



**2.2.1. ფართო ფული**

2008 წლის ექვს თვეში ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 207.3 მლნ ლარით გაიზარდა და 4187.9 მლნ ლარი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდში უცხოური ვალუტით დეპოზიტები 77.8 მლნ ლარით შემცირდა და ივნისის ბოლოს 1.8 მლრდ ლარი შეადგინა. აღნიშნული შემცირება მხოლოდ ცალკეული კომერციული ბანკების კლიენტთა მიმდინარე ანგარიშებზე მოდის. ეროვნული ვალუტით დეპოზიტები გაიზარდა 201.8 მლნ ლარით და პერიოდის ბოლოს 1.2 მლრდ ლარი გახდა.

საანგარიშო პერიოდში ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი 13.4 პროცენტით (285.1 მლნ ლარით) გაფართოვდა, რაც, ეროვნული ვალუტით სადეპოზიტო ვალდებულებების მატებასთან ერთად, ბანკებსაგარეთ არსებული ნაღდი ფულის მოცულობის ზრდამ განაპირობა.

ფართო ფული M3-ის და M2-ის მაჩვენებლების წლიური ზრდის ტემპებმა ივნისის ბოლოსათვის, შესაბამისად, 28.9 პროცენტი და 46.8 პროცენტი შეადგინა.

**2.3. სადეპოზიტო სერტიფიკატი და ერთდღიანი სესხები**

2008 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით, სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღებული ფულის მასამ 180.1 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო წმინდა ამოღების მაჩვენებელმა – 180.1 მლნ ლარი. 2008 წლის I კვარტალის ბოლოს ანალოგიური მაჩვენებლები, შესაბამისად, 467.2 მლნ ლარსა და 392.2 მლნ ლარს შეადგენდა. როგორც ჩანს, II კვარტალში ამოღება მკვეთრად შემცირდა და კლების გამოკვეთილი ტენდენციით ხასიათდება. ამოღების მაჩვენებელმა ყველაზე მინიმალურ დონეს წლის პირველ ნახევარში – 27 ივნისს მიაღწია და 177 მლნ ლარს გაუტოლდა. 30 ივნისის მდგომარეობით, სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღების სარეზერვო ფულთან შეფარდებამ 11.3 პროცენტი შეადგინა, როცა 31 მარტს 33.1 პროცენტი, ხოლო 2007 წლის 31 დეკემბერს 25.1 პროცენტი იყო. ასეთი მკვეთრი შემცირების ერთ-ერთი მიზეზი,

სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღების შემცირების პარალელურად, სარეზერვო ფულის 2008 წლის 31 მარტიდან 30 ივნისამდე 13 პროცენტით ზრდა იყო.

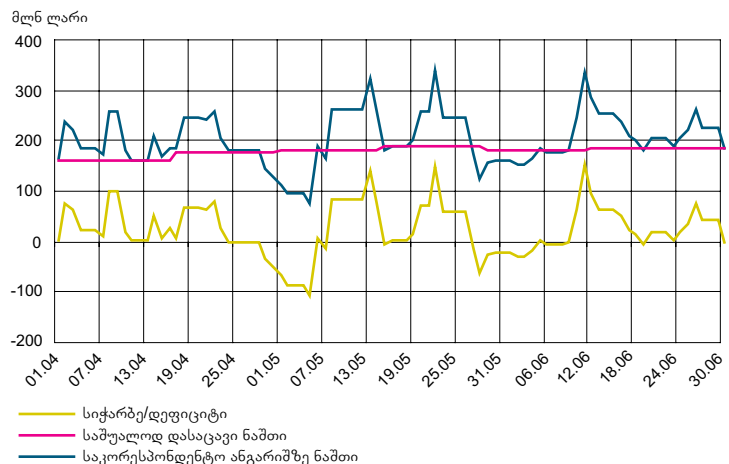
2008 წლის II კვარტალში ლარის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული ნაშთი სავალდებულო რეზერვებს, საშუალოდ, 24.4 მლნ ლარით აღემატებოდა, ხოლო სტანდარტულმა გადახრამ 50.6 მლნ ლარი შეადგინა. თუმცა, აპრილის ბოლოსა და მაისის დასაწყისში, ხოლო შემდეგ – მაისის ბოლოსა და ივნისის დასაწყისში, ლარის საკორესპონდენტო ანგარიშზე მნიშვნელოვნად უფრო ნაკლები თანხები იყო, ვიდრე ამ ანგარიშზე საშუალოდ დასაცავი ნაშთი. ბანკების მიერ სესხების, მათ შორის, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის მაღალი ტემპის გამო, დროის გარკვეულ პერიოდში ლიკვიდობის მნიშვნელოვანი დეფიციტიც წარმოიქმნა. ეს მოვლენა მწვავედ აპრილის მესამე დეკადასა და, განსაკუთრებით, მაისში გამოვლინდა. დეფიციტის დასაფინანსებლად ბანკები აქტიურად იყენებდნენ საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთდღიან და მოკლევადიან ბანკთაშორის სესხებს. გარკვეულ დღეებში ათვისებულ იქნა ეროვნული ბანკის ერთდღიანი კრედიტით დავალიანების საერთო დღიური ლიმიტიც – 150 მლნ ლარის ოდენობით.

2008 წლის II კვარტალში, წინა კვარტალის მსგავსად, საქართველოს ეროვნული ბანკი ყოველკვირეულად ანარმოებდა 7- და 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, II კვარტალში მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი (ერთკვირიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების საპროცენტო) განაკვეთი შეიცვალა მხოლოდ ერთხელ – 17 აპრილს, კერძოდ, 11 პროცენტიდან 12 პროცენტამდე გაიზარდა. ამ გადაწყვეტილებების მიზანი იყო სასაქონლო ბაზარზე მოთხოვნის და, შესაბამისად, ინფლაციის შემცირებისათვის ხელშეწყობა. შესაბამისად, პროცენტების ზრდა აღინიშნა სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზეც. კერძოდ, 1 აპრილიდან

15 აპრილის ჩათვლით, განთავსდა 75.8 მლნ ლარის ოდენობის 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატები საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთით – 10.7 პროცენტი, 17 აპრილიდან ივნისის ბოლომდე განთავსდა 207.1 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატები საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთით – 11.7 პროცენტი. სულ, II კვარტალში 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზე განთავსდა 283 მლნ ლარის მოცულობის სერტიფიკატები, რომლებზეც საშუალო შენონილმა წლიურმა საპროცენტო განაკვეთმა 11.4 პროცენტი შეადგინა. განთავსების მოცულობა მნიშვნელოვნად შემცირდა I კვარტალთან შედარებით. კერძოდ, 2008 წლის იანვარ-მარტში განთავსდა 578.8 მლნ ლარის მოცულობის სერტიფიკატები, ხოლო საშუალო შენონილმა წლიურმა საპროცენტო განაკვეთმა შეადგინა 9.8 პროცენტი.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადანყვეტილებით, სამთვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონზე მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთები 17 აპრილს 17 პროცენტიდან 18 პროცენტამდე, ხოლო 26 ივნისს 19 პროცენტამდე გაიზარდა. 2008 წლის II კვარტალში განთავსდა, სულ, 164.1 მლნ ლარის ოდენობის სამთვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატები, საშუალო შენონილი

გრაფიკი 2.3.2  
ბანკების ლარის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული ნაშთი, საშუალოდ დასაცავი ნაშთი და ლიკვიდობის სიჭარბე/დეფიციტი

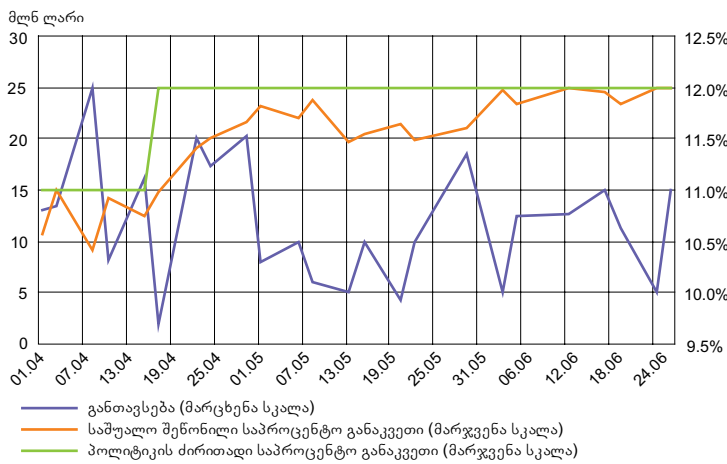


ნლიური საპროცენტო განაკვეთით – 17.8 პროცენტი. 2008 წლის II კვარტალში სამთვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია (მიწოდება), როგორც წესი<sup>1</sup>, მნიშვნელოვნად აჭარბებდა მოთხოვნას. შესაბამისად, აუქციონზე დაფიქსირებული პროცენტები ემთხვეოდა ან მცირედით (0.01 პროცენტით) ჩამორჩებოდა მაქსიმალურ განაკვეთს.

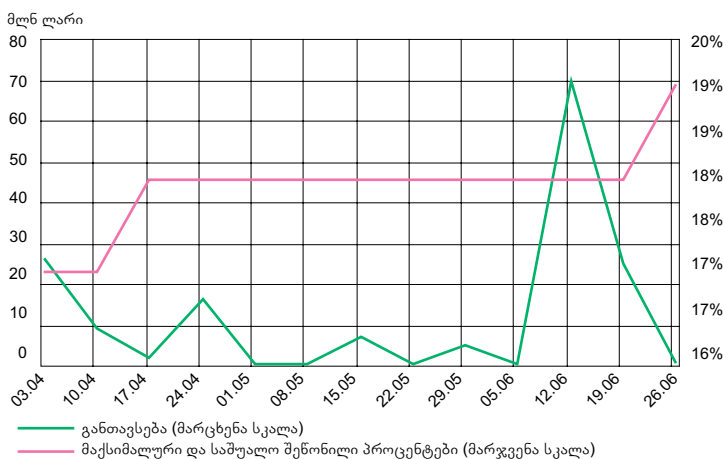
მიმდინარე წლის II კვარტალში, ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებასთან ერთად, უფრო მეტად აქტუალური გახდა ბანკების მიერ ლიკვიდობის დეფიციტის დაფინანსების საკითხი. სწორედ ამ პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის ისეთმა ინსტრუმენტმა, როგორიცაა ერთდღიანი სესხები, მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა. ერთდღიანი კრედიტით დავალიანების საერთო დღიური ლიმიტი ეროვნულმა ბანკმაც მაისში გაზარდა 75 მლნ-დან 150 მლნ ლარამდე. II კვარტალში 16 პროცენტიდან 20 პროცენტამდე გაიზარდა ერთდღიანი სესხებზე პროცენტიც. ერთი მხრივ, ეს ასახავდა ეროვნული ბანკის მიერ პროცენტების ზრდის საერთო ტენდენციას, ამასთან, მიზნად ისახავდა, კომერციული ბანკებისათვის მიენიშნებინა, რომ, მართალია, საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხები ბანკებს ლიკვიდობის დროებითი პრობლემის გადალახვაში ეხმარება, მაგრამ მათ თავად უნდა მართონ საკუთარი ლიკვიდობა ისე, რომ არ წარმოიქმნას პერმანენტული დეფიციტი, წინააღმდეგ შემთხვევაში მოუწევთ ფულის ძვირად სესხება.

2008 წლის II კვარტალში საქართველოს ეროვნულ ბანკსა და კომერციულ ბანკებს შორის, სულ, 77 გარიგება შედგა, რომელთა საერთო მოცულობამ 2284.7 მლნ ლარი შეადგინა, რაც, დაახლოებით, 2-ჯერ მეტია I კვარტალთან შედარებით (35 გარიგება – სულ, 1064.1 მლნ ლარის მოცულობით). იზრდება გარიგებებში მონაწილე ბანკების რაოდენობაც. აღსანიშნავია, რომ გასული წლის IV კვარტალში, სულ, 4 გარიგება შედგა, საერთო მოცულობით – 73 მლნ ლარი. სესხის უზრუნველსაყოფად კომერციული ბანკები იყენებდნენ როგორც სადეპოზიტო სერტიფიკატებს, აგრეთვე, ევროსა და აშშ დოლარს.

გრაფიკი 2.3.3  
7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსება, კოლიტიკის ძირითადი პროცენტი და საშუალო შენონილი პროცენტი 2008 წ., II კვარტალი



გრაფიკი 2.3.4  
3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსება, საშუალო შენონილი და მაქსიმალური პროცენტის განაკვეთები 2008 წ., II კვარტალი



<sup>1</sup> გამონაკლისია 12 ივნისის აუქციონი, სადაც 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე მოთხოვნა მათ მიწოდებას (70 მლნ ლარი) ემთხვეოდა.



## 2.4. ბანკთაშორისი სესხები

ბანკებიდან მიღებული ინფორმაციის თანახმად, 2008 წლის II კვარტალში ბანკთაშორის ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები მნიშვნელოვნად გაიზარდა და 2964 მლნ ლარი შეადგინა მაშინ, როცა I კვარტალში 2058 მლნ ლარი, ხოლო 2007 წლის IV კვარტალში 394 მლნ ლარი იყო.

საგრძობლად მოიმატა გარიგებების მოცულობამ ევროშიც (2162 მლნ ევრო) და სხვა ვალუტებს გადააჭარბა, მათ შორის, გარიგებებს ლარით და აშშ დოლარით (ეს უკანასკნელი 578 მლნ აშშ დოლარს შეადგენდა).

ეროვნული ვალუტით გარიგებების ყველაზე მეტი რაოდენობა და მოცულობა აპრილში აღინიშნა და რეკორდულ მაჩვენებელს – 1563 მლნ ლარს მიაღწია, შემდეგ – მაისში, 964 მლნ ლარამდე, ხოლო ივნისში 777 მლნ ლარამდე შემცირდა. სამაგიეროდ, გაიზარდა ევროთი გაცემული სესხების მოცულობა და ივნისში რეკორდულ დონეს – 811 მლნ ევროს მიაღწია, რაც იმაზე მიუთითებს, რომ, აშშ დოლარის გაუფასურებასთან ერთად, მკვეთრად გაიზარდა ბანკების ინტერესი ევროს მიმართ. მთლიანობაში, ბანკთაშორის ბაზარზე გარიგებების მოცულობის მნიშვნელოვანი ზრდა დადებითი მოვლენაა ქვეყნის ფინანსური სისტემის განვითარებისათვის.

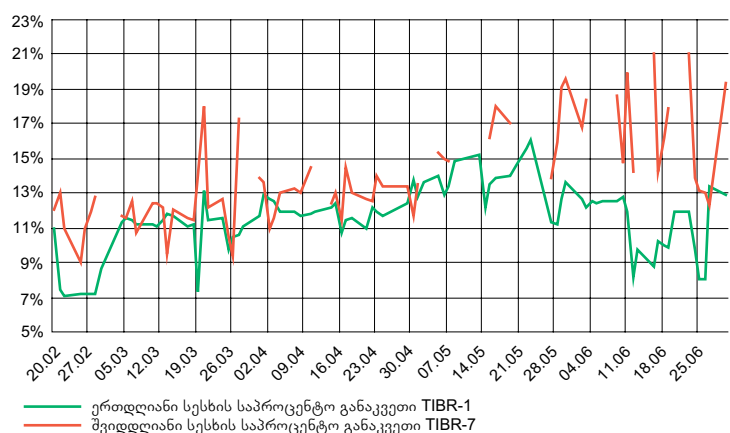
აღსანიშნავია, რომ ბანკთაშორის ბაზარზე მოკლევადიანი გარიგებები დომინირებს. მაგალითად, ლარით გაცემული სესხების 98 პროცენტი 1-დან 15 დღემდე სესხებზე მოდის, ხოლო 1 საოპერაციო დღით გაცემული სესხების წილი 82 პროცენტია. ანალოგიური მდგომარეობაა ევროსა და აშშ დოლარით გაცემული სესხების ბაზარზე – შესაბამისად, 86 პროცენტი და 70 პროცენტი.

2008 წლის 20 თებერვლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი აწარმოებს TIBR1 და TIBR7<sup>1</sup> ინდექსების

გაანგარიშებას. აღნიშნული წარმოადგენს ბანკთაშორის ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული 1-დან 7 დღემდე ვადიანობის სესხების საშუალო შეწონილ წლიურ საპროცენტო განაკვეთებს და საპროცენტო განაკვეთებზე საქართველოს ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის ზეგავლენის გაანალიზების საშუალებას იძლევა. TIBR7 და TIBR1 ინდექსები გვიჩვენებს, რომ, მიუხედავად გარკვეული მერყეობისა, II კვარტალში პროცენტები გაიზარდა. TIBR1-თან მიმართებით, ეს ტენდენცია ნათლად გამოვლინდა მაისში, როცა 1 საოპერაციო დღით ლარით გაცემული სესხების საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი, მარტში დაფიქსირებულ 12 პროცენტთან შედარებით, 14.9 პროცენტამდე გაიზარდა.

7-დღიან ბანკთაშორის სესხებსა და შესაბამისი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე საპროცენტო განაკვეთების შედარებისას, ბანკთაშორის ბაზარზე უფრო მაღალი პროცენტი ფიქსირდება. ეს ფაქტი

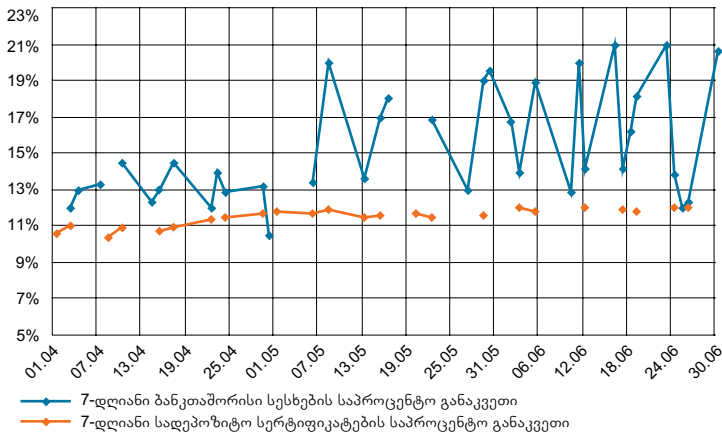
გრაფიკი 2.4.1  
თბილისის ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები<sup>4</sup>  
ლარით გაცემული მოკლევადიანი სესხებისათვის  
20.02.2008 წ. - 30.06.2008 წ.



<sup>4</sup> შენიშვნა: თუ რომელიმე საბანკო დღის განმავლობაში მოცემული კატეგორიის სესხებისათვის გარიგებები არ ფიქსირდება, მაშინ საპროცენტო განაკვეთის ნაცვლად გარფიკზე თავისუფალი სივრცეა დატოვებული.

<sup>1</sup> TIBR1 ინდექსი მოიცავს სესხებს, რომელთა ვადიანობა არის ერთი საოპერაციო დღე და არაუზრუნველყოფილია. TIBR7 ინდექსი მოიცავს სესხებს, რომელთა ვადიანობა შვიდ დღემდეა, ასევე ყველა იმ არაუზრუნველყოფილ სესხს, რომლებიც არ შედის TIBR1-ის გაანგარიშებაში.

გრაფიკი 2.4.2  
**7-დღიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებსა და**  
**7-დღიან ბანკთაშორის ლარით გაცემულ სესხებზე**  
**საშუალო შენობილი საპროცენტო განაკვეთები\***  
 2008 წ., II კვარტალი



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

განპირობებულია იმით, რომ, როგორც წესი, კომერციული ბანკისთვის სადეპოზიტო სერტიფიკატებიდან მიღებული შემოსავალი უფრო მომგებიანია, ვიდრე სხვა კომერციული ბანკისთვის მიცემული სესხიდან მიღებული შემოსავალი. სადეპოზიტო სერტიფიკატების უპირატესობას წარმოადგენს ნაკლებრიისკიანობა, ამასთან, ბანკთაშორის სესხის გასაცემად საჭიროა მეტი საკუთარი კაპიტალი, რაც სესხის გამცემი კომერციული ბანკისათვის არახელსაყრელია. რაც შეეხება სამთვიან ბანკთაშორის სესხებს, 2008 წლის II კვარტალში მხოლოდ ერთი გარიგება შედგა. ამიტომ ანალიზისათვის მისი შედარება სამთვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების საპროცენტო განაკვეთთან საკმარის ინფორმაციას არ იძლევა.

## ჩანართი 2. იპოთეკური სესხების კრიზისი ამერიკის შეერთებულ შტატებში

იპოთეკური სესხების კრიზისი ამერიკის შეერთებულ შტატებში 2006 წლის მიწურულს დაიწყო. აღნიშნული პერიოდი ხასიათდება სესხებზე ვადაგადაცილებისა და გამოსყიდვის უფლების ჩამორთმევის შემთხვევათა ზრდით<sup>1</sup>. შედეგად, 2007 წელს გამოსყიდვის უფლება ჩამოერთვა 1.5 მლნ საცხოვრებელი სახლის მფლობელს, რაც, 2006 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით, 53 პროცენტით მაღალია. მთავრობის მიერ გატარებულ ღონისძიებათა მიუხედავად, აღნიშნულ შემთხვევათა ზრდა გრძელდება მიმდინარე წელსაც. იპოთეკურ სესხებთან დაკავშირებით წარმოშობილმა პრობლემებმა უძრავ ქონებაზე ფასების ვარდნა 2007 წლიდან

2008 წლამდე კიდევ უფრო გააძლიერა, რაც გლობალურ ფინანსურ კრიზისში გადაიზარდა.

უძრავი ქონების ბაზარზე არსებულმა ბუმმა, რომელიც წინ უძღვოდა აღნიშნულ კრიზისს და უძრავი ქონების ფასების ზრდით გამოიხატებოდა, პიკს 2005 წელს მიაღწია.

ფასების ზრდის მაღალი ტემპი გამოწვეული იყო ბაზარზე არსებული მაღალი მოთხოვნით, რომლის მთავარ განმაპირობებელ ფაქტორსაც იპოთეკური სესხების ხელმისაწვდომობა წარმოადგენდა.

აშშ-ში იპოთეკური სესხების დაფინანსებისას კომერციული ბანკები აღნიშნული სესხების ობლიგაციებად გაყიდვის მეთოდს მიმართავდნენ,

<sup>1</sup> გამოსყიდვის უფლების ჩამორთმევა ხორციელდება სასამართლოს ძალით მაშინ, როდესაც მსესხებელი არღვევს სესხის დაფარვასთან დაკავშირებით კონტრაქტით დადგენილ პირობას.

რამაც მათ იპოთეკური სესხებისთვის დამატებითი რესურსების მოზიდვა გაუადვილა. ასეთ შემთხვევაში ამ სესხების დაფინანსება, ნაცვლად მოზიდული დეპოზიტებისა, მესამე პირის სახსრებით ხორციელდება. ბანკებისათვის იპოთეკური ობლიგაციებისადმი ინტერესს თითოეული გარიგებიდან მიღებული საკომისიო განაპირობებს. შესაბამისად, ბანკებს ჰქონდათ მოტივაცია, ასეთი ტიპის რაც შეიძლება მეტი სესხი გაეცათ. 2008 წლის II კვარტალში იპოთეკური ობლიგაციების ბაზარმა 6 ტრლნ აშშ დოლარი შეადგინა და აშშ-ის მთლიანი ობლიგაციების ბაზრის (27 ტრლნ აშშ დოლარი) მნიშვნელოვანი ნაწილი დაიკავა – უფრო მეტი, ვიდრე აშშ-ის სახაზინო ობლიგაციების ბაზარს უკავია.

იქიდან გამომდინარე, რომ გაცემული იპოთეკური სესხის რისკი ობლიგაციის მყიდველ მესამე პირს გადაეცემა, ბანკები ნაკლებად იყვნენ დაინტერესებული, შეემონებინათ მსესხებლის ფინანსური მდგომარეობა. შედეგად, გაიზარდა ფინანსურად არასაიმედო და საეჭვო საკრედიტო ისტორიის მქონე პირებზე გაცემული იპოთეკური სესხები (ე. წ. „სუბპრაიმ“ სესხები). აღნიშნული ტიპის სესხები 2005 წელს მთელ აშშ-ში გავრცელდა და რაოდენობრივად იპოთეკური სესხების 20 პროცენტი შეადგენდა. „სუბპრაიმ“ ობლიგაციების ასეთი პოპულარობა განპირობებული იყო მუშათა ფენის წარმომადგენელთა და დაბალშემოსავლიან შინამეურნეობებში მომუშავე, საკუთარი სახლის შეძენის მსურველთა დიდი რაოდენობით, რომელთათვისაც „სუბპრაიმ“ იპოთეკური სესხი ბინის შეძენის ერთადერთ საშუალებას წარმოადგენდა. უძრავ ქონებაზე ფასების ზრდის გამო, იქმნებოდა ალბულები სესხის ძირითადი და საპროცენტო ხარჯების ახალი, უფრო მეტი ოდენობის სესხით დაფარვის შესაძლებლობა. გარდა ამისა, არსებობდა იმედი, რომ მსგავსი რამ მომავალშიც გაგრძელდებოდა. შედეგად, 2004 წელს აშშ-ში სახლის მესაკუთრეთა რიცხვმა

რეკორდულად მაღალ მაჩვენებელს – 69.2 პროცენტს მიაღწია.

„სუბპრაიმ“ იპოთეკური სესხი ცვალებადი საპროცენტო განაკვეთის მქონე იპოთეკური სესხია, რომელსაც თავდაპირველად დაბალი საპროცენტო განაკვეთი და, შესაბამისად, მცირე ყოველთვიური შენატანი ჰქონდა, ხოლო ფიქსირებული პერიოდის შემდეგ საპროცენტო განაკვეთი გაიზარდა და დამოკიდებული გახდა ფედერალური სარეზერვო ბანკის აგრეთვე გაზრდილ განაკვეთზე. ეს ყოველივე კი მსესხებელთათვის მძიმე ტვირთად იქცა, რასაც დაემატა სამშენებლო ბუმის გამო ფასების მცირედი კლებით გამოწვეული რეფინანსირების შესაძლებლობის შეუზღუდავად. შედეგად, მნიშვნელოვნად გაიზარდა ვადაგადაცილებული სესხების რაოდენობა. 2007 წლის IV კვარტალში 90 დღეზე მეტი ვადაგადაცილებული სესხების რაოდენობამ 20 პროცენტი შეადგინდა.

ფასების ზრდით გაჩენილმა სამშენებლო ბუმმა და სესხებზე გამოსყიდვის უფლების ჩამორთმევის შედეგად გასაყიდად გამოტანილი სახლების რაოდენობამ ბაზარზე ჭარბი მიწოდება წარმოქმნა. შედეგად, მთელი ქვეყნის მასშტაბით უძრავი ქონების ბაზარზე ფასების უპრეცედენტო ვარდნის პროცესი დაიწყო, რომლის მსგავსი 1930-იანი წლების შემდგომ აშშ-ში არ ყოფილა. 2007 წლის დეკემბრის მდგომარეობით, ნინა წლის ანალოგიური პერიოდის მონაცემთან შედარებით, უძრავ ქონებაზე ფასები 10.4 პროცენტით შემცირდა. ფასების ვარდნა ნავარაუდევია შემდეგ წელსაც. ეს მაჩვენებელი განსაკუთრებით მაღალი იქნება იმ შტატებში, სადაც დიდი სამშენებლო ბუმი იყო.

იპოთეკურ ობლიგაციებზე დეფოლტების მაღალმა, უძრავ ქონებაზე ფასების ვარდნით გამოწვეულმა სიხშირემ დიდი ზარალი მიაყენა როგორც კომერციულ ბანკებს, ასევე სხვადასხვა ფინანსურ ინსტიტუტებს აშშ-სა და მის ფარგლებს გარეთ. აშშ-ის იპოთეკურ ობლიგაციებში ინვესტიციები არა ერთ ევროპულ თუ აზიურ ბანკს ჰქონდა

დაბანდებული. შედეგად, მსოფლიო მასშტაბით აღიარებულმა ზარალმა, 2008 წლის იენისის მდგომარეობით, დაახლოებით, 400 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა.

აღნიშნული კრიზისის დასაძლევად აშშ-ის კონგრესმა მიიღო გადაწყვეტილება, რომლის თანახმად, 300 მლრდ აშშ დოლარი იქნა გამოყოფილი ასობით ათასი სახლის მეპატრონეთა დასახმარებლად, რომელთაც პრობლემები აქვთ მიმდინარე იპოთეკური სესხების დაფარვაში. 3.9 მლრდ აშშ დოლარი გამოიყო ჩამორთმეული ბინების მოსაწესრიგებლად, რომლებიც ზიანს აყენებს ადგილობრივ სამეზობლოებს. 15 მლრდ აშშ დოლარი მოხმარდება საგადასახადო ტვირთის შემსუბუქებას. გათვალისწინებულია საგადასახადო შეღავათები და გარკვეული ტიპის მესაკუთრეთათვის 7500 აშშ დოლარამდე ოდენობის კრედიტების დაფარვა.

აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ (ფსს), სხვა ცენტრალურ ბანკებთან ერთად, არა ერთი ნაბიჯი გადადგა აღნიშნული კრიზისის დასაძლევად. 2007 წლის სექტემბრიდან 2008 წლის აპრილამდე ფსს-ის მიერ ძირითადი საპროცენტო განაკვეთი 5.25 პროცენტიდან 2.25 პროცენტამდე შემცირდა. აგრეთვე, გამარტივდა კომერციული ბანკებისათვის სარეზერვო სისტემიდან სესხის აღების პროცედურა.

ფსს-ის და სხვა ქვეყნების ცენტრალური ბანკების მიერ განხორციელდა ღია ბაზრის ოპერაციები. ეს ყოველივე ბაზარზე საჭირო ოდენობით ლიკვიდობის მიწოდებას ისახავდა მიზნად.

2007 წლის ბოლოს ფსს-მ ბანკთაშორისი სესხების ბაზარზე არსებული პრობლემების მოსაგვარებლად ეფექტური საშუალება<sup>1</sup> განავითარა. აღნიშნული საშუალებით ფსს-მ არსებული ფინანსური პრობლემების დასაძლევად ბანკებს 100 მლრდ აშშ დოლარზე მეტი ოდენობის სესხი მიანოდა. გატარებულ ღონისძიებათა წარმატების მიუხედავად, აშშ-ის ფინანსური ბაზრები კვლავ დაძაბულია.

აღნიშნული კრიზისის მოსაგვარებლად ფსს-ის ძალისხმევა მხოლოდ მონეტარული ინსტრუმენტებით არ შემოიფარგლება. დადგინდა წესები, რომლის თანახმად, გამკაცრდა იპოთეკური სესხის გაცემის კრიტერიუმები. ფსს-ის ხელმძღვანელი ბენ ბერნანკე საზოგადოების წინაშე წარსდგა არა ერთი ინიციატივით, რაც იპოთეკური სესხების ბაზრის გაჯანსაღებას ისახავს მიზნად. სხვა საკითხებთან ერთად, იგი ყურადღებას ამახვილებს ინფორმაციის გამჭვირვალსობასა და ბანკების მიერ გაუმჯობესებულ რისკმენეჯმენტზე, როგორც იპოთეკური სესხების გონივრულად გაცემის ხელშემწყობ ფაქტორებზე.

<sup>1</sup> Term Auction Facility (TAF).

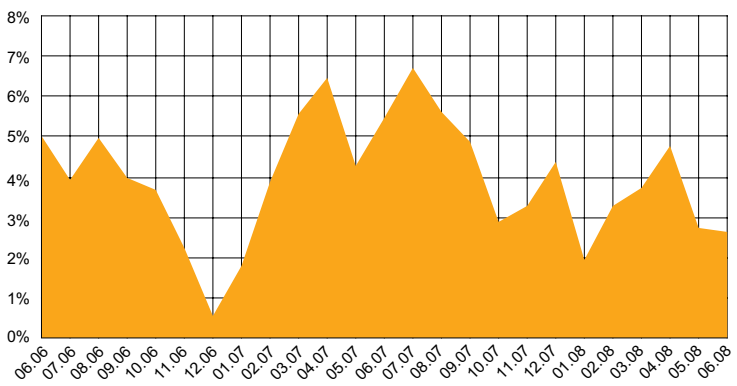
**2.5. საბანკო სექტორი**

საქართველოს საბანკო სექტორის ზრდის ტენდენცია საანგარიშო პერიოდის განმავლობაშიც გრძელდებოდა. თუმცა, ბოლო სამ თვეში სესხების ზრდის ტემპის კლება შეინიშნება. 2007 წლის 31 დეკემბერთან შედარებით, საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელი 946.8 მლნ ლარით, ანუ 20.7 პროცენტით გაიზარდა. მთლიანად, კომერციული ბანკების მიერ ქვეყნის ეკონომიკის დაკრედიტებამ 5527.3 მლნ ლარი შეადგინა.

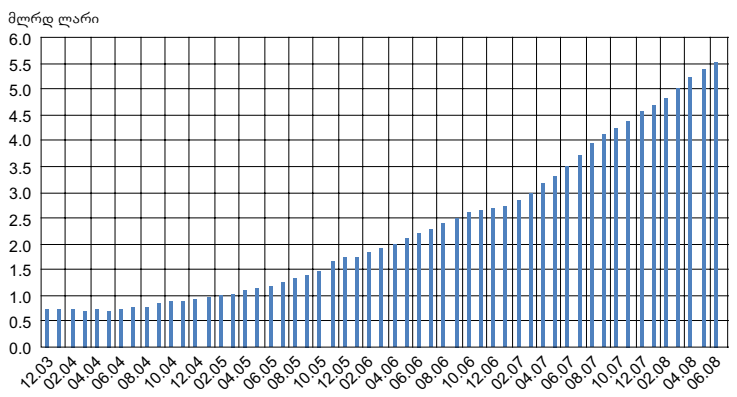
მნიშვნელოვანია, რომ, კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების ვადიანობის სტრუქტურის მიხედვით, საანგარიშო პერიოდში გრძელვადიანი სესხები 19.8 პროცენტით გაიზარდა. ამასთან, დაკრედიტების სტრუქტურაში გრძელვადიან სესხებს 69.8-პროცენტის ნილი აქვს და თითქმის მიმდინარე წლის დასაწყისში არსებულ დონეზეა. გრძელვადიანი დაკრედიტების ასეთი პოზიცია განპირობებულია, ერთი მხრივ, კომერციული ბანკების მიერ ბაზარზე გრძელვადიანი დაკრედიტების სხვადასხვა სახის (როგორცაა იპოთეკური სესხები, ავტოსესხები და სხვა მსგავსი ტიპის დაკრედიტება) დანერგვით, მეორე მხრივ, სამენარმეო სუბიექტების მხრიდან გრძელვადიან რესურსზე არსებული მოთხოვნის დაკმაყოფილებით. წინა წლებთან შედარებით, კომერციული ბანკების მხრიდან გრძელვადიანი დაკრედიტების მექანიზმის აქტიური გამოყენება, გარკვეულწილად, უცხოური საკრედიტო რესურსების ხელმისაწვდომობამ და მათი მეტი მოცულობით მოზიდვის შესაძლებლობამ განაპირობა. მიუხედავად ბოლო თვეებში საერთაშორისო საფინანსო ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთების მატებისა, უცხოური საკრედიტო ხაზებით (არარეზიდენტი კომერციული ბანკებსა და სხვადასხვა საფინანსო ორგანიზაციებიდან) მიღებული საკრედიტო რესურსი იაფი და გრძელვადიანია ადგილობრივ ბაზარზე მოზიდულ სადეპოზიტო ვალდებულებებთან შედარებით, რაც კომერციულ ბანკებს გრძელვადიანი დაკრედიტების პოლიტიკის გააქტიურების შესაძლებლობას აძლევს.

საანგარიშო პერიოდში ფიზიკური პირების დაკრედიტების მოცულობა 38.2 პროცენტით გაიზარდა. აღნიშნული მატება გამომწვეულია საბანკო ბაზარზე იპოთეკური დაკრედიტების დამკვიდრებით – ჩვენს ხელთ არსებული მონაცემების მიხედვით, მისმა მოცულობამ 25.0 მლნ ლარით მოიმატა და 128.3 მლნ ლარს მიაღწია. ასევე, უმნიშვნელოვანეს როლს თამაშობს დღეისათვის ბაზარზე არსებული მრავალფეროვანი პროდუქტები, რომლებიც სამომხმარებლო სესხების კატეგორიას განეკუთვნება. მათ შორის, განსაკუთრებით გაფართოვდა კომერციული ბანკების მიერ სხვადასხვა ტიპის საეაჭრო ობიექტებთან ერთობლივად განვადების სისტემის გამოყენება. ასევე, აღსანიშნავია პლასტიკური ბარათების მეშვეობით ფიზიკური პირების მიერ

გრაფიკი 2.5.1  
მთლიანი სესხების ზრდის ტემპი



გრაფიკი 2.5.2  
მთლიანი სესხები



სამომხმარებლო სესხების ალების ფართო შესაძლებლობები. გარდა ამისა, ქართულ საბანკო ბაზარზე გამოჩნდა ისეთი ტიპის პროდუქტები, როგორებიცაა საპენსიო სესხები, სტუდენტური სესხები (სწავლების დაკრედიტება) და ა. შ.

მიუხედავად სამომხმარებლო სესხების ასეთი ზრდისა, საკრედიტო პორტფელის სტრუქტურაში უმთავრესი წილი იურიდიულ პირებზე გაცემულ სესხებს უკავია და 63 პროცენტს შეადგენს. იურიდიული პირების დაკრედიტების მოცულობა საანგარიშო პერიოდში 12.4 პროცენტით გაიზარდა, რასაც, ჯანსაღი საბანკო სისტემის მზარდ შესაძლებლობებთან ერთად, სამენარმეო სუბიექტების მხრიდან რესურსებზე არსებულმა მოთხოვნამ და ქვეყანაში მაღალმა ეკონომიკურმა აქტივობამ შეუწყო ხელი.

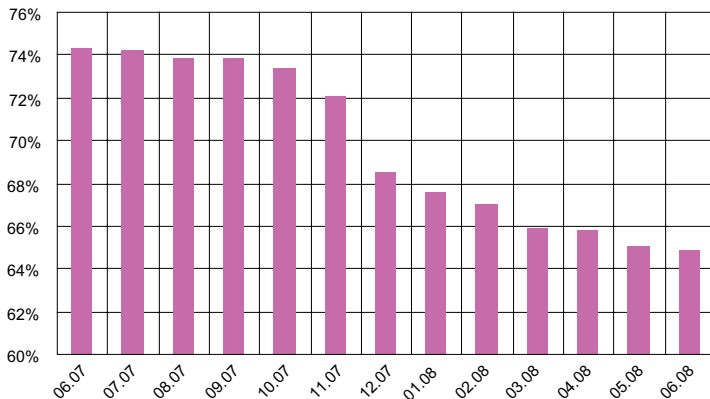
მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში ეროვნული ვალუტით დაკრედიტების მატების ტემპმა 34.9 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტი შემცირდა და 64.9 პროცენტს გაუტოლდა. მიუხედავად სესხების დოლარიზაციის კლებისა, ეკონომიკის დაკრედიტების უდიდესი ნაწილი კვლავ უცხოური ვალუტით ხორციელდება. უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ოდენობა 14.1 პროცენტით გაიზარდა (უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ზრდის ტემპი გაანგარიშებულია პერიოდის ბოლოსათვის შესაბამისი ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის მიხედვით).

2008 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით, ვადაგადაცილებული დავალიანების წილი 1.6 პროცენტს შეადგენს. ეს მაჩვენებელი შემცირებულია წლის დასაწყისში არსებულ მონაცემთან შედარებით. ამ პერიოდისათვის ვადაგადაცილებული დავალიანება მთლიანი სესხების 1.7 პროცენტი იყო. ვადაგადაცილებული დავალიანება, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების მიხედვით, კიდევ უფრო მაღალია და 2.0 პროცენტს შეადგენს.

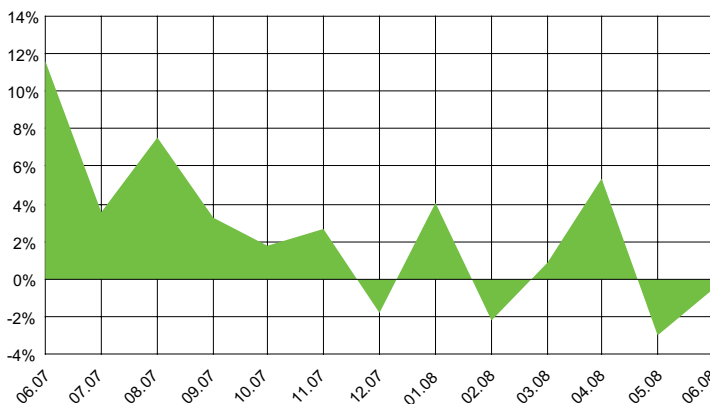
**სადეპოზიტო ვალდებულებები**

2008 წლის ექვს თვეში 123.9 მლნ ლარით (4.4 პროცენტი) გაიზარდა და 2952.5 მლნ ლარს გაუტოლდა. აღნიშნული ზრდა, უმთავრესად, ეროვნული ვალუტით დენომინირებულ დეპოზიტებზე მოდის, რომელმაც 201.8 მლნ ლარით მოიმატა და 1181.7 მლრდ ლარი შეადგინა. აღნიშნული, თავის მხრივ, ძირითადად, ეროვნული ვალუტით ვადიანი დეპოზიტების მატებამ განაპირობა. ამასთან, ამავე პერიოდში უცხოური ვალუტით დეპოზიტები შემცირდა 77.8 მლნ ლარით და საანგარიშო პერიოდის ბოლოსათვის უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების მოცულობამ 1770.8 მლრდ ლარი შეადგინა. თუმცა, სადეპოზიტო ვალდებულებების ოდენობა, ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის ცვლილების გათვალისწინებით, დაახლოებით, 87.3 მლნ აშშ დოლარით (პერიოდის დასაწყისში და ბოლოსათვის ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსზე ვადანგარიშებით) არის გაზრდილი. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ, გარკვეულწილად, შემცირებულია იურიდიული პირების

გრაფიკი 2.5.3  
სესხების დოლარიზაცია



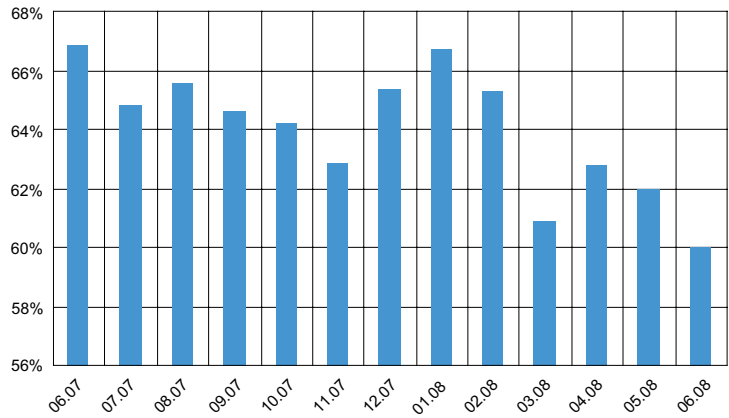
გრაფიკი 2.5.4  
დეპოზიტების ზრდის ტემპი



მიმდინარე ანგარიშებზე არსებული ნაშთები. ივნისში საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებების ზრდის წლიურმა ტემპმა 23.2 პროცენტი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში, სავალუტო და სალარე დეპოზიტების ზრდის ტემპებიდან გამომდინარე, დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი მცირდებოდა და 5.4 პროცენტული პუნქტით (2007 წ., დეკემბერი-2008 წ., ივნისი) მოიკლო, შედეგად – მიმდინარე წლის ივნისის ბოლოსათვის 59.9 პროცენტს გაუტოლდა.

გრაფიკი 2.5.5  
დეპოზიტების დოლარიზაცია



### ჩანართი 3. ფულადი გზავნილების მასშტაბები საქართველოში

მრავალ განვითარებად ქვეყანაში ფულადი გზავნილები უცხოური ვალუტის შემოდინების მნიშვნელოვანი წყაროა. მათ შორის გამონაკლისი არც საქართველოა. ჩვენს ქვეყანაში შემოსული ფულადი გზავნილები მთლიანი შიდა პროდუქტის 8 პროცენტს აჭარბებს. გარდა ამისა, იგი შემოსული პირდაპირი ინვესტიციების ნახევარსა და საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის 1/4-ზე მეტია. მისი გავლენა საგადასახდელო ბალანსზე თითქმის მომსახურების ექსპორტის ეკვივალენტურია და, დაახლოებით, 2-3-ჯერ აჭარბებს ტურიზმიდან შემოსავლების გავლენას (იხ. ცხრილი). მსოფლიო ბანკის 2007 წლის მონაცემებით<sup>1</sup>, ფულადი გზავნილების უმსხვილესი მიმღები ქვეყნები ინდოეთი, ჩინეთი და მექსიკაა. თუმცა, მთლიან შიდა პროდუქტთან ფულადი გზავნილების თანაფარდობის მიხედვით, ტაჯიკეთი და მოლდოვა (მშპ-ის 36.2 პროცენტი, თითოეული ქვეყნის მიხედვით) ლიდერობენ. ამ განლაგებაში IV ადგილზეა ყირგიზეთი (27.4 პროცენტი). ასევე, მაღალია ეს მაჩვენებელი სომხეთში – 18.4 პროცენტი. დაბალი მაჩვენებლით ხასიათდებოდნენ აზერბაიჯანი

(4.1 პროცენტი), ესტონეთი (2.4 პროცენტი), ლატვია (2.4 პროცენტი), ლიტვა (3.3 პროცენტი).

ნიშანდობლივია, რომ ქვეყანაში შემოსული ფულადი გზავნილების მოცულობა დოლარიზაციის მაჩვენებლის დინამიკაზე (რომელიც ბოლო წელიწადნახევარში 10 პროცენტული პუნქტით შემცირდა) გავლენას თითქმის არ ახდენს. აღნიშნული იმაზე უნდა მიუთითებდეს, რომ იგი, უმეტესწილად, ჩვენი თანამოქალაქეების მიმდინარე საჭიროებებსა და უძრავ ქონებაში კაპიტალურ დაბანდებას ხმარდება და ნაკლებად – დაგროვებას.

	2007, I კვ.	2007, II კვ.	2007, III კვ.	2007, IV კვ.	2008, I კვ.	2008, II კვ.
ფულადი გზავნილები, მლნ აშშ დოლარი	163.8	189.0	247.0	266.4	213.8	248.6
მათ შორის პროცენტულად:						
მთლიან შიდა პროდუქტთან	8.2	7.8	9.1	8.7	8.0	9.2*
უცხოურ პირდაპირ ინვესტიციებთან	49.9	52.2	54.7	45.4	54.3	46.6*
საქონლისა და მომსახურების ექსპორტთან	27.5	23.3	28.3	29.6	26.0	27.6*
შინამეურნეობების მოხმარებასთან	9.7	11.1	14.7	12.3	9.7	10.7*
უცხოურ ვალუტაში დენომინირებულ დეპოზიტებთან	20.9	19.4	22.6	22.6	17.5	19.6

\* შეფასება.

<sup>1</sup> <http://siteresources.worldbank.org/EXTDECPROSPECTS/Resources/476882-1157133580628/BriefingNote3.pdf>

შინამეურნეობების მიერ მიღებული ფულადი გზავნილები მათი მოხმარების, დაახლოებით, 10-15 პროცენტს შეადგენს. თუმცა, თუ გავითვალისწინებთ იმას, რომ უცხოეთიდან ფულად გზავნილებს იღებს შინამეურნეობების, დაახლოებით, 5 პროცენტამდე, მაშინ აშკარაა, რომ ასეთი შინამეურნეობების მოხმარებაში უცხოეთიდან მიღებულ მიმდინარე ტრანსფერტებს სოლიდური ადგილი უკავია.

ამ ვითარებაში დგება საკითხი ფულადი გზავნილების მსყიდველობითუნარიანობაზე უცხოური ვალუტის, კერძოდ კი აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის ცვლილების გავლენის შესახებ. კომერციული ბანკების ემპირიული გამოკვლევები გვიჩვენებს, რომ ფულადი გზავნილების განხორციელების თანამედროვე სისტემები

საკმაოდ მოქნილი და მრავალფეროვანია იმისათვის, რომ მოქალაქეებმა გაგზავნონ მათთვის მოსახერხებელი ვალუტა (აშშ დოლარი, ევრო ან რუსული რუბლი), მით უმეტეს, თუ ამ უკანასკნელის გაცვლითი კურსი გავლენას ახდენს ბენეფიციარის მიერ მიღებული თანხის მსყიდველობითუნარიანობაზე. თუ გავითვალისწინებთ, რომ უკანასკნელ პერიოდში სულ უფრო მცირდება აშშ-დან საქართველოში გამოგზავნილი თანხების მოცულობა (3.5 პროცენტი 2008 წლის ივნისში საქართველოში შემოსული ფულადი გზავნილების საერთო მოცულობაში) და იზრდება ევროპიდან მიღებული ფულადი გზავნილები, უნდა ვივარაუდოთ, რომ აღნიშნულთან დაკავშირებით დონორთა ქცევა ადეკვატური იქნება საქართველოში გამოსაგზავნი ვალუტის შერჩევას.

## 2.6. გაცვლითი კურსზე მოქმედი ფაქტორები

ისეთ მცირე ღია ეკონომიკის მქონე ქვეყანაში, როგორც საქართველოა, გაცვლითი კურსის დინამიკას არსებითი გავლენა აქვს ინფლაციაზე. ამდენად, საქართველოს ეროვნული ბანკი წლების განმავლობაში აქტიურად მონაწილეობდა თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ვაჭრობებსა და, აქედან გამომდინარე – აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის ფორმირებაში. 2000-იანი წლების დასაწყისში, სავალუტო ბაზარზე უცხოურ ვალუტაზე მაღალი მოთხოვნის პირობებში, გაუფასურებისგან ეროვნული ვალუტის დასაცავად საქართველოს ეროვნულ ბანკს უცხოური ვალუტის მინოდება გაზრდა უხდებოდა. 2005 წლიდან, უცხოური კაპიტალის შემოდინების ზრდასთან ერთად, სავალუტო ბაზარზე მდგომარეობა შეიცვალა. კერძოდ, ბაზარზე ჭარბი რაოდენობის უცხოური ვალუტის არსებობის პირობებში, სტაბილური კურსის შესანარჩუნებლად

საქართველოს ეროვნული ბანკი სავალუტო ბირჟაზე ორმხრივი ინტერვენციებით ჩაერია. ბოლო პერიოდში ეროვნული ბანკის მიერ ძირითადი ამოცანის მკაფიოდ ფორმულირებამ და ფასების სტაბილურობაზე აქცენტის გადატანამ მას სავალუტო ბირჟაზე ინტერვენციების სიხშირის შემცირების საშუალება მისცა და ამით გაცვლითი კურსის ცვალებადობისათვის მეტი თავისუფლება შეექმნა. დღეისათვის აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის დინამიკას საბაზრო მექანიზმები განსაზღვრავს. საქართველოს ეროვნული ბანკი, მხოლოდ გაცვლითი კურსის მკვეთრი რყევებისაგან თავის არიდების მიზნით, სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციებს ახორციელებს.

გაცვლითი კურსის ცვლილება სხვადასხვაგვარად მოქმედებს რეალურ სექტორზე. კურსის გაუფასურება ქვეყანაში ზრდის ინფლაციის მოლოდინს და შედეგად – ინფლაციასაც. კურსის გამყარება აიაფებს იმპორტირებული საქონლის ფასებს, რამაც შესაძლებელია, დადებითად იმოქმედოს ინფლაციაზე,



განსაკუთრებით, თუ ქვეყანა ძლიერ არის დამოკიდებული იმპორტზე. თუმცა, ამავე დროს, კურსის გამყარება უარყოფითად მოქმედებს სავაჭრო ბალანსსა და ქვეყნის შემოსავლების ზრდაზე. ამდენად, საინტერესოა შევისწავლოთ, თუ რა ფაქტორები ზემოქმედებენ ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის დინამიკაზე საქართველოში და რამდენად ძლიერია ამა თუ იმ ფაქტორის გავლენა კურსის ცვალებადობაზე.

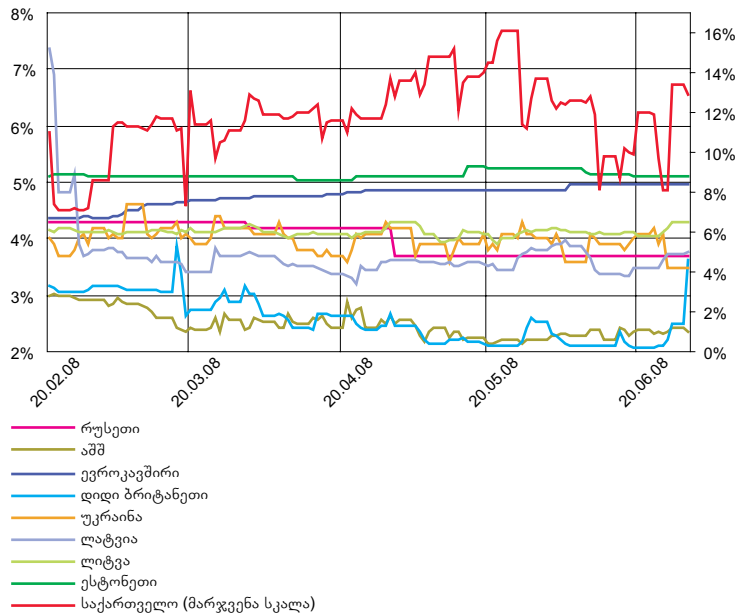
ზოგადად, გაცვლითი კურსის დინამიკის ერთ-ერთ განმსაზღვრელ ფაქტორს სხვადასხვა ქვეყნების ფულად ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა წარმოადგენს. მაღალი საპროცენტო განაკვეთები დამატებით უცხოურ ფულად კაპიტალს იზიდავს ქვეყანაში, შედეგად შიდა სავალუტო ბაზარზე იზრდება უცხოური ვალუტის მიწოდება, რაც ადგილობრივი ვალუტის გამყარებას იწვევს. საქართველოში, ძირითადად, განვითარებულია ერთდღიანი ბანკთაშორისი საკრედიტო ბაზარი.

TIBR1 მიმდინარე წელს საკმაო ცვალებადობით ხასიათდებოდა და 7-დან 16 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა. მიმდინარე წელს ერთდღიან ბანკთაშორის კრედიტებზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთი, დაახლოებით, 12 პროცენტს შეადგენს. 2008 წლის მაისის ბოლოს, საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის დეფიციტის ფონზე, TIBR1-მა მაქსიმალურ დონეს – 16.1 პროცენტს მიაღწია, თუმცა, შემდგომ პერიოდში, ლიკვიდობის დეფიციტის აღმოფხვრასთან ერთად, საპროცენტო განაკვეთებმა ნელ-ნელა დაიკლო და II კვარტალის ბოლოსათვის TIBR1-მა, დაახლოებით, 13 პროცენტი შეადგინა. მიუხედავად ამისა, საქართველოში ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთი საკმაოდ ალემბატება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, აგრეთვე დასავლეთის განვითარებულ ქვეყნებში არსებულ ანალოგიურ განაკვეთებს. ამერიკის, ევროზონის, დიდი ბრიტანეთის, რუსეთის, უკრაინის და ბალტიის ქვეყნებში ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები მიმდინარე წელს 2-5 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს.

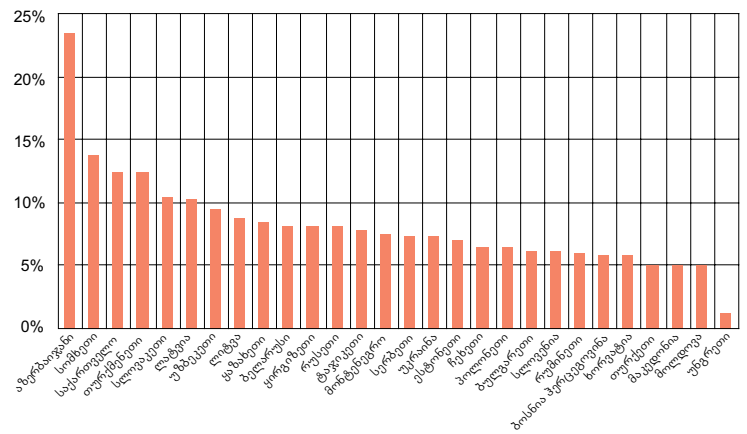
მაღალი საპროცენტო განაკვეთები დამატებითი სტიმულია უცხოური

კაპიტალის შემოდინებისათვის. თუმცა, ეს არ არის საკმარისი წინაპირობა. ინვესტორი დაინტერესებულია კაპიტალის დაბანდებით ისეთ ქვეყნებში, სადაც ინვესტიციაზე ამონაგები მაღალია, ანუ ეკონომიკა სწრაფად ვითარდება. საერთოდ, გარდამავალი ეკონომიკის მქონე სწრაფად მზარდი ქვეყნებისათვის დამახასიათებელია უცხოური კაპიტალის დიდი ოდენობით შემოდინება. საქართველოში უკანასკნელი წლების

გრაფიკი 2.6.1  
ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები  
ქირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში



გრაფიკი 2.6.2  
რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი 2007 წელს დსთ-სა და ცენტრალური  
და აღმოსავლეთი ევროპის ქვეყნებში



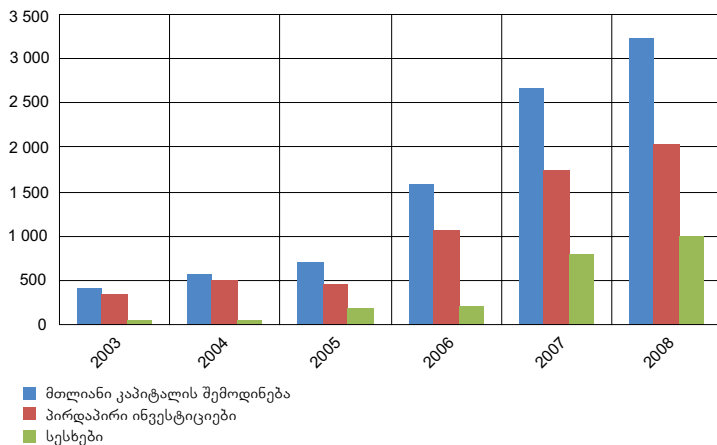
განმავლობაში ეკონომიკური ზრდის ტემპი საკმაოდ მაღალია: რეალური მშპ-ის ზრდა 2005 წელს 9.6 პროცენტი შეადგინა, 2006 წელს – 9.4 პროცენტი, ხოლო 2007 წელს საქართველოს ისტორიაში რეკორდულ მაჩვენებელს – 12.4 პროცენტს მიაღწია. მიმდინარე წლის პროგნოზით, რეალური მშპ-ის ზრდა, სავარაუდოდ, 9 პროცენტის ფარგლებში იქნება, რაც, დსთ-ისა და აღმოსავლეთ და ცენტრალური ევროპის ქვეყნებთან შედარებით, საკმაოდ კარგი მაჩვენებელია. 2007 წლის მონაცემებით, საქართველოს მშპ-ის ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი ზრდის ტემპი ჰქონდა რეგიონის ქვეყნებს შორის. ბოლო წლებში ეკონომიკური ზრდის

ასეთი ტემპები ინვესტორს სწრაფად განვითარებად ქვეყანაში კაპიტალის დაბანდების სტიმულს და მაღალი მოგების მიღების შესაძლებლობას აძლევს.

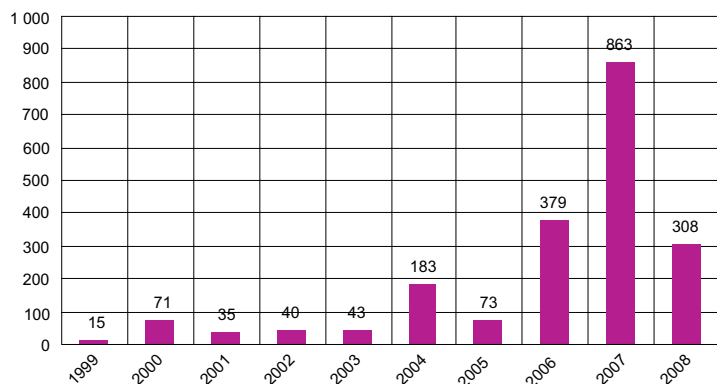
ზემოთ აღნიშნულის შედეგად, უკანასკნელ წლებში მნიშვნელოვნად გაიზარდა უცხოური კაპიტალის შემოდინება საქართველოში როგორც პირდაპირი ინვესტიციების, ასევე სახსრების სესხების გზით, განსაკუთრებით საბანკო სექტორში. 2007 წელს მთლიანი კაპიტალის შემოდინებამ, დაახლოებით, 2.7 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც 69 პროცენტით მეტია 2006 წელს დაფიქსირებულ მაჩვენებელთან შედარებით. ზრდა, ძირითადად, პირდაპირი ინვესტიციების ხარჯზე მოდის. პირდაპირი ინვესტიციები, წინა წელთან შედარებით, 2007 წელს 63 პროცენტით გაიზარდა და 1.7 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია. 2007 წელს საკმაოდ მნიშვნელოვანი იყო კერძო სექტორის მიერ ნასესხები სახსრების შედეგად მიღებული კაპიტალის შემოდინება. თუ 2006 წელს ასეთი ტიპის ინვესტიცია 202 მლნ აშშ დოლარს შეადგენდა, 2007 წელს აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 780 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია. ეს, ძირითადად, კომერციული ბანკების მიერ საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებსა და უცხოეთის მსხვილი ბანკებიდან მიღებული სესხების შედეგად მოხდა. მიმდინარე წლის I კვარტალში კაპიტალის შემოდინებამ, დაახლოებით, 800 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. წლის ბოლოსათვის მოსალოდნელია, რომ მთლიანი კაპიტალის შემოდინებამ 3.2 მლრდ აშშ დოლარს გადააჭარბოს, ანუ, 2007 წელთან შედარებით, დაახლოებით, 21 პროცენტით გაიზრდება<sup>1</sup>.

კაპიტალის შემოდინების ზრდის შედეგად, ადგილობრივ ბაზარზე იზრდება უცხოური ვალუტის მიწოდება, რაც ნათლად აისახება სავალუტო ბირჟაზე განხორციელებულ ტრანზაქციებზე. ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკის

ბრაზიკი 2.6.3  
კაპიტალის შემოდინება საქართველოში (მლნ აშშ დოლარი)  
2003-2008 წწ.



ბრაზიკი 2.6.4  
სავალუტო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული წინადა შესყიდვები



<sup>1</sup> გამოყენებულია 2008 წლის საპროგნოზო მაჩვენებლები.

სავალუტო შესყიდვებმა საგრძნობლად იმატა. თუ 2000-იანი წლების დასაწყისში ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვები 50 მლნ აშშ დოლარის ფარგლებში მერყეობდა, 2004 წელს 180 მლნ აშშ დოლარს გადააჭარბა, ხოლო 2007 წელს 862 მლნ აშშ დოლარსაც კი მიაღწია.

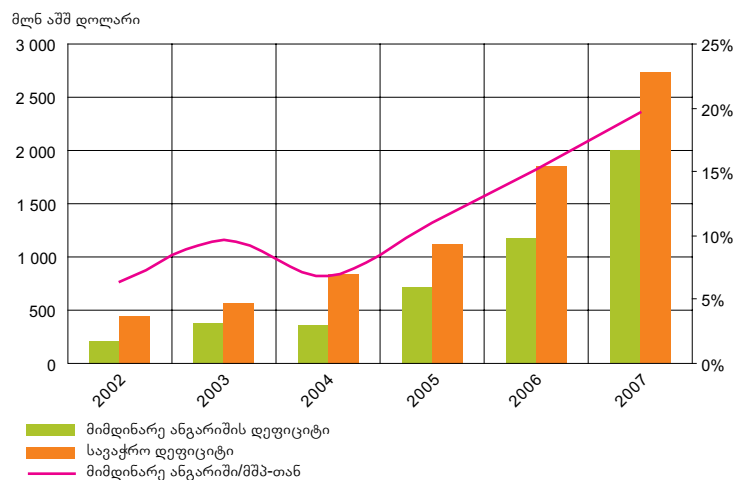
თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე უცხოური ვალუტის მიწოდების ასეთი ზრდის შედეგად, ბაზარზე წონასწორობის ახალი წერტილის მისაღწევად აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითმა კურსმა გამყარების მიმართულებით ცვლილება დაიწყო. 2003 წლის ბოლოსათვის ერთი აშშ დოლარი 2.075 ლარს უტოლდებოდა. კაპიტალის შემდგომი შემოდინების შემდეგ სავალუტო ბირჟაზე უცხოური ვალუტის მიწოდების გაზრდამ ლარის გაცვლითი კურსის თანდათანობითი გამყარება გამოიწვია, 2008 წლის I კვარტალის ბოლოსათვის კი 1 აშშ დოლარი უკვე 1.418 ლარს გაუტოლდა. ბოლო ერთი წლის განმავლობაში ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 15 პროცენტით გამყარდა, ხოლო, 2008 წლის პირველი ნახევრის მდგომარეობით, კურსის, დაახლოებით, 11-პროცენტითიანი გამყარება დაფიქსირდა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარი ამოცანის დაბალ და სტაბილურ ინფლაციაზე ფოკუსირებამ ბანკს ბირჟაზე ინტერვენციების სიხშირის შემცირების საშუალება მისცა, შედეგად – ლარის გაცვლითი კურსი უფრო სწრაფი ტემპით მიემართება წონასწორობის წერტილისაკენ. თუ მიმდინარე წლის მეორე ნახევარში გაგრძელდა სავალუტო ბირჟაზე უცხოური ვალუტის იმ მოცულობების მიწოდება, რაც პირველი ექვსი თვის განმავლობაში დაფიქსირდა, მოსალოდნელია ლარის კურსის კვლავ გამყარება, თუმცა, წონასწორობის წერტილთან მიახლოებასთან ერთად, სავარაუდოა გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი რყევების ზრდაც.

გაცვლითი კურსის ცვალებადობაზე მოქმედ კიდევ ერთ მნიშვნელოვან ფაქტორს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი წარმოადგენს. მიმდინარე ანგარიშის გაუარესება ზრდის შიდა ბაზარზე უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას, რადგან

გაზრდილი იმპორტის დასაფინანსებლად მეტი მოცულობის უცხოური ვალუტაა საჭირო. შედეგად, ადგილობრივი ვალუტის კურსი უცხოური ვალუტის მიმართ უფასურდება. საპირისპირო მექანიზმი მოქმედებს მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების დროს. საქართველოში მიმდინარე ანგარიში წლების განმავლობაში დეფიციტურია და დეფიციტი წლიდან წლამდე იზრდება, რაც ძალიან შემამოფოთებელია.

2007 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია მაშინ, როცა 2006 წელს 1.2 მლრდ აშშ დოლარის ფარგლებში იყო. მიმდინარე წლის I კვარტალში ამ მაჩვენებელმა 723 მლნ აშშ დოლარს გადააჭარბა, რაც, დაახლოებით, 80 პროცენტით მეტია, წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით. საპროგნოზო გათვლებით, 2008 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 3 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწევს. აღნიშნული ფიქსირდება მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაშიც: თუ 2006 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ის 15 პროცენტს შეადგენდა, 2007 წელს ამ ფარდობამ 19.7 პროცენტს მიაღწია, რაც საკმაოდ მაღალი მაჩვენებელია. მიმდინარე ანგარიშის ასეთი გაუარესება, ძირითადად, საგარეო ვაჭრობის დეფიციტის შედეგია, რასაც, თავის მხრივ, იმპორტის მოცულობის ზრდის მნიშვნელოვნად სწრაფი ტემპი განაპირობებს.

გრაფიკი 2.6.5  
მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი/მშპ-თან



საქონლისა და მომსახურების იმპორტმა 2007 წელს 6 მლრდ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც 34 პროცენტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. 2006 წელს საქონლისა და მომსახურების იმპორტის ზრდის ტემპი, 2005 წელთან შედარებით, 32 პროცენტით გაიზარდა. მიმდინარე წლის I კვარტალში საქონლისა და მომსახურების იმპორტი, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაახლოებით, 40 პროცენტით გაიზარდა. შედარებით ნელი ტემპებით იზრდება საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი. 2006 წელს ზრდის წლიურმა ტემპმა 17 პროცენტი, ხოლო 2007 წელს – 25 პროცენტი შეადგინა. 2008 წლის I კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაახლოებით, 38 პროცენტით გაიზარდა.

მიმდინარე ანგარიშის აღნიშნული ტენდენციები ლარის გაცვლით კურსზე ზემოქმედებას გაუფასურების მიმართულებით ახდენს, თუმცა, კაპიტალის

შემოდინების არსებული მოცულობების შედეგად მიღებული კურსის გამყარების ეფექტი მიმდინარე ანგარიშის არსებული დეფიციტის კურსზე ზეწოლას გადანონის და შედეგად – მიმდინარე ეტაპზე აშშ დოლართან მიმართებაში ლარის გაცვლით კურსს გამყარების ტენდენცია ექნება. როგორც ვხედავთ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდის ტემპი საკმაოდ მაღალია, ხოლო, მიუხედავად ბოლო წლებში კაპიტალის საკმაოდ მზარდი შემოდინებისა, ნაკლებად სავარაუდოა, რომ აღნიშნული შემოდინებები იმავე ტემპით გაიზარდოს მომავალშიც, როგორც ეს 2004-2007 წლებში მოხდა. თუ ეს ტენდენცია მომავალშიც შენარჩუნდება, გრძელვადიან პერსპექტივაში შესაძლებელია, რომ თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე იგი საპირისპიროდ – ლარის გაუფასურების მიმართულებით შეიცვალოს.

როგორც აღვნიშნეთ, ლარის გაცვლით კურსზე განმსაზღვრელი გავლენა რამდენიმე ფაქტორს აქვს. საპროცენტო განაკვეთებსა და, აგრეთვე, ეკონომიკური ზრდის ტემპებს შორის სხვაობა უცხოელ ინვესტორს საქართველოში კაპიტალის დაბანდების სტიმულს აძლევს. შედეგად, სავალუტო ბაზარზე იზრდება უცხოური ვალუტის მიწოდება და ლარის გაცვლითი კურსი მყარდება. მეორე მხრივ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდის მაღალი ტემპი გაცვლით კურსზე გაუფასურების მიმართულებით ზემოქმედებს, თუმცა, მიმდინარე ეტაპზე კურსის გრძელვადიან დინამიკაზე განმსაზღვრელი გავლენა არ აქვს.

ცხრილი 2.7.1  
ეკონომიკური საქართველოს წვლილი საქართველოს მშპ-ში (პროცენტით)  
2008 წ., I კვარტალი

ეკონომიკის სექტორი	ხვედრითი წილი მშპ-ში	ზრდის ტემპი	წვლილი მშპ-ის ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, თევზჭერა	16.53	9.18	1.52
სამთომომპოვებელი მრეწველობა და კარიერების დამუშავება	0.41	28.49	0.12
გადამამუშავებელი მრეწველობა	7.83	0.70	0.05
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და მიწოდება	3.75	24.84	0.93
შინამეურნეობებში მიწამუშავება	2.47	10.72	0.26
გადამამუშავება მშენებლობა	9.04	11.43	1.03
ვაჭრობა	15.99	16.87	2.70
სასტუმროები და რესტორნები	3.66	15.29	0.56
ტრანსპორტი	8.47	-7.92	-0.67
კავშირგაბმულობა	2.30	15.04	0.35
საფინანსო შუამავლობა	8.89	15.80	1.41
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და ქონებით	2.82	6.19	0.17
კომერციული საქმიანობა საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	5.08	1.82	0.09
სახელმწიფო მართვა, თავდაცვა	1.65	16.09	0.27
განათლება	1.63	5.87	0.10
ჯანდაცვა	1.31	-2.16	-0.03
სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	3.01	17.77	0.54
შინამეურნეობებში დაქირავებული მომსახურება	0.13	17.52	0.02
შესწორება FIM-ის	-4.05	-2.82	0.11
მიხედვით			
<b>მშპ საბაზისო ფასებში</b>	<b>91.89</b>	<b>9.24</b>	<b>8.49</b>
გადასახადები პროდუქციაზე	7.20	9.50	0.68
სუბსიდიები პროდუქციაზე	-0.50	8.43	-0.04
<b>მშპ საბაზრო ფასებში</b>	<b>100.00</b>	<b>9.28</b>	<b>9.28</b>

## 2.7. ბამოშვივა და მოთხოვნა

2008 წლის I კვარტალის მონაცემებით, საქართველოში წარმოებული მთლიანი შიდა პროდუქციის მოცულობამ მიმდინარე ფასებში 4182.5 მლნ ლარი შეადგინა. 2007 წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მშპ-ის რეალური ზრდის ტემპებმა 9.2 პროცენტს მიაღწია.

მშპ-ის ორნიშნა რეალური ზრდა აღინიშნა თითქმის ყველა სექტორში. მიუხედავად ამისა, მშპ-ის ზრდის უდიდესი

ნაწილი კვლავ ეკონომიკის რამდენიმე სექტორზე, კერძოდ, ვაჭრობაზე, სოფლის მეურნეობაზე, საფინანსო შუამავლობასა და მშენებლობაზე მოდიოდა. 2008 წლის I კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაში აღნიშნული სექტორების ხვედრითი წილი, დაახლოებით, 2/3-ს შეადგენდა. წინა პერიოდებისაგან განსხვავებით, გადამმუშავებელ მრეწველობაში, რომელიც, ტრადიციულად, მნიშვნელოვანი დარგია, 0.7 პროცენტის ტოლი ზრდის ტემპები აღინიშნა, რამაც ქვეყნის მშპ მხოლოდ 0.05 პროცენტული პუნქტით გაზარდა.

ზემოთ ხსენებული ხუთი ძირითადი ეკონომიკური სექტორის განხილვით ჩანს, რომ ისინი განსაკუთრებით მნიშვნელოვანი იყო 2004-2006 წლებში, როდესაც მათი წვლილი მშპ-ში, სულ ცოტა, 90 პროცენტს შეადგენდა. სტაბილური ზრდის ტემპებით გამოირჩეოდა მშენებლობა, რომლის ყოველწლიური წვლილი მშპ-ში აღნიშნულ პერიოდში ყოველთვის აღემატებოდა 1 პროცენტულ პუნქტს. მეორე მხრივ, სოფლის მეურნეობის გავლენა, აგრეთვე, მნიშვნელოვანი იყო მითითებული პერიოდის განმავლობაში, თუმცა აღნიშნული გავლენა როგორც დადებითი, ასევე უარყოფითი ნიშნით ხასიათდებოდა.

**2.7.1. შინამეურნეობების მოხმარება**

2008 წლის I კვარტალში შინამეურნეობების მოხმარებამ შეადგინა 3247.5 მლნ ლარი, რაც ნომინალურ გამოსახულებაში 12.7 პროცენტით აღემატება წინა წლის შესაბამისი პერიოდის დონეს. ტრადიციულად, 2008 წლის I კვარტალში შინამეურნეობების მოხმარების დონე მაღალია, რასაც მნიშვნელოვნად განაპირობებს წლის დასაწყისში სადღესასწაულო პერიოდი და სანვაგისა და ენერჯის მაღალი სეზონური მოხმარება.

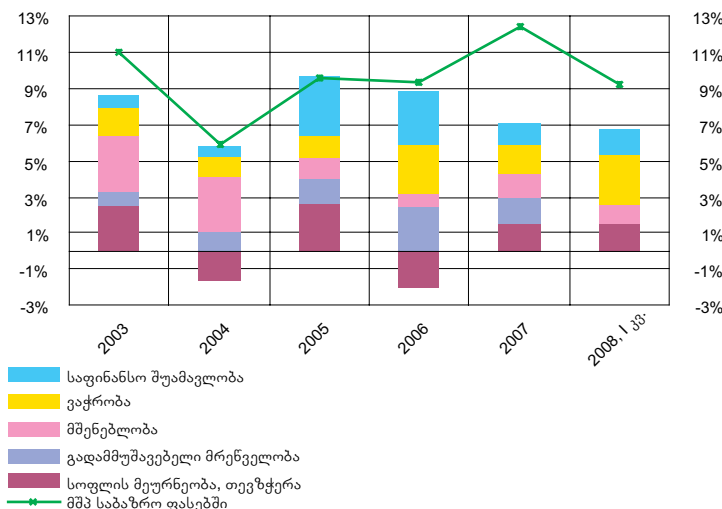
ფარდობითი მაჩვენებლების თვალსაზრისით, მშპ-ის ზრდის ტემპები ნომინალურ გამოსახულებაში

(22.7 პროცენტი) საგრძნობლად აღემატებოდა შინამეურნეობათა მოხმარების ზრდის ტემპებს. შედეგად, ამ უკანასკნელის ხვედრითი წილი მშპ-ში, 2007 წლის I კვარტალთან შედარებით, 84.6 პროცენტიდან 77.6 პროცენტამდე შემცირდა.

**2.7.2. სახელმწიფო მოხმარება**

2008 წლის I კვარტალში, წინა წლის I კვარტალთან შედარებით, სახელმწიფო მოხმარების ზრდის ტემპმა 64.3 პროცენტი შეადგინა და დანახარჯების მეთოდით გაანგარიშებულ მშპ-ში 1066.9 მლნ ლარს გაუტოლდა. ტრადიციულად, სახელმწიფო მოხმარება მნიშვნელოვან გავლენას ახდენდა შიდა მოთხოვნაზე. ამასთან, უკანასკნელი პერიოდის განმავლობაში სახელმწიფო ხარჯების, დაახლოებით, 1/5 იმპორტის შესყიდვებზე მიემართება. საქართველოს მთავრობის მოთხოვნით, 2008 წლის I კვარტალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 251.2 მლნ დოლარის ღირებულების კონვერტაციები განახორციელა.

გრაფიკი 2.7.1  
საქართველოს სუბიექტური ეკონომიკური საქტორის წვლილი მშპ-ში  
2003 წ.-2008 წ., I კვარტალი



### 2.7.3. ინფლაციები

2008 წლის I კვარტალში, წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით, მთლიანი კაპიტალის ფორმირება 49.1 მლნ ლარით შემცირდა და 1121.4 მლნ ლარი შეადგინა. შესაბამისად, იმავე პერიოდში მთლიანი ინვესტიციების წილი მშპ-ში 34.3 პროცენტიდან 26.8 პროცენტამდე შემცირდა.

კაპიტალის ფორმირების შემცირება მთლიანად შიდა ინვესტიციების კლების

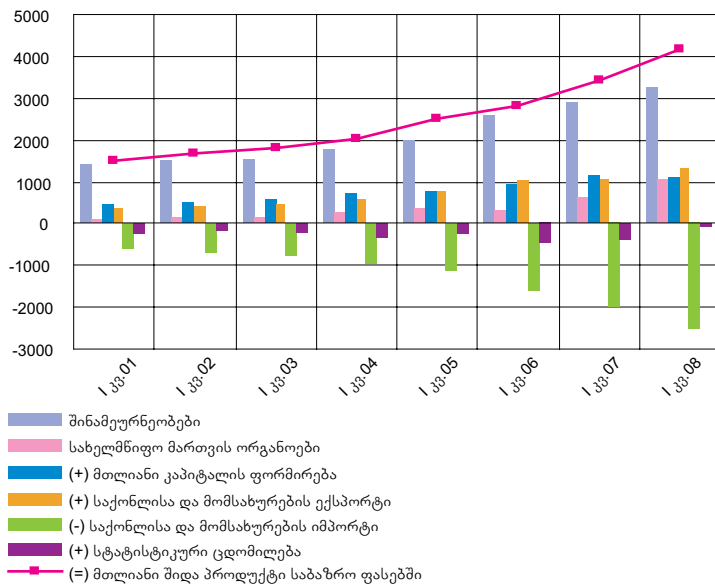
ხარჯზე მოხდა. შიდა ინვესტიციების საპირისპიროდ, საგარეო ინვესტიციების მოცულობის ზრდა გრძელდებოდა.

2007 წლის I კვარტალთან შედარებით, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში 65.1 მლნ დოლარით გაიზარდა და 393.56 მლნ დოლარი შეადგინა.

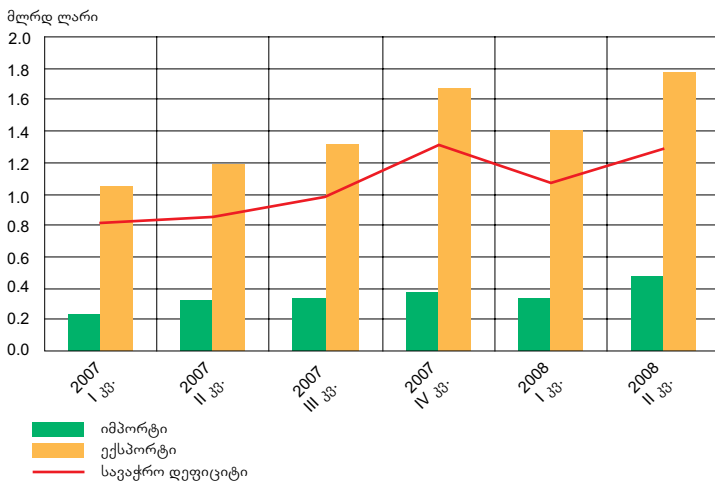
კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი ზრდა აღინიშნა უცხოურ პორტფელურ ინვესტიციებში – შესაძარის პერიოდებში მათი მოცულობა -1.8 მლნ დოლარიდან (ე. ი. ადგილი ჰქონდა უცხოური პორტფელური ინვესტიციების წმინდა გატანას) 180.0 მლნ ლარამდე გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ 2008 წლის I კვარტალში უცხოური პორტფელური ინვესტიციების მოცულობა რეკორდულია – იგი აღემატება არა მხოლოდ წინა წლების ნებისმიერ კვარტალურ, არამედ წლიურ მაჩვენებლებსაც კი. 2008 წლის II კვარტალში ასევე პირველად განხორციელდა დიდი მოცულობით პორტფელური ინვესტიციები არასაბანკო სექტორში – საბანკო და არასაბანკო ინვესტიციები თითქმის ერთმანეთის ტოლი აღმოჩნდა. პორტფელური ინვესტიციების ზრდა საქართველოს ეკონომიკისადმი ნდობის გაზრდაზე მეტყველებს.

2008 წლის I კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი კიდევ უფრო გაიზარდა და 723.6 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც 82.3 პროცენტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. ამასთანავე, უნდა აღინიშნოს, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება უცხოური საინვესტიციო ნაკადებისა და ფულადი გზავნილების ზრდის ხარჯზე ხდებოდა.

გრაფიკი 2.7.3.1.



გრაფიკი 2.8.1. იმპორტი, ექსპორტი და სავაჭრო დეფიციტი (ათასი აშშ დოლარი)



### 2.8. საგარეო ვაჭრობა

2008 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, საქონლის ექსპორტი 48 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 43 პროცენტით გაიზარდა. შესაბამისად, სავაჭრო ბალანსის დეფიციტი 41 პროცენტით არის მომატებული და 1.29 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენს. თუმცა, გასათვალისწინებელია ის გარემოება, რომ

საგარეო ვაჭრობის მონაცემები, მიმდინარე მეთოდოლოგიის თანახმად, აშშ დოლარით აღირიცხება, რომელიც პერიოდის განმავლობაში საგრძობლად გაუფასურდა. ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, საინტერესო იქნება წინამდებარე ინდიკატორების უფრო სტაბილურ ვალუტაში – ევროში გადაანგარიშება. თუ ექსპორტსა და იმპორტს საშუალო კურსით ევროში გადავიყვანთ, შესაბამისი ზრდის ტემპები 2008 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ექსპორტისთვის 28 პროცენტს, იმპორტისთვის 24 პროცენტს, ხოლო საგაჭრო ბალანსისთვის, შესაბამისად, 22 პროცენტს შეადგენს.

სამწუხაროდ, საგარეო ვაჭრობის ფასების ინდექსის არარსებობის გამო, რთულია ფასების ზრდის ეფექტის რეალური ზრდისაგან გამიჯვნა.

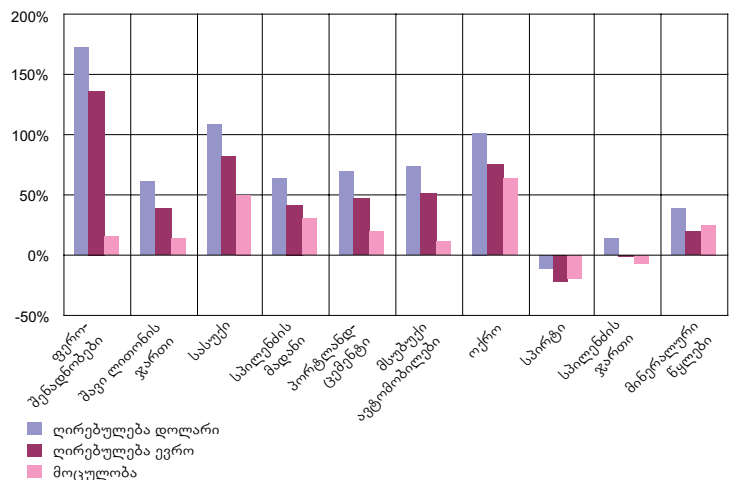
2008 წლის პირველ ნახევარში ექსპორტირებული საქონლის პირველ ათეულს შეადგენს: ფეროშენადნობები, შავი ლითონების ჯართი, სპილენძის მადანი და კონცენტრანტები, სასუქები, მსუბუქი ავტომობილები, ოქრო, სპირტი და სპირტიანი სასმელები, სპილენძის ჯართი და მინერალური წყლები, რაც მთლიანი რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის 70 პროცენტს აღემატება. ფეროშენადნობების ექსპორტი სწრაფი ტემპით იზრდება და 2008 წლის პირველ ნახევარში ქართული ექსპორტის 18 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული პროდუქცია, ძირითადად, აშშ-ში, მექსიკაში, კანადაში, თურქეთსა და უკრაინაში გადის. ფეროშენადნობების ექსპორტი, 2007 წლის პირველ ნახევართან შედარებით, 172 პროცენტით გაიზარდა. საყურადღებოა, რომ ზრდის ასეთი მაღალი ტემპი, ძირითადად, მომატებული ფასის შედეგია, ვინაიდან ექსპორტის ფიზიკური მოცულობა მხოლოდ 15 პროცენტით არის გაზრდილი (გრაფიკი 2.8.2).

შემდეგ პოზიციაზეა შავი ლითონების ჯართი, რაც ქვეყანაში წლების მანძილზე ძირითადი საექსპორტო პროდუქცია იყო, იგი ექსპორტის 10 პროცენტს მოიცავდა. საინტერესოა ის ფაქტი, რომ მსუბუქი ავტომობილების როგორც იმპორტი, ასევე ექსპორტი (რეექსპორტი) ბოლო წელს საგრძობლად გაიზარდა. კერძოდ,

2008 წლის პირველ ნახევარში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, აღნიშნული მაჩვენებლები გაორმაგდა. მსუბუქი ავტომობილების იმპორტს, ნავთობპროდუქტების შემდეგ, მეორე ადგილი უჭირავს და მთლიანი იმპორტის 11 პროცენტს შეადგენს, ხოლო ექსპორტის მთლიანი რეგისტრირებული ექსპორტის 7 პროცენტია და მეხუთე პოზიციაზეა. აღსანიშნავია, რომ ავტომობილების ექსპორტის წილმა 2008 წელს იმპორტის 16 პროცენტი შეადგინა, ანუ შემოსული ავტომობილების ძირითადი ნაწილი შიდა მოთხოვნისთვის არის განკუთვნილი. მსუბუქი ავტომობილების ექსპორტირება, ძირითადად, სომხეთსა და აზერბაიჯანში ხდება, ხოლო მცირე ნაწილისა – თურქეთსა და უკრაინაში. რეექსპორტზე უმეტესად ახალი ავტომობილები გადის, ამიტომ ექსპორტის საშუალო ფასი იმპორტის ფასს, დაახლოებით, 2-ჯერ აღემატება.

ამრიგად, განხილულ პერიოდში ექსპორტის ზრდის ტემპი უსწრებდა იმპორტის ზრდის ტემპს. ზრდის მაღალი ტემპით ხასიათდება ზოგიერთი სამრეწველო პროდუქციის ექსპორტი. ესენია ფეროშენადნობები და სასუქები. თუმცა როგორც დიაგრამიდან ჩანს, ფეროშენადნობების ექსპორტის ზრდაში უდიდესი წილი მაინც საექსპორტო პროდუქციაზე ფასების მატებას მიუძღვის.

გრაფიკი 2.8.2. ძირითადი საექსპორტო პროდუქციის ზრდის ტემპები, ლირაბულაობით და ფიზიკური მოცულობით (2008 წ., პირველი ნახევარი/2007 წ., პირველ ნახევართან)



# 3. ინფლაციის პროგნოზი

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

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2007 წელს სამომხმარებლო კალათის ზოგიერთი მნიშვნელოვანი პროდუქტის გაძვირებას, სავარაუდოდ, ერთჯერადი ხასიათი ჰქონდა. ამდენად, მათი გაძვირების შედეგად მიღებული ეფექტი 2008 წლის წლიურ ინფლაციაზე უარყოფითად აღარ იმოქმედებს. მაგალითად, 2007 წლის აგვისტოში ხორბლის თეთრი პურის გაძვირებამ წლიური ინფლაცია 1.6 პროცენტით გაზარდა, რის შემდეგაც პურის ფასი მკვეთრ ცვლილებებს აღარ განიცდის. შედეგად, მიმდინარე წლის აგვისტოდან პურის გაძვირებით მიღებული ეფექტი (1.6 პროცენტი) წლიურ ინფლაციას აღარ გაზრდის. სამომხმარებლო კალათის იმ კომპონენტების ჩამონათვალი, რომელთა გაძვირებასაც გასულ წელს, სავარაუდოდ, ერთჯერადი ხასიათი ჰქონდა, რის გამოც მიღებული ეფექტი მიმდინარე წლის ინფლაციაზე აღარ იმოქმედებს, მოცემულია ცხრილში 3.1.

2008 წლის ინფლაციის პროგნოზირებისას საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს ზოგიერთი პროდუქციის ერთჯერადად გაძვირების შედეგად მიღებული ეფექტის წლიური ინფლაციიდან ამოვარდნას წლის დარჩენილი თვეების განმავლობაში, აგრეთვე – საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების დინამიკას ისეთ პროდუქტებზე, როგორცაა სანჯავი, ხორბალი, შაქარი კლების მიმართულებით. ინფლაციის პროგნოზირებისათვის ეროვნული ბანკი იყენებს დაშვებას, რომ წლის დარჩენილი პერიოდის განმავლობაში რეგულირებადი ფასები არ შეიცვლება. სამომხმარებლო კალათის დანარჩენ კომპონენტებზე წლიური ინფლაცია, საქართველოს ეროვნული ბანკის დაშვებით, საშუალოდ, 6.2 პროცენტი იქნება, რაც შეესაბამება მონეტარული ფაქტორების წვლილს ივნისის წლიურ ინფლაციაში.

ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ III და IV კვარტალების ბოლოს წლიური ინფლაცია, შესაბამისად, 8.3 და 6.4 პროცენტის მახლობლობაში იქნება.

**ინფლაციის პროგნოზირებისათვის შეფასებულ, ინფლაციის ეკონომეტრიკულ მოდელს შემდეგი სახე აქვს:**

$$\begin{aligned} \pi_p = & 0,013 \pi_{e-2} - 0,080 \pi_{e-4} + 0,033 \pi_{m-1} + \\ & + 0,027 \pi_{m-2} - 0,041 \pi_{m-3} + 0,010 \pi_{p^{oil}-1} + \\ & + 0,031 \pi_{p^{food}-1} - 0,031 ecm \end{aligned}$$

სადაც

- $\pi$  არის სამომხმარებლო ფასების ინდექსი;
- $m$  – ფულის მასა;
- $e$  – გაცვლითი კურსი – ლარი/აშშ დოლარი;
- $p^{oil}$  – ნავთობის საშუალო ფასი მსოფლიოში;
- $p^{food}$  – ხილბოსტნეულის ფასი;
- $ecm$  – ცვლადი, რომელიც აღწერს

ცხრილი 3.1  
2008 წელს წლიური ინფლაციიდან გამოსარიცხი ეფექტი (პროცენტში)

	07.07	08.07	09.07	10.07	11.07	12.07
ხორბლის თეთრი პური	0.2	1.6	1.6	2.2	3.1	3.1
ხორბლის ფქვილი	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
მზესუმზირის ზეთი	0.0	0.1	0.8	1.5	1.4	1.4
გაზი თხევადი	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
ქალაქის შიგნით						
მგზავრობა ავტობუსით,	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
მიკროავტობუსით და ტაქსით						
სულ	0.8	2.3	3.1	4.5	5.6	5.6



გრძელვადიან წონასწორობას და მას შემდეგი სახე აქვს:

$$ecm = p_{-1} - 0,39e_{-1} - 0,61m_{-1} + 1,96y_{-1} - 6,37$$

ხოლო

y მთლიანი შიდა პროდუქტია.

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

მოდელში შემავალი ამხსნელი ცვლადების სამომავლო მნიშვნელობების შესახებ გაკეთდა შემდეგი დაშვებები:

- ფართო ფული უცხოური ანაბრების გარეშე წლიურად 2008 წლის

ბოლოსათვის 47 პროცენტით გაიზრდება;

- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდა 9.0 პროცენტს გაუტოლდება, რაც მშპ-ის დარგების ზრდის ტენდენციის გაგრძელებით არის მიღებული;

- ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში არ შეიცვლება, რაც იმით აიხსნება, რომ, ზოგადად, გაცვლითი კურსი შემთხვევითი ხეტიალის პროცესით აღინერება;

- ხილბოსტნეულის ფასები, გასული წლის მსგავსად, წლიურად 10 პროცენტით გაიზრდება;

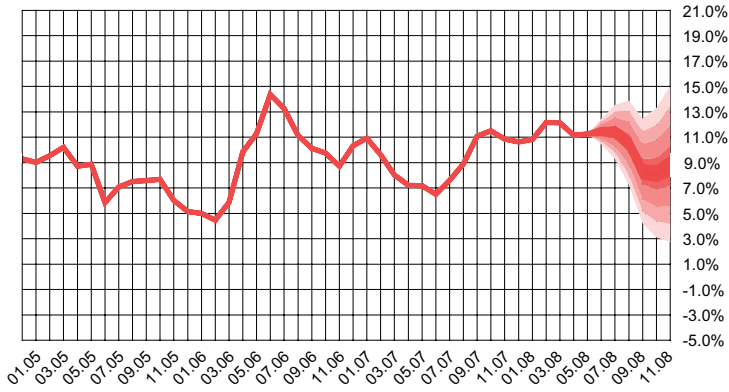
- მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასი არ შემცირდება და ერთი ბარელის ღირებულება, საშუალოდ, 137 აშშ დოლარს გაუტოლდება.

ცხრილი 3.2

ცალკეული პროდუქტების ფასების ინდექსებისა და საშუალო წლიურ ინფლაციაში მათი წვლილის პროგნოზი 2008 წ.

	სამომხმარებლო კალათაში შემავალი პროდუქტების ფასების ინდექსები (2006 წლის დეკემბერი = 1)										წვლილი ინფლაციაში, პროცენტი	წვლილი საშუალო წლიურ ინფლაციაში, პროცენტი	წვლილი ინფლაციაში, პროცენტი	წვლილი საშუალო წლიურ ინფლაციაში, პროცენტი	დაშვება
	ფაქტობრივი					პროგნოზი									
	04.08	05.08	06.08	07.08	08.08	09.08	10.08	11.08	12.08	09.08					
<b>მთლიანი ინფლაცია</b>											<b>8.3</b>	<b>10.8</b>	<b>6.4</b>	<b>9.5</b>	
ხორბლის თეთრი პური	1.36	1.36	1.37	1.38	1.38	1.38	1.39	1.39	1.39	1.39	1.6	2.7	0.2	2.1	მუდმივი
ხორბალი	1.29	1.29	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	0.0	0.0	0.0	0.0	ბლუმბერგის პროგნოზი
ხორბლის ფქვილი	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36	0.2	0.3	0.0	0.3	ბლუმბერგის პროგნოზი
სიმინდის ფქვილი	1.19	1.18	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	1.19	-0.1	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
მზესუმზირის ზეთი	1.81	1.82	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81	0.8	1.3	0.3	1.0	მუდმივი
შაქარი	0.86	0.85	0.84	0.89	0.89	0.89	0.96	0.96	0.96	0.96	0.0	-0.1	0.1	-0.1	ბლუმბერგის პროგნოზი
მარილი	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	0.0	0.1	0.0	0.0	მუდმივი
ცივი წყლის გადასახადი	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	0.0	0.1	0.0	0.0	მუდმივი
ნაგვის გატანის გადასახადი	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	0.0	0.1	0.0	0.0	მუდმივი
ელექტროენერჯის გადასახადი	1.00	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	1.43	0.0	0.5	0.0	0.3	მუდმივი
გაზი თხევადი	1.22	1.22	1.23	1.33	1.33	1.33	1.47	1.47	1.47	1.47	0.1	0.1	0.1	0.1	ბლუმბერგის პროგნოზი
ნავთი	1.11	1.13	1.27	1.26	1.26	1.26	1.31	1.31	1.31	1.31	0.0	0.0	0.0	0.0	ბლუმბერგის პროგნოზი
დიზელის სანჯავი (L-42, L-62)	1.34	1.36	1.53	1.51	1.51	1.51	1.57	1.57	1.57	1.57	0.0	0.0	0.0	0.0	ბლუმბერგის პროგნოზი
ბენზინი (რეგულარი, პრემიუმი)	1.23	1.25	1.36	1.38	1.38	1.38	1.54	1.54	1.54	1.54	0.7	0.5	0.8	0.7	ბლუმბერგის პროგნოზი
საგარეუბნო მატარებელი მგზავრობა შორი მიმოსვლის	0.71	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
მატარებელი მგზავრობა მეტროპოლიტენით და ტროლეიბუსით მგზავრობა ქალაქის შიგნით	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
მგზავრობა ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
საგარეუბნო ავტობუსით მგზავრობა საქალაქთაშორისო მიკროავტობუსით მგზავრობა	1.19	1.19	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	1.24	0.6	0.7	0.4	0.7	მუდმივი
საგარეუბნო ავტობუსით მგზავრობა	1.17	1.17	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	0.1	0.1	0.1	0.1	მუდმივი
საქალაქთაშორისო მიკროავტობუსით მგზავრობა	1.04	1.05	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
დანარჩენი პროდუქტია	1.10	1.11	1.09								4.2	4.3	4.1	4.3	6.2-პროცენტთან ნლიური ზრდა

გრაფიკი 3.1  
**წლიური ინფლაციის პროგნოზი**



წლიური ინფლაციის შეფასებული მოდელის შედეგად მიღებულ პროგნოზს შემდეგი სახე აქვს:

მიღებული შედეგის მიხედვით, წლიური ინფლაცია 2008 წლის III კვარტალის ბოლოსათვის 10 პროცენტის ალბათობით 8.2 პროცენტიდან 9.3 პროცენტამდე შეიცვლება.

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