



ინფლაციის მიმოხილვა

საქართველოში ცენტრალური ბანკი
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

2008

საქართველოს
ეროვნული ბანკი



საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

2008 წ. III კვარტალი

თბილისი

სარჩევი

შესავალი	4
1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება	6
ჩანართი 1. საერთაშორისო ფასების გავლენა ადგილობრივ ბაზარზე	9
2. ინფლაციის ფაქტორები	12
2.1. შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი	12
2.2. მონეტარული აგრეგატები	13
2.2.1. ფართო ფული	15
2.3. მონეტარული ინსტრუმენტები	15
2.4. ბანკთაშორისი სესხები	18
2.5. საბანკო სექტორი	20
2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები	22
ჩანართი 2. ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსი	25
2.7. გამოშვება და მოთხოვნა	27
2.7.1. შინამეურნეობების და სახელმწიფო მოხმარება	27
2.7.2. ინვესტიციები	28
2.8. საგარეო ვაჭრობა	28
ჩანართი 3. აშშ დოლარის ეფექტური გაცვლითი კურსი	30
3. ინფლაციის პროგნოზი	32
4. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადანაცვლებები	35

შესავალი

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2008 წლის სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 10.6 პროცენტი შეადგინა.

წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები 8.1 და 7.1 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტებისთვის.

სექტემბერში შემცირდა იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი და 11.9 პროცენტი შეადგინა. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის შედარებით მაღალი ტემპი ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში (უკრაინა, რუსეთი, ყაზახეთი, აზერბაიჯანი, თურქეთი, სომხეთი) არსებული მაღალი ინფლაციით აიხსნება. საქართველოში ინფლაციის მაღალ მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად განაპირობებს ინფლაციის იმპორტი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან.

2008 წელს აღინიშნა საშუალო ხელფასის დონის მნიშვნელოვანი მატება, 2007 წელთან შედარებით. ქვეყანაში ხელფასების ზრდის პარალელურად, ადგილი ჰქონდა შრომის პროდუქტიულობის რეალურ ზრდას. თუმცა, ხელფასების შედარებით სწრაფი ტემპებით მატება ინვევდა მიწოდების მოთხოვნისაგან საგრძნობ ჩამორჩენას. ყოველივე ეს ინფლაციური ზენოლის რისკზე მიუთითებს.

2008 წლის პირველ ცხრა თვეში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა 15.7 პროცენტით მოიმატა. აღნიშნულ პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე (თბსბ) განხორციელებული ინტერვენციები ფულად ბაზარზე, ძირითადად, მატების მიმართულებით ახდენდა ზეგავლენას. არსებით გამონაკლის წარმოადგენდა აგვისტოს თვე, როდესაც ბაზარზე არსებული

კონიუნქტურა მკვეთრად შეიცვალა და თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნამ მნიშვნელოვნად გადააჭარბა მიწოდებას. ამ პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციები უკვე მონეტარული ბაზის შემცირების მიმართულებით ზემოქმედებდა.

2008 წლის აგვისტოდან ფულადი აგრეგატების მაღალი ზრდის ტემპი კლებით შეიცვალა. III კვარტალში ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 222.2 მლნ ლარით შემცირდა და 3965.7 მლნ ლარი შეადგინა. უცხოური ვალუტით დეპოზიტებმა 62.6 მლნ ლარით დაიკლო და სექტემბრის ბოლოს 1708.2 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო ეროვნული ვალუტით დეპოზიტები 120.7 მლნ ლარით შემცირდა და პერიოდის ბოლოს 1061.0 მლნ ლარს გაუტოლდა.

საანგარიშო პერიოდში ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი 6.6 პროცენტით (159.6 მლნ ლარი) შემცირდა. ფართო ფული M3-ის და M2-ის მაჩვენებლების წლიური ზრდის ტემპებმა სექტემბრის ბოლოსათვის, შესაბამისად, 6.9 პროცენტი და 17.1 პროცენტი შეადგინა.

აგვისტოს ომის შედეგად განვითარებულმა მოვლენებმა, რასაც თან ერთვოდა მსოფლიო ფინანსური კრიზისიც, უარყოფითად იმოქმედა ქვეყნის განვითარების ტემპზე და, შესაბამისად, საგრძნობლად შეამცირა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობაც.

2008 წლის II კვარტალის მონაცემებით, საქართველოში წარმოებულმა მთლიანმა შიდა პროდუქტმა, მიმდინარე ფასებში, 4995.2 მლნ ლარს მიაღწია. მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) ზრდის ტემპებმა რეალურ გამოსახულებაში 7.9 პროცენტი შეადგინა, რაც ნაკლებია ამა წლის I კვარტალში რეგისტრირებულ ზრდის ტემპებზე (9.3 პროცენტი). დადებითი ზრდის ტემპები აღინიშნა ეკონომიკის, პრაქტიკულად, ყველა სექტორში.

საქართველოს ეროვნული ბანკის შეფასებით, უახლოესი ერთი წლის განმავლობაში ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა მნიშვნელოვნად შენელებულია და მიმდინარე წლის III კვარტალში უკანასკნელი წლების განმავლობაში დაფიქსირებულ ყველაზე დაბალ მაჩვენებელს გაუტოლდება.

2008 წლის III კვარტალიდან მოსალოდნელია ინვესტიციების ზრდის ტემპების მნიშვნელოვანი შემცირება, რაც აგვისტოში დაწყებულ ომსა და მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკურ კრიზისს უკავშირდება. ინვესტიციების ზრდის შეფერხების უმნიშვნელოვანეს ფაქტორს კერძო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების პროგნოზირებული შემცირება წარმოადგენს, რომელთა შესაძლო ჩანაცვლება საქართველოსათვის გამოყოფილი დიდი ოდენობის ფინანსური დახმარებით 2009 წლამდე ვერ მოხერხდება.

2008 წლის პირველი სამი კვარტალის მონაცემების მიხედვით, საქონლის ექსპორტის ზრდის ტემპი იმპორტის ზრდის ტემპს აღემატებოდა. აღნიშნული ტენდენცია განსაკუთრებით მკაფიოდ იყო გამოხატული III კვარტალში, როდესაც საქონლის ექსპორტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 38 პროცენტით, იმპორტი კი 14 პროცენტით გაიზარდა. შედეგად, სავაჭრო დეფიციტმა მხოლოდ 6 პროცენტით მოიმატა.

საგარეო სავაჭრო ბრუნვა განსაკუთრებით დაბალი იყო აგვისტოში. ამ პერიოდში ექსპორტის წლიურმა ზრდის ტემპმა 2 პროცენტი შეადგინა, ხოლო იმპორტის შემთხვევაში დაფიქსირდა 13 პროცენტის ოდენობით კლება.

2008 წლის პირველ ნახევარში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი თანდათანობით ამკაცრებდა მონეტარულ პოლიტიკას. ივნისში პოლიტიკა აღარ გამკაცრებულა, ხოლო აგვისტოდან კომიტეტი თანდათანობით შეამსუბუქა იგი. პოლიტიკის ასეთი ცვლილება გამოიწვია საფინანსო სექტორში და, ზოგადად, ეკონომიკაში განვითარებულმა მოვლენებმა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სხვადასხვა მეთოდებით პროგნოზირებული ინფლაციის მაჩვენებლები მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქების შესაძლებლობას იძლეოდა.

ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებისა და საბანკო სისტემის მოკლევადიანი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფის მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აგვისტოში ფართოდ აამოქმედა ბოლო ინსტანციის დაკრედიტება.

მონეტარული პოლიტიკის ახალი ინსტრუმენტი, რომელიც საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2 სექტემბრიდან შემოიღო, არის რეფინანსირების სესხები. რეფინანსირების სესხის განაკვეთი ეროვნული ბანკის პოლიტიკის ახალ განაკვეთს წარმოადგენს. ამიტომაც მან მნიშვნელოვანი როლი უნდა ითამაშოს ეკონომიკაში საპროცენტო განაკვეთების ფორმირებისას.

რისკის ფაქტორის ზრდამ და მოთხოვნის შემცირებამ ბოლო ორ თვეში მკვეთრად შეამცირა როგორც ბანკების, ისე მათი კლიენტების აქტიურობა, რამაც მთლიანი სესხების ზრდის ტემპის კლება გამოიწვია.

ქვეყანაში შემცირდა ეკონომიკის დაკრედიტება, რაც ეკონომიკური ზრდის ტემპის შენელების მნიშვნელოვანი ფაქტორი იყო. ასეთი განვითარების შესამსუბუქებლად საჭირო იყო კომერციული ბანკების დამატებითი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფა. ამ მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა სექტემბერში 150 მლნ ლარის ოდენობით ექვსი თვის ვადიანობის 13-პროცენტიანი სესხი გასცა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებების შედეგად შესაძლებელი გახდა საფინანსო სექტორში მდგომარეობის გართულების თავიდან აცილება და სექტემბერში საბანკო სექტორი მეტ-ნაკლებად დასტაბილურდა.

1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის სახელმწიფო დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2008 წლის III კვარტალში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონემ 1.3 პროცენტით მოიმატა. 2008 წლის სექტემბერში წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 11.3 პროცენტიდან 10.6 პროცენტამდე შემცირდა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი III კვარტალში 0.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 10.5 პროცენტს მიაღწია.

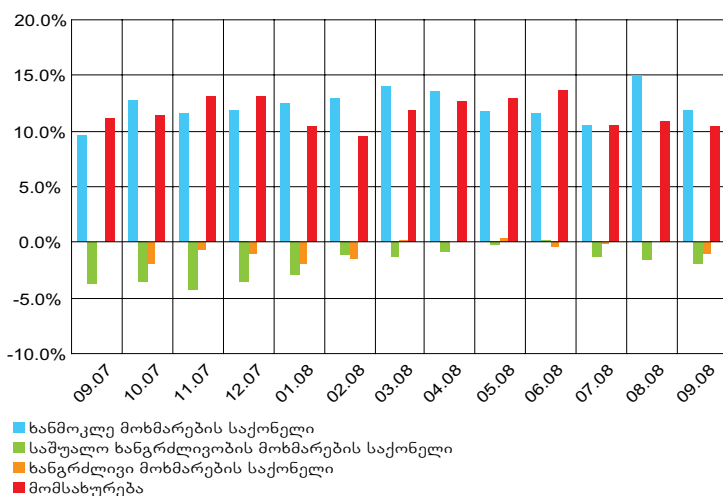
კვარტალის ინფლაცია, ძირითადად, სასურსათო პროდუქციაზე ფასების ზრდამ გამოიწვია, რაც რამდენიმე მიზეზით აიხსნება. III კვარტალში ზოგიერთ სასოფლო-სამეურნეო საქონელზე ფასების ზრდა აგვისტოს ომის შედეგად რეგიონებს შორის პროდუქციის ტრანსპორტირების გართულებამ და, შედეგად, ბაზარზე აღნიშნული საქონლის მიწოდების სიმცირემ გამოიწვია. აგვისტოში მკვეთრად გაზრდილი

ფასები სექტემბერში ნაწილობრივ შემცირდა. იქიდან გამომდინარე, რომ ფასები უფრო მეტად ინერტულია შემცირების, ვიდრე გაზრდის მიმართულებით, მოსალოდნელია, რომ საომარი მოქმედებების დროს მკვეთრად გაძვირებულ პროდუქციაზე მომდევნო თვეების განმავლობაში ფასების თანდათანობითი კლება დაფიქსირდეს.

სექტემბერში შემცირება დაფიქსირდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლების მიხედვითაც. წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები 8.1 და 7.1 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტებისათვის. როგორც ვხედავთ, საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები მაღალი არ არის და 8 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2008 წლის სექტემბერში, წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით, სამომხმარებლო კალათის ფასები 10.6 პროცენტით გაიზარდა. ფასის 3.6-პროცენტიანი შემცირებაა დაფიქსირებული „ტანსაცმლის“ ჯგუფზე, ხოლო „ალკოჰოლურ სასმელებსა და თამბაქოს“ ჯგუფზე ფასები 0.3 პროცენტით შემცირდა. „კავშირგაბმულობის“ სექტორზე ფასები 4.4 პროცენტით გაიზარდა. ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა სამომხმარებლო კალათის შემდეგ ჯგუფებზე: „სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები“ (13.6 პროცენტი), „საოჯახო ნივთები“ (17.3 პროცენტი), „ჯანმრთელობის დაცვა“ (15.2 პროცენტი). სასაქონლო ჯგუფზე – „საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერჯია, აირი და სათბობის სხვა სახეები“, ფასებმა 7.6 პროცენტით მოიმატა. 2008 წლის სექტემბერში, წინა წლის შესაბამის თვესთან შედარებით, ფასების საკმაოდ მნიშვნელოვანი ზრდა

გრაფიკი 1.1
წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა სანაგროვანო მოხმარების საქონელსა და მომსახურებაზე



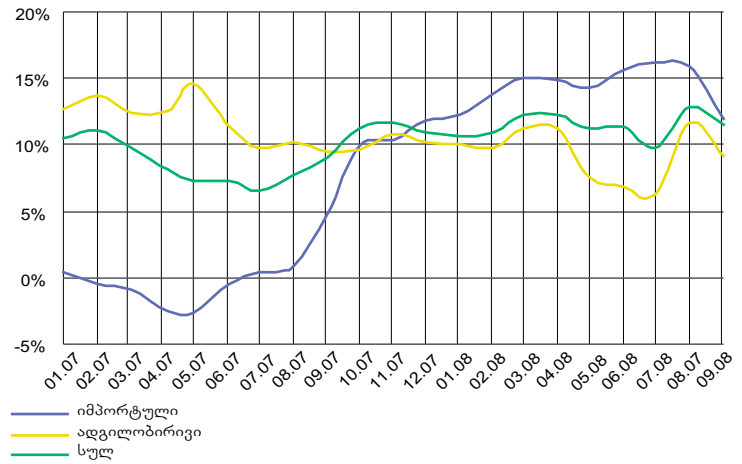
დაფიქსირდა „ტრანსპორტის“ ჯგუფში¹ (16.8 პროცენტი), რაშიც უმთავრესი წვლილი ქალაქის შიგნით ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით მგზავრობის საფასურის ზრდამ შეიტანა.

სექტემბერში შემცირდა იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი და 11.9 პროცენტი შეადგინა. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის შედარებით მაღალი ტემპი ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში (უკრაინა, რუსეთი, ყაზახეთი, აზერბაიჯანი, თურქეთი, სომხეთი) არსებული მაღალი ინფლაციით აიხსნება. ასევე, შემცირდა ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია და 9.1 პროცენტს მიაღწია, რაც, ძირითადად, სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციაზე ფასების კლებამ გამოიწვია. როგორც ვხედავთ, საქართველოში ინფლაციის მაღალ მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად განაპირობებს ინფლაციის იმპორტი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან.

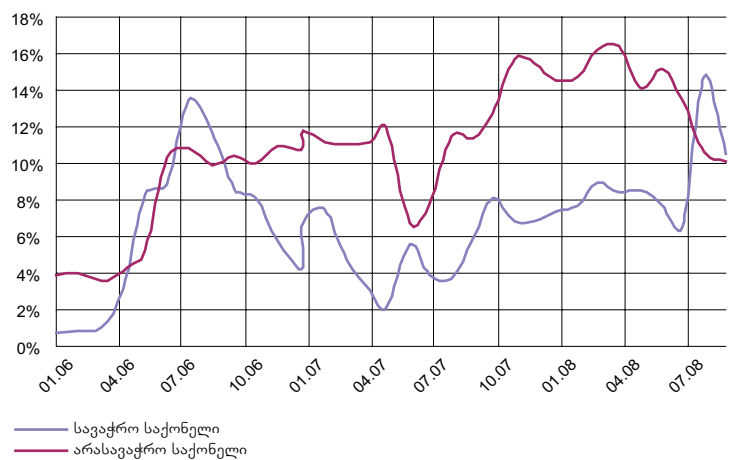
საინტერესოა აგრეთვე სავაჭრო² და არასავაჭრო საქონლის ფასების დინამიკაზე დაკვირვება. ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში ფასები არასავაჭრო საქონელზე უფრო სწრაფი ტემპით იზრდებოდა, ვიდრე სავაჭრო საქონელზე, რაც დამახასიათებელია განვითარებადი ქვეყნებისათვის. ბოლო ორი წლის განმავლობაში კაპიტალის მნიშვნელოვანი მოცულობებით შემოდინების შედეგად გაიზარდა მოსახლეობის განკარგვადი შემოსავალი და, შედეგად, ერთობლივი მოთხოვნა, რაც, სხვა თანაბარ პირობებში, არასავაჭრო საქონელზე, სავაჭრო საქონელთან შედარებით, ფასების უფრო სწრაფ ზრდას იწვევს. ეს იმით აიხსნება, რომ სავაჭრო საქონლის ფასებს, ძირითადად, მსოფლიო ბაზრებზე არსებული ტენდენციები განსაზღვრავს, ხოლო საქართველოს, როგორც მცირე ეკონომიკის მქონე ქვეყნის გაზრდილ მოთხოვნას, მსოფლიო ფასებზე ზეგავლენის მოხდენა არ

შეუძლია, არასავაჭრო საქონლის ფასებზე ზენოლა კი უფრო ძლიერია. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო ორი თვის განმავლობაში სავაჭრო საქონელზე უფრო მაღალი ინფლაცია ფიქსირდება, რაც, ძირითადად, საომარი მდგომარეობის დროს ზოგიერთი სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციის მნიშვნელოვნად გაძვირების შედეგია.

გრაფიკი 1.2
წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილობრივ რეგიონში



გრაფიკი 1.3
საპაჭრო და არასაპაჭრო საქონლის ინფლაცია



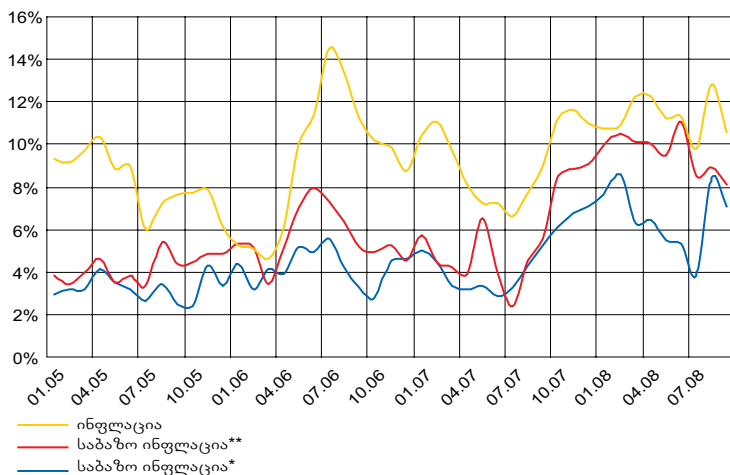
¹ იგულისხმება არა მარტო საქალაქო ავტობუსებითა და მეტროპოლიტენით მგზავრობის ფასები, არამედ ტრანსპორტზე ფასების საშუალო ზრდა, მათ შორის, სხვა ტიპის ტრანსპორტზეც, მაგ., ქალაქის შიგნით ტაქსი, მიკროავტობუსი, საგარეუბნო და საქალაქთაშორისო ტრანსპორტი და ა. შ.

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

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

	2006 წ. დეკემბერი	სექტემბერი-2008 / ივნისი-2007		სექტემბერი-2008 / სექტემბერი-2007		ოქტომბერი-2007 - სექტემბერი-2008 / ოქტომბერი-2006 - სექტემბერი-2007	
	წონა	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0	1.3	1.3	10.6	10.6	11.3	11.3
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	44.3	2.1	0.9	13.6	6.0	14.3	6.3
სურსათი	43.0	2.1	0.9	13.9	5.9	14.6	6.3
პური და პურპროდუქტები	12.2	1.8	0.3	16.9	2.2	27.2	3.3
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.6	-1.1	-0.1	12.3	0.8	7.5	0.5
თევზი	1.1	4.7	0.0	1.8	0.0	0.4	0.0
რძე, ყველი და კვერცხი	5.2	19.2	0.7	9.6	0.4	12.6	0.6
ზეთი და ცხიმი	3.5	-0.3	0.0	19.7	0.8	38.0	1.3
ხილი, ყურძენი	2.3	2.0	0.1	22.4	0.9	36.1	1.3
ბოსტნეული, ბალჩეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	8.8	-4.4	-0.3	8.3	0.6	-10.0	-0.9
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.7	7.9	0.2	5.8	0.1	-1.6	0.0
კვების სხვა პროდუქტები	0.6	2.9	0.0	10.7	0.1	12.8	0.1
უალკოჰოლო სასმელები	1.3	1.0	0.0	3.8	0.0	3.9	0.0
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	3.7	0.4	0.0	-0.3	0.0	0.2	0.0
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	5.0	-1.5	-0.1	-3.6	-0.2	-5.0	-0.2
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	10.3	0.2	0.0	6.6	0.8	14.2	1.6
ავტომობილი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.7	1.5	0.1	17.3	0.6	14.2	0.5
ჯანმრთელობის დაცვა	8.0	1.3	0.1	15.2	1.2	12.5	1.0
ტრანსპორტი	9.0	0.8	0.1	16.8	1.6	17.0	1.5
კაემირგაბმულობა	4.4	-0.7	0.0	4.4	0.2	3.0	0.1
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.7	0.1	0.0	2.2	0.1	6.2	0.2
განათლება	3.5	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2	0.1
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	2.4	4.0	0.1	8.5	0.2	3.4	0.1
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	3.2	1.0	0.0	7.1	0.2	6.3	0.2
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	68.0	1.8	1.2	12.0	8.1	12.6	8.6
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	6.5	-1.3	-0.1	-1.8	-0.1	-1.9	-0.1
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	1.9	-1.2	0.0	-1.1	0.0	-0.7	0.0
მომსახურება	23.6	0.7	0.2	10.5	2.6	11.7	2.8

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



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

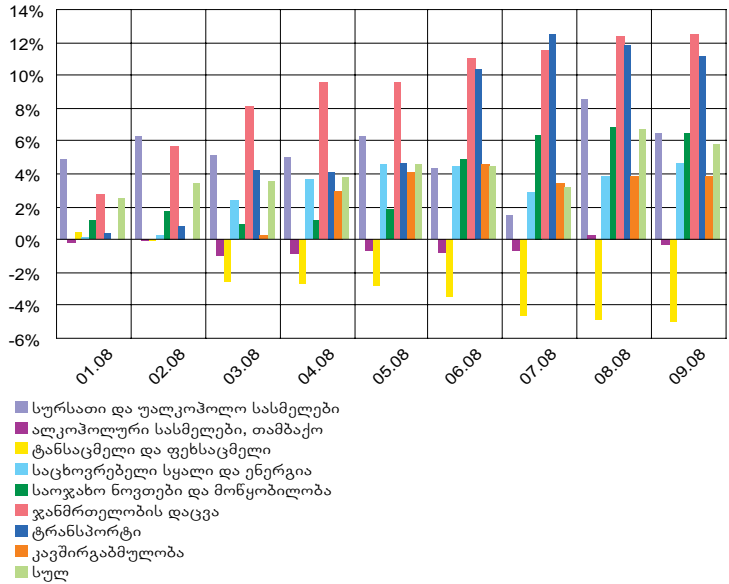
საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2008 წლის სექტემბერში, წინა კვარტალთან შედარებით, ფასები შემცირდა საშუალო და ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე, შესაბამისად, 1.3 და 1.2 პროცენტით. მომსახურებაზე ფასები III კვარტალში 0.7 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო ხანმოკლე მოხმარების საქონლის ინფლაციამ 1.8 პროცენტი შეადგინა. სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელს შორის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი მაღალია ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის (12 პროცენტი). ასევე, მაღალია მომსახურებისათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი (10.5 პროცენტი).

2005 წლის დეკემბრიდან 2008 წლის სექტემბრამდე ხანმოკლე მოხმარების საქონლის ფასები 30.7 პროცენტით, ხოლო იმავე პერიოდში მომსახურებაზე

ფასები 29.9 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება საშუალო და ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის ფასებს, მათზე 2005 წლის დეკემბრიდან 2008 წლის სექტემბრამდე ფასის, შესაბამისად, 5.2 და 3.4-პროცენტიანი შემცირება დაფიქსირებული.

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

გრაფიკი 1.5
ფასების ზრდა 2007 წლის დეკემბრის მონაცემებთან შედარებით



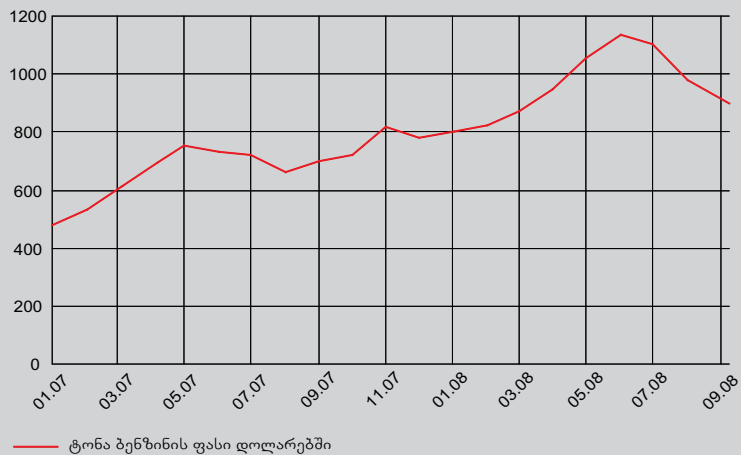
ჩანართი 1. საერთაშორისო ფასების გავლენა ადგილობრივ ბაზარზე

2008 წლის III კვარტალში ძირითად სასაქონლო ბირჟებზე ფასების კლების ტენდენცია აღინიშნებოდა. ჩიკაგოს სასაქონლო ბირჟაზე ნედლი ნავთობის საშუალო თვიური ფასი 2008 წლის ივლისიდან 2008 წლის სექტემბრამდე 24 პროცენტით შემცირდა და ერთ ბარელზე 96.13 აშშ დოლარი შეადგინა. ნავთობპროდუქტების გარდა, ფასების კლება აღინიშნებოდა ხორბალსა და შაქარზე, ასევე, სხვა სასაქონლო ჯგუფებზეც.

აღნიშნულ პერიოდში სასაქონლო ბირჟებზე ფასების მკვეთრი ვარდნა, ძირითადად, მსოფლიოში არსებული ფინანსური კრიზისის გამო, ეკონომიკური აქტივობის შენელებასთან არის დაკავშირებული. კერძოდ, მსოფლიოში არსებულმა ფინანსურმა კრიზისმა (რომელიც აშშ-ში დაწყებულმა იპოთეკური სესხების კრიზისმა გამოიწვია) 2008 წლის IV კვარტალის და 2009 წლის აშშ-ისა და მსოფლიოს

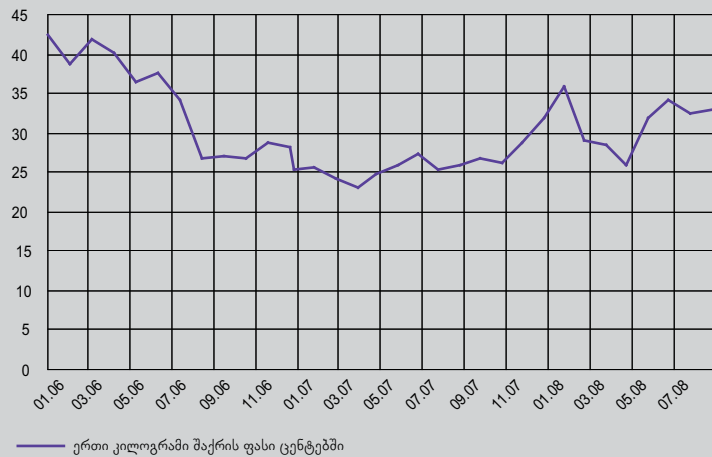
მთლიანი ერთობლივი მოხმარების შემცირების რეალური მოლოდინი წარმოშვა.

გრაფიკი 1
ბენზინის ფასი 2007-2008 წ.წ.

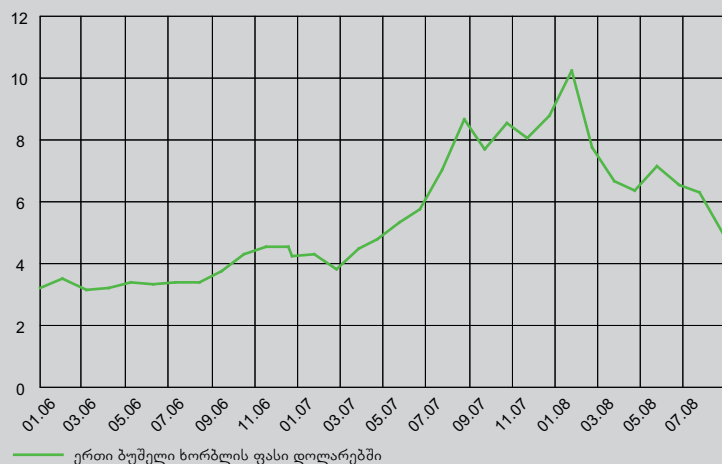


ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული მონაცემების¹ მიხედვით, საანგარიშო პერიოდში სასაქონლო ჯგუფებზე საერთაშორისო ფასების კლების პარალელურად, საქართველოს ადგილობრივ ბაზარზე ფასების კლება აღინიშნა, თუმცა, კლების ტემპები

გრაფიკი 2
შაქრის ფასი
2006-2008 წ.წ.



გრაფიკი 3
ხორბლის ფასი
2006-2008 წ.წ.



ჩამოუვარდებოდა საერთაშორისო ბაზარზე არსებულ ტემპებს. საერთაშორისო და ადგილობრივი ფასების კორელაციის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ბენზინზე ადგილობრივი და საერთაშორისო ფასები ძლიერ კორელირებს, კერძოდ, თვის საშუალო ფასებისათვის კორელაციის კოეფიციენტი 0.87-ს შეადგენს. ყველაზე მეტად საერთაშორისო და ადგილობრივი ფასები ერთი თვის ლაგით (ჩამორჩენით) კორელირებს (0.977), რაც შეიძლება იმაზე მიუთითებდეს, რომ სწორედ ერთი თვეა ის ვადა, რომელიც საჭიროა ნავთობპროდუქტებზე საერთაშორისო ფასის ადგილობრივ ფასებზე გადმოსაცემად. აღნიშნული დროითი ლაგი იცვლება სხვადასხვა სასაქონლო ჯგუფებისთვის, რაც შესაბამისი საქონლის ბაზრის სპეციფიკურობიდან მომდინარეობს. შაქარსა და ხორბალზე² საერთაშორისო და ადგილობრივ ფასებს შორის კორელაცია (ნულოვანი ლაგით), შესაბამისად, 0.66-სა და 0.81-ს შეადგენს. დროის ის პერიოდი, რომლისთვისაც საერთაშორისო ფასი ყველაზე ძლიერ კორელირებს შესაბამის ადგილობრივ ფასთან, ორივე სასაქონლო ჯგუფისთვის 2-3 თვეს მოიცავს.

ბაზარზე კონკურენტული პირობების არსებობის შემთხვევაში, დროის ლაგი, ანუ დროის ის პერიოდი, რომელიც საჭიროა საერთაშორისო ფასის ცვლილების ადგილობრივ ფასზე სრულად ასახვისათვის, არ უნდა აღემატებოდეს საქონლის იმპორტირებისათვის საჭირო დროის პერიოდს და, რაც უფრო კონკურენტულია ბაზარზე გარემო, მით უფრო მეტად მგრძობიარე უნდა იყოს ადგილობრივი ფასი საერთაშორისო ფასის მიმართ. აბსოლუტური კონკურენციის პირობებში, ადგილობრივი ფასების საერთაშორისო ფასების მიმართ მგრძობიარეობის ხარისხი

¹ ადგილობრივ ბაზარზე საქონლის ფასების შესახებ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონაცემები სტატისტიკის დეპარტამენტის მიერ მოწოდებულ მონაცემებს ემყარება.

² ხორბლისათვის ფასების შედარება ხდება ხორბლის საერთაშორისო ფასსა და პურის ადგილობრივ ფასს შორის.

დამოკიდებულია ქვეყანაში იმპორტზე არსებულ სატარიფო პოლიტიკასა და საერთაშორისო ფასებისგან დამოუკიდებელ¹ ხარჯებზე კონკრეტული საქონლისთვის. სატარიფო პოლიტიკის ის ნაწილი, რომელიც იმპორტის დაბეგვრას საერთაშორისო ფასების პროპორციულად ახორციელებს, მგრძობიარობის გაზრდას, ხოლო საერთაშორისო ფასებისაგან დამოუკიდებელი ხარჯები, მათ შორის, სატარიფო პოლიტიკის ის ნაწილი, რომელიც აქციზურ გადასახადს ითვალისწინებს, მგრძობიარობის შემცირებას განაპირობებს.

საგადასახადო კოდექსი ნავთობპროდუქტებისათვის აქციზურ გადასახადს ითვალისწინებს და ტრანსპორტირების ხარჯებიც მაღალია სხვა საქონელთან, მაგალითად, შაქრისა და ხორბლის ტრანსპორტირების ხარჯებთან შედარებით, რომელთა დაბეგვრა, იმპორტზე სატარიფო პოლიტიკის თანახმად, საერთაშორისო ფასის პროპორციულად ხდება, აქედან გამომდინარე, უნდა ვივარაუდოთ, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ადგილობრივი ფასები ნავთობპროდუქტებზე საერთაშორისო ფასების მიმართ უფრო ნაკლებად მგრძობიარე უნდა იყოს, ვიდრე შაქარსა და ხორბალზე.

საერთაშორისო და ადგილობრივი ფასების ურთიერთდამოკიდებულებაზე დაყრდნობით შესაძლებელია ბაზრის კონკურენტულობის (ან მონოპოლიზებულიობის) შეფასება. მაგალითად, თუ დავუშვებთ, რომ ადგილობრივ ბაზარზე აბსოლუტური კონკურენციაა, მაშინ ფასი, შესაბამისად, ზღვრული დანახარჯების ტოლი უნდა იყოს. ზღვრული დანახარჯები კი შეგვიძლია დავყოთ საერთაშორისო

ფასზე დამოკიდებულ და მისგან დამოუკიდებელ ნაწილებად.

$$P_c = MC = \beta \cdot P^* + C,$$

სადაც P_c – ადგილობრივ ბაზარზე აბსოლუტური კონკურენციის პირობებში არსებული ფასია;

MC – ზღვრული დანახარჯები;

P^* – საერთაშორისო ბაზარზე არსებული ფასი;

C – მოიცავს ყველა იმ ხარჯს, რომელიც პროდუქციის სარეალიზაციოდ მომზადებას ითვალისწინებს და არ არის დამოკიდებული საერთაშორისო ფასზე;

β კოეფიციენტი ზომავს საერთაშორისო ფასის ცვლილების ზღვრულ ეფექტს ადგილობრივ ფასზე. აბსოლუტური კონკურენციის პირობებში, მისი სიდიდე განისაზღვრება მოცემული საქონლისთვის იმპორტზე სატარიფო პოლიტიკით. ბენზინის, შაქრისა და ხორბლისთვის იგი, შესაბამისად, 1.24-ს, 1.39-სა და 1.39-ს შეადგენს.

უმცირეს კვადრატთა მეთოდით შეფასებული განტოლებები შემდეგ სურათს იძლევა:

$$\hat{P}_c = 1.04 \cdot P^* + 0.23 - \text{ბენზინისთვის};$$

$$\hat{P}_c = 1.48 \cdot P^* + 0.27 - \text{შაქრისთვის};$$

$$\hat{P}_c = 1.87 \cdot P^* + 0.30 - \text{ხორბლისთვის}.$$

5-პროცენტის დანახარჯების დონით შეგვიძლია უარყოფით ბენზინზე კონკურენტული ფასწარმოქმნა, რაც ხორბლისთვის მხოლოდ 10-პროცენტის დანახარჯების დონითაა შესაძლებელი, შაქარზე კი კონკურენტული ფასწარმოქმნის უარყოფა შეუძლებელია ყოველგვარი მისაღები დანახარჯების დონისთვის.

¹ აღნიშნული ხარჯები, ძირითადად, მოიცავს სატრანსპორტო და ყველა იმ ხარჯს, რაც იმპორტირებული საქონლის სარეალიზაციოდ მომზადებას სჭირდება.

2. ინფლაციის ფაქტორები

2.1. შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი

2008 წელს აღინიშნა საშუალო ხელფასის დონის მნიშვნელოვანი მატება 2007 წელთან შედარებით. კერძოდ, 2008 წლის II კვარტალში დაქირავებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა ოფიციალურ ეკონომიკაში შეადგინა 552.1 ლარი¹, რაც 54.7 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 ტემპი დაფიქსირდა თევზჭერისა და მეთევზეობის სექტორში, სადაც 2007 წლის II კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით,

დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი 3-ჯერ გაიზარდა. ასევე, მნიშვნელოვანი მატებით გამოირჩეოდა ჯანმრთელობის დაცვისა და სოციალური დახმარების (76.3 პროცენტი), სახელმწიფო მმართველობის (73.3 პროცენტი), სოფლის მეურნეობის (71.7 პროცენტი) და სასტუმროებისა და რესტორნების (64.4 პროცენტი) სფეროები. აღსანიშნავია, რომ ყველაზე მცირე მოცულობით გაიზარდა მშენებლობის სფეროში (11.4 პროცენტი) დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასები.

2008 წლის II კვარტალში შენარჩუნდა მნიშვნელოვანი განსხვავებები საშუალო ხელფასის დონებს შორის, საქმიანობათა სახეების მიხედვით. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი დაფიქსირდა საფინანსო საქმიანობასა (1428.0 ლარი) და სახელმწიფო მმართველობაში (923.6 ლარი), რაც მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის დონეს აჭარბებს, შესაბამისად, 2.6-ჯერ და 1.7-ჯერ. ყველაზე დაბალი საშუალო ხელფასი აღინიშნა განათლების (239.7 ლარი) და ჯანმრთელობის დაცვისა და სოციალური დახმარების (323.2 ლარი) სფეროებში დაქირავებით დასაქმებულთა შორის და, შესაბამისად, ქვეყნის ეკონომიკაში არსებული საშუალო ხელფასის 43.4 და 58.5 პროცენტი შეადგინა. საშუალო მაჩვენებელზე დაბალი ხელფასები, ძირითადად, დაფიქსირდა იმ სექტორებში, რომელთა საკმაოდ მნიშვნელოვანი დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხდება (განათლება, ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება, კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება).

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

	ნომინალური ხელფასი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	171.7
თევზჭერა, მეთევზეობა	301.9
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	145.5
დამმუშავებელი მრეწველობა	140.4
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	141.3
მშენებლობა	118.4
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	162.0
სასტუმროები და რესტორნები	164.4
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	132.1
საფინანსო საქმიანობა	151.3
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განვება	147.3
სახელმწიფო მმართველობა	173.3
განათლება	162.8
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	176.3
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვება	154.6
სულ	154.7

¹ წყარო: სანარმო და შრომის მიმდინარე სტატისტიკის დაკვირვების მონაცემები.

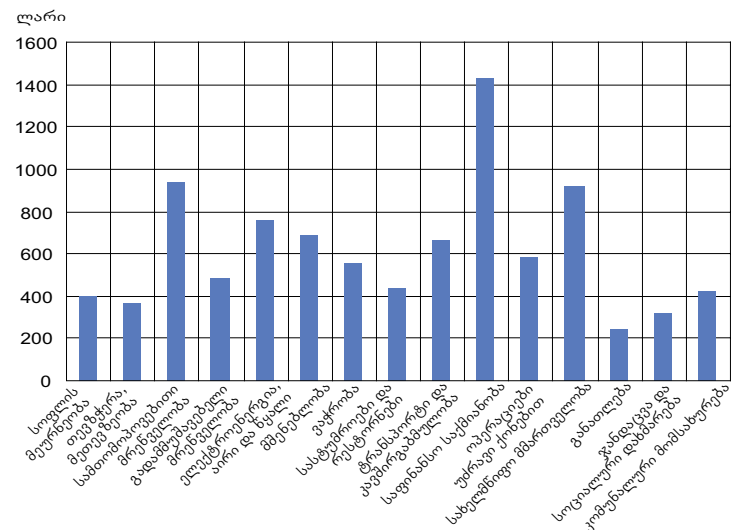
2008 წლის II კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების რეალურმა ზრდამ 3.5 პროცენტი შეადგინა (იგი 9.1 პროცენტით ნაკლებია 2007 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით, რაც ხელს უწყობდა ეკონომიკაში ფასების ზრდის ტენდენციას). შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპები ეკონომიკური საქმიანობების მიხედვით, სანარმოო სფეროსთან შედარებით, მომსახურების სფეროში უფრო მაღალი იყო. მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა სექტორებში: „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა“, „საფინანსო შუამავლობა“ და „სასტუმროები და რესტორნები“ (75.8, 42.5 და 36.4 პროცენტი, შესაბამისად). როგორც უკვე აღინიშნა, შედარებით ნაკლები ზრდა იყო ოფიციალური ეკონომიკის წარმოების სფეროში (კერძოდ, მრეწველობაში – 4.4 პროცენტი). უარყოფითი ზრდის ტემპები დაფიქსირდა რამდენიმე სექტორში. ამ კუთხით გამოირჩევა მომსახურების სხვა სახეები, სადაც 2008 წლის II კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება, დაახლოებით, 2-ჯერ შემცირდა. შრომის პროდუქტიულობამ მნიშვნელოვნად დაიკლო სოფლის მეურნეობაში (24.7 პროცენტი), მშენებლობაში (7.3 პროცენტი) და სახელმწიფო მმართველობასა და თავდაცვაში (3.5 პროცენტი).

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 II კვარტალში საშუალო ხელფასის ზრდის ტემპი თითქმის 51.2 პროცენტით აღემატებოდა ერთ დასაქმებულზე წარმოებული დამატებითი ღირებულების რეალურ ზრდას), ინვევდა მიწოდების მოთხოვნისაგან საგრძნობ ჩამორჩენას. ყოველივე ეს ინფლაციური ზენოლის რისკზე მიუთითებს.

2.2. მონეტარული აბრეჯატები

2008 წლის ცხრა თვეში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა 235.9 მლნ ლარით (15.7 პროცენტი) მოიმატა და სექტემბრის ბოლოსთვის 1734.4 მლნ ლარი შეადგინა. თვის საშუალო მაჩვენებლების მიხედვით კი სექტემბერში, გასული წლის დეკემბერთან შედარებით, სარეზერვო ფული 153.0 მლნ ლარით (10.6 პროცენტი) გაიზარდა.

გრაფიკი 2.1.1
დაპირაფებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის საფინანსო სახეების მიხედვით
2008 წ., II კვარტალი



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

სექტორი	რეალური დამატებული ღირებულება
სოფლის მეურნეობა	75.3
მრეწველობა	104.4
მშენებლობა	92.7
ვაჭრობა	114.6
სასტუმროები და რესტორნები	136.4
ტრანსპორტი, კავშირგაბმულობა	111.4
საფინანსო შუამავლობა	142.5
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	175.8
სახელმწიფო მმართველობა, თავდაცვა	96.5
განათლება	115.7
ჯანდაცვა	102.1
მომსახურების სხვა სახეები	-128.9
სულ	103.5

მიმდინარე წლის ცხრა თვის განმავლობაში საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ თბსბ-ზე განხორციელებული ინტერვენციები ფულად ბაზარზე, ძირითადად, მატების მიმართულებით ახდენდა ზეგავლენას. არსებით გამონაკლის წარმოადგენდა აგვისტოს თვე, როდესაც ცნობილი მოვლენების გამო ბაზარზე არსებული კონიუნქტურა მკვეთრად შეიცვალა და თბსბ-ზე უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნამ მინოდებას მნიშვნელოვნად გადააჭარბა. ამ პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციები უკვე მონეტარული ბაზის შემცირების მიმართულებით ზემოქმედებდა. თუმცა, სექტემბერში მდგომარეობა დასტაბილურდა, სავალუტო ბაზარი თითქმის წონასწორულ ნიშნულს მიუახლოვდა და საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შესყიდული და გაყიდული უცხოური ვალუტის მოცულობა თითქმის გათანაბრდა. ჯამურად, ცხრა თვის განმავლობაში თბსბ-ზე მოთხოვნას მინოდებამ მნიშვნელოვნად გადააჭარბა. შედეგად, ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე (1.5916-1.4060 ლარი/ აშშ დოლარი), საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვებმა 168.2 მლნ აშშ დოლარი (დაახლოებით, 247.0 მლნ ლარი) შეადგინა. ამასთან, წლის განმავლობაში შიდასამთავრობო კონვერტაციების შედეგად საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო გაყიდვა 407.7 მლნ დოლარი (დაახლოებით, 599.0 მლნ ლარი) იყო.

III კვარტალის განმავლობაში 250.1 მლნ ლარით შემცირდა მთავრობის დეპოზიტები და, სექტემბრის ბოლო მონაცემით, მისი მოცულობა 377.3 მლნ ლარი იყო. აპრილში საქართველოს მთავრობის მიერ ემიტირებულ იქნა 500 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის ევროობლიგაციები. აღნიშნული სახსრები სტაბილური განვითარებისა და მომავალი თაობების ფონდებში განთავსდა. ამ თანხების გარკვეული ნაწილი (დაახლოებით, 70 მლნ ლარი) საანგარიშო პერიოდის ბოლოსათვის რეპატრირებულ იქნა და აკუმულირდა მთავრობის დეპოზიტების ანგარიშებზე.

მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების მთავარ ინსტრუმენტად საქართველოს ეროვნული ბანკი

სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონს იყენებდა. ფულად ბაზარზე აღნიშნული ინსტრუმენტის მეშვეობით საანგარიშო პერიოდში აბსორბირებული ლიკვიდობის ჯამურმა მოცულობამ, დაახლოებით, 1761.7 მლნ ლარი შეადგინა. ამავე პერიოდში დაიფარა 1989.4 მლნ ლარის ოდენობის ნომინალური ღირებულების სადეპოზიტო სერტიფიკატი. შედეგად, სადეპოზიტო სერტიფიკატებით სისტემიდან ამოღებული ფულადი სახსრების წმინდა მოცულობამ 233.5 მლნ ლარი შეადგინა. სადეპოზიტო სერტიფიკატების აქტიური გამოყენება, ერთი მხრივ, ხელს უწყობს მოკლევადიანი ფასიანი ქალაქების განვითარებას, ასევე, აუმჯობესებს კომერციული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მენეჯმენტს, მეორე მხრივ, მნიშვნელოვან როლს თამაშობს მონეტარული პოლიტიკის მიზნის მისაღწევად.

აგვისტოს ომის გავლენის გასაუვნებელყოფებლად და ფინანსური სტაბილურობის შესანარჩუნებლად, საბანკო სისტემის მოკლევადიანი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფის მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აგვისტოში აამოქმედა ბოლო ინსტანციის დაკრედიტება, შეაჩერა ერთკვირიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ფულის ამოღება და დაიწყო რეფინანსირების ოპერაციები 7 დღის სარგებლობის ვადით. აგვისტოში გაიცა 38.14 მლნ ლარის ოდენობის ბოლო ინსტანციის კრედიტი, იმავე თვეში დაიფარა 23.34 მლნ ლარი. აღნიშნული სპეციალური ინსტრუმენტის გამოყენებამ სექტემბერში 121.6 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო დაიფარა 14.8 მლნ ლარის ოდენობის იგივე ტიპის სესხი.

ზემოაღნიშნული ფულადი ნაკადების მოძრაობის შედეგად, III კვარტალის განმავლობაში მონეტარული ბაზა 134.1 მლნ ლარით გაფართოვდა. 14.0 მლნ ლარით არის შემცირებული მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფული, რომლის მოცულობამ 1399.2 მლნ ლარი შეადგინა. საქართველოს ეროვნულ ბანკში კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე (ეროვნული ვალუტით) არსებული ნაშთები 148.2 მლნ ლარით გაიზარდა და 335.2 მლნ ლარს გაუტოლდა.

2.2.1. ფართო ფული

2008 წლის აგვისტოდან ფულადი აგრეგატების მაღალი ზრდის ტემპი კლებით შეიცვალა. III კვარტალში ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 222.2 მლნ ლარით შემცირდა და 3965.7 მლნ ლარი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდში უცხოური ვალუტით დეპოზიტების მოცულობამ 62.6 მლნ ლარით, ხოლო ეროვნული ვალუტით დეპოზიტების მოცულობამ 120.7 მლნ ლარით მოიკლო და სექტემბრის ბოლოს 1708.2 მლნ ლარი და 1061.0 მლნ ლარი შეადგინა, შესაბამისად.

ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი საანგარიშო პერიოდში 6.6 პროცენტით (159.6 მლნ ლარი) შემცირდა, რაც ეროვნული ვალუტით სადეპოზიტო ვალდებულებების კლებასთან ერთად ბანკებსგარეთ არსებული ნაღდი ფულის მოცულობის შემცირებამ განაპირობა.

ფართო ფული M3-ის და M2-ის მაჩვენებლების წლიური ზრდის ტემპებმა სექტემბრის ბოლოსათვის, შესაბამისად, 6.9 პროცენტი და 17.1 პროცენტი შეადგინა.

2.3. მონეტარული ინსტრუმენტები

საქართველოს ეროვნული ბანკის ფულად-საკრედიტო პოლიტიკის პრიორიტეტები 2008 წლის III კვარტალის განმავლობაში მნიშვნელოვნად შეიცვალა. იმ ფონზე, რომ ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი შემცირებისაკენ იყო მიმართული, აგვისტოში ფულის მასის მკვეთრი კლების თავიდან აცილების მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შეამცირა სარეზერვო მოთხოვნები და რეფინანსირების ინსტრუმენტი შემოიღო.

ივლისში კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო (წლიურმა ზრდამ 51.8 პროცენტი შეადგინა). თუმცა, II კვარტალისგან განსხვავებით, საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის დეფიციტი მწვავედ აღარ იგრძნობოდა და ბანკები ლიკვიდობის დასაფინანსებლად აქტიურად აღარ მიმართავდნენ საქართველოს ეროვნულ ბანკს ერთდღიანი და მოკლევადიანი ბანკთაშორისი

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

	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08	07.08	08.08	09.08
სარეზერვო ფული	1420749	1413282	1447780	1533334	1572458	1572458	1618715	1605961	1595511
ფული მიმოქცევაში	1217136	1199674	1244064	1334405	1360751	1360751	1402286	1470569	1408946
ბანკების დეპოზიტები	203613	213607	203716	198929	211707	211707	216429	135392	186565
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	203473	213548	203657	198870	211654	211654	216405	135392	186565

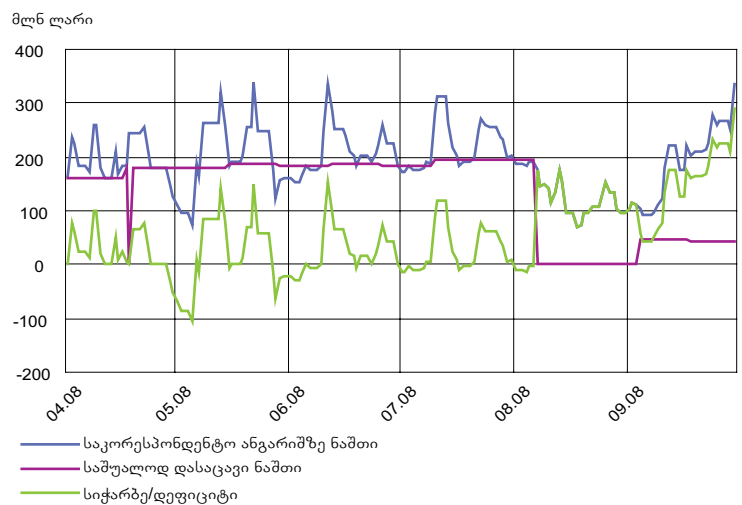
ცხრილი 2.2.2
სარეზერვო ფულის დინამიკა
2008 წ., თვის ბოლო მონაცემები

	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08	07.08	08.08	09.08
სარეზერვო ფული	1338939	1392331	1413540	1522132	1508768	1600239	1672181	1536234	1734450
ფული მიმოქცევაში	1184525	1225042	1287123	1391544	1348253	1413237	1468171	1439132	1399208
ბანკების დეპოზიტები	154414	167289	126418	130588	160515	187002	204010	97102	335242
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	154355	167231	126359	130529	160456	187002	204010	97102	335242

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

	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08	07.08	08.08	09.08
ფართო ფული /M3/	3981686	3951402	4026932	4278872	4155079	4187900	4321265	3887149	3965657
ფულადი მასა /M2/	2018547	2071878	2258946	2358767	2316461	2417078	2507358	2269819	2257449
ბანკებსგარეთ არსებული ნაღდი ფული	1038612	1072474	1122923	1219459	1186454	1235407	1290945	1245779	1196489
ლარი მიმოქცევაში	1184525	1225042	1287123	1391544	1348253	1413237	1468171	1439132	1399208
დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით	979935	999404	1136024	1139308	1130008	1181671	1216413	1024040	1060961
დეპოზიტები უცხოური ვალუტით	1963139	1879524	1767985	1920106	1838618	1770822	1813907	1617331	1708208

ბრაზიკი 2.3.1
ბანკების ლარის საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული ნაშთი, საშუალოდ დასაცავი ნაშთი და ლიკვიდობის სიჭარბე/დეფიციტი



სესხებისათვის. ეროვნული ბანკი აგრძელებდა მანამდე არსებულ პოლიტიკას, რომელიც მიმართული იყო ინფლაციური პროცესების მართვასა და ლიკვიდობის ამოღებაზე. შეიძლება ითქვას, რომ ივლისში ფულად-საკრედიტო პოლიტიკაში სერიოზული ცვლილებები არ მომხდარა. აგვისტოს ომმა მნიშვნელოვანი ცვლილება შეიტანა საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკაში. კერძოდ, საბანკო სისტემა მანამდე არსებული ქარბი ლიკვიდურობის მდგომარეობიდან ლიკვიდობის დეფიციტის მდგომარეობაში გადავიდა. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის მიმართულება შეიცვალა ლიკვიდობის ამოღებიდან საბანკო სისტემისათვის ლიკვიდობის მიწოდებისკენ. ლიკვიდურ რესურსებზე მოთხოვნის მატების, გაზრდილი ბიზნესრისკების, ბანკებისა და, მთლიანად ეკონომიკური აქტივობის შესაძლო შენელების გამო, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად ჩათვალა მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქება. საგრძნობლად შემცირდა 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზე გამოტანილი ფასიანი ქაღალდების ლიმიტები და შემცირდა საპროცენტო განაკვეთი, ასევე, საპროცენტო განაკვეთები ერთდღიან და ბოლო ინსტანციის სესხებზე – 20 პროცენტიდან 13 პროცენტამდე. 2 სექტემბერს დადგინდა პოლიტიკის ახალი (რეფინანსირების სესხების) განაკვეთი 11 პროცენტის ოდენობით და მალევე დაიკლო 10 პროცენტამდე. ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებისა და საბანკო სისტემის მოკლევადიანი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფის მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აგვისტოში ფართოდ აამოქმედა ბოლო ინსტანციის დაკრედიტებაც. 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიას საქართველოს

ეროვნული ბანკი აგვისტოს ორის დაწყებამდე დაწყებამდე ყოველკვირეულად ანარმოებდა. განთავსება საკმაოდ აქტიურად ხორციელდებოდა II კვარტალთან შედარებით და 284.7 მლნ ლარი¹, ხოლო საშუალო შეწონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 11.7 პროცენტი შეადგინა. 8 აგვისტოს შემდეგ 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონი ჩატარდა მხოლოდ ერთხელ – 26 აგვისტოს, როცა განთავსდა 3.8 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთით – 10.3 პროცენტი. სექტემბრის დასაწყისიდან შეწყდა 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია. რაც შეეხება 3-თვიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებს, მათი აუქციონი III კვარტალში ყოველკვირეულად ტარდებოდა, გარდა 27 აგვისტოსი, როცა აუქციონზე რესურსზე მოთხოვნა არ ყოფილა. ივლისის დასაწყისიდან 8 აგვისტომდე განთავსდა 62 მლნ ლარის ღირებულების 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატი, რომელზეც საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი 19 პროცენტი იყო, ხოლო 8 აგვისტოს შემდეგ სექტემბრის ბოლომდე განთავსდა 83.9 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატი, საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთით 14 პროცენტი. III კვარტალში 3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსება მხოლოდ 11.1 პროცენტით ჩამორჩებოდა II კვარტალისას². ასეთი მაღალი მოთხოვნა, რომელიც საომარი მოქმედებების დაწყების შემდეგაც შენარჩუნდა, შეიძლება აიხსნას იმით, რომ, მიუხედავად სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე პროცენტების კლებისა, ბანკებისთვის ამ აქტივში ფულის დაბანდება უფრო ხელსაყრელი იყო. ამის მიზეზი ეკონომიკაში გაზრდილი რისკები უნდა იყოს. ზემოთ აღნიშნული მოვლენები ნათლად ჩანს III კვარტალში სადეპოზიტო

¹ სულ, 2008 წლის II კვარტალში 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსებამ შეადგინა 283 მლნ ლარი, რომლებზეც საშუალო შეწონილი საპროცენტო განაკვეთი 11.4 პროცენტი იყო.

² 2008 წლის II კვარტალში განთავსდა 164.1 მლნ ლარის 3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატები, რომელზეც საშუალო შეწონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 17.8 პროცენტი შეადგინა.

სერტიფიკატებით ამოღებული ფულისა და კომერციული ბანკებისათვის მიწოდებული სესხების ანალიზიდანაც. თუ, 30 ივნისის მდგომარეობით, მთლიანი და წმინდა ამოღების მაჩვენებლები 180.1 მლნ ლარი იყო, 7-10 აგვისტოსათვის ამოღებამ (როგორც მთლიანი, ისე წმინდა) უკვე 233.5 მლნ ლარი შეადგინა, თუმცა, შემდეგ შემცირდა და 30 სექტემბრისათვის სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღებული ფულის მასა 143 მლნ ლარის, ხოლო წმინდა ამოღება მხოლოდ 17.6 მლნ ლარს (მთლიანსა და წმინდა ამოღებას შორის სხვაობას შეადგენს კომერციულ ბანკებზე გაცემული 125.5 მლნ ლარის ოდენობის სესხები) გაუტოლდა.

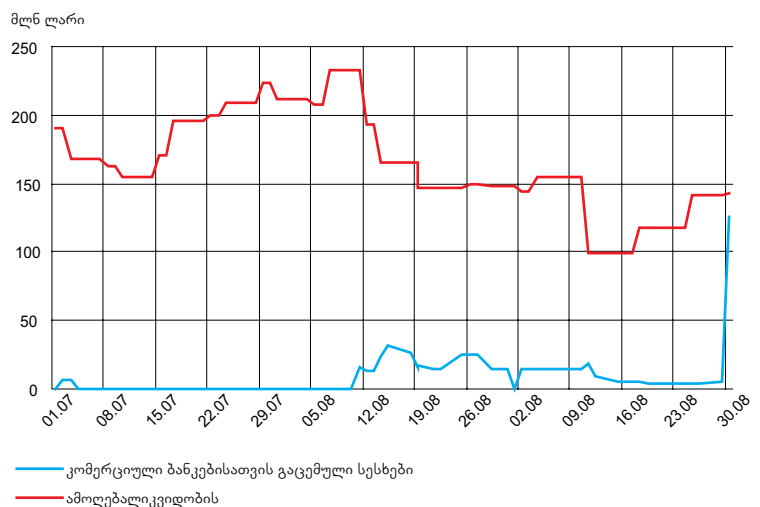
რაც შეეხება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ბანკებზე გაცემული სესხების დინამიკას, მათი მოცულობა III კვარტალში მთლიან ამოღებას არასოდეს აღემატებოდა. 30 ივნისისათვის ბანკებზე გაცემული სესხები ნულს შეადგენდა, 11 აგვისტოს უკვე 15.3 მლნ იყო, ხოლო გარკვეული ფლუქტუაციის შემდეგ – 19 სექტემბრისათვის, 3.9 მლნ ლარამდე შემცირდა. თუმცა, 30 სექტემბერს კვლავ მკვეთრად გაიზარდა და 125.5 მლნ ლარს გაუტოლდა.

მონეტარული პოლიტიკის ახალი ინსტრუმენტი, რომელიც საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2 სექტემბრიდან შემოიღო, რეფინანსირების სესხებია. მისი გაცემა შესაძლებელია ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატების, სახელმწიფო ობლიგაციების, ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებებისა და უცხოური ვალუტის უზრუნველყოფის ქვეშ. 1-დღიანი სესხისაგან განსხვავებით, რეფინანსირების სესხი 7-დღიანი ვადით გაიცემა. რეფინანსირების სესხის განაკვეთი საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკის ახალ განაკვეთს წარმოადგენს, ამიტომაც მან მნიშვნელოვანი როლი უნდა ითამაშოს ეკონომიკაში საპროცენტო განაკვეთების ფორმირების პროცესში, აგრეთვე, რეფინანსირების სესხებმა ბანკებს ლიკვიდობის მართვაში უნდა შეუწყოს ხელი. თუმცა, რეალურად,

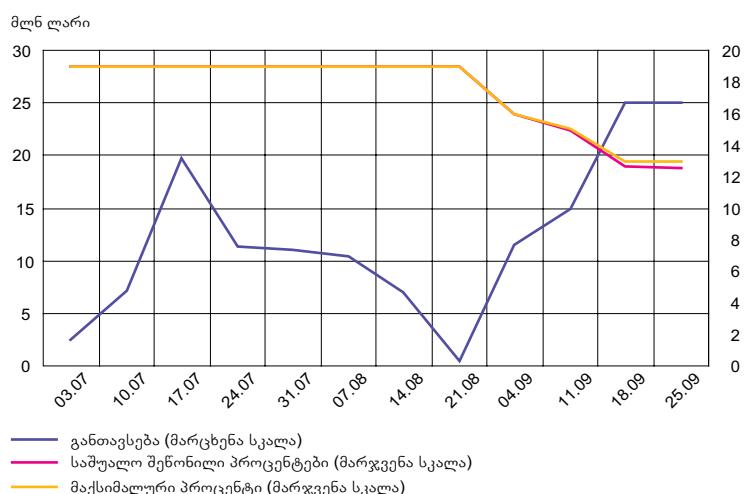
ფინანსური კრიზისის ფონზე, სექტემბერში რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვნა არც თუ ისე დიდი იყო. კერძოდ, მხოლოდ ერთმა ბანკმა აიღო სესხები, საერთო მოცულობით – 11.5 მლნ ლარი, რომელზეც საშუალო შენონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 10.3 პროცენტი შეადგინა.

ივლისში ერთდღიან სესხებზე მოთხოვნა მკვეთრად შემცირდა¹ და

გრაფიკი 2.3.2
საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის ამოღება და კომერციული ბანკებისათვის გაცემული სესხები
2008 წ., III კვარტალი



გრაფიკი 2.3.3
3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების განთავსება, მაქსიმალური პროცენტი და საშუალო შენონილი პროცენტი
2008 წ., III კვარტალი



¹ 2008 წლის II კვარტალში კომერციულმა ბანკებმა საქართველოს ეროვნული ბანკიდან აიღეს 2284.7 მლნ ლარის, ხოლო I კვარტალში 1064.1 მლნ ლარის ოდენობის ერთდღიანი სესხები.

გაიცა მხოლოდ ორი სესხი 12 მლნ ლარის მოცულობით. ეს კი ამ პერიოდში ბანკების მიერ საკუთარი ლიკვიდობის მართვის გაუმჯობესებაზე უნდა მიუთითებდეს. აგვისტოს იმის შემდეგ გაჩნდა გარკვეული მოთხოვნა 1-დღიან სესხებზე ბაზარზე არსებული აჟიოტაჟის გამო. აგვისტოში გაიცა 6 სესხი 29.5 მლნ ლარის ოდენობით. აგვისტო-სექტემბერში ერთდღიან სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 20 პროცენტიდან 13 პროცენტამდე შემცირდა. თუმცა, სექტემბერში სესხი არც ერთ ბანკს არ აუღია, რაც ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტების პროცესისათვის უფრო კონსერვატიულ მიდგომაზე მიუთითებს.

2.4. ბანკთაშორისი ბაზარი

ბანკებიდან მიღებული ინფორმაციის თანახმად, 2008 წლის III კვარტალში ბანკთაშორისი ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები მნიშვნელოვნად შემცირდა და 1547 მლნ ლარი შეადგინა, როცა I და II კვარტალებში, შესაბამისად, 2964 მლნ ლარი და 2058 მლნ ლარი იყო.

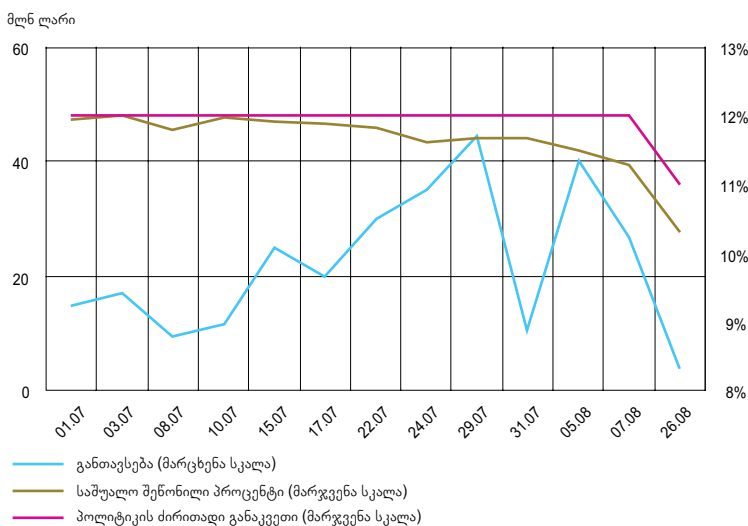
ამავე დროს, III კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ბანკთაშორისი ბაზარზე მცირედით – 2318 მლნ-მდე გაიზარდა ევროთი და 498 მლნ-მდე შემცირდა აშშ დოლარით გარიგებების მოცულობა. II კვარტალში გარიგებების მოცულობა, შესაბამისად, 2162 მლნ ევრო და 579 მლნ აშშ დოლარი იყო.

III კვარტალში ეროვნული და უცხოური ვალუტით გარიგებების ყველაზე დიდი მოცულობა ივლისში დაფიქსირდა, შესაბამისად, 613 მლნ ლარი, 953 მლნ ევრო და 244 მლნ აშშ დოლარი. აგვისტოს მოვლენებმა უარყოფითად იმოქმედა ბანკთაშორისი ბაზარზე. განსაკუთრებით შემცირდა გარიგებები აგვისტოში, თუმცა სექტემბერში ბაზარი კვლავ გამოცოცხლდა. ლარით დადებულმა გარიგებებმა აგვისტოში 322 მლნ ლარი, ხოლო სექტემბერში 612 მლნ ლარი შეადგინა. ევროთი დადებული გარიგებების მოცულობა აგვისტოში 730 მლნ ევროს, ხოლო სექტემბერში 635 მლნ ევროს გაუტოლდა. აშშ დოლარით დადებულმა გარიგებებმა აგვისტოში 130 მლნ აშშ დოლარი, ხოლო სექტემბერში 123 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აგვისტოში ლარითა და აშშ დოლარით დადებული გარიგებების დიდი წილი 8 აგვისტომდე პერიოდზე მოდის.

ბანკთაშორისი ბაზარზე მოკლევადიანი გარიგებები დომინირებს, მაგალითად, ლარით გაცემული სესხების 91.8 პროცენტი 1-დან 7 დღემდე სესხებზე მოდის, ხოლო ერთი საოპერაციო დღით გაცემული სესხების წილი 85.6 პროცენტია. მსგავსი მდგომარეობა ევროსთი და აშშ დოლარით გაცემული სესხების ბაზარზე, შესაბამისად, 93 პროცენტი და 54.5 პროცენტი.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების შესაბამისად, III კვარტალში ბანკთაშორისი სესხების ბაზარზე ლარის საკრედიტო რესურსზე დაფიქსირებული საპროცენტო განაკვეთები შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა. კერძოდ, ერთი საოპერაციო დღით ლარით გაცემულ სესხებზე საშუალო წლიურმა შენონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 9 პროცენტი შეადგინა მაშინ, როცა II კვარტალში 13.4 პროცენტი იყო. ამასთან, პირველი ივლისიდან 7 აგვისტოს ჩათვლით, შესაბამისი მაჩვენებელი 9.4 იყო,

გრაფიკი 2.3.4
7-დღიანი სადეპოზიტო სარტიფიკატების განთავსება, პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი და საშუალო შენონილი პროცენტით 2008 წ., ივლისი-აგვისტო



როცა 8 აგვისტოდან 30 სექტემბრამდე პერიოდისათვის მხოლოდ 8.8 პროცენტს უტოლდებოდა. ამავე დროს, III კვარტალში ლარით 7 დღით გაცემულ სესხებზე საშუალო წლიურმა შენონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 13.5 პროცენტი შეადგინა¹, როცა II კვარტალში 15.2 პროცენტი იყო.

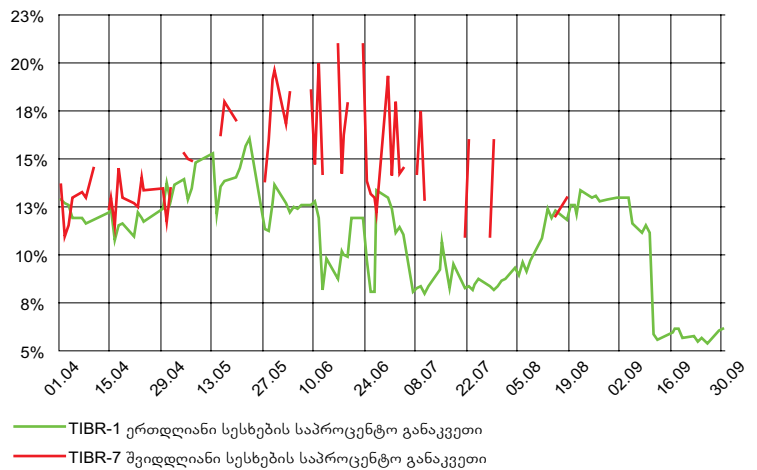
III კვარტალში ბანკთაშორის ბაზარზე ეროვნული ვალუტით 7 დღის ვადიანობის სესხები იშვიათად გაციემოდა. ამ პერიოდში სესხების მთლიანმა მოცულობამ 61.4 მლნ ლარი შეადგინა მაშინ, როცა II კვარტალში 179.8 მლნ ლარი იყო. გარიგებების რაოდენობა განსაკუთრებით შემცირდა აგვისტოსა და სექტემბერში, როცა 7-დღიანი გარიგებები უმეტეს შემთხვევაში არ შემდგარა. რაც შეეხება ბანკთაშორის 1-დღიან სესხებს, ვაჭრობა თითქმის ყოველდღე იყო. III კვარტალში ეროვნული ვალუტით 1-დღიანი სესხების მოცულობა, II კვარტალთან შედარებით, 46 პროცენტით შემცირდა. III კვარტალში TIBR-1 საკმაოდ მაღალი მერყეობით ხასიათდებოდა.

კერძოდ, 11 აგვისტოდან 10 სექტემბრამდე პერიოდში მნიშვნელოვნად გაიზარდა მისი განაკვეთი, ხოლო შემდეგ კვლავ შემცირდა.

7-დღიან ბანკთაშორის სესხებსა და შესაბამისი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე საპროცენტო განაკვეთების შედარებისას ბანკთაშორის ბაზარზე უფრო მაღალი პროცენტი ფიქსირდება. ეს ფაქტი განპირობებულია იმით, რომ, როგორც წესი, კომერციული ბანკისათვის სადეპოზიტო სერტიფიკატიდან მიღებული შემოსავალი ბანკთაშორისი სესხებიდან მიღებულზე უფრო მომგებიანია. სადეპოზიტო სერტიფიკატების უპირატესობას წარმოადგენს ნაკლებრისკიანობა, ამასთან, ბანკთაშორისი სესხის გასაცემად საჭიროა მეტი საკუთარი კაპიტალი. რეფინანსირების სესხების შემოღების შედეგად, სავარაუდოდ, მონეტარული პოლიტიკისა და ბანკთაშორისი 7-დღიანი სესხების საპროცენტო განაკვეთები უფრო მეტად დაუხლოვდება ერთმანეთს, თუმცა, სექტემბერში როგორც ერთ, ისე მეორე

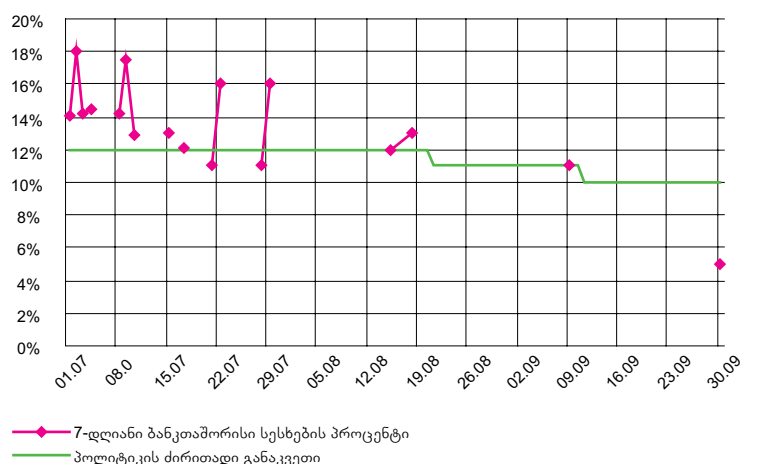
ბაზარზე გარიგებების სიმცირე არ იძლევა დეტალური ანალიზის შესაძლებლობას. რაც შეეხება 3-თვიან ბანკთაშორის სესხებს, 2008 წლის III კვარტალში,

ბრაზიკი 2.4.1
თბილისის ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები
ლარით გაცემული მოკლევადიანი სესხებისათვის
01.07.2008 წ. - 30.09.2008 წ.



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

ბრაზიკი 2.4.2
7-დღიანი ბანკთაშორისი სესხების პროცენტი და პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი
2008 წ., III კვარტალი



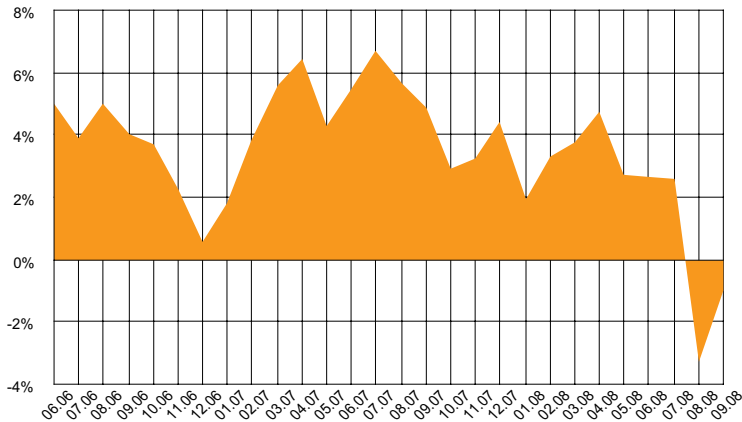
¹ 1 ივლისი-7 აგვისტოს პერიოდში ლარით გაცემულ ბანკთაშორის 7-დღიან სესხებზე წლიური საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 14.3 პროცენტი, ხოლო 8 აგვისტო-30 სექტემბრის პერიოდში გაცემულ სესხებზე 8.8 პროცენტი იყო.

კერძოდ, 11-12 სექტემბერს, ასეთი მხოლოდ სამი გარიგება შედგა, საერთო მოცულობით – 12.8 მლნ ლარი. სამივე გარიგებაზე საპროცენტო განაკვეთი 15 პროცენტს შეადგენდა, იმდენივეს, რამდენსაც 11 სექტემბერს განთავსებული 3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების საშუალო შენონილი პროცენტი.

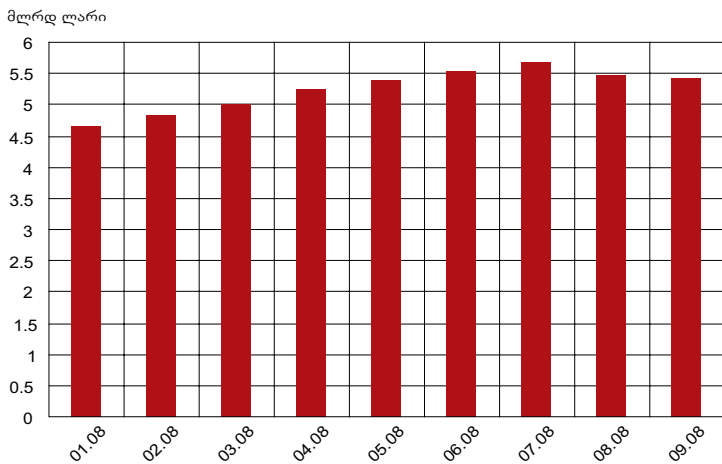
2.5. საბანკო სექტორი

საქართველოს საბანკო სექტორის ზრდის ტენდენცია 2008 წლის განმავლობაშიც გრძელდებოდა.

გრაფიკი 2.5.1
მთლიანი სესხების ზრდის ტემპი



გრაფიკი 2.5.2
მთლიანი სესხები



2007 წლის 31 დეკემბერთან შედარებით, საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელი 867.4 მლნ ლარით, ანუ 18.7 პროცენტით გაიზარდა. მთლიანად, კომერციული ბანკების მიერ ქვეყნის ეკონომიკის დაკრედიტებამ 5503.6 მლნ ლარი შეადგინა. თუმცა, ქვეყანაში განვითარებული საომარი მოქმედებების შედეგად, რისკის ფაქტორის ზრდამ ბოლო ორ თვეში მკვეთრად შეამცირა როგორც ბანკების, ისე კლიენტების აქტიურობა, რამაც მთლიანი სესხების ზრდის ტემპის კლება გამოიწვია.

მნიშვნელოვანია, რომ საანგარიშო პერიოდში კომერციული ბანკების მიერ გაცემული გრძელვადიანი სესხები 2.2 პროცენტით გაიზარდა. ამასთან, დაკრედიტების სტრუქტურაში გრძელვადიან სესხებს, დაახლოებით, 70.5 პროცენტის წილი უკავია და თითქმის მიმდინარე წლის დასაწყისში არსებულ დონეზეა. უკანასკნელ პერიოდში მთლიან დაკრედიტებაში გრძელვადიანი დაკრედიტების წილი თანდათანობით მატულობდა. ეს, ერთი მხრივ, განპირობებულია კომერციული ბანკების მიერ ბაზარზე გრძელვადიანი დაკრედიტების სხვადასხვა პროდუქტების (როგორცაა იპოთეკური სესხები, ავტოსესხები და სხვა მსგავსი ტიპის დაკრედიტება) დანერგვით, მეორე მხრივ, სამეწარმეო სუბიექტების მხრიდან გრძელვადიან რესურსზე არსებული მოთხოვნით. აგვისტოში განვითარებული მოვლენების საპასუხოდ კომერციულმა ბანკებმა შეამცირეს სესხების პორტფელი, რაც ბუნებრივია, პირველ რიგში, მოკლევადიან სესხებს შეეხო.

საანგარიშო პერიოდში იურიდიული პირების დაკრედიტება 6.6 პროცენტით შემცირდა. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ მაისიდან მთლიან საბანკო სისტემაში იურიდიული პირების სესხების წილი თანდათანობით კლებულობს და 58 პროცენტს შეადგენს მაშინ, როცა წლის დასაწყისში 66 პროცენტი იყო.

მიმდინარე წლის ცხრა თვეში ეროვნული ვალუტით დაკრედიტების მატების ტემპმა 23.3 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, სესხების დოლარიზაციის კოეფიციენტი, წლის დასაწყისთან შედარებით, შემცირდა და 67.3 პროცენტი შეადგინა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ

მიმდინარე წლის ივნისში დაფიქსირდა სესხების დოლარიზაციის ყველაზე დაბალი მაჩვენებელი (64.7 პროცენტი), რის შემდეგაც შემცირების ტრენდი საპირისპირო მიმართულებით შეიცვალა. ეკონომიკის დაკრედიტების უდიდესი ნაწილი კვლავაც უცხოური ვალუტით ხორციელდება. მიმდინარე წლის განმავლობაში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა 32.1 პროცენტით გაიზარდა (2.638 მლრდ აშშ დოლარი).

2008 წლის 30 სექტემბრის მდგომარეობით, ვადაგადაცილებული დავალიანების წილი 75 პროცენტით გაიზარდა. ასეთი მკვეთრი ზრდა განსაკუთრებით აგვისტო-სექტემბერში დაფიქსირდა. სექტემბრის ბოლოს ვადაგადაცილებული დავალიანება მთლიანი სესხების 2.9 პროცენტი იყო.

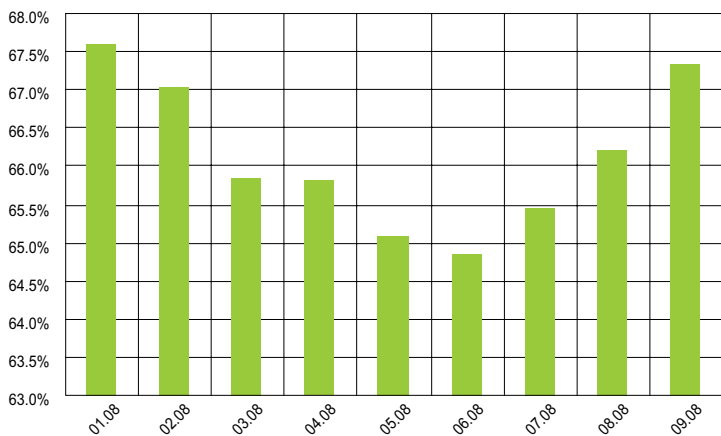
განვიღო პერიოდში აღინიშნა სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების 0.6 პროცენტული პუნქტით ზრდა და საშუალო შენონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 22.4 პროცენტი შეადგინა. განსაკუთრებით გაიზარდა უცხოური ვალუტით დაკრედიტების სარგებელი, რომელმაც 1.5 პროცენტული პუნქტით მოიმატა, ხოლო ეროვნული ვალუტით სესხების საპროცენტო განაკვეთები 0.3 პროცენტული პუნქტით შემცირდა.

სადეპოზიტო ვალდებულებები
 საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში, ეროვნული ვალუტით გამოსახული მონაცემებით, 183.3 მლნ ლარით შემცირდა და 2008 წლის სექტემბრის ბოლოსათვის 2769.2 მლნ ლარს გაუტოლდა. თუმცა, სადეპოზიტო ვალდებულებების ოდენობა უცხოური ვალუტების მიმართ ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის ცვლილების გათვალისწინებით გაზრდილია. კერძოდ, უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტები შემცირებულია 33.0 მლნ აშშ დოლარით (2.6 პროცენტი) და 1.216 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. საბანკო სისტემის მიერ იმავე პერიოდში ეროვნული ვალუტით მოზიდული დეპოზიტები 120.7 მლნ ლარით შემცირდა (10.2 პროცენტი) და 1.061 მლნ ლარი შეადგინა. დეპოზიტების შემცირება აგვისტოს

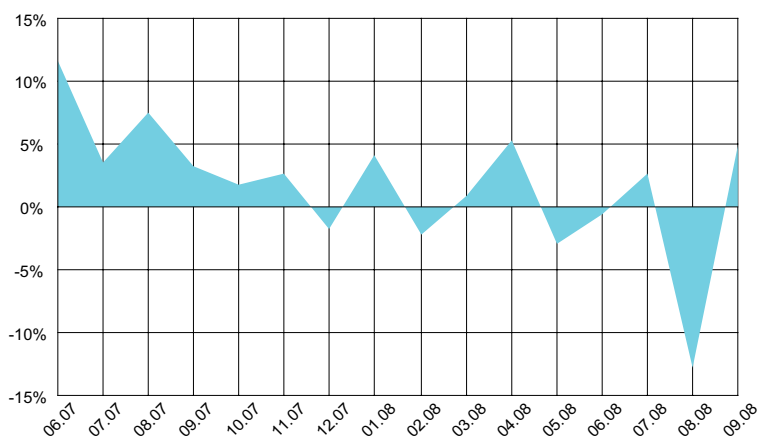
ცხრილი 2.5.1
კომერციული ბანკების მიმართ ეკონომიკის დავალიანება
 (მლნ ლარი)

	12.07	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08	07.08	08.08	09.08
კომერციული ბანკების მიმართ ეკონომიკის დავალიანება	4636	4732	4882	5068	5303	5451	5594	5741	5566	5504
ეროვნული ვალუტით	1458	1535	1612	1734	1819	1915	1975	1983	1880	1797
უცხოური ვალუტით	3178	3197	3269	3334	3484	3537	3619	3758	3686	3706
ვადანი სესხები	4505	4571	4714	4903	5125	5280	5438	5571	5370	5272
მოკლევადიანი სესხები	1334	1348	1420	1532	1595	1638	1641	1596	1460	1390
გრძელვადიანი სესხები	3171	3223	3294	3371	3531	3642	3797	3975	3910	3882
იურიდიული პირებზე გაცემული ვადიანი სესხები	3050	3072	3140	3236	3339	3372	3426	3395	3245	3201
ფიზიკური პირებზე გაცემული ვადიანი სესხები	1455	1499	1574	1667	1786	1909	2011	2176	2124	2070

გრაფიკი 2.5.3
სესხების დოლარიზაცია



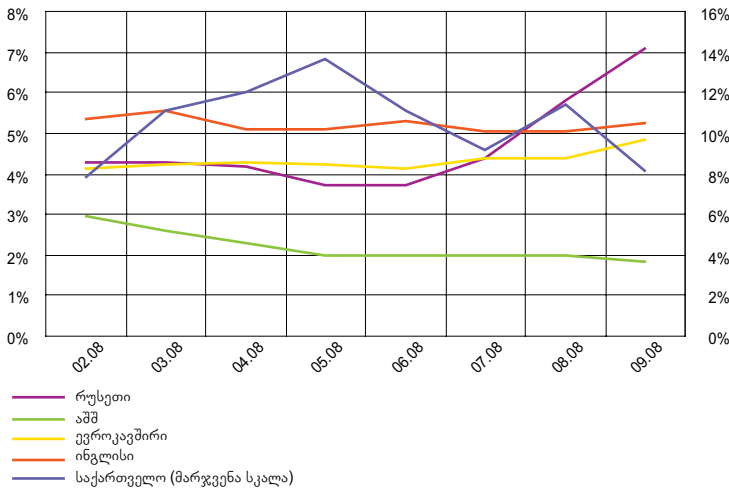
გრაფიკი 2.5.4
დეპოზიტების ზრდის ტემპი



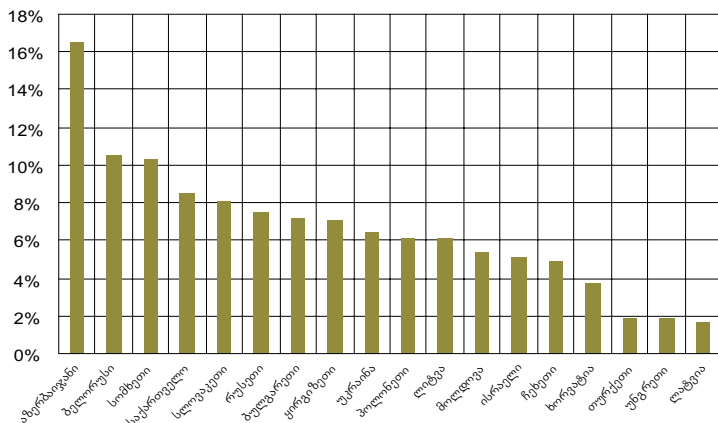
ცხრილი 2.5.2
დეპოზიტები კომერციულ ბანკებში
(მლნ ლარი)

	12.07	01.08	02.08	03.08	04.08	05.08	06.08	07.08	08.08	09.08
სულ, სადეპოზიტო ვალდებულებები	2829	2943	2879	2904	3059	2969	2952	3030	2641	2769
იურიდიული პირების დეპოზიტები	1536	1618	1499	1508	1614	1538	1466	1513	1384	1502
ეროვნული ვალუტით	766	770	758	846	830	832	863	884	770	805
უცხოური ვალუტით	770	847	741	662	783	706	603	629	615	697
ფიზიკური პირების დეპოზიტები	1292	1325	1380	1396	1446	1431	1487	1517	1257	1267
ეროვნული ვალუტით	214	210	241	290	309	298	319	332	254	256
უცხოური ვალუტით	1078	1116	1139	1106	1137	1133	1168	1185	1003	1011

გრაფიკი 2.6.1
ბანკთა მონეტარული საპროცენტო განაკვეთები (საშუალო თვიური მონაცემები)



გრაფიკი 2.6.2
რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი 2008 წლის II კვარტალში და
ცენტრალური და აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნებში



ომმა გამოიწვია. აგვისტოში ეროვნული ვალუტით განთავსებულმა დეპოზიტებმა 192.4 მლნ ლარით, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულმა – 141.2 მლნ აშშ დოლარით მოიკლო. აგვისტოს ბოლოსა და სექტემბრის განმავლობაში ვითარება დასტაბილურდა და დეპოზიტების მატების აგვისტომდე არსებული ზრდის ტენდენცია კვლავ განახლდა. სექტემბერში საბანკო სისტემის ეროვნული ვალუტით გამოსახული სადეპოზიტო ვალდებულებების ზრდის წლიურმა ტემპმა 0.5 პროცენტი შეადგინა.

მიმდინარე წლის ცხრა თვეში, სავალუტო და სალარე დეპოზიტების ზრდის ტემპებიდან გამომდინარე, დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი მცირდებოდა და 3.7 პროცენტული პუნქტით მოიკლო, შედეგად – მიმდინარე წლის სექტემბრის ბოლოსათვის 61.7 პროცენტს გაუტოლდა. ივლისის ბოლოს აღნიშნული მაჩვენებელი კიდევ უფრო დაბალი იყო და 59.9 პროცენტს უდრიდა.

მიმდინარე წლის განმავლობაში, საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე ძირითადად, გაიზარდა (1.1 პროცენტული პუნქტით), მაგრამ მხოლოდ უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ხარჯზე, რამაც 1.1 პროცენტული პუნქტით მოიმატა და 9.3 პროცენტი შეადგინა, ეროვნული ვალუტით დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები კი 0.8 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. 2007 წლის სექტემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთები 1.5 პროცენტული პუნქტით არის გაზრდილი.

2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითადი ამოცანა ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფაა. შესაბამისად, გაცვლითი

კურსის სტაბილურობის მიზნით, ეროვნული ბანკი თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ახორციელებს ორმხრივ ინტერვენციებს იმ ფარგლებში, რაც ხელს არ შეუშლის მისი ძირითადი ამოცანის მიღწევას.

გაცვლითი კურსი უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნა-მიწოდებით დგინდება. ქვეყანაში მოზიდული უცხოური ფულადი კაპიტალი მიწოდების ერთ-ერთი ძირითადი განმაპირობებელია. შესაბამისად, კრიტიკულად მნიშვნელოვანია იმ ფაქტორების გაანალიზება და სხვა ქვეყნების შესაბამის მაჩვენებლებთან შედარება, რომლებიც ინვესტიციების შემოდინებას განაპირობებს, კერძოდ – ბაზარზე არსებული საპროცენტო განაკვეთები და ეკონომიკის ზრდის ტემპი.

მაღალი საპროცენტო განაკვეთი დამატებითი სტიმულია უცხოური კაპიტალის შემოდინებისათვის, ხოლო ძირითადი ფაქტორი, რომელიც განაპირობებს უცხოური ინვესტიციების შემოდინებას, არის ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა, რაც, თავის მხრივ, ქვეყანაში ჩადებულ ინვესტიციებზე მაღალი ამონაგების მთავარი წინაპირობაა.

2008 წლის პირველი ორი კვარტალის მანძილზე, სხვა განვითარებად ქვეყნებთან შედარებით, საქართველოს ეკონომიკის ზრდის ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი ტემპი ჰქონდა. 2007 წელს საქართველოს რეალური მშპ-ის ზრდამ 12.4 პროცენტს მიაღწია, ხოლო 2008 წლის პირველი ორი კვარტალის მონაცემებით, აღნიშნული მაჩვენებელი 8.5 პროცენტს შეადგენდა.

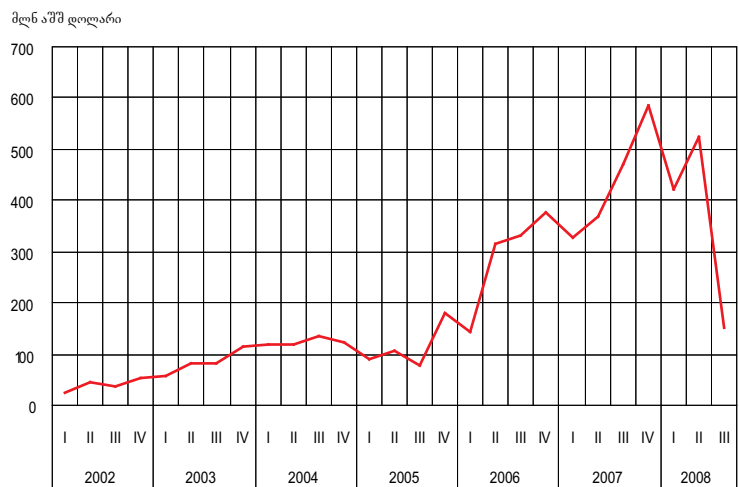
სწრაფად განვითარებადი ქვეყნებისათვის დამახასიათებელია უცხოური კაპიტალის დიდი ოდენობით შემოდინება. ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში საქართველოში ეკონომიკური ზრდის ტემპი საკმაოდ მაღალია, რის შედეგადაც საქართველო ინვესტიციების განხორციელებისათვის მიმზიდველ ქვეყნად მიიჩნევა.

ავვისტოს თვეში რუსეთის მიერ განხორციელებულმა აგრესიამ, რასაც მსოფლიო ფინანსური კრიზისიც

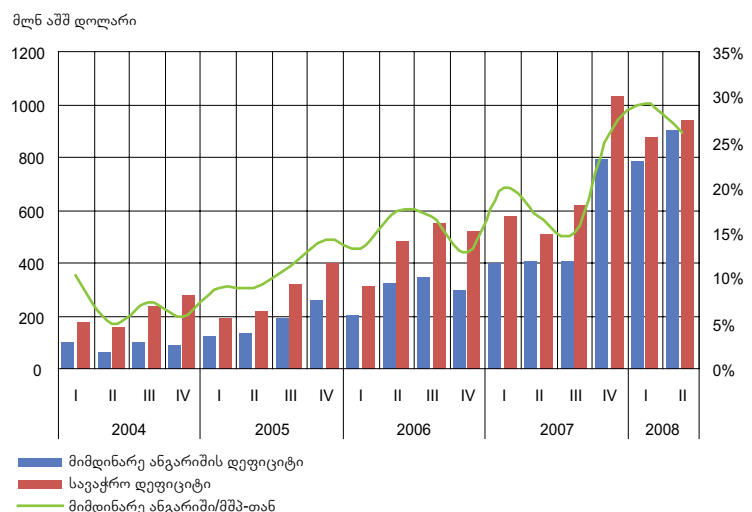
ერთვოდა, უარყოფითად იმოქმედა ქვეყნის განვითარების ტემპზე და, შესაბამისად, საგრძნობლად შეამცირა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობაც.

2007 წელს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობა 1.75 მლრდ აშშ დოლარი, ხოლო 2008 წლის პირველი ორი

გრაფიკი 2.6.3
საქართველოში პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინება
2002-2008 წწ.



გრაფიკი 2.6.4
მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი/მშპ-თან
2004-2008 წწ.



კვარტალის განმავლობაში 944 მლნ იყო, რაც, 2007 წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 36 პროცენტით იყო გაზრდილი. თუმცა, III კვარტალში სავარაუდოდ, პირდაპირი ინვესტიციების

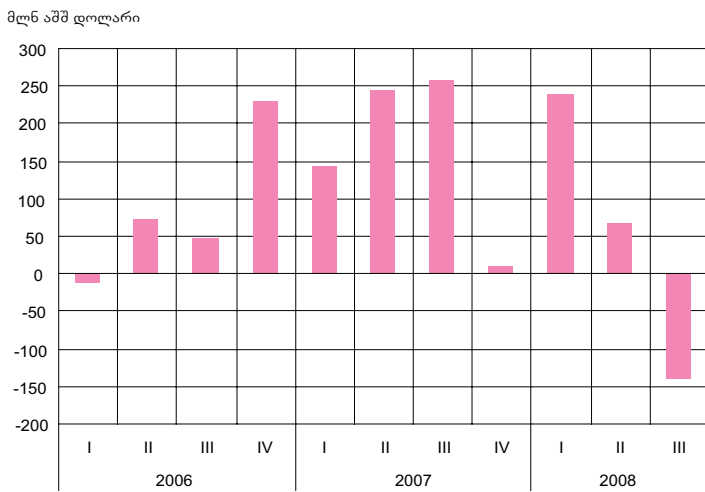
მოცულობა 150 მლნ აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2007 წელს 2 მლრდ აშშ დოლარს გადააჭარბა, ხოლო 2008 წლის მხოლოდ პირველ ორ კვარტალში 1.7 მლრდ-ს მიაღწია და, სავარაუდოდ, წლის ბოლომდე 3 მლრდ აშშ დოლარს გადააჭარბებს.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში 2004 წლის შემდეგ 5 პროცენტთან თითქმის 30 პროცენტამდე გაიზარდა. მიმდინარე ანგარიშის ასეთი გაუარესება, ძირითადად, საგარეო ვაჭრობის დეფიციტის შედეგია. აღნიშნულს, თავის მხრივ, ინვესტიციების მაღალი ტემპი განაპირობებს, რაც არის კიდევ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყარო.

ბოლო წლების განმავლობაში თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკი ინტერვენციებს, ძირითადად, უცხოური ვალუტის შესასყიდად ახორციელებდა. ინტერვენციების მოცულობა დროთა განმავლობაში იზრდებოდა, რაც სავალუტო კურსის სტაბილურობის შენარჩუნების საჭიროებით იყო განპირობებული. აგვისტოს შემდეგ ნათელი გახდა, რომ გაცვლითი კურსი უნდა გაუფასურებულიყო და, შესაბამისად, წონასწორობის ახალ ნერტილში მოქცეულიყო. ლარის მომენტალური გაუფასურება ქვეყანაში, რუსეთის აგრესიის ფონზე, მნიშვნელოვან უარყოფით შედეგს გამოიწვევდა და, შესაბამისად, აუცილებელი გახდა კურსის გარკვეული პერიოდით ძველ ნიშნულთან ახლოს შენარჩუნება. ამ მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ბაკნთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ინტერვენციები, ძირითადად, უცხოური ვალუტის გაყიდვის კუთხით განახორციელა.

გრაფიკი 2.6.5
სავალუტო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული წმინდა შესყიდვები (მლნ აშშ დოლარი)



გრაფიკი 2.6.6
ლარის ნომინალური ბაცვლითი კურსის დინამიკა



ჩანართი 2. ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსი

ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი ქვეყნის ეკონომიკის კონკურენტუნარიანობის მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი (NEER) ასახავს ქვეყნის ეროვნული ვალუტის ცვლილებას მისი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ. აქედან გამომდინარე, NEER-ი მნიშვნელოვანია გაცვლითი კურსის მერყეობის გასაზომად და სავაჭრო პირობებზე მისი გავლენის შესაფასებლად. თუმცა, გაცვლითი კურსის გარდა საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობაზე გავლენას ახდენს ქვეყნის შიგნით და მის პარტნიორ ქვეყნებში ფასების დონის ცვლილებები. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის (REER) დინამიკა ასახავს ლარის გაცვლითი კურსის ინდექსის ცვლილებას საქართველოსა და მის ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში სამომხმარებლო ფასების ინდექსებს შორის თანაფარდობის ცვლილების გათვალისწინებით. REER-ი ქვეყნის საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობის ფართოდ გავრცელებული მაჩვენებელია, რომლის ზრდა ეროვნული ვალუტის რეალურ გამყარებას და ქვეყნის კონკურენტუნარიანობის დაქვეითებას ნიშნავს.

საქართველოს ეროვნული ბანკი ეფექტური გაცვლითი კურსის დათვლის ორ განსხვავებულ მეთოდოლოგიას იყენებს. ზოგადად, ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსები გამოითვლება როგორც ძირითადი პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ ლარის გაცვლითი კურსების ინდექსების შენონილი საშუალო გეომეტრიული:

$$NEER = \prod_{i=1}^N (e_{i, \text{Lari}})^{w_i}$$

$$REER = \prod_{i=1}^N \left[\frac{d_{\text{Lari}} e_{i, \text{Lari}}}{d_i} \right]^{w_i}$$

სადაც

$e_{i, \text{Lari}}$ არის i პარტნიორი ქვეყნის ვალუტის – ლარის მიმართ ნომინალური გაცვლითი კურსის ინდექსი;

d_{Lari} და d_i – სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, შესაბამისად, საქართველოსა და i პარტნიორ ქვეყანაში;

N – ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების რაოდენობა;

w_i – i ქვეყნის ვალუტისთვის მინიჭებული წონა.

ძირითადი განსხვავება ამ ორ მეთოდოლოგიას შორის დაკავშირებულია პარტნიორი ქვეყნებისთვის წონების მინიჭების საკითხთან. პირველი მეთოდოლოგიის მიხედვით, თითოეული ვალუტის წონა წარმოადგენს შესაბამისი ქვეყნის წილს საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვაში, მეორე მეთოდოლოგიის მიხედვით კი, რომელიც დაფუძნებულია ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ შემუშავებულ მეთოდოლოგიაზე, თითოეული პარტნიორი ქვეყნისთვის წონის მინიჭებისას მხედველობაში მიიღება „მესამე ბაზრის ეფექტი“ – კონკურენცია, რომელსაც საქართველოს ექსპორტიორები აწყდებიან უცხოურ ბაზრებზე როგორც ადგილობრივი მწარმოებლების, ასევე, სხვა ქვეყნების ექსპორტიორებისაგან. ამ ეფექტის გათვალისწინების პრაქტიკული მნიშვნელობა გამოიხატება იმაში, რომ საქართველოს იმ პარტნიორ ქვეყნებს (მაგალითად, თურქეთი და უკრაინა), რომლებიც მნიშვნელოვან მიმწოდებლებს წარმოადგენენ იმ ბაზრებზე, სადაც საქართველოს გააქვს პროდუქცია და, აქედან გამომდინარე, საქართველოს ექსპორტიორებს ძლიერ კონკურენციას უწევენ როგორც ადგილობრივი, ისე მესამე ქვეყნების ბაზრებზე, უფრო დიდი წონა აქვთ მინიჭებული, ვიდრე მათი შესაბამისი წილია საქართველოს მთლიან ვაჭრობაში.

გარდა ამისა, ეს ორი მეთოდოლოგია განსხვავდება პარტნიორი ქვეყნების რაოდენობითაც. მეორე მეთოდოლოგიაში 15 პარტნიორი ქვეყანაა (აზერბაიჯანი, აშშ, ბულგარეთი, გაერთიანებული

სამეფო, გერმანია, თურქეთი, იტალია, კანადა, რუსეთი, საფრანგეთი, სომხეთი, უკრაინა, ჩინეთი, ყაზახეთი, შვეიცარია) მაშინ, როცა, პირველი მეთოდოლოგიის მიხედვით, ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსის დათვლა 12 ძირითადი პარტნიორი ქვეყნის (აზერბაიჯანი, აშშ, გაერთიანებული სამეფო, გერმანია, თურქეთი, იტალია, რუსეთი, საფრანგეთი, სომხეთი, უკრაინა, შვეიცარია, ნიდერლანდები) ვალუტების მიმართ ხდება.

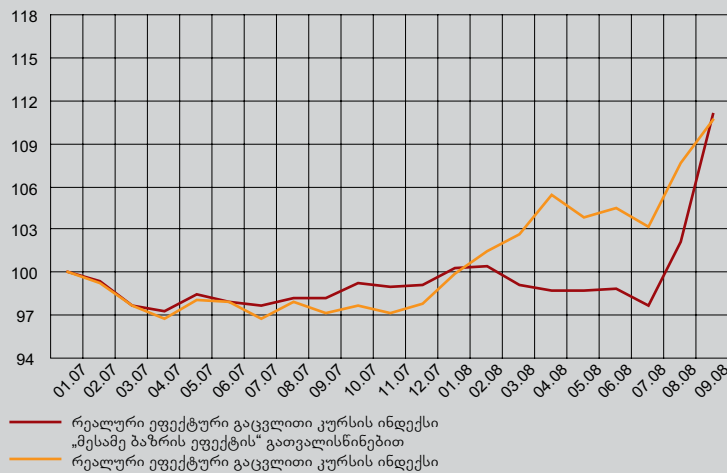
ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსის მიხედვით, საქართველოს საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობა 2007 წლის იანვრიდან 2008 წლის აგვისტომდე შედარებით სტაბილურობით ხასიათდებოდა და ამ პერიოდის განმავლობაში REER-ი მხოლოდ 2 პროცენტით გამყარდა. თუმცა, აგვისტოს შემდეგ REER-ი მკვეთრად გაიზარდა – სექტემბერში: აგვისტოსთან შედარებით, 9 პროცენტით, ხოლო იანვართან შედარებით, 11 პროცენტით გამყარდა.

REER-ის დინამიკას, ძირითადად, NEER-ის დინამიკა განსაზღვრავდა.

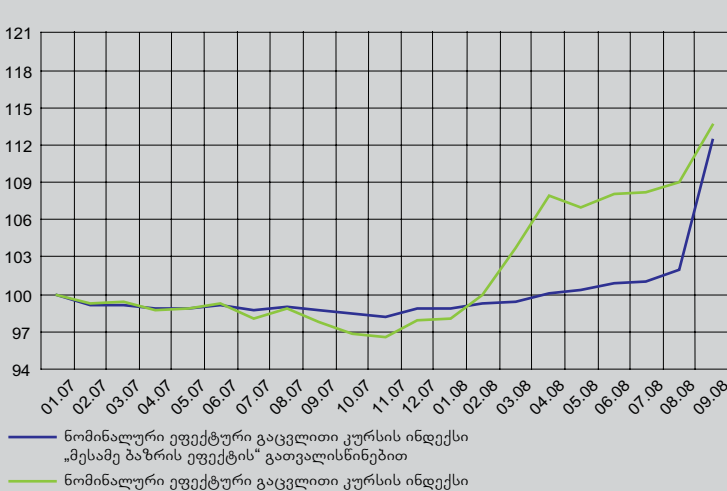
ორი მეთოდით დათვლილი ეფექტური კურსების მნიშვნელობები განსაკუთრებით შორდება ერთმანეთს 2008 წლის მარტი-აგვისტოს პერიოდში. ეს დაშორება, ძირითადად, განპირობებულია იმ ქვეყნებში მიმდინარე მოვლენებით, რომლებიც არ შედის პირველ მეთოდოლოგიაში (ბულგარეთი, ყაზახეთი, ჩინეთი, კანადა). კერძოდ, ზემოთ აღნიშნულ პერიოდში ამ ქვეყნებში ადგილი ჰქონდა ინფლაციის ზრდას მაშინ, როცა გაცვლითი კურსი, ძირითადად, სტაბილურობით ხასიათდებოდა. ეს კი საქართველოს კონკურენტუნარიანობის ზრდას ნიშნავს, რასაც პირველი მეთოდოლოგია არ ითვალისწინებს. გარდა ამისა, განსხვავებას იწვევს ის ფაქტიც, რომ პარტნიორი ქვეყნებისთვის მინიჭებული წონები განსხვავდება ორივე მეთოდოლოგიის მიხედვით და, მაშასადამე, განსხვავებულია თითოეულ ქვეყანაში მიმდინარე მოვლენების საქართველოს კონკურენტუნარიანობაზე გავლენაც.

ამრიგად, საქართველოსა და მის ძირითად პარტნიორ ქვეყნებში აგვისტო-სექტემბერში განვითარებულმა მოვლენებმა ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება და, აქედან გამომდინარე, საქართველოს საერთაშორისო კონკურენტუნარიანობის დაქვეითება გამოიწვია.

გრაფიკი 1
რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი
იანვარი 2007=100



გრაფიკი 2
ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი
იანვარი 2007=100



2.7. გაომოხება და მოთხოვნა

2008 წლის II კვარტალის მონაცემებით, საქართველოში წარმოებულმა მთლიანმა შიდა პროდუქტმა მიმდინარე ფასებში 4995.2 მლნ ლარს მიაღწია. მშპ-ის ზრდის ტემპებმა რეალურ გამოსახულებაში 7.9 პროცენტი შეადგინა, რაც ნაკლებია ამა წლის I კვარტალში რეგისტრირებულ ზრდის ტემპებზე (9.3 პროცენტი). დადებითი ზრდის ტემპები აღინიშნა ეკონომიკის, პრაქტიკულად, ყველა სექტორში.

I კვარტალთან შედარებით, უფრო დაბალი ეკონომიკური ზრდის ტემპები მნიშვნელოვნად იყო განპირობებული ზრდის ტემპების შემცირებით საქართველოს ეკონომიკისათვის ისეთ მნიშვნელოვან სექტორებში, როგორებიცაა სოფლის მეურნეობა (1.5-პროცენტის კვარტალური ზრდა), მშენებლობა (1.1 პროცენტი), ტრანსპორტი (1.5 პროცენტი), მეორე მხრივ, II კვარტალში გაცილებით მაღალი ზრდის ტემპები იქნა ნაჩვენები ფინანსურ შუამავლობასა (40.4 პროცენტი) და გადამამუშავებელ მრეწველობაში (8.9 პროცენტი). სახელმწიფო მართველობისა (14.5 პროცენტი) და კავშირგაბმულობისა და ფოსტის (21.5 პროცენტი) სექტორების ზრდის მაჩვენებლები კვლავ მაღალი იყო.

სტატისტიკის დეპარტამენტის მიერ კვარტალური მშპ-ის გამოქვეყნების თარიღს საანგარიშო კვარტალის დასრულებიდან 85-ე დღე წარმოადგენს. ეს კი გულისხმობს იმას, რომ დღესდღეობით საქართველოს ეკონომიკისათვის გადამწყვეტი 2008 წლის III კვარტალის მონაცემები მშპ-ის შესახებ ამა წლის 25 დეკემბრისათვის იქნება ხელმისაწვდომი.

საქართველოს ეროვნული ბანკის შეფასებით, საქართველოში აგვისტოს ომი და მომდევნო თვეებში მსოფლიოში განვითარებული ფინანსური კრიზისი მნიშვნელოვან უარყოფით ზეგავლენას იქონიებს საქართველოს ეკონომიკაზე, სულ ცოტა, უახლოესი ერთი წლის განმავლობაში. ქვეყნის ეკონომიკური ზრდა საგრძნობლად შენელებულია და ამა წლის III კვარტალში უკანასკნელი წლების განმავლობაში ყველაზე დაბალ მაჩვენებელს – დაახლოებით, 0 პროცენტს გაუტოლდება.

მოსალოდნელია, რომ 2008 წლის III კვარტალში მნიშვნელოვანი ეკონომიკური ჩავარდნა შეეხება ისეთი სექტორებს, როგორებიცაა ტრანსპორტი, სოფლის მეურნეობა, რესტორნები და სასტუმროები. წინა კვარტალებთან შედარებით, საგრძნობლად გაუარესდება მდგომარეობა მშენებლობაში, ფინანსურ შუამავლობასა და ვაჭრობაში.

2.7.1. შინამეურნეობების და სახელმწიფო მოხმარება

2008 წლის II კვარტალში შინამეურნეობათა მოხმარებამ 3362.2 მლნ ლარი შეადგინა, რაც

ცხრილი 2.7.1
ეკონომიკური სექტორების წვლილი საპირფარეოს მშპ-ში (პროცენტში)
2008 წ., II კვარტალი

ეკონომიკის სექტორი	ხვედრითი წილი მშპ-ში	ზრდის ტემპის ინდექსი	წვლილი მშპ-ის ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	10.0	101.5	0.15
სამთომშობვეობითი მრეწველობა	0.9	100.3	0.0
გადამამუშავებელი მრეწველობა	8.1	108.9	0.72
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	2.3	105.7	0.13
პროდუქციის გადამამუშავება	1.8	104.8	0.09
შინამეურნეობების მიერ მშენებლობა	6.2	101.1	0.07
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	14.1	109.4	1.33
სასტუმროები და რესტორნები	2.1	105.0	0.10
ტრანსპორტი, დამხმარე და დამატებითი სატრანსპორტო საქონაწარმა	7.1	101.5	0.10
კავშირგაბმულობა და ფოსტა	3.0	121.4	0.65
საფინანსო საქონაწარმა	2.5	140.4	1.00
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	3.2	115.6	0.50
საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	2.2	103.9	0.08
სახელმწიფო მმართველობა	11.7	114.5	1.70
განათლება	3.1	109.5	0.30
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	5.4	101.2	0.07
სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	3.1	115.5	0.49
შინამეურნეობებში დაქირავებული მომსახურება	0.1	102.1	0.00
საქმიან აქტივობაში ფინანსური შუამავლობის მომსახურების გამოყენების არაპირდაპირი შეფასება	-1.0	136.6	-0.36
მშპ საბაზისო ფასებში	86.0	108.3	7.13
გადასახადები პროდუქციაზე	14.5	105.3	0.77
სუბსიდიები პროდუქციაზე	-0.5	102.5	-0.01
მშპ საბაზრო ფასებში	100.0	107.9	7.9

ნომინალურ გამოსახულებაში 18.4 პროცენტით აღემატება წინა წლის შესაბამისი პერიოდის დონეს. კერძო მოხმარების ნომინალური ზრდის ტემპები ბოლო კვარტალებში საგრძნობლად ჩამორჩება სახელმწიფო მოხმარების ნომინალური ზრდის ტემპებს. ეს უკანასკნელი იმავე პერიოდში 61.3 პროცენტით გაიზარდა და 1304.5 მლნ ლარს მიაღწია. სახელმწიფო მოხმარების განსაკუთრებით სწრაფმა ზრდამ ბოლო პერიოდებში შინამეურნეობათა მოხმარების წილის ნომინალურ მშპ-ში 71.8 პროცენტამდე შემდგომი შემცირება გამოიწვია.

განსაკუთრებით გაიზარდა სახელმწიფო მოხმარების ქვეკომპონენტი – „კოლექტიური მომსახურება“, რომლის ზრდის მაჩვენებელი 2008 წლის II კვარტალში 67.8 პროცენტს გაუტოლდა.

მაჩვენებელი 16.7 პროცენტით გაიზარდა და 1554.4 მლნ ლარს მიაღწია. აქედან, ძირითადი საშუალებების მთლიანი ფორმირების ზრდამ 11.4 პროცენტი, ხოლო მარაგების ცვლილების ზრდამ 47.5 პროცენტი შეადგინა.

2008 წლის III კვარტალიდან მოსალოდნელია ინვესტიციების ზრდის ტემპების მნიშვნელოვანი შემცირება, რაც აგვისტოს საომარ მოქმედებებს უკავშირდება. ინვესტიციების ზრდის შეფერხების უმნიშვნელოვანეს ფაქტორად კერძო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების პროგნოზირებული შემცირება წარმოადგენს, რომელთა შესაძლო ჩანაცვლება საქართველოსათვის გამოყოფილი დიდი ოდენობის ფინანსური დახმარებით 2009 წლამდე ვერ მოხერხდება.

2.7.2. ინფლაციის ტენდენციები

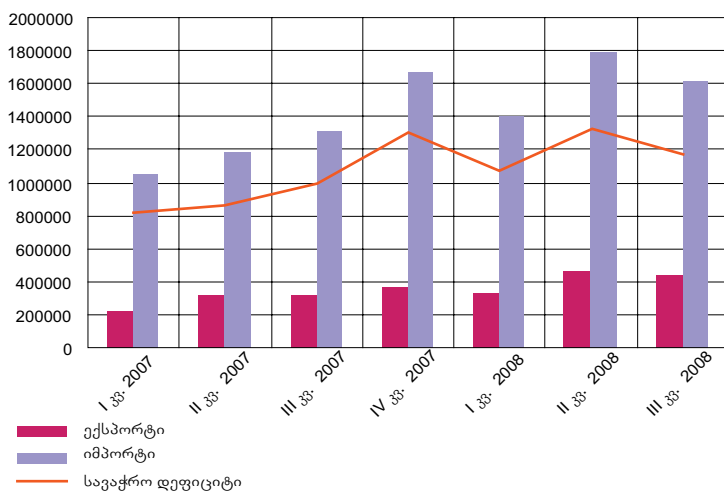
2008 წლის I კვარტალისაგან განსხვავებით, როდესაც მთლიანი კაპიტალის ფორმირებაში კლება დაფიქსირდა, II კვარტალის აღნიშნული

2.8. საბაზრო ვაჭრობა

2008 წლის იანვარ-სექტემბერში საქართველოს სავაჭრო დეფიციტმა 3569 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელს 33 პროცენტით აღემატება. ამავდროულად, საქონლის რეგისტრირებულმა ექსპორტმა 2007 წლის მთლიან მაჩვენებელს გადააჭარბა, ხოლო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 43 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება საქონლის იმპორტს, აღნიშნული მაჩვენებელი 4809 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა, რაც წინა წლის შესაბამის მონაცემს 36 პროცენტით აღემატება.

2008 წლის პირველი სამი კვარტალის მონაცემების მიხედვით, საქონლის ექსპორტის ზრდის ტემპი იმპორტის ზრდის ტემპს აღემატებოდა. აღნიშნული ტენდენცია განსაკუთრებით მკაფიოდ გამოიხატა III კვარტალში. ამ პერიოდში საქონლის ექსპორტის ზრდის ტემპმა, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 38 პროცენტი, იმპორტისამ კი 14 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, სავაჭრო დეფიციტი მხოლოდ 17 პროცენტით გაიზარდა.

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



როგორც დიაგრამიდან ჩანს, 2008 წლის III კვარტალის განმავლობაში საგარეო სავაჭრო ბრუნვა, II კვარტალთან შედარებით, შემცირებულია, რაც წინა წლების ტენდენციას არ ასახავს. თუმცა, აგვისტოს საომარი მოქმედებებიდან გამომდინარე, ეს გადახრა მოულოდნელი არ უნდა იყოს. ამავდროულად, შოკის გავლენა განსხვავებული იყო ექსპორტისა და იმპორტის შემთხვევაში. კერძოდ, იმპორტის კლების ტემპი უფრო მკვეთრი იყო და, წინა კვარტალთან შედარებით, 10 პროცენტი შეადგინა მაშინ, როდესაც ექსპორტი მხოლოდ 5 პროცენტით არის შემცირებული. საგარეო სავაჭრო ბრუნვა განსაკუთრებით დაბალი იყო აგვისტოში.

2008 წლის იანვარ-სექტემბერში ექსპორტირებული საქონლის პირველ ათეულს შეადგენს: ფეროშენადნობები, შავი ლითონების ჯართი, მსუბუქი ავტომობილები, სპილენძის მადნები და კონცენტრატები, სასუქები, ოქრო, სპირტი და სპირტიანი სასმელები, სპილენძის ჯართი და ყურძნის ნატურალური ღვინო. ყოველივე ზემოჩამოთვლილი საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის 70 პროცენტს აღემატება. საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანა კვლავ თურქეთია.

საგარეო ვაჭრობის ანალიზში გარკვეულ სირთულეებს ქმნის ის გარემოება, რომ საგარეო ვაჭრობის მონაცემები, მიმდინარე მეთოდოლოგიის თანახმად, აშშ დოლარით აღირიცხება, ხოლო აღნიშნული პერიოდის განმავლობაში აშშ დოლარის გაცვლითი კურსი როგორც ლარის, ასევე სხვა ვალუტების მიმართ, საგრძნობ რყევებს განიცდიდა. დოლარის გაცვლითი კურსის რყევის ეფექტის გამოყოფის მიზნით, ქვემოთ მოყვანილია საგარეო ვაჭრობის მონაცემები, შესწორებული აშშ დოლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მიხედვით (2007 წლის იანვრის მიმართ, ძირითადი ვალუტების ინდექსის მიხედვით). რაც შეეხება ფასების ცვლილების ეფექტს, სამწუხაროდ,

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

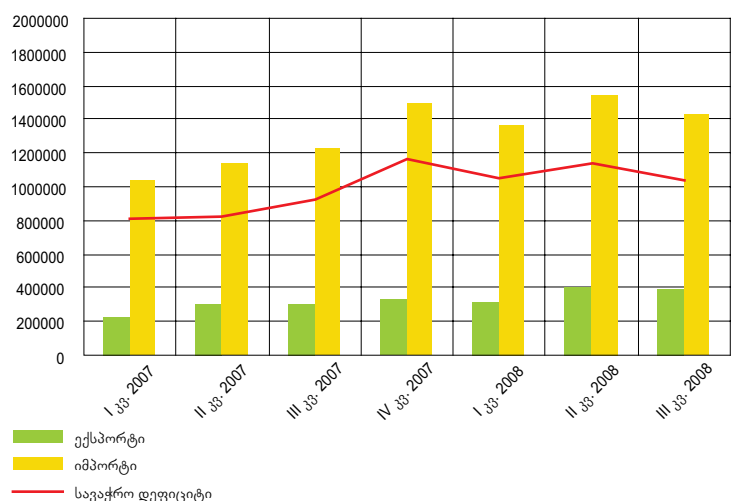
აღნიშნული შესწორების შედეგად, 2008 წლის იანვარ-სექტემბერში საქართველოს სავაჭრო დეფიციტმა წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელს 25 პროცენტით, საქონლის რეგისტრირებულმა ექსპორტმა 34 პროცენტით, იმპორტმა, შესაბამისად, 27 პროცენტით გადააჭარბა. თუმცა, ეს ფაქტი საგარეო ვაჭრობის ზოგად ტენდენციებს არ ცვლის.

ცხრილი 2.8.1.
წლიური ზრდის ტემპები (პროცენტით)

	I კვ., 2008	II კვ., 2008	III კვ., 2008	2008, სამი კვარტალი
იმპორტი	34	50	14	32
ექსპორტი	47	46	38	43
სავაჭრო დეფიციტი	31	51	6	28

წყარო: საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სამინისტროს სტატისტიკის დეპარტამენტი.

გრაფიკი 2.8.2
იმპორტი, ექსპორტი და სავაჭრო დეფიციტი შესწორებული აშშ დოლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსით



ჩანართი 3. აშშ დოლარის ეფექტური გაცვლითი კურსი

ფედერალური რეზერვის საბჭო აქვეყნებს აშშ დოლარის ეფექტური გაცვლითი კურსის რამდენიმე ინდექსს 1998 წელს განახლებული მეთოდოლოგიით. როგორც ზემოთ აღინიშნა, მოცემული ინდექსების შემუშავების მთავარი მიზანია აშშ დოლარის გამყარება/გაუფასურებით გამოწვეული გავლენის შეფასება აშშ-ის სავაჭრო კონკურენტუნარიანობაზე მის ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან. გარდა ამისა, ერთ-ერთი ინდექსი ასახავს დოლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებებს მხოლოდ ძირითადი ვალუტების მიმართ, რათა გაიზომოს აშშ დოლარის გაცვლით კურსზე ფინანსური ბაზრების ზეწოლის ხარისხი.

ინდექსების გამოთვლის მეთოდოლოგია მსგავსია ევროპის ცენტრალური ბანკის მეთოდოლოგიისა (ჩანართი 2. ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსი), იმ განსხვავებით, რომ წონები დაიანგარიშება სავაჭრო ვაჭრობის წლიური მონაცემების მიხედვით და მათი განახლება ხდება ყოველწლიურად.

შესაძლებელია სამი ტიპის ინდექსის გამოთვლა, რომლებიც ერთმანეთისგან ვალუტების კომპოზიციით განსხვავდება. ესენია ფართო ინდექსი, ძირითადი ვალუტების ინდექსი, სხვა მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორების ინდექსები.

ეფექტური გაცვლითი კურსის ფართო ინდექსში ჩართულია იმ ქვეყნების ვალუტები, რომელთა წილი სავაჭრო ვაჭრობაში (ექსპორტსა ან იმპორტში) აღემატებოდა 0.5 პროცენტს, 1997 წლის მდგომარეობით. აღნიშნულ კრიტერიუმს 26 ქვეყანა, მათ შორის, ევროზონის 11 ქვეყანა აკმაყოფილებდა და აშშ სავაჭრო ვაჭრობის 90 პროცენტს მოიცავდა.

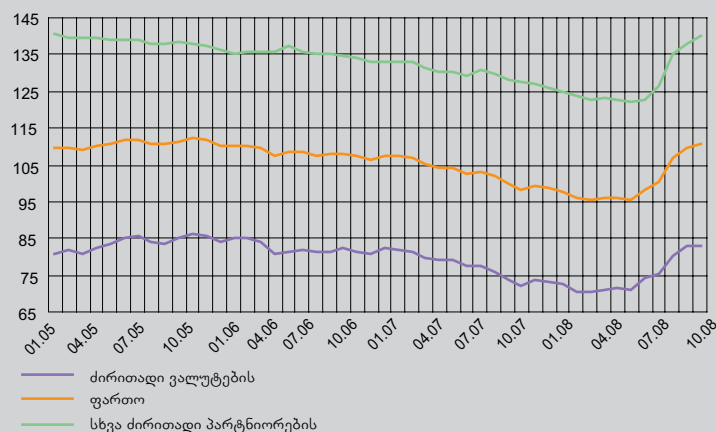
ფედერალური რეზერვების საბჭო ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებს ორ ჯგუფად ყოფს. ესენია: ე. წ. ძირითადი ვალუტები, ანუ ისეთი ვალუტები, რომლებიც ფართოდ მიმოიქცევა მათი შესაბამისი ქვეყნების საზღვრებს გარეთ, ევრო, კანადური დოლარი, იაპონური იენი, ბრიტანული ფუნტი, შვეიცარიული ფრანკი, ავსტრალიური დოლარი, შვედური კრონა; ხოლო ვალუტები, რომლებიც შედის ფართო ინდექსში და არ ხვდება ძირითადი ვალუტების კატეგორიაში, „სხვა მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორების“ ჯგუფს მიეკუთვნება.

შესაბამისად, ფართო ინდექსის გარდა, ქვეყნდება ორი ქვეინდექსი, რომლებიც შეესაბამება ვალუტების ზემოაღნიშნულ ჯგუფებს. ესენია: ე. წ. ძირითადი ვალუტების ინდექსი და „სხვა მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორების“ ინდექსი. ძირითადი ვალუტების ინდექსი გამოიყენება აშშ დოლარზე ფინანსური ბაზრების ზეწოლის შესაფასებლად.

ქვემოთ მოყვანილია სამივე ინდექსის თვიური დინამიკა როგორც ნომინალური, ასევე რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსებისთვის.

როგორც დიაგრამიდან ჩანს, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ყველა ინდექსი მსგავს

გრაფიკი 1
აშშ დოლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის დინამიკა
2005-2008 წწ.

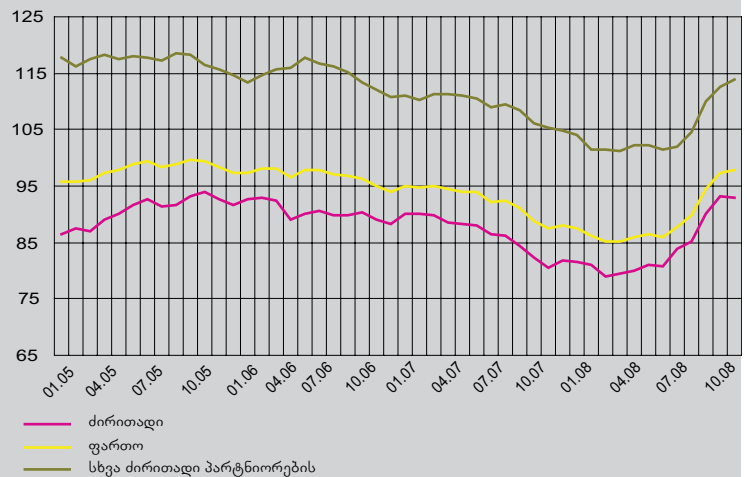


დინამიკას აჩვენებს. დოლარის გაუფასურება, 2006 წლის მეორე ნახევრიდან დაწყებული, 2008 წლის აგვისტომდე გრძელდებოდა. შემდეგ თვეებში იწყება აშშ დოლარის მკვეთრი გამყარება და 2008 წლის ბოლოს აშშ დოლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, დაახლოებით, 2005 წლის დონეს უბრუნდება. 2008 წლის აგვისტოსთან შედარებით, აშშ დოლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი შემდეგნაირად გამყარდა: ძირითადი ვალუტების ინდექსის მიხედვით – 11.7 პროცენტით; ფართო ინდექსის მიხედვით – 12.8 პროცენტით, სხვა ძირითადი პარტნიორების ინდექსის მიხედვით – 13.9 პროცენტით.

რაც შეეხება რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსებს, აქაც მსგავსი დინამიკა ფიქსირდება, მხოლოდ იმ განსხვავებით, რომ ძირითადი ვალუტების ინდექსის და ფართო

ინდექსის მნიშვნელობები უფრო მიახლოებულია ერთმანეთთან, ანუ განხილულ პერიოდში აშშ-ის ინფლაცია, სხვა მონინავე ქვეყნებთან შედარებით, უფრო მაღალი იყო.

გრაფიკი 2
აშშ დოლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის დინამიკა 2005-2008 წწ.



3. ინფლაციის პროგნოზი

საქართველოს ეროვნული ბანკი ინფლაციის პროგნოზირებისათვის, ძირითადად, ორ მეთოდოლოგიას 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 მოდელებებს საშუალოვადიანი პერიოდისათვის.

როგორც უკვე აღინიშნა, გასულ წელს სამომხმარებლო კალათის ზოგიერთი მნიშვნელოვანი პროდუქტის გაძვირებას, სავარაუდოდ, ერთჯერადი ხასიათი ჰქონდა, ამდენად, მათი გაძვირების შედეგად მიღებული ეფექტი მიმდინარე წლის წლიურ ინფლაციაზე უარყოფითად აღარ იმოქმედებს. მაგალითად 2007 წლის ოქტომბერ-ნოემბერში გაძვირდა ხორბლის თეთრი პური, რამაც წლიური ინფლაცია 1.5 პროცენტით გაზარდა. ამის შემდეგ პურის ფასი მკვეთრ ცვლილებებს აღარ განიცდის, შედეგად მიმდინარე წლის აგვისტოდან პურის გაძვირების შედეგად მიღებული ეფექტი (1.5 პროცენტი) წლიურ ინფლაციას აღარ გაზრდის. სამომხმარებლო კალათის იმ კომპონენტების ჩამონათვალი, რომელთა გასულ წელს გაძვირებასაც, სავარაუდოდ, ერთჯერადი ხასიათი ჰქონდა და ამის

შედეგად მიღებული ეფექტი მიმდინარე წლის ინფლაციაზე აღარ იმოქმედებს, მოცემულია ცხრილში 3.1.

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის პროგნოზირებისას საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს სამომხმარებლო კალათისათვის ზოგიერთ მნიშვნელოვან პროდუქტიაზე მსოფლიო ფასების მოსალოდნელ დინამიკას, რომელიც ამჟამად კლების მიმართულებითაა. შედეგად, რეგულირებადი ფასების უცვლელად დატოვების შემთხვევაში, მოსალოდნელია წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირება. არსებული გათვლებით, 2008 წლის ბოლოსათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 6.4 პროცენტის, ხოლო საშუალოწლიური მაჩვენებელი 9.8 პროცენტის მახლობლობაში იქნება.

ინფლაციის პროგნოზირებისათვის შეფასებულ, ინფლაციის ეკონომეტრიკულ მოდელს შემდეგი სახე აქვს:

$$\begin{aligned} \dot{p} = & 0.13\dot{e}_{-2} - 0.073\dot{e}_{-4} + 0.035\dot{m}_{-1} + \\ & + 0.034\dot{m}_{-2} - 0.040\dot{m}_{-3} + 0.011\dot{p}^{oil}_{-1} + \\ & + 0.025\dot{p}^{food}_{-1} - 0.022ecm \end{aligned}$$

სადაც:

- p 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 გრძელვადიან ნონასწორობას და მას შემდეგი სახე აქვს:

$$ecm = p_{-1} - 0.38e_{-1} - 0.62m_{-1} + 1.06y_{-1} - 6.91$$

ცხრილი 3.1
2008 წელს წლიური ინფლაციიდან გამოსარიცხი ეფექტი (პროცენტი)

	10.08	11.08	12.08
ხორბლის თეთრი პური	0.6	1.5	1.5
ხორბლის ფქვილი	0.1	0.2	0.2
მზესუმზირის ზეთი	0.7	0.6	0.6
ქალაქის შიგნით მგზავრობა ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით	0.0	0.2	0.2
სულ	1.4	2.5	2.5

ხოლო

ყ 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 ანაზრების გარეშე წლიურად 2008 წლის ბოლოსათვის 5 პროცენტით შემცირდება;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდა 2 პროცენტს გაუტოლდება;

ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ

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

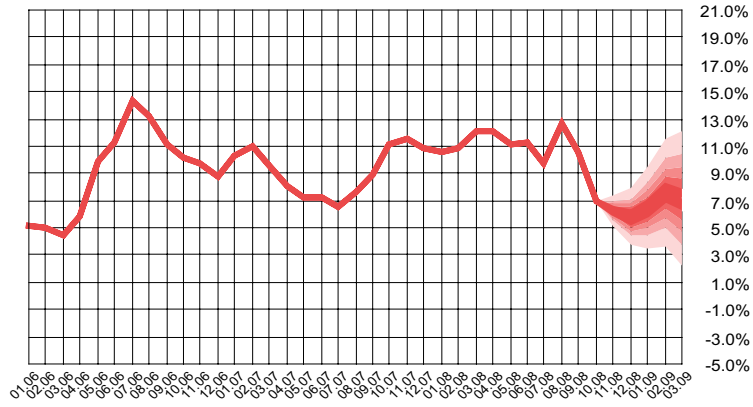
- ხილბოსტნეულის ფასები

ყოველთვიურად 1 პროცენტით უფრო მაღალი იქნება, ვიდრე სამომხმარებლო კალათაში შემავალი სხვა პროდუქტების ფასების მატება. ეს დაშვება ეფუძნება იმ ვარაუდს, რომ ფინანსური კრიზისის დროს მოსახლეობა არაპირველადი დანიშნულების საქონლის შეძენაზე მეტად იკავებს თავს, ვიდრე საკვებ პროდუქტებზე;

ცხრილი 3.2
ცალკეული პროდუქტების ფასების ინდექსებისა და საშუალო წლიურ ინფლაციაში გათი ნვლილის 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										
	07.08	08.08	09.08	10.08	11.08	12.08	01.09	02.09	03.09					
მთლიანი ინფლაცია										6.4	9.8	5.0	8.4	
ხორობის თეთრი პური	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.38	1.39	1.39	1.39	0.2	2.1	0.2	1.4	მუდმივი
ხორობალი	1.25	1.24	1.24	1.23	1.16	1.16	1.17	1.17	1.17	0.0	0.0	0.0	0.0	ბლუმბერგის პროგნოზი
ხორობის ფქვილი	1.37	1.39	1.38	1.38	1.39	1.39	1.40	1.40	1.40	0.1	0.3	0.0	0.2	ბლუმბერგის პროგნოზი
სიმინდის ფქვილი	1.20	1.25	1.23	1.24	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
მზესუმზირის ზეთი	1.80	1.80	1.81	1.70	1.72	1.72	1.72	1.72	1.72	0.1	1.0	-0.1	0.7	მუდმივი
შაქარი	0.86	0.93	0.94	0.93	0.94	0.94	0.90	0.90	0.90	0.1	-0.1	0.1	0.0	ბლუმბერგის პროგნოზი
მარილი	1.08	1.11	1.10	1.10	1.11	1.11	1.08	1.08	1.08	0.0	0.0	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	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
ნავის გატანის გადასახადი	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	2.37	0.0	0.0	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	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	0.3	0.0	0.1	მუდმივი
გაზი თხევადი	1.25	1.29	1.29	1.31	1.40	1.40	1.33	1.33	1.33	0.1	0.1	0.0	0.1	ბლუმბერგის პროგნოზი
ნავთი	1.29	1.29	1.26	1.21	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08	0.0	0.0	0.0	0.0	ბლუმბერგის პროგნოზი
დიზელის საწვავი (L-42, L-62)	1.55	1.55	1.51	1.44	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20	0.0	0.0	0.0	0.0	ბლუმბერგის პროგნოზი
ბენზინი (რეგულარი, პრემიუმი)	1.40	1.38	1.35	1.28	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07	-0.3	0.4	-0.4	0.2	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	0.0	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	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
მატარებელი მგზავრობა ავტობუსით, მიკროავტობუსით და ტაქსით	1.62	1.62	1.62	1.62	1.79	1.79	1.79	1.79	1.79	0.0	0.0	0.0	0.0	მუდმივი
საგარეუბნო ავტობუსით მგზავრობა საქალაქთაშორისო მიკროავტობუსით მგზავრობა	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.38	1.38	1.38	1.38	0.5	0.7	0.7	0.7	მუდმივი
საგარეუბნო ავტობუსით მგზავრობა საქალაქთაშორისო მიკროავტობუსით მგზავრობა	1.26	1.26	1.26	1.26	1.26	1.39	1.39	1.39	1.39	0.1	0.1	0.1	0.1	მუდმივი
დანარჩენი პროდუქტია	1.17	1.17	1.29	1.30	1.30	1.30	1.42	1.42	1.42	0.1	0.1	0.1	0.1	მუდმივი
დანარჩენი პროდუქტია	1.03	1.06	1.05	1.06	1.08	1.09	1.11	1.12	1.11	3.8	3.0	3.7	3.4	ნ-პროცენტია წლიური ზრდა

გრაფიკი 3.1
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



• ერთი ბარელი ნავთობის ფასი მსოფლიო ბაზარზე წლის ბოლოსათვის 50 აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება. შეფასებული მოდელის შედეგად მიღებულ წლიური ინფლაციის პროგნოზს შემდეგი სახე აქვს: მიღებული შედეგის მიხედვით, მიმდინარე წლის ბოლოსათვის წლიური ინფლაცია, 10 პროცენტის ალბათობით, 5.5-დან 6.1 პროცენტამდე შეიცვლება.

4. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება

2008 წლის პირველ ნახევარში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი თანდათანობით ამკაცრებდა მონეტარულ პოლიტიკას. იენისში იგი აღარ გამკაცრებულა, ხოლო აგვისტოდან კომიტეტმა თანდათანობით შეამსუბუქა პოლიტიკა. მონეტარული პოლიტიკის ასეთი ცვლილება საფინანსო სექტორსა და, ზოგადად, ეკონომიკაში განვითარებულმა მოვლენებმა გამოიწვია.

კომერციული ბანკებისათვის საკმარისი ლიკვიდობის უზრუნველყოფისათვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 7 აგვისტო-3 სექტემბრის პერიოდში სრულად გაათავისუფლა კომერციული ბანკები სარეზერვო მოთხოვნების დაცვისაგან, ხოლო 4 სექტემბერი-1 ოქტომბრის დაცვის პერიოდებისათვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების დასარეზერვებელი თანხა დადგენილი დასარეზერვებელი თანხის მხოლოდ 25 პროცენტის ოდენობით განისაზღვრა.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებისა და საბანკო სისტემის მოკლევადიანი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფის მიზნით, აგვისტოში აამოქმედა ბოლო ინსტანციის დაკრედიტებაც. სესხები გაიცა უზრუნველყოფის გარეშე ერთი თვის ვადიანობით. აღნიშნული ინსტრუმენტით მხოლოდ სამმა კომერციულმა ბანკმა სულ 38.1 მლნ ლარის ოდენობის სესხით ისარგებლა. სესხების დაფარვა ვადაზე ადრე განხორციელდა.

მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქება გამოიხატა საქართველოს ეროვნული ბანკის საპროცენტო განაკვეთების შემცირებაში. კერძოდ, 12 პროცენტიდან ჯერ 11, ხოლო შემდეგ 10 პროცენტამდე შემცირდა მონეტარული პოლიტიკის ძირითადი საპროცენტო განაკვეთი (მონეტარული პოლიტიკის ძირითად ინსტრუმენტს 2 სექტემბრამდე 7-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატი, ხოლო 2 სექტემბრის შემდეგ 7-დღიანი სესხი

ნარმოადგენდა). 3-თვიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთი წლიური 19 პროცენტიდან 13 პროცენტამდე, ხოლო ერთდღიანი და ბოლო ინსტანციის სესხებზე 20 პროცენტიდან 13 პროცენტამდე შემცირდა.

იმდენად, რამდენადაც ეკონომიკიდან ფულის ამოღების აუცილებლობა აღარ არსებობდა, საგრძნობლად – 70 მლნ ლარიდან 25 მლნ ლარამდე შემცირდა 91-დღიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონებზე გამოტანილი ფასიანი ქაღალდების ლიმიტები. უფრო მეტიც, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა კომერციულ ბანკებს სადეპოზიტო სერტიფიკატების უკან გამოსყიდვა შესთავაზა.

როგორც აღინიშნა, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2 სექტემბერს გადაწყვიტა შეეცვალა ერთკვირიანი ინსტრუმენტი და ლიკვიდობის ამოღებიდან ლიკვიდობის მიწოდებაზე გადასულიყო. შეჩერდა ერთკვირიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოყენება და დაიწყო ერთკვირიანი რეფინანსირების ოპერაციები. მანამდე არსებული ერთდღიანი სესხების პარალელურად, ამოქმედებული ერთკვირიანი სესხით ეროვნული ვალუტის მიღება კომერციულ ბანკს გარკვეული უზრუნველყოფით შეეძლო. გაფართოვდა შესაძლო უზრუნველყოფათა ჩამონათვალი და საქართველოს ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატებს, სახელმწიფო ობლიგაციებს და ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ვალდებულებებს უცხოური ვალუტა დაემატა.

აღნიშნული გადაწყვეტილებები, პირველ რიგში, ფინანსური სტაბილურობის შენარჩუნებას ემსახურებოდა. მოვლენები ისე განვითარდა, რომ ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველყოფა არ ეწინააღმდეგებოდა საქართველოს

ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას – ფასების სტაბილურობის მიღწევას. ეროვნული ბანკის მიერ სხვადასხვა მეთოდებით პროგნოზირებული ინფლაციის მაჩვენებლები მონეტარული პოლიტიკის შემსუბუქების შესაძლებლობას იძლეოდა.

ქვეყანაში შემცირდა ეკონომიკის დაკრედიტება, რაც ეკონომიკური ზრდის ტემპის შენელების მნიშვნელოვანი ფაქტორი იყო. ასეთი განვითარების შესაძლებლობად საჭირო იყო კომერციული ბანკების

დამატებითი ლიკვიდური სახსრებით უზრუნველყოფა. საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა სექტემბერში 150 მლნ ლარის ოდენობის ექვსი თვის ვადიანობის 13-პროცენტიანი სესხი გასცა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადამწყვეტილებებმა შესაძლებელი გახადა, თავიდან აგვეცილებინა საფინანსო სექტორში მდგომარეობის გართულება და სექტემბრის თვეში საბანკო სექტორი მეტ-ნაკლებად დასტაბილურდა.

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