



საქართველოში ცენტრალური ბანკი  
პირველად 1919 წელს დაფუძნდა

# ინფლაციის მიმოსილვა

2008

საქართველოს  
ეროვნული ბანკი

1234

საქართველოს ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

2008 წ. IV კვარტალი

თბილისი

# სარჩევი

შესავალი .....	4
1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება .....	6
ჩანართი 1. მსოფლიო კრიზისი და მისი შედეგები .....	9
2. ინფლაციის ფაქტორები .....	11
2.1. შრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი .....	11
2.2. მონეტარული აგრეგატები .....	13
2.2.1. ფართო ფული .....	14
2.3. მონეტარული ინსტრუმენტები .....	14
2.4. ბანკთაშორისი ბაზარი .....	16
2.5. საბანკო სექტორი .....	18
2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები .....	21
ჩანართი 2. გაცვლითი კურსის რეჟიმები .....	24
ჩანართი 3. გაცვლითი კურსის კორექტირება 2008 წლის ნოემბერში .....	27
2.7. გამომშვება და მოთხოვნა .....	29
2.7.1. კერძო და სახელმწიფო მოხმარება .....	29
2.7.2. ინვესტიციები .....	30
2.7.3. მშპ-ის 2008 წლის კვარტალის შეფასება და მომდევნო პერიოდის პროგნოზი .....	30
2.8. საგარეო ვაჭრობა .....	30
ჩანართი 4. საქართველოს საგადასახდელო ბალანსი. 2008-2009 წწ. ....	32
3. ინფლაციის პროგნოზი .....	35
ჩანართი 5. ინფლაციის თარგეთირება .....	37
4. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებები .....	40

## შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2008 წლის IV კვარტალში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 0.3 პროცენტით შემცირდა. 2007 წლის IV კვარტალში სამომხმარებლო ფასები 4.5 პროცენტით იყო მომატებული. შესაბამისად, 2008 წლის დეკემბერში წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 10.6 პროცენტიდან 5.5 პროცენტამდე შემცირდა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი IV კვარტალში 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 10 პროცენტს მიაღწია.

კვარტალის ინფლაციაზე ძირითადი გავლენა საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ვარდნამ მოახდინა. შემცირდა იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი, რამაც 1.8 პროცენტი შეადგინა. ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია 4.5 პროცენტის ტოლია.

2008 წლის IV კვარტალში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა 302.6 მლნ ლარით მოიკლო და დეკემბრის ბოლოსთვის 1431.9 მლნ ლარი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში 502.7 მლნ ლარით გაიზარდა მთავრობის დეპოზიტები და, დეკემბრის ბოლო მონაცემით, მათი მოცულობა 880.0 მლნ ლარი გახდა. აღნიშნული მატება, გარკვეულწილად, დონორებისაგან დახმარებების მიღებამ განაპირობა.

დეკემბრის ბოლოსათვის მიმოქცევაში არსებული სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობა 77.4 მლნ ლარამდე შემცირდა. ამავე პერიოდში კომერციული ბანკების მხრიდან აქტიურად გამოიყენებოდა რეფინანსირების მექანიზმი – დეკემბრის ბოლოს ამ ინსტრუმენტით გაცემული სესხების ნაშთმა 43.7 მლნ ლარი შეადგინა.

ბანკების წმინდა დავალიანების მოცულობა სექტემბრის ბოლოს არსებული -17.6 მლნ ლარიდან 132.0 მლნ ლარამდე გაიზარდა.

საანგარიშო პერიოდში ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 292.7 მლნ ლარით გაიზარდა და 4258.4 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო M2-ის მაჩვენებელი 17.9 პროცენტით (403.3 მლნ ლარი) შემცირდა, რაც, ეროვნული ვალუტით სადეპოზიტო ვალდებულებების კლებასთან ერთად, მიმოქცევაში არსებული ეროვნული ვალუტის მოცულობის კლებამ განაპირობა.

2008 წლის IV კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა, III კვარტალის მსგავსად, საბანკო სისტემისათვის ლიკვიდობის მინოდებაზე იყო ორიენტირებული. ამ პერიოდის განმავლობაში რეფინანსირების სესხების საპროცენტო განაკვეთი 10-დან 8 პროცენტამდე შემცირდა.

შესაბამისად, ბანკთაშორისი სესხების ბაზარზე ლარის საკრედიტო რესურსი, III კვარტალთან შედარებით, გაიზარდა. მაგალითად, ოქტომბერ-დეკემბერში ერთი საოპერაციო დღით ლარით გაცემულ სესხებზე საშუალო წლიურმა შეწონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 6.4 პროცენტი შეადგინა, როცა III კვარტალში 9 პროცენტი, ხოლო II კვარტალში 13.4 პროცენტი იყო.

შედარებით მცირედით – 0.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე.

IV კვარტალში უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტები, აშშ დოლარით გამოსახული მონაცემების მიხედვით, 226.4 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა, ეროვნული ვალუტით განთავსებული დეპოზიტები კი 289.4 მლნ ლარით შემცირდა. სავალუტო და სალარე დეპოზიტების ზრდის ტემპებიდან გამომდინარე, 2008 წლის დეკემბერში დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 14.0 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და თვის ბოლოს 75.7 პროცენტს გაუტოლდა.

ქვეყანაში განვითარებული საომარი მოქმედებების გამო, რასაც მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკური კრიზისის გამწვავებაც დაემატა, რისკის ფაქტორის ზრდამ ბოლო თვეებში მკვეთრად შეამცირა როგორც ბანკების, ისე კლიენტების აქტიურობა, რამაც მთლიანი სესხების ზრდის ტემპის შენელება გამოიწვია. აშშ დოლარით გამოსახული უცხოური ვალუტით დაკრედიტების მოცულობა მხოლოდ 6.5 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები კი 133.1 მლნ ლარით შემცირდა.

მნიშვნელოვანია, რომ, დაკრედიტების ვადიანობის სტრუქტურის მიხედვით, აღინიშნა გრძელვადიანი სესხების წილის მატება, რასაც, დაახლოებით, 71.6-პროცენტიანი წილი უკავია.

საბანკო სისტემაში სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები 2008 წლის IV კვარტალში ზრდის მიმართულებით შეიცვალა და 22.7 პროცენტი შეადგინა. სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობის ზრდა, როგორც ჩანს, გლობალური ფინანსური კრიზისისა და ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირების გამო, სესხებთან დაკავშირებული რისკების ზრდას უკავშირდება.

2008 წლის 6 ნოემბრიდან 10 ნოემბრამდე გაცვლითი კურსი 1.44-დან ერთბაშად 1.65 ნიშნულამდე დაინია.

8 აგვისტოდან ნოემბრის დასაწყისამდე პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკი ცდილობდა, მკვეთრად არ შეცვლილიყო ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში. ამ პერიოდში მოხდა აშშ დოლარის მკვეთრი გამყარება სხვა უცხოური ვალუტების მიმართ, რასაც შედეგად ლარის არაბუნებრივი გამყარება მოჰყვა. შესაბამისად, საჭირო იყო გაცვლითი კურსის კორექტირება. გაცვლითი კურსის მკვეთრმა ცვლილებამ სერიოზული მყისიერი გავლენა მოახდინა მოსახლეობის მოლოდინზე როგორც ინფლაციასთან, ასევე საერთო ეკონომიკურ პერსპექტივებთან დაკავშირებით. გაცვლითი კურსის შემდგომმა სტაბილურმა პერიოდმა შედარებით შეამსუბუქა ნეგატიური შეფასებები.

2008 წლის III კვარტალში საქართველოში წარმოებული მთლიანი შიდა პროდუქტი მიმდინარე ფასებში 4793.2 მლნ ლარს უდრიდა, რაც ნომინალურ მაჩვენებლებში 6 პროცენტით აღემატება წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელს. ამასთან, საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტი რეალურ გამოსახულებაში 3.9 პროცენტით შემცირდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის შეფასებით, რეალური მშპ-ის უარყოფითი ზრდის ტემპი IV კვარტალშიც შენარჩუნდება და -2 პროცენტის ფარგლებში დაფიქსირდება.

რაც შეეხება 2009 წლის პროგნოზს, რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპები 2-3 პროცენტის ფარგლებშია მოსალოდნელი. ამასთან, პირველ ექვს თვეში ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი შესაძლებელია, კვლავ უარყოფითი იყოს, ხოლო ეკონომიკური ზრდის დადებითი მაჩვენებლის მიღწევა წლის მეორე ნახევარში დაინყება.

როგორც მოსალოდნელი იყო, რუსეთის აგრესიამ მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია საქართველოში საინვესტიციო გარემოზე, რაც, პირველ რიგში, პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებს ეხება. 2008 წლის III კვარტალში ინვესტიციების შემოღინება თითქმის 40 პროცენტით შემცირდა, რამაც მნიშვნელოვნად განაპირობა მშპ-ის რეალური კლება.

2008 წელს საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წინა წლის მაჩვენებელს 21.5 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 20.9 პროცენტით აღემატება. შედეგად, სავაჭრო დეფიციტმა 4806.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა და 2007 წლის შესაბამის მაჩვენებელს 20.7 პროცენტით გადააჭარბა.

ინფლაციის პროგნოზი გვიჩვენებს, რომ 2009 წლის I კვარტალის ბოლოსათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 4.3 პროცენტამდე შემცირდება, ეს პროცესი II კვარტალის განმავლობაშიც გაგრძელდება და ივნისის ბოლოსათვის 3.8 პროცენტზე დაფიქსირდება. რაც შეეხება ინფლაციის საშუალო წლიურ მაჩვენებელს, 2009 წლის პირველი ნახევრის მანძილზე არსებული პროგნოზით კლების ტენდენცია ექნება და მარტში არსებული 8.2 პროცენტიდან ივნისში 6.3 პროცენტამდე შემცირდება.

# 1. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

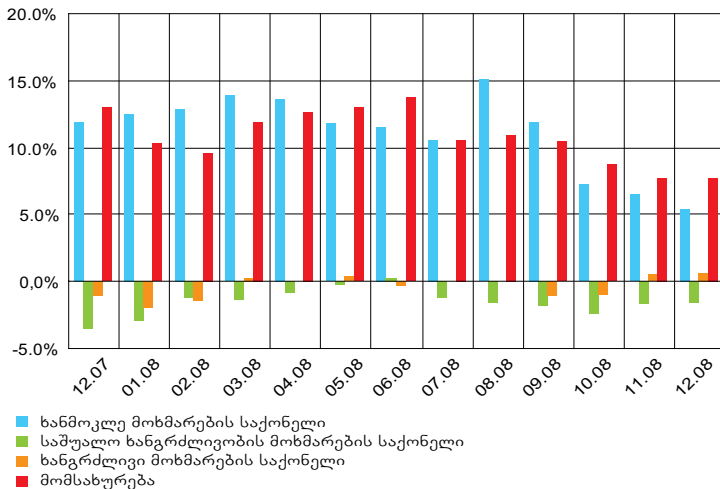
საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტის ინფორმაციით, 2008 წლის IV კვარტალში სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 0.3 პროცენტით შემცირდა. 2007 წლის IV კვარტალში სამომხმარებლო ფასები 4.5 პროცენტით იყო მომატებული. შესაბამისად,

2008 წლის დეკემბერში წლიური ინფლაცია წინა კვარტალში დაფიქსირებული 10.6 პროცენტიდან 5.5 პროცენტამდე შემცირდა. საშუალო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი IV კვარტალში 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 10 პროცენტს მიაღწია.

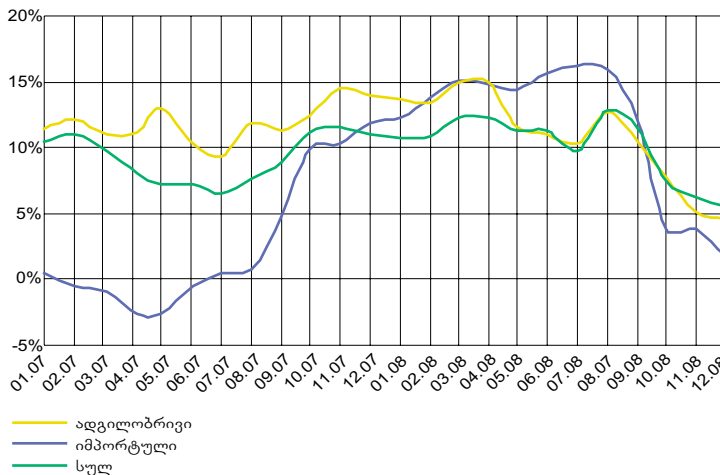
კვარტალის ინფლაციაზე ძირითადი გავლენა საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ვარდნამ მოახდინა. კვარტალის განმავლობაში ბენზინი 30 პროცენტით, მზესუმზირის ზეთი 7.8 პროცენტით, ხოლო ხორბლის თეთრი პური 1.5 პროცენტით გაიზარდა. აღნიშნული ფასების ცვლილების ეფექტი კვარტალის ინფლაციაზე -1.3 პროცენტს შეადგენს. გარდა ამისა, IV კვარტალში გაიზარდა წინა თვეების განმავლობაში გაძვირებული ზოგიერთი სასოფლო-სამეურნეო საქონელი. ინფლაციის შემცირება IV კვარტალში უფრო საგრძნობი იქნებოდა, რომ არა ნოემბერში მედიკამენტებზე ფასების ერთჯერადი ზრდა. IV კვარტალში შემცირდა საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლებიც. წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები 4.37-სა და 3.44 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტებისთვის. საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები საქართველოს ეროვნული ბანკის სასურველ ნიშნულზეა.

როგორც უკვე აღინიშნა, 2008 წლის დეკემბერში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სამომხმარებლო კალათის ფასები 5.5 პროცენტით გაიზარდა. „ტანსაცმლისა“ და „ალკოჰოლური სასმელებისა და თამბაქოს“ ჯგუფებზე ფასების 2.6-ითა და 0.5 პროცენტით შემცირება დაფიქსირებული. „კავშირგაბმულობის“ სექტორზე ფასებმა 4.4 პროცენტით, სასაქონლო ჯგუფზე „საცხოვრებელი

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



გრაფიკი 1.2  
წლიური ინფლაცია საქონლის ნაწილის ადგილობრივი, იმპორტული და სულ



სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები“ 3.9 პროცენტით, „საოჯახო ნივთებზე“ 7.4 პროცენტით, სასაქონლო ჯგუფზე „სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები“ 5.5 პროცენტით, „ტრანსპორტზე“<sup>1</sup> 0.5 პროცენტით მოიმატა. ფასები მნიშვნელოვნად – 21.5 პროცენტით გაიზარდა სასაქონლო ჯგუფზე „ჯანმრთელობის დაცვა“, რაც, უმთავრესად, ნოემბერში მედიკამენტების გაძვირებამ გამოიწვია.

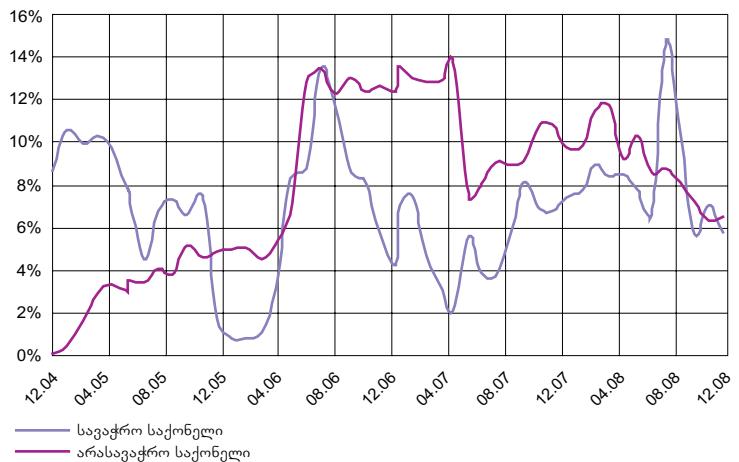
დეკემბერში შემცირდა იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი და 1.8 პროცენტი შეადგინა. იმპორტირებულ საქონელზე ფასების შემცირება საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების კლების შედეგია. ადგილობრივი საქონლის ინფლაცია 4.5 პროცენტს შეადგენს. როგორც ვხედავთ, საქართველოში ინფლაციის მაჩვენებელს, ძირითადად, ადგილობრივ საქონელზე ფასების დინამიკა განაპირობებს.

საინტერესოა აგრეთვე სავაჭრო<sup>2</sup> და არასავაჭრო საქონლის ფასების დინამიკაზე დაკვირვება. დეკემბერში არასავაჭრო საქონელზე ფასების წლიურმა მატებამ კვლავ გადაასწრო სავაჭრო საქონელზე ფასების ზრდას და 6.5 პროცენტი შეადგინა. სავაჭრო საქონელზე წლიური ინფლაცია 5.7 პროცენტს შეადგენს. სავაჭრო საქონელთან შედარებით არასავაჭრო საქონელზე ფასების უფრო სწრაფი ტემპებით ზრდა განვითარებადი ქვეყნებისათვის არის დამახასიათებელი.

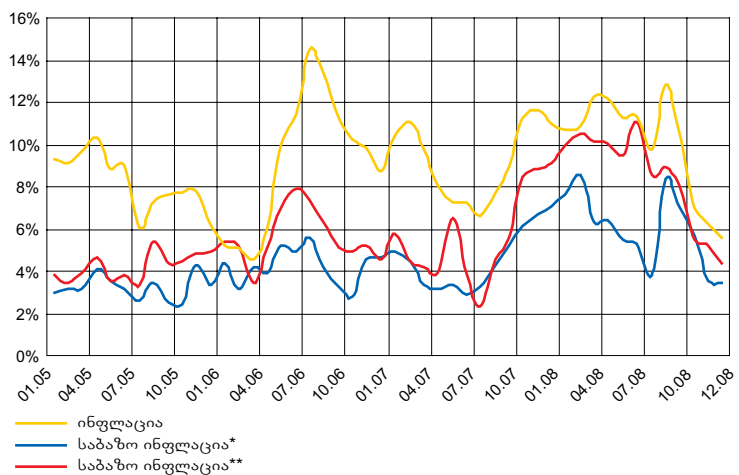
საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2008 წლის დეკემბერში, წინა თვესთან შედარებით, ფასები 0.8 პროცენტით გაიზარდა საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელზე, ხანმოკლე და ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე

ფასები შემცირდა, შესაბამისად, 0.7 და 0.2 პროცენტით. წინა თვესთან შედარებით, მომსახურებაზე ფასები არ

გრაფიკი 1.3  
სავაჭრო და არასავაჭრო საქონლის ინფლაცია



გრაფიკი 1.4  
წლიური სწი და საბაზო ინფლაცია (2006 წლის დეკემბერიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 282 კომპონენტის მიხედვით)



\* ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტების მიხედვით.  
\*\* ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში არსებული პროდუქტების მიხედვით.

<sup>1</sup> 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.

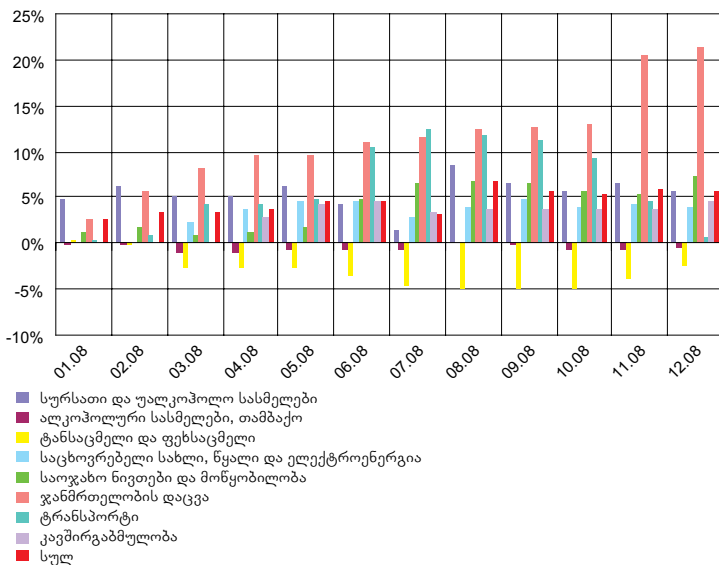
<sup>2</sup> საქონელი და მომსახურება, რომლის რეალიზაციაც შესაძლებელია წარმოების ადგილიდან მოშორებით.

ცხრილი 1.1

**ინფლაციის (სფი) მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით (პროცენტით), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტით) და წაბავლანა სფი-ზე (პროცენტული პუნქტი)**

	2006 წ., დეკემბერი	დეკემბერი-2008 / სექტემბერი-2008		დეკემბერი-2008 / დეკემბერი-2007		იანვარი-2008 - დეკემბერი-2008 / იანვარი-2007 - დეკემბერი-2007	
	წონა	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0	-0.3	-0.3	5.5	5.5	10.0	10.0
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	44.3	-0.9	-0.4	5.5	2.5	12.2	5.4
სურსათი	43.0	-1.1	-0.5	5.4	2.4	12.4	5.4
პური და პურპროდუქტები	12.2	0.4	0.1	4.6	0.7	21.3	2.7
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.6	0.0	0.0	11.3	0.7	10.3	0.7
თევზი	1.1	4.8	0.0	9.9	0.1	0.9	0.0
რძე, ყველი და კვერცხი	5.2	5.8	0.3	-2.5	-0.1	10.0	0.5
ზეთი და ცხიმო	3.5	-4.1	-0.2	3.0	0.1	27.8	1.0
ხილი, ყურძენი	2.3	5.8	0.3	38.4	1.4	27.4	1.1
ბოსტნეული, ბალჩეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	8.8	-11.2	-0.7	-5.9	-0.4	-6.8	-0.6
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.7	1.4	0.0	7.5	0.2	-1.0	0.0
კვების სხვა პროდუქტები	0.6	1.9	0.0	7.7	0.0	5.4	0.0
უალკოჰოლო სასმელები	1.3	5.2	0.1	8.5	0.1	4.6	0.1
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	3.7	-0.1	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	5.0	2.6	0.1	-2.6	-0.1	-4.1	-0.2
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერჯია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	10.3	-0.8	-0.1	3.9	0.4	9.5	1.1
ავიჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.7	0.9	0.0	7.4	0.3	12.6	0.5
ჯანმრთელობის დაცვა	8.0	7.9	0.7	21.5	1.7	14.9	1.2
ტრანსპორტი	9.0	-9.6	-0.9	0.5	0.0	15.4	1.4
კავშირგაბმულობა	4.4	0.6	0.0	4.4	0.2	3.9	0.2
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.7	1.3	0.0	2.0	0.1	4.8	0.1
განათლება	3.5	2.7	0.1	-0.4	0.0	0.7	0.0
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	2.4	2.3	0.1	8.4	0.2	4.9	0.1
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	3.2	5.4	0.2	8.9	0.3	6.8	0.2
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	68.0	-0.7	-0.5	5.4	3.7	11.0	7.5
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	6.5	2.1	0.1	-1.6	-0.1	-1.4	-0.1
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	1.9	3.2	0.0	0.7	0.0	-0.3	0.0
მომსახურება	23.6	0.2	0.1	7.7	1.9	10.6	2.6

გრაფიკი 1.5  
**ფასების ზრდა 2007 წლის დეკემბრის მონაცემებთან შედარებით**



შეცვლილა, სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელს შორის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის 5.4 პროცენტს, ხოლო მომსახურებისათვის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 7.7 პროცენტს შეადგენს.

2005 წლის დეკემბრიდან 2008 წლის დეკემბრამდე ხანმოკლე მოხმარების საქონლის ფასები 29.7 პროცენტით, ხოლო იმავე პერიოდში მომსახურებაზე ფასები 30.2 პროცენტით გაიზარდა. რაც შეეხება საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლის ფასებს, მათზე აღნიშნულ პერიოდში 3.2-პროცენტისანი შემცირებაა დაფიქსირებული.



## ჩანართი 1. მსოფლიო კრიზისი და მისი შედეგები

მსოფლიო ეკონომიკურმა კრიზისმა 2008 წლის სექტემბერში პიკს მიაღწია, როდესაც ფინანსური პრობლემები გლობალური მასშტაბით გამოაშკარავდა.

ეკონომიკური კრიზისის მიზეზები უკავშირდება ეკონომიკის როგორც რეალურ, ასევე საფინანსო სექტორს. 2000-იანი წლების მეორე ნახევარში ფასები ძირითად ნედლეულსა და საკვებ პროდუქტებზე (პირველ რიგში, ეს ეხება ნავთობს და სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტებს) განსაკუთრებული ზრდით ხასიათდებოდა. 2008 წლის დასაწყისში ნავთობის ფასმა პირველად ისტორიაში გადალახა 1 ბარელზე 100 აშშ დოლარის ღირებულების ნიშნული და აბსოლუტურ პიკს იმავე წლის ივლისში მიაღწია (147.30 აშშ დოლარი/ბარელი).

2006-2008 წლების განმავლობაში მსოფლიო ფასები ბრინჯზე, საშუალოდ, 3.2-ჯერ, ხორბალზე 2.4-ჯერ, სიმინდზე 2.3-ჯერ, სოიოზე 2.1-ჯერ გაიზარდა. ნავთობისა და სურსათის ფასების ზრდა გარკვეული დონით ურთიერთდაკავშირებულიც იყო: ნავთობის ფასის ზრდა ქმნიდა სანავის ალტერნატიული წყაროების და, პირველ რიგში, ბიოსანავის მოძიების სტიმულს. შესაბამისად, სასურსათო მიზნებისათვის განკუთვნილი სათესი ფართობების შემცირება წარმოშობდა სურსათის დეფიციტს და ფასების ზრდას განაპირობებდა; მეორე მხრივ, მსოფლიოს უდიდესი ქვეყნის, ამერიკის შეერთებული შტატების ეკონომიკაში შეიქმნა ისეთი ინსტიტუციონალური და კონიუნქტურული პრობლემები, რამაც, საბოლოო ჯამში, XX საუკუნის 30-იანი წლების დიდი დეპრესიის შემდეგ არნახული ფინანსური კრიზისი განაპირობა.

1999 წელს გრამის, ლიჩისა და ბლაილის აქტმა (Gramm-Leach-Bliley Act) მნიშვნელოვანწილად მოახდინა აშშ-ის საფინანსო სისტემის დერეგულირება და, ფაქტობრივად, გააუქმა დიდი დეპრესიის პერიოდში მიღებული გლასისა და სტიგალის აქტის (Glass-Steagall Act) ის დებულებები, რომლებიც ერთმანეთისაგან ანსხვავებდა შედარებით სარისკო საინვესტიციო საბანკო საქმიანობას

უფრო დაბალი რისკის მქონე კომერციული საბანკო საქმიანობისაგან. მეორეს მხრივ, 1990-2000-იან წლებში არსებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთები ფედერალური სარეზერვო სისტემის პრეზიდენტის ა. გრინსპენის მმართველობის პერიოდში საფინანსო ინსტიტუტებს უფრო მომგებიან (და, შესაბამისად, უფრო სარისკო) საქმიანობაში ინვესტირებისაკენ უბიძგებდა – რაზეც, ინსტიტუციონალური ბაზის შეუსაბამობის გამო, მარეგულირებელი ორგანოები, პრაქტიკულად, ვერ ახდენდნენ სათანადო რეაგირებას.

ამასთან, განსაკუთრებით აღსანიშნავია ბანკების მიერ უარყოფითი საკრედიტო ისტორიის მქონე შინამეურნეობებისათვის შეუზღუდავი იპოთეკური კრედიტების, ე. წ. „სუბპრაიმ“ სესხების მიწოდება. მიუხედავად იმისა, რომ ბანკები ფართოდ იყენებდნენ რისკების დაჯგუფებას (pooling) და აქტივების სეკურიტიზაციას, ამ მოქმედებებმა არათუ შეამცირა საკრედიტო რისკები, არამედ, პირიქით – არსებითად გაზარდა ისინი. როგორც წესი, ბანკები ახორციელებდნენ ფასიანი ქაღალდების გამოშვებას სხვადასხვა სახის აქტივებზე და ამ კომბინირებული ფასიანი ქაღალდების მიყიდვას სპეციალური საინვესტიციო კომპანიებისათვის (vehicles). ამით ისინი ახდენდნენ საკუთარი სარისკო აქტივების გადატანას ბალანსს გარეთ, რაც ამახინჯებდა რეალურად არსებული რისკების სურათს. საფინანსო ბაზრებზე, სადაც მორალური რისკისა და ასიმეტრიული ინფორმაციის პრობლემები ჭარბობდა, აღნიშნულმა დისპროპორციებმა უძრავი ქონების ბაზრის კოლაფსი გამოიწვია და აშშ-ისა და მრავალი სხვა ქვეყნის საფინანსო ბაზრები მოიცვა.

ფინანსური კრიზისის პირველი ნიშნები უკვე 2006-2007 წლებში გამოვლინდა, თუმცა, კრიზისის პირველი მნიშვნელოვანი მსხვერპლი საინვესტიციო კომპანია Bear Stearns გახდა, რომელიც 2008 წლის მარტში განსაკუთრებული პირობებით მიეყიდა კომპანიას JP Morgan Chase. ამავე პერიოდში აშშ-ის ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამ ერთი კვირის განმავლობაში, დაახლოებით, ეკონომიკა 100 მლრდ

აშშ დოლარით დააკრედიტა, რასაც შედეგად აშშ დოლარის მნიშვნელოვანი გაუფასურება მოჰყვა.

კრიზისმა პიკს 2008 წლის სექტემბერში მიაღწია, როდესაც ფედერალური სარეზერვო სისტემისა და აშშ-ის ხაზინის ერთობლივი ძალისხმევით მოხდა უძრავი ქონების ბაზრის ორი უმსხვილესი მონაწილის – Fannie Mae-ისა და Freddy Mac-ის ნაციონალიზაცია. აღნიშნული კომპანიების წილი აშშ-ის 12-ტრილიონიანი უძრავი ქონების ბაზარზე 50 პროცენტს შეადგენდა. რამდენიმე უმსხვილესი საინვესტიციო კომპანია გაიყიდა და მიიღო მრავალმილიარდიანი დახმარება, ხოლო კომპანია Lehman Brothers გაკოტრდა.

როგორც აღინიშნა, „სუბპრაიმ“ სესხების კრიზისი გადაედო მსოფლიოს სხვა ქვეყნების საფინანსო ინსტიტუტებს და, შედეგად, მსოფლიო ეკონომიკის რეალურ სექტორსაც შეეხო.

მსოფლიო კრიზისის შედეგად არაერთი განვითარებული (აშშ, ევროკავშირის წევრი ქვეყნები), ისევე როგორც ნაკლებად განვითარებული და გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნები ეკონომიკურ რეცესიაში აღმოჩნდნენ, ე. ი. ზედიზედ, სულ ცოტა, ორი კვარტალის განმავლობაში ეკონომიკური ზრდის უარყოფითი მაჩვენებლები ჰქონდათ. უპირველეს ყოვლისა, აშშ-სა და ევროკავშირის ზონაში მოთხოვნის კლებამ გამოიწვია წარმოების ზრდის ტემპების შენელება „მსოფლიოს ფაბრიკაში“ ჩინეთში, რამაც კიდევ უფრო გააუარესა მსოფლიო წარმოების უარყოფითი ტენდენციები. აღნიშნული მოვლენების შესაბამისად, ნიშანდობლივია, რომ ნავთობის ფასები და რუსეთის საფონდო ბირჟის ინდექსები 2008 წლის ბოლოსათვის, ივლისთან შედარებით, დაახლოებით, ერთსა და იმავე დონით – 4-ჯერ დაეცა.

2009 წლის მსოფლიო ეკონომიკის პერსპექტივები ჯერჯერობით გაურკვეველი და ნაკლებოპტიმისტურია. საერთაშორისო ორგანიზაციების მიერ 2008 წლის ბოლოს გაკეთებული პროგნოზებით, მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის ტემპები მოსალოდნელია, 0-1 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდეს. შრომის საერთაშორისო ორგანიზაციის

პროგნოზით კი 2009 წლის ბოლოსათვის მსოფლიოში დაიკარგება არანაკლებ 20 მლნ სამუშაო ადგილისა – ძირითადად მშენებლობის, უძრავი ქონების, ფინანსური მომსახურებისა და საავტომობილო სექტორებში. აღნიშნული სექტორების გამოყოფა უშუალოდ უკავშირდება აშშ-ის იპოთეკურ ბაზარს, რომლის შესახებაც ზემოთ აღინიშნა, და, ასევე, მის საავტომობილო ინდუსტრიას – მოთხოვნის დაცემის გამო, აშშ-ის სამი საავტომობილო გიგანტიდან ორი (General Motors და Chrysler) – რომ არა მრავალმილიარდიანი სახელმწიფო დახმარება, გაკოტრების პირას იყო.

რაც შეეხება უფრო ოპტიმისტურ პროგნოზებს, ეკონომისტები ეკონომიკური ზრდის განახლებას მოელიან 2009 წლის მეორე ნახევარში, როდესაც, მათი მტკიცებით, აშშ-ის ეკონომიკამ აღმასვლა უნდა დაიწყო.

2009 წელს კრიზისი საგრძნობლად შეეხება საქართველოსაც. საერთაშორისო ბაზრებზე დაცემული ფასები ლითონებზე მნიშვნელოვნად შეამცირებს საქართველოს საექსპორტო შემოსავლებს (უკანასკნელ წლებში ლითონშენადნობები და ლითონის ჯართი საქართველოს მთავარ საექსპორტო მუხლს წარმოადგენდა). საბანკო სექტორისთვის საზღვარგარეთიდან ნასესხები სახსრების მოზიდვის გაუარესებულმა პირობებმა ისევე, როგორც პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნაკადების შემცირებამ შესაძლებელია, შეამციროს ბანკების მიერ სესხების გაცემის მოცულობა და დააკნინოს საფინანსო სექტორის, როგორც ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთი კატალიზატორის როლი. რთული საფინანსო პირობების გამო, პრობლემები ელის ამჟამადაც მძიმე მდგომარეობაში მყოფ სამშენებლო სექტორს.

2008 წლის აგვისტოს ომის მკვეთრ ნეგატიურ ზეგავლენასთან ერთად, მსოფლიო ეკონომიკური კრიზისი საქართველოს, პრაქტიკულად, ყველა ეკონომიკურ სექტორს შეეხება. 2008 წლის III კვარტალში მშპ-ის უარყოფითი ზრდის ტემპების შენარჩუნება 2009 წლის პირველი ორი კვარტალის განმავლობაში, ხოლო დადებითი ეკონომიკური ზრდა 2009 წლის III კვარტალიდან არის მოსალოდნელი.

## 2. ინფლაციის ფაქტორები

### 2.1. პრომის პროდუქტიულობა, ხელფასი

2008 წელს აღინიშნა საშუალო ხელფასის დონის მნიშვნელოვანი მატება 2007 წელთან შედარებით. კერძოდ, 2008 წლის III კვარტალში დაქირავებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა ოფიციალურ ეკონომიკაში შეადგინა 560.0 ლარი<sup>1</sup>, რაც 45.4 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 ტემპი დაფიქსირდა „სოფლის მეურნეობის, ნადირობის და საცყეო მეურნეობის“ სექტორში, სადაც 2008 წლის III კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი 61.7 პროცენტით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ხელფასების მნიშვნელოვანი ზრდაა იმ სექტორებში, რომელთა საკმაოდ სოლიდური დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან ხდება; „განათლების“, ასევე, „ჯანმრთელობის დაცვისა და სოციალური დახმარების“ სფეროებში დასაქმებულთა საშუალო ხელფასების დონე, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, შესაბამისად – 89.2 და 60.6 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვითარების“ სექტორში ხელფასების მატებამ 46.6 პროცენტი შეადგინა. დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების მნიშვნელოვანი ზრდით გამოირჩეოდა „სახელმწიფო მმართველობის“ (48.3 პროცენტი), „ვაჭრობის“ (46.2 პროცენტი) და „დამმუშავებელი მრეწველობის“ (42.0 პროცენტი)

სფეროები. ყველაზე უმნიშვნელოდ „სასტუმროების და რესტორნების“ (19.3 პროცენტი) და „მშენებლობის“ (4.1 პროცენტი) სექტორებში დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასები გაიზარდა.

2008 წლის III კვარტალში შენარჩუნდა მნიშვნელოვანი განსხვავებები საშუალო ხელფასის დონეებს შორის, საქმიანობათა სახეების მიხედვით. ყველაზე მაღალი მაჩვენებელი დაფიქსირდა საფინანსო საქმიანობასა (1245.9 ლარი) და სამთომოპოვებით მრეწველობაში (924.6 ლარი), რაც მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის დონეს, შესაბამისად, 2.2- და 1.7-ჯერ აჭარბებს. ყველაზე დაბალი საშუალო ხელფასი აღინიშნა „თევზჭერის, მეთევზეობის“ (166.3 ლარი) და „განათლების“ (267.8 ლარი) სფეროებში დაქირავებით დასაქმებულთა შორის და, შესაბამისად, ქვეყნის ეკონომიკის

ცხრილი 2.1.1

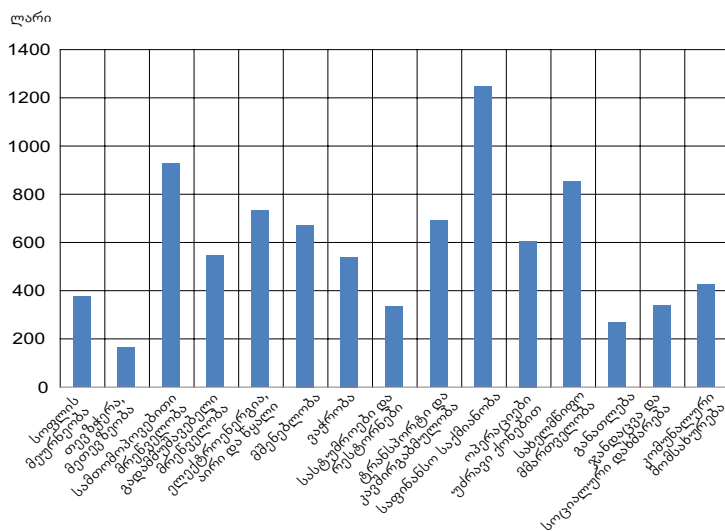
2008 წლის III კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2007 წლის III კვარტალთან შედარებით (პროცენტით)

	ნომინალური ხელფასი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და საცყეო მეურნეობა	161.7
თევზჭერა, მეთევზეობა	124.7
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	138.4
გადამამუშავებელი მრეწველობა	142.0
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	135.2
მშენებლობა	104.1
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	146.2
სასტუმროები და რესტორნები	119.3
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	137.9
საფინანსო საქმიანობა	124.5
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განვითარება	143.6
სახელმწიფო მმართველობა	148.3
განათლება	189.2
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	160.6
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვითარება	146.6
სულ	145.4

<sup>1</sup> წყარო: სანარმოო და პრომის მიმდინარე სტატისტიკაზე დაკვირვების მონაცემები.

მასშტაბით, საშუალო ხელფასის 29.7 და 47.8 პროცენტი შეადგინა. ეკონომიკაში საშუალო მაჩვენებელზე დაბალი ხელფასები, ძირითადად, დაფიქსირდა იმ სექტორებში, რომელთა საკმოდ მნიშვნელოვანი დაფინანსება სახელმწიფო ბიუჯეტიდან მოხდა (განათლება, ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება, კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განვება),

გრაფიკი 2.1.1  
დაპირაპებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2008 წ., III კვარტალი



ცხრილი 2.1.2  
2008 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე ნარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება 2007 წლის III კვარტალთან შედარებით (პროცენტში)

საქმიანობა	რეალური დამატებული ღირებულება
სოფლის მეურნეობა	94.4
მრეწველობა	91.1
მშენებლობა	62.4
ვაჭრობა	105.1
სასტუმროები და რესტორნები	121.0
ტრანსპორტი, კავშირგაბმულობა	80.2
საფინანსო შუამავლობა	85.1
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	168.1
სახელმწიფო მმართველობა, თავდაცვა	87.9
განათლება	133.5
ჯანდაცვა	117.1
მომსახურების სხვა სახეები	44.0
სულ	94.1

თუმცა, როგორც ზემოთ აღინიშნა, ამ სფეროებში დასაქმებულთა ხელფასების მატება ზრდის ტენდენციით გამოირჩევა.

2008 წლის III კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე ნარმოებული დამატებითი ღირებულება შემცირდა და რეალურმა კლებამ 5.9 პროცენტი შეადგინა. მნიშვნელოვანი შემცირება დაფიქსირდა „მომსახურების სხვა სახეების“, „მშენებლობის“, „ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის“ და „საფინანსო შუამავლობის“ სექტორებში (56.0, 37.6, 19.8 და 14.9 პროცენტი, შესაბამისად). შედარებით მცირე კლება იყო სახელმწიფო თავდაცვის, მრეწველობისა და სოფლის მეურნეობის სფეროებში. ერთ დასაქმებულზე ნარმოებული დამატებითი ღირებულების საერთო კლების ტენდენციის მიუხედავად, 2008 წლის III კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ზრდა დაფიქსირდა ეკონომიკის რამდენიმე სექტორში. შრომის პროდუქტიულობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარისა და კომერციული საქმიანობის“ (68.1 პროცენტი) და „განათლების“ სფეროებში (33.5 პროცენტი), ხოლო „სასტუმროების და რესტორნების“ სექტორში, ჯანდაცვასა და ვაჭრობაში ერთ დასაქმებულზე ნარმოებულმა რეალური დამატებითი ღირებულების ზრდამ, შესაბამისად, 21.0, 17.1 და 5.1 პროცენტი შეადგინა.

შრომის პროდუქტიულობის კლება, მიუთითებს რა მიწოდების შემცირებაზე, ინფლაციის განვითარების რისკის მნიშვნელოვან ფაქტორს ნარმოადგენს. ამავე დროს, ხელფასების მატება, რასაც ადგილი ჰქონდა განხილულ პერიოდში, ინვესტიციების მიწოდების მოთხოვნისაგან კიდევ უფრო საგრძნობ ჩამორჩენას და, შესაბამისად, ხელს უწყობდა ინფლაციის მაღალი ტემპებით მომატებას. მიუხედავად ამ ფაქტორებისა, კვარტალის განმავლობაში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელმა საგრძნობლად მოიკლო, რაც გამოწვეული იყო მოთხოვნისა და მიწოდების განმსაზღვრელი სხვა ფაქტორებით.

**2.2. მონეტარული აზრებატივი**

2008 წლის IV კვარტალში სარეზერვო ფულის მაჩვენებელმა 302.6 მლნ ლარით (17.4 პროცენტი) მოიკლო და დეკემბრის ბოლოს 1431.9 მლნ ლარი შეადგინა. თვის საშუალო მაჩვენებლების მიხედვით კი დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, სარეზერვო ფული 241.3 მლნ ლარით (15.1 პროცენტი) შემცირდა, ხოლო წლიური მონაცემების მიხედვით, ადგილი აქვს მონეტარული ბაზის 4.5-პროცენტთან კლებას.

IV კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე განხორციელებული ინტერვენციები ფულად ბაზაზე კლების მიმართულებით ახდენდა ზეგავლენას. თბზ-ზე უცხოური ვალუტის მოთხოვნამ მინოდებას მკვეთრად გადააჭარბა და წმინდა მოთხოვნამ 637.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. სავალუტო ბაზარზე ჩამოყალიბებული კონიუნქტურის შედეგად, ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე (1.406 ლარი/აშშ დოლარის ნიშნულიდან 1.668 ლარი/აშშ დოლარის ნიშნულამდე), საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა გაყიდვებმა 557.8 მლნ აშშ დოლარი (დაახლოებით,

922.0 მლნ ლარი) შეადგინა. ამასთან, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში შიდასამთავრობო კონვერტაციების შედეგად საქართველოს ეროვნული ბანკის წმინდა სავალუტო შესყიდვა 571 მლნ აშშ დოლარი (დაახლოებით, 886 მლნ ლარი) იყო.

საანგარიშო პერიოდში 502.7 მლნ ლარით გაიზარდა მთავრობის დეპოზიტები და, დეკემბრის ბოლო მონაცემით, მისი მოცულობა 880.0 მლნ ლარს გაუტოლდა. აღნიშნული მატება, გარკვეულწილად, დონორების დახმარებამ განაპირობა.

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გაითვალისწინა ქვეყნის ეკონომიკაზე მოქმედი ფუნდამენტური ფაქტორების არსებული პროგნოზები, საერთაშორისო ბაზრებზე ძირითად სასაქონლო პროდუქტებზე მოსალოდნელი ფასების შემცირების ტენდენციის გაგრძელება, ფულადი აგრეგატების ზრდის დაბალი ტემპი და მიიღო გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შესახებ. შედეგად, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის (რეფინანსირების) განაკვეთი ნოემბერში წლიურ 9 პროცენტამდე შეამცირა, ხოლო დეკემბერში იგი წლიური 8 პროცენტით განსაზღვრა.

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	10.08	11.08	12.08
სარეზერვო ფული	1420749	1413282	1447780	1533334	1572458	1572458	1618715	1605961	1595511	1649505	1418689	1354180
ფული მიმოქცევაში	1217136	1199674	1244064	1334405	1360751	1360751	1402286	1470569	1408946	1369555	1268806	1226474
ბანკების დეპოზიტები	203613	213607	203716	198929	211707	211707	216429	135392	186565	279950	149883	127706
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	203473	213548	203657	198870	211654	211654	216405	135392	186565	279950	149883	127706

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	10.08	11.08	12.08
სარეზერვო ფული	1338939	1392331	1413540	1522132	1508768	1600239	1672181	1536234	1734450	1572483	1341737	1431893
ფული მიმოქცევაში	1184525	1225042	1287123	1391544	1348253	1413237	1468171	1439132	1399208	1350739	1248192	1290703
ბანკების დეპოზიტები	154414	167289	126418	130588	160515	187002	204010	97102	335242	221744	93545	141190
საკორესპონდენტო ანგარიშებზე ნაშთები	154355	167231	126359	130529	160456	187002	204010	97102	335242	221744	93545	141190



საანგარიშო პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკი აგრძელებდა სადებოზიტო სერტიფიკატების ემისიას, კომერციული ბანკების ლიკვიდობის მართვის ხელშეწყობის მიზნით. ბოლო სამ თვეში განთავსდა 97.5 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების, ხოლო დაიფარა 200.9 მლნ ლარის სადებოზიტო სერტიფიკატები. კვარტალის განმავლობაში მიმოქცევაში არსებული სადებოზიტო სერტიფიკატების მოცულობა 143.0 მლნ ლარიდან, დეკემბრის ბოლოსთვის 77.4 მლნ ლარამდე შემცირდა.

ამავე პერიოდში კომერციული ბანკები აქტიურად იყენებდნენ რეფინანსირების მექანიზმს – დეკემბრის ბოლოსათვის ამ ინსტრუმენტით გაცემული სესხების ნაშთმა 53.5 მლნ ლარი შეადგინა. ბანკების წმინდა დავალიანების მოცულობა სექტემბრის ბოლოს არსებული -17.6 მლნ ლარიდან 132.0 მლნ ლარამდე გაიზარდა.

ზემოაღნიშნული ფულადი ნაკადების მოძრაობის შედეგად, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში მონეტარული ბაზა 302.6 მლნ ლარით შემცირდა, საიდანაც 108.5 მლნ ლარი მიმოქცევაში არსებული ნალდი ფულის კლებაზე მოდიხ, რომლის მოცულობამ 1290.7 მლნ ლარი შეადგინა. საქართველოს ეროვნულ ბანკში კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე (ეროვნული ვალუტით) არსებული ნაშთები 194.1 მლნ ლარით არის შემცირებული და 141.2 მლნ ლარს უტოლდება.

### 2.2.1. ფართო ფული

2008 წლის IV კვარტალში ფართო ფული M3-ის აგრეგატი 292.7 მლნ ლარით გაიზარდა და 4258.4 მლნ ლარი შეადგინა. საანგარიშო პერიოდში უცხოური ვალუტით დებოზიტები 696.0 მლნ ლარით გაიზარდა და დეკემბრის ბოლოსათვის 2404.2 მლნ ლარს გაუტოლდა, ეროვნული ვალუტით დებოზიტების მოცულობამ კი 289.4 მლნ ლარით მოიკლო და პერიოდის ბოლოს 771.6 მლნ ლარი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში ფართო ფული M2-ის მაჩვენებელი 17.9 პროცენტით (403.3 მლნ ლარი) შემცირდა, რაც, ეროვნული ვალუტით სადებოზიტო ვალდებულებების კლებასთან ერთად, მიმოქცევაში არსებული ლარის მოცულობის კლებამ განაპირობა.

ფართო ფული M3-ის და M2-ის მაჩვენებლების წლიური ზრდის ტემპებმა დეკემბრის ბოლოსათვის, შესაბამისად, 7.0 პროცენტი და -13.0 პროცენტი შეადგინა.

### 2.3. მონეტარული ინსტრუმენტები

საქართველოს წინააღმდეგ რუსეთის აგრესიამ და მსოფლიო ფინანსურმა კრიზისმა მნიშვნელოვანი ცვლილება შეიტანა როგორც საქართველოს ეროვნული ბანკის, ისე კომერციული ბანკების საქმიანობაში. კომერციული ბანკების საკმარისი ლიკვიდობით უზრუნველყოფისათვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, აგვისტო-სექტემბერში

ცხრილი 2.2.1.1  
ფულადი აბრკაბათის 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	10.08	11.08	12.08
ფართო ფული /M3/	3981686	3951402	4026932	4278872	4155079	4187900	4321265	3887149	3965657	3886103	3907277	4258362
ფულადი მასა /M2/	2018547	2071878	2258946	2358767	2316461	2417078	2507358	2269819	2257449	2170136	1907526	1854131
ბანკებსგარეთ არსებული ნალდი ფული	1038612	1072474	1122923	1219459	1186454	1235407	1290945	1245779	1196489	1154045	1059340	1082554
ლარი მიმოქცევაში	1184525	1225042	1287123	1391544	1348253	1413237	1468171	1439132	1399208	1350739	1248192	1290703
დებოზიტები ეროვნული ვალუტით	979935	999404	1136024	1139308	1130008	1181671	1216413	1024040	1060961	1016091	848186	771577
დებოზიტები უცხოური ვალუტით	1963139	1879524	1767985	1920106	1838618	1770822	1813907	1617331	1708208	1715967	1999751	2404231

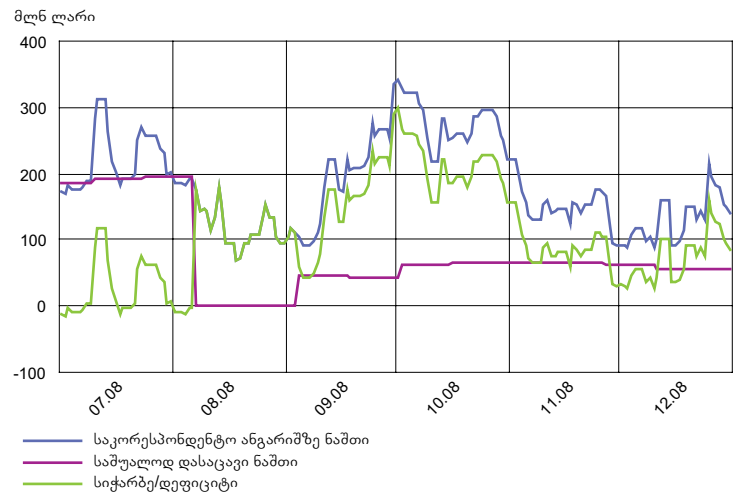
დანესებული შეღავათების შემდეგ, 2 ოქტომბრიდან დაწყებული დაცვის პერიოდებისათვის მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნა 5 პროცენტზე დაადგინა. თავის მხრივ, ბანკებიც ცდილობდნენ, შეენარჩუნებინათ ლიკვიდური თანხების მნიშვნელოვანი რეზერვები და კრედიტების გაცემის პირობები გაამკაცრეს.

IV კვარტალში ლარით გაცემული სესხების ოდენობამ 31 დეკემბრისთვის 1663.4 მლნ ლარი შეადგინა, როცა 30 სექტემბერს 1797.4 მლნ ლარი იყო. მთლიანობაში, დეკემბრის ბოლოსათვის ეკონომიკაზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი 30.8 პროცენტი, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხებისა – 13.4 პროცენტი იყო. 30 სექტემბრისათვის ანალოგიური მაჩვენებლები, შესაბამისად, 36.4 პროცენტი და 69.9 პროცენტი იყო. საერთო ჯამში, IV კვარტალში ლიკვიდობა საბანკო სისტემაში საკმარის დონეზე შენარჩუნდა.

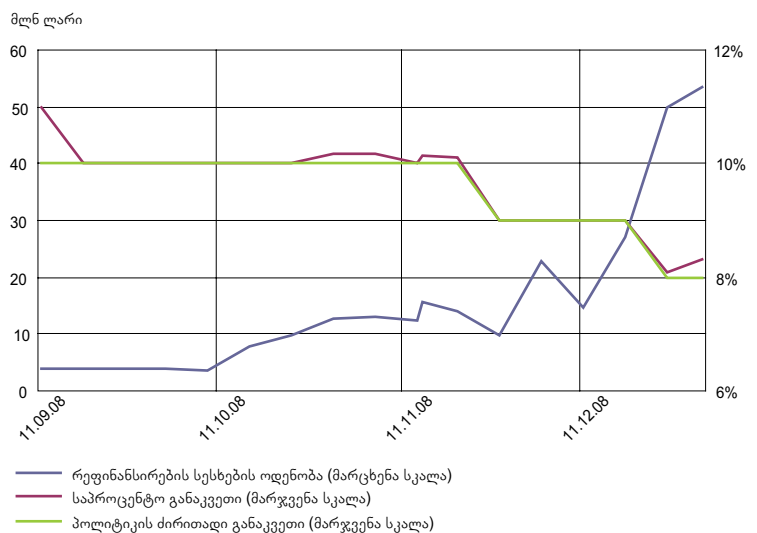
2008 წლის IV კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა, III კვარტალის მსგავსად, საბანკო სისტემისათვის ლიკვიდობის მიწოდებაზე იყო ორიენტირებული. გაზრდილი ბიზნესის რისკების, ეკონომიკური, მათ შორის ბანკების აქტივობის შენელების ფონზე, მონეტარული პოლიტიკა შემსუბუქდა კიდევ. მონეტარული პოლიტიკის ახალი ინსტრუმენტი – რეფინანსირების სესხები შემოღებულ იქნა სექტემბრის დასაწყისში. 11 სექტემბრიდან 26 ნოემბრამდე პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი 10 პროცენტს შეადგენდა. 27 ნოემბრიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა განაკვეთი კიდევ უფრო – 9 პროცენტამდე, ხოლო 25 დეკემბრიდან 8 პროცენტამდე შემამცირა. IV კვარტალში, ინფლაციის ტემპის შემცირებისა და ეკონომიკის შენელების ფონზე, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზანი ფასების სტაბილურობის შენარჩუნება (მკვეთრი დეფლაციის თავიდან აცილება) და, ამავე დროს, საფინანსო სექტორისა და, მთლიანად, ეკონომიკური აქტივობის მხარდაჭერა იყო. სულ, IV კვარტალში ბანკების მიერ აღებულ იქნა 270.7 მლნ ლარის რეფინანსირების (7 დღის ვადიანობის) სესხი, როცა

III კვარტალში, კერძოდ სექტემბერში, ეს მაჩვენებელი 11.6 მლნ ლარის ტოლი იყო. ყველაზე მეტი – 168 მლნ ლარის ოდენობით რეფინანსირების სესხები გაიცა დეკემბერში – წლიური საშუალო შენონილი – 8.5 პროცენტით, ხოლო შემდეგ ნოემბერში – 64.9 მლნ ლარის სესხი, 9.9 წლიური საშუალო შენონილი

გრაფიკი 2.3.1  
ბანკების ლარის საკრესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული ნაშთი, საშუალოდ დასაცავი ნაშთი და ლიკვიდობის სიჭარბე/დეფიციტი



გრაფიკი 2.3.2  
რეფინანსირების სესხები, მათი საშუალო შენონილი პროცენტით და პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი  
2008 წ., IV კვარტალი



პროცენტით, და ოქტომბერში – 37.7 მლნ ლარის სესხი, 10.1 წლიური საშუალო შენონილი პროცენტით. რეფინანსირების სესხებზე აუქციონზე დაფიქსირებული პროცენტები საკმაოდ კორელირებს პოლიტიკის ძირითად განაკვეთთან, ემთხვევა მას ან მცირედით აღემატება.

IV კვარტალში შემცირდა საქართველოს ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხების მოცულობაც, მიუხედავად იმისა, რომ მათი სარგებლობისათვის საპროცენტო განაკვეთიც შემცირდა და 20-დან 13 პროცენტამდე დაინია. სულ, IV კვარტალში კომერციული ბანკების მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკიდან აღებულ იქნა 19 მლნ ლარის ერთდღიანი სესხი, როცა III კვარტალში მათი მოცულობა 41.5 მლნ ლარი იყო.

IV კვარტალში კომერციულ ბანკებს მიმდინარე საჭიროებისათვის საკმარისი ლიკვიდობა გაუზრდათ. ამიტომ ისინი ცდილობდნენ, ესარგებლათ უფრო იაფი რეფინანსირების სესხით, ვიდრე შედარებით ძვირი – ერთდღიანი და ბოლო ინსტანციის სესხებით.

კომერციული ბანკებისათვის ლიკვიდობის მართვის ხელშეწყობის მიზნით, კვლავაც ხორციელდებოდა სამთვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია. სამთვიან სადეპოზიტო

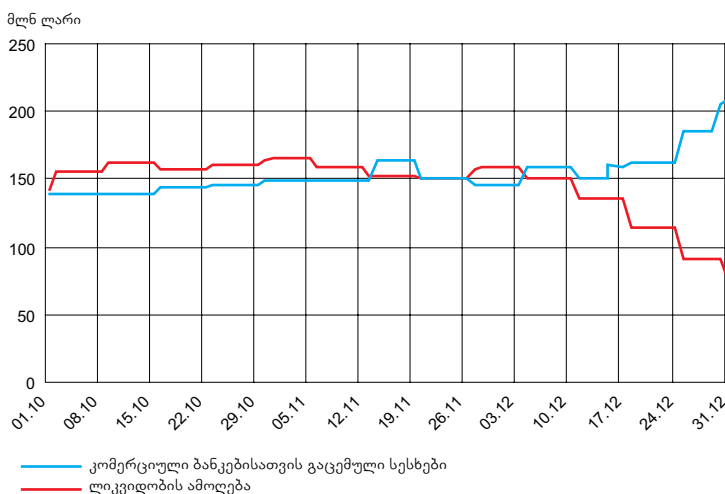
სერტიფიკატებზე მაქსიმალური საპროცენტო განაკვეთი არ შეცვლილა და 13 პროცენტი შეადგენდა. სულ, IV კვარტალში 93.1 მლნ ლარის სადეპოზიტო სერტიფიკატი განთავსდა 11.9 წლიური საშუალო შენონილი პროცენტით. აქედან, 75 მლნ ლარის ოდენობის სადეპოზიტო სერტიფიკატები ოქტომბერში განთავსდა 11.7 წლიური საშუალო შენონილი პროცენტით. ნოემბერში ლარის გაუფასურებამ შეამცირა ბანკების თავისუფალი აქტივები ეროვნულ ვალუტაში და, შესაბამისად – მოთხოვნა სადეპოზიტო სერტიფიკატებზეც. შედეგად, ნოემბერ-დეკემბერში მხოლოდ 18.1 მლნ ლარის ოდენობის სერტიფიკატები განთავსდა წლიური საშუალო შენონილი 12.9-პროცენტიანი განაკვეთით. ამავე დროს, IV კვარტალში დაიფარა 160.9 მლნ ლარის მოცულობის სამთვიანი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატები.

30 სექტემბრისათვის სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღებამ 143 მლნ ლარი, ხოლო წმინდა ამოღებამ მხოლოდ 17.6 მლნ ლარი შეადგინა, რაც სარეზერვო ფულის 1 პროცენტის ტოლი იყო (მთლიანსა და წმინდა ამოღებას შორის სხვაობა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციულ ბანკებზე გაცემული 125.5 მლნ ლარის ოდენობის სესხებია). 31 დეკემბრისათვის ამოღებამ შეადგინა 77.4 მლნ ლარი, ხოლო წმინდა ამოღება (საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ კომერციულ ბანკებზე გაცემული 209.4 მლნ ლარის მოცულობის სესხების გათვალისწინებით) ნეგატიური გახდა, ანუ ადგილი ჰქონდა ლიკვიდობის მიწოდებას 132.1 მლნ ლარის ოდენობით. ლიკვიდობის მიწოდებამ შეადგინა სარეზერვო ფულის 9.2 პროცენტი.

## 2.4. ბანკთაშორისი ბაზარი

ბანკებიდან მიღებული ინფორმაციის თანახმად, 2008 წლის IV კვარტალში ბანკთაშორის ბაზარზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები შემცირდა და 1380.4 მლნ ლარი შეადგინა, როცა III და II კვარტალებში, შესაბამისად, 1547 და 2964 მლნ ლარი იყო.

ზრავიკი 2.3.3  
ლიკვიდობის ამოღება და მიწოდება  
2008 წ., IV კვარტალი





ამავე დროს, IV კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ბანკთაშორის ბაზარზე მკვეთრად – 2318 მლნ ევროდან 247.8 მლნ ევრომდე შემცირდა ევროთი გარიგებების მოცულობა, ხოლო აშშ დოლარით გარიგებები 498 მლნ-დან 532.7 მლნ აშშ დოლარამდე გაიზარდა. II კვარტალში გარიგებების მოცულობა, შესაბამისად, 2162 მლნ ევრო და 579 მლნ აშშ დოლარი იყო.

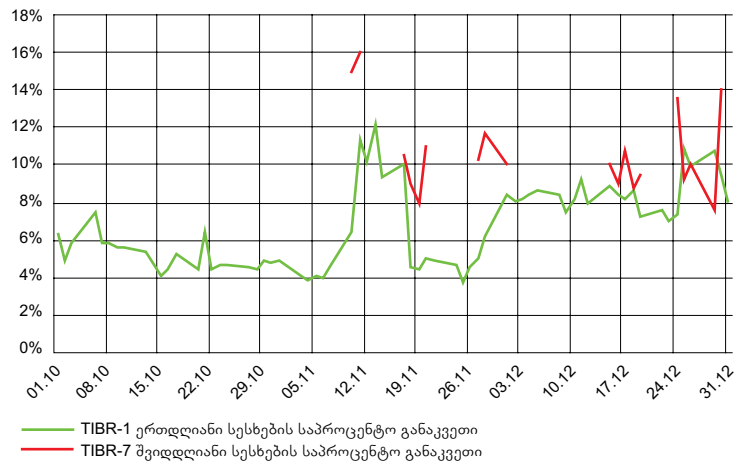
ბანკთაშორის ბაზარზე კვლავაც მოკლევადიანი გარიგებები დომინირებს. მაგალითად, ლარით გაცემული სესხების 92.7 პროცენტი 1-დან 7 დღემდე ვადიანობის სესხებზე მოდის, ხოლო ერთი საოპერაციო დღით გაცემული სესხების წილი 84.1 პროცენტია. მსგავსი მდგომარეობა აშშ დოლარითა და ევროთი გაცემული სესხების ბაზარზე – შესაბამისად, 82.6 და 72.6 პროცენტი (ერთი საოპერაციო დღით გაცემული სესხებისათვის).

IV კვარტალში ბანკთაშორისი სესხების ბაზარზე ლარის საკრედიტო რესურსი, III კვარტალთან შედარებით, გაიზარდა. კერძოდ, ოქტომბერ-დეკემბერში ერთი საოპერაციო დღით ლარით გაცემულ სესხებზე წლიურმა საშუალო შენონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 6.4 პროცენტი შეადგინა, როცა III კვარტალში 9 პროცენტი და II კვარტალში 13.4 პროცენტი იყო. ამავე დროს, IV კვარტალში ლარით 7 დღით გაცემულ სესხებზე წლიურმა საშუალო შენონილმა საპროცენტო განაკვეთმა 11.2 პროცენტი შეადგინა, როცა III კვარტალში 13.5 პროცენტი, ხოლო II კვარტალში 15.2 პროცენტი იყო.

ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთების ცვლილებაზე ნათელ წარმოდგენას TIBR-1 და TIBR-7<sup>1</sup> ინდექსები გვაძლევენ. ერთდღიანი ბანკთაშორისი სესხები ყოველდღე გაიცემოდა, როცა 2-7 დღემდე სესხებზე გარიგებები ზოგიერთ დღეს საერთოდ არ შემდგარა. ეს განსაკუთრებით ოქტომბრის პერიოდზე ითქმის. ნოემბრის დასაწყისში ლარის გაუფასურებას TIBR-1 და TIBR-7

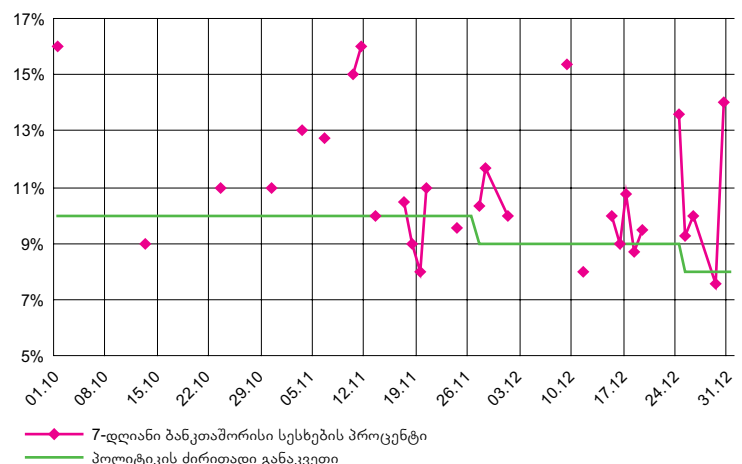
მნიშვნელოვანი ზრდა მოჰყვა, რაც იმით შეიძლება აიხსნას, რომ კომერციულმა ბანკებმა მოახდინეს ლარის აქტივების

გრაფიკი 2.4.1  
თბილისის ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები\*  
ლარით გაცემული მოკლევადიანი სესხებისათვის  
2008 წ., IV კვარტალი



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

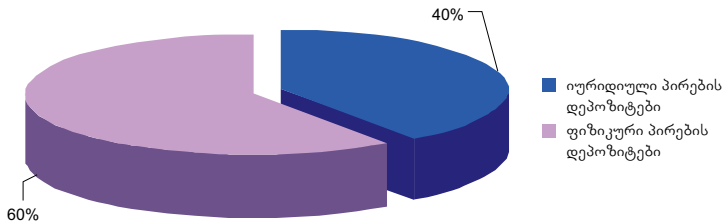
გრაფიკი 2.4.2  
7-დღიანი ბანკთაშორისი სესხების პროცენტი და პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი  
2008 წ., IV კვარტალი



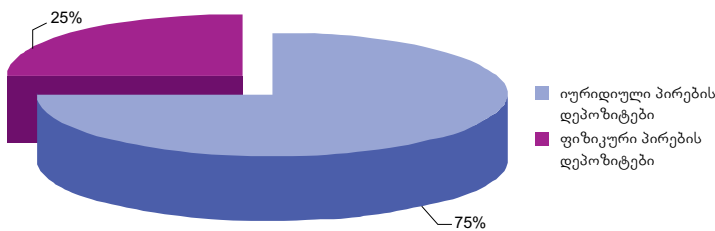
<sup>1</sup> TIBR-1 ინდექსი, მოიცავს სესხებს, რომელთა ვადიანობა არის 1 საოპერაციო დღე და არის არაუზრუნველყოფილი. TIBR-7 ინდექსი მოიცავს სესხებს, რომელთა ვადიანობა არის 7 დღემდე და მოიცავს ყველა იმ არაუზრუნველყოფილ სესხს რომელიც არ შედის TIBR-1-ის გაანგარიშებაში.

კონვერტაცია უცხოურ ვალუტაში და, ლარის დეფიციტის გამო, ბანკთაშორისი სესხის პროცენტი გაიზარდა, თუმცა,

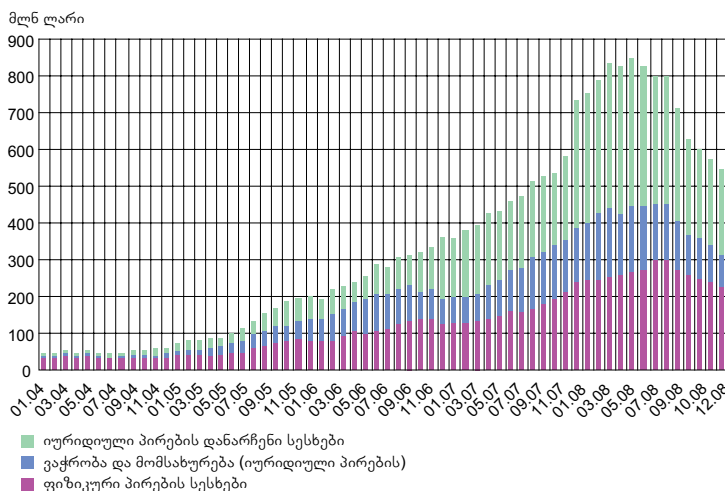
გრაფიკი 2.5.1  
დეპოზიტები უცხოური ვალუტით



გრაფიკი 2.5.2  
დეპოზიტები ეროვნული ვალუტით



გრაფიკი 2.5.3  
მოკლევადიანი სასხები ეროვნული ვალუტით



TIBR-ის ინდექსები მალევე ადრინდელ დონეს დაუბრუნდა.

თუ შეივლიან ბანკთაშორისი სესხებისა და მონეტარული პოლიტიკის ძირითად საპროცენტო განაკვეთებს შევადარებთ, მათ შორის მჭიდრო კავშირი ხშირად საკმაოდ თვალნათელი იყო. თუმცა, ზოგჯერ სერიოზულ განსხვავებასაც ჰქონდა ადგილი, რაც ბანკთაშორისი სესხების ბაზარზე გარიგებებისა და მონაწილეთა სიმცირით აიხსნება. ხშირად დღის განმავლობაში გარიგებები მხოლოდ ერთი იყო ან საერთოდ არ იდებოდა.

## 2.5. საბანკო სექტორი

2008 წლის IV კვარტალში საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებები 406.6 მლნ ლარით (14.7 პროცენტი) გაიზარდა და 3175.8 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნული მატება მთლიანად უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების ხარჯზე მოხდა.

IV კვარტალში უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტები 696.0 მლნ ლარით გაიზარდა და 2404.2 მლნ ლარი შეადგინა. ამ ტიპის დეპოზიტების მოცულობამ, აშშ დოლარით გამოსახული მონაცემების მიხედვით, 226.4 მლნ აშშ დოლარით მოიმატა. მნიშვნელოვანია, რომ უცხოური ვალუტით განთავსებული დეპოზიტების მატება აღინიშნება როგორც მიმდინარე ანგარიშებზე, ისე ვადიან დეპოზიტებზე. კერძოდ, უცხოური ვალუტით მიმდინარე ანგარიშები 125.3 მლნ აშშ დოლარით (35.0 პროცენტი), ხოლო ვადიანი დეპოზიტები 101.1 მლნ აშშ დოლარით (11.8 პროცენტი) არის გაზრდილი. ამასთან, ყურადსაღებია ის ფაქტი, რომ არსებითადაა მომატებული ფიზიკური პირების უცხოური ვალუტით დეპოზიტებიც – საანგარიშო პერიოდში ზრდამ 20.4 პროცენტი, ანუ 147.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში ეროვნული ვალუტით განთავსებული დეპოზიტები 289.4 მლნ ლარით (27.3 პროცენტი) შემცირდა და 771.6 მლნ ლარი შეადგინა.

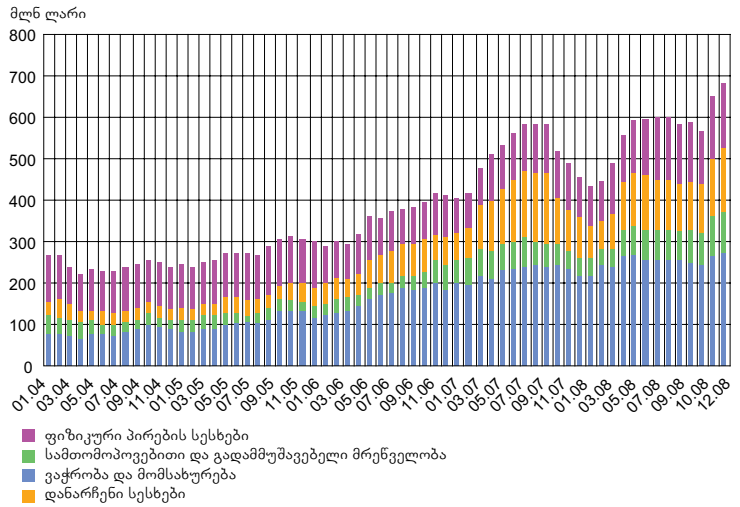
აღნიშნული კლება ფიქსირდება როგორც მიმდინარე ანგარიშებზე, ისე ვადიან დეპოზიტებზე. ამასთან, ეროვნული ვალუტით დეპოზიტების შემცირება, უმთავრესად, ურიდიული პირების დეპოზიტების კლებამ განაპირობა. მისმა მოცულობამ 226.7 მლნ ლარით დაიკლო და 577.9 მლნ ლარი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში, სავალუტო და სალარე დეპოზიტების ზრდის ტემპებიდან გამომდინარე, დეპოზიტების დოლარიზაციის მაჩვენებელი 2008 წლის დეკემბერში 14.0 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და თვის ბოლოსთვის 75.7 პროცენტს გაუტოლდა.

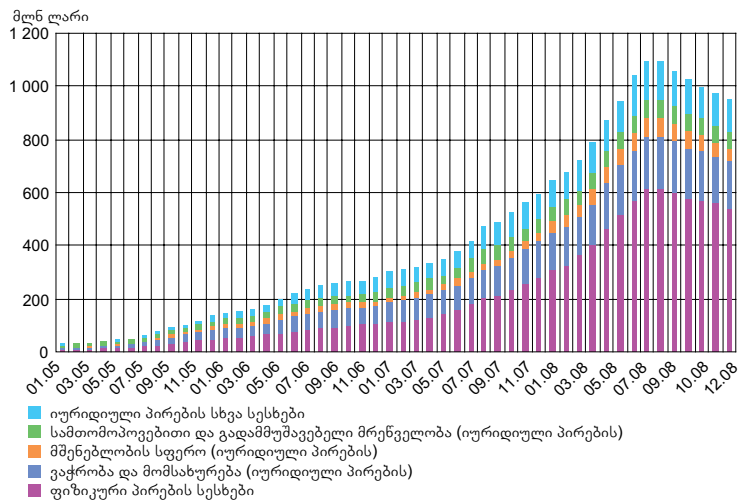
IV კვარტალში დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთები 0.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. ეროვნული ვალუტით მიღებულ დეპოზიტებზე კომერციული ბანკების მიერ გადახდილი სარგებლის საშუალო წლიური შენონილი საპროცენტო განაკვეთი, სექტემბერთან შედარებით, 0.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 11.2 პროცენტი შეადგინა. უცხოური ვალუტით მოზიდულ დეპოზიტებზე წლიურმა განაკვეთმა, სექტემბერთან შედარებით, 0.1 პროცენტული პუნქტით მოიკლო და 9.2 პროცენტის დონეზეა. უცხოური ვალუტით ფიზიკური პირების დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთმა 0.4 პროცენტით მოიმატა და 9.0 პროცენტი შეადგინა. 2007 წლის დეკემბერში არსებულ მდგომარეობასთან შედარებით, ეროვნული ვალუტით დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები 0.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე – 1.0 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა.

ქვეყანაში განვითარებული საომარი მოქმედებების შედეგად, რისკის ფაქტორის ზრდამ ბოლო თვეებში მკვეთრად შეამცირა როგორც კომერციული ბანკების, ისე კლიენტების აქტიურობა, რამაც მთლიანი სესხების ზრდის ტემპის შენელება გამოიწვია. 2008 წლის IV კვარტალში კომერციული ბანკების მიერ ეკონომიკის დაკრედიტება 568.8 მლნ ლარით (10.3 პროცენტი) გაიზარდა და 6072.4 მლნ ლარი შეადგინა. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ ეროვნული ვალუტით დაკრედიტების მოცულობა შემცირებულია, ხოლო

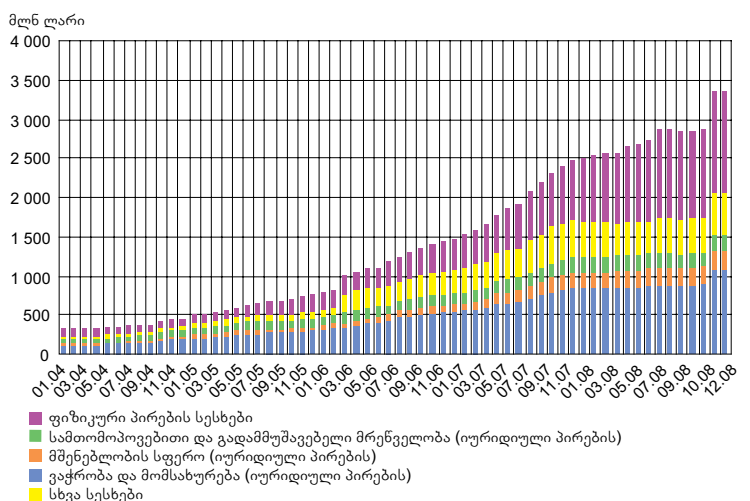
გრაფიკი 2.5.4  
მოკალვადიანი სესხები უცხოური ვალუტით



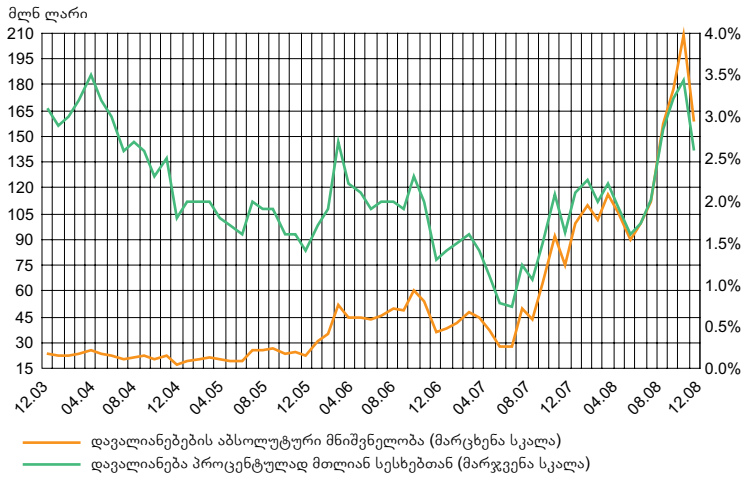
გრაფიკი 2.5.5  
გრძელვადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით



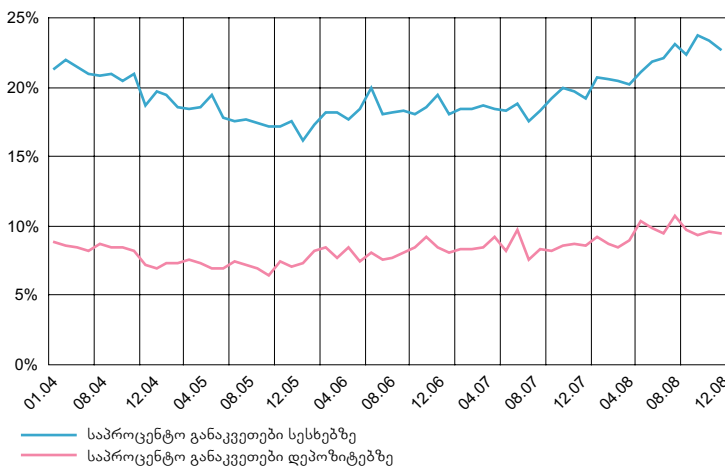
გრაფიკი 2.5.6  
გრძელვადიანი სესხები უცხოური ვალუტით



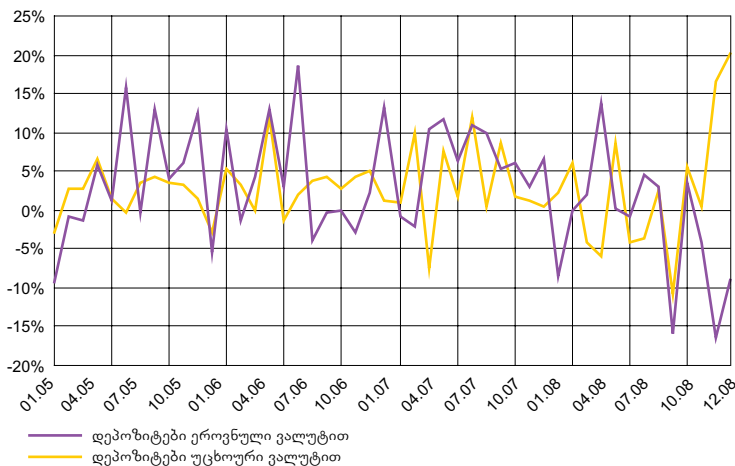
გრაფიკი 2.5.7  
ვადაგადაცილებული დავალიანებები



გრაფიკი 2.5.8  
სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები



გრაფიკი 2.5.9  
დეპოზიტების ზრდის ტემპი წინა თვესთან შედარებით



უცხოური ვალუტით განხორციელებული დაკრედიტება, კომერციული ბანკების საბალანსო მონაცემებზე საკურსო ცვლილების გათვალისწინებით, უმნიშვნელოდაა გაზრდილი.

უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხები 701.9 მლნ ლარით 4408.1 მლნ ლარამდე გაიზარდა. თუმცა, აშშ დოლარით გამოსახული უცხოური ვალუტით დაკრედიტების მოცულობამ მხოლოდ 6.5 მლნ აშშ დოლარით, ანუ 0.2 პროცენტით მოიმატა და საანგარიშო პერიოდის ბოლოსთვის 2644.3 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ამ კატეგორიის სესხების 64.2 პროცენტი იურიდიულ პირებზე გაცემული რესურსებია, ხოლო 76.7 პროცენტს გრძელვადიანი დაკრედიტება შეადგენს. საანგარიშო პერიოდში შეინიშნებოდა იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ზრდა და ფიზიკური პირების დაკრედიტების შემცირება.

ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხები შემცირდა 133.1 მლნ ლარით (7.4 პროცენტი) და 1664.3 მლნ ლარს გაუტოლდა. საანგარიშო პერიოდისათვის ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების 46.7 პროცენტი იურიდიულ პირებზე მოდის. ამასთან, 65.1 პროცენტი გრძელვადიანი სესხებია.

მნიშვნელოვანია, რომ კომერციული ბანკების მიერ საანგარიშო პერიოდში გაცემული გრძელვადიანი სესხების მოცულობა 11.9 პროცენტით გაიზარდა. ამასთან, დაკრედიტების ვადიანობის სტრუქტურის მიხედვით აღინიშნა გრძელვადიანი სესხების წილის მატება და მას, დაახლოებით, 71.6-პროცენტის წილი უკავია.

2008 წლის IV კვარტალში ვადაგადაცილებული სესხები 1.9 მლნ ლარით, ანუ 1.2 პროცენტით გაიზარდა და 159.2 მლნ ლარს გაუტოლდა. ვადაგადაცილებული სესხების წილი, წინა კვარტალთან შედარებით, გაიზარდა და 2.6 პროცენტს გაუტოლდა.

საბანკო სისტემაში საპროცენტო განაკვეთები სესხებზე 2008 წლის IV კვარტალში ზრდის მიმართულებით შეიცვალა და 22.7 პროცენტი შეადგინა. კერძოდ, ეროვნული ვალუტით სესხების წლიური საშუალო შენონილი საპროცენტო

განაკვეთები 24.1 პროცენტია. ამავე პერიოდის განმავლობაში 0.3 პროცენტული პუნქტით, 21.9 პროცენტამდე შემცირდა უცხოური ვალუტით დაკრედიტების განაკვეთები. იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები წლიური 18.6 პროცენტის ფარგლებში გაიცემოდა. 2007 წლის დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთები უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 3.1 პროცენტული პუნქტით, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთები 3.5 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. საანგარიშო პერიოდში გაიზარდა შემოსავლიანობის აქტივებსა (ROA) და კაპიტალზე (ROE) დაფიქსირებული ნეგატიური მაჩვენებლები. 2008 წლის 31 დეკემბრისათვის შემოსავლების აქტივებთან შეფარდებამ -2.6 პროცენტი, ხოლო შემოსავლების შეფარდებამ კაპიტალთან -12.6 პროცენტი შეადგინა.

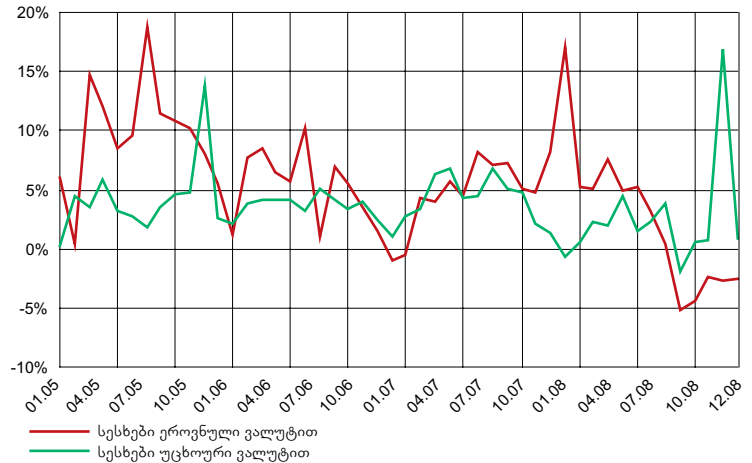
## 2.6. გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

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.

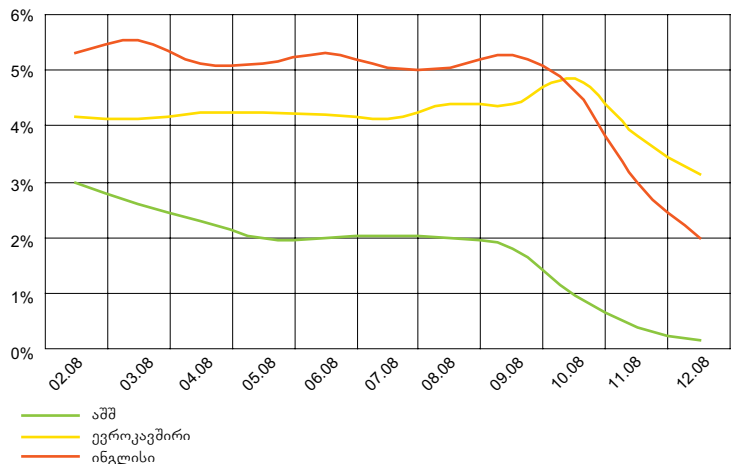
გაცვლითი კურსი უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნა-მიწოდებით დგინდება. ქვეყანაში მოზიდული უცხოური ფულადი კაპიტალი მიწოდების ერთ-ერთი ძირითადი განმაპირობებელია. შესაბამისად, კრიტიკულად მნიშვნელოვანია იმ ფაქტორების გაანალიზება და სხვა ქვეყნების შესაბამის მაჩვენებლებთან შედარება, რომლებიც ინვესტიციების შემოდინებას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

საქართველოს საბანკო სისტემაში საპროცენტო განაკვეთების როგორც

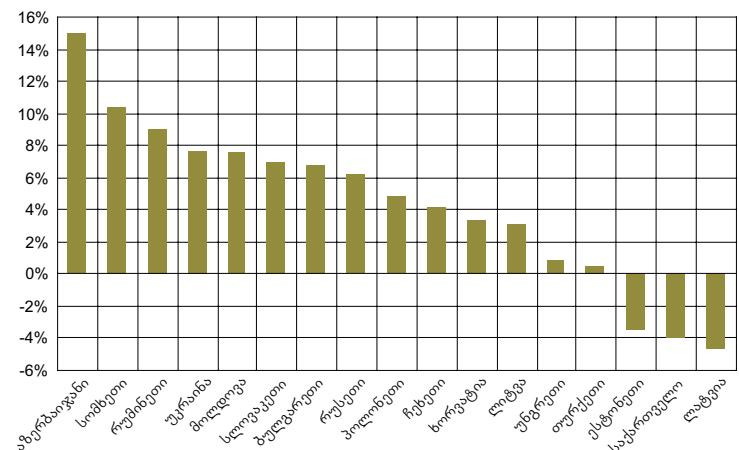
გრაფიკი 2.5.10  
კრედიტების ზრდის ტემპი წინა თვესთან შედარებით



გრაფიკი 2.6.1  
ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთები (საშუალო თვიური მონაცემები)

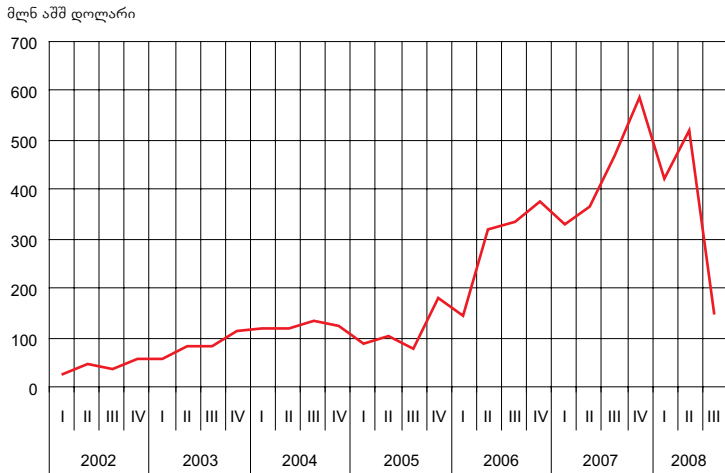


გრაფიკი 2.6.2  
რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპი 2008 წლის III კვარტალში დსთ-ისა და ცენტრალური და აღმოსავლეთი ევროპის ქვეყნებში

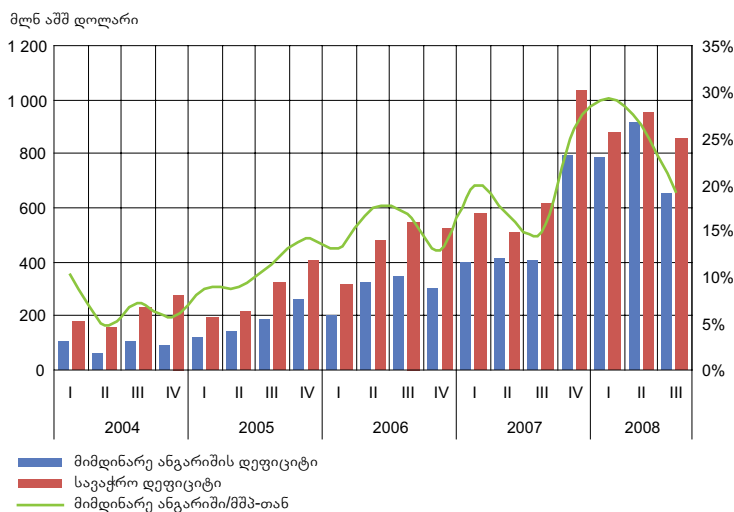




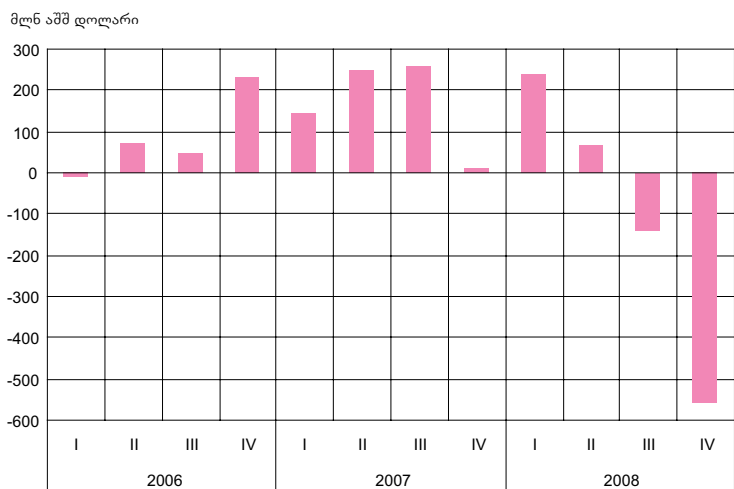
ბრაზიკი 2.6.3  
საქართველოში პირდაპირი ინვესტიციების შემოღება  
2002-2008 წწ.



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



ბრაზიკი 2.6.5  
საპალატო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ  
განხორციელებული ნაინფა პასივობები



გაცემულ სესხებზე, ასევე მოზიდულ დეპოზიტებზე ზრდა რეალურად მიმდინარე წლის აგვისტოში რუსეთ-საქართველოს ომითა და მსოფლიო ფინანსური კრიზისით იყო გამოწვეული.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისიდან გამომდინარე, განვითარებულ ქვეყნებში ცენტრალური ბანკები ცდილობენ ეკონომიკის მაქსიმალურად სტიმულირებას და, შესაბამისად, შეიმჩნევა ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთების მნიშვნელოვანი შემცირება (2008 წლის ბოლოსთვის ამერიკის შეერთებულ შტატებში საპროცენტო განაკვეთი 0.5 პროცენტს, ევროკავშირში კი 2.0 პროცენტს ჩამოსცდა, ხოლო დიდ ბრიტანეთში 3.1 პროცენტს გაუტოლდა).

ქვეყანაში უცხოური ინვესტიციების შემოღინების მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორი ქვეყნის ეკონომიკური ზრდაა, რომელიც, მაღალ საპროცენტო განაკვეთებთან ერთად, ჩადებულ ინვესტიციებზე მაღალი ამონაგების მთავარი წინაპირობაა.

2008 წლის პირველი ორი კვარტალის მანძილზე, სხვა განვითარებად ქვეყნებთან შედარებით, საქართველოს ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი ეკონომიკის ზრდის ტემპი ჰქონდა. თუმცა, აგვისტოში რუსეთის აგრესიის შედეგად განვითარებულმა მოვლენებმა სიტუაციის კარდინალური ცვლილება განაპირობა: 2008 წლის III კვარტალში საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტი 3.9 პროცენტით ჩამოუვარდებოდა 2007 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის უცხოური პირდაპირი ინვესტიციები გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის ხელშემწყობი უმნიშვნელოვანესი ფაქტორია. ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში, ძლიერი ეკონომიკური ზრდის პარალელურად, საგრძნობლად იმატა საქართველოში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოღინებამაც. 2008 წლის პირველ ორ კვარტალში აღნიშნულმა მაჩვენებელმა 1 მლრდ აშშ დოლარსაც მიაღწია, რაც 36 პროცენტით აღემატება 2007 წლის მონაცემს. ცხადია აგვისტოს ომმა არა მარტო შეაფერხა საქართველოს ეკონომიკური ზრდა, არამედ ნეგატიური

ზეგავლენა იქონია ქვეყნის საინვესტიციო იმიჯზეც. შედეგად, III კვარტალის მონაცემებით, საქართველოში მხოლოდ 150 მლნ აშშ დოლარის მოცულობის უცხოური პირდაპირი ინვესტიცია განხორციელდა, ხოლო IV კვარტალის საპროგნოზო მონაცემი 184 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს.

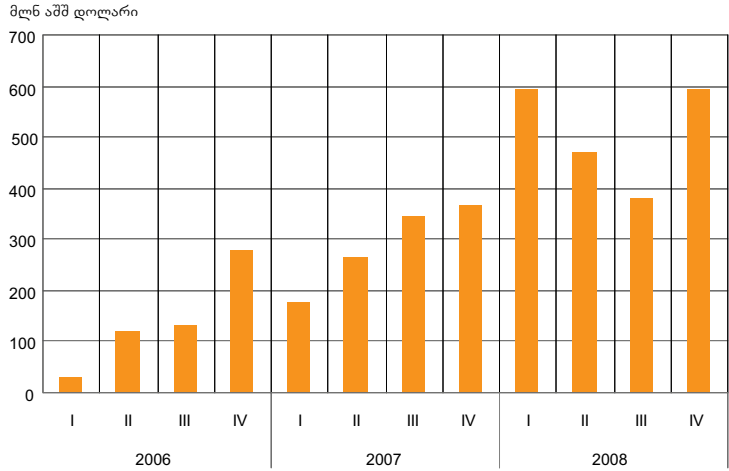
ქვეყანაში უცხოური კაპიტალის შემოდინება ადგილობრივ ბაზარზე უცხოური ვალუტის მიწოდების ზრდას განაპირობებს, რაც, თავის მხრივ, ეროვნული ვალუტის გამყარებას ემსახურება. უცხოური კაპიტალის შემოდინების საპირისპიროდ, ქვეყნის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის ზრდას იწვევს და, შესაბამისად, განაპირობებს ეროვნული ვალუტის გაუფასურებას. საქართველოს მიმდინარე ანგარიში წლების განმავლობაში დეფიციტურია და დეფიციტი წლიდან წლამდე იზრდება.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2008 წლის პირველ სამ კვარტალში 2.3 მლრდ აშშ დოლარს გადააჭარბა და, წინა წელთან შედარებით, თითქმის 100 პროცენტით გაიზარდა.

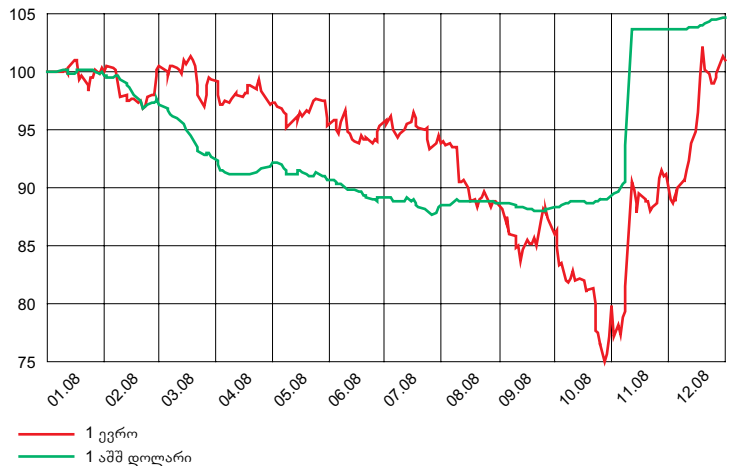
მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში 2004 წელს არსებული 5-პროცენტთან მაჩვენებლის შემდეგ 30 პროცენტამდე გაიზარდა (2008 წლის I კვარტალი). 2008 წლის პირველი სამი კვარტალის ჯამური მონაცემებით, საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 24 პროცენტს შეადგენს. მიმდინარე ანგარიშის სისტემური გაუარესება, ძირითადად, საგარეო ვაჭრობის დეფიციტით არის გამოწვეული, რასაც, თავის მხრივ, ექსპორტთან შედარებით იმპორტის გაცილებით სწრაფი ზრდა განაპირობებს.

მიმდინარე ანგარიშის ნეგატიური ტენდენციები ლარის გაცვლით კურსზე გაუფასურების მიმართულებით ზემოქმედებს. აგვისტომდე კაპიტალის შემოდინების მოცულობამ გადანონა მიმდინარე ანგარიშის ნეგატიური ზენოლის ეფექტი, შედეგად, ეროვნული ვალუტა სტაბილურად მყარდებოდა. საპირისპიროდ, აგვისტოს ომის შემდგომ პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების

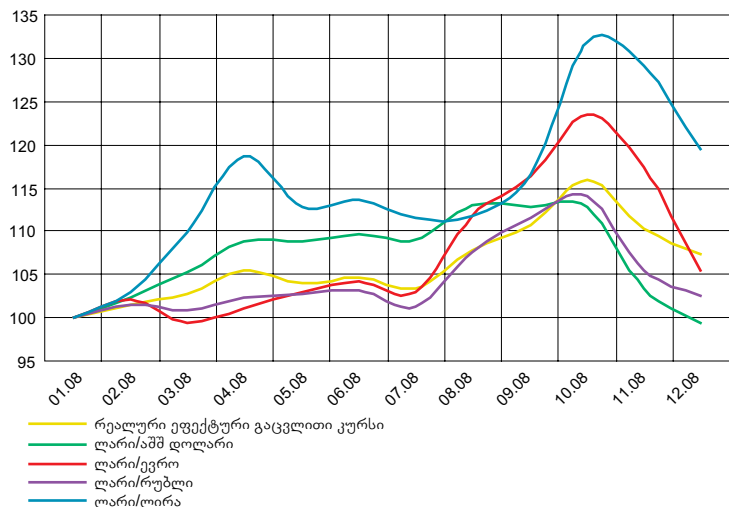
გრაფიკი 2.6.6  
საქალაქო ბიზნესზე საპროგნოზო ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვიუები



გრაფიკი 2.6.7  
ლარის ნიშნულური გაცვლითი კურსის დინამიკა 2008 წ.



გრაფიკი 2.6.8  
ლარის რეალური გაცვლითი კურსის დინამიკა 2008 წ.



საგრძობმა შემცირებამ არსებული ტენდენციის ცვლილება განაპირობა და, უცხოურ ვალუტაზე ზედმეტად ჭარბი მოთხოვნის პირობებში, ლარი გაუფასურდა.

ბოლო წლების განმავლობაში თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე საქართველოს ეროვნული ბანკი ინტერვენციებს, ძირითადად, უცხოური ვალუტის შესასყიდად ახორციელებდა. III კვარტალიდან ქვეყანაში გაჩნდა უცხოურ ვალუტაზე ჭარბი მოთხოვნა და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკიც თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ინტერვენციებს უკვე ეროვნული ვალუტის შესყიდვის მიმართულებით ახორციელებდა.

აგვისტოდან ნოემბრამდე პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის

სავალუტო ბირჟაზე ინტერვენციები მიზნად ისახავდა ლარის დოლართან გაცვლითი კურსის სტაბილურობას. ნოემბერში საჭირო გახდა კურსის ერთჯერადი კორექტირება (ჩანართი N3). ნოემბერში ლარის კურსის გაუფასურების მიუხედავად, 2008 წელს ლარის რეალური გაცვლითი კურსი გამყარდა თითქმის ყველა უცხოური ვალუტის მიმართ: ევროს მიმართ გამყარებამ 5.48 პროცენტი, რუსული რუბლის მიმართ 2.62 პროცენტი, თურქული ლირის მიმართ 19.59 პროცენტი შეადგინა. აშშ დოლარის მიმართ ლარის რეალური გაცვლითი კურსი უმნიშვნელოდ (0.55 პროცენტით) გაუფასურდა.

შედეგად, 2008 წელს ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გამყარდა (7.29 პროცენტით).

## ჩანართი 2. გაცვლითი კურსის რეჟიმები

გაცვლითი კურსის არსებობის ისტორიაში მუდმივად მიმდინარეობს აქტიური დისკუსია, თუ რომელი გაცვლითი კურსის რეჟიმი არის „საუკეთესო“. თუმცა, არ არსებობს ერთი კონკრეტული გაცვლითი კურსის რეჟიმი, რომელიც ეფექტურად მოერგებოდა ყველა ქვეყანას, უფრო მეტიც – არ არსებობს რეჟიმი, რომელიც ყოველთვის ოპტიმალური იქნებოდა მოცემული ქვეყნისთვის. მხოლოდ კონკრეტული ეკონომიკისა და მსოფლიო არქიტექტურის შესწავლით, მრავალი კრიტიკული ფაქტორის დროში გაანალიზების შემდეგ უნდა მიიღოს თითოეულმა ქვეყანამ საკუთარი ეკონომიკისათვის ოპტიმალური გადაწყვეტილება.

რა დადებითი და უარყოფითი მხარეები აქვს გაცვლითი კურსის სხვადასხვა რეჟიმებს?

ფიქსირებული გაცვლითი კურსი ხელს უწყობს ქვეყანაში სტაბილურობის განცდის ჩამოყალიბებას,

იმპორტიორებსა და ექსპორტიორებს კურსის ცვალებადობის შიში არ აქვთ და, შესაბამისად, შეუძლიათ ნაკლები რისკის პირობებში მართონ საკუთარი საქმიანობა. ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი, ასევე, ხელს უწყობს ფასების სტაბილურობას, მაგრამ, მეორე მხრივ, მას არ შესწევს უნარი, დაიცვას ეკონომიკა სპეკულაციური შეტევებისგან და, უცხოურ ვალუტაზე ზედმეტად ჭარბი მოთხოვნის შემთხვევაში, ფინანსური კრიზისისიც კი შეიძლება გამოიწვიოს. როდესაც გაცვლითი კურსი ვერ ერგება ეკონომიკური პირობების ცვლილებას, მაშინ ქვეყნის ეკონომიკაც ვეღარ ვითარდება ისე ეფექტიანად, როგორც განვითარდებოდა რეალობის ამსახველი გაცვლითი კურსის პირობებში.

თავისუფალი გაცვლითი კურსი საშუალებას იძლევა, ქვეყანამ წარმართოს დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკა და, ამავდროულად, არ შეზღუდოს ფინანსური კაპიტალის შემოდინება-გაძინების პროცესი. „ცვალებადობა“



ამ რეჟიმის მთავარი დადებითი და უარყოფითი მხარეა. „ცვალებადობა“, ერთი მხრივ, საშუალებას იძლევა, რომ ქვეყნის ეკონომიკა ადვილად მოერგოს ახალ გარემო პირობებს და, მეორე მხრივ, გარკვეულწილად, ქმნის მომავლის არაპროგნოზირებადობის განცდას.

ქვეყნების უმეტესობას არაერთხელ შეუცვლია გაცვლითი კურსის რეჟიმი. მეორე მსოფლიო ომის შემდგომ წამყვანმა ქვეყნებმა ბრეტონ-ვუდსის სისტემა აირჩიეს, მოხდა გაცვლითი კურსების დოლართან დაფიქსირება, რომელიც, თავის მხრივ, კონკრეტული კურსით ოქროსთან იყო მიბმული. ამ სისტემამ 1973 წლამდე იმუშავა, როდესაც ქვეყნების უმრავლესობამ მცურავი გაცვლითი კურსის დანერგვაზე აიღო ორიენტაცია. ბრეტონ-ვუდსის სისტემის დაშლა 1971 წელს აშშ დოლარის გადაჭარბებით მაღალმა შეფასებამ გამოიწვია. შედეგად, ამერიკამ უარი განაცხადა აშშ დოლარის ოქროზე ოფიციალური კურსით გადაცვლაზე, რაც უკვე იმას ნიშნავდა, რომ სხვა ვალუტებიც ვეღარ იქნებოდნენ აშშ დოლარის მიმართ დაფიქსირებულნი. შედეგად, 1973 წლის თებერვალში ბრეტონ-ვუდსის სავალუტო გაცვლითი ბაზარი ოფიციალურად დაიხურა.

90-იან წლებში, განსაკუთრებით აზიის ფინანსური კრიზისის შემდეგ, ეკონომისტები თითქოსდა შეთანხმდნენ, რომ ქვეყნებმა უნდა აირჩიონ ორი უკიდურესი ვარიანტიდან ერთ-ერთი: ან მკაცრად დაფიქსირებული, ან მაქსიმალურად მოქნილი გაცვლითი კურსი. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ეკონომისტთა უმეტესობა კვლავ არ გამორიცხავდა სავალუტო ბაზრებზე სახელმწიფოს მხრიდან ოფიციალურ ინტერვენციებს, რადგან ისინი არ იყვნენ ბოლომდე დარწმუნებულნი მთავრობებთან შედარებით ბაზრების უფრო მეტად კომპეტენტურობაში. მორის გოლდსტიინი თავის წიგნში – „მართვადი მცურავი პლუს“, გაცვლითი კურსის „მართვადი პლუს“ რეჟიმს მოიხსენიებს, როგორც „ყველაზე ნაკლებად უარესს (least worst)“ განვითარებადი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის. განვითარებადი

ეკონომიკის სავალუტო ბაზარზე ცენტრალური ბანკის ინტერვენციები აუცილებელია მოკლევადიანი მერყეობების შერბილებისა და ბაზრის ლიკვიდურობის შენარჩუნებისათვის. სახელწოდებაში „მართვადი მცურავი პლუს“ სიტყვა „პლუს“, ძირითადად, ეხება მართვად მცურავ გაცვლით რეჟიმთან ერთად ინფლაციის თარგეთირებაზე დაფუძნებული მონეტარული პოლიტიკის დანერგვას.

კიდევ ერთხელ ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ გაცვლითი კურსის არც ერთ რეჟიმს არ უმუშავია ხარვეზების გარეშე სხვადასხვა პირობებში. შესაბამისად, ყველა ქვეყანამ კარგად უნდა ანონოს თითოეული რეჟიმის დადებითი და უარყოფითი მხარეები და აირჩიოს ისეთი რეჟიმი, რომელიც საუკეთესოდ მიესადაგება მის რეალობას.

გაცვლითი კურსი რამდენიმე მნიშვნელოვან კრიტერიუმს უნდა აკმაყოფილებდეს:

პირველ რიგში, გაცვლითი კურსის რეჟიმი სახელმწიფოს ხელს უნდა უწყობდეს საიმედო მაკროეკონომიკური პოლიტიკის დანერგვაში საშინაო ეკონომიკური მიზნების მისაღწევად. საშინაო პოლიტიკა მოიცავს როგორც ინფლაციაზე ზრუნვას, ასევე გარეგან ცვლილებებზე ქვეყნის ადაპტაციას და აქტიურ მონეტარულ პოლიტიკას.

ასევე, მნიშვნელოვანია, რომ გაცვლითი კურსის რეჟიმმა ქვეყანას ფინანსური კრიზისისკენ არ უბიძგოს. ამისთვის აუცილებელია, სისტემას ჰქონდეს სხვადასხვა შოკებით გამოწვეული მკვეთრი ცვლილებების მშვიდად შთანთქმის უნარი.

თუ ბაზარს გაცნობიერებული აქვს, რომ ქვეყნის მონეტარული პოლიტიკის მთავარი საფუძველი ინფლაციის მიზნობრივ დონეზე შენარჩუნებაა, მაშინ ბაზრის მონაწილეები გაცვლითი კურსის მომავალი ცვლილებების პროგნოზირებას ზუსტად ფასების ცვალებადობაზე დაყრდნობით გააკეთებენ. შესაბამისად, მათ არ ექნებათ გაურკვევლობის შეგრძნება და მომავალი გაცვლითი კურსის პროგნოზირებასაც შეძლებენ.

ქვემოთ მოყვანილ ცხრილში ასახულია, თუ გაცვლითი კურსის

სხვადასხვა რეჟიმები რამდენად შეესაბამება ჩამოყალიბებულ კრიტერიუმებს.

როდესაც ქვეყანა განიცდის „ნომინალურ შოკს“, რომელიც გამოწვეულია ფულის მიწოდების ან მოთხოვნის მკვეთრი ცვლილებით, ფიქსირებული გაცვლითი კურსის რეჟიმი უფრო ეფექტურია. ვთქვათ, ფულის მიწოდების შოკმა გამოიწვია ინფლაცია, მაშინ, თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის შემთხვევაში, ეროვნული ვალუტა გაუფასურდება და შედეგად, ნომინალური შოკი რეალურში გადაიზრდება.

„რეალურ შოკებთან“ გამკლავება გაცილებით მარტივია ცვალებადი გაცვლითი კურსის რეჟიმით. მაგალითად, როდესაც მკვეთრად იცვლება სამუშაო ძალის პროდუქტიულობა (პროდუქტიულობის შოკი) ან საგარეო ვაჭრობის პირობები (მოთხოვნა-მიწოდების ცვლილების შედეგად ირღვევა დამოკიდებულება ექსპორტ-იმპორტის ფასებს შორის), მაშინ ცვალებადი გაცვლითი კურსის რეჟიმი გაცილებით ეფექტურია. საგარეო ვაჭრობის პირობების შეცვლის შემთხვევაში კურსის ვარირებით ეკონომიკა გადადის ნონასწორობის ახალ წერტილში. საპირისპიროდ, თუ ქვეყანაში ფიქსირებული რეჟიმიდან დანერგული, მაშინ ეროვნულ ვალუტაზე

მოთხოვნა ეცემა და ეროვნული ბანკი იძულებული ხდება, შეისყიდოს ჭარბი ეროვნული ვალუტა (საერთაშორისო რეზერვების გაყიდვით). შედეგად, კაპიტალის სრული მობილურობის პირობებში, ქვეყნიდან გაედინება უცხოური ვალუტა, რაც დამატებით გააღრმავებს შოკის ეფექტს.

საქართველოს რეალობაში შეუძლებელია ფიქსირებული გაცვლითი რეჟიმის დანერგვა, რადგან საქართველოში არსებული ობიექტური სიტუაცია არ პასუხობს იმ მოთხოვნების უმეტესობას, რომლებიც საჭირო და აუცილებელია, რათა ფიქსირებულმა გაცვლითმა კურსმა სარგებელი მოუტანოს ქვეყნის ეკონომიკას. კერძოდ, ფიქსირებული კურსის წარმატებული მუშაობისთვის სასურველი და, მეტწილად, აუცილებელია შემდეგი პირობების შესრულება: 1. ქვეყანამ უნდა დააფიქსიროს გაცვლითი კურსი იმ ქვეყნის ვალუტის მიმართ, რომელზეც საკუთარი საგარეო ვაჭრობის მნიშვნელოვანი წილი მოდის; 2. ქვეყანა უნდა განიცდიდეს იმავე ტიპისა და ხასიათის ეკონომიკურ „შოკებს“, როგორც განიცდის ის უცხოური ქვეყანა, რომლის მიმართაც დაფიქსირებულია ეროვნული ვალუტა; 3. ქვეყანამ უნდა დათმოს საკუთარი მონეტარული პოლიტიკის დამოუკიდებლობა; 4. ეკონომიკა და საფინანსო სისტემა ისტორიულად უნდა დამოკიდებული იყვნენ იმ ვალუტაზე, რომლის მიმართაც ხდება კურსის დაფიქსირება; 5. ქვეყნის სამუშაო ბაზარი უნდა იყოს მაქსიმალურად მოქნილი, ისევე, როგორც ფასებისა და ხელფასების დონე; 6. ქვეყანას უნდა გააჩნდეს დიდი მოცულობის საერთაშორისო რეზერვები. საქართველოს არ ჰყავს ერთი გამოკვეთილი საგარეო პარტნიორი. აშშ დოლარსა ან ევროსთან გაცვლითი კურსის დაფიქსირება „უაზრო“ იქნებოდა, რადგან ეკონომიკური თუ პოლიტიკური პირობების ცვლილება საქართველოში გაცილებით განსხვავებული და სპეციფიკურია. სამუშაო ბაზრის დაბალი მოქნილობა და საერთაშორისო რეზერვების არც თუ ისე მაღალი

ცხრილი 1  
გაცვლითი კურსის რეჟიმი\*

საშინაო პოლიტიკა	გაცვლითი კურსის რეჟიმი		
	ფიქსირებული	თავისუფლად მცურავი	მართვადი მცურავი პლიუს
ინფლაციის დაბალი მაჩვენებელი	დიახ	არა	დიახ
ადაპტაცია „რეალურ შოკებზე“	არა	დიახ	ნაწილობრივ
ადაპტაცია „ნომინალურ შოკებზე“	დიახ	არა	ნაწილობრივ
აქტიური მონეტარული პოლიტიკა	არა	დიახ	დიახ
ფინანსური კრიზისისგან დაცვა	არა	ნაწილობრივ	დიახ
სტაბილურობის განცდა	დიახ	არა	ნაწილობრივ

\* ცხრილში მოყვანილი გაცვლითი კურსის რეჟიმების გარდა, არსებობს სხვადასხვა მოდიფიკაციები, თუმცა ამ ეტაპზე მათი განხილვა არ არის აუცილებელი.

დონე ნამდვილად არ უწყობს ხელს ფიქსირებული კურსის რეჟიმს და მხოლოდ დოლარიზაციის მაღალ მაჩვენებელზე დაფუძნებით ფიქსირებული გაცვლითი რეჟიმის შემოღება ნამდვილად არ იქნებოდა მიზანშეწონილი. ასევე, არ იქნებოდა უპრიანი სრული დოლარიზაციის დანერგვა, რადგან როგორც უკვე ვახსენეთ, საქართველოს არ ჰყავს ერთი გამორჩეული პარტნიორი ქვეყანა, რომლის ვალუტასაც აიღებდა; ეკონომიკური შოკები მნიშვნელოვნად განსხვავებულია საქართველოსა და იმავე ამერიკის შეერთებულ შტატებსა თუ ევროპაში. საქართველოს მოცემულ რეალობაში, ასევე, გაუმართლებელი იქნებოდა თავისუფლად მცურავი გაცვლითი კურსის დანერგვაც. იმპორტსა და უცხოურ ინვესტიციებს საქართველოს ეკონომიკის დიდი წილი

უჭირავს. შესაბამისად, გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი მერყეობა საფუძვლიან ცვლილებებს გამოიწვევს რეალურ ეკონომიკაშიც. ასევე, როდესაც კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელი, ძირითადად, აშშ დოლარშია დომინირებული, მაშინ ლარის გაუფასურება მნიშვნელოვან დარტყმას მიაყენებს საფინანსო სისტემას.

დღესდღეობით დარწმუნებით შეიძლება ითქვას, რომ ინფლაციის თარგეთიერებაზე დაფუძნებული მონეტარული პოლიტიკა, შერწყმული მართვადი მცურავი კურსის რეჟიმთან, საუკეთესო გამოსავალია საქართველოსთვის. ის, ერთი მხრივ, ხსნის გაურკვევლობის და არაპროგნოზირებადობის შეგრძნებას და, ამავდროულად, იძლევა მოქნილობასთან ასოცირებულ ყველა სარგებელს.

### ჩანართი 3. გაცვლითი კურსის კორექტირება 2008 წლის ნოემბერში

2008 წლის 6 ნოემბრისათვის თბილისის ბანკთაშორის სავალუტო ბირჟაზე ლარის დოლართან გაცვლითი კურსი 1.44-ს შეადგენდა. შემდეგ დღეს გაცვლითი კურსი ერთბაშად 1.49-მდე შეიცვალა. ასეთი მკვეთრი ცვლილება საქართველოს მოსახლეობისათვის ჩვეულებრივ მოვლენას არ წარმოადგენდა. შესაბამისად, ამ ფაქტს გარკვეული დაბნეულობა და ვალუტის გადამცვლელ ჯიხურებში ინტენსიური ოპერაციები მოჰყვა. 10 ნოემბერს გაცვლითი კურსი 1.65 ნიშნულზე დაფიქსირდა და დიდხანს აღარ შეცვლილა.

ბუნებრივია, გაცვლითი კურსის ასეთ მკვეთრ ცვლილებას თავისი ობიექტური საფუძველი ჰქონდა. 8 აგვისტოდან ნოემბრის დასაწყისამდე პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკი ცდილობდა აშშ დოლართან ლარის გაცვლითი კურსი მკვეთრად არ შეცვლილიყო. ეს იმით იყო განპირობებული, რომ ლარის კურსის

ცვლილება შესაძლებელი იყო, ასოცირებულიყო ომსა ან ფინანსურ კრიზისთან, რაც გაუმართლებელ, არაჯანსაღ აჟიოტაჟს გამოიწვევდა. ასეთი აჟიოტაჟის ეკონომიკურ-ფინანსური შედეგები სავალალო იქნებოდა. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა, ფაქტობრივად, დააფიქსირა ლარის დოლართან გაცვლითი კურსი. ოქტომბრის მეორე ნახევარში მსოფლიო ფინანსური კრიზისის გაღრმავების გამო, მოხდა აშშ დოლარის მკვეთრი გამყარება სხვა ძირითადი ვალუტების მიმართ. აშშ დოლარის მიმართ კურსის დაფიქსირებასა და თვით აშშ დოლარის გამყარების შედეგად, მოხდა ლარის არაბუნებრივი გამყარება. ამას ადასტურებდა როგორც უკანასკნელი სამი თვის განმავლობაში ლარის გაცვლითი კურსის დინამიკა სხვა ქვეყნების ვალუტების მიმართ, ასევე ბოლო პერიოდში ბანკთაშორის ბირჟაზე დოლარის მიმართ გაზრდილი მოთხოვნა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მტკიცე პოლიტიკაა, რომ გაცვლითი კურსი ახლოს იყოს წონასწორულ კურსთან. ეს არის ეკონომიკის ჯანსაღი განვითარებისათვის სავალდებულო პირობა. არანაწონასწორული კურსი სასურველი არ არის ეკონომიკის დინამიკური განვითარებისათვის. კერძოდ, ზედმეტად გამყარებული კურსის დროს ხელი ეშლება ექსპორტს, ქვეყანა მეტისმეტად არის დამოკიდებული იმპორტზე, არასაკმარისად ვითარდება ადგილობრივი წარმოება. ქვეყანა მოიხმარს მეტს, ვიდრე მას შემოსავალი აქვს. ასეთი მდგომარეობა დიდხანს ვერ გაგრძელდება და სერიოზულად შეარყევს ეკონომიკის მდგრადობას. შესაბამისად, საჭირო არის გაცვლითი კურსის კორექტირება.

ექსპერტების უმეტესობა თანხმდებოდა იმაზე, რომ ნოემბრის დასაწყისში კურსი ზედმეტად გამყარებული იყო და გაუფასურებას საჭიროებდა. მიუხედავად ამისა, ბევრი მათგანი შიშობდა, რომ გაცვლითი კურსის ერთჯერადი კორექცია ქვეყანაში ინფლაციურ პროცესებს გამოიწვევდა. ყოველივე ეს თითქოს საკმაოდ ლოგიკურიც იყო იმ ქვეყნისათვის, რომელიც იმპორტზე დიდად არის დამოკიდებული, მაგრამ საქართველოს ეროვნული ბანკი ამ მოსაზრებას არ იზიარებდა. თითქოს ცხადია, რომ, თუ იმპორტირებული საქონელი 100 დოლარის ეკვივალენტი 142 ლარი ღირდა, რამდენიმე დღეში ეს საქონელი 165 ლარი უნდა გამხდარიყო. ზოგიერთი იმპორტიორი ზუსტად ასე მოიქცა.

მოვლენათა შემდგომმა განვითარებამ აჩვენა, რომ ფასების მატება არც ისეთი კატასტროფული იყო, როგორც მოლოდინიც მყისიერად გაჩნდა. ამოქმედდა ის არგუმენტი, რომელსაც საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებდა. კერძოდ, გაცვლითი კურსის ცვლილებას არანაირად არ უნდა მოეხდინა გავლენა იმ პროდუქტების ფასებზე, რომლებიც სრულად ინარმოება საქართველოში (მომსახურება, მრავალი სასოფლო-სამეურნეო პროდუქტი და სხვ.).

ნოემბრის დასაწყისში მსოფლიოში ფასების დინამიკა კურსის გაუფასურებისათვის ხელშემწყობი იყო, რათა გაუფასურებას არ მოჰყოლოდა ინფლაცია. ფასები იკლებდა ნავთობზე, ხორბალსა და ძირითადი მოხმრების სხვა მრავალ სასაქონლო ჯგუფზე. მსოფლიოში ფასების კლება, როგორც წესი, საქართველოში სამომხმარებლო ფასებს მყისიერად არ გადაეცემა და ხანდახან რამდენიმე თვე სჭირდება. ნოემბერში მსოფლიოში ფასების კლების ტენდენცია სრულად არ იყო ასახული საქართველოში სამომხმარებლო ფასებზე. შესაბამისად, მოსალოდნელი იყო, რომ ეს ფაქტორი, გარკვეულწილად, დააკომპენსირებდა იმპორტირებულ საქონელზე გაცვლითი კურსის კორექტირების შედეგად ფასის მომატების ობიექტურ აუცილებლობას.

გარდა ამისა, საქართველო თავის პარტნიორ ქვეყნებთან არ ვაჭრობს მხოლოდ იმ საქონლით, რომლის სავაჭრო ფასი აშშ დოლარში დგინდება. მრავალი საქონლის ფასი დგინდება ლირაში, ევროში, რუბლსა და სხვა ვალუტებში. თურქეთთან ვაჭრობისას რეალურად ფასის ჩამოყალიბება, უმეტესწილად, თურქული ლირით ხდება (ხშირად მაშინაც კი, თუ სავაჭრო ხელშეკრულებაში აშშ დოლარია მითითებული). ნოემბრის დასაწყისში ლარის დოლართან გაცვლითი კურსის მკვეთრი გაუფასურების მიუხედავად, უკანასკნელი რამდენიმე თვის მონაცემებით, ლარი, აშშ დოლარის გარდა, სხვა უცხოური ვალუტების მიმართ იყო გამყარებული და არა გაუფასურებული. მართალია, ლარი გაუფასურდა აშშ დოლართან მიმართებაში, მაგრამ სხვა ვალუტები დოლართან მიმართებაში კიდევ უფრო მეტად იყო გაუფასურებული. შესაბამისად, ამ ვალუტების მქონე ქვეყნებთან ვაჭრობა უნდა გაიფასურებულიყო და არ გაძვირდებოდა.

2008 წლის ნოემბერ-დეკემბერში ფასებმა უფრო ნაკლებად მოიმატა, ვიდრე 2007 წლის შესაბამის თვეებში. წლის ბოლოსათვის ინფლაციის მაჩვენებელმა 5.5 პროცენტი შეადგინა, რაც იმას ადასტურებდა, რომ ფასების მკვეთრი მატების შიში არ გამართლდა.

**2.7. გათვალისწინება და მოთხოვნა**

2008 წლის III კვარტალში საქართველოში წარმოებული მთლიანი შიდა პროდუქტი მიმდინარე ფასებში 4793.2 მლნ ლარს უდრიდა, რაც ნომინალურ მაჩვენებლებში 6 პროცენტით აღემატება წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელს. ამასთან, საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტი რეალურ გამოსახულებაში 3.9 პროცენტით შემცირდა.

რეალური მშპ-ის დაცემა ბოლოს 10 წლის წინ, 1998 წლის IV კვარტალში აღინიშნა. 1998 წლის აგვისტოში რუსეთში წარმოქმნილი საფინანსო კრიზისი საქართველოსაც გადმოედო, რამაც 1998 წლის ნოემბერში ლარის მკვეთრი დევალვაცია გამოიწვია. უარყოფითად განვითარებული მოვლენების შედეგად, საქართველოს მშპ აღნიშნულ პერიოდში 2.3 პროცენტით შემცირდა.

2008 წლის III კვარტალის ეკონომიკური მაჩვენებლების დაცემა, პირველ რიგში, კვლავ აგვისტოს ომს და რუსეთს უკავშირდება. როგორც მოსალოდნელი იყო, რუსეთთან საომარი მოქმედებების შედეგად მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა საქართველოს ეკონომიკის ისეთ მნიშვნელოვან სექტორებში, როგორებიცაა „ტრანსპორტი“ (ქვეყნის საგზაო და საპორტო ბლოკადა, მილსადენების დროებითი გაჩერება), „ფინანსური შუამავლობა“ (საბანკო პანიკა და საბანკო აქტივობის შესაბამისი კლება), „სასტუმროები და რესტორნები“ (დასასვენებელი სეზონის ჩავარდნა). რამდენიმე გამოჩენილი გარდა, მდგომარეობა გაუარესდა ეკონომიკის თითქმის ყველა სექტორში.

გარდა ზემოაღნიშნულისა, დამატებითი ღირებულების კლებას ჰქონდა ადგილი სხვა მნიშვნელოვან სექტორებშიც. „სოფლის მეურნეობა“ რეალურ გამოსახულებაში 1.9 პროცენტით შემცირდა, რაც, უმეტესწილად, „მეცხოველეობის“ ქვესექტორით იყო გამოწვეული (ამ უკანასკნელზე არსებითად იმოქმედა 2007 წელს გავრცელებულმა მონტგომერის ვირუსმა, რის შედეგადაც ღორების რაოდენობა, დაახლოებით, 3-ჯერ შემცირდა). დაფინანსების გაუარესებასთან ერთად,

ყველაზე მნიშვნელოვანი კლება აღინიშნა მშენებლობაში, რომელიც, წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით, თითქმის 1/3-ით შემცირდა. არსებითი შემცირება, აგრეთვე, შეეხო ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება-განაწილებას (-11.8 პროცენტი), გადამმუშავებელ მრეწველობას (-6.2 პროცენტი), სხვა კომუნალურ, სოციალურ და პერსონალურ მომსახურებას (-13.9 პროცენტი).

**2.7.1. კარკო და სახელმწიფო მოხმარება**

2008 წლის III კვარტალში მთლიანი მოხმარება ნომინალურ გამოსახულებაში 22.8 პროცენტით გაიზარდა და

ცხრილი 2.7.1  
**ეკონომიკური სექტორების წვლილი საპარტიკულს მშპ-ში (პროცენტში)**  
 2008 წ., III კვარტალი

ეკონომიკის სექტორი	ხვედრითი წილი მშპ-ში	ზრდის ტემპის ინდექსი	წვლილი მშპ-ის ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	8.7	-1.9	-0.17
სამთომომპოვებითი მრეწველობა	0.8	16.4	0.13
გადამმუშავებელი მრეწველობა	8.6	-6.2	-0.53
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	2.2	-11.8	-0.26
პროდუქციის გადამმუშავება	3.0	-3.2	-0.10
შინამეურნეობების მიერ მშენებლობა	8.2	-31.7	-2.59
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	11.9	9.5	1.13
სასტუმროები და რესტორნები	2.1	-6.0	-0.13
ტრანსპორტი, დამხმარე და დამატებითი სატრანსპორტო საქმიანობა	7.2	-21.8	-1.57
კავშირგაბმულობა და ფოსტა	3.2	21.7	0.70
საფინანსო საქმიანობა	2.1	-18.4	-0.39
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	3.4	2.1	0.07
საკუთარი საცხოვრისის	2.1	2.2	0.05
გამოყენების პირობითი რენტა	12.6	3.1	0.39
სახელმწიფო მმართველობა	3.4	28.7	0.97
განათლება	3.5	1.7	0.06
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	3.4	-13.9	-0.47
სხვა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	0.1	2.8	0.00
შინამეურნეობებში დაქირავებული მომსახურება	-0.8	50.9	-0.42
საქმიან აქტივობაში ფინანსური შუამავლობის მომსახურების გამოყენების არაპირდაპირი შეფასება	<b>85.8</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.13</b>
<b>მშპ საბაზისო ფასებში</b>	<b>100.0</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.93</b>
გადასახადები პროდუქციაზე	14.5	-5.2	-0.76
სუბსიდიები პროდუქციაზე	-0.3	10.5	-0.04
<b>მშპ საბაზრო ფასებში</b>	<b>100.0</b>	<b>-3.9</b>	<b>-3.93</b>



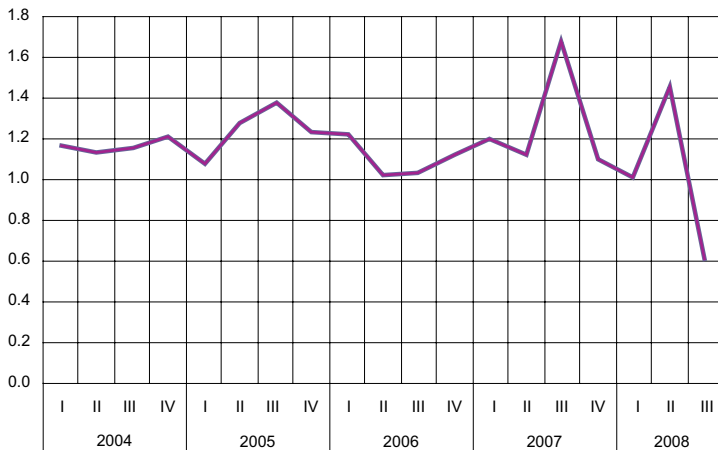
4636.8 მლნ ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ შინამეურნეობებისა და სახელმწიფო მოხმარება თითქმის თანაბრად, დაახლოებით, 22-23 პროცენტით გაიზარდა.

შეიძლება ითქვას, რომ საქართველოს მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური შემცირება მოხმარების კომპონენტს არ დაეტყო და მისი ზრდის ტემპები, ჩვეულებრივ, მაღალი აღმოჩნდა. ამასთან, მოხმარების კომპონენტი, როგორც წესი, მოგვიანებით რეაგირებს მშპ-ის შემცირებაზე. ამიტომ, მოხმარების ზრდის მნიშვნელოვანი შემცირება მოსალოდნელია შემდგომ კვარტალებში. აღნიშნული შემცირება, პირველ რიგში, კერძო მოხმარების ხარჯზე მოხდება და, ძირითადად, გრძელვადიანი საგნების შეძენას შეეხება.

**2.7.2. ინვესტიციები**

როგორც მოსალოდნელი იყო, აგვისტოში რუსეთის აგრესიამ საქართველოში საინვესტიციო მდგომარეობასა და, პირველ რიგში, პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებზე მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია.

გრაფიკი 2.7.2.1  
ინვესტიციების ზარალი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან



2008 წლის II კვარტალის შემდეგ, როდესაც მთლიანი კაპიტალის ფორმირების ნომინალურმა ზრდამ 45 პროცენტი შეადგინა, III კვარტალში ინვესტიციების ვარდნა თითქმის 40 პროცენტს უდრიდა, რამაც მნიშვნელოვნად განაპირობა მშპ-ის რეალური კლება. მთლიანი კაპიტალის ფორმირებამ III კვარტალში მხოლოდ 1134.9 მლნ ლარი შეადგინა.

**2.7.3. მშპ-ის 2008 წლის IV კვარტალის შეფასება და მომდევნო პერიოდის პროგნოზი**

საქართველოს ეროვნული ბანკის შეფასებით, რეალური მშპ-ის უარყოფითი ზრდის ტემპი შენარჩუნდება IV კვარტალშიც და -2 პროცენტის ფარგლებში იქნება. მოსალოდნელია, ერთის მხრივ, ზოგიერთ სექტორში მდგომარეობის გაუმჯობესება III კვარტალთან შედარებით (მაგ., ტრანსპორტის სექტორში), რაც აგვისტოს საომარი მოქმედებების დასრულებასთან არის დაკავშირებული; მეორე მხრივ, ეკონომიკის ისეთ მნიშვნელოვან სექტორებში, როგორებიცაა მშენებლობა და ფინანსური შუამავლობა, რეალური ზრდის ტემპები იმავე დონეზე დარჩება ან გაუარესდება.

რაც შეეხება 2009 წლის პროგნოზს, რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპები 2-3 პროცენტის ფარგლებში უნდა მერყეობდეს. ამასთან, პირველ 6 თვეში ეკონომიკური ზრდა შესაძლებელია, კვლავ უარყოფითი იყოს, ხოლო ეკონომიკური ზრდის დადებითი მაჩვენებლის მიღწევა წლის მეორე ნახევარში დაიწყება.

**2.8. საგარეო ვაჭრობა**

2008 წელს საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვა 7802 მლნ აშშ დოლარს

შეადგენდა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 21 პროცენტით აღემატება. აქედან, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 1498.7 მლნ აშშ დოლარი იყო – წინა წლის მაჩვენებელთან შედარებით, 21.5 პროცენტით მეტი, ხოლო იმპორტი – 6304.3 მლნ აშშ დოლარი, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 20.9 პროცენტით აჭარბებს. შედეგად, სავაჭრო დეფიციტმა 4806.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა და წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელს 20.7 პროცენტით გადააჭარბა.

2008 წლის მეორე ნახევარში, პირველ ნახევართან შედარებით, სავაჭრო ბრუნვა 5 პროცენტით არის შემცირებული, რაც წინა წლების ტენდენციას ეწინააღმდეგება. ამავდროულად, საგარეო ვაჭრობის შემცირების მიზეზები განსხვავებული იყო 2008 წლის III და IV კვარტალებში. III კვარტალში საგარეო ვაჭრობის შემცირების მიზეზი აგვისტოს ომი გახდა. ამავდროულად, აღნიშნულ პერიოდში იმპორტის კლების ტემპი ექსპორტისას აღემატებოდა, რის შედეგადაც, წინა კვარტალთან შედარებით, სავაჭრო დეფიციტის 12-პროცენტიანი კლება დაფიქსირდა.

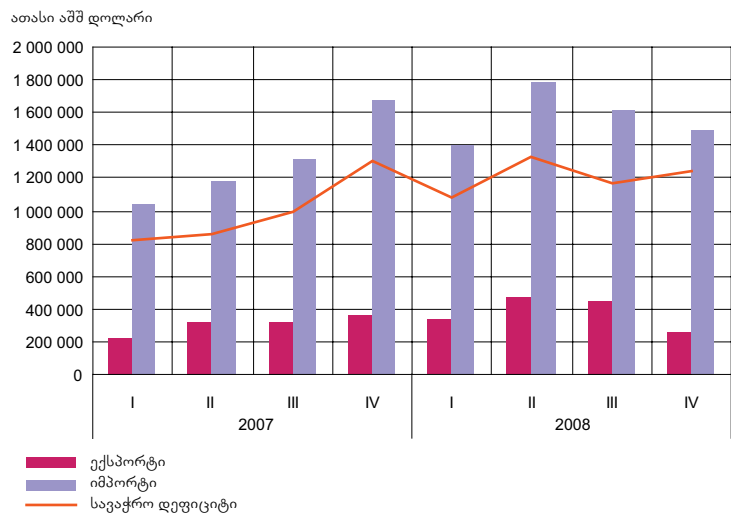
2008 წლის IV კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სავაჭრო ბრუნვა 14 პროცენტით, ხოლო სავაჭრო დეფიციტი 5 პროცენტით შემცირდა. მსოფლიო საფინანსო კრიზისის შედეგები, რის გამოც საერთაშორისო ფასების მკვეთრი ვარდნა დაფიქსირდა, საქართველოს საგარეო ვაჭრობაზე აისახა.

IV კვარტალში საქონლის იმპორტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 5 პროცენტით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით – 7 პროცენტით შემცირდა. იმპორტის შემცირებაში მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა ნავთობპროდუქტებზე ფასების კლებამ. ამავდროულად, საქონლის ექსპორტზე კლების გაცილებით მაღალი ტემპი დაფიქსირდა, ვიდრე იმპორტზე – 30 პროცენტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით,

და 42 პროცენტი – წინა კვარტალთან შედარებით. ექსპორტის კლება გამოწვეული იყო ძირითად საექსპორტო საქონელზე, შავ და ფერად ლითონებზე, საერთაშორისო ბაზარზე ფასების ვარდნით, რის გამოც აღნიშნული პროდუქციის ექსპორტი შემცირდა როგორც ღირებულებით, ასევე მოცულობით გამოხატულებაში.

2008 წელს საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნები იყვნენ: თურქეთი, აზერბაიჯანი, უკრაინა, გერმანია, რუსეთი, აშშ, ჩინეთი, არაბთა გაერთიანებული საამიროები, ბულგარეთი და იტალია. აღნიშნულ ქვეყნებზე მთლიანი სავაჭრო ბრუნვის 61 პროცენტი მოდიოდა.

გრაფიკი 2.8.1  
ექსპორტი, იმპორტი და სავაჭრო დეფიციტი



ცხრილი 2.8.1  
წლიური ზრდის ტემპები (პროცენტით)

	I კვ., 2008	II კვ., 2008	III კვ., 2008	IV კვ., 2008	2008
იმპორტი	47.3	45.8	37.6	-29.8	21.5
ექსპორტი	34.4	52.0	22.3	-10.6	20.9
სავაჭრო დეფიციტი	31.0	54.2	17.4	-5.3	20.7

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის დეპარტამენტი.

**ჩანართი 4. საქართველოს საგადასახდელო ბალანსი. 2008-2009 წწ.**

2008 წელი საქართველოს ეკონომიკაში ხასიათდებოდა მნიშვნელოვანი ცვლილებებით, რაც გამოწვეული იყო როგორც გარეგანი, ისე შინაგანი ფაქტორებით. თუ 2008 წლის პირველი ნახევარი ხასიათდებოდა საგადასახდელო ბალანსის ყველა ძირითადი კომპონენტის ზრდით, მეორე ნახევარში მდგომარეობა არსებითად შეიცვალა, რაც, ერთი მხრივ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის კლებაში გამოიხატა, მაგრამ ასევე მნიშვნელოვნად შემცირდა პირდპირი ინვესტიციები.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2008 წლის პირველ ნახევარში 1724.5 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 2-ჯერ და უფრო მეტად აღემატება გასული წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს, ხოლო მეორე ნახევარში მხოლოდ 1186.3 მლნ აშშ დოლარი იყო, რაც 1.2 პროცენტით ნაკლებია გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. მთლიანად, 2008 წლის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, დაახლოებით, 2910.8 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს, რაც 2007 წლის მონაცემს 45.1 პროცენტით აღემატება. 2009 წელს მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის 2008 წელთან შედარებით 27.4 პროცენტით შემცირება, აქედან, შედარებით მაღალი დეფიციტურობით გამოირჩევა I და IV კვარტალები. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს, ძირითადად, კვლავ სავაჭრო დეფიციტი განაპირობებს.

2008 წლის III კვარტალში სავაჭრო დეფიციტი, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 28.6 პროცენტით იყო გაზრდილი. ამავდროულად, იგი წინა კვარტალთან შედარებით, 10.2 პროცენტით ნაკლები იყო. აღნიშნულის მიზეზი, ძირითადად, რუსეთის აგრესია გახდა, რის შედეგადაც შემცირდა საქონლის როგორც იმპორტი, ასევე ექსპორტი. ამასთან, იმპორტის კლების ტემპი უფრო მაღალი იყო. 2008 წლის IV კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სავაჭრო დეფიციტი 1.8 პროცენტით მეტი დაფიქსირდა. ამავდროულად, იგი, წინა კვარტალთან შედარებით, 17.7

პროცენტით იყო მომატებული. მსოფლიო საფინანსო კრიზისის გავლენა, რის შედეგადაც საერთაშორისო ფასების მკვეთრი ვარდნა თითქმის ყველა დასახელების საქონელზე დაფიქსირდა, აისახა საქართველოს სავაჭრო ვაჭრობაზეც. ფასების ვარდნამ, ერთი მხრივ, გამოიწვია საქონლის იმპორტზე ხარჯების შემცირება, აქ წამყვანი გახდა ნავთობპროდუქტებზე ფასების კლება. მაგრამ, ამავდროულად, ფასების ვარდნამ შავსა და ფერად ლითონებზე, რაც ქართული ექსპორტის წამყვან კატეგორიას შეადგენდა, გამოიწვია ქართული ექსპორტის მკვეთრად შემცირება. 2008 წლის IV კვარტალში, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ექსპორტის კლებამ 30 პროცენტი, ხოლო იმპორტისამ 10 პროცენტი შეადგინა.

საფინანსო კრიზისის ეფექტი, სავაჭროდ, 2009 წლის განმავლობაში გაგრძელდება. თუმცა, 2009 წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის გამოცოცხლება. პროგნოზის თანახმად, 2009 წელს ექსპორტის შემთხვევაში დაფიქსირდება წლიური კლება 29.4 პროცენტის ოდენობით, ხოლო იმპორტის შემთხვევაში – 21.7 პროცენტის ოდენობით, რის შედეგადაც სავაჭრო დეფიციტი თითქმის 17 პროცენტით მოიკლებს.

საქართველოს მომსახურების ბალანსი, ტრადიციულად, დადებითია და ნაწილობრივ აბალანსებს საქონლით გამონეულ დეფიციტს. წინასწარი მონაცემებით, 2008 წელს მომსახურების ბალანსი, 2007 წელთან შედარებით, თითქმის 12-ჯერ შემცირდა და 13.6 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც როგორც ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების კლებამ, ასევე სარემონტო სამუშაოების გამო მილსადენების შეფერხებით მუშაობამ განაპირობა. რამდენადაც ქვეყანაში არსებული პოლიტიკური მდგომარეობის მიმართ მომსახურება ყველაზე მგრძობიარე სფეროა, აგვისტოს საომარი მოქმედებების ზეგავლენის შედეგად 2008 წლის მეორე ნახევარში



მომსახურების ბალანსი უარყოფითი გახდა (-26,4 მლნ აშშ დოლარი). 2008 წლის პირველ ნახევართან შედარებით, განუვლი მომსახურება შემცირდა 3.7 პროცენტით, ხოლო მიღებული გაიზარდა 7.2 პროცენტით. პროგნოზის მიხედვით, 2009 წელს, 2008 წელთან შედარებით, მოსალოდნელია მომსახურების ბალანსის 216.5 მლნ აშშ დოლარამდე გაზრდა, რაც მომსახურების ექსპორტის 8.8 პროცენტით ზრდითა და იმპორტის 7.5 პროცენტით შემცირებით მიიღწევა. სავარაუდოდ, 2009 წელს დადებითი იქნება ტრანსპორტის ბალანსი და, 2008 წელთან შედარებით, კრედიტი 13.2 პროცენტით გაიზრდება, ხოლო დებეტი 14.3 პროცენტით შემცირდება. რაც შეეხება მომსახურების მეორე უმსხვილეს დარგს – ტურიზმს, 2009 წელს, წინა წელთან შედარებით, ექსპორტი 5.3 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 8.0 პროცენტით გაიზრდება. მომსახურების სხვა დარგებში მნიშვნელოვანი ცვლილებები მოსალოდნელი არ არის.

ტრადიციულად, დადებითი შემოსავლის ბალანსი 2008 წლიდან უარყოფითი ხდება. ამის მიზეზი 2007-2008 წლებში განხორციელებული ინვესტიციების მკვეთრი ზრდაა, რამაც გამოიწვია საინვესტიციო შემოსავლის დებეტის ზრდა, რომელიც განსაკუთრებით დიდი იყო 2008 წლის პირველ ნახევარში. 2008 წლის მეორე ნახევარში მკვეთრად შემცირდა პირდაპირი ინვესტიციების საინვესტიციო შემოსავალი, რის გამოც საინვესტიციო შემოსავლის დებეტი 421.9 მლნ აშშ დოლარიდან 201.3 მლნ აშშ დოლარამდე შემცირდა. 2009 წელს, ახალი ინვესტიციების განხორციელებასთან ერთად, სავარაუდოა საინვესტიციო შემოსავლის დებეტის მცირედით ზრდა, რაც 2009 წელს 587.0 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს და იგი 2008 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე 5.8 პროცენტით ნაკლები იქნება. შემოსავლების კრედიტი, ძირითადად, შრომითი შემოსავლებისგან შედგება, რომელიც 2008 წელს, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 4.5 პროცენტით გაიზარდა. 2009 წელს საქართველოს

ეროვნული ბანკის გათვლებით, შრომითი შემოსავალი ოდნავ მოიმატებს და 468.8 მლნ აშშ დოლარს მიაღწევს. მთლიანად, შემოსავლების მხრივ, 2009 წელს შემდეგი მდგომარეობა იქნება: შემოსავლის კრედიტი შემცირდება 0.9 პროცენტით და 490.8 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდება, დებეტი შემცირდება 5.0 პროცენტით და 633.8 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს, შესაბამისად, შემოსავლის ბალანსი, ნაცვლად 2008 წლის -171.6 მლნ აშშ დოლარისა, 2009 წელს -143.0 მლნ აშშ დოლარი იქნება.

მიმდინარე ტრანსფერებში გაცემული ტრანსფერების წილი უმნიშვნელოა, ხოლო, რაც შეეხება მიღებულს, მან 2008 წლის პირველ ნახევარში 380.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. 2008 წლის მეორე ნახევარში მიმდინარე ტრანსფერები მკვეთრად გაიზარდა, III კვარტალში მან 244.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, ხოლო IV-ში 547.2 მლნ აშშ დოლარია სავარაუდო, რაც 2008 წლის მეორე ნახევარში მიღებული ტრანსფერების ორჯერად ზრდას უზრუნველყოფს. მთლიანობაში, 2008 წლის წმინდა მიმდინარე ტრანსფერები, 2007 წელთან შედარებით, 58.0 პროცენტით გაიზარდა და 1087.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. 2009 წელს სავარაუდოა მიმდინარე ტრანსფერების მაღალი დონის შენარჩუნება, ოღონდ ის უფრო თანაბრად იქნება განაწილებული. წმინდა მიმდინარე ტრანსფერები 2009 წელს, სავარაუდოდ 1005.8 მლნ აშშ დოლარის ტოლი იქნება.

კაპიტალის ანგარიში დიდი მოცულობით არ გამოირჩევა და, ძირითადად, კრედიტული ჩანაწერისგან შედგება. 2008 წლის პირველ ნახევარში კაპიტალური ტრანსფერები 33.5 პროცენტით შემცირდა. მართალია, 2008 წლის მეორე ნახევარში იგი, პირველ ნახევართან შედარებით, 83.5 პროცენტით გაიზარდა, მაგრამ, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ადგილი ჰქონდა 13.7-პროცენტთან კლებას. ყოველივე ამის შედეგად, წმინდა კაპიტალური ტრანსფერები 2008 წელს 21.8 პროცენტით მოიკლებს და 99.7 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდება.

2009 წელს სავარაუდოა კაპიტალური ტრანსფერების 13-14 პროცენტით მატება და იგი 113.1 მლნ აშშ დოლარს მიაღწევს.

ფინანსური ანგარიში მკვეთრად გაიზარდა 2007 წლის IV კვარტალში და ეს მაღალი დონე 2008 წლის პირველ ნახევარშიც შენარჩუნდა. შესაბამისად, ფინანსური ანგარიშის სალდო 2008 წლის პირველ ნახევარში, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, 2.3-ჯერ არის გაზრდილი და 1710.3 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. 2008 წლის მეორე ნახევარში ფინანსური ანგარიშის სალდო შემცირდა და მან 1082.6 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე 8.3 პროცენტით ნაკლებია. მთლიანად, ფინანსური ანგარიში 2008 წელს 46.3 პროცენტით გაიზარდა და 2792.9 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. 2009 წელს სავარაუდოა ფინანსური ანგარიშის 28-29 პროცენტით კლება, რაც, ძირითადად, გამოწვეული იქნება პორტფელის და სხვა ინვესტიციების კლებით.

საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები 2008 წელს, გასულ წელთან შედარებით, 30 პროცენტით შემცირდა და 1218.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. 2008 წლის აგვისტოს ომის გამო, წლის მეორე ნახევარში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობამ მნიშვნელოვნად მოიკლო და 276.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც, გასული წლის ანალოგიურ მონაცემსა და მიმდინარე წლის პირველ ნახევართან შედარებით, შესაბამისად, 73.8 და 70.7 პროცენტით ნაკლებია. 2009 წელს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობა, პროგნოზების მიხედვით, დაახლოებით, 15 პროცენტით შემცირდება და წლიური მონაცემი, დაახლოებით, 1034 მლნ აშშ დოლარის ფარგლებში იქნება.

პორტფელის ინვესტიციების მხრივ, 2008 წელი მეტად გამორჩეული იყო. მთლიანად, 2008 წელს საქართველოში განხორციელებულმა წმინდა პორტფელის ინვესტიციებმა 678.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. წლის პირველ ნახევარში მოზიდულ იქნა 635.7 მლნ აშშ დოლარი, რაც თითქმის 30-ჯერ აღემატება, მთლიანად, 2007 წელს განხორციელებულ

პორტფელის ინვესტიციებს.

II კვარტალში სახელმწიფო სექტორში მოზიდულ იქნა 500 მლნ აშშ დოლარი, ევროობლიგაციების სახით. თუმცა, აღნიშნული ტენდენცია ასეთი ტემპებით აღარ გაგრძელდა და 2008 წლის მეორე ნახევარში მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა – წმინდა პორტფელის ინვესტიციებმა მხოლოდ 42.4 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. 2009 წელს, საქართველოს ეროვნული ბანკის გათვლებით, პორტფელის ინვესტიციები კვლავ განაგრძობს კლებას და წლიური მაჩვენებელი 42.6 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდება. ამასთანავე, უნდა აღინიშნოს, რომ, მიუხედავად მნიშვნელოვანი შემცირებისა 2009 წელს, 2007 წელთან შედარებით, საქართველოში 2-ჯერ მეტი პორტფელის ინვესტიციების განხორციელება არის ნავარაუდები.

საქართველოში სხვა ინვესტიციების წმინდა შემოდინება 2008 წელს, წინა წელთან შედარებით, 81.3 პროცენტით გაიზარდა და 1066.8 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი როგორც ვალდებულებები, ისე აქტივები. 2009 წელს სავარაუდოა წმინდა შემოდინებების თითქმის 40 პროცენტით, 644.7 მლნ აშშ დოლარამდე შემცირება. ეს განპირობებული იქნება ვალდებულებების 342.3 მლნ აშშ დოლარით ზრდითა და აქტივების 302.4 აშშ დოლარით კლებით.

სარეზერვო აქტივები 2008 წლის პირველ ნახევარში 137.4 მლნ აშშ დოლარით (ოპერაციული ცვლილებები) გაიზარდა, III კვარტალში იგი 110.8 მლნ აშშ დოლარით შემცირდა, ხოლო IV კვარტალში კვლავ მოიმატა – 104.9 მლნ აშშ დოლარით, რამაც, ჯამში, სარეზერვო აქტივების 131.6 მლნ აშშ დოლარით ზრდა გამოიწვია. შედეგად, საქართველოს ეროვნული ბანკის სარეზერვო აქტივებმა, 2008 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, 1480.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, 2009 წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელია მათი, დაახლოებით, 377 მლნ აშშ დოლარით კლება, ხოლო მეორე ნახევარში კვლავ ზრდაა სავარაუდო, რის შედეგადაც, 2009 წელს სარეზერვო აქტივები, დაახლოებით, 280 მლნ აშშ დოლარით შემცირდება.

# 3. ინფლაციის პროგნოზი

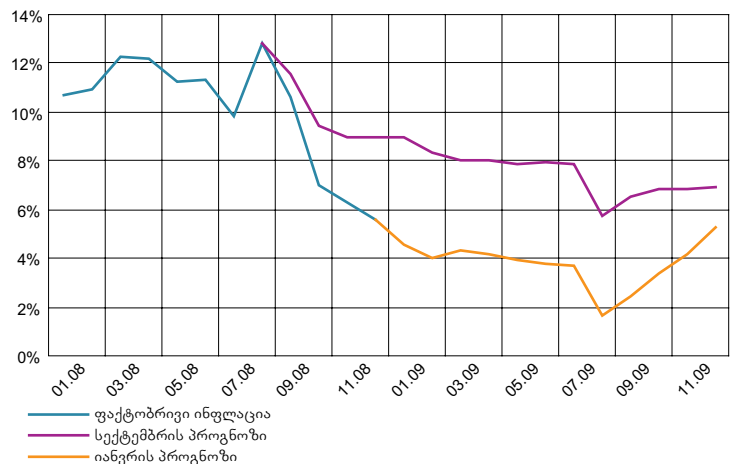
საქართველოს ეროვნული ბანკი ინფლაციის პროგნოზირებისათვის იყენებს ორ მეთოდოლოგიას: ერთი მხრივ, ეროვნული ბანკი აკვირდება სამომხმარებლო კალათაში შემავალი ცალკეული პროდუქციის ინდექსებს და, გარკვეული დაშვებების საფუძველზე, ითვლის საპროგნოზო ინფლაციას, მეორე მხრივ კი ბანკი ეყრდნობა ინფლაციის დინამიკის ეკონომეტრიკულ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

მოკლევადიან პერიოდში მოსალოდნელი ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ითვალისწინებს სამომხმარებლო კალათისათვის ზოგიერთ მნიშვნელოვან პროდუქციაზე მსოფლიო ფასების მოსალოდნელ დინამიკას. დღეისათვის არსებული პროგნოზებით, 2009 წლის მეორე ნახევრიდან მოსალოდნელია ნავთობპროდუქტებზე ფასების მცირე მატება. ინფლაციის პროგნოზისათვის გამოყენებული დაშვების შესაბამისად, ტრანსპორტის მგზავრობის გადასახადის ცვლილება 2009 წელს ნავთობპროდუქტებზე ფასების დინამიკასთან შესაბამისობაში მოვა. ხორბლეულის ფასები წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში სტაბილური იქნება, ხოლო მეორე ნახევრიდან მოსალოდნელია გარკვეული ზრდა. პროგნოზისათვის გამოყენებულია დაშვება, რომ წლის 2009 წლის განმავლობაში რეგულირებადი ფასები უცვლელად შენარჩუნდება. უცვლელი იქნება, აგრეთვე, მზესუმზირის ზეთის ფასი. სხვა დანარჩენ პროდუქციაზე ფასების ზრდა ნავარაუდევია წლიური 6 პროცენტის ოდენობით, რაც წარმოადგენს წინა თვეების განმავლობაში მონეტარული ფაქტორებით გამოწვეული ინფლაციის ოდენობას. აღნიშნული მეთოდით ინფლაციის პროგნოზი გვიჩვენებს, რომ 2009 წლის I კვარტალის ბოლოსათვის წლიური ინფლაციის

მაჩვენებელი 4.3 პროცენტამდე შემცირდება, ხოლო II კვარტალის განმავლობაში კვლავ განაგრძობს შემცირებას და ივნისის ბოლოსათვის 3.8 პროცენტამდე დაიწევს. რაც შეეხება ინფლაციის საშუალო წლიურ მაჩვენებელს, 2009 წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში არსებული პროგნოზით, მას კლების ტენდენცია ექნება და მარტში აღნიშნული 8.2 პროცენტიდან ივნისში 6.3 პროცენტამდე შემცირდება.

აღსანიშნავია, რომ IV კვარტალში ინფლაციის პროგნოზი შემცირდა წინა კვარტალთან შედარებით. პროგნოზების შემცირება IV კვარტალის განმავლობაში ნავთობპროდუქტებზე, აგრეთვე სამომხმარებლო კალათის ზოგიერთ მნიშვნელოვან პროდუქციაზე, როგორცაა ხორბალი და მზესუმზირის ზეთი, საერთაშორისო ფასების კიდევ უფრო კლებამ გამოიწვია. შედეგად, 2009 წლის პირველ ნახევარში წლიური ინფლაციის პროგნოზი, წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით, დაახლოებით, 4 პროცენტით შემცირდა.

გრაფიკი 3.1  
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



რაც შეეხება საშუალო წლიური ინფლაციის პროგნოზს, 2009 წლის I კვარტალის ბოლოს, დაახლოებით, 2 პროცენტით, ხოლო II კვარტალის ბოლოს, დაახლოებით, 3 პროცენტით შემცირდა, წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით.

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

ინფლაციის პროგნოზირებისათვის განახლდა და თავიდან შეფასდა ინფლაციის ყოველთვიური მოდელი, რომელიც გრძელვადიან წონასწორულ კავშირს ემყარება.

შეფასებულ განტოლებას შემდეგი სახე აქვს:

$$\begin{aligned} \delta p = & 0.136 \delta e_{-2} - 0.074 \delta e_{-4} + 0.038 \delta m_{-1} + \\ & + 0.035 \delta m_{-2} - 0.038 \delta m_{-3} + 0.012 \delta p_{-1}^{oil} + \\ & + 0.025 \delta p_{-1}^{food} - 0.019 ecm \end{aligned}$$

სადაც:

- p არის სამომხმარებლო ფასების ინდექსი;
- m – ფულის მასა;

e – გაცვლითი კურსი ლარი/აშშ დოლართან;

p<sup>oil</sup> – ნავთობის საშუალო ფასი მსოფლიოში;

p<sup>food</sup> – ხოლბოსტნეულის ფასი;

ecm გრძელვადიანი წონასწორობის აღმწერი ცვლადია და მას შემდეგი სახე აქვს:

$$ecm = p_{-1} - 0.40e_{-1} - 0.60m_{-1} + 1.04y_{-1} - 6.91$$

სადაც:

y მთლიანი შიდა პროდუქტია.

განტოლებაში, აგრეთვე, შედის სეზონური და გადაგვარებული ცვლადები განსაზღვრული სეზონურობისა და სტრუქტურული ცვლილებების აღსაწერად. მოდელში, ასევე, მნიშვნელოვანია გადაგვარებული ცვლადი მიმდინარე წლის აგვისტოს ომის შედეგად განვითარებული მოვლენების აღსაწერად.

მოდელში შემავალი ამხსნელი ცვლადების სამომავლო მნიშვნელობების შესახებ შემდეგი დაშვებები გაკეთდა:

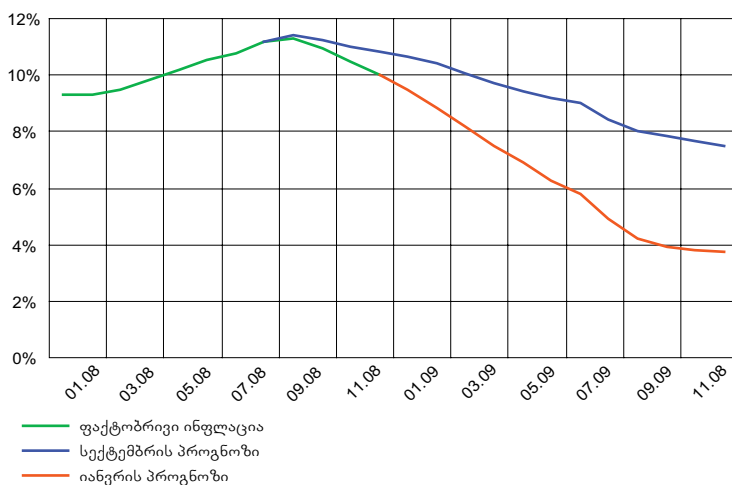
- ფართო ფული უცხოური ანაბრების გარეშე წლიურად 2009 წლის მარტის ბოლოსათვის 14.7 პროცენტით, ხოლო ივნისის ბოლოსათვის 17.9 პროცენტით შემცირდება;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური კლება 2008 წელს 1.5 პროცენტით, 2009 წლის I კვარტალში 1.1 პროცენტით, ხოლო II კვარტალში 0.5 პროცენტით განისაზღვრება;

• უცვლელი ნომინალური გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ; ხილბოსტნეულის ფასები გაიზრდება 1 პროცენტით უფრო მეტად, ვიდრე მთლიანად ინფლაცია;

• სხვადასხვა საერთაშორისო წყაროს მიხედვით, ნავთობის ფასის დინამიკა მსოფლიო ბაზარზე შემდეგნაირი იქნება: 2009 წლის I კვარტალის ბოლოს ერთი ბარელის ღირებულება 41.22 აშშ დოლარს, ხოლო II კვარტალის ბოლოს 51.69 აშშ დოლარს გაუტოლდება.

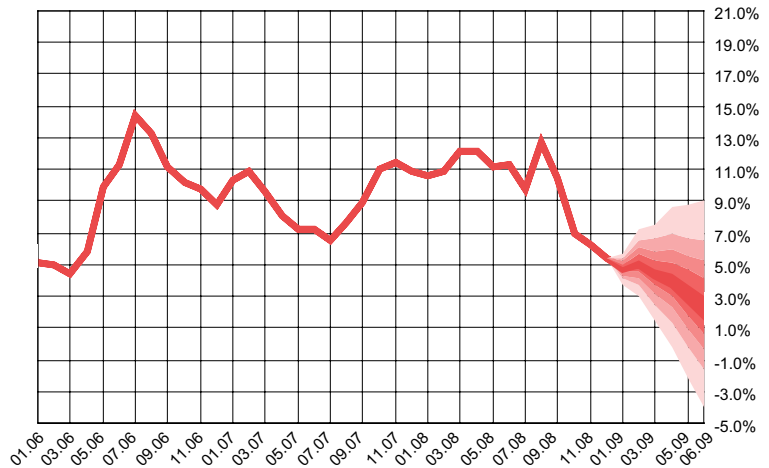
შეფასებული მოდელის შედეგად მიღებულ წლიური ინფლაციის პროგნოზს შემდეგი სახე აქვს:

ბრაფიკი 3.2  
საშუალო წლიური ინფლაციის პროგნოზი



მიღებული შედეგის მიხედვით, წლიური ინფლაცია 2009 წლის I კვარტალის ბოლოსათვის 10-პროცენტიანი აღბათობით 4.3-დან 4.8 პროცენტამდე, ხოლო 2009 წლის ივნისისათვის 1.7-დან 3 პროცენტამდე შეიცვლება. საშუალო წლიური ინფლაცია მარტისათვის 8.3 პროცენტს, ხოლო ივნისისათვის 6.2 პროცენტს გაუტოლდება.

გრაფიკი 3.3  
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



### ჩანართი 5. ინფლაციის თარგეთირება

დღევანდელ მსოფლიოში ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, სამი სხვადასხვა მონეტარული რეჟიმიდან ერთ-ერთს ირჩევენ. ეს რეჟიმებია:

1. ფულადი მასის თარგეთირება;
2. ნომინალური გაცვლითი კურსის თარგეთირება (ფიქსირებული კურსი, გაცვლითი კურსის ჩარჩო...);
3. ინფლაციის თარგეთირება.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი შედარებით ახალია და მისი პოპულარობა თანდათანობით იზრდება. ახალი ზელანდია პირველი ქვეყანა იყო, რომელმაც 1991 წელს ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლა ამჯობინა. დღეისათვის ინფლაციის თარგეთირება უკვე მრავალ ქვეყანაში ხორციელდება. მათ შორისაა ავსტრალია, ახალი ზელანდია, ბრაზილია, დიდი ბრიტანეთი, თურქეთი, ისლანდია, ისრაელი, ინდონეზია, კანადა, კოლუმბია, მექსიკა, ნორვეგია, პერუ, პოლონეთი, რუმინეთი, სამხრეთ აფრიკა, სამხრეთ კორეა, სლოვაკეთი, სომხეთი, ტაილანდი, უნგრეთი, ფილიპინები, შვედეთი, ჩეხეთი, ჩილე. ინფლაციის თარგეთირების

რეჟიმთან მიახლოებული სისტემა აქვს ამერიკის შეერთებულ შტატებს, ევროპის ცენტრალურ ბანკს, შვეიცარიას და სხვ.

ინფლაციის თარგეთირებისას ცენტრალური ბანკის ძირითად სამიზნეს წარმოადგენს ინფლაციის სიდიდე. ზემოთ აღნიშნული დანარჩენი ორი რეჟიმისაგან განსხვავებით, ინფლაცია ისეთი სამიზნე ობიექტია, რომლის კონტროლი ცენტრალურ ბანკს უშუალოდ არ შეუძლია. ამდენად, საჭირო ხდება არა ერთ-ერთი პარამეტრის (მაგ., ფულის მასის ან გაცვლითი კურსის) კონტროლი, არამედ ერთდროულად ყველა იმ მაკროეკონომიკური პარამეტრის თვალყურის დევნება, რომლებმაც შესაძლოა, გავლენა იქონიონ ინფლაციაზე. ესენია: იმპორტის და ექსპორტის ფასები, მწარმოებელთა ფასები და ხელფასების დონე, საპროცენტო განაკვეთები, რეალური გაცვლითი კურსი, სახელმწიფო ხარჯები, მშპ-ის დონე და ა. შ.

რაც შეეხება საქართველოს, ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკებსა და მთავრობიდან აგროვებს



ყოველდღიურ ინფორმაციას, ხდება დაკვირვება ბანკთაშორის ბაზრებზე, ანალიზდება ზოგადი ტენდენციები და ფინანსური აგენტების კონკრეტული მნიშვნელოვანი ქცევები, მიმდინარეობს კვლევები საქართველოსა და მსოფლიოში მიმდინარე მაკროეკონომიკური ტენდენციების შესახებ. ყველა ეს ანალიზი და კვლევა წარედგინება მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტს, რომელიც თვეში ერთხელ იკრიბება და იღებს გადაწყვეტილებას ინფლაციის სამართავად მონეტარული ინსტრუმენტების გამოყენების შესახებ.

ინფლაციის თარგეთირებისას ცენტრალური ბანკის მანდატი მკაფიოდ არის განსაზღვრული. კერძოდ, ცენტრალურ ბანკს ევალება ფასების სტაბილურობა. სხვა ნებისმიერი მიზანი ამ ძირითად მიზანს უნდა იყოს დაქვემდებარებული და მხოლოდ იმ შემთხვევაში შეიძლება დადგეს დღის წესრიგში, თუ იგი ხელს არ უშლის ძირითად მიზანს – ინფლაციის კონტროლს. ცხადდება საშუალოვადიანი პერიოდისათვის ინფლაციის მკაფიო სამიზნე სიდიდე. თანამედროვე ეკონომიკაში ითვლება, რომ ქვეყნის მდგრადი ეკონომიკური განვითარების უზრუნველყოფის ხელშეწყობისათვის უმთავრეს ამოცანას ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს, რაც ინფლაციის ზომიერ ფარგლებში მოქცევას ნიშნავს.

ინფლაციის კონტროლის მონეტარულ ინსტრუმენტებთან ერთად აქტიურად ხდება საზოგადოებასთან კომუნიკაცია და მოლოდინების ფორმირების გზით ფასების დონის მართვა. საზოგადოებასთან წარმატებულ კომუნიკაციისათვის საჭიროა მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგიისა და მისი განხორციელების მაღალი გამჭვირვალობა. იზრდება ცენტრალური ბანკის ანგარიშვალდებულება. ეროვნული ბანკისადმი ნდობისათვის ასევე მნიშვნელოვანია ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობა. საქართველოში, ამ მხრივ, მნიშვნელოვანი ცვლილებები შევიდა

კანონმდებლობაში, რამაც განამტკიცა „საქართველოს კონსტიტუციით“ განსაზღვრული დამოუკიდებლობის გარანტია. აღნიშნული ცვლილებით საკანონმდებლო, აღმასრულებელ და სხვა ორგანოებს ეკრძალებათ საქართველის ეროვნული ბანკის საქმიანობაში ჩარევა.

ინფლაციის თარგეთირების დროს დგინდება დროითი ჰორიზონტი და მისთვის ცხადდება (როგორც წესი, მთავრობის მიერ შეჩვენული და საკანონმდებლო ორგანოს მიერ დამტკიცებული) ინფლაციის სასურველი სამიზნე რაოდენობრივი მნიშვნელობა. ასევე, ცხადდება სამიზნე მნიშვნელობიდან დასაშვები გადახრის საზღვრები. საქართველოსათვის 2009 წელს სამიზნე მაჩვენებელს საშუალოწლიური ინფლაციის 9-პროცენტიანი სიდიდე წარმოადგენს, ხოლო დასაშვები გადახრის საზღვრები  $\pm 2$  პროცენტით განისაზღვრა. ეს იმას ნიშნავს, რომ, თუ ქვეყანაში ინფლაცია, მაგალითად, 7.1 პროცენტია, ასეთ შემთხვევაში ცენტრალური ბანკის ძირითადი ამოცანა მიღწეულია. თუმცა, ცენტრალური ბანკი, როგორც წესი, ცდილობს, ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს მიუახლოვოს.

ის ქვეყნები, რომლებიც ახლა იწყებენ ინფლაციის თარგეთირებას, მოულოდნელი ეგზოგენური შოკებისა და ინფლაციისა და გადაცემის მექანიზმების მოდელირების დროს დაშვებული შეცდომებისაგან თავის დაზღვევის მიზნით, არჩევენ უფრო დიდ საზღვრებს. ზოგიერთ ქვეყანას აქვს გამონაკლისის პირობა (**escape clause**), რაც განსაკუთრებულ პირობებში (ადმინისტრირებული ფასების, არაპირდაპირი გადასახადების, ბენზინის და კვების პროდუქტების ფასების მკვეთრი ცვლილების შემთხვევაში) თარგეთის საზღვრებიდან გადახრას ამართლებს.

თუ ცენტრალური ბანკი ვერ შეძლებს ინფლაციის დასაშვებ საზღვრებში მოქცევას, მაშინ იგი ვალდებულია, საფუძვლიანი ახსნა-განმარტებით მიმართოს საკანონმდებლო ორგანოს,

რომელმაც დაანესა სამიზნე ინფლაციის საზღვრები.

მოულოდნელი მერყეობისაგან თავის არიდების მიზნით, ინფლაციის სამიზნე მნიშვნელობად შეიძლება გამოყენებული იყოს საბაზო ინფლაცია, საშუალო წლიური ინფლაცია, ინფლაცია გარკვეული პროდუქტების ფასების გარეშე და ა. შ. თუმცა, ყველაზე ხშირად მაინც ოფიციალური წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი გამოიყენება. ასეთი გადაწყვეტილება იმით არის განპირობებული, რომ გამოცხადებული სამიზნე სიდიდე ინფლაციური მოლოდინის ღუზად უნდა იქნეს გამოყენებული, რაც ეკონომიკურ აგენტებს მიანვდის სიგნალს და მოსახელობისათვის ადვილად

გასაგები იქნება. გარდა ამისა, სამიზნე ინფლაციის სიდიდე უნდა იძლეოდეს კრიტერიუმს ცენტრალური ბანკის ანგარიშვალდებულებისათვის, რომლითაც მანიპულერება ცენტრალური ბანკისათვის იოლი არ იქნება. საქართველოს შემთხვევაში, როგორც აღინიშნა, საშუალო წლიური ინფლაცია გამოიყენება სამიზნე მნიშვნელობად. წლიური ინფლაციის დათვლას საქართველოს ეკონომიკური განვითარების სტატისტიკის დეპარტამენტი ახორციელებს. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკის საქმიანობის ხარისხთან მიმართებაში საკმაოდ გამჭვირვალე ინსტრუმენტი არსებობს.

## 4. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებები

კომერციული ბანკების საკმარისი ლიკვიდობით უზრუნველყოფისათვის, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აგვისტო-სექტემბერში დაწესებული შეღავათების შემდეგ, 2 ოქტომბრიდან მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნა საკმაოდ დაბალ – 5 პროცენტზე დაადგინა.

2008 წლის III კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. 15 ოქტომბერს მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელად, 10 პროცენტზე დატოვა, ხოლო 26 ნოემბერს და 24 დეკემბერს 100-100 საბაზისო პუნქტით შეამცირა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8 პროცენტს გაუტოლდა.

15 ოქტომბრის სხდომაზე აღინიშნა, რომ საბანკო სისტემას ლიკვიდურობის საკმარისზე მაღალი მაჩვენებელი ჰქონდა შენარჩუნებული. ამასთან, სავარაუდო იყო, რომ საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ გახსნილი საკრედიტო ხაზი, მაღალი საერთაშორისო რეზერვები და ადგილობრივი ბანკების მაღალი კაპიტალიზაცია ქვეყნის საფინანსო სისტემის მდგრადობას უზრუნველყოფდა. საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისა და დონორი ორგანიზაციებიდან მისაღები მნიშვნელოვანი დახმარებების ფონზე, უკვე უახლოეს მომავალში მოსალოდნელია საბანკო სექტორში საგარეო შემოდინებების სტაბილურობის აღდგენა.

გარკვეული პოზიტიური ძვრები შეინიშნებოდა საბანკო სექტორში, კერძოდ, ადგილი ჰქონდა დეპოზიტების ზრდის ტენდენციას. თუმცა, კომერციული ბანკები, მსესხებლების მხრიდან გაზრდილი რისკების აღქმადობის გამო, სიფრთხილით ეკიდებოდნენ სესხების გაცემას, რის გამოც ბანკების მხრიდან ეკონომიკის დაკრედიტების ზრდა არ შეიმჩნეოდა.

ამ მომენტისათვის ჯერ კიდევ მაღალი იყო წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი

(10.6 პროცენტი), მაგრამ მოსალოდნელი იყო ინფლაციის დინამიკის კლების მიმართულებით შენარჩუნება.

26 ნოემბრისა და 24 დეკემბრის სხდომებზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა გაითვალისწინა მსოფლიოს პესიმისტური მაკროეკონომიკური პროგნოზი და მშპ-ის ზრდის ტემპის გლობალური და მკვეთრი შემცირების მოლოდინი, რაც საქართველოს ექსპორტზეც აისახებოდა. ამ დროისათვის საქართველოს ეკონომიკა ორმაგი ძლიერი შოკის გავლენის პირობებში ფუნქციონირებდა. საერთაშორისო ბაზრებზე განვითარებული მოვლენებისა და საქართველოში რუსული აგრესიის შედეგად შესუსტდა ადგილობრივი და უცხოელი ინვესტორების ნდობა. აღნიშნული, თავის მხრივ, იწვევდა საინვესტიციო და სამომხმარებლო ხარჯების შემცირებას. შედეგად, მცირდება იმპორტის მოთხოვნა და ფასები. მიუხედავად იმპორტის მოსალოდნელი შემცირებისა, ზემოთ აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს მშპ-ის ზრდა 2008 და 2009 წლებში, წინა წლებთან შედარებით, შემცირდება.

საერთაშორისო ბაზრებზე ძირითად სასაქონლო პროდუქტებზე მოსალოდნელი იყო ფასების მნიშვნელოვანი შემცირების ტენდენციის გაგრძელება, რაც ზრდიდა დეფლაციის რისკს. ინფლაციის პროგნოზით, უფრო მაღალი ალბათობით, ფაქტობრივი ინფლაციის მაჩვენებელი სამიზნე ინფლაციაზე დაბალი იქნებოდა. ფასების შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა, ასევე, ფულადი აგრეგატების ზრდის დაბალი ტემპიც.

ინფლაციის დინამიკის ასეთმა მოლოდინმა საქართველოს ეროვნული ბანკს მონეტარული პოლიტიკის შერბილების საშუალება მისცა, რაც ხელშემწყობი ფაქტორი იქნებოდა ეკონომიკური ზრდისათვის.



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