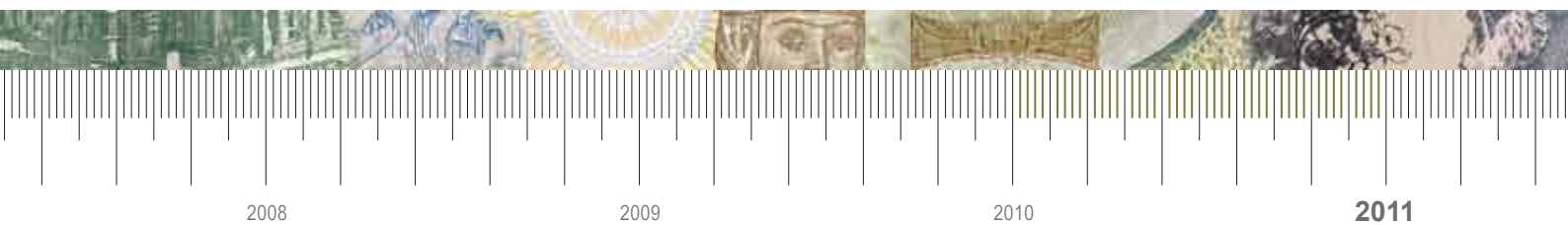


ინფლაციის მიმოხილვა

საქართველოს ეროვნული ბანკი

2011



საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

2011 წ. II კვარტალი

თბილისი

სარჩევი

1.	შესავალი.....	5
2.	სამომხმარებლო ფასების ცვლილება.....	7
3.	ინფლაციის ფაქტორები.....	11
	3.1 შრომის ბაზარი.....	11
	3.2 მონეტარული ინსტრუმენტები.....	14
	3.3 ბანკთაშორისი სესხები.....	16
	3.4 საბანკო სექტორი.....	16
	3.5 გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები.....	21
	3.6 გამოშვება და მოთხოვნა.....	24
	3.6.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება.....	26
	3.6.2 ინვესტიციები.....	27
	3.6.3 2011 წლის პროგნოზი.....	27
	3.7 საგარეო ვაჭრობა.....	31
	3.8 სამთავრობო ოპერაციები.....	35
4.	ინფლაციის პროგნოზი.....	33
5.	მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებები.....	42

ჩანართები

ჩანართი 1.	ახალი კეინზიანური მოდელი საქართველოს ეკონომიკისთვის.....	29
ჩანართი 2.	საერთაშორისო რეზერვების მართვის სისტემა (WSS).....	34
ჩანართი 3.	10 წლიანი ევროობლიგაციების გამოშვება.....	37

დიაგრამები

დიაგრამა N 2.1	სურსათზე ფასების ცვლილების გავლენა ინფლაციაზე.....	7
დიაგრამა N 2.2	ფასების ზრდა 2009 წლის დეკემბერთან შედარებით.....	8
დიაგრამა N 2.3	წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2009 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 266 კომპონენტის მიხედვით).....	8
დიაგრამა N 2.4	საბაზო ინფლაცია სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით.....	9
დიაგრამა N 2.5	წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით.....	9
დიაგრამა N 2.6	ვაჭრობადი და არავაჭრობადი საქონლის ინფლაცია.....	9
დიაგრამა N 2.7	წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა სანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის.....	9
დიაგრამა N 3.1	დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2011 წლის I კვარტალში (ლარი).....	12
დიაგრამა N 3.2	შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).....	12
დიაგრამა N 3.3	ლარის ლიკვიდობა.....	15
დიაგრამა N 3.4	სადეპოზიტო სერთიფიკატების აუქციონების დინამიკა.....	15
დიაგრამა N 3.5	ლიკვიდური აქტივების, ვალდებულებების, ლიკვიდობის კოეფიციენტისა და ლიკვიდობის მოთხოვნის დინამიკა.....	16
დიაგრამა N 3.6	საბანკო სისტემიდან სებ-ის მიერ სადეპოზიტო სერთიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციული ბანკებისათვის სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მიწოდება.....	16
დიაგრამა N 3.7	ბანკთაშორის მოკლევადიანი სესხების ინდექსი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.....	17

დიაგრამა N 3.8 მოკლევადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით, მლნ ლარი.....	17
დიაგრამა N 3.9 მოკლევადიანი სესხები უცხოური ვალუტით, მლნ ლარი.....	17
დიაგრამა N 3.10 გრძელვადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით, მლნ ლარი.....	18
დიაგრამა N 3.11 გრძელვადიანი სესხები უცხოური ვალუტით, მლნ ლარი.....	18
დიაგრამა N 3.12 ვადაგადაცილებები.....	18
დიაგრამა N 3.13 დეპოზიტები ეროვნული და უცხოური ვალუტით.....	19
დიაგრამა N 3.14 ლარის დეპოზიტების შემადგენლობა.....	20
დიაგრამა N 3.15 უცხოური ვალუტის დეპოზიტების შემადგენლობა.....	20
დიაგრამა N 3.16 საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე (%).....	20
დიაგრამა N 3.17 ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2009-2011 წლები).....	22
დიაგრამა N 3.18 ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი (2007-2011 წლები).....	22
დიაგრამა N 3.19 სავალუტო ბაზარზე სეპ-ის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები.....	23
დიაგრამა N 3.20 საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა.....	23
დიაგრამა N 3.21 საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები.....	23
დიაგრამა N 3.22 სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები.....	24
დიაგრამა N 3.23 საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა.....	26
დიაგრამა N 3.24 საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა.....	28
დიაგრამა N 3.25 ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა.....	31
დიაგრამა N 3.26 წამყვანი საექსპორტო პროდუქცია 2010 წლის და 2011 წლის მეორე კვარტალებში....	33
დიაგრამა N 3.27 ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა.....	35
დიაგრამა N 3.28 ევროობლიგაციების შემოსავლიანობა.....	38
დიაგრამა N 4.1 წლიური ინფლაციის პროგნოზი ცალკეული კომპონენტების პროგნოზირების საფუძველზე.....	40
დიაგრამა N 4.2 ინფლაციის პროგნოზი (ეკონომეტრიკული მოდელის მიხედვით).....	41

ცხრილები

ცხრილი N 2.1 ინფლაციის (სფი) მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით (პროცენტი), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტი) და ზეგავლენა სფი-ზე (პროცენტული პუნქტი).....	10
ცხრილი N 3.1 2011 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	11
ცხრილი N 3.2 2011 წლის I კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2010 წლის I კვარტალთან შედარებით.....	12
ცხრილი N 3.3 ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ის ზრდაში.....	25
ცხრილი N 3.4 ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები.....	35

1. შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2011 წლის ივნისის ბოლოსთვის წლიურმა ინფლაციამ 10 პროცენტი შეადგინა. წლიურ ინფლაციას კვლავ სურსათზე ფასების ცვლილება განსაზღვრავს. სურსათის გაძვირების წვლილი ინფლაციაში 90 პროცენტს შეადგენს. უნდა აღინიშნოს, რომ ბოლო თვეების განმავლობაში ბაზარზე ახალი მოსავლის გაჩენასთან ერთად ხილ-ბოსტნეულზე ფასების შემცირება აღინიშნება, რაც შესაბამისად აისახება წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე, რომელიც მეორე კვარტალში 3.8 პროცენტით ხოლო ივლისში 8.5 პროცენტამდე შემცირდა.

ადგილობრივი საქონლის წლიური ინფლაცია ივნისში 9.5 პროცენტს, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე 9.4 პროცენტს შეადგენს. აღსანიშნავია რომ, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში არავაჭრობად საქონელზე ინფლაცია 2.2 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო ვაჭრობად საქონელზე ფასების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალია და 14.3 პროცენტს შეადგენს, რაც ძირითადად სურსათზე მაღალი ინფლაციის შედეგია. აღსანიშნავია, რომ საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი (სამომხმარებლო ფასების ცვლილება სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით) მეორე კვარტალში კიდევ უფრო შემცირდა და 0.3 პროცენტს გაუტოლდა. აგრეთვე დაბალია მომსახურების სექტორზე ფასების ზრდის ტემპი, ივნისის თვეში მომსახურების ინფლაციამ 1 პროცენტი შეადგინა. ფასების ზრდის ასეთი განაწილება ნათლად მიუთითებს იმაზე რომ, ინფლაციის მაღალი დონე საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების ზრდით არის გამოწვეული და მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა სუსტია.

ინფლაციაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების დინამიკა მოკლედ შემდეგნაირად შეიძლება აღინეროს: 2011 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეკონომიკა 5.8 პროცენტით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო კვარტალების განმავლობაში ეკონომიკის ზრდის ტემპის შენელება ფიქსირდება. ეს ტენდენცია მოსალოდნელია, რომ მეორე კვარტალშიც შენარჩუნდეს, რაც მოთხოვნის შესუსტებაზე მიუთითებს. შინამეურნეობების რეალური სა-

ბოლო მოხმარება სამომხმარებლო ფასების ზრდის ეფექტის გამორიცხვით 5.7 პროცენტით გაიზარდა. მოხმარებისა და მთლიანი ეკონომიკის თანაბარი რეალური ზრდა მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის ნაკლებობაზე მიუთითებს.

2011 წლის მეორე კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1.6 პროცენტით გაუფასურდა, ხოლო ნომინალური ეფექტური კურსი 3 პროცენტით გამყარდა. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ლარის გამყარებას რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა. მათ შორის აღსანიშნავია ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილები, კომერციული ბანკების მიერ უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების უფრო სწრაფი ზრდა ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებთან შედარებით, აგრეთვე საერთაშორისო ბაზრებზე არსებული დოლარის გაუფასურების ტენდენცია და შესაბამისად წარმოშობილი ლარის გამყარების მოლოდინები. ლარის გამყარების ტენდენცია იმპორტის ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა.

2011 წლის მეორე კვარტალში 545.6 მილიონი ლარით გაიზარდა კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხების მოცულობა და 6,974.5 მილიონი ლარი შეადგინა. დაკრედიტების წლიური ზრდის ტემპი 2011 წლის ივნისის ბოლოსთვის 29.5 პროცენტს გაუტოლდა (გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით). ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების მოცულობა 228 მილიონი ლარით გაიზარდა და 1,948.3 მილიონი ლარი შეადგინა, ხოლო აშშ დოლარით გამოსახული უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების მოცულობა 256 მილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა და 3,016 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი 27.1 პროცენტს შეადგენს, ხოლო უცხოური ვალუტის სესხებისათვის 30.1 პროცენტს. ეკონომიკის დაკრედიტების ზრდა აღნიშნული ტემპით შესაბამისობაშია ეკონომიკური ზრდის არსებულ პროგნოზთან - 5.5 პროცენტი.

საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებები 2011 წლის მეორე კვარტალში 165.1 მლნ ლარით

გაიზარდა და 4,929.9 მლნ ლარი შეადგინა. ივნისის ბოლოსთვის ეროვნული ვალუტით დეპოზიტების წლიური ზრდის ტემპი 37.6 პროცენტს შეადგენს, ხოლო უცხოური ვალუტით დეპოზიტები წლიურად 41.5 პროცენტით გაიზარდა. საანგარიშო პერიოდში აღსანიშნავია არარეზიდენტების დეპოზიტების ზრდა 5.8 პროცენტით, რამაც ივნისის ბოლოს 587.7 მლნ ლარი შეადგინა.

საანგარიშო პერიოდში მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია შემცირდა 2.2 პროცენტული პუნქტით და ივნისის ბოლოსთვის შეადგენს 69.9 პროცენტს. მთლიანი დეპოზიტების მსგავსად შემცირდა დოლარიზაცია ფიზიკური პირებისგან მოზიდულ დეპოზიტებში, თუმცა კვლავ მაღალი რჩება და 86.5 პროცენტს შეადგენს.

საანგარიშო პერიოდში სებ-ი აგრძელებდა მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენებას საბანკო სექტორის ლიკვიდობის ეფექტური მართვისა და ამ სექტორის გაჯანსაღების მიზნით. კომერციული ბანკების საკორესპონდენტო ანგარიშებზე განთავსებული სახსრების საშუალო მოცულობა მეორე კვარტალის განმავლობაში დაახლოებით ამავე პერიოდში მინიმალური რეზერვების საშუალოდ დასაცავი ნაშთის ტოლი იყო. აღნიშნული მიუთითებს საბანკო სექტორში ლიკვიდობის მართვის ეფექტიანობის ზრდაზე. საანგარიშო

პერიოდში სებ-ის სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე მოთხოვნა საგრძნობლად აღემატებოდა ემისიას, კვარტალის განმავლობაში ჯამში განთავსდა 445 მილიონი ლარის ფასიანი ქაღალდი.

მაის-ივნისში გამოიკვეთა ეკონომიკის ზრდის ტემპის შენელების ტენდენცია და შედეგად მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზენოლის კიდევ უფრო შესუსტება. ამასთან, ივნისის თვეში სამომხმარებლო ფასების მოსალოდნელზე უფრო მეტად შემცირება დაფიქსირდა და შედეგადაც შემცირდა ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლები, რომლის მიხედვითაც მოსალოდნელია, რომ მომდევნო წლის დასაწყისში ინფლაცია ჩამოცდეს მიზნობრივ დონეს. აქედან გამომდინარე ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო მონეტარული პოლიტიკის შერბილება, რაც პოლიტიკის განაკვეთის 25 საბაზისო პუნქტით შემცირებაში გამოიხატა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის მიხედვით, მომდევნო თვეების განმავლობაში მოსალოდნელია წლიური ინფლაციის კიდევ უფრო შემცირება. არსებული პროგნოზებით, წლიური ინფლაცია მესამე კვარტალის ბოლოსათვის 4.2 პროცენტიდან 4.8 პროცენტი ინტერვალში, ხოლო წლის ბოლოს 4.3-დან 5.5 პროცენტამდე ინტერვალში მოხვდება.

2. სამომხმარებლო ფასების სვლილება

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2011 წლის მეორე კვარტალში, პირველ კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 3.8 პროცენტით შემცირდა. 2009 წლის ანალოგიური მაჩვენებელი -0.4 პროცენტს შეადგენდა. შედეგად, 2011 წლის მეორე მეოთხედის ბოლოსათვის, წლიურმა ინფლაციამ წინა კვარტალში დაფიქსირებული 13.9 პროცენტიდან 10.0 პროცენტამდე მოიკლო. საშუალო წლიურმა ინფლაციის მაჩვენებელმა საანგარიშო პერიოდში 2.0 პროცენტული პუნქტით მოიმატა და 11.3 პროცენტს მიაღწია.

კვარტალის ინფლაციაზე ძირითადი გავლენა მოახდინა სურსათზე ფასების ცვლილებამ. კონკრეტულად, ბაზარზე ახალი მოსავლის გამოჩენასთან ერთად ფასების შემცირება დაფიქსირდა ხილ-ბოსტნეულზე. საანგარიშო პერიოდში, ფასები შემცირდა აგრეთვე განათლების სექტორში. წინა კვარტალთან მიმართებაში, ფასები გაიზარდა საქონლის და ღირსის ხორცზე, სიმინდის და ხორბლის ფევილებზე.

კვარტალურად, სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების სასაქონლო ჯგუფიდან ფასების ზრდა დაფიქსირდა ამ ჯგუფში შემავალ ყველა კატეგორიაზე, „ხორცისა და ხორცის პროდუქტებისა“ და „კვების სხვა პროდუქტების“ გარდა.

საანგარიშო პერიოდში, წინა კვარტალთან შედარებით სამომხმარებლო ფასების კლება მნიშვნელოვნად განაპირობა კავშირგაბმულობის სფეროში განეულ მომსახურებაზე ფასების საერთო დონის შემცირებამ. ფასების კლება დაფიქსირდა ასევე „ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის“ კატეგორიაში შემავალი საქონლის შემთხვევაში.

ზემოთ ჩამოთვლილი კატეგორიების ანალოგიურად ფასები შემცირებულია სხვა ჯგუფებზეც, თუმცა შედარებით დაბალი ტემპით. საპირისპიროდ, ფასების ზრდა დაფიქსირდა - „ჯანმრთელობის დაცვისა“ და „სასტუმროები, კაფეებისა და

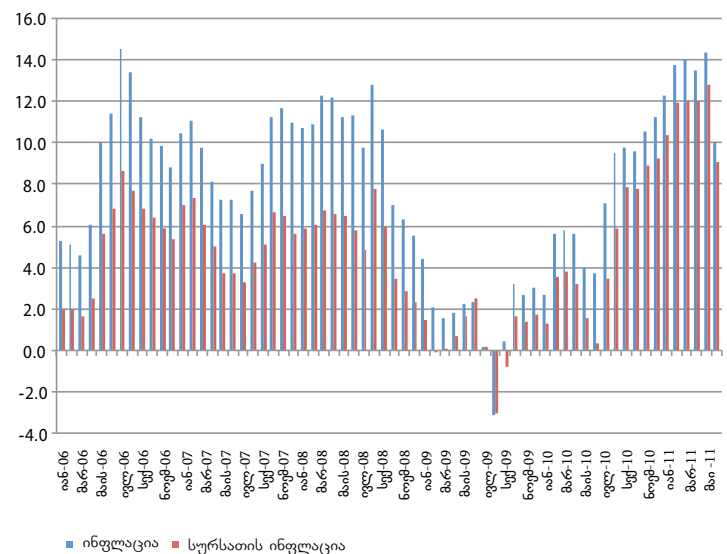
რესტორნების“ სფეროების შემთხვევაში. აგრეთვე, ფასების საერთო დონემ აინია სატრანსპორტო სექტორშიც, რაც, თავის მხრივ ბენზინსა და დიზელის სანვავზე ფასების ანევის შედეგია.

საბოლოო ჯამში მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში, წინა პერიოდთან შედარებით სამომხმარებლო კალათის ფასები 3.8 პროცენტით შემცირდა.

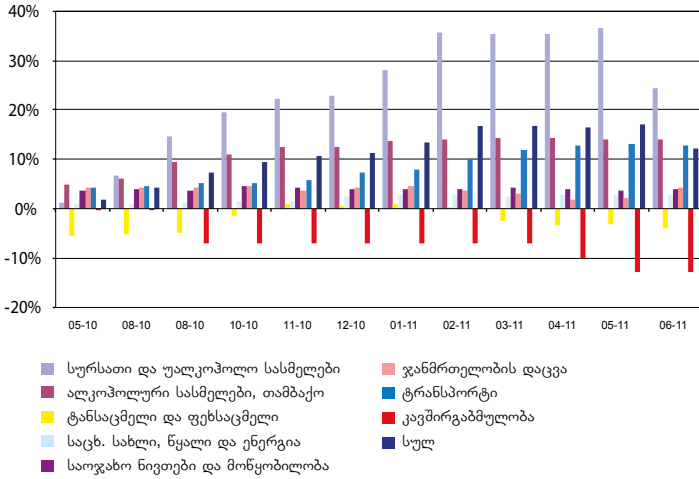
როგორც უკვე აღინიშნა, 2011 წლის მეორე მეოთხედში, წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო კალათის ფასები 10.0 პროცენტით გაიზარდა. ფასები გაზრდილია დიზელსა და ბენზინზე (24.4 და 18.7 პროცენტით შესაბამისად). წლიური ინფლაცია ძირითადად გამოწვეულია „სურსათი და უალკოჰოლო სასმელების“ კატეგორიაში შემავალ პროდუქტებზე ფასების ზრდით. სურსათზე ფასების მატებით გამოწვეული ინფლაციის წილი მთლიან ინფლაციაში 90 პროცენტს შეადგენს.

ღიაბრაზა N 2.1

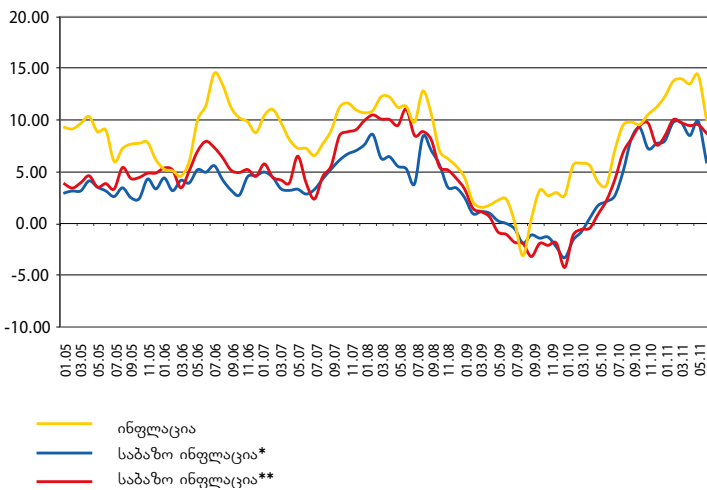
სურსათზე ფასების ცვლილების გავლენა ინფლაციაზე



ღიაბრამა 2.2
ფასების ზრდა 2009 წლის დეკემბერთან შედარებით



ღიაბრამა 2.3
წლიური სფი და საბაზო ინფლაცია (2009 წლის დეკემბრიდან მოქმედი სამომხმარებლო კალათის 266 კომპონენტის მიხედვით)¹



ღიაბრამა 2.4
საბაზო ინფლაცია სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით



საანგარიშო თვეში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ფასების ზრდა დაფიქსირდა შემდეგ სასურსათო საქონელზე: „ხილი და ყურძენი“ (34.4 პროცენტით), „ზეთი და ცხიმი“ (29.3 პროცენტით), „ხორცი და ხორც-პროდუქტები“ (26.4 პროცენტით) და „რძე, ყველი და კვერცხი“ (26.2 პროცენტით). ასევე აღსანიშნავია ფასების მატება შემდეგ კატეგორიებზე: „პური და პურპროდუქტები“ (23.0 პროცენტით), „კვების სხვა პროდუქტები“ (19.6 პროცენტით), „ბოსტნეული და ბალჩეული“ (16.6 პროცენტით) და „შაქარი და საკონდიტრო ნაწარმი“ (12.5 პროცენტით). სასაქონლო ჯგუფში „ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო“ სამომხმარებლო ფასების წლიურმა მატებამ 9.2 პროცენტი შეადგინა.

ინფლაციის თვის ბოლოსათვის, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ფასების ზრდა დაფიქსირდა „სასტუმროები, კაფეები და რესტორნების“ სფეროში (10.0 პროცენტით). ფასებმა იმატა ასევე „ტრანსპორტის“, „სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება“, და „ავჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობები“ კატეგორიებში შემავალ საქონელსა და მომსახურებაზე (8.1, 6.6 და 3.5 პროცენტით შესაბამისად). სექტორებში, „საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერჯია, აირი და სათბობის სხვა სახეები“ და „დასვენება, გართობა და კულტურა“ განუღებულ მომსახურებაზე და ჯგუფში „ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი“ შემავალ საქონელზე ფასების დონის წლიურმა ზრდამ შესაბამისად, 1.5 პროცენტი, 1.1 პროცენტი და 1.4 პროცენტი შეადგინა.

საანგარიშო თვეში, წლიურ დონეზე ფასების შემცირება დაფიქსირდა სამ კატეგორიაში. კერძოდ, სასაქონლო ჯგუფში „კავშირგაბმულობა“ შემავალ მომსახურებაზე ფასებმა მნიშვნელოვნად, 13.1 პროცენტით დაიკლო. შედარებით მცირე იყო კლება „განათლების“ და „ჯანმრთელობის დაცვის“ სფეროებში (შესაბამისად, 2.0 პროცენტი და 0.9 პროცენტი).

¹ * ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.
** ორი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მოხვედრილი პროდუქტების მიხედვით.

ნლის მეორე კვარტლის წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლების ზრდის ტემპის კლება შეინიშნება. კერძოდ, საანგარიშო პერიოდში წლიური საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები 8.7 და 5.9 პროცენტს შეადგენს, შესაბამისად, ორი და ერთი სტანდარტული გადახრის ფარგლებში მყოფი პროდუქტებისათვის.

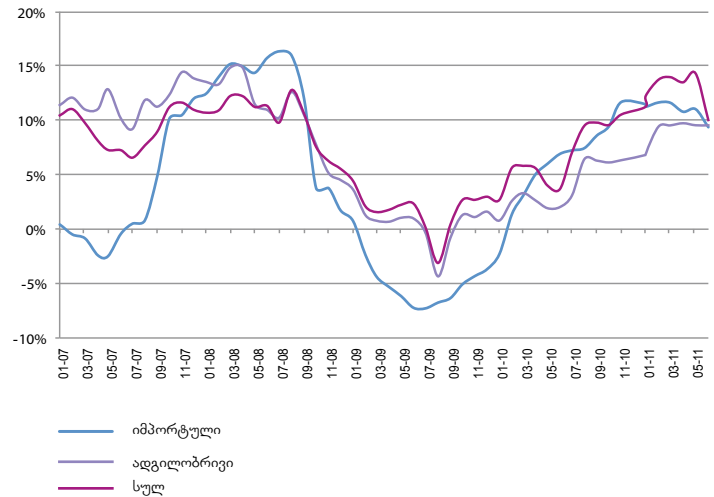
აქვე აღსანიშნავია, რომ სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე სამომხმარებლო კალათის სხვა პროდუქტებზე ფასების საერთო დონის ზრდა გაცილებით დაბალია. ამგვარად გაზომილი საბაზო ინფლაცია, საანგარიშო პერიოდის ბოლოსათვის 0.3 პროცენტამდე შემცირდა. აღნიშნული, ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან ზენოლის სისუსტის მანიშნებელია.

იმპორტირებულ საქონელზე წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ბოლო პერიოდის განმავლობაში ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების მატების შედეგი იყო. საანგარიშო პერიოდში, ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის ტემპი შედარებით შენედა და ივნისის თვეში 9.4 პროცენტი შეადგინა. ადგილობრივ საქონელზე ინფლაცია 9.5 პროცენტია. ამავე პერიოდში, ვაჭრობად საქონელზე ფასების დონემ 14.3 პროცენტით მოიმატა, ხოლო არავაჭრობად საქონელზე წლიური 2.2 პროცენტი ინფლაცია დაფიქსირდა.

საქონლის მოხმარების ხანგრძლივობის მიხედვით განხილვა გვიჩვენებს, რომ 2011 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით ფასების შემცირებამ ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე 5.2 პროცენტი შეადგინა. ანალოგიურად, ფასების კლება დაფიქსირდა ხანგრძლივი და საშუალო მოხმარების საქონელზე, თუმცა შედარებით დაბალი ტემპებით (შესაბამისად, 2.0 პროცენტით და 0.8 პროცენტით). პარალელურად, მომსახურებაზე ფასების დონემ 0.3 პროცენტით დაინია.

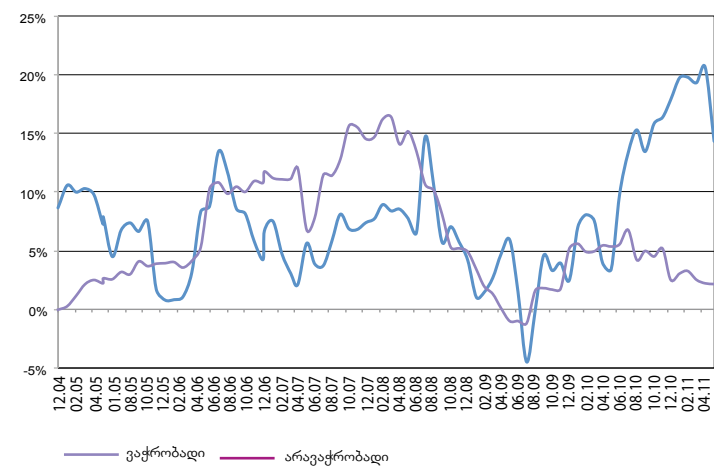
დიაგრამა 2.5

წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით



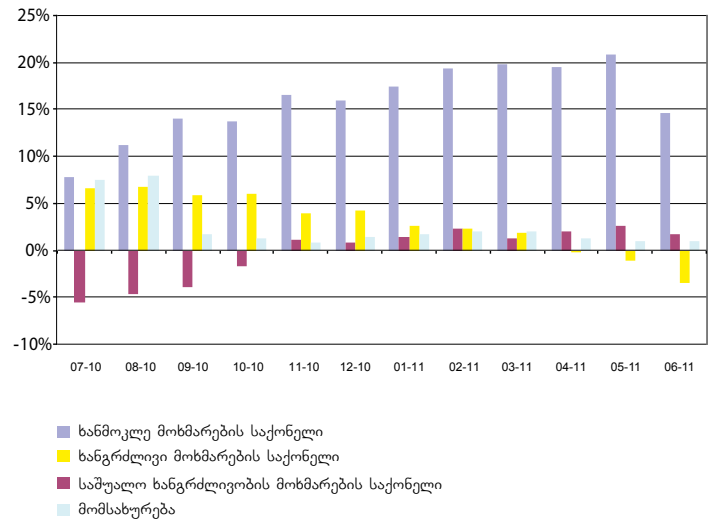
დიაგრამა 2.6

ვაჭრობადი და არავაჭრობადი საქონლის ინფლაცია



დიაგრამა 2.7

წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის



საქონლის სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების მიხედვით წლიური ინფლაციის მაჩვენებლები შემდეგია: ხანმოკლე მოხმარების საქონლისათვის სფი წლიური პროცენტული ზრდა 14.6 პროცენტს შეადგენს; საშუალო მოხმარების საქონ-

ლის ფასებმა 1.7 პროცენტით მოიმატა; ხოლო ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის შემთხვევაში წლიურ დონეზე ფასების კლებამ 3.5 პროცენტი შეადგინა. ივნისის თვეში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, განუღებულ მომსახურებაზე ფასების მატება 1.0 პროცენტს გაუტოლდა.

ცხრილი 2.1

ინფლაციის (სფი) მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით (პროცენტი), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტი) და ზეგავლენა სფი-ზე (პროცენტული პუნქტი).

	2009 წლის დეკემბრის წონები	ივნ11/მარ10		ივნ11/ივნ11		ივნ10/ივნ11/ ივნ09/ივნ10	
		ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0%	-3.8%	-3.8%	10.0%	10.0%	11.3%	11.3%
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	40.1%	-8.0%	-3.7%	22.2%	8.9%	22.8%	9.2%
სურსათი	38.8%	-8.3%	-3.9%	22.6%	9.1%	23.2%	9.4%
პური და პურპროდუქტები	11.7%	-0.4%	0.0%	23.0%	2.7%	19.4%	2.3%
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.6%	8.2%	0.6%	26.4%	1.9%	14.5%	1.0%
თევზი	1.1%	-3.3%	0.0%	3.9%	0.0%	9.1%	0.1%
რძე, ყველი და კვერცხი	4.7%	-10.8%	-0.5%	26.2%	1.0%	16.5%	0.7%
ზეთი და ცხიმი	3.4%	-0.5%	0.0%	29.3%	1.1%	30.1%	1.1%
ხილი, ყურძენი	1.8%	-17.4%	-0.5%	34.3%	0.7%	46.1%	0.8%
ბოსტნეული, ბალახეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	7.5%	-27.4%	-3.1%	16.6%	1.3%	33.7%	2.8%
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.2%	-9.9%	-0.3%	12.5%	0.3%	15.1%	0.4%
კვების სხვა პროდუქტები	0.3%	0.2%	0.0%	19.6%	0.1%	13.5%	0.1%
უალკოჰოლო სასმელები	1.3%	1.8%	0.0%	10.6%	0.1%	10.0%	0.1%
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	2.9%	-0.2%	0.0%	9.2%	0.3%	9.8%	0.3%
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	4.3%	-1.5%	-0.1%	1.4%	0.1%	-1.0%	0.0%
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერჯია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	13.9%	0.1%	0.0%	1.5%	0.2%	2.3%	0.3%
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.6%	-0.3%	0.0%	3.5%	0.1%	3.7%	0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა	9.0%	1.1%	0.1%	-0.9%	-0.1%	2.9%	0.3%
ტრანსპორტი	10.4%	0.8%	0.1%	8.1%	0.9%	7.4%	0.8%
კავშირგაბმულობა	4.2%	-6.3%	-0.2%	-13.1%	-0.5%	-7.2%	-0.3%
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.2%	0.9%	0.0%	1.1%	0.0%	-0.2%	0.0%
განათლება	5.2%	-0.8%	0.0%	-2.0%	-0.1%	6.7%	0.3%
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	1.8%	1.1%	0.0%	10.0%	0.2%	7.2%	0.1%
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	2.5%	0.0%	0.0%	6.6%	0.2%	8.1%	0.2%
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	67.9%	-5.2%	-3.8%	14.6%	10.0%	15.9%	10.8%
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	5.8%	-0.8%	0.0%	1.7%	0.1%	-0.3%	0.0%
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	3.4%	-2.0%	-0.1%	-3.5%	-0.1%	2.9%	0.1%
მომსახურება	22.8%	-0.3%	-0.1%	1.0%	0.2%	2.4%	0.5%

3. ინფლაციის ფაქტორები

3.1 შრომის ბაზარი

საქსტატის მონაცემებით, 2011 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ქვეყნის ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა 3 პროცენტით გაუმჯობესდა. ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო ხელფასის დონე კი, 2010 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით, მნიშვნელოვნად - 11.8 პროცენტით გაიზარდა. ამდენად, შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდა წინა კვარტალებთან შედარებით საკმაოდ შენედა, ხოლო დაქირავებულთა ხელფასების ზრდის ტემპი კი მნიშვნელოვნად დაჩქარდა.

2011 წლის პირველ კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა „საფინანსო შუამავლობის“, „სასტუმროების და რესტორნების“, „უძრავი ქონებით ოპერაციების“ სექტორებში. მატება აღინიშნა ასევე განათლების, „ტრანსპორტის და კავშირგაბმულობის“ და ჯანდაცვის სფეროებში.

2010 წლის პირველ კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების საგრძნობი კლება წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით დაფიქსირდა მშენებლობის, ვაჭრობის, მრეწველობის, სახელმწიფო მართვის და სოფლის მეურნეობის სექტორებში.

საწარმოთა და შრომის მიმდინარე სტატისტიკის დაკვირვების მონაცემებით 2011 წლის პირველ კვარტალში ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებულთა საშუალოთვიურმა ხელფასმა 631.3 ლარი შეადგინა, რაც 11.8 პროცენტით აღემატება 2010

ცხრილი 3.1

2011 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

	დამატებითი ღირებულების ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	99.4
მრეწველობა	93.8
მშენებლობა	93.5
ვაჭრობა	93.6
სასტუმროები და რესტორნები	122.9
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	105.8
საფინანსო შუამავლობა	132.7
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	117.8
სახელმწიფო მართვა, თავდაცვა	98.8
განათლება	109.8
ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება	105.5
სულ, ეკონომიკაში	103.0

წლის შესაბამისი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელს. საანგარიშო პერიოდში, დარგების დიდ უმრავლესობაში დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასის ზრდა დაფიქსირდა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ინტენსიური ზრდით კვლავ გამოირჩეოდა „თევზჭერა, მეთევზეობა“. ამ დარგში 2011 წლის I კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალოთვიურმა ხელფასმა 61 პროცენტით მოიმატა. მაღალი ზრდა დაფიქსირდა სექტორებში: „ოპერაციები უძრავი ქონებით“ (43 პროცენტი), „სასტუმროები და რესტორნები“ (35 პროცენტი), „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება“ (26

პროცენტი) და „ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება“ (23 პროცენტი). სამთომოპოვებითი და დამამუშავებელი მრეწველობის, ასევე ვაჭრობის დარგებში ნომინალური ხელფასი წლიურად 16-17 პროცენტით გაიზარდა. შედარებით ზომიერად (5-8 პროცენტით) მოიმატა საშუალო ხელფასმა მშენებლობის, „ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობის“ და განათლების სექტორებში.

2011 წლის I კვარტალში, წინა წელთან შედარებით, დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალოთვიური ნომინალური ხელფასი მნიშვნელოვნად მხოლოდ სოფლის მეურნეობის სექტორში შემცირდა (11 პროცენტით).

ცხრილი 3.2

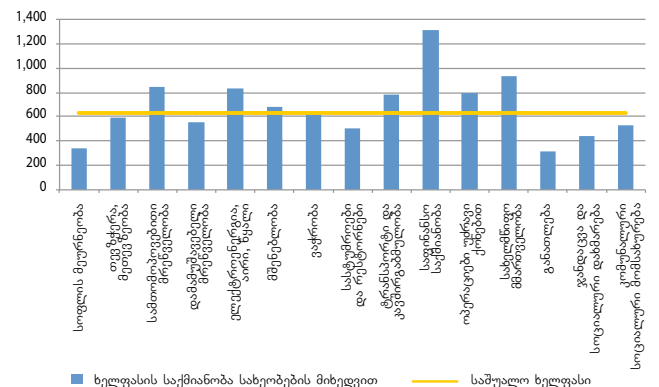
2011 წლის I კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი 2010 წლის I კვარტალთან შედარებით

	ნომინალური ხელფასის ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	88.5
თევზჭერა, მეთევზეობა	161.0
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	116.8
დამამუშავებელი მრეწველობა	117.1
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის ნარმოება და განაწილება	99.6
მშენებლობა	108.1
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	116.5
სასტუმროები და რესტორნები	135.4
ტანსპორტი და კავშირგაბმულობა	106.3
საფინანსო შუამავლობა	100.1
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განევა	143.5
სახელმწიფო მმართველობა	100.3
განათლება	104.8
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	122.7
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განევა	126.5
საშუალოდ ეკონომიკაში	111.8

2011 წლის პირველ კვარტალში სხვადასხვა დარგი საშუალო ხელფასის დონეებს შორის მნიშვნელოვანი უთანაბრობით ხასიათდებოდა. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი, ტრადიციულად, „საფინანსო შუამავლობისა“ (1,316 ლარი, წინა კვარტალთან შედარებით 0.3 პროცენტით მეტი) და „სახელმწიფო მმართველობის“ (929 ლარი, წინა კვარტალთან შედარებით 13.6 პროცენტით ნაკლები) სექტორებში დაფიქსირდა. ხელფასი „საფინანსო საქმიანობისა“ და „სახელმწიფო მმართველობის“ სექტორებში მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით საშუალო ხელფასის დონეს შესაბამისად 2.1-ჯერ და 1.5-ჯერ აღემატებოდა. ყველაზე დაბალი საშუალო ხელფასი, ტრადიციულად, „განათლების“ (311 ლარი) და „სოფლის მეურნეობის“ (336 ლარი) სფეროებში დაქირავებით დასაქმებულთა შორის დაფიქსირდა. ამ დარგებში დასაქმებულთა საშუალო ხელფასებმა ქვეყანაში საშუალო ხელფასის დაახლოებით ნახევარი შეადგინა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ განსხვავება ყველაზე მაღალ და ყველაზე დაბალ „სექტორულ“ ხელფასებს შორის საანგარიშო კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით თითქმის არ შეცვლილა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით ეს სხვაობა 3 პროცენტით გაიზარდა.

ღიზბრამა 3.1

დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2011 წლის I კვარტალში (ლარი)



ერთ დასაქმებულზე გაანგარიშებით, ქვეყანაში შექმნილი დამატებითი ღირებულება მთელი 2010 წლის განმავლობაში და 2011 წლის პირველ კვარტალში იზრდებოდა, თუმცა ბოლო კვარტალებში შრომის პროდუქტიულების ზრდის ტემპი შედარებით შენედა.

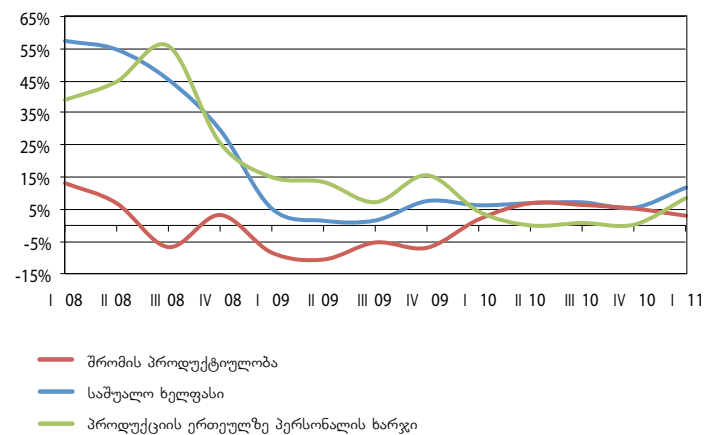
პარალელურად, 2011 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალებთან შედარებით ქვეყანაში ხელფასების ზრდის ტემპი საგრძნობლად გაიზარდა. წლიური ზრდის მაჩვენებელი 2010 წლის მესამე კვარტალში 7.2 პროცენტს, ხოლო მეოთხე კვარტალში 5.5 პროცენტს შეადგენდა. მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში საშუალო ხელფასის 11.8 პროცენტის ზრდა აღინიშნა.

შედეგად, 2011 წლის პირველ კვარტალში, ქვეყანაში საშუალო ხელფასის და შრომის პროდუქტიულობის თანაფარდობა, ანუ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი² საკმაოდ (8.5 პროცენტით) გაიზარდა. ეს ზრდა ძირითადად მრეწველობის, ვაჭრობის და ასევე, ჯანდაცვის სფეროებში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მატებამ განაპირობა. მრეწველობისა და ვაჭრობის სფეროებში პროდუქტიულობის შემცირების ფონზე ადგილი ჰქონდა ხელფასების მნიშვნელოვან წლიურ ზრდას. ხელფასების მაღალი ზრდა კი, თავის მხრივ, საბაზისო ეფექტის შედეგი იყო - 2010 წლის პირველ კვარტალში ორივე სექტორში დაქირავებულთა საშუალო ხელფასის წლიურ კლებას ჰქონდა ადგილი.

ჯანდაცვის სექტორში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მაღალი ზრდის მიზეზი სექტორში დაქირავებით დასაქმებულთა რაოდენობის მნიშვნელოვანი შემცირების კვალდაკვალ საშუალო ხელფასის საგრძნობი ზრდა გახდა (რასაც შრომის პროდუქტიულობის შესაბამისი ზრდა არ მოჰყოლია). თუმცა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მთლიან მაჩვენებელში ჯანდაცვის წვლილი შედარებით მცირეა.

დიაგრამა 3.2

შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



² ეს იგივეა, რაც ხელფასებზე (ანუ პერსონალზე) განეული დანახარჯი, როგორც მთლიანი რეალური დამატებითი ღირებულების (ანუ მშპ-ის) წილი.

3.2 მონეტარული ინსტრუმენტები

2011 წლის მეორე კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებდა მის ხელთ არსებულ მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებს, რომლებიც მიზნად ისახავდა ინფლაციის მოსალოდნელი დონისა და ინფლაციის მოლოდინების შემცირებას. სებ-ის მთავარ ინსტრუმენტებს წარმოადგენს ღია ბაზრის ოპერაციები, სარეზერვო მოთხოვნები და მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტები.

მიმდინარე კვარტლის განმავლობაში ეროვნული ბანკი აქტიურად იყენებდა როგორც ლიკვიდობის მინოდების ასევე მისი ამოღების ინსტრუმენტებს. მოკლევადიანი ლიკვიდობის მინოდება ხორციელდებოდა რეფინანსირების სესხების საშუალებით, რომელიც მიმართული იყო ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების დასარეგულირებლად. საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება, თავდაპირველად აისახება ბანკთაშორის მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე, საბოლოოდ კი გადაეცემა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებს. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში სებ-ის მიერ განაკვეთის ცვლილებას ადგილი არ ქონია და წლიურ 8 პროცენტზე იყო დაფიქსირებული. მოცემულ პერიოდში საშუალოვადიანი ჭარბი ლიკვიდობის ამოღება კი ხდებოდა სადეპოზიტო სერთიფიკატების მეშვეობით.

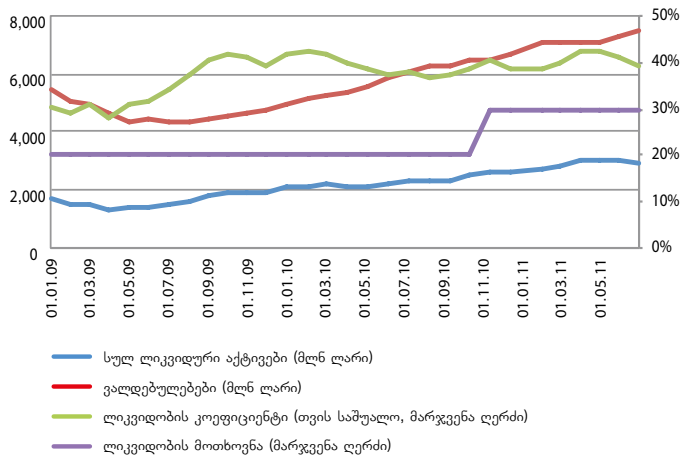
საბანკო სექტორის ლიკვიდობაზე მოთხოვნას განსაზღვრავდა მინიმალური რეზერვების საშუალო დასაცავი ნაშთი. ბანკების ლიკვიდობის მდგომარეობის წინასწარი შეფასება ხდება ლიკვიდობის პროგნოზების საშუალებით, რომლის მიხედვითაც დგინდება თუ რა რაოდენობის მოკლევადიანი ლიკვიდობა იქნება საჭირო საბანკო სექტორის

სთვის, რომ შესრულდეს დადგენილი სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა. ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხები საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს ეფექტურად მართონ მოკლევადიანი ლიკვიდობა და საჭირო რაოდენობის სახსრები მიიღონ რეფინანსირების სესხების აუქციონების საშუალებით, რომლებიც, როგორც წესი, იმართება კვირაში ერთხელ. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნული ინსტრუმენტის აქტიურად გამოყენება კომერციულმა ბანკებმა 2010 წლის მეორე კვარტლიდან დაიწყეს, რაც უმთავრესად მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხების ამოქმედებასთან იყო დაკავშირებული. საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხების 13 აუქციონი ჩატარდა და თითოეულ აუქციონზე გაცემული სესხის ოდენობა 35-190 მლნ ლარის ფარგლებში მერყეობდა, საშუალოდ კი 116.4 მლნ ლარი შეადგინა. მეორე კვარტალში გაცემული რეფინანსირების სესხების ჯამური ოდენობა 11 პროცენტით ჩამოუვარდებოდა წინა კვარტლის მაჩვენებელს. საანგარიშო პერიოდში აგრეთვე გაიცა ხუთი მუდმივმოქმედი ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხი ჯამური 58.5 მილიონი ლარის ოდენობით. რაც შეეხება რეფინანსირების სესხების საშუალო შენონილ საპროცენტო განაკვეთს, მან 8.2 პროცენტი შეადგინა და მცირედით განსხვავდებოდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისაგან, რომელიც 2011 წლის თებერვლიდან 8 პროცენტის დონეზეა. საანგარიშო პერიოდში ლიკვიდობის წმინდა ამღების ფარდობამ სარეზერვო ფულთან საშუალოდ 19.4 პროცენტი შეადგინა. 2011 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით, ლიკვიდობის წმინდა ამოღება 285 მილიონი ლარი იყო.

მეორე კვარტალის განმავლობაში საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებულმა თანხის საშუალო მაჩვენებელმა 206.8 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც მცირედით განსხვავდებოდა საშუალო დასაცავი ნაშთისაგან - 198.7 მილიონი ლარი. 2010 წლის შესაბამის კვარტალში კი საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული საშუალო თანხა 172.8 მილიონ ლარს შეადგენდა, მაშინ როდესაც საშუალო დასაცავი ნაშთი 116.6 მილიონი ლარი იყო. აღნიშნული სხვაობის შემცირება 2010 წლის მეორე კვარტლიდან დაფიქსირდა, რაც უკავშირდება ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის გააქტიურებას, ლარის სარეზერვო ნორმის გაზრდასა და მუდმივმოქმედი რეფინანსირების ინსტრუმენტის ამოქმედებას, რამაც განაპირობა კომერციული ბანკების მიერ ლიკვიდობის უფრო ეფექტური მართვის წახალისება.

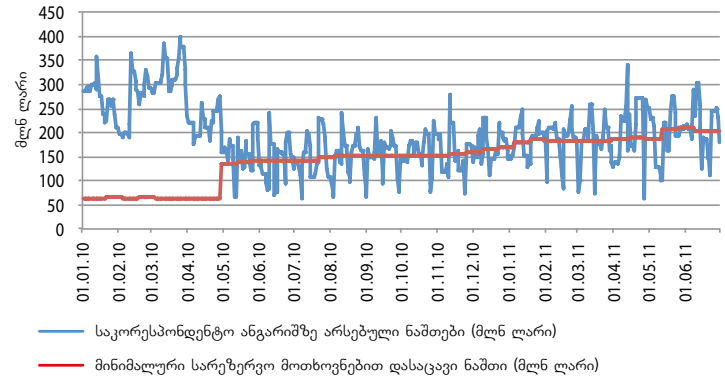
ღიზბრამა 3.5

ლიკვიდური აქტივების, ვალდებულებების, ლიკვიდობის კოეფიციენტისა და ლიკვიდობის მოთხოვნის დინამიკა



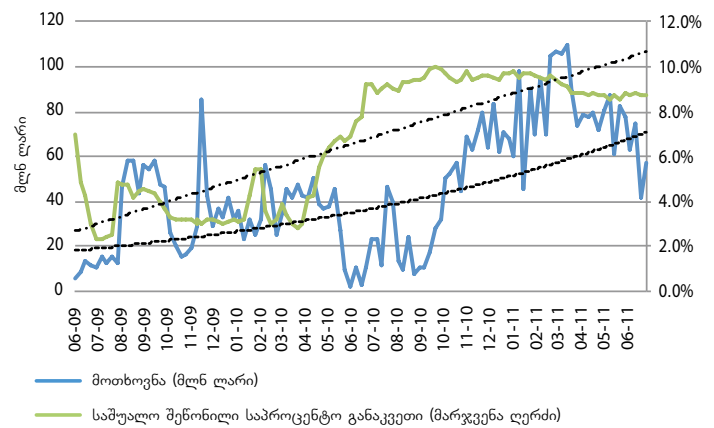
ღიზბრამა 3.3

ლარის ლიკვიდობა



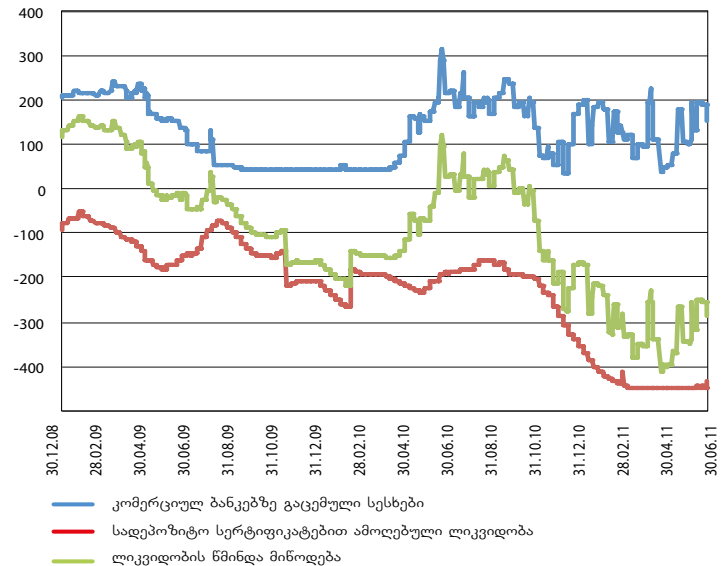
ღიზბრამა 3.4

სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონების დინამიკა



ღიზბრამა 3.6

საბანკო სისტემიდან სებ-ის მიერ სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციული ბანკებისათვის სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მიწოდება (მილიონი ლარი)



2011 წლის მეორე კვარტალში ეროვნული ბანკი განაგრძობდა 3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატებით საშუალოვადიანი ლიკვიდობის ამოღებას საბანკო სიტემიდან. ამასთანავე, აპრილის თვეში ეროვნულმა ბანკმა გამოუშვა 6-თვიანი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატები, რომელთა შეთავაზება, 3-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების ანალოგიურად, აუქციონების საშუალებით ხდება. საანგარიშო პერიოდში განთავსებული დეპოზიტების საერთო მოცულობამ 445 მილიონი ლარი შეადგინა, მოთხოვნამ კი ორჯერ გადააჭარბა მიწოდებას. მათგან 210 მილიონი ლარის ნომინალური ღირებულების სერტიფიკატები 3-თვიანი ვადიანობის იყო, 235 მლნ კი - 6 თვიანი. წინა კვარტალთან შედარებით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია 2.2 პროცენტით შემცირდა, მოთხოვნა კი - 21.8 პროცენტით.

3.3 ბანკთაშორისი სესხები

მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში, წინა პერიოდისაგან განსხვავებით, ბანკთაშორის გაცემული სესხების ოდენობამ იმატა, რაც ძირითადად დოლარში სესხების მკვეთრი მატებით იყო გამოწვეული; ლარში გაცემული სესხები 3.5 პრო-

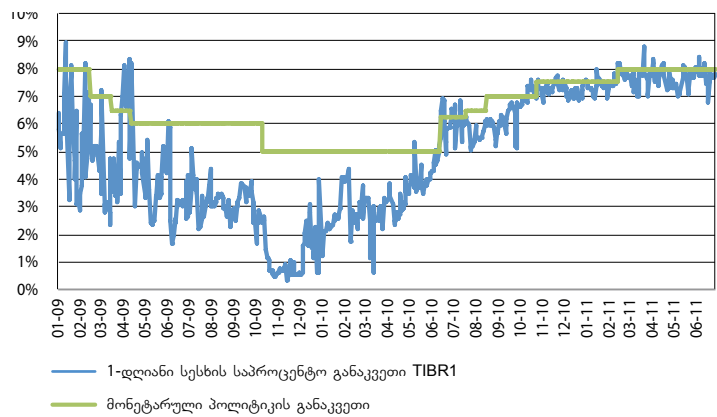
ცენტით შემცირდა და სულ 1.57 მილიარდი ლარი შეადგინა; თითქმის გაორმაგდა აშშ დოლარში გაცემული სესხების მოცულობა და 318.2 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა. გასული პერიოდის მსგავსად კვლავ გაიზარდა ევროში გაცემული სესხების რაოდენობა, ზრდამ 51 პროცენტი შეადგინა.

ბაზარზე კვლავ ჭარბობს ერთდღიანი სესხების წილი; უმნიშვნელოდ იმატა ეროვნულ ვალუტაში ერთი დღის ვადით გაცემულმა სესხებმა და მთლიანად ლარში გაცემული სესხების 77.1 პროცენტი შეადგინა. ხოლო დოლარში გაცემული ერთდღიანი სესხების წილმა კვლავ დაიკლო და და 71.1 პროცენტი შეადგინა, ნაცვლად 74.9 პროცენტისა.

3.4 საბანკო სექტორი

2011 წლის მეორე კვარტალის ბოლოს საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის მოცულობამ 6,974.5 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 545.6 მლნ ლარით მეტია ამა წლის მარტის მაჩვენებელზე. წინა წლის ივნისთან შედარებით საკრედიტო პორტფელი 29.5%-თაა გაზრდილი (გაცვლითი კურსის გამორიცხვით³), აქედან ლარის სესხების მატებამ შეადგინა 27.1 პროცენტი, ხოლო უცხოური ვალუტის სესხებმა კი - 30.1 პროცენტი. შესამჩნევი წლიური ზრდა დაფიქსირდა ლარით დენომინირებული სამომხმარებლო სესხების შემთხვევაში - 55.8 პროცენტი და ამჟამად, მისი 68.8 პროცენტი გრძელვადიან ნარმოადგენს. შევნიშნოთ, რომ ამ ტიპის სესხების განსაკუთრებული ზრდა სწორედ საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირდა, რისი მიზეზიც, სავარაუდოდ, 1-დან 5 წლამდე სამომხმარებლო ლარის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების რეკორდული შემცირებაა მეორე კვარტალში - 26 პროცენტიდან 19 პროცენტამდე (მა-

ღიზარაზა 3.7
ბანკთაშორის მოკლევადიანი სესხების ინდექსი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



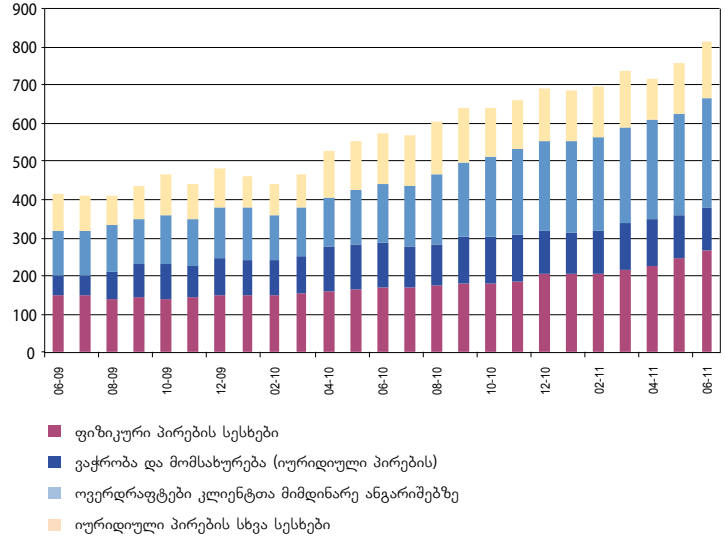
³ მოცემულ ქვეთავში მოცულობათა პროცენტული ზრდები გამოსახულია გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, თუ, ცხადია, მოცულობა მხოლოდ ლარით არ არის დენომინირებული

შინ, როცა ყველა ვადიანობის უცხოური ვალუტის სამომხმარებლო სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა).

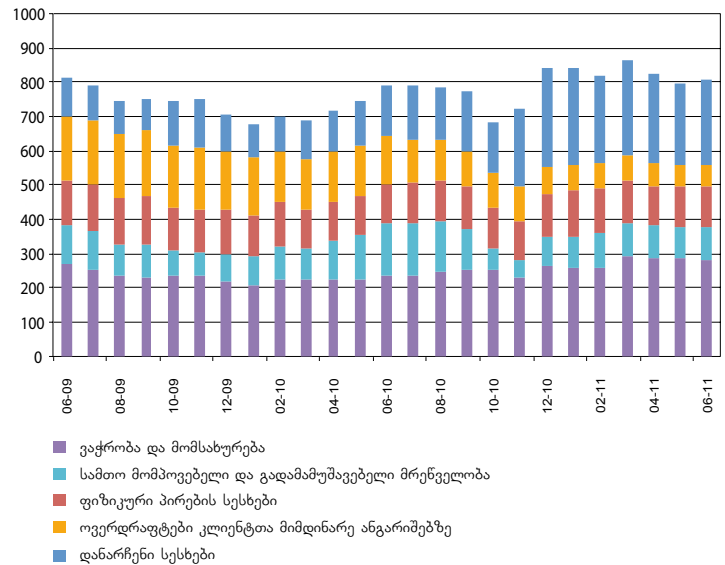
მთლიანი პორტფელის დოლარიზაცია საანგარიშო პერიოდის ბოლოს ნომინალურად 72.1 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული მაჩვენებელი, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, გასული წლის ივნისთან შედარებით 0.5 პროცენტული პუნქტით მეტია, თუმცა მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების შემთხვევაში - 8.5 პროცენტული პუნქტი.

2011 წლის მეორე კვარტალში ვადაგადაცილებული სესხები 17.8 მლნ ლარით შემცირდა და 170.7 მლნ ლარს გაუტოლდა (გასული წლის ივნისში ეს მაჩვენებელი 201.1 მლნ ლარს შეადგენდა). აღსანიშნავია ლარით დენომინირებული ვადაგადაცილებული სესხების კლება 13.3 მლნ ლარით, ხოლო მთლიანობაში ვადაგადაცილებული სესხების წილი მთლიან სესხებში ნომინალურად 2.4 პროცენტს შეადგენს. ასევე შევნიშნოთ, რომ ვადაგადაცილებული სესხების 70.5 პროცენტი უცხოური ვალუტით არის დენომინირებული. რაც შეეხება უმოქმედო სესხებს, საანგარიშო პერიოდში ეროვნული ვალუტით დენომინირებულ სესხების მიხედვით დაფიქსირდა კლება 10.3 პროცენტით 112.5 მლნ ლარამდე, ხოლო უცხოური ვალუტით დენომინირებულ სესხებში კი - 2.6 პროცენტით 601.5 მლნ ლარამდე. შევნიშნოთ, რომ კვარტალის განმავლობაში ბანკებმა ჩამოწერეს 39.4 მლნ ლარის ოდენობის სესხი, რომლის 55.8 პროცენტი ლარით იყო გაცემული. ივნისის მდგომარეობით, უმოქმედო სესხების წილი საკრედიტო პორთფელში 10.6 პროცენტს შეადგენს.

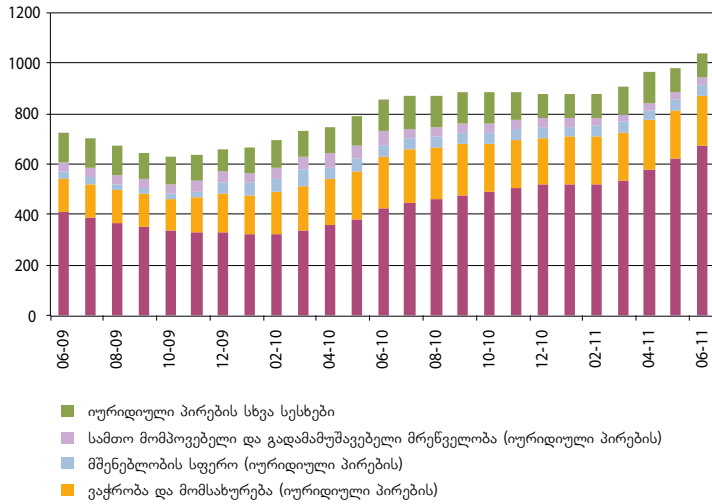
დიაგრამა 3.8
მოკლევადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით, მლნ ლარი



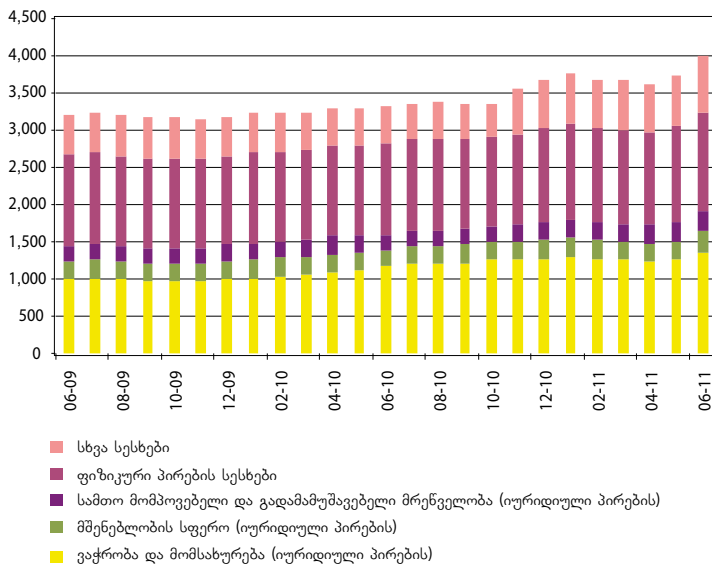
დიაგრამა 3.9
მოკლევადიანი სესხები უცხოური ვალუტით, მლნ ლარი



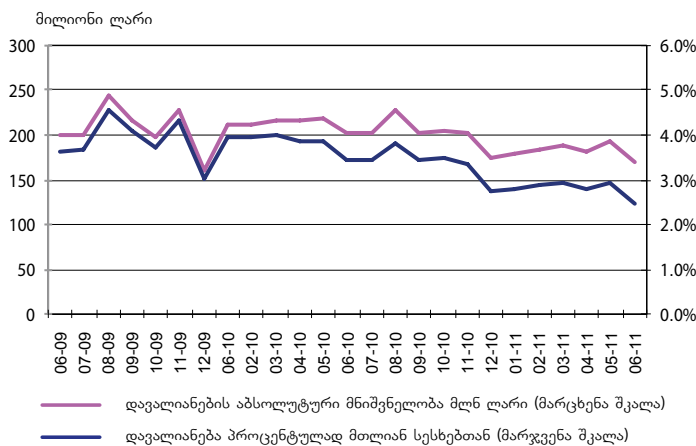
ღიაბრამა 3.10
გრძელვადიანი სესხები ეროვნული ვალუტით, მლნ ლარი



ღიაბრამა 3.11
გრძელვადიანი სესხები უცხოური ვალუტით, მლნ ლარი



ღიაბრამა 3.12
ვადაგადაცილებები



პირველი კვარტალის მსგავსად მეორე კვარტალშიც გაგრძელდა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტენდენცია საბანკო სექტორში. სავარაუდოდ, აღნიშნული ფაქტი სხვა მიზეზებთან ერთად სექტორში გაზრდილ კონკურენციასაც უნდა მივანეროთ. საპროცენტო განაკვეთი 2011 წლის მეორე კვარტალში 1.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და წლიური 16.9 პროცენტი შეადგინა. ამასთან შევნიშნოთ, რომ განსხვავებით ცალკე აღებული სამომხმარებლო სესხებისგან, ეროვნული ვალუტის შემთხვევაში განაკვეთები მთლიან სესხებზე გაიზარდა 0.2 პროცენტული პუნქტით, ხოლო უცხოური ვალუტის შემთხვევაში კი - პირიქით, შემცირდა 1.6 პროცენტული პუნქტით. საგულისხმოა, რომ ივნისის თვეში ამ უკანასკნელზე დაფიქსირებულმა საბაზრო განაკვეთმა (13.9 პროცენტი) ისტორიულ მინიმუმს მიაღწია.

საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებები 2011 წლის მეორე კვარტალში ნომინალურად 165.2 მლნ ლარით გაიზარდა და 4929.9 მლნ ლარი შეადგინა. გასული წლის ივნისთან შედარებით დეპოზიტების მოცულობა გაზრდილია 40.4 პროცენტით.

დიაგრამა 3.13

დეპოზიტები ეროვნული და უცხოური ვალუტით



საანგარიშო პერიოდში დაფიქსირებული ზრდა ძირითადად ლარით დენომინირებული დეპოზიტების მატებითაა გამოწვეული: ეს უკანასკნელი მიმდინარე პერიოდში 153.9 მლნ ლარით გაიზარდა და 1,482.9 მლნ ლარამდე. რაც შეეხება უცხოური ვალუტით დენომინირებულ დეპოზიტებს, ის გაიზარდა 54.4 მლნ აშშ დოლარით 3,447 მლნ ლარამდე. შევნიშნოთ, რომ ზრდა ძირითადად შეეხო ვადიან დეპოზიტებს უცხოური ვალუტით - ეს უკანასკნელი საანგარიშო პერიოდში 7.3 პროცენტით გაიზარდა. მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია საანგარიშო პერიოდში შემცირდა 2.2 პროცენტული პუნქტით და ივნისის ბოლოსთვის შეადგენს 69.9 პროცენტს.

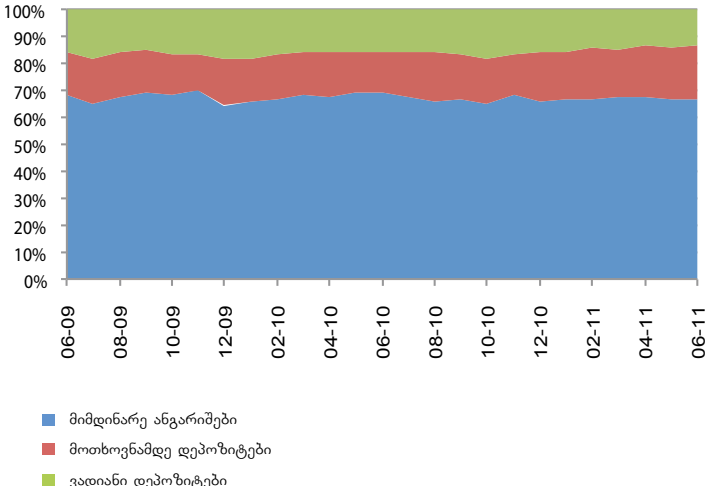
მთლიანი დეპოზიტების მოცულობის ზრდაში ფიზიკური პირების დეპოზიტების ზრდას 58.3 პროცენტის ნვლილი მიუძღვის, ხოლო უშუალოდ ლარით დენომინირებულს 18.3 პროცენტის ნილი ერგება. ფიზიკური პირების დეპოზიტა მოცულობა ამაჟამად 2,422 მლნ ლარს შეადგენს. ეროვნული ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების ზრდა

შეინიშნება ასევე ვადიანი დეპოზიტების შემთხვევაშიც - 410 მლნ ლარიდან 500 მლნ ლარამდე.

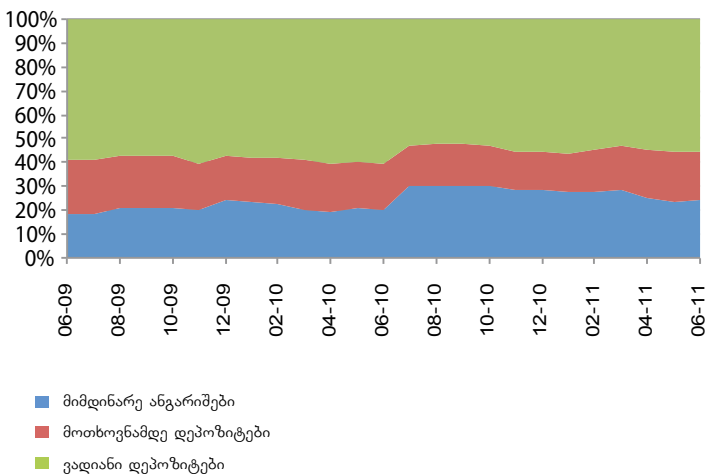
არარეზიდენტი სუბიექტების დეპოზიტები საანგარიშო პერიოდში გაიზარდა 5.8 პროცენტით და ივნისის ბოლოს 587.7 მლნ ლარი შეადგინა. ზრდა განპირობებულია უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების მატებით 537.2 მლნ ლარიდან 561.1 მლნ ლარამდე. მთლიან დეპოზიტებში არარეზიდენტთა დეპოზიტების ნილი გაიზარდა 1.1 პროცენტული პუნქტით და 11.9 პროცენტი შეადგინა.

მთლიანი დეპოზიტების მსგავსად შემცირდა დოლარიზაცია ფიზიკური პირებისგან მოზიდულ დეპოზიტებში - 87.5 პროცენტიდან 86.5 პროცენტამდე. ასევე შევნიშნოთ, რომ საანგარიშო პერიოდის ბოლოსთვის ვადიანი დეპოზიტების 83.5 პროცენტი სავალუტო დეპოზიტია, რაც ლართან შედარებით უცხოური ვალუტისადმი უფრო მეტ ნდობაზე მეტყველებს, როგორც დეპოზიტორთა, ასევე ბანკების მხრიდან.

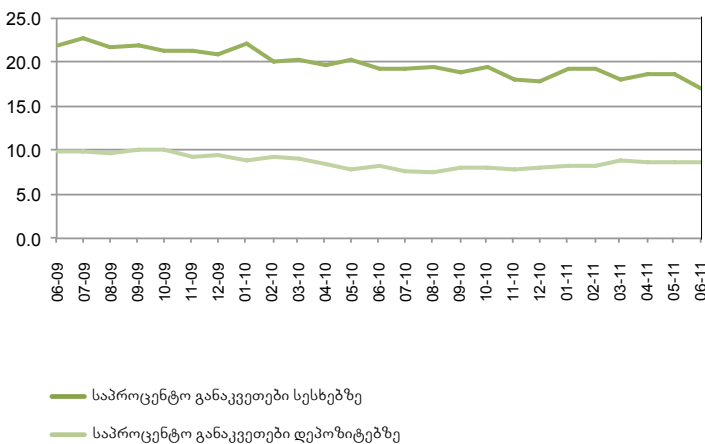
ღიაბრამა 3.14
ლარის დეპოზიტების შემადგენლობა



ღიაბრამა 3.15
უცხოური ვალუტის დეპოზიტების შემადგენლობა



ღიაბრამა 3.16
საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე (%)



საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში მოზიდულ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთები 0.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 8.6 პროცენტს გაუტოლდა. საპროცენტო განაკვეთი შემცირდა როგორც ეროვნული ვალუტით დენომინირებულ ნაკადებზე, 11.9 პროცენტიდან 11.7 პროცენტამდე, ასევე უცხოური ვალუტით დენომინირებულზე, 8.2 პროცენტიდან 8.1 პროცენტამდე. ასევე უნდა აღინიშნოს, წინა კვარტალის მსგავსად, სხვაობა ხსენებულ ნაკადებზე არსებულ განაკვეთებს შორის საკმაოდ მაღალია და 3.6 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. ეს ფაქტი, სავარაუდოდ, ნამახალისებელი მიზეზი უნდა გახდეს დეპოზიტების ნაწილობრივი დედოლარიზაციისთვის.

საანგარიშო პერიოდში დაფიქსირდა ეროვნული ვალუტით იურიდიული პირების დეპოზიტებზე განაკვეთების შემცირება 0.5 პროცენტული პუნქტით 11.2 პროცენტამდე, ხოლო რაც შეეხება ფიზიკური პირების დეპოზიტებს (ეროვნულ ვალუტაში), მათზე საპროცენტო სარგებელმა იმატა 12.2 პროცენტიდან 12.3 პროცენტამდე.

თუ განაკვეთებს მთლიან არასაბანკო დეპოზიტებზე შევადარებთ წინა წლის მეორე კვარტალის ანალოგიურ მაჩვენებლებს, ეროვნული ვალუტის შემთხვევაში სახეზე გვაქვს ზრდა 2.2 პროცენტული პუნქტით, ხოლო უცხოური ვალუტის შემთხვევაში კი - 0.1 პროცენტული პუნქტით. საზოგადოდ, საბაზრო შენონილი განაკვეთი გაზრდილია 0.4 პროცენტული პუნქტით.

2011 წლის მეორე კვარტალში საბანკო სექტორმა მიიღო 75.2 მლნ ლარის ოდენობის მოგება, რაც 53.2 მლნ ლარით მეტია წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელზე. მარტთან შედარებით უკუგება კაპიტალზე 3.3 პროცენტული პუნქტით იმატა 13.3 პროცენტამდე, ხოლო უკუგება აქტივებზე გაიზარდა 1.6 პროცენტიდან 2.2 პროცენტამდე. რაც შეეხება საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტს, მან საანგარიშო პერიოდში იკლო 17.3 პროცენტიდან 16.5 პროცენტამდე.

3.5 გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

მოგეხსენებათ საქართველოს ეროვნული ბანკის ძირითად ამოცანას ფასების სტაბილურობა წარმოადგენს. ამდენად მნიშვნელოვანია ყველა იმ ფაქტორის მონიტორინგი და ღრმა ანალიზი რაც ფასების სტაბილურობაზე ახდენს გავლენას. ზოგადად ითვლება რომ მცირე ღია ეკონომიკის ქვეყნებში მჭიდრო კავშირი არსებობს გაცვლით კურსსა და ინფლაციას შორის. ერთი მხრივ, გაცვლითი კურსი განსაზღვრავს იმპორტირებული საქონლის ფასს, ამ უკანასკნელის წილი საკმაოდ მაღალია ქართულ სამომხმარებლო კალათაში, ხოლო, მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის ცვლილება, სავაჭრო უპირატესობის (Terms of Trade) შეცვლით, ინვესს მოთხოვნის გადანაცვლებას შიდა ბაზრიდან იმპორტზე ან პირიქით. გაცვლითი კურსის რისკი აგრეთვე ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია საბანკო სექტორისათვის. ნაწილობრივ დოლარიზებულ ეკონომიკაში მსესხებლები არ არიან სათანადოდ ჰეჯირებული, რაც ბანკებისათვის წარმოშობს გაცვლითი კურსის შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკს⁴.

2011 წლის მეორე კვარტალში ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების ტენდენცია დაფიქსირდა თუმცა შეინიშნებოდა მცირე მერყეობები. ლარის ნომინალურმა გაცვლითმა კურსმა დოლართან მიმართებაში საშუალოდ 1.6654 შეადგინა და მეორე კვარტალში კუმულაციურად 2.3 პროცენტით გამყარდა (იხ. დიაგრამა N 3.17). ევროსთან მიმართებაში ეროვნული ვალუტის ნომინალური გაცვლითი კურსი კვარტალის ბოლო მონაცემით არ შეცვლილა, საშუალო კვარტალურმა მაჩვენებელმა 2.3974 შეადგინა. ფუნტ სტერლინგთან მიმართებაში პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირდა ჯერ ლარის გაუფასურება, შემდეგ კი მისი ეტაპობრივი გამყარება. 2011 წლის აპრილ-ივნისში ეროვნული ვალუ-

ტის ნომინალური გაცვლითი კურსი ფუნტ სტერლინგთან მიმართებაში გამყარდა 2.5 პროცენტით და კვარტალის ბოლოს 2.6726 ნიშნულზე გაჩერდა. ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ, საანგარიშო პერიოდში კუმულაციურად 3.0 პროცენტი შეადგინა. რაც შეეხება ლარის რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს, 2011 წლის მეორე კვარტალში მისი მაჩვენებელი 1.6 პროცენტით გაუფასურდა. ნომინალურისაგან განსხვავებით რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება გამოწვეული იყო საქართველოში სამომხმარებლო ფასების მნიშვნელოვანი შემცირებით მის სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან შედარებით.

აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსი უცხოური ვალუტის ბაზარზე მოთხოვნა-მიწოდებით დგინდება. ზოგადად, უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნას ძირითადად იმპორტი განაპირობებს, რაც ექსპორტით და უცხოური კაპიტალის შემოდინებით უნდა ბალანსდებოდეს. 2011 წლის მეორე კვარტალში, ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებას განაპირობებდა რამოდენიმე ფაქტორი. მათ შორის აღსანიშნავია: პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილები, კომერციული ბანკების მიერ უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების უფრო სწრაფი ზრდა ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ სესხებთან შედარებით. აგრეთვე მიმდინარე კვარტალში გასული საანგარიშო პერიოდის მსგავსად შენარჩუნდა საერთაშორისო ბაზრებზე შენარჩუნებული დოლარის გაუფასურების ტენდენცია რაც, წარმოშობდა ლარის გამყარების მოლოდინებს.

2011 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში შემოსულმა უცხოურმა ინვესტიციებმა 173.6 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის

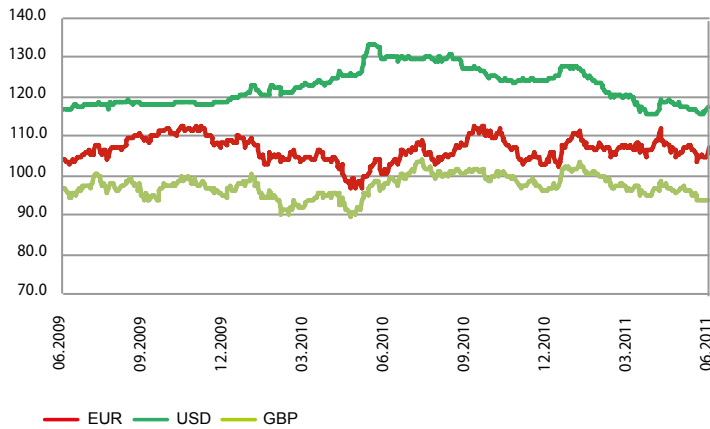
⁴ იხ.: ფინანსური სტაბილურობის ანგარიში 2009.

ანალოგიურ მაჩვენებელს 2.3-ჯერ აღემატება. ინვესტიციების შემოდინებამ თავის მხრივ გამოიწვია უცხოური ვალუტის მიწოდების ზრდა. ადგილობრივ ვალუტაზე მოთხოვნას წარმოშობდა ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები და კურსს გამყარების მიმართულებით უბიძგებდა. 2011 წლის მეორე კვარტალში გაზრდილია უცხოეთიდან განხორციელებული გზავნილების მოცულობა. აპრილ-ივნისის განმავლობაში ქვეყანაში შემოსულმა გზავნილებმა 282.1 მილიონი დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 26.1 ხოლო წინა კვარტლის მაჩვენებელს 24.0 პროცენტით აღემატება. მეორე კვარ-

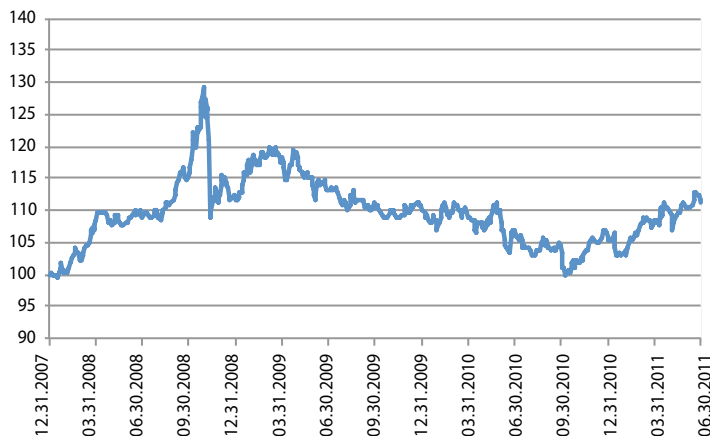
ტალში საქართველოდან უცხოეთში განხორციელებული გზავნილები 19.9 მილიონი დოლარი იყო, 2.3 პროცენტით მეტი გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით. საანგარიშო პერიოდში შეინიშნებოდა ბანკების მიერ უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების მეტად ზრდა ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ სესხებთან შედარებით. 2011 წლის აპრილ-ივნისში ბანკების საკრედიტო პორტფელში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები 255.8 მილიონი აშშ დოლარით გაიზარდა, როდესაც ეროვნული ვალუტით სესხების ზრდამ 227.9 მლნ ლარი შეადგინა. საბანკო სექტორის მიერ გაცემული სესხების აღნიშნული თანაფარდობა ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის გამყარებას იწვევდა. ლარის გამყარების მოლოდინს აძლიერებდა ევროსთან მიმართებაში დოლარის გაუფასურების ტენდენციის შენარჩუნება რამაც თავისი წვლილი შეიტანა უცხოური ვალუტის მოთხოვნის ფორმირებაში.

აგრეთვე უნდა აღინიშნოს რომ ეროვნული ბანკის მიერ მონეობილი სავალუტო აუქციონები მნიშვნელოვან როლს თამაშობენ მოთხოვნა-მიწოდების დროებითი დისბალანსით გამოწვეული კურსის მკვეთრი მოძრაობების თავიდან ასაცილებლად. 2011 წლის მეორე კვარტალში სავალუტო აუქციონებზე საქართველოს ეროვნული ბანკის უცხოური ვალუტის წმინდა შესყიდვებმა 35 მილიონი დოლარი შეადგინა.

დიაგრამა 3.17
ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2009-2011 წლები)

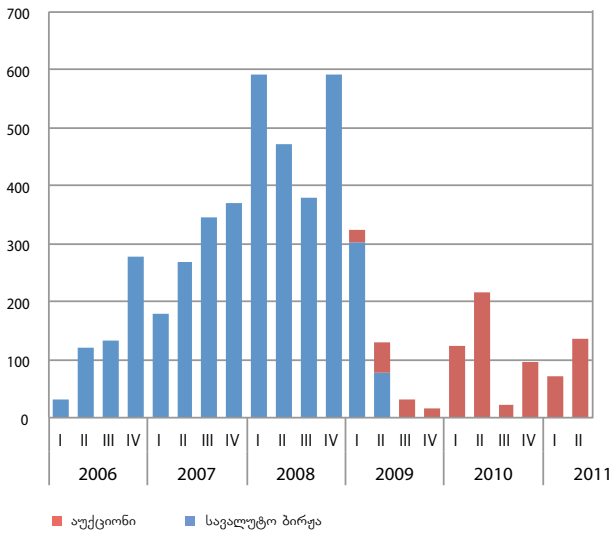


დიაგრამა 3.18
ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი (2007-2011 წლები)



დიაგრამა 3.19

სავალუტო ბაზარზე სებ-ის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები (მილიონი აშშ დოლარი)

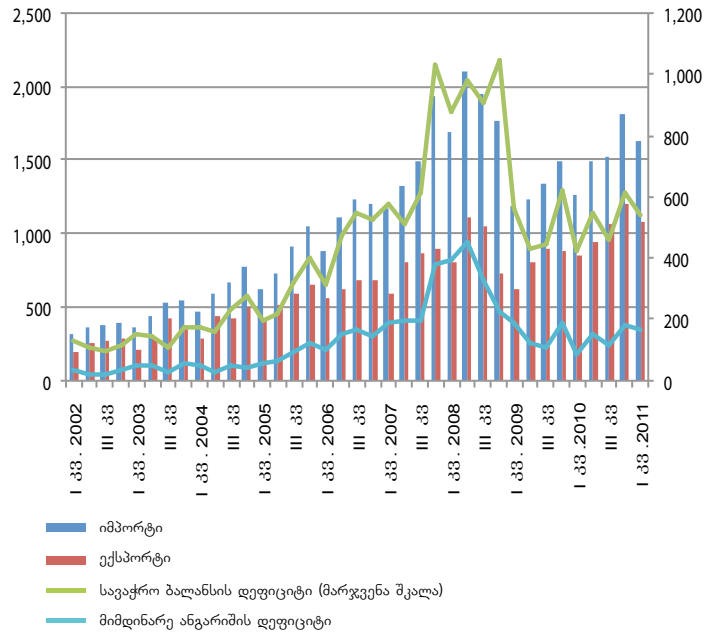


უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან განმსაზღვრელ ფაქტორს წარმოადგენს აგრეთვე ეკონომიკის დოლარიზაციის დონე. 2011 წლის მეორე კვარტალში საერთაშორისო ბაზრებზე დოლარი კვლავ გაუფასურდა ევროს მიმართ, რამაც თავისი წვლილი შეიტანა ლარზე მოთხოვნის განსაზღვრაში.

საანგარიშო პერიოდში შემცირდა როგორც სესხების, აგრეთვე დეპოზიტების დოლარიზაციის დონე. სესხების დოლარიზაციის დონე 2011 წლის პირველი კვარტლის პერიოდის ბოლო მონაცემთან შედარებით 1.9 პროცენტული პუნქტით, ხოლო დეპოზიტების დოლარიზაციის დონე შესაბამისად 1.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა.

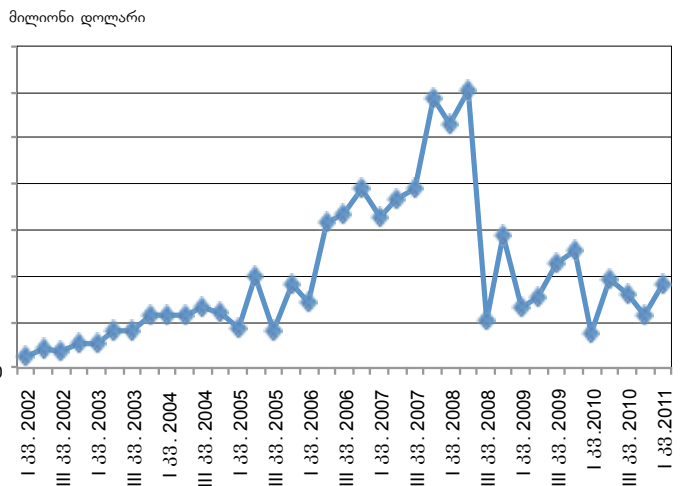
დიაგრამა 3.20

საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა (მილიონი აშშ დოლარი)

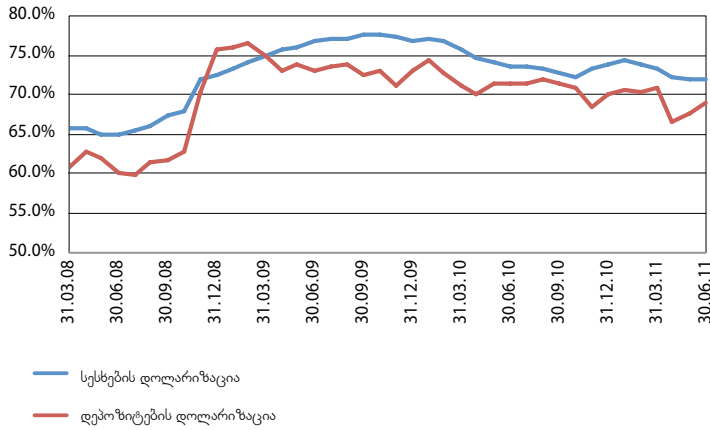


დიაგრამა 3.21

საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები



დიაგრამა 3.22
სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები



3.6 გამოშვება და მოთხოვნა

2011 წლის პირველ კვარტალში ქვეყნის რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.8 პროცენტით გაიზარდა. ნომინალური მშპ-ის წლიურმა ზრდამ კი 20 პროცენტი შეადგინა. შესაბამისად, მშპ-ის დეფლაციური წინა წლის პირველ კვარტალთან შედარებით 13.4 პროცენტით გაიზარდა.

კვარტალური მშპ-ის რეალურ წლიურ ზრდაში უდიდესი წვლილი დამამუშავებელი მრეწველობის, ტრანსპორტის და საფინანსო საქმიანობის სექტორებში შექმნილი დამატებითი ღირებულების მატებამ შეიტანა. მშპ-ის რეალურ ზრდაში საგრძნობი წვლილი ასევე შეიტანეს ეკონომიკის შემდეგმა სექტორებმა: „ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის ნარმოება და განაწილება“, „ვაჭრობა“, „კავშირგაბმულობა“, და „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განევა“.

ქვეყნის მშპ-ის ზრდაში შედარებით მცირე წვლილი შეიტანეს „სასტუმროები და რესტორნების“, „სახელმწიფო მმართველობის“, ასევე „განათლების“ სექტორებმა. გარკვეული შემცირება აღინიშნა შემდეგ სექტორებში: „პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ“ და მშენებლობაში. დანარჩენ სექტორებში შექმნილი დამატებითი ღირებულების ცვლილებებმა რეალური მშპ-ის წლიურ ზრდაზე უმნიშვნელო გავლენა მოახდინა.

ცხრილი N 3.3

ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ის ზრდაში
2011 წლის I კვარტალი, (%)

	წინა წლის ნომინალური წონები	რეალური ზრდები	წვლილი ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	7.9%	1.7%	0.1%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	0.8%	1.6%	0.0%
დამამუშავებელი მრეწველობა	8.3%	8.6%	0.7%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	3.1%	12.4%	0.4%
პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	2.2%	-5.5%	-0.1%
მშენებლობა	3.9%	-3.3%	-0.1%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	14.3%	2.5%	0.4%
სასტუმროები და რესტორნები	2.0%	8.6%	0.2%
ტრანსპორტი	7.4%	9.1%	0.7%
კავშირგაბმულობა	3.5%	7.6%	0.3%
საფინანსო საქმიანობა	2.7%	24.0%	0.6%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	2.9%	9.5%	0.3%
საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	3.3%	2.8%	0.1%
სახელმწიფო მმართველობა	9.7%	1.9%	0.2%
განათლება	5.0%	3.8%	0.2%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	6.7%	1.1%	0.1%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	3.8%	1.6%	0.1%
შინამოსამსახურის საქმიანობა და შინამეურნეობების საქმიანობა, დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების წარმოებასთან საკუთარი მოხმარებისთვის	0.1%	16.8%	0.0%
ფინანსური შუამავლობის მომსახურების არაპირდაპირი შეფასება	-1.4%	27.4%	-0.4%
მშპ საბაზისო ფასებში	86.2%	4.2%	
გადასახადები პროდუქციაზე	14.4%	16.6%	2.4%
სუბსიდიები პროდუქციაზე	0.6%	31.4%	-0.2%
მშპ საბაზრო ფასებში	100.0%	5.8%	5.8%

ზემოთ ჩამოთვლილი მზარდი სექტორებიდან პოსტკრიზისულ პერიოდში (2010-11 წლები) სტაბილურად მაღალი ზრდით მხოლოდ „დამამუშავებელი მრეწველობა“ ხასიათდება. ბოლო კვარტალებში სწრაფად მზარდი დანარჩენი სექტორები კი, მიუხედავად ნაჩვენები პროგრესისა, მდგრადი ზრდით არ ხასიათდებიან.

ბოლო ერთი წლის მონაცემებით, ზომიერი ზრდის ტენდენცია ახასიათებს „ფინანსურ საქმიანობას“, „განათლებას“ და „სახელმწიფო მმართველობას“. აღნიშნულ პერიოდში, ამ სექტორებში შექმნილი დამატებითი ღირებულების სეზონურობაზე დაკორექტირებულ მონაცემებს მატების მკაფიო ტენდენცია გააჩნდათ. ამავე ანალიზის მიხედვით, ბოლო ორი კვარტალის სეზონურად შესწორებული მშენებლობის სექტორის დამატებითი ღირებულების მონაცემები საგრძნობი კლებით ხასიათდება.

ბოლო წლების განმავლობაში ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორების რეალური ზრდა არაერთგვაროვანი იყო. 2010 წელს მათი უმრავლესობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა (იხ. დიაგრამა N 3.23), ხოლო მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში ეს ზრდა გარკვეულწილად შენედა, რაც ძირითადად მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების და დასაქმების დაბალი ზრდის შედეგია.

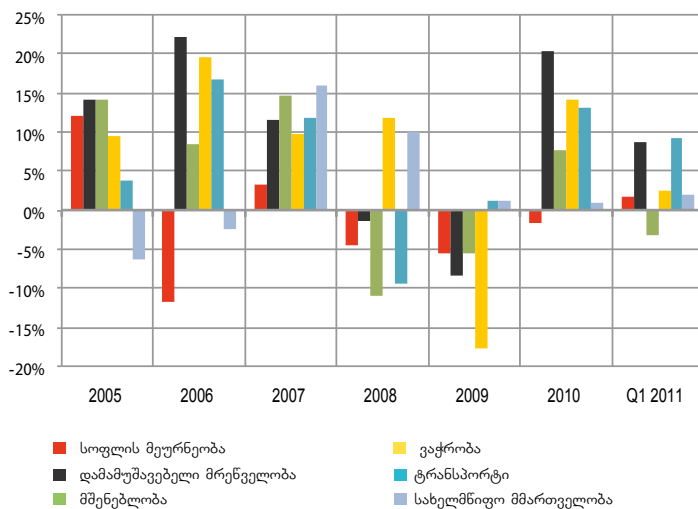
3.6.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება

როგორც აღვნიშნეთ, 2011 წლის პირველ კვარტალში ნომინალური მშპ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 20 პროცენტით გაიზარდა. ამავე დროს, სეზონურობის ეფექტის გამორიცხვით, ამ მაჩვენებლის ზრდა წინა, 2010 წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით 5.2 პროცენტის ტოლი იყო.

საანგარიშო პერიოდში ნომინალური მშპ-ის ასეთი მნიშვნელოვანი ზრდა მისი გამოყენების ყველა კატეგორიაში დაფიქსირებული ზრდის შედეგია. კერძოდ, პირველ კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, საბოლოო მოხმარებაზე დანახარჯები - 16 პროცენტით, მთლიანი კაპიტალის ფორმირება - 80 პროცენტით, ექსპორტი და იმპორტი კი - 31 პროცენტით გაიზარდა.

2011 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი საბოლოო მოხმარების უმსხვილესი შემადგენელი ნაწილი, „შინამეურნეობების მიერ საბოლოო მოხმარება“ მნიშვნელოვნად (20 პროცენტით) გაიზარდა გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. სამომხმარებლო ფასების ზრდის ეფექტის გამორიცხვით, შინამეურნეობების მიერ რეალური საბოლოო მოხმარება⁵ წლიურად დაახლოებით 5.7 პროცენტით გაიზარდა.

დიაგრამა 3.23
საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2005-2011 წლის I კვარტალი



⁵ შინამეურნეობების წილად მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში მთლიანი საბოლოო მოხმარების 82.3% მოდიოდა

გასული წლის პირველ კვარტალთან შედარებით სახელმწიფო მართვის ორგანოების დანახარჯები თითქმის არ შეცვლილა, რაც იმას ნიშნავს, რომ რეალურ გამოხატულებაში (ფასების ზრდის ეფექტის გათვალისწინებით) სახელმწიფო დანახარჯები წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით შემცირებულია.

მთლიანობაში, 2011 წლის პირველ კვარტალში, რეალური სამომხმარებლო დანახარჯების ზრდის მაჩვენებელი რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის მაჩვენებელს (5.8 პროცენტი) საკმაოდ ჩამოუვარდებოდა. საბოლოო მოხმარებაზე მთლიანი დანახარჯების რეალურმა ზრდამ, სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ზრდის გათვალისწინებით, მხოლოდ 2.2 პროცენტი შეადგინა.

2010 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით თითქმის ერთი მესამედით (31 პროცენტი) გაიზარდა როგორც საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის, ასევე იმპორტის მოცულობები. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ როგორც ექსპორტის, ასევე იმპორტის ამგვარი მატება გარკვეულწილად სავაჭრო საქონელზე ფასების წლიური ზრდის შედეგი იყო.

3.6.2 ინვესტიციები

2011 წლის პირველ კვარტალში ძირითად კაპიტალში ინვესტირების ზრდამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 81.3 პროცენტი შეადგინა. ამაში დაახლოებით თანაბარი წვლილი შეიტანეს როგორც შიდა, ისე უცხოეთიდან განხორციელებულმა ინვესტიციებმა. საანგარიშო პერიოდში, 2010 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით, მნიშვნელოვნად (70 პროცენტი) მოიმატა „საწარმოთა მარაგების ცვლილების“ სიდიდემ, თუმცა მიღწეული მარაგების ზრდის დონე კვლავაც ჩამოუვარდება კრიზისამდელ ნომინალურ ზრდას.

მთლიანობაში, 2010 წლის მეოთხე კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით „კაპიტალის მთლიანი ფორმირების“ მნიშვნელოვან ზრდას (79.5 პროცენტით) ჰქონდა ადგილი. მიუხედავად ამისა, 2011 წლის პირველი კვარტალში „მთლიანი კაპიტალის ფორმირების“ მოცულობა ჯერ კიდევ ჩამოუვარდება კრიზისამდელი პერიოდის ნომინალურ მაჩვენებელს, თუმცა აღსანიშნავია 2009-10 წლების შესაბამის პერიოდებთან შედარებით ეროვნულ ეკონომიკაში ინვესტირების სწრაფი აღმასვლა, რაც ეკონომიკაში საწარმოო სიმძლავრეების სტაბილურ ზრდას მოასწავებს.

3.6.3 2011 წლის პროგნოზი

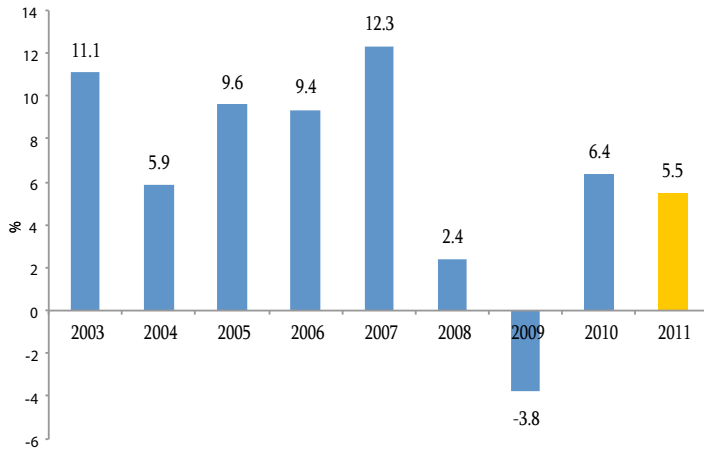
აღსანიშნავია, რომ 2011 წლის პირველ კვარტალში ნავარაუდები მშპ-ის 5.8-პროცენტიანი რეალური წლიური ზრდა საქსტატის მიერ ივნისში გამოქვეყნებულ ფაქტობრივ მონაცემთან სრულ შესაბამისობაშია.

არსებული სექტორული და აგრეგირებული მონაცემების ანალიზის საფუძველზე, 2011 წლის მეორე კვარტალში მშპ-ის დაახლოებით 3.5-პროცენტიან რეალური წლიური ზრდა არის მოსალოდნელი. ეს პროგნოზი, სექტორების დამატებითი ღირებულების საპროგნოზო მაჩვენებლებთან ერთად, დღე-ის გადამხდელ საწარმოთა ბრუნვის ზრდის (რამაც 2011 წლის მეორე კვარტალში 17.5 % შეადგინა) და ასევე, მეორე კვარტალში მწარმოებელთა და სამომხმარებლო ფასების დონის დინამიკის მაჩვენებლებს ეფუძნება.

სავარაუდოდ, 2011 წლის მეორე კვარტალში რეალური მშპ-ის 3.5-პროცენტიან წლიურ ზრდას ძირითადად განაპირობებენ ვაჭრობის (1.3 პროცენტი წვლილით მშპ-ის ზრდაში), დამამუშავებელი მრეწველობის (0.8 პროცენტი), საფინანსო საქმი-

ღიაბრამა 3.24

საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა 2003-2011⁶ წწ.(%)



ანობის (0.5 პროცენტი), ტრანსპორტის (0.4 პროცენტი), სოფლის მეურნეობის (0.2 პროცენტი) და კაეშირგაბმულობის (0.2 პროცენტი) სექტორები. საკმაოდ მაღალი ზრდის წყალობით, მშპ-ის მატებაში დადებით წვლილს შეიტანენ ასევე შემდეგი დარგები: „სასტუმროები და რესტორნები“ და „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განწევა“.

საბოლოო გამოყენების მიხედვით, 2011 წლის მეორე კვარტალში ნომინალური მშპ სავარაუდოდ 14 პროცენტით გაიზრდება. ამის ძირითადი განმპირობებელი „საბოლოო მოხმარების“ კატეგორიის დაახლოებით 12-პროცენტიაწიანი წლიური ზრდა იქნება, რასაც თავის მხრივ, შინამეურნეობების ნომინალური დანახარჯების მატება გამოიწვევს. მთლიანობაში, 2011 წლის მშპ-ის რეალური ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებლის სიდიდე დაახლოებით 5.5 პროცენტს შეადგენს.

⁶ 2011 წლის ზრდა საპროგნოზო შეფასებას წარმოადგენს.

ჩანართი 1. ახალი კეინზიანური მოდელი საქართველოს ეკონომიკისთვის

2010 წლის ივნისში საქართველოს ეროვნულ ბანკში დაიწყო საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (IMF) ტექნიკური მისია მაკროეკონომიკური მოდელირების გაუმჯობესების მიზნით. ამ მისიის მთავარ ამოცანას წარმოადგენდა საქართველოს ეკონომიკისათვის მაკროეკონომიკური მოდელის შემუშავება და მონეტარული პოლიტიკის ფორმულირებაში მისი გამოყენების დანერგვა.

ამ პროექტის მიმდინარეობის ერთი წლის მანძილზე მოხდა დინამიკური სტოქასტური მოდელირების თეორიული საფუძვლების გაცნობა, მოდელისთვის საჭირო მონაცემთა ბაზის შექმნა, საქართველოს ეკონომიკის თავისებურებების გათვალისწინებით მოდელის აგება და მისი პრაქტიკაში გამოყენების უნარ-ჩვევების დანერგვა.

ამ ტიპის მოდელები წარმოადგენს შედარებით ახალ თაობას, რომელსაც საფუძვლად უდევს ახალი კეინზიანური მიდგომა და რომლის გამოყენებაც ბოლო წლებში აქტიურად დაიწყო სხვადასხვა ცენტრალურ ბანკში. ახალი კეინზიანური მიდგომის განსხვავება მანამდე არსებული მოდელებისგან გამოიხატება იმ დაშვებებში, რომლებზეც ეს მოდელებია აგებული. ახალი კეინზიანური მოდელის დაშვებებს განეკუთვნება: მონოპოლისტური კონკურენცია-პროდუქციისა და სანარმოო საშუალებების ფასები განისაზღვრება კერძო ეკონომიკური აგენტების მიერ, რომლებიც ახდენენ თავიანთი მოგების მაქსიმიზაციას და არ განიხილავენ ფასებს როგორც მოცემულს, რომლებზეც გავლენის მოხდენის საშუალება მათ არ გააჩნიათ;

მეორე დაშვება დაკავშირებულია ნომინალურ სიხისტესთან. კერძოდ, ფირმებს გააჩნიათ შეზღუ-

დვა თავიანთ პროდუქციასა და მომსახურებაზე ფასების ცვლილების სიხშირესთან დაკავშირებით ან ფასების ხშირი ცვლილება დაკავშირებულია გარკვეულ ხარჯებთან;

მესამე განსხვავება ეხება დაშვებას, რომლის მიხედვითაც მონეტარული პოლიტიკა არ არის ნეიტრალური მოკლევადიან პერიოდში. ეს დაშვება ემყარება საპროცენტო განაკვეთების გადაცემის მექანიზმის არსებობას, რაც გულისხმობს რომ ცენტრალური ბანკის მიერ მოკლევადიანი ნომინალური საპროცენტო განაკვეთის ცვლილება არ იწვევს მოსალოდნელი ინფლაციის თანაბარ ცვლილებას და შესაბამისად გავლენას ახდენს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე. ამ უკანასკნელის ცვლილება კი იწვევს მოხმარებისა და ინვესტიციების და ამის შედეგად წარმოებისა და დასაქმების ცვლილებას.

მოდელი დაბალანსებულია, ერთი მხრივ, ემპირიულად სასურველი თვისებებით და, მეორე მხრივ, სტოქასტური ზოგადი წონასწორობის (DSGE) მიდგომით, სადაც გათვალისწინებულია მიკროეკონომიკური საფუძველი და ბაზრის მოლოდინები, რაც მოდელს მომავალზე ორიენტირებულს ხდის და მონეტარულ პოლიტიკაში ექსპერიმენტებზე დაკვირვების საშუალებას იძლევა. მოდელის განტოლებები არის სტრუქტურული და მის შემადგენელ ყველა განტოლებას გააჩნია ეკონომიკური მნიშვნელობა.

ასეთი ტიპის სტრუქტურული მოდელები მნიშვნელოვანია, რადგან ისინი საშუალებას იძლევიან ერთ მთლიან სტრუქტურაში მოხდეს ეკონომიკის სხვადასხვა სფეროს ანალიზი და მათი

ურთიერთზემოქმედების შესწავლა. ამასთან ერთად, მოდელის სტრუქტურა საშუალებას იძლევა მოხდეს ფართო ეკონომიკური შეხედულებების მოდელის პროგნოზირებაში გათვალისწინება და სხვადასხვა დაშვებებით მიღებული შედეგების შედარება. ის ასევე ეხმარება ცენტრალური ბანკის თანამშრომლებს მოახდინონ თავიანთი შეხედულებების, მსჯელობების და პროგნოზების სტრუქტურული ჩამოყალიბება და მათი მოდელში გამოყენება.

ამ ტიპის მაკროეკონომიკური მოდელების მნიშვნელობა განსაკუთრებით დიდი ინფლაციის თარგეთების მქონე ცენტრალური ბანკებისათვის, რადგან წარმატებული მონეტარული პოლიტიკის განხორციელებისათვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საზოგადოებასთან კომუნიკაცია და მათთვის მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების დასაბუთებული ახსნა-განმარტება, რათა მოხდეს მოლოდინების სწორი ჩამოყალიბება სასურველი შედეგების მისაღწევად.

აღნიშნული მოდელის ძირითადი ეკონომიკური ბლოკი შედგება შემდეგი განტოლებებისაგან:

I. ერთობლივი მოთხოვნის განტოლება, რომელიც რეალურია გრეგირებული გამოშვების გაპს აკავშირებს წარსულ და მოსალოდნელ მნიშვნელობებთან, რეალურ საპროცენტო განაკვეთებთან და რეალურ გაცვლითკურსთან;

$$ygap_t = \beta_{id} ygap_{t+1} + \beta_{lag} ygap_{t-1} - \beta_{RR} RRgap_{t-1} + \beta_{zgap} zgap_{t-1} + \beta_y^{ROW} ygap_t^{ROW} + \varepsilon_{ygap_t}$$

II. ფილიპსის განტოლება, რომელიც წარმოადგენს ფასების ფორმირების განტოლებას და გვიჩვენებს ინფლაცია თუ როგორაა დამოკიდებული წარსულ და მოსალოდნელ ინფლაციაზე, გაცვლით კურსსა და წარმოების სხვაობაზე (output gap);

$$\pi_t = \alpha_{\pi ld} \pi_{t+4} + (1 - \alpha_{\pi ld}) \pi_{t-1} + \alpha_{ygap} ygap_{t-1} + \alpha_z (z_t - z_{t-1}) + \alpha_0 \pi RPoil_t + \alpha_1 \pi RPoil_{t-1} + \varepsilon_{\pi_t}$$

III. ტეილორის წესი (Taylor Rule), რომელიც მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციის გამომხატველია და წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის, როგორც წარმოების სხვაობისა და მოსალოდნელი ინფლაციის ფუნქციის, განსაზღვრის წესს.

$$i_t^{NBG} = \gamma_{lag} i_{t-1}^{NBG} + (1 - \gamma_{lag}) (RR_t^* + \pi_{t+4} - spr_t + \gamma_{\pi} [\pi_{t+4} - \pi_{t+4}^*] + \gamma_{ygap} ygap_t + \gamma_{fx} dfx_t) + \varepsilon_{RS_t}$$

IV. დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთების პარიტეტი, რომელიც გაცვლითი კურსის მოსალოდნელ დინამიკას უკავშირების საპროცენტო დიფერენციალს და ქვეყნის რისკ პრემიუმს.

$$z_t = \delta_z z_{t+1} + (1 - \delta_z) z_{t-1} - (RR_t - RRdep_t^{ROW} - \rho_t^*)/4 + \varepsilon_{z_t}$$

სადაც y არის მშპ, RR — რეალური საპროცენტო განაკვეთი, z — რეალური გაცვლითი კურსი; π არის ინფლაციის განლიურებული კვარტალური ცვლილება, π_{t+4} — სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ოთხი კვარტალის ცვლილება, ხოლო $\pi RPoil$ — ნავთობის ფასის ინფლაცია. i_t^{NBG} აღნიშნავს ეროვნული ბანკის რეფინანსირების განაკვეთს, RR^* რეალური საპროცენტო განაკვეთის წონასწორულ დონეს, ხოლო spr — მოკლევადიან ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთსა და ეროვნულ-

ლი ბანკის რეფინანსირების განაკვეთს შორის სხვაობას, dfx – კი ნომინალური გაუფასურებაა. $RRdep_t^{ROW}$ – Offshore-based რეალური განაკვეთია, ρ^* რისკ პრემიუმის წონასწორული დონე. რაც შეეხება ε , იგი შესაბამის ცვლადთან დაკავშირებული შოკია. $\alpha, \beta, \gamma, \delta$ კოეფიციენტებია რომელთა მნიშვნელობები დგინდება კალიბრაციისა და შეფასებების შედეგად.

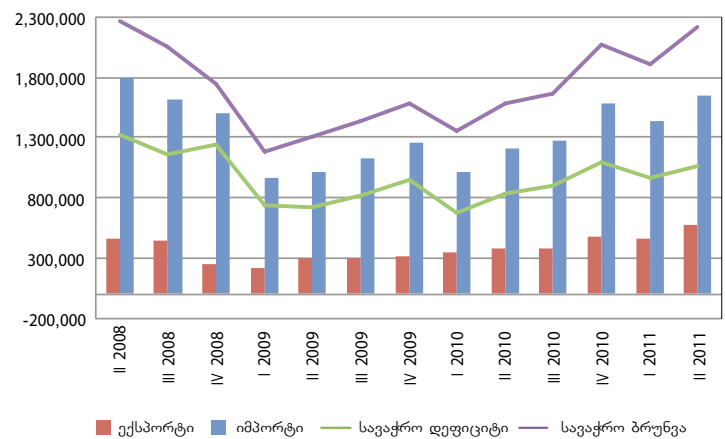
მოდელში საქართველოს ეკონომიკის გარდა წარმოდგენილია მსოფლიო, რომელთანაც საქართველოს სავაჭრო ურთიერთობები აქვს. საგარეო სექტორის მოდელში ჩართვის მიზანია მსოფლიოში მიმდინარე ეკონომიკური პროცესების ქართულ ეკონომიკაზე გავლენის შესწავლა.

ამ მოდელის გამოყენებით საქართველოს ეროვნულ ბანკს საშუალება მიეცემა გააუმჯობესოს მაკროეკონომიკური მოდელირება და პროგნოზირება, რაც ხელს შეუწყობს მონეტარული პოლიტიკის უფრო ეფექტიანად და საფუძვლიანად ფორმირებას. ზოგადი პროგნოზირების გარდა ამ მოდელის გამოყენებით შესაძლებელია საბაზისო და ალტერნატიული სცენარების განხილვა და ანალიზი, სხვადასხვა ეგზოგენური და ენდოგენური შოკების მოდელის შედეგებზე გავლენის შესწავლა, განსხვავებული რისკების ანალიზი და ა.შ. ასევე უნდა აღინიშნოს, რომ მოდელის სტრუქტურა საშუალებას იძლევა მოხდეს მისი მუდმივი განახლება და გაუმჯობესება.

3.7 საბარემო ვაჭრობა

2011 წლის მეორე კვარტალის მდგომარეობით საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბრუნვამ 2214,2 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელს 39,3 პროცენტით აღემატებოდა. აქედან საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი, 572,3 მილიონი აშშ დოლარი, წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 51,0 პროცენტით აჭარბებდა. საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა, იგივე პერიოდისთვის, 1641,9 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა და გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 35,6 პროცენტით გადააჭარბა. შედეგად, 2011 წლის მეორე კვარტალის მდგომარეობით, სავაჭრო დეფიციტი გაღრმავდა და 1069,5 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელს 28,7 პროცენტით აღემატებოდა.

დიაგრამა N 3.25
ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა (ათასი აშშ დოლარი)



2011 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 23,0 პროცენტით, ხოლო რეგისტრირებული იმპორტი და სავაჭრო დეფიციტი, შესაბამისად, 14,2 პროცენტით და 10,0 პროცენტით გაიზარდა.

საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში, საქონლის რეგისტრირებულ ექსპორტში, პირველ პოზიციაზე, მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტი იყო. მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტი გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 3,1-ჯერ, ხოლო გასულ კვარტალთან შედარებით - 58,7 პროცენტით გაიზარდა. მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის უდიდესი ნაწილი (62,0 პროცენტი) ყაზახეთში განხორციელდა, ხოლო დარჩენილი ნაწილი ძირითადად მეზობელ ქვეყნებში, აზერბაიჯანსა და სომხეთში. ტრადიციულად ქართული ექსპორტის წამყვანი საქონლის, ფეროშენადნობების, ექსპორტი 2011 წლის მეორე კვარტალში მეორე პოზიციაზე იყო. აღნიშნული საქონლის ექსპორტი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5,4 პროცენტით შემცირდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 25,0 პროცენტით გაიზარდა. ფეროშენადნობების ექსპორტი უმთავრესად ამერიკის შეერთებულ შტატებში, თურქეთსა და უკრაინაში განხორციელდა. აზოტოვანი სასუქების ექსპორტი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად, 68,1 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო წინა კვარტალთან მიმართებაში 19,7 პროცენტით შემცირდა. ზრდა განაპირობა როგორც საექსპორტო ფასების, ასევე საქონლის მოცულობის მატებამ. თუმცა ფასის ცვლილების ეფექტი მოცულობის ცვლილების ეფექტთან შედარებით გაცილებით მნიშვნელოვანი იყო. აზოტოვანი სასუქების ექსპორტის უმეტესი ნაწილი საფრანგეთში, ამერიკის შეერთებულ შტატებში, ინდოეთსა და თურქეთში განხორციელდა. ოქროს ექსპორტი, რო-

მელიც მეხუთე პოზიციაზე იყო, გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 75,0 პროცენტით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 5,6 პროცენტით გაიზარდა. საანგარიშო პერიოდში გაზრდილია შავი და ფერადი ლითონების ექსპორტიც. 2010 წლის მეორე კვარტალიდან საექსპორტო ათეულში გამოჩნდა ახალი დასახელების სამრეწველო საექსპორტო საქონელი, ნახშირბადიანი ფოლადის წნელები (არმატურა), რომლის ექსპორტის ღირებულებამ საანგარიშო პერიოდში 19,6 მლნ. აშშ დოლარი შეადგინა და მეშვიდე პოზიციაზე იყო. აღნიშნული საქონლის ექსპორტირება აზერბაიჯანში, სომხეთში, ლიბანსა და ირანში მოხდა. მინერალური წყლების ექსპორტი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 65,4 პროცენტით გაიზარდა და 16,5 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა. მინერალური წყლების ექსპორტის თითქმის ნახევარი უკრაინაში განხორციელდა; შემდეგი მსხვილი იმპორტიორი ყაზახეთი იყო (19,5 პროცენტი). ღვინის ექსპორტი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 36,6 პროცენტით იყო გაზრდილი და 13,7 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ღვინის ექსპორტის თითქმის ნახევარი უკრაინაში განხორციელდა; შემდეგი ყველაზე მსხვილი იმპორტიორი ყაზახეთი იყო (21,1 პროცენტი). ელექტროენერჯის ექსპორტი 11,2 პროცენტით გაიზარდა და 14,4 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა.

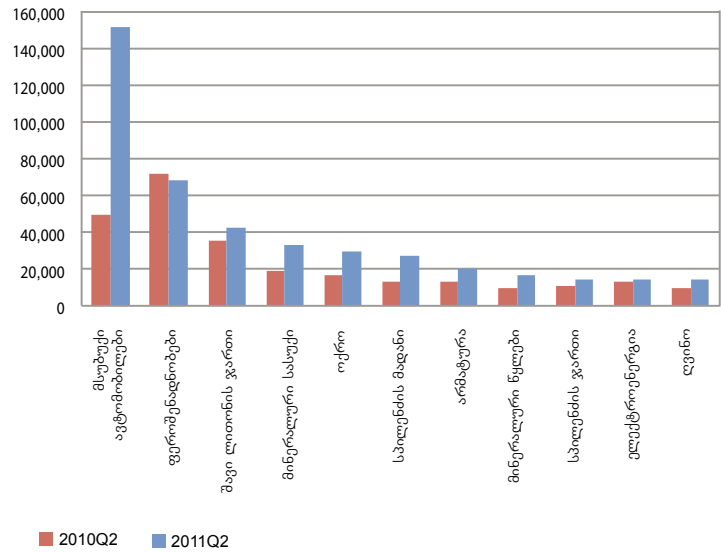
2011 წლის მეორე კვარტალში საექსპორტო საქონლის პირველ ათეულს შეადგენდა: მსუბუქი ავტომობილები, ფეროშენადნობები, შავი ლითონების ჯართი, მინერალური სასუქები, ოქრო, სპილენძის მადანი, ნახშირბადიანი ფოლადი წნელები (არმატურა), მინერალური წყლები, სპილენძის ჯართი და ელექტროენერჯია. ამავე პერიოდში ექსპორტირებული საქონლის 2,2 პროცენტი საინვესტიციო საქონელი იყო, 54,1 პროცენტი — შუალედური მოხმარების და 43,5 პროცენტი — სამომხმარებლო.

რაც შეეხება იმპორტს, საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ნავთობპროდუქტების იმპორტი ტრადიციულად პირველ პოზიციაზე იყო. ნავთობპროდუქტების იმპორტი განაგრძობდა ზრდას წლიური 17,6 პროცენტის ზრდის ტემპით, რაც მთლიანად საერთაშორისო ფასების ზრდით იყო განპირობებული. მსუბუქი ავტომობილების იმპორტი, რომელიც მეორე პოზიციაზე იყო, წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით 15,2 პროცენტით გაიზარდა. ნავთობის აირების იმპორტის წლიურმა ზრდის ტემპმა 34,3 პროცენტი შეადგინა და 27,3 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა. 2011 წლის მეორე კვარტალში, შავი ლითონისგან დამზადებულმა კონსტრუქციების იმპორტმა 31,6 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. აღნიშნული საქონელი ძირითადად სარკინიგზო მშენებლობისათვის იყო განკუთვნილი.

2011 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის 13,6 პროცენტს საკვები პროდუქტები შეადგენდა. აქედან, 18,2 პროცენტს (მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 2,5 პროცენტი) ხორბალი და სხვა მარცვლეული. ხორბლის შემდეგ საკვები პროდუქტების იმპორტში ყველაზე დიდი წილი ბოსტნეულის იმპორტს ეჭირა (კვების პროდუქტების 11,7 პროცენტი). შემდეგ პოზიციაზე იყო ხორცის პროდუქტები, (კვების პროდუქტების 11,4 პროცენტი) წლიური 58,9 პროცენტი ზრდის ტემპით. შაქრის და მისგან დამზადებული საკონდიტრო ნაწარმის იმპორტი საკვების იმპორტის 8,1 პროცენტს შეადგენდა, წლიური 70,6 პროცენტი ზრდის ტემპით. თამბაქოს და ალკოჰოლური ნაწარმის იმპორტი მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 2,4 პროცენტს შეადგენდა და გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 21,3 პროცენტით იყო გაზრდილი.

ღიაზრება N 3.26

ნამყვანი საქსპორტო პროდუქცია 2010 წლის და 2011 წლის მეორე კვარტალებში. (ათასი აშშ დოლარი)



2011 წლის მეორე კვარტალში იმპორტირებული საქონლის 14,7 პროცენტი საინვესტიციო საქონელი იყო, 38,1 პროცენტი — შუალედური მოხმარების და 46,5 პროცენტი — სამომხმარებლო.

2011 წლის მეორე კვარტალში საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნები ექსპორტის მიხედვით იყვნენ: ყაზახეთი (მსუბუქი ავტომობილების ექსპორტის ხარჯზე), აზერბაიჯანი, თურქეთი, სომხეთი, აშშ, უკრაინა, კანადა, ბულგარეთი, რუსეთის ფედერაცია და საფრანგეთი. ამ ქვეყნების წილად მოდიოდა მთლიანი რეგისტრირებული ექსპორტის 80,9 პროცენტი.

იმპორტის მიხედვით უმსხვილესი პარტნიორი ქვეყნები იყვნენ: თურქეთი, უკრაინა, აზერბაიჯანი, ჩინეთი, გერმანია, არაბთა გაერთიანებული საამიროები, რუსეთი, აშშ, ბულგარეთი, და რუმინეთი. აღნიშნული ქვეყნების წილად მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 70,5 პროცენტი მოდიოდა.

ჩანართი 2. საერთაშორისო რეზერვების მართვის სისტემა (WSS)

ეროვნულ ბანკში სისტემური რეფორმების აქტიური ფაზა 2008 წლიდან დაიწყო. 2009 წელს აშშ-ის განვითარების სააგენტომ საქართველოს ეროვნულ ბანკს 3.29 მლნ აშშ დოლარის გრანტი გამოუყო, რაც იყო დახმარება საქართველოს ეროვნული ბანკის სისტემური და ინსტიტუციონალური განვითარებისათვის. ერთდროულად დაიწყო რამდენიმე მასშტაბური პროექტის განხორციელება, რაც რადიკალურად ცვლიდა ანგარიშსწორების, საგადახდო, ფასიანი ქაღალდების და საერთაშორისო რეზერვების მართვის სისტემებს. 2011 წელს საერთაშორისო რეზერვების მართვის ახალი სისტემის ექსპლუატაციაში გაშვებით ეროვნული ბანკის სისტემური და ინფრასტრუქტურული რეფორმის პროცესი დასრულდა. აღნიშნული სისტემა მჭიდროდ არის ინტეგრირებული ბანკის სხვა სისტემებთან.

რეზერვების მართვის სისტემა არის ერთიანი პროდუქტი, რომელიც საშუალებას იძლევა დროის რეალურ რეჟიმში განხორციელდეს საინვესტიციო საქმიანობა ანალიტიკური და საპროგნოზო ასპექტების გათვალისწინებით. კერძოდ:

- ავტომატიზირებული და „წესებზე“ დაფუძნებული პროცესები, როგორც ეროვნული ბანკის, ასევე გარე მენეჯერის საქმიანობისთვის;
- ახალი ფინანსური ინსტრუმენტებით ვაჭრობა აქტიური პორტფოლიო მენეჯმენტისთვის შეფასებისა და რისკების ანალიზის მეთოდებით;
- ბიზნეს პროცესები საკორესპოდენტო საბანკო მომსახურების გასაწევად, ასევე სავალუტო ფონდის, აკრედიტივების და საკასო ოპერაციების წარმოებისათვის;
- შიდა სავალუტო ოპერაციები;
- გაფართოებული შესაძლებლობები ანგარიშგებისთვის;

- სცენარების ანალიზი და ლიმიტების კონტროლი,
- ავტომატიზირებული ანგარიშსწორება დროის რეალურ რეჟიმში და ავტომატიზირებული ბუღალტრული აღრიცხვა;

სისტემის დანერგვით ეროვნულმა ბანკმა მიიღო მუდმივად განვითარებადი რეზერვების მართვის სისტემა, რომელიც წარმოადგენს ერთგვარ სტანდარტს ევროპის წამყვანი ქვეყნების ცენტრალური ბანკებისათვის. სისტემას წამყვანი როლი უჭირავს ბაზრის აღნიშნულ სეგმენტზე, ხოლო მისი მწარმოებლის საქმიანობის ძირითადი მიმართულება არის რეზერვების მართვის სისტემა. სისტემის საშუალებით ხორციელდება რეზერვების მართვა ერთიან გარემოში რეალურ დროში, „ფრონტ ოფისიდან“ „ბექ ოფისამდე“ და ბუღალტერიის ჩათვლით. იგი ფარავს ცენტრალური ბანკის რეზერვების მართვასთან დაკავშირებულ ყველა ოპერაციას. სისტემა გვაძლევს ახალი ინსტრუმენტების შემოღების შესაძლებლობას, რაც საშუალებას იძლევა გაიზარდოს საინვესტიციო პორტფელის დივერსიფიკაცია და შემოსავლები.

ანალოგიური სისტემა მუშაობს 30 ცენტრალურ ბანკში, მათ შორის: გერმანიის, საფრანგეთის, ჰოლანდიის, იტალიის, ისრაელის, პოლონეთის ცენტრალურ ბანკებში და მისი მოხმარების არეალი განუწყვეტილად ფართოვდება.

საერთაშორისო რეზერვების მართვის სისტემის დანერგვაში ეროვნულ ბანკს დახმარებას უწევდა აშშ-ის ხაზინის ექსპერტი, მსოფლიო ბანკი, აგრეთვე ჰოლანდიის, ფინეთის, ისრაელის, გერმანიის და ხორვატიის ცენტრალური ბანკები.

3.8 სამთავრობო ოპერაციები

2011 წლის მეორე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლებმა და გრანტებმა 1621,9 მლნ ლარი შეადგინა. გრანტების სახით მიღებულმა შემოსავალმა 64,4 მლნ ლარი, ხოლო საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლებმა 1557,5 მლნ ლარი შეადგინა. მეორე კვარტალში მობილიზებული შემოსავლები მშპ-ს⁶ 27,3 პროცენტია, რაც 5,6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა კვარტალის მონაცემზე, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ მონაცემთან შედარებით კი არ შეცვლილა. საგადასახადო ტვირთი (საგადასახადო შემოსავლების ფარდობა მშპ-თან) 2011 წლის მეორე კვარტალში 25 პროცენტს შეადგენს, რაც 5,4 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია პირველი კვარტალთან შედარებით, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0,6 პროცენტული პუნქტით მოიმატა. მეორე კვარტალში მიღებულმა გრანტებმა მშპ-ს 1,1 პროცენტი შეადგინა.

ცხრილი N 3.4

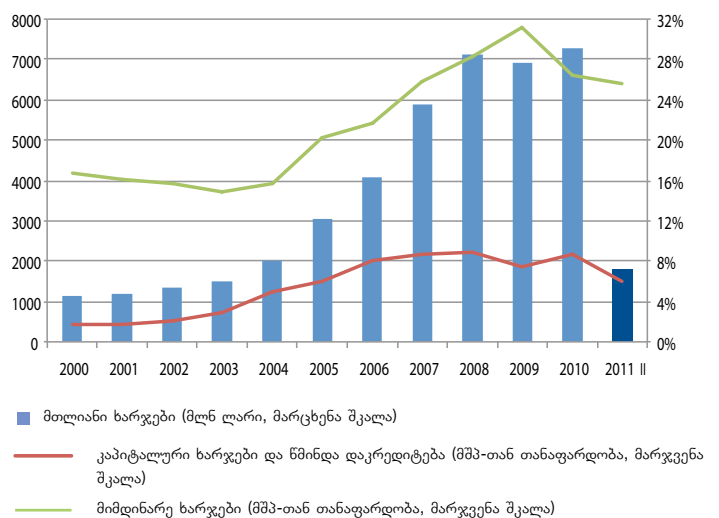
ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები. (მლნ. ლარი)

	2011 წლის II კვარტალი	თანაფარდობა მშპ-თან (2011 II)
მთლიანი შემოსავლები და გრანტები	1622	28,4%
შემოსავლები	1557	27,3%
საგადასახადო შემოსავლები	1426	25,0%
არასაგადასახადო შემოსავლები	131	2,3%
გრანტები	64	1,1%
მთლიანი ხარჯები	1793	31,4%
მიმდინარე ხარჯები	1456	25,5%
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	337	5,9%
დეფიციტი	-171	-3,0%
დეფიციტის დაფინანსება	171	3,0%
პრივატიზაცია	52	0,9%
თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენება	-64	-1,1%
საშინაო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	31	0,5%
საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	152	2,7%

2011 წლის მეორე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანმა ხარჯმა 1793 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 227 მლნ ლარით მეტია წინა კვარტალთან შედარებით, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით კი 2,1 პროცენტით მოიმატა. მიმდინარე და კაპიტალური ხარჯები მეორე კვარტალში შესაბამისად 1456,3 მლნ და 336,7 მლნ ლარს შეადგენს. წინა კვარტალთან შედარებით კაპიტალური ხარჯები 2 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით კი 0,9 პროცენტით შემცირდა. ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანი ხარჯების მშპ-სთან თანაფარდობა 31,4 პროცენტს შეადგენს: 0,8 პროცენტული პუნქტით მეტი წინა კვარტალთან შედარებით და 3,4 პროცენტული პუნქტით ნაკლები წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით.

ღიზარება N 3.27

ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა



⁶ 2011 წლის მეორე კვარტლის საპროგნოზო მაჩვენებელი (ამ ქვეთავში)

2011 წლის მეორე კვარტალში დაფიქსირდა ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 171 მლნ ლარის ოდენობით, რაც მშპ-ს 3 პროცენტს შეადგენს. დეფიციტის დაფინანსების ძირითადი წყარო მეორე კვარტალში ვალდებულებების ზრდა იყო: საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდამ 152,1 მლნ ლარი შეადგინა. სახაზინო ვალდებულებების გამოშვების შედეგად დეფიციტი 54,7 მლნ ლარით დაფინანსდა. პრივატიზაციის შედეგად მობილიზებული იქნა 51,5 მლნ ლარი. შედეგად სამთავრობო დეპოზიტები ეროვნულ ბანკში 12,5 მლნ ლარით გაიზარდა.

2011 წლის მეორე კვარტალში ეროვნული ბანკის სარეზერვო ფული გაიზარდა 8,51 პროცენტით (130,4 მლნ ლარი). სარეზერვო ფულის ცვლილებაში სამთავრობო ოპერაციების წვლილი 0,23 პროცენტული პუნქტია. ამრიგად მეორე კვარტალში ფისკალური პოლიტიკას სარეზერვო ფულის ცვლილებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა არ ჰქონია.

საანგარიშო პერიოდის სახელმწიფო ბიუჯეტის ხარჯებში ყველაზე დიდი ხვედრითი წილი (25 პროცენტი) ჰქონდა საერთო დანიშნულების სახელმწიფო მომსახურებაზე განეულ ხარჯებს (410,7 მლნ ლარი), რომელიც წარმართა საერთო დანიშნულების ფულად ნაკადებზე მთავრობის სხვადასხვა დონეებს შორის აღმასრულებელი და წარმომადგენლობითი ორგანოების საქმიანობისა და ფინანსური და ფისკალური საქმიანობის უზრუნველყოფაზე, აგრეთვე სახელმწიფო ვალის მომსახურებაზე.

2011 წლის მეორე კვარტალში სახელმწიფო ხარჯების სიდიდით მეორე კატეგორიაა სოციალურ დაცვაზე განეული ხარჯები, რომელმაც 340,2 მლნ ლარი (20,8 პროცენტი) შეადგინა. აღნიშნული ხარჯების მნიშვნელოვანი ნაწილი წარმართა

ხანდაზმულთა სოციალურ დაცვაზე, ოჯახებისა და ბავშვების სოციალურ დაცვაზე, სოციალური გაუცხოების საკითხების მოგვარებაზე და ავადმყოფთა და შეზღუდული შესაძლებლობების მქონე პირთა სოციალურ დაცვაზე.

საანგარიშო პერიოდში საზოგადოებრივ წესრიგსა და უსაფრთხოებაზე დახარჯა 212,2 მლნ ლარი (13 პროცენტი). აღნიშნული კატეგორიის ხარჯები ძირითადად წარმართაპოლიციის სამსახურისა და სახელმწიფო დაცვის ხარჯების ანაზღაურებაზე, აგრეთვე სასჯელაღსრულების დაწესებულებების, სასამართლოებისა და პროკურატურის ფინანსურ უზრუნველყოფაზე.

2011 წლის ივნისის ბოლოსთვის მთლიანი სახელმწიფო საგარეო ვალი წინა კვარტლის ბოლო მაჩვენებელთან შედარებით გაიზარდა 109 მლნ აშშ დოლარით 4,5 მლრდ აშშ დოლარამდე (თუმცა ლარებში გამოსახული საგარეო ვალი უმნიშვნელოდ გაიზარდა ლარის კურსის გამყარების გამო). 8 აპრილს საქართველოს მთავრობამ ლონდონის ბირჟაზე 500 მლნ აშშ დოლარის 10-წლიანი ევროობლიგაციები განათავსა, რითაც 2008 წლის აპრილში გამოშვებული (5-წლიანი) ევროობლიგაციების გადაფარვა („როლ-ოვერი“) განახორციელა. შესაბამისად ახალი ობლიგაციების განთავსებას ვალის ნაშთზე საგრძნობი გავლენა არ მოახდინა. რაც შეეხება საშინაო ვალდებულებებს, იგი საანგარიშო პერიოდში 33 მლნ ლარით გაიზარდა. მეორე კვარტალის ბოლოსათვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი 2011 წლის საპროგნოზო მშპ-ს 39,5 პროცენტს შეადგენს და უმნიშვნელოდ (0,1 პროცენტული პუნქტით) აღემატება პირველი კვარტალის მონაცემს. თუმცა აღნიშნული მაჩვენებელი კრიტიკული ზღვარს (მშპ-ს 60 პროცენტს) მკვეთრად ჩამორჩება.

ჩანართი 3. 10 წლიანი ევროობლიგაციების გამოშვება

2011 წლის 7 აპრილს საქართველოს მთავრობამ გამოუშვა 10 წლიანი ვადიანობის 500 მლნ აშშ დოლარის ნომინალური ღირებულების ევროობონდები. ზოგადად, ევროობონდები წარმოადგენს საერთაშორისო ობლიგაციებს, რომლებიც გამოშვები ქვეყნისთვის უცხოური ვალუტითაა დენომინირებული და ძირითადად გამოიყენება მთავრობების, კომპანიების, საერთაშორისო ორგანიზაციებისა და სხვა ინსტიტუტების მიერ საერთაშორისო ბაზრებზე საჭირო ფულადი სახსრების მოსაძიებლად. საქართველოს შემთხვევაში ევროობონდების გამოშვება მოხდა აშშ დოლარით და განთავსდა ევროპისა და ამერიკის საფონდო ბირჟაზე ფინანსური მომსახურების კომპანიების - Goldman Sachs-სა და J.P Morgan-ის მიერ. აღნიშნული ობლიგაციების გასტუმრება 2021 წლის 12 აპრილს უნდა განხორციელდეს.

საქართველოს მიერ პირველი ევროობონდების გამოშვება 2008 წელს მოხდა ხუთი წლის ვადით, რომლის ნომინალურმა ღირებულებამ ასევე 500 მლნ დოლარი შეადგინა. 2011 წელს კი ახალი ევროობონდებით მოხდა მთავრობის ძველი ფასიანი ქაღალდების ჩანაცვლება. ახალი ობლიგაციების საშუალებით დაიფარა 2008 წელს განთავსებული 435.25 მლნ დოლარის ღირებულების ევროობონდები, რითაც 2013 წელს გასასტუმრებელი ბონდების მოცულობა 64.75 მლნ აშშ დოლარამდე შემცირდა.

ევროობონდების ვადამდე გამოსყიდვა რამდენიმე მიზეზის გამო იყო მნიშვნელოვანი. პირველ რიგში აღსანიშნავია, რომ ევროობონდების დაფარვის ვადის გადაწევამ 2021 წლამდე შესაძლებელი გახდა დასაფარი ვალდებულებების მოცულობები გადანაწილებულიყო გრძელვადიან პერიოდზე. 2012 წლის ბოლოდან საქართველო იწყებს საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან მიღებული

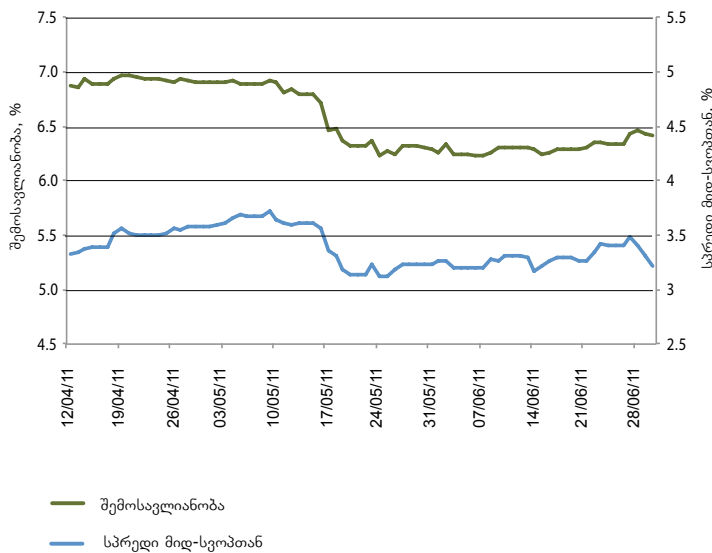
'Stand-By Arrangement (SBA)'-ის ვალდებულებების დაფარვას, რომელიც გამოყოფილ იქნა ორმაგი კრიზისის დაძლევისა და მდგრადი ეკონომიკური ზრდის აღდგენის ხელშესაწყობად. 2013 წელს SBA-ს გადასახადი მაქსიმალურ ოდენობას აღწევს. 'Stand-By Arrangement'-თან ერთად ევროობონდების გასტუმრება კი დიდ ტვირთად დაანვებოდა ქვეყანას 2013 წელს. ახალი ობლიგაციების გამოშვებამ კი შესაძლებელი გახდა ევროობონდების ინვესტორთა ვალის დაფარვის ვადის გადაწევა 8 წლით.

ამასთანავე მნიშვნელოვანია, რომ ევროობონდების განთავსება მოხდა გაუმჯობესებული საკრედიტო რეიტინგის ფონზე. 2011 წლის იანვარ-მარტის თვეებში საერთაშორისო სარეიტინგო სააგენტოების - Fitch-სა და S&P-ს მიერ მოხდა საქართველოს საკრედიტო რეიტინგის გაზრდა „სტაბილურიდან“ „დადებითამდე“, რამაც დადებითი ზეგავლენა მოახდინა ქვეყნის საინვესტიციო პოტენციალზე და ხელი შეუწყო რისკის პრემიუმისა და შესაბამისად საპროცენტო განაკვეთის შემცირებას. ახალი ევროობონდების საპროცენტო განაკვეთი ნაკლებია 2008 წელს განთავსებულთა განაკვეთებზე, რაც საპროცენტო ხარჯების შემცირებას იწვევს. 2011 წლის ევროობონდების შემოსავლიანობამ (yield) 7.125 პროცენტი შეადგინა, კუპონურმა განაკვეთმა კი - 6.875 პროცენტი, მაშინ როდესაც 2008 წლის 5 წლიან ევროობონდებზე დაფიქსირდა 7.5 პროცენტი კუპონური განაკვეთი. ეს კი ნიშნავს, რომ ყოველწლიურად ქვეყანა 7.5 პროცენტის ნაცვლად 6.875 პროცენტის ოდენობის კუპონს გადაიხდის ახალი ევროობლიგაციებით აღებულ საგარეო ვალში. გარდა ამისა, საპროცენტო განაკვეთების შემცირებას სხვა მნიშვნელოვანი დატვირთვაც გააჩნია. ეს ინვესტორების მხრიდან გაზრდილ ინტერესსა და ნდობაზე მიუთითებს.

2011 წლის ევრობონდების წარმატებით განთავსებაზე მისი დაბალი საპროცენტო განაკვეთი და ინვესტორების მხრიდან დიდი ინტერესი მიუთითებს. აღსანიშნავია ის ფაქტი, რომ საქართველოს ევრობონდების შემოსავლიანობის სპრედი მიდსვოპებთან (ბაზარზე დაფიქსირებული მედიანური განაკვეთი მოთხოვნა-მიწოდების განაკვეთებს შორის) შედარებით მიახლოებული იყო ისეთი მზარდი ბაზრების მქონე ქვეყნებთან როგორცაა ლიტვა, უნგრეთი და ხორვატია. საქართველოს სუვერენული ობლიგაციების დაბალი განაკვეთი საშუალებას იძლევა შემცირდეს ინვესტიციების მოზიდვისა და ვალის აღების ხარჯები ქვეყნისათვის (როგორც სახელმწიფო ასევე კერძო სექტორისათვის).

საქართველოს 10-წლიან ევრობონდებზე მოთხოვნამ 5.3-ჯერ გადააჭარბა გამოშვებული ფასიანი ქაღალდების მოცულობას. 2008 წლის 5-წლიანი ევრობონდების ინვესტორთა დიდმა ნაწილმა გადაცვალა მფლობელობაში არსებული ევრობონდები ახალ გამოშვებაზე. საქართველოს ასევე მიეცა საშუალება გაეფართოებინა ინვესტორთა ბაზა, უმთავრესად კი ამერიკელი ინვესტორებით. აღსანიშნავია, რომ ევრობონდების პირველად ბაზარზე საქართველოს ფასიანი ქაღალდების 52 პროცენტი გაერთიანებული სამეფოს წარმომადგენლებმა შეიძინეს, 41 პროცენტი ამერიკელ ინვესტორებს ერგოთ, 7 პროცენტი კი ევროპაში განაწილდა. რაც შეეხება მფლობელთა ტიპებს, ფასიანი ქაღალდების უდიდესი ნაწილი - 98 პროცენტი ე.წ „აქტივების მენეჯერთა“ მფლობელობაში გადავიდა, დანარჩენი კი ბანკების აქტივებში გადანაწილდა.

ღიაბრამა N 3.28
ევრობონდების შემოსავლიანობა და სპრედი მიდსვოპებთან



4. ინფლაციის პროგნოზი

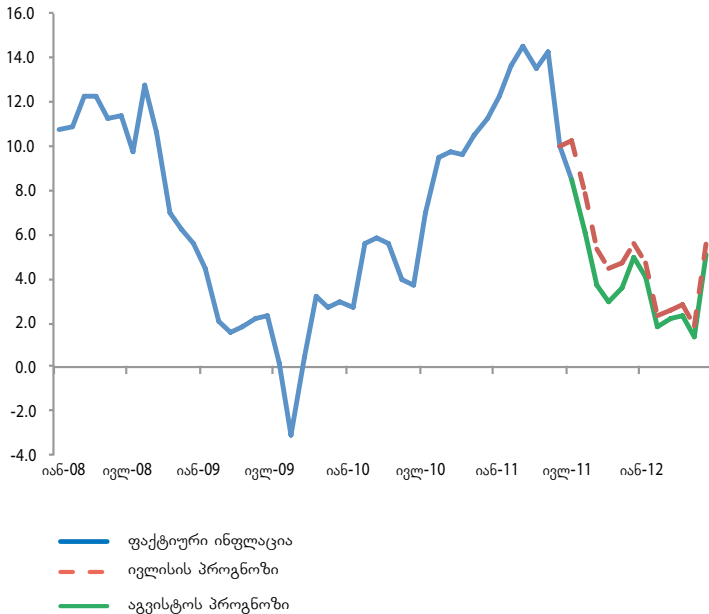
ინფლაციის პროგნოზირებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს ორ მეთოდოლოგიას: ერთი მხრივ, ბანკი აკვირდება სამომხმარებლო კალათაში შემავალი ცალკეული პროდუქციის ინდექსებს და გარკვეული დაშვებებისა და პროგნოზების საფუძველზე ითვლის საპროგნოზო ინფლაციას, მეორე მხრივ, კი ბანკი ეყრდნობა ინფლაციის დინამიკის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

სამომხმარებლო კალათის ცალკეული კომპონენტების ფასების ინდექსის შეფასების მიხედვით ინფლაციის პროგნოზი ძირითადად ეყრდნობა სხვადასხვა სასაქონლო ჯგუფების ფასების მოსალოდნელი დინამიკის ექსპერტულ შეფასებას. სამომხმარებლო კალათის ცალკეული ჯგუფების ფასების მომავალი დინამიკის შესაფასებლად გამოიყენება არსებული ინფორმაცია ცალკეული პროდუქციის ფასის განმსაზღვრელი ფაქტორების შესახებ (სეზონურობა, საერთაშორისო ფასის მოსალოდნელი ცვლილება, ცვლილებები რეგულირებად ფასებში და სხვა). ინფლაციის დინამიკას 2011 წლის პირველ ნახევარში სურსათზე, მათ შორის ხილ-ბოსტნეულზე, ფასების ცვლილება განაპირობებდა. ივნისი-ივლისის თვეებში ბაზარზე ახალი სასოფლო-სამეურნეო პროდუქციის გამოჩენასთან დაკავშირებით დაიწყო ხილ-ბოსტნეულზე ფასების შემცირება. ამდენად ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი ივნისში საგრძნობლად შემცირდა და მოსალოდნელია, რომ ეს ტენდენცია მომავალ თვეებშიც გაგრძელდეს. ბოლო თვეების განმავლობაში ფასების კლების ტენდენციამ ინფლაციის მოსალოდნელზე უფრო მეტად შემცირება განაპირობა, რის შედეგადაც შემცირდა წლის ბოლოსათვის ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი.

შედეგად წლის ბოლოსათვის მოსალოდნელია ინფლაციის მაჩვენებლის 5.6 პროცენტამდე შემცირება, ხოლო მომავალი წლის დასაწყისში არსებული პროგნოზით ინფლაცია კიდევ უფრო შემცირდება. ინფლაციის პროგნოზი ითვალისწინებს იმ გარემოებას, რომ ინფლაციის მაჩვენებელს წლის მეორე ნახევარში მნიშვნელოვანი საბაზო ეფექტი აქვს (გასული წლის აგვისტოდან მოყოლებული ინფლაცია მკვეთრად გაიზარდა), რაც ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირებას განაპირობებს. აღნიშნულ პროგნოზში აგრეთვე გათვალისწინებულია თბილისში ტრანსპორტის გაძვირების შედეგად გამოწვეული ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდა, აგრეთვე ნავის გატანის მომსახურების გადასახადის გაზრდა. ინფლაციის პროგნოზირებისათვის მნიშვნელოვანია გავითვალისწინოთ საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების დინამიკა. ბოლო პერიოდის განმავლობაში ნავთობის საერთაშორისო ფასს კლების ტენდენცია აქვს, აგრეთვე საგრძნობლად შემცირდა ხორბალზე მსოფლიო ფასი, რაც რუსეთის, უკრაინისა და ყაზახეთის მხრიდან ხორბლის ექსპორტზე შეზღუდვების მოხსნით აიხსნება. ხორბლის საერთაშორისო ფასის გაიაფებას მოსალოდნელია, რომ მოყვეს საქართველოში სამომხმარებლო ბაზარზე პურპროდუქტებზე ფასების შემცირება. პროგნოზისათვის გამოყენებულია დაშვება, რომ მომავალი წლის განმავლობაში რეგულირებადი ფასები უცვლელად შენარჩუნდება. სამომხმარებლო კალათის სხვა ჯგუფების ფასების დინამიკის პროგნოზირებისათვის გამოყენებულ იქნა არსებული ინფორმაცია ეკონომიკის შესაბამის სექტორზე მოსალოდნელი ტენდენციების შესახებ. დღეისათვის არსებული წლიური ინფლაციის

დიაგრამა 4.1

წლიური ინფლაციის პროგნოზი ცალკეული კომპონენტების პროგნოზირების საფუძველზე



მაღალ მაჩვენებელში განმსაზღვრელია სურსათის გაძვირება, რაც ერთჯერადი, დროებითი მოვლენაა და მოსალოდნელია, რომ მომდევნო თვეების განმავლობაში მისი გავლენა ამოვარდება წლიური ინფლაციის მაჩვენებლიდან. მიმდინარე ეტაპზე მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა უმნიშვნელოა. აღნიშნულის გათვალისწინებით ინფლაციის პროგნოზი გვიჩვენებს, რომ 2011 წლის მესამე კვარტალის ბოლოს ინფლაცია 5.4 პროცენტის ფარგლებში იქნება, წლის ბოლოს ინფლაცია 5.6 პროცენტის ფარგლებში იქნება, ხოლო 2012 პირველ ნახევარში მოსალოდნელია ინფლაციის კიდევ უფრო შემცირება.

აღსანიშნავია, რომ ასეთი მეთოდით გაანგარიშებული ინფლაციის პროგნოზი მიზანშეწონილია

ნახევარწლიანი პერიოდისთვის, რადგან უფრო გრძელვადიანი პერიოდისათვის პროგნოზი კარგავს სიზუსტეს.

ინფლაციის პროგნოზირებისათვის განახლებულ მოდელს შემდეგი სახე აქვს:

$$\delta p = 0,080\delta p_{-1} + 0,037\delta m_{-1} + 0,033\delta m_{-2} + 0,034\delta m_{-6} - 0,078\delta e - 0,049\delta e_{-2} + 0,09\delta p^{food}_{-1} - 0,003ecm;$$

სადაც:

P არის სამომხმარებლო ფასების ინდექსი;

m — ფართო ფული (M3);

e — ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი;

P^{food} — ხილ—ბოსტნეულის ფასი;

ecm — გრძელვადიანი ნონასწორობის აღმწერი ცვლადია და მას შემდეგი სახე აქვს:

$$ecm = p_{-1} + 0,5e_{-1} - 1,5m_{-1} + 4,8y_{-1} - 28,4$$

ხოლო:

y — მთლიანი შიდა პროდუქტია.

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

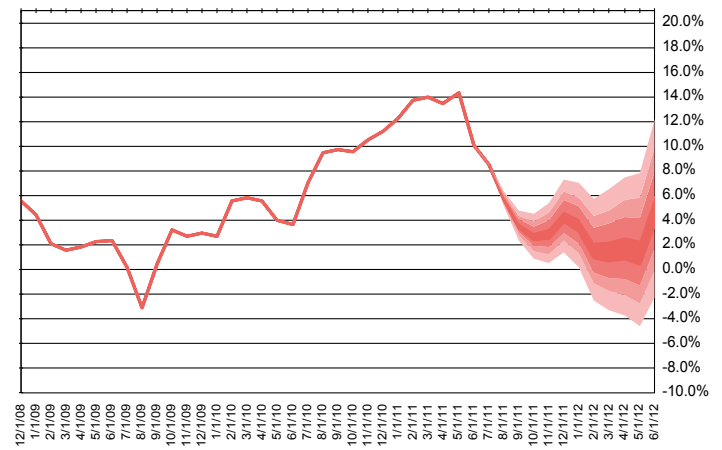
მოდელში შემავალი ამხსნელი ცვლადების სამომავლო მნიშვნელობების შესახებ შემდეგი დაშვებები გავაკეთეთ:

- ფართო ფული 2011 წლისაგვისტოსთვის წლიურად 8,85%-ით, ხოლო წლის ბოლოს 17,2 პროცენტით გაიზრდება. 2012 წელს კი ამ ფულადი აგრეგატის წლიური ზრდა 22 პროცენტი იქნება;
- ხილ-ბოსტნეულის ფასების გაიზრდება იმ დაშვებით, რომ იგი ავტორეგრესიული პროცესია;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური წლიური ზრდა 5.5 პროცენტი იქნება;
- ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი არ შეიცვლება.

შეფასებულის მოდელის შედეგად მიღებულ წლიური ინფლაციის პროგნოზს შემდეგი სახე აქვს:

მიღებული შედეგის მიხედვით, წლიური ინფლაცია სექტემბრის ბოლოსთვის 4,2 პროცენტიდან 4,8 პროცენტამდე ინტერვალში ხოლო წლის ბოლოს 4,3-დან 5,5 პროცენტამდე ინტერვალში მოხვდება.

დიაგრამა 4.2
ინფლაციის პროგნოზი (ეკონომეტრიკული მოდელის მიხედვით)



5. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება

2011 წლის მეორე კვარტალის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. აღნიშნულ სხდომებზე მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების შესახებ. მიმდინარე წლის 20 ივლისის სხდომაზე კომიტეტმა მიიღო პოლიტიკის განაკვეთის 25 საბაზისო პუნქტით შემცირების გადაწყვეტილება, რითიც ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო მონეტარული პოლიტიკის შერბილება.

მეორე კვარტალის განმავლობაში ინფლაციის მაღალი მაჩვენებელი შენარჩუნდა. წლიურ ინფლაციაში მნიშვნელოვანი იყო სურსათისა და საწვავის გაძვირების ეფექტი. სურსათის გაძვირების წვლილი ინფლაციის დაახლოებით 90 პროცენტს ხსნიდა. საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელმა მეორე კვარტალში მკაფიოდ გამოხატული კლების ტენდენცია შეიძინა. სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე ინფლაცია მაისში 1.7 პროცენტამდე, ხოლო ივნისში 0.3 პროცენტამდე შემცირდა. აგრეთვე დაბალი ინფლაცია ფიქსირდებოდა მომსახურების სექტორზეც, სადაც წლიური ინფლაცია 1 პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა. შესაბამისად წლიური ინფლაციის მაღალ მაჩვენებელს ეროვნული ბანკი განიხილავდა როგორც დროებით მოვლენას, რომელიც გარკვეული პერიოდის შემდეგ შემცირდებოდა. ეროვნული ბანკის პროგნოზები ინფლაციის მიზნობრივ დონემდე შემცირებაზე მიუთითებდნენ. შედეგად მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა აპრილი-ივნისის სხდომებზე მიიღო გადაწყვეტილება პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების შესახებ.

მიმდინარე წლის მაის-ივნისში გამოიკვეთა ეკონომიკის ზრდის ტემპის შენელების ტენდენცია

და შედეგად მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის კიდევ უფრო შესუსტება. ამასთან, ივნისის თვეში სამომხმარებლო ფასების მოსალოდნელზე უფრო მეტად შემცირება დაფიქსირდა და შედეგადაც შემცირდა ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლები, რომლის მიხედვითაც მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია ჩამოცდეს მიზნობრივ დონეს. აქედან გამომდინარე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია შერბილების პოლიტიკის დანყება, რათა ინფლაციის მაჩვენებელი საშუალოვადიან პერიოდში შენარჩუნდეს მიზნობრივ დონეზე. პირველ ეტაპზე 20 ივლისის სხდომაზე პოლიტიკის განაკვეთი შემცირდა 25 საბაზისო პუნქტით. იმ შემთხვევაში თუ მომდევნო თვეების განმავლობაში გაგრძელდა ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებით გამოწვეული ინფლაციის შემცირება, ეროვნული ბანკი გააგრძელებს შერბილების პოლიტიკას.

ამასთან, კომერციული ბანკების გრძელვადიანი დაფინანსების ნახალისების მიზნით მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო გადაწყვეტილება გრძელვადიანად ნასესხები სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმის შემცირების შესახებ. ნარჩენი ვადიანობების მიხედვით ეროვნული ვალუტით 1 წელზე მეტი ვადიანობის და უცხოური ვალუტით 2 წელზე მეტი ვადიანობის ნასესხები სახსრები გათავისუფლებულია სარეზერვო მოთხოვნებისაგან, ხოლო უცხოური ვალუტით 1-დან 2 წლამდე ვადიანობის ნასესხები სახსრებისათვის სარეზერვო ნორმა 5 პროცენტამდე შემცირდა. აღნიშნული ცვლილება სტიმულს მისცემს კომერციულ ბანკებს, რომ აქცენტი უფრო გრძელვადიანი რესურსის მოზიდვაზე გააკეთონ, რაც სისტემისთვის ნაკლები რისკების შემცველია.

საქართველო, თბილისი 0105, ლეონიძის ქ. 3/5
ტელ: 240 64 88; ფაქსი: 240 65 77; ცხელი ხაზი: 240 64 06
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

