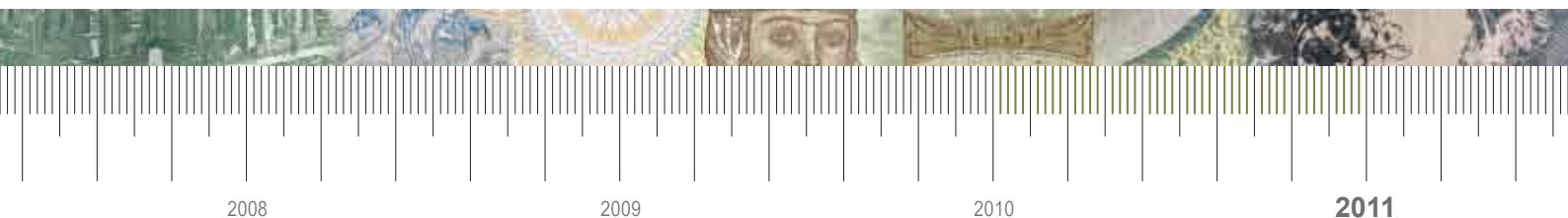


ინფლაციის მიმოხილვა

საქართველოს ეროვნული ბანკი

2011



საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

2011 წ, IV კვარტალი

თბილისი

სარჩევი

1.	შესავალი.....	5
2.	სამომხმარებლო ფასების ცვლილება.....	7
3.	ინფლაციის ფაქტორები.....	12
3.1	შრომის ბაზარი.....	12
3.2	მონეტარული ინსტრუმენტები.....	14
3.3	ბანკთაშორისი სესხები.....	16
3.4	საბანკო სექტორი.....	17
3.5	გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები.....	20
3.6	გამოშვება და მოთხოვნა.....	23
3.6.1	კერძო და სახელმწიფო მოხმარება.....	25
3.6.2	ინვესტიციები.....	25
3.6.3	2011 და 2012 წლების პროგნოზი.....	25
3.7	საგარეო ვაჭრობა.....	26
3.8	სამთავრობო ოპერაციები.....	28
4.	ინფლაციის პროგნოზი.....	33
5.	მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებები.....	35

ჩანართები

ჩანართი 1	მეთოდოლოგიური ცვლილებები სამომხმარებლო ფასების ინდექსის გაანგარიშებაში.....	10
ჩანართი 2	საკრედიტო რეიტინგები.....	31
ჩანართი 3	საქართველოში სტატისტიკური საქმიანობის ხარისხის შეფასება.....	36

დიაგრამები

დიაგრამა N 2.1	ფასების ზრდა 2009 წლის დეკემბერთან შედარებით.....	7
დიაგრამა N 2.2	საბაზო ინფლაცია სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით.....	8
დიაგრამა N 2.3	წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით.....	8
დიაგრამა N 2.4	ვაჭრობადი და არავაჭრობადი საქონლის ინფლაცია.....	8
დიაგრამა N 2.5	წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის.....	9
დიაგრამა N 3.1	დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2011 წლის III კვარტალში (ლარი).....	13
დიაგრამა N 3.2	შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).....	14
დიაგრამა N 3.3	ლარის ლიკვიდობა.....	15
დიაგრამა N 3.4	საბანკო სისტემიდან სებ—ის მიერ სადეპოზიტო სერთიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციული ბანკებისათვის სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მიწოდება.....	16
დიაგრამა N 3.5	ბანკთაშორისი მოკლევადიანი სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.....	17
დიაგრამა N 3.6	გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია.....	18
დიაგრამა N 3.7	ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადიანი სესხები, მლნ ლარი.....	18
დიაგრამა N 3.8	ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია.....	19
დიაგრამა N 3.9	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე ვალუტების მიხედვით.....	19
დიაგრამა N 3.10	დეპოზიტები, მლნ ლარი.....	20

დიაგრამა N 3.11 ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2009—2011 წლები).....	22
დიაგრამა N 3.12 თვის საშუალო ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსები (2007-2011 წლები, საბაზისო პერიოდი 1995 წლის დეკემბერი).....	22
დიაგრამა N 3.13 სავალუტო ბაზარზე სებ—ის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები	22
დიაგრამა N 3.14 საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა.....	23
დიაგრამა N 3.15 საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები	23
დიაგრამა N 3.16 სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები.....	23
დიაგრამა N 3.17 საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა.....	24
დიაგრამა N 3.18 საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა.....	26
დიაგრამა N 3.19 ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა	27
დიაგრამა N 3.20 მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის და ექსპორტის დინამიკა	27
დიაგრამა N 3.21 ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა	29
დიაგრამა N 4.1 წლიური ინფლაციის პროგნოზი.....	33

ცხრილები

ცხრილი N 2.1 ინფლაციის (სფი) მაჩვენებლები ცალკეული კომპონენტების მიხედვით (პროცენტი), მათი წონა სამომხმარებლო კალათაში (პროცენტი) და ზეგავლენა სფი-ზე (პროცენტული პუნქტი).....	9
ცხრილი N 2.2 დაფარვის არეალი და რეგიონის წონები	10
ცხრილი N 2.3 დაფარვის არეალი და რეგიონის წონები	11
ცხრილი N 3.1 2011 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით	12
ცხრილი N 3.2 2011 წლის III კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით	13
ცხრილი N 3.3 ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ის ზრდაში	24
ცხრილი N 3.4 ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები.....	29
ცხრილი N 3.5 სხვადასხვა სარეიტინგო სააგენტოს შეფასების სისტემა	32

1. შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2011 წლის ბოლოსთვის წლიურმა ინფლაციამ 2 პროცენტი შეადგინა. ბოლო პერიოდის განმავლობაში ინფლაცია მოსალოდნელზე უფრო მეტად მცირდება. აღსანიშნავია, რომ ინფლაციის კლებას გლობალური ხასიათი აქვს, ინფლაცია შემცირდა საქართველოს თითქმის ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში და შედეგად ინფლაციის იმპორტის რისკებიც შემცირდა.

ადგილობრივი საქონლის წლიური ინფლაცია დეკემბერში 7.3 პროცენტს, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე 2.4 პროცენტს შეადგენს. 2011 წელს არავაჭრობად საქონელზე ფასები წლიურად 4.6 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო ვაჭრობად საქონელზე ფასები 0.5 პროცენტით შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი (სამომხმარებლო ფასების ცვლილება სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით) წლის ბოლოსთვის კვლავ დაბალია და 0.5 პროცენტს უტოლდება. დეკემბერში მომსახურების ინფლაციამ 5.9 პროცენტი შეადგინა, რაც ძირითადად გასულ წელს ტრანსპორტით მგზავრობის ღირებულების ზრდის შედეგია. ფასების ზრდის ასეთი განაწილება ნათლად მიუთითებს იმაზე რომ, ეგზოგენური შოკების გავლენა წლიურ ინფლაციაზე მეოთხე კვარტლის განმავლობაში განელდა და მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა არ შეინიშნება.

ინფლაციაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების დინამიკა მოკლედ შემდგენიარად შეიძლება აღინეროს: 2011 წლის მესამე კვარტალში რეალური ეკონომიკა 7.5 პროცენტით გაიზარდა. კიდევ უფრო მაღალი ზრდა არის მოსალოდნელი მეოთხე კვარტალში. გასული წლის ბოლოსათვის რეალური გამოშვების პოტენციური დონიდან უარყოფითი გადახრა თითქმის მთლიანად დაიხურა, შედეგად რეალური ეკონომიკის მაღალი ზრდის ტემპის მიუხედავად მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა მცირეა.

მესამე კვარტალში ვაჭრობის სექტორში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი უმნიშვნელოდ გაიზარდა. ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორში კი პერსონალის ხარჯი მნიშვნელოვნად შემცირდა. ეს ფაქტები აღნიშნულ სექტორებში მიწოდების მხრიდან ფასების ზრადზე ზეწოლის სიმცირეზე მიუთითებს. საპირისპიროდ პერსონალის ხარჯი გაიზარდა მრეწველობის სექტორში.

2011 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1.6 პროცენტით გამყარდა, ხოლო ნომინალური ეფექტური კურსი 2.6 პროცენტით გამყარდა. ლარის გამყარებას რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა. მათ შორის აღსანიშნავია ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილები. ასევე აღსანიშნავია საერთაშორისო ბაზრებზე ევროს გაუფასურების ტენდენცია, რაც დამატებით წარმოშობდა ლარის გამყარების მოლოდინებს. ლარის გამყარების ტენდენცია იმპორტირებული საქონლის ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა.

2011 წლის მეოთხე კვარტალში 3.8 პროცენტით გაიზარდა კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელი და 7.7 მილიარდი ლარი შეადგინა. დაკრედიტების წლიური ზრდის ტემპი 2011 წლის ბოლოსთვის 28.4 პროცენტს გაუტოლდა (გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით). 2011 წლის ბოლო ორი კვარტლის მონაცემებით ეროვნული ვალუტის სესხების ზრდა ძირითადად გრძელვადიან სესხებზე მოდის და წლის ბოლოსთვის მათი წილი ლარით დენომინირებულ ვადიან სესხებში 58.7 პროცენტს შეადგენს. საზოგადოდ, ეროვნული ვალუტით დენომინირებული გრძელვადიანი სესხების მატება კარგ წინაპირობას წარმოადგენს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის უფრო ეფექტიანი ფუნქციონირებისათვის. მეოთხე კვარტალში აღსანიშნავია საპროცენტო განაკვეთების ზრდა.

ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების განაკვეთი კვარტლის განმავლობაში საშუალოდ 1.5 პროცენტული პუნქტით, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე განაკვეთი 0.6 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა.

საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებები 2011 წლის მეოთხე კვარტალში 629 მლნ ლარით გაიზარდა და 6.7 მილიარდი ლარი შეადგინა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია ეროვნული ვალუტით დეპოზიტების ზრდა, რაც ძირითადად წლის ბოლოს მთავრობის გაზრდილი ხარჯების შედეგია. მეოთხე კვარტლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად (4 პროცენტული პუნქტით) შემცირდა დეპოზიტების დოლარიზაცია და 59.9 პროცენტს გაუტოლდა. დოლარიზაციის შემცირება ხელს უწყობს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის სრულყოფილად ამუშავებას.

მეოთხე კვარტალში სებ-ი აგრძელებდა მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენებას საბანკო სექტორის ლიკვიდობის ეფექტური მართვისა და ამ სექტორის გაჯანსაღების მიზნით. წლის ბოლოს ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკამ საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვებას შეუწყო ხელი, რის შედეგადაც შემცირდა მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე და საპროცენტო განაკვეთის გადაცემის მექანიზმის შესუსტება

გამოიწვია. ამასთან დაკავშირებით ეროვნულმა ბანკმა გაზარდა სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონზე ემისია, რაც სისტემიდან ჭარბი ლიკვიდობის ამოღებას ემსახურება.

2011 წლის მეოთხე კვარტალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა მონეტარული პოლიტიკის შერბილება, რაც საპროცენტო განაკვეთის ეტაპობრივად შემცირებაში გამოიხატა. ჯამურად 2011 წლის ივლისიდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8 პროცენტიდან 2012 წლის იანვარში 6.5 პროცენტამდე შემცირდა. პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული შემცირება ხელს შეუწყობს საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე შენარჩუნებას.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ამჟამინდელი პროგნოზის მიხედვით, საბაზო ეფექტის გავლენა 2012 წლის პირველ ნახევარშიც შენარჩუნდება რის შედეგადაც ინფლაცია მიზნობრივ ნიშნულზე დაბლა იქნება. პირველ კვარტალში მოსალოდნელია დეფლაცია, ხოლო ივნისის თვიდან ადგილი ექნება ინფლაციის ზრდას. ინფლაციის ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება მესამე კვარტალში და პროგნოზის მიხედვით წლის ბოლოს ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს (6%) გაუტოლდება.

2. სამომხმარებლო ფასების სვლილება

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2011 წლის მეოთხე კვარტალში, მესამე კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 1.1 პროცენტით გაიზარდა. 2010 წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 3.6 პროცენტს შეადგენდა. შედეგად, 2011 წლის ბოლოსათვის, წლიურმა ინფლაციამ წინა კვარტალში დაფიქსირებული 4.6 პროცენტიდან 2.0 პროცენტამდე მოიკლო. ეკონომიკაში მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლა კვლავ სუსტია.

რაც შეეხება სამომხმარებლო ფასების საერთო დონის ცვლილების სტრუქტურას კვარტლის განმავლობაში, სურსათზე ფასების ზრდა კვლავ დომინირებდა. სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების სასაქონლო ჯგუფში ფასების საერთო დონე გაიზარდა, რაც ერთმნიშვნელოვნად „ბოსტნეულის და ბაღიკულის“ კატეგორიაში შემავალ პროდუქტებზე ფასების მატების შედეგია. ასევე გაძვირებულია „რძე, ყველი და კვერცხი“. ფასების აღნიშნული ზრდა სეზონური ფაქტორებით არის განპირობებული.

2011 წლის მეოთხე კვარტლის განმავლობაში, წინა კვარტალთან შედარებით ფასებმა მოიმატა სამედიცინო სფეროში შემავალ რამდენიმე სახის მომსახურებაზე. აგრეთვე დაფიქსირდა სამომხმარებლო კალათში შემავალი მედიკამენტების გაძვირება. შედეგად, მნიშვნელოვანია ჯანმრთელობის დაცვის სექტორში ფასების ინფლაციის წვლილი მთლიან კვარტალურ ინფლაციის მაჩვენებელში.

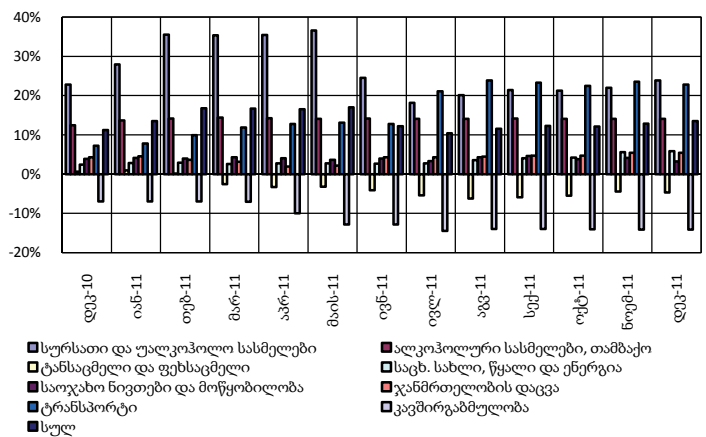
საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების კლების ტენდენციის ასახვა კვარტლის განმავლობაში გაგრძელდა დიზელის სანვაისა და ბენზინზე, შესაბამისად, სატრანსპორტო სექტორში ფასების საერთო დონის შემცირება დაფიქსირდა.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2011 წლის დეკემბრის ბოლოსათვის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სამომხმარებლო კალათის ფასები 2.0 პროცენტით გაიზარდა. წლიურ დონეზე

გაზრდილია ფასები დიზელსა და ბენზინზე (10.9 და 9.5 პროცენტით შესაბამისად). ფასების მატება დაფიქსირდა როგორც ალკოჰოლიანი სასმელებისა და თამბაქოს, ისე სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების სასაქონლო კატეგორიებში შემავალ პროდუქტებზე (1.5 პროცენტით და 0.9 პროცენტით შესაბამისად).

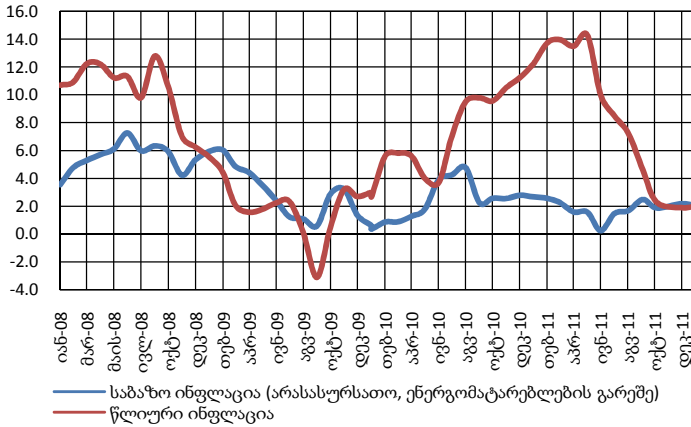
მეოთხე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე მნიშვნელოვნად იმოქმედა „ტრანსპორტის“ სფეროში შემავალ მომსახურებაზე ფასების ზრდამ. წლიურმა ინფლაციამ სატრანსპორტო სექტორში 14.6 პროცენტი შეადგინა. ანალოგიურად, საყურადღებო იყო, ფასების საერთო დონის მატება „სასტუმროები, კაფეები და რესტორნების“ კატეგორიაში. პარალელურად, მეოთხე კვარტალში დაფიქსირებულ წლიურ ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი იყო „კავშირგაბმულობის“ სფეროში შემავალ საქონელსა და მომსახურებაზე ფასების საერთო დონის შემცირება.

დიაგრამა 2.1
ფასების ზრდა 2009 წლის დეკემბერთან შედარებით



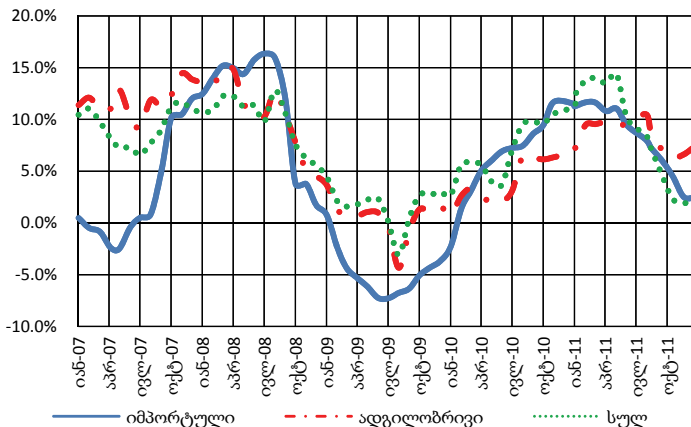
ღიაბრამა 2.2

საბაზო ინფლაცია სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით



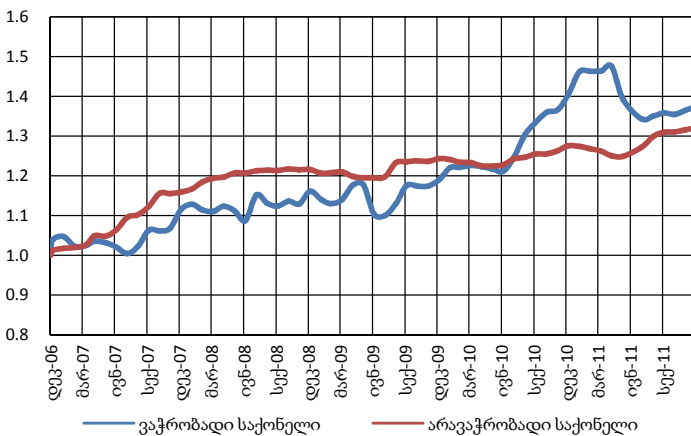
ღიაბრამა 2.3

წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით



ღიაბრამა 2.4

ვაჭრობადი და არავაჭრობადი საქონლის ფასების ინდექსები (2006 დეკ = 1)



მნიშვნელოვანია სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე სამომხმარებლო კალათის სხვა პროდუქტებზე ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე დაკვირვება. ამგვარად გაზომილი საბაზო ინფლაცია, დეკემბრის ბოლოსათვის 2.0 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული, ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან ზენოლის სისუსტის მანიშნებელია.

საქართველოში სამომხმარებლო კალათის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი იმპორტირებული პროდუქტისგან შედგება. აქედან გამომდინარე პარტნიორ ქვეყნებში ფასების დინამიკა საქართველოში ინფლაციის ანგარიშგასანევი ფაქტორია. წლის განმავლობაში მთლიანი იმპორტის თითქმის 60 პროცენტი თურქეთზე, უკრაინაზე, აზერბაიჯანზე, ჩინეთზე, გერმანიასა და რუსეთზე მოდიოდა. აღნიშნულ ქვეყნებში ფასების დინამიკაზე საკმაოდ მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია გლობალური მასშტაბით ფასების მოძრაობამ კლების მიმართულებით, თუმცა წლის ბოლოსათვის საქართველოსთან შედარებით მაღალი ინფლაციის მაჩვენებელი დაფიქსირდა. კერძოდ, ინფლაცია უკრაინაში 3.7 პროცენტს, აზერბაიჯანში 5.4, სომხეთში 4.7 პროცენტს, ხოლო რუსეთში 6.1 პროცენტს გაუტოლდა. გამონაკლისს წარმოადგენს თურქეთი, სადაც ბოლო პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებელს აღმავალი ტრენდი აქვს.

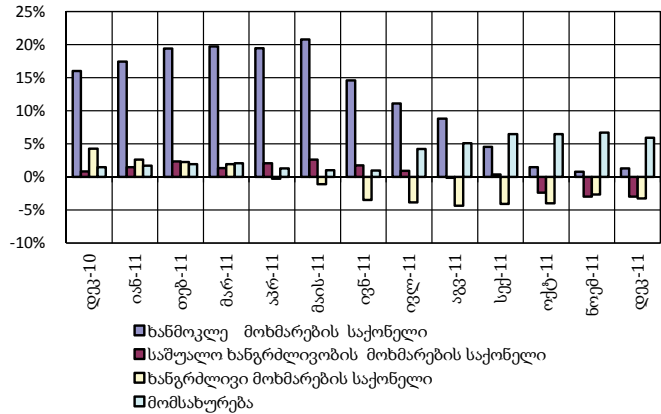
საქართველოში, 2011 წლის ივნისის თვიდან მოყოლებული, ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის ტემპი შედარებით შენედა, ხოლო წლის ბოლოსათვის 2.4 პროცენტი შეადგინა. ადგილობრივ საქონელზე ინფლაცია 7.3 პროცენტია. ამავე პერიოდში, მკვეთრად, 0.5 პროცენტამდე შემცირდა ფასების დონის მატების ტემპი ვაჭრობად საქონელზე, ხოლო არავაჭრობად საქონელზე წლიური 4.6 პროცენტი ინფლაცია დაფიქსირდა, რაც თავის მხრივ სატრანსპორტო და კომუნალური მომსახურების ღირებულების ზრდის შედეგია.

2011 წლის განმავლობაში კარდინალურად შეიცვალა საქონლის სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების მიხედვით წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილების მიმართულება. საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე ფასების კლების პარალელურად, მნიშვნელოვნად შემცირდა ხანმოკლე

მომხმარებლის საქონელზე სფი წლიური პროცენტული ზრდა და წლის ბოლოსთვის 3.3 პროცენტს გაუტოლდა; ამავე პერიოდიდან უარყოფითი გახდა ინფლაციის მაჩვენებელი ხანგრძლივი და საშუალო მოხმარების საქონლის შემთხვევაში, რაც კიდევ ერთხელ მიუთითებს მოთხოვნის შესუსტებაზე. საპირისპიროდ, იმატა, განუვლ მომსახურებაზე ფასების ზრდის მაჩვენებელმა. მომსახურებაზე ფასების საერთო დონის აწევა, წლის განმავლობაში სატრანსპორტო და კომუნალური მომსახურებაზე ფასების მატების შედეგია.

დიაგრამა 2.5

წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის



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	დეკ11/სექ11		დეკ11/დეკ10	
		ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0%	1.1%	1.1%	2.0%	2.0%
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	40.1%	2.0%	0.9%	0.9%	0.4%
სურსათი	38.8%	2.1%	0.9%	0.6%	0.3%
პური და პურპროდუქტები	11.1%	-4.4%	-0.5%	-0.2%	0.0%
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	6.6%	-1.4%	-0.1%	21.9%	1.4%
თევზი	1.1%	3.9%	0.0%	5.4%	0.1%
რძე, ყველი და კვერცხი	4.7%	5.8%	0.3%	6.5%	0.3%
ზეთი და ცხიმი	3.4%	-1.4%	-0.1%	3.6%	0.1%
ხილი, ყურძენი	1.8%	-13.9%	-0.2%	-28.6%	-0.6%
ბოსტნეული, ბალახეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	7.5%	23.3%	1.6%	-11.8%	-1.2%
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.2%	-5.6%	-0.1%	2.5%	0.1%
კვების სხვა პროდუქტები	0.3%	-0.5%	0.0%	13.8%	0.0%
უალკოჰოლო სასმელები	1.3%	0.9%	0.0%	8.9%	0.1%
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	2.9%	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	4.3%	1.3%	0.0%	-5.3%	-0.2%
საცხოვრებელი სახლი, ნიალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	13.9%	1.7%	0.2%	3.3%	0.4%
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მონყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.6%	-1.4%	0.0%	-0.7%	0.0%
ჯანმრთელობის დაცვა	9.0%	0.7%	0.1%	1.1%	0.1%
ტრანსპორტი	10.4%	-0.4%	0.0%	14.6%	1.5%
კავშირგაბმულობა	4.2%	-0.2%	0.0%	-7.7%	-0.3%
დასვენება, გართობა და კულტურა	2.2%	0.4%	0.0%	0.8%	0.0%
განათლება	5.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	1.8%	0.8%	0.0%	7.0%	0.1%
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	2.5%	-0.9%	0.0%	1.0%	0.0%
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	67.9%	1.5%	1.0%	1.3%	0.9%
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	5.8%	1.1%	0.1%	-3.0%	-0.2%
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	3.4%	-1.0%	0.0%	-3.3%	-0.1%
მომსახურება	22.8%	0.2%	0.1%	5.9%	1.2%

ჩანართი 1 მეთოდოლოგიური სვლილებები სამომხმარებლო ფასების ინდექსის გაანგარიშებაში

ქვეყანაში ფასების დონის ცვლილების შესაფასებლად გამოიყენება სამომხმარებლო ფასების ინდექსის (სფი, CPI) ცვლილება. სფი-ის გაანგარიშება ხორციელდება სამომხმარებლო კალათის საფუძველზე. იგი წარმოადგენს ქვეყანაში ყველაზე ხშირად მოხმარებადი საქონლისა და მომსახურების ჩამონათვალს და ასახავს ქვეყნის საშუალო მომხმარებლის ხარჯების სტრუქტურას. სამომხმარებლო ფასების რეგისტრაცია ხორციელდება ყოველი თვის 10 რიცხვიდან 20 რიცხვის ჩათვლით ხუთ ქალაქში (თბილისი, ბათუმი, ქუთაისის, გორი, თელავი) საცალო ვაჭრობის და მომსახურების ობიექტზე, რომელთა მთლიანი რაოდენობა აღწევს 1300. მოცულია ქალაქის ყველა რაიონი და ყველა ტიპის სავაჭრო ობიექტი. სამომხმარებლო კალათა იდენტიფიცირებულია თითოეული ქალაქისათვის და საერთაშორისო კლასიფიკატორის (COICOP) შესაბამისად მოიცავს 12 სასაქონლო ჯგუფს. ფასების ინდივიდუალური ინდექსების ბაზაზე გაანგარიშება ფასების აგრეგირებული ინდექსები თითოეული სასაქონლო ჯგუფისათვის, როგორც თითოეული ქალაქისათვის, ასევე მთლიანად ქვეყნისათვის.

ვინაიდან დროთა განმავლობაში ხდება მომხმარებელთა დანახარჯების სტრუქტურის ცვლილება, სფი კალათა ექვემდებარება განახლებას. აქამდე, საქართველოში აღნიშნული კალათის გადახედვა ხდებოდა 3 წელიწადში ერთხელ. თუმცა, 2012 წლიდან მოყოლებული სამომხმარებლო კალათის განახლების პროცედურა და პერიოდულობა შეიცვლება. 2012 წლამდე სამომხმარებლო კალათაში შემავალი კომპონენტების წონების განსაზღვრა ხდებოდა შინამეურნეობების გამოკითხვების შედეგად მიღებული ინფორმაციის საფუძველზე. ახალი მეთოდოლოგიით, სამომხმარებლო კალათა დაეფუძნება ეროვნულ ანგარიშთა სისტემას. ეროვნული ანგარიშებიდან მიღებული წონების გამოყენება სამომხმარებლო კალათის ფორმირების პროცესში წარმოადგენს ერთ-ერთ არსებით რეკომენდაციას,

რომელსაც ევროკავშირის მთავარი სტატისტიკური სამსახური - ევროსტატი - თავის ნევერ-ქვეყნებს სთავაზობს. 2012 წლის შემდგომ კალათის განახლება იგეგმება ყოველწლიურად.

2012 წლის მეთოდოლოგიური სიახლეების შემოღებით, პრაქტიკაში ინერგება მთელი რიგი ცვლილებები, რომელიც საშუალებას იძლევა მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდეს სამომხმარებლო ფასების ინდექსის გაანგარიშება და შესაბამისად, ქვეყანაში სამომხმარებლო ფასების დონის ცვლილების შეფასება.

აქამდე მიღებული პრაქტიკის მიხედვით, სამომხმარებლო ფასების რეგისტრაციის პროცესი მოიცავდა მხოლოდ რეგიონის ქალაქებს და შესაბამისად, ითვალისწინებდა მხოლოდ ქალაქების დანახარჯების სტრუქტურას. ამავე დროს ქალაქის წონის განსაზღვრა ხდებოდა მოსახლეობის რაოდენობების მიხედვით. ახალი მეთოდოლოგიით, გაითვალისწინება მთლიანი რეგიონის დანახარჯების სტრუქტურა, ხოლო რეგიონის წონა განსაზღვრულია რეგიონში განეული დანახარჯების მოცულობების მიხედვით. აღნიშნული ცვლილების შედეგად გაფართოვდა დაფარვის არეალი და შეიცვალა რეგიონების წონები.

ცხრილი 2.2
დაფარვის არეალი და რეგიონის წონები

რეგიონები	2010 წელი	2012 წელი
თბილისი	61.6%	54.8%
ქუთაისი	18.2%	17.8%
ბათუმი	9.3%	11.0%
გორი	6.4%	7.2%
თელავი	4.5%	9.2%

გარდა ამისა, საკვლევი ობიექტების შერჩევა ინტერვიუერთა მიერ ხორციელდებოდა ადგილმდებარეობის მიხედვით, რაც სტატისტიკურად გარკვეული ტენდენციურობის განვითარების შესაძლო წყაროს წარმოადგენს. გაუმჯობესებული მეთოდოლოგია საშუალებას იძლევა აღმოიფხ-

ვრას აღნიშნული ხარვეზი. 2012 წლიდან, საკვლევი ობიექტების შერჩევა განხორციელდება ბიზნეს სტატისტიკიდან მოპოვებულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, ობიექტების ბრუნვების მოცულობების შესაბამისად.

ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის გამოყენება საშუალებას იძლევა შეფასდეს მოსახლეობის დანახარჯების სტრუქტურა ეროვნული მასშტაბით, ხოლო შინამეურნეობების ინტეგრირებული კვლევა ეფუძნება შერჩევას, როდესაც ხდება მოსახლეობის გარკვეული ჯგუფების გამოკითხვა. გარდა ამისა, შინამეურნეობების მიერ სისტემატურად ხდება განსაზღვრული ტიპის საქონელსა და მომსახურებაზე განეული ხარჯების ტენდენციურად ჩვენება. მაგალითად, გამოკითხულთა უმრავლესობა ალკოჰოლიან სასმელებსა და თამბაქოზე დანახარჯებს, როგორც წესი შემცირებულად წარმოადგენს. ასევე, შინამეურნეობები გაცილებით ადვილად საუბრობენ სასურსათო, თუ სხვა საყოფაცხოვრებო პროდუქტებზე, ვიდრე გართობასა და დასვენებაზე. ეროვნული ანგარიშების სისტემა უფრო რეალურად ასახავს სურათს, მოიცავს რა როგორც შინამეურნეობების შესახებ მონაცემებს, ასევე ინფორმაციას სხვა წყაროებიდან. 2010 წლის სამომხმარებლო კალათა ეფუძნებოდა 2007-2009 წლების გამოკვლევის შედეგებით განსაზღვრულ მოხმარების სტრუქტურას, ხოლო 2012 წლის სამომხმარებლო კალათის ბაზას ეროვნული ანგარიშების 2010 წლის მონაცემები წარმოადგენს. შესაბამისად, აღნიშნული ცვლილება საშუალებას იძლევა აისახოს დანახარჯების უახლესი მონაცემები და სისტემატურად იქნას გათვალისწინებული მოხმარების განახლებული სტრუქტურა. ამჟამად, სამომხმარებლო კალათა შედგება 288 სამომხმარებლო საქონლისა და მომსახურებისგან, რომელთაც მინიჭებული აქვს შესაბამისი ხვედრითი წონა, მთლიანი მოხმარების პროპორციულად.

მეთოდოლოგიური ცვლილებების გათვალისწინებით, 2012 წლის სამომხმარებლო კალათაში მნიშვნელოვნად შეიცვალა ძირითადი ჯგუფების წონები. ყველაზე დიდი წილი, დაახლოებით 30 პროცენტი კვლავ უჭირავს სურსათსა და უალკოჰოლო სასმელებს, რაც დამახასიათებელია დაბალი

შემოსავლების მქონე ქვეყნებისათვის. თუმცა, 2010 წლის სამომხმარებლო კალათასთან შედარებით აღნიშნული წილი საგრძნობლად შემცირდა. შესაბამისად, მომატებულია, მომსახურების კატეგორიაში შემავალი ჯგუფების წონები.

ცხრილი 2.3
დაფარვის არეალი და რეგიონის წონები

ძირითადი ჯგუფები	2010 წელი	2012 წელი
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	40.1%	30.3%
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	2.9%	5.5%
ტანსაცმელი, ფეხსაცმელი	4.3%	2.6%
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერჯის, აირი	13.9%	8.2%
ავეჯი, საოჯახო ნივთები, სახლის მოვლა-შეკეთება	3.6%	5.1%
ჯანმრთელობის დაცვა	9.0%	7.5%
ტრანსპორტი	10.4%	12.8%
კავშირგაბმულობა	4.2%	5.6%
დასვენება, გართობა, კულტურა	2.2%	6.8%
განათლება	5.2%	6.1%
სასტუმროები, კაფეები, რესტორნები	1.8%	4.4%
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	2.5%	5.0%

განახლებული მეთოდოლოგია აგრეთვე ითვალისწინებს ცვლილებებს ელემენტარული ინდექსების გაანგარიშების წესშიც. ამიერიდან, ელემენტარული ინდექსის გამოთვლა განხორციელდება გეომეტრიული საშუალოს გამოყენებით, რაც საერთაშორისოდ მიღებულ პრაქტიკას წარმოადგენს. აქამდე, ელემენტარული ინდექსის გაანგარიშება ხდებოდა არითმეტიკული საშუალოს მეშვეობით. აღნიშნული მიდგომის გამოყენებას თან ახლავს ხარვეზი, კერძოდ, კი ჩანაცვლების ეფექტით გამოწვეული უზუსტობა. არითმეტიკული საშუალოს გაანგარიშების შემთხვევაში არ ხერხდება იმის ასახვა, რომ საშუალო მოხმარებელი, კონკრეტულ პროდუქტზე ფასების მატებისას, უმეტეს შემთხვევაში ახდენს გაძვირებული საქონლისა თუ მომსახურების ჩანაცვლებას. აქედან გამომდინარე, ასეთი გზით დათვლილი ინფლაციის მაჩვენებელი ხელოვნურად არის გადამეტებული. გეომეტრიული საშუალოს გამოყენება საშუალებას იძლევა ნაწილობრივ აღმოიფხვრას აღნიშნული ხარვეზი.

3. ინფლაციის ფაქტორები

3.1 შრომის ბაზარი

2011 წლის მესამე კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ქვეყნის ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა 2.9 პროცენტით გაიზარდა. ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო ხელფასის დონე კი, 2010 წლის მესამე კვარტალთან შედარებით, მნიშვნელოვნად, 12.8 პროცენტით გაიზარდა. ამრიგად, შრომის პროდუქტიულობა, მეორე კვარტალში შემცირების შემდეგ კვლავ ზრდის ტენდენციას დაუბრუნდა, ხოლო დაქირავებულთა ხელფასების წლიური ზრდის მაჩვენებელი დაახლოებით იგივე დარჩა, რაც წინა კვარტალში იყო.

2011 წლის მესამე კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა „საფინანსო შუამავლობის“, „ტრანსპორტის და კავ-

შირგაბმულობის“ „სასტუმროების და რესტორნების“ და ვაჭრობის სექტორებში. პროდუქტიულობის შედარებით მცირე მატება აღინიშნა უძრავი ქონებით ოპერაციების, მრეწველობის, ჯანდაცვის, ასევე სოფლის მეურნეობის დარგებში. გასული წლის მესამე კვარტალთან შედარებით, ამ მაჩვენებლის საგრძნობი შემცირება დაფიქსირდა სახელმწიფო მართვის და განათლების სექტორებში, ხოლო მშენებლობის სექტორში შრომის პროდუქტიულობამ უმნიშვნელოდ დაიკლო.

საქსტატის სანარმოთა და შრომის მიმდინარე სტატისტიკის მონაცემების მიხედვით, 2011 წლის მესამე კვარტალში ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა 687.4 ლარი შეადგინა, რაც 12.8 პროცენტით აღემატება 2010 წლის შესაბამისი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელს. დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის ზრდა დაფიქსირდა ეკონომიკის ყველა სექტორში.

როგორც სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, ხელფასების წლიური ზრდა ყველაზე თვალში საცემი იყო უძრავი ქონების, სოფლის მეურნეობის, „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების“ და ჯანმრთელობის დაცვის სექტორებში. მესამე კვარტალში ამ სექტორებში ნომინალური ხელფასი 20 პროცენტზე მეტით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ამ სექტორებში (გარდა სოფლის მეურნეობისა) ხელფასის მაღალი ზრდა წინა კვარტალებშიც ფიქსირდებოდა და, შესაბამისად, ტენდენციის ხასიათი აქვს.

ხელფასების 10 პროცენტზე უფრო მაღალი ზრდა დაფიქსირდა დამამუშავებელ და სამთომოპოვებით მრეწველობაში, „სასტუმროების და რესტორნების“, ვაჭრობის, განათლების და მშენებლობის სექტორებში. მესამე კვარტალში ეკონომიკის დანარჩენ დარგებში საშუალო ხელფასი შედარებით დაბალი ტემპით გაიზარდა.

ცხრილი 3.1

2011 წლის III 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	100.6
მრეწველობა	105.9
მშენებლობა	99.5
ვაჭრობა	111.3
სასტუმროები და რესტორნები	115.8
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	126.6
საფინანსო შუამავლობა	152.1
ოპერაციებ უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	106.8
სახელმწიფო მართვა, თავდაცვა	89.8
განათლება	95.7
ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება	105.5
სულ, ეკონომიკაში	102.9

ცხრილი 3.2

2011 წლის III კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით

	ნომინალური ხელფასის ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	126.6
თევზჭერა, მეთევზეობა	79.9
სამთო მოპოვებითი მრეწველობა	114.8
დამამუშავებელი მრეწველობა	115.8
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	107.6
მშენებლობა	110.6
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	113.9
სასტუმროები და რესტორნები	114.1
ტანსპორტი და კავშირგაბმულობა	109.5
საფინანსო შუამავლობა	107.2
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განწევა	131.8
სახელმწიფო მმართველობა	101.9
განათლება	110.8
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	119.5
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განწევა	121.1
საშუალოდ ეკონომიკაში	112.8

2011 წლის მესამე კვარტალშიც, მსგავსად წინა პერიოდებისა, ეკონომიკური სექტორების საშუალო ხელფასის დონეები თვალშისაცემი უთანაბრობით ხასიათდებოდა. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი კვლავ „საფინანსო შუამავლობის“ სექტორში დაფიქსირდა (1,372 ლარი). ამ სექტორში ხელფასი მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით დაფიქსირებულ საშუალო ხელფასის დონეს 2-ჯერ აღემატებოდა.

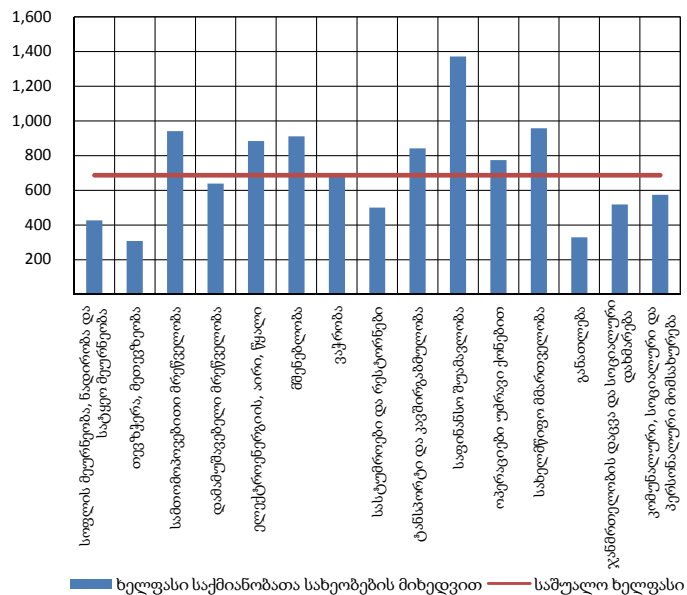
ხელფასის დონის მიხედვით შესაძლებელია გამოიყოს ეკონომიკის „შედარებით მაღალხელფასიანი“ სექტორები, როგორებიცაა: „სახელმწიფო მმართველობა“, „სამთომოპოვებითი მრეწველობა“, „მშენებლობა“, „ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება“ და „ტანსპორტი და კავშირგაბმულობა“, სადაც 2011 წლის მესამე კვარტალში საშუალო ხელფასმა 840-დან 960 ლარამდე შეადგინა. შეიძლება გამოვყოთ „შედარებით დაბალხელფასიანი“, შემდეგი სექტორები: „ოპერაციები უძრავი ქონებით“, „ვაჭრობა“ და „დამამუშავებელი მრეწველობა“, სადაც დაქირავებულები

თვეში საშუალოდ 640-დან 775 ლარამდე იღებენ ხელფასის სახით. „დაბალხელფასიანი“ ჯგუფში შეიძლება გავაერთიანოთ „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება“, ჯანდაცვის, განათლების, სოფლის მეურნეობისა და თევზჭერის სექტორები. აქ თვიური ხელფასები 310-დან 574 ლარამდე შუალედში ექცევა. მათგან ორ დარგში - განათლებასა და თევზჭერა-მეთევზეობაში, დაქირავებულთა საშუალო ხელფასმა ქვეყანაში დაფიქსირებული საშუალო ხელფასის ნახევარზე ნაკლები შეადგინა.

აღსანიშნავია, რომ 2011 წლის მესამე კვარტალში განსხვავება ყველაზე მაღალ და ყველაზე დაბალ „სექტორულ“ ხელფასებს შორის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ზომიერად გაიზარდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით ამ სხვაობის მნიშვნელოვან შემცირებას აქვს ადგილი.

ღიზარება 3.1

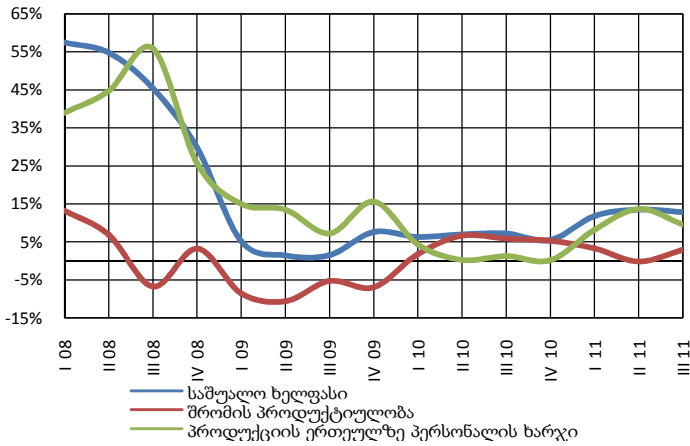
დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2011 წლის III კვარტალში (ლარი)



2011 წლის მესამე კვარტალში ქვეყანაში დაქირავებულთა ხელფასების წლიური ზრდის მაჩვენებელი წინა კვარტლის სიდიდეზე ოდნავ ნაკლები იყო. ამავე დროს, როგორც ზემოთ აღინიშნა, დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა ზრდას დაუბრუნდა. შედეგად, 2011 წლის მესამე კვარტალში ქვეყანაში საშუალო ხელფასის და შრომის

დიაგრამა 3.2

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



პროდუქტიულობის თანაფარდობა, ანუ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 9.6%-ით გაიზარდა.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის აღნიშნული ზრდის ფასების დონეზე შესაძლო გავლენის გასაანალიზებლად უმჯობესია ეკონომიკის მსხვილი სექტორების მიხედვით ამ მაჩვენებლის ცვლილების შესწავლა.

სოფლის მეურნეობის სექტორში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი ყველაზე მეტად გაიზარდა, რაც საშუალო ხელფასის მაღალი ზრდის შედეგია. თუმცა, ამ სექტორში დაქირავებით დასაქმების დაბალი მაჩვენებლის გამო, საშუალო ხელფასის ზრდა ფასებზე გავლენას პრაქტიკულად ვერ მოახდენდა.

2011 წლის მესამე კვარტალში, მსხვილი სექტორებიდან, პერსონალზე ხარჯის მაღალი ზრდით ასევე გამოირჩეოდა მრეწველობის სექტორი, სადაც პერსონალის ხარჯი ზომიერად გაიზარდა, რაც პროდუქტიულობის მცირე მატების ფონზე ხელფასის შედარებით მაღალმა ზრდამ გამოიწვია.

ვაჭრობაში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი უმნიშვნელოდ გაიზარდა. ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორში კი პერსონალის ხარჯი მნიშვნელოვნად შემცირდა. ეს ფაქტები აღნიშნულ ორ სექტორში მინოდების მხრიდან ფასების ზრდაზე ზეწოლის სიმცირეზე მიუთითებს.

3.2 მონეტარული ინსტრუმენტები

2011 წლის მეოთხე კვარტალში ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობოდა ინფლაციის არსებულ პროგნოზებს, მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების ტენდენციებსა და საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე პროცესებს. წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო შემცირდა წინა კვარტალთან შედარებით და წლის ბოლოს 2 პროცენტზე დაფიქსირდა. არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელი იყო ინფლაციის მაჩვენებლის დაბალ დონეზე შენარჩუნება 2012 წლის პირველ ნახევარში და შემდგომ ზომიერი ზრდა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის ფარგლებში. აღნიშნული ტენდენციებისა და ქვეყნის ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მეოთხე კვარტალშიც განაგრძო 2011 წლის ივლისში დაწყებული პოლიტიკის შერბილება. რეფინანსირების (პოლიტიკის) განაკვეთი 7.5 პროცენტიდან ყოველთვიურად 25 საბაზისო პუნქტით შემცირდა და წლის ბოლოს 6.75 პროცენტი შეადგინა. იანვარში კი განაკვეთი კიდევ 25 საბაზისო პუნქტით შემცირდა 6.5 პროცენტამდე.

მეოთხე კვარტლის განმავლობაში, წინა პერიოდის მსგავსად, 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 შემცირება თავდაპირველად აისახება ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთებზე, საბოლოოდ კი გადაეცემა საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებს და გამოიწვევს ერთობლივი მოთხოვნის ნახალისებას. მოცემულ პერიოდში საშუალოვადიანი ქარბი ლიკვიდობის ამოღება ხდებოდა 3-თვიანი და 6-თვიანი სადეპოზიტო სერთიფიკატების მეშვეობით.

საბანკო სექტორის ლიკვიდობაზე მოთხოვნას განსაზღვრავდა მინიმალური რეზერვების საშუალო

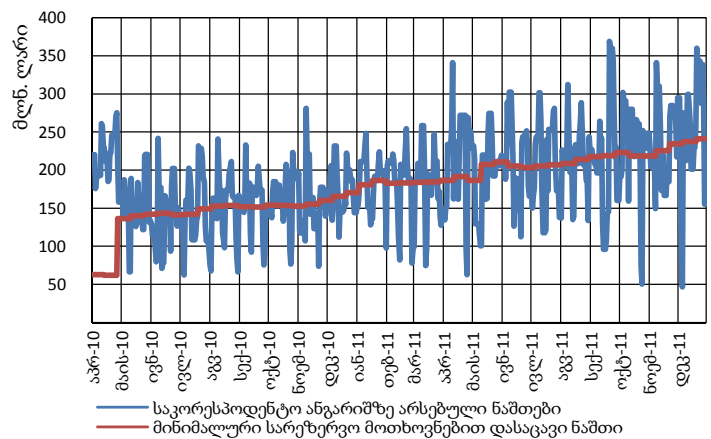
დასაცავი ნაშთი, რომელიც დგინდება ბანკების მიერ მოზიდული სახსრების მოცულობისა და მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმის გათვალისწინებით. მეოთხე კვარტალში ცვლილება არ შეხებია მინიმალურ სარეზერვო მოთხოვნებს, რომლებიც შეადგენდა 10 პროცენტს ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე და 15 პროცენტს - უცხოური ვალუტით ნასესხებ სახსრებზე.

ბანკების ლიკვიდობის მდგომარეობის წინასწარი შეფასება ხდება ყოველკვირეულად ლიკვიდობის პროგნოზების საშუალებით, რომლის მიხედვითაც დგინდება თუ რა რაოდენობის მოკლევადიანი ლიკვიდობა იქნება საჭირო საბანკო სექტორისთვის, 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. აღნიშნულ ინსტრუმენტზე მოთხოვნა მაღალი იყო 2011 წლის ოქტომბერ-ნოემბერში, თუმცა დეკემბერ-იანვარში უკვე აქტივობის შემცირება დაფიქსირდა. ეს კლება გამოიწვია საბანკო სექტორში ჭარბი ლიკვიდური სახსრების დაგროვებამ, რომელიც, თავის მხრივ, დეკემბრის ბოლოს სამთავრობო სექტორის დანახარჯების დიდი მოცულობით იყო განპირობებული. 2011 წლის მეოთხე კვარტლის განმავლობაში ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხების 13 აუქციონი ჩატარდა და თითოეულ აუქციონზე გაცემული სესხის ოდენობა 13-400 მლნ ლარის ფარგლებში მერყეობდა, საშუალოდ კი 178.7 მლნ ლარი შეადგინა. კვარტლის განმავლობაში აგრეთვე გაიცა ორი მუდმივმოქმედი ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხი ჯამური 50 მილიონი ლარის ოდენობით. მეოთხე კვარტალში გაცემული რეფინანსირების სესხების ჯამური ოდენობა 17 პროცენტით (20 პროცენტით მუდმივმოქმედი რეფინანსირების სესხების გათვალისწინებით) ნაკლები იყო წინა კვარტლის მაჩვენებელზე. აღნიშნული შემცირება, როგორც უკვე აღვნიშნეთ, განპირობებული იყო საბანკო სექტორში ლიკვიდური სახსრების ზრდით, რაც უმთავრესად უკავშირდებოდა სამთავ-

რობო სექტორის ოპერაციებს. რაც შეეხება საშუალო შეწონილ საპროცენტო განაკვეთს, მან 7.37 პროცენტი შეადგინა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობდა. ლიკვიდობის წმინდა ამოღების ფარდობამ სარეზერვო ფულთან საშუალოდ 13.0 პროცენტი შეადგინა. 2011 წლის 31 დეკემბრის მდგომარეობით, ლიკვიდობის წმინდა ამოღება 428.6 მილიონი ლარი იყო.

მეოთხე კვარტლის განმავლობაში საკორესპონდენტო ანგარიშებზე არსებული თანხის საშუალო მაჩვენებელმა 237.3 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც მცირედით განსხვავდებოდა საშუალო დასაცავი ნაშთისაგან - 228.1 მილიონი ლარი. თუმცა, ჭარბი ლიკვიდობის მატებასთან ერთად, დეკემბრის თვეში გაიზარდა კომერციული ბანკების მიერ ეროვნული ბანკის ერთდღიანი დეპოზიტების ანგარიშებზე განთავსებული თანხების მოცულობები და იანვრის თვეშიც მაღალ დონეზე შენარჩუნდა. საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ბანკები მიმართავენ რეფინანსირების სესხებს, ხოლო ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვების შემთხვევაში, თანხას განათავსებენ ერთდღიან დეპოზიტებზე, რომელსაც ერიცხება პოლიტიკის განაკვეთს მიწის 1.5 პროცენტული ჰუნქტი. კომერციული ბანკების მიერ რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამოყენება ეროვნული ბანკისთვის მნიშვნელოვანია, ვინაიდან ეს განაპირობებს მონეტარული პოლიტიკის, ანუ იგივე რეფინანსირების სესხების განაკვეთის ჯერ ბანკთაშორისი ბაზრის განაკვეთებზე, შემდგომ

დიაგრამა 3.3
ლარის ლიკვიდობა



კი საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებზე გადაცემას. გაზრდილი ჭარბი ლიკვიდობის პირობებში კი მცირდება მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე და შედეგად ინვეს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემცირებას.

2011 წლის მეოთხე კვარტალში ეროვნული ბანკი განაგრძობდა 3 და 6 თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვებას საბანკო სისტემიდან საშუალოვადიანი ლიკვიდობის ამოსაღებად. სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონების მოცულობები განსაზღვრული იყო იმგვარად, რომ სისტემიდან ამოღებული ლიკვიდობის მოცულობა ერთ დონეზე შენარჩუნებულიყო. მეოთხე კვარტლის განმავლობაში სადეპოზიტო სერტიფიკატების ნაშთების მოცულობა საშუალოდ 440 მლნ ლარის ფარგლებში მერყეობდა. ამ პერიოდში განთავსებული დეპოზიტების საერთო მოცულობამ 290 მილიონი ლარი შეადგინა, მოთხოვნამ კი 2.3-ჯერ გადააჭარბა მიწოდებას. მათგან 115 მილიონი ლარის ნომინალური ღირებულების სერტიფიკატები 3-თვიანი ვადიანობის იყო, 175 მლნ კი - 6 თვიანი. წინა კვარტალთან შედარებით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია 18.4 პროცენტით გაიზარდა, მოთხოვნა კი - 10.5 პროცენტით.

2011 წლის დეკემბრის ბოლოს მთავრობის გაზრდილი დანახარჯების სარეზერვო ფულის ზრდაზე აისახა. შედეგად შემცირდა სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღებული ლიკვიდობის ფარგლობა სარეზერვო ფულთან. თუ 2011 წლის მესა-

მე კვარტლის ბოლოს აღნიშნული მაჩვენებელი 26 პროცენტს შეადგენდა, მეოთხე კვარტლის განმავლობაში იგი 21 პროცენტამდე შემცირდა.

სამთავრობო ხარჯებისა და სარეზერვო ფულის ზემოთაღნიშნულმა დინამიკამ საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვებას შეუწყობდა ხელი. შედეგად შემცირდა მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე და შესუსტდა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა ეკონომიკაზე, რის საპასუხოდც ეროვნულმა ბანკმა 2012 წლის დასაწყისიდან გაზარდა სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიების მოცულობები. იანვარში გამოშვებული სერტიფიკატების მოცულობამ 160 მლნ ლარი შეადგინა, რის შედეგადაც ნაშთი 90 მლნ ლარით გაიზარდა და ჭარბი ლიკვიდობა ნაწილობრივ შემცირდა. სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვებების არსებული კალენდრის მიხედვით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ნაშთი კიდევ 25 მლნ ლარით გაიზარდება და პირველი კვარტლის ბოლოსთვის ნაშთის ზრდა 115 მლნ ლარს შეადგენს 2011 წლის მეოთხე კვარტლის ბოლოს არსებულ დონესთან შედარებით.

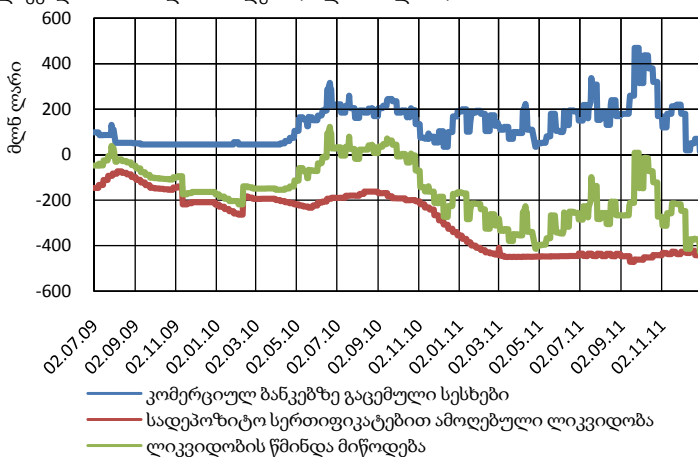
3.3 ბანკთაშორისი სესხები

ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი გადამწყვეტ როლს თამაშობს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ფუნქციონირებაში, რადგან ეროვნული ბანკი ფასების სტაბილურობის მისაღწევად სწორედ ამ ბაზრის მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთზე ახდენს ზეგავლენას მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილებით. გარკვეული პერიოდის შემდეგ აღნიშნული ცვლილება აისახება კომერციული ბანკების ჯერ მოკლევადიან, ხოლო შემდგომ გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე და საბოლოო ჯამში კი ქვეყანაში ერთობლივ მოთხოვნაზე, რაც თავის მხრივ იძლევა საშუალებას მიღწეულ იქნას ინფლაციის მიზნობრივი დონე.

2011 წლის მე-4 კვარტალში ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის ბრუნვა შემცირდა. ლარით გაცემული სესხებისა და განთავსებული დეპოზიტების ჯამურმა მოცულობამ კვარტლის განმავლობაში 2,282.4 მლნ ლარი შეადგინა, რაც 262.5 მლნ ლარით ნაკლებია მე-3 კვარტლის მონაცემზე. შემცირება ბანკების მხრიდან ლიკვიდური რესურსების

დიაგრამა 3.4

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



ნაკლები საჭიროებით აიხსნება, რადგან წლის ბოლოს მთავრობის მიერ გაზრდილმა ხარჯებმა ბანკების ლიკვიდობის ზრდა გამოიწვია. საზოგადოდ, ბანკების ნაკლები დამოკიდებულება ფულად ბაზარზე გადაცემის მექანიზმის შესუსტებას იწვევს და შესაბამისად ინფლაციის რეგულირებას ართულებს, თუმცა, მთლიანი ბრუნვის აღნიშნული შემცირება არაა საგანგაშო სიდიდის და სავარაუდოდ დროებით ხასიათს ატარებს.

ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სახსრების მსგავსად, შემცირდა აშშ დოლარით დენომინირებული ტრანზაქციების მოცულობაც. კერძოდ, კლებამ 26.3 პროცენტი შეადგინა 216.1 მლნ აშშ დოლარამდე. რაც შეეხება ევროს რესურსის ბრუნვას, იგი თითქმის 5-ჯერ შემცირდა და მე-4 კვარტლის განმავლობაში მხოლოდ 9.3 მლნ ევროს გაუტოლდა, რაც სავარაუდოდ ევროს გაუფასურებითაა გამოწვეული.

მთავრობის ხარჯებისა და შესაბამისად, ბანკების ლიკვიდობის ზემოაღნიშნული მატების შედეგად ლარის რესურსი წლის ბოლოს გაიზარდა, რასაც თან დაერთო მონეტარული განაკვეთის კლებაც. ყოველივე ამან გავლენა იქონია ეროვნული ვალუტით გაცემულ ერთდღიან და 7 დღემდე ვადიანობის ბანკთაშორის სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე: TIBR-1-ის საშუალო მნიშვნელობა შემცირდა 1.5 პროცენტული პუნქტით 6.3 პროცენტამდე, ხოლო TIBR-7 კი 1 პროცენტული პუნქტით დაეცა 7.8 პროცენტამდე. მოსალოდნელია, რომ საპროცენტო განაკვეთების აღნიშნული შემცირება არ იქონიებს მნიშვნელოვან გავლენას გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე და ფასების დონეზე.

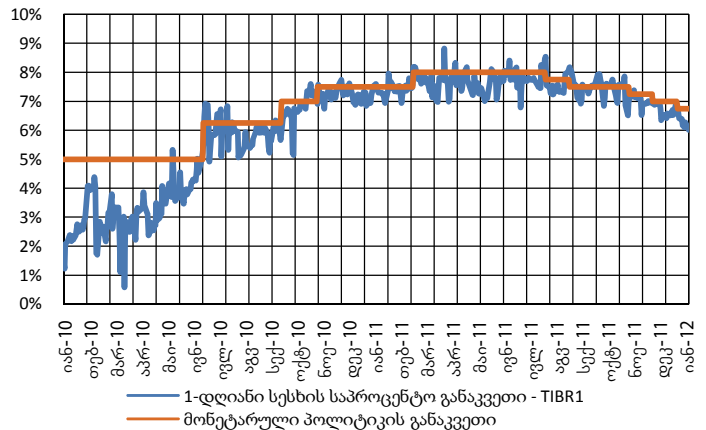
რაც შეეხება უცხოურ ვალუტას, თუ ნაკლები მიმზიდველობის გამო ევროს რესურსზე საპროცენტო განაკვეთი შემცირდა (დაახლოებით ორჯერ 2.4 პროცენტამდე), აშშ დოლარზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთი მე-4 კვარტლისთვის 1.9 პროცენტს შეადგენს და თითქმის არ განსხვავდება წლის დანარჩენ პერიოდებში დაფიქსირებული შესადარი სიდიდისგან.

2011 წლის მე-4 კვარტლის მდგომარეობით ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე ტრანზაქციების უდიდეს ნაწილს კვლავ ერთდღიანი სესხები და დეპოზიტები

წარმოადგენს. ლარით, აშშ დოლარით და ევროთი განხორციელებული ერთდღიანი გარიგებების მოცულობითი წილი შესაბამისად 84.0 პროცენტს, 72.3 პროცენტსა და 90.5 პროცენტს შეადგენს.

დიაგრამა 3.5

ბანკთაშორის მოკლევადიანი სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

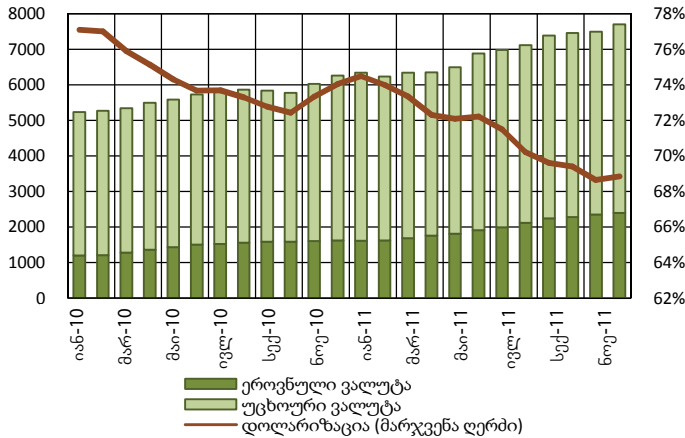


3.4 საბანკო სექტორი

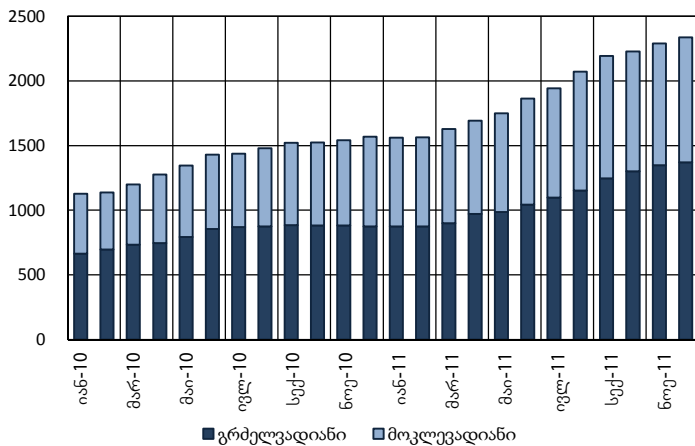
2011 წელს საბანკო სექტორის საკრედიტო აქტივობა განუხრელად იზრდებოდა, თუმცა, შევნიშნოთ, რომ წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკის დაკრედიტების ზრდის ტემპი შენედა. უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების შემცირების მიზეზი სავარაუდოდ ბანკების მიერ რესურსების დაგროვებაა 2012 წლის თებერვალ-მარტში საგარეო ვალების გადასახდელად. შენედა ლარის სესხების ზრდაც, თუმცა, შედარებით ნაკლებად. წლის ბოლო კვარტალში გაცემული სესხების მოცულობა 3.8 პროცენტით გაიზარდა¹ და 7,695.1 მლნ ლარი შეადგინა (იხილეთ დიაგრამა N 3.6). ზრდაში ლარით დენომინირებული კრედიტის წვლილი უფრო მაღალი იყო, ვიდრე უცხოური ვალუტით დენომინირებულისა: კერძოდ, თუ პირველი მათგანი 152 მლნ ლარით გაიზარდა კვარტლის განმავლობაში, მეორეს ზრდამ 129.8 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნულმა ფაქტმა სესხების დოლარიზაციის თითქმის 1 პროცენტული პუნქტით შემცირება გამოიწვია 68.8 პროცენტამდე. შევნიშნოთ, რომ 2010 წლის

¹ მოცემულ ქვეთავში მოცულობათა ზრდები გამოსახულია გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, თუ, ცხადია, მოცულობა მხოლოდ ლარით არ არის დენომინირებული

დიაგრამა 3.6
გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია



დიაგრამა 3.7
ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადიანი² სესხები, მლნ ლარი



დეკემბერთან შედარებით აღნიშნული მაჩვენებელი 4 პროცენტული პუნქტითაა შემცირებული. ერთი მხრივ, ეს ფაქტი ნაწილობრივ კომერციული ბანკების მხრიდან ეროვნული ვალუტისადმი გაზრდილ ნდობაზეც მეტყველებს, მეორე მხრივ კი იგი შედეგია ეროვნული ბანკის მიერ შეთავაზებული მონეტარული ინსტრუმენტების აქტიური გამოყენებისა ლიკვიდობის სამართავად.

საბანკო სექტორი ლარის რესურსის შედარებით გრძელვადიან ინვესტირებაზე აკეთებს აქცენტს 2011 წლის ბოლო ორი კვარტლის მონაცემებით (იხილეთ დიაგრამა N3.7). ზემოაღნიშნული ეროვნული

² ვადიან სესხში იგულისხმება ყველა სესხი ვადაგადაცილებულთა გარეშე

ვალუტის სესხების ზრდაც მე-4 კვარტლის განმავლობაში ძირითადად გრძელვადიან სესხებზე მოდის და წლის ბოლოსთვის მათი წილი ლარით დენომინირებულ ვადიან სესხებში 58.7 პროცენტს შეადგენს. საზოგადოდ, ეროვნული ვალუტით დენომინირებული გრძელვადიანი სესხების მატება კარგ წინაპირობას წარმოადგენს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის უფრო ეფექტიანი ფუნქციონირებისათვის და შესაბამისად, ინფლაციის რისკების შემცირებისთვის: მონეტარული პოლიტიკით ერთობლივი მოთხოვნის (და საბოლოოდ ფასების) რეგულირება გაცილებით შედეგიანია მაღალი ლარიზაციის პირობებში. რაც შეეხება უცხოური ვალუტით გაცემულ ვადიან სესხებს, შევნიშნოთ, რომ მათი მოკლევადიანი ნაწილის მერყეობა გაცილებით მაღალია, ვიდრე ლარით გაცემული იგივე ვადიანობის რესურსებისა. გრძელვადიანი უცხოური ვალუტის სესხებს კი, საპირისპიროდ, ზრდის ტენდენცია გააჩნია. თუმცა, ეს მთლიანი გრძელვადიანი რესურსების დოლარიზაციაზე არ ასახულა მაჩვენებელი მე-4 კვარტალში 1.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 76 პროცენტამდე, ხოლო წლიურმა კლებამ 3.8 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

2011 წლის მე-4 კვარტალში ლარით ფიზიკური პირების დაკრედიტება ჩვეულად მაღალი ტემპით გაგრძელდა, რამაც ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების დოლარიზაცია დამატებით 1.1 პროცენტული პუნქტით შეამცირა (იხილეთ დიაგრამა N3.8). განსაკუთრებით საყურადღებოა დოლარიზაციის წლიური კლება თითქმის 9 პროცენტული პუნქტით, ვინაიდან როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მონეტარული გადაცემის მექანიზმის სრულყოფილი ფუნქციონირებისა და ინფლაციის რისკების შემცირებისთვის მნიშვნელოვანია ეკონომიკა მეტად ეყრდნობოდეს ლარის რესურსს. რაც შეეხება იურიდიულ პირებს, მათი ეროვნული ვალუტით დაკრედიტებაც იზრდება, თუმცა, შედარებით ნაკლები ტემპით მე-4 კვარტალში ზრდამ მხოლოდ 3.5 პროცენტი შეადგინა. მთლიანობაში, ვადიანი სესხების უდიდესი ნაწილი (დაახლოებით 70 პროცენტი) სწორედ იურიდიულ პირებზეა გაცემული და წლის ბოლოსთვის მისი დოლარიზაცია 76.1 პროცენტს შეადგენს.

2011 წელს სასესხო პორტფელში განსაკუთრებული

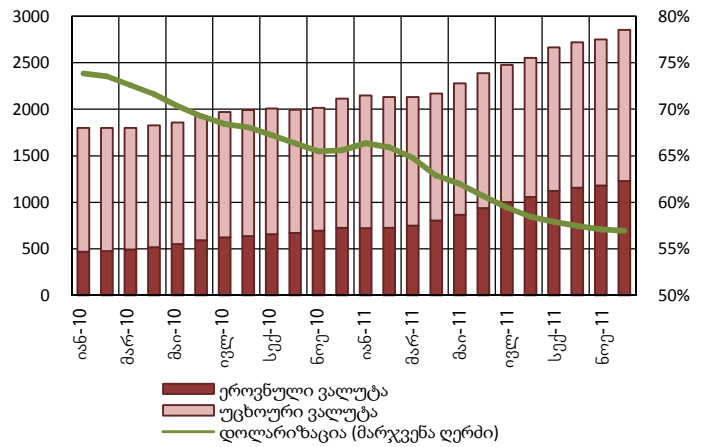
ტემპით იზრდებოდა ვაჭრობისა და მომსახურების სექტორზე გაცემული სესხები - ზრდამ შეადგინა 305 მლნ ლარი 2,060.4 მლნ ლარამდე. ასევე აღსანიშნავია სამომხმარებლო სესხების მატება 240.2 მლნ ლარით 1,044.1 მლნ ლარამდე და უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხების მატება 213.5 მლნ ლარით 1,231 მლნ ლარამდე. ამ უკანასკნელის ზრდამ სავარაუდოდ უძრავი ქონების ბაზრის გამოცოცხლებას უნდა შეუწყოს ხელი.

გაცემულ სესხებზე 2011 წლის ბოლოს საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდა, რაც ზემოაღნიშნულ მიზეზს - რესურსების დაგროვებას უნდა მივანეროთ. კერძოდ, ვალის დაფარვისთვის საჭირო სახსრების მოსაზიდად კომერციულმა ბანკებმა ანაბრებზე საპროცენტო სარგებელი გაზარდეს (უფრო დეტალურად იხილეთ ქვემოთ), რამაც კრედიტის გაძვირების საჭიროება წარმოქმნა. ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების განაკვეთმა საშუალოდ 22 პროცენტიდან 23.5 პროცენტამდე მოიმატა მე-4 კვარტლის განმავლობაში, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე განაკვეთი 0.6 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა 15.6 პროცენტამდე (იხილეთ დიაგრამა N 3.9).

2011 წელს სადეპოზიტო ვალდებულებების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა. წლის განმავლობაში კომერციულ ბანკებში განთავსებული ანაბრების მოცულობამ 6 მილიარდს გადააჭარბა და 6,745 მლნ ლარი შეადგინა დეკემბერში, რაც 2010 წლის შესადარ მონაცემს 1,471.9 მლნ ლარით აღემატება. აღნიშნული ზრდა ძირითადად წლის ბოლო კვარტალში დაფიქსირებული ლარის დეპოზიტების მნიშვნელოვანი მატების ხარჯზე მოხდა: მათი მოცულობა ამ პერიოდში 517.8 მლნ ლარით გაიზარდა, რაც წლის ბოლოს მთავრობის ხარჯების მკვეთრმა ზრდამ განაპირობა. შევნიშნოთ, რომ ეროვნული ვალუტის ანაბრების წვლილი წლიურ ზრდაშიც მნიშვნელოვანია, რამაც 2010 წელთან შედარებით მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია 6.7 პროცენტული პუნქტით შეამცირა 59.9 პროცენტამდე.

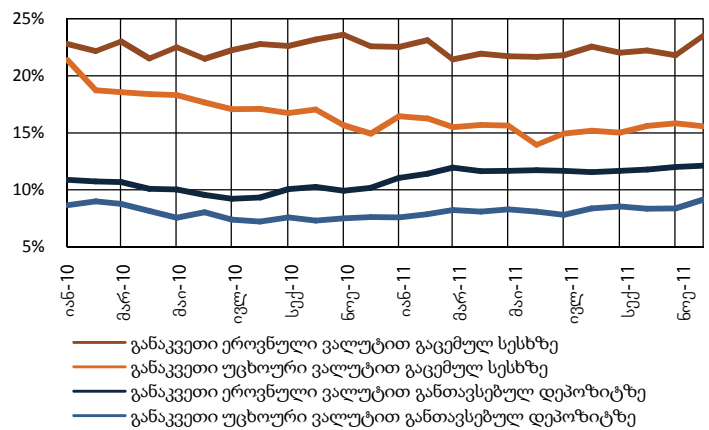
დეპოზიტების წლიური ზრდა შეეხო როგორც მიმდინარე ანგარიშებს, ასევე ვადიან ანაბრებსაც. თუმცა, შევნიშნოთ, რომ ეროვნული ვალუტისგან განსხვავებით უცხოური ვალუტით დენომინირებული

დიაგრამა 3.8
ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია

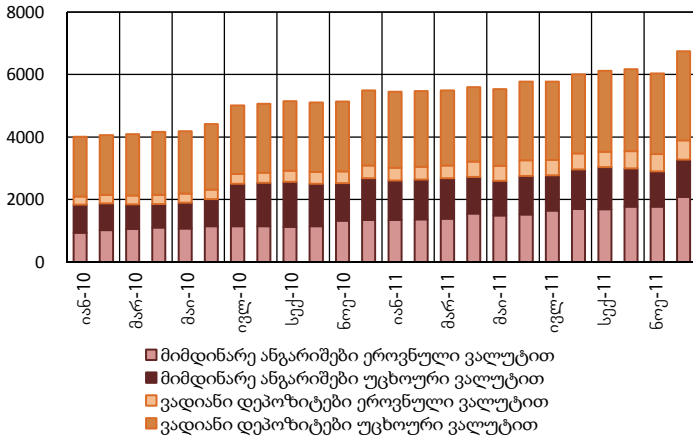


წირებული მიმდინარე ანგარიშები წლის განმავლობაში შემცირდა (დაახლოებით 5 პროცენტით 1,189.7 მლნ ლარამდე) და გამონაკლისი ამ მხრივ არც ბოლო კვარტალი ყოფილა (იხილეთ დიაგრამა N 3.10). მიმდინარე ანგარიშების მოცულობა 2011 წლის ბოლოსთვის 3,277.7 მლნ ლარს შეადგენს და მისი დოლარიზაცია 36.3 პროცენტია. ვადიანი დეპოზიტების შემთხვევაში საპირისპირო სურათია დოლარიზაციის კუთხით: უცხოური ვალუტით დენომინირებული ანაბრების წილი 82.2 პროცენტს შეადგენს და იგი წლის განმავლობაში მხოლოდ 2.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. მიზეზი სავარაუდოდ მოსახლეობის ლარისადმი, როგორც გრძელვადიანი აქტივისადმი, არასაკმარის ნდობაში უნდა ვეძიოთ: ვადიანი ანაბრების მოცულობის

დიაგრამა 3.9
საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე ვალუტების მიხედვით



დიაგრამა 3.10
დეპოზიტები, მლნ ლარი



ნახევარზე მეტის მფლობელი სწორედ ფიზიკური პირია, რომელთაც მხოლოდ 12 პროცენტი აქვთ განთავსებული ეროვნული ვალუტით. უცხოური ვალუტის (დასაგროვებელ) რესურსზე საბანკო სექტორის მოთხოვნის ზრდამ შესაბამის ანაბრებზე საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გამოიწვია, რამაც თავის მხრივ ლარის განაკვეთის მატება განაპირობა. ეროვნული ვალუტით დენომინირებულ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთის საშუალო წლიურმა ზრდამ 2 პროცენტული პუნქტი შეადგინა (იხილეთ დიაგრამა N 3.9). სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების მსგავსად მთლიანობაში დეპოზიტებზე საშუალო განაკვეთებიც გაიზარდა - ზრდამ საშუალოდ 1.5 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. განსაკუთრებული მატება დეკემბერში დაფიქსირდა - 0.9 პროცენტული პუნქტი.

2008-2009 წლების რეცესიიდან გამოსვლასთან ერთად ფინანსური შუამავლობა კვლავ მომგებიანი გახდა უკანასკნელი ორი წლის განმავლობაში. უფრო მეტიც, 2011 წლის განმავლობაში საბანკო სექტორის მოგება გაორმაგდა 2010 წელთან შედარებით და 323 მლნ ლარი შეადგინა. კაპიტალზე უკუგებამ 17.3 პროცენტი შეადგინა, ხოლო აქტივებზე უკუგებამ კი - 2.9 პროცენტი. საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი წლის განმავლობაში 17.4 პროცენტიდან 17 პროცენტამდე შემცირდა, რაც ნაწილობრივ სასესხო პორტფელის მნიშვნელოვანმა ზრდამ გამოიწვია.

3.5 გაცვლითი კურსზე მოქმედი ფაქტორები

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, იწვევს 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 რისკს.

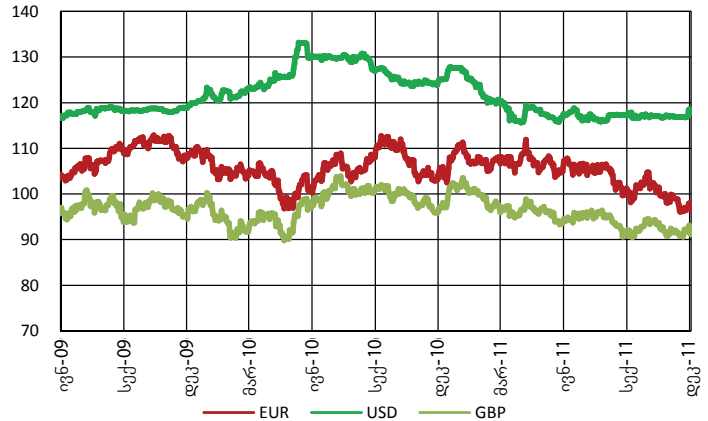
2011 წლის მეოთხე კვარტლის მიმოხილვისას საყურადღებოა ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის დინამიკა თურქული ლირის მიმართ, რამდენადაც თურქეთი არის საქართველოს მთავარი სავაჭრო პარტნიორი. მეოთხე კვარტლის დასაწყისში ლირა/ლარის ნომინალურმა გაცვლითმა კურსმა ჯერ მოიმატა, შემდეგ კი მკვეთრად შემცირდა. პერიოდის ბოლო მონაცემით ლარი კვარტალურად 2.7 პროცენტით გამყარდა ლირის მიმართ. ეროვნული ვალუტის ნომინალური გამყარების ტენდენცია თურქულ ლირასთან მიმართებაში 2012 წლის იანვრის თვეში კვლავ შეიცვალა. მეოთხე კვარტლის განმავლობაში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი დოლართან მიმართებაში უმნიშვნელოდ 0.6 პროცენტით არის გაუფასურებული (იხილეთ დიაგრამა N 3.11). კვარტლის ბოლო მონაცემით 4.5 პროცენტითაა გამყარებული ეროვნული ვალუტა ევროსთან მიმართებაში. ლარი გამყარებულია ფუნტ სტერლინგთან მიმართებაშიც, 2011 წლის მეოთხე კვარტლის განმავლობაში დაფიქსირდა 0.8 პროცენტიანი კუმულაციური გამყარება. ლარის

ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ, მეოთხე კვარტალში კუმულაციურად 1.7 პროცენტი შეადგინა, ამასთან 2.6 პროცენტითაა გაზრდილი საშუალო თვიური ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი. ლარის საშუალო თვიური რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მაჩვენებელი, 2011 წლის მეოთხე კვარტლის განმავლობაში 1.6 პროცენტით გაიზარდა, რაც ეროვნული ვალუტის რეალურ გამყარებას ნიშნავს. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი ქვეყნის სავაჭრო ფასების კონკურენტუნარიანობასთან მჭიდრო კავშირშია. მისი გამყარება ზოგადად ამცირებს ქვეყნის კონკურენტუნარიანობას. ლარის რეალური გამყარება ძირითადად გამონეწეული იყო ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებით. მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ საქართველოში არსებული დაბალი ინფლაცია მის მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან შედარებით რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს შემცირებისკენ უბიძგებდა.

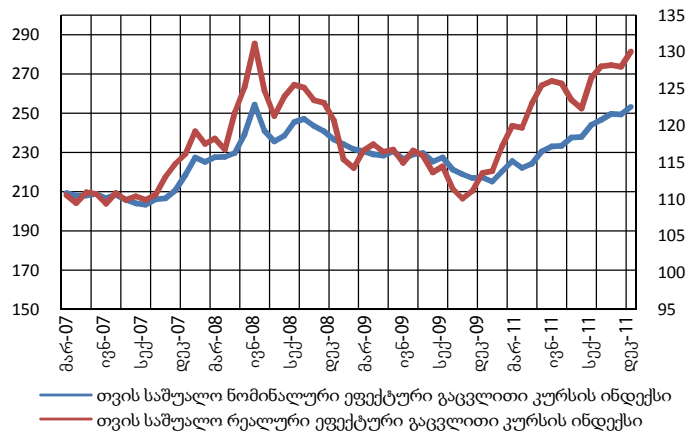
2011 წლის მეოთხე კვარტალში, ლარის გაცვლითი კურსის დინამიკას განაპირობებდა რამოდენიმე ფაქტორი. ეროვნულ ვალუტას გამყარებისაკენ უბიძგებდა უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილები, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები. მიმდინარე კვარტალში საერთაშორისო ბაზრებზე ევროს გაუფასურების ტენდენცია დამატებით წარმოშობდა ლარის გამყარების მოლოდინებს. გამყარებას ნაწილობრივ აბალანსებდა საგადასახდელო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის ზრდით გამონეწეული უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის მატება და კომერციული ბანკების მიერ უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნაკლები ტემპით ზრდა ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებთან შედარებით.

საქართველოს ეროვნული ბანკის საპროგნოზო შეფასებით გასული წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით 24.1 პროცენტითაა გაზრდილი ტურიზმიდან მიღებული წმინდა შემოსავლები, რაც ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნას ზრდიდა. 2011 წლის მეოთხე კვარტალში წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით გაზრდილია უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილების მოცულობა. მეოთხე კვარტლის განმავლობაში

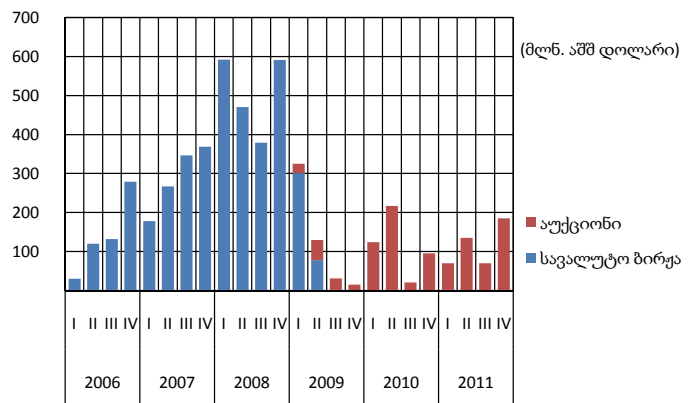
დიაგრამა 3.11
ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის ინდექსის დინამიკა (2009-2011 წლები)



დიაგრამა 3.12
თვის საშუალო ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსები (2007-2011 წლები, საბაზისო პერიოდი 1995 წლის დეკემბერი)

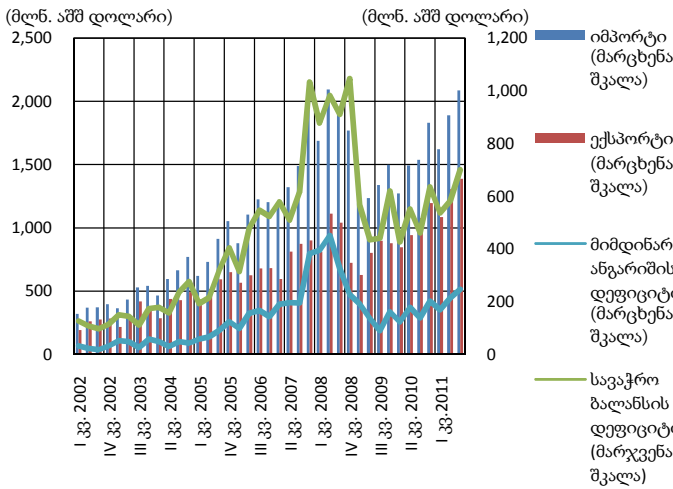


დიაგრამა 3.13
სავალუტო ბაზარზე სებ-ის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები



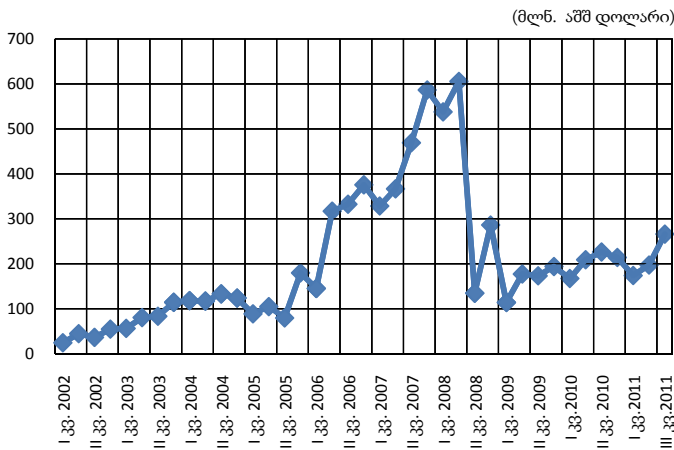
დიაგრამა 3.14

საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა



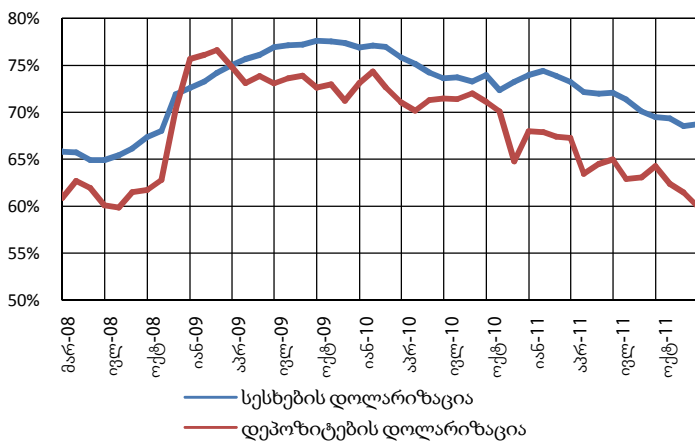
დიაგრამა 3.15

საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები



დიაგრამა 3.16

სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები



ქვეყანაში შემოსულმა გზავნილებმა 338.0 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 14.0 პროცენტით აღემატება. საანგარიშო პერიოდში უცხოური ვალუტის მიწოდებაზე მოქმედებდა 2011 წლის მესამე კვარტალში საქართველოში შემოსული 266.0 მილიონი აშშ დოლარი მოცულობის ნმინდა უცხოური ინვესტიციები. ინვესტიციების ეს მაჩვენებელი გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 17.6 პროცენტით აღემატება. ლარის გამყარების მოლოდინს აძლიერებდა ევროს გაუფასურების ტენდენციის შენარჩუნება რამაც თავისი წვლილი შეიტანა უცხოური ვალუტის მოთხოვნის ფორმირებაში. საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული წინასწარი მონაცემებით³ 2011 წლის მესამე კვარტალში გაზრდილია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. გაზრდილია 2011 წლის მეოთხე კვარტლის მიმდინარე ანგარიშის საპროგნოზო დეფიციტიც, რაც უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის ზრდის მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორია. მეოთხე კვარტალში ეროვნული ვალუტის მიწოდების ზრდას აღრმავებდა კომერციული ბანკების მიერ უცხოურ ვალუტაში გაცემული სესხების ზრდის დაბალი ტემპი ეროვნულ ვალუტაში გაცემულ სესხებთან შედარებით. 2011 წლის მეოთხე კვარტალში ბანკების საკრედიტო პორტფელში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები 78.1 მილიონი დოლარი იყო, როდესაც ეროვნული ვალუტით გაიცა 153.8 მილიონი ლარის მოცულობის სესხი. მეოთხე კვარტალში საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის აღნიშნული დინამიკა ეროვნული ვალუტის ნომინალურ გაცვლით კურსს უცხოურ ვალუტასთან მიმართებაში გაუფასურებისკენ უბიძგებდა.

2011 წლის მეოთხე კვარტალში საბანკო სექტორმა მოიზიდა 136.2 მილიონი აშშ დოლარი მოცულობის საგარეო გრძელვადიანი სესხი. აქედან თითქმის 90 პროცენტი უცხოურ ვალუტაშია, რაც ეროვნული ვალუტის ნომინალურ გაცვლით კურსს გამყარებისკენ უბიძგებდა. მეოთხე კვარტლის განმავლობაში საბანკო სექტორის მიერ საგარეო

3 საგადასახდლო ბალანსის დაზუსტებული მონაცემები ცნობილი ხდება კვარტლის დასრულებიდან 90 დღის შემდეგ.

სესხებზე ძირითადი თანხის და საპროცენტო სარგებლის გადახდებმა ჯამში 31.6 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, თავის მხრივ ამ ფაქტორმა იმოქმედა უცხოური ვალუტის მიწოდებაზე.

მეოთხე კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკის ინტერვენციები სავალუტო ბაზარზე ემსახურებოდა საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნებას. 2011 წლის მეოთხე კვარტალში სავალუტო აუქციონებზე საქართველოს ეროვნული ბანკის უცხოური ვალუტის წმინდა შესყიდვებმა 185 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა.

უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან განმსაზღვრელ ფაქტორს წარმოადგენს აგრეთვე ეკონომიკის დოლარიზაციის დონე და სპეკულაციური კაპიტალი რომელსაც ბაზარზე გარკვეული მოლოდინების ფორმირება წარმოშობს. მიუხედავად იმისა, რომ კვარტლის დასაწყისში ევრომ გამყარება დაიწყო წლის ბოლო მონაცემით საერთაშორისო ბაზრებზე ევრო დოლარის მიმართ გაუფასურებულია. ევრო/დოლარის კურსის აღნიშნულმა დინამიკამ თავისი წვლილი შეიტანა ლარზე მოთხოვნის განსაზღვრაში.

საქართველოს ეროვნული ბანკი კვლავაც აქტიურად აგრძელებს ქვეყანაში ლარიზაციის პროცესის ხელშეწყობას. დედოლარიზაციის პოლიტიკის გარკვეული დადებითი შედეგები ნელ-ნელა იკვეთება. მეოთხე კვარტალში შემცირდა როგორც სესხების, აგრეთვე დეპოზიტების დოლარიზაციის დონე. სესხების დოლარიზაცია 2011 წლის მეოთხე კვარტალში 0.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. მნიშვნელოვნად, 4.3 პროცენტული პუნქტით, არის შემცირებული დეპოზიტების დოლარიზაციის დონე. დეპოზიტების დოლარიზაციის მაღალი მაჩვენებელი თავის მხრივ განპირობებულია აგენტების მოლოდინით მომავალში ლარის კურსის შესაძლო გაუფასურებასთან დაკავშირებით. ამასთან პოლიტიკური რისკებით განპირობებული ზოგადი ფსიქოლოგიური ფაქტორი ლარის მიმართ მოსახლეობის უნდობლობით გამოიხატება და დოლარს, შედარებით უსაფრთხო ვალუტის სტატუსს ანიჭებს.

3.6 ბამოშვიბა და მოთხოვნა

2011 წლის მესამე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის წლიურმა ზრდამ 7.5 პროცენტი შეადგინა, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება წინა კვარტალში დაფიქსირებულ ზრდის მაჩვენებელს. მესამე კვარტლის მონაცემებით, ნომინალურ გამოხატულებაში მშპ 15.7 პროცენტით გაიზარდა. შესაბამისად, დეფლატორის ზრდამ, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 7.7 პროცენტი შეადგინა.

კვარტალური მშპ-ის რეალურ წლიურ ზრდამი დაახლოებით ერთნაირი, სხვა სექტორებზე უფრო მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს ვაჭრობის და დამამუშავებელი მრეწველობის სექტორებმა. დამამუშავებელი მრეწველობის ქვესექტორებიდან ძირითადად აღსანიშნავია მსუბუქი, მეტალურგიული, კვების და ქიმიური მრეწველობის წარმოების ზრდა.

საერთო ეკონომიკურ ზრდაში შედარებით მცირე, თუმცა საგძნობი წვლილი შეჰქონდათ სახელმწიფო მმართველობის, საფინანსო საქმიანობის, სოფლის მეურნეობის, მშენებლობის და ტრანსპორტის სექტორებს. ხაზგასასმელია ის გარემოება, რომ წინა წლებისგან განსხვავებით, „სოფლის მეურნეობა“ და მასთან მჭიდროდ დაკავშირებული „პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ“ 2011 წლის განმავლობაში ზრდით ხასიათდებოდა. მესამე კვარტალში რეალური დამატებითი ღირებულება გაიზარდა თითქმის ყველა დანარჩენ სექტორშიც, თუმცა მათმა ზრდამ მშპ-ის წლიურ ზრდაზე შედარებით უმნიშვნელო გავლენა მოახდინა. წარმოების შემცირება მხოლოდ სამთომომპოვებითი მრეწველობის სექტორში აღინიშნა.

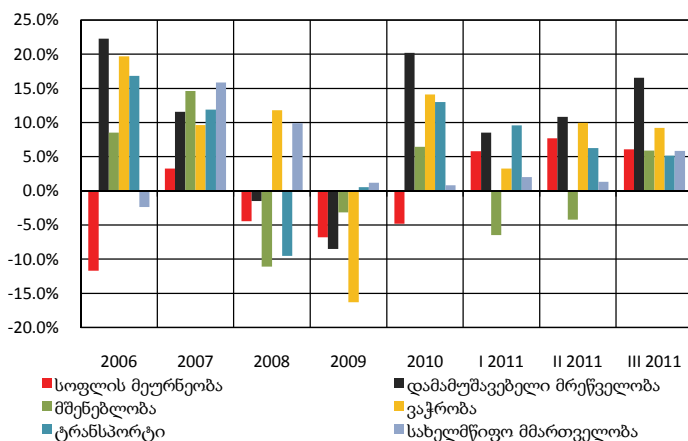
ცხრილი 3.3

ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალური მშპ-ის ზრდაში

2011 წლის III კვარტალი, (%)	წინა წლის ნომინალური წონები	რეალური ზრდები	წვლილი ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	7.1%	6.1%	0.4%
სამთომშობვებითი მრეწველობა	0.9%	-6.2%	-0.1%
დამამუშავებელი მრეწველობა	8.3%	16.6%	1.4%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	2.2%	1.4%	0.0%
პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	3.0%	8.5%	0.3%
მშენებლობა	6.3%	5.9%	0.4%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	14.7%	9.2%	1.4%
სასტუმროები და რესტორნები	2.1%	10.9%	0.2%
ტრანსპორტი	6.9%	5.2%	0.4%
კავშირგაბმულობა	3.5%	8.2%	0.3%
საფინანსო საქმიანობა	2.1%	24.9%	0.5%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	4.2%	4.9%	0.2%
საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	2.8%	2.8%	0.1%
სახელმწიფო მმართველობა	10.6%	5.8%	0.6%
განათლება	4.2%	3.4%	0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	5.5%	0.7%	0.0%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	3.0%	11.3%	0.3%
შინამოსამსახურის საქმიანობა და შინამეურნეობების საქმიანობა, დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების წარმოებასთან საკუთარი მოხმარებისთვის	0.1%	15.6%	0.0%
ფინანსური შუამავლობის მომსახურების არაპირდაპირი შეფასება	-1.2%	11.9%	-0.1%
მშპ საბაზისო ფასებში	86.4%	6.5%	
გადასახადები პროდუქციაზე	14.0%	7.1%	1.0%
სუბსიდიები პროდუქციაზე	0.4%	0.7%	0.0%
მშპ საბაზრო ფასებში	100.0%	7.5%	7.5%

დიაგრამა 3.17

საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2006-2011 წლის III კვარტალი



საგულისხმოა, რომ ბოლო ერთი წლის პერიოდში მდგრადი ზრდით, სექტორებს შორის, „საფინანსო საქმიანობა“ გამოირჩეოდა. ეს ფაქტი კარგად ჩანს სექტორების დამატებითი ღირებულების სეზონურობაზე დაკორექტირებული მონაცემებიდან.

საქართველოს ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა ბოლო წლების განმავლობაში არაერთგვაროვანი იყო. როგორც აღინიშნა, რამდენიმეწლიანი ვარდნის შემდეგ, 2011 წელს, სოფლის მეურნეობის სექტორი განუხრელად იზრდებოდა. ამ წელს აშკარა იყო დამამუშავებელი მრეწველობის ზრდის ტემპის მატება. კერძოდ, მრეწველობის სექტორში წლის განმავლობაში ზრდის ტემპის მატებით გამოირჩეოდა მსუბუქი

და კვების მრეწველობა. მშენებლობის სექტორში კი წლის პირველ ნახევარში წარმოების დონის გარკვეული კლება შეინიშნებოდა, თუმცა მესამე კვარტლის მონაცემებით, ეს სექტორი კვლავ ზრდას დაუბრუნდა. დანარჩენი მსხვილი სექტორები შედარებით სტაბილურად ვითარდებოდნენ.

3.6.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება

2011 წლის მესამე კვარტალში ნომინალური მშპ 15.7 პროცენტით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. ეს ზრდა ძირითადად შინამეურნეობების საბოლოო მოხმარებაში აისახა; გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, შინამეურნეობების მიერ საბოლოო მოხმარებაზე დანახარჯები 16.2 პროცენტით გაიზარდა. მთლიანი საბოლოო მოხმარება კი, სახელმწიფო მართვის ორგანოების ხარჯების შემცირების გამო, მხოლოდ 12 პროცენტით გაიზარდა.

მიუხედავად წლიური ინფლაციის შემცირებისა, „შინამეურნეობების მიერ საბოლოო მოხმარება“ მესამე კვარტალშიც თითქმის ისევე სწრაფად გაიზარდა, როგორც 2011 წლის პირველ ნახევარში (მაღალი ინფლაციის პირობებში) იზრდებოდა. შესაბამისად, შინამეურნეობების რეალური მოხმარების ზრდის ტემპმა იმატა და მესამე კვარტალში რეალურმა წლიურმა ზრდამ დაახლოებით 9 პროცენტი შეადგინა.

პერიოდის განმავლობაში, „შინამეურნეობების ფაქტობრივი საბოლოო მოხმარება“ (რომელიც ითვალისწინებს ყველა სახის საბოლოო მოხმარებას სახელმწიფოს მიერ განეული „კოლექტიური მომსახურების“ გარდა) ინფლაციის ეფექტის გამორიცხვით წლიურად დაახლოებით იმდენადვე (7.8%) გაიზარდა, რამდენადაც რეალური მშპ (7.5%). ეს ფაქტი იმაზე მეტყველებს, რომ მესამე კვარტალში ერთობლივი მოხმარების მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას, პრაქტიკულად, ადგილი არ ჰქონია.

2010 წლის მესამე კვარტალთან შედარებით სახელმწიფო მართვის ორგანოების დანახარჯები მთლიანობაში 3.7 პროცენტით შემცირდა. ეს კლება ძირითადად სახელმწიფოს მიერ კოლექტიური მომსახურების დანახარჯების 3.9 პროცენ-

ტიანი შემცირებით აიხსნება, თუმცა სახელმწიფო მართვის ორგანოებმა ინდივიდუალურ საქონელსა და მომსახურებაზე განეული დანახარჯებიც შეამცირეს (3 პროცენტით).

წინა კვარტალებთან შედარებით, შემცირდა „საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის“ ზრდის ტემპი და შესაბამისად, ამ კატეგორიის წვლილიც მშპ-ის ზრდაში. იმპორტის წლიური ზრდის ტემპმა კი მოიმატა - ეს კატეგორია მესამე კვარტალში 22.5 პროცენტით გაიზარდა.

3.6.2 ინვესტიციები

2011 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი კაპიტალის 29 პროცენტით წლიური ზრდა უპირატესად მარაგების მკვეთრმა ზრდამ განაპირობა. საგულისხმოა, რომ ნომინალურ გამოხატულებაში მარაგების ცვლილების ასეთი მაღალი მაჩვენებელი (344 მილიონი ლარი) წარსულში მხოლოდ ერთხელ, 2007 წელს დაფიქსირდა.

მესამე კვარტალში ძირითად კაპიტალში ინვესტირება წლიურად 12.3 პროცენტით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ზრდის ტემპი ბოლო ორი კვარტლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად შემცირდა. 2010 წლის მეორე კვარტალიდან 2011 წლის პირველი კვარტლის ჩათვლით ძირითად კაპიტალში ინვესტიციის წლიური ზრდა ძალიან მაღალი (საშუალოდ 60%) იყო. ასეთი ზრდა პოსტკრიზისულ ეკონომიკაში საწარმოო სიმძლავრეების ოპტიმალური დონის მიღწევის პროცესს უკავშირდება და შესაბამისად, ზრდის ასეთი მაღალი მაჩვენებლის მუდმივად შენარჩუნება ვერ მოხდებოდა.

სულ, „მთლიანი კაპიტალის ფორმირების“ კატეგორიამ წინა კვარტალზე უფრო მაღალი წლიური ზრდა აჩვენა (29.4%). აღსანიშნავია, რომ მესამე კვარტალში კაპიტალდაბანდების მთლიანმა ნომინალურმა მოცულობამ გაუსწრო კრიზისამდელი პერიოდის ანალოგიურ მაჩვენებელს, რაც ინვესტიციების ზრდის ტემპის სწრაფი მატებით აიხსნება.

3.6.3 2011 და 2012 წლების პროგნოზი

წლის მესამე კვარტლის მშპ-ის ზრდა წინა ანგარიშში გამოქვეყნებულ საპროგნოზო მაჩვენებელთან შედარებით 0.2 პროცენტული პუნქტით უფრო

მაღალი აღმოჩნდა. ეს ძირითადად სახელმწიფო მმართველობისა და მშენებლობის სექტორებში მოსალოდნელზე უფრო მაღალი ფაქტობრივი ზრდით აიხსნება.

რეალური მშპ-ის მეოთხე კვარტლის საპროგნოზო სიდიდემაც ზრდის მიმართულებით განიცადა კორექტირება. მისი წინა პროგნოზთან შედარებით მატება ადგილობრივი მოხმარებისთვის განკუთვნილი, შიდა წარმოების მოცულობის მოსალოდნელზე უფრო მაღალმა ზრდის მაჩვენებელმა განაპირობა. მთლიანობაში, დღგ-ის გადამხდელ საწარმოთა ბრუნვის ზრდამ, მიუხედავად ინფლაციის ტემპის მკვეთრი შემცირებისა, 2011 წლის მეოთხე კვარტალში 19.2 პროცენტი შეადგინა.

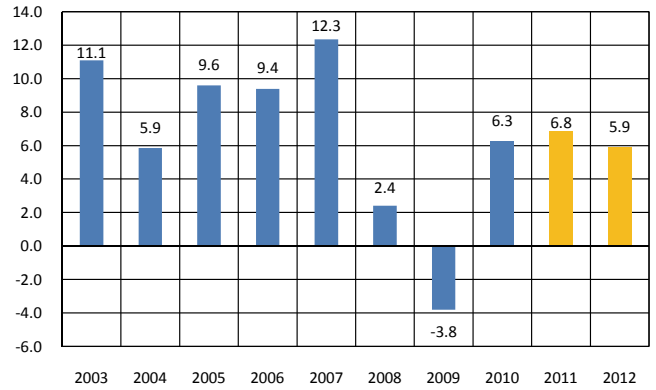
სავარაუდოდ, 2011 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური მშპ დაახლოებით 8.1 პროცენტით გაიზარდა.

რაც შეეხება სექტორების დამატებითი ღირებულების საპროგნოზო მაჩვენებლებს, სავარაუდოდ, 2011 წლის ბოლო კვარტალში რეალური მშპ-ის ზრდას ძირითადად განაპირობებენ დამამუშავებელი მრეწველობის, ვაჭრობის, „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების“ და ტრანსპორტის სექტორები. ზრდაში საკუთარ დადებით წვლილს შეიტანენ ასევე საფინანსო საქმიანობის, კავშირგაბმულობის, და მშენებლობის სექტორები.

საბოლოო გამოყენების კატეგორიებიდან, მეოთხე კვარტლის ნომინალური მშპ-ის მოსალოდნელი ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი „საბოლოო მოხმარების“ კატეგორიის 12 პროცენტამდე წლიური ზრდა იქნება, რასაც, თავის მხრივ, შინამეურნეობების სამომხმარებლო დანახარჯების 15 პროცენტზე მაღალი ზრდა გამოიწვევს. მეოთხე კვარტლის ეკონომიკურ ზრდაში ხარჯების სხვა კატეგორიების მხრიდან მნიშვნელოვანი პოზიტიური წვლილი მოსალოდნელი არ არის.

მთლიანობაში, 2011 წლის მშპ-ის რეალური ზრდის პროგნოზმა 6.8 პროცენტამდე მოიმატა, რაც საგრძნობლად უსწრებს წინა წლის ზრდის

დიაგრამა 3.18
საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა 2003-2012⁴ წწ.(%)



მაჩვენებელს (6.3%).

2012 წელს, სავარაუდოდ, მოსალოდნელია ეროვნული ეკონომიკის 6 პროცენტამდე რეალური ზრდა. სექტორების არსებული დინამიკის მიხედვით, სავარაუდოა, რომ მშპ-ის ზრდაში კვლავ დამამუშავებელი მრეწველობის და ვაჭრობის სექტორები შეიტანენ უმნიშვნელოვანეს წვლილს. მშპ-ის გამოყენების მხრივ კი, სავარაუდოდ, ზრდის დიდ ნაწილი 2011 წლის მეორე ნახევრის მსგავსად, საბოლოო მოხმარების კატეგორიაზე მოვა.

3.7 საბარემო ვაჭრობა

საქართველოს საგადასახდელი ბალანსის საგარეო სავაჭრო (საქონლის და მომსახურების) სალდო დეფიციტურია და შესაბამისად მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეაქვს. 2010 წლის ფაქტიური და 2011 წლის საპროგნოზო მონაცემების თანახმად, სავაჭრო დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 18 პროცენტის მიდამოებში მერყეობს. სავაჭრო ბალანსში საქონლით ვაჭრობის ბალანსი უარყოფითი კომპონენტია და 2011 წლის მეოთხე კვარტლის საპროგნოზო

⁴ 2011 და 2012 წლების ზრდა საპროგნოზო შეფასებას წარმოადგენს.

მონაცემით -1013,5 მილიონ აშშ დოლარს შეადგენს. ამავდროულად, მომსახურების ბალანსი სავაჭრო ბალანსის შედარებით მცირე დადებითი კომპონენტია და იგივე პერიოდის საპროგნოზო მონაცემით 185,7 მილიონ აშშ დოლარს უტოლდება.

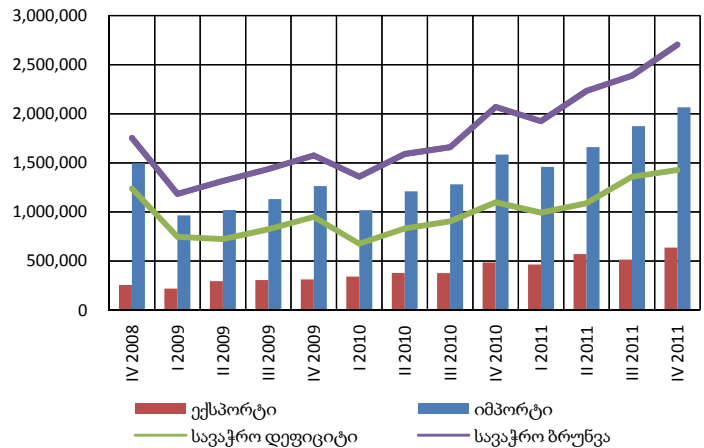
2011 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის სავაჭრო ბრუნვა (რეგისტრირებული)⁵ 2703,4 მილიონ აშშ დოლარს შეადგენდა, რაც გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელს 30,6 პროცენტით, ხოლო წინა კვარტლის მაჩვენებელს - 13,2 პროცენტით აჭარბებს.

აქედან საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი, 637,7 მილიონი აშშ დოლარი, გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 31,4 პროცენტით, ხოლო წინა კვარტლის მაჩვენებელს - 24,0 პროცენტით აღემატება. საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა, იგივე პერიოდისთვის, 2065,7 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა და გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 30,4 პროცენტით, ხოლო წინა კვარტლის მაჩვენებელს - 10,3 პროცენტით გადააჭარბა. მიუხედავად იმისა, რომ საქონლის ექსპორტის როგორც წლიური, ისე კვარტალური ზრდის ტემპები იმპორტის შესაბამის ზრდის ტემპებს აღემატებოდა, სავაჭრო დეფიციტი გაღრმავდა, რადგან აბსოლუტური მაჩვენებლით იმპორტის წლიური ზრდა ექსპორტისას 1428,0 მილიონი აშშ დოლარით აღემატებოდა. 2011 წლის მეოთხე კვარტლის სავაჭრო დეფიციტი გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელს 29,9, ხოლო წინა კვარტლის მაჩვენებელს - 5,1 პროცენტით აღემატება.

საქონლის ექსპორტი, დანიშნულების მიხედვით, შემდეგნაირად გადანაწილდა: 5,2 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენდა; 46,8 პროცენტს - შუალედური მოხმარების საქონელი; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 47,7 პროცენტი მოდიოდა. მეოთხე კვარტალში, წინა პერიოდებთან შედარებით, გაიზარდა სამომხმარებლო საქონლის წილი მთლიან ექსპორტში (გასული წლის შესაბამისი მაჩვენებელი 38,7 პროცენტს შეადგენდა); შესა-

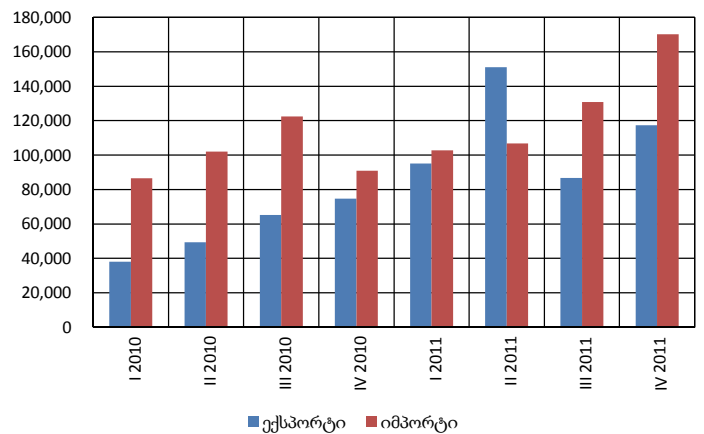
⁵ საქონლით საგარეო ვაჭრობის სტატისტიკა ძირითად ეფუძნება საზღვრის გადაკვეთის პრინციპს, მაშინ როდესაც საგადასახდლო ბალანსის კომპონენტი საქონლით ვაჭრობა დაფუძნებულია რეზიდენტსა და არარეზიდენტს შორის საკუთრების უფლების გადაცემაზე. გარდა ამისა არის კიდევ სხვა მეთოდოლოგიური განსხვავებები.

დიაგრამა 3.19
ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა (ათასი აშშ დოლარი)



ბამისად შემცირდა შუალედური მოხმარებისთვის განკუთვნილი საქონლის წილი. სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი თხილის ექსპორტმა შეიტანა, რომელიც მეოთხე კვარტალში 75,9 მილიონი აშშ დოლარს შეადგენდა, რაც რეკორდულად მაღალი მაჩვენებელია. თხილის ექსპორტი მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის შემდეგ მეორე პოზიციზე იყო. თხილის ექსპორტი გასული წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით 2,7-ჯერ გაიზარდა, რაც ერთის მხრივ უხვმა მოსავალმა და მეორეს მხრივ, საერთაშორისო ბაზარზე ფასების ზრდამ განაპირობა. სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდაში ასევე დიდი წვლილი შეიტანა მსუბუქი ავტომობილების

დიაგრამა 3.20
მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის და ექსპორტის დინამიკა (ათასი აშშ დოლარი)



რეექსპორტმა, რომელიც 2011 წლის განმავლობაში სტაბილურად პირველ პოზიციაზე იყო. მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის წლიური ზრდის ტემპი 57,2 პროცენტს შეადგენდა და იმპორტირებული ავტომობილების 69,0 პროცენტს მოიცავდა.

შუალედური მოხმარების საქონლიდან აღსანიშნავია მინერალური სასუქები, რომლის ექსპორტი გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით 2,6-ჯერ გაიზარდა და 48,4 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა. ფეროშენადნობების ექსპორტი მესამე პოზიციაზე იყო 32,9 პროცენტი წლიური კლების ტემპით და 58,2 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა.

საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი შემდეგნაირად გადანაწილდა: 15,3 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენდა; 36,6 პროცენტს შუალედური მოხმარების საქონელი; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 47,8 პროცენტი მოდიოდა. აღნიშნული განაწილების სტრუქტურა წინა პერიოდებთან შედარებით მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. ნავთობპროდუქტები (ძირითადად ბენზინი) და მსუბუქი ავტომობილები, რომლებსაც შესაბამისად იმპორტის პირველი და მეორე პოზიციები ეჭირათ, სამომხმარებლო საქონელს განეკუთვნებიან. ნავთობპროდუქტების იმპორტის წლიურმა ზრდამ 18,2 პროცენტი შეადგინა, რაც მთლიანად ფასის ზრდით იყო განპირობებული.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის თანახმად⁶, 2012 წელს ნავთობის ფასის მნიშვნელოვანი შემცირების მოლოდინი არ არის. მიუხედავად მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის პესიმისტური პროგნოზებისა, რამაც ნავთობის ფასზე მოთხოვნის ზენოლა უნდა შეასუსტოს, იკვეთება გეოპოლიტიკური რისკები, რომელიც საპირისპირო მიმართულებით იმოქმედებს ნავთობის მიწოდებაზე და შესაბამისად ფასზეც.

ნავთობის აირების იმპორტი, რომელიც შუალედური მოხმარების პროდუქტს განეკუთვნება, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 18,7 პროცენტით არის გაზრდილი. 2011 წლის მე-

ოთხე კვარტალში იმპორტის 12,3 პროცენტს საკვები პროდუქტები შეადგენდა. კვების პროდუქტების იმპორტზე დანახარჯი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მხოლოდ 0,9 პროცენტით გაიზარდა და 254,4 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. აქედან, 17,5 პროცენტს (მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 2,1 პროცენტს) ხორბალი შეადგენდა. ხორბლის იმპორტზე დანახარჯი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 34,7 პროცენტით შემცირდა, რაც როგორც ფასის, ასევე იმპორტის მოცულობის შემცირებამ გამოიწვია. ხორბლის შემდეგ, საკვები პროდუქტების იმპორტში, ყველაზე დიდი წილი ხორცის პროდუქტს ეჭირა (კვების პროდუქტების 12,7 პროცენტი) წლიური 32,9 პროცენტი ზრდის ტემპით. შაქრის და მისგან დამზადებული საკონდიტრო ნაწარმის იმპორტი საკვები პროდუქტების იმპორტის 10,3 პროცენტს (მთლიანი იმპორტის 1,3 პროცენტს) შეადგენდა. თამბაქოს და ალკოჰოლური ნაწარმის იმპორტი მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 2,2 პროცენტს შეადგენდა და გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5,3 პროცენტით იყო გაზრდილი.

3.8 სამთავრობო ოპერაციები

2011 წლის მეოთხე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლებმა და გრანტებმა 1.84 მლრდ ლარი შეადგინა. გრანტების სახით მიღებულმა შემოსავალმა 36.1 მლნ ლარი, ხოლო საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლებმა 1.8 მლრდ ლარი შეადგინა. მეოთხე კვარტალში მობილიზებული შემოსავლები მშპ-ს 26.9⁷ პროცენტია, რაც 0.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ მონაცემზე. საგადასახადო ტვირთი (საგადასახადო შემოსავლების ფარდობა მშპ-თან) 2011 წლის მეოთხე კვარტალში 24.4 პროცენტს შეადგენს, რაც 3 პროცენტული პუნქტით მეტია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით.

⁶ World Economic Outlook Update, January 24 2012, International Monetary Fund

⁷ 2011 მეოთხე კვარტლის საპროგნოზო მაჩვენებელი (ამ ქვეთავში)

საგადასახადო ტვირთის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი დღგ-ზე მოდის.

2011 წლის მეოთხე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანმა ხარჯმა 2.5 მლრდ ლარი შეადგინა რაც 12.8 პროცენტით მეტია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. რადგან ამ პერიოდში ეკონომიკა უფრო მეტად გაიზარდა ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანი ხარჯების მშპ-სთან თანაფარდობა 2010 წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 36.8 პროცენტი შეადგინა.

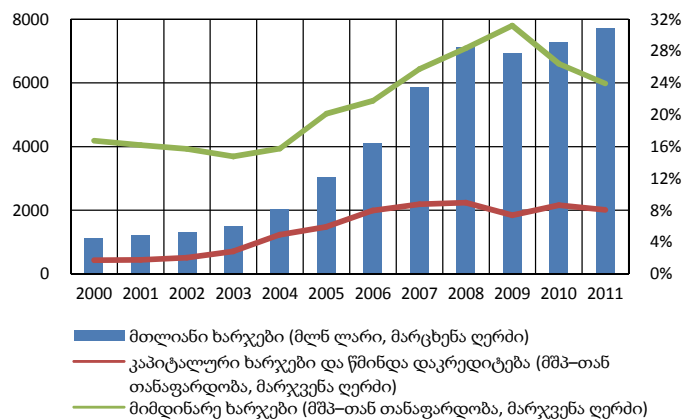
2011 წლის მეოთხე კვარტალში დაფიქსირდა ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 680 მლნ ლარის ოდენობით, რაც მშპ-ს 9.9 პროცენტს შეადგენს. დეფიციტის დაფინანსების ძირითადი წყარო მეოთხე კვარტალში პრივატიზაცია (239 მლნ ლარი) და საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდა (219 მლნ ლარი) იყო. სასაზინო ვალდებულებების გამოშვებამ (დაფარვების გათვალისწინებით) 16,4 მლნ ლარი შეადგინა, ხოლო სამთავრობო დეპოზიტები 219 მლნ ლარით შემცირდა.

მეოთხე კვარტალში დეფიციტი წლის წინა კვარტლებთან შედარებით მაღალი იყო, რაც მთავ-

ცხრილი 3.4
ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები
(მლნ. ლარი)

	2011 წლის IV კვარტალი	თანაფარდობა მშპ-თან (2011 IV კვ.)
მთლიანი შემოსავლები და გრანტები	1,844	26.9%
შემოსავლები	1,808	26.4%
საგადასახადო შემოსავლები	1,668	24.4%
არასაგადასახადო შემოსავლები	139	2.0%
გრანტები	36	0.5%
მთლიანი ხარჯები	2,524	36.8%
მიმდინარე ხარჯები	1,688	24.6%
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	835	12.2%
პროფიციტი	-680	-9.9%
დეფიციტის დაფინანსება	680	9.9%
პრივატიზაცია	239	3.5%
თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენება	220	3.2%
საშინაო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	2	0%
საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	219	3.2%

დინამიკა 3.21
ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა



რობის ხარჯების ზრდით იყო განპირობებული. ხარჯების ზრდა ძირითადად არაფინანსურ აქტივებს და საქონელი და მომსახურების კატეგორიებს შეეხო, რომლებმაც შესაბამისად მეოთხე კვარტლის საპროგნოზო მშპ-ს 9.8 პროცენტი და 5,4 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული კატეგორიის ხარჯები კი როგორც წესი ნაკლებად შეიცავს ინფლაციურ რისკებს.

2011 წლის დეკემბრის ბოლოსთვის მთლიანი სამთავრობო ვალი წინა კვარტლის ბოლო მაჩვენებელთან შედარებით 219 მლნ ლარით გაიზარდა 8 მლრდ ლარამდე. მეოთხე კვარტლის ბოლოსათვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი 2011 წლის მშპ-ს პროგნოზის 33.1 პროცენტს შეადგენს და კრიტიკულ ზღვარს (მშპ-ს 60%-ს) საგრძნობლად ჩამორჩება. სავარაუდოდ 2012 წელს სამთავრობო ვალი 900 მლნ ლარით გაიზრდება, მშპ-თან მიმართებაში ზრდა 3.8 პროცენტული პუნქტი იქნება.

2012 წელს გეგმის მიხედვით ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლები 5 პროცენტით, ხოლო ხარჯები 5.8 პროცენტით იზრდება. ხარჯების ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი სოციალურ და კაპიტალურ ხარჯებზე მოდის. სოციალური ხარჯების ზრდა ნაწილობრივ პენსიების ზრდით არის განპირობებული. ზოგადად პენსიების მომატება მოთხოვნის სტიმულირებას უწყობს ხელს, თუმცა 2012 წელს სოციალური ხარჯების ზრდის ტემპი (9.7%) ეკონომიკის ნომინალურ ზრდაზე (11.3%) ნაკლები იქნება და მშპ-თან მიმართებაში ოდნავ (0.1 პროცენტული პუნქტით) მცირდება. ამიტომ სავარაუდოდ 2012

პენსიების ზრდას ინფლაციაზე უმნიშვნელო გავლენა ექნება. გეგმის მიხედვით დეფიციტი მიუხედავად იმისა რომ აბსოლუტური მაჩვენებლით თითქმის 100 მლნ ლარით იზრდება, მშპ-თან მიმართებაში კვლავ 3.5 პროცენტის დონეზე დარჩება. დეფიციტის დაფინანსება ძირითადად საგარეო ვალის წმინდა ზრდით (850 მლნ ლარი) იგეგმება; პრივატიზაციით კი 140 მლნ ლარის მოზიდვა იგეგმება. შედეგად მთავრობას მიეცემა შესაძლებლობა საბრუნავი სახსრები დაახლოებით 100 მლნ ლარით გაზარდოს.

2012 წელს მთავრობა კვლავ გააგრძელებს

სახაზინო ვალდებულებების გამოშვებას და გეგმის მიხედვით წლის ბოლომდე ნაშთი 93 მილიონი ლარით გაიზრდება. შედეგად სახაზინო ვალდებულებების წილი მთლიან ვალში 0.4 პროცენტული პუნქტით გაიზრდება (6.8%-დე). აღნიშნული ინსტრუმენტის გამოყენება ხელს უწყობს ფასიანი ქაღალდების ბაზრის განვითარებას და შედეგად ბანკებისათვის იოლდება ლიკვიდობის მართვა, რაც ამცირებს ბანკების ხარჯებს და საბოლოო ჯამში საპროცენტო განაკვეთების შემცირებაზე აისახება.

ჩანართი 2 საქრედიტო რეიტინგები

საქრედიტო რეიტინგი აფასებს განსაკუთრებული ტიპის, კერძოდ სამთავრობო ან კორპორაციული ვალდებულებების საქრედიტო ღირებულებას. რეიტინგი წარმოადგენს საქრედიტო სარეიტინგო სააგენტოს მიერ გაკეთებულ შეფასებას ვალდებულების მქონე აგენტის დეფოლტის შესაძლებლობის შესახებ. საქრედიტო რეიტინგი განისაზღვრება სარეიტინგო სააგენტოს მიერ და ასახავს მთავრობისა და კორპორაციების შესახებ ხარისხობრივი და რაოდენობრივი ინფორმაციის შეფასებას (მათ შორის სარეიტინგო სააგენტოს ანალიტიკოსების მიერ მოპოვებულ არასაჯარო ინფორმაციას). საქრედიტო რეიტინგების ბაზის არ წარმოადგენს რაიმე მათემატიკური ფორმულა, არამედ სააგენტოების მიერ ხორციელდება გამოცდილებაზე დაფუძნებული ექსპერტული შეფასებების გამოქვეყნება.

სარეიტინგო სააგენტოების მიერ ძირითადად წარმოებს გრძელვადიანი და მოკლევადიანი საქრედიტო რეიტინგების გამოქვეყნება. მოკლევადიანი რეიტინგი ასახავს ვალდებულების მქონე აგენტის ერთ-წლიან ვადაში დეფოლტის ალბათობას. საპირისპიროდ, გრძელვადიანი რეიტინგის შემთხვევაში ხდება უფრო ხანგრძლივი ვადის შეფასება.

დღეისათვის ოპერირებს რამდენიმე საქრედიტო სარეიტინგო სააგენტო. მათ შორის ყველაზე მნიშვნელოვანი და რეიტინგულია სააგენტოები **Standard & Poor's**, **Moody's** და **Fitch Ratings**. უკანასკნელ პერიოდებში, აქტიუალური გახდა პეკინის სააგენტო **Dagong Global Credit Rating**. იგი პოპულარობით საგრებლობს მრავალ ქვეყანაში, თუმცა მისი აღი-

არება არ მოხდა ამერიკის შეერთებული შტატების მიერ.

სარეიტინგო კონცეფცია თითქმის ერთგვარია ყველა სააგენტოს შემთხვევაში. განსხვავებების მიუხედავად, სარეიტინგო სისტემებს აერთიანებს ასოითი აღნიშვნის წესები. ძირითადად გამოიყენება **A, B, C** სიმბოლოები და სარეიტინგო შკალა ვრცელდება საუკეთესოდან (**excellent**) ცუდისკენ (**poor**). ქვემოთ წარმოგიდგენთ **Standard & Poor's**, **Moody's** და **Fitch**-ის სარეიტინგო შკალას. მსგავსი, თუმცა შედარებით მარტივია **Dagong Global Credit Rating**-ის რეიტინგები.

საქრედიტო სარეიტინგო სააგენტოების მიერ, რეიტინგების პარალელურად, ხდება ქვეყნის თუ კორპორაციის შესახებ პროგნოზის, პერსპექტივის (**outlook**) შეფასების გამოქვეყნება. პროგნოზი ასახავს მომდევნო **12-18** თვის განმავლობაში მიმდინარე რეიტინგის ცვლილების შესაძლებლობას. პროგნოზი შეიძლება იყოს: „პოზიტიური (**positive**)“, „სტაბილური (**stable**)“ ან „ნეგატიური (**negative**)“. რეიტინგის „პოზიტიური“ პროგნოზი გულისხმობს, რომ სავარაუდოა რეიტინგის ამაღლების მიმართულებით ცვლილება; „სტაბილური“ პროგნოზი რეიტინგის შესაძლო უცვლელობას მიუთითებს, ხოლო „ნეგატიური“ პროგნოზის შემთხვევაში მოსალოდნელია რეიტინგის დაღმავალი კორექტირება. „პოზიტიური“ ან „ნეგატიური“ პროგნოზები არ გულისხმობს, რომ რეიტინგი აუცილებლად შეიცვლება ზუსტად პროგნოზის შესაბამისად. ისინი მხოლოდ ასახავენ იმ ეტაპისთვის რეიტინგის ცვლილების მოსალოდნელ, სავარაუდო მიმართულებას.

ცხრილი 3.5
სხვადასხვა სარეიტინგო სააგენტოს შეფასების სისტემა

Moody's		S&P		Fitch		
Long-term	Short-term	Long-term	Long-term	Short-term	Long-term	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Prime
Aa1		AA+		AA ₊		High grade
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+	A-1	A+	F1	Upper medium grade
A2	P-2	A	A-2	A	F2	Lower medium grade
A3		A-		A-		
Baa1		BBB+	A-3	BBB+	F3	
Baa2	P-3	BBB	B	BBB	B	Non-investment grade speculative
Baa3		BBB-		BB-		
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Highly speculative
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		Substantial risks
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+		C		
Caa2	CCC	In default with little prospect for recovery				
Caa3	CCC-					
Ca	CC					
	C					
C		D	/	DDD	/	In default

4. ინფლაციის პროგნოზი

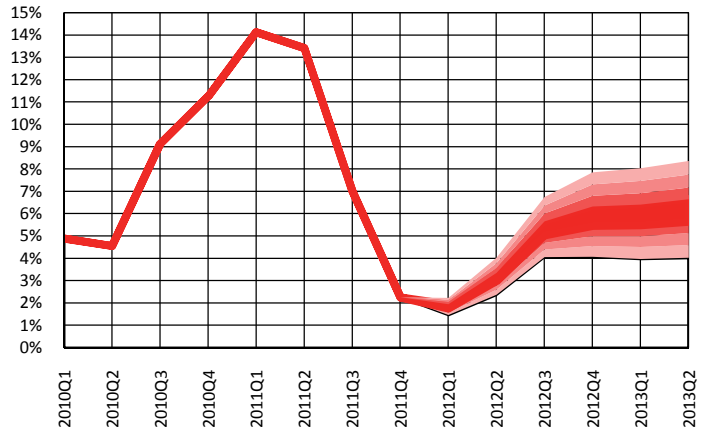
2011 წლის დეკემბერში წლიური ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს ჩამოცდა და 2 პროცენტი შეადგინა. სამიზნეზე დაბალი მაჩვენებელი უმთავრესად საბაზო ეფექტით და მსოფლიო ბაზრებზე სურსათის ფასების დასტაბილურებით იყო განპირობებული.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ამჟამინდელი პროგნოზის მიხედვით (რომელიც სამი სხვადასხვა მოდელის⁸ შედეგების სინთეზითაა მიღებული), საბაზო ეფექტის გავლენა 2012 წლის პირველ ნახევარშიც შენარჩუნდება რის შედეგადაც ინფლაცია მიზნობრივ ნიშნულზე დაბლა იქნება. პირველ კვარტალში მოსალოდნელია დეფლაცია, ხოლო ივნისის თვიდან ადგილი ექნება ინფლაციის ზრდას. ინფლაციის ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება მესამე კვარტალში და პროგნოზის მიხედვით წლის ბოლოს ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს (6%) გაუტოლდება (იხილეთ დიაგრამა N 4.1).

ინფლაციის მოკლევადიანი პროგნოზი შემდეგ ძირითად დაშვებებს ეფუძნება:

- 2012 წელს ფართო ფულის წლიური ზრდა საშუალოდ 20 - 25 პროცენტი იქნება;
- დაბალია მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლა;
- არ არის მოსალოდნელი რეგულირებადი ფასების ცვლილება;
- მოსალოდნელია ხილ-ბოსტნეულის ფასების ზრდა მოსავლიანობის სეზონურობიდან გამომდინარე;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური წლიური ზრდა 2012 წელს 6 პროცენტის ფარგლებში იქნება;
- ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი არ შეიცვლება;

დიაგრამა 4.1
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



საშუალოვადიან პერიოდში, ამჟამინდელი პროგნოზების მიხედვით გამოშვება მის ბუნებრივ დონესთან შენარჩუნდება და შესაბამისად, არ არის მოსალოდნელი შიდა მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა. ამასთან ერთად, მსოფლიოში მიმდინარე პროცესების პარალელურად, შესაძლებელია წლის მეორე ნახევარში შედარებით მაღალი მსოფლიო ფასების დონე. ფასების მოსალოდნელი მატება გარკვეულწილად ასევე განპირობებული იქნება ნავთობის ფასის მოსალოდნელი ზრდით, რაც მიწოდების მხარის რისკების ზრდასთან არის დაკავშირებული. ყოველივე ეს კი ასახვას პოვნებს საქართველოში ფასების დინამიკაზე და განაპირობებს ინფლაციის მიმდინარე პროგნოზს.

ინფლაციური რისკების ანალიზისას მნიშვნელოვანია ყურადღება გავამახვილოთ იმ გარემოებაზე, რომ ღია და თავისუფალი ეკონომიკის

⁸ აღნიშნული მოდელებია: მაკრო მოდელი, რომელსაც საფუძვლად უდევს ახალი კეინზიანური მიდგომა; ეკონომეტრიკული მოდელი, რომელიც წარმოადგენს ცდომილების შესწორების ვექტორულ მოდელს; და სამომხმარებლო კალათის ცალკეული კომპონენტების ფასების ინდექსების შეფასებაზე დაფუძნებული მოდელი.

პირობებში, როგორც საქართველოა, ადგილობრივი ფასების დონე მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ნავთობის, ხორბლისა და შაქრის მსოფლიო ფასებზე. ამ პროდუქტების ფასები კი თავის მხრივ მსოფლიოს ეკონომიკურ ზრდაზე, გეოპოლიტიკურ ფაქტორებზე და ბუნებრივ პირობებზე არის

დამოკიდებული. ეს ყველაფერი კი ხელს უწყობს ადგილობრივი ფასების მერყეობას მოკლევადიან პერიოდში. თუმცა, თანმიმდევრული მონეტარული პოლიტიკის მეშვეობით ინფლაციის მაჩვენებელი საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში სტაბილური უნდა იყოს სამიზნე მაჩვენებლის ირგვლივ.

5. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადამხილვა

2011 წლის მეოთხე კვარტლის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. აღნიშნულ სხდომებზე ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა წინა კვარტალში დაწყებული მონეტარული პოლიტიკის შერბილება. კვარტლის განმავლობაში ჩატარებულ სხდომებზე ეროვნული ბანკი თანმიმდევრულად, 25 საბაზისო პუნქტით, ამცირებდა პოლიტიკის განაკვეთს. მიმდინარე წლის 18 იანვრის სხდომაზე კომიტეტმა მიიღო პოლიტიკის განაკვეთის კიდევ 25 საბაზისო პუნქტით შემცირების გადაწყვეტილება და პოლიტიკის განაკვეთი 6.5 პროცენტით განსაზღვრა.

გასული წლის მეორე ნახევრიდან დაიწყო ინფლაციის მაჩვენებლის მნიშვნელოვანი შემცირების ტენდენცია. წლიური ინფლაცია ივნისის თვეში 10 პროცენტთან დადგა და 2 პროცენტამდე შემცირდა. სამომხმარებლო ფასების ინდექსის შემცირება მოსალოდნელი იყო, თუმცა ინფლაციის მაჩვენებელი მოსალოდნელზე უფრო სწრაფად შემცირდა. არსებული პროგნოზები 2012 წლის პირველ ნახევარში ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნებაზე მიუთითებდნენ. შემდეგ პერიოდში ინფლაციის ზრდა არის მოსალოდნელი, თუმცა ინფლაციის მაჩვენებელი კვლავ მიზნობრივ დონეზე დაბლა იქნება. აქედან გამომდინარე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო პოლიტიკის შერბილების გაგრძელების გადაწყვეტილება. ამასთან ფულად ბაზარზე დამატებითი მერყეობის თავიდან ასაცილებლად პოლიტიკის შერბილება ხორციელდებოდა ეტაპობრივად, კვარტლის განმავლობაში ყოველი თვის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი საპროცენტო განაკვეთს 25 საბაზისო პუნქტით ამცირებდა. შერბილების პოლიტიკა ასევე გაგრძელდა მიმდინარე წლის იანვარშიც, როდესაც მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა კიდევ 25 საბაზისო პუნქტით შეამცირა საპროცენტო განაკვეთი. ჯამურად 2011 წლის ივლისიდან მონე-

ტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8 პროცენტთან 2012 წლის იანვარში 6.5 პროცენტამდე შემცირდა. პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული შემცირება ხელს შეუწყობს საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე შენარჩუნებას.

მონეტარული პოლიტიკის ნოემბრის სხდომაზე აღინიშნა, რომ ბოლო პერიოდის განმავლობაში ეკონომიკური ზრდის ინდიკატორები მშპ-ს საგრძნობ ზრდაზე მიუთითებს. შედეგად მოსალოდნელია, რომ 2011 წლის ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი 6 პროცენტს გადააჭარბოს. ეკონომიკური ზრდის ტემპის მატების მიუხედავად, მთლიანი გამოშვება კვლავ ნაკლებია პოტენციურ დონეზე, და შედეგად ერთობლივი მოთხოვნის აღნიშნული ზრდა ფასებზე ზეწოლას არ წარმოქმნის. აგრეთვე აღინიშნა, რომ მეოთხე კვარტალში ბანკების მხრიდან ეკონომიკის დაკრედიტების ტემპი შენედა, რაც მოსალოდნელია, რომ აისახება შიდა მოთხოვნის შესუსტებაზე.

დეკემბრის თვეში მთავრობის ხარჯების ზრდამ საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვება გამოიწვია. შედეგად რეფინანსირების სესხებზე მოთხოვნა დაეცა, რაც ხელს უშლის საპროცენტო განაკვეთის გადაცემის მექანიზმის მოქმედებას. ამასთან დაკავშირებით ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა დეკემბერში მიიღო გადაწყვეტილება სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიის გაზრდის შესახებ, რაც სისტემიდან ჭარბი ლიკვიდობის ამოღებას ემსახურება. სადეპოზიტო სერტიფიკატებით სისტემიდან ლიკვიდობის ამოღება ეტაპობრივად ხდება, რის გამოც მიმდინარე წლის იანვარში საბანკო სისტემა კვლავ ლიკვიდობის სიჭარბის პირობებში ოპერირებდა. სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონების არსებული კალენდრის გათვალისწინებით მოსალოდნელია, რომ ჭარბი ლიკვიდობის შემცირება და შედეგად რეფინანსირების სესხების გააქტიურება დაახლოებით მარტის თვიდან გახდება შესაძლებელი.

ჩანართი 3 საქართველოში სტატისტიკური საქმიანობის ხარისხის შეფასება

2011 წლის 4-დან 17 ოქტომბერის ჩათვლით, საქართველოს მხარის მონვევით, თბილისში იმყოფებოდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სტანდარტებისა და კოდების შეფასების (ROSC) მისია, რომლის მიზანი იყო საქართველოს სტატისტიკური სისტემის (სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, ეროვნული ბანკი, ფინანსთა სამინისტრო) საქმიანობის ხარისხის შეფასება. ანალოგიური მისია საქართველოში 2002 წელს იმყოფებოდა, რომლის სრული ანგარიში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებ-გვერდზე გამოქვეყნდა 2003 წლის მაისში.

(<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03140.pdf>)

ROSC-ის მიზანია ქვეყანაში მაკროეკონომიკური სტატისტიკური სისტემების (კერძოდ, ეროვნული ანგარიშების, მონეტარული და ფინანსური სტატისტიკის, სახელმწიფო ფინანსების სტატისტიკის, საგადასახდელო ბალანსის სტატისტიკისა და სამომხმარებლო ფასების სტატისტიკის) წარმოების პრაქტიკისა და ხარისხის საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობის ხარისხის დადგენა და რეკომენდაციების შემუშავება ქვეყნის სტატისტიკური სისტემის შემდგომი განვითარებისათვის. აღნიშნული შეფასება გულისხმობს ქვეყნის მაკროეკონომიკური სტატისტიკური სისტემების ხარისხის დადგენას მონაცემთა ხარისხის განსაზღვრის მსოფლიოში აღიარებული პრინციპების - მონაცემთა ხარისხის შეფასების საფუძვლების (DQAF; ივლისი, 2003) გამოყენებით.

სსფ-ს ზემოაღნიშნული მისიის ანგარიშში აღინიშნა, რომ 2002 წლიდან განვლილ პერიოდში საქართველოს სტატისტიკურმა სისტემამ საგრძნობი წინსვლა განიცადა სტატისტიკური მონაცემების წარმოებისა და გავრცელების გაუმჯობესების თვალსაზრისით, რამაც საშუალება მისცა ქვეყანას მონაწილეობა მიეღო სსფ-ს მონაცემთა გავრცელებ-

ის ზოგად სისტემაში (GDSD) 2006-2010 წლებში და მიერთებოდა სსფ-ს მონაცემთა გავრცელების სპეციალურ სტანდარტს (SDSD) 2010 წლის 17 მაისიდან; საქართველოს სტატისტიკური სისტემა ეფუძნება ადეკვატურ საკანონმდებლო ბაზას, შეესაბამება საერთაშორისო სტანდარტებს და აკმაყოფილებს მომხმარებელთა მოთხოვნებს.

სსფ-ს მისიის ფარგლებში განხორციელდა სსფ-ის სტატისტიკური საქმიანობისა და შესაბამისი მონაცემების ხარისხის შეფასებაც.

„საქართველოს ეროვნული ბანკის შესახებ“ საქართველოს ორგანული კანონის შესაბამისად, სსფ-ი პასუხისმგებელია ფინანსური და საგარეო სექტორების სტატისტიკების წარმოებაზე.

სსფ-ის მისიის ანგარიშში აღნიშნულია, რომ სსფ-ში, როგორც მონეტარული და ფინანსური სტატისტიკის, ისე საგარეო სექტორის სტატისტიკის (საგადასახდელო ბალანსი, საერთაშორისო ინვესტიციური მდგომარეობა, საგარეო ვალი) წარმოება ხორციელდება საერთაშორისო სტანდარტებისა და მეთოდოლოგიების შესაბამისად. ROSC-ის 2002 წლის მისიიდან დღემდე:

- ჩამოყალიბდა მონეტარული სტატისტიკის საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისი ანგარიშების სისტემა;
- დაინერგა სტანდარტული ანგარიშების ფორმების (SRF) წარმოება, რომელიც წარმოადგენს სსფ-ში ინფორმაციის წარდგენის თანამედროვე ფორმას. საქართველო მსოფლიოს იმ 124 ქვეყანას შორისაა, რომლებიც სსფ-ში სტატისტიკურ ინფორმაციას წარადგენენ ამ ფორმების საშუალებით, რაც ყოველთვიურად ქვეყნდება სსფ-ის „საერთაშორისო ფინანსური სტატისტიკის“ გამოცემაში (<http://elibrary-data.imf.org/DataReport.aspx?p=1449282>);
- რეგულარულად ქვეყნდება მონეტარული და საბანკო სტატისტიკის ბიულეტენის ელექტრონული (ყოველთვიურად) და ბეჭდვითი (ყოველწლიურად) გამოცემები;

- სებ-ის ვებ-გვერდზე გამოქვეყნდა სტატისტიკური დროითი მწკრივები, რომელთა განახლება ხდება რეგულარულად, სტატისტიკური მონაცემების გავრცელების კალენდრის შესაბამისად;
- სებ-ის ვებ-გვერდზე გამოქვეყნდა სტატისტიკური მონაცემების შესაბამისი მეტამონაცემები;
- არსებითად გაუმჯობესდა საგარეო სექტორის სტატისტიკის ინფორმაციული უზრუნველყოფისათვის საჭირო მონაცემთა შეგროვების სისტემა.
- საგარეო სექტორის სტატისტიკაში დაინერგა საბანკო სისტემაში განხორციელებული საერთაშორისო ოპერაციების ანგარიშგების სისტემა (ITRS);
- დაინერგა საერთაშორისო საინვესტიციო მდგომარეობის სტატისტიკის წარმოება
- დაინერგა საგარეო ვალის სტატისტიკის წარმოება
- გადაიხედა მონაცემთა ისტორიული მწკრივი, რის შედეგადაც საგარეო ეკონომიკური ურთიერთობის ამსახველი სრული სტატისტიკური პაკეტი ხელმისაწვდომია 2000 წლიდან
- დაიწყო საგარეო ეკონომიკური ურთიერთობების ამსახველი ყოველწლიური (ბეჭდვითი და ელექტრონული) სტატისტიკური კრებულის პუბლიკაცია
- როგორც სსფ-ს მონაცემთა გავრცელების სპეციალური სტანდარტის მონაწილე, ოფიციალური სტატისტიკის მწარმოებელ სხვა სახელმწიფო ორგანოებთან (საქსტატი და ფინანსთა სამინისტრო) ერთად, სებ-ი სისტემატურად აქვეყნებს მის კომპეტენციაში შემავალ სტატისტიკურ მონაცემებს, მონაცემთა გავრცელების კალენდრის შესაბამისად (<http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/CtyCtgList.aspx?ctycode=GEO>);

• 2010 წელს სებ-ი მიუერთდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის საერთაშორისო რეზერვებისა და უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის ინიციატივას და შესაბამის ინფორმაციას ყოველთვიურად აქვეყნებს სსფ-ს ვებ-გვერდზე (<http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/geo/eng/cur-geo.htm>) ;

• სტატისტიკის სფეროში საერთაშორისო სტანდარტების დაცვა წინაპირობაა იმისა, რომ სებ-ი აქტიურად თანამშრომლობს საერთაშორისო ორგანიზაციებთან (სსფ, მსოფლიო ბანკი, ევროსტატი, აზიის განვითარების ბანკი და სხვ.) ამ დარგში, რაც ხელს უწყობს საქართველოს შესახებ ინფორმაციის ხელმისაწვდომობას მთელი მსოფლიოს მასშტაბით.

თუმცა, როგორც სსფ-ის ROSC-ის მისიაშია აღნიშნული, არის ზოგიერთი საკითხი, რომელიც შემდგომ გაუმჯობესებას საჭიროებს. ეს საკითხებია: უფრო მჭიდრო თანამშრომლობა ოფიციალური სტატისტიკის მწარმოებელ სხვა ორგანოებთან, ფინანსური სექტორის ყველა ქვესექტორის მოცვა სტატისტიკური ანგარიშგებით (დღეისათვის მწირია ინფორმაცია კომერციული ბანკების გარდა სხვა ფინანსური ინსტიტუტებიდან), სტატისტიკური მონაცემების მომხმარებელთა დეტალური ინფორმირება მონაცემთა გადასინჯვის ან ახალი ინფორმაციული წყაროებისა და მეთოდოლოგიური სიახლეების შესახებ.

დღეისათვის სებ-ში მიმდინარეობს მუშაობა მონეტარული სტატისტიკის წარმოების კომპიუტერული სისტემის შექმნაზე, რაც მნიშვნელოვნად შეუწყობს ხელს შესაბამის მონაცემთა ხარისხის ამაღლებას და ROSC-ის მისიის რეკომენდაციების წარმატებით შესრულებას.

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

