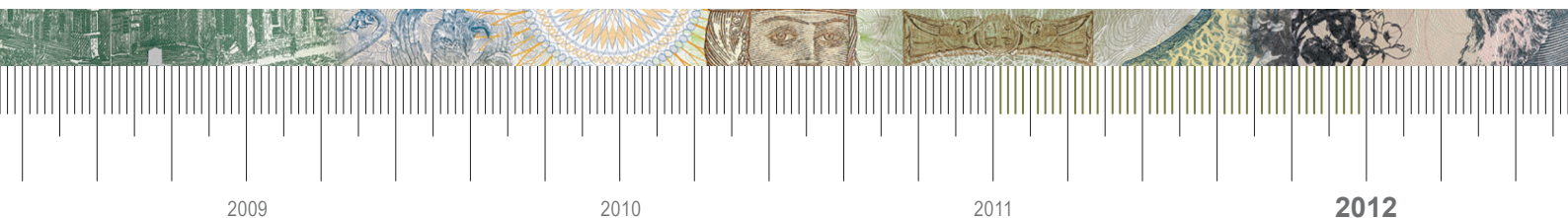


# ინფლაციის მიმოხილვა

საქართველოს ეროვნული ბანკი

# 2012



საქართველოს ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

2012 წ, I კვარტალი

თბილისი



# სარჩევი

1.	შესავალი.....	5
2.	სამომხმარებლო ფასების ცვლილება.....	7
3.	ინფლაციის ფაქტორები.....	10
3.1	შრომის ბაზარი.....	10
3.2	მონეტარული ინსტრუმენტები.....	12
3.3	ბანკთაშორისი სესხები.....	14
3.4	საბანკო სექტორი.....	15
3.5	გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები.....	22
3.6	გამოშვება და მოთხოვნა.....	28
3.6.1	კერძო და სახელმწიფო მოხმარება.....	29
3.6.2	ინვესტიციები.....	30
3.6.3	2011 და 2012 წლების პროგნოზი.....	30
3.7	საგარეო ვაჭრობა.....	31
3.8	სამთავრობო ოპერაციები.....	33
4.	ინფლაციის პროგნოზი.....	35
4.1	მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებები.....	36

## ჩანართები

ჩანართი N 3 1	ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები (FSI).....	19
ჩანართი N 3 2	საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ახალი საკრედიტო პროგრამა (SBA და SCF).....	25

## დიაგრამები

დიაგრამა N 2.1	ფასების ზრდა 2011 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 ფასების ინდექსები (2006 დეკ = 1).....	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 IV კვარტალში (ლარი).....	11
დიაგრამა N 3.2	შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).....	11
დიაგრამა N 3.3	ლარის ლიკვიდობა.....	13
დიაგრამა N 3.4	საბანკო სისტემიდან სებ—ის მიერ სადეპოზიტო სერთიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციული ბანკებისათვის სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მიწოდება.....	14
დიაგრამა N 3.5	ბანკთაშორის მოკლევადიანი სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.....	15
დიაგრამა N 3.6	გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია.....	15
დიაგრამა N 3.7	ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადიანი სესხები, მლნ ლარი.....	16
დიაგრამა N 3.8	ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია.....	17
დიაგრამა N 3.9	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე ვალუტების მიხედვით.....	17
დიაგრამა N 3.10	დეპოზიტები, მლნ ლარი.....	17

დიაგრამა N 3.11 ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2010-2012 წლები).....	22
დიაგრამა N 3.12 თვის საშუალო ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსები (2008-2012 წლები, საბაზისო პერიოდი 2007 წლის მარტი).....	23
დიაგრამა N 3.13 სავალუტო ბაზარზე სებ–ის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები.....	23
დიაგრამა N 3.14 საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა.....	23
დიაგრამა N 3.15 საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები.....	24
დიაგრამა N 3.16 სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები.....	24
დიაგრამა N 3.17 საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა.....	29
დიაგრამა N 3.18 საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა.....	31
დიაგრამა N 3.19 ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა.....	31
დიაგრამა N 3.20 ექსპორტის, იმპორტის და სავაჭრო დეფიციტის წლიური ზრდის ტემპები.....	31
დიაგრამა N 3.21 მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის და ექსპორტის დინამიკა.....	32
დიაგრამა N 3.22 ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა.....	34
დიაგრამა N 4.1 წლიური ინფლაციის პროგნოზი.....	35

### 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 3.1 2011 წლის IV კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	10
ცხრილი N 3.2 2011 წლის IV კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით.....	11
ცხრილი N 3.3 2012-2014 წლების მიმოხილვები და ხელმისაწვდომი შესყიდვები-სესხები .....	27
ცხრილი N 3.4 ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ის ზრდაში 2011 წლის IV კვარტალი, (%).....	28
ცხრილი N 3.5 ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები.....	33

# 1. შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2012 წლის მარტის თვეში წლიური ინფლაცია -2.2 პროცენტამდე შემცირდა. ინფლაციის ნეგატიური მაჩვენებელი ძირითადად საბაზო ეფექტის გავლენის შედეგია. ივნისის თვიდან მოსალოდნელია წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდა, თუმცა იგი მიმდინარე წლის ბოლომდე დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდება.

ადგილობრივ საქონელზე წლიური ინფლაცია მარტში 4.0 პროცენტს, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე 1.0 პროცენტს შეადგენს. 2012 წლის პირველ კვარტალში არავაჭრობად საქონელზე ფასები წლიურად 4.6 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო ვაჭრობად საქონელზე ფასები 5.8 პროცენტით შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი (სამომხმარებლო ფასების ცვლილება სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით) პირველი კვარტალის ბოლოს კვლავ დაბალია და 2.0 პროცენტს უტოლდება. ფასების ზრდის ასეთი განაწილება ნათლად მიუთითებს იმაზე რომ, ეგზოგენური მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა არ შეინიშნება.

ინფლაციაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების დინამიკა მოკლედ შემდეგნაირად შეიძლება აღინეროს: 2011 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური ეკონომიკა 8.8 პროცენტით გაიზარდა. მთლიანად გასული წელს ეკონომიკურმა ზრდამ 7.0 პროცენტი შეადგინა. მიმდინარე წელს მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკის რეალური ზრდა 6.4 პროცენტს მიაღწევს. 2011 წლის განმავლობაში რეალური გამოშვების პოტენციური დონიდან უარყოფითი გადახრათი მთლიანად დაიხურა, შედეგად რეალური ეკონომიკის მაღალი ზრდის ტემპის მიუხედავად და არსებული პროგნოზის გათვალისწინებით მოთხოვნის ზრდა ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის.

მეოთხე კვარტალში მშენებლობისა და ვაჭრობის სექტორებში პერსონალზე ხარჯი დაახლოე-

ბით 10-12 პროცენტით გაიზარდა. ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორში კი პერსონალის ხარჯი მნიშვნელოვნად შემცირდა. აღსანიშნავია აგრეთვე მრეწველობის სექტორში პერსონალის ხარჯის შემცირება, რაც მინოდების მხრიდან ფასების ზრდაზე ზეწოლის სიმცირეზე მიუთითებს.

2012 წლის პირველ კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1.7 პროცენტით გაუფასურდა, ხოლო ნომინალური ეფექტური კურსი 1.1 პროცენტით გაუფასურდა. წლიურად ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1.9 პროცენტით არის გამყარებული. ლარის რეალურ გამყარებას რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებდა. მათ შორის აღსანიშნავია ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილები და ინვესტიციები. ლარის გამყარების ტენდენცია იმპორტირებული საქონლის ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა.

2012 წლის პირველ კვარტალში 2.0 პროცენტით გაიზარდა კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელი და 7.8 მილიარდი ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის პირველ კვარტალში საბანკო სექტორის საკრედიტო აქტივობის ზრდა შენედა. საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი ეტაპობრივად შემცირდა 25.7 პროცენტამდე. პირველ კვარტალში საპროცენტო განაკვეთები ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხებზე საშუალოდ 0.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე განაკვეთი 0.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა.

2012 წლის პირველ კვარტალში აღსანიშნავია დეპოზიტების ზრდის ტემპის შენელება. საბანკო სისტემის სადეპოზიტო ვალდებულებები პირველ კვარტალში მხოლოდ 22 მლნ ლარით გაიზარდა და 6.7 მლრდ ლარი შეადგინა. მიუხედავად იმისა, რომ პირველი კვარტალის განმავლობაში დეპოზიტების დოლარიზაცია 0.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 60.7 პროცენტს გაუტოლდა, წლიურ დონეზე

დეპოზიტების დოლარიზაცია 6.5 პროცენტით არის შემცირებული. დოლარიზაციის შემცირება ხელს უწყობს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის სრულყოფილად ამუშავებას.

პირველ კვარტალში საქართველოს ეროვნული ბანკი აგრძელებდა მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გამოყენებას საბანკო სექტორის ლიკვიდობის ეფექტური მართვისა და ამ სექტორის გაჯანსაღების მიზნით. გასული 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. მიუხედავად აღნიშნულისა, პირველი კვარტალის განმავლობაში საბანკო სისტემა კვლავ ლიკვიდობის სიჭარბის პირობებში ოპერირებდა.

2012 წლის პირველ კვარტალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა მონეტარული პოლიტიკის შერბილება, რაც საპროცენტო განაკვეთის ეტაპობრივად შემცირებაში გამოიხატა. ჯამურად წლის დასაწყისიდან მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 6 პროცენტამდე. პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული შემცირება ხელს შეუწყობს საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე შენარჩუნებას.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ საბაზო ეფექტის გავლენა 2012 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდება, რაც ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას გამოიწვევს. აღნიშნული ეფექტის შესუსტების პარალელურად, ივნისის თვიდან ადგილი ექნება ინფლაციის ზრდას. ინფლაციის ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება მომდევნო პერიოდშიც და პროგნოზის მიხედვით, 2013 წლის დასაწყისში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს (6 პროცენტს) გაუტოლდება.

## 2. სამომხმარებლო ფასების სვლილება

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2012 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 0.5 პროცენტით გაიზარდა. 2011 წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 4.9 პროცენტს შეადგენდა. შედეგად, 2012 წლის პირველი მეოთხედის ბოლოსათვის, წლიურმა ინფლაციამ წინა კვარტალში დაფიქსირებული 2.0 პროცენტიდან -2.2 პროცენტამდე მოიკლო. ეკონომიკაში მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზენოლა კვლავ სუსტია.

რაც შეეხება სამომხმარებლო ფასების საერთო დონის ცვლილების სტრუქტურას, კვარტალის განმავლობაში სურსათის და საწვავის ფასების ცვლილება დომინირებდა. სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების სასაქონლო ჯგუფში ფასების საერთო დონე გაიზარდა, რაც ერთმნიშვნელოვნად „ბოსტნეულის და ბაღიერების“ კატეგორიაში შემავალ პროდუქტებზე ფასების მატების შედეგია. სეზონური გაძვირების შემდეგ, აღსანიშნავია კატეგორიაში „რძე, ყველი და კვერცხი“ შემავალ პროდუქტებზე ფასების კლება.

საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მატების ტენდენცია აისახა ქართულ სამომხმარებლო ბაზარზეც. კვარტალის განმავლობაში გაიზარდა ფასები დიზელის საწვავსა და ბენზინზე. შესაბამისად, სატრანსპორტო სექტორში ფასების საერთო დონის მატება დაფიქსირდა.

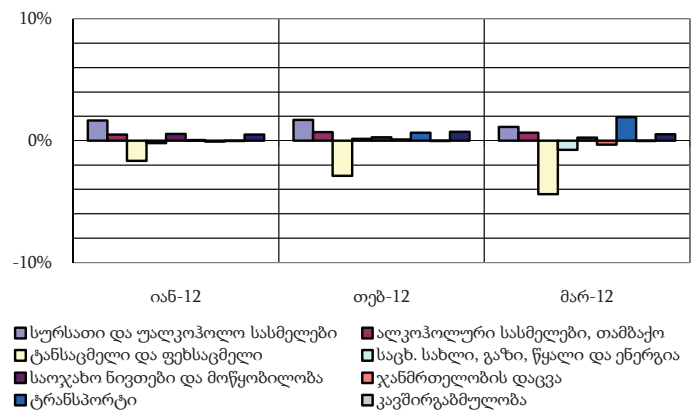
2012 წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში, წინა კვარტალთან შედარებით ფასებმა იმატა „სასტუმროების, კაფეებისა და რესტორნების“ კატეგორიაში შემავალ მომსახურებაზე. შედეგად, მნიშვნელოვანია ამ სექტორში ფასების ზრდის წვლილი მთლიანი კვარტალური ინფლაციის მაჩვენებელში.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2012 წლის მარტის ბოლოსათვის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 2.2

პროცენტით შემცირდა. ფასების კლება დაფიქსირდა სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების სასაქონლო კატეგორიაში შემავალ პროდუქტებზე, რომელიც ქართული სამომხმარებლო კალათის უდიდეს ნაწილს მოიცავს და აქედან გამომდინარე, მაღალია ამ საქონელზე ფასების ცვლილების ზეგავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე.

მეოთხე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე ასევე მნიშვნელოვნად იმოქმედა „ტრანსპორტის“ სფეროში შემავალ მომსახურებაზე ფასების ზრდამ. წლიურმა ინფლაციამ სატრანსპორტო სექტორში 11.9 პროცენტი შეადგინა. ანალოგიურად, საყურადღებო იყო, ფასების საერთო დონის მატება „სასტუმროები, კაფეები და რესტორნების“ და „საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეების“ კატეგორიებში. პარალელურად, ამ პერიოდისათვის დაფიქსირებულ წლიურ ინფლაციაზე მაღალი იყო „კავშირგაბმულობის“ სფეროში შემავალ საქონელსა და მომსახურებაზე ფასების საერთო დონის შემცირების ზეგავლენა.

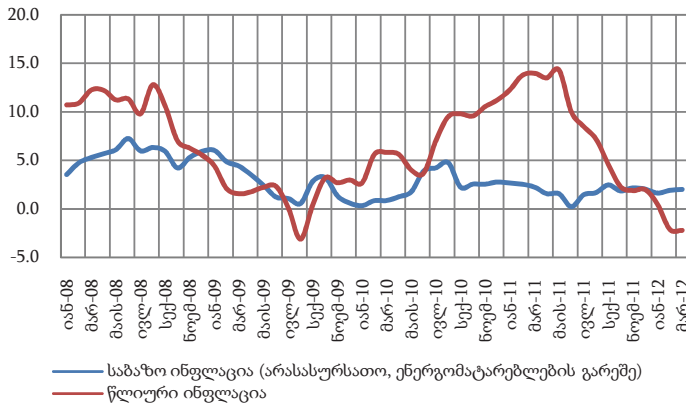
დიაგრამა 2.1  
ფასების ზრდა 2011 წლის დეკემბერთან შედარებით





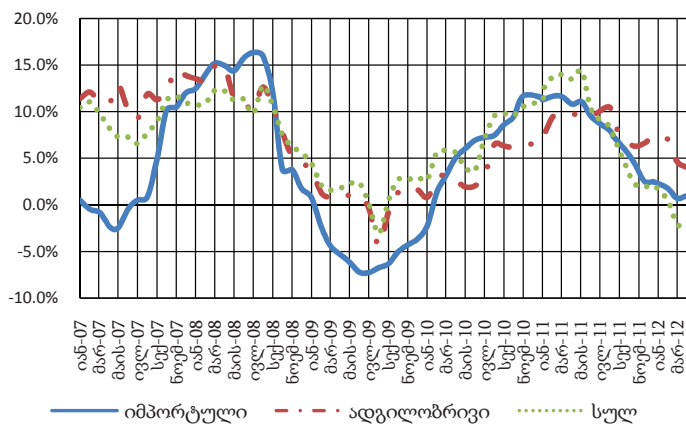
ღიაბრამა 2.2

საბაზო ინფლაცია სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით



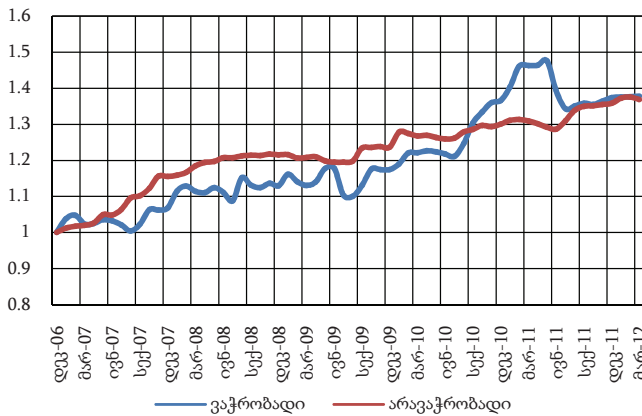
ღიაბრამა 2.3

წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით



ღიაბრამა 2.4

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



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

საქართველოში სამომხმარებლო კალათის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი იმპორტირებული პროდუქტისგან შედგება. აქედან გამომდინარე პარტნიორ ქვეყნებში ფასების დინამიკა საქართველოში ინფლაციის ანგარიშგასაწვეი ფაქტორია. წლის განმავლობაში მთლიანი იმპორტის თითქმის 57 პროცენტი თურქეთზე, უკრაინაზე, აზერბაიჯანზე, ჩინეთზე, გერმანიაზე, რუსეთის ფედერაციაზე და სომხეთზე მოდიოდა. აღნიშნულ ქვეყნებში ფასების დინამიკაზე საკმაოდ მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია გლობალური მასშტაბით ფასების მოძრაობამ კლების მიმართულებით, თუმცა პირველი კვარტალის ბოლოსათვის საქართველოსთან შედარებით მაღალი ინფლაციის მაჩვენებელი დაფიქსირდა. კერძოდ, ინფლაცია უკრაინაში 1.9 პროცენტს, აზერბაიჯანში 1.8 პროცენტს, რუსეთის ფედერაციაში 3.7 პროცენტს, ხოლო სომხეთში 2.2 პროცენტს გაუტოლდა. გამოწვევის წარმოადგენს თურქეთი, სადაც ინფლაციის მაჩვენებელს აღმავალი ტრენდი აქვს და 10.4 პროცენტს შეადგენს.

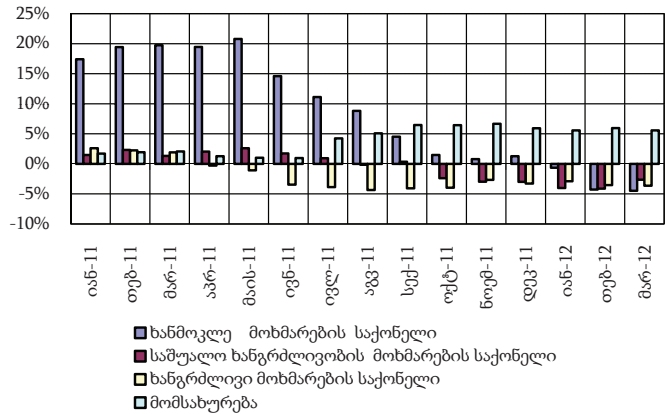
შესაბამისად, საქართველოში, 2011 წლის ივნისის თვიდან მოყოლებული, ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის ტემპი შედარებით შენედა, ხოლო 2012 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსათვის 1.0 პროცენტი შეადგინა. ადგილობრივ საქონელზე ინფლაცია 4.0 პროცენტია. ამავე პერიოდში, მკვეთრად, -5.8 პროცენტამდე შემცირდა ფასების დონის მატების ტემპი ვაჭრობად საქონელზე, ხოლო არავაჭრობად საქონელზე წლიური 4.6 პროცენტი ინფლაცია დაფიქსირდა.

2011 წლის მეორე ნახევრიდან მოყოლებული კარდინალურად შეიცვალა საქონლის სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების მიხედვით წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილების მიმართულება. მნიშვნელოვნად შემცირდა ხანმოკლე

მომხმარებლის საქონელზე სფი ნლიური პროცენტული ზრდა. აღნიშნული ტენდენცია გაგრძელდა 2012 წლის პირველ მეოთხედშიც. მარტის თვის ბოლოსათვის ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე ფასების შემცირება დაფიქსირდა და ნლიური დეფლაციის მაჩვენებელი 4.5 პროცენტს გაუტოლდა. ამავე პერიოდთან უარყოფითი გახდა ინფლაცია ხანგრძლივი და საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლის შემთხვევაში, რაც კიდევ ერთხელ მიუთითებს მოთხოვნის შესუსტებაზე.

დიაგრამა 2.5

ნლიური 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).

	2011 წლის დეკემბრის წონები	მარ12/დეკ11		მარ12/მარ11	
		ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
სულ	100.0%	0.5%	0.5%	-2.2%	-2.2%
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	30.3%	1.1%	0.3%	-7.5%	-2.4%
სურსათი	27.5%	1.2%	0.3%	-7.8%	-2.3%
პური და პურპროდუქტები	7.4%	-1.9%	-0.1%	-7.5%	-0.6%
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	5.2%	2.8%	0.1%	10.9%	0.5%
თევზი	0.3%	1.6%	0.0%	5.1%	0.0%
რძე, ყველი და კვერცხი	3.9%	-4.7%	-0.2%	2.6%	0.1%
ზეთი და ცხიმი	2.0%	-3.1%	-0.1%	-4.1%	-0.1%
ხილი, ყურძენი	1.2%	25.4%	0.3%	-34.3%	-0.8%
ბოსტნეული, ბალჩეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	4.2%	9.0%	0.4%	-17.8%	-1.0%
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.5%	-5.1%	-0.1%	-14.4%	-0.4%
კვების სხვა პროდუქტები	0.7%	2.7%	0.0%	3.4%	0.0%
უალკოჰოლო სასმელები	2.9%	0.8%	0.0%	6.4%	0.2%
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	5.5%	0.7%	0.0%	0.4%	0.0%
ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი	2.6%	-4.4%	-0.1%	-6.4%	-0.2%
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	8.2%	-0.7%	-0.1%	2.4%	0.2%
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მონყოილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	5.1%	0.3%	0.0%	-0.8%	0.0%
ჯანმრთელობის დაცვა	7.5%	-0.3%	0.0%	1.9%	0.1%
ტრანსპორტი	12.8%	1.9%	0.2%	11.9%	1.4%
კავშირგაბმულობა	5.6%	0.0%	0.0%	-7.7%	-0.5%
დასვენება, გართობა და კულტურა	6.8%	-0.7%	0.0%	0.7%	0.0%
განათლება	6.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%
სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები	4.4%	2.4%	0.1%	6.8%	0.3%
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	5.0%	0.5%	0.0%	0.4%	0.0%
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	55.6%	0.8%	0.5%	-4.5%	-2.6%
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	7.1%	-1.9%	-0.1%	-2.6%	-0.2%
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	4.5%	-0.6%	0.0%	-3.6%	-0.2%
მომსახურება	32.7%	0.7%	0.2%	5.6%	1.7%

### 3. ინფლაციის ფაქტორები

#### 3.1 შრომის ბაზარი

2011 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ქვეყნის ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა 4.6 პროცენტით გაიზარდა. ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო ხელფასის დონემ კი, 2010 წლის ბოლო კვარტალთან შედარებით, 14.5 პროცენტით მოიმატა. მთლიანობაში, 2011 წლის განმავლობაში, შრომის პროდუქტიულობა საშუალოდ 3 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო დაქირავებულთა საშუალო ხელფასები კი - 13 პროცენტით.

2011 წლის ბოლო კვარტალში, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა საფინანსო შუამავლობის, ჯანდაცვის, „ტრანსპორტის და კავშირგაბმულობის“, მრეწველობის და მშენებლობის სექტორებში. პროდუქტიულობის შედარებით მცირე მატება აღინიშნა ვაჭრობის, სახელმწიფო მართვის, ასევე „სასტუმროების და

რესტორნების“ სექტორებში. გასული წლის ბოლო კვარტალთან შედარებით, ამ მაჩვენებლის საგრძნობი შემცირება დაფიქსირდა განათლებასა და სოფლის მეურნეობაში, ხოლო „უძრავი ქონებით ოპერაციების“ სექტორში შრომის პროდუქტიულობამ უმნიშვნელოდ დაიკლო.

საქსტატის მონაცემების მიხედვით, 2011 წლის მეოთხე კვარტალში ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიურმა ხელფასმა 761 ლარი შეადგინა, რაც 14.5 პროცენტით აღემატება 2010 წლის შესაბამის მაჩვენებელს. დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის ზრდა დაფიქსირდა ეკონომიკის სექტორების დიდ უმრავლესობაში.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდა ყველაზე თვალშისაცემი იყო უძრავი ქონების, „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების“, მშენებლობის და ჯანმრთელობის დაცვის სექტორებში. მეოთხე კვარტალში ამ სექტორებში ნომინალური ხელფასის წლიურმა ზრდამ 20 პროცენტს გადააჭარბა. საგულისხმოა, რომ აღნიშნულ სექტორებში (მშენებლობის გარდა) ხელფასის მაღალი წლიური ზრდა წინა კვარტალებშიც ფიქსირდებოდა, რაც ამ სექტორებში შესაბამისი ტენდენციის არსებობაზე მიუთითებს.

ხელფასების 10 პროცენტზე უფრო მაღალი ზრდა დაფიქსირდა დამამუშავებელი და სამთომოპოვებითი მრეწველობის, „ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის“ და ვაჭრობის სექტორებში. აღსანიშნავია სოფლის მეურნეობაში ხელფასების წლიური შემცირება, ხოლო სახელმწიფო მმართველობის სექტორში ხელფასები თითქმის უცვლელი დარჩა. წლის ბოლო კვარტალში ეკონომიკის დანარჩენ დარგებში საშუალო ხელფასი დაბალი ტემპით იზრდებოდა.

2011 წლის ბოლო კვარტალში სხვადასხვა ეკონომიკური სექტორების საშუალო ხელფასის

ცხრილი 3.1

2011 წლის IV 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	96.0
მრეწველობა	116.8
მშენებლობა	110.9
ვაჭრობა	103.6
სასტუმროები და რესტორნები	101.3
ტანსპორტი და კავშირგაბმულობა	126.1
საფინანსო შუამავლობა	140.8
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	99.3
სახელმწიფო მართვა, თავდაცვა	102.4
განათლება	94.3
ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება	121.2
სულ, ეკონომიკაში	104.6

**ცხრილი 3.2**

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

	ნომინალური ხელფასის ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	88.8
თევზჭერა, მეთევზეობა	89.7
სამთო მოპოვებითი მრეწველობა	117.6
დამამუშავებელი მრეწველობა	111.6
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	107.9
მშენებლობა	123.6
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	114.8
სასტუმროები და რესტორნები	103.7
ტანსპორტი და კავშირგაბმულობა	115.6
საფინანსო შუამავლობა	104.2
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განწევა	150.2
სახელმწიფო მმართველობა	99.5
განათლება	107.6
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	123.7
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განწევა	130.1
საშუალოდ ეკონომიკაში	114.5

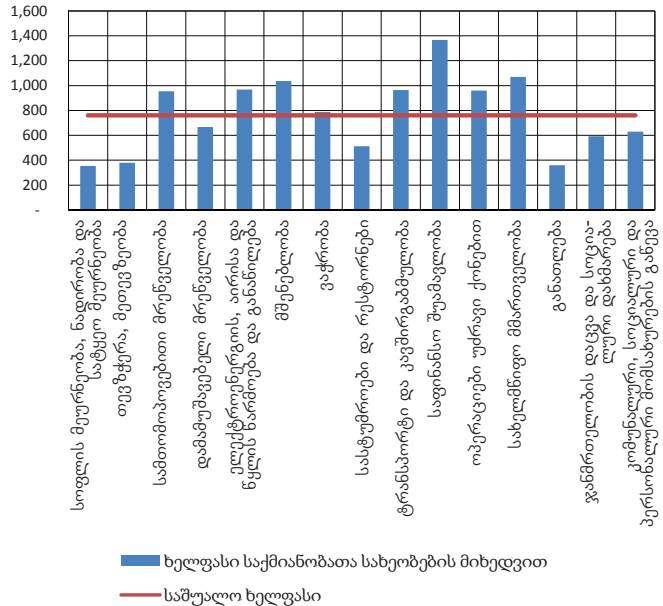
დონეები თვალშისაცემი უთანაბრობით ხასიათდება. მიუხედავად დაბალი ზრდისა, ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი კვლავ „საფინანსო შუამავლობის“ სექტორში დაფიქსირდა (1,367 ლარი). ამ სექტორში ხელფასი მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით დაფიქსირებულ კვარტალურ საშუალო ხელფასის დონეს 1.8-ჯერ აღემატებოდა. ამავე დროს, ყველაზე დაბალხელფასიან სამ დარგში - განათლებაში, სოფლის მეურნეობასა და თევზჭერა-მეთევზეობაში, დაქირავებულთა საშუალო ხელფასმა ქვეყანაში დაფიქსირებული საშუალო ხელფასის ნახევარზე ნაკლები შეადგინა.

აღსანიშნავია, რომ 2011 წლის ბოლო კვარტალში განსხვავება ყველაზე მაღალ და ყველაზე დაბალ „სექტორულ“ ხელფასებს შორის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მცირედ გაიზარდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით დაახლოებით 5 პროცენტით შემცირდა.

მთლიანობაში, მეოთხე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებულთა ხელფასების წლიური ზრდის

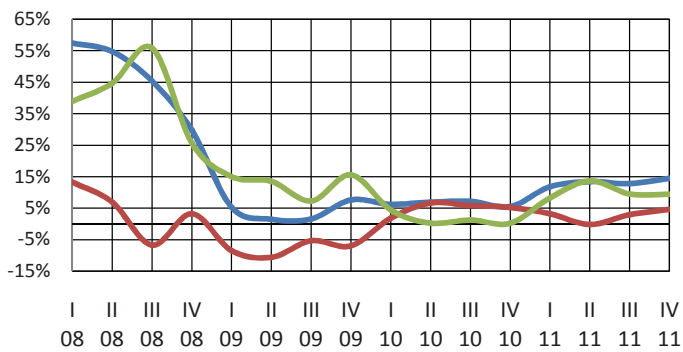
**ღიაბრამა 3.1**

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



**ღიაბრამა 3.2**

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



მაჩვენებელი წინა კვარტალის სიდიდეზე ოდნავ უფრო მაღალი იყო. ამავე დროს, როგორც ზემოთ აღინიშნა, შედარებით ნელა იზრდებოდა დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა. შედეგად, 2011 წლის მეოთხე კვარტალში ქვეყანაში საშუალო ხელფასის და შრომის პროდუქტიულობის თანაფარდობა, ანუ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი<sup>1</sup>, 9.5 პროცენტით გაიზარდა.

<sup>1</sup> ეს იგივეა, რაც ხელფასებზე (ანუ პერსონალზე) განუვლი დანახარჯი, როგორც მთლიანი რეალური დამატებითი ღირებულების (ანუ მშპ-ის) წილი.

პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის აღნიშნული ზრდის ფასების დონეზე შესაძლო გაწევის გასაანალიზებლად საჭიროა ეკონომიკის მსხვილი სექტორების მიხედვით ამ მაჩვენებლის ცვლილებაზე დაკვირვება.

2011 წლის ბოლო კვარტალში, მსხვილი სექტორებიდან, პერსონალზე ხარჯის შედარებით მაღალი (10-12 პროცენტი) ზრდით გამოირჩეოდნენ მშენებლობა და ვაჭრობა. ამ სექტორებში პროდუქტიულობის მცირე მატება მოხდა, ხოლო დაქირავებულთა ხელფასის ზრდის მაჩვენებელი მაღალი იყო.

მრეწველობის სექტორში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა მცირედ დაიკლო, ხოლო ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორში კი მნიშვნელოვნად.

მთლიანობაში, როგორც ინფლაციის ფაქტორივი მონაცემებიც მოწმობს, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზემოაღნიშნულ ზრდას ფასების საერთო დონის მატება არ გამოუწვევია. სავარაუდოდ, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის აღნიშნულ დარგებში 10-12 პროცენტით მატება არასაკმარისი იყო ფასების საერთო დონეზე საგრძნობი ზენოლის წარმოსაქმნელად.

### 3.2 მონეტარული ინსტრუმენტები

2012 წლის პირველ კვარტალში ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობოდა ინფლაციის არსებულ პროგნოზებს, მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების ტენდენციებსა და საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე პროცესებს. პირველი კვარტალის განმავლობაში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი დეკემბრის ბოლოს დაფიქსირებული 2-პროცენტიანი მაჩვენებლიდან კიდევ უფრო შემცირდა და მარტის ბოლოს -2.2 პროცენტი შეადგინა. არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელი იყო ინფლაციის მაჩვენებლის საგრძნობი შემცირება 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 პირველ კვარტალშიც განაგრძო 2011 წლის ივლისში დაწყებული პოლიტიკის შერბილება. რეფინანსირების (პოლიტიკის) განაკვეთი დეკემბრის ბოლოს არსებული 6.75 პროცენტიდან იანვარში 6.5 პროცენტზე ჩამოვიდა. აპრილში კი განაკვეთი კიდევ 25 საბაზისო პუნქტით შემცირდა. ამასთანავე აღსანიშნავია, რომ დეკემბრის ბოლოს მთავრობამ მოსალოდნელზე მაღალი დანახარჯები განია, რამაც საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვება განაპირობა. შედეგად, ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები დაშორდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს და დაუახლოვდა ეროვნული ბანკის ერთდღიანი სესხების საპროცენტო განაკვეთს, რომელიც პოლიტიკის განაკვეთზე 1.5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. განაკვეთების აღნიშნული შემცირება მონეტარული პოლიტიკის დამატებითი შერბილების ტოლფასია.

პირველი კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის გატარებისას ეროვნული ბანკი იყენებდა როგორც ლიკვიდობის მინოდების, ასევე ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტებს საპროცენტო განაკვეთების სარეგულირებლად. ამ პერიოდში, საბანკო სექტორში დაგროვილი ჭარბი ლიკვიდობიდან გამომდინარე, მცირე იყო ეროვნული ბანკის მიერ მოკლევადიანი ლიკვიდობის მინოდება. საბანკო სექტორის ლიკვიდობაზე მოთხოვნას განსაზღვრავს მინიმალური რეზერვების საშუალო დასაცავი ნაშთი, რომელიც დგინდება ბანკების მიერ მოზიდული სახსრების მოცულობისა და მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმის გათვალისწინებით. ამ პერიოდში ბანკებს უკვე ჰქონდათ საკმარისი რესურსები ამ ნორმების შესასრულებლად და ნაკლებად მიმართავდნენ რეფინანსირების სესხებს. ამჟამად მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები შეადგენს 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 და აღნიშნულ მოთხოვნაზე ცხადდება აუქციონი. 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.

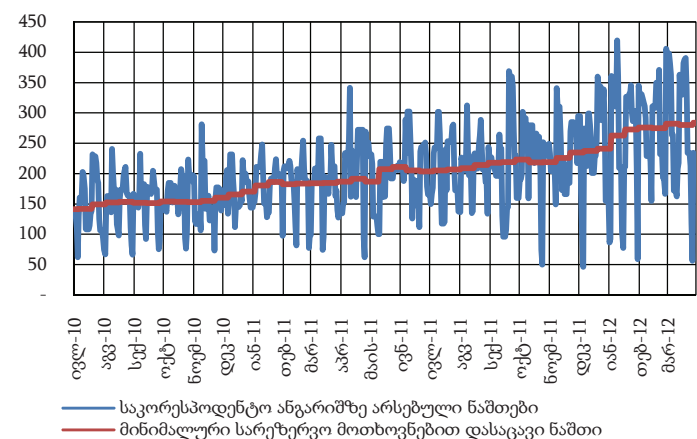
როგორც უკვე აღვნიშეთ, საბანკო სექტორში მაღალი იყო ლიკვიდობა პირველი კვარტალის განმავლობაში, რის გამოც შემცირდა რეფინანსირების სესხებით ლიკვიდობის მინოდების საჭიროება. 2012 წლის იანვარ-მარტში ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხების 13 აუქციონი ჩატარდა და თითოეულ აუქციონზე გაცემული სესხის ოდენობა 2-15 მლნ ლარის ფარგლებში მერყეობდა, მაშინ როდესაც წინა კვარტალში ზოგიერთ აუქციონზე გაცემული სესხების ოდენობა 400 მლნ ლარამდე აღწევდა. პირველ კვარტალში თითოეულ აუქციონზე გასული სესხის საშუალო მოცულობამ კი 9.5 მლნ ლარი შეადგინა. რაც შეეხება საშუალო შენონილ საპროცენტო განაკვეთს, იგი მცირედით აღემატებოდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს.

პირველი კვარტალის განმავლობაში კომერციული ბანკების მიერ საკორესპონდენტო ანგარიშებზე განთავსებული თანხის საშუალო მაჩვენებელი შეესაბამებოდა დასაცავ ნორმას. თუმცა, წლის ბოლოდან ჭარბი ლიკვიდობის მატებასთან ერთად, მნიშვნელოვნად გაიზარდა კომერციული ბანკების მიერ ეროვნული ბანკის ერთდღიანი დეპოზიტების ანგარიშებზე განთავსებული თანხების მოცულობები. საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ბანკები მიმართავენ რეფინანსირების სესხებს, ხოლო ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვების შემთხვევაში, თანხას განთავსებენ ერთდღიან დეპოზიტებზე, რომელსაც ერიცხება პოლიტიკის განაკვეთს მინუს 1.5 პროცენტული პუნქტი.

კომერციული ბანკების მიერ რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამოყენება ეროვნული ბანკისთვის მნიშვნელოვანია, ვინაიდან ეს განაპირობებს მონეტარული პოლიტიკის, ანუ იგივე რეფინანსირების სესხების განაკვეთის ჯერ ბანკთაშორისი ბაზრის განაკვეთებზე, შემდგომ კი საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებზე გადაცემას. გაზრდილი ჭარბი ლიკვიდობის პირობებში კი მცირდება მოთხოვნა რეფი-

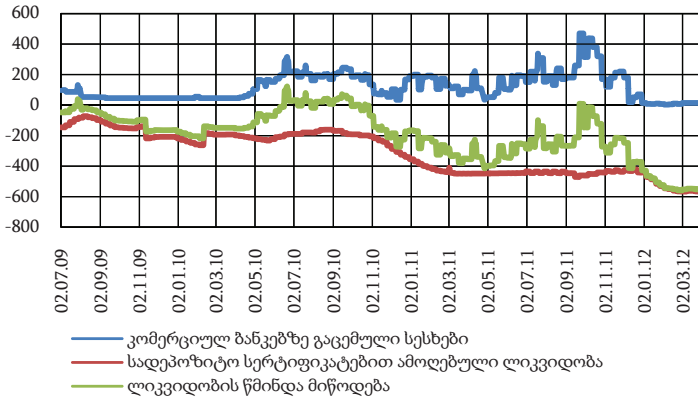
ნანსირების სესხებზე და შედეგად იწვევს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემცირებას. ამის საპასუხოდ ეროვნულმა ბანკმა კიდევ უფრო გააქტიურა ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტის - სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოყენება. მოცემულ პერიოდში საშუალოვადიანი ჭარბი ლიკვიდობის ამოღება ხდებოდა 3-თვიანი და 6-თვიანი სადეპოზიტო სერტიფიკატების მეშვეობით. აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის იანვრიდან ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო სადეპოზიტო სერტიფიკატების გაზრდილი ემისიების გამოშვება, რათა ნაწილობრივ გაენეიტრალებინა არსებული ჭარბი ლიკვიდობა. სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონების მოცულობები განისაზღვრა იმგვარად, რომ სისტემიდან ამოღებული ლიკვიდობის მოცულობა პირველი კვარტალის განმავლობაში ეტაპობრივად გაიზარდა 115 მლნ ლარით და მარტის ბოლოსთვის სადეპოზიტო სერტიფიკატების ნაშთმა 565 მლნ ლარი შეადგინა. ამ პერიოდში განთავსებული სერტიფიკატების საერთო მოცულობამ 430 მილიონი ლარი შეადგინა, მოთხოვნამ კი 2.5-ჯერ გადააჭარბა მინოდებას. მათგან 230 მილიონი ლარის ნომინალური ღირებულების სერტიფიკატები 3-თვიანი ვადიანობის იყო, 200 მლნ კი - 6 თვიანი. წინა კვარტალთან შედარებით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია 48.3 პროცენტით (140 მლნ ლარი) გაიზარდა, მოთხოვნა კი - 64.2 პროცენტით (423 მლნ ლარი). შედეგად გაიზარდა სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღებული ლიკვიდობის ფარდობა სარეზერვო ფულთან 2011 წლის დეკემბრის ბოლოს არსებული

დიაგრამა 3.3  
ლარის ლიკვიდობა (მილიონი ლარი)



დიაგრამა 3.4

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



21 პროცენტიდან 30 პროცენტამდე.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მეოთხე კვარტალის ბოლოს სამთავრობო ხარჯებისა და სარეზერვო ფულის დინამიკამ საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვებას შეუწყო ხელი. შედეგად შემცირდა მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე და შესუსტდა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა ეკონომიკაზე, რის საპასუხოდაც ეროვნულმა ბანკმა 2012 წლის დასაწყისიდან გაზარდა სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისიების მოცულობები. ეროვნული ბანკის ამ ღონისძიებებს თან დაერთო მარტის თვეში მოგების გადასახადის ამოღება, რამაც დამატებითი ნვლილი შეიტანა ჭარბი ლიკვიდობის ნაწილობრივ შემცირებაში. სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვებების არსებული კალენდრის მიხედვით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ნაშთი კიდეც 25 მლნ ლარით გაიზარდა მეორე კვარტალის ბოლოსთვის პირველი კვარტალის ბოლოს არსებულ დონესთან შედარებით. ეროვნული ბანკი ასევე განიხილავს მის ხელთ არსებული მთავრობის ფასიანი ქაღალდების რეალიზაციის შესაძლებლობას ფულად ბაზარზე ჭარბი ლიკვიდობის სტერილიზაციისათვის.

3.3 ბანკთაშორისი სესხები

ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი გადამწვეტ როლს თამაშობს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ფუნქციონირებაში, რადგან ეროვნული ბანკი ფასების სტაბილურობის მისაღწევად სწორედ ამ ბაზრის მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე ახდენს ზეგავლენას მონეტარული პოლიტიკის

განაკვეთის ცვლილებებით. გარკვეული პერიოდის შემდეგ აღნიშნული ცვლილება აისახება კომერციული ბანკების ჯერ მოკლევადიან, ხოლო შემდგომ გრძელვადიან საპროცენტო განაკვეთებზე და საბოლოო ჯამში კი - ქვეყნის ერთობლივ მოთხოვნაზე, რაც თავის მხრივ იძლევა საშუალებას მიღწეულ იქნას ინფლაციის მიზნობრივი დონე.

2012 წლის პირველ კვარტალში ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის ბრუნვა შემცირდა. ლარით გაცემული სესხებისა და განთავსებული დეპოზიტების ჯამურმა მოცულობამ კვარტალის განმავლობაში 2.2 მლრდ ლარი შეადგინა, რაც 92.0 მლნ ლარით ნაკლებია წინა წლის მეოთხე კვარტალის მაჩვენებელთან შედარებით. შემცირება ბანკების მხრიდან ლიკვიდური რესურსების ნაკლები საჭიროებით აიხსნება, ვინაიდან 2011 წლის დეკემბრის ბოლოს მთავრობის მიერ გაზრდილმა დანახარჯებმა ლიკვიდობის ზრდა გამოიწვია. საზოგადოდ, ბანკების ნაკლები დამოკიდებულობა ფულად ბაზარსა და ეროვნული ბანკის რეფინანსირების ინსტრუმენტზე გადაცემის მექანიზმის შესუსტებას იწვევს და შესაბამისად ინფლაციის მართვას ართულებს. თუმცა, ბრუნვის აღნიშნული შემცირება დროებით ხასიათს ატარებს. ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის ამოღების ზრდა თანდათან შეამცირებს საბანკო სისტემაში დაგროვილ ჭარბ ლიკვიდობას და ბანკთაშორისი ბაზრის გააქტიურებაში აისახება.

ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სახსრების მსგავსად, შემცირდა აშშ დოლარით დენომინირებული ტრანზაქციების მოცულობაც. კერძოდ, კლებამ 58.8 პროცენტი შეადგინა 89.1 მლნ აშშ დოლარამდე. რაც შეეხება ევროს რესურსს, მასზე საგრძნობი ზრდა დაფიქსირდა. თუ 2011 წლის მეოთხე კვარტალის განმავლობაში ბრუნვა მხოლოდ 9.3 მლნ ევროს შეადგენდა, 2012 წლის პირველ კვარტალში მისი ბრუნვა 149.7 მლნ ევრომდე გაიზარდა.

საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის ზემოაღნიშნული მატებისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის კლების შედეგად ბანკთაშორის ბაზარზე ლარის რესურსის გაიაფებას ჰქონდა ადგილი. საშუალო პროცენტი ერთდღიან ბანკთაშორის სესხებზე - TIBR1 — 1.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა პირველი კვარტალის განმავლობაში და

საშუალოდ 5.6 პროცენტი შეადგინა. ხოლო 1-7 დღემდე ვადიანობის ბანკთაშორის სესხებზე განაკვეთი 7.9 პროცენტიდან 6.3 პროცენტამდე შემცირდა. ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირება უფრო გრძელვადიან განაკვეთებზეც აისახა, რაც ინფლაციის მოსალოდნელი დაბალი მაჩვენებლის ფონზე სასურველია და ეკონომიკური აქტივობის ნახალისებას უწყობს ხელს.

რაც შეეხება უცხოურ ვალუტას, აშშ დოლარის რესურსზე საშუალო შენონილი პროცენტი 2.7-დან 3.0 პროცენტამდე გაიზარდა, ევროს შემთხვევაში კი საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 2.4 პროცენტიდან 1.0 პროცენტამდე შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის პირველ კვარტალში, წინა პერიოდების მსგავსად, ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე ტრანზაქციების უდიდეს ნაწილს ერთდღიანი სესხები და დეპოზიტები წარმოადგენდა.

### 3.4 საბანკო სექტორი

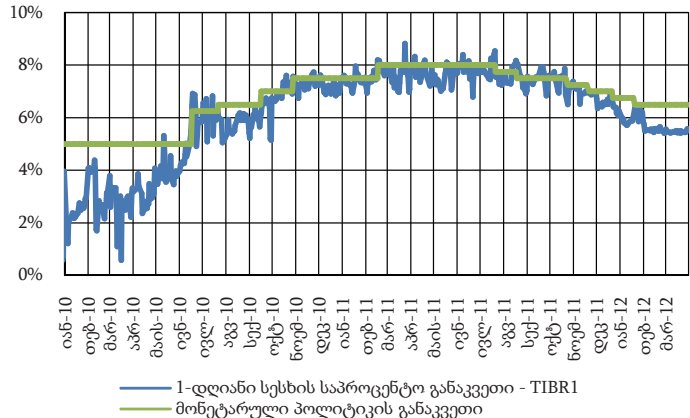
2012 წლის პირველ კვარტალში საბანკო სექტორის საკრედიტო აქტივობის ზრდა შენედა. საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი ეტაპობრივად შემცირდა 25.7 პროცენტამდე, როცა გასულ წელს მაჩვენებელი ხშირად 30 პროცენტსაც კი აჭარბებდა<sup>2</sup>. ბუნებრივია აღნიშნული ფაქტი ინფლაციურ რისკებს გარკვეულწილად ამცირებს.

ზრდის ტემპის შენელება შეიმჩნევა კვარტალურ ქრილშიც. 2012 წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში გაცემული სესხების მოცულობა მხოლოდ 2.0 პროცენტით გაიზარდა (7.8 მლრდ ლარამდე), რაც წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 2.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია (იხილეთ დიაგრამა N3.6). აღნიშნულ ზრდაში ლარით დენომინირებული კრედიტის წვლილი უფრო მაღალი იყო, ვიდრე უცხოური ვალუტით დენომინირებულისა: კერძოდ, თუ პირველი მათგანი 84 მლნ ლარით გაიზარდა კვარტალის განმავლობაში, მეორის ზრდამ 35 მლნ ლარი შეადგინა. აღნიშნულმა ფაქტმა სესხების დოლარიზაციის 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირება გამოიწვია 68.2 პროცენტამდე პირველი კვარტალის განმავლობაში.

<sup>2</sup> მოცემულ ქვეთავში მოცულობათა ზრდები გამოსახულია გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, თუ, ცხადია, მოცულობა მხოლოდ ლარით არ არის დენომინირებული.

დიაგრამა 3.5

ბანკთაშორისი მოკლევადიანი სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

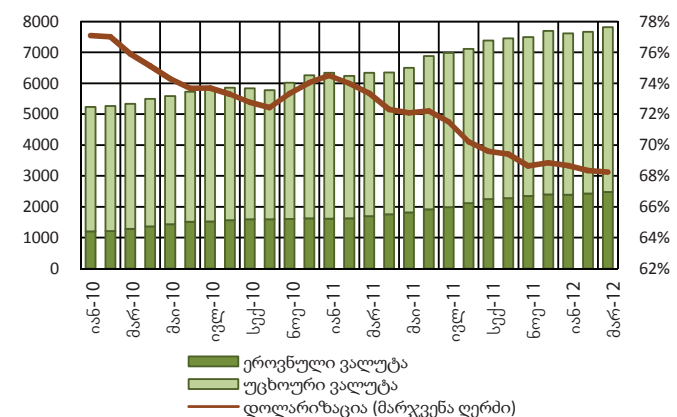


აღსანიშნავია, რომ საზოგადოდ სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელს შემცირების ტენდენცია აქვს. 2011 წლის მარტთან შედარებით იგი 3.5 პროცენტული პუნქტითაა შემცირებული. ერთი მხრივ, ეს ფაქტი კომერციული ბანკების მხრიდან ეროვნული ვალუტისადმი გაზრდილ ნდობაზე მეტყველებს, მეორე მხრივ კი შედეგია ეროვნული ბანკის მიერ შეთავაზებული მონეტარული ინსტრუმენტების აქტიური გამოყენებისა ლიკვიდობის სამართავად.

ბოლო სამი კვარტალის მონაცემებით, საბანკო სექტორი ლარის რესურსის შედარებით გრძელვადიან ინვესტირებაზე აკეთებს აქცენტს

დიაგრამა 3.6

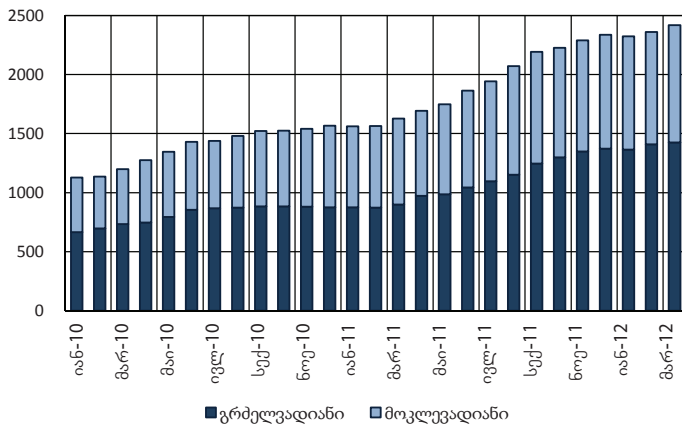
გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია





(იხილეთ დიაგრამა N 3.7). ზემოაღნიშნული ეროვნული ვალუტის სესხების ზრდაც 2012 წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში ძირითადად გრძელვადიან სესხებზე მოდის და 2012 წლის მარტის ბოლოსთვის მათი წილი ლარით დენომინირებულ ვადაში<sup>3</sup> სესხებში 58.9 პროცენტს შეადგენს. საზოგადოდ, ეროვნული ვალუტით დენომინირებული გრძელვადიანი სესხების მატება კარგ წინაპირობას წარმოადგენს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის უფრო ეფექტური ფუნქციონირებისათვის და შესაბამისად, ინფლაციის რისკების შემცირებისთვის: მონეტარული პოლიტიკით ერთობლივი მოთხოვნის (და საბოლოოდ ფასების) რეგულირება გაცილებით შედეგიანია მაღალი ლარიზაციის პირობებში. 2012 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი გრძელვადიანი რესურსების დოლარიზაცია 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 75.4 პროცენტამდე, ხოლო წლიურმა კლებამ 4.9 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

დიაგრამა 3.7  
ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადაში<sup>4</sup> სესხები, მლნ ლარი



2012 წლის პირველ კვარტალში ლარით ფიზიკური პირების დაკრედიტება უცხოური ვალუტით დაკრედიტებაზე უფრო მაღალი ტემპით გაგრძელდა, რამაც ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების დოლარიზაცია დამატებით 0.2 პროცენტული პუნ-

<sup>3</sup> ვადანი სესხში იგულისხმება ყველა სესხი ვადაგადაცილებულთა გარეშე

<sup>4</sup> ვადანი სესხში იგულისხმება ყველა სესხი ვადაგადაცილებულთა გარეშე

ქტით შემცირა (იხილეთ დიაგრამა N 3.8). განსაკუთრებით საყურადღებოა დოლარიზაციის წლიური კლება თითქმის 8 პროცენტული პუნქტით. რაც შეეხება იურიდიულ პირებს, მათი ეროვნული ვალუტით დაკრედიტებაც იზრდება, პირველ კვარტალში ზრდამ 4.3 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების დოლარიზაცია 0.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. მთლიანობაში, ვადანი სესხების უდიდესი ნაწილი იურიდიულ პირებზეა გაცემული და 2012 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსთვის მისი დოლარიზაცია 75.4 პროცენტს შეადგენს.

ბოლო 12 თვის განმავლობაში სასესხო პორტფელში სამომხმარებლო სესხები გაიზარდა 37 პროცენტით 1.1 მლრდ ლარამდე, ხოლო უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები კი - 50 პროცენტით 765 მლნ ლარამდე. ამ უკანასკნელის ზრდამ სავარაუდოდ უძრავი ქონების ბაზრის გამოცოცხლებას უნდა შეუწყოს ხელი. თუმცა, თუ განვიხილავთ უშუალოდ 2012 წლის პირველ კვარტალს, სამომხმარებლო და უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხების ზრდის ტემპი საგრძნობლად შემცირდა და შესაბამისად მხოლოდ 2 და 8 პროცენტი შეადგინა.

2012 წლის პირველი კვარტალში სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები საშუალოდ 0.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სესხების განაკვეთი 0.9 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 22.6 პროცენტამდე, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე განაკვეთი 0.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა 15.8 პროცენტამდე (იხილეთ დიაგრამა N 3.9).

2012 წლის პირველ კვარტალში სადეპოზიტო ვალდებულებები 0.7 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. 2012 წლის მარტის ბოლოს კომერციულ ბანკებში განთავსებული ანაბრების მოცულობამ 6.7 მლრდ ლარი შეადგინა, რაც 1.4 მლრდ ლარით მეტია 2011 წლის შესაბამის მაჩვენებელზე. აღნიშნული ზრდა, ერთი მხრივ, 2011 წლის მეოთხე 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. ასევე შევნიშნოთ, რომ ეტაპობრივად მოსახლეობის მხრიდან ეროვნული ვალუტისადმი ნდობა იზრდება, რაც ლარით დენომინირებული ანაბრების შესამჩნევ წლიურ ზრდაში გამოიხატა. შედეგად 2011 წლის მარტთან შედარებით მთლიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია 6.5 პროცენტული პუნქტით შეამცირა 60.7 პროცენტამდე.

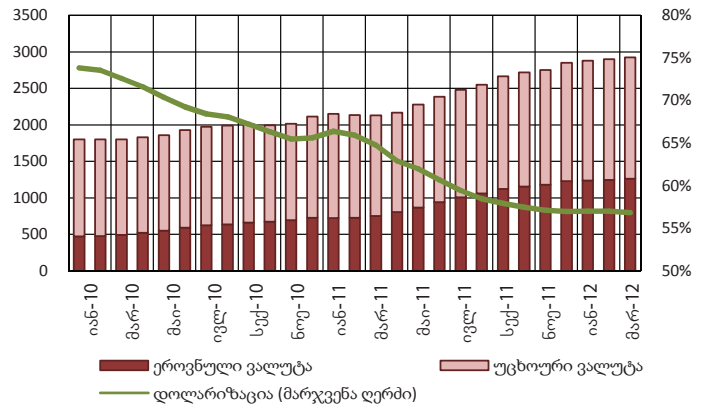
დეპოზიტების წლიური ზრდა შეეხო როგორც მიმდინარე ანგარიშებს, ასევე ვადიან ანაბრებსაც. თუმცა, შევნიშნოთ, რომ ეროვნული ვალუტისგან განსხვავებით, უცხოური ვალუტით დენომინირებული მიმდინარე ანგარიშები წლის განმავლობაში შემცირდა (დაახლოებით 5 პროცენტით 1.2 მლრდ ლარამდე) და გამონაკლისი ამ მხრივ არც ბოლო კვარტალი ყოფილა (იხილეთ დიაგრამა N 3.10). მიმდინარე ანგარიშების მოცულობა 2012 წლის მარტის ბოლოსთვის 3.2 მლრდ ლარს შეადგენს და მისი დოლარიზაცია 35.2 პროცენტია. ვადიანი დეპოზიტების შემთხვევაში საპირისპირო სურათია დოლარიზაციის კუთხით. უცხოური ვალუტით დენომინირებული ანაბრების წილი 83.5 პროცენტს შეადგენს და იგი წლის განმავლობაში მხოლოდ 2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. ვადიანი ანაბრების მოცულობის ნახევარზე მეტის მფლობელი ფიზიკური პირებია, რომელთაც მხოლოდ 20 პროცენტი აქვთ განთავსებული ეროვნული ვალუტით.

2012 წლის პირველ კვარტალში ეროვნული ვალუტით დენომინირებულ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი საშუალოდ 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, უცხოური ვალუტით დენომინირებულ დეპოზიტებზე კი საპროცენტო განაკვეთი საშუალოდ 0.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა (იხილეთ დიაგრამა N 3.9). მთლიანობაში დეპოზიტებზე საშუალო განაკვეთები საშუალოდ 0.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა<sup>5</sup>.

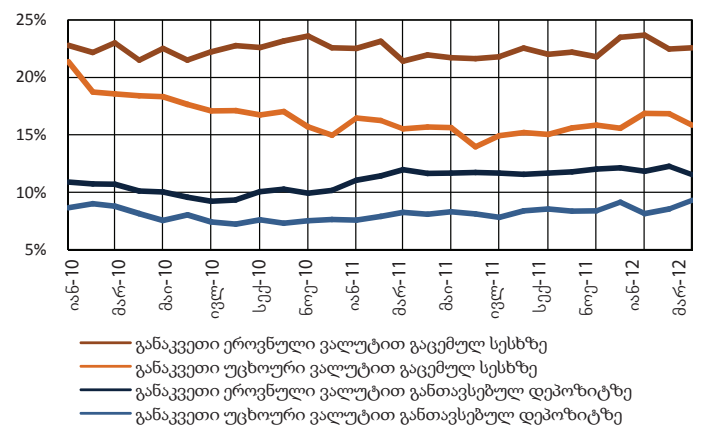
2008-2009 წლების რეცესიიდან გამოსვლასთან ერთად ფინანსური შუამავლობა კვლავ მომგებიანი

<sup>5</sup> იმის გამო, რომ ეროვნული ვალუტით დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთები უფრო მაღალია უცხოური ვალუტის დეპოზიტებთან შედარებით, კვარტალის განმავლობაში დოლარიზაციის შემცირებამ გაზარდა ეროვნული ვალუტით დეპოზიტების წილი მთლიან დეპოზიტებში და შედეგად საშუალო საპროცენტო განაკვეთის ზრდა გამოიწვია.

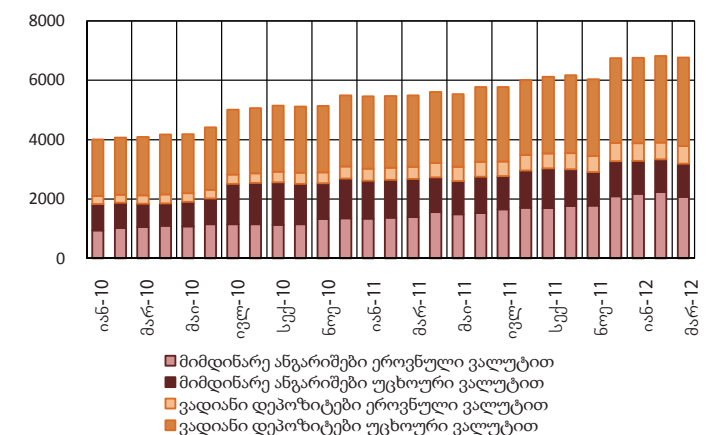
დიაგრამა 3.8  
ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია



დიაგრამა 3.9  
საბაზო საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე ვალუტების მიხედვით



დიაგრამა 3.10  
დეპოზიტები, მლნ ლარი



გახდა უკანასკნელი ორი წლის განმავლობაში. უფრო მეტიც, 2011 წლის განმავლობაში საბანკო სექტორის მოგება გაორმაგდა 2010 წელთან შედარებით და 323 მლნ ლარი შეადგინა. 2012 წლის პირველი კვარტალის ბოლოს საბანკო სექტორის

მოგებამ 16 მლნ ლარი შეადგინა. კაპიტალზე უკუგებამ 2.9 პროცენტი, აქტივებზე უკუგებამ კი - 0.5 პროცენტი შეადგინა. საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 2012 წლის მარტის ბოლოს 18.1 პროცენტს შეადგენს.

## ჩანართი N 3-1

## ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები (FSI)

საქართველოს ეროვნული ბანკი კიდევ ერთ სტატისტიკურ ინიციატივას მიუერთდა. ეს არის საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების პროექტი, რომელიც გათვლილია ამა თუ იმ ქვეყნის ფინანსური სტაბილურობის ხარისხით დაინტერესებული ნებისმიერი მომხმარებლისათვის.

გასული საუკუნის 90-იანი წლების ფინანსურმა კრიზისებმა მნიშვნელოვანი საფუძველი მოამზადა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების შესახებ პროექტის წამოწყებისათვის. მანამდე არსებული სტატისტიკური ინფორმაცია ფინანსური სექტორის მდგომარეობის ეფექტიანი შეფასების საშუალებას არ იძლეოდა. ამ პრობლემის მოსაგვარებლად საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეიმუშავა ინდიკატორების ჯგუფი, რომლებიც აღწერენ ქვეყნის ფინანსური ინსტიტუტების და მათი კლიენტი შინამეურნეობების და კორპორატიული სექტორის ფინანსურ სიჯანსაღეს. ინდიკატორები მოიცავს როგორც ცალკეული ინსტიტუტების კონსოლიდირებულ მონაცემებს, ასევე ინფორმაციას იმ ბაზრების შესახებ, სადაც ეს ინსტიტუტები ოპერირებენ. გარდა ამისა საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა შეიმუშავა ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების გამოთვლის მკაცრი მეთოდოლოგია, რაც ქვეყნების ფინანსური სისტემების ამსახველი მონაცემების ერთმანეთთან შესადარისობას უზრუნველყოფს.

ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორები იყოფა ძირითად (12) და სასურველ (28) ინდიკატორებად. პროექტში განვიხილავთ ყოველი ქვეყანა, გარკვეული პერიოდულობით, ახდენს ამ ინდიკატორების გამოქვეყნებას. მოცემული მომენტისთვის 70-მდე წვერი ქვეყანა აწვდის მონაცემებს საერთაშორისო სავალუტო ფონდს, რომელიც შემდეგ განათავსებს ამ ინფორმაციას ფონდის ვებგვერდზე. ინდიკატორების გამოთვლა და გამოქვეყნება ხორციელდება მაკროპრუდენციული ანალიზის

მხარდასაჭერად: ფინანსური სისტემების სიძლიერესა და მგრძობელობაზე დაკვირვებისა და შეფასებისთვის, აგრეთვე ფინანსური კრაზის ალბათობის მინიმიზაციის მიზნით.

აღნიშნულ პროექტში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ საქართველოს ეროვნული ბანკისათვის მონაწილეობის შეთავაზების (2010) შემდგომ პერიოდში მნიშვნელოვანი მოცულობის მოსამზადებელი სამუშაო ჩატარდა, რაც გულისხმობდა ქვეყნის ფინანსური სექტორის ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორებისა და შესაბამისი მეთამონაცემების მოპოვებას, დამუშავებასა და სისტემატიზაციას საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისად. აღსანიშნავია, რომ ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების წარმოება ეროვნული ბანკის სტატისტიკის სამსახურისაგან მოითხოვს სტატისტიკური სამუშაოების კოორდინაციის ახალი სტილისა და მიდგომების დანერგვას, რაც გულისხმობს თანამშრომლობის გაფართოებას არა მარტო ეროვნული ბანკის ქვედანაყოფებს შორის, არამედ საქსტატთანაც, ერთობლივი კვლევების ჩატარების ორგანიზების თვალსაზრისით.

2012 წლის აპრილიდან დაიწყო საქართველოს ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების ყოველკვარტალური გამოქვეყნება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ვებგვერდზე (ფინანსური ინდიკატორები - <http://elibrary-data.imf.org/Report.aspx?Report=4160268>, მეთამონაცემები - <http://fsi.imf.org/CountryList.aspx>).

ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორების პროექტი მნიშვნელოვანია იმდენად, რამდენადაც იგი საქართველოს შესახებ ინფორმაციას ხელმისაწვდომს ხდის მსოფლიო მასშტაბით. ასევე მნიშვნელოვანია ის ფაქტი, რომ გარდა საბანკო სექტორისა ეს ინდიკატორები მოიცავს ინფორმაციას სხვა საფინანსო კორპორაციების (მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები, საკრედიტო კავშირები, სადაზღვევო კომპანიები და სხვა), არასაფინანსო კორპორაციების და შინამეურნეობების შესახებ. დღესდღეო-

ძირითადი ინდიკატორები (მხოლოდ დეპოზიტური კორპორაციები)		სტატუსი		
		გამოქვეყნებული	დამუშავების პროცესში	კვლევის ობიექტი
კაპიტალის ადეკვატურობა	საზედამხედველო კაპიტალი/რისკის მიხედვით შენონილი აქტივები	X		
	საზედამხედველო პირველადი კაპიტალი/რისკის მიხედვით შენონილი აქტივები	X		
	წმინდა უმოქმედო სესხები/კაპიტალი	X		
აქტივების ხარისხი	უმოქმედო სესხები/მთლიანი სესხები	X		
	სესხების დარგობრივი განაწილება/მთლიანი სესხები	X		
მოგება და მომგებიანობა	უკუგების კოეფიციენტი აქტივებზე	X		
	უკუგების კოეფიციენტი კაპიტალზე	X		
	საპროცენტო შემოსავალი/მთლიანი შემოსავალი	X		
	არასაპროცენტო ხარჯი/მთლიანი შემოსავალი	X		
ლიკვიდურობა	ლიკვიდური აქტივები/მთლიანი აქტივები	X		
	ლიკვიდური აქტივები/მოკლევადიანი ვალდებულებები	X		
საბაზრო რისკებისადმი მგრძობიანობა	წმინდა ღია სავალუტო პოზიცია/საზედამხედველო კაპიტალი	X		
<b>სასურველი ინდიკატორები</b>				
დეპოზიტური კორპორაციები	კაპიტალი/აქტივები	X		
	დიდი საკრედიტო პოზიციები/საზედამხედველო კაპიტალი		X	
	სესხების გეოგრაფიული განაწილება/მთლიანი სესხები		X	
	მთლიანი აქტივების პოზიცია ფინანსურ წარმოებულზე/კაპიტალი	X		
	მთლიანი ვალდებულებების პოზიცია ფინანსურ წარმოებულზე/კაპიტალი	X		
	სავაჭრო შემოსავალი/მთლიანი შემოსავალი	X		
	პერსონალის ხარჯი/არასაპროცენტო ხარჯი	X		
	სხვაობა სესხებისა და დეპოზიტების განაკვეთებს შორის	X		
	სხვაობა უმაღლესსა და უმდაბლეს განაკვეთებს შორის ბანკთაშორის სესხებზე	X		
	კლიენტების დეპოზიტები/მთლიანი სესხები	X		
	სესხები უცხოურ ვალუტაში/მთლიანი სესხები	X		
	ვალდებულებები უცხოურ ვალუტაში/მთლიანი ვალდებულებები	X		
	კაპიტალის ღია სავალუტო პოზიცია/კაპიტალი	X		
სხვა ფინანსური კორპორაციები	აქტივები/მთლიანი ფინანსური სისტემის აქტივები		X	
	აქტივები/მთლიანი შიდა პროდუქტი		X	
არასაფინანსო კორპორაციები	მთლიანი ვალი/კაპიტალი			X
	უკუგება კაპიტალზე			X
	მოგება/სესხის მომსახურების გადასახადი			X
	ღია უცხოური სავალუტო პოზიცია/კაპიტალი			X
შინამეურნეობები	გაკოტრების შესახებ განაცხადების რაოდენობა	X		
	შინამეურნეობების ვალი/მთლიანი შიდა პროდუქტი			X
ფინანსური ბაზრების ლიკვიდურობა	სესხის მომსახურების გადასახადი/შემოსავალი			X
	საშუალო შეთავაზება-მოთხოვნის სპრედი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე	X		
უძრავი ქონების ბაზრები	საშუალო დღიური ბრუნვის კოეფიციენტი ფასიანი ქაღალდების ბაზარზე	X		
	საცხოვრებელი უძრავი ქონების ფასები			X
	საცხოვრებელი უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები/მთლიანი სესხები	X		
	კომერციული უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხები/მთლიანი სესხები	X		

ბით არსებული 40 ინდიკატორიდან (12 ძირითადი და 28 სასურველი) საქართველო აქვეყნებს 28 ინდიკატორს. აქედან 23 ინდიკატორი მოიცავს დეპოზიტურ კორპორაციებს (კომერციული ბანკები), 2 ეხება ფინანსური ბაზრების ლიკვიდურობას, 1 არასაფინანსო კორპორაციებს, 2 უძრავი ქონების ბაზარს. 4 ინდიკატორი, რომლებიც ძირითადად მოიცავს საბანკო სექტორს და სხვა საფინანსო ორგანიზაციებს, დღეისათვის დამუშავების პროცესშია და მათი გამოქვეყნება უახლოეს მომავალში იქნება შესაძლებელი. რაც შეეხება დარჩენილ 8 ინდიკატორს, რომლებიც აღწერენ არასაფინანსო სექტორისა და შინამეურნეობების ფინანსურ მდგომარეობას, მათ შესახებ ინფორმაცია ჯერჯერობით არ მოიპოვება, თუმცა ამ პრობლემის მოსაგვარებლად საქართველოს ეროვნული ბანკი უკვე აქტიურად თანამშრომლობს საქსტატთან და მიმდინარე თვეების განმავლობაში დაგეგმილია ერ-

თობლივი კვლევის ჩატარება. კვლევის წარმატებით დასრულების შემდეგ უკვე ხელმისაწვდომი იქნება შინამეურნეობების და არასაფინანსო კორპორაციების ფინანსური მონაცემები.

ფინანსური სტაბილურობის ინდიკატორებისა და ეროვნული ბანკის აქტიურობის შესახებ ამ სფეროში ინფორმაცია მოცემულია ცხრილში.

აღსანიშნავია, რომ საქართველოს ეროვნული ბანკი უკვე არის ისეთი საერთაშორისო სტატისტიკური ინიციატივების სრულუფლებიანი წევრი, როგორებიცაა მონაცემთა გავრცელების სპეციალური სტანდარტი (2010 წლის მაისიდან; საქსტატთან და ფინანსთა სამინისტროსთან ერთად; <http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/CtyCtgList.aspx?ctycode=GEO>) და საერთაშორისო რეზერვები და უცხოური ვალუტის ლიკვიდობა (2010 წლის აპრილიდან; <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/geo/eng/curgeo.htm>).



### 3.5 გაცვლით 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 ნილი საკმაოდ მაღალია ქართულ სამომხმარებლო კალათაში, ხოლო, მეორე მხრივ, გაცვლითი კურსის ცვლილება, სავაჭრო უპირატესობის (Terms of Trade) შეცვლით, ინვეს მოთხოვნის გადანაცვლებას შიდა ბაზრიდან იმპორტზე ან პირიქით. გაცვლითი კურსის რისკი აგრეთვე ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია საბანკო სექტორისათვის. ნაწილობრივ დოლარიზებულ ეკონომიკაში მსესხებლები არ არიან სათანადოდ პეჯირებული, რაც ბანკებისათვის წარმოშობს გაცვლითი კურსის შეუსაბამობით გამოწვეულ საკრედიტო რისკს.

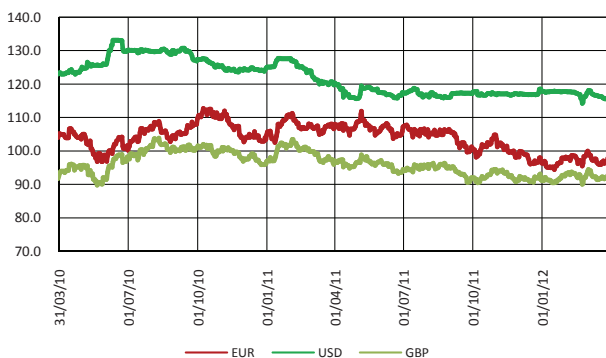
ლარის გაცვლითი კურსების დინამიკის მიმოხილვისას საყურადღებოა ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი თურქული ლირის მიმართ, რამდენადაც თურქეთი არის საქართველოს მთავარი სავაჭრო პარტნიორი. 2012 წლის იანვრიდან ლირა/ლარის ნომინალურმა გაცვლითმა კურსმა ჯერ მოიმატა, შემდეგ კი შემცირდა. პერიოდის

ბოლო მონაცემით ლარი კვარტალურად 6.6 პროცენტით გაუფასურდა ლირის მიმართ. აპრილის თვიდან ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის აღნიშნული დინამიკა თურქულ ლირასთან მიმართებაში კვლავ შეიცვალა. 2012 წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე ამერიკული დოლარის გაუფასურების ტენდენცია დაფიქსირდა. 0.6 პროცენტით გაუფასურდა დოლარი ლართან მიმართებაში და მარტის ბოლოს 1.66 შეადგინა (იხილეთ დიაგრამა N 3.11). კვარტალის ბოლო მონაცემით ეროვნული ვალუტა 2.5 და 3.1 პროცენტითაა გაუფასურებული შესაბამისად ევროსთან და ბრიტანულ ფუნტთან მიმართებაში. ლარის საშუალო თვიური ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი 1.1 პროცენტით შემცირდა. 1.7 პროცენტით არის შემცირებული ლარის საშუალო თვიური რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მაჩვენებელი, რაც ეროვნული ვალუტის რეალურ გაუფასურებას ნიშნავს. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი ქვეყნის სავაჭრო ფასების კონკურენტუნარიანობასთან უშუალო კავშირშია. მისი გაუფასურება ზრდის ქვეყნის ექსპორტის კონკურენტუნარიანობას. 2012 წლის პირველ კვარტალში ლარის რეალური გაუფასურება გამოწვეული იყო ინფლაციის ფარდობითი შემცირებით საქართველოში სავაჭრო პარტნიორებთან შედარებით და ასევე გაცვლითი კურსის გაუფასურებით.

2012 წლის პირველ კვარტალში, ლარის გაცვლითი კურსის დინამიკას განაპირობებდა რამდენიმე ფაქტორი. ეროვნულ ვალუტას ამყარებდა უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილები, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, ხოლო იმპორტის ზრდით გამოწვეული უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის მატება ლარს გაუფასურებისკენ უბიძგებდა. საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე დოლარის გაუფასურებით გამოწვეული რყევები დამატებით მოქმედებდა ლარის გაცვლითი კურსის მოლოდინებზე.

საქართველოს ეროვნული ბანკის საპროგნოზო შეფასებით 2012 წლის სამ თვეში გასული წლის პირველ კვარტალთან შედარებით 48 პროცენტით არის გაზრდილი ტურიზმიდან მიღებული წმინდა

დიაგრამა 3.11  
ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის ინდექსის დინამიკა (2010-2012 წლები)



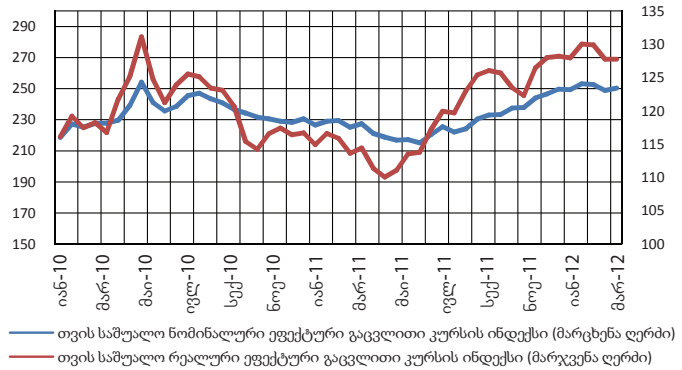
შემოსავლები, რაც ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნას ზრდიდა. ამავე კვარტალში წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით გაზრდილია უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილების მოცულობა. ქვეყანაში შემოსულმა გზავნილებმა 288.9 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიური პერიოდის მაჩვენებელს 11.3 პროცენტით აღემატება. მსგავსად წინა პერიოდებისა 2012 წლის პირველ კვარტალშიც უმნიშვნელო იყო საქართველოდან უცხოეთში განხორციელებული გზავნილები ქვეყანაში შემოსულ გზავნილებთან შედარებით. უცხოური ვალუტის მიწოდებაზე მოქმედებდა მეოთხე კვარტალში საქართველოში შემოსული 337.5 მილიონი აშშ დოლარი მოცულობის წმინდა უცხოური პირდაპირი ინვესტიციები. ინვესტიციების ეს მაჩვენებელი გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 57.7 პროცენტით აღემატება. საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული წინასწარი მონაცემებით<sup>6</sup> 2011 წლის მეოთხე კვარტალში გაზრდილია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. გაზრდილია 2012 წლის პირველი კვარტალის მიმდინარე ანგარიშის საპროგნოზო დეფიციტიც, რაც უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის ზრდის მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორია.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა გულისხმობს განახორციელოს მინიმალური ინტერვენცია ბაზარზე. 2012 წლის პირველ კვარტალში ფულად ბაზარზე ეროვნული ბანკის წმინდა შესყიდვებმა 30 მილიონი დოლარი შეადგინა, რაც ბოლო წლების მანძილზე ერთ-ერთი ყველაზე დაბალი მაჩვენებელია. ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსის სტაბილურობიდან გამომდინარე საქართველოს ეროვნული ბანკის ინტერვენციები ემსახურებოდა საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნებას.

უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან განმსაზღვრელ ფაქტორს წარმოადგენს აგრეთვე ეკონომიკის დოლარიზაციის დონე და სპეკულაციური კაპიტალი რომელსაც ბაზარზე გარკვეული მოლოდინების ფორმირება წარმოშობს. საქართველოს ეროვნული ბანკი კვლავაც აქტიურად

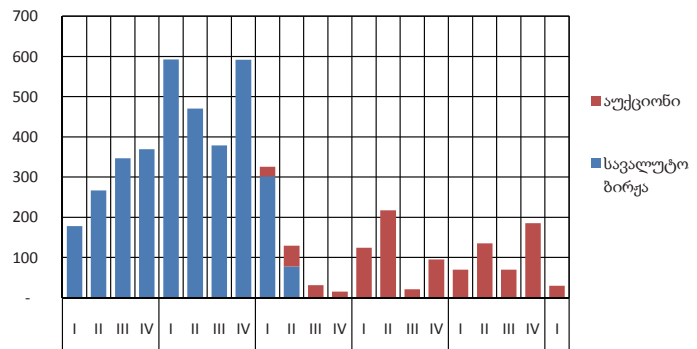
დიაგრამა 3.12

თვის საშუალო ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსები (2010-2012 წლები, საბაზისო პერიოდი 2007 წლის მარტი)



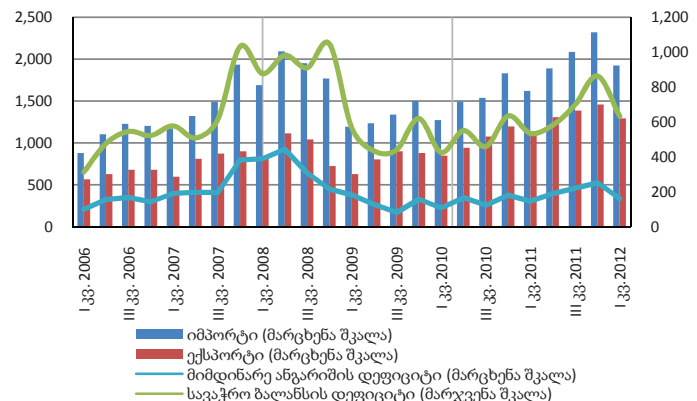
დიაგრამა 3.13

სავალუტო ბაზარზე სესხის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები (მლნ. აშშ დოლარი)



დიაგრამა 3.14

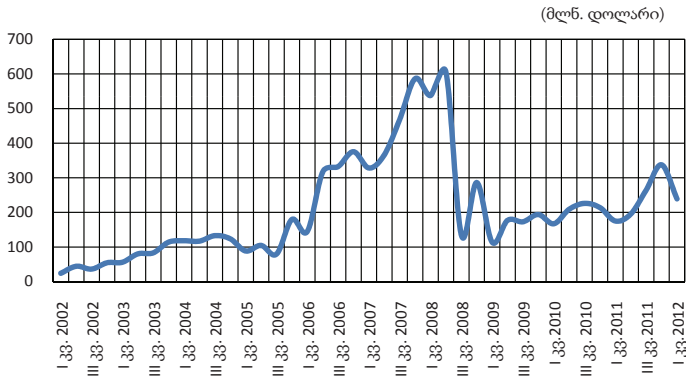
საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა (მლნ. აშშ დოლარი)



<sup>6</sup> საგადასახდელო ბალანსის დაზუსტებული მონაცემები ცნობილი ხდება კვარტალის დასრულებიდან 90 დღის შემდეგ.

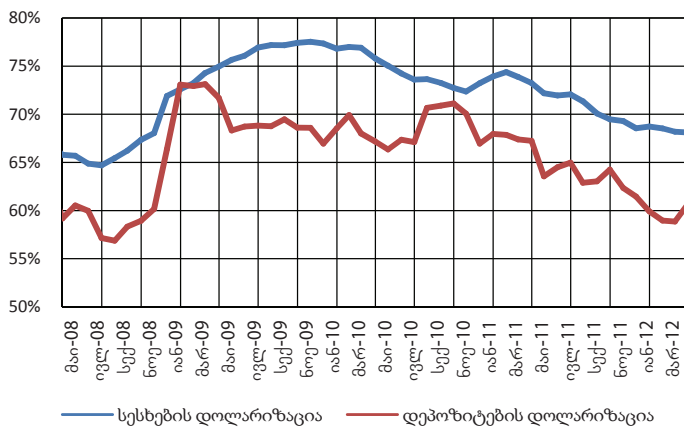


დიაგრამა 3.15  
საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები



აგრძელებს ქვეყანაში ლარიზაციის პროცესის ხელშეწყობას. დედოლარიზაციის პოლიტიკის გარკვეული დადებითი შედეგები ნელ-ნელა იკვეთება. მიმდინარე კვარტალში 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა სესხების დოლარიზაციის დონე. უმნიშვნელოდ, 0.8 პროცენტული პუნქტით, არის გაზრდილი დეპოზიტების დოლარიზაციის დონე, რაც წინა კვარტალში მნიშვნელოვანი შემცირების შემდეგ ლოგიკური შედეგია.

დიაგრამა 3.16  
სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები



## ჩანართი N 3-2

### საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ახალი საკრედიტო პროგრამა (SBA და SCF)

2012 წლის 11 აპრილს, საქართველოს მთავრობის მოთხოვნის საფუძველზე, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის აღმასრულებელმა საბჭომ მიიღო გადაწყვეტილება, „Stand-By Arrangement (SBA)“-ისა და „Stand-By Credit Facility (SCF)“-ის ფარგლებში საკრედიტო რესურსის გამოყოფის შესახებ, რომლის მიზანია 2012-2014 წლების ეკონომიკური და ფინანსური პროგრამის განხორციელებაში საქართველოს მთავრობის მხარდასაჭერა. SBA და SCF კრედიტის ფარგლებში დაგეგმილია ქვეყნის პოსტ-კრიზისული მაკროეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესის დასრულება, საგარეო პოზიციის დარეგულირება, ბაზრების ნდობის შემდგომი გაძლიერება და დონორების მიერ ფინანსური დახმარების გააქტიურება. საკრედიტო ხაზზე ვრცელდება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის დაფინანსების მექანიზმი, რომლის თანახმად ხელისუფლება გამოყოფილ ფინანსურ რესურსს ავტომატურად არ ითვისებს და ის მხოლოდ განსაკუთრებული გარემოებების დროს, კერძოდ, არსებული უაყოფიტი რისკების რეალიზაციის შემთხვევაში, საგარეო საგადასახდლო ბალანსის შესაძლო გაუარესების შემთხვევაში ხდება ხელმისაწვდომი, ანუ მისი ათვისება მხოლოდ საჭიროების შემთხვევაში მოხდება.

მთავრობის ეკონომიკური და ფინანსური პროგრამა, რომლის მხარდასაჭერად განხორციელდა საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ ახალი საკრედიტო პროგრამის დამტკიცება, ითვალისწინებს ქვემოთ ჩამოთვლილი მაკროეკონომიკურ პოლიტიკას:

- შემდგომ ფისკალურ კონსოლიდაციას, რათა უზრუნველყოფილ იქნას სახელმწიფო ვალდებულებების მდგრადობა და მაკროეკონომიკური სტაბილურობა;
- საგარეო პოზიციის რეგულირებისათვის გაცვლითი კურსის მოქნილი მართვის შენარჩუნებას;
- საბანკო სექტორში არსებული რისკების მონი-

ტორინგის გაძლიერებას და ფინანსური სისტემის რეგულატორული ჩარჩოს დახვეწას შოკების მიმართ მდგრადობის უზრუნველსაყოფად.

გარდა ზემოთხსენებულისა, ფინანსური სახსრების პარალელურად ამოქმედდება ტექნიკური დახმარების პროგრამა, რომელიც ხელს შეუწყობს სამთავრობო ფინანსური მენეჯმენტის გაძლიერებას და ფისკალურ გამჭვირვალობას. ტექნიკური დახმარების ფარგლებში დაგეგმილია ეროვნული ანგარიშების და საგარეო სტატისტიკის გაუმჯობესება, საგადასახდლო სისტემების მოდერნიზება და მონეტარული პოლიტიკისათვის მოდელირების ჩარჩოს შემდგომი განვითარება.

ახალი შეღავათიანი დაკრედიტება, როგორც უკვე აღინიშნა, Stand-By Arrangement და Stand-By Credit Facility პროგრამების ფარგლებში განხორციელდება. Stand-By Arrangement საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ერთ-ერთ უმნიშვნელოვანეს სასესიო ინსტრუმენტს წარმოადგენს, რომელიც განკუთვნილია ზრდადი და განვითარებული ეკონომიკებისათვის, კრიზისულ პერიოდში საგარეო დაფინანსების საჭიროების უმოკლეს ვადებში დასაკმაყოფილებლად და მდგრადი განვითარების განახლებისთვის. SBA საპროცენტო განაკვეთები არაკონცესიულია, თუმცა როგორც წესი, ხშირ შემთხვევაში ნაკლებია საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებზე; ვადიანობა მოქნილია და ტიპურად მოიცავს 12-24 თვეს, თუმცა არაუმეტეს 36 თვისა, რაც სავსებით თავსებადია იმ ფაქტთან, რომ კრედიტი თავისი არსით განკუთვნილია საგადასახდლო ბალანსთან დაკავშირებული მოკლევადიანი პრობლემების დაძლევისათვის. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სახსრებთან ხელმისაწვდომობა SBA ფარგლებში საკმაოდ დიდი მოქნილობით ხასიათდება და დამოკიდებულია ფინანსური საჭიროების, გადახდისუნარიანობის და ფონდთან ურთიერთობის მაჩვენებლებზე. გარდა ნორმისა, რომელიც

შეადგენს ქვოტის 200 პროცენტს წელიწადში და ნარჩენი მთლიანი კრედიტის 600 პროცენტს, შესაძლებელია დაჩქარებული წესით კრედიტის მიღება. SBA კრედიტის დაფარვა წარმოებს სესხის აღებიდან 39 თვის შემდეგ ყოველკვარტალურად 8 თანაბარი გადახდით. სესხის საპროცენტო განაკვეთი მიბმულია სსფ-ის საბაზო საპროცენტო განაკვეთზე (ე.წ. Basic Rate of Charge), რომელიც თავის მხრივ დაკავშირებულია SDR საპროცენტო განაკვეთთან. ქვოტის 300 პროცენტზე მეტ ნარჩენ სახსრებს გარდა ძირითადისა, ერიცხება ასევე დამატებითი საპროცენტო განაკვეთი (surcharge) 200 საბაზისო პუნქტის ოდენობით. გარდა ამისა, თუ კრედიტის ნარჩენი თანხა აჭარბებს ქვოტის 300 პროცენტს სამი წლის გასვლის შემდეგ, დამატებითი საპროცენტო განაკვეთი იმატებს 300 საბაზისო პუნქტამდე და სსფ-ის გრძელვადიანი დაფინანსების ხელმისაწვდომობას აძნელებს. SBA პროგრამის ფარგლებში შეთანხმებულ ფულად სახსრებს, ყოველი 1 წლიანი პერიოდის დასაწყისში, ასევე ერიცხება წლის განმავლობაში ასაღები მთლიანი თანხის შესაბამისი ე.წ. დარეზერვების გადასახადი<sup>7</sup> (commitment fee), რომელიც თანხის ათვისების შემთხვევაში უკან ბრუნდება.

Stand-By Credit Facility განკუთვნილია დაბალშემოსავლიანი ქვეყნებისათვის, რომელთაც გარკვეულწილად უკვე მიაღწიეს მაკროეკონომიკურ მდგრადობას, მაგრამ პერიოდულად შესაძლებელია კვლავ აღმოჩნდნენ ეგზოგენური შოკებით გამოწვეული მოკლევადიანი დაფინანსების დისბალანსის რეგულირების საჭიროების წინაშე. SCF პროგრამით გათვალისწინებული სახსრები ხელმისაწვდომია Poverty Reduction and Growth Trust (PRGT) ფონდის წევრი ქვეყნებისათვის. SCF საკრედიტო ხაზის ვადიანობა გათვლილია 12-24 თვეზე და ვინაიდან, ძირითადად ემსახურება პერიოდული მოკლევადიანი პრობლემების დაძლევის,

მისი გამოყენება ლიმიტირებულია ყოველი ხუთწლიანი პერიოდიდან ორნახევარ წლამდე. SCF შეთანხმება შეიძლება იქნეს შეწყვეტილი ან პირიქით, გაგრძელებული, ქვეყანაში მიმდინარე პროცესების შესაბამისად. აღნიშნული კრედიტი წარმოადგენს კონცესიურ ვალდებულებას და ლიმიტირებულია 1 წლის განმავლობაში ქვოტის 100 პროცენტამდე და მთლიანი პერიოდის განმავლობაში ქვოტის 300 პროცენტამდე. SCF კრედიტის ათვისების პერიოდი შეადგენს 4 წელიწადს, ხოლო საბოლოო დაფარვის ვადაა 8 წელი. SCF პროგრამის ფარგლებში დარიცხული საპროცენტო განაკვეთი შეადგენს 0.25 პროცენტს. 2012 წლის ბოლომდე არსებული ნარჩენი თანხები გათავისუფლებულია საპროცენტო განაკვეთის დარიცხვისაგან. გარდა ძირითადი საპროცენტო განაკვეთისა, ყოველ 6 თვიან პერიოდში ასათვისებელ თანხებზე წარმოებს ე.წ. ხელმისაწვდომობის გადასახადის (availability fee) დარიცხვა, რომელიც წლიურად 0.15 პროცენტს შეადგენს.

SBA პროგრამაზე, ისევე როგორც SCF საკრედიტო ხაზზე ვრცელდება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის დაფინანსების მექანიზმი, რომლის თანახმად ქვეყანა გამოყოფილ ფინანსებს ითვისებს მხოლოდ განსაკუთრებული გარემოებებისა და საჭიროების შემთხვევაში.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდიდან გარანტირებული კრედიტის პარალელურად, ქვეყანა თანხმდება დაარეგულიროს ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკა პროგრამის მიერ დასახული მიზნების შესრულების მიმართულებით. ქვეყნის მიერ აღებული ვალდებულებების მონიტორინგი წარმოებს შესრულების რაოდენობრივი კრიტერიუმების, თუ სტრუქტურული საბაზო მაჩვენებლების მეშვეობით და რეგულარული მიმოხილვების სახით წარედგინება აღმასრულებელ საბჭოს. 2012-2014 წლების განმავლობაში, SBA და SCF ერთობლივი პროგრამის ფარგლებში დაგეგმილია 4 მიმოხილვის ჩატარება.

<sup>7</sup> ქვოტის 200 პროცენტამდე შეთანხმებულ თანხაზე 15 საბაზისო პუნქტი;  
 ქვოტის 200 პროცენტიდან 1000 პროცენტამდე შეთანხმებულ თანხაზე 30 საბაზისო პუნქტი;  
 ქვოტის 1000 პროცენტზე ზემოთ შეთანხმებულ თანხაზე 60 საბაზისო პუნქტი.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ახალი საკრედიტო პროგრამა გარკვეულწილად წარმოადგენს 2008 წლის SBA ფარგლებში მაკროეკონომიკური მხარდაჭერის მიზნით განხორციელებული 33-თვიანი პროგრამის ერთგვარ გაგრძელებას. საკრედიტო რესურსის ათვისება გასული წლის ივნისში დასრულდა. აღნიშნული პროგრამით გათვალისწინებული ფონდების მხარდაჭერით ქვეყანამ შეძლო მოსალოდნელზე უფრო მაღალი ტემპებით განვითარება და 2011 წელი 7 პროცენტით ზრდით დაასრულა. წლიური ინფლაცია დაბალ, ერთნიშნულიან მაჩვენებლამდე ჩამოვიდა. სახელმწიფო ვალი მთლიან შიდა პროდუქტთან მიმართებაში 34 პროცენტამდე შემცირდა, ხოლო მთლიანი საერთაშორისო რეზერვები 2.8 მილიარდ აშშ დოლარამდე გაიზარდა.

მიუხედავად მიღწეული მაღალი შედეგებისა, არასტაბილური საგარეო ვითარება ზრდის გარე ფაქტორებით გამოწვეულ რისკებს. აღნიშნული განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მაშინ, როდესაც

დგება საგარეო ვალების მნიშვნელოვანი ოდენობით გადახდების პერიოდი. გარდა ამისა, საშუალოვადიან გამოწვევებად კვლავ რჩება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შეკვეცის აუცილებლობა და უმუშევრობის შემცირება. სწორედ, აღნიშნული რისკების არსებობა და გამოწვევები დაედო საფუძვლად, ხელისუფლების მიერ საერთაშორისო სავალუტო ფონდისათვის ფინანსური დახმარების თაობაზე მიმართვას. ახალი პროგრამა 2 წლიან ვადაზე გათვლილი და მის ფარგლებში გათვალისწინებულია 250 მილიონი SDR-ის (ქვოტის 166.3 პროცენტი) ათვისება. აღნიშნული თანხა თანაბრად იქნება განაწილებული SBA და SCF პროგრამებს შორის. შეთანხმება როგორც აღინიშნა 24 თვიანია და მოიცავს 2013 წელს, მთლიანად 2014 წლის ბიუჯეტის დამტკიცების მომენტამდე. პროგრამით ასათვისებელი თანხები კონცენტრირებულია პერიოდის ბოლოსკენ, იმის გათვალისწინებით, რომ 2013-2014 წლებში რისკების ალბათობა შედარებით იზრდება.

ცხრილი 3.3  
2012-2014 წლების მიმოხილვები და ხელმისაწვდომი შესყიდვები-სესხები

თარიღი		ხელმისაწვდომი შესყიდვები SBA		ხელმისაწვდომი სესხები SCF		მთლიანი ხელმისაწვდომი შესყიდვები და სესხები	
		მლნ SDR	ქვოტის პროცენტი	მლნ SDR	ქვოტის პროცენტი	მლნ SDR	ქვოტის პროცენტი
15/03/2012	24 თვიანი შეთანხმების დამტკიცება	12.5	8.3	12.5	8.3	25.0	16.6
15/08/2012	პირველი მიმოხილვის დასრულება 2012 წლის ივნისის მდგომარეობით	22.5	15.0	22.5	15.0	45.0	29.9
15/02/2013	მეორე მიმოხილვის დასრულება 2012 წლის დეკემბრის მდგომარეობით	30.0	20.0	30.0	20.0	60.0	39.9
15/08/2013	მესამე მიმოხილვის დასრულება 2013 წლის ივნისის მდგომარეობით	30.0	20.0	30.0	20.0	60.0	39.9
15/02/2014	მეოთხე მიმოხილვის დასრულება 2013 წლის დეკემბრის მდგომარეობით	30.0	20.0	30.0	20.0	60.0	39.9
მთლიანი ხელმისაწვდომი		125.0	83.2	125.0	83.2	250.0	166.3

### 3.6 გამომწვევა და მოთხოვნა

2011 წლის ბოლო კვარტალში ეკონომიკურ-მა ზრდამ 8.8 პროცენტი შეადგინა, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება წინა კვარტალებში დაფიქსირებულ რეალური მშპ-ის ზრდის მაჩვენებელს. ნომინალურ გამოხატულებაში მშპ 15.4 პროცენტით გაიზარდა. შესაბამისად, მეოთხე კვარტალში დეფლატორის ზრდამ, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 6 პროცენტი შეადგინა.

მეოთხე კვარტალის რეალური მშპ-ის წლიურ ზრდაში უდიდესი წვლილი შეიტანეს დამამუშავებელი მრეწველობის, მშენებლობის და ვაჭრობის სექტორებმა. დამამუშავებელი მრეწველობის მნიშვნელოვანი (19 პროცენტით) წლიური ზრდა განპირობებული იყო ქიმიური და კვების მრეწველო-

ბის, ასევე „მანქანების, ელექტრო, სატრანსპორტო მოწყობილობების წარმოების“ ქვესექტორებში გაზრდილი წარმოებით.

რეალური მშპ-ის ზრდაში საგძნობი წვლილი შეიტანეს ასევე საფინანსო საქმიანობის, „ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება-განაწილების“ და „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების“ სექტორებმა. საგულისხმოა, რომ „სოფლის მეურნეობა“ და მასთან მჭიდროდ დაკავშირებული სექტორი „პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ“ 2011 წლის ოთხივე კვარტალში ზრდით ხასიათდებოდა.

წლის ბოლო კვარტალში რეალური დამატებითი ღირებულება გაიზარდა თითქმის ყველა დანარჩენ

ცხრილი 3.4

ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალური მშპ-ის ზრდაში 2011 წლის IV კვარტალი, (%)

	წინა წლის ნომინალური წონები	რეალური ზრდები	წვლილი ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	6.9%	2.8%	0.2%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	0.8%	-5.2%	0.0%
დამამუშავებელი მრეწველობა	8.0%	19.1%	1.5%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	2.6%	14.4%	0.4%
პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	2.7%	6.7%	0.2%
მშენებლობა	5.9%	23.2%	1.4%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	17.4%	6.9%	1.2%
სასტუმროები და რესტორნები	1.8%	2.0%	0.0%
ტრანსპორტი	6.5%	0.3%	0.0%
კავშირგაბმულობა	2.8%	6.4%	0.2%
საფინანსო საქმიანობა	2.0%	18.8%	0.4%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	4.3%	4.8%	0.2%
საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	2.5%	3.6%	0.1%
სახელმწიფო მმართველობა	11.7%	3.9%	0.5%
განათლება	4.2%	2.4%	0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	5.2%	1.3%	0.1%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	3.4%	10.5%	0.4%
შინამომსახურის საქმიანობა და შინამეურნეობების საქმიანობა, დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების წარმოებასთან საკუთარი მოხმარებისთვის	0.1%	13.6%	0.0%
ფინანსური შუამავლობის მომსახურების არაპირდაპირი შეფასება	-1.0%	16.6%	-0.2%
<b>მშპ საბაზისო ფასებში</b>	<b>87.9%</b>	<b>6.5%</b>	
გადასახადები პროდუქციაზე	12.6%	18.4%	2.3%
სუბსიდიები პროდუქციაზე	-0.5%	1.9%	0.0%
<b>მშპ საბაზრო ფასებში</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.8%</b>

სექტორშიც, თუმცა ამ ზრდებმა მშპ-ის წლიურ ზრდაში შედარებით უმნიშვნელო წვლილი შეიტანა. წარმოების შემცირება მხოლოდ სამთომომოპოვებითი მრეწველობის სექტორში აღინიშნა, სადაც წლის პირველი კვარტალის შემდეგ წლიურ კლებას აქვს ადგილი.

დამატებითი ღირებულების სეზონურობაზე დაკორექტირებული მონაცემების ანალიზის საფუძველზე ირკვევა, რომ ბოლო ერთი წელზე მეტი ხნის განმავლობაში მდგრადი რეალური ზრდით, ეკონომიკის სექტორებს შორის „საფინანსო საქმიანობა“ გამოირჩეოდა.

ბოლო წლების განმავლობაში საქართველოს ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორები რეალური ზრდის სხვადასხვა დინამიკით ხასიათდებოდა. 2011 წელს აშკარა იყო დამამუშავებელი მრეწველობის ზრდის ტემპის მატება. კერძოდ, წლის განმავლობაში, მრეწველობის სექტორის შიგნით, ზრდის ტემპის მატებით გამოირჩეოდა მსუბუქი მრეწველობა. მშენებლობის სექტორში წლის პირველ ნახევარში წარმოების დონის წლიური კლება შეინიშნებოდა, თუმცა მეორე ნახევარში ეს სექტორი კვლავ ზრდას დაუბრუნდა და მეოთხე კვარტალში 23-პროცენტითი წლიური ზრდა აჩვენა. აღსანიშნავია, რომ ტრანსპორტის სექტორში, მთელი წლის მანძილზე, ზრდის ტემპის შემცირების ტენდენციას ჰქონდა ადგილი. დანარჩენი მსხვილი სექტორები შედარებით სტაბილურად ვითარდებოდნენ.

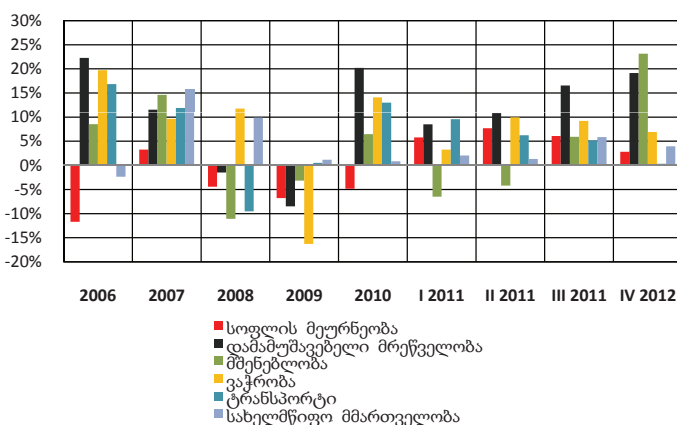
### 3.6.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება

2011 წლის მეოთხე კვარტალში ნომინალური მშპ 15.4 პროცენტით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. ეს ზრდა ძირითადად კაპიტალური ხარჯების მოცულობის მატებამ განაპირობა; გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, „მთლიანი კაპიტალის ფორმირება“ 42 პროცენტით გაიზარდა. მეოთხე კვარტალის მშპ-ის წლიურ ზრდაში ექსპორტის ზრდამ შედარებით მცირე წვლილი შეიტანა. მთლიანი საბოლოო მოხმარება კი დაახლოებით იმავე მოცულობით გაიზარდა, რამდენითაც იმპორტი.

წინა კვარტალებთან შედარებით, წლიური ინფლაციის შემცირებასთან ერთად, შემცირდა შინა მეურნეობების საბოლოო მოხმარების ნომინალური ზრდის მაჩვენებელი. ამასთანავე, საოჯახო მეურნეობების რეალური მოხმარების ზრდის ტემპმაც დაიკლო და წლის ბოლო კვარტალში მისმა წლიურმა ზრდამ დაახლოებით 7 პროცენტი შეადგინა. ამავდროულად, 2011 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მნიშვნელოვნად (14 პროცენტით) გაიზარდა სახელმწიფო მართვის ორგანოების ხარჯები საბოლოო მოხმარებაზე.

მეოთხე კვარტალში „შინამეურნეობების ფაქტობრივი საბოლოო მოხმარება“ (რომელიც სახელმწიფოს მიერ განეული „კოლექტიური მომსახურების“

დიაგრამა 3.17 საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2006-2011 წლის IV კვარტალი





გარდა ყველა სახის საბოლოო მოხმარებას ითვალისწინებს) ინფლაციის ეფექტის გამორიცხვით წლიურად შედარებით ნაკლებად (6.7 პროცენტით) გაიზარდა, ვიდრე რეალური მშპ (8.8 პროცენტით). ეს ფაქტი იმაზე მეტყველებს, რომ მეოთხე კვარტალში ერთობლივი მოხმარების მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზენოლას ადგილი არ ჰქონია.

2010 წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით, სახელმწიფო მართვის ორგანოების ხარჯების მნიშვნელოვანი მატება სახელმწიფოს მიერ კოლექტიურ მომსახურებაზე<sup>8</sup> დანახარჯების 20 პროცენტით ზრდის შედეგია. აღსანიშნავია, რომ ამავდროულად, ინდივიდუალურ საქონელსა და მომსახურებაზე სახელმწიფოს ხარჯი 4 პროცენტით შემცირდა.

წინა კვარტალებთან შედარებით, ოდნავ შემცირდა „საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის“ ზრდის ტემპი და შესაბამისად, ამ კატეგორიის წვლილიც მშპ-ის ზრდაში. იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი ძირითადად სტაბილურია - ეს კატეგორია მეოთხე კვარტალში წლიურად 19 პროცენტით გაიზარდა.

### 3.6.2 ინვესტიციები

აღსანიშნავია, რომ 2011 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების მთლიანმა ნომინალურმა მოცულობამ 2.2 მილიარდ ლარს გადააჭარბა, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება გასული ათწლეულის ანალოგიურ მაჩვენებლებს.

მთლიანი კაპიტალის 42-პროცენტის წლიური ზრდა უპირატესად ძირითად კაპიტალში ინვესტირების 45 პროცენტით ზრდამ განაპირობა. საგულისხმოა, რომ მეოთხე კვარტალში ძირითადი კაპიტალის ფორმირების დონემ ორ მილიარდამდე ლარი შეადგინა, რაც გამორჩეულად მაღალი მაჩვენებელია. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალის ზრდის ტემპი 2011 წლის მეორე და მესამე კვარტალების განმავლობაში მნიშვნელოვნად შემცირებული იყო,

ვიდრე წინა კვარტალებში, ხოლო წლის ბოლო კვარტალში ზრდა კვლავ დაჩქარდა და წინანდელ დონეს დაუბრუნდა.

2011 წლის ბოლო კვარტალში სანარმოთა მარაგები წლიურად 24 პროცენტით გაიზარდა. ზრდის ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად დაბალია, ვიდრე 2011 წლის დანარჩენ კვარტალებში.

### 3.6.3 2012 წლის პროგნოზი

წინა ანგარიშში გამოქვეყნებულ საპროგნოზო მაჩვენებლის გადახრამ 2011 წლის ბოლო კვარტალში დაფიქსირებულ ფაქტობრივ ზრდასთან შედარებით -0.7 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

2012 წლის პირველ კვარტალში მშპ-ის მოსალოდნელი ზრდის შესაფასებლად გასათვალისწინებელია, რომ დღგ-ის გადამხდელ სანარმოთა ბრუნვის წლიურმა ზრდამ 14.4 პროცენტი შეადგინა. ამ მონაცემისა და სექტორული პროგნოზების საფუძველზე, პირველი კვარტალის მშპ ნომინალურ გამოხატულებაში დაახლოებით 7 პროცენტით გაიზრდება, ხოლო რეალური მშპ - დაახლოებით 6.5 პროცენტით. რეალური მშპ-ის ზრდის ტემპის მოსალოდნელი შენელება გარკვეულწილად ბიზნესის დაკრედიტების ზრდის ტემპის შემცირებით აიხსნება.

რაც შეეხება სექტორების დამატებითი ღირებულების საპროგნოზო მაჩვენებლებს, სავარაუდოდ, 2012 წლის პირველ კვარტალში რეალური მშპ-ის ზრდას ძირითადად განაპირობებენ ვაჭრობა, დამამუშავებელი მრეწველობა, „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება“ და მშენებლობის სექტორი. ზრდაში საგრძნობ დადებით წვლილს შეიტანენ ასევე საფინანსო საქმიანობის და უძრავი ქონების სექტორები.

საბოლოო გამოყენების კატეგორიებიდან, წლის პირველი კვარტალის ნომინალური მშპ-ის მოსალოდნელ ზრდას, სავარაუდოდ, თანაბრად განაპირობებენ ექსპორტის და კაპიტალის ფორმირების

<sup>8</sup> კოლექტიურ მომსახურებაზე დანახარჯები მოიცავს სახელმწიფო ხარჯებს თავდაცვაზე, საზოგადოებრივ წესრიგსა და საერთო დანიშნულების სხვა მომსახურებებზე. შეუძლებელია განისაზღვროს თუ ამ მომსახურებებს რა მოცულობით მოიხმარს თითოეული შინამეურნეობა (ან პირი), ამიტომ ესეთი მომსახურებები წარმოადგენს კოლექტიურ სარგებელს მთელი საზოგადოებისთვის.

ზრდები. ამასთანავე, მოსალოდნელია, რომ საბოლოო მოხმარების ზრდა კვლავ იმპორტის ზრდით დაკომპენსირდება.

მთლიანობაში, 2012 წელს, მოსალოდნელია ეროვნული ეკონომიკის 6.7 პროცენტამდე რეალური ზრდა. სექტორების არსებული დინამიკის მიხედვით, სავარაუდოა, რომ მშპ-ის აღნიშნულ საპროგნოზო ზრდას დიდწილად დამამუშავებელი მრეწველობის, ვაჭრობის და მშენებლობის სექტორები განაპირობებენ. მშპ-ის გამოყენების მხრივ კი, სავარაუდოდ, ზრდაში მნიშვნელოვან წვლილს საბოლოო მოხმარების კატეგორია შეიტანს.

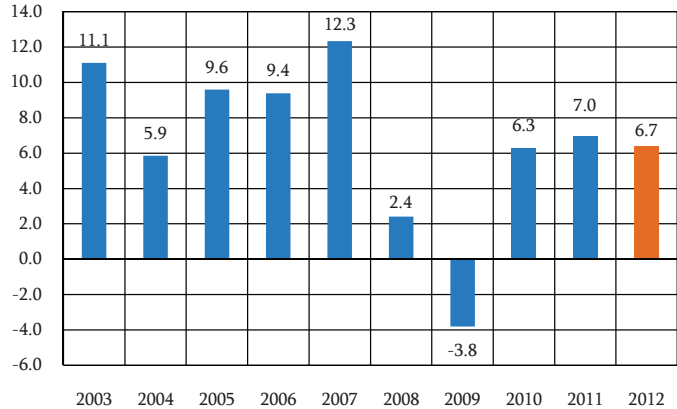
### 3.7 საბარეო ვაჭრობა

საქართველოს საგადასახდლო ბალანსის საგარეო სავაჭრო ბალანსი (საქონლის და მომსახურების) დეფიციტურია და შესაბამისად მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეაქვს. 2011 წლის ფაქტიური და 2012 წლის საპროგნოზო მონაცემების თანახმად, სავაჭრო დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის თვრამეტი პროცენტის მიდამოებში მერყეობს. სავაჭრო ბალანსში საქონლით ვაჭრობის ბალანსი უარყოფითი კომპონენტია და 2012 წლის პირველი კვარტალის მონაცემით -860.5 მილიონ აშშ დოლარს შეადგენს. ამავდროულად, მომსახურების ბალანსი სავაჭრო ბალანსის შეადრებით მცირე დადებითი კომპონენტია და იგივე პერიოდის საპროგნოზო მონაცემით 220.6 მილიონ აშშ დოლარს უტოლდება.

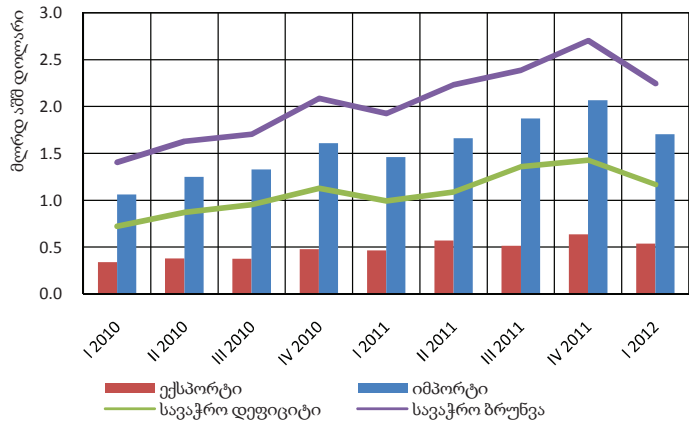
2012 წლის პირველ კვარტალში საქონლის სავაჭრო ბრუნვა (რეგისტრირებული)<sup>10</sup> 2.2 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენდა, რაც გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 16.6 პროცენტით მეტია. აქედან საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი, 538.8 მილიონი აშშ დოლარი, გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 15.8 პროცენტით აღემატება, საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა, იგივე

<sup>9</sup> 2012 წლის ზრდა საპროგნოზო შეფასებას წარმოადგენს.  
<sup>10</sup> 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.

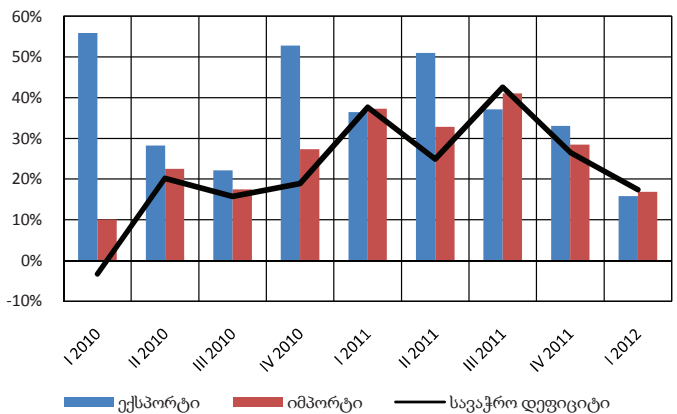
დიაგრამა 3.18  
საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა 2003-2012<sup>9</sup> წწ.(%)



დიაგრამა 3.19  
ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა



დიაგრამა 3.20  
ექსპორტის, იმპორტის და სავაჭრო დეფიციტის წლიური ზრდის ტემპები





პერიოდისთვის, 1.7 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა და გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 16.9 პროცენტით გადააჭარბა. მიუხედავად იმისა, რომ საქონლის ექსპორტის ზრდის ტემპი იმპორტის შესაბამის ზრდის ტემპზე მცირედით ნაკლებია, სავაჭრო დეფიციტი საგრძნობლად გაღრმავდა, რადგან აბსოლუტური მაჩვენებლით იმპორტის წლიური ზრდა ექსპორტისას 173,0 მილიონი აშშ დოლარით აღემატებოდა. შედეგად, 2012 წლის პირველი კვარტალის სავაჭრო დეფიციტმა გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელს 17.4 პროცენტით გადააჭარბა და 1.2 მლრდ აშშ დოლარს გაუტოლდა.

საქონლის ექსპორტი, დანიშნულების მიხედვით, შემდეგნაირად გადანაწილდა: 8.8 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენდა; 44.8 პროცენტს - შუალედური მოხმარების საქონელი; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 46.4 პროცენტი მოდიოდა. წინა პერიოდებთან შედარებით, გაიზარდა სამომხმარებლო საქონლის და საინვესტიციო საქონლის წილი მთლიან ექსპორტში (გასული წლის შესაბამისი მაჩვენებელი 3.3 პროცენტს და 38.8 პროცენტს შეადგენდა); როგორც გასულ, ასევე მიმდინარე კვარტალში, სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი თხილის ექსპორტმა შეიტანა, რომელიც 40.4 მილიონი აშშ დოლარს შეადგენდა. მსუბუქი ავტომობილების და ფეროშენადნობების შემდეგ თხილის ექსპორტი მესამე პოზიციაზე იყო. თხილის ექსპორტი ბოლო ორი კვარტალის განმავლობაში წლიურად 2.8-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 რეექსპორტმა, რომელიც 2011 წლიდან მოყოლებული სტაბილურად პირველ პოზიციაზე იყო. მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის წლიური ზრდის ტემპი 10.9 პროცენტს შეადგენდა და იმპორტირებული ავტომობილების 68.3 პროცენტს მოიცავდა. რაც შეეხება საინვესტიციო საქონელს, მისი წილის ზრდა განაპირობა ძირითადად სატვირთო ავტომობილების და დანადგარების რეექსპორტმა. 51.0 პროცენტით გაზრდილია სპირტიანი სასმელების ექსპორტიც.

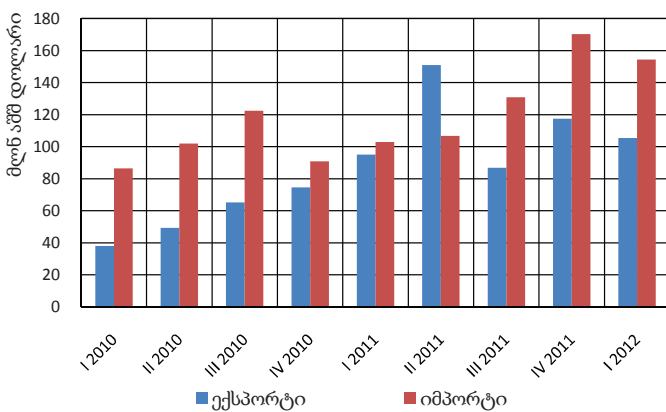
შუალედური მოხმარების საქონლიდან აღსანიშნავია მეორე პოზიციაზე მყოფი ფეროშენადნობების ექსპორტი, რომლის წლიურმა ზრდის ტემპმა 8.9 პროცენტი შეადგინა და 59.2 მილიონ აშშ დოლარს გაუტოლდა.

საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი შემდეგნაირად გადანაწილდა: 16.7 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენდა; 39.9 პროცენტს - შუალედური მოხმარების საქონელი; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 42.9 პროცენტი მოდიოდა. ნავთობპროდუქტები (ძირითადად ბენზინი) და მსუბუქი ავტომობილები, რომლებსაც შესაბამისად იმპორტის პირველი და მეორე პოზიციები ეჭირათ, სამომხმარებლო საქონელს განეკუთვნებიან. ნავთობპროდუქტების იმპორტის წლიურმა ზრდამ 6,9 პროცენტი შეადგინა, რაც მთლიანად ფასის ზრდით იყო განპირობებული.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის თანახმად<sup>11</sup>, 2012-2013 წელს ნავთობის ფასის შემცირების მოლოდინი არ არის. მიუხედავად მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის არცთუ ოპტიმისტური პროგნოზებისა, რამაც ნავთობის ფასზე მოთხოვნის ზენოლა უნდა შეასუსტოს, იკვეთება გეოპოლიტიკური რისკები, რომელიც საპირისპირო მიმართულებით იმოქმედებს ნავთობის მინოდებაზე და შესაბამისად ფასზეც. დანარჩენი საქონლის უმეტეს ნაწილზე, მოთხოვნის შემცირების გამო, მოსალოდნელია ფასების კლება.

<sup>11</sup> World Economic Outlook Update, April 2012, International Monetary Fund

დიაგრამა 3.21  
მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის და ექსპორტის დინამიკა



ნავთობის აირების იმპორტი, რომელიც შუალედური მოხმარების პროდუქტს განეკუთვნება, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 9.8 პროცენტით არის შემცირებული. 2012 წლის პირველ კვარტალში იმპორტის 13.2 პროცენტს საკვები პროდუქტები შეადგენდა. კვების პროდუქტების იმპორტზე დანახარჯი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მხოლოდ 0.8 პროცენტით გაიზარდა და 224.6 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. აქედან, 23.5 პროცენტს (მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 3.1 პროცენტს) ხორბალი შეადგენდა. ხორბლის იმპორტზე დანახარჯი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 8.4 პროცენტით გაიზარდა, რაც როგორც ფასის, ასევე იმპორტის მოცულობის ზრდამ გამოიწვია. ხორბლის შემდეგ საკვები პროდუქტების იმპორტში ყველაზე დიდი წილი ხორცის პროდუქტებს ეჭირა (კვების პროდუქტების 13.0 პროცენტი) წლიური 48.5 პროცენტი ზრდის ტემპით. შაქრის და მისგან დამზადებული საკონდიტრო ნაწარმის იმპორტი საკვები პროდუქტების იმპორტის 7.2 პროცენტს შეადგენდა. თამბაქოს და ალკოჰოლური ნაწარმის იმპორტი მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 2.1 პროცენტს შეადგენდა და გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 13.0 პროცენტით იყო გაზრდილი.

### 3.8 სამთავრობო ოპერაციები

2012 წელს მთავრობა აგრძელებს ფისკალური კონსოლიდაციის პროცესს. მართალია 2011 წელთან შედარებით ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი ნომინალურ გამოსახულებაში რამდენიმე ათეული მილიონი ლარით იზრდება (სავარაუდოდ 918 მლნ ლარამდე), თუმცა მშპ-თან მიმართებაში მოსალოდნელია რომ 3.6 პროცენტიდან 3.5 პროცენტამდე შემცირდება. მიმდინარე წელს ბიუჯეტის დეფიციტის დაგეგმილ დონეს ინფლაციის ზრდაზე მნიშვნელოვანი გავლენა არ ექნება. პირველ კვარტალში ბიუჯეტის პროფიციტმა 204 მლნ ლარი შეადგინა და შესაბამისად დარჩენილ 3 კვარტალში ბიუჯეტის ხარჯები შემოსავლებს 1.1 მლრდ ლარით გადააჭარბებს.

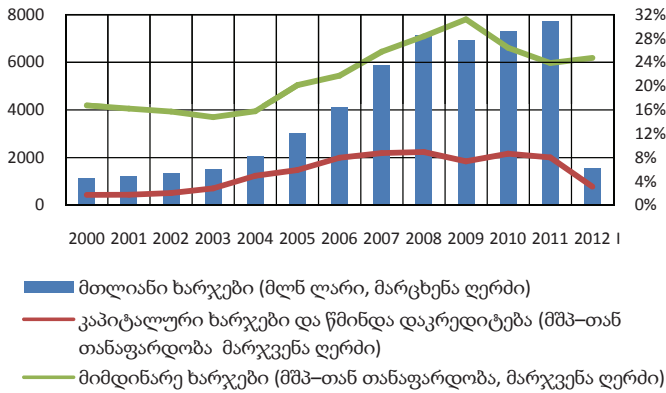
როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2012 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის პროფიციტმა 204 მლნ ლარი შეადგინა, რაც პირველი კვარტალის მშპ-ს 3.6 პროცენტს შეადგენს. ამ პერიოდში პრივატიზაციამ 63 მლნ ლარი შეადგინა; საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდამ 42 მლნ ლარი, ხოლო შიდა ვალდებულებების წმინდა ზრდამ 10 მლნ ლარი შეადგინა, შესაბამისად მთავრობის საბრუნავი სახსრები 319 მლნ ლარით გაიზარდა.

2012 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლებმა და გრანტებმა 1.8 მლრდ ლარი შეადგინა. გრანტების სახით მიღებულმა შემოსავალმა 86.4 მლნ ლარი, ხოლო საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლებმა 1695.6 მლნ ლარი შეადგინა. პირველ კვარტალში მობილიზებული შემოსავლები მშპ-ს 31.5 პროცენტია, რაც 2.2 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ მონაცემზე. საგადასახადო ტვირთი (საგადასახადო შემოსავლების ფარდობა მშპ-თან) 2012 წლის პირველ კვარტალში 27.5 პროცენტს შეადგენს და 2.4 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით.

ცხრილი 3.5  
ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები (მლნ. ლარი)

	2012 წლის I კვარტალი	თანაფარდობა მშპ-თან (2012 I კვ.)
<b>მთლიანი შემოსავლები და გრანტები</b>	1,782	31.5%
შემოსავლები	1,696	30%
საგადასახადო შემოსავლები	1,552	27.5%
არასაგადასახადო შემოსავლები	144	2.5%
გრანტები	86	1.5%
<b>მთლიანი ხარჯები</b>	1,578	27.9%
მიმდინარე ხარჯები	1,375	24.3%
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	204	3.6%
<b>პროფიციტი</b>	204	3.6%
<b>დეფიციტის დაფინანსება</b>	-205	-3.6%
პრივატიზაცია	63	1.1%
თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენება	-319	-5.6%
საშინაო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	10	0.2%
საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	42	0.7%

დიაგრამა 3.22  
ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა



2012 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანმა ხარჯებმა 1.6 მლრდ ლარი შეადგინა, რაც მცირედით მეტია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. რადგან ამ პერიოდში ეკონომიკა (ნომინალურად) 8.7 პროცენტით გაიზარდა, ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანი ხარჯების მშპ-სთან თანაფარდობა 2011 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით 2.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 27.9 პროცენტი შეადგინა.

წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯების სტრუქტურაში საგრძნობლად შემცირდა კაპიტალური ხარჯების წილი (7.6 პროცენტული პუნქტით 12.1 პროცენტამდე) და

წმინდა დაკრედიტება. სანაცვლოდ კი გაიზარდა მიმდინარე ხარჯების წილი (თითქმის 88 პროცენტამდე).

2012 წლის მარტის ბოლოსთვის მთლიანი სამთავრობო ვალი წინა კვარტალის ბოლო მაჩვენებელთან შედარებით 87 მლნ ლარით გაიზარდა 8.07 მლრდ ლარამდე. პირველი კვარტალის ბოლოსათვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი 2011 წლის მშპ-ს 33.3 პროცენტს შეადგენს და კრიტიკულ ზღვარს (მშპ-ს 60 პროცენტს) საგრძნობლად ჩამორჩება. სავარაუდოდ 2012 წლის ბოლოსთვის სამთავრობო ვალი კიდევ 770 მლნ ლარით გაიზრდება, თუმცა ეკონომიკის სწრაფი ზრდის შედეგად მშპ-თან მიმართებაში 33 პროცენტამდე შემცირდება.

2012 წლის პირველ კვარტალში მიმოქცევაში არსებული სახაზინო ვალდებულებები (დაფარვების გათვალისწინებით) 15 მილიონი ლარით გაიზარდა. გეგმის მიხედვით წლის ბოლომდე ნაშთი კიდევ 78 მილიონი ლარით გაიზრდება 586 მილიონ ლარამდე, რაც მშპ-ს 2.2 პროცენტს შეადგენს. 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.

# 4. ინფლაციის პროგნოზი

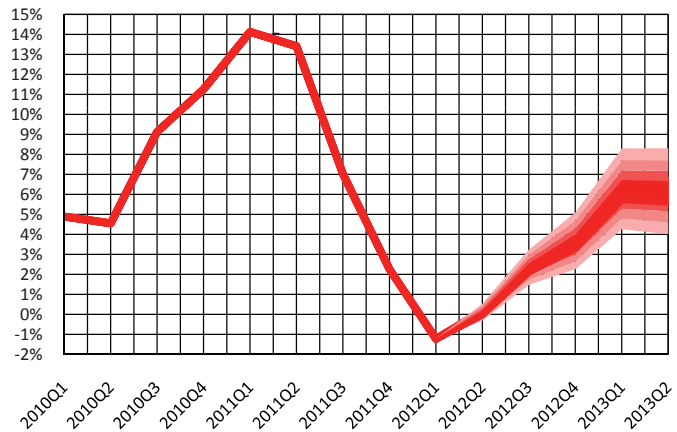
2012 წლის მარტში წლიურმა ინფლაციამ -2.2 პროცენტი შეადგინა. სამიზნე მაჩვენებელზე დაბალი ინფლაცია უმთავრესად საბაზო ეფექტით არის განპირობებული. საქართველოს ეროვნული ბანკის ამჟამინდელი პროგნოზის მიხედვით (რომელიც სამი სხვადასხვა მოდელის<sup>13</sup> შედეგების სინთეზითაა მიღებული), საბაზო ეფექტის გავლენა 2012 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდება, რაც ინფლაციის დაბალ დონეზე შენარჩუნებას გამოიწვევს. აღნიშნული ეფექტის შესუსტების პარალელურად, ივნისის თვიდან ადგილი ექნება ინფლაციის ზრდას. ინფლაციის ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება მომდევნო პერიოდშიც და პროგნოზის მიხედვით, 2013 წლის დასაწყისში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს (6 პროცენტს) გაუტოლდება (იხ. დიაგრამა N4.1).

ინფლაციის მოკლევადიანი პროგნოზი შემდეგ ძირითად დაშვებებს ეფუძნება:

- 2012 წელს ფართო ფულის წლიური ზრდა საშუალოდ 23 პროცენტი;
- არ არის მოსალოდნელი რეგულირებადი ფასების ცვლილება;
- მოსალოდნელია ხილ-ბოსტნეულის ფასების ცვლილება მოსავლიანობის სეზონურობიდან გამომდინარე;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა წლიურმა ზრდამ გასული წლის მეოთხე კვარტალში 8.8 პროცენტს მიაღწია, ხოლო 2012 წელს 6.4 პროცენტის ფარგლებში იქნება;
- ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი არ შეიცვლება;

ეკონომიკური აქტივობის ინდიკატორები წლის პირველ კვარტალში მაღალ ზრდაზე მიუთითებს.

დიაგრამა 4.1  
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



ასევე ოპტიმისტურია ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მთლიანად წლის განმავლობაში, რაც აისახება საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის პროგნოზის ზრდაში. აღნიშნულ ტენდენციას, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა და ეკონომიკაში გაცემული სესხების მოსალოდნელი ზრდაც შეუწყობს ხელს.

თუმცა, აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ სესხების ზრდა წლის დასაწყისში შედარებით დაბალია და თუ ზემოხსენებული პროგნოზის საპირისპიროდ ეს ტენდენცია შენარჩუნდა, ამან შესაძლოა ეკონომიკური ზრდის და ინფლაციის პროგნოზების შემცირება გამოიწვიოს, რაც თავის მხრივ, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების საჭიროებას შექმნის.

ინფლაციური რისკების ანალიზისას მნიშვნელოვანია ყურადღება გავამახვილოთ იმ გარე-

<sup>13</sup> 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.

მოებაზე, რომ ღია და თავისუფალი ეკონომიკის 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.

#### 4.1 მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებები

2012 წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. აღნიშნულ სხდომებზე ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა წინა კვარტალში დაწყებული მონეტარული პოლიტიკის შერბილება. 18 იანვრის სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით შემცირდა. კვარტალის შემდგომ ორ სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების გადაწყვეტილება. წლის დასაწყისში ინფლაციის უარყოფითი

მაჩვენებელი ფიქსირდებოდა, რაც უმთავრესად საბაზო ეფექტის გავლენის შედეგია. არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელი იყო, რომ ინფლაცია ზაფხულში დაბალ დონეზე შენარჩუნდებოდა და შემდგომ დაიწყებდა ზრდას, თუმცა მაინც მიზნობრივ დონეზე დაბლა დარჩებოდა. აღნიშნულის გათვალისწინებით მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა გააგრძელა წინა პერიოდში დაწყებული შერბილების პოლიტიკა. გასული წლის ბოლო კვარტალში ეკონომიკა მოსალოდნელზე უფრო მეტად გაიზარდა, მაღალი ზრდა გაგრძელდა ასევე მიმდინარე წლის პირველ კვარტალშიც. მაღალი ზრდის მიუხედავად პოტენციური დონიდან გადახრა ნულის ტოლია, რაც მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლის არარსებობაზე მიუთითებს.

გასული წლის ბოლოს მთავრობის ხარჯების ზრდამ საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვება გამოიწვია, რასაც შედეგად ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთების შემცირება მოყვა. პირველი კვარტალის განმავლობაში მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთზე ნაკლები იყო, რაც ფაქტიურად მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო შერბილებას გულისხმობს. აღნიშნულის გათვალისწინებით მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა თებერვლის და მარტის სხდომებზე პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების გადაწყვეტილება მიიღო.

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](mailto:info@nbg.ge); [www.nbg.ge](http://www.nbg.ge)

