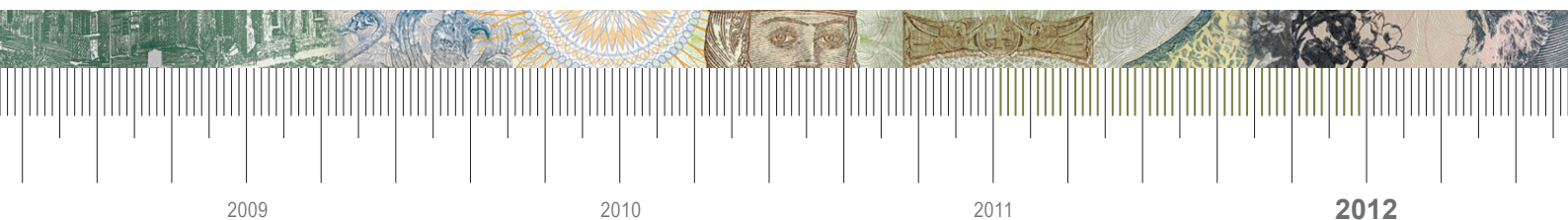


# ინფლაციის მიმოხილვა

საქართველოს ეროვნული ბანკი

# 2012



საქართველოს ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

2012 წ, II 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.....	16
	3.4 საბანკო სექტორი.....	17
	3.5 გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები.....	21
	3.6 გამოშვება და მოთხოვნა.....	23
	3.6.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება.....	24
	3.6.2 ინვესტიციები.....	25
	3.6.3 2012 წლის პროგნოზი.....	26
	3.7 საგარეო ვაჭრობა.....	26
	3.8 სამთავრობო ოპერაციები.....	31
4	ინფლაციის პროგნოზი.....	33
5	მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება.....	35

## ჩანართები

ჩანართი N 3.1	სახელმწიფო ობლიგაციები.....	15
ჩანართი N 3.2	საკასო ცენტრი.....	19
ჩანართი N 3.3	ექსპორტის და იმპორტის ფასების ინდექსები.....	29

## 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 2012 წლის I კვარტალში (ლარი).....	11
დიაგრამა N 3.2	შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).....	12
დიაგრამა N 3.3	ლარის ლიკვიდობა.....	13
დიაგრამა N 3.4	საბანკო სისტემიდან საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ სადეპოზიტო სერთიფიკატებით ლიკვიდობის ამოღება, კომერციული ბანკებისათვის სესხების გაცემა და ლიკვიდობის წმინდა მინოდება.....	14
დიაგრამა N 3.5	ბანკთაშორის მოკლევადიანი სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.....	16
დიაგრამა N 3.6	გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია.....	17
დიაგრამა N 3.7	ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადიანი სესხები, მლნ ლარი.....	17
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.....	18

დიაგრამა N 3.10 დეპოზიტები, მლნ ლარი.....	18
დიაგრამა N 3.11 ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დინამიკა (2010-2012 წლები).....	21
დიაგრამა N 3.12 თვის საშუალო ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსები (2008-2012 წლები, საბაზისო პერიოდი 2007 წლის მარტი).....	21
დიაგრამა N 3.13 სავალუტო ბაზარზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები (მლნ აშშ დოლარი).....	21
დიაგრამა N 3.14 საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა (მლნ აშშ დოლარი) .....	22
დიაგრამა N 3.15 საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები.....	22
დიაგრამა N 3.16 სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები.....	22
დიაგრამა N 3.17 საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2006-2012 წლის I კვარტალი .....	25
დიაგრამა N 3.18 საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა 2003-2012 წწ.(%).....	26
დიაგრამა N 3.19 ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა .....	27
დიაგრამა N 3.20 ექსპორტის, იმპორტის და სავაჭრო დეფიციტის წლიური ზრდის ტემპები.....	27
დიაგრამა N 3.21 მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის და ექსპორტის დინამიკა .....	28
დიაგრამა N 3.22 ექსპორტისა და იმპორტის ფასების ინდექსი (ივლისი 2005=100).....	30
დიაგრამა N 3.23 ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა .....	32
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 3.1 2012 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	10
ცხრილი N 3.2 2012 წლის I კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით .....	11
ცხრილი N 3.3 ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ის ზრდაში 2012 წლის I კვარტალი, (%) .....	24
ცხრილი N 3.4 ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები.....	31

# 1. შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2012 წლის მეორე კვარტალში წლიური ინფლაცია -0.2 პროცენტს შეადგენს. იენისის თვეში ამონიურა წლიურ ინფლაციაზე საბაზო ეფექტის გავლენა, თუმცა ინფლაცია კვლავ დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება. შემდგომ თვეებში მოსალოდნელია წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ზომიერი ზრდა, თუმცა იგი მიმდინარე წლის ბოლომდე დაბალ ნიშნულზე დარჩება.

ადგილობრივ საქონელზე წლიური ინფლაცია იენისში 3.5 პროცენტს, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე -0.8 პროცენტს შეადგენს. 2012 წლის მეორე კვარტალში არავაჭრობად საქონელზე ფასები წლიურად 4.6 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო ვაჭრობად საქონელზე ფასები 3.0 პროცენტით შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი (სამომხმარებლო ფასების ცვლილება სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით) მეორე კვარტალის ბოლოს კვლავ დაბალია და 2.4 პროცენტს უტოლდება. იენისში მომსახურების ინფლაციამ 0.1 პროცენტი შეადგინა. ფასების ინდექსის ასეთი დინამიკა ნათლად მიუთითებს იმაზე, რომ მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა არ შეინიშნება.

ინფლაციაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების დინამიკა მოკლედ შემდეგნაირად შეიძლება აღინეროს: 2012 წლის პირველ კვარტალში რეალური ეკონომიკა 6.8 პროცენტით გაიზარდა. მიმდინარე წელს მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკის რეალური ზრდა 6.7 პროცენტს მიაღწევს. 2011 წლის განმავლობაში რეალური გამოშვების პოტენციური დონიდან უარყოფითი გადახრა თითქმის მთლიანად დაიხურა, შედეგად რეალური ეკონომიკის მაღალი ზრდის ტემპის მიუხედავად და არსებული პროგნოზის გათვალისწინებით მოთხოვნის ზრდა ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის.

მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკის ისეთ მსხვილ სექტორებში, როგორცაა მრეწველო-

ბა, ვაჭრობა, ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა პერსონალზე ხარჯის ზრდის ტემპის შემცირება აღინიშნა. პერსონალის ხარჯის ზრდის ტემპის კლების ტენდენცია მიწოდების მხრიდან ფასების ზრდაზე ზეწოლის არარსებობაზე მიუთითებს.

2012 წლის მეორე კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2.8 პროცენტით გამყარდა, ხოლო ნომინალური ეფექტური კურსი 3.2 პროცენტით გამყარდა. წლიურად ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 6.4 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 მეორე კვარტალში 6.5 პროცენტით გაიზარდა კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელი და 8.3 მლრდ ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ წინა კვარტალთან შედარებით 2012 წლის მეორე კვარტალში საბანკო სექტორის საკრედიტო აქტივობა გაიზარდა. თუმცა საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი შემცირდა 21 პროცენტამდე, რაც ძირითადად საბაზო ეფექტით არის გამოწვეული. მონეტარული პოლიტიკის ბოლოდროინდელი შერბილება გარკვეულწილად უკვე აისახა სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე. მეორე კვარტალში საპროცენტო განაკვეთები ეროვნული ვალუტით დენომინირებულ სესხებზე საშუალოდ 2.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე განაკვეთი 0.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა.

2012 წლის მეორე კვარტალში საბანკო სისტემის დეპოზიტები 419 მლნ ლარით გაიზარდა და 7.8 მლრდ ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ დეპოზიტების ასეთი ზრდა ერთჯერადი ფაქტორებით (რამდენიმე კომპანიამ ევრობონდების

რეალიზაციით მიღებული სახსრები საბანკო დეპოზიტებზე განათავსა) არის გამოწვეული და არ ასახავს დეპოზიტების დინამიკის რეალურ ტენდენციას. იგივე ფაქტორებიდან გამომდინარე კვარტალის განმავლობაში გაიზარდა დეპოზიტების დოლარიზაცია 2 პროცენტული პუნქტით, თუმცა წლიურ დონეზე დეპოზიტების დოლარიზაცია 2.1 პროცენტული პუნქტით 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. წლის დასაწყისში საბანკო სისტემა კვლავ ლიკვიდობის სიჭარბის პირობებში ოპერირებდა. აღნიშნულის საპასუხოდ მეორე კვარტალში ეროვნულმა ბანკმა განაახლა ღია ბაზრის ოპერაციებისთვის სახელმწიფო ობლიგაციების გამოყენება. ამ ინსტრუმენტის გამოყენებით ეროვნულმა ბანკმა მაის-ივლისში 114 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების ფასიანი ქაღალდის რეალიზაცია განახორციელა, რის

შედეგადაც საბანკო სისტემიდან 128 მლნ ლარის ოდენობის ჭარბი ლიკვიდობა ამოიღო. შედეგად მეორე კვარტალის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე, რაც მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდას უწყობს ხელს.

2012 წლის პირველ კვარტალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა მონეტარული პოლიტიკის შერბილება, რაც საპროცენტო განაკვეთის ეტაპობრივად შემცირებაში გამოიხატა. ჯამურად კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 1.25 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 5.75 პროცენტამდე. პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული შემცირება ხელს შეუწყობს საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონეზე შენარჩუნებას.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ წლის მეორე ნახევარში ინფლაციის მაჩვენებელს ზრდის ტენდენცია ექნება, თუმცა წლის დარჩენილ პერიოდში და მომავალი წლის დასაწყისში კვლავ დაბალნიშნულზე შენარჩუნდება. არსებული პროგნოზებით ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს (6 პროცენტი) 2013 წლის მეორე ნახევარში გაუტოლდება.

## 2. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2012 წლის მეორე კვარტალში, პირველ კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების საერთო დონე 1.8 პროცენტით შემცირდა. 2011 წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 3.8 პროცენტს შეადგენდა. შედეგად, 2012 წლის მეორე მეოთხედის ბოლოსათვის, ფასების საერთო დონის წლიურმა ცვლილებამ წინა კვარტალში დაფიქსირებული -2.2 პროცენტიდან -0.2 პროცენტამდე მოიმატა. ეკონომიკაში მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლა კვლავ სუსტია.

რაც შეეხება სამომხმარებლო ფასების საერთო დონის კვარტალის ბაზაზე ცვლილების სტრუქტურას, კვარტალის განმავლობაში სურსათის და საწვავის ფასების ცვლილება დომინირებდა. სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების სასაქონლო ჯგუფში ფასების საერთო დონე შემცირდა, რაც ერთმნიშვნელოვნად „ბოსტნეულის და ბაღრეულის“ კატეგორიაში შემავალ პროდუქტებზე ფასების კლების შედეგია. წინა კვარტალში დაფიქსირებული, სეზონური გაძვირების შემდგომი ფასების კლება „რძე, ყველი და კვერცხის“ კატეგორიაში შემავალ პროდუქტებზე კვლავ გაგრძელდა.

საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების კლების ტენდენცია აისახა ქართულ სამომხმარებლო ბაზარზეც. კვარტალის განმავლობაში შემცირდა ფასები დიზელის საწვავსა და ბენზინზე. თუმცა, სატრანსპორტო სექტორში ფასების საერთო დონის მატება დაფიქსირდა, რაც თვითმფრინავით მგზავრობის ღირებულების ზრდამ გამოიწვია.

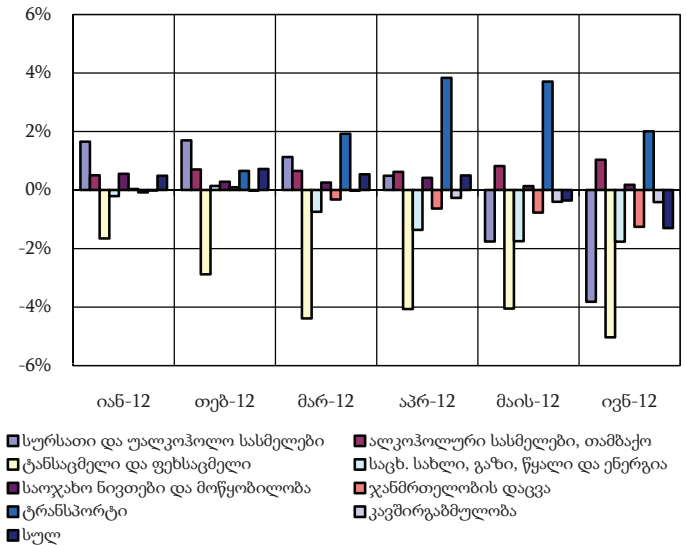
2012 წლის მეორე კვარტალის განმავლობაში, წინა კვარტალთან შედარებით ფასებმა იკლო „დასვენება, გართობა და კულტურის“ კატეგორიაში შემავალ მომსახურებაზე. ამასთან, მნიშვნელოვანია ამ სექტორში ფასების შემცირების წვლილი მთლიანი კვარტალური ინფლაციის მაჩვენებელში.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ, 2012 წლის ივნისის ბოლოსათვის, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან

შედარებით, სამომხმარებლო ფასების ინდექსი 0.2 პროცენტით შემცირდა. ფასების კლება დაფიქსირდა სურსათისა და უალკოჰოლო სასმელების სასაქონლო კატეგორიაში შემავალ პროდუქციაზე, რომელიც ქართული სამომხმარებლო კალათის უდიდეს ნაწილს მოიცავს და აქედან გამომდინარე, მაღალია ამ საქონელზე ფასების ცვლილების ზეგავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე.

მეორე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე ასევე მნიშვნელოვნად იმოქმედა „ტრანსპორტის“ სფეროში შემავალ მომსახურებაზე ფასების ზრდამ. ანალოგიურად, საყურადღებო იყო, ფასების საერთო დონის მატება „სასტუმროები, კაფეები და რესტორნების“ კატეგორიაში. 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

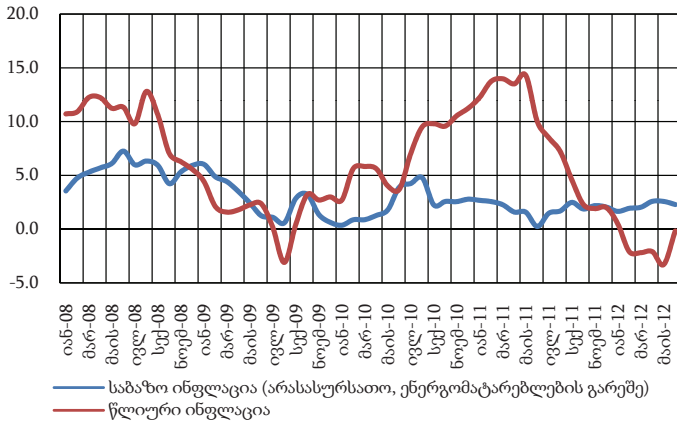


წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური



ღიაბრამა 2.2

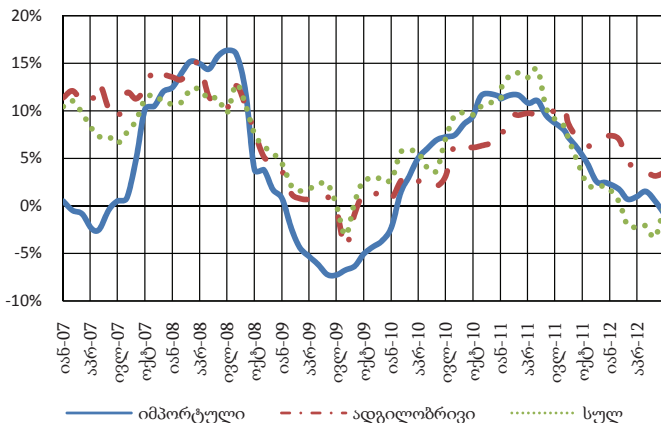
საბაზო ინფლაცია სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ღიაბრამა 2.3

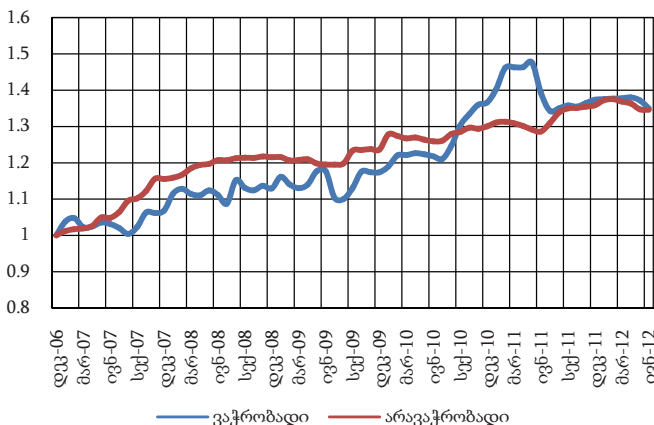
წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ღიაბრამა 2.4

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



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

აქვე მნიშვნელოვანია სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე სამომხმარებლო კალათის სხვა პროდუქტებზე ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე დაკვირვება. ამგვარად გაზომილი საბაზო ინფლაცია, ივნისის თვის ბოლოსათვის 2.4 პროცენტს შეადგენს. აღნიშნული, ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან ზენოლის სისუსტის მანიშნებელია.

საქართველოში სამომხმარებლო კალათის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი იმპორტირებული პროდუქციისგან შედგება. აქედან გამომდინარე პარტნიორ ქვეყნებში ფასების დინამიკა საქართველოში ინფლაციის ანგარიშგასაწვეი ფაქტორია. მეორე კვარტალის განმავლობაში მთლიანი იმპორტის თითქმის 78 პროცენტი თურქეთზე, გერმანიაზე, აზერბაიჯანზე, ჩინეთზე, უკრაინაზე, რუსეთის ფედერაციაზე და სომხეთზე მოდიოდა. აღნიშნულ ქვეყნებში ფასების დინამიკაზე საკმაოდ მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია გლობალური მასშტაბით ფასების მოძრაობამ კლების მიმართულებით. ისევე როგორც საქართველოში, ივნისის ბოლოსათვის ამ ქვეყნებშიც ინფლაციის დაბალი მაჩვენებელი, ან დეფლაცია დაფიქსირდა. კერძოდ, ინფლაცია რუსეთის ფედერაციაში 4.3 პროცენტს, ხოლო სომხეთში 0.7 პროცენტს უტოლდებოდა. უკრაინასა და აზერბაიჯანში დეფლაციამ შესაბამისად, 1.2 პროცენტი და 0.2 პროცენტი შეადგინა. გამონაკლისს წარმოადგენს თურქეთი, სადაც ინფლაციის მაჩვენებელი მაღალია და 8.9 პროცენტს შეადგენს. თუმცა აღსანიშნავია, რომ დაღმავალი ტრენდი თურქეთის შემთხვევაშიც დაფიქსირდა.

საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ცვლილების შესაბამისად, 2011 წლის ივნისის თვიდან მოყოლებული, ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის ტემპი შედარებით შენედა, ხოლო 2012 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსათვის უარყოფითი მიმართულებით წავიდა. ადგილობრივ საქონელზე ინფლაცია 3.5 პროცენტია. ამავე პერიოდში, -3.0 პროცენტამდე შემცირდა ინფლაციის ტემპი ვაჭრობად საქონელზე, ხოლო არავაჭრობად საქონელზე წლიური 4.6 პროცენტის ინფლაცია დაფიქსირდა.

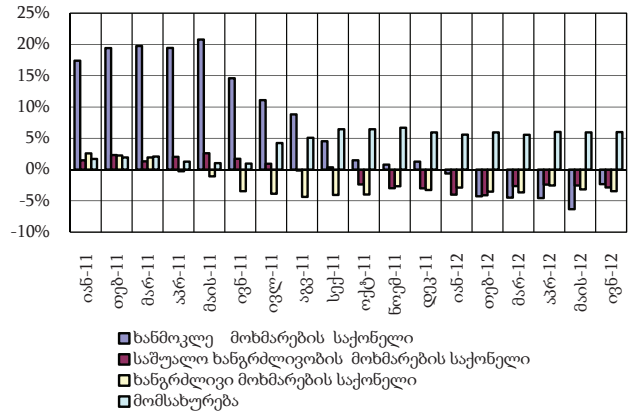
2011 წლის მეორე ნახევრიდან მოყოლებული კარდინალურად შეიცვალა საქონლის სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების მიხედვით წლიური



ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილების მიმართულება. მნიშვნელოვნად შემცირდა ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე სფი წლიური პროცენტული ზრდა. აღნიშნული ტენდენცია გაგრძელდა 2012 წლის მეორე მეოთხედშიც. ივნისის თვის ბოლოსათვის ხანმოკლე მოხმარების საქონელზე ფასების შემცირება დაფიქსირდა; წლიური დეფლაციის მაჩვენებელი 2.3 პროცენტს გაუტოლდა; ამავე პერიოდიდან უარყოფითი გახდა ინფლაცია ხანგრძლივი და საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლის შემთხვევაში, რაც კიდევ ერთხელ მიუთითებს მოთხოვნის შესუსტებაზე. საპირისპიროდ, იმატა, განუვლ მომსახურებაზე ფასების ზრდის მაჩვენებელმა.

დიაგრამა 2.5

წლიური ინფლაციის მაჩვენებლების ცვლილება სხვადასხვა ხანგრძლივობის მოხმარების საქონლისა და მომსახურებისათვის



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

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	ივნ12/მარ12		ივნ12/ივნ11	
		ინფლაცია	წვლილი	ინფლაცია	წვლილი
<b>სულ</b>	100.0%	-1.8%	-1.8%	-0.2%	-0.2%
<b>სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები</b>	30.3%	-4.9%	-1.5%	-4.3%	-1.3%
სურსათი	27.5%	-5.5%	-1.5%	-5.1%	-1.4%
პური და პურპროდუქტები	7.4%	-1.1%	-0.1%	-8.1%	-0.6%
ხორცი და ხორცის პროდუქტები	5.2%	-1.3%	-0.1%	1.2%	0.1%
თევზი	0.3%	-0.1%	0.0%	8.6%	0.0%
რძე, ყველი და კვერცხი	3.9%	-9.1%	-0.3%	4.6%	0.2%
ზეთი და ცხიმი	2.0%	0.1%	0.0%	-3.4%	-0.1%
ხილი, ყურძენი	1.2%	3.9%	0.1%	-17.3%	-0.3%
ბოსტნეული, ბალახეული, კარტოფილის და სხვა ბოლქვოვანების ჩათვლით	4.2%	-24.8%	-1.1%	-14.8%	-0.6%
შაქარი, ჯემი, თაფლი, ვაჟინები, შოკოლადი, საკონდიტრო ნაწარმი	2.5%	0.5%	0.0%	-4.5%	-0.1%
კვების სხვა პროდუქტები	0.7%	0.9%	0.0%	4.0%	0.0%
<b>უალკოჰოლო სასმელები</b>	2.9%	1.1%	0.0%	5.7%	0.2%
<b>ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო</b>	5.5%	0.4%	0.0%	1.0%	0.1%
<b>ტანსაცმელი და ფეხსაცმელი</b>	2.6%	-0.7%	0.0%	-5.6%	-0.2%
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი და სათბობის სხვა სახეები	8.2%	-1.0%	-0.1%	1.2%	0.1%
ავეჯი, საოჯახო ნივთები და მოწყობილობა, სახლის მოვლა-შეკეთება	5.1%	-0.1%	0.0%	-0.6%	0.0%
<b>ჯანმრთელობის დაცვა</b>	7.5%	-0.9%	-0.1%	-0.2%	0.0%
<b>ტრანსპორტი</b>	12.8%	0.1%	0.0%	11.1%	1.3%
<b>კავშირგაბმულობა</b>	5.6%	-0.4%	0.0%	-1.9%	-0.1%
<b>დასვენება, გართობა და კულტურა</b>	6.8%	-1.5%	-0.1%	-1.7%	-0.1%
<b>განათლება</b>	6.1%	-0.1%	0.0%	0.8%	0.0%
<b>სასტუმროები, კაფეები და რესტორნები</b>	4.4%	-0.5%	0.0%	5.1%	0.2%
<b>სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება</b>	5.0%	-0.7%	0.0%	-0.3%	0.0%
ხანმოკლე მოხმარების საქონელი	55.6%	-3.1%	-1.7%	-2.3%	-1.3%
საშუალო ხანგრძლივობის მოხმარების საქონელი	7.1%	-1.0%	-0.1%	-2.9%	-0.2%
ხანგრძლივი მოხმარების საქონელი	4.5%	-1.8%	-0.1%	-3.4%	-0.2%
მომსახურება	32.7%	0.1%	0.0%	6.0%	1.9%

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

# 3. ინფლაციის ფაქტორები

## 3.1 შრომის ბაზარი

2012 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ქვეყნის ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა 4.5 პროცენტით გაიზარდა. ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო ხელფასის დონემ კი წლიურად 7.1 პროცენტით მოიმატა. ამრიგად, შრომის პროდუქტიულობა სტაბილური ტემპით იზრდება, ხოლო დაქირავებულთა ხელფასების წლიური ზრდის მაჩვენებელმა წინა კვარტალებთან შედარებით მნიშვნელოვნად დაიკლო.

2012 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალის მსგავსად, ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების მნიშვნელოვანი (15 პროცენტზე მაღალი) წლიური ზრდა დაფიქსირდა საფინანსო შუამავლობის, „ტრანსპორტის და კავშირგაბმულობის“, მრეწველობისა და მშენებლობის სექტორებში. პროდუქტიულობის შედარებით მცირე მატება აღინიშნა ვაჭრობის, ასევე

ჯანდაცვისა და სოფლის მეურნეობის სექტორებში. გასული წლის პირველ კვარტალთან შედარებით, ამ მაჩვენებლის მნიშვნელოვანი შემცირება დაფიქსირდა „სასტუმროების და რესტორნების“ სექტორში. შედარებით მცირედ, თუმცა საგრძნობლად დაიკლო შრომის პროდუქტიულობამ განათლების, სახელმწიფო მმართველობის და „უძრავი ქონებით ოპერაციების“ სექტორებში.

საქსტატის მონაცემების მიხედვით, 2012 წლის პირველ კვარტალში ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიურმა ხელფასმა 676 ლარი შეადგინა. ნომინალური ხელფასის ზრდის მაჩვენებელი (7.1 პროცენტი) თითქმის რეალური მშპ-ის ზრდის (6.8 პროცენტი) იდენტური იყო. დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასის ზრდა ეკონომიკის სექტორების დიდ უმრავლესობაში დაფიქსირდა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდა ყველაზე მაღალი იყო სოფლის მეურნეობაში, მშენებლობის, ჯანმრთელობის დაცვის და „ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობის“ სექტორებში. პირველ კვარტალში სოფლის მეურნეობაში საშუალო ხელფასმა წლიურად 36 პროცენტით მოიმატა, ხოლო დანარჩენ ჩამოთვლილ სექტორებში ნომინალური ხელფასი წლიურად დაახლოებით 20 პროცენტით გაიზარდა. აღნიშნული სექტორებიდან მშენებლობის, „ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის“, ასევე ჯანდაცვის სექტორებში ხელფასის მაღალი წლიური ზრდა, წინა პერიოდების გათვალისწინებით, უკვე ტენდენციად ჩამოყალიბდა.

დაქირავებულთა ხელფასების 10 პროცენტზე უფრო მაღალი ზრდა დაფიქსირდა ასევე „ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება-განაწილების“ და „სამთომოპოვებითი მრეწველობის“ სექტორებში. ხელფასებმა საფინანსო, უძრავი ქონების, განათლების, და „კომუნალური,

ცხრილი 3.1

2012 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

	დამატებითი ღირებულების ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	101.3
მრეწველობა	118.1
მშენებლობა	115.1
ვაჭრობა	107.4
სასტუმროები და რესტორნები	72.2
ტანსპორტი და კავშირგაბმულობა	127.3
საფინანსო შუამავლობა	130.3
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული საქმიანობა	95.1
სახელმწიფო მართვა, თავდაცვა	94.0
განათლება	90.9
ჯანდაცვა და სოციალური დახმარება	103.1
სულ, ეკონომიკაში	104.5

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

**ცხრილი 3.2**

2012 წლის I კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით

	ნომინალური ხელფასის ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	136.1
თევზჭერა, მეთევზეობა	52.1
სამთო მოპოვებითი მრეწველობა	111.0
დამამუშავებელი მრეწველობა	104.3
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	113.0
მშენებლობა	120.9
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	95.9
სასტუმროები და რესტორნები	77.9
ტანსაცემი და კაპიტრალიზაცია	119.6
საფინანსო შუამავლობა	107.0
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განწევა	108.1
სახელმწიფო მმართველობა	102.3
განათლება	105.6
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	120.9
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განწევა	107.9
საშუალოდ ეკონომიკაში	107.1

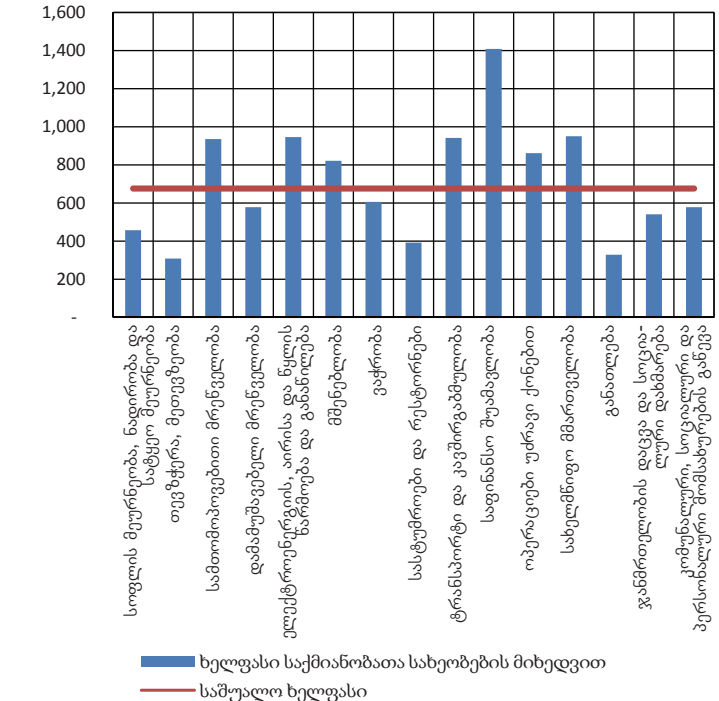
წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

სოციალური და პერსონალური მომსახურების“ სექტორებში დაახლოებით იმდენადვე მოიმატა (6-8 პროცენტით), რამდენადაც საშუალოდ ეკონომიკაში. დამამუშავებელი მრეწველობის და სახელმწიფო მმართველობის სექტორებში საშუალო ხელფასები მცირედ გაიზარდა, ხოლო „სასტუმროების და რესტორნების“ სექტორში, ასევე ვაჭრობაში, მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში ხელფასების წლიურ შემცირებას ჰქონდა ადგილი.

2012 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკური სექტორების მიხედვით საშუალო ხელფასის დონეები ერთმანეთისაგან მნიშვნელოვნად განსხვავდებოდა. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი, კვლავ „საფინანსო შუამავლობის“ სექტორში დაფიქსირდა (1,409 ლარი). ამ სექტორში ხელფასი მთლიანი ეკონომიკის მასშტაბით დაფიქსირებულ კვარტალურ საშუალო ხელფასის დონეს 2.1-ჯერ აღემატებოდა. ამავ დროს, განათლების სექტორში

**ღიბზრამა 3.1**

დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2012 წლის I კვარტალში (ლარი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

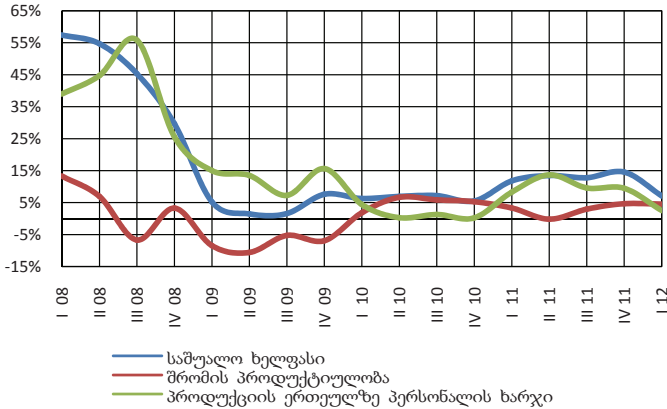
და თევზჭერა-მეთევზეობაში, დაქირავებულთა საშუალო ხელფასმა ქვეყანაში დაფიქსირებულ საშუალო ხელფასზე (676 ლარი) მნიშვნელოვნად ნაკლები შეადგინა.

აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის პირველ კვარტალში განსხვავება ყველაზე მაღალ და ყველაზე დაბალ „სექტორულ“ ხელფასებს შორის, როგორც წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ასევე წინა კვარტალთან შედარებით, დაახლოებით 9 პროცენტით გაიზარდა.

მთლიანობაში, ქვეყანაში დაქირავებულთა ხელფასების წლიური ზრდის მაჩვენებელმა წინა კვარტალებთან შედარებით საგრძნობლად დაიკლო. ამავ დროს, როგორც ზემოთ აღინიშნა, დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა ისევე გაიზარდა, როგორც წინა კვარტალში. შედეგად, 2012 წლის პირველ კვარტალში ქვეყანაში საშუალო ხელფასის და შრომის პროდუქტიულობის თანაფარდობა,

დიაგრამა 3.2

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



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

ანუ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი<sup>1</sup>, მხოლოდ 2.5 პროცენტით გაიზარდა.

ეკონომიკის მსხვილი სექტორებიდან პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი მხოლოდ სახელმწიფო მართვის და მშენებლობის სექტორებში გაიზარდა. უფრო მსხვილ დარგებში კი (მრეწველობა, ვაჭრობა, ასევე „ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა“) საგრძნობლად შემცირდა. შედეგად, შრომის ბაზრის მხრიდან ფასების ზრდაზე ზეწოლა მცირეა.

3.2 მონეტარული ინსტრუმენტები

2012 წლის მეორე კვარტალში ეროვნული ბანკის მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა ეყრდნობოდა ინფლაციის არსებულ პროგნოზებს, მაკროეკონომიკური მაჩვენებლების ტენდენციებსა და საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე პროცესებს. მეორე კვარტალის განმავლობაში წლიური ინფლაციის უარყოფითი მაჩვენებელი ნარჩუნდებოდა, რაც უმთავრესად საბაზო ეფექტით იყო განპირობებული. არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელი იყო ინფლაციის მაჩვენებლის ზომიერი ზრდა 2012 წლის მეორე ნახევრიდან, თუმცა ინფლაცია კვლავაც სამიზნე მაჩვენებელზე დაბლა

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

რჩებოდა. აღნიშნული ტენდენციებისა და ქვეყნის ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორების გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მეორე კვარტალშიც განაგრძო 2011 წლის ივლისში დაწყებული პოლიტიკის შერბილება. რეფინანსირების (პოლიტიკის) განაკვეთი მარტის ბოლოს არსებული 6.5 პროცენტიდან აპრილ-ივნისში ყოველთვიურად 25 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და ივნისში 5.75 პროცენტზე ჩამოვიდა.

მეორე კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის შემუშავებისას ეროვნული ბანკი იყენებდა როგორც ლიკვიდობის მინოდების, ასევე ლიკვიდობის ამოდების ინსტრუმენტებს საპროცენტო განაკვეთების სარეგულირებლად. მეორე კვარტალში საბანკო სისტემაში არსებული ჭარბი ლიკვიდობის განეიტრალებასთან ერთად გააქტიურდა ბანკების მიერ რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამოყენება და ბანკთაშორისი ბაზრის საპროცენტო განაკვეთები დაუახლოვდა პოლიტიკის განაკვეთს. საბანკო სექტორის ლიკვიდობაზე მოთხოვნას განსაზღვრავს მინიმალური რეზერვების საშუალო დასაცავი ნაშთი, რომელიც დგინდება ბანკების მიერ მოზიდული სახსრების მოცულობისა და მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმის გათვალისწინებით. ამჟამად მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნები შეადგენს 10 პროცენტს ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე და 15 პროცენტს - უცხოური ვალუტით ნასესხებ სახსრებზე.

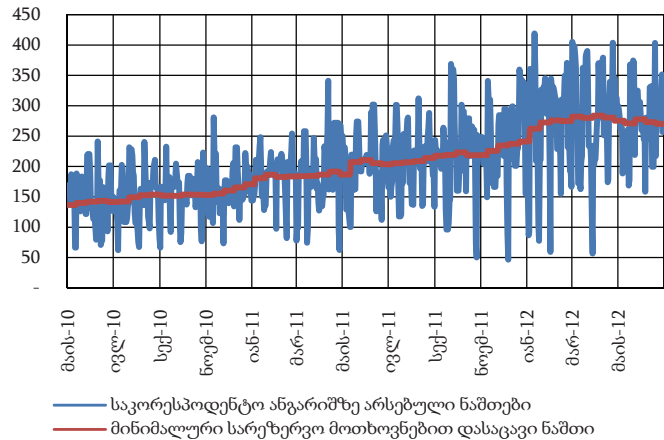
ბანკების ლიკვიდობის მდგომარეობის წინასწარი შეფასება ხდება ყოველკვირეულად ლიკვიდობის პროგნოზების საშუალებით, რომლის მიხედვითაც დგინდება თუ რა რაოდენობის მოკლევადიანი ლიკვიდობა იქნება საჭირო საბანკო სექტორისთვის, რომ შესრულდეს დადგენილი სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა. შემდგომ აღნიშნულ თანხაზე ცხადდება აუქციონი. ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხები საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს ეფექტიანად მართონ მოკლევადიანი ლიკვიდობა და საჭირო რაოდენობის სახსრები მიიღონ

რეფინანსირების სესხების აუქციონების საშუალებით, რომლებიც, როგორც წესი, იმართება კვირაში ერთხელ. აღნიშნულ ინსტრუმენტზე მოთხოვნა მნიშვნელოვნად გაიზარდა პირველი კვარტალის შემდგომ, რაც საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებამ გამოიწვია. 2012 წლის აპრილისთვის ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხების 13 აუქციონი ჩატარდა და თითოეულ აუქციონზე გაცემული სესხის ოდენობა 6-235 მლნ ლარის ფარგლებში მერყეობდა, მაშინ როდესაც წინა კვარტალში ცალკეულ აუქციონზე გაცემული სესხების ოდენობა 15 მილიონს არ ასცილებია. მეორე კვარტალში კი თითოეულ აუქციონზე გასული სესხის საშუალო მოცულობამ 91.3 მლნ ლარი შეადგინა. ამ პერიოდში გავიდა ასევე სამი მუდმივმოქმედი ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხი 70, 6.5 და 40 მლნ ლარის ოდენობით. რაც შეეხება რეფინანსირების სესხების საშუალო შენონილ საპროცენტო განაკვეთს, იგი მცირედით აღემატებოდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს.

მეორე კვარტალის განმავლობაში კომერციული ბანკების მიერ საკორესპონდენტო ანგარიშებზე განთავსებული თანხის საშუალო მაჩვენებელი შეესაბამებოდა დასაცავ ნორმას. საბანკო სექტორში ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებასთან ერთად, წინა კვარტალთან შედარებით დაიკლო კომერციული ბანკების მიერ ეროვნული ბანკის ერთდღიანი დეპოზიტების ანგარიშებზე განთავსებული რესურსის მოცულობებმა. საბანკო სისტემაში ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ბანკები მიმართავენ რეფინანსირების სესხებს, ხოლო ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვების შემთხვევაში, თანხას განათავსებენ 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. ჭარბი ლიკვიდობის პირობებში მცირდება მოთხოვნა რეფინანსირების

დინამიკა 3.3  
ლარის ლიკვიდობა (მილიონი ლარი)



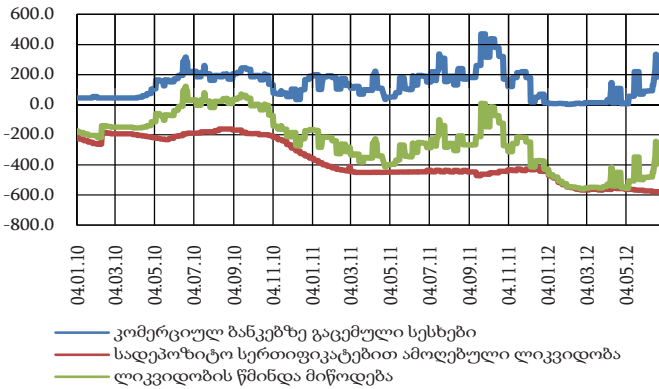
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სესხებზე და შედეგად იწვევს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემცირებას, ლიკვიდობის დეფიციტი კი მასზე მოთხოვნის გააქტიურებას განაპირობებს. ეს კი მონეტარული პოლიტიკის ეკონომიკაზე გადაცემას აუმჯობესებს. ამ მიზნით ეროვნულმა ბანკმა კიდევ უფრო გააქტიურა ლიკვიდობის ამოღების ინსტრუმენტის - სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოყენება. აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის იანვრიდან ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო სადეპოზიტო სერტიფიკატების გაზრდილი ემისიების გამოშვება, რათა ნაწილობრივ გაენეიტრალებინა 2011 წლის ბოლოს დაგროვილი ჭარბი ლიკვიდობა. სადეპოზიტო სერტიფიკატების აუქციონების მოცულობები განისაზღვრა იმგვარად, რომ სისტემიდან ამოღებული ლიკვიდობის მოცულობა პირველი კვარტალის განმავლობაში ეტაპობრივად გაიზარდა 115 მლნ ლარით, მეორე კვარტალში კი ზრდამ 25 მლნ ლარი შეადგინა. ივნისის ბოლოს მიმოქცევაში არსებული სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობა 590 მლნ ლარი იყო. მეორე კვარტალის განმავლობაში განთავსებული სერტიფიკატების საერთო მოცულობამ 390 მილიონი ლარი შეადგინა, მოთხოვნამ კი 2.5-ჯერ გადააჭარბა მიწოდებას. მათგან 210 მილიონი ლარის ნომინალური ღირებულების სერტიფიკატები ნ-თვიანი ვადიანობის იყო, 180 მლნ კი - 3 თვიანი. წინა კვარტალთან შედარებით, სადეპოზიტო სერტიფიკატების ემისია 9.3 პროცენტით (40 მლნ ლარით)



დიაგრამა 3.4

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

შემცირდა, მოთხოვნა კი - 10.6 პროცენტით (115 მლნ ლარით). მიმოქცევაში არსებული სერტიფიკატების მოცულობის მატების შედეგად გაიზარდა სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ამოღებული ლიკვიდობის ფარდობა სარეზერვო ფულთან, 2012 წლის მარტის ბოლოს არსებული 29.8 პროცენტიდან 30.0 პროცენტამდე.

მეორე კვარტალის ბოლოს არსებული მდგომარეობით, ლიკვიდობის წმინდა ამოღე-

ბის ფარდობამ სარეზერვო ფულთან საშუალოდ 27.2 პროცენტი შეადგინა. 2012 წლის 30 ივნისის მდგომარეობით, ლიკვიდობის წმინდა ამოღება 342.2 მილიონი ლარი იყო.

მაისის თვეში ეროვნულმა ბანკმა, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით, განახლა ღია ბაზრის ოპერაციებისთვის კიდევ ერთი ინსტრუმენტის - სახელმწიფო ობლიგაციების გამოყენება. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდები ეროვნული ბანკის პორტფელში მოხვდა 1990-იან წლების სამთავრობო ვალის სეკურიტიზაციის საშუალებით. 2006 წელს მთავრობასა და ეროვნულ ბანკს შორის დაიდო ხელშეკრულება, რომელიც ითვალისწინებს ყოველწლიურად დავალიანების ნაწილის გარდაქმნას ფასიან ქაღალდებად, რომლებიც შესაძლოა გამოყენებული იქნას ღია ბაზრის ოპერაციებისთვის. განახლებული აუქციონების ჩატარება სახაზინო ობლიგაციებით 31 მაისს დაიწყო. ეროვნულმა ბანკმა მაის-ივლისში 114 მლნ ლარის ნომინალური ღირებულების ფასიანი ქაღალდის რეალიზაცია განახორციელა. უშუალოდ მეორე კვარტალის განმავლობაში ემიტირებული ობლიგაციების მოცულობამ 72 მლნ ლარი შეადგინა. მათი დაფარვამდე დარჩენილი ვადიანობა 12-დან 57 თვემდე მერყეობდა. ხოლო საშუალო შენონილი პროცენტი 6.6-8.8 პროცენტის ფარგლებში იყო.

## ჩანართი N 3-1 სახელმწიფო ობლიგაციები

მონეტარული პოლიტიკის წარმოების პროცესში ერთ-ერთ მნიშვნელოვან ინსტრუმენტს წარმოადგენს ღია ბაზრის ოპერაციები. აღნიშნული ინსტრუმენტი საშუალებას აძლევს ეროვნულ ბანკს საბანკო სექტორის ლიკვიდობის ცვლილებით მართოს ბანკთაშორისი საპროცენტო განაკვეთები საორიენტაციო მაჩვენებლის ირგვლივ. ბანკთაშორისი განაკვეთების ცვლილება კი გადაეცემა ეკონომიკას და აისახება საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებზე. საბოლოო ჯამში ეს ერთობლივ მოთხოვნასა და ინფლაციაზე ახდენს ზეგავლენას.

ღია ბაზრის ოპერაციებით ფასიანი ქაღალდების გაყიდვა ამცირებს ფინანსური სექტორის ლიკვიდობას და საპროცენტო განაკვეთებზე ზრდის მიმართულებით ახდენს გავლენას. შესყიდვას კი საპირისპირო შედეგი აქვს. საპროცენტო განაკვეთების რეგულირების გარდა, ღია ბაზრის ოპერაციებს სხვა დატვირთვაც აქვს. ღია ბაზრის ოპერაციები ააქტიურებს ფულად ბაზარზე ლარის ფასიანი ქაღალდების მიმოქცევას, ბანკებისთვის ხელმისაწვდომს ხდის ლარის ლიკვიდურ ინსტრუმენტს და ხელს უწყობს ამ ბაზრის განვითარებას. ფინანსური ბაზრის განვითარება მნიშვნელოვანია როგორც მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის გაუმჯობესებისთვის, ასევე კერძო ბიზნესებისთვის საჭირო ფულადი რესურსების მოპოვების გასაიოლებლად. ღია ბაზრის ოპერაციების განსახორციელებლად ეროვნული ბანკი ძირითადად იყენებს საკუთარ სადეპოზიტო სერტიფიკატებსა და ფინანსთა სამინისტროს სახაზინო ფასიან ქაღალდებს.

2006 წელს ეროვნული ბანკის პორტფელს ახალი ინსტრუმენტი - სახელმწიფო ობლიგაციები შეემატა, რომლებიც 90-იან წლებში დაგროვილი ეროვნული ბანკისადმი მთავრობის დავალიანების სეკურიტიზაციის შედეგად წარმოიქმნა. ეროვნულ ბანკსა და მთავრობას შორის დადებული ხელშეკრულების საფუძველზე, ყოველწლიურად ვალის არსებული ნაშთიდან 48 მლნ გადაფორმდება სახელმწიფო ობლიგაციებად. აღნიშნული ობლიგაციები არის მიმოქცევადი, რაც მისი ღია ბაზრის ოპერაციებში გამოყენების საშუალებას იძლევა.

სახელმწიფო ობლიგაციების ვადიანობა 16-დან 60 თვემდე მერყეობს. ეროვნული ბანკის მიერ მათი საჯარო შეთავაზება ხდება აუქციონების მეშვეობით. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების შექმნის შესაძლებლობა აქვთ კომერციულ ბანკებს და მათი მეშვეობით რეზიდენტ და არარეზიდენტ ფიზიკურ და იურიდიულ პირებს. სახელმწიფო ობლიგაციების გამოშვება ხდება ეროვნული ვალუტით.

„საქართველოს მთავრობის საქართველოს ეროვნული ბანკისადმი დავალიანების დაფარვის ღონისძიებების შესახებ“ შეთანხმების გაფორმების შემდეგ, 2006-2007 წლებში, ეროვნულმა ბანკმა 58 მლნ ლარის სახელმწიფო ობლიგაციები გაყიდა და შეაჩერა მათი ემისიები, ვინაიდან საჭირო ოდენობის ჭარბი ლიკვიდობის ამოღება ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერტიფიკატებით ხორციელდებოდა. 2011 წლის ბოლოს საბანკო სექტორში დიდი რაოდენობით ჭარბი ლიკვიდობა დაგროვდა, რაც მთავრობის მოსალოდნელზე მაღალი ხარჯებით იყო განპირობებული. დღის წესრიგში დადგა სახელმწიფო ობლიგაციების ღია ბაზრის ოპერაციებისთვის გამოყენების განახლების საკითხი. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო გადაწყვეტილება მისის თვიდან განეახლებინა სახელმწიფო ობლიგაციების აუქციონები. დაიგეგმა 114 მლნ ლარის ოდენობის ობლიგაციების გაყიდვა, რომელთაგან 72 მლნ მიმდინარე წლის მეორე კვარტალშივე განთავსდა, დანარჩენი კი ივლისის ბოლომდე განთავსდა. აღნიშნული ფასიანი ქაღალდების დაფარვის ვადამდე დარჩენილი ვადიანობა 12-დან 57 თვემდე მერყეობს.

სახელმწიფო ობლიგაციები აუქციონების განახლებიდანვე დიდი პოპულარობით სარგებლობდა. მათზე მოთხოვნა 3-4 ჯერ აჭარბებდა ემისიების მოცულობებს. ეროვნული ვალუტით თავისუფალი ფულადი სახსრების ობლიგაციებში ინვესტირების მთავარი მიზეზი მდგომარეობს იმაში, რომ ის წარმოადგენს პრაქტიკულად ურისკო, შემოსავლიან, ლიკვიდურ აქტივს. გარდა ამისა, კომერციულ ბანკებს შეუძლიათ ობლიგაციების გირაოს სახით გამოყენება ეროვნულ ბანკთან ოპერაციებში.



### 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 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 მეორე კვარტალში ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის გააქტიურება შეინიშნებოდა. ბრუნვის მოცულობები გაიზარდა როგორც ეროვნული ვალუტის, ასევე უცხოური ვალუტის რესურსებზე. ლარით გაცემული სესხებისა და განთავსებული დეპოზიტების ჯამურმა მოცულობამ კვარტალის განმავლობაში 2.3 მლრდ ლარი შეადგინა, რაც 139.6 მლნ ლარით მეტია წინა კვარტალის მაჩვენებელთან შედარებით. ბანკთაშორის ბაზარზე ბრუნვის მოცულობების ზრდა ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებით აიხსნება, რამაც ნაახალისა ბანკებს შორის ლიკვი-

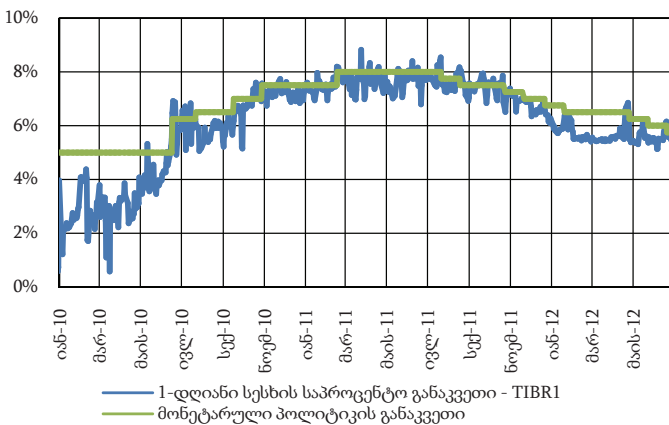
დური სახსრებით ვაჭრობა. საზოგადოდ, ბანკების დამოკიდებულობა ფულად ბაზარსა და ეროვნული ბანკის რეფინანსირების ინსტრუმენტზე გადაცემის მექანიზმის გაუმჯობესებას იწვევს და შესაბამისად ინფლაციის მართვას აიოლებს.

ეროვნული ვალუტით დენომინირებული სახსრების მსგავსად, გაიზარდა აშშ დოლარით დენომინირებული ტრანზაქციების მოცულობაც. კერძოდ, ზრდამ 315.9 პროცენტი შეადგინა 370.5 მლნ აშშ დოლარამდე. რაც შეეხება ევროს რესურსის ბრუნვას, 2012 წლის მეორე კვარტალში მისი ბრუნვა 189.3 მლნ ევრომდე გაიზარდა.

საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის კლების ურთიერთქმედების შედეგად ბანკთაშორის ბაზარზე ლარის რესურსის საპროცენტო განაკვეთი უმნიშვნელოდ შეიცვალა. თუ ლიკვიდობის კლება საპროცენტო განაკვეთებზე მატების მიმართულებით ზემოქმედებს, მონეტარული პოლიტიკის შერბილება სანინალმდეგო მიმართულებით აისახება. საშუალო შენონილი პროცენტი ერთდღიან ბანკთაშორის სესხებზე - TIBR1 - 0.05 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა მეორე კვარტალის განმავლობაში და საშუალოდ 5.7 პროცენტი შეადგინა. ხოლო 1-7 დღემდე ვადიანობის ბანკთაშორის სესხებზე განაკვეთი 6.3 პროცენტიდან 5.8 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 3.0-დან 1.9 პროცენტამდე შემცირდა, ევროს შემთხვევაში კი საშუალო შენონილი საპროცენტო განაკვეთი 1.0 პროცენტიდან 0.6 პროცენტამდე შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის მეორე კვარტალში, წინა პერიოდების მსგავსად, ბანკთაშორისი ფულად ბაზარზე ტრანზაქციების უდიდეს ნაწილს ერთდღიანი სესხები და დეპოზიტები წარმოადგენდა.

დიაგრამა 3.5  
ბანკთაშორისი მოკლევადიანი სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთი და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

### 3.4 საბანკო სექტორი

საბანკო სექტორის მიერ ეკონომიკის დაკრედიტების წლიური ზრდის ტემპი კლებას განაგრძობს. ივნის-ივლისში საშუალო წლიურმა ზრდამ 21.5 პროცენტი შეადგინა, როცა წლის დასაწყისში იგი 27-28 პროცენტს უტოლდებოდა. ამასთან, ცალკე აღსანიშნავია ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპის მნიშვნელოვანი კლება (აღნიშნული მაჩვენებელი იანვარში 41.2 პროცენტს, ხოლო ივლისში - 27.3 პროცენტს შეადგენდა), რადგან ამ სექტორში საკრედიტო დაბანდება სამომხმარებლო ფასების დინამიკაზე ახდენს უშუალო ზეგავლენას.

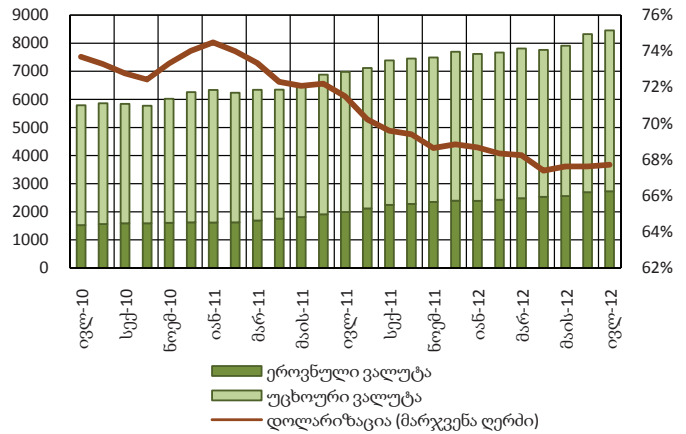
სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებელს კლების ტენდენცია აქვს (იხ. დიაგრამა N 3.6), რაც მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ამაღლებას უწყობს ხელს, რადგან ინფლაციის სათანადო მართვისთვის მნიშვნელოვანია, რომ ეკონომიკა მეტად ეყრდნობოდეს ლარის რესურსს. დოლარიზაციის საშუალო წლიური შემცირება 3.6 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს და ივლისის მდგომარეობით 67.7 პროცენტს უტოლდება. ეს ფაქტი ერთის მხრივ კომერციული ბანკების მხრიდან ეროვნული ვალუტისადმი გაზრდილ ნდობაზე მეტყველებს, მეორე მხრივ კი ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის სამართავად შეთავაზებული მონეტარული ინსტრუმენტების აქტიური გამოყენების შედეგია.

დოლარიზაციის შემცირება უფრო თვალში საცემია ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების შემთხვევაში: მაჩვენებლის კლებამ 2011 წლის ივლისიდან 2012 წლის ივლისამდე 4.8 პროცენტული პუნქტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა N 3.8). გარდა ამისა, შეინიშნება გრძელვადიანი საკრედიტო რესურსების ლარიზაციის ეტაპობრივი პროცესი, რამაც მონეტარული გადაცემის მექანიზმის ფუნქციონირება გაცილებით შედეგიანი უნდა გახადოს.

როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, მიუხედავად საკრედიტო პორტფელის ზრდისა, ამ მიზეზით მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ინფლაციური ზეწოლა ნაკლებად მოსალოდნელია. ამასთან დაკავშირებით შევნიშნოთ, რომ მსგავსად სხვა ტიპის

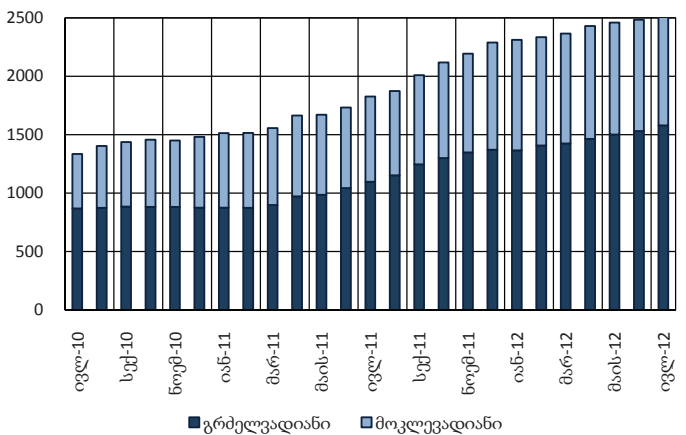
<sup>2</sup> ვადიან სესხში ივლისისხმება ყველა სესხი ვადაგადაცილებულთა გარეშე

დიაგრამა 3.6  
გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია



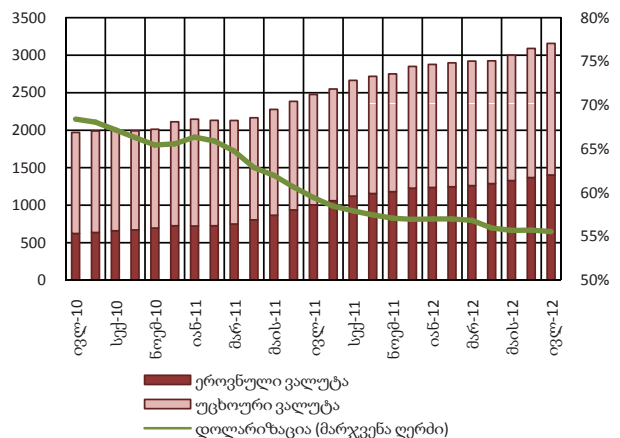
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.7  
ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადიანი<sup>2</sup> სესხები, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

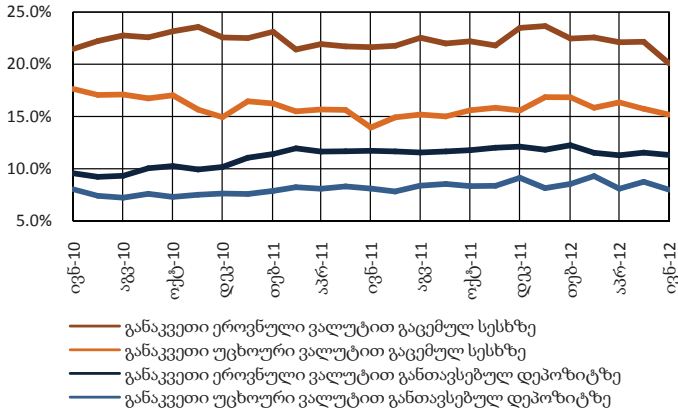
დიაგრამა 3.8  
ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**ღიაბრამა 3.9**

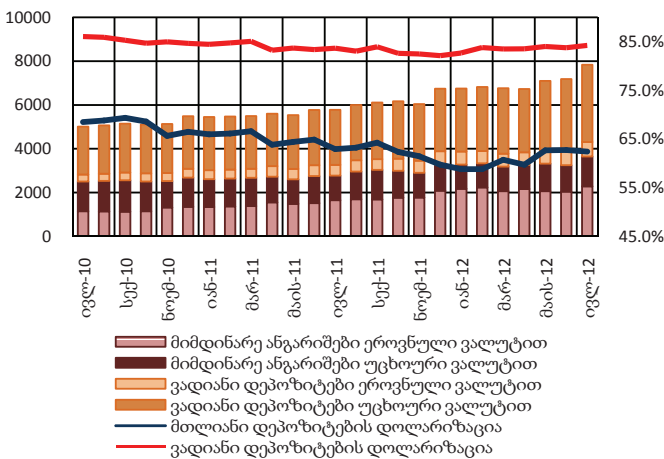
საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე ვალუტების მიხედვით



**წყარო:** საქართველოს ეროვნული ბანკი

**ღიაბრამა 3.10**

დეპოზიტები, მლნ ლარი



**წყარო:** საქართველოს ეროვნული ბანკი

სესხებისა, კლებულობს სამომხმარებლო და უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხების წლიური ზრდის ტემპიც. თუ პირველი მათგანის მნიშვნელობა მიმდინარე წლის დასაწყისიდან 5.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 29.3 პროცენტამდე, მეორის მნიშვნელობა 4.4 პროცენტული პუნქტით დაეცა 40.8 პროცენტამდე.

სესხებზე საპროცენტო განაკვეთები შემცირებას განაგრძობს, რაც მომავალში კრედიტებზე ხელმისაწვდომობას ზრდის (იხ. დიაგრამა N 3.9). აქვე შევნიშნოთ, რომ განაკვეთების კლება განსაკუთრებით ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებს შეეხო -

დაახლოებით 2.5 პროცენტული პუნქტი, რაც ლარიზაციის ხელშესაწყობად და შესაბამისად, ინფლაციის ეფექტიანი მართვისთვის პოზიტიური მოვლენაა.

მიმდინარე წლის ივლისში სადეპოზიტო ვალდებულებათა მკვეთრი მატება დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა N 3.10)<sup>3</sup> სადეპოზიტო ვალდებულებების წლიური ზრდის ტემპი საშუალოდ 25 პროცენტს შეადგენს, ხოლო ვალდებულებების მოცულობა კი ივლისის მდგომარეობით 7.8 მლრდ ლარია. აღნიშნული ერთჯერადი მოვლენა და არ ასახავს კლიენტთა მხრიდან დანაზოგების მასიურად გაზრდის სურვილს. კერძოდ, თვის დასაწყისში, ერთ-ერთმა მსხვილმა ქართულმა კომპანიამ 500 მილიონი აშშ დოლარის ევრობონდები გამოუშვა და მოზიდული რესურსის გარკვეული ნაწილის საბანკო სექტორში დეპონირება განახორციელა (აქვე შევნიშნოთ ანაბრების საგრძნობი ზრდა მაისშიც, რაც ასევე დაკავშირებული იყო ერთ-ერთი კომპანიის მიერ ევრობონდების გამოშვებასთან).

მონეტარული პოლიტიკის მიზნების მისაღწევად მნიშვნელოვანია საბანკო სექტორი ფინანსურ შუამავლობას მეტწილად ეროვნული ვალუტით მოზიდული ფულადი რესურსით ახორციელებდეს. მიმდინარე წლის ივლისის მდგომარეობით სადეპოზიტო ვალდებულებების დოლარიზაცია ჯერ კიდევ მაღალია და 62.5 პროცენტს შეადგენს. თუმცა, გასულ წელთან შედარებით შეინიშნება მისი კლება (იხ. დიაგრამა N 3.10). ტრადიციულად, განსაკუთრებით მაღალია ვადიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია - 84.2 პროცენტი და ამის მიზეზი კვლავაც მოსახლეობის ლარისადმი, როგორც გრძელვადიანი აქტივისადმი, არასაკმარის ნდობაში უნდა ვეძიოთ. სესხებზე განაკვეთების მსგავსად, წლის დასაწყისიდან ოდნავ შემცირდა განაკვეთები დეპოზიტებზეც (იხ. დიაგრამა N 3.9).

თუ არ ჩავთვლით იანვრის თვეში დაფიქსირებულ ზარალს, საბანკო სექტორის საქმიანობა მომგებიანია 2012 წლის ივლისის მდგომარეობით წმინდა მოგება 88.8 მლნ ლარს შეადგენს. უკუგება აქტივებზე 1.4 პროცენტია, ხოლო უკუგება კაპიტალზე - 7.8 პროცენტი. საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 17.3 პროცენტს შეადგენს და წინა წლის შესადარ მონაცემზე 0.7 პროცენტული პუნქტით მაღალია.

<sup>3</sup> მაისიდან დოლარიზაციის მატება დაკავშირებულია ზემოხსენებული კომპანიების უცხოური ვალუტით დენომინირებული დეპოზიტების ზრდით

## ჩანართი N 3-2 საკასო სენტრი

საქართველოს ეროვნული ბანკი, მასზე დაკისრებული ფუნქციების შესაბამისად, ახორციელებს საკასო-საემისიო სამუშაოებს, რომელიც ქვეყნის ეკონომიკის ნაღდ ფულზე მოთხოვნის შეუფერხებლად დაკმაყოფილების მიზნით, მოიცავს ფულის ნიშნების დამზადების, შემოტანის, შენახვის და ემისიასთან დაკავშირებულ საქმიანობას, მიმოქცევაში არსებული ბანკნოტებისა და მონეტების ხარისხის ამაღლებას, საემისიო ლარის ბანკნოტების/მონეტებისა და მიმოქცევიდან ამოღებული ფულის ნიშნების დადგენილი წესით დამუშავებას, ექსპერტიზის საქმიანობის სრულყოფასა და მიმოქცევისთვის უზარგისი ლარის ბანკნოტების განადგურებას.

საქართველოს ეროვნული ბანკში ფასეულობათა საცავების, ფულის ნიშნების დამუშავების საამქროების, კომერციული ბანკებისა და სხვა კლიენტურის მომსახურების უზნების, ექსპერტიზის, ფასეულობათა გადაზიდვის, საკასო-საემისიო ოპერაციების რეგულირების და სხვა სამსახურების არაკომპაქტურად განთავსების გამო სრულყოფილად ვერ ხერხდებოდა ამ მაღალი რისკის შემცველი საქმიანობის ერთიან ჩაკეტილ სივრცეში განხორციელება, რაც გარკვეულწილად საფრთხეს უქმნიდა მათ საიმედო შენახვასა და დაცულობას.

ამ ვითარებასთან ერთად, აღსანიშნავია, საქართველოს ეროვნული ბანკის საკასო ცენტრის ადგილმდებარეობასთან დაკავშირებული პრობლემაც. კერძოდ, შენობა განთავსებულია ურბანულად მჭიდროდ დასახლებულ ადგილზე, იგი გარშემორტყმულია საცხოვრებელი სახლებით, ამასთან ერთად, გვერდით განთავსებული სასტუმრო კომპლექსი და ეროვნული ბანკის ეზოში შემოსასვლელი ვიწრო გზა გარკვეულწილად არ იძლევა ნაღდი ფულისა და სხვა ფასეულობის ინკასირებასთან დაკავშირებული ოპერაციების უსაფრთხოდ განხორციელების საშუალებას. ამდენად, ნებისმიერი ექსტრემალური სიტუაციის შექმნისას ამ კუთხითაც არსებობდა საკმაოდ მაღალი რისკები

ფასეულობის დაცულობისა და მისი გადაადგილების თვალსაზრისით.

შექმნილი მდგომარეობიდან გამომდინარე, საქართველოს ეროვნულ ბანკში სალაროს მეურნეობის სრულყოფის, მისი ტექნიკური მოდერნიზაციისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ოპტიმიზაციის მიზნით, დღის წესრიგში დადგა ფულის ნიშნების მიღება-გაცემის, დახარისხება-დამუშავების, ექსპერტიზის, უსაფრთხოდ განთავსებისა და მიმოქცევისათვის უზარგისი ფულის ნიშნების განადგურების საკითხების კომპლექსური გადაწყვეტა, რაც გულისხმობდა ერთი მხრივ ევროსტანდარტების შესაბამისი, უსაფრთხოების თანამედროვე ტექნოლოგიებით აღჭურვილი ახალი საკასო ცენტრის აშენებას, ხოლო მეორე მხრივ მის მატერიალურ-ტექნიკურ უზრუნველყოფას და საკასო-საემისიო ოპერაციების აღრიცხვის ავტომატიზირებული სისტემების დანერგვას.

ახალი საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისი საკასო ცენტრის აშენებით, საცავების შესაბამისი მატერიალურ - ტექნიკური ბაზით აღჭურვითა (იგულისხმება მანქანა-დანადგარები, გადამთვლელ-დამხარისხებელი მანქანები, კონტეინერები) და საკასო-საემისიო ოპერაციების აღრიცხვის ავტომატიზირებული სისტემების დანერგვით შესაძლებელი გახდება:

ფულის ნიშნების მწარმოებლებისაგან, კომერციული ბანკებისა და სხვა კლიენტურისაგან ნაღდი ფულის მიღების, გადათვლა-დახარისხების, ექსპერტიზის, განადგურების, შენახვის, დაცვისა და კლიენტურაზე ფულის ნიშნების გაცემის საქმიანობის საერთაშორისო სტანდარტებთან შესაბამისობაში მოყვანა.

- კომერციული ბანკების მომსახურების დონის გაუმჯობესება, რომელიც გულისხმობს როგორც ნაღდი ფულის მიღება-გაცემის ოპერაციების ისე საინკასაციო საქმიანობის დახვეწა-გაუმჯობესებას.

- ქვეყნის მთელ ტერიტორიაზე ეკონომიკის ფულის ნიშნებით უზრუნველყოფის, მიმოქცევის არხების მოქველებული და ყალბი ფულისაგან განმედიის საქმიანობის დახვეწა და შესაბამისად ლარისადმი მოსახლეობის ნდობის გამყარება.
- საკასო ოპერაციებთან დაკავშირებული პერსონალის შრომის პირობების მაქსიმალური გაუმჯობესება.

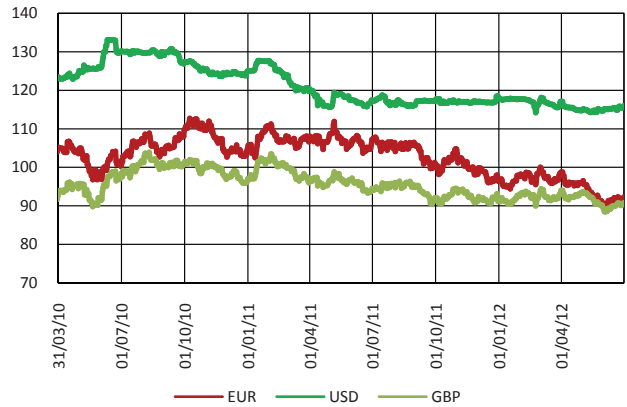


### 3.5 გაცვლით კურსზე მოქმედი ფაქტორები

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 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.

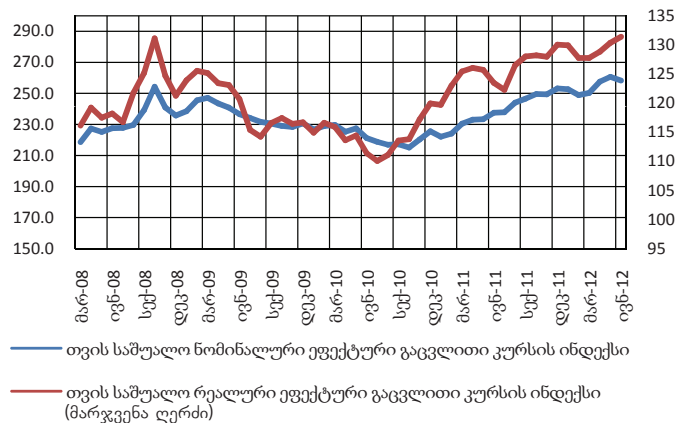
ლარის გაცვლითი კურსების დინამიკის განხილვისას საყურადღებოა ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი თურქული ლირის მიმართ, რამდენადაც თურქეთი არის საქართველოს ყველაზე მსხვილი სავაჭრო პარტნიორი. 2012 წლის მეორე კვარტალში ლარი ლირის მიმართ 2.7 პროცენტით არის გამყარებული. კვარტალის დასრულების შემდეგ ლარი/ლირას გაცვლითი კურსის ტენდენცია შეიცვალა და ეროვნული ვალუტა უმნიშვნელოდ გაუფასურდა. მეორე კვარტალის განმავლობაში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი 0.9, 6.5 და 3.4 პროცენტით არის გამყარებული შესაბამისად ამერიკულ დოლართან, ევროსთან და ბრიტანულ ფუნტთან მიმართებაში (იხ. დიაგრამა N 3.11). შედეგად მეორე კვარტალში 3.2 პროცენტით გაიზარდა თვის საშუალო ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი. ამასთან, 2.8 პროცენტით გაიზარდა ლარის საშუალო თვიური რეალური

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



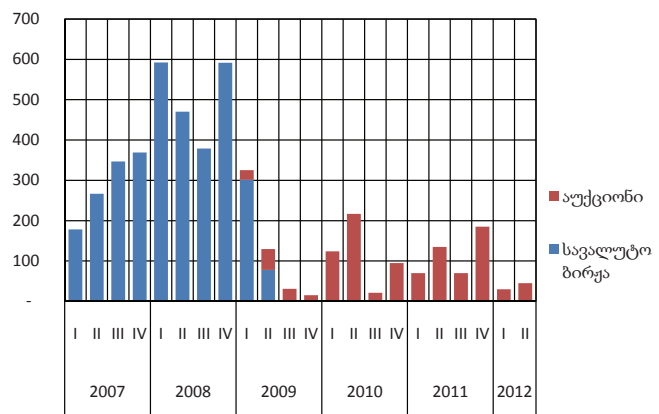
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.12  
თვის საშუალო ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსები (2010-2012 წლები, საბაზისო პერიოდი 2007 წლის მარტი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

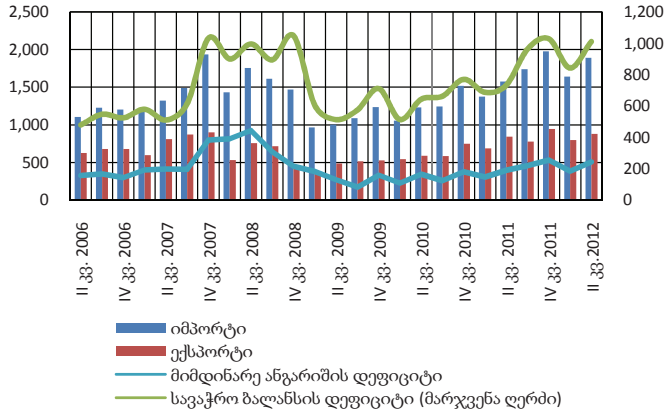
დიაგრამა 3.13  
სავალუტო ბაზარზე საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებული ინტერვენციები (მლნ. აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.14

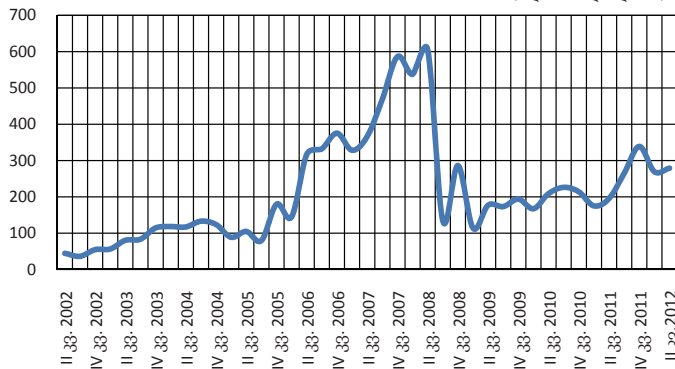
საქართველოს მიმდინარე ანგარიშისა და სავაჭრო ბალანსის დინამიკა (მლნ. აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.15

საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები (მლნ აშშ დოლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.16

სესხების და დეპოზიტების დოლარიზაციის კოეფიციენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეფექტური გაცვლითი კურსის მაჩვენებელი, რაც ეროვნული ვალუტის რეალურ გამყარებას ნიშნავს. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი ქვეყნის სავაჭრო ფასების კონკურენტუნარიანობასთან მჭიდრო კავშირშია. მისი გამყარება ქვეყნის ექსპორტის კონკურენტუნარიანობას აქვეითებს. ლარის რეალური გამყარება გამონვეული იყო ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მატებით, რასაც ნაწილობრივ აბალანსებდა საქართველოში სამომხმარებლო ფასების დაბალი დონის შენარჩუნება მის სავაჭრო პარტნიორებთან შედარებით.

2012 წლის მეორე 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 ბაზრებზე ევროს გაუფასურება დამატებით წარმოშობდა ლარის გამყარების მოლოდინს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის საპროგნოზო შეფასებით 2012 წლის პირველ ნახევარში გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 1.5-ჯერ გაზრდილია ტურიზმიდან მიღებული წმინდა შემოსავლები, რაც ეროვნულ ვალუტაზე მოთხოვნას ზრდის. მეორე კვარტალში წინა კვარტალის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით გაზრდილია უცხოეთიდან განხორციელებული ფულადი გზავნილების მოცულობა. მეორე კვარტალში ქვეყანაში შემოსულმა გზავნილებმა 337.1 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა კვარტალის მაჩვენებელს 16.7 პროცენტით აღემატება. მსგავსად წინა პერიოდებისა 2012 წლის მეორე კვარტალშიც უმნიშვნელო იყო საქართველოდან უცხოეთში განხორციელებული გზავნილები ქვეყანაში შემოსულ გზავნილებთან შედარებით. უცხოური ვალუტის მიწოდებას განაპირობებდა 2012 წლის პირველ ნახევარში ქვეყანაში შემოსული უცხოური



ინვესტიციები. საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული წინასწარი მონაცემებით<sup>4</sup> წლის პირველ ნახევარში საქართველოში შემოსული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობა 47.9 პროცენტით აღემატება გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის პირველ კვარტალში გაიზარდა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი. აგრეთვე მოიმატა 2012 წლის მეორე კვარტალის მიმდინარე ანგარიშის საპროგნოზო დეფიციტმაც, რაც უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის ზრდის მნიშვნელოვანი განმსაზღვრელი ფაქტორია.

2012 წლის პირველი ნახევარში დაბალანსებული იყო უცხოური ვალუტის მოთხოვნისა და მიწოდების განმსაზღვრელი ფინანსური ნაკადები. ამ პერიოდში ცენტრალური ბანკის მცირე მოცულობის ინტერვენციების ფონზე ეროვნული ვალუტის გაცვლითი კურსი ამერიკულ დოლართან მიმართებაში სტაბილურია. საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკა გულისხმობს სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციების მინიმუმამდე შემცირებას. 2012 წლის მეორე კვარტალში ფულად ბაზარზე ეროვნული ბანკის შესყიდვებმა, მხოლოდ 45 მილიონი აშშ დოლარი შეადგინა.

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 აგრძელებს ქვეყანაში ლარიზაციის პროცესის ხელშეწყობას. დედოლარიზაციის პოლიტიკის გარკვეული დადებითი შედეგები ნელ-ნელა იკვეთება. ბოლო პერიოდებში გაიზარდა კომერციული ბანკების მიერ ლარით გაცემული სესხების წილი მთლიან გაცემულ სესხებში. მიმდინარე კვარტალში 0.6 პროცენტული პუნქტით შემცირდა სესხების დოლარიზაციის დონე. 2011 წლის ბოლო კვარტალში მნიშვნელოვანი შემცირების შემდეგ 1.8 პროცენტული პუნქტით არის გაზრდილი დეპოზიტების დოლარიზაციის დონე.

### 3.6 გამომწვევა და მოთხოვნა

2012 წლის პირველ კვარტალში რეალური მშპ წლიურად 6.8 პროცენტით გაიზარდა. ნომინალურ გამოხატულებაში კი ზრდამ, გასულ წელთან შედარებით, 8.7 პროცენტი შეადგინა. შესაბამისად, წლის პირველ კვარტალში მშპ-ის დეფლაციური წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 1.7 პროცენტით გაიზარდა.

კვარტალის რეალური მშპ-ის წლიურ ზრდაში, წინა პერიოდის მსგავსად, უდიდესი წვლილი შეიტანეს დამამუშავებელი მრეწველობის, ვაჭრობისა და მშენებლობის სექტორებმა. დამამუშავებელი მრეწველობის მნიშვნელოვანი (20 პროცენტით) წლიური ზრდა ძირითადად განაპირობა „მანქანების, ელექტრო, სატრანსპორტო მოწყობილობების“, „მეტალურგიული პროდუქციისა და ლითონის მზა ნაკეთობების“, ასევე კვების პროდუქტების ქვესექტორებში გაზრდილმა წარმოებამ.

მაღალი ზრდით და მთლიან ეკონომიკურ ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილით გამოირჩეოდა, ასევე, ტრანსპორტის სექტორი. რეალური მშპ-ის ზრდაში პოზიტიური წვლილი შეიტანეს ასევე საფინანსო საქმიანობის, უძრავი ქონებით ოპერაციების, სახელმწიფო მმართველობის და „კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების“ სექტორებმა. საგულისხმოა, რომ სოფლის მეურნეობის სექტორმა კვლავ ზრდა აჩვენა, თუმცა ეს ზრდა შედარებით დაბალი იყო, ვიდრე წინა კვარტალებში.

2012 წლის პირველ კვარტალში რეალური დამატებითი ღირებულება თითქმის ყველა დანარჩენ სექტორშიც გაიზარდა, თუმცა თითოეულმა მათგანმა მშპ-ის წლიურ ზრდაში შედარებით უმნიშვნელო წვლილი შეიტანა. წარმოების შემცირება მხოლოდ სამთომოპოვებითი მრეწველობის<sup>5</sup> და შინამეურნეობების მიერ პროდუქციის გადამამუშავების სექტორებში დაფიქსირდა.

ეკონომიკის სხვადასხვა სექტორში შექმნილი დამატებითი ღირებულების სეზონურობაზე დაკორექტირებული მონაცემების ანალიზის საფუძ-

<sup>4</sup> საგადასახდელო ბალანსის დაზუსტებული მონაცემები ცნობილი ხდება კვარტალის დასრულებიდან 90 დღის შემდეგ.

<sup>5</sup> ამ სექტორში შექმნილი დამატებითი ღირებულება 2011 წლის პირველი კვარტალის შემდეგ მუდმივად იკლებს.

ცხრილი 3.3

ეკონომიკური სექტორების წვლილი ქვეყნის რეალურ მშპ-ის ზრდაში 2012 წლის I კვარტალი, (პროცენტი)

	წინა წლის ნომინალური ნონები	რეალური ზრდები	წვლილი ზრდაში
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა, მეთევზეობა და თევზჭერა	8.1%	3.1%	0.2%
სამთომშობვებითი მრეწველობა	1.0%	-4.1%	0.0%
დამამუშავებელი მრეწველობა	9.0%	20.4%	1.8%
ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	3.1%	6.4%	0.2%
პროდუქციის გადაამუშავება შინამეურნეობების მიერ	2.3%	-1.4%	0.0%
მშენებლობა	3.0%	26.3%	0.8%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი სარგებლობის საგნების რემონტი	13.8%	6.3%	0.9%
სასტუმროები და რესტორნები	2.2%	9.4%	0.2%
ტრანსპორტი	7.1%	8.6%	0.6%
კავშირგაბმულობა	2.8%	7.8%	0.2%
საფინანსო საქმიანობა	2.7%	16.7%	0.4%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება	4.2%	6.8%	0.3%
საკუთარი საცხოვრისის გამოყენების პირობითი რენტა	3.1%	3.5%	0.1%
სახელმწიფო მმართველობა	8.8%	3.8%	0.3%
განათლება	4.1%	2.2%	0.1%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური მომსახურება	5.7%	0.4%	0.0%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება	4.8%	6.0%	0.3%
შინამოსამსახურის საქმიანობა და შინამეურნეობების საქმიანობა, დაკავშირებული საქონლისა და მომსახურების წარმოებასთან საკუთარი მოხმარებისთვის	0.1%	13.8%	0.0%
ფინანსური შუამავლობის მომსახურების არაპირდაპირი შეფასება	-1.4%	8.8%	-0.1%
<b>მშპ საბაზისო ფასებში</b>	<b>84.5%</b>	<b>7.6%</b>	
გადასახადები პროდუქციაზე	16.2%	2.3%	0.4%
სუბსიდიები პროდუქციაზე	-0.7%	-12.2%	0.1%
<b>მშპ საბაზრო ფასებში</b>	<b>100.0%</b>	<b>6.8%</b>	<b>6.8%</b>

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

ველზე ირკვევა, რომ საშუალოვადიან (1-2 წლის) პერიოდში მდგრადი რეალური ზრდით საფინანსო საქმიანობისა და გადამამუშავებელი მრეწველობის სექტორები გამოირჩეოდნენ.

2008-2010 წლების განმავლობაში საქართველოს ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორები რეალური ზრდის სხვადასხვა დინამიკით ხასიათდებოდა. 2011 წლიდან მათ პოზიტიური, შედარებით სტაბილური ზრდა აჩვენეს, რაც 2012 წლის დასაწყისშიც გაგრძელდა.

სოფლის მეურნეობამ 2011 წლიდან ზომიერი ზრდა დაიწყო, რაც 2012 წლის დასაწყისშიც შენარჩუნდა. 2010 წლიდან მოყოლებული დამამუშავებელი მრეწველობის სექტორის ზრდის ტემპი სტაბილურად მატულობს. მშენებლობის სექტორში ზრდა 2011 წლის მეორე ნახევრიდან დაიწყო და მისი

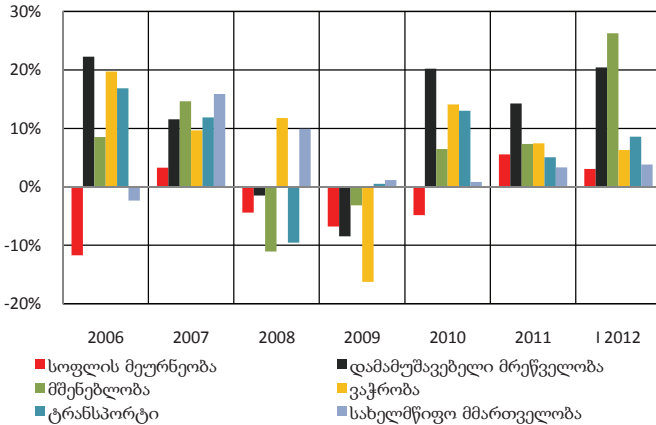
ზრდის ტემპიც მატულობდა. აღსანიშნავია, რომ ტრანსპორტის სექტორი ზრდის ტემპის შემცირებით ხასიათდებოდა, რაც 2012 წლის დასაწყისში გამოსწორდა. დანარჩენი მსხვილი სექტორები შედარებით სტაბილურად ვითარდებოდნენ.

**3.6.1 კერძო და სახელმწიფო მოხმარება**

2012 წლის პირველ კვარტალში ნომინალური მშპ, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 8.7 პროცენტით გაიზარდა. ეს ზრდა ძირითადად კაპიტალური ხარჯების მოცულობის მატვბამ განაპირობა; „მთლიანი კაპიტალის ფორმირება“, წინა კვარტალის მსგავსად, წლიურად დაახლოებით 40 პროცენტით გაიზარდა. კვარტალის მშპ-ის წლიურ ზრდაში ექსპორტის ზრდამაც შეიტანა გარკვეული წვლილი. მთლიანი საბოლოო მოხმარე-

დიაგრამა 3.17

საქართველოს მშპ-ის წამყვანი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2006-2012 წლის I კვარტალი



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

ბის მცირე ზრდა აღინიშნა, ხოლო იმპორტი მნიშვნელოვნად გაიზარდა.

საბოლოო მოხმარების კატეგორიის შიგნით, შინამეურნეობების მოხმარების ნომინალურმა მოცულობამ პირველ კვარტალში მხოლოდ 1.8 პროცენტით მოიმატა. ამ ქვეკატეგორიაში რეალური მოხმარების<sup>6</sup> ზრდის ტემპმაც კლება განაგრძო და პირველ კვარტალში მისმა წლიურმა ზრდამ დაახლოებით 4 პროცენტი შეადგინა.

2012 წლის პირველ კვარტალში, მნიშვნელოვნად (9 პროცენტით) გაიზარდა სახელმწიფო მართვის ორგანოების ხარჯები საბოლოო მოხმარებაზე. 2011 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით სახელმწიფო მართვის ორგანოების ხარჯების ეს ზრდა ძირითადად სახელმწიფოს მიერ კოლექტიური მომსახურებაზე დანახარჯების 10 პროცენტით ზრდაზე მოდის. თუმცა, სახელმწიფო მართვის ორგანოების ხარჯები ინდივიდუალურ საქონელსა და მომსახურებაზეც საგრძნობლად (7.7 პროცენტით) გაიზარდა.

პირველ კვარტალში „შინამეურნეობების ფაქტობრივი საბოლოო მოხმარება“ (რომელიც სახელმწიფოს მიერ გაწეული „კოლექტიური მომსახურების“ გარდა ყველა სახის საბოლოო მოხმარებას ითვალისწინებს) დეფლაციის ეფექტის გამორიცხვით წლიურად უფრო ნაკლებად (4.2 პროცენტით) გაიზარდა, ვიდრე რეალური მშპ (6.8 პროცენტი).

<sup>6</sup> შინამეურნეობების რეალური მოხმარება შეფასებულია სფინის გამოყენებით

ეს ფაქტი იმაზე მეტყველებს, რომ ამ პერიოდში ერთობლივი მოხმარების მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზენოლას ადგილი არ ჰქონია.

წინა კვარტალებთან შედარებით, შემცირდა „საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის“ ნომინალური ზრდის ტემპი, თუმცა მიუხედავად ამისა, ამ კატეგორიის წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში დაახლოებით იგივეა, რაც გასულ, 2011 წელს. რეალური იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი შარშანდელთან შედარებით უმნიშვნელოდ შემცირდა - ეს კატეგორია 2012 წლის პირველ კვარტალში ნომინალურ გამოხატულებაში წლიურად 12 პროცენტით გაიზარდა, რაც 10-11 პროცენტიან რეალურ ზრდას შეესაბამება.

### 3.6.2 ინვესტიციები

მთლიანი კაპიტალის 40-პროცენტიანი წლიური ზრდა ძირითად კაპიტალში ინვესტირების 46 პროცენტით ზრდამ განაპირობა. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალის ზრდის ტემპი ბოლო ორი კვარტალის განმავლობაში მატულობს. ძირითად კაპიტალში ინვესტირების ასეთი ზრდა ქვეყნის სტაბილური გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდის მოლოდინს ქმნის.

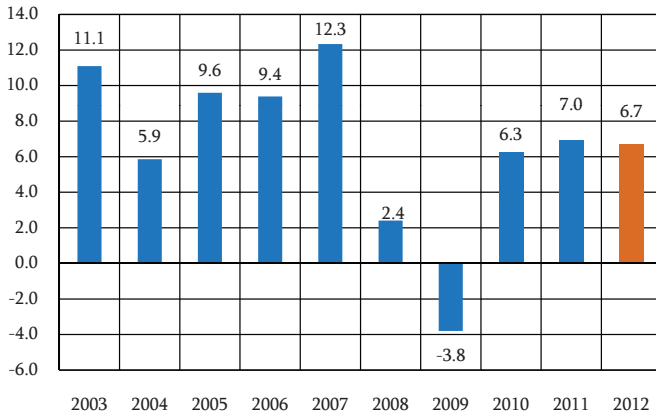
2012 წლის პირველ კვარტალში საწარმოთა მარაგები 2.8 პროცენტით უფრო ნაკლები მოცულობით გაიზარდა, ვიდრე გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში. საგულისხმოა, რომ მარაგების ცვლილება, 2010 წლიდან ამ პერიოდამდე, წლიურად მუდმივად იზრდებოდა.

### 3.6.3 2012 წლის პროგნოზი

წინა ანგარიშში გამოქვეყნებული წლიური ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებელი 2012 წლის პირველ კვარტალში დაფიქსირებულ ფაქტობრივ ზრდასთან შედარებით 0.8 პროცენტული პუნქტით ნაკლები აღმოჩნდა.

ღიაბრამა 3.18

საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა 2003-2012<sup>7</sup> წწ. (პროცენტი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის შეფასება

2012 წლის მეორე კვარტალში მშპ-ის მოსალოდნელი ზრდის შეფასებისათვის მნიშვნელოვანია ის ფაქტი, რომ დღგ-ის გადამხდელ სანარმოთა ბრუნვის წლიურმა ზრდამ 20 პროცენტი შეადგინა. ამასთან ერთად, ვითვალისწინებთ რა ექსპორტი-იმპორტის, ასევე სექტორულ პროგნოზებს, მეორე კვარტალის მშპ ნომინალურ გამოხატულებაში დაახლოებით 9 პროცენტით გაიზრდება, ხოლო რეალური ეკონომიკური ზრდა, სავარაუდოდ, დაახლოებით 8 პროცენტით განისაზღვრება.

რაც შეეხება სექტორების დამატებითი ღირებულების საპროგნოზო ზრდას, სავარაუდოდ, 2012 წლის მეორე კვარტალში რეალური მშპ-ის ზრდას ძირითადად განაპირობებენ დამამუშავებელი მრეწველობა, მშენებლობა და ვაჭრობა. მშპ-ის წლიურ ზრდაში საგრძნობ დადებით წვლილს შეიტანენ ასევე ტრანსპორტის და საფინანსო საქმიანობის სექტორები.

საბოლოო გამოყენების კატეგორიებიდან, წლის მეორე კვარტალის ნომინალური მშპ-ის მოსალოდნელ ზრდას, სავარაუდოდ, ძირითადად კაპიტალის ფორმირების ზრდა განაპირობებს. ამასთანავე, მოსალოდნელია, რომ საბოლოო მოხმარების კატეგორია მნიშვნელოვნად არ გაიზრდება. სავარაუდოდ, მთლიანი ექსპორტის ზრდის ტემპი დაიკლებს,

<sup>7</sup> 2012 წლის ზრდა საპროგნოზო შეფასებას წარმოადგენს.

ხოლო იმპორტისა - მოიმატებს, რაც ეკონომიკურ ზრდაში საგარეო სექტორის წვლილს შეამცირებს.

მთლიანობაში, 2012 წელს, მოსალოდნელია ეროვნული ეკონომიკის 6.7 პროცენტით რეალური ზრდა. სექტორების არსებული დინამიკის მიხედვით, სავარაუდოა, რომ მშპ-ის ზრდას, მთელი წლის განმავლობაში, ძირითადად დამამუშავებელი მრეწველობის, მშენებლობის, ვაჭრობის და ტრანსპორტის სექტორები განაპირობებენ. მშპ-ის გამოყენების მხრივ კი, სავარაუდოდ, მთლიან ზრდაში საბოლოო მოხმარების კატეგორიის მნიშვნელობა გაიზრდება.

3.7 საბარეო ვაჭრობა

საქართველოს საგადასახდლო ბალანსის საგარეო ვაჭრო ბალანსი (საქონლის და მომსახურების) დეფიციტურია და შესაბამისად მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეაქვს. როგორც გასული წლების ფაქტიური, ასევე საპროგნოზო მონაცემებით, სავაჭრო დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის თვრამეტი პროცენტის მიდამოებში მერყეობს. სავაჭრო ბალანსში, საქონლით ვაჭრობის ბალანსი, უარყოფითი კომპონენტია და 2012 წლის მეორე კვარტალის მონაცემით -1.0 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენს. ამავდროულად, მომსახურების ბალანსი სავაჭრო ბალანსის შედარებით მცირე დადებითი კომპონენტია და იგივე პერიოდის საპროგნოზო მონაცემით 243.2 მილიონ აშშ დოლარს უტოლდება.

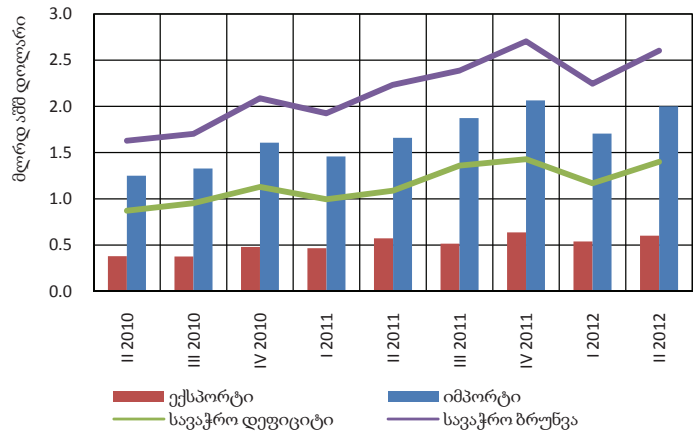
2012 წლის მეორე კვარტალში საქონლის სავაჭრო ბრუნვა (რეგისტრირებული)<sup>8</sup> 2.6 მლრდ აშშ დოლარს შეადგენდა, რაც გასული წლის შესაბამის მაჩვენებელზე 16.6 პროცენტით მეტია. აქედან საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი, 601.7 მილიონი აშშ დოლარი, გასული წლის ანალო-

<sup>8</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. დეტალური ინფორმაციისათვის შეგიძლიათ იხილოთ „ინფლაციის მიმოხილვა“, 2010 წლის II კვარტალი, ჩანართი 3 - „საქონლით საგარეო ვაჭრობის სტატისტიკა და საქონლით საგარეო ვაჭრობა საგადასახდლო ბალანსში“

გიურ მაჩვენებელს 5.2 პროცენტით აღემატება. წინა კვარტალთან შედარებით ექსპორტის წლიური ზრდის ტემპი შემცირებულია, რაშიც უდიდესი წვლილი ჯართის ექსპორტის შემცირებამ შეიტანა. ექსპორტის ზრდაში საგრძნობი უარყოფითი წვლილი შეიტანა ასევე ოქრომ და ნახშირბადიანი ფოლადის წნელებმა (არმატურა). ამავდროულად, საქონლის რეგისტრირებულმა იმპორტმა 2.0 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც გასული წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე 20.5 პროცენტით მეტია. წინა კვარტალთან შედარებით იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი გაზრდილია. შედეგად, სავაჭრო დეფიციტი საგრძნობლად გაღრმავდა და 1.4 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წლიურად 28.5 პროცენტით ზრდას შეადგენს. აბსოლუტური მაჩვენებლით იმპორტის წლიური ზრდა ექსპორტისას 310.4 მილიონი აშშ დოლარით აღემატებოდა.

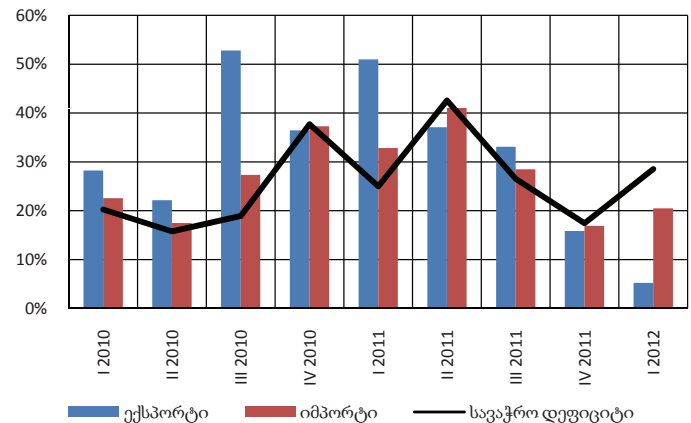
საქონლის ექსპორტი, დანიშნულების მიხედვით, შემდეგნაირად გადანაწილდა: 3.2 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენდა, 48.2 პროცენტს - შუალედური მოხმარების საქონელი, ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 48.6 პროცენტი მოდიოდა. წინა კვარტალთან შედარებით შემცირებულია საინვესტიციო საქონლის წილი (გასულ კვარტალში საინვესტიციო საქონლის ექსპორტის ზრდა სატვირთო ავტომობილების და დანადგარების რეექსპორტმა განაპირობა). სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი წვლილი სპირტიანი სასმელების ექსპორტმა შეიტანა, რომელიც მეოთხე პოზიციაზე იყო და 2012 წლის ორი კვარტალის განმავლობაში გასული წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით საგრძნობლად გაიზარდა. სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდაში ასევე მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა სამკურნალო საშუალებების და მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტმა, რომლებიც შესაბამისად პირველ და მეცხრე პოზიციებზე იყვნენ. ავტომობილების რეექსპორტი 2011 წლიდან მოყოლებული სტაბილურად პირველ პოზიციაზე იყო და მეორე კვარტალში იმპორტირებული ავტომობილების 87.9 პროცენტს მოიცავდა. როგორც შუალედური საქონლის, ასევე მთლიანი ექსპორტის ზრდაში წამყვანი ადგილი მინერალურ სასუქებს ჰქონდა, რომელსაც

დიაგრამა 3.19  
ექსპორტი, იმპორტი, სავაჭრო დეფიციტი და სავაჭრო ბრუნვა



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

დიაგრამა 3.20  
ექსპორტის, იმპორტის და სავაჭრო დეფიციტის წლიური ზრდის ტემპები



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

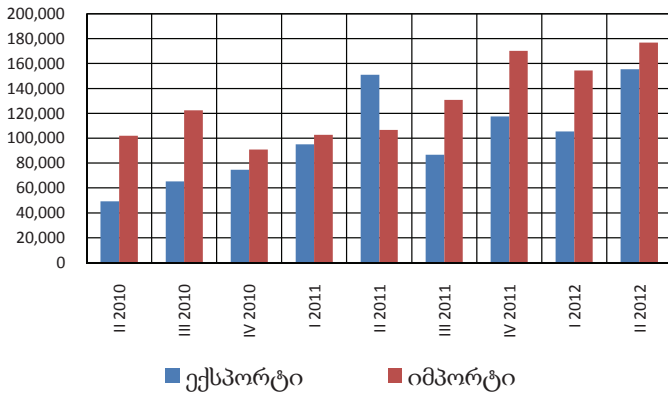
მესამე პოზიცია ეჭირა. ფეროშენადნობების ექსპორტი მეორე პოზიციაზე იყო და ექსპორტის წლიური ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა.

საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი შემდეგნაირად გადანაწილდა: 16.8 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენდა; 37.3 პროცენტს - შუალედური მოხმარების საქონელი; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 45.5 პროცენტი მოდიოდა. ნავთობპროდუქტები (ძირითადად ბენზინი) და მსუბუქი ავტომობილები, რომლებსაც



დიაგრამა 3.21

მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის და ექსპორტის დინამიკა



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

შესაბამისად იმპორტის პირველი და მეორე პოზიციები ეჭირათ, სამომხმარებლო საქონელს განეკუთვნებიან. ნავთობპროდუქტების იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი წინა კვარტალთან შედარებით საგრძნობლად მომატებულია და 25.2 პროცენტს შეადგენს, რაც მთლიანად რაოდენობის ზრდით არის განპირობებული. ასევე გაზრდილია მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი, რომელიც 65.7 პროცენტს გაუტოლდა, მაგრამ აქვე უნდა აღინიშნოს რომ მათი დიდი ნაწილი შემდგომ რეექსპორტით მეზობელ ქვეყნებში გადის.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის თანახმად<sup>9</sup>, 2012-2013 წელს ნავთობის ფასთან დაკავშირებული რისკები შემცირებულია. ერთი მხრივ, მიწოდება გაუმჯობესდა ნავთობის ძირითადი მწარმოებელი ქვეყნების, კერძოდ საუდის

არაბეთის მოპოვების გაზრდის ხარჯზე. მეორეს მხრივ კი მსოფლიო ეკონომიკის ზრდის არცთუ ოპტიმისტური პროგნოზების გამო მოთხოვნის შესუსტების ტენდენცია იკვეთება. ამავდროულად, გეოპოლიტიკური რისკების შესუსტების გამო ნავთობის მიწოდებაზე უარყოფითი ზეწოლის მოლოდინები შემცირებულია. ყოველივე ზემოაღნიშნულის გამო ნავთობის ფასი უახლოეს მომავალში სტაბილური უნდა იყოს.

ნავთობის აირების იმპორტი, რომელიც შუალედური მოხმარების პროდუქტს განეკუთვნება, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით შემცირებულია. 2012 წლის მეორე კვარტალში დადებითი ზრდის მიუხედავად, იმპორტში საკვები პროდუქტების წილი შემცირდა და 11.5 პროცენტი შეადგინა. კვების პროდუქტების იმპორტზე დანახარჯი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მხოლოდ 3.4 პროცენტით გაიზარდა და 230.8 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. აქედან, ყველაზე მაღალი დანახარჯი ხორბალზე იყო. ხორბლის იმპორტი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით შემცირებულია, რაც ფასის გაიაფებით არის გამოწვეული. ხორბლის შემდეგ საკვები პროდუქტების იმპორტში ყველაზე დიდი წილი ხორცის პროდუქტებს ეჭირა (კვების პროდუქტების 12.4 პროცენტი) წლიური 11.5 პროცენტი ზრდის ტემპით. შემდეგ მოდის შაქრის და მისგან დამზადებული საკონდიტრო ნაწარმის იმპორტი. თამბაქოს და ალკოჰოლური ნაწარმის იმპორტი მთლიანი რეგისტრირებული იმპორტის 2.2 პროცენტს შეადგენდა და გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 9.7 პროცენტით იყო გაზრდილი.

<sup>9</sup> World Economic Outlook Update, July 2012, International Monetary Fund

## რანარტი N 3-3

### ექსპორტის და იმპორტის ფასების ინდექსები

საქართველოში დღეისათვის ექსპორტის და იმპორტის ფასების ინდექსის სტატისტიკა არ ინარმოება. ამ ინდექსის წარმოება მნიშვნელოვანია, რადგან მისი მეშვეობით შესაძლებელი იქნება ექსპორტისა და იმპორტის რეალური ზრდების განსაზღვრა. ექსპორტისა და იმპორტის ფასების ინდექსების გამოყენება ასევე მნიშვნელოვანია მაკროეკონომიკურ მოდელებში. აღნიშნული ინდექსები საშუალებას მოგვცემს შევისწავლოთ გაცვლითი კურსის მიმართ ექსპორტ-იმპორტის ელასტიურობები, რაც თავის მხრივ დაგვეხმარება მიმდინარე ანგარიშის ელასტიურობის და შესაბამისად, წონასწორობის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამოთვლაში.

ინდექსის ასაგებად გამოიყენება საბაჟო სამსახურის ბაზა. ამ ბაზის მონაცემები 2005 წლის ივლისიდან იწყება, ამიტომ ექსპორტის და იმპორტის ინდექსიც ამ პერიოდიდან შეიქმნება. ბაზაში ექსპორტის და იმპორტის მონაცემები აშშ დოლარებით არის გამოსახული, შესაბამისად ინდექსიც ეფუძნება დოლარით გამოსახულ ფასს (საჭიროების შემთხვევაში შესაძლებელია ინდექსის გალარება ლარის აშშ დოლარის მიმართ თვის საშუალო გაცვლითი კურსის გამოყენებით). ინდექსისთვის საქონლები შეირჩა 6-ნიშნა სასაქონლო კოდების დონეზე. მართალია ინდექსის გაანგარიშება სასაქონლო ნომეკლატურის 11-ნიშნა კოდების დონეზეც არის შესაძლებელი, თუმცა ამ დონეზე საქონელი ძალიან დაკონკრეტებულია და კოდების არასწორად მინიჭების ალბათობა ძალიან მაღალია (აღნიშნული ფაქტები არც თუ იშვიათად ხდება).

ინდექსისთვის მართალია ყველა საქონელს ვერ გამოვიყენებთ, მაგრამ სასურველია შერჩევამ მთლიანი ბრუნვის რაც შეიძლება მეტი წილი მოიცვას, თითოეულ თვეში. საქართველოს ექსპორტი კონცენტრირებულია, ამიტომ თითოეულ თვეში აირჩა წამყვანი 20 საქონელი. შემდეგ ამ საქონლებიდან გამოირიცხა ისეთები რომლებიც მთელი

პერიოდის მანძილზე (78 თვე) 15-ჯერ მაინც არ ხვდებოდნენ წამყვან ოცეულში. სულ გამოვიდა 28 საქონელი, რომლებიც მოცემული პერიოდის განმავლობაში საშუალოდ მთლიანი ექსპორტის 73.5 პროცენტს შეადგენს. ანალოგიურად იმპორტისთვის თითოეულ თვეში აირჩა წამყვანი 400 საქონელი (უფრო მეტი ვიდრე ექსპორტისთვის, რადგან იმპორტი ექსპორტის მსგავსად კონცენტრირებული არ არის). საბოლოოდ შეირჩა 443 საქონელი, რომლებიც გაანგარიშების პერიოდის მანძილზე საშუალოდ მთლიანი იმპორტის 78 პროცენტს შეადგენს.

საქონელზე ფასი თითოეულ თვეში გამოითვლება შემდეგნაირად: საქონლის ღირებულება გაყოფილი რაოდენობაზე. ზოგიერთი საქონლის ფასების დინამიკაში არის გამოკვეთილად ამოვარდნილი მაჩვენებლები (outlier). ასეთი მონაცემი გაანგარიშებაში არ მონაწილეობს (ანუ ჩაითვლება რომ მოცემულ თვეში მოცემული საქონლისთვის მონაცემი არ არსებობს), რადგან შესაძლებელია ამან მნიშვნელოვანი გავლენა იქონიოს ინდექსის დინამიკაზე.

ინდექსის აგებისას გამოიყენება საბაზისო ინდექსის მეთოდი. ჯაჭვური ინდექსის მეთოდი არ გამოიყენება იმიზეზით, რომ ექსპორტის და იმპორტის მონაცემებში არც თუ იშვიათად გვხვდება გამოტოვებული მონაცემები (missing values). ინდექსის აგებისას წონები იცვლება ყოველწლიურად და გამოითვლება როგორც წლიური საშუალო. რადგან მონაცემები 2005 წლის ივლისიდან იწყება, ამ წლის თვეებისთვის წონად გამოიყენება 2006 წლის საშუალო მონაცემი.

ინდექსი შემდეგნაირად გამოითვლება:

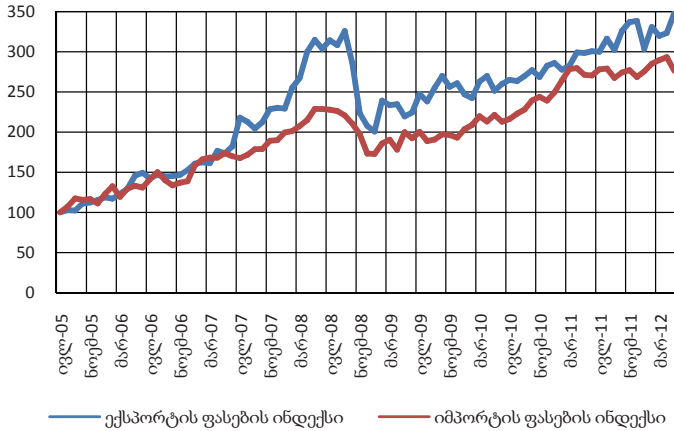
თავდაპირველად თითოეული საქონლის ფასების ინდექსი აიგება თითოეული წლისთვის ცალ-ცალკე და საბაზო პერიოდი იქნება წინა წლის დეკემბერი (ხოლო 2005M8-2006M12 პერიოდისთვის საბაზისო თვე არის 2005 წლის ივლისი):

$$PSi_y^m = Pi_y^m / Pi_{y-1}^{12}$$

სადაც  $y$  არის წელი,  $m$ - თვე,  $i$  საქონლის კოდი/



დიაგრამა 3.22  
ექსპორტისა და იმპორტის ფასების ინდექსი (ივლისი 2005=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის გათვლები

ნომერი, ხოლო  $P$  ფასი. შემდეგ გამოითვლება შენონილი საშუალო:

$$AP_y^m = \sum P S i_y^m * W i_y$$

სადაც  $W i$  არის  $i$  საქონლის წონა (წლიური საშუალო). ბოლო ნაბიჯი ყოველი წლის ინდექსების გადაბმაა რადგან თითოეული წლისთვის საბაზისო პერიოდი წინა წლის დეკემბერია:

$$P I_y^m = A P_y^m * A P_{y-1}^{12}$$

რადგან საბაზისო პერიოდი წინა წლის დეკემბერია, თუ რომელიმე წლის დეკემბერში საქონელზე არ იქნებოდა დეკემბრის მონაცემი (ან ამოვარდნილი იყო ან არ არსებობდა), მაშინ ეს საქონელი მომდევნო წლის განმავლობაში ინდექსში ჩართული არ იქნება. ამიტომ ასეთ შემთხვევაში დეკემბერ-

ში ჩაისმება ამ საქონელზე არსებული უახლოესი პერიოდის მონაცემი, რომელიც მხოლოდ მომდევნო წლის ინდექსის გაანგარიშებაში მიიღებს მონაწილეობას.

როგორც ქვემოთ მოყვანილ გრაფიკზე ჩანს, 2005 წლის ივლისიდან 2011 წლის დეკემბრამდე ექსპორტის ფასები უფრო მეტად გაიზარდა (3.4-ჯერ) ვიდრე იმპორტის ფასები (2.7-ჯერ). რაც შეეხება პოსტ-კრიზისულ პერიოდს, ექსპორტზე ფასების ზრდამ 68.7 პროცენტი, ხოლო იმპორტზე 55.5 პროცენტი შეადგინა.

ექსპორტზე ფასების ცვლილება ძირითადად გამოწვეულია ფეროსილიკუმ-მანგანუმის, შავი და ფერადი ლითონების ჯართის და ასევე ოქროს საქსპორტო ფასების ცვლილებით (კრიზისის დროს ინდექსის შემცირება, ასევე პოსტ-კრიზისულ პერიოდში ინდექსის ზრდა).

იმპორტის ფასების ზრდა კრიზისის შემდგომ პერიოდში, ძირითადად ნავთობპროდუქტებზე, ხორბალზე, ელექტროენერჯიაზე და ყავაზე ფასების ზრდამ გამოიწვია. საგრძნობი ნახტომი იმპორტზე ფასებმა 2010 წლის მეორე ნახევარში და 2011 წლის პირველ კვარტალში გააკეთა. 2010 წლის ივლის-სექტემბერში ხორბლის ფასი თითქმის გაორმაგდა (საბაზისო ეფექტი), რამაც მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია ინდექსზე. 2011 წლის მეორე ნახევარში იმპორტის ფასების ინდექსმა ზრდა შეწყვიტა, რაც ხორბლის ფასებზე საბაზისო ეფექტის გავლის ასევე ნავთობპროდუქტებზე ფასების კლების დამსახურებაა.

### 3.8 სამთავრობო ოპერაციები

2012 წელს მთავრობა აგრძელებს ფისკალური კონსოლიდაციის პროცესს. მართალია 2011 წელს შედარებით ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი ნომინალურ გამოსახულებაში რამდენიმე ათეული მილიონი ლარით იზრდება (სავარაუდოდ 948 მლნ ლარამდე), თუმცა მშპ-თან მიმართებაში მოსალოდნელია რომ 3.6%-დან 3.5%-დე შემცირდება. მიმდინარე წელს ბიუჯეტის დეფიციტის დაგეგმილ დონეს ინფლაციის ზრდაზე მნიშვნელოვანი გავლენა არ ექნება. წლის პირველი ნახევრის განმავლობაში ბიუჯეტის პროფიციტმა 18.2 მლნ ლარი შეადგინა შესაბამისად დარჩენილ 2 კვარტალში (გეგმის მიხედვით) ბიუჯეტის ხარჯები შემოსავლებს დაახლოებით 930 მლნ ლარით გადააჭარბებს.

როგორც უკვე აღვნიშნეთ 2012 წლის მეორე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 164 მლნ ლარი შეადგინა, რაც მეორე კვარტლის მშპ-ს 2.6 პროცენტს შეადგენს. დეფიციტი ძირითადად პრივატიზაციით (137 მლნ ლარი) და საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდით (107 მლნ ლარი) დაფინანსდა. ამავე პერიოდში შიდა ვალდებულებების წმინდა ზრდამ 14 მლნ ლარი შეადგინა, შესაბამისად მთავრობის საბრუნავი სახსრები 94 მლნ ლარით გაიზარდა.

2012 წლის მეორე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის შემოსავლებმა და გრანტებმა 1735.5 მლნ ლარი შეადგინა. გრანტების სახით მიღებულმა შემოსავალმა 28.3 მლნ ლარი, ხოლო საგადასახადო და არასაგადასახადო შემოსავლებმა 1707.2 მლნ ლარი შეადგინა. მეორეკვარტალში მობილიზებული შემოსავლები მშპ-ს 27.2 პროცენტია, რაც 0.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის ანალოგიურ მონაცემზე. საგადასახადო ტვირთი (საგადასახადო შემოსავლების ფარდობა მშპ-თან) 2012 წლის მეორე კვარტალში 25.1 პროცენტს შეადგენს და 1 პროცენტული პუნქტით მეტია წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით.

2012 წლის მეორე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანმა ხარჯმა 1.9 მლრდ ლარი შეადგინა რაც 5.3 პროცენტით მეტია წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით. რადგან ამ პერიოდში ეკონო-

ცხრილი 3.4  
ნაერთი ბიუჯეტის პარამეტრები (მლნ. ლარი)

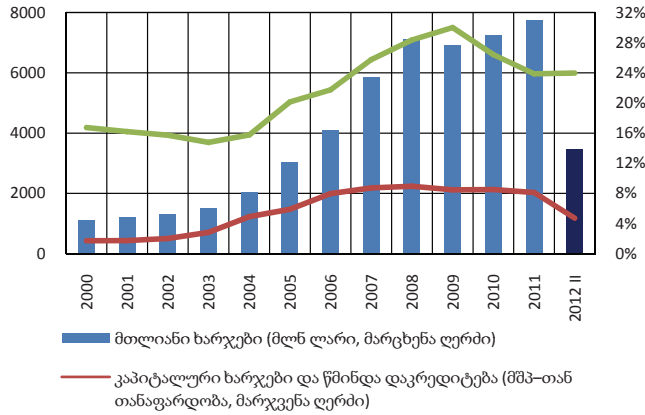
	2012 წლის II კვარტალი (მლნ ლარი)	თანაფარდობა მშპ-თან (2012II)
<b>მთლიანი შემოსავლები და გრანტები</b>	1735	27.2%
შემოსავლები	1707	26.7%
საგადასახადო შემოსავლები	1602	25.1%
არასაგადასახადო შემოსავლები	105	1.6%
გრანტები	28	0.5%
<b>მთლიანი ხარჯები</b>	1899	29.8%
მიმდინარე ხარჯები	1531	24.0%
კაპიტალური ხარჯები და წმინდა დაკრედიტება	368	5.8%
<b>პროფიციტი</b>	-164	-2.6%
<b>დეფიციტის დაფინანსება</b>	164	2.6%
პრივატიზაცია	137	2.1%
თავისუფალი საბრუნავი სახსრების გამოყენება	-94	-1.4%
საშინაო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	14	0.2%
საგარეო ვალდებულებების წმინდა ზრდა	107	1.7%

წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

მიკის (ნომინალური) ზრდის ტემპი უფრო მეტი იყო (9.3%), ნაერთი ბიუჯეტის მთლიანი ხარჯების მშპ-სთან თანაფარდობა 2011 წლის მეორე კვარტალთან შედარებით 0.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 29.8პროცენტი შეადგინა. წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯების სტრუქტურა უმნიშვნელოდ შეიცვალა.

2012 წლის ივნისის ბოლოსთვის მთლიანი სამთავრობო ვალი წინა კვარტლის ბოლო მაჩვენებელთან შედარებით 275 მლნ ლარით შემცირდა 7.9 მლრდ ლარამდე. მეორე კვარტალის ბოლოსათვის მთლიანი სახელმწიფო ვალი 2011 წლის მშპ-ს 32.6 პროცენტს შეადგენს და კრიტიკულ ზღვარს (მშპ-ს 60%-ს) საგრძნობლად ჩამორჩება.სავარაუდოდ 2012 წლის ბოლოსთვის სამთავრობო ვალი 530 მლნ ლარით გაიზრდება და მშპ-თან მიმართებაში 33.2%-დე გაიზრდება.

დიაგრამა 3.23  
ბიუჯეტის ხარჯების დინამიკა



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

2012 წლის მეორე კვარტალში სახაზინო ვალდებულებები (დაფარების გათვალისწინებით) 20 მილიონი ლარით გაიზარდა. გეგმის მიხედვით წლის ბოლომდე ნაშთი კიდეც 58 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

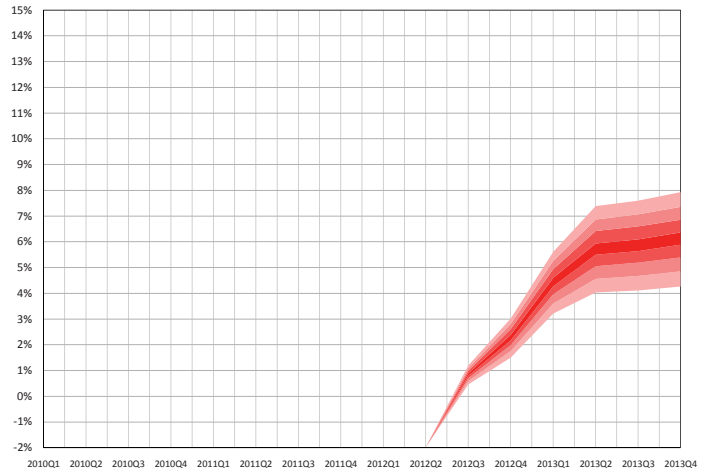
2012 წლის ივნისში წლიურმა ინფლაციამ -0.2 პროცენტი შეადგინა. სამიზნე მაჩვენებელზე დაბალი ინფლაციის შენარჩუნება მეორე კვარტალის განმავლობაში უმთავრესად საბაზო ეფექტით იყო განპირობებული. აღნიშნული ეფექტის შესუსტების პარალელურად, ივნისის თვიდან ადგილი აქვს ინფლაციის ზრდას, თუმცა ინფლაცია კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. ინფლაციის ზრდადი ტენდენციის გაგრძელება მოსალოდნელია მომდევნო პერიოდშიც და საქართველოს ეროვნული ბანკის ამჟამინდელი პროგნოზის მიხედვით (რომელიც სამი სხვადასხვა მოდელის<sup>10</sup> შედეგების სინთეზითაა მიღებული), 2013 წლის მეორე ნახევარში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს (6 პროცენტი) გაუტოლდება (იხ. დიაგრამა N 4.1).

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 ზრდა მოსავლიანობის სეზონურობიდან გამომდინარე;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა წლიურმა ზრდამ პირველ კვარტალში 6.8 პროცენტს მიაღწია, ხოლო 2012-2013 წლებში 6-7 პროცენტის ფარგლებში იქნება;
- ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი არ შეიცვლება;

ეკონომიკური აქტივობის ინდიკატორები წლის პირველ ნახევარში მაღალ ზრდაზე მიუთითებს. ასევე ოპტიმისტურია ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი მთლიანად წლის განმავლობაში, რაც აისახება

დიაგრამა 4.1  
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საშუალოვადიანი პერიოდში ინფლაციის პროგნოზის ზრდაში. აღნიშნულ ტენდენციას, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად შემცირებული საპროცენტო განაკვეთები და შესაბამისად, ეკონომიკაში გაცემული სესხების მოსალოდნელი ზრდაც შეუწყობს ხელს.

საშუალოვადიან პერიოდში, არსებული პროგნოზების მიხედვით გამოშვება მის ბუნებრივ დონესთან შენარჩუნდება და შესაბამისად, არ არის მოსალოდნელი გამოშვების მხრიდან მნიშვნელოვანი ინფლაციური ზეწოლა. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ საერთაშორისო ბაზრებზე მიმდინარე პროცესებმა მოსალოდნელია გავლენა მოახდინოს საქართველოში ფასების დონეზე. კერძოდ, ბოლო პერიოდში ხორბლის ფასის მატება და ასევე, სანჯავის ფასების

<sup>10</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.

ზრდადი ტენდენცია ასახვას პოვნებს საქართველოში ფასების დინამიკაზე და განაპირობებს ინფლაციის მიმდინარე პროგნოზს.

ინფლაციური რისკების ანალიზისას მნიშვნელოვანია ყურადღება გავამახვილოთ იმ გარემოებაზე, 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.

## 5. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება

2012 წლის მეორე კვარტალის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სამი სხდომა ჩატარდა. აღნიშნულ სხდომებზე ეროვნულმა ბანკმა გააგრძელა წინა პერიოდებში დაწყებული მონეტარული პოლიტიკის შერბილება. სამივე სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით შემცირდა და საბოლოოდ ივნისში 5.75 პროცენტი შეადგინა.

მონეტარული პოლიტიკის სხდომებზე აღინიშნა, რომ წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკა 6.8 პროცენტით გაიზარდა. ეკონომიკის სწრაფი ზრდა მეორე კვარტალშიც გაგრძელდა, რაზეც ეკონომიკური აქტივობის ინდიკატორები მიუთითებს. მიუხედავად მაღალი ზრდისა, მშპ-ს პოტენციური დონიდან გადახრა ნულთან ახლოს არის და მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას არ წარმოქმნის.

მეორე კვარტალის განმავლობაში ინფლაციის უარყოფითი მაჩვენებელი ნარჩუნდებოდა, რაც ძირითადად საბაზო ეფექტით იყო გამოწვეული. არსებული პროგნოზები წლის განმავლობაში დაბალ ინფლაციაზე და მომავალი წლის დასაწყისში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებლამდე ზრდაზე მიუთითებდა. მონეტარული პოლიტიკის აპრილის სხდომაზე აღინიშნა, რომ წლის დასაწყისიდან საბანკო სისტემა ჭარბი ლიკვიდობის პირობებში ოპერირებდა. შედეგად მოკლევადიან ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები შემცირდა და დაშორდა პოლიტიკის განაკვეთს, რასაც უფრო გრძელვადიანი განაკვეთების შემცირებაც მოყვა. საპროცენტო განაკვეთების აღნიშნული შემცირება ფაქტობრივად პოლიტიკის შერბილების ტოლფასი იყო. ლიკვიდობის სიჭარბის მოსალოდნელ შემცირებას შედეგად მოჰყვება ბანკთაშორის

ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, რაც არსებულ ვითარებაში ეკონომიკისთვის არასასურველად ჩაითვა და შედეგად, კომიტეტმა ჭარბი ლიკვიდობის ამოღების პარალელურად, მიიღო განაკვეთის შემცირების გადაწყვეტილება.

მომდევნო თვეებში სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია მოსალოდნელზე უფრო მეტად დაჩქარდა, რის შედეგადაც შემცირდა ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი საშუალოვადიანი პერიოდისათვის. მაის-ივნისში არსებული პროგნოზებით ინფლაციის მაჩვენებელი ივნისიდან დაიწყებდა ზრდას, თუმცა მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდებოდა როგორც მიმდინარე წლის განმავლობაში, ისე მომავალი წლის დასაწყისშიც. აქედან გამომდინარე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა პოლიტიკის განაკვეთი მაისში 6-მდე, ხოლო ივნისში 5.75 პროცენტამდე შეამცირა.

როგორც უკვე აღინიშნა, წლის დასაწყისში საბანკო სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობა დაგროვდა, რამაც გაზარდა ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების მერყეობა. საპროცენტო განაკვეთების მერყეობის შესამცირებლად და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდისათვის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ფულად ბაზარზე ჭარბი ლიკვიდობის სტერილიზაციის მიზნით მიიღო ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული მთავრობის ფასიანი ქაღალდების რეალიზაციის გადაწყვეტილება. აღნიშნული ოპერაციებით მაის-ივნისში ეროვნულმა ბანკმა საბანკო სისტემიდან 128 მლნ ლარის ოდენობით ჭარბი ლიკვიდობა ამოიღო, რის შედეგადაც გაიზარდა მოთხოვნა რეფინანსირების ინსტრუმენტზე და შესაბამისად მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობაც.



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

