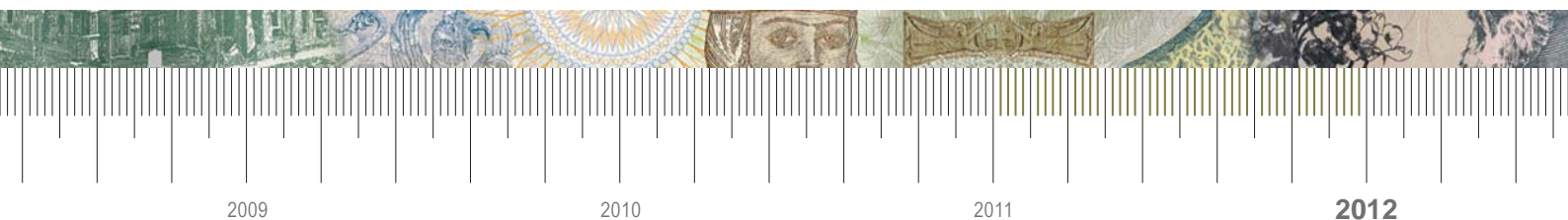




საქართველოს
ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

2012



საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

2012 წ, III კვარტალი

თბილისი

სარჩევი

1.	შესავალი.....	5
2.	სამომხმარებლო ფასების ცვლილება.....	7
3.	ინფლაციის ფაქტორები.....	9
3.1.	შრომის ბაზარი.....	9
3.2.	საბანკო სექტორი.....	12
3.3.	გამოშვება და მოთხოვნა.....	16
3.3.1.	ერთობლივი შიდა მოთხოვნა.....	17
3.3.2.	გამოშვების პროგნოზი.....	18
3.4.	საგარეო ვაჭრობა და საგადასახდელო ბალანსი.....	22
3.5.	სამთავრობო ოპერაციები.....	25
4.	ინფლაციის პრობნოზი.....	27
5.	მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება.....	29

ჩანართები

ჩანართი N 1	კომერციული ბანკების სადეპოზიტო სერტიფიკატები.....	11
ჩანართი N 2	საქართველოს კანონი საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ.....	15
ჩანართი N 3	ათვისებული სიმძლავრეების შეფასება და პოტენციური გამოშვების განსაზღვრა საქართველოს ეკონომიკისათვის.....	20

დიაგრამები

დიაგრამა N 2.1	წლიური და საბაზო ინფლაცია.....	7
დიაგრამა N 2.2	ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი და 3-წლიანი საშუალო ინფლაცია.....	7
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 3.1	დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2012 წლის II კვარტალში (ლარი).....	10
დიაგრამა N 3.2	შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).....	10
დიაგრამა N 3.3	გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია.....	12
დიაგრამა N 3.4	ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადიანი სესხები, მლნ ლარი.....	12
დიაგრამა N 3.5	ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია.....	12
დიაგრამა N 3.6	გაცემული სესხების სტრუქტურა.....	13
დიაგრამა N 3.7	საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე ვალუტების მიხედვით.....	13
დიაგრამა N 3.8	დეპოზიტები, მლნ ლარი.....	14
დიაგრამა N 3.9	ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები ქვეყნის რეალური მშპ-ის ზრდაში, 2005-2012 წლის II კვარტალი.....	16
დიაგრამა N 3.10	ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2007-2012 წლის II კვარტალი.....	16
დიაგრამა N 3.11	მშპ-ის კატეგორიების წვლილები ეკონომიკის მთლიან ზრდაში, 2010-2012 წლის II კვარტალი.....	17
დიაგრამა N 3.12	ეროვნული დანაზოგი და ინვესტიციები, 2003-2012 წლის II კვარტალი (თანაფარდობა მშპ-სთან).....	17

დიაგრამა N 3.13 საბოლოო მოხმარება, 2003-2012 წლის II კვარტალი (თანაფარდობა მშპ-თან)	18
დიაგრამა N 3.14 საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა 2003-2012 წწ. (%).....	18
დიაგრამა N 3.15 ფაქტიური და პოტენციური გამოშვება 2003 წლის ფასებში (მლნ ლარი)	21
დიაგრამა N 3.16 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი, იმპორტი და საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი, 2009-2012 წწ. (მლნ აშშ დოლარი).....	22
დიაგრამა N 3.17 ავტომობილების იმპორტი და რეექსპორტი	22
დიაგრამა N 3.18 მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, მშპ-თან ფარდობა	23
დიაგრამა N 3.19 მიმდინარე ანგარიში, 2000-2012 წლის II კვარტალი (შეფარდება მშპ-თან).....	23
დიაგრამა N 3.20 მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება 2000-2012 წლის II კვარტალი (შეფარდება მშპ-თან)	24
დიაგრამა N 3.21 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი	24
დიაგრამა N 3.22 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან, 2009-2015 წწ.....	25
დიაგრამა N 3.23 2012 წლის ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი (მლნ ლარი)	25
დიაგრამა N 3.24 ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯების სტრუქტურა, 2006-2012 წწ.....	25
დიაგრამა N 3.25 სამთავრობო ვალის ფარდობა მშპ-სთან 2006-2012 წწ.	26
დიაგრამა N 4.1 წლიური ინფლაციის პროგნოზი.....	27
დიაგრამა N 5.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი.....	29
დიაგრამა N 5.2 რეფინანსირების სესხები	30
დიაგრამა N 5.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი	30

ცხრილები

ცხრილი N 3.1 2012 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	9
ცხრილი N 3.2 2012 წლის II კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით.....	9

1. შესავალი

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2012 წლის მესამე კვარტალში ნლიური ინფლაცია -0.1 პროცენტს შეადგენს. საქართველოში ინფლაციის დაბალ მაჩვენებელზე გავლენას ახდენს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ინფლაციის დაბალი დონე. შემდგომ თვეებში მოსალოდნელია ნლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ზომიერი ზრდა, თუმცა იგი მომავალი წლის დასაწყისშიც დაბალ ნიშნულზე დარჩება.

ადგილობრივ საქონელზე ნლიური ინფლაცია სექტემბერში 1.4 პროცენტს, ხოლო იმპორტირებულ საქონელზე -1.3 პროცენტს შეადგენს. 2012 წლის მესამე კვარტალში არავაჭრობად საქონელზე ფასები ნლიურად 0.9 პროცენტით გაიზარდა, ხოლო ვაჭრობად საქონელზე ფასები 1.2 პროცენტით შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი (სამომხმარებლო ფასების ცვლილება სურსათისა და ენერგომატარებლების გამოკლებით) მესამე კვარტალის ბოლოს უარყოფითია და -0.3 პროცენტს უტოლდება. ფასების ინდექსის ასეთი დინამიკა ნათლად მიუთითებს იმაზე, რომ მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა არ შეინიშნება.

ინფლაციაზე მოქმედი ძირითადი ფაქტორების დინამიკა მოკლედ შემდგენიარად შეიძლება აღინეროს: 2012 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეკონომიკა 8.2 პროცენტით გაიზარდა. ბოლო პერიოდში ეკონომიკის ზრდას ძირითადად მომსახურების სექტორები განაპირობებენ, ასევე აღსანიშნავია დამამუშავებელი მრეწველობისა და მშენებლობის სექტორების მაღალი ზრდა. მიმდინარე წელს მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკის რეალური ზრდა 6.9 პროცენტს მიაღწევს. მაღალი ზრდის მიუხედავად რეალური გამოშვების პოტენციური დონიდან გადახრა ნულთან ახლოს არის, შედეგად არსებული პროგნოზის გათვალისწინებით მოთხოვნის ზრდა ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის.

2012 წლის მეორე კვარტალში პროდუქციის

ერთეულზე პერსონალის ხარჯი ნლიურად 1 პროცენტით გაიზარდა. პერსონალის ხარჯის აღნიშნული დინამიკა მიწოდების მხრიდან ფასების ზრდაზე ზეწოლის არარსებობაზე მიუთითებს.

2012 წლის მესამე კვარტალში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 3 პროცენტით გაუფასურდა, ხოლო ნომინალური ეფექტური კურსი 2.5 პროცენტით გაუფასურდა. ნლიურად ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 0.5 პროცენტით არის გაუფასურებული. ბოლო წლების განმავლობაში ლარის რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსს ნლიური 3 პროცენტით გამყარების ტრენდი აქვს. რეალური გაცვლითი კურსის აღნიშნული დინამიკა ეკონომიკის გადახურებისა და შესაბამისად ინფლაციის რისკებს არ წარმოშობს.

2012 წლის მესამე კვარტალში 3 პროცენტით გაიზარდა კომერციული ბანკების საკრედიტო პორტფელი და 8.7 მლრდ ლარი შეადგინა. 2012 წელს საბანკო სექტორის საკრედიტო აქტივობა განაგრძობს ზრდას თუმცა ზრდის ტემპი შემცირდა იანვარში დაფიქსირებული 28 პროცენტიდან 16 პროცენტამდე, რაც ძირითადად საბაზო ეფექტით არის გამოწვეული. მონეტარული პოლიტიკის ბოლოდროინდელი შერბილება გარკვეულწილად უკვე აისახა სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე. იანვართან შედარებით სექტემბერში ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე განაკვეთი 1.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, თუმცა უფრო მნიშვნელოვნად - 2.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა განაკვეთი უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე.

სექტემბერში სადეპოზიტო ვალდებულებები ნლიურად 22.4 პროცენტით გაიზარდა და 7.5 მლრდ ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ აგვისტოდან სექტემბრამდე სადეპოზიტო ვალდებულებები 4 პროცენტით შემცირდა. მიმდინარე წლის სექტემბრის მდგომარეობით სადეპოზიტო ვალდებულებების დოლარიზაცია ჯერ კიდევ მაღალია და 63.8 პროცენტს შეადგენს. მიუხედავად იმისა, რომ წინა

კვარტალთან შედარებით დოლარიზაცია 1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, 2011 წლის სექტემბერთან შედარებით 0.4 პროცენტული პუნქტით არის შემცირებული.

ინფლაციის პროგნოზებისა და ქვეყნის ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორების გათვალისწინებით, მიმდინარე წლის ივლისში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა შეწყვიტა პოლიტიკის შერბილება, ვინაიდან საბაზო ეფექტის გასვლასთან

ერთად მოსალოდნელი იყო ინფლაციის ზომიერი ზრდა. შესაბამისად, რეფინანსირების განაკვეთი ივლის-ოქტომბერში 5.75 პროცენტს შეადგენდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ მომავალი წლის განმავლობაში ინფლაციის მაჩვენებელს ზრდის ტენდენცია ექნება. არსებული პროგნოზებით ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს (6 პროცენტი) 2013 წლის მეორე ნახევარში გაუტოლდება.

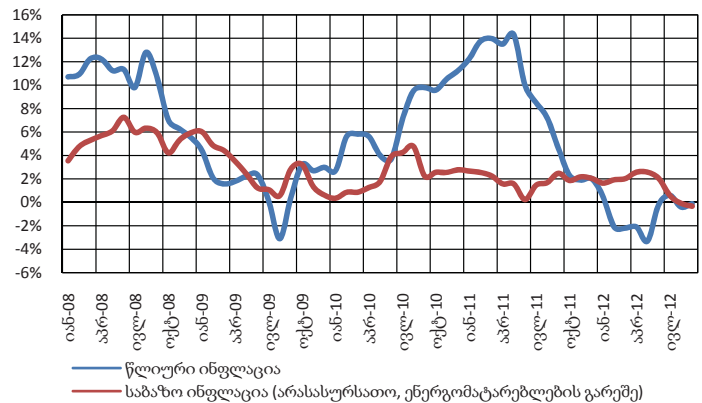
2. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2012 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალებში დაფიქსირებული ფასების საერთო დონის კლება აღარ შენარჩუნდა. აღნიშნულ პერიოდში, მეორე კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების ინფლაციამ 0.1 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, 2012 წლის მესამე მეოთხედის ბოლოსათვის, ფასების საერთო დონის წლიურმა ცვლილებამ წინა კვარტალში დაფიქსირებული -0.2 პროცენტიდან -0.1 პროცენტამდე მოიმატა. ანალოგიურად, ფასების საერთო დონის კლებას ასახავს საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელიც, რომელიც სექტემბრის ბოლოსათვის -0.3 პროცენტს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა N 2.1). წინა პერიოდების მსგავსად, აღნიშნული დეფლაციური პროცესები კვლავაც ეკონომიკაში მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური ზეწოლის სისუსტეზე მიუთითებს. წლიური ინფლაცია საგრძნობლად ჩამორჩება ინფლაციის თარგეტს. საქართველოს ეროვნული ბანკის სამიზნე მაჩვენებელი საშუალოვადიან პერიოდში, 2012-2014 წლებისათვის, 6 პროცენტს შეადგენს. შესაბამისად, მნიშვნელოვანია წლიური ინფლაციის 3-წლიანი საშუალო მაჩვენებლის დინამიკაზე დაკვირვება. ამ შემთხვევაშიც კლების ტენდენცია შეიმჩნევა. აღნიშნული ინდიკატორი, 2010-2011 წლებში, მიზნობრივი 6 პროცენტიანი მაჩვენებლის ფარგლებში მერყეობდა, თუმცა, 2011 წლის მეორე ნახევრიდან შემცირება დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა N 2.2).

საქართველოში სამომხმარებლო კალათის საკმაოდ მნიშვნელოვანი ნაწილი იმპორტირებული პროდუქციისგან შედგება. აქედან გამომდინარე, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ფასების დინამიკა საქართველოში ინფლაციის ანგარიშგასაწევი ფაქტორია. ქვეყნის მთლიანი იმპორტის თითქმის 80 პროცენტი თურქეთზე, გერმანიაზე, აზერბაიჯანზე, ჩინეთზე, უკრაინაზე, რუსეთის ფედერაციაზე და სომხეთზე მოდის. ისევე როგორც საქართველოში, სექტემბრის ბოლოსათვის ამ ქვეყნებშიც ინფლაცი-

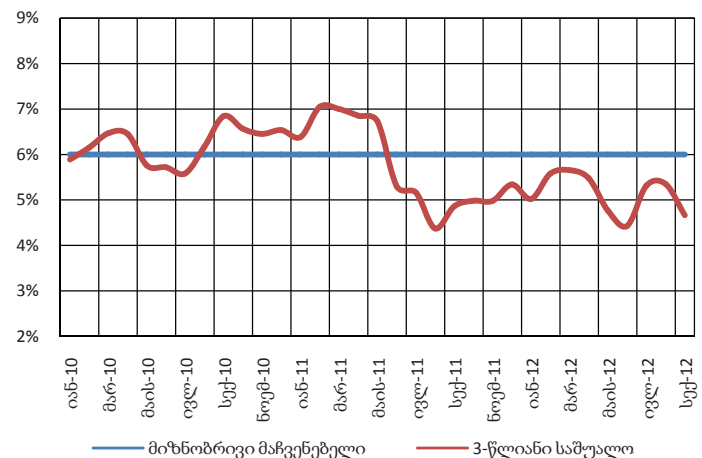
ის დაბალი მაჩვენებელი ან დეფლაცია დაფიქსირდა. გამონაკლისს წარმოადგენს თურქეთი, სადაც ინფლაციის მაჩვენებელი მაღალია. თუმცა აღსანიშნავია, რომ წლის პირველ ნახევართან შე-

დიაგრამა 2.1
წლიური და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

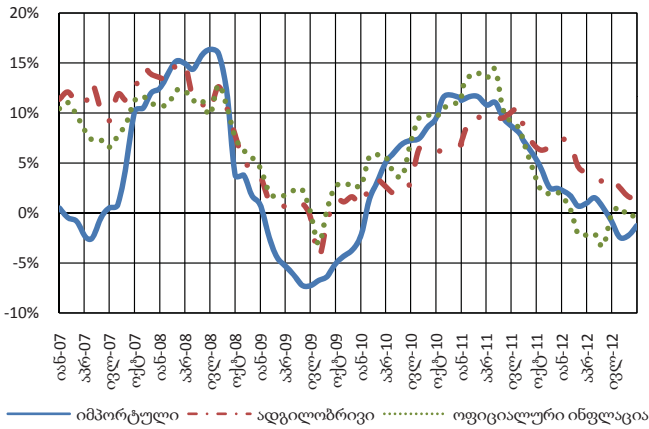
დიაგრამა 2.2
ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი და 3-წლიანი საშუალო ინფლაცია



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

დიაგრამა 2.3

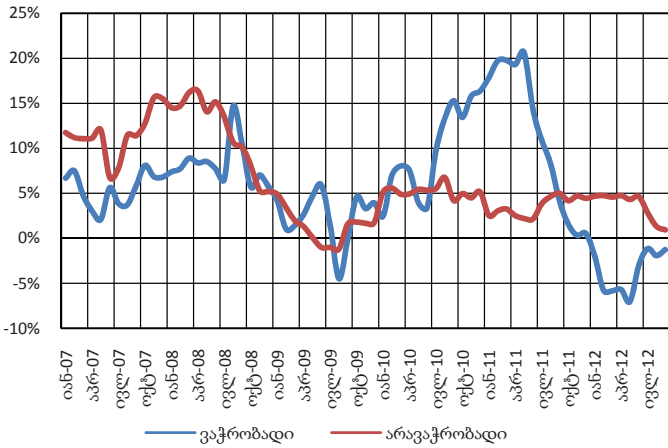
წლიური ინფლაცია საქონლის წარმოების ადგილმდებარეობის მიხედვით



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

დიაგრამა 2.4

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



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

დარებით, უკანასკნელ პერიოდში, ფასების ზრდის ტემპის მცირედი შენელება თურქეთის შემთხვევაშიც შეინიშნება.

საერთაშორისო ბაზრებზე ფასების ცვლილების შესაბამისად, 2011 წლის ივნისის თვიდან მოყოლებული, ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდის ტემპს დაღმავალი ტრენდი აქვს. უფრო მეტიც, 2012 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსათვის სამომხმარებლო კალათში შემავალ იმპორტირებულ საქონელზე დეფლაცია დაფიქსირდა. იგივე ტენდენცია გაგრძელდა მესამე კვარტალის განმავლობაში და დეფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო გაიზარდა. სექტემბრის ბოლოსათვის იმპორტირებულ საქონელზე ფასების საერთო დონის ცვლილება -1.3 პროცენტს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა N2.3). ამავე პერიოდისათვის, -1.2 პროცენტამდე შემცირდა ფასების დონის ცვლილების ტემპი ვაჭრობად საქონელზე, ხოლო არავაჭრობად საქონელზე წლიური 0.9 პროცენტი ინფლაცია დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა N2.4).

3. ინფლაციის ფაქტორები

3.1 შრომის ბაზარი

ბოლო ოთხი კვარტალის მონაცემებით, შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი მუდმივად იზრდებოდა. 2012 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ქვეყნის ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა 5.6 პროცენტით გაიზარდა, რაც ბოლო წელიწადნახევრის პერიოდში უმაღლესი მაჩვენებელია.

მეორე კვარტალში შრომის ნაყოფიერების ზრდა მეტწილად მომსახურების სფეროს დამსახურებაა, თუმცა მანამდე, ორი კვარტალის მანძილზე, ეკონომიკაში პროდუქტიულობის ზრდას ძირითადად ინდუსტრიული დარგები განაპირობებდნენ. სოფლის მეურნეობის დარგში პროდუქტიულობა 2012 წლის პირველ ნახევარში კლებით ხასიათდებოდა.

ცხრილი 3.1

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

	დამატებითი ღირებულების ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინა მეურნეობების მიერ	96.1
ინდუსტრიული დარგები	105.4
მომსახურების დარგები	106.2
სულ, ეკონომიკაში	105.6

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

აღსანიშნავია, რომ ბოლო 2 წლის მონაცემებით, პროდუქტიულობის განუხრელი და 20 პროცენტზე მაღალი წლიური ზრდა ფიქსირდებოდა საფინანსო შუამავლობის სექტორში.

2012 წლის დასაწყისიდან ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპი მცირდება. მეორე კვარტალში კი, საშუალო ხელფასის წლიური ზრდამ 6.5 პროცენტი შეადგინა. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასმა 724 ლარი შეადგინა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდის ტენდენცია იკვეთება დამამუშავებელი მრეწველობის, მშენებლობის, „ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობის“, „უძრავი ქონების“ და ჯანდაცვის დარგებში. ვაჭრობაში და „სასტუმროების და რესტორნების“ სექტორში 2012 წლის პირველ ორ კვარტალში ხელფასების წლიურ შემცირებას ჰქონდა ადგილი.

ცხრილი 3.2

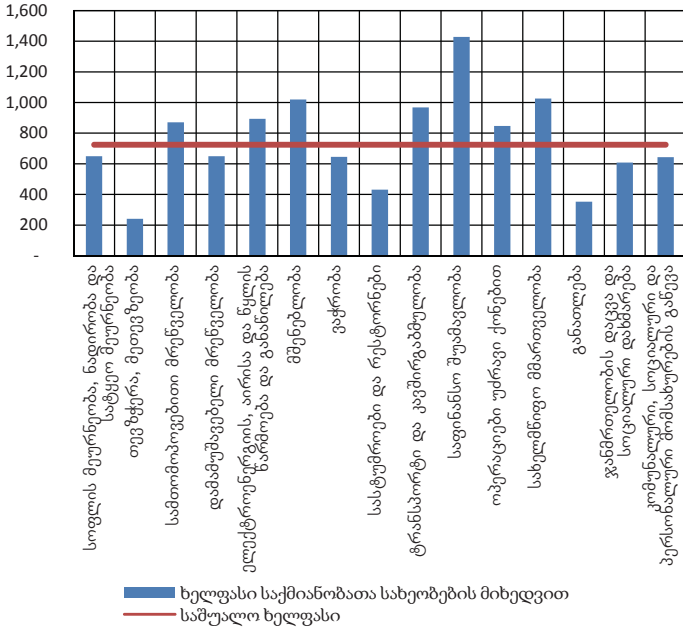
2012 წლის II კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასი წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით

	ნომინალური ხელფასის ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	175.2
თევზჭერა, მეთევზეობა	87.4
სამთო მოპოვებითი მრეწველობა	103.3
დამამუშავებელი მრეწველობა	109.8
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	103.7
მშენებლობა	125.4
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	96.9
სასტუმროები და რესტორნები	89.9
ტანსპორტი და კავშირგაბმულობა	110.7
საფინანსო შუამავლობა	96.8
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების განევა	112.2
სახელმწიფო მმართველობა	98.1
განათლება	109.2
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დამხმარება	119.9
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების განევა	113.3
საშუალოდ ეკონომიკაში	106.5

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

დიაგრამა 3.1

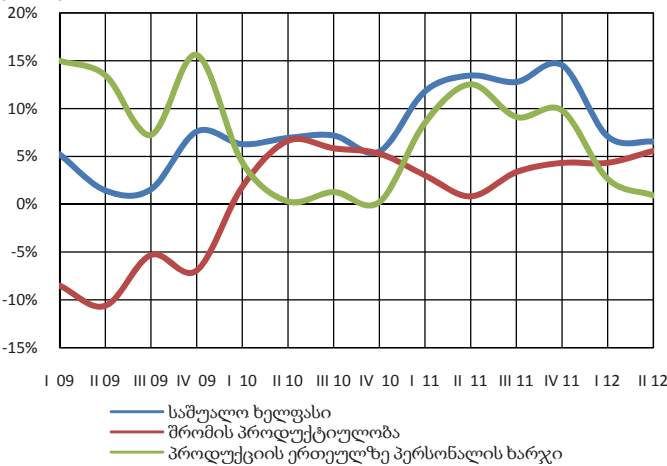
დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი საქმიანობათა სახეების მიხედვით 2012 წლის II კვარტალში (ლარი)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

დიაგრამა 3.2

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



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

ეკონომიკური სექტორების მიხედვით საშუალო ხელფასის დონეებს შორის განსხვავება კვლავ მნიშვნელოვანია. ყველაზე მაღალი საშუალო თვიური ხელფასი, კვლავ „საფინანსო მომსახურების“ სექტორში დაფიქსირდა (1,428 ლარი). ამავე დროს, ტრადიციულად ყველაზე დაბალანაზღაურებად, განათლებისა და თევზჭერა-მეთევზეობის დარგებში, დაქირავებულთა საშუალო ხელფასმა ქვეყანაში დაფიქსირებული საშუალო ხელფასის (724 ლარის) ნახევარზე ნაკლები შეადგინა.

მთლიანობაში, ქვეყანაში დაქირავებულთა საშუალო ხელფასის წლიურმა ზრდის ტემპმა 2012 წლის პირველ ნახევარში საგრძნობლად დაიკლო. ამავე დროს, როგორც აღინიშნა, დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი მატულობდა. შედეგად, 2012 წლის პირველ ნახევარში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის¹ ზრდის ტემპიც იკლებდა. 2012 წლის მეორე კვარტალში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად მხოლოდ 0.9 პროცენტით გაიზარდა.

ეკონომიკის უმსხვილესი დარგებიდან ვაჭრობასა და „სახელმწიფო მმართველობაში“ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა საშუალოდ 6 პროცენტით დაიკლო, ხოლო მრეწველობაში და „ტრანსპორტსა და კავშირგაბმულობაში“ ამ სიდიდემ საშუალოდ 10 პროცენტით მოიმატა.

მთლიანობაში, არსებული მონაცემებით, შრომის, როგორც წარმოების ფაქტორის მხრიდან ფასებზე ზეგავლენა ბოლო კვარტალებში მცირედებოდა. 2012 წლის მეორე კვარტალში კი შრომის ბაზარი ფასთა საერთო დონეზე მხოლოდ უმნიშვნელო გავლენას ახდენდა.

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

ჩანართი 1 კომერციული ბანკების სადეპოზიტო სერტიფიკატები

2012 წლის მაისში საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის ბრძანებით დამტკიცდა „კომერციული ბანკების სტანდარტული სადეპოზიტო სერტიფიკატების დებულება“², რომელიც არეგულირებს სადეპოზიტო სერტიფიკატების გამოშვების, რეგისტრაციის, მიმოქცევისა და დაფარვის საკითხებს.

კომერციული ბანკების სადეპოზიტო სერტიფიკატები დიდი ხანია გამოიყენება მსოფლიოს სხვადასხვა ქვეყნებში: აშშ-ში, იტალიაში, კოლუმბიაში, იამაიკაში და ა.შ. სერტიფიკატი წარმოადგენს საბანკო დეპოზიტს (ანაბარს). ამ ტიპის საბანკო ანაბრის თავისებურება იმაში მდგომარეობს, რომ მომხმარებლის მხრიდან დეპოზიტის ვადაზე ადრე შეწყვეტის სურვილის შემთხვევაში ბანკს არ უჩნდება სერტიფიკატების გამოსყიდვის ვალდებულება. შესაბამისად, ისინი ვადის ამოწურვამდე რჩება ძალაში. თუმცა, მომხმარებელთან შეთანხმების საფუძველზე, ბანკს ექნება სერტიფიკატის ვადამდე გამოსყიდვის უფლება. გარდა ამისა, ჩვეულებრივი დეპოზიტის მსგავსად, სტანდარტული სერტიფიკატი შეიძლება გამოყენებულ იქნას, როგორც სხვა მოთხოვნის უზრუნველყოფის საშუალება.

ზემოთქმულიდან გამომდინარე, სადეპოზიტო სერტიფიკატის შემოღების ერთ-ერთი მთავარი მიზანია დეპოზიტების საშუალო ვადიანობის გაზრდა. მთლიანობაში, ბუნებრივია, ეს საბანკო სისტემის მეტ ფინანსურ სტაბილურობას უზრუნველყოფს. ამ სიკეთის გარდა, აღნიშნულმა ნაბიჯმა ხელი უნდა შეუწყოს ფასიანი ქაღალდების მეორადი ბაზრის განვითარებას.

ბრძანების მიხედვით, სტანდარტულ სერტიფიკატთან დაკავშირებული ნებისმიერი ანგარიშსწორება უნდა განხორციელდეს მხოლოდ ლარით,

უნაღდო ანგარიშსწორებით. ამასთანავე, სტანდარტული სერტიფიკატი არ შეიძლება იყოს ინდექსირებული რომელიმე უცხოური ვალუტის მიმართ. ეს მოთხოვნები დეპოზიტების ლარიზაციის ზრდას შეუწყობს ხელს.

ამ პროდუქტით ბანკების განსაკუთრებულ დაინტერესებას განაპირობებს ის, რომ მომხმარებლის მიერ მიღებული საპროცენტო სარგებელი არ იბეგრება. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკის მხრიდან სერტიფიკატებით მოზიდულ სახსრებზე სარეზერვო მოთხოვნები უფრო დაბალია, ვიდრე სტანდარტული დეპოზიტის შემთხვევაში. ამასთანავე, ლიკვიდობის კოეფიციენტის დაანგარიშებისას 6 თვეზე მეტი ნარჩენი ვადიანობის სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე არ გავრცელდება ლიკვიდობის მოთხოვნა. გარდა ამისა, ლიკვიდობის დაფარვის კოეფიციენტის (LCR) ანგარიშების მიზნებისათვის სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე ვრცელდება შეღავათიანი მიდგომა.

სტანდარტული სადეპოზიტო სერტიფიკატი იქნება 3, 6, 9, 12 და 24 თვიანი, რაც გადავიღებს მყიდველისთვის სერტიფიკატების შედარებას სხვადასხვა ბანკების მიხედვით და მეორად ბაზარს უფრო ლიკვიდურს გახდის.

მომხმარებლისათვის სერტიფიკატის მიმზიდველობას უზრუნველყოფს ისიც, რომ ამ აქტივებით მეორადი ვაჭრობა გათავისუფლებულია დაბეგვრისაგან. ასევე, ეროვნული ბანკის კომერციული ბანკებისადმი მოთხოვნებს შორის არის სერტიფიკატების გამოშვების პირობების მაქსიმალური საჯაროობა, რაც გაზრდის მომხმარებლის ინფორმირებულობას და მათთვის გაამარტივებს გადაწყვეტილების მიღების პროცესს.

ამ ინსტრუმენტის ეფექტური მუშაობისთვის მნიშვნელოვანია, რომ ბანკებმა შექმნან გამართული ინფრასტრუქტურა, რომლის საშუალებითაც განახორციელებენ სერტიფიკატების ემისიას, რეესტრის წარმოებას, აღრიცხვას და მათ მეორად ბაზარზე მიმოქცევას, ასევე, მოახდინონ ამ სიახლის ფართო მომხმარებლისთვის კომუნიკაცია.

² „კომერციული ბანკების სტანდარტული სადეპოზიტო სერტიფიკატების დებულება“ შეგიძლიათ ნახოთ შემდეგ ბმულზე: http://nbg.gov.ge/uploads/legalacts/supervision/new2012/111111kom_bankis_sadepozito_sertif_debule__29_05_12.pdf

3.2 საბანკო სექტორი

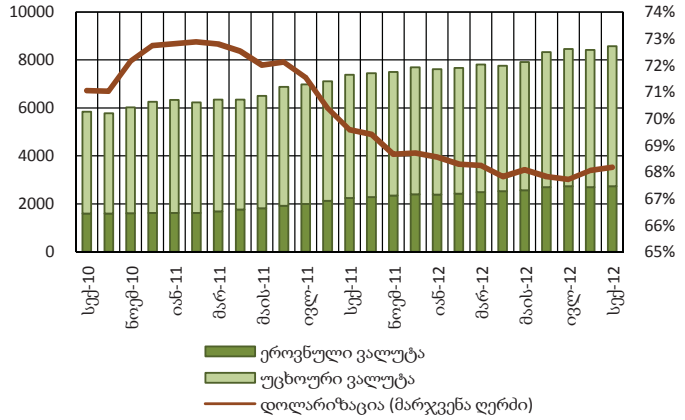
2012 წელს საბანკო სექტორის საკრედიტო აქტივობა განაგრძობს ზრდას თუმცა ზრდის ტემპი შემცირდა იანვარში დაფიქსირებული 28 პროცენტისა და 16 პროცენტამდე. სესხების ზრდის ტემპის შემცირება შეეხო როგორც ფიზიკურ, ისე იურიდიულ პირებს. აღნიშნულმა მაჩვენებელმა ფიზიკური პირებისთვის იანვარში 41.2 პროცენტი შეადგინა, ხოლო სექტემბერში 21.6 პროცენტი. ასევე, იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდის ტემპი 8 პროცენტული პუნქტით შემცირდა. თუმცა მესამე კვარტალის განმავლობაში სესხების ზრდის ტემპის გარკვეული შენელება წინასაარჩევნო პერიოდისთვის დამახასიათებელი მოთხოვნის შემცირებით არის გამოწვეული. საბანკო სექტორში არსებული მაღალი ლიკვიდობის გათვალისწინებით მომდევნო თვეების განმავლობაში მოსალოდნელია ბანკების მხრიდან საკრედიტო აქტივობის ზრდა. ასევე აღსანიშნავია, რომ საკრედიტო აქტივობის კლება ერთის მხრივ ამცირებს ინფლაციურ რისკებს, თუმცა მეორეს მხრივ ზრდის დეფლაციურ რისკებს.

სესხების დოლარიზაციის მაჩვენებლის (გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით) კლების ტენდენცია მესამე კვარტალში შეწყდა (იხ. დიაგრამა N3.3). აგვისტო-სექტემბრის საშუალო დოლარიზაციამ 0.3 პროცენტული პუნქტით მოიმატა იენისი-ივლისის ანალოგიურ მაჩვენებელთან შედარებით. თუმცა დოლარიზაციის საშუალო წლიური მაჩვენებელი 1.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და სექტემბრის თვეში 68.2 პროცენტი შეადგინა. ერთი მხრივ, ეს ფაქტი კომერციული ბანკების მხრიდან ეროვნული ვალუტისადმი გაზრდილ ნდობაზე მეტყველებს, მეორე მხრივ კი ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის სამართავად შეთავაზებული მონეტარული ინსტრუმენტების აქტიური გამოყენების შედეგია.

დოლარიზაციის შემცირება ყველაზე მეტად თვალშისაცემია ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების შემთხვევაში. მაჩვენებლის კლებამ 2011 წლის სექტემბრიდან 2012 წლის სექტემბრამდე 2.6 პროცენტული პუნქტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა N 3.5). ასევე 2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა გრძელვადიანი საკრედიტო რესურსების ლარიზაცია წინა

დიაგრამა 3.3

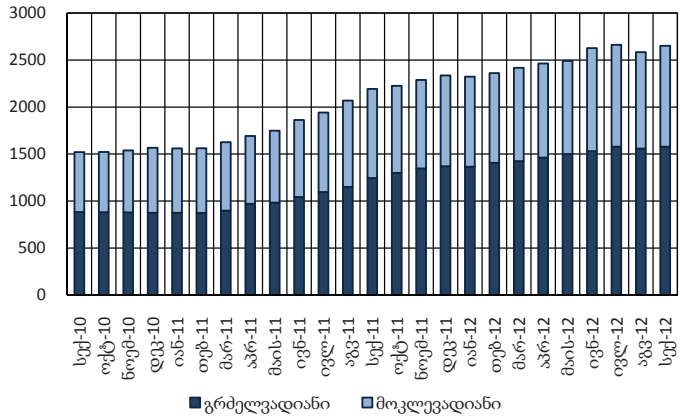
გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.4

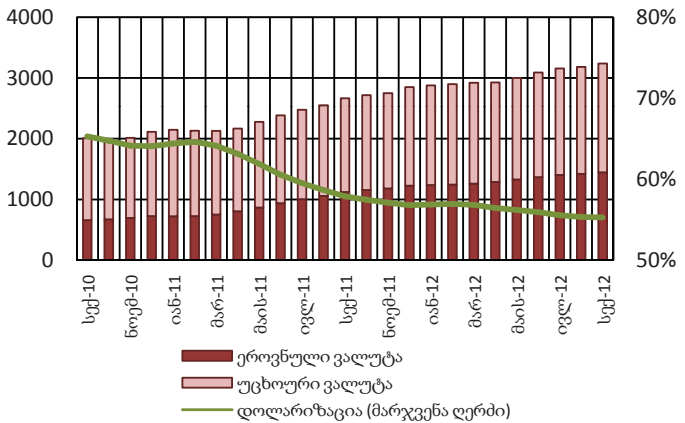
ეროვნული ვალუტით გაცემული ვადიანი სესხები, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.5

ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები (მლნ ლარი) და დოლარიზაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლის სექტემბრის თვესთან შედარებით. ეს ფაქტი ხელს უწყობს მონეტარული გადაცემის მექანიზმის გაცილებით ეფექტურ ფუნქციონირებას.

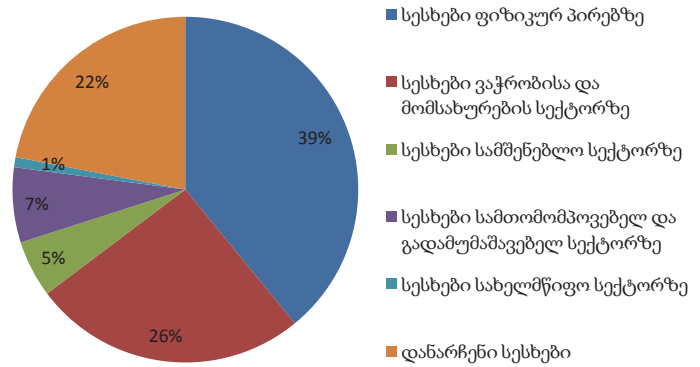
სესხების სტრუქტურა არ შეცვლილა მესამე კვარტალის განმავლობაში. კვლავინდებურად სესხების დაახლოებით 60 პროცენტს შეადგენს ბიზნეს სესხები (იხ. დიაგრამა N 3.6), რომელშიც სესხების მოცულობით გამოიყოფა 3 სექტორი: ვაჭრობისა და მომსახურების სექტორი (26 პროცენტი), სამთომომპოვებელი და გადამამუშავებელი სექტორი (7 პროცენტი) და სამშენებლო სექტორი (5 პროცენტი). სესხები ფიზიკურ პირებზე 39 პროცენტს შეადგენს, ხოლო სახელმწიფო სექტორზე გაცემული სესხები 1 პროცენტს არ აღემატება.

მესამე კვარტალში სესხებზე განაკვეთი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. (იხ. დიაგრამა N 3.7). აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის იანვართან შედარებით სექტემბერში ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე განაკვეთი 1.7 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, თუმცა უფრო მნიშვნელოვნად 2.22 პროცენტული პუნქტით შემცირდა განაკვეთი უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე, რამაც გარკვეულწილად დააბრკოლა ლარიზაციის პროცესი.

სექტემბერში სადეპოზიტო ვალდებულებების წლიურმა ზრდამ 22.4 პროცენტი შეადგინა, ხოლო ვალდებულებების მოცულობამ 7.5 მლრდ ლარი (იხ. დიაგრამა N 3.8). თუმცა აღსანიშნავია, რომ აგვისტოდან სექტემბრამდე სადეპოზიტო ვალდებულებები 4 პროცენტით შემცირდა.

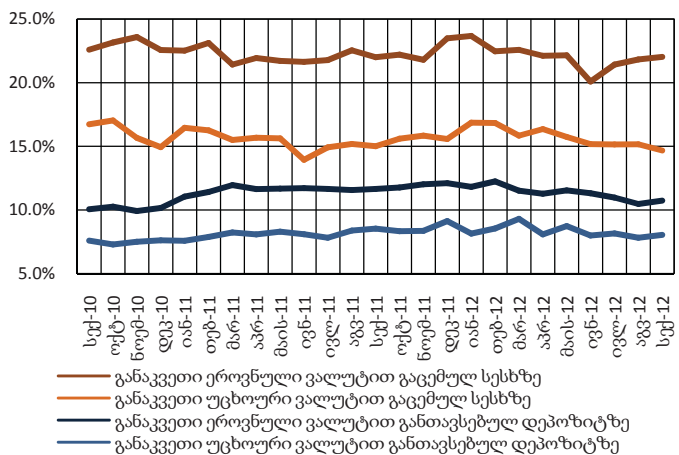
მონეტარული პოლიტიკის მიზნების მისაღწევად მნიშვნელოვანია საბანკო სექტორი ფინანსურ შუამავლობას მეტწილად ეროვნული ვალუტით მოზიდული ფულადი რესურსით ახორცილებდეს. მიმდინარე წლის სექტემბრის მდგომარეობით სადეპოზიტო ვალდებულებების დოლარიზაცია ჯერ კიდევ მაღალია და 63.8 პროცენტს შეადგენს. მიუხედავად იმისა, რომ წინა კვარტალთან შედარებით დოლარიზაცია 1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, 2011 წლის სექტემბერთან შედარებით 0.4 პროცენტული პუნქტით არის შემცირებული. დეპოზიტების დოლარიზაციის ზრდა გარკვეულწილად განაპირობა საქართველოს რკინიგზის მიერ

დიაგრამა 3.6
გაცემული სესხების სტრუქტურა



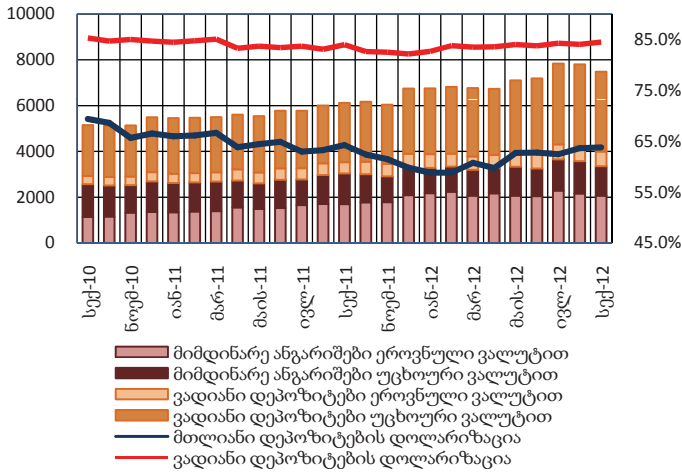
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.7
საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები სესხებსა და დეპოზიტებზე ვალუტების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.8
დეპოზიტები, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

250 მილიონი დოლარის ღირებულების ობლიგაციების გამოშვებამ, რაც აისახა უცხოურ ვალუტაში სადეპოზიტო სერტიფიკატების ზრდაზე. ტრადიციულად, განსაკუთრებით მაღალია ვადიანი დეპოზიტების დოლარიზაცია - 84.2 პროცენტი და ამის მიზეზი კვლავაც მოსახლეობის ლარისადმი, როგორც გრძელვადიანი აქტივისადმი, არასაკმარის ნდობაში უნდა ვეძიოთ. ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე განაკვეთი 1.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე განაკვეთი

არ შეცვლილა. აღნიშნულმა ფაქტმაც დააბრკოლა დეპოზიტების ლარიზაცია.

საბანკო სექტორის საქმიანობა მომგებიანია 2012 წლის სექტემბრის მდგომარეობით, წმინდა მოგება 138.6 მლნ ლარს შეადგენს. უკუგება აქტივებზე 1.4 პროცენტი, ხოლო უკუგება კაპიტალზე - 8.1 პროცენტი, რაც 7.7 პროცენტული პუნქტით დაბალია წინა წლის შესადარ მონაცემზე. პირველადი კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი 13.1 პროცენტს შეადგენს, ხოლო საზედამხედველო კაპიტალის ადეკვატურობის კოეფიციენტი კი 0.6 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა წინა წლის სექტემბრის მაჩვენებელთან შედარებით და 16.8 პროცენტი შეადგინა. საშუალო ლიკვიდობის კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა მიმდინარე თვეში, თუმცა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით ლიკვიდობის კოეფიციენტი 5.2 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 39.8 პროცენტი შეადგინა.

მესამე კვარტალში არ შეცვლილა უმოქმედო სესხების წილი მთლიან სესხებში (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) და კვლავ 7.8 პროცენტს შეადგენს. თუმცა ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებში უმოქმედო სესხების წილი წინა კვარტალთან შედარებით 0.9 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა, ხოლო უცხოურ ვალუტაში 0.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 8 პროცენტი შეადგინა.

ჩანართი N 2 საქართველოს კანონი საგადახდო სისტემისა და საგადახდო მომსახურების შესახებ

საგადახდო და ანგარიშსწორების სისტემები თამაშობს მნიშვნელოვან როლს ფინანსური სექტორის სტაბილურობისა და ეფექტიანობის უზრუნველყოფაში ისევე, როგორც ზოგადად ქვეყნის ეკონომიკისათვის. საგადახდო სისტემები არის ის საშუალებები, რომლითაც ხდება ფულადი სახსრების გადარიცხვა. უსაფრთხო და ეფექტიანი საგადახდო სისტემები არის გადამწყვეტი ფინანსური სისტემის ეფექტიანი ფუნქციონირებისათვის.

კანონი მიზნად ისახავს საქართველოს ფინანსური სისტემის სტაბილურობის უზრუნველყოფასა და მისი საგადახდო სისტემის უსაფრთხო, მდგრად და ეფექტიან ფუნქციონირებას.

კანონის მიხედვით ეროვნული ბანკი უფლებამოსილი იქნება დაარეგისტრიროს და ზედამხედველობა გაუწიოს საგადახდო მომსახურების პროვაიდერებსა და საგადახდო სისტემის ოპერატორებს, განსაზღვროს სისტემურად მნიშვნელოვანი საგადახდო მომსახურების პროვაიდერი, და დაუნესოს მას დამატებითი მოთხოვნები. კანონი ითვალისწინებს ფინანსური გირაოს ხელშეკრულებებისათვის მყარი და მოქნილი საკანონმდებლო ბაზის შექმნას.

კანონი ასევე ითვალისწინებს ეროვნული ბანკისათვის საზედამხედველო ფუნქციის გაფართოებას საგადახდო მომსახურების მხრივაც. ამგვარი უფლებამოსილება გავრცელდება როგორც თანამედროვე საგადახდო ინსტრუმენტების (რო-

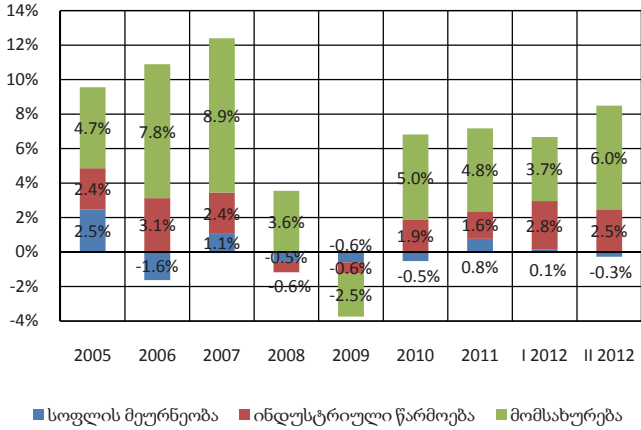
გორიცაა ელექტრონული ფული) გამოშვებაზე, ასევე მომხმარებელთათვის საგადახდო მომსახურების განევისთან დაკავშირებულ საკითხებზე. კანონი განსაზღვრავს საგადახდო მომსახურების სახეებს და ადგენს მათ ჩამონათვალს.

კანონი ითვალისწინებს ახალი ტერმინების დანერგვას და საქართველოს კანონმდებლობაში გამოყენებული ზოგიერთი ცნების განმარტებას საგადახდო სისტემებისა და მომსახურების მხრივ, რაც, ერთი მხრივ, სრულყოფს საგადახდო კანონმდებლობის ტერმინოლოგიას და, მეორე მხრივ, ხელს შეუწყობს ამჟამად მოქმედი ტერმინების სხვადასხვაგვარი ინტერპრეტაციის თავიდან აცილებას, ესენია: ანგარიშსწორება, გადახდა, ურთიერთგაქვითვა, ფინანსური ინსტრუმენტი, საგადახდო სისტემა, ელექტრონული ფული, საგადახდო სისტემის ოპერატორი, საგადახდო მომსახურების პროვაიდერი და სხვ.

ელექტრონული ფულის პოპულარიზაცია მნიშვნელოვანია ვაჭრობის განვითარებისათვის. ელექტრონული ფული ტრანზაქციების განხორციელების უფრო მოსახერხებელი საშუალებაა. მომხმარებელს აღარ სჭირდება ბანკში მისვლა და რიგში დგომა, მას შეუძლია ტრანზაქცია განახორციელოს სახლიდან პერსონალური კომპიუტერის მეშვეობით. ამავ დროს მცირდება ტრანზაქციის განხორციელების დრო. გარდა ამისა ელექტრონული ფული საშუალებას აძლევს მცირე მენარმეებს ჰქონდეთ წვდომა გლობალურ ბაზრებზე.

ღიაბრამა 3.9

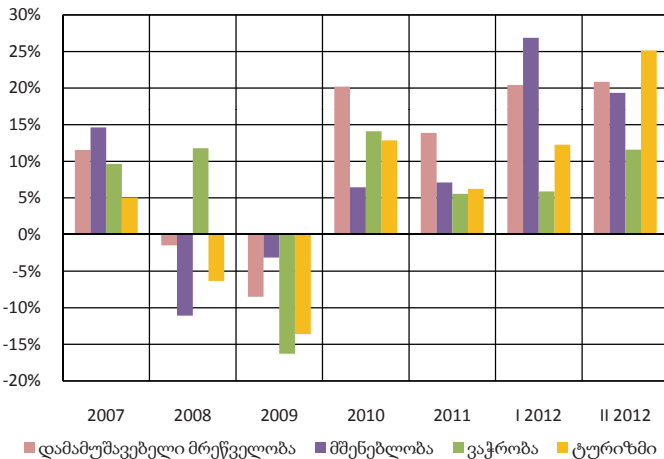
ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები ქვეყნის რეალური მშპ-ის ზრდაში, 2005-2012 წლის II კვარტალი



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაბრამა 3.10

ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2007-2012 წლის II კვარტალი



წყარო: საქსტატი, საქართველოს ეროვნული ბანკი

3.3 ბამოშვება და მოთხოვნა

2012 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკის რეალურმა წლიურმა ზრდამ 8.2 პროცენტი შეადგინა, რაც რეგიონში უმაღლეს მაჩვენებელს წარმოადგენს. ამ პერიოდში მშპ-ის დეფლატორი, წინა წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, 0.5 პროცენტით გაიზარდა.

კვარტალის რეალური მშპ-ის ზრდაში წამყვანი წვლილი (6 პროცენტული პუნქტი) ეკონომიკის უმსხვილესმა, მომსახურების სფერომ შეიტანა, რომელიც, მთლიანობაში, წლიური 8.2 პროცენტით გაიზარდა. მომსახურების ზრდაში კი უდიდესი წვლილი, 11.6 პროცენტით ზრდის შედეგად, ვაჭრობის სექტორმა შეიტანა. ეკონომიკურ ზრდაში წამყვანი როლი მომსახურებას, კერძოდ, ვაჭრობის სექტორს მთელი კრიზისის შემდგომი პერიოდის მანძილზე ჰქონდა.

ინდუსტრიული წარმოების რეალურმა ზრდამ 15.5 პროცენტი შეადგინა. მიუხედავად ასეთი მნიშვნელოვანი ზრდისა, კვარტალის რეალური მშპ-ის ზრდაში მისი წვლილი მომსახურებასთან შედარებით დაბალი (2.5 პროცენტი) იყო. ინდუსტრიული დარგებიდან აღსანიშნავია დამამუშავებელი მრეწველობისა და მშენებლობის სექტორების მაღალი ზრდა (შესაბამისად, 20.9 და 19.4 პროცენტი).

მეორე კვარტალში სოფლის მეურნეობაში (რომელიც, მთლიანობაში, ქვეყნის მშპ-ის 10 პროცენტს შეადგენდა) შექმნილი რეალური დამატებითი ღირებულება წლიურად დაახლოებით 2.4 პროცენტით შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ 2011 წლის 8 პროცენტის ზრდის შემდეგ, ეკონომიკის ეს სექტორი კვლავ იკლებს.

ეკონომიკის სექტორებზე დაკვირვებით ცხადი ხდება, რომ 2012 წლის მეორე კვარტალში რეალური დამატებითი ღირებულება, სოფლის მეურნეობის გარდა, ყველა მსხვილ სექტორში გაიზარდა. თუმცა, ბოლო წლებში უმსხვილესი სექტორების რეალური ზრდა ერთმანეთისგან განსხვავებული დინამიკით ხასიათდებოდა. გრძელვადიანი პერიოდში, ეკონომიკურ ზრდაში უმნიშვნელოვანესი წვლილი მიუძღოდა მომსახურების სფეროდან - ვაჭრობას

და ტურიზმს³, ხოლო ინდუსტრიული წარმოების სექტორებიდან - დამამუშავებელ მრეწველობას და მშენებლობას. ამ სექტორებმა 2010 წლის დასაწყისიდან მეტნაკლებად სტაბილური რეალური ზრდა აჩვენეს, რაც 2012 წლის პირველ ნახევარშიც გაგრძელდა.

სხვადასხვა სექტორში შექმნილი რეალური დამატებითი ღირებულების სეზონურობაზე დაკორექტირებული მონაცემების ანალიზის საფუძველზე კი ირკვევა, რომ ბოლო ორი წლის პერიოდში მნიშვნელოვანი ზრდით და, ასევე, მშპ-ის ზრდაში სტაბილური დადებითი წვლილით მომსახურების დარგებიდან „საფინანსო საქმიანობის“, ხოლო ინდუსტრიული დარგებიდან - „გადამამუშავებელი მრეწველობის“ სექტორები გამოირჩეოდნენ.

3.3.1. ერთობლივი შიდა მოთხოვნა

როგორც აღინიშნა, 2012 წლის მეორე კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი 8.2 პროცენტით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. ნომინალური ზრდა კი 8.8 პროცენტის ნიშნულზე დაფიქსირდა.

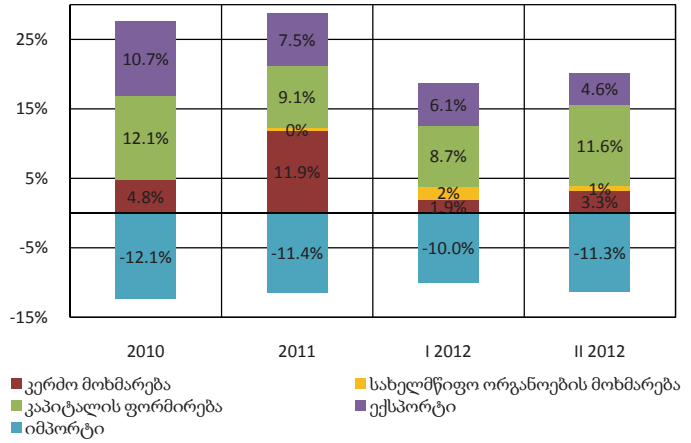
პირველი კვარტალის მსგავსად, მეორე კვარტალშიც, მშპ-ის ზრდა ძირითადად კაპიტალური ხარჯების მოცულობის მატებამ განაპირობა. მოსალოდნელია, რომ ინვესტიციების ამგვარი ზრდა გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდას შეუწყობს ხელს.

კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი 2012 წლის დასაწყისიდან მატულობდა და 2012 წლის მეორე კვარტალში ზრდამ წლიური 51.5 პროცენტი შეადგინა. აღნიშნული მატება, დიდწილად, ძირითად საშუალებებში მზარდი ინვესტიციების შედეგი იყო. ამ ზრდის უდიდესი ნაწილი კერძო ინვესტიციებზე მოდის.

კაპიტალის აღნიშნული ზრდა, ძირითადად, ეროვნული დანაზოგის ზრდის შედეგი იყო, ხოლო უცხოური კაპიტალის შემოდინების წვლილი შედა-

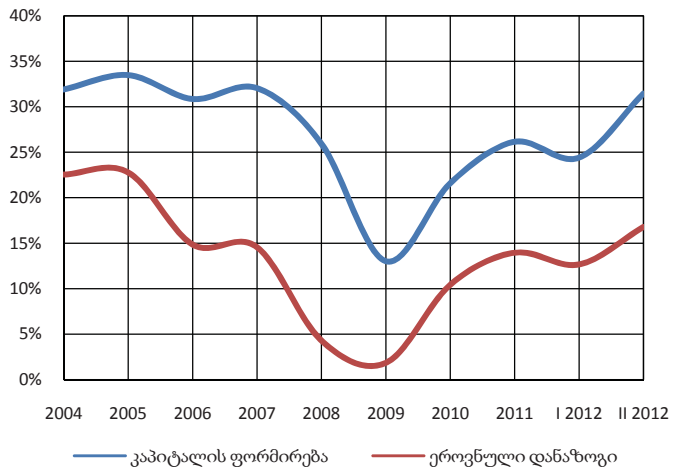
3 ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის მიხედვით ტურიზმის სექტორი არ გამოიყოფა, ამიტომ მის შესაფასებლად გამოყენებულია ტურისტულ ბიზნესთან მჭიდროდ დაკავშირებულ დარგებში შექმნილი დამატებითი ღირებულების ჯამი. კერძოდ, სასტუმროები და რესტორნები, ტრანსპორტი, სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული აგენტების საქმიანობა და ტურისტებისთვის დახმარების აღმოჩენა.

დიაგრამა 3.11
მშპ-ის კატეგორიების წვლილები ეკონომიკის მთლიან ზრდაში, 2010-2012 წლის II კვარტალი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

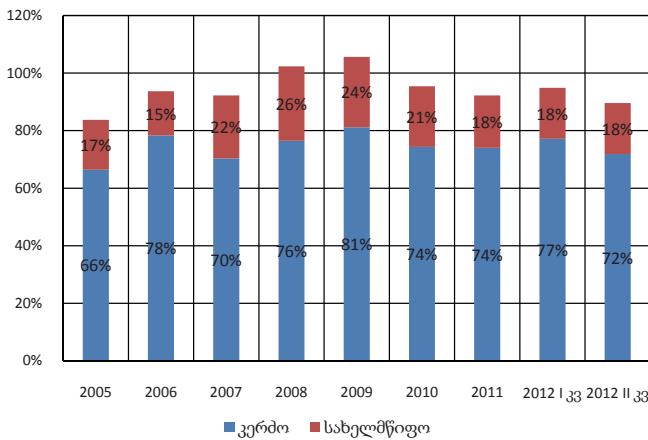
დიაგრამა 3.12
ეროვნული დანაზოგი და ინვესტიციები, 2003-2012 წლის II კვარტალი (თანაფარდობა მშპ-სთან)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური, საქართველოს ეროვნული ბანკი

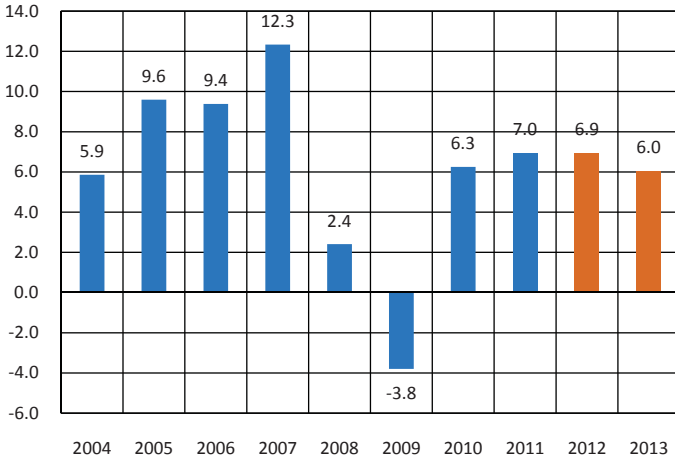
რებით მცირე იყო. ეროვნული დანაზოგის მშპ-თან თანაფარდობამ 2012 წლის მეორე კვარტალში 16.8 პროცენტი შეადგინა, როცა გასულ წელს მხოლოდ 10.6 პროცენტი იყო. აღსანიშნავია, რომ კრიზისის შემდგომ პერიოდში როგორც ინვესტიციებს, ასევე ეროვნულ დანაზოგსაც ზრდის მკაფიოდ გამოხატული ტენდენცია აქვთ.

დიაგრამა 3.13
საბოლოო მოხმარება, 2003-2012 წლის II კვარტალი (თანაფარდობა მშპ-თან)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

დიაგრამა 3.14
საქართველოს მშპ-ის რეალური ზრდა 2003-2012⁴ წწ.(%)



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური და ეროვნული ბანკის შეფასება

4 2012 წლის ზრდა საპროგნოზო შეფასებას წარმოადგენს.

კერძო მოხმარების ზრდის ტემპმა 2012 წლის მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით მოიმატა და მისმა წლიურმა ზრდამ 4.3 პროცენტი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ, კერძო მოხმარების წვლილი მშპ-ის ზრდაში 2012 წლის პირველ ნახევარში უფრო დაბალი იყო, ვიდრე წინა წლებში, რაც შინამეურნეობების მოხმარების ზრდის ტემპის შემცირებამ განაპირობა. რეალური კერძო მოხმარების მნიშვნელოვანი ზრდა არც წლის მეორე ნახევარშია მოსალოდნელი.

2012 წლის პირველ ნახევარში საბოლოო მოხმარებაზე მთლიანი (კერძო და სახელმწიფო) რეალური დანახარჯი წლიურად 5.4 პროცენტით გაიზარდა. შესაბამის პერიოდში რეალური მშპ-ის ზრდასთან (საშუალოდ 7.4 პროცენტი) შედარებით მთლიანი საბოლოო მოხმარების დაბალი ზრდა ადასტურებს, რომ წინა წლის მსგავსად, 2012 წელსაც საბოლოო მოხმარების მხრიდან ფასებზე ინფლაციური ზენოლა უმნიშვნელოა.

3.3.2. გამოშვების პროგნოზი

წინა ანგარიშში გამოქვეყნებული წლიური ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებელი 2012 წლის მეორე კვარტალში დაფიქსირებულ ფაქტობრივ ზრდასთან ოდნავ განსხვავებული (0.2 პროცენტული პუნქტით ნაკლები) აღმოჩნდა.

2012 წლის მესამე კვარტალში მშპ-ის მოსალოდნელი ზრდის შეფასებისათვის მნიშვნელოვანი იყო, რომ დღგ-ის გადამხდელ სანარმოთა ბრუნვა (რომელიც მთელი ეკონომიკის ბრუნვის 80 პროცენტზე მეტს სტაბილურად შეადგენს) წლიურად 15 პროცენტით გაიზარდა, რაც ფასების დონის თითქმის უცვლელობის პირობებში საკმაოდ მაღალი ზრდა არის. თუმცა, ამასთან ერთად, მაღალი ზრდის მოლოდინი გარკვეულწილად შეანელა ჩრდილოეთი ეკონომიკის შემცირების არსებულმა ტენდენციამ. ამასთან ერთად, სექტორების ზრდის პროგნოზების გათვალისწინებით დადგინდა, რომ მესამე კვარტალის რეალური ეკონომიკური ზრდა, სავარაუდოდ, 7.4 პროცენტი იქნება, ხოლო ნომინალურ გამოხატულებაში მშპ დაახლოებით 8.2 პროცენტით გაიზარდება.

მესამე კვარტალში ეკონომიკის ზრდა კვლავ

მომსახურებისა და ინდუსტრიული წარმოების ხარჯზე მოხდება, ამასთან, ინდუსტრიული წარმოების ზრდა კვლავ შედარებით მაღალი (დაახლოებით 12 პროცენტი) იქნება, ვიდრე მომსახურებისა (დაახლოებით 7 პროცენტი). სოფლის მეურნეობა კი, სავარაუდოდ, კლებას გააგრძელებს.

რაც შეეხება კონკრეტული სექტორების დამატებითი ღირებულების საპროგნოზო ზრდას, სავარაუდოდ, 2012 წლის მესამე კვარტალში ინდუსტრიული წარმოება ძირითადად დამამუშავებელი მრეწველობის და მშენებლობის ხარჯზე გაიზრდება, ხოლო მომსახურების სფერო - ვაჭრობისა და ტრანსპორტის ხარჯზე.

მთლიანობაში, 2012 წელს, მოსალოდნელია ეროვნული ეკონომიკის დაახლოებით 6.9 პროცენტით რეალური ზრდა. ამ ზრდაში მომსახურება დაახლოებით 4.5 პროცენტულ პუნქტს შეიტანს, ხოლო ინდუსტრიული სექტორები - 2.5-ს. ამასთანავე, მოსალოდნელია სოფლის მეურნეობის სექტორის წლიური კლება. სექტორების მიხედვით კი, 2012 წლის მშპ-ის ზრდაშიც, მესამე კვარტალის მსგავსად, ძირითად წვლილს დამამუშავებელი მრეწველობის, მშენებლობის, ვაჭრობის და ტრანსპორტის სექტორები შეიტანენ.

ჩანართი N 3 ათვისებული სიმძლავრების შეფასება და პოტენციური გამოშვების განსაზღვრა საქართველოს ეკონომიკისათვის

სიმძლავრების ათვისება (Capacity Utilization) მნიშვნელოვანი ფაქტორია მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობის შესაფასებლად. პოტენციური დონიდან პოზიტიურად გადახრილი მთლიანი გამოშვება, ფასებზე ინფლაციურ ზენოლას ქმნის. მოკლევადიანი შოკები, რომლებიც ბიზნეს ციკლებს ახასიათებს, კარგად იხსნება კაპიტალის უტილიზაციის შეფასებით. თუმცა, აუცილებელია მონახოს განსხვავება ინდუსტრიული კაპიტალის უტილიზაციასა და ეკონომიკური კაპიტალის უტილიზაციას შორის. ინდუსტრიული კაპიტალის უტილიზაცია ითვლის იმ მაქსიმალურ გამოშვებას, რომელიც ფიზიკურად არის შესაძლებელი კაპიტალის სრული დატვირთვის პირობებში. ეკონომიკური კაპიტალის უტილიზაცია/სიმძლავრების ათვისება არ აკეთებს დაშვებას დასაქმების სრული დონის შესახებ და არის ის ცვლადი, რომელიც მეტად მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ანალიზისათვის, რადგან ის ასახავს გამოშვებას, რომელიც სასურველია არსებული კაპიტალის მარაგების პირობებში, ანუ გამოშვება რომელიც დანახარჯების მინიმიზაციის პირობებში სასურველ შედეგს იძლევა⁵.

აღნიშნულის მიზნით, გამოყენებულ იქნა ათვისების მოდელი, რომელიც ამავდროულად პოტენციურ გამოშვებას გვაჩვენებს, და

ეფუძნება იგივეობას: $Y(t) = \frac{Y}{Y^*} * \frac{Y^*}{K} * K$ და აღმწერ განტოლებებს: $\log u(t) = e_u(t)$ ⁶; $\log v(t) = b_0 + b_1 t + b_2 \log K(t) + e_v(t)$; სადაც $Y(t)$ არის გამოშვება t პერიოდში, $K(t)$ არის კაპიტალის მარაგები t პერიოდში, $v = \frac{K}{Y^*}$, $u = \frac{Y}{Y^*}$, ხოლო $e_v(t)$ და $e_u(t)$ შემთხვევითი ცდომილებებია.

გარდაქმნების შედეგად ვიღებთ მოდელს, რომელიც გამოშვებისა და კაპიტალის მარაგების კოინტეგრირებულ კავშირს ასახავს.

$$\log Y(t) = a_0 + a_1 t + a_2 \log K(t) + e(t) \quad (4)$$

სადაც $a_0 = -b_0$, $a_1 = -b_1$, $a_2 = 1 - b_2$, ხოლო შემთხვევითი ცდომილება $e(t) = e_u(t) - e_v(t)$. მოდელი უშვებს, რომ გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკური სიმძლავრების ათვისება 100% იქნება და გამოშვება პოტენციურ დონეს გაუტოლდება ($Y = Y^*$). სწორედ აღნიშნული დაშვების გათვალისწინებით არის შესაძლებელი პოტენციური გამოშვებისა და უტილიზაციის დონის შეფასება ყოველი t პერიოდისათვის.

თავის მხრივ, კაპიტალის მარაგები შემდეგი დინამიკური განტოლებით აღინერება: $K_{t+1} = K_t(1 - \delta) + I_t$. სადაც δ არის ცვეთის კოეფიციენტი, ხოლო I_t არის ინვესტიციები პერიოდში. სანყისი პირობა K_0 ავიღეთ 1996 წლისათვის.⁷

5 A, M Shaikh, J, K Moudud, "Measuring Capacity Utilization in OECD Countries: A Cointegration Method" The Levy Economics Institute of Bard College, Working paper No. 415 (November 2004)

6 გრძელვადიან პერიოდში უტილიზაცია $u = \frac{Y}{Y^*}$ სასურველ დონის ($u^* = 1$) გარშემო მერყეობს

7 K_0 კაპიტალის რენტის წილიდან არის დათვლილი, α და r -თვის აღებულია კალიბრირებული მნიშვნელობები: $\alpha=0,3$; $r=20\%$, ხოლო $\delta = 5\%$.

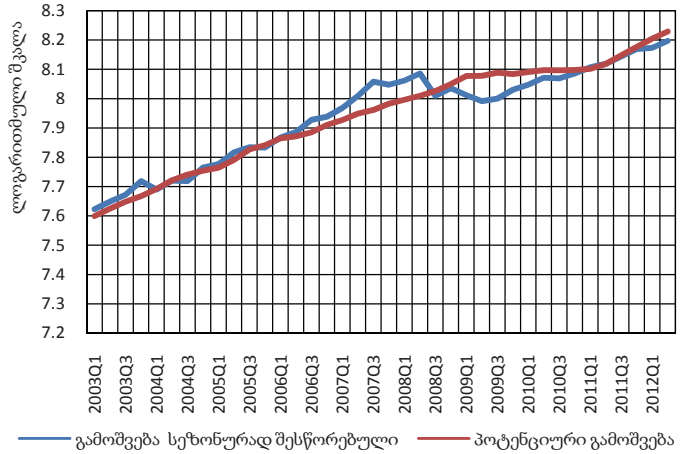
შეფასებულ იქნა კაპიტალი. დადასტურდა, რომ კაპიტალის მარაგებისა და გამოშვების დროითი მწკრივები ინტეგრირებულია პირველი რიგით.

გამოშვებისა და კაპიტალის კონტეგრაციის ვექტორი შეფასდა 3 ეგზოგენური ცვლადით (საბანკო სექტორის უკუგება კაპიტალზე (ROE), კვარტალური ინფლაცია და გადაგვარებული ცვლადი (dummy variable) 2008 წლის ომისა და ფინანსური კრიზისისათვის).

დიაგრამა N 3.15 გვაჩვენებს ფაქტიურ და პოტენციურ გამოშვებას. მნიშვნელოვანი გადახრა ფაქტიური გამოშვებისა პოტენციურიდან იწყება 2006 წელს. ამ პერიოდისათვის სიმძლავრეების ათვისება პოტენციურ დონეს აჭარბებს, 2008 წლის რუსეთის აგრესიამ და ფინანსურმა კრიზისმა, საწარმოო სიმძლავრეების ათვისება შეამცირა და იგი 2010 წლამდე ბუნებრივ დონეს ჩამოუვარდებოდა.

ეკონომიკური კაპიტალის უტილიზაციის დონე მნიშვნელოვანი ინდიკატორია მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობისა და პოტენციური გამოშვების შეფასებისთვის. პოტენციური გამოშვების შესაფასებლად გამოიყენება სხვადასხვა სტატისტიკური მეთოდი, რომლებიც ტრენდის იდენტიფიცირებით, გაცილებით მარტივად, უზრუნველყოფენ მონაცემთა გაფილტვრას; თუმცა, სტატუსურულ მოდელებზე დაფუძნებული მეთოდები ეკონომიკური ანალიზისა და პროგნოზირების უფრო ფართო შესაძლებლობას იძლევა.

დიაგრამა 3.15
ფაქტიური და პოტენციური გამოშვება 2003 წლის ფასებში (მლნ ლარი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

3.4 საბარეო ვაჭრობა და საბადასახდელო ბალანსი

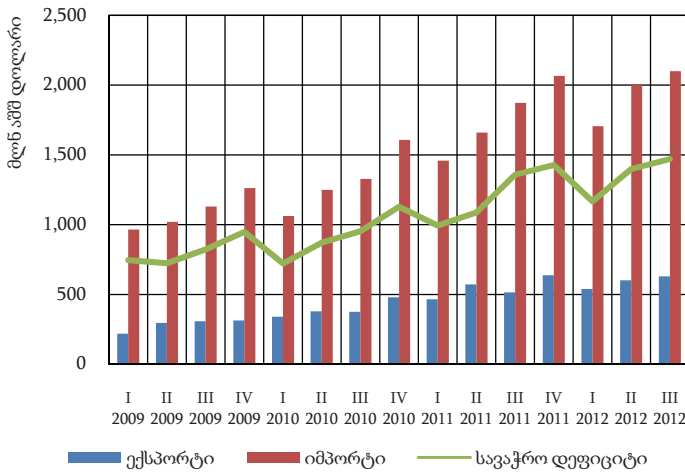
საქართველოს საგარეო სავაჭრო ბალანსი (საქონელი და მომსახურება) დეფიციტურია და შესაბამისად მშპ-ის ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეაქვს. სავაჭრო ბალანსში, საქონლით ვაჭრობის ბალანსი, საკმაოდ მნიშვნელოვანი უარყოფითი კომპონენტია. 2012 წლის პირველი ცხრა თვის მონაცემი ცხადყოფს, რომ საქონლით ვაჭრობის დეფიციტის გაღრმავების ტენდენცია, რომელიც

პოსტკრიზისულ ფონზე განვითარდა, გრძელდება (იხ. დიაგრამა N3.16). ამავდროულად, გაუმჯობესების ტრენდი იკვეთება მომსახურების შემთხვევაში, რომელსაც სავაჭრო ბალანსში დადებითი წვლილი შეაქვს, თუმცა მისი მასშტაბი საქონლით ვაჭრობასთან შედარებით მცირეა.

საქონლის რეგისტრირებული⁸ ექსპორტის მაღალი ტემპებით ზრდა (რეგისტრირებულ იმპორტთან შედარებითაც კი), რომელიც გასულ წელს ფიქსირდებოდა, მიმდინარე, 2012 წელს აღარ გაგრძელდა. თუმცა, პარალელურად, შემცირდა რეგისტრირებული იმპორტის ზრდის მაჩვენებელიც. შესაბამისად, დაიკლო სავაჭრო დეფიციტის გაურესების ტემპმა.

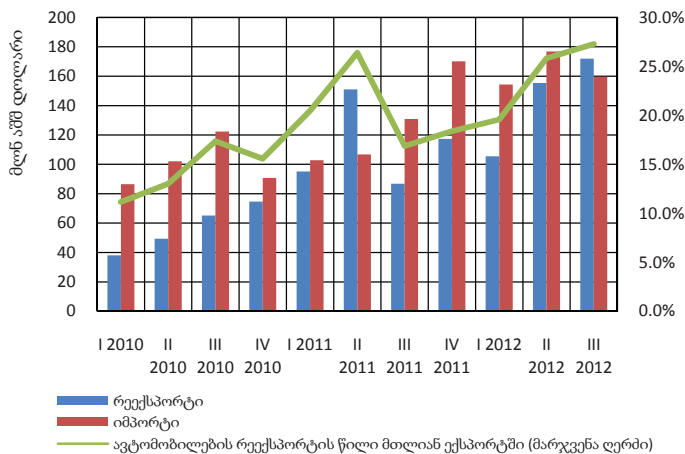
2012 წლის განვლილ პერიოდში, საქონლის ექსპორტი, დანიშნულების მიხედვით, შემდეგნაირად გადანაწილდა: 6.7 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენდა; 46.2 პროცენტს - შუალედური მოხმარების საქონელი; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 46.4 პროცენტი მოდიოდა. წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი საინვესტიციო საქონლის წილი მთლიან ექსპორტში. სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდაში წამყვანი წვლილი სპირტიანი სასმელების ექსპორტმა შეიტანა. სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტის ზრდაში ასევე მნიშვნელოვანია სამკურნალო საშუალებების და მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტი. ავტომობილების რეექსპორტი, რომელიც ექსპორტის ზრდის ძირითადი განმსაზღვრელი ფაქტორია, 2011 წლიდან მოყოლებული სტაბილურად პირველ პოზიციაზე და ზრდის მაღალი ტემპებით ხასიათდება (იხ. დიაგრამა N3.17). 2012 წლის პირველი ცხრა თვის მანძილზე განხორციელებული ავტომობილების რეექსპორტი იმპორტირებული ავტომობილების 88.2 პროცენტს მოიცავდა. საინვესტიციო და სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტისაგან განსხვავებით, შემცირდა შუალედური საქონლის გაყიდვების წილი მთლიან ექსპორტში.

დიაგრამა 3.16 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი, იმპორტი და საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი, 2009-2012 წწ.



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

დიაგრამა 3.17 ავტომობილების იმპორტი და რეექსპორტი



წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

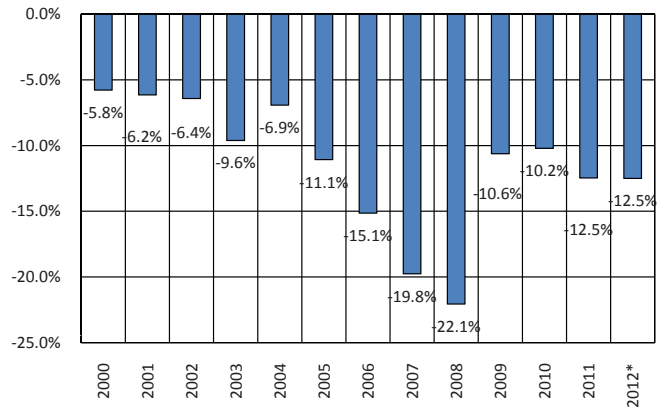
8 საქონლით საგარეო ვაჭრობის სტატისტიკა ძირითად ეფუძნება საზღვრის გადაკვეთის პრინციპს, მაშინ როდესაც საგადასახდელო ბალანსის კომპონენტი საქონლით ვაჭრობა დაფუძნებულია რეზიდენტსა და არარეზიდენტს შორის საკუთრების უფლების გადაცემაზე. გარდა ამისა, არის კიდევ სხვა მეთოდოლოგიური განსხვავებები.

საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის გადანაწილება დანიშნულების მიხედვით შემდეგია: 16.4 პროცენტს საინვესტიციო საქონელი შეადგენს; 41.3 პროცენტი შუალედური მოხმარების საქონელია; ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წილად 41.8 პროცენტი მოდის. ნავთობპროდუქტები (ძირითადად საავტომობილო საწვავი) და მსუბუქი ავტომობილები, რომლებსაც შესაბამისად იმპორტის პირველი და მეორე პოზიციები უჭირავთ, სამომხმარებლო საქონელს განეკუთვნებიან. ნავთობპროდუქტების იმპორტის წლიური ზრდის ტემპმა 8.6 პროცენტი შეადგინა, რაც უმთავრესად რაოდენობის ზრდით არის განპირობებული⁹. მნიშვნელოვნად არის გაზრდილი მსუბუქი ავტომობილების იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი, რომელიც 44.1 პროცენტს გაუტოლდა, მაგრამ როგორც ზემოთ აღინიშნა, იმპორტირებული ავტომობილების დიდი ნაწილი რეექსპორტის სახით მეზობელ ქვეყნებში გადის. ნავთობის აირების იმპორტი, რომელიც შუალედური მოხმარების პროდუქტს განეკუთვნება, გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით შემცირებულია. 2012 წლის განვლილ პერიოდში დადებითი ზრდის მიუხედავად, იმპორტში საკვები პროდუქტების წილი შემცირდა და 15.6 პროცენტი შეადგინა. კვების პროდუქტების იმპორტზე დანახარჯი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მხოლოდ 5.0 პროცენტით გაიზარდა. აქედან, ყველაზე მაღალი დანახარჯი ხორბალზე იყო. ხორბლის იმპორტი გასული წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით დაახლოებით 19 პროცენტით არის გაზრდილი. ხორბლის შემდეგ საკვები პროდუქტებიდან მთლიან იმპორტში მნიშვნელოვანი წილი უჭირავთ ხორცის პროდუქტებს, შაქარს და მისგან დამზადებულ საკონდიტრო ნაწარმს.

საქონლის სავაჭრო ბალანსი ერთმნიშვნელოვნად განაპირობებს მიმდინარე ანგარიშის საღდოს. 2010 წლის მეორე კვარტალის შემდგომ დაწყებული მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავება 2011 წელსაც გაგრძელდა. დეფიციტის გაღრმავების

9 საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის თანახმად, 2012-2013 წელს ნავთობის ფასთან დაკავშირებული რისკები შემცირებულია და ნავთობის ფასი უახლოეს მომავალში სტაბილური უნდა იყოს. World Economic Outlook Update, October, 2012, International Monetary Fund

დიაგრამა 3.18
მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, მშპ-თან ფარდობა (%)



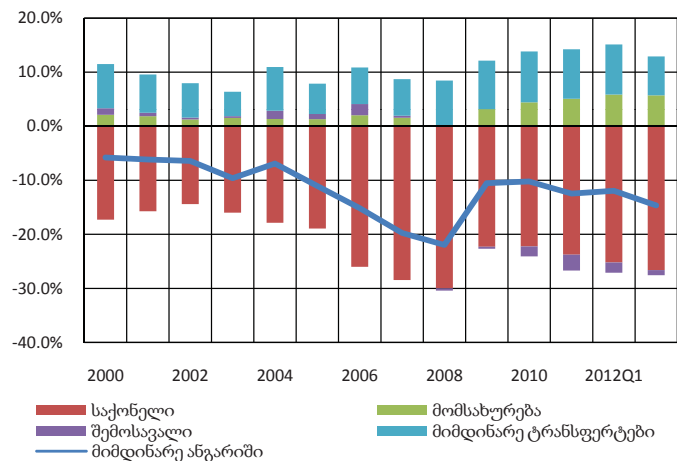
* სებ პროგნოზი

წყარო: საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახური

ტენდენცია 2012 წლის განვლილ პერიოდშიც ფიქსირდება და პროგნოზების მიხედვით, სავარაუდოდ, წლის ბოლომდე შენარჩუნდება. 2011 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ის 12.5 პროცენტი შეადგინა. ანალოგიურ მაჩვენებელს პროგნოზირებს საქართველოს ეროვნული ბანკი 2012 წლისთვისაც (იხ. დიაგრამა N3.18).

როგორც ზემოთ აღინიშნა, მომსახურებით სავაჭრო ვაჭრობა პროფიციტულია და ნაწილობრივ, აბალანსებს რა საქონლის ვაჭრობით გამოწვეულ დისბალანსს, დადებითი წვლილი შეაქვს ქვეყნის მთლიან სავაჭრო საღდოში და შესაბამისად, აუმჯობესებს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტს (იხ. დიაგრამა N3.19). აღსანიშნავია ტუ-

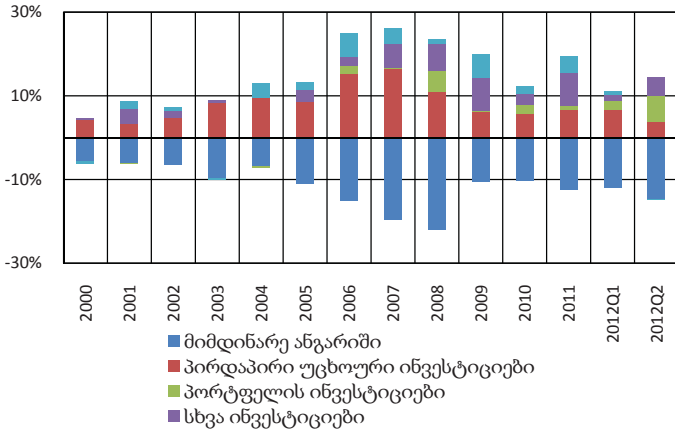
დიაგრამა 3.19
მიმდინარე ანგარიში, 2000-2012 წლის II კვარტალი (შეფარდება მშპ-თან)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.20

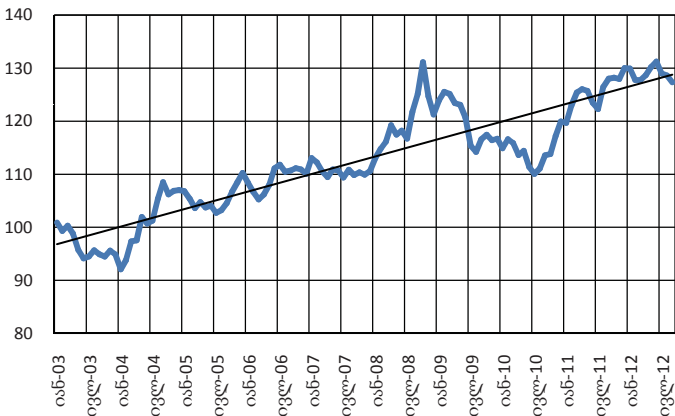
მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება 2000-2012 წლის II კვარტალი (შეფარდება მშპ-თან)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.21

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რიზიმიდან მიღებული შემოსავლების მკვეთრი მატება. ისევე, როგორც 2010-2011 წლებში, მიმდინარე წლის პირველ ნახევარშიც ტურიზმის ექსპორტის ზრდის ტემპი 50 პროცენტს უახლოვდება. ასევე მნიშვნელოვანია სატრანსპორტო მომსახურების ზრდის ტემპის გავლენა მომსახურების ვაჭრობის ბალანსზე.

ტრადიციულად დადებითი შემოსავლის ბალანსი 2008 წლიდან უარყოფითი გახდა (იხ. დიაგრამა N3.19). ამის მიზეზი წინა წლებში მკვეთრად გაზრდილი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება იყო. უცხოური კაპიტალის სახით ვალდებულებების ზრდასთან ერთად, გაიზარდა ამ კაპიტალის მომსახურების ხარჯებიც.

მიმდინარე ტრანსფერები, რომელიც მთავრობისათვის გამოყოფილი გრანტებისა და სხვა სექტორებისათვის ფულადი გზავნილებისგან შედგება, ასევე პროფიციტულია და მას დადებითი წვლილი შეაქვს მიმდინარე ანგარიშში (იხ. დიაგრამა N3.19). მაღალი ზრდა დაფიქსირდა მუშაკთა გზავნილების შემთხვევაში, რომელიც საერთო გზავნილების მნიშვნელოვან ნაწილს წარმოადგენს.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის სრული დაფინანსების პარალელურად, რომელიც ძირითადად გრძელვადიანი კაპიტალის, კერძოდ, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინების ხარჯზე ხდება, იზრდება სარეზერვო აქტივები. აღსანიშნავია, რომ 2012 წლის პირველ ნახევარში მნიშვნელოვანი გახდა პორტფელის ინვესტიციები, რასაც ერთმნიშვნელოვნად განაპირობებს მეორე კვარტალში ევრო ობლიგაციების სახით მოზიდული 250 მლნ აშშ დოლარი (იხ. დიაგრამა N3.20).

საგარეო კონკურენტუნარიანობის მნიშვნელოვანი ინდიკატორია რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება. სექტემბერში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად 0.5 პროცენტით გაუფასურდა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლების განმავლობაში რეალურ გაცვლით კურსს წლიურად 3 პროცენტის განმეორების ტრენდი აქვს. მიმდინარე ეტაპზე რეალური გაცვლითი კურსის გადახრა ტრენდიდან ნულთან ახლოსაა, რაც ეკონომიკის გადახურების და შესაბამისად ინფლაციური ზენონის რისკების ნაკლებობაზე მიუთითებს.

3.5 სამთავრობო ოპერაციები

ბოლო წლების განმავლობაში საქართველოს მთავრობა ახორციელებს ფისკალური კონსოლიდაციის პოლიტიკას, რაც ბიუჯეტის დეფიციტის მნიშვნელოვან შემცირებაში აისახება. აღნიშნული პოლიტიკა გაგრძელდა მიმდინარე წელსაც. 2012 წელს დაგეგმილია დეფიციტის 3.5 პროცენტამდე შემცირება. ფისკალური კონსოლიდაცია მოსალოდნელია, რომ მომდევნო წლებშიც გაგრძელდეს, რაც ბიუჯეტის დეფიციტს კიდევ უფრო შეამცირებს. გრძელვადიან პერიოდში ბიუჯეტის დეფიციტის კლება ამცირებს ინფლაციური ზენოლის წარმოქმნის რისკებს. ამავე დროს დეფიციტის შემცირება გულისხმობს მშპ-ს ზრდაზე მთავრობის ოპერაციების გავლენის შემცირებას.

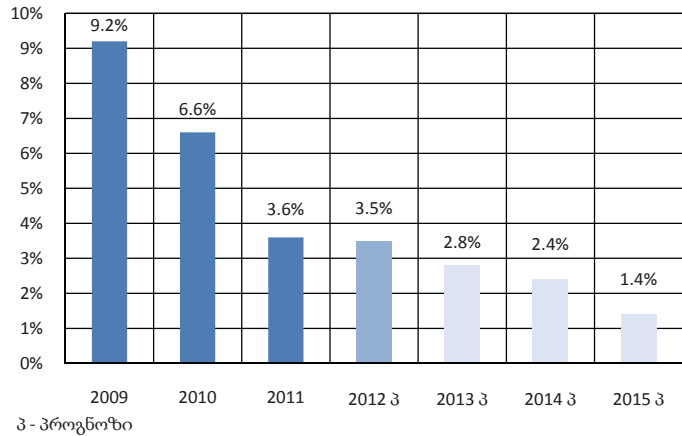
2012 წლის ბიუჯეტის გეგმით, ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის ოდენობა განსაზღვრულია 943 მლნ ლარით. წლის პირველი რვა თვის განმავლობაში ბიუჯეტის დეფიციტმა 315 მლნ ლარი შეადგინა. დეფიციტის დარჩენილი ოდენობა ძირითადად კაპიტალური ხარჯების (ინფრასტრუქტურული პროექტების) დაფინანსებისთვის არის გამიზნული.

ბოლო პერიოდში ბიუჯეტის ხარჯების სტრუქტურაში საგრძნობლად გაიზარდა სოციალური და შრომის ანაზღაურების ხარჯები, თუმცა მთლიან ხარჯებში მისი წილი არ არის დიდი და 2012 წლის ბიუჯეტის გეგმით, დაახლოებით 38 პროცენტს შეადგენს. ასევე, აღსანიშნავია კაპიტალური ხარჯების მაღალი ხვედრითი წილი მთლიან დანახარჯებში, რაც ბოლო წლების განმავლობაში 20-25 პროცენტის ფარგლებში მერყეობს. ხარჯების სტრუქტურის ასეთი განაწილება, ერთი მხრივ, ფისკალურ პოლიტიკას უფრო მოქნილს ხდის სხვადასხვა შოკების გასაწესებლად, ხოლო, მეორე მხრივ, ეკონომიკური ზრდის ხელისშემწყობია.

მსოფლიო ფინანსური კრიზისის შედეგების გასაწესებლად 2008 წლის შემდეგ განხორცილებულმა ექსპანსიურმა ფისკალურმა პოლიტიკამ სამთავრობო ვალის საგრძნობი ზრდა გამოიწვია, თუმცა ვალის არსებული დონე ეკონომიკის ზომასთან შედარებით საკმაოდ მცირეა და ვალის მდგრადობის რისკებს არ წარმოშობს. ასევე გასათვალისწინებელია, რომ ვალის დიდ ნაწილს მსოფ-

დიაგრამა 3.22

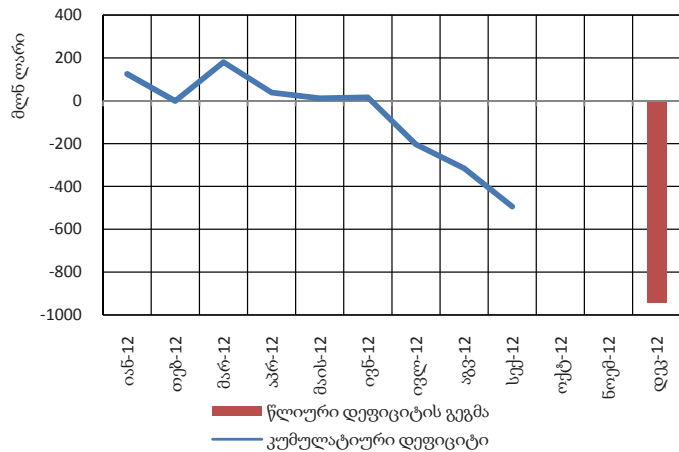
ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან, 2009-2015 წწ.



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

დიაგრამა 3.23

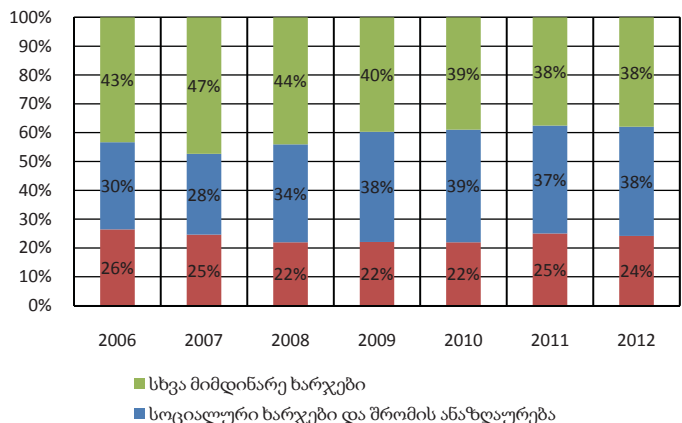
2012 წლის ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი (მლნ ლარი)



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

დიაგრამა 3.24

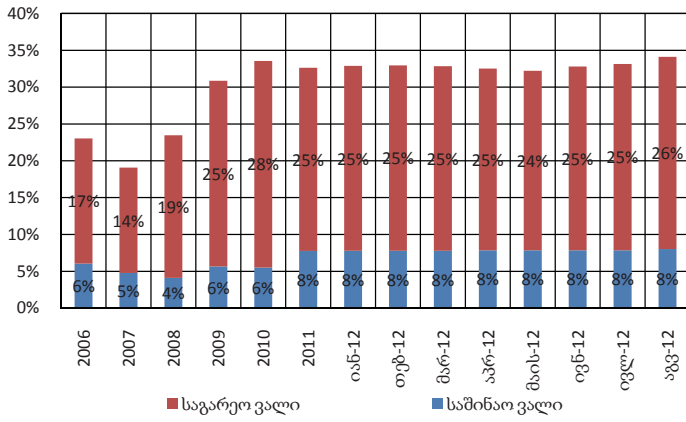
ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯების სტრუქტურა, 2006-2012 წწ.



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ღიაბრამა 3.25

სამთავრობო ვალის ფარდობა მშპ-სთან 2006-2012 წწ.



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

ლოი ბანკისა და სხვა საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტებისაგან მიღებული შეღავათანი სესხები შეადგენს, რომელზეც საპროცენტო რისკი დაბალია. მთლიანობაში, სამთავრობო ვალის ზომა და სტრუქტურა მიმდინარე ეტაპზე ფისკალური მდგომარეობის გაუარესების რისკებს არ შეიცავს.

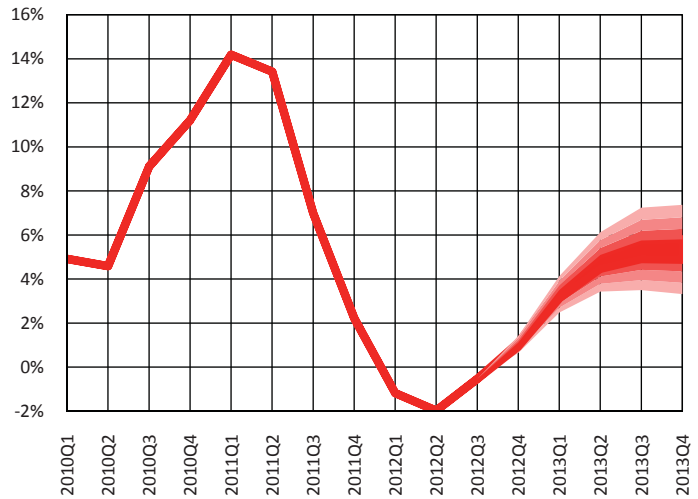
4. ინფლაციის პროგნოზი

2012 წლის მესამე კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ 0.03 პროცენტი შეადგინა, ხოლო სექტემბრის ბოლოსთვის კი ეს მაჩვენებელი -0.1 პროცენტი იყო. ფაქტიური ინფლაციის პროგნოზისაგან ამგვარი გადახრა მოსალოდნელზე უფრო დაბალი ნავთობის ფასით იყო გამოწვეული, რაც აგრეთვე, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში დაბალი ინფლაციის ერთ-ერთი მიზეზია; ნაკლებად ოპტიმისტური იყო მესამე კვარტალში რეალური სექტორის ზრდის შესახებ დაშვება; დაბალი ინფლაციის გამომწვევი ფაქტორი იყო, აგრეთვე, კერძო ბანკების ნაკლები აქტიურობა სესხების გაცემაში, რაც წინასაარჩევნო პერიოდს უკავშირდებოდა; ამასთან ერთად, განხორციელებული შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ხელს უწყობდა დეფლაციური ზენოლის შემცირებას; თუმცა, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტი ლიმიტირებული იყო. მესამე კვარტალში სამომხმარებლო კალათში შემავალი იმპორტირებული საქონელი მნიშვნელოვნად გაიზარდა; მაგრამ, აღსანიშნავია, რომ სექტემბერში დეფლაცია, აგვისტოსთან შედარებით, მკვეთრად შემცირდა. საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზის მიხედვით, ინფლაცია დაიწყებს ზომიერ ზრდას და 2013 წლის მეორე ნახევრისთვის მიზნობრივ მაჩვენებელს მიუახლოვდება.

ინფლაციის მოკლევადიანი პროგნოზი შემდეგი დაშვებების მიხედვით მივიღეთ:

- 2012 წლის ბოლოს ფართო ფულის წლიური ზრდა 19 პროცენტი, ხოლო 2013 წლის მესამე კვარტალში 23 პროცენტი იქნება;
- ხილ-ბოსტნეულის ფასების შეიცვლება სოფლის მეურნეობის პროდუქტის ფასების სეზონურობის გათვალისწინებით;
- ერთი ბარელი ნავთობი საშუალოდ 95 დოლარი ელირება;
- მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური წლიური ზრდა 2012 წელს 6.9 პროცენტს მიაღწევს, ხოლო მომავალი წლის პირველ კვარტალში 6.7 პროცენტი იქნება;

დიაგრამა 4.1
წლიური ინფლაციის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

- ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი არ შეიცვლება.

საშუალოვადიანი პროგნოზით ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან მიახლოებას განაპირობებს ისეთი ფაქტორები, როგორც არის: ფასების მატება ნავთობსა და იმპორტირებულ საქონელზე, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა, რაც ხელს შეუწყობს კომერციული ბანკების გააქტიურებას და შიდა მოთხოვნის წახალისებას. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა და შესაბამისად, მოთხოვნის მატება წახალისებს საქართველოს ექსპორტზე მოთხოვნას. აგრეთვე, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ზრდადი ინფლაცია ხელს შეუწყობს საქართველოში ინფლაციის მატებას და მიზნობრივ მაჩვენებელთან მიახლოებას.

ეკონომიკის მოსალოდნელი მაღალი ზრდის მაჩვენებელია ეკონომიკის აქტივობის ინდიკატორები მესამე კვარტალში; თუმცა, მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზენოლის რისკები არ არის მოსალოდნელი, ვინაიდან მთლიანი შიდა პროდუქტის პოტენცი-

ური დონიდან გადახრა ნულთან ახლოს არის.

რაც შეეხება ინფლაციის პროგნოზის რისკებს, გასათვალისწინებელია, რომ საქართველო - მცირე ზომის ღია ეკონომიკა - მნიშვნელოვნად დამოკიდებულია გარე ფაქტორებზე, როგორც არის: საერთაშორისო ფასების დინამიკა, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მოთხოვნა საქონელსა და მომსახურებაზე, აღნიშნული ქვეყნების ეკონომიკურ ზრდა და ინფლაცია.

ფასების ზრდის მიმართულებით შესაძლოა ისეთი რისკების გამოკვეთა, როგორც არის, ფისკალური ექსპანსიის შედეგად გაზრდილი შიდა

მოთხოვნა, ცუდი კლიმატური პირობები. ფასების შემცირების მიმართულებით ანგარიშგასაწევია ისეთი ფაქტორები, როგორც არის კომუნალური გადასახადების შემცირება, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მხრიდან მოთხოვნის შემცირება.

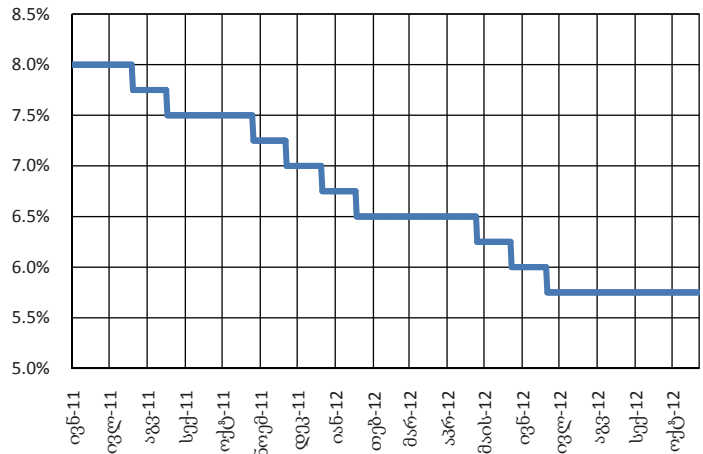
ამის გამო, დასაშვებია ადგილობრივი ფასების მცირე რყევები მოკლევადიან პერიოდში. თუმცა, თანამიმდევრული მონეტარული პოლიტიკის გატარებით შესაძლებელია აღნიშნული რყევების შერბილება და სამიზნე მაჩვენებლის მიღწევა საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში.

5. მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილება

2011 წლის ივლისიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი შერბილების პოლიტიკას მიმართავდა, ვინაიდან არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელი იყო ინფლაციის მაჩვენებლის მნიშვნელოვანი კლება, რაც, პირველ რიგში, საბაზო ეფექტის გასვლას უკავშირდებოდა. 2012 წლის პირველ ნახევარში საკმაოდ მაღალი ეკონომიკური აქტივობა ფიქსირდებოდა. მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ პირველ და მეორე კვარტალში 6.7 და 8.2 პროცენტი შეადგინა. თუმცა იმის გათვალისწინებით, რომ წლის განმავლობაში მშპ-ს პოტენციური დონიდან გადახრა ნულთან ახლოს ფიქსირდებოდა, არ იყო მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის საშიშროება. 2011 წლის სექტემბერში წლიური ინფლაცია, როგორც მოსალოდნელი იყო, ჩამოცდა სამიზნე მაჩვენებელს და 2012 წლის თებერვლიდან უარყოფით ნიშნულზე გადავიდა. ინფლაციის პროგნოზებისა და ქვეყნის ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორების გათვალისწინებით, მიმდინარე წლის ივლისში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა შეწყვიტა პოლიტიკის შერბილება, ვინაიდან საბაზო ეფექტის გასვლასთან ერთად მოსალოდნელი იყო ინფლაციის ზომიერი ზრდა. შესაბამისად, რეფინანსირების განაკვეთი ივლის-ოქტომბერში 5.75 პროცენტს შეადგენდა. არსებული პროგნოზების მიხედვით, ინფლაცია მიმდინარე წელს და მომავალი წლის დასაწყისში დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდება და მიზნობრივ დონეს მომავალი წლის მეორე ნახევარში მიაღწევს.

მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს რეფინანსირების ერთკვირიანი სესხები წარმოადგენს, რომლის საშუალებითაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება მონეტარული გადაცემის მექანიზმის არხებით ინფლაციაზე ზემოქმედებს. კომერციულ ბანკებს საშუალება აქვთ აიღონ რეფინანსირების სესხები ყოველკვირეული აუქციონის საშუალებით. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი უტოლდება მონეტარული

დიაგრამა 5.1
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი

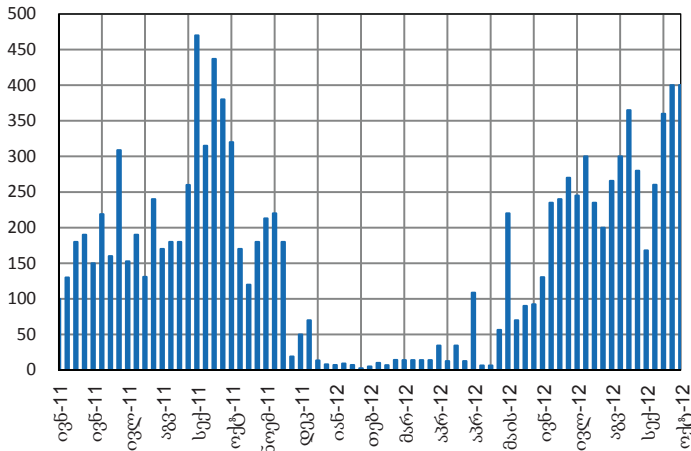


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პოლიტიკის განაკვეთს. ბანკები რეფინანსირების სესხებს მოკლევადიანი ლიკვიდობის ეფექტურად სამართავად იყენებენ. მიმდინარე წლის ივლისი-ოქტომბრის განმავლობაში თითოეულ აუქციონზე გაცემული ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხების მოცულობა 168-400 მლნ ლარის ფარგლებში მერყეობდა, საპროცენტო განაკვეთი კი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთთან ახლოს იყო.

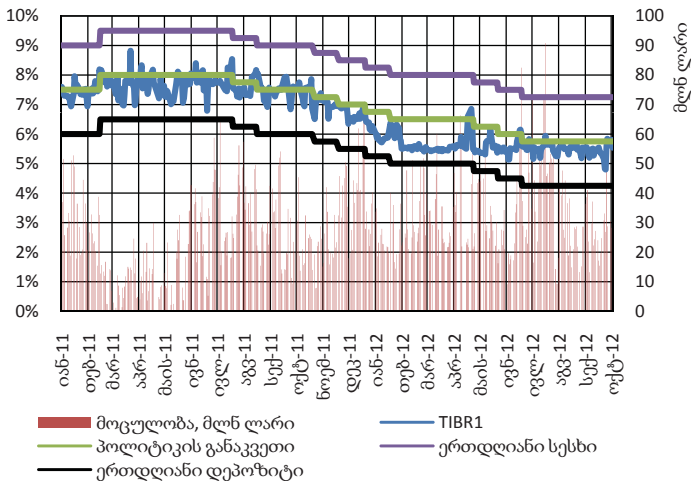
კომერციული ბანკების მიერ რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამოყენება ეროვნული ბანკისთვის მნიშვნელოვანია, ვინაიდან ეს განაპირობებს მონეტარული პოლიტიკის, ანუ იგივე რეფინანსირების სესხების განაკვეთის ჯერ ბანკთაშორისი ბაზრის განაკვეთებზე, შემდგომ კი საბაზრო საპროცენტო განაკვეთებზე გადაცემას. გაზრდილი ქარბი ლიკვიდობის პირობებში მცირდება მოთხოვნა რეფინანსირების სესხებზე და შედეგად ინვესს მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის შემცირებას. ხოლო

დიაგრამა 5.2
რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.3
ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლიკვიდობის დეფიციტი რეფინანსირების ინსტრუმენტზე მოთხოვნის გააქტიურებას განაპირობებს. ეს კი მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობას აუქმობს. 2012 წლის დასაწყისში შემცირებული იყო კომერციული ბანკების მოთხოვნა რეფინანსირების ინსტრუმენტზე, ვინაიდან სისტემაში დაგროვილი იყო დიდი რაოდენობით ჭარბი ლიკვიდობა. ეს უკავშირდებოდა 2011 წლის ბოლოს მთავრობის მიერ განუღებოდა მოსალოდნელზე მაღალ ხარჯებს. მარტის თვეში, მოგების გადასახადის ამოღებასთან ერთად დაიწყო ჭარბი ლიკვიდობის

შემცირება. გარდა ამისა, ეროვნულმა ბანკმა მიმოქცევაში გაუშვა მის მფლობელობაში არსებული სახელმწიფო ობლიგაციები, რომლის საშუალებითაც კიდევ უფრო შემცირდა საშუალოვადიანი ჭარბი ლიკვიდობა. ყოველივე ამან კი რეფინანსირების სესხების გააქტიურება განაპირობა.

სისტემაში ჭარბი ლიკვიდობის დაგროვების შემთხვევაში ეროვნული ბანკი ღია ბაზრის ოპერაციების საშუალებით ცდილობს ამოიღოს საშუალოვადიანი ლიკვიდობა, გააქტიუროს რეფინანსირების სესხების გამოყენება და ამავდროულად, სტიმულირება მისცეს ბანკთაშორის ბაზარს. ამ მიზნით ეროვნული ბანკი იყენებს 3 თვიან და 6 თვიან სადეპოზიტო სერტიფიკატებს. ვინაიდან წლის მეორე ნახევარში საბანკო სისტემიდან ჭარბი ლიკვიდობის ამოღების საჭიროება არ იყო, ეროვნული ბანკი მიმოქცევაში არსებული სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობას ერთ დონეზე ინარჩუნებდა: ივლისის თვეში მოხდა სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობის 590 მლნ ლარიდან 570 მლნ ლარამდე შემცირება და შემდგომ ამ დონეზე დაფიქსირდა. მეოთხე კვარტლის გეგმის მიხედვით, მიმოქცევაში არსებული სადეპოზიტო სერტიფიკატების მოცულობა წლის ბოლომდე აღარ შეიცვლება.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისთვის მნიშვნელოვან როლს თამაშობს ფულადი ბაზრის არსებობა. აქედან გამომდინარე, ეროვნული ბანკი ცდილობს, ხელი შეუწყოს აღნიშნული ბაზრის გაღრმავებასა და განვითარებას. მიმდინარე ეტაპზე საქართველოში კვლავ მცირე რჩება ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის მოცულობა. ამასთან, ბაზარზე ძირითადად ლარით დენომინირებული მოკლევადიანი ტრანზაქციები ფიქსირდება. როგორც უკვე აღვნიშნეთ, ბანკთაშორისი ბაზრის აქტიურობას უმთავრესად განსაზღვრავს სისტემაში არსებული ლიკვიდობის მდგომარეობა. მნიშვნელოვანია, რომ წლის განმავლობაში საბანკო სექტორის ჭარბი ლიკვიდობის შემცირებასთან ერთად ბანკთაშორისი ბაზრის მოცულობის ზრდა შეინიშნებოდა. აღსანიშნავია, რომ წინასაარჩევნოდ ლიკვიდობის ზრდა დაფიქსირდა. თუმცა ეს დროებით მოვლენას წარმოადგენს და საარჩევნო პერიოდის გასვლასთან ერთად მოსალოდნელია ჭარბი ლიკვიდობის შემცირება.

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს ქ. 2
ტელ: 240 64 88; ფაქსი: 240 65 77; ცხელი ხაზი: 240 64 06
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

