

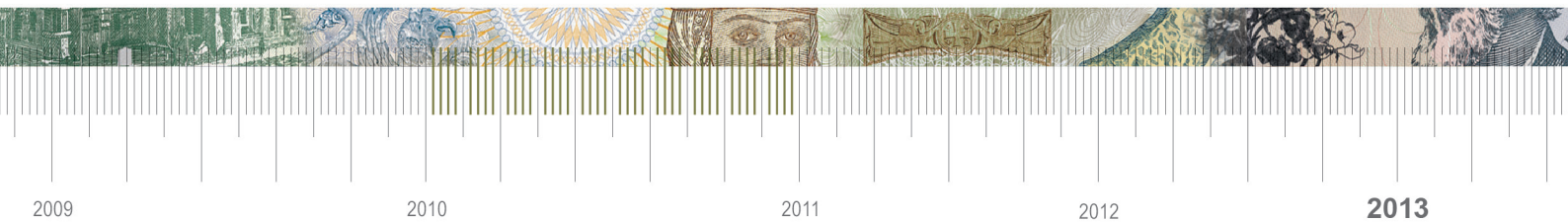


საქართველოს
ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

თებერვალი

2013



მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში

- მონეტარული პოლიტიკის მიზანია შეინარჩუნოს დაბალი და სტაბილური ინფლაცია და ამით ხელი შეუწყოს მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას, რაც მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და უმუშევრობის შემცირების საწინდარია.
- სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელია 6% (2013-2014 წლებში), ხოლო 2015 წლიდან - 5%. გრძელვადიან პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-მდე შემცირდება. აღნიშნული კლება ეტაპობრივად, ეკონომიკის განვითარების ჰარალეულურად, განხორციელდება.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები გავლენას ახდენს ეკონომიკაზე გარკვეული დროის შემდგომ (4-6 კვარტალი). ამიტომ **მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება** ხდება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე დაყრდნობით, რათა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი იქნას მიღწეული. საშუალოვადიანი პერიოდის ჰორიზონტი დამოკიდებულია ეკონომიკაში არსებული შოკებსა და ეგზოგენურ ფაქტორებზე, რომლებიც ინფლაციასა და ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედებს.
- მონეტარული პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტია რეფინანსირების განაკვეთი. პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკას საბაზრო განაკვეთების, გაცვლითი კურსისა და საკრედიტო აქტივობის საშუალებით გადაეცემა და ამ გზით ახდენს გავლენას ერთობლივ მოთხოვნაზე. ფაქტიურ მოთხოვნასა და ბუნებრივ დონეს შორის სხვაობა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორია.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების შესახებ ინფორმაცია საზოგადოებას მიეწოდება პრესრელიზით. ბანკის ხელვა მიმდინარე და მოსალოდნელ მაკროეკონომიკურ პროცესებზე ინფლაციის მიმოხილვაში, ყოველი კვარტალის მეორე თვეს ქვეყნდება.

სარჩევი

1. მოკლე მიმოხილვა.....	5
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი.	7
2.1 დაშვებები საგარეო სექტორზე	7
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზის საბაზო სცენარი	9
2.3 ალტერნატიული სცენარი	11
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია.	15
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	18
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	21
5.1 სესხები.....	21
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები	22
5.3. გაცვლითი კურსი	24
6. შიდა მოთხოვნა.	26
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	29
8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი.	31
8.1 გამოშვება.....	31
8.2 შრომის ბაზარი	32

ჩანართები

ჩანართი N 1 პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა (FPAS).....	13
ჩანართი N 2 მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია.....	20

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 მთლიანი ინფლაცია, წლიური	5
დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა	6
დიაგრამა N 2.1 ევროზონისა და აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა	8
დიაგრამა N 2.2 ევროზონისა და აშშ-ის წლიური სფი ინფლაცია	8
დიაგრამა N 2.3 მთლიანი სფი ინფლაცია (სეზონურად შესწორებული).....	9
დიაგრამა N 2.4 სფი ინფლაციის დეკომპოზიცია (კვარტალური გაწლიურებული, სეზონურად შესწორებული)	10
დიაგრამა N 2.5 რეალური მშპ-ს ზრდა (სეზონურად შესწორებული).....	11
დიაგრამა N 2.6 მთლიანი სფი ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (წლიური, სეზონურად შესწორებული)	11
დიაგრამა N 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (წლიური, სეზონურად შესწორებული).....	12

დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	15
დიაგრამა N 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	16
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე.....	16
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	18
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	19
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	19
დიაგრამა N 5.1 გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი	21
დიაგრამა N 5.2 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდა	22
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	22
დიაგრამა N 5.4 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის	23
დიაგრამა N 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები სესხების პორტფელზე	23
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე.....	24
დიაგრამა N 5.7 ეფექტური გაცვლითი კურსები (ინდექსი იან. 2008 = 100)	24
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდა	26
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ს და საბოლოო მოხმარების რეალური ზრდა	27
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯების სტრუქტურა	27
დიაგრამა N 6.4 მთლიანი დანაზოგის და კაპიტალის ფორმირების მშპ-თან ფარდობა	28
დიაგრამა N 7.1 მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან.....	29
დიაგრამა N 7.2 მიმდინარე ანგარიში (შეფარდება მშპ-თან).....	30
დიაგრამა N 7.3 მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსება (შეფარდება მშპ-თან).....	30
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები ქვეყნის რეალური მშპ-ს ზრდაში, 2005-2012 წლები	31
დიაგრამა N 8.2 ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორების რეალური ზრდის დინამიკა 2007-2012 წლებში	32
დიაგრამა N 8.3 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2012 წლები (წლიური პროცენტული ცვლილება)	34

ცხრილები

ცხრილი N 2.1 საბაზო და ალტერნატიული სცენარების შედარება (საბაზო სცენარის მნიშვნელობიდან გადახრა, პროცენტული პუნქტი)	12
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება.....	25
ცხრილი N 8.1 2012 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	32
ცხრილი N 8.2 2012 წლის III კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალოთვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	33

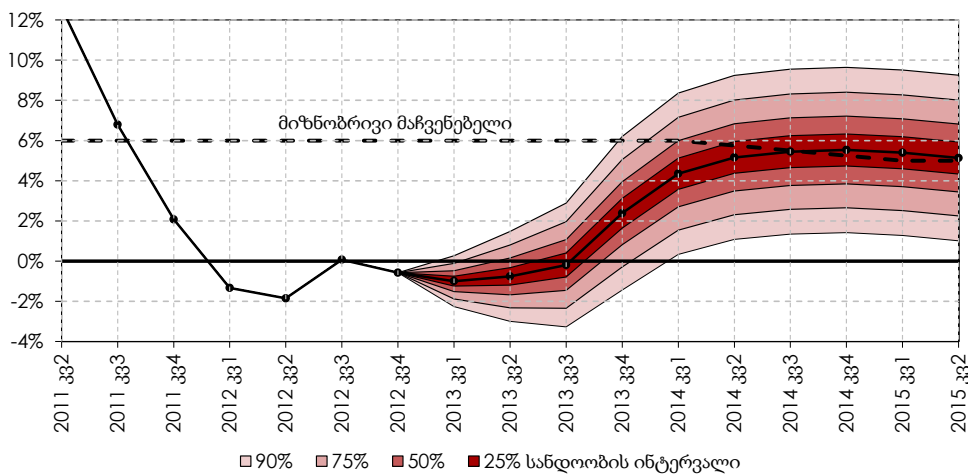
1. მოკლე მიმოხილვა

2012 წელს საქართველოს ეკონომიკური აქტივობა საერთო ჯამში დადებითად შეიძლება შეფასდეს, მიუხედავად წინასაარჩევნო პერიოდისა და შემდგომ ხელისუფლების ცვლილებასთან დაკავშირებული გაურკვევლობისა. გამოშვების ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მშენებლობის და მრეწველობის სექტორებმა, ასევე გაიზარდა ვაჭრობისა და სერვისის სექტორები. მაღალი ეკონომიკური აქტივობა შეინიშნებოდა პირველ სამ კვარტალში, რაც დიდწილად სახელმწიფოს მიერ დაფინანსებულმა ინფრასტრუქტურულმა პროექტებმა განაპირობა. მეოთხე კვარტალში, სახელისუფლებო ცვლილებისთვის დამახასიათებელი გაურკვევლობის შედეგად ინვესტიციები და მოხმარება გარკვეულწილად შეეყოვნა.

მთლიანი ინფლაცია 6%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა ნარჩუნდება, რაც ძირითადად მიწოდების ფაქტორებით არის გამოწვეული. 2011 წლის პირველ ნახევარში სურსათზე დაფიქსირებული რეკორდულად მაღალი ფასების ნელი ტემპით შემცირება მნიშვნელოვან საბაზო ეფექტს ქმნის. ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირებაზე ასევე დამატებით იმოქმედა ადმინისტრირებადი ფასების, რაც სამომხარებლო საქონელზე მარჟებისა და მსოფლიო ბაზრებზე ფასების შემცირებამ. ამასთან, მეოთხე კვარტალში შემცირებული მოხმარება და დაკრედიტების შენელება მოთხოვნის მხრიდან არასაკმარის ზეწოლას ქმნიდა სამომხმარებლო ფასებზე.

ეროვნული ბანკის პროგნოზით, მოსალოდნელია, რომ ინფლაციის მაჩვენებელი 2013 წელსაც 6%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდეს. მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში წლიურ დონეზე დეფლაცია გადრმავდება, რამდენადაც გაგრძელდება საყოფაცხოვრებო მომსახურების ფასების შემცირება, სურსათზე და საწვავზე ფასების კლების ტენდენციის პარალელურად. წლის მეორე ნახევრიდან, ეკონომიკური აქტივობის ზრდის ფონზე მოსალოდნელია, რომ დადებითი ინფლაციური ზეწოლა შეიქმნება ადგილობრივ ფასებზე, რაც ხელს შეუწყობს მთლიანი ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელთან დაახლოებას. მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით მოსალოდნელია, რომ სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ინფლაცია 2014 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 1.1).

დიაგრამა 1.1 მთლიანი ინფლაცია, წლიური

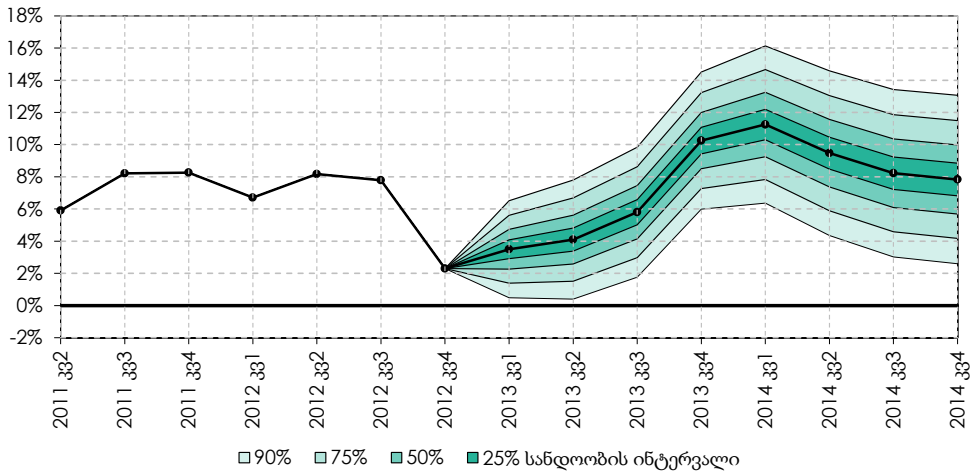


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2013–2014 წლებში მნიშვნელოვნად ვარირებს და დიდწილად დაამოკიდებული ბიზნესისა და მომხმარებელთა ნდობის აღდგენაზე, ასევე მთავრობის მიერ გაცხადებულ საინვესტიციო პროექტების ეფექტიანობაზე. ეროვნული ბანკის შეფასებით 2013 წელს 6%-იანი ეკონომიკური ზრდა არის მოსალოდნელი. ეს პროგნოზი ძირითადად ეფუძნება სოფლის მეურნეობისა და გადამამუშავებელი მრეწველობის მოსალოდნელ გააქტიურებას, ასევე ვაჭრობისა და ტურიზმის სექტორების ზრდის გაგრძელებას.

აღნიშნული პროგნოზი შეიძლება ორმხრივად შეიცვალოს. ერთი მხრივ, ზრდის მიმართულებით, უფრო მაღალი საინვესტიციო აქტივობის ან წმინდა ექსპორტის მატების შედეგად; ხოლო, მეორე მხრივ, კლების მიმართულებით, არსებული გაურკვევლობის გაგრძელების ან ქვეყნის სავაჭრო პარტნიორების მხრიდან მოთხოვნის შემცირების შემთხვევაში.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გლობალური ეკონომიკა ნელი ტემპით განაგრძობს გაჯანსაღებას, თუმცა რისკების მიმართ კვლავ არამდგრადი რჩება. ბიზნესისა და მომხმარებელთა ნდობის ინდექსები გაუმჯობესდა მზარდი და განვითარებული ეკონომიკის მრავალ ქვეყანაში, განსაკუთრებით ევროზონის გარეთ. 2012 წელს ეკონომიკური ზრდა უარყოფითი იყო ევროზონის რეგიონში, რასაც სუვერენული კრიზისით ნაკარნახევი ფისკალური კონსოლიდაცია უწყობდა ხელს. ევროპის შესუსტებული ეკონომიკური ზრდა აისახა გასული წელს საქართველოში უცხოეთიდან ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების ზრდის შენელებაზე. არსებული პროგნოზებით ევროზონის ეკონომიკა მომდევნო წლებშიც შესუსტებული ზრდით ხასიათდება. უკანასკნელი მონაცემებით გაცილებით დამაიმედებელია აშშ-ის ეკონომიკური აქტივობა. 2012 წელს მშპ-ის ზრდამ 2%-ს გადააჭარბა. ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ უპრეცედენტოდ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, შემცირების ტენდენცია აქვს უმუშევრობის დონეს.

შესუსტებული ეკონომიკური ზრდის და მონეტარული სტიმულის გათვალისწინებით, მსოფლიოს წამყვანი ეკონომიკის ქვეყნებში შემცირებულია ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთებიც. პროგნოზების თანახმად შემცირებული განაკვეთები შენარჩუნდება მომდევნო წლებშიც.

არსებულ პროგნოზებზე და მაკროეკონომიკურ ანალიზზე დაყრდნობით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2013 წლის 13 თებერვლის შეხვედრაზე, მიიღო გადაწყვეტილება, 0.5 პროცენტული პუნქტით შეამციროს პოლიტიკის განაკვეთი 4.75%-მდე. შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ასახავს საქართველოს ეროვნული ბანკის ხედვას ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე და მაკროეკონომიკურ ინდიკატორებზე.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 დაშვებები საბარემო სექტორზე

გლობალური ეკონომიკა წელი ტემპით განაგრძობს გაჯანსაღებას, თუმცა რისკების მიმართ არამდგრადი რჩება. უკანასკნელი ინდიკატორების თანახმად, შეინიშნება მომხმარებელთა ნდობის მატება 2012 წლის ბოლოსთვის, მაგრამ ეკონომიკური ინდიკატორების ნაწილი კვლავ საშუალოზე დაბლა რჩება, რაც ეკონომიკის მხოლოდ წელი ტემპით გამოცოცხლებაზე მიუთითებს. კერძოდ, მომხმარებელთა და ბიზნესის ნდობის ინდექსები გაუმჯობესდა 2012 წლის მიწურულს, გაჯანსაღება შეიმჩნევა მზარდი და განვითარებული ეკონომიკის მრავალ ქვეყანაში, განსაკუთრებით ევროზონის გარეთ. ნდობის გაუმჯობესება ძირითადად მრეწველობის ინდექსისა და სერვისის სექტორების სტაბილიზაციით აიხსნება.

2012 წლის განმავლობაში ევროზონის ეკონომიკა მნიშვნელოვნად მცირდებოდა. 2011 წლის დადებითი ეკონომიკური ზრდის შემდგომ, 2012 წელს რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი ბლუმბერგის ინდექსების თანახმად წლიურად 0.4%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 2.1). შემცირების უმთავრეს მიზეზს ფისკალური კონსოლიდაცია წამოადგენდა, რაც თავის მხრივ ევროპის სუვერენული კრიზისის შემხვედრი ნაბიჯი იყო. პროგნოზის მიხედვით, ეკონომიკური აქტივობის კლებადი ტენდენცია ნარჩუნდება 2013 წლის პირველ კვარტალშიც, თუმცა შემდგომ მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის ეტაპობრივი ზრდა.

უკანასკნელი შეფასებებით, შედარებით სწრაფი ზრდით ხასიათდება აშშ-ის ეკონომიკა. 2012 წელს ეკონომიკურმა ზრდამ 2.2% შეადგინა. ეკონომიკური აქტიურობის გამოცოცხლება განსაკუთრებით წლის მეორე ნახევარში შეინიშნებოდა, რაც კერძო მოხმარების, წმინდა ექსპორტის და უძრავი ქონების ბაზარზე ინვესტიციებით იყო განპირობებული. 2012 წლის დეკემბერში ბოლო ოთხი წლის მანძილზე ყველაზე დაბალი უმუშევრობის დონე (7.8%) დაფიქსირდა, თუმცა გაურკვეველობა აშშ-ს ფისკალური პოლიტიკის ირგვლივ უარყოფითად მოქმედებს ინვესტორთა ნდობაზე და მომდევნო კვარტალებში ეკონომიკური ზრდისთვის რისკებს ქმნის.

ევროზონის სუსტი ეკონომიკური ზრდა ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპის რეგიონს კვლავ რისკებს უქმნის. თუმცა, რეგიონის უდიდესი ეკონომიკებისთვის (თურქეთი, პოლონეთი, რუმინეთი) საგარეო მოთხოვნა შედარებით ნაკლებად მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ზრდისთვის. ყველაზე მეტად საფრთხის ქვეშაა უნგრეთი, სლოვენია და ბალტიისპირეთის ქვეყნები, რომლებიც არსებითად დამოკიდებულნი არიან ექსპორტზე. მთლიანი რეგიონის წლიური მშპ 2012 წელს გაიზარდა 1.8%-ით. პროგნოზის მიხედვით აღნიშნული მაჩვენებელი 2013 წელს 2.4%-ს მიაღწევს ძირითადად თურქეთისა და ბალტიისპირეთის ქვეყნების ხარჯზე.

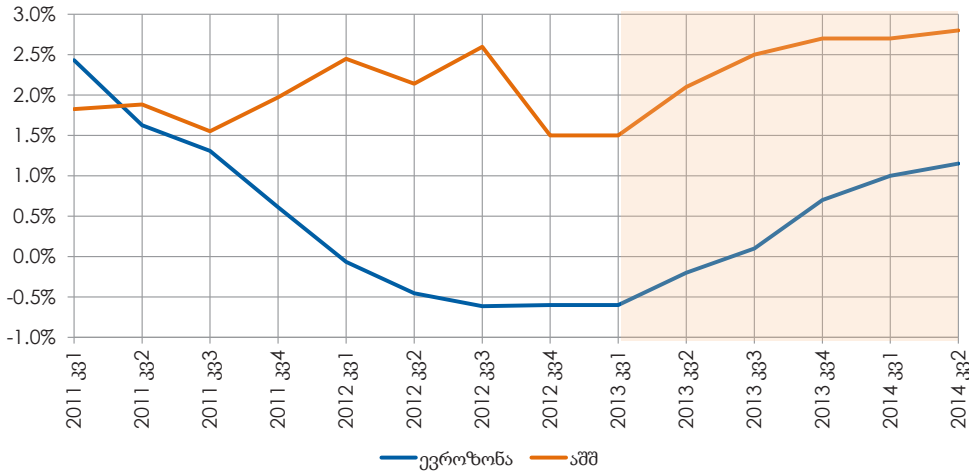
« გლობალური ეკონომიკა წელი ტემპით განაგრძობს გაჯანსაღებას, თუმცა რისკების მიმართ არამდგრადი რჩება.

« ევროზონაში ეკონომიკური აქტივობის კლებადი ტენდენცია ნარჩუნდება 2013 წლის პირველ კვარტალშიც, თუმცა შემდგომ მოსალოდნელია ეკონომიკური აქტივობის ეტაპობრივი ზრდა.

« გაურკვეველობა აშშ-ს ფისკალური პოლიტიკის ირგვლივ უარყოფითად მოქმედებს ინვესტორთა ნდობაზე და მომდევნო კვარტალებში ეკონომიკური ზრდისთვის რისკებს ქმნის.

« ევროზონის სუსტი ეკონომიკური ზრდა ცენტრალურ და აღმოსავლეთ ევროპის რეგიონს კვლავ რისკებს უქმნის.

დიაგრამა 2.1 ევროზონისა და აშშ-ის რეალური გვშ-ის წლიური ზრდა



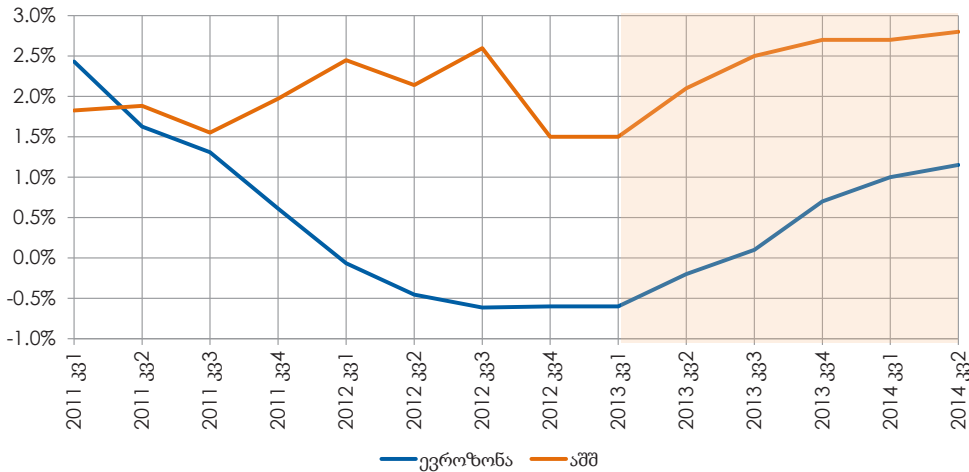
წყარო: ევროსტატი

2012 წლის ნოემბრიდან მსოფლიოში ენერგომატარებლებზე ფასების კლების ტენდენციამ გლობალურად ინფლაციური ზეწოლა გაანეიტრალა. ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაციის (OECD) წევრი ქვეყნების წლიურმა ინფლაციამ 2012 წლის ბოლოს 1.9% შეადგინა. 2012 წელს შესუსტებულ ეკონომიკურ აქტივობას ევროზონის რეგიონისთვის მნიშვნელოვანი დეზინფლაციური წნეხი არ შეუქმნია. სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ინფლაციამ 2012 წელს საშუალოდ 2.5% შეადგინა, რაც მცირედით ჩამორჩება წინა წლის მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 2.2). 2013 და 2014 წლების ინფლაციის პროგნოზი, სუსტი ეკონომიკური აქტივობის და დაბალი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე შემცირებას განაგრძობს. 2012 წლის ბოლო თვეებში ინფლაცია შემცირდა აშშ-იც და დეკემბრის წლიურმა სფი ინფლაციამ 1.7% შეადგინა. ამასთან, აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემის გადაწყვეტილებით, უპრეცედენტოდ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა შენარჩუნებული იქნება მანამ, სანამ უმუშევრობის დონე 6.5%-ს არ ჩამოცდება. აღნიშნულის ფონზე მოსალოდნელია ინფლაციის მატება მომდევნო ორი წლის მანძილზე, თუმცა არსებული პროგნოზებით 2.5%-ს არ გადააჭარბებს.

«სუსტი მოთხოვნით გამოწვეული ინფლაციის კლებადი ტენდენცია ნარჩუნდება მომდევნო წლებშიც.»

2012 წელს შესუსტებული ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა შეარბილა მონეტარული პოლიტიკა, რაც აისახა მოკლევადიან საბაზრო განაკვეთებზე. პროგნოზის მიხედვით მოსალოდნელია, რომ 2014 წლამდე დაბალი განაკვეთები შენარჩუნდება ევროპის ბანკთაშორის საკრედიტო ბაზრებზე.

დიაგრამა 2.2 ევროზონისა და აშშ-ის წლიური სფი ინფლაცია



წყარო: ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (OECD)

2012 წლის დეკემბერსა და 2013 წლის იანვარში გადაუმუშავებელი ნავთობის ფასი დაახლოებით წინა წლის შესაბამისი პერიოდის დონეზე იყო. ბარელის ღირებულება საშუალოდ 107-112 აშშ დოლარს შეადგენდა და გლობალური მოთხოვნის ნაკლებობას ასახავდა, რაც პროგნოზის მიხედვით 2013 წელსაც შენარჩუნდება. მიუხედავად იმისა, რომ ახლო აღმოსავლეთში გეოპოლიტიკური დამაბულობა ფასის მატებას იწვევს, ნავთობის მთლიანი მიწოდების ზრდა ამ ეფექტს ანეიტრალებს. კერძოდ, მიწოდება მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნების ორგანიზაციის (OPEC) არაწევრი სახელმწიფოების (ძირითადად აშშ და კანადა) მიერ. ამ ფაქტის გათვალისწინებით, ბაზრის მონაწილეები საშუალოვადიან პერიოდში ნავთობზე მსოფლიო ფასების უმნიშვნელოდ შემცირებას მოელიან.

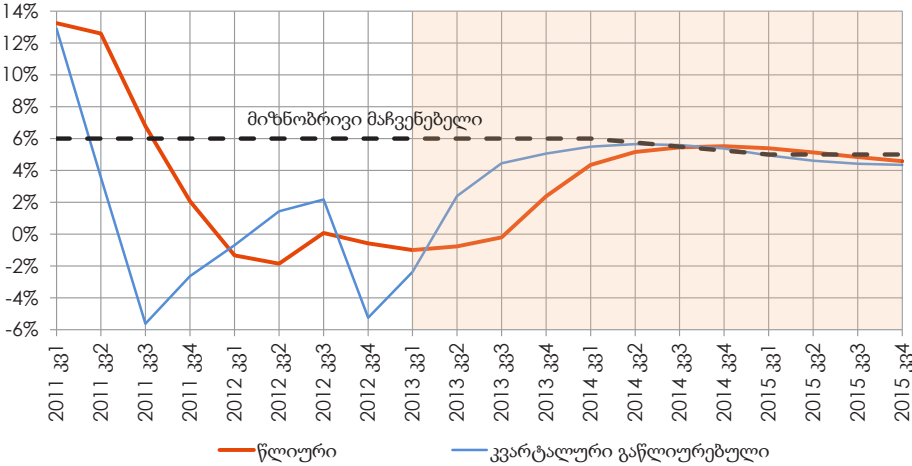
« ბაზრის მონაწილეები საშუალოვადიან პერიოდში ნავთობზე მსოფლიო ფასების უმნიშვნელოდ შემცირებას მოელიან.

ევრო მნიშვნელოვნად მყარდება თითქმის ყველა ძირითად ვალუტასთან მიმართებაში, რაც რეგიონის ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესისადმი გაზრდილი ნდობის შედეგია. ამას თან ერთვის ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ გაცხადებული მზაობა საჭიროების შემთხვევაში შეიძინოს წევრი სახელმწიფოების სამთავრობო ობლიგაციები. იმის გათვალისწინებით, რომ შესაძლოა ბაზარს ზედმეტად ოპტიმისტური ხედვა გააჩნია ევროზონის ეკონომიკის გაჯანსაღებისადმი, ბლუმბერგის კონსენსუსის პროგნოზის მიხედვით, ევროს გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან 2013 წლის პირველი კვარტალის ბოლოს 1.32-მდე, ხოლო წლის ბოლოს - 1.31-მდე დაიკლებს.

2.2 მარკეტინგული პროგნოზის საბაზო სცენარი

2012 წლის განმავლობაში სამომხმარებლო ფასები მნიშვნელოვნად მცირდებოდა და წლიურმა ინფლაციამ მეოთხე კვარტალში -0.6% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.3). საქართველოს ეროვნული ბანკის 6%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი ინფლაცია მრავალი ფაქტორით იყო განპირობებული. მნიშვნელოვანი დეფლაციური წნეხი წარმოიქმნა მიწოდების მხრიდან. კერძოდ, კლებადი ტენდენციით ხასიათდებოდა ფასები სურსათსა და ენერგომატარებლებზე. მეოთხე კვარტალში საყოფაცხოვრებო მომსახურების გადასახადების შემცირებამ ასევე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია ინფლაციის მაჩვენებელზე. გარდა ამისა, წლის ბოლოს ეკონომიკური აქტივობის შესუსტების შედეგად, ინფლაციური ზეწოლა არ შექმნილა მოთხოვნის მხრიდანაც. ყოველივე ამან კი სეზონურად შესწორებული ადგილობრივი ინფლაციის მნიშვნელოვანი შემცირება გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 2.4).

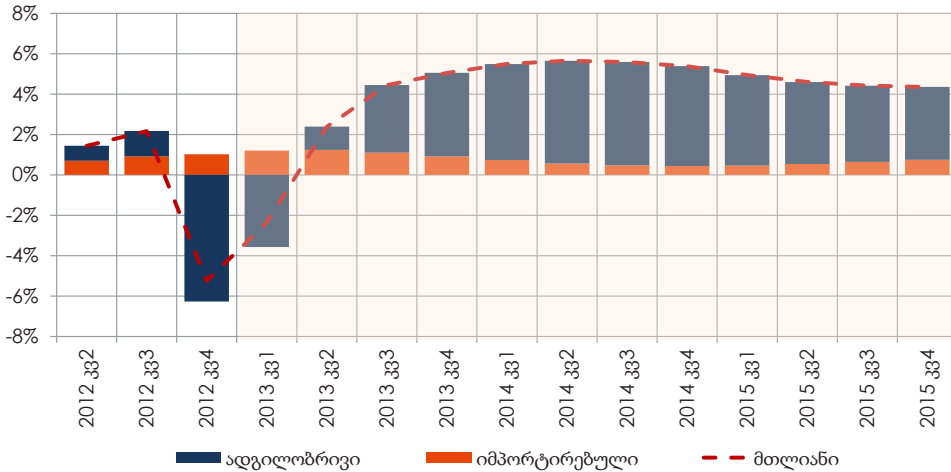
დიაგრამა 2.3 მთლიანი სფი ინფლაცია (სეზონურად შესწორებული)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დეფლაცია ნაწილობრივ საგარეო ფაქტორებითაც იყო განპირობებული. 2012 წლის განმავლობაში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ და მსოფლიო ფასების სტაბილურობამ წვლილი შეიტანა იმპორტირებულ და მთლიანი ინფლაციის შემცირებაში.

დიაგრამა 2.4 სფი ინფლაციის დამოკიდებულება (კვარტალური ბაზლიზირებული, საბოლოოდ შესწორებული)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

«კვარტალური ინფლაციის მოსალოდნელ დინამიკაში მნიშვნელოვანი წვლილი ადგილობრივ ინფლაციას მიუძღვის.»

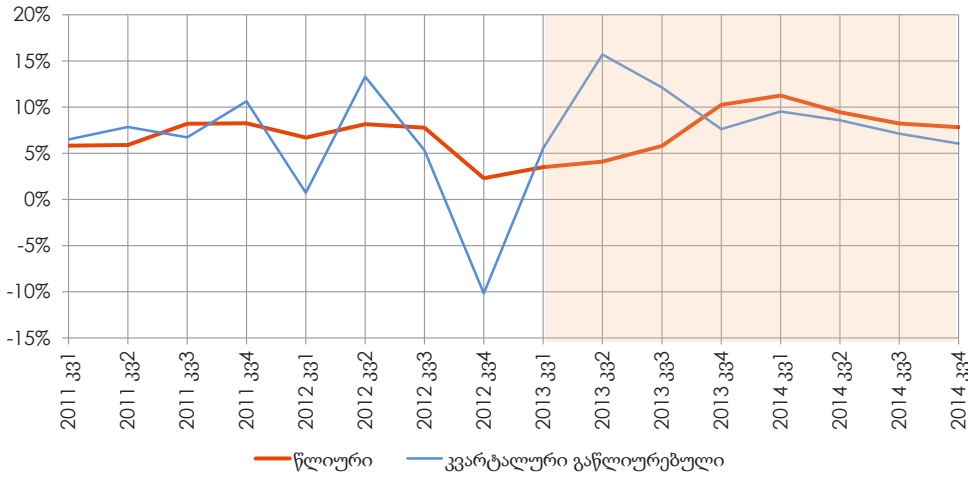
პროგნოზის მიხედვით, 2013 წლის პირველ ნახევარში სამომხმარებლო ფასების ზრდის მიუხედავად, მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელი კვლავ უარყოფითი დარჩება. მთლიანი ინფლაცია მხოლოდ 2014 წლის მეორე ნახევარში მიუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 2.3). პირველ კვარტალში ფასების უარყოფითი ზრდის მიზეზს საყოფაცხოვრებო მომსახურების გადასახადების შემცირება, ასევე სურსათზე ფასების კლებადი ტენდენციის შენარჩუნება წარმოადგენს. თუმცა, მიმდინარე წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელი მაღალი ეკონომიკური აქტივობა ხელს შეუწყობს ადგილობრივი ფასების ზრდას და ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოებას (იხ. დიაგრამა 2.4). აღსანიშნავია, რომ 2015 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 5%-მდე მცირდება.

წინმსწრები ინდიკატორების მიხედვით, 2012 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად არის შემცირებული (იხ. დიაგრამა 2.5). რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა წინასწარი შეფასებით 2.5%-ს შეადგენს, რაც რამდენიმე მნიშვნელოვანი ფაქტორითაა განპირობებული. ქვეყანაში ხელისუფლების ცვლილებისთვის დამახასიათებელმა გაურკვეველობამ ადგილობრივი მოთხოვნის შესუსტება გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 2.6). ამის პარალელურად შენედა ფინანსური სექტორის აქტივობა, რაც ძირითადად გამოწვეული იყო კრედიტზე მოთხოვნის კლებით და ნაწილობრივ თავად კომერციული ბანკების მხრიდან რისკისადმი მიდრეკილების შემცირებით. მთავრობის პრიორიტეტებისა და საკანონმდებლო ცვლილებებისადმი ინვესტორთა მოლოდინი არის ის ძირითადი ფაქტორები, რაც ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის დროებითი შემცირების მთავარ მიზეზად შეიძლება განვიხილოთ. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე ეკონომიკური აქტივობის შენელება იკვეთება წლის პირველ სამ კვარტალში არსებული მაღალი ზრდის ფონზე, რაც გარკვეულწილად გამოწვეული იყო სახელმწიფო სექტორის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტებით.

«წლიური ინფლაცია 2013 წელს შედარებით დაბალი რჩება და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2014 წლის მეორე ნახევარში აღწევს.»

«ფინანსური სექტორის აქტივობის შენელება ძირითადად გამოწვეულია კრედიტზე მოთხოვნის კლებით და ნაწილობრივ თავად კომერციული ბანკების მხრიდან რისკისადმი მიდრეკილების შემცირებით.»

დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა (სეზონურად შესწორებული)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკური აქტივობის დროებითი შენელების მიუხედავად 2013-14 წლებისთვის ზრდის პროგნოზები დამაიმედებელია. კერძოდ, არსებული პროგნოზით 2013 წელს რეალური მშპ-ს წლიური ზრდა 6.0%-ს მიაღწევს (იხ. დიაგრამა 2.5). აღნიშნული პროგნოზი ძირითადად ეფუძნება სოფლის მეურნეობისა და გადამამუშავებელი მრეწველობის მოსალოდნელ გააქტიურებას, ასევე ვაჭრობისა და ტურიზმის სექტორების ზრდის გაგრძელებას. (იხ. დიაგრამა 2.6).

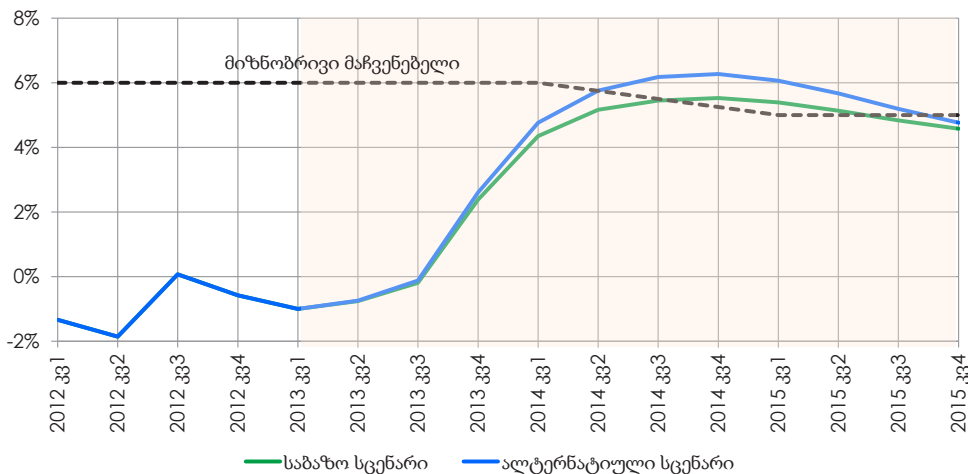
« 2012 წლის მეოთხე კვარტალში დაბალი ეკონომიკური ზრდის მიუხედავად, 2013 წელს რეალური მშპ-ის პროგნოზი კვლავ პოზიტიურია.

მომხმარებელთა ნდობის აღდგენის და გაურკვევლობის შემცირების პარალელურად, მოსალოდნელია ადგილობრივი მოთხოვნის თანდათანობით გაზრდა. მოთხოვნაზე ასევე დადებითად აისახება მთავრობის მიერ გამოცხადებული სოფლის მეურნეობის ღონისძიებების განხორციელება და მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტების გარკვეულ დონეზე შენარჩუნება.

2.3 ალტერნატიული სცენარი

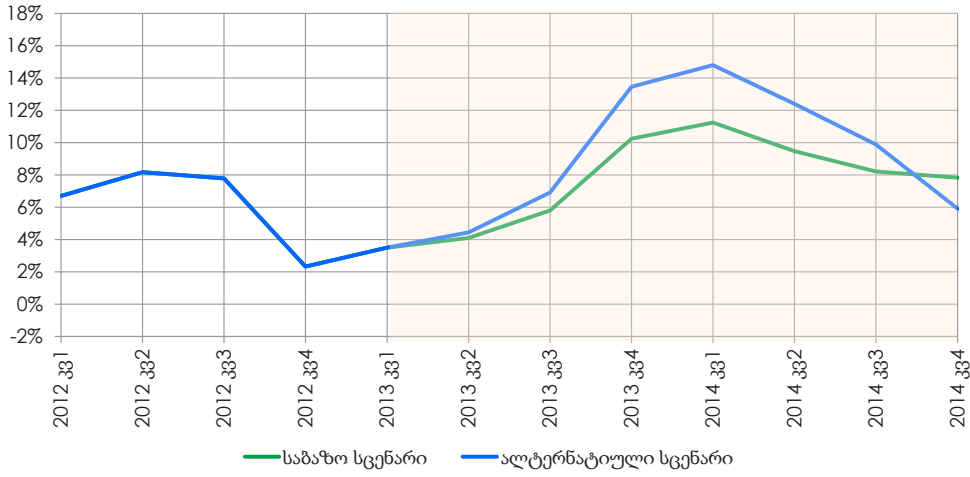
ალტერნატიულ საპროგნოზო სცენარში, საბაზო სცენართან შედარებით გათვალისწინებულია უფრო მაღალი საინვესტიციო აქტივობა და წმინდა ექსპორტის მატება. დამატებით ინვესტიციებს მნიშვნელოვანი გავლენის მოხდენა შეუძლია ეკონომიკური ზრდის პროგნოზზე, თუმცა, მათი მოსალოდნელი რაოდენობა და განხორციელების პერიოდი დიდ ვარიაციას შეიცავს. შესაბამისად, მათი ეფექტი გათვალისწინებულია ალტერნატიულ სცენარში.

დიაგრამა 2.6 მთლიანი სფი ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (წლიური, სეზონურად შესწორებული)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (წლიური, საზონურად შესწორებული)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ალტერნატიულ სცენარში საბაზო პროგნოზისგან განსხვავებით გათვალისწინებულია დამატებით ინვესტიციის შემოდინება მთლიანი შიდა პროდუქტის 1.5%-ის ფარგლებში. ინვესტიციების მაღალი ოდენობა დადებითად აისახება მშპ-ის ზრდაზე (იხ. დიაგრამა 2.8), თუმცა, შედარებით მოკრძალებულია გავლენა სამომხმარებლო ფასების ინფლაციაზე (იხ. დიაგრამა 2.7). კერძოდ, ალტერნატიულ სცენარში რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა 1.2 პროცენტული პუნქტით აღემატება საბაზო სცენარისას და 2013 წელს 7.1%-ს აღწევს. აღნიშნულის გავლენით სფი ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს ექვს კვარტალში აღწევს. ინვესტიციების მაღალი მაჩვენებელი, ერთი მხრივ, ხელს უწყობს ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებას, ხოლო, მეორე მხრივ, ჭარბ მოთხოვნას წარმოქმნის, რაც მონეტარული პოლიტიკის შესაბამის ცვლილებას საჭიროებს. ამდენად, გაცვლითი კურსისა და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტი ნაწილობრივ აკომპენსირებს ჭარბი მოთხოვნის გავლენას ინფლაციაზე, რაც მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას ზრდის. სიმულაციის შედეგი ნაჩვენებია საბაზო სცენარიდან გადახრით პროცენტულ პუნქტებში (იხ. ცხრილი 2.1).

« გაცვლითი კურსისა და მონეტარული პოლიტიკის ეფექტი ნაწილობრივ აკომპენსირებს ჭარბი მოთხოვნის გავლენას ინფლაციაზე, რაც მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას ზრდის.

ცხრილი 2.1 საბაზო და ალტერნატიული სცენარების შედარება (საბაზო სცენარის მნიშვნელობიდან გადახრა, პროცენტული პუნქტით)

პერიოდი	ინფლაცია	რეალური მშპ-ის ზრდა	მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი
2012 კვ4	0.0%	0.0%	0.00%
2013 კვ1	0.0%	0.0%	0.00%
2013 კვ2	0.0%	0.3%	0.04%
2013 კვ3	0.1%	1.1%	0.15%
2013 კვ4	0.2%	3.2%	0.44%
2014 კვ1	0.4%	3.6%	0.64%
2014 კვ2	0.6%	2.9%	0.64%
2014 კვ3	0.7%	1.7%	0.51%
2014 კვ4	0.7%	-1.9%	0.23%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა (FPAS)

მონეტარული პოლიტიკა ეკონომიკაზე დროითი ლაგით მოქმედებს. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანად განხორციელებისთვის მნიშვნელოვანია მომავალზე ორიენტირებული ეკონომიკური ანალიზი, რაც მაკროეკონომიკურ პროგნოზებს ეფუძნება. პროგნოზირება მოითხოვს ეკონომიკის ფუნქციონირების მოდელირებას, მიმდინარე და წარსული ტენდენციების ანალიზს და ექსპერტული მოსაზრებების სინთეზს.

ეროვნული ბანკის პროგნოზირებისა და მონეტარული პოლიტიკის ანალიზის სისტემა მოიცავს რამოდენიმე ანალიტიკურ ინსტრუმენტს, რომლებიც პირობითად სამ კატეგორიად შეიძლება დაიყოს: მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტები, ძირითადი მაკროეკონომიკური მოდელი (სისტემის ბირთვი) და დამატებითი სატელიტური მოდელები. ეს უკანასკნელი ძირითადად მიმდინარე ეკონომიკური პოზიციის შეფასებას უზრუნველყოფს, რაც ექსპერტული შეხედულებების ფორმირებისთვის გამოიყენება.

მოკლევადიანი პროგნოზირების ინსტრუმენტები მოიცავს ბაიეზიანურ ვექტორულ ავტორეგრესიულ (BVAR), ცდომილების შესწორებისა (ECM) და ფაქტორულ მოდელებს. BVAR მოდელი წარმოადგენს დროითი მწკრივების მრავალცვლადიან სისტემას, რომელიც მონაცემთა სიმჭირის პირობებში ადეკვატურად აფასებს პარამეტრებს, მათ ალბათურ განაწილებაზე წინასწარი ინფორმაციის გამოყენებით. მეორე მათგანი, ცდომილების შესწორების მოდელი (ECM), ვექტორული ავტორეგრესიაზე თეორიული დამუშავების ემპირიულად დადებით (ტესტირებით) მიიღება. მასში გათვალისწინებულია არასტაციონალურ ცვლადებს შორის როგორც გრძელვადიანი წონასწორობა, აგრეთვე აღნიშნული წონასწორობიდან მოკლევადიანი გადახრები. **ფაქტორული მოდელი**, ძირითადი კომპონენტების მეთოდს ეფუძნება და მშპ-ს კვარტალური ზრდის პროგნოზირებისთვის გამოიყენება. აღნიშნული მოდელების შედეგებისა და ექსპერტული შეხედულებების გათვალისწინებით ხდება ძირითადი მაკროეკონომიკური ცვლადების პროგნოზირება მოკლევადიან (ერთი-ორი კვარტალი) პერიოდში, რაც შემდგომ საშუალოვადიან პროგნოზირებაში გამოიყენება.

მაკროეკონომიკური მოდელი ამ სისტემის მთავარი ნაწილია. იგი განეკუთვნება ნახევრად სტრუქტურულ მოდელებს კლასს, რომელიც ახალ კეინზიანურ მიდგომაზეა დაფუძნებული. მოდელი დაბალანსებულია, ერთი მხრივ, ემპირიულად სასურველი თვისებებით და მეორე მხრივ, დინამიკური სტოქასტური ზოგადი წონასწორობის (DSGE) მიდგომით. მასში გათვალისწინებულია მიკროეკონომიკური საფუძველი და ბაზრის მოლოდინები, რაც მოდელს მომავალზე ორიენტირებულს ხდის და მონეტარულ პოლიტიკისთვის ექსპერიმენტებზე დაკვირვების საშუალებას იძლევა. მოდელის განტოლებების სტრუქტურულია დამის შემადგენელ ყველა განტოლებას ეკონომიკური მნიშვნელობა აქვს. ამასთან, მოდელი აგებულია საქართველოს ეკონომიკის სპეციფიკის გათვალისწინებით, რაც ანალიზის ფართო შესაძლებლობებს იძლევა.

მოდელის პროგნოზი ენდოგენურად ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის მონეტარულ პოლიტიკას, როგორც მაკროეკონომიკური გარემოს ერთ-ერთ ფაქტორს. შესაბამისად, მოდელის პროგნოზში ასახულია ეროვნული ბანკის მიმდინარე და მოსალოდნელი ქცევა. მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქცია არის ტეილორის ტიპის მარტივი წესი და შესაბამისობაშია ეროვნული ბანკის ორგანული კანონით განსაზღვრულ მიზანთან.

მონეტარული პოლიტიკის რეაქციის ფუნქციის კონკრეტული სპეციფიკაცია ითვალისწინებს, რომ პოლიტიკის განაკვეთი იცვლება უმეტესწილად მოსალოდნელი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლიდან გადახრის ($\pi_{t+4}^e - \pi^{tar}$) და მცირედით მიმდინარე მშპ-გაპის (\hat{Y}_t) საპასუხოდ. თუმცა, გამომდინარე იქიდან, რომ მონეტარული პოლიტიკა უნდა იყოს თანმიმდევრული და რისკები მაკროეკონომიკური პროგნოზების შეფასებისას დიდია, საპროცენტო განაკვეთები არ იცვლება მეყსეულად, ერთჯერადად, არამედ ახასიათებს გარკვეული ინერცია. ეს ყოველივე გამოიხატება შემდეგი კონკრეტული სპეციფიკაციის ფუნქციაში:

$$i_t = \gamma_1 i_{t-1} + (1 - \gamma_1) [\gamma_2 (\pi_{t+4}^e - \pi^{tar}) + \gamma_3 \hat{Y}_t]$$

წონასწორობისას, როდესაც ეკონომიკა არ განიცდის შოკებს მიწოდებისა და მოთხოვნის მხრიდან, პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონეზეა (i_t^N). პარამეტრი γ_2 წარმოადგენს პოლიტიკის განაკვეთის მგრძობიარობას ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლიდან გადახრის მიმართ, ხოლო γ_3 - მშპ-გაპის მიმართ. ეროვნული ბანკის მანდატის თანახმად γ_2 გაცილებით აღემატება γ_3 -ს. მოდელში პარამეტრების კონკრეტული მნიშვნელობები დაფუძნებულია ისტორიულ ანალიზზე, რაც შესაძლოა შეიცვალოს დროთა განმავლობაში გამომდინარე ახალი რეალობიდან და მონაცემებიდან.

მოთხოვნის მხარე

მშპ-გაპი (\hat{Y}) - ჭარბი ერთობლივი მოთხოვნა, განიხილება როგორც ჭარბი შიდა მოთხოვნისა და წმინდა ექსპორტის ჯამი, რაც თითოეული კომპონენტის ცალკე მოდელირების საშუალებას იძლევა.

ჭარბი შიდა მოთხოვნის (\hat{D}) მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორებია რეალური ეფექტური საპროცენტო განაკვეთი (r^{eff}), ქვეყნის რისკ პრემიუმი ($prem$), ეკონომიკური სუბიექტების საბიუჯეტო შეზღუდვა გამომდინარე საბალანსო უწყისის ეფექტიდან ($\hat{Y} - \hat{D} - \alpha_6 \hat{Z}$) და ფისკალური იმპულსი (G). გარდა ამისა, მოთხოვნის მიმდინარე მნიშვნელობაზე გავლენას ახდენს მოთხოვნის წარსული მნიშვნელობა, მოლოდინები და შიდა მოთხოვნაზე მოქმედი შოკები (ϵ^D)

ჭარბი შიდა მოთხოვნის განტოლება:

$$\hat{D}_t = \alpha_1 \hat{D}_{t-1} + \alpha_2 \hat{D}_{t+1} - \alpha_3 (r_t^{eff} + \alpha_4 prem_t) + \alpha_5 (\hat{Y}_t - \hat{D}_t - \alpha_6 \hat{Z}_t) + \alpha_7 G_t + \epsilon^D$$

ჭარბი წმინდა საგარეო მოთხოვნა (\hat{X}), წარმოადგენს ჭარბი შიდა მოთხოვნის, რეალური გაცვლითი კურსის წონასწორობიდან გადახრის (\hat{Z}) და ჭარბი უცხოური მოთხოვნის (\hat{Y}^*) ფუნქციას. გარდა ამისა, ასევე

გათვალისწინებულია საგარეო მოთხოვნაზე მოქმედი შოკების (ε^X) ეფექტი

ჭარბი წმინდა საგარეო მოთხოვნა:

$$\hat{X}_t = \delta_1 \hat{X}_{t-1} - \delta_2 \hat{D}_t + \delta_3 \hat{Z}_t + \delta_4 \hat{Y}_t^* + \varepsilon_t^X$$

ჭარბი შიდა მოთხოვნას უარყოფითი ეფექტი აქვს, რადგან ქვეყნის შიდა მოთხოვნის ზრდა იმპორტის ზრდას და შესაბამისად, წმინდა ექსპორტის შემცირებას იწვევს. რეალური გაცვლითი კურსი კი დადებითად მოქმედებს საგარეო მოთხოვნაზე - ეროვნული ვალუტის გაუფასურება უცხოურ ბაზარზე ადგილობრივი პროდუქციის კონკურენტუნარიანობის ამაღლებას განაპირობებს და ექსპორტის ზრდას უწყობს ხელს. დამატებით, მაღალი ჭარბი უცხოური მოთხოვნა ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე საზღვარგარეთიდან გაზრდილი მოთხოვნით აისახება და სავაჭრო ბალანსს აუმჯობესებს.

მიწოდების მხარე

მოდელში სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ინფლაცია წარმოდგენილია როგორც ადგილობრივი (π^D) და იმპორტირებული (π^M) ინფლაციების ჯამი.

ადგილობრივი ინფლაცია აღიწერება ფილიპსის მრუდით და მასზე გავლენას ახდენს ჭარბი შიდა მოთხოვნა, რეალური გაცვლითი კურსის წონასწორობიდან გადახრის დონე, იმპორტირებული ინფლაცია, ინფლაციის მოლოდინები, რომელიც წარსული ინფორმაციის (π_{t-1}^D) და რაციონალური მოლოდინების (π^e) შეწონვით ყალიბდება და მიწოდების მხარის შოკები (ε^{π^D})

ფილიპსის მრუდი ადგილობრივი ინფლაციისთვის:

$$\pi_t^D = \beta_1 \pi_t^M + (1 - \beta_1)[\beta_3 \pi_{t-1}^D + (1 - \beta_3)\pi_t^e] + \beta_4 \hat{D}_t + \beta_5 \hat{Z}_t + \varepsilon_t^{\pi^D}$$

ჭარბი ადგილობრივი მოთხოვნის მატება ინფლაციურ ზეწოლას ქმნის და შესაბამისად, ადგილობრივი ინფლაციას ზრდის. რეალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება კი დაკავშირებულია მიწოდების მხარესთან - საწარმოო ფაქტორების ფასის მატება გამოშვების ფასის ზრდას განაპირობებს.

იმპორტირებულ ინფლაციაზე მოქმედებს უცხოური ინფლაცია (π^*), ნომინალური გაცვლითი კურსი (S), და სავაჭრო პარტნიორებთან პროდუქტიულობის დაახლოების სიჩქარე, რომელიც შეფასებულია რეალური გაცვლითი კურსის ტრენდით (\hat{Z}). ასევე გათვალისწინებულია მასზე მოქმედი შოკების (ε^{π^M}) ეფექტიც.

იმპორტირებული ინფლაციის განტოლება:

$$\pi_t^M = \beta_6 \pi_{t-1}^M + (1 - \beta_6)[\Delta S_t + \pi_t^* - \Delta \hat{Z}_t] + \varepsilon_t^{\pi^M}$$

მოდელში ნომინალური გაცვლითი კურსის მოდელირება **დაუზღვეველი საპროცენტო განაკვეთების პარიტეტით (UIP)** ხდება. ეს განტოლება წარმოადგენს არბიტრაჟის პირობას და ამბობს, რომ მოკლვადიან კაპიტალზე ამონაგები რისკის გათვალისწინებით ერთნაირი უნდა იყოს ქვეყნის შიგნით და მის გარეთ.

განტოლების ძირითადი ბლოკი შემდეგნაირია:

$$i_t - i_t^* = 4 * (S_t^e - S_t) + prem_t$$

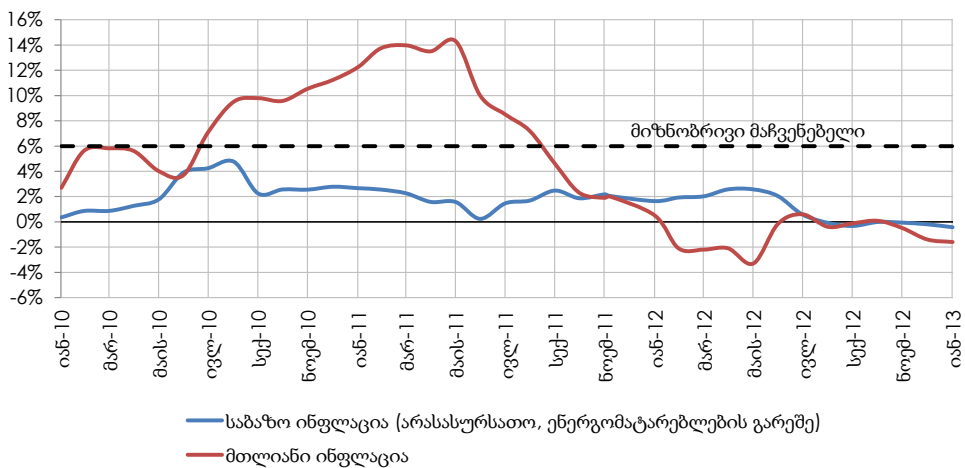
მოდელში აგრეთვე გათვალისწინებულია მშპ-ის, საპროცენტო განაკვეთებისა და გაცვლითი კურსისთვის ბუნებრივი დონის ენდოგენურად შეფასების შესაძლებლობა. ეს კი მნიშვნელოვანია შესაბამისი გაპების შეფასებისთვის, რაც მოდელის ძირითად განტოლებებში გვხვდება. აღნიშნული ფაქტორები ეკონომიკის წონასწორობას ახასიათებს და თავისი ბუნებით, დაუკვირვებლად სიდიდეებს წარმოადგენს.

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის ინფორმაციით, 2012 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალებში დაფიქსირებული ფასების საერთო დონის კლება კვლავ შენარჩუნდა. აღნიშნულ პერიოდში, მესამე კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასები 0.1%-ით შემცირდა, თუმცა სეზონურად შესწორებული ინფლაცია უფრო მეტ კლებას აჩვენებს. 2012 წლის ბოლოსათვის, ფასების საერთო დონის წლიური ცვლილება მესამე კვარტალში დაფიქსირებული -0.1-დან -1.4%-მდე შემცირდა. კლება გაგრძელდა 2013 წლის იანვარშიც, როდესაც ინფლაციის მაჩვენებელმა -1.6% შეადგინა. ამგვარად, მთლიანი ინფლაცია მნიშვნელოვნად ჩამორჩება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 6%-ს შეადგენს. ანალოგიურად, კლების ტენდენციით ხასიათდება საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელიც (სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე), რომელიც იანვრის ბოლოსათვის -0.4%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 3.1).

« 2013 წლის იანვარში, ინფლაციის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად ჩამორჩება ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს და -1.6% შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



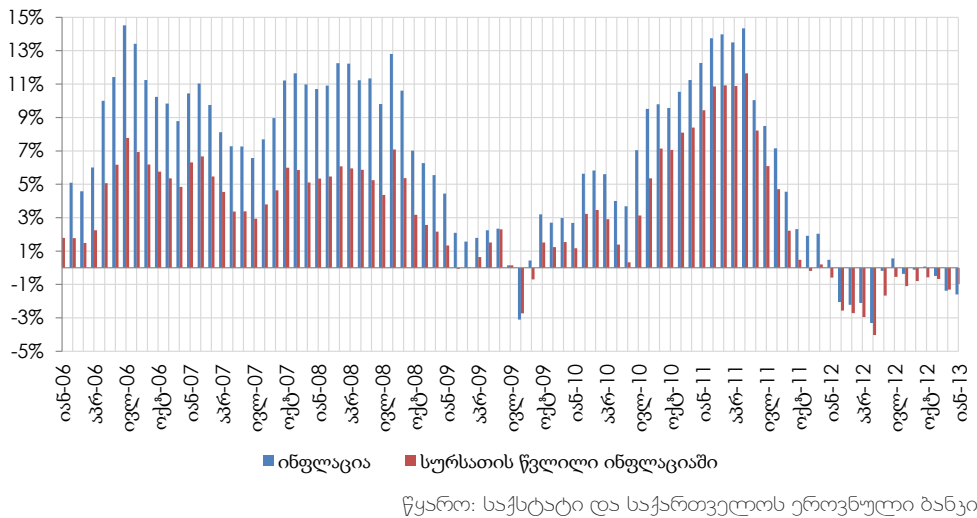
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის შემცირება და მთლიანი ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან გადახრა ძირითადად მიწოდების მხრიდან მოქმედმა ფაქტორებმა განაპირობა. მიზნობრივი მაჩვენებლიდან ჩამორჩენას ბოლო პერიოდში მოთხოვნის მხარეს არსებულმა ფაქტორებმაც შეუწყო ხელი.

2010 წლის ბოლოსა და 2011 წლის პირველ ნახევარში როგორც რეგიონში, ასევე მსოფლიოში, განსაკუთრებით ცუდი მოსავლიანობის გამო, სასურსათო პროდუქციაზე ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა. სურსათის აღნიშნული გაძვირება დროებითი ხასიათის იყო და შესაბამისად მოსალოდნელი იყო მოსავლიანობის ზრდასთან ერთად შემდგომ წლებში ამ ტენდენციის შებრუნება. თუმცა, როგორც ცნობილია, ფასების ელასტიურობა კლების მიმართულებით უფრო ნაკლებია, ვიდრე ზრდის მიმართულებით. ამდენად მიწოდების შეზღუდვის გამო გაზრდილი ფასების შემცირების ტენდენცია დროში გახანგრძლივდა და დღევანდელ ინფლაციაზეც მოახდინა გავლენა. იანვრის თვეში სურსათზე ფასებმა წლიურად 3.1%-ით დაიკლო, ხოლო მისი გავლენა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე, დაახლოებით, 1.0 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 3.2).

« ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლიდან მნიშვნელოვან ჩამორჩენას დიდწილად სურსათზე დაფიქსირებული საბაზო ეფექტით გამოწვეული ფასების შემცირება განაპირობებს.

დიაგრამა 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში



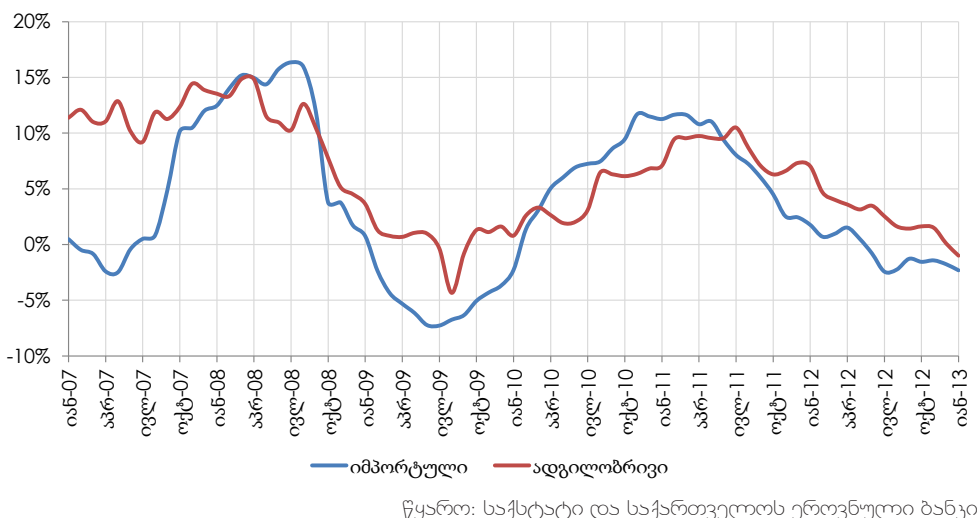
2012 წლის მეოთხე კვარტალში შემცირდა დასუფთავების მომსახურების ტარიფი ქალაქ თბილისში, რამაც მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე. დასუფთავების მომსახურების ტარიფი წლიურად 27.4%-ით შემცირდა და მისი წვლილი მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელში -0.3 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. ანალოგიურად, 2013 წლის იანვარში განხორციელდა ელექტროენერჯის ტარიფის შემცირება, რომლის ეფექტი მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელში ასევე -0.3 პროცენტული პუნქტია. ამასთან აღსანიშნავია, რომ 2013 წელს დაგეგმილი გაზის ტარიფის შემცირება დამატებით საბაზო ეფექტს შექმნის ინფლაციის მაჩვენებელზე მომავალი ერთი წლის განმავლობაში.

« ადმინისტრირებადი ფასების ერთჯერადი შემცირება მნიშვნელოვან საბაზო ეფექტს ქმნის.

საგარეო ფაქტორებიდან აღსანიშნავია, რომ გასულ წელს დაბალი ინფლაცია ფიქსირდებოდა ჩვენს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, კერძოდ, აზერბაიჯანში, სომხეთსა და უკრაინაში. 2011 წლის ივნისიდან ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების ზრდას დადამავალი ტენდენცია აქვს. უფრო მეტიც, 2012 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსათვის სამომხმარებლო კალათაში შემავალ იმპორტირებულ საქონელზე დეფლაცია დაფიქსირდა. იგივე ტენდენცია გაგრძელდა მესამე და მეოთხე კვარტალების განმავლობაში და დეფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო გაიზარდა. იანვრის ბოლოსათვის იმპორტირებულ საქონელზე ფასების საერთო დონის ცვლილება წლიურად -2.3%-ს გაუტოლდა, ხოლო მისი წვლილი მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელში დაახლოებით -0.5 პროცენტულ პუნქტს შეადგენდა. (იხ. დიაგრამა 3.3).

« ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში დაფიქსირებული დაბალი ინფლაციის შედეგად, იმპორტირებული საქონლის ინფლაცია იანვრის ბოლოსათვის -2.3 პროცენტს გაუტოლდა.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



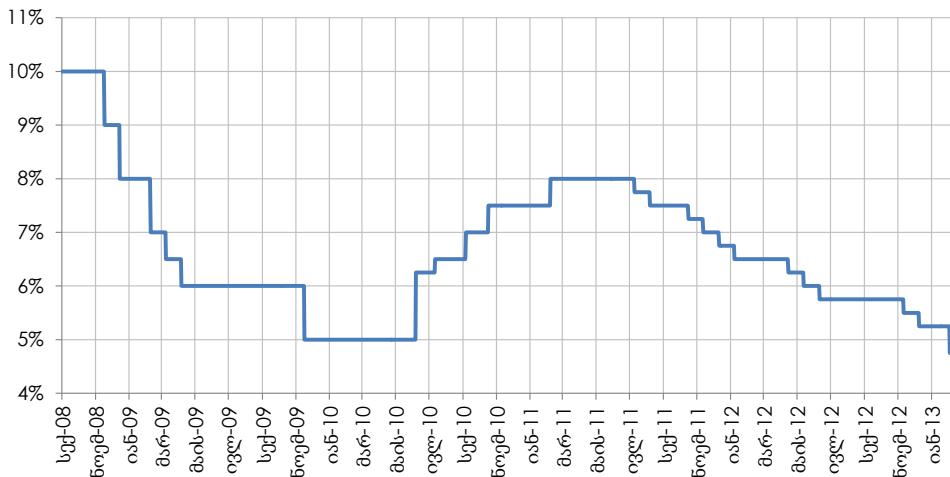
როგორც აღინიშნა, ინფლაციის დაბალ მაჩვენებელს, მიწოდების მხრიდან მოქმედ ფაქტორებთან ერთად, მოთხოვნის მხარეს არსებულმა ფაქტორებმაც შეუწყო ხელი. 2012 წლის ივნისიდან საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი მკვეთრად შემცირდა და წლის ბოლოსათვის ნულოვანი დონის გარშემო მერყეობდა. 2012 წლის პირველი ნახევრის შემდგომ კლების ტენდენცია დაფიქსირდა მომსახურების ფასებზეც, რაც შესაძლოა ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან ზეწოლის კლებას მიუთითებდეს. ერთობლივ მოთხოვნაზე შესუსტების მიმართულებით ნაწილობრივ ბოლო წლების ფისკალურმა კონსოლიდაციამ და გაცვლითი კურსის გამყარებამაც იმოქმედა. ამის ფონზე მოთხოვნის სტიმულირებისათვის, აუცილებელი მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი შერბილება განხორციელდა, რაც უპირველეს ყოვლისა, პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებაში გამოისახა. მონეტარული პოლიტიკის შერბილება შეესაბამებოდა არსებულ პროგნოზებს, რომელთა მიხედვითაც, ინფლაციის მაჩვენებელი 2012 წლის მეორე ნახევრიდან დაიწყებდა ზრდას და 2013 წლის დასაწყისში მიზნობრივ დონეს გაუტოლდებოდა. თუმცა, არსებულმა გაურკვევლობამ შეასუსტა ეკონომიკური აქტივობა და ნაწილობრივ შეაფერხა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა რეალურ ეკონომიკაზე.

« 2012 წლის მეორე ნახევრიდან, არჩევნებთან დაკავშირებულმა გაურკვევლობამ შეასუსტა მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადაცემა რეალურ ეკონომიკაზე და ერთობლივი მოთხოვნის შემცირება გამოიწვია »

4. მონეტარული პოლიტიკა

2011 წლის ივლისიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შერბილების პოლიტიკა დაიწყო. შემდგომი 12 თვის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯამურად 2.25 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 8.0%-დან 5.75%-მდე. 2012 წლის მეორე ნახევარში გაიზარდა საპროგნოზო ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ჩამორჩენის რისკები. შედეგად ეროვნულმა ბანკმა მეოთხე კვარტალში მონეტარული პოლიტიკის შერბილება გააგრძელა და პოლიტიკის განაკვეთი ნოემბერ-დეკემბერში ჯამურად კიდევ 0.5 პროცენტული პუნქტით შეამცირა.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2013 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის პირველი შეხვედრა 13 თებერვალს გაიმართა, რომელზეც მიღებულ იქნა მონეტარული პოლიტიკის კიდევ უფრო შერბილების გადაწყვეტილება. პოლიტიკის განაკვეთი 5.25%-დან 4.75%-მდე შემცირდა. მიღებული გადაწყვეტილების საფუძველს ინფლაციის არსებული პროგნოზები და ქვეყანაში და მის გარეთ მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროცესების ანალიზი წარმოადგენდა. წინასწარი ინფორმაციით, მეოთხე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობის შემცირებას ჰქონდა ადგილი, რაც ფასების დონეზე უარყოფითი მიმართულებით მოქმედებდა. არსებული პროგნოზებით, 2013 წელს მოსალოდნელია ერთობლივი მოთხოვნის კვლავ გააქტიურება. ეკონომიკური ზრდის მატება, განსაკუთრებით, მიმდინარე წლის მეორე ნახევარშია მოსალოდნელი, რაც ხელს შეუწყობს ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებას. ასევე მნიშვნელოვანია, რომ გასული წლის აგვისტოდან კომერციული ბანკების საკრედიტო აქტივობის შენელებას ჰქონდა ადგილი. მიუხედავად საბანკო სექტორში არსებული მაღალი ლიკვიდობისა და კაპიტალისა, შემცირებულია სესხების ზრდის მაჩვენებელი, რაც ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებას უწყობს ხელს. გასათვალისწინებელია აგრეთვე საგარეო სექტორის გავლენა. გასული წლის განმავლობაში ექსპორტისა და უცხოეთიდან ფულადი გზავნილების ზრდა შედარებით დაბალი იყო, რაც ევროპაში ეკონომიკური აქტივობის კლებას უკავშირდება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის შეფასებით, ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი წინა პროგნოზთან შედარებით კიდევ უფრო შემცირდა და მიმდინარე წლის განმავლობაში მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა იქნება. ზემოთ აღწერილი პროგნოზებისა და ფაქტორების გათვალისწინებით, მოხდა მონეტარული პოლიტიკის შერბილების გადაწყვეტილების მიღება.

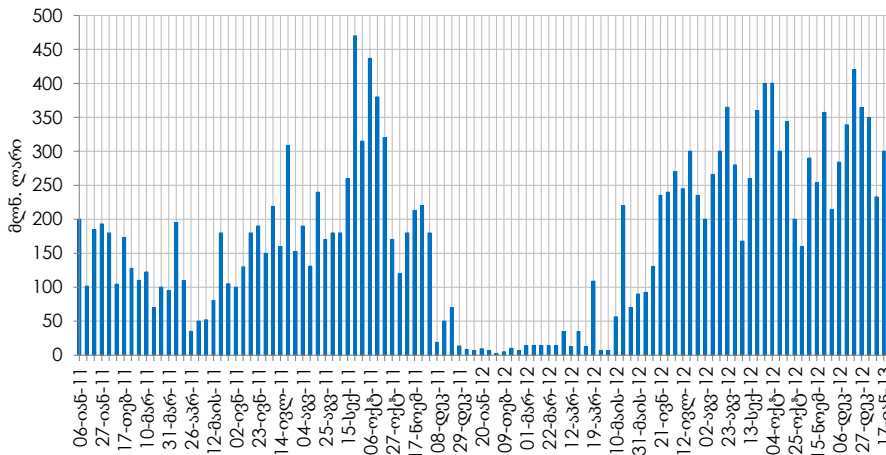
« 2013 წლის თებერვალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის შერბილება გააგრძელა.

გასული წლის მეოთხე კვარტალში რეფინანსირების შესახებ მოთხოვნა მაღალი იყო. კომერციული ბანკები აქტიურად მიმართავენ აღნიშნულ ინსტრუმენტს მოკლევადიანი ლიკვიდობის სამართავად. იმის გათვალისწინებით, რომ ბანკთაშორისი ბაზარი საკმარისი აქტივობით გამოირჩევა და მინიმუმამდე შემცირებული ჭარბი ლიკვიდობით გამოწვეული მერყეობები, ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები სტაბილურია და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს. მიმდინარე ეტაპზე საბანკო სისტემაში არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობა შენარჩუნდება ისეთ დონეზე, რომელიც არ წარმოშობს ეროვნული ბანკის მიერ დამატებითი სტერილიზაციის საჭიროებას.

«ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

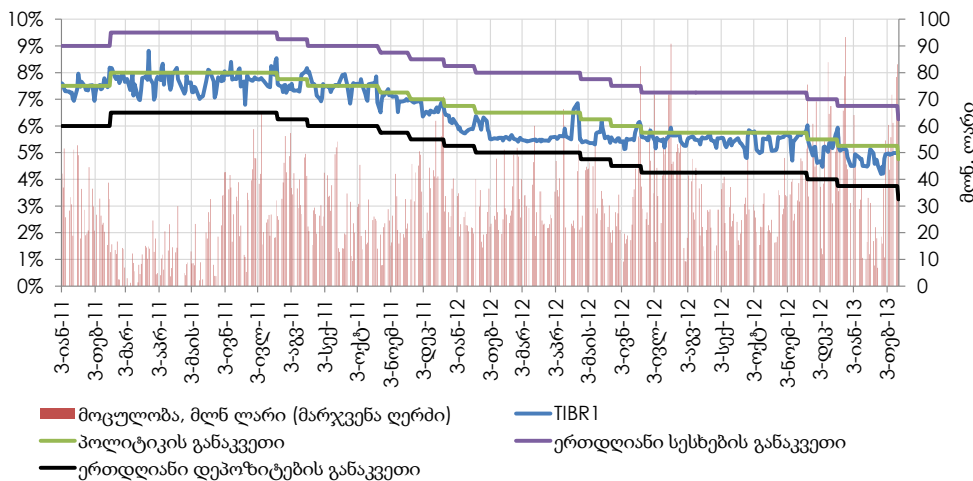
«საბანკო სისტემის არსებული ლიკვიდობის მდგომარეობა არ წარმოქმნის დამატებითი სტერილიზაციის საჭიროებას.

დიაგრამა 4.2 რეფინანსირების სახეები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია

2013 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის აქტიურ კომუნიკაციაზე გადავიდა. საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა, სხვა ძირითადი ცენტრალური ბანკების მსგავსად, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმს ეყრდნობა. აღნიშნული რეჟიმის დროს წინასწარ ცხადდება ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი, რომელიც ამარტივებს საზოგადოებასთან კომუნიკაციას და გამჭვირვალობას მათებს ეროვნული ბანკის პოლიტიკასა და მიზანს. 2013-2014 წლებისთვის საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი განსაზღვრა 6 პროცენტით, 2015 წლისათვის კი - 5 პროცენტით.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის პირობებში კომუნიკაცია განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს, ვინაიდან მნიშვნელოვან როლს ასრულებს საზოგადოებრივი მოლოდინების სწორად ჩამოყალიბება და წარმართვა. ეროვნული ბანკის დროული და ეფექტური კომუნიკაცია მისი მიზნების, სტრატეგიისა და ეკონომიკური მდგომარეობის ანალიზის შესახებ ამარტივებს მოლოდინების ჩამოყალიბებას და ზრდის მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილების პროგნოზირებადობას. ამრიგად, კომუნიკაციის არხების დახვეწა და გამრავალფეროვნება საქართველოს ეროვნული ბანკისთვის ერთ-ერთ პრიორიტეტულ საკითხს წარმოადგენს. მიღებული გადაწყვეტილებისა და პროგნოზების შესახებ დეტალური ინფორმაციის მისაწოდებლად 2013 წლიდან დაგეგმილია შეხვედრები ანალიტიკოსებთან. მათ წარედგინებათ ინფლაციის მიმოხილვა განახლებული ფორმატით, რომელიც მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციისთვის ძირითადი ინსტრუმენტი გახდება. განახლებული ინფლაციის მიმოხილვა ფოკუსირებულია მომავალ პროგნოზებსა და მათ ანალიზზე.

მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის გაუმჯობესების მიზნით საქართველოს ეროვნული ბანკი მუშაობს მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგიის საჯარო დოკუმენტზე. აღნიშნული სტრატეგია საზოგადოებას გააცნობს მონეტარული პოლიტიკის ძირითად პრინციპებს საქართველოში და მისი განვითარების მიმართულებებს. იგი ასახავს თუ რა მოსაზრებებს ემყარება მიღებული მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები და რა ინსტრუმენტების გამოყენებით ხდება დასახული მიზნების მიღწევა.

მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგიაში აღწერილია საქართველოში მოქმედი ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი (რომელიც საქართველოში 2009 წელს ამოქმედდა), მისი უპირატესობანი და თუ რა პირობები უნდა შესრულდეს მისი წარმატებულად ფუნქციონირებისათვის. ხაზგასმულია საპროგნოზო ინფლაციის მნიშვნელობა მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების ფორმულირების პროცესში, ვინაიდან ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტის ცვლილება ეკონომიკას გადაეცემა გარკვეული დროითი ლაგით და გავლენას ახდენს მომავალ ინფლაციაზე.

კაპიტალის თავისუფალი მოძილობის პირობებში, ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი მოითხოვს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის არსებობას, რომელიც არის ოპტიმალური საქართველოს ეკონომიკისთვის. იგი ასრულებს საგარეო შოკების

მშთანთქმავ ფუნქციას და ასუსტებს მის უარყოფით გავლენას რეალურ ეკონომიკაზე. სავალუტო ბაზრის განვითარების კუთხით, მნიშვნელოვანია ეროვნული ბანკის მიერ გაცვლითი კურსის პოლიტიკის რეფორმა. 2009 წელს შემოღებულ იქნა სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციის ახალი ინსტრუმენტი - სავალუტო აუქციონი, რომელიც წარმოადგენს აღნიშნულ ბაზარზე ეროვნული ბანკის ჩარევის ერთადერთ საშუალებას. სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციის აუცილებლობა გამოწვეულია საქართველოს ეკონომიკის სპეციფიკიდან გამომდინარე. იმის გათვალისწინებით, რომ საქართველოს სავალუტო ბაზარი მცირე მოცულობითა და კაპიტალის მერყევი ნაკადებით ხასიათდება, გაცვლითი კურსის გადაჭარბებული მოკლევადიანი მერყეობის შესამცირებლად წარმოიქმნება აღნიშნულ ბაზარზე ჩარევის საჭიროება. მნიშვნელოვანია, რომ საქართველოს ეროვნულ ბანკს არ გააჩნია გაცვლითი კურსის მიზნობრივი მაჩვენებელი.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმზე გადასვლასთან ერთად, მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის გაუმჯობესებაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა 2010 წელს საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების გააქტიურებამ. კერძოდ, რეფინანსირების სესხებმა, მუდმივმოქმედი ინსტრუმენტებმა და სარეზერვო მოთხოვნებმა ხელ შეუწყო კომერციული ბანკების მიერ ლარის რესურსის გამოყენებას და ბანკთაშორის ფულადი ბაზრის განვითარებას. ფულადი ბაზრის გაღრმავების კუთხით მნიშვნელოვანი იყო ასევე საოპერაციო და საკრედიტო რისკების შემცირება, რაც უკავშირდება ბლუმბერგის სისტემაში ფასიანი ქაღალდებით ვაჭრობის ორგანიზებას. აღწერილი რეფორმების შედეგად შემცირდა მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის მერყეობა ფულად ბაზარზე და გაუმჯობესდა მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების ასახვა რეალურ ეკონომიკაზე.

ლარიზაციის შემდგომი ზრდის მიზნით, 2012 წელს ეროვნულმა ბანკმა დაამტკიცა კომერციული ბანკების სტანდარტული სადეპოზიტო სერტიფიკატების დებულება, რომელიც საშუალებას აძლევს ბანკებს, გამოუმუშავონ სტანდარტული სერტიფიკატი ლარით. იგი ვადიანი დეპოზიტის ანალოგია, იმ განსხვავებით, რომ მფლობელს შეუძლია სადეპოზიტო სერტიფიკატის გასხვისება ვადის გასვლამდე ბანკის თანხმობის გარეშე, თუმცა ფულადი სახსრები რჩება ბანკში. გარდა ამისა, ეროვნული ბანკი ხელს შეუწყობს ცვლადი საპროცენტო განაკვეთით სესხების პოპულარიზაციას საქართველოში, რაც კიდევ უფრო გაააქტიურებს ლარის რესურსის გამოყენებას.

სტრატეგია ასევე აღწერს მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის მნიშვნელობასა და მისი შემდგომი განვითარების მიმართულებებს, რაც ხელს შეუწყობს მონეტარული პოლიტიკის გამჭვირვალობის ზრდასა და სწორი ინფლაციური მოლოდინების ჩამოყალიბებას.

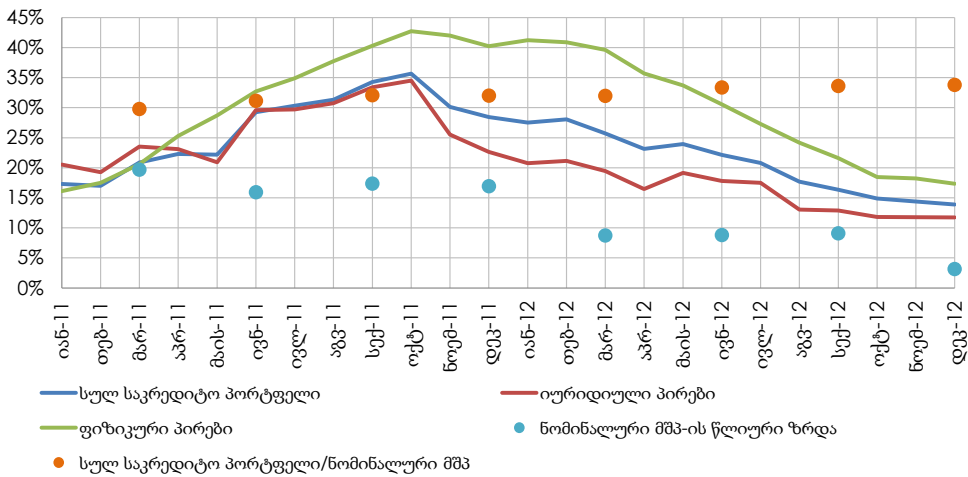
მონეტარული პოლიტიკის სტრატეგია საზოგადოებისათვის უახლოეს მომავალში გახდება ხელმისაწვდომი. სტრატეგიაში მოცემული თემების შესახებ დამატებითი ინფორმაციის მოპოვება შესაძლებელია საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებ გვერდის მონეტარული პოლიტიკის ნაწილში, რომელიც ასევე გადაიხედა ბოლო პერიოდის განმავლობაში.

5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2012 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკური აქტივობის შენელების პარალელურად, მოიკლო საკრედიტო აქტივობამ. საკრედიტო პორტფელის წლიურმა ზრდამ 2012 წლის დეკემბერში 13.9% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.1). დაკრედიტების პირობების კვლევის თანახმად, დაკრედიტების კუთხით მნიშვნელოვან ცვლილებებს არ უნდა ველოდეთ 2013 წლის პირველ კვარტალში. თუმცა, მიმდინარე წლის მეორე ნახევრიდან ეკონომიკის გამოცოცხლებასთან ერთად მოსალოდნელია სამომხმარებლო და ბიზნეს სესხების ზრდა.

დიაგრამა 5.1 ბაცვაული სესხების წლიური ზრდის ტენდენცია



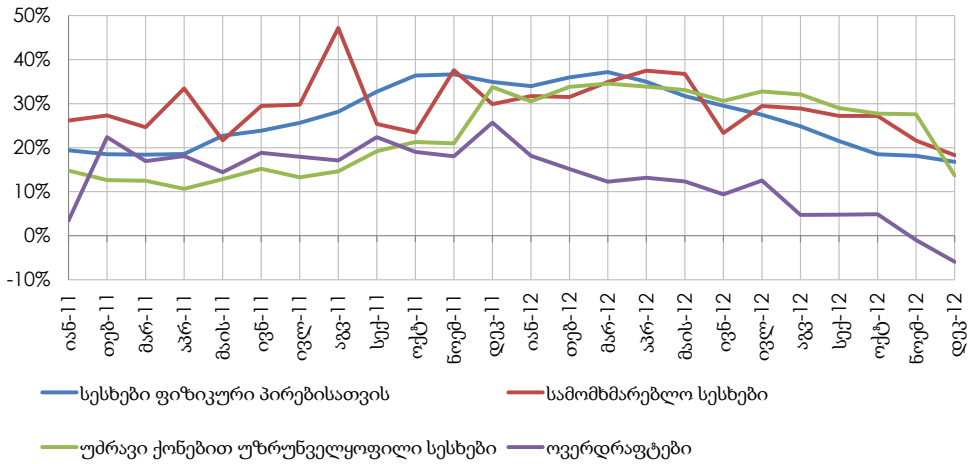
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დაკრედიტების პირობების კვლევის თანახმად, 2012 წლის მეოთხე კვარტალში ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის შემცირება შეინიშნებოდა, რაც დამახასიათებელია გარდამავალი პოლიტიკური სიტუაციისთვის. ამავე კვლევის თანახმად, ინვესტიციების მხრიდან მოლოდინის რეჟიმში საკანონმდებლო ცვლილებებისა და მთავრობის პრიორიტეტების ჩამოყალიბების მიმართ არის ის ძირითადი ფაქტორი, რაც ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის შემცირების მიზეზად დასახელდა. ასევე, აღსანიშნავია, რომ სესხებზე პროცენტების მკვეთრ შემცირებასთან დაკავშირებით არსებული მოლოდინები, უარყოფითად აისახება მოთხოვნის მხარეზე. საკრედიტო პორტფელის ზრდის შენელებას ბოლო პერიოდში, ნაწილობრივ ბანკების მხრიდან რისკებისადმი მიდრეკილების შემცირებამაც შეუწყო ხელი. წინასწარჩვენო პერიოდისთვის დამახასიათებელი გაურკვეველობა არჩვენების შემდგომაც გაგრძელდა, რაც მსხვილი ბანკების სტრატეგიაზე აისახა.

2012 წლის მეოთხე კვარტალში ფიზიკური პირებისათვის გაცემული სესხების წლიურმა ზრდამ 17% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.2). მკვეთრად შემცირდა სამომხმარებლო და უძრავი ქონებით უზრუნველყოფილი სესხების ზრდის მაჩვენებელი. აღნიშნული ტენდენცია შესაძლოა განპირობებული იყო მოსახლეობაში არსებული საპროცენტო განაკვეთებისა და ფასების შემცირების მოლოდინით.

« დაკრედიტების პირობების კვლევის თანახმად, საკრედიტო აქტივობის შემცირება ძირითადად კრედიტზე მოთხოვნის კლებით არის გამოწვეული.

დიაგრამა 5.2 ფიზიკურ პირებზე ბაზაშუი სესხების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2012 წლის მესამე კვარტალთან შედარებით მეოთხე კვარტალში გაიზარდა უმოქმედო სესხების წილი 1.5 პროცენტული პუნქტით და 9.3% შეადგინა. უმეტესწილად, ეს განპირობებული იყო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებში უმოქმედო სესხების წილის 2 პროცენტული პუნქტით ზრდით. დეკემბრის თვის მონაცემებით უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი უფრო მაღალი იყო, ვიდრე ეროვნული ვალუტით სესხებისთვის, რამაც, შესაბამისად, 9.5% და 8.8% შეადგინა.

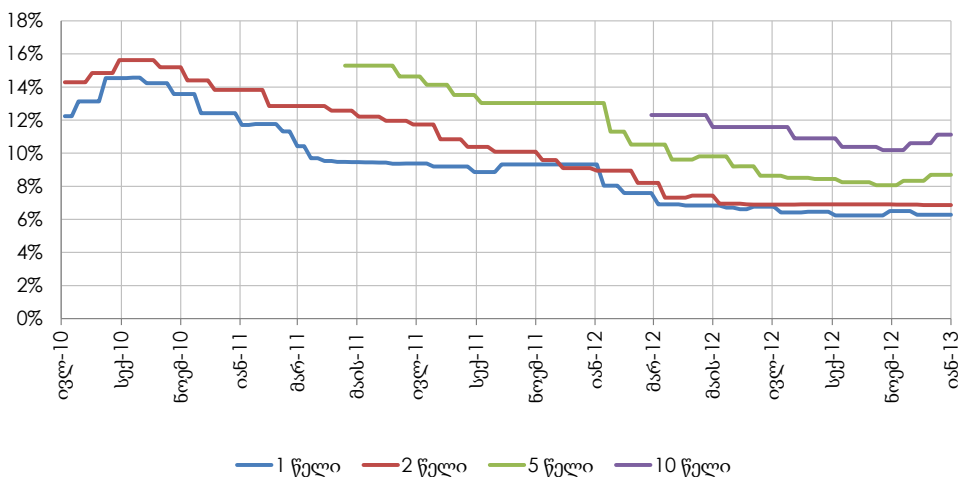
« 2012 წლის მესამე კვარტალთან შედარებით მეოთხე კვარტალში გაიზარდა უმოქმედო სესხების წილი 1.5 პროცენტული პუნქტით და 9.3% შეადგინა.

5.2. საკროცენტო ბანაკვითები და საკრედიტო პირობები

საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა ინფლაციის პროგნოზისა და მაკრო-ეკონომიკური გარემოს ანალიზზე დაყრდნობით, გასული წლის სექტემბრიდან წლის ბოლომდე პოლიტიკის ძირითადი განაკვეთი 0.5 პროცენტული პუნქტით 5.25%-მდე შეამცირა. როგორც ცნობილია, მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა ეკონომიკაზე გარკვეული დროითი ლაგით ხდება. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შედეგი სრულად ჯერ არ ასახულა ეკონომიკაზე. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთები მიმდინარე წელს შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა, თუმცა მეოთხე კვარტალში მცირედი ზრდა დაფიქსირდა გრძელვადიან ფასიან ქაღალდებზე, რაც შესაძლოა არსებული გაურკვეველობით იყოს გამოწვეული.

« მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შედეგი სრულად ჯერ არ ასახულა ეკონომიკაზე.

დიაგრამა 5.3 საკროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

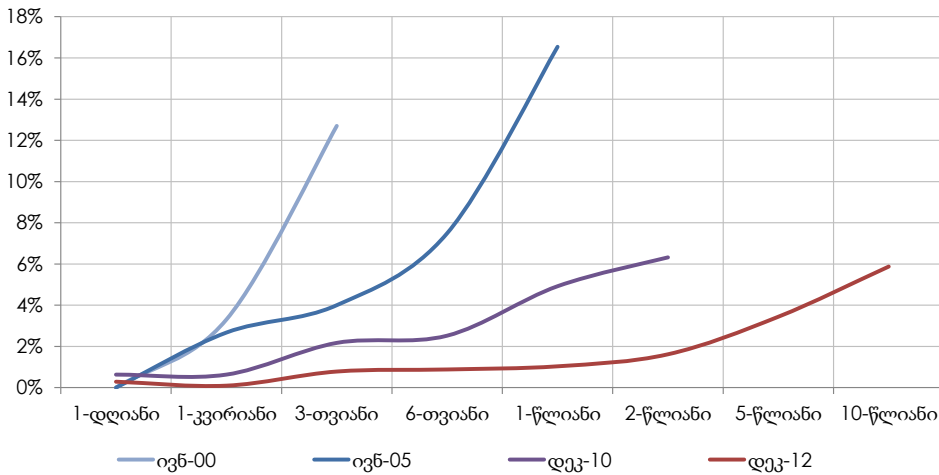


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მნიშვნელოვანია, რომ სარგებლის მრუდის დახრა შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც გრძელვადიან აქტივებსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შორის სპრედის შემცირებას გულისხმობს. ამის მთავარი მიზეზი ლიკვიდურობისა და საპროცენტო განაკვეთის რისკების შემცირებაა. ეროვნული ბანკის რეფინანსირების განაკვეთის ზომიერმა ცვლილებებმა და მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების პროგნოზირებადობამ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი ცვლილებების მოლოდინი შეამცირა. გარდა ამისა, ბანკთაშორისი ბაზრის განვითარებამ შეამცირა ლიკვიდობის რისკები. აღსანიშნავია, რომ გრძელვადიან აქტივებზე საპროცენტო განაკვეთები ფორმირდება ინფლაციის მოლოდინის გათვალისწინებით. შესაბამისად, გრძელვადიან აქტივებზე სპრედების შემცირების ტენდენცია ფინანსური ბაზრის მხრიდან ინფლაციური მოლოდინების შემცირებასა და დასტაბილურებაზე მიუთითებს.

« ეროვნული ბანკის რეფინანსირების განაკვეთის ზომიერმა ცვლილებებმა და მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების პროგნოზირებადობამ მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი ცვლილებების მოლოდინი შეამცირა.

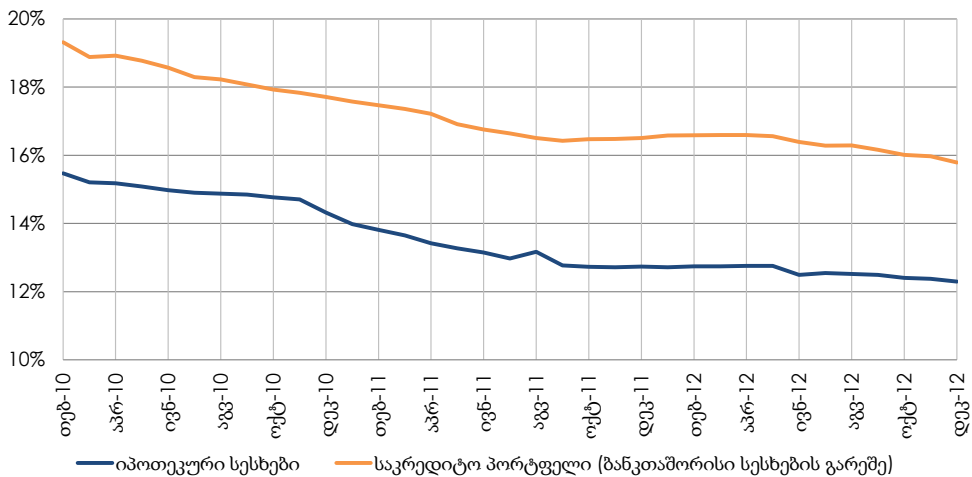
დიაგრამა 5.4 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებ-ბლიანობის მრუდს შორის



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2012 წლის მეოთხე კვარტალში სესხების საპროცენტო განაკვეთები შემცირებას განაგრძობდა. საპროცენტო განაკვეთის ცვლილებებმა მრავალ ფაქტორზე და მოკლევადიან პერიოდში უმეტესწილად ბაზარზე აქტივობა და კონკურენცია ახდენს გავლენას. გასული წლის მიწურულს, ეკონომიკური აქტივობის შენელებიდან გამომდინარე, იკლო სესხებზე მოთხოვნამ და შემცირდა საბანკო აქტივობა. თუმცა, ამავე პერიოდში შენარჩუნდა საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტენდენცია და დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით 0.4 პროცენტული პუნქტით უფრო ნაკლები საშუალო საპროცენტო განაკვეთი დაფიქსირდა მთლიან სესხების პორტფელზე. კომერციული ბანკების დაკრედიტების პირობების კვლევის თანახმად, მოსალოდნელია, აღნიშნული ტენდენციის გაგრძელება მიმდინარე კვარტალშიც.

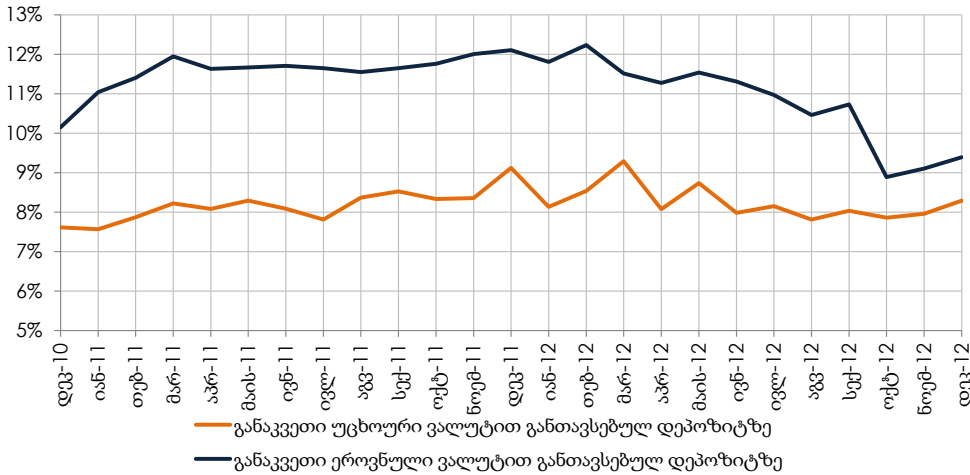
დიაგრამა 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები სესხების პორტფელზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საპროცენტო განაკვეთი მნიშვნელოვნად შემცირდა ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე. ეროვნული ბანკის მონაცემებით, აღნიშნულმა მაჩვენებელმა დეკემბერში 9.4% შეადგინა, რაც 1.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია სექტემბერში დაფიქსირებულ საშუალო განაკვეთზე. ეს განპირობებული იყო იურიდიულ პირების დეპოზიტებზე განაკვეთის 2.6 პროცენტული პუნქტით შემცირებით. საპროცენტო განაკვეთი უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და დეკემბერში 8.3% შეადგინა.

დიაგრამა 5.6 საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე

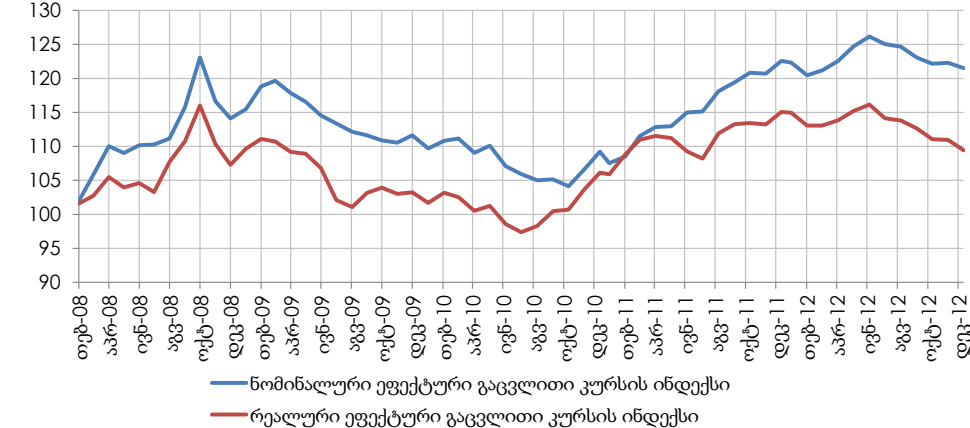


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3. ბაცვლითი კურსი

2012 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში სტაბილური იყო, ხოლო ევროსთან მიმართებაში 4.2%-ით გაუფასურდა. ლარის გაცვლით კურსი თურქულ ლირასთან მიმართებაში იგივე პერიოდში 1.1%-ით გაუფასურდა. შედეგად, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად უმნიშვნელოდ - 0.5%-ით გამყარდა, ხოლო კვარტალურად 1.8%-ით გაუფასურდა 2012 წლის მეოთხე კვარტალში.

დიაგრამა 5.7 ეფექტური ბაცვლითი კურსები (ინდექსი იან. 2008 = 100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მეოთხე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლიურად 3.0%-ით, ხოლო კვარტალურად 2.7%-ით გაუფასურდა. აღნიშნული გაუფასურება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან შედარებით დაბალი ინფლაციით იყო გამოწვეული. ლარი რეალურ გამოხატულებაში ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ვალუტის მიმართ გაუფასურდა, გამონაკლისს ევროზონის ქვეყნები (რომლის სავაჭრო წილი თურქეთის მერე ყველაზე მაღალია) და სომხეთი წარმოადგენს.

რეალური ეფექტური კურსის გაუფასურებაში ძირითადი წვლილი თურქეთმა და რუსეთმა შეიტანეს, გამყარების მიმართულებით კი ევროსა და სომხური დრამის მიმართ ლარის რეალური გაცვლითი კურსის დინამიკა მოქმედებდა.

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პუნსების წლიური ცვლილება

	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი	0.5	-3.0	-3.0
თურქეთი	-2.2	-9.0	-2.2
ევროზონა	4.0	1.2	0.2
უკრაინა	0.1	-0.4	-0.1
სომხეთი	6.8	2.7	0.1
აშშ	-0.1	-2.5	-0.2
რუსეთი	-0.5	-7.2	-0.5
აზერბაიჯანი	-0.3	-0.7	-0.1
დანარჩენი	2.6	-1.8	-0.3

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

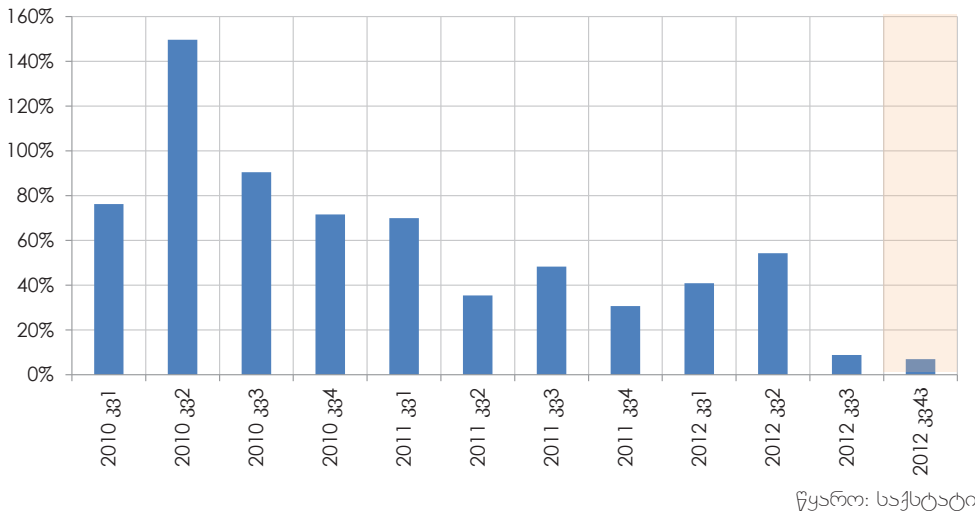
6. შიდა მოთხოვნა

წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში მაღალი ეკონომიკური ზრდა ფიქსირდებოდა. თუ წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკურ ზრდას ძირითადად ინვესტიციები განაპირობებდა, მესამე კვარტალში ექსპორტი იყო მნიშვნელოვანი, რასაც უმთავრესად ტურისტული შემოსავლები განსაზღვრავდა. მესამე კვარტალში მაღალი იყო ასევე საბოლოო მოხმარების ზრდა. ინვესტიციების შემცირების ფონზე, დაბალია მეოთხე კვარტალის ეკონომიკური ზრდა და პირველადი მონაცემით 2.5%-ს შეადგენს. შედეგად, ეკონომიკის წლიური ზრდა 2012 წელს წინასწარი შეფასებით 6.1%-ს გაუტოლდება.

« 2012 წლის მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ წინასწარი შეფასებით 6.1% შეადგინა.

2011 წლიდან მოყოლებული ინვესტიციები სწრაფად იზრდებოდა და წლიური ზრდა კვარტალების მიხედვით საშუალოდ 40%-ს აღემატებოდა. 2012 წლის მესამე კვარტალში ზრდის მაჩვენებელი საგრძნობლად შემცირდა და 8.9% გაუტოლდა, რაც ძირითადად, წინასაარჩევნო პერიოდისათვის დამახასიათებელი გაურკვევლობით აიხსნება. მეოთხე კვარტალში მოსალოდნელია კაპიტალის ფორმირების წლიურად 7%-ით ზრდა. მიუხედავად წლის მეორე ნახევარში აღნიშნული შემცირებისა, 2012 წელს ეკონომიკის ზრდას ძირითადად კაპიტალის ფორმირება განაპირობებს.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდა



მესამე კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი წლიურად 22.8%-ით, ხოლო იმპორტი 18.3%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ მესამე კვარტალში ეკონომიკის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი ექსპორტზე მოდიოდა. წინასწარი ინფორმაციით, მეოთხე კვარტალში იმპორტი წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 1.8%-ით შემცირდა, ხოლო ექსპორტის წლიური ზრდა 8%-მდე შემცირდა. შედეგად 2012 წლის მეოთხე კვარტალში წმინდა ექსპორტს დადებითი წილი ექნება მშპ-ს ზრდაში.

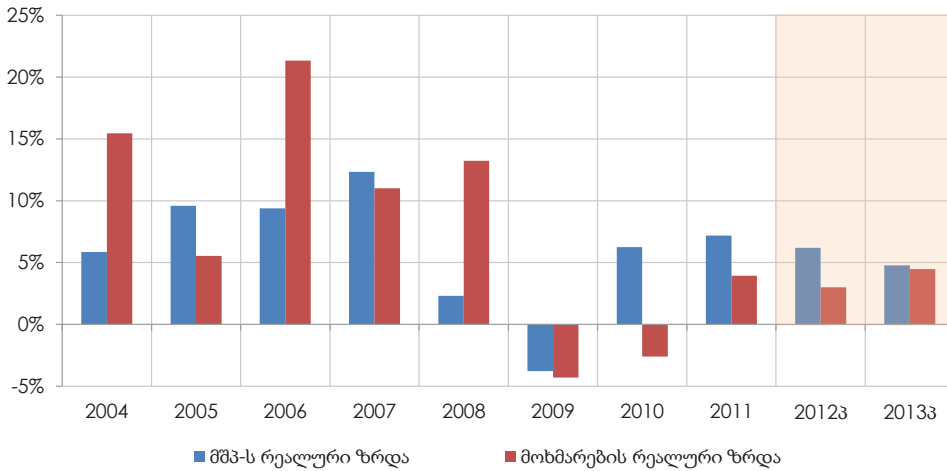
« 2012 წლის მეოთხე კვარტალში წმინდა ექსპორტს დადებითი წილი ექნება მშპ-ს ზრდაში.

კერძო მოხმარების წლიურმა რეალურმა ზრდამ¹ 2012 წლის მესამე კვარტალში წინა პერიოდთან შედარებით მოიმატა და 6.5% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში რეალური მოხმარების ზრდა ჩამორჩებოდა ეკონომიკის ზრდას, რაც მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის სისუსტეზე მიუთითებდა. წინასწარი ინფორმაციით, მეოთხე კვარტალში რეალური კერძო მოხმარება წლიურად 2.2%-ით გაიზარდა. მთლიანად, 2012 წლის განმავლობაში, რეალური მოხმარება (კერძო და სამთავრობო) წლიურად დაახლოებით 4.5%-ით გაიზარდა, ხოლო მშპ-ს საპროგნოზო რეალური ზრდა 6.1%-ს შეადგენს.

« წინასწარი ინფორმაციით, მეოთხე კვარტალში რეალური კერძო მოხმარება წლიურად 2.2 პროცენტით გაიზარდა.

¹ მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალოწლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

ღიაბრანა 6.2 მშპ-ის და საბოლოო მოხმარების რეალური ზრდა



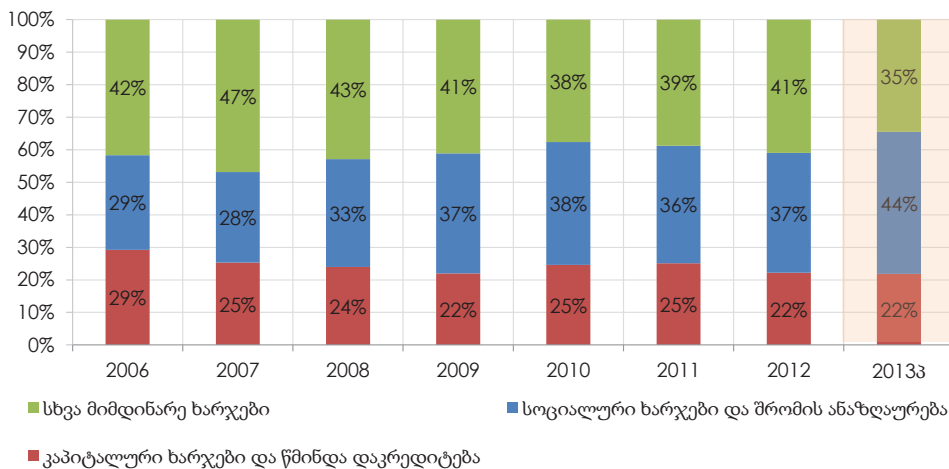
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

2012 წელს მთავრობა განაგრძობდა ფისკალურ კონსოლიდაციას. ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 2012 წელს მშპ-ს 2.9% შეადგინა (კრიზისულ 2009 წელს დეფიციტი 9.2%-ს შეადგენდა). არსებული გეგმის მიხედვით, 2013 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი ოდნავ შემცირდება და მშპ-ს 2.8% იქნება. 2013 წელს დაგეგმილია სოციალური ხარჯების მნიშვნელოვანი ზრდა (დაახლოებით 642 მლნ ლარით), კაპიტალური ხარჯები კი 350 მლნ ლარით შემცირდება. შესაბამისად, ხარჯების სტრუქტურაში გაიზრდება სოციალური ხარჯების წილი (ძირითადად კაპიტალური ხარჯების შემცირების ხარჯზე).

« 2013 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი მშპ-ის 2.8%-მდე მცირდება.

« 2013 წელს დაგეგმილია სოციალური ხარჯების მნიშვნელოვანი ზრდა.

ღიაბრანა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯების სტრუქტურა

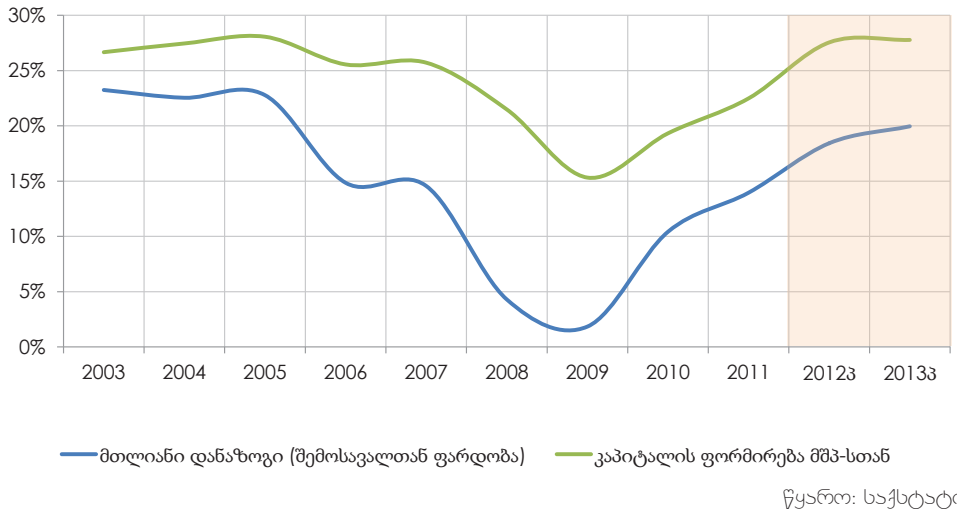


წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

კრიზისის შემდგომ პერიოდში მთლიან დანაზოგებს ზრდის ტენდენცია აქვს. მესამე კვარტალში გაგრძელდა აღნიშნული ტენდენცია და დანაზოგების მშპ-სთან ფარდობა კიდევ უფრო გაიზარდა. არსებული შეფასებით, 2012 წელს მთლიანი დანაზოგები მშპ-ს დაახლოებით 20% აღწევს. დანაზოგების ზრდა ნაწილობრივ აფინანსდება კაპიტალის ფორმირებას. უნდა აღინიშნოს, რომ მნიშვნელოვანია დანაზოგების ზრდის ტემპის შენარჩუნება, რადგან დანაზოგების არსებული დონე ჯერ კიდევ დაბალია და ვერ უზრუნველყოფს მიმდინარე ანგარიშის შემცირებას მდგრად დონემდე.

« კრიზისის შემდგომ პერიოდში მთლიანი დანაზოგები მზარდი ტენდენციით ხასიათდება.

დიაგრამა 6.4 მთლიანი დანაზოგის და კაპიტალის ფორმირების მშპ-თან ფარდობა



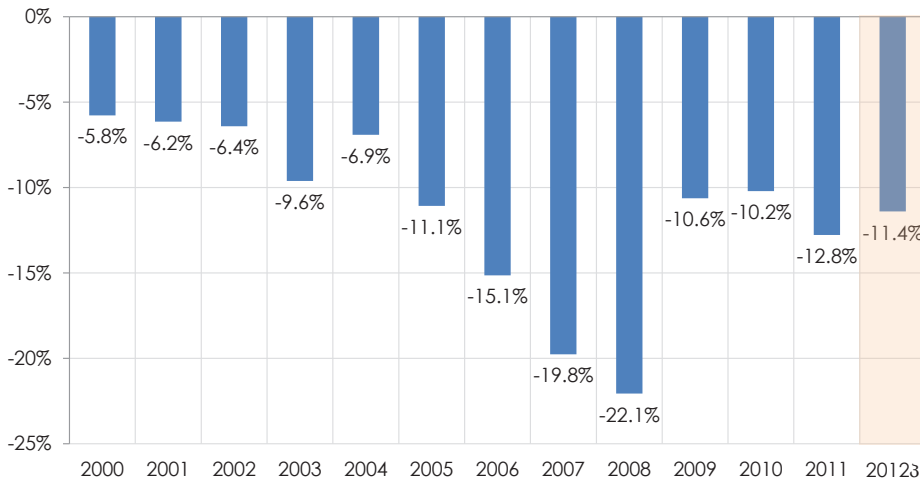
7. საბარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2012 წლის მეორე ნახევრიდან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, 2010-2011 წლებში დაფიქსირებული გაღრმავების შემდგომ, გაუმჯობესების მიმართულე-ბით წავიდა. მიმდინარე ანგარიშის საღლოს ძირითადად საბარეო სავაჭრო ბალანსი (საქონელი და მომსახურება) განაპირობებს. საქონლით ვაჭრობის ბალანსის შემთხვევაში, გაღრმავების ტენდენცია, რომელიც პოსტკრიზისულ ფონზე განვითარდა, 2012 წლის მესამე კვარტალშიც გაგრძელდა. ამასთან, მესამე კვარტალიდან გაუმჯობესების ტენდენცია გამოიკვეთა მომსახურების სექტორში და მიუხედავად მცირე მასშტაბისა, მიმდინარე ანგარიშზე დადებითი გავლენა მოახდინა. მესამე კვარტალში დეფიციტი ფიქსირდება ფაქტორულ შემოსავლებ-ში, ხოლო მიმდინარე ტრანსფერტები ტრადიციულად პროფიციტულია და დადებითი წვლილი შეაქვს მიმდინარე ანგარიშში. წინასწარი მონაცემებით, საქონლით საბარეო ვაჭრობის დეფიციტი 2012 წლის მეოთხე კვარტალში საგრძნობლად შემცირდა, ხოლო რაც შეეხება მომსახურებას, კვლავ იკვეთება პროფიციტის ზრდის ტენდენცია. შედეგად, არსებული შეფასებით, 2012 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მთლიან შიდა პროდუქტთან ფარდობა მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა და მშპ-ს 11.4%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 7.1).

« მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2012 წლის მეორე ნახევარში გაუმჯობესდა. არსებული შეფასებით, დეფიციტის მშპ-თან ფარდობის მაჩვენებელი 2012 წელს 11.4%-მდე შემცირდება.

« 2012 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი გაუმჯობესდა.

დიაგრამა 7.1 მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2012 წლის მეოთხე კვარტალში, წლიურ დონეზე იკლო მსუბუქი ავტო-მობილების რეექსპორტის ზრდამ. შემცირდა მნიშვნელოვანი საქსპორტო პროდუქციების გაყიდვები. თუმცა აღსანიშნავია სასოფლო-სამეურნეო საქონლის და მასთან დაკავშირებული სამრეწველო პროდუქციის ექსპორტის ზრდა.

2012 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წელთან შედარებით, საინვესტიციო საქონლის იმპორტი 12%-ით შემცირდა. ანალოგიურად, წლიურ ბაზაზე იკლო სამომხმარებლო საქონლის შესყიდვებზე გაწეულმა ხარჯებმა, თუმცა შედარებით დაბალი ტემპით (3.1%-ით).

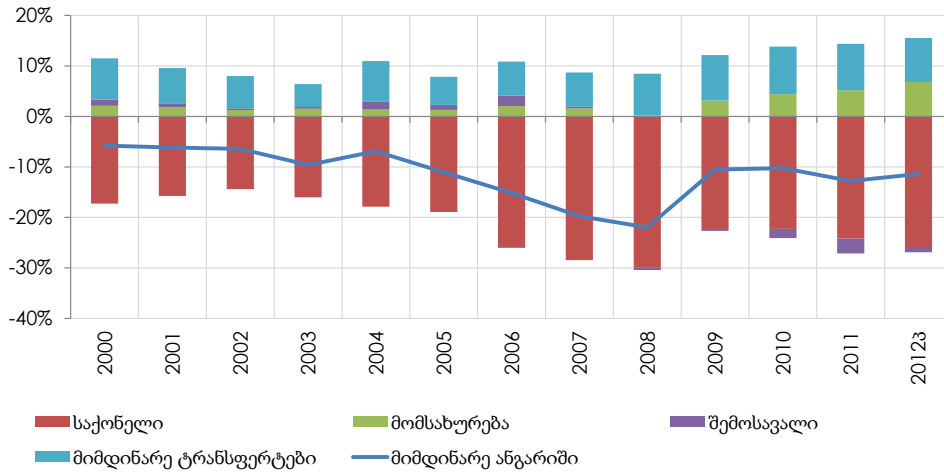
2012 წლის მესამე კვარტალში, მომსახურებით საბარეო ვაჭრობის პროფიციტის ზრდის ტენდენცია კვლავ გაგრძელდა (იხ. დიაგრამა 7.2) და წლიურად 33.5% შეადგინა. განსაკუთრებით საყურადღებოა მომსახურების ექსპორტის ზრდის ტენდენცია პირადი და საქმიანი ტურიზმის ნაწილში. ისევე როგორც 2010-2011 წლებში, ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა მკვეთრად იმატა. წინასწარი შეფასებით, 2012 წელს ტურიზმის ექსპორტის წლიური ზრდა 50%-ს მიუახლოვ-და და 1.4 მლრდ აშშ დოლარს გაუტოლდა. ასევე მნიშვნელოვანია სატრანსპორტო შემოსავლების ზრდის გავლენა მომსახურებით ვაჭრობის ბალანსზე.

« 2012 წლის მეოთხე კვარტალში შემცირდა როგორც საინვესტიციო, ისე სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი. თუმცა, საინვესტიციო საქონლის კლება უფრო მნიშვნელოვანი იყო.

« ტურისტული შემოსავლები განაგრძობს მაღალი ტემპით ზრდას.

მიმდინარე ტრანსფერტებში, კერძო სექტორის ტრანსფერტები ზრდის ტენდენციას განაგრძობს, თუმცა წინა პერიოდთან შედარებით უფრო დაბალი ტემპით. ამავე დროს მცირდება ტრანსფერტები სამთავრობო სექტორში.

ღიაბრამა 7.2 მიმდინარე ანგარიში (შეფარება მშპ-თან)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოზება

2012 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკის რეალურმა ზრდამ წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 7.5% შეადგინა. ამ პერიოდში მშპ-ს დეფლატორი წლიურად 1.4%-ით გაიზარდა.

მესამე კვარტალში რეალური მშპ-ს ზრდაში წამყვანი წვლილი (5 პროცენტული პუნქტი) ეკონომიკის უმსხვილესმა, მომსახურების სფერომ შეიტანა, რომელიც მთლიანობაში წლიური 6.4%-ით გაიზარდა. მომსახურების ზრდაში კი უდიდესი წვლილი, 6.8%-ით ზრდის შედეგად, ვაჭრობის სექტორმა შეიტანა. ეკონომიკურ ზრდაში წამყვანი როლი მომსახურებას, კერძოდ, ვაჭრობის სექტორს მთელი კრიზისის შემდგომი პერიოდის მანძილზე ჰქონდა, თუმცა აღსანიშნავია, რომ ვაჭრობის სფეროს ზრდის ტემპი წინა პერიოდებთან შედარებით შემცირდა.

ინდუსტრიული სექტორის რეალურმა ზრდამ 12.5% შეადგინა. მიუხედავად ასეთი მნიშვნელოვანი ზრდისა, კვარტალის რეალური მშპ-ს ზრდაში მისი წვლილი, მომსახურებასთან შედარებით, მოკრძალებული (2.9%) იყო. თუმცა, მომსახურების სექტორისგან განსხვავებით, ინდუსტრიული სექტორის წვლილი ზრდაში, წინა პერიოდებთან შედარებით, გაიზარდა. ეკონომიკის ინდუსტრიული დარგებიდან აღსანიშნავია დამამუშავებელი მრეწველობისა და მშენებლობის სექტორების ზრდის მაღალი მაჩვენებლები (შესაბამისად, 19.7% და 19.4%).

მესამე კვარტალში სოფლის მეურნეობაში, რომელიც მშპ-ს დაახლოებით 8%-ია, შექმნილი რეალური დამატებითი ღირებულება წლიურად 2.4%-ით შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ 2011 წლის 8%-იანი ზრდის შემდეგ, ეკონომიკის ამ სექტორში კვლავ კლების ტენდენცია ფიქსირდება.

« 2012 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკურ ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი მომსახურების სექტორმა შეიტანა.

« მომსახურების სფეროდან ტურიზმის სექტორი, ხოლო ინდუსტრიული დარგებიდან დამამუშავებელი მრეწველობა სტაბილური ზრდით გამოირჩევა.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის რეალური მშპ-ს ზრდაში, 2005-2012 წლები



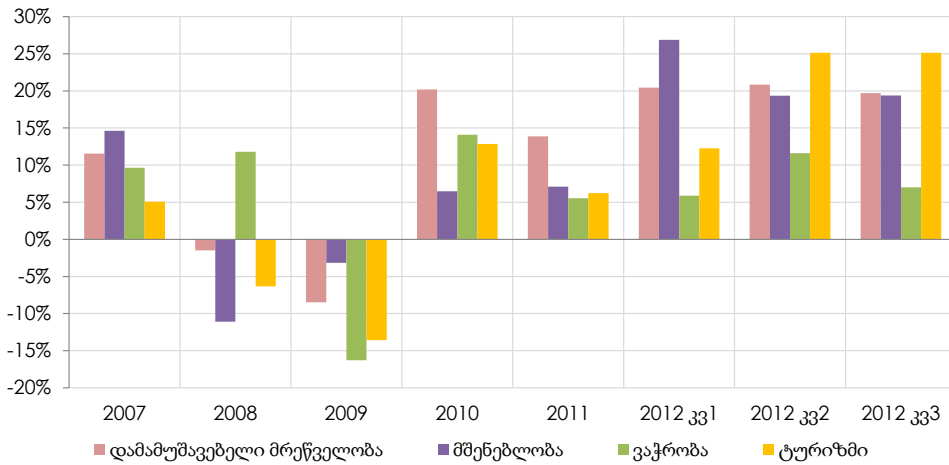
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორებზე დაკვირვებით ცხადი ხდება, რომ 2012 წლის მესამე კვარტალში რეალური დამატებითი ღირებულება, სოფლის მეურნეობის გარდა, ყველა მსხვილ სექტორში გაიზარდა. გრძელვადიან პერიოდში, ეკონომიკურ ზრდაში უმნიშვნელოვანესი წვლილი მიუძღოდან მომსახურების სფეროდან - ვაჭრობას და ტურიზმს¹, ხოლო ინდუსტრიული სექტორებიდან - დამამუშავებელი

¹ ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის მიხედვით ტურიზმის სექტორი არ გამოიყოფა, ამიტომ მის შესაფასებლად გამოყენებულია ტურისტულ ბიზნესთან მჭიდროდ დაკავშირებულ დარგებში („სასტუმროების და კემპინგების მომსახურება“, „რესტორნების, ბარების, სასადილოების მომსახურება და მზა საკვების მიწოდება“, სარკინიგზო, საჰაერო ტრანსპორტი და სხვა მსგავსი დარგები) შექმნილი დამატებითი ღირებულების ჯამი.

მრეწველობას და მშენებლობას. აღნიშნულ სექტორებში 2010 წლის დასაწყისიდან სტაბილური რეალური ზრდის ტენდენცია გამოიკვეთა, რაც 2012 წელსაც გაგრძელდა.

დიაგრამა 8.2 ეკონომიკის უმსხვილესი სექტორების რეალური ზრდის დინამია 2007-2012 წლები



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

8.2 შრომის ბაზარი

2012 წლის მესამე კვარტალში შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდა შედარებით შემცირდა. საქსტატის მონაცემებით, დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობა მესამე კვარტალში წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 4.5%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით, 1.0 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. მესამე კვარტალში შრომის ნაყოფიერების ზრდა დიდწილად ინდუსტრიული დარგებში პროდუქტიულობის ზრდის დამსახურებაა. წინა კვარტალში დაფიქსირებული ზრდის შემდეგ, კვლავ შემცირდა მომსახურების სფეროებში პროდუქტიულობის მატების ტემპი. სოფლის მეურნეობის დარგში, ბოლო წლებში, პროდუქტიულობა არ გაზარდილა, ხოლო 2012 წელს კლება დაიწყო. მესამე კვარტალში სოფლის მეურნეობაში შრომის პროდუქტიულობა ყველაზე მეტად - 9.1%-ით შემცირდა უკანასკნელი სამი წლის კლების ტენდენციის ფონზე.

« 2012 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობა 4.5%-ით გაიზარდა.

ცხრილი 8.1 2012 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დაბატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

	დამატებითი ღირებულების ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	90.9
ინდუსტრიული დარგები	117.2
მომსახურების დარგები	105.0
სულ, ეკონომიკაში	104.5

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორების დონეზე, წინა კვარტალში კლების შემდეგ, კვლავ მაღალი ტემპით გაიზარდა შრომის მწარმოებლობა მრეწველობასა და მშენებლობაში. აღსანიშნავია, რომ მნიშვნელოვნად შემცირდა პროდუქტიულობის ზრდის მაჩვენებელი საფინანსო უზრუნველყოფის სექტორში.

2012 წლის დასაწყისიდან ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდას შემცირების ტენდენცია ჰქონდა. აღნიშნული ტენდენცია შეიცვალა მესამე კვარტალში და საშუალო ხელფასის წლიურმა ზრდამ 9.6% შეადგინა. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით

« 2012 წლის მესამე კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების წლიურმა ზრდამ 9.6% შეადგინა.

დასაქმებული პირის საშუალოთვიურმა ხელფასმა 753 ლარი შეადგინა.

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

ცხრილი 8.2 2012 წლის III კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალოთვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

	ნომინალური ხელფასის ზრდის ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	140.5
თევზჭერა, მეთევზეობა	78.3
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	99.1
დამამუშავებელი მრეწველობა	110.1
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	106.4
მშენებლობა	124.0
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	95.9
სასტუმროები და რესტორნები	94.1
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	114.4
საფინანსო შუამავლობა	98.1
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	119.4
სახელმწიფო მმართველობა	98.1
განათლება	119.4
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	117.2
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	111.6
სულ, ეკონომიკაში	109.6

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, ქვეყანაში დაქირავებულთა საშუალო ხელფასის წლიურმა ზრდამ 2012 წლის მესამე კვარტალში მოიმატა. ამავ დროს, შემცირდა დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი. შედეგად, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის¹ წლიური ზრდის ტემპმა მოიმატა და 2012 წლის მესამე კვარტალში 4.8% შეადგინა.

« პერსონალის ხარჯის ზრდამ 4.8% შეადგინა, რაც ინფლაციურ წნეხს არ ქმნის.

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

დიაგრამა 8.3 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2012 წლები (წლიური პროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის უმსხვილესი დარგებიდან მრეწველობასა და ვაჭრობაში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა საშუალოდ 3%-ით დაიკლო, ხოლო ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის ჯგუფში და ჯანდაცვაში - 20%-ზე მეტად მოიმატა.

მთლიანობაში, შრომის მწარმოებლურობასთან შედარებით, ხელფასების უფრო მაღალი ზრდის შედეგად, 2012 წლის მესამე კვარტალში დაფიქსირდა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის მატება. თუმცა, ზრდა არ არის მაღალი და შესაბამისად, შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა არ აღინიშნება.

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2
ტელ.: (995 32) 240 6480; ფაქსი: (995 32) 240 6571; ცხელი ხაზი: (995 32) 240 6406
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

