



საქართველოს  
ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

---

თებერვალი

# 2014



2009

2010

2011

2012

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. ....	8
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	8
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	11
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	14
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	15
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია. ....	18
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	22
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	25
5.1 სესხები.....	25
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	26
5.3. გაცვლითი კურსი.....	28
6. შიდა მოთხოვნა. ....	30
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელი ბალანსი.....	32
8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი. ....	36
8.1 გამოშვება.....	36
8.2 შრომის ბაზარი.....	37

## ჩანართები

ჩანართი N 1 ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და პროგნოზის შედარება.....	16
ჩანართი N 2 სამომხმარებლო კალათის ცვლილება.....	20

## დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	6
დიაგრამა N 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	6
დიაგრამა N 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.2 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.3 ევროზონის წლიური სფი ზრდა.....	10
დიაგრამა N 2.4 აშშ-ის წლიური სფი ზრდა.....	10
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი და საბაზო წლიური ინფლაცია.....	11
დიაგრამა N 2.6 წლიური ინფლაციის დეკომპოზიცია.....	11
დიაგრამა N 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	12
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა.....	13

დიაგრამა N 2.9 მიმდინარე ანგარიშის კომპონენტების ფარდობა მშპ-თან .....	14
დიაგრამა N 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.11 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15
დიაგრამა N 2.12 წლიური ინფლაცია .....	16
დიაგრამა N 2.13 წლიური ინფლაციის პროგნოზები .....	16
დიაგრამა N 2.14 პროგნოზის ცვლილება, 2012 კვ-2013 კვ.....	17
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია .....	18
დიაგრამა N 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	19
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.....	19
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი .....	22
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	23
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	24
დიაგრამა N 5.1 საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი.....	25
დიაგრამა N 5.2 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდა .....	25
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	26
დიაგრამა N 5.4 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის .....	27
დიაგრამა N 5.5 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთები .....	27
დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე.....	28
დიაგრამა N 5.7 ეფექტური გაცვლითი კურსები (ინდექსი იან. 2008 = 100).....	28
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	30
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	31
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის კაპიტალური და სოციალური ხარჯები (მლნ ლარი).....	31
დიაგრამა N 7.1 მიმდინარე ანგარიშის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან.....	32
დიაგრამა N 7.2 ექსპორტის ზრდის ტემპი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	33
დიაგრამა N 7.3 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით .....	33
დიაგრამა N 7.4 უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობა .....	34
დიაგრამა N 7.5 მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყაროები .....	35
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის სხვადასხვა დარგების წვლილები რეალური მშპ-ის ზრდაში .....	36
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2013 წლის III კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება) .....	38

## ცხრილები

ცხრილი N 3.1 დაფარვის არეალი და რეგიონის წონები .....	29
ცხრილი N 3.2 სამომხმარებლო კალათის ძირითადი ჯგუფების წონები .....	20
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება.....	21
ცხრილი N 8.1 2013 წლის მესამე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით .....	37
ცხრილი N 8.2 2013 წლის მესამე კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალოთვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	38

## 1. მოკლე მიმოხილვა

2013 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღების ტენდენცია შეინიშნებოდა. ეკონომიკურმა ზრდამ წლიურად 7.1% შეადგინა, რაც წინა კვარტალებთან შედარებით სახელმწიფოს მიერ კაპიტალური ხარჯების გააქტიურებით, ბიზნესის განწყობისა და საკრედიტო აქტივობის გაუმჯობესებით იყო განპირობებული. 2013 წელს ჯამურად ეკონომიკური ზრდა 3.2%-ს გაუტოლდა. გასული წლების მაჩვენებელთან შედარებით შენელებული ეკონომიკური ზრდა როგორც კერძო, ისე სახელმწიფო ინვესტიციების შემცირების შედეგია, რასაც ნაწილობრივ აკომპენსირებდა ექსპორტის მაღალი ზრდა. ეს უკანასკნელი კი თავის მხრივ, სოფლის მეურნეობის პროდუქციის უხვ-მოსავლიანობის ფონზე, რუსეთთან ვაჭრობის გაღრმავებით და არსებული მარაგების ათვისებით იყო განპირობებული. ეკონომიკის სექტორულ ჭრილში 2013 წელს ზრდის ტემპის შენელება მეტ-ნაკლებად თანაბრად გადაწარმოდა ყველა ძირითად სექტორზე, შედარებით მნიშვნელოვანი წვლილი კი მშენებლობის და მომსახურების სექტორებზე მოდის.

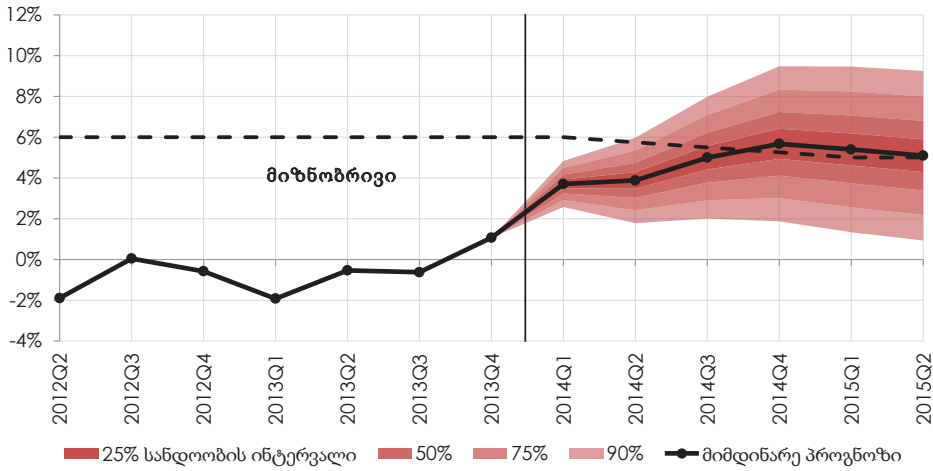
ეკონომიკური აქტივობის პარალელურად, 2013 წლის მეოთხე კვარტალში გაიზარდა ინფლაციის მაჩვენებელი და დეკემბრის მდგომარეობით წლიურმა ინფლაციამ 2.4% შეადგინა. ინფლაციის ზრდა ძირითადად მიწოდების მხრიდან მოქმედი დეფლაციური ზეწოლის აღმოფხვრის შედეგია, რომელიც 2012 წლის დასაწყისიდან სურსათის ფასებზე მოქმედებდა. ასევე, დეფლაციურ ზეწოლას ქმნიდა ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება, რაც იმპორტირებული საქონლის ფასებზე აისახებოდა. შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, საკრედიტო აქტივობის გამოცოცხლებამ და სამთავრობო ხარჯების ზრდამ 2013 წლის მეორე ნახევარში გაზარდა ერთობლივი მოთხოვნა. აღნიშნული აისახა ინფლაციის მაჩვენებელზე და შესაბამისად შემცირდა ინფლაციის 6%-იანი სამიზნე მაჩვენებელიდან ჩამორჩენა.

საბანკო სექტორის აქტივობა 2013 წელს მოკრძალებული იყო, თუმცა წლის მეორე ნახევარში შედარებით გამოცოცხლება შეინიშნებოდა. დეკემბერში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის მაჩვენებელი 16%-მდე<sup>1</sup> გაიზარდა, რაც ასახავდა ბაზარზე არსებული მოთხოვნის ზრდას. ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა უმეტესწილად ლარით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, რასაც, თავის მხრივ, შერბილებულ მონეტარული პოლიტიკის ფონზე ცვლად განაკვეთიანი ლარის სესხების მიწოდებამ შეუწყო ხელი.

ეროვნული ბანკის პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ ინფლაციის მაჩვენებელი ზომიერ ზრდას განაგრძობს და 2014 წლის მეორე ნახევარში სამიზნე მაჩვენებელს მიაღწევს. (იხ. დიაგრამა 1.1).

<sup>1</sup> გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით

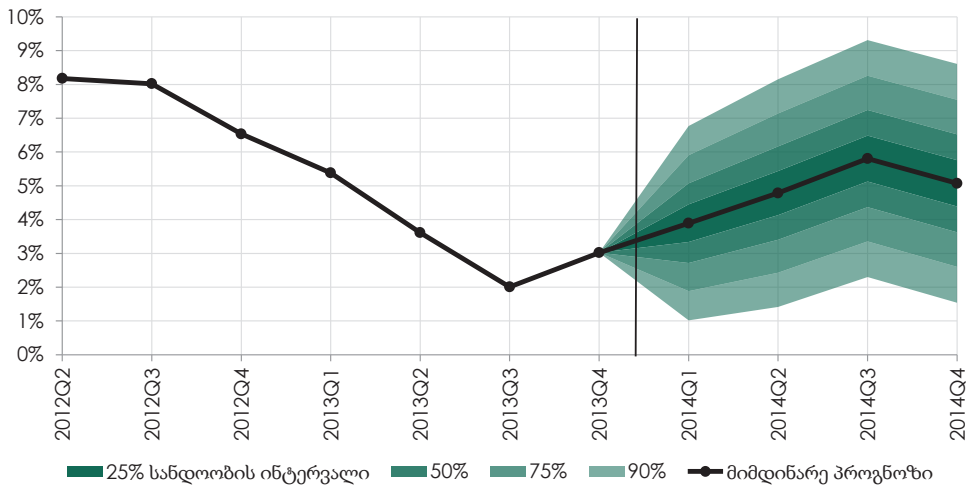
დიაგრამა 1.1 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეროვნული ბანკის მიერ ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2014 წელს 5.0%-ის ფარგლებშია, რაც გულისხმობს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის და ფისკალური სტიმულის ფონზე ბიზნესის განწყობის გაუმჯობესებას (იხ. დიაგრამა 1.2). შედეგად, მოსალოდნელია, რომ კაპიტალის ფორმირება 2014 წელს ეკონომიკურ ზრდაში მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს და ასევე დადებით იქნება ერთობლივი მოხმარების წვლილიც. 2013 წელთან შედარებით მოკრძალებული იქნება წმინდა ექსპორტის წვლილი, რასაც ექსპორტის ზრდის საბაზო ეფექტის გარდა, ერთობლივი მოთხოვნის ზრდის შედეგად იმპორტის მაღალი ზრდა განაპირობებს. სექტორულ ჭრილში მშპ-ს ზრდა გადანაწილდება ყველა ძირითად სექტორზე, თუმცა უფრო მნიშვნელოვანი იქნება მშენებლობის და მომსახურების სექტორები, ხოლო 2013 წელთან შედარებით მოკრძალებული იქნება სოფლის მეურნეობის სექტორის წვლილი საბაზო ეფექტის გამო.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა, (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეროვნული ბანკის აღნიშნული პროგნოზი ვარირებს და დიდად არის დამოკიდებული ბაზარზე არსებულ ეგზოგენურ ფაქტორებზე, თუმცა დაბალანსებულია ორივე მხარეს მოქმედი რისკებით. კერძოდ, ერთი მხრივ, მოსალოდნელია სუსტი ეკონომიკური ზრდა საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, ასევე აშშ-ს მონეტარული სტიმულის შემცირების კვალდაკვალ საგარეო ინვესტიციების შემცირებული ნაკადები განვითარებადი ქვეყნებისკენ შესაძლოა ნეგატიურად აისახოს საქართველოს ეკონომიკურ ზრდაზე. ასევე ჯერ კიდევ მყიდვია ბიზნესის განწყობა, რაც მნიშვნელოვნად განსაზღვრავს შიდა ინვესტიციების დონეს. მეორე მხრივ, თანაინვესტირების ფონდისა და სახელმწიფოს მიერ კაპიტალური ხარჯების გააქტიურებამ, ასევე,

ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის რეჟიმზე გადასვლის პერსპექტივამ, შესაძლოა გააუმჯობესოს ბიზნესის განწყობა და მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა განაპირობოს. ამასთან დაკავშირებულია ინფლაციაზე მოქმედი რისკ ფაქტორიც. კერძოდ, მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა დამატებით ზეწოლას შექმნის ადგილობრივი ფასების ზრდაზე. ასევე, ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა შესაძლოა მოსალოდნელზე მეტად აისახოს ფასებზე. გარდა ამისა, ინფლაციის პროგნოზის უმთავრეს რისკ ფაქტორს კვლავ მიწოდების მხარე წარმოადგენს. კერძოდ კი, სოფლის მეურნეობის პროდუქციის მოსავლიანობის სეზონურობა შესაძლოა 2014 წელს სურსათის ფასების მოსალოდნელზე სწრაფი ზრდის მიზეზი გახდეს.

გლობალური ეკონომიკის გაჯანსაღების ტენდენცია მოსალოდნელია, რომ გაგრძელდება 2014 წელსაც, თუმცა ეს ტენდენცია არათანაბარი იქნება განვითარებული და განვითარებადი ქვეყნების მიხედვით. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიმდინარე პროგნოზით, გლობალური ზრდა 2014 წელს 3.7% გაუტოლდება, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი სწორედ განვითარებული ქვეყნების კრიზისიდან გამოსვლას ექნება. შედარებით პესიმისტურია ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი საქართველოს მეზობელი სავაჭრო პარტნიორები ქვეყნებისთვის, როგორცაა თურქეთი, უკრაინა და რუსეთი. საერთაშორისო ეკონომიკური აქტივობის გავლენა საქართველოს ეკონომიკას რამდენიმე არხით გადმოეცემა, ძირითადად ეს არის მოთხოვნა საექსპორტო საქონელზე, ფულადი გზავნილების მოცულობა და უცხოური ინვესტიციების შემოდინება.

არსებული პროგნოზებისა და მათთან დაკავშირებული რისკების ანალიზზე დაყრდნობით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2014 წლის 12 თებერვალს მიიღო გადაწყვეტილება, 0.25 პროცენტული პუნქტით 4.0%-მდე გაზარდოს პოლიტიკის განაკვეთი. აღნიშნული გადაწყვეტილება ასახავს საქართველოს ეროვნული ბანკის ხედვას ინფლაციის პროგნოზსა და სხვა მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე.



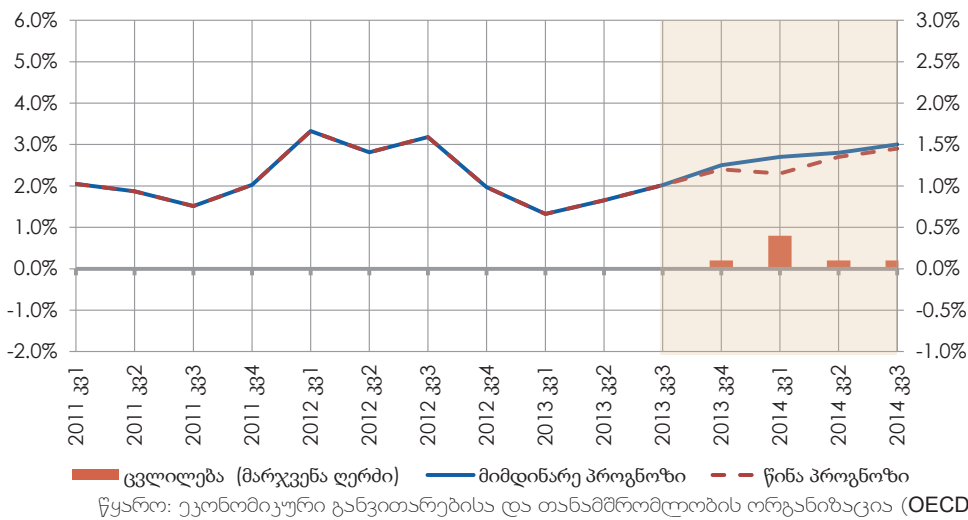
## 2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

### 2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

მსოფლიო ეკონომიკური აქტივობა 2013 წლის მეორე ნახევარში გაჯანსაღებით გამოირჩეოდა, როგორც პროგნოზირებული იყო. გლობალური ეკონომიკური ზრდის დამატებით გაუმჯობესება მოსალოდნელი 2014-15 წლებში, მეტწილად განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკის გაჯანსაღების ხარჯზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიმდინარე პროგნოზით, გლობალური ზრდა 2014 წელს დაახლოებით 3.7%-ს, ხოლო 2015 წელს 3.9%-ს მიაღწევს. თუმცა, ზოგიერთი ქვეყნის ეკონომიკაში ზრდის შემცირებული პროგნოზები ხაზს უსვამს არსებულ დისბალანსს და შესაბამისად, ყურადსაღებია გარკვეული რისკებიც. განვითარებულ ქვეყნებში ერთობლივი გამოშვება კვლავაც ჩამორჩება მის ბუნებრივ დონეს, რაც იწვევს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკისა და ფისკალური კონსოლიდაციის შენარჩუნებას. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, გაძლიერებული მოთხოვნა განვითარებული ქვეყნებიდან ხელს შეუწყობს მათ ეკონომიკურ ზრდას, თუმცა, შიდა რისკები მაინც პრობლემად რჩება. ზოგიერთ ქვეყანაში არსებობს საჭიროება, რომ აღმოიფხვრას ხარვეზები, რომელიც ასოცირდება შესუსტებულ საკრედიტო ხარისხსა და კაპიტალის გადინებასთან.

აშშ-ის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2014 წელს 2.8%-ს შეადგენს, რაც აღემატება 2013 წლის 1.9%-იან მაჩვენებელს. 2013 წლის მეორე ნახევრიდან მარაგებზე გაზრდილ მოთხოვნას დაემატება მთლიანი შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესება 2014 წელს (სსფ-ის პროგნოზით), რაც გამოწვეულია ფისკალური ტვირთის შემსუბუქებით უკანასკნელ პერიოდში მიღწეული შეთანხმების თანახმად. მაგრამ აღნიშნული შეთანხმებიდან ასევე გამომდინარეობს, რომ ფისკალური პოზიცია მომავალ წელს უფრო კონსოლიდირებული იქნება და მიმდინარე პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებელი 2015 წელს 3%-ს შეადგენს.

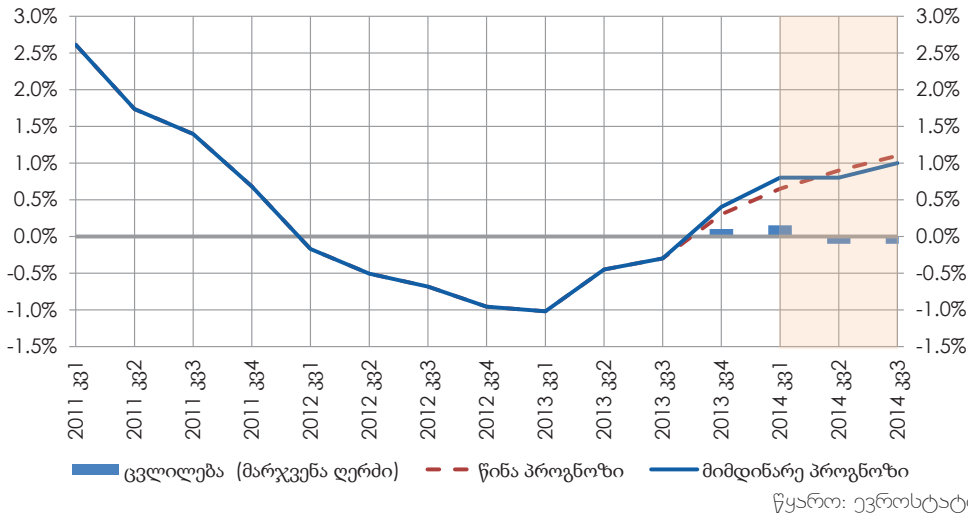
დიაგრამა 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



ევროზონა რეცესიიდან გამოდის და გაჯანსაღების პროცესს მყარად აგრძელებს. სსფ-ის პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა 2014 წელს 1%-ს, ხოლო 2015 წელს კი - 1.4%-ს შეადგენს, თუმცა, კვლავ არათანაბარი რჩება ეკონომიკური აქტივობის აღდგენა წვერი ქვეყნებისთვის. კერძოდ, გაჯანსაღება შედარებით ნელი ტემპით მოხდება ეკონომიკური სტრუქტურის ქვეშე მყოფ ქვეყნებში (გარდა ესპანეთისა), რასაც მაღალი კერძო და სამთავრობო ვალითა და ფინანსური ფრაგმენტაციით შემცირებული შიდა მოთხოვნა განაპირობებს. ევროზონის ზრდა საშუალოდ 1.2%-ს შეადგენს 2014-15 წლებისთვის, თუმცა ეკონომიკური დისბალანსები მაინც მნიშვნელოვანი დარჩება.



დიაგრამა 2.2 ეკონომიკის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



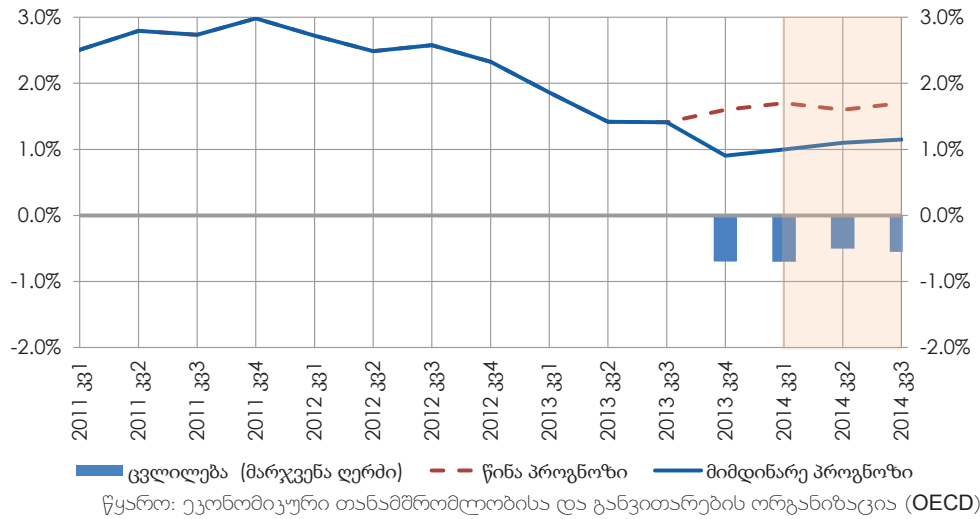
სსფ-ის პროგნოზით, მზარდი და განვითარებადი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა 2014 წელს 5.1%-ს, ხოლო 2015 წელს კი 5.4%-ს შეადგენს. უარყოფითი მოლოდინების მიუხედავად, ჩინეთის ეკონომიკური ზრდა კვლავაც მაღალი იყო 2013 წლის მეორე ნახევარში (გაზრდილი ინვესტიციების გამო), რასაც დადებითი შედეგი ექნება ასევე სხვა მზარდი და განვითარებადი ქვეყნებზე. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ ამ ბაზრებზე მაღალია კაპიტალის გადინების რისკები, რასაც აშშ-ის მიერ მონეტარული სტიმულის შემცირება ქმნის.

საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორის, თურქეთის, ეკონომიკური ზრდა უკანასკნელ პერიოდში ექვექვე დადგა, რაც არსებულმა პოლიტიკურმა კრიზისმა განაპირობა. ამას თან ერთვის მიმდინარე ანგარიშის ღრმა დეფიციტი, რაც ინვესტორთა დამატებითი შემფოთების საფუძველს იძლევა. სსფ-ის 2013 წლის ოქტომბრის პროგნოზით, თურქეთის ეკონომიკური ზრდა 2014 წლისთვის 3.5% იყო ნავარაუდები, თუმცა, აშკარაა, რომ აღნიშნული პროგნოზი გადაიხედება კლების მიმართულებით. გაცილებით მძიმე პოლიტიკურ კრიზისს განიცდის უკრაინა, საქართველოს კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორი. რაც შეეხება თავად რუსეთის ეკონომიკას, იგი კვლავაც მგრძობიარე რჩება ნავთობისა და გაზის საერთაშორისო ფასების ცვლილების მიმართ, რასაც ემატება მოსალოდნელზე მაღალი კაპიტალის გადინება, უმუშევრობა და შესუსტებული შიდა მოთხოვნა. ამის გამო, სსფ-ის იანვრის პროგნოზით, რუსეთის ეკონომიკა 2014 წელს 2.0%-ით გაიზრდება, რაც 1 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია 2013 წლის ოქტომბრის პროგნოზთან შედარებით.

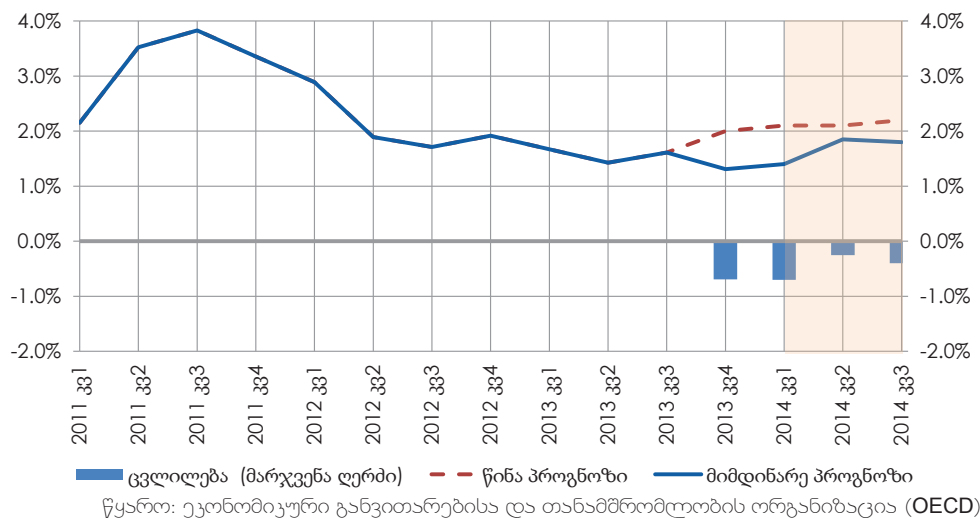
სსფ-ის პროგნოზით, 2014 წელს საერთაშორისო ბაზარზე ძირითადი სასაქონლო პროდუქტების ფასებზე არსებითი ზეწოლა არ არის მოსალოდნელი<sup>1</sup>. გამონაკლისს წარმოადგენს სიმინდი და ხორბალი, რაც დასავლეთის ქვეყნებში 2013 წლის ცუდ მოსავლიანობას უკავშირდება. ევროზონაში ინფლაციის პროგნოზი 1%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 2.3). ასევე ზომიერია ინფლაციის მოლოდინები საქართველოს მთავარ სავაჭრო პარტნიორებში. 2014 წელს თურქეთსა და რუსეთში ინფლაციის დონე ძირითადად სამიზნე მაჩვენებლებთან (5% და 5%-6%, შესაბამისად) ახლოს შენარჩუნდება.

1 სსფ, Commodity Price Outlook & Risks, იანვ. 2014

დიაგრამა 2.3 ევროზონის ფლიური სფი ზრდა



დიაგრამა 2.4 აშშ-ის ფლიური სფი ზრდა

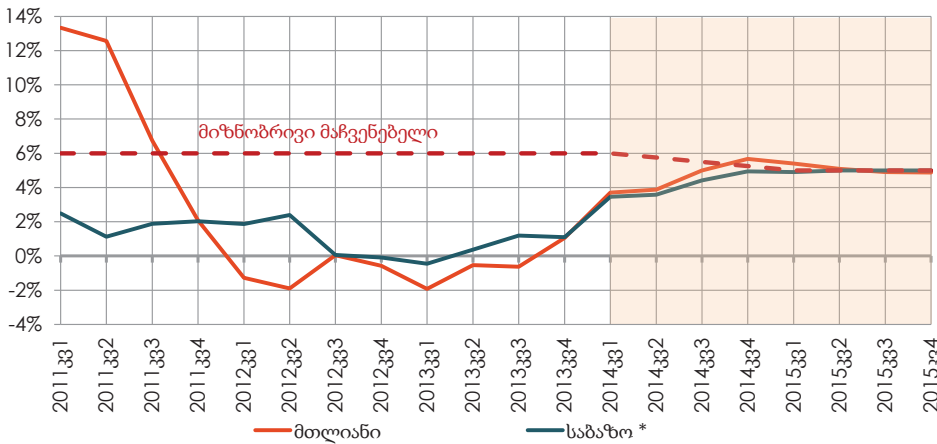


უკანასკნელ პერიოდში ევროპის ფულად ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა შეინიშნება, მაგრამ წლის განმავლობაში, სავარაუდოდ, კვლავაც დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდება. ამას განაპირობებს ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ 2014 წლის იანვარში გამოთქმული მზადყოფნა, საჭიროების შემთხვევაში დამატებით შეამციროს მონეტარული საპროცენტო განაკვეთი, რათა არ დაუშვას მოკლევადიანი განაკვეთების არასასურველი ზრდა. ევროპის ცენტრალური ბანკის მსგავსად, შერბილებულ პოლიტიკას ინარჩუნებს სხვა განვითარებული ქვეყნების ცენტრალური ბანკებიც.

2.2 ბაზროეკონომიკური ჰროზნოზი

2013 წლის მეოთხე კვარტალში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა და დეკემბერში 2.4% შეადგინა. ამავე პერიოდში საბაზო ინფლაცია, რომელიც გულისხმობს სამომხმარებლო ფასების დონეს სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე, 0.9%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.5). დეფლაციის აღმოფხვრის მიუხედავად, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი კვლავ ჩამორჩება საქართველოს ეროვნული ბანკის 6%-იან მიზნობრივ დონეს. ჩამორჩენას დიდ-წილად ეგზოგენური ფაქტორები განაპირობებს, თუმცა ასევე მნიშვნელოვანია მოთხოვნის მხრიდან სამომხმარებლო ფასებზე არასათანადო ზეწოლა. მეოთხე კვარტალში ინფლაციის დინამიკა ძირითადად წინა კვარტალებში არსებული დეფლაციური შოკების მიღევით იყო განპირობებული. ასევე, ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესების შედეგად ადგილი ჰქონდა ადგილობრივი ფასების ზრდასაც. თუმცა, ეკონომიკის პოტენციურ დონესთან კვლავ შედარებით უფრო ნაკლები აქტივობის ფონზე ინფლაციური ზეწოლა მოთხოვნის მხრიდან მცირე იყო (იხ. დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.5 მთლიანი და საბაზო წლიური ინფლაცია

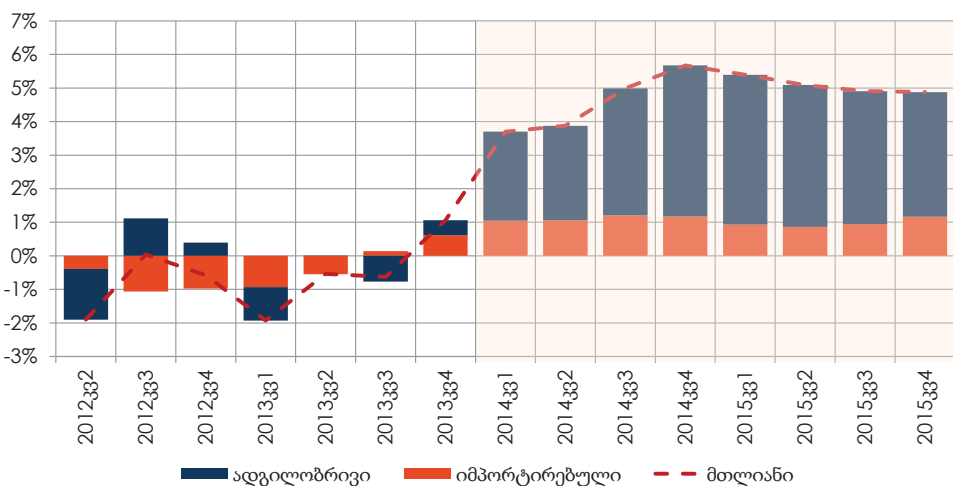


\* საბაზო ინფლაცია მიიღება მთლიანი სამომხმარებლო კალათიდან სურსათის, ენერგომატარებლისა და საყოფაცხოვრებო მომსახურების გადასახადის გამორიცხვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2013 წლის მეოთხე კვარტალში ინფლაციას საგარეო ფაქტორებიც უწყობდა ხელს. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ იმპორტირებული ინფლაციის გაზრდა განაპირობა (იხ. დიაგრამა 2.6). ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ძირითადად ლარის აშშ დოლართან მიმართებაში გაუფასურების შედეგია.

დიაგრამა 2.6 წლიური ინფლაციის დაკომპოზიცია

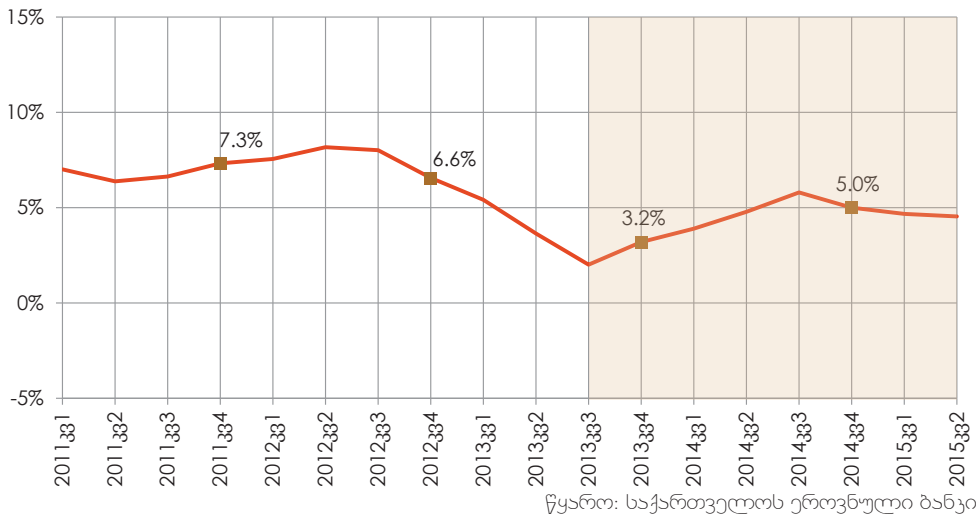


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს 2014 წლის მეორე ნახევარში მიუახლოვდება<sup>2</sup> (იხ. დიაგრამა 2.5). არსებული პროგნოზის ძირითად რისკ ფაქტორს კვლავ მიწოდების მხარე წარმოადგენს, კერძოდ კი სოფლის მეურნეობის პროდუქციის მოსავლიანობის სეზონურობა. ასევე მნიშვნელოვანია მოთხოვნის მხარეც, ასევე, ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა შესაძლოა მოსალოდნელზე მეტად აისახოს ფასებზე. ინფლაციის ზრდას ადგილობრივი ფასების მატება განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.6), რასაც ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელმა ზრდამ უნდა შეუწყოს ხელი.

წინასწარი მონაცემებით 2013 წლის მეოთხე კვარტალში მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური აქტივობა დაფიქსირდა და რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა წინასწარი შეფასებით 7.1%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.7). მოსალოდნელზე მაღალი ეკონომიკური ზრდა ძირითადად რამდენიმე ფაქტორით იყო განპირობებული. გაუმჯობესდა როგორც ბიზნესის განწყობა ასევე, მომხმარებელთა განწყობაც, რაც წინა კვარტალებთან შედარებით გაზრდილ მოხმარებასა და ეკონომიკურ აქტივობაში აისახა. გაზრდილი მოთხოვნის ფონზე გაუმჯობესდა ფინანსური სექტორის აქტივობაც, რაც მეოთხე კვარტალში სესხების მაღალ ზრდაში აისახა. ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას ასევე ხელი შეუწყო სახელმწიფო ხარჯების ზრდამ. მეოთხე კვარტალში მაღალი ზრდის კიდევ ერთი ფაქტორს მნიშვნელოვნად გაზრდილი საქონლის ექსპორტი და ტურიზმი წარმოადგენდა.

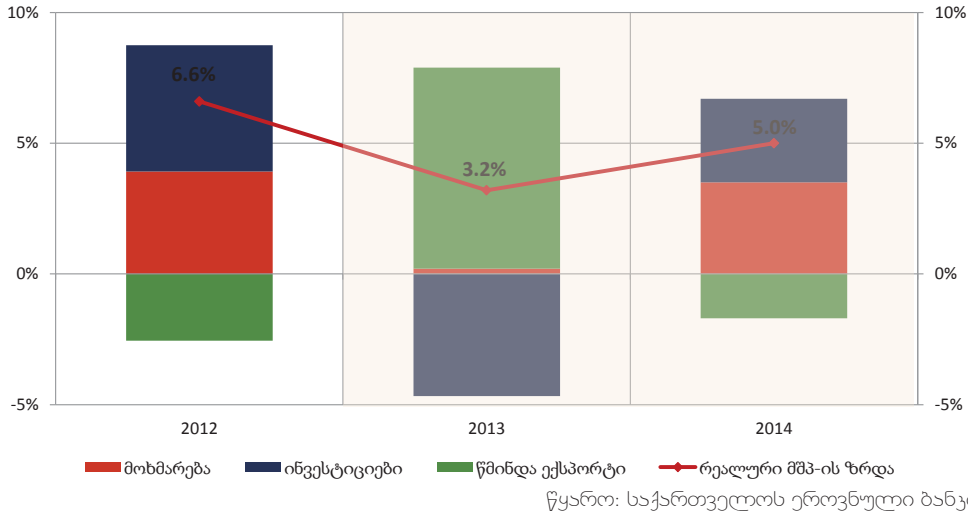
**დიაგრამა 2.7** რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



მიმდინარე საბაზო პროგნოზის თანახმად, 2014 წელს რეალური მშპ-ის ზრდა 5.0%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). აღნიშნული პროგნოზი ეფუძნება ძლიერ ფისკალურ სტიმულს და ნაწილობრივ კერძო სექტორის გაჯანსაღებას. აღნიშნული პროგნოზი დაბალანსებულია ორივე მხარეს მოქმედი რისკებით. ერთი მხრივ, ნეგატიური გავლენა შესაძლოა იქონიოს გლობალური ეკონომიკური აქტივობის და აშშ-ს მონეტარული სტიმულის შემცირების კვალდაკვალ საგარეო ინვესტიციების შესაძლო დაბალმა აქტივობამ. მეორე მხრივ, თანაინვესტირების ფონდის და სახელმწიფოს მიერ კაპიტალური ხარჯების გააქტიურებამ, ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის რეჟიმზე გადასვლის პერსპექტივით ბიზნესის განწყობის გაუმჯობესებამ შესაძლოა მოსალოდნელზე უფრო მაღალი ეკონომიკური აქტივობა განაპირობოს.

2 შეგახსენებთ, რომ 2015 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 5%-მდე მცირდება.

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა

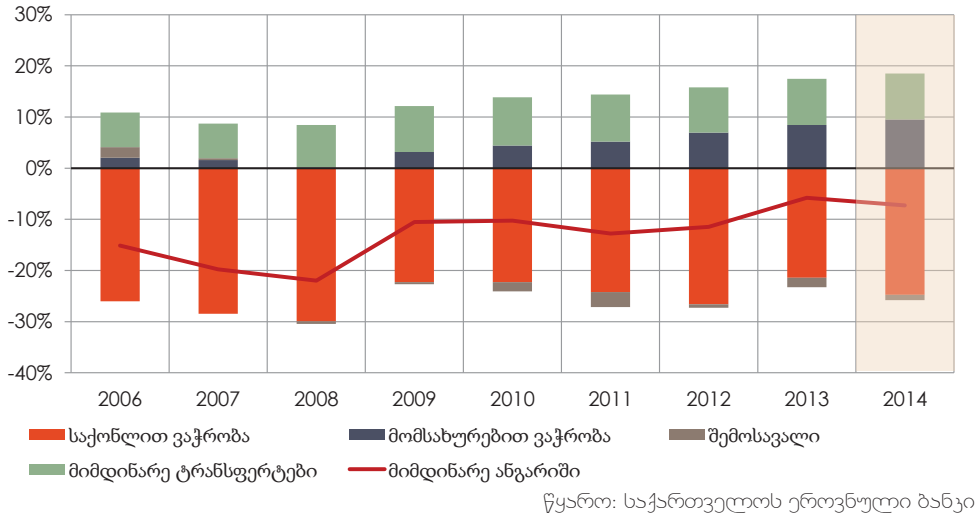


2013 წელს რეალური მშპ-ის ზრდაში ძირითადი წვლილი წმინდა ექსპორტმა შეიტანა. მიმდინარე წლის მაღალი ზრდის ფონზე, წმინდა ექსპორტის წვლილი შემცირდება (იხ. დიაგრამა 2.8). პროგნოზის მიხედვით, 2014 წელს მნიშვნელოვანად გაიზარდება მოხმარების წვლილი მშპ-ის ზრდაში და იგი ზრდის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი იქნება. 2013 წელს ეკონომიკური ზრდის შემცირება დიდ-წილად ინვესტიციების შემცირებამ განაპირობა და ზრდაში მისი წილი უარყოფითი იყო. თუმცა, არსებული პროგნოზის მიხედვით 2014 წელს ინვესტიციები დადებით წვლილს შეიტანს ეკონომიკურ ზრდაში.

იმპორტთან შედარებით მნიშვნელოვანად გაზარდილი ექსპორტის ფონზე 2013 წელს სავაჭრო ბალანსი 9.1%-ით გაუმჯობესდა, რაც 499 მლნ დოლარს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.9). წინასწარი მონაცემებით საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა მეოთხე კვარტალში 46.0%-ს შეადგენს, ხოლო საქონლის იმპორტი წლიურად 14.4%-ით გაიზარდა. ექსპორტის ზრდა დიდწილად სამომხმარებლო საქონელზე მოდის, თუმცა ასევე გაიზარდა საინვესტიციო საქონლის წვლილიც. საქონლის ექსპორტი დიდადაა დამოკიდებული სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების შიდა მოთხოვნაზე და გლობალური ეკონომიკის ზრდაზე. საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მნიშვნელოვანია მომსახურების (მ.შ. ტურიზმის) მზარდი პოტენციალი. წინა კვარტალებში დაფიქსირებული შემცირების შემდეგ, 2013 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდას ჰქონდა ადგილი. ზრდის ძირითადი განმსაპირობებელი სამომხმარებლო საქონელი იყო, ხოლო საინვესტიციო საქონლის წვლილი კვლავ შემცირდა.

გაუმჯობესებული სავაჭრო ბალანსი დადებითად აისახება 2013 წლის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე, რაც მაკროეკონომიკური დისბალანსის მნიშვნელოვანი ინდიკატორია. 2013 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ის 5.8% შეადგინა. 2013 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირება როგორც ვთქვით, ექსპორტის ზრდასთან ერთად, საინვესტიციო საქონლის იმპორტის შემცირებით არის განპირობებული. მომდევნო წლებში უცხოური კაპიტალის შემოდინებასთან ერთად, მოსალოდნელია ამ ტიპის საქონლის იმპორტის ზრდაც, რაც მოკლევადიანად უარყოფითად აისახება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე. მიმდინარე პროგნოზის თანახმად 2014 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ის 8.0%-ის ფარგლებში იქნება.

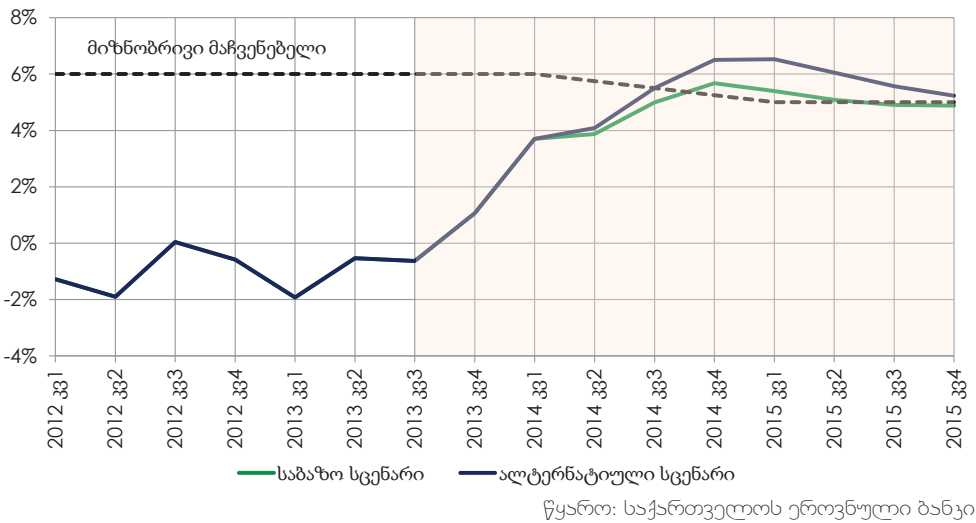
დიაგრამა 2.9 მიმდინარე ანგარიშის კომპონენტების ფარდობა 2006-2014



2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი განიხილავს ინფლაციის პროგნოზზე მოქმედი რისკ ფაქტორების გავლენას. კერძოდ, სახელმწიფო და კერძო ინვესტიციების მოსალოდნელზე მაღალი აქტივობის ფონზე ეკონომიკური ზრდა შესაძლოა მოსალოდნელზე მაღალი იყოს. ასევე სცენარი განიხილავს გაცვლითი კურსის ეფექტის მოლოდინებზე უფრო სწრაფად ასახვას იმპორტირებულ ფასებზე. აღნიშნული ფაქტორების ზეგავლენით ინფლაციის პროგნოზი განხილულია ალტერნატიულ საპროგნოზო სცენარში (იხ. დიაგრამა 2.10).

დიაგრამა 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



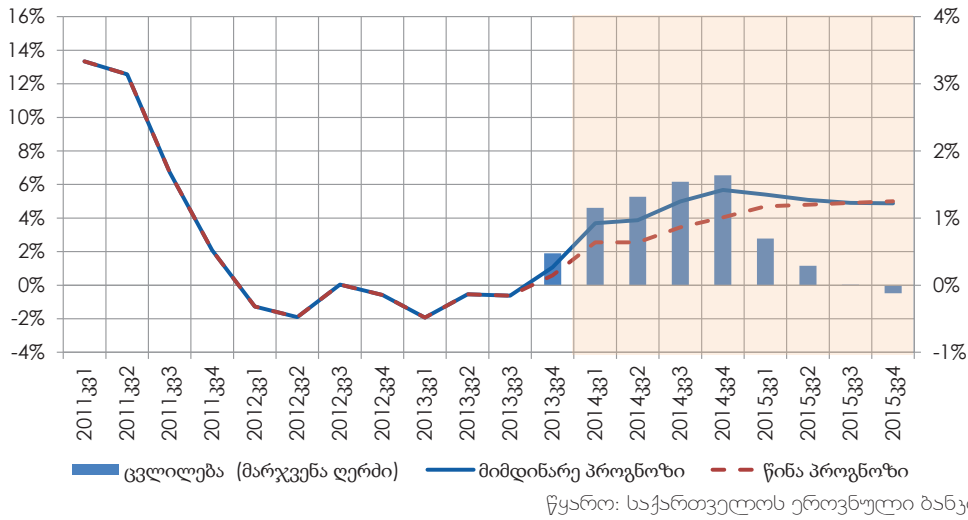
პოზიტიური შოკით გამოწვეული ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა დადებითად აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე. ალტერნატიული სცენარის თანახმად მშპ-ს ზრდა 2014 წელს 6%-ის ფარგლებში იქნება, მაღალი ერთობლივი მოთხოვნა ზეწოლას შექმნის ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით, რასაც ნაწილობრივ შეამსუბუქებს პროგნოზთან შესაბამისად მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. აღნიშნული საპროგნოზო სცენარის მიხედვით ინფლაციის მაჩვენებელი 2014 წლის მეორე ნახევრისთვის 7%-მდე იზრდება და ეროვნული ბანკის 5%-სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის მეორე კვარტალში უახლოვდება.



2.4 წინა პერიოდთან შედარება

2014 წლის ეკონომიკური ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით არ შეცვლილა. მიუხედავად ამისა, ზრდის მიმართულებით შეიცვალა ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი, რაც დიდწილად ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფაქტორით არის განპირობებული. კერძოდ, მიმდინარე პროგნოზით მოსალოდნელია, რომ ნომინალური ეფექტური კურსი ზომიერ დადებით გავლენას მოახდენს იმპორტული ფასების ზრდაზე, რაც ასახება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზეც (იხ. დიაგრამა 2.11).

დიაგრამა 2.11 მთლიანი ფლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



# ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და პროგნოზის შედარება

2013 წლის მეოთხე კვარტალში წლიური ინფლაცია 1.1%-ია რაც ჩამორჩება მიზნობრივ მაჩვენებელს. იმისათვის, რომ შევავსოთ სამიზნე მაჩვენებლის მიღწევის პოლიტიკა, უნდა დავაკვირდეთ ეროვნული ბანკის წარსული პერიოდის პროგნოზებს და შესაბამისად მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებას. რამდენადაც მონეტარული პოლიტიკა მიზნად ისახავს 4-8 კვარტალის საპროგნოზო მაჩვენებლის თარგეთირებას, მიზანშეწონილია ანალიზი დავიწყოთ ინფლაციის რეპორტი 2012 კვ4<sup>1</sup>-დან.

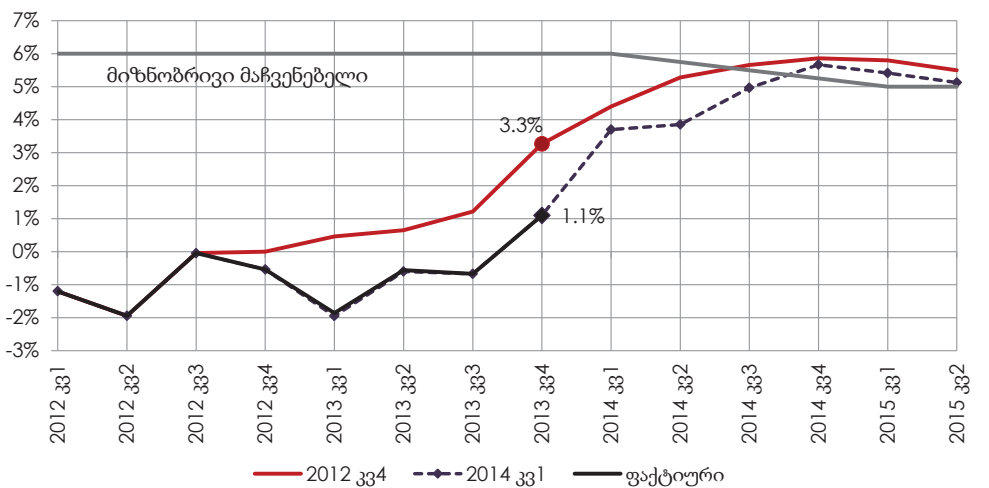
ინფლაციის სამიზნეზე დაბალი მაჩვენებელი 2013 წლის ბოლოს, ნაწილობრივ შესაბამისობაშია ინფლაციის მიმოხილვის 2012 კვ4 - ის პროგნოზთან. აღნიშნული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელი იყო, რომ ინფლაცია 2013 წლის მეოთხე კვარტალისთვის 3.3%-მდე გაიზარდებოდა ხოლო 2014 წლის მეორე კვარტალისთვის სამიზნე მაჩვენებელს დაუახლოვდებოდა. ინფლაციის ზრდა დიდ-წილად ეგზოგენური ფაქტორების დეფლაციური ზეგავლენის მიღებით იყო განპირობებული. კერძოდ, ინფლაციის ზრდას მიწოდების მხრიდან სურსათის ფასებზე მოქმედი დეფლაციური ზეწოლის მიღება და ასევე იმპორტული ფასების ზრდა განაპირობებდა, ეს უკანასკნელი კი 2012 წლის მეორე ნახევარში დეფლაციით ხასიათდებოდა. მიწოდების ფაქტორებთან ერთად, მოსალოდნელი იყო ერთობლივი მოთხოვნის გაჯანსაღების ფონზე მომსახურების ფასების ზრდა. პროგნოზი ასევე ნაწილობრივ ითვალისწინებდა, საყოფაცხოვრებო მომსახურების ფასების ერთჯერადი შემცირების ეფექტს.

ფაქტობრივი ინფლაცია ჩამორჩებოდა 2012 წელს პროგნოზირებულ მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 2.12), თუმცა დიდ-წილად შესაბამისობაში იყო 2013 წლის დასაწყისის პროგნოზთან (იხ. დიაგრამა 2.13). პროგნოზირებული ინფლაციის გადახედვა შემცირების მიმართულებით ძირითადად მიწოდებისა და მოთხოვნის მხრიდან მოქმედ ფაქტორებზე დაშვებების ცვლილებით იყო განპირობებული.

კერძოდ, უხვმოსავლიანობის ფონზე სურსათის ფასების შემცირება და ადმინისტრირებადი ფასების კლება სრულად არ იყო გათვალისწინებული პროგნოზში. ასევე, პროგნოზი ეყრდნობოდა დაშვებას, რომ ინვესტორთა განწყობა 2013 წლის დასაწყისიდანვე გაიზარდებოდა, რაც ინვესტიციების ზრდაზე აისახებოდა და მთავრობის ხარჯები დაგეგმილი ბიუჯეტის მიხედვით განხორციელდებოდა. აღნიშნული დაშვებების მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა 2013 წელს 6%-ის ფარგლებში იყო პროგნოზირებული და ერთობლივი მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას გაზრდიდა (იხ. დიაგრამა 2.14).

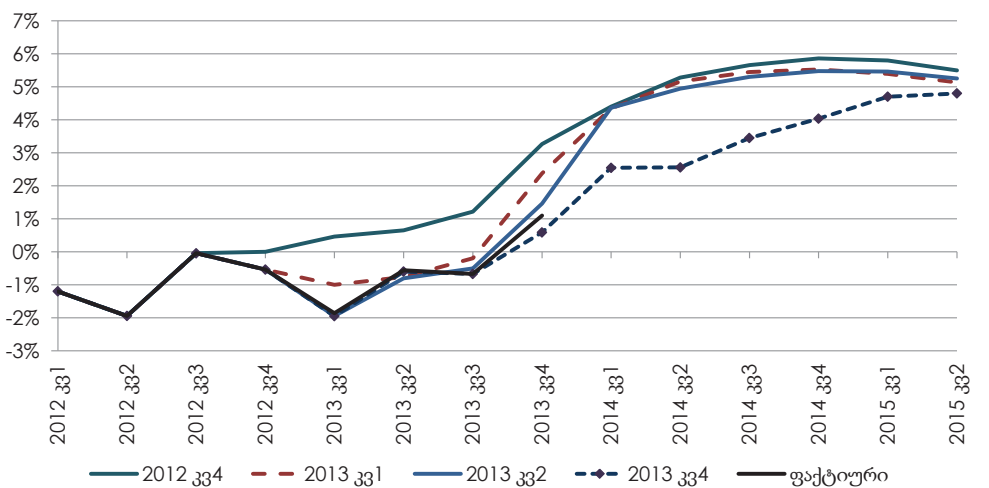
საგარეო ფაქტორებმა ასევე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია პროგნოზიდან გადახრაზე. იმპორტირებული ფასები 2012 წლის მეორე ნახევრიდან დეფლაციით ხასიათდებოდა ხოლო 2013 წლის პირველ ნახევარში აღნიშნული დეფლაცია კიდევ უფრო გაღრმავდა, რასაც პროგნოზი მხოლოდ ნაწილობრივ ითვალისწინებდა. აღნიშნული, გლობალური მოთხოვნის შემცირების გარდა, დიდ-წილად თურქული ლირისა და ევროს ვალუტების გაუფასურებამ განაპირობა.

დიაგრამა 2.12 წლიური ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.13 წლიური ინფლაციის პროგნოზები



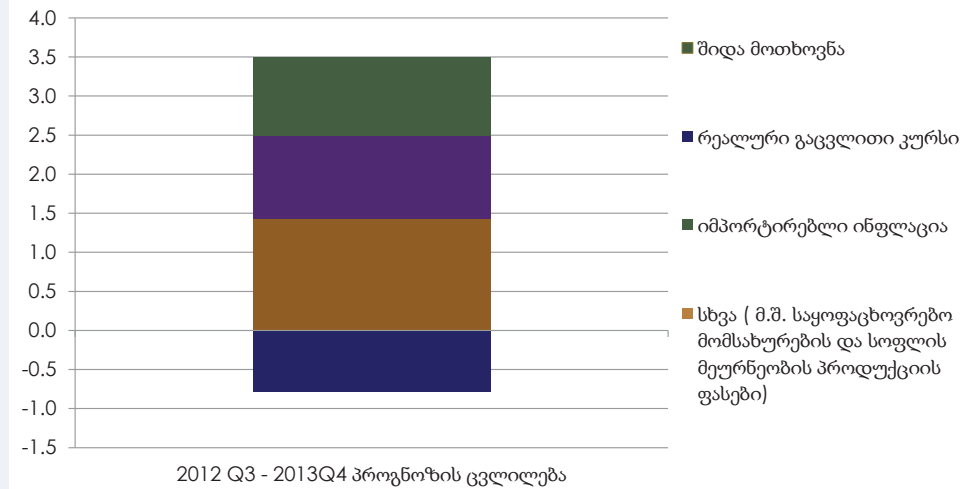
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

1 მეტი სიცხადისთვის, კიდევ უფრო ადრეული საწყისი პერიოდის არჩევისას შეზღუდვები ვართ განახლებული ინფლაციის რეპორტის და არსებული პროგნოზირების დიზაინის დანერგვის თარიღით.

პროგნოზის ცდომილებაზე ამის საპირისპიროდ მოქმედებდა რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ტრენდთან შედარებით უფრო მაღალი გაუფასურება (იხ. დიაგრამა 2.14).

დღევანდელი გადმოსახედიდან, 2012 კვ4-ის პროგნოზის შემდგომი დინამიკა, შეგვიძლია შევაჯამოთ შემდეგნაირად. ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა 2013 წელს მნიშვნელოვნად ჩამორჩებოდა პროგნოზირებულ მაჩვენებელს, რაც შეყოვნებული ბიზნეს აქტივობის გახანგრძლივებით იყო განპირობებული. ამასთან, ფისკალური სექტორის კონსოლიდაციის ფონზე ინფრასტრუქტურული პროექტების ოპტიმიზაციის შედეგად კაპიტალის ფორმირების ანგარიშმა უარყოფითი წვლილი შეიტანა ერთობლივი მოთხოვნის ზრდაში, რასაც თან დაერთო საბაზო სექტორის დაბალი აქტივობა და ერთობლივი მოხმარების პროგნოზირებულთან შედარებით ნაკლები ზრდა. მიწოდების

დიაგრამა 2.14 პროგნოზის ცვლილება, 2012 კვ3-2013 კვ4



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ფაქტორთაგან, მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა სოფლის მეურნეობის პროდუქციაზე ფასების მოულოდნელმა შემცირებამ, და საყოფაცხოვრებო მომსახურებაზე ადმინისტრირებადი ფასების კლებამ.

მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებისას პროგნოზის გარდა აგრეთვე მნიშვნელოვანი იყო პროგნოზთან დაკავშირებული რისკების შეფასება. 2012 წლის მეოთხე კვარტალში საარჩევნო პერიოდისთვის დამახასიათებელი გაურკვევლობის ფონზე, ინფლაციური რისკები დაბალანსებული იყო ორივე მხარეს. 2012 წლის მეოთხე კვარტალში, ინფლაციის პროგნოზი შემცირების მიმართულებით გადაიხედა, ხოლო რისკები მცირედით დეფლაციურისკენ გადაიხარა. შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის შემცირების შესახებ და 2012 წლის ბოლომდე ჯამურად 50 საბაზო პუნქტით შეამცირა.

მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება 2012 წლის მეოთხე კვარტალიდან მოყოლებული შეგვიძლია შემდეგნაირად შევაჯამოთ. ინფლაციის პროგნოზის შემცირების შესაბამისად<sup>2</sup>, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის შერბილებას ახორციელებდა და აღნიშნულ პერიოდში ჯამურად 200 საბაზისო პუნქტით 3.75% -მდე შეამცირა რეფინანსირების განაკვეთი. აღნიშნულის ფონზე, შემცირდა საბაზო საპროცენტო განაკვეთები ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებისთვის. საკრედიტო რესურსზე ხელმისაწვდომობის ზრდის მიზნით და ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულირებისთვის ეროვნული ბანკის მიერ 2013 წლის დასაწყისში მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება მონეტარული ოპერაციებისთვის გირაოს ბაზის გაფართოებაზე. საპასუხოდ, წლის მეორე ნახევარში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ლარით გაცემული სესხები. ზოგადად შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ მონეტარული პოლიტიკა შესაბამისობაში იყო იმ პერიოდისთვის არსებულ პროგნოზებთან.

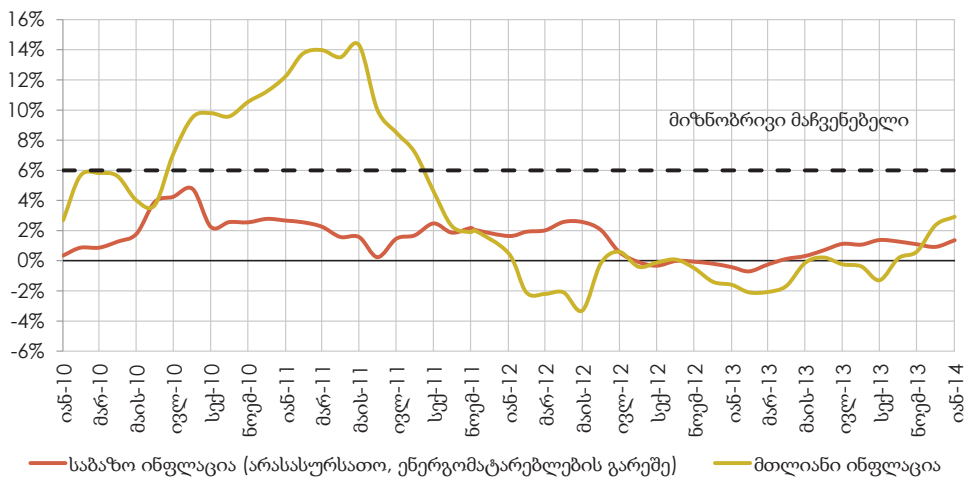
<sup>2</sup> ინფლაციის პროგნოზი ყოველ პერიოდში ეფუძნება იმ პერიოდისთვის არსებული ინფორმაციის ანალიზს, ექსპერტულ შეფასებებსა და დაშვებებს ბანკისგან დამოუკიდებელ ეგზოგენურ ფაქტორზე. ეს უკანასკნელი კი მოიცავს როგორც საშინაო (ფისკალური სექტორი, უცხოური ინვესტიციები, ინვესტორთა განწყობა, სოფლის მეურნეობის მოსავლიანობა და სხვა) ასევე საგარეო ფაქტორებს (სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ზრდა, მათი ფასები და ვალუტის გაცვლითი კურსები, გლობალურ ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთები და ინვესტორთა განწყობა საერთაშორისო ბაზრებზე).

### 3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2013 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალებში დაფიქსირებული ფასების საერთო დონის კლება აღარ გაგრძელდა. აღნიშნულ პერიოდში, წინა წლის ანალოგიურ კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასები 2.4%-ით გაიზარდა. 2014 წლის პირველ თვეშიც ფასების მატებას ჰქონდა ადგილი. შესაბამისად, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი გაიზარდა და იანვრის ბოლოსათვის 2.9% შეადგინა. ზრდის ტენდენციის მიუხედავად, წლიური ინფლაცია კვლავ მნიშვნელოვნად ჩამორჩება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 6%-ს<sup>1</sup> შეადგენს. მთლიანი ინფლაციის მატების ფონზე, მცირე ტემპებით იმატებს საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი. სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ცვლილებამ იანვრის ბოლოსათვის 1.4% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 3.1).

« 2014 წლის იანვარში, ინფლაციის მაჩვენებელი ჩამორჩება ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს და 2.9%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



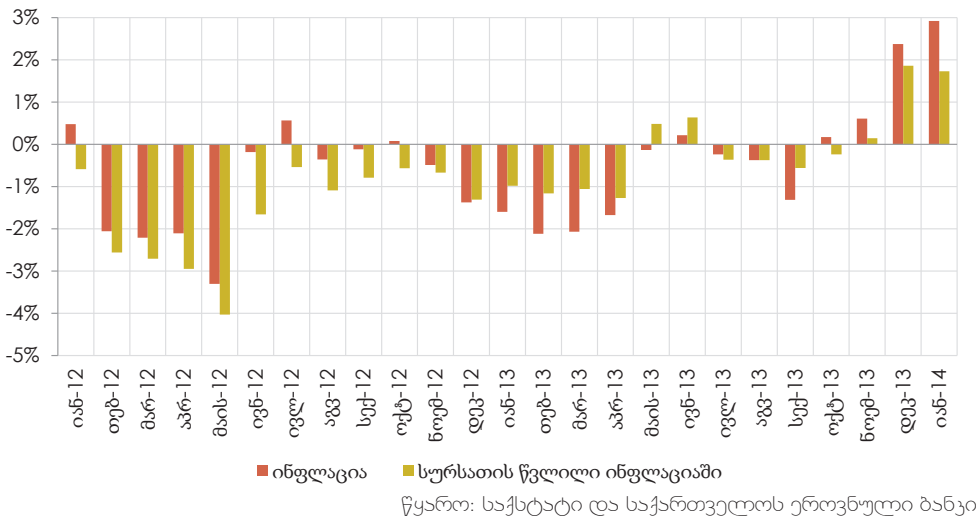
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის დინამიკაზე კვლავ მნიშვნელოვანია სურსათის ფასების დინამიკის გავლენა. ნოემბრიდან დაიწყო სურსათის ფასების საერთო დონის მატება. მომდევნო თვეებში სურსათის ინფლაცია კიდევ უფრო გაიზარდა. 2013 წლის ბოლოსათვის სურსათის ფასების წლიური ცვლილება 6.3%-ს, ხოლო 2014 წლის იანვარის ბოლოსათვის 5.7%-ს შეადგენდა, ხოლო მისი გავლენა წლიური ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე დაახლოებით 1.7 პროცენტული პუნქტი იყო (იხ. დიაგრამა 3.2).

« ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდას დიდწილად სურსათზე დაფიქსირებული ფასების მატება განაპირობებს.

1 2015 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 5%-მდე შემცირდება

დიაგრამა 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში



2012-2013 წლებში განხორციელებულმა კომუნალური გადასახდელების შემცირებამ მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა მოახდინა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე. 2013 წლის დასაწყისიდან იკლო ელექტროენერჯის მოხმარების ტარიფმა, ხოლო მარტის თვიდან შემცირდა გაზის მოხმარების გადასახდელი. იანვრის ბოლოსათვის ელექტროენერჯისა და გაზის მოხმარების ტარიფების შემცირების გავლენა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე -0.3%-ს უტოლდება. თუმცა, აღნიშნული ეფექტი ეტაპობრივად ამოიწურება, რაც ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე გაზრდის მიმართულებით იმოქმედებს.

« ადმინისტრირებადი ფასების შემცირება უარყოფით საბაზო ეფექტს ქმნის წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე.

მიწოდების ფაქტორებიდან, აგრეთვე, აღსანიშნავია, რომ სამომხმარებლო კალათაში შემავალ იმპორტირებულ საქონელზე მზარდ დეფლაციას, რომელიც გასული წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში ფიქსირდებოდა, მეოთხე კვარტალში მკვეთრად გამოხატული კლების მიმართულება აქვს. დეკემბრის მონაცემებით იმპორტირებული ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი წინა კვარტალის ბოლოსათვის დაფიქსირებული -3.1%-დან -1.2%-მდე შემცირდა. ქვეყანაში იმპორტირებულ საქონელზე ფასების კლება კიდევ უფრო დაბალი გახდა 2014 წლის დასაწყისიდან. იანვრის ბოლოსათვის იმპორტირებულ საქონელზე ფასების საერთო დონის ცვლილება მხოლოდ -0.1%-ს შეადგენს, რასაც წლიური ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე გავლენა პრაქტიკულად არ აქვს. (იხ. დიაგრამა 3.3).

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის უარყოფითი მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად შემცირდა და იანვრის ბოლოსათვის -0.1%-ს უტოლდება.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე





2013 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკაში მოთხოვნის მხარეს არსებული ფაქტორებიდან ფასებზე უარყოფითი მიმართულებით ზემოქმედება შემცირდა. შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, საპროცენტო განაკვეთების შემცირებამ საკრედიტო აქტივობის გამოცოცხლება განაპირობა. კომერციული ბანკების მხრიდან ეკონომიკის დაკრედიტებამ ხელი შეუწყო ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდას. ამასთან, მასტიმულირებელი ეფექტი ჰქონდა წლის ბოლოსათვის ბიუჯეტის ხარჯების ზრდას. აღსანიშნავია, რომ ერთობლივი მოთხოვნის მატებაზე მიუთითებს საგარეო სექტორის მაჩვენებლებიც. წლის ბოლოსათვის მკვეთრად იმატა იმპორტმა, რომელიც წინა პერიოდების განმავლობაში მნიშვნელოვნად დაბალ დონეზე რჩებოდა. ადგილობრივი მოთხოვნის წახალისებას ხელს უწყობდა მზარდი ფულადი გზავნილები. წინა წელთან შედარებით საგარეო მოთხოვნის მატებაზე მეტყველებს ის ფაქტი, რომ ზრდის მაღალი ტემპები დაფიქსირდა როგორც საქონლის, ისე მომსახურების ექსპორტის შემთხვევაში.

*« ინფლაციის მაჩვენებლის მატებას ერთობლივ მოთხოვნაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორებიც განაპირობებს.*

ამგვარად, შერბილებული ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, ეკონომიკაში გასული წლის მეოთხე კვარტალიდან შეინიშნება ეკონომიკური აქტივობის მატება. მთლიანი შიდა პროდუქტის გაპი უარყოფითი რჩება, თუმცა გააქტიურებული ერთობლივი მოთხოვნის ფონზე, მოსალოდნელია მისი ეტაპობრივი შემცირება, რაც ფასების დონეზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს ზეწოლას და უზრუნველყოფს ინფლაციის მაჩვენებლის მიზნობრივ დონემდე მატებას.

## რანართი 2. სამომხმარებლო კალათის ცვლილება

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის (სფი, CPI), რომლის ცვლილების ტემპი, როგორც წესი გამოიყენება ინფლაციის ინდიკატორად, გაანგარიშება ხორციელდება სამომხმარებლო კალათის საფუძველზე. სამომხმარებლო კალათა ასახავს ქვეყნის საშუალო მოქალაქის ხარჯების სტრუქტურას და მოიცავს ყველაზე ხშირად მოხმარებადი საქონლისა და მომსახურების ჩამონათვალს. იმის გამო, რომ დროთა განმავლობაში ხდება მომხმარებელთა დანახარჯების სტრუქტურის ცვლილება, სფი კალათა ექვემდებარება განახლებას. 2012 წლიდან მოყოლებული სამომხმარებლო კალათის განახლების პროცედურა და პერიოდულობა შეიცვალა და მასში შემავალი კომპონენტების წონების განსაზღვრა ხდება ეროვნულ ანგარიშთა სისტემაზე დაყრდნობით. ეროვნული ანგარიშებიდან მიღებული წონების გამოყენება სამომხმარებლო კალათის ფორმირების პროცესში, წარმოადგენს ერთ-ერთ არსებით რეკომენდაციას, რომელსაც ევროკავშირის მთავარი სტატისტიკური სამსახური - ევროსტატი - თავის წევრ-ქვეყნებს სთავაზობს. სამომხმარებლო კალათის განახლება წარმოებს ყოველწლიურად. 2014 წლისათვის, სამომხმარებლო ფასების ინდექსი დათვლა მოხდება ეროვნული ანგარიშთა სისტემის 2012 წლის მონაცემების მიხედვით განსაზღვრული კალათის საფუძველზე.

სამომხმარებლო ფასების რეგისტრაცია ხორციელდება ყოველი თვის 10 რიცხვიდან 20 რიცხვის ჩათვლით ხუთ ქალაქში: თბილისი, ბათუმი, ქუთაისის, გორი და თელავი. ქალაქის წონის განსაზღვრისას გაითვალისწინება მთლიანი რეგიონის დანახარჯების სტრუქტურა, ხოლო რეგიონის წონა განსაზღვრულია რეგიონში გაწეული დანახარჯების მოცულობების მიხედვით. კვლევის პერიოდში მოცულია ქალაქების ყველარაიონი და ყველა ტიპის სავაჭრო და მომსახურების ობიექტი. საკვლევი ობიექტების შერჩევა ხორციელდება ბიზნეს სტატისტიკიდან მოპოვებულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, ბრუნვების მოცულობების მიხედვით. დღეისათვის ობიექტების მთლიანი რაოდენობა აღწევს 1300-ს. ეროვნული ანგარიშების 2012 წლის მონაცემების მიხედვით, 2014 წლისათვის დადგინდა რეგიონების ახალი წონები. თბილისის შემთხვევაში კლების ტენდენცია გაგრძელდა და მისი წონა 53.1%-მდე შემცირდა. იკლო ასევე ბათუმისა და გორის რეგიონის წონებმა, შესაბამისად, 11.1%-მდე და 5.8%-მდე. საპირისპიროდ, ქუთაისის და თელავის შემთხვევაში ზრდას ჰქონდა ადგილი. ამასთან აღსანიშნავია რომ ქუთაისის რეგიონის წონამ 2.8 პროცენტული პუნქტით იმატა და 21%-ს გადააჭარბა.

ცხრილი 3.1 დაფარვის არაალი და რაბიონის წონები

რეგიონები	2013 წელი	2014 წელი
თბილისი	54.5%	53.1%
ქუთაისი	18.3%	21.2%
ბათუმი	11.9%	11.1%
გორი	6.4%	5.8%
თელავი	8.8%	8.9%

წყარო: საქსტატი



სამომხმარებლო კალათა იდენტურია თითოეული ქალაქისათვის და საერთაშორისო კლასიფიკატორის (COICOP) შესაბამისად მოიცავს 12 სასაქონლო ჯგუფს. 2014 წლის სამომხმარებლო კალათის ძირითადი ჯგუფების წონები და მათი განაწილება მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. ყველაზე დიდი წილი, დაახლოებით 30% კვლავ უჭირავს სურსათსა და უალკოჰოლო სასმელებს, რაც დამახასიათებელია დაბალი შემოსავლების მქონე ქვეყნებისათვის. თუმცა, 2013 წლის სამომხმარებლო კალათასთან შედარებით, ამ ჯგუფის წონა შემცირდა. იკლო აგრეთვე ალკოჰოლური სასმელების და თამბაქოს ნაწარმის წილმა. 2014 წლისთვის, მცირედით იმატა ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის ჯგუფში შემავალი საქონლის წონამ.

ცხრილი 3.2 სამომხმარებლო კალათის ძირითადი ჯგუფების წონები

ძირითადი ჯგუფები	2013 წელი	2014 წელი
სურსათი და უალკოჰოლო სასმელები	30.7%	30.2%
ალკოჰოლური სასმელები, თამბაქო	5.4%	5.1%
ტანსაცმელი, ფეხსაცმელი	2.6%	2.9%
საცხოვრებელი სახლი, წყალი, ელექტროენერგია, აირი	8.8%	8.4%
ავეჯი, საოჯახო ნივთები, სახლის მოვლა-შეკეთება	4.8%	6.2%
ჯანმრთელობის დაცვა	9.0%	10.1%
ტრანსპორტი	12.7%	11.8%
კავშირგაბმულობა	4.1%	3.6%
დასვენება, გართობა, კულტურა	6.7%	6.6%
განათლება	4.9%	5.4%
სასტუმროები, კაფეები, რესტორნები	5.2%	5.0%
სხვადასხვა საქონელი და მომსახურება	5.1%	4.7%

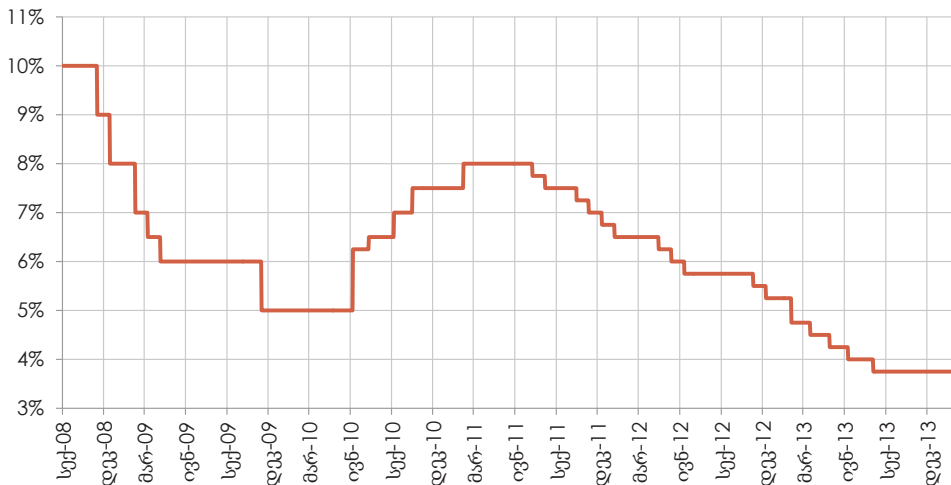
წყარო: საქსტატი

ეროვნულ ანგარიშების 2012 წლის მონაცემების მიხედვით შეიცვალა მოხმარების სტრუქტურა. შესაბამისად, 2014 წლისთვის გათვალისწინებულ სამომხმარებლო კალათაში შეიცვალა როგორც სამომხმარებლო საქონელის და მომსახურების რაოდენობრივი მაჩვენებელი, ისე მთლიანი მოხმარების პროპორციულად მინიჭებული ხვედრითი წონა. 2012-2013 წლებში სამომხმარებლო კალათა 288 საქონელსა და მომსახურებას მოიცავდა, ხოლო 2014 წლისთვის მათი რიცხვი 295-მდე გაიზარდა (ამოვარდა 4 პროდუქტი და მოხდა 11 ახალი პროდუქტის დამატება). შესაბამისად, შეიცვალა კალათაში უკვე არსებული საქონლისა და მომსახურების წონები. დამატებული პროდუქტები ძირითადად სასაქონლო კატეგორიას მიეკუთვნება. სურსათის ჯგუფის მთლიანი წონის კლების მიუხედავად გაიზარდა ამ ჯგუფში შემავალი პროდუქტების რაოდენობა 3 ერთეულით. ეროვნულ ანგარიშების 2012 წლის მონაცემების მიხედვით პროპორციულად შემცირებულია თამბაქოს ნაწარმის და ალკოჰოლური სასმელების მოხმარებაზე გაწეული დანახარჯები. ჯამურად იკლო ისეთი მნიშვნელოვანი პროდუქტის ხვედრითმა წილმა კალათაში, როგორც არის საწვავი. კერძოდ, ბენზინისა და გაზის საწვავი წილი შემცირდა, ხოლო დიზელის საწვავის წილი გაიზარდა. როგორც აღინიშნა ჯანდაცვის სფეროს მიკუთვნებული საქონლისა და მომსახურების წონა გაიზარდა, რაც ძირითადად სამომხმარებლო კალათაში ახალი მომსახურების, კერძოდ, კი „საავადმყოფოს მომსახურების“ დამატების შედეგია. პარალელურად, ამ კატეგორიაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა თერაპევტის კონსულტაციის წილი, თუმცა აქვე აღსანიშნავია სამშობიარო მომსახურებისა და მედიკამენტების წონის შემცირება სამომხმარებლო კალათაში. გაზრდილია უმაღლესი სასწავლებლის, რეპეტიტორის და სკოლა-ლიცეუმის გადასახდელებზე გაწეული დანახარჯები, რამაც ზოგადად განათლების ჯგუფის წონის ზრდა განაპირობა. სამომხმარებლო კალათის ისეთი მნიშვნელოვან პროდუქტებს, როგორცაა ბუნებრივი აირის და ნაგვის გატანის გადასახდელი, განახლების შემდგომ უფრო მაღალი წონები აქვთ, თუმცა პარალელურად იკლო წყლისა და ელექტროენერგიის გადასახდელების წონებმა.

## 4. მონეტარული პოლიტიკა

2011 წლის ივლისიდან 2013 წლის სექტემბრამდე საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის შერბილებას მიმართავდა. ორი წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ჯამურად 4.25 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 3.75%-ამდე. არსებული პროგნოზების გათვალისწინებით, 2013 წლის შემოდგომიდან ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს არსებულ - 3.75%-ის დონეზე ინარჩუნებდა. მხედველობაში მიიღებოდა, რომ ბოლო პერიოდის განმავლობაში გატარებული მონეტარული პოლიტიკის შერბილება არ იყო სრულად ასახული რეალურ ეკონომიკაზე და იმ ეტაპზე, მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი შერბილების ზღვრული ეფექტი რეალურ ეკონომიკაზე მინიმალური იქნებოდა. იმ დროისთვის არსებული შეფასებები ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებას 2014 წლის ბოლოსთვის პროგნოზირებდნენ.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 12 თებერვალს გაიმართა, რომელზეც მიღებულ იქნა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლის დაწყების გადაწყვეტილება. პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით, 4%-ამდე, გაიზარდა. აღნიშნული გადაწყვეტილების საფუძველს წარმოადგენდა ინფლაციის არსებული პროგნოზები და ქვეყანაში და მის გარეთ მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროცესების ანალიზი.

ფასების დინამიკა ეროვნული ბანკის პროგნოზების შესაბამისად ვითარდება. 2013 წლის შემოდგომიდან წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდის ტენდენცია ფიქსირდება. 2014 წლის იანვარში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 2.9% შეადგინა. წინა თვესთან შედარებით კი ფასები 0.8%-ით გაიზარდა.

გასული წლის მეოთხე კვარტალიდან ეკონომიკური აქტივობის მატება შეინიშნება. წინასწარი შეფასებით, მეოთხე კვარტალში ეკონომიკურმა ზრდამ 7.1% შეადგინა. წლიური ზრდის მაჩვენებელი კი 3.2%-ის დონეზეა. მთლიანი შიდა პროდუქტის გაპი უარყოფითი რჩება, თუმცა გააქტიურებული შიდა მოთხოვნის ფონზე, მოსალოდნელია მისი ეტაპობრივი შემცირება, რაც ფასების დონეზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს გავლენას.

ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდას ხელს უწყობდა საკრედიტო აქტივობის გამოცოცხლება, რაც, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, საპროცენტო განაკვეთების შემცირებამ განაპირობა. წლის ბოლოსთვის

« საქართველოს ეროვნული ბანკი შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესს იწყებს და განაკვეთს 4%-ამდე ზრდის.

კომერციული ბანკების სესხების ზრდამ 16%<sup>1</sup> შეადგინა, მაშინ როდესაც გასული წლის ანალოგიური მაჩვენებელი 12.8%-ის დონეზე იყო. საკრედიტო აქტივობის მატება 2013 წლის აგვისტოდან შეინიშნება. ადგილობრივი მოთხოვნის მატებაზე მიუთითებს საგარეო სექტორის მაჩვენებლებიც. წინასწარი მონაცემებით, იანვარში იმპორტის მოცულობა 14.8%-ით გაიზარდა. ადგილობრივი მოთხოვნის წახალისებას ხელს უწყობს ასევე ფულადი გზავნილებით შემოდიანებები, რაც მეოთხე კვარტალში წლიურად 13.9%-ით გაიზარდა. სულ 2013 წლის განმავლობაში ფულადი გზავნილებით შემოდიანებები 10.7%-ით გაიზარდა წინა წელთან შედარებით. მნიშვნელოვნადაა გაზრდილი საგარეო მოთხოვნაც: საქონლის ექსპორტის მოცულობის წლიური ზრდის ტემპმა დეკემბერში 47.4% შეადგინა. წინასწარი მონაცემებით საგარეო სექტორის ზრდის ტენდენციები იანვარშიც გაგრძელდა.

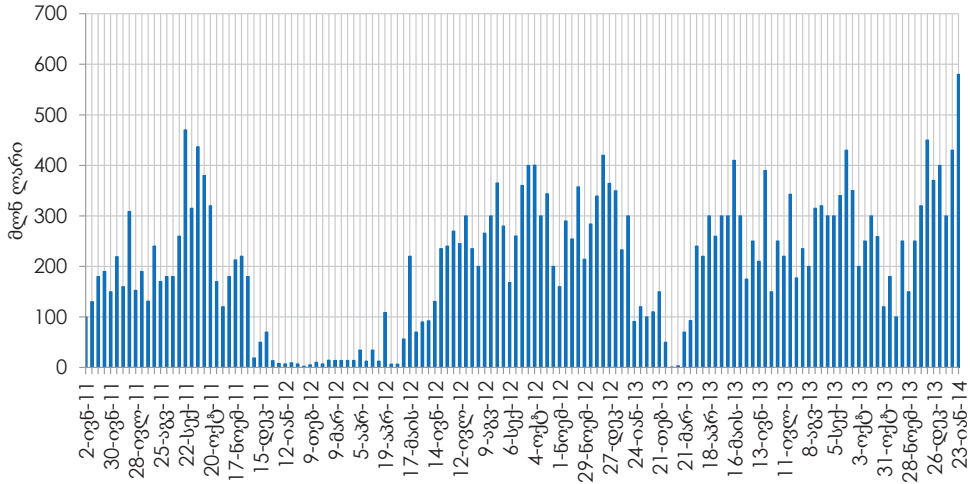
გააქტიურებულ ერთობლივ მოთხოვნასთან ერთად, ინფლაციის მაჩვენებელზე გაზრდის კუთხით იმოქმედებს მიწოდების მხარეს არსებული დროებითი ფაქტორები, რომელთა ეფექტიც გაზაფხულიდან ეტაპობრივად მიიწურება (მაგ. საბაზო ეფექტი, გაზისა და ელ. ენერჯის ტარიფების შემცირება და სხვ.).

ეროვნული ბანკის ამ დროისთვის არსებული პროგნოზების მიხედვით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ დონეზე შესანარჩუნებლად აუცილებელია შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დროულად დაწყება, რაც ამ ეტაპზე ითვალისწინებს პოლიტიკის განაკვეთის გაზრდას 25 საბაზისო პუნქტით. 2014 წლისთვის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 6%-ის დონეზეა განსაზღვრული, 2015 წელს კი 5%-ამდე შემცირდება. ზემოაღწერილი ფაქტორებისა და პროგნოზების გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიიღო შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის გადაწყვეტილება.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის საჭირო დამატებითი სახსრები ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით მიიღონ. მოცემული მომენტისთვის ამ ინსტრუმენტზე მოთხოვნა საკმაოდ მაღალია, რაც ხელს უწყობს პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების გადაცემას ბანკთაშორისი ბაზრის განაკვეთებზე. ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები სტაბილურია და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს (იხ. დიაგრამა 4.3).

« ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს »

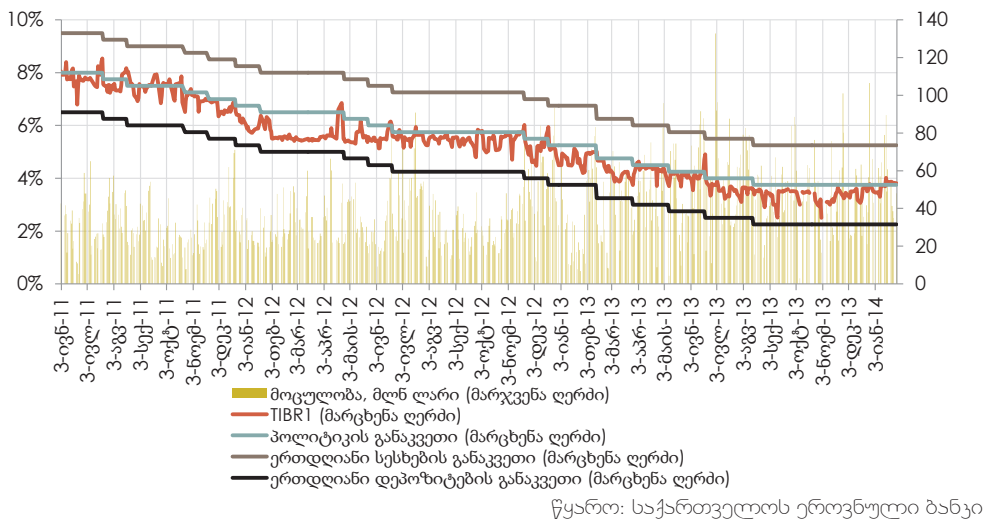
დიაგრამა 4.2 რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

1 აღნიშნული ზრდა არ ითვალისწინებს გაცვლითი კურსის ეფექტს საკრედიტო პორტფელის მოცულობაზე

დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



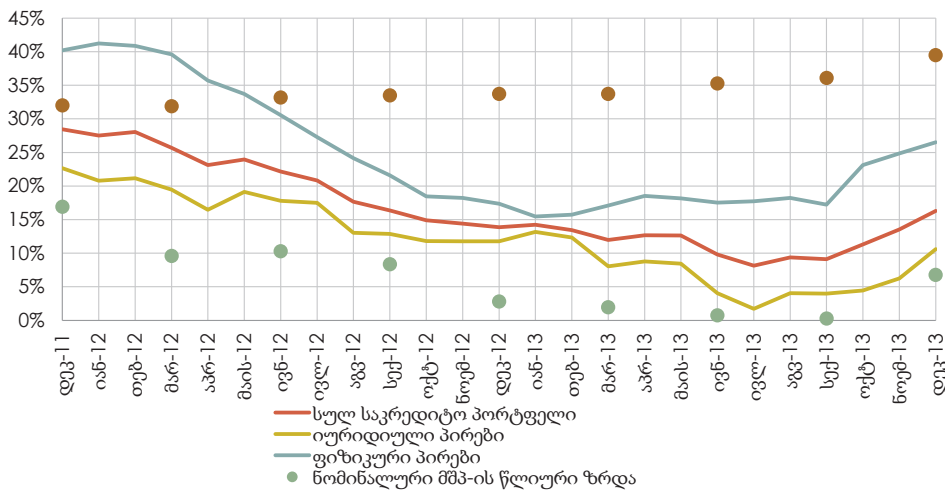
## 5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

### 5.1 სესხები

2013 წლის დეკემბერში ბანკების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 16%<sup>1</sup>-მდე გაიზარდა, რაც სექტემბრის თვის მონაცემებს 7.2 პპ-ით აღემატება. მეოთხე კვარტალში საკრედიტო აქტივობის გამოცოცხლება ძირითადად სესხებზე მოთხოვნის ზრდით, საკრედიტო პირობების შერბილებით და სახელმწიფოს მიერ კაპიტალური ხარჯების გააქტიურებით იყო განპირობებული. ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა უმეტესწილად ლარით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, რასაც თავის მხრივ შერბილებულ მონეტარული პოლიტიკის ფონზე ცვლად განაკვეთიანი ლარის სესხების გააქტიურებამ შეუწყო ხელი.

«საკრედიტო პორტფელის ზრდა უმეტესწილად ლარით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, რასაც თავის მხრივ შერბილებულ მონეტარული პოლიტიკის ფონზე ცვლად განაკვეთიანი ლარის სესხების გააქტიურებამ შეუწყო ხელი.»

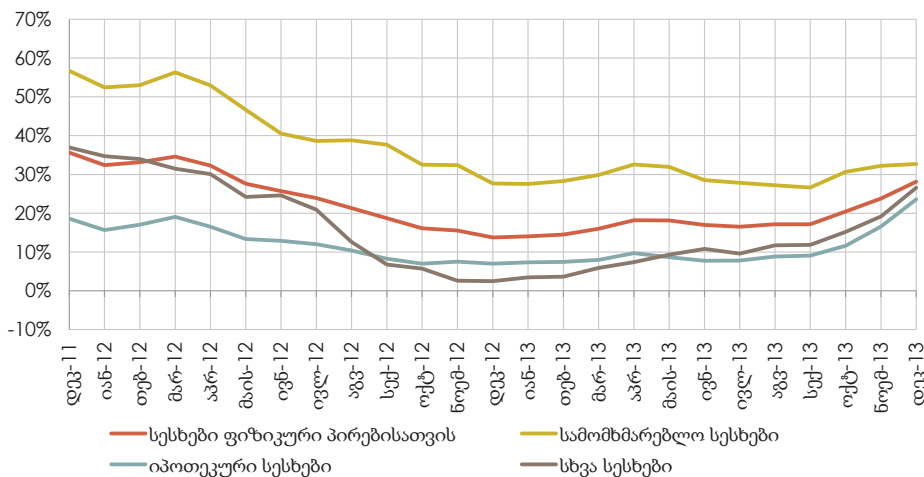
ღიაბრამა 5.1 საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა ფიზიკური პირების სეგმენტზე, რაც გამოწვეულია მეოთხე კვარტალში სამომხმარებლო სესხების და იპოთეკური სესხების ზრდით. აღნიშნული უმეტესწილად განპირობებული იყო საპროცენტო განაკვეთების შემცირებით და საბაზო ეფექტით. დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპი 6 პპ-ით გაიზარდა და 33% შეადგინა, ხოლო იპოთეკური სესხების ზრდის ტემპი 15 პპ-ით გაიზარდა და 24% შეადგინა. ასევე აღსანიშნავია, დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით მომენტალური განვადებების მოცულობის 55%-ით ზრდა.

ღიაბრამა 5.2 ფიზიკურ პირებზე ბაჭყალიანი სესხების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

1 აღნიშნული ზრდა არ ითვალისწინებს გაცვლითი კურის ეფექტს საკრედიტო პორტფელის მოცულობაზე.



2013 წლის მეოთხე კვარტალში წინა პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა მოთხოვნა ბიზნეს სესხებზე. იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 10%-მდე გაიზარდა, რაც ამავე პერიოდში ეკონომიკური აქტივობის გამოცოცხლებას ასახავს. საკრედიტო პირობების კვლევის თანახმად მოსალოდნელია მიმდინარე კვარტალში იურიდიული პირების მხრიდან სესხებზე გაზრდილი მოთხოვნის შენარჩუნება.

ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო ტრანსპორტის, ენერჯეტიკის, სოფლის მეურნეობისა და ვაჭრობის სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო მშენებლობის და გადამამუშავებელ სექტორში უმნიშვნელო ზრდის ტემპი დაფიქსირდა. კვლავ მაღალი ზრდა დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობის სექტორში გაცემულ სესხებზე, რასაც მნიშვნელოვანწილად ხელი შეუწყო სოფლის მეურნეობის სახელმწიფო პროგრამის ამოქმედებამ. დეკემბრის თვეში ამ სექტორზე გაცემული სესხების ზრდამ 150% შეადგინა. თუმცა გასათვალისწინებელია რომ სოფლის მეურნეობის სექტორზე გაცემული სესხები მთლიანი საკრედიტო პორტფელის საკმაოდ მცირე ნაწილს იკავებს (იურიდიული პირებზე გაცემული სესხების 1.5%-ს შეადგენს).

წინა კვარტალთან შედარებით 2013 წლის მეოთხე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილი 1.4 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 7.5% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ დეკემბრის თვის მონაცემებით, სექტემბრის თვესთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.8 პპ-ით შემცირდა და 4.9% შეადგინა, ხოლო უცხოურ ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 1.5 პპ-ით შემცირდა და 9.1% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა მეოთხე კვარტალში 60 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც წინა კვარტალის ჩამოწერებზე 15%-ით ნაკლებია.

« საკრედიტო პირობების კვლევის თანახმად მოსალოდნელია მიმდინარე კვარტალში იურიდიული პირების მხრიდან სესხებზე გაზრდილი მოთხოვნის შენარჩუნება.

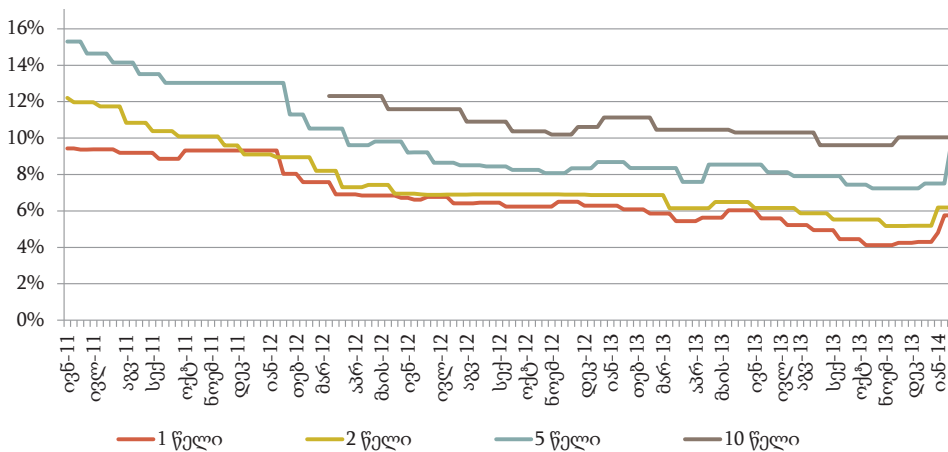
« წინა კვარტალთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი მნიშვნელოვნად შემცირდა როგორც ეროვნულ ისე უცხოურ ვალუტაში.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრადიტო ჰირობები

თებერვალში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისად 25 საბაზისო პუნქტით გაიზარდა და რეფინანსირების განაკვეთმა 4% შეადგინა. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა ეკონომიკაზე რამდენიმე კვარტალის შეყოვნებით ხდება. ამიტომაც გასული პერიოდის მონეტარული შერბილების შედეგად საპროცენტო განაკვეთები კლების ტენდენციით ხასიათდებოდა. მეოთხე კვარტალში მნიშვნელოვნად შემცირდა საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებსა და სესხებზე, ხოლო მთავრობის ფასიან ქაღალდებზე განაკვეთები გაიზარდა, რაც ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შედეგი შეიძლება იყოს.

« მნიშვნელოვნად შემცირდა საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებსა და სესხებზე, ხოლო მთავრობის ფასიან ქაღალდებზე განაკვეთები გაიზარდა, რაც ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შედეგი შეიძლება იყოს.

დიაგრამა 5.3 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

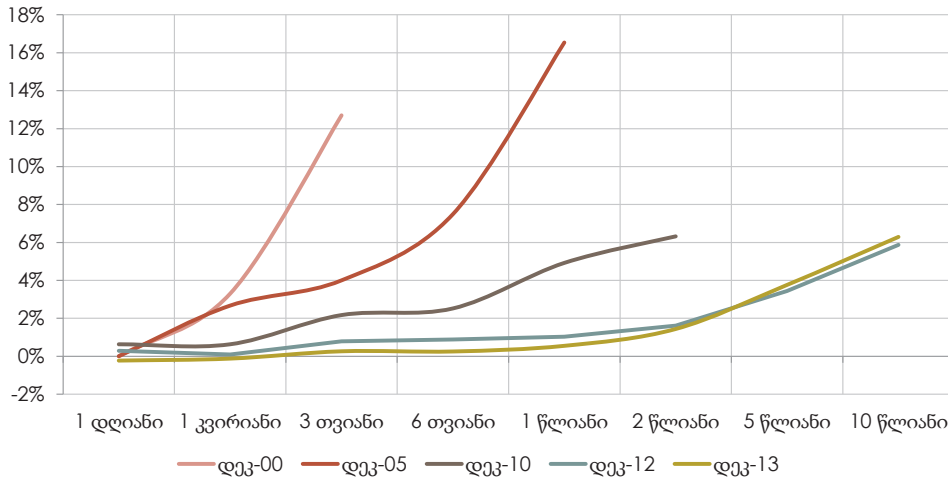


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღსანიშნავია, რომ საპროცენტო მარჟა გრძელვადიან პერიოდში მაკროეკონომიკური პოლიტიკის განაკვეთებს შორის გაიზარდა. თუმცა სარგებლიანობის მრუდის დახრა ბოლო პერიოდის განმავლობაში შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა. ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის არსებული ჩარჩო უზრუნველყოფს ლიკვიდობის და საპროცენტო განაკვეთების რისკის შემცირებას. ამასთანავე ბანკთაშორისი ბაზრის განვითარება ამცირებს ფასიან ქაღალდების ლიკვიდობის რისკებს. ეს ყოველივე კი გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტრენდსა და საკრედიტო რესურსის გაიაფებაზე უნდა აისახოს, რაც შიდა ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს.



დიაგრამა 5.4 სახელი მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებისა და სარეგულაციო ბლიანობის მრუდს შორის

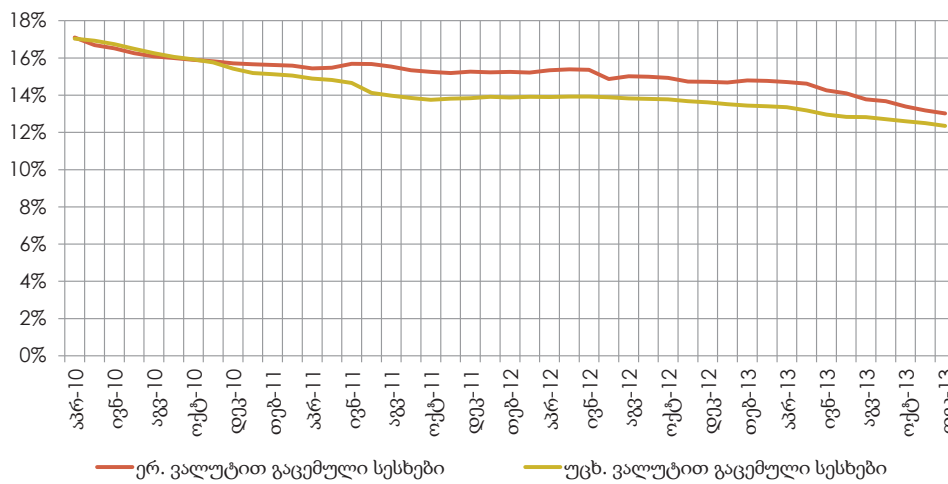


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ბანკებს შორის გაზრდილი კონკურენციის და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად 2013 წლის მეოთხე კვარტალში შემცირდა საპროცენტო განაკვეთები სესხებზე. შემცირება შეეხო, როგორც კორპორატიულ ისე საცალო სეგმენტს. დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.7 პპ-ით შემცირდა და 13% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.4 პპ-ით შემცირდა და 12.4% შეადგინა.

«შემცირებას განაგრძობს საპროცენტო განაკვეთები როგორც კორპორატიულ ისე საცალო სეგმენტზე.»

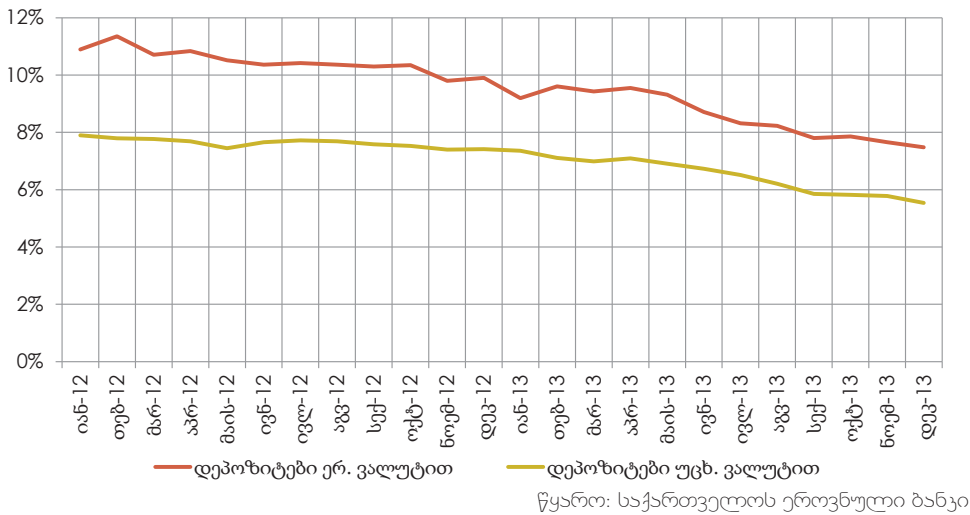
დიაგრამა 5.5 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

შემცირებას განაგრძობს საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე, როგორც ეროვნული ისე უცხოური ვალუტით. წინა კვარტალთან შედარებით 0.3 პპ-ით შემცირდა განაკვეთი დეპოზიტების ნაშთებზე. განაკვეთების შემცირება ნაწილობრივ მონეტარული პოლიტიკის შერბილების შედეგია. ასევე მნიშვნელოვანია ისეთი ფუნდამენტური ფაქტორები, როგორცაა ქვეყნის რისკ-პრემიუმის შემცირება, მაკროეკონომიკური სტაბილურობა, დანაშოგების ზრდა და საბანკო სექტორის ეფექტური ფუნქციონირება. გარდა ამ ფაქტორებისა, დეპოზიტების განაკვეთებს ამცირებდა ბანკებში დაგროვილი ჭარბი ლიკვიდობა.

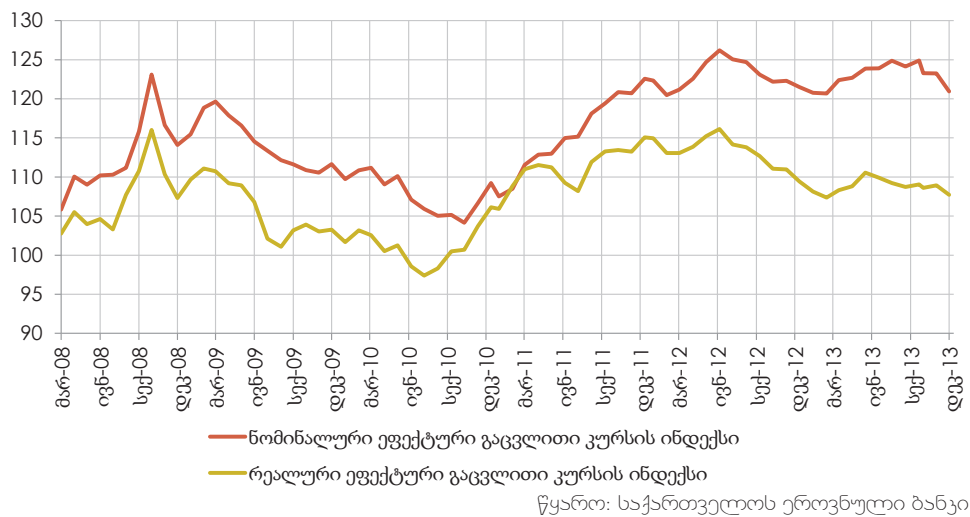
დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვეთები დეპოზიტებზე



5.3 ბაცვლითი პურსი

ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში განაგრძობდა წინა პერიოდში დაწყებულ უმნიშვნელო გაუფასურებას და 2013 წლის მეოთხე კვარტალში 1.6%-ით გაუფასურდა, ხოლო ევროსთან მიმართებაში 4.4%-ით გაუფასურდა. ლარის გაცვლით კურსი თურქულ ლირასთან მიმართებაში იგივე პერიოდში 1.2%-ით გამყარდა. შედეგად, ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.7%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად უმნიშვნელოდ - 0.4%-ით გამყარდა 2013 წლის მეოთხე კვარტალში.

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



წინა კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა, რამაც წლიურად 1.9%, ხოლო კვარტალურად 0.5% შეადგინა.

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება

	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით პურსში
ეფექტური გაცვლითი პურსი	-0.5	-1.5	-1.5
თურქეთი	11.9	6.6	1.5
ევროზონა	-7.3	-6.2	-1.0
უკრაინა	-3.1	-1.3	-0.2
სომხეთი	-3.2	-6.2	-0.3
აშშ	-3.1	-2.3	-0.1
რუსეთი	3.7	-0.4	0.0
აზერბაიჯანი	-3.1	-4.3	-0.7
დანარჩენი	-5.4	-4.4	-0.7

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## 6. შიდა მოთხოვნა

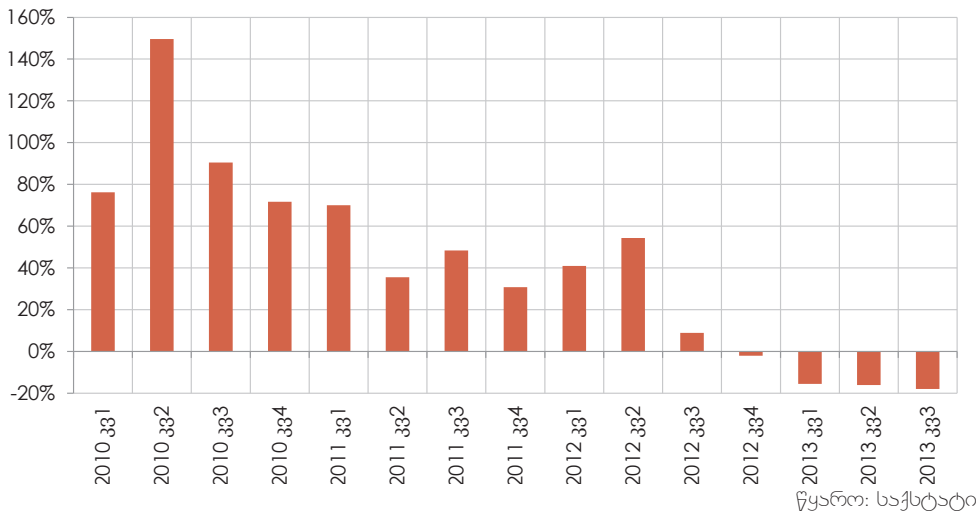
2013 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 1.4% შეადგინა. ზრდის ტემპის შემცირების ფაქტორები წინა ორი კვარტალის მსგავსად ინვესტიციების და მოხმარების (კერძო და სამთავრობო) კლებაა. მეოთხე კვარტალში ეკონომიკის ზრდის ტემპი გაიზარდა და 7.1% შეადგინა. 2013 წლის მშპ-ის ზრდის მთავარი ფაქტორი კი წმინდა ექსპორტი იყო.

2013 წლის მესამე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ უარყოფითი იყო და -18%-ს გაუტოლდა. ინვესტიციების კლებამ მთავარი როლი ითამაშა მშპ-ის ზრდის შენელებაში. 2013 წლის ბოლო კვარტალში მოსალოდნელია რომ კაპიტალის ფორმირება წლიურად ზრდას აჩვენებს, რის გამოც მეოთხე კვარტალში მშპ-ის რეალური ზრდის ტემპი მაღალია.

« 2013 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 7.1% შეადგინა.

« 2013 წლის მესამე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ უარყოფითი იყო და -18%-ს გაუტოლდა.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



მესამე კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი წლიურად 23.7%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტი 0.4%-ით შემცირდა. აღსანიშნავია რომ წინა კვარტალის მსგავსად წმინდა ექსპორტი III კვარტალის მშპ-ს წლიურ ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალა იყო. 2013 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტი წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა, თუმცა ექსპორტის ასევე მაღალი ტემპით ზრდის გამო 2013 წლის ბოლო კვარტალის მშპ-ს ზრდაში წმინდა ექსპორტს კვლავ დადებითი წვლილი აქვს.

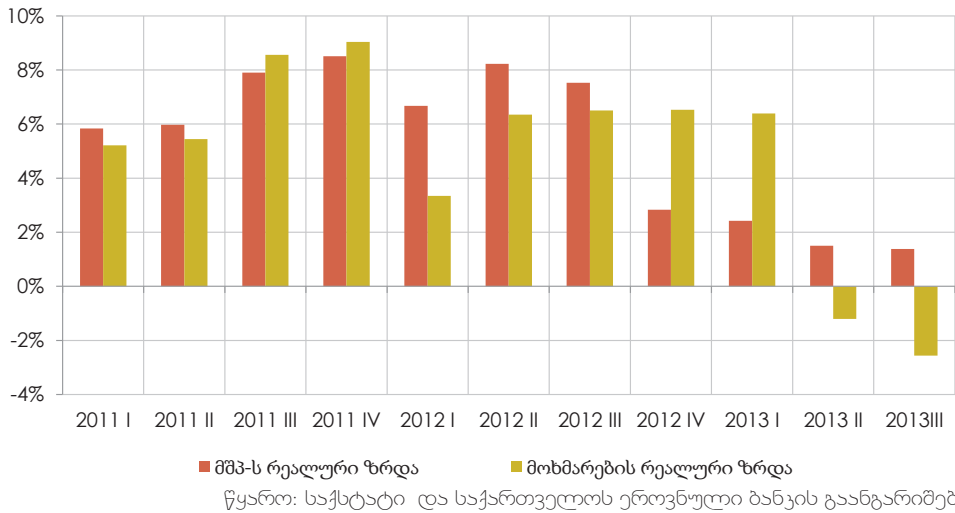
« წმინდა ექსპორტი III კვარტალის მშპ-ს წლიურ ზრდის ძირითადი მამოძრავებელი ძალა იყო.

2013 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი<sup>1</sup> კვლავ უარყოფითი იყო და -2.6% შეადგინა. მოხმარება შემცირდა როგორც სახელმწიფო, ისე კერძო სექტორშიც. წინასწარი შეფასებით მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარება საგრძნობლად გაიზარდება, რაც ძირითადად განპირობებულია ბანკების საკრედიტო აქტივობის გამოცოცხლებით. გაზრდილი მოხმარება 2013 წლის მეოთხე კვარტალში მშპ-ს ზრდის მაღალ ტემპს განაპირობებს.

« 2013 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი კვლავ უარყოფითი იყო და -2.6% შეადგინა.

1 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალოწლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

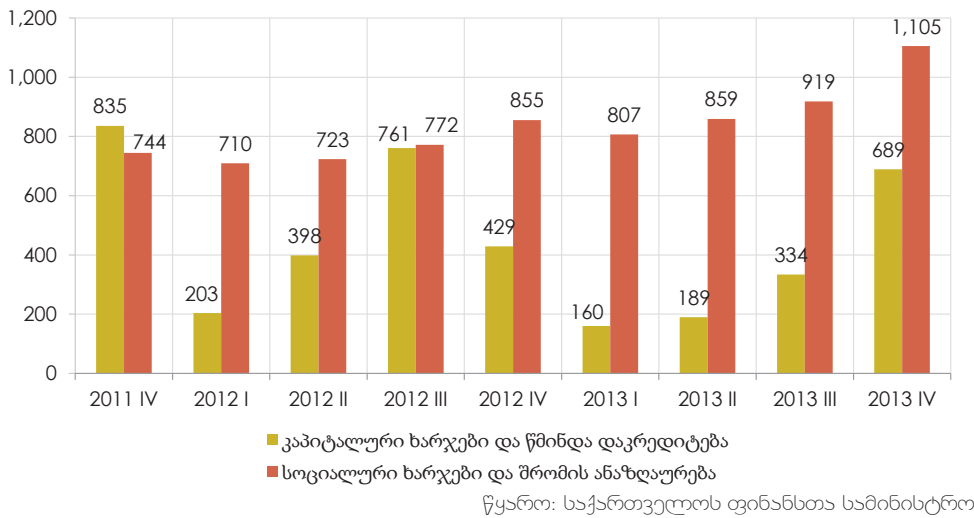
დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



2013 წლის მეოთხე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯები წლიურად 26.9%-ით გაიზარდა. წინა კვარტალებისგან განსხვავებით, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მნიშვნელოვნად გაიზარდა კაპიტალური ხარჯები. ასევე მაღალი ზრდა ჰქონდა სოციალურ ხარჯებს. კაპიტალური ხარჯების ზრდა აისახება სახელმწიფო ინვესტიციების მატებაში, რაც, თავის მხრივ, მეოთხე კვარტალის კაპიტალის ფორმირების ზრდას შეუწყობს ხელს.

« 2013 წლის მეოთხე კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის ხარჯები წლიურად 26.9%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის კაპიტალური და სოციალური ხარჯები (მლნ ლარი)



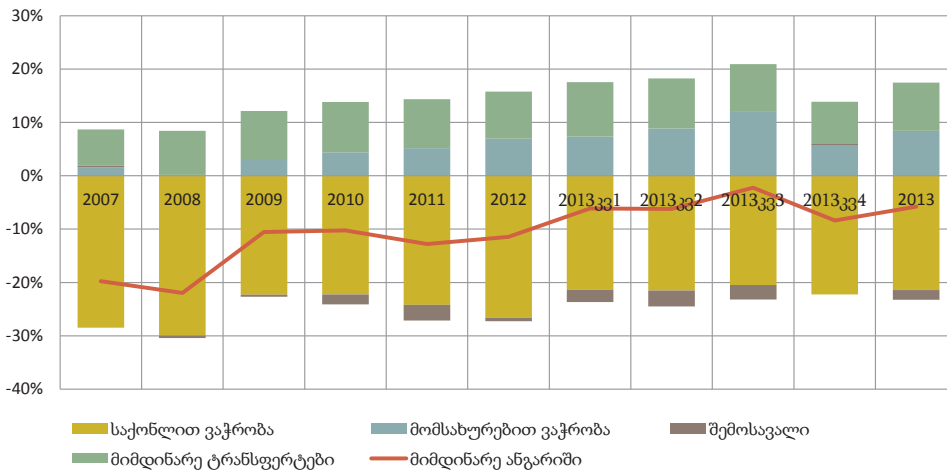


## 7. საბარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2013 წელს წინა წელთან შედარებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან მკვეთრად გაუმჯობესდა და 5.8% შეადგინა, რაც 5.7 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია 2012 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე. 2013 წლის პირველ სამ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მკვეთრად გაუმჯობესდა, რაც განპირობებული იყო, ერთი მხრივ, იმპორტის კლებით, ხოლო, მეორე მხრივ, საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის მკვეთრი ზრდით. 2013 წლის ბოლო კვარტალში, ადგილობრივი მოთხოვნის გამოცოცხლების პარალელურად, მკვეთრად გაიზარდა საქონლის იმპორტი, რაც ნეგატიურად აისახა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტზე და მეოთხე კვარტლის წინასწარი მონაცემებით დეფიციტის მშპ-თან ფარდობამ 8.4% შეადგინა. აბსოლუტურ გამოსახულებაში 2013 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 382.4 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა რაც 12.2 მლნ აშშ დოლარით აღემატება 2012 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

« 2013 წელს წინა წელთან შედარებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან მკვეთრად გაუმჯობესდა და 5.8% შეადგინა, რაც 5.7 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია 2012 წლის ანალოგიურ მაჩვენებელზე.

დიაგრამა 7.1 მიმდინარე ანგარიშის ფარდობა მთლიან შიდა პროდუქტთან



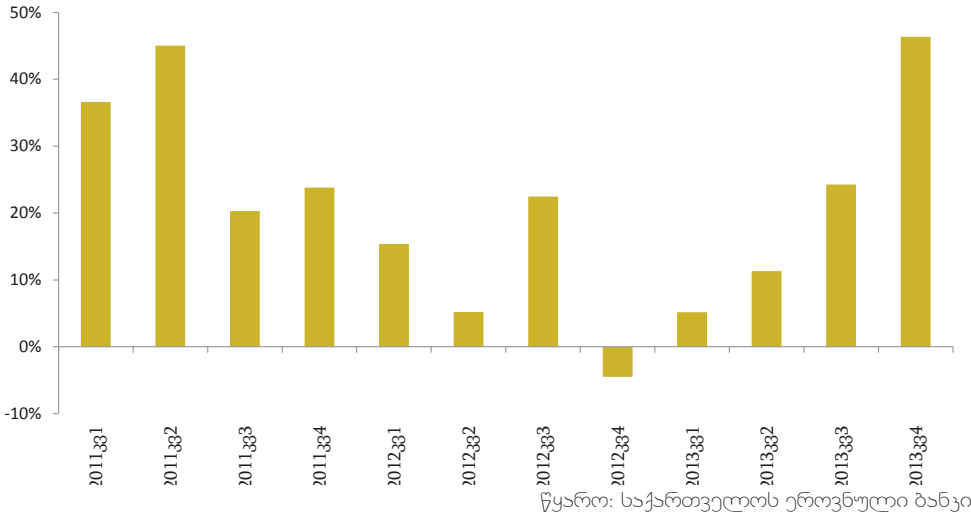
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2013 წლის განმავლობაში საქონლის ექსპორტი მზარდი ტემპით იზრდებოდა და მეოთხე კვარტალში წლიურმა ზრდამ 46.3% შეადგინა. საერთო ჯამში 2013 წელს ექსპორტი 22.4%-ით გაიზარდა და აბსოლუტურ გამოსახულებაში 2.9 მილიარდ აშშ დოლარს მიაღწია. აღსანიშნავია სოფლის მეურნეობის და ადგილობრივად წარმოებული საკვები პროდუქტების ექსპორტის მკვეთრი ზრდა. 2013 წლის განმავლობაში გაორმაგდა თხილის და ღვინის ექსპორტი, მკვეთრად გაიზარდა ციტრუსების ექსპორტი, ასევე 80%-ით გაიზარდა მინერალური წყლების ექსპორტი, ზემოთ ჩამოთვლილმა პროდუქტებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს მთლიანად ექსპორტის ზრდაში. 2013 წელს საექსპორტო პროდუქციაში პირველ ადგილს კვლავ მსუბუქი ავტომობილები იკავებს და მათზე მთლიანი ექსპორტის 24.2% მოდის.

« 2013 წლის განმავლობაში საქონლის ექსპორტი მზარდი ტემპით იზრდებოდა და მეოთხე კვარტალში წლიურმა ზრდამ 46.3% შეადგინა.

« 2013 წლის განმავლობაში გაორმაგდა თხილის და ღვინის ექსპორტი, მკვეთრად გაიზარდა ციტრუსების ექსპორტი, ასევე 80%-ით გაიზარდა მინერალური წყლების ექსპორტი.

დიაგრამა 7.2 ექსპორტის ზრდის ტენდენციის წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით



2014 წელს საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებაა მოსალოდნელი, რაც დადებითად უნდა აისახოს ექსპორტის ზრდაზე. ამასთან, ქართული ექსპორტისათვის გარკვეული რისკის შემცველია უკრაინაში განვითარებული მოვლენები, თუმცა ეს რისკი შეზღუდულია ქართულ ექსპორტში უკრაინის ბაზრის დაბალი წილით და ამ ბაზრის ალტერნატიული ბაზრებით ჩანაცვლების შესაძლებლობით. 2013 წლის მეოთხე კვარტალში ქართულ ექსპორტში უკრაინაში, მიუხედავად იქ არსებული არასტაბილური სიტუაციისა, მკვეთრად გაიზარდა და წლიურმა ზრდამ მეოთხე კვარტალში 59% შეადგინა, ხოლო ჯამურად 2013 წლის განმავლობაში უკრაინაში ექსპორტი 15.4%-ით გაიზარდა. უკრაინის წილმა საქართველოს ექსპორტში 2013 წელს 6.6% შეადგინა.

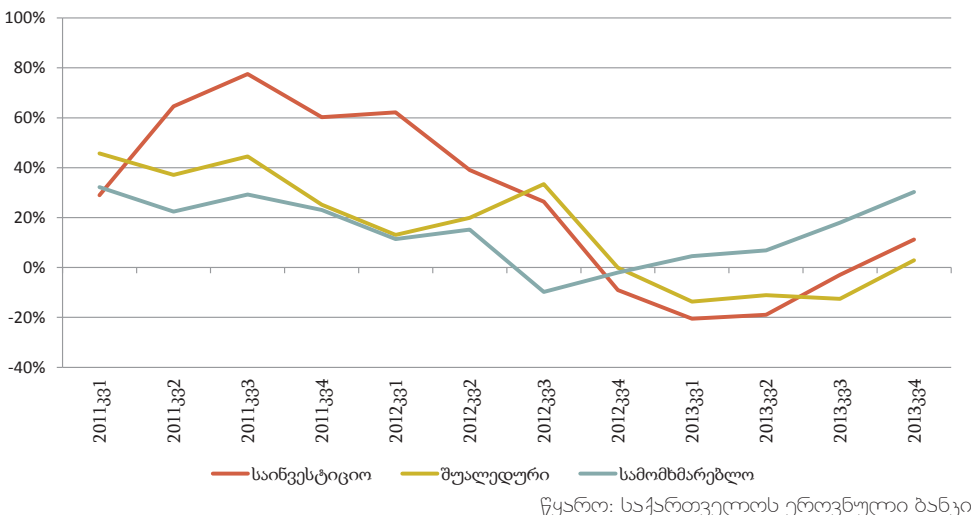
2013 წლის ნოემბერსა და დეკემბერში მკვეთრად გაიზარდა საქონლის იმპორტი, შესაბამისად წლიურად 22.1% და 21.4%-ით, რაც წლის ბოლოს გააქტიურებულ ერთობლივ მოთხოვნასა და საბიუჯეტო დანახარჯების ზრდას უკავშირდება. საერთო ჯამში 2013 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის იმპორტი წლიურად 14.4%-ით გაიზარდა, ხოლო 2013 წლის განმავლობაში საქონლის იმპორტის ზრდის მაჩვენებელი მცირე იყო და 0.41% შეადგინა.

2013 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის იმპორტის ზრდა ძირითადად განპირობებული იყო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის ზრდით, ამავდროულად მეოთხე კვარტალში წლიურად გაიზარდა შუალედური და საინვესტიციო საქონლის იმპორტიც.

« ქართული ექსპორტისათვის გარკვეული რისკის შემცველია უკრაინაში განვითარებული მოვლენები, თუმცა ეს რისკი შეზღუდულია ქართულ ექსპორტში უკრაინის ბაზრის დაბალი წილით და ამ ბაზრის ალტერნატიული ბაზრებით ჩანაცვლების შესაძლებლობით.

« 2013 წლის ნოემბერსა და დეკემბერში მკვეთრად გაიზარდა საქონლის იმპორტი, შესაბამისად წლიურად 22.1% და 21.4%-ით, რაც წლის ბოლოს გააქტიურებულ ერთობლივ მოთხოვნასა და საბიუჯეტო დანახარჯების ზრდას უკავშირდება.

დიაგრამა 7.3 იმპორტის წლიური ზრდის ტენდენციის სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



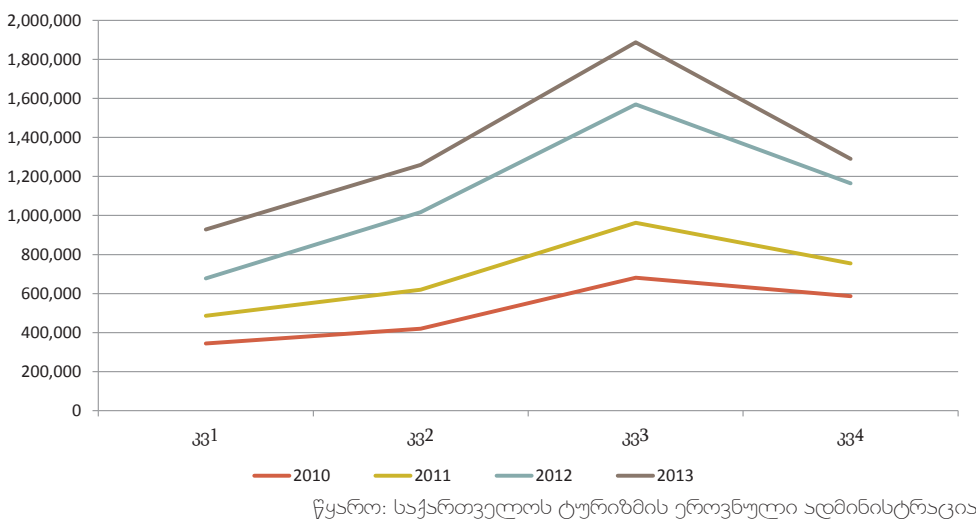
« მიუხედავად იმისა, რომ საინვესტიციო საქონლის იმპორტმა ზრდა დაიწყო, მისი წილი იმპორტში მცირე რჩება.

2013 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდა ძირითადად მოდიოდა დსთ-ის ქვეყნებსა და თურქეთზე, ხოლო ევროკავშირის ქვეყნებიდან იმპორტის ოდენობა მეოთხე კვარტალშიც შემცირდა. ამასთან, მეოთხე კვარტალში ევროკავშირში ექსპორტი წლიურად 1.5-ჯერ გაიზარდა რამაც მნიშვნელოვნად შეცვალა საქონლით ვაჭრობის დეკომპოზიცია ბაზრების მიხედვით. 2013 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლით ვაჭრობის 37.2% მოვიდა დსთ-ის ქვეყნებზე, 26.8% ევროკავშირის ქვეყნებზე, 14.1% თურქეთზე, ხოლო დანარჩენი ქვეყნების წილმა საქონლით ვაჭრობაში 21.9% შეადგინა.

სტაბილურად იზრდება ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, რაც მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაში. 2013 წელს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი 21.2%-ით აღემატებოდა წინა წლის მაჩვენებელს, ხოლო აბსოლუტურ გამოსახულებაში 2013 წელს ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავალმა შეადგინა 1.7 მლრდ. დოლარი. 2013 წლის მეოთხე კვარტალში უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობის ზრდის ტემპმა წინა პერიოდებთან შედარებით მცირედით დაიკლო და წლიურად 10.7% შეადგინა.

« სტაბილურად იზრდება ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები, რაც მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საქართველოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაში.

ღიაბრამა 7.4 უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობა

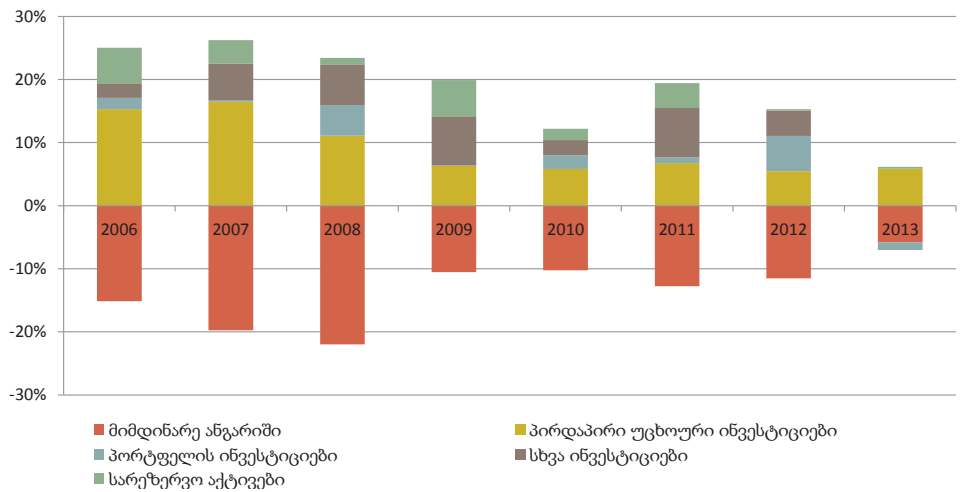


2013 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 13.9%-ით გაიზარდა ფულადი გზავნილები და აბსოლუტურ გამოსახულებაში 410.6 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია. მთლიანად 2013 წლის განმავლობაში გზავნილების ოდენობამ 1.48 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 10.7%-ით აღემატება.

« 2013 წლის განმავლობაში გზავნილების ოდენობამ 1.48 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 10.7%-ით აღემატება.

2013 წლის განმავლობაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი ძირითადად პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებით დაფინანსდა. 2013 წელს პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა 975.1 მილიონ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 7%-ით მეტია 2012 წლის მაჩვენებელზე

დიაგრამა 7.5 მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების დაფინანსების წყაროები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## 8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი

### 8.1 ბაზოშვება

2013 წლის მესამე კვარტალში მშპ 1.4%-ით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. მესამე კვარტალში ეკონომიკის ზრდას ძირითადად მომსახურების სექტორები განაპირობებდნენ. ინდუსტრიულმა დარგებმა მესამე კვარტალის ზრდაში ნეგატიური წვლილი შეიტანა, რაც ძირითადად მშენებლობის სექტორის წინა წელთან შედარებით კლებამ გამოიწვია.

გამოშვებაზე სექტორულ ჭრილში დაკვირვება აჩვენებს მესამე კვარტალში სოფლის მეურნეობისა (+9.5%) და საფინანსო შუამავლობის სექტორების (+7.5%) მაღალ ზრდას. სოფლის მეურნეობის სექტორის მაღალი ზრდა დაკავშირებულია წლის დასაწყისში მთავრობის ინიციატივით სოფლის მეურნეობის მხარდამჭერი ღონისძიებების დაფინანსებასთან. სატრანსპორტო სექტორის მნიშვნელოვანი მატება (+9.5%) წლის პირველ ნახევარში 2%-იანი კლების შემდეგ, უკავშირდება მესამე კვარტალში დაწყებულ იმპორტის ზრდის პროცესს და ვიზიტორების გაზრდილ რიცხვს, რამაც ასევე ხელი შეუწყო სასტუმროებისა და რესტორნების სექტორის ზრდას (+6.8%).

სამშენებლო სექტორი და ამ სექტორთან დაკავშირებული ბიზნესების აქტივობის კლება, რაც ძირითადად განაპირობებდა 2013 წლის პირველი ნახევრის მშპ-ს ზრდის შენელებას, გაგრძელდა მესამე კვარტალშიც. წლის პირველ ორ კვარტალში კლება შესაბამისად 8.5% და 14.1% იყო, ხოლო მესამე კვარტალში -16.9%. მშენებლობის სექტორის შემცირება დაკავშირებულია სახელმწიფოს მხრიდან ინფრასტრუქტურული პროექტების დაფინანსების შემცირებასთან. ავტოსტრადების, გზების, სპორტული ნაგებობების მშენებლობა შემცირებულია 47.8%-ით წინა წლის პირველ სამ კვარტალთან შედარებით, ხოლო მეტწილად ამ ტიპის მშენებლობებთან დაკავშირებული სხვა სამშენებლო სამუშაოები შემცირებულია 23.5%-ით.

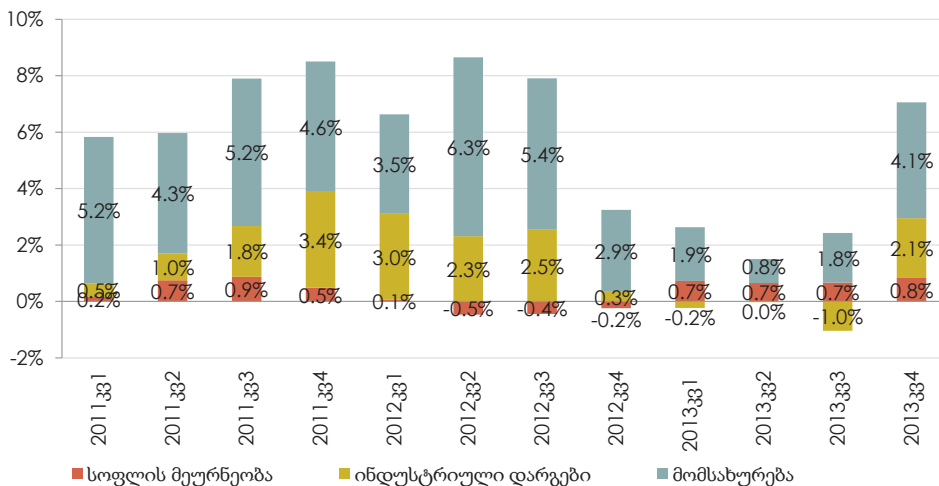
2013 წლის პირველი სამი კვარტალის მანძილზე მნიშვნელოვანი კლება (-10%) განიცადა სამთო მომპოვებელმა სექტორმა, რაც დაკავშირებულია 2013 წლის შედეგებით დაუმუშავებელი ან ნახევრად დამუშავებული ოქროს ექსპორტის წინა წელთან შედარებით კლებასთან (-17%).

2013 წლის მეოთხე კვარტალში წინასწარი მონაცემებით, ეკონომიკური აქტივობა საშუალოდ 7.1%-ით გაიზარდა. აღნიშნულის გათვალისწინებით 2013 წლის მშპ-ს წლიური ზრდა 3.2% შეადგენს.

«წლის განმავლობაში სოფლის მეურნეობის სექტორში მაღალი ზრდა ფიქსირდება.»

«სამშენებლო სექტორი და ამ სექტორთან დაკავშირებული ბიზნესების აქტივობის კლება.»

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის სხვადასხვა დარგების წვლილები რეალური მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი



2013 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკის გააქტიურება უკავშირდება საარჩევნო პერიოდების გაურკვევლობის დასრულებას. ექსპორტის ზრდა, რომელიც მაღალი იყო წინასწარ კვარტლის განმავლობაში (+14.1%), განსაკუთრებით გაიზარდა მეოთხე კვარტალში (+46.3%). ექსპორტის ზრდა ძირითადად მოდიოდა დამამუშავებელი მრეწველობისა და ვაჭრობის სექტორებზე. ეროვნული ბანკის შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამომდინარე კომერციული ბანკების დაკრედიტების, განსაკუთრებით ეროვნული ვალუტით ცვლადი პროცენტის იპოთეკური სესხების გააქტიურებამ ხელი შეუწყო უძრავი ქონებით ოპერაციების ზრდას. მეოთხე კვარტალში მაღალი ეკონომიკური ზრდა აგრეთვე განპირობებულია საბაზო ეფექტით.

8.2 შრომის ბაზარი

2013 წლის მესამე კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ტემპმა გასული წლის მეორე კვარტალთან შედარებით იკლო. საქსტატის მონაცემებით, ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება მესამე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 2.8%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 1.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერების მნიშვნელოვანი მატება დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობაში, სადაც მესამე კვარტალის მონაცემებით, წლიური ზრდა 12%-ს აღემატება. ინდუსტრიული დარგებში, წინა კვარტალში მატების შემდგომ, კვლავ კლებას ჰქონდა ადგილი. თუმცა, კლების ტემპი, წინა პერიოდებისაგან განსხვავებით მცირე იყო და მხოლოდ 0.6% შეადგინა. რაც შეეხება მომსახურების სფეროებს, შრომის მწარმოებლობა წლიურად შემცირდა, რაც 2008 წლის შემდგომ აღარ დაფიქსირებულა. 2012 წლის მესამე კვარტალთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებულმა რეალურმა დამატებითმა ღირებულებამ მომსახურების დარგებში 0.2%-ით იკლო.

« 2013 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობა 2.8%-ით გაიზარდა. მწარმოებლობის ზრდის განმსაზღვრელი სოფლის მეურნეობის სექტორში დაფიქსირებული მატებაა.

**ცხრილი 8.1** 2013 წლის მესამე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის მესამის პერიოდთან შედარებით

	შრომის მწარმოებლობის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	112.8
ინდუსტრიული დარგები	99.4
მომსახურების დარგები	99.8
სულ, ეკონომიკაში	102.8

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორების დონეზე ანალიზის მიხედვით, გაგრძელდა წინა კვარტალში დაფიქსირებული ზრდა მრეწველობაში, თუმცა უფრო მოკრძალებული ტემპით. წლიურად იკლო შრომის მწარმოებლობამ მშენებლობაში. წინა პერიოდების მსგავსად, 2013 წლის მესამე კვარტალში, აღსანიშნავია შრომის პროდუქტიულობის შემცირება საფინანსო შუამავლობის სექტორში.

« მატების შემდეგ კვლავ განახლდა შრომის მწარმოებლობის კლება მრეწველობაში.

2013 წლის მესამე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპი შემცირდა. საშუალო ხელფასის წლიურმა ზრდამ, 6.2% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 3.9 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიურმა ხელფასმა 800 ლარი შეადგინა.

« საქსტატის მონაცემებით, დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების წლიური ზრდის ტემპმა იკლო.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდის ტემპის მატება იკვეთება „სახელმწიფო მმართველობის“, „განათლების“ და „ტრანსპორტის“ სფეროებში. 2013 წლის მესამე კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი „სოფლის მეურნეობის“ და „მშენებლობის“ სექტორებში.

**ცხრილი 8.2** 2013 წლის მესამე კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალოთვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

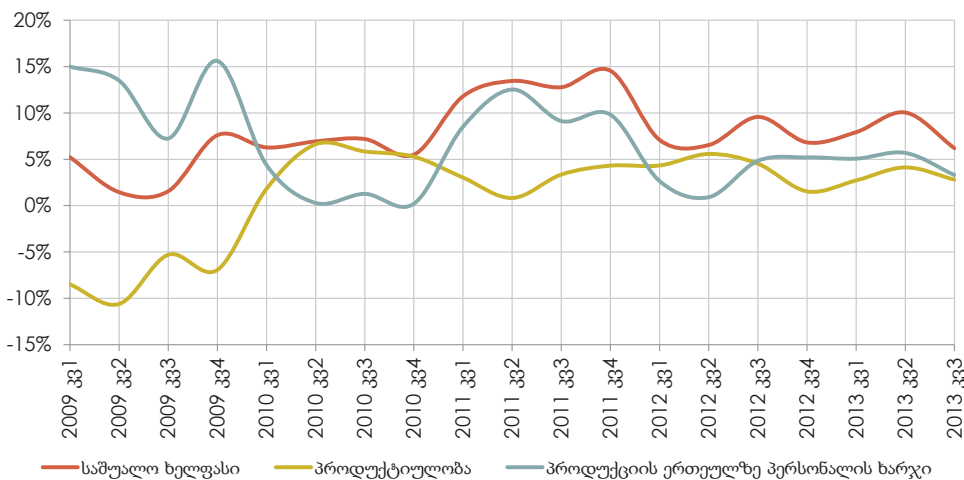
	ნომინალური ხელფასის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	82.3
თევზჭერა, მეთევზეობა	200.2
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	104.0
დამამუშავებელი მრეწველობა	101.3
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	101.6
მშენებლობა	90.7
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	108.8
სასტუმროები და რესტორნები	106.6
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	112.0
საფინანსო შუამავლობა	95.8
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	105.4
სახელმწიფო მმართველობა	121.8
განათლება	116.4
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	111.7
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	109.5
სულ, ეკონომიკაში	106.2

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2013 წლის მესამე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებულთა საშუალო ხელფასის და დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ტემპების კლების პარალელურად, შემცირდა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის<sup>1</sup> წლიური ზრდა და პერიოდის ბოლოსათვის 3.3% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის არარსებობის მანიშნებელია.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდის ტემპი შემცირდა და შესაბამისად, ფასებზე ზეწოლას არ წარმოქმნის.

**ღიაბრანა 8.2** შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალოთვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2013 წლის III კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

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

