



საქართველოს  
ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

---

აგვისტო

# 2014





## 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% (2014 წელს), 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 არსებულ 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. ....	16
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	21
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	24
5.1 სესხები.....	24
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	25
5.3. გაცვლითი კურსი.....	27
6. შიდა მოთხოვნა. ....	30
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	32
8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი. ....	36
8.1 გამოშვება.....	36
8.2 შრომის ბაზარი.....	37

## ჩანართები

ჩანართი N 1 იმპორტის მიხედვით შეწონილი ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი.....	18
ჩანართი N 2 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი და პროდუქტიულობა.....	28
ჩანართი N 3 საგადასახდელო ბალანსის წარმოების ახალი მეთოდოლოგია.....	34

## 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 აშშ-ის სფი წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.4 ევროზონის სფი წლიური ინფლაცია.....	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 .....	13
დიაგრამა N 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	14
დიაგრამა N 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია .....	16
დიაგრამა N 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	17
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.....	17
დიაგრამა N 3.4 იმპორტით შეწონილი ნომინალური ეფექტური გაცვლითი ურსის ინდექსი (NEERIW) და ტრადიციული მეთოდით დათვლილი ნომინალური ეფექტური გაცვლითი ურსის ინდექსი (NEER).....	19
დიაგრამა N 3.5 NEERIW და NEER ინდექსის ცვლილება .....	20
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი .....	21
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	22
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორის ფულადი ბაზარი.....	23
დიაგრამა N 5.1 საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი.....	24
დიაგრამა N 5.2 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდა .....	24
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	25
დიაგრამა N 5.4 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლობის მრუდს შორის .....	26
დიაგრამა N 5.5 ოურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების საშუალო საპროცენტო განაკვეთები	26
დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე.....	27
დიაგრამა N 5.7 ეფექტური გაცვლითი ურსები (ინდექსი იან. 2008 = 100) .....	27
დიაგრამა N 5.8 iPhone-ის ღირებულებაში სხვადასხვა ქვეყნების წილი.....	29
დიაგრამა N 5.9 სტანდარტული REER და "REER in Tasks" .....	29
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	30
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კრძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	31
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი (მლნ ლარი).....	31
დიაგრამა N 7.1 ექსპორტის ზრდის ტემპი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	32
დიაგრამა N 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით .....	33
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში .....	36
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2014 წლის I კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება) .....	38

## ცხრილები

ცხრილი N 3.1 მნიშვნელოვანი სასაქონლო პროდუქტების წილი მთლიან იმპორტში.....	18
ცხრილი N 3.2 საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების წილი მთლიან იმპორტში და წონა NEERIW ინდექსში .....	19
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი ურსების წლიური ცვლილება.....	28
ცხრილი N 8.1 2014 წლის პირველი კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით .....	37
ცხრილი N 8.2 2014 წლის პირველი კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	38

## 1. მოკლე მიმოხილვა

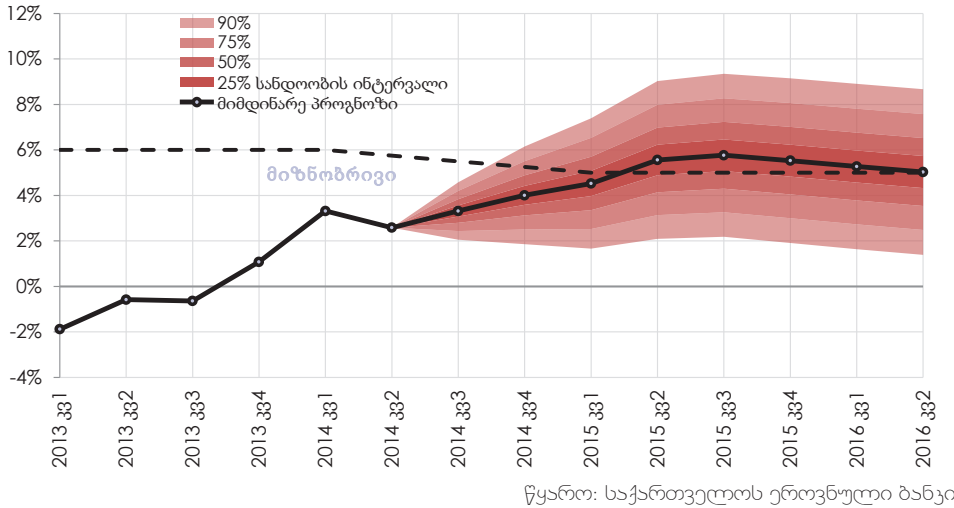
**ეკონომიკური ზრდა** ბოლო კვარტალებში ზომიერად გაუმჯობესდა. წინასწარი შეფასებით, 2014 წლის პირველ ნახევარში, რეალური მშპ წლიურად 6.0%-ით გაიზარდა, რაც პროგნოზთან შესაბამისი იყო. ეკონომიკური ზრდაში ძირითადი წვლილი მოხმარებამ და ინვესტიციებმა შეიტანა, რასაც თავის მხრივ, ფისკალური სექტორის გასულ წელთან შედარებით მაღალმა აქტივობამაც შეუწყო ხელი. ეკონომიკის ძირითადი სექტორების მიხედვით, მნიშვნელოვანი წვლილი მშენებლობის, ვაჭრობის და მომსახურების სექტორებზე მოდის. მცირე შენელებით, თუმცა სტაბილურად, ზრდას განაგრძობს ტურიზმის სექტორი. წლიურ მაჩვენებელში, ეკონომიკურ ზრდაზე აისახა საბაზო ეფექტიც, რაც გასული წლის დაბალი აქტივობის ფონზე მნიშვნელოვანი იყო. მშპ-ს ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან შემცირდა, თუმცა გადახრა პოტენციური დონიდან კვლავ უარყოფითია.

მოსალოდნელთან შედარებით მცირედ დაბალი იყო **ინფლაცია**, რაც დიდწილად მიწოდების მხრიდან მოქმედმა ფაქტორებმა განაპირობა. ივლისში წლიურმა ინფლაციამ 2.8% შეადგინა. პირველი კვარტალის შემდეგ ინფლაციის შემცირებაზე გავლენა იქონია სურსათის ფასებმა, რაც, სავარაუდოდ, დროებითი ფაქტორია. ინფლაციაში გაიზარდა იმპორტული ფასების წვლილი, თუმცა მისი გავლენა მოსალოდნელზე ნაკლები იყო. იმპორტული ინფლაციის ზრდა დიდწილად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული მაღალი ინფლაციის შედეგია. 2013 წლის ბოლოს და 2014 წლის დასაწყისში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება, თებერვლიდან გამყარების ტენდენციამ შეცვალა, რაც ზოგიერთი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან გამყარებამ განაპირობა. იმპორტის მიხედვით შეწონილი ნომინალური კურსი, 2013 წლის მეოთხე და 2014 წლის პირველ კვარტალში ჯამურად 4%-ით გაუფასურდა, ხოლო მეორე კვარტალში 3%-ით გამყარდა. 2014 წლის პირველ ნახევარში გაიზარდა კერძო და საჯარო სექტორში დასაქმებულებზე დარიცხული შემოსავლები. თუმცა, ინფლაციაზე მოთხოვნის მხრიდან ზეწოლა კვლავ მოკრძალებულია, რაც ინფლაციის 5%<sup>1</sup>-იანი სამიზნე მაჩვენებლის გათვალისწინებით ერთობლივი მოთხოვნის სტიმულის შენარჩუნების საშუალებას იძლევა.

ეროვნული ბანკის **პროგნოზით** მოსალოდნელია, რომ **ინფლაცია** 2014 წლის ბოლოს 4%-ის ფარგლებში იქნება. 5%-იანი სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის პირველ ნახევარში მიაღწევს (იხ. დიაგრამა 1.1). პროგნოზი ეყრდნობა დაშვებას, რომ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის და დაგეგმილი ფისკალური სტიმულის ფონზე ერთობლივი მოთხოვნის ზრდა აისახება ფასებზე. ასევე, ნომინალური ეფექტური კურსი სტაბილური იქნება, ხოლო სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაზრდილი ინფლაცია იმპორტულ ფასებზე აისახება. აღნიშნულ პროგნოზზე რისკები ორივე მიმართულებით მოქმედებს. კერძოდ, თუკი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტა გამყარდება, ეს ლარის ნომინალურ ეფექტურ კურსზე აისახება, რაც იმპორტულ ფასებზე დამატებით ზეწოლას შექმნის. ინფლაციაზე ამავე მიმართულებით იმოქმედებს ერთობლივი მოთხოვნა, თუკი ფისკალური სექტორის გავლენა ეკონომიკაზე მოსალოდნელზე მეტი იქნება. მეორეს მხრივ, სურსათის ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედი შოკის ხანგრძლივად შენარჩუნება, შესაძლოა მიზნობრივად დაბალი ინფლაციის მიზეზი გახდეს. დაბალი ინფლაციის შენარჩუნების რისკები კიდევ უფრო გაიზარდება, თუკი წმინდა საგარეო მოთხოვნა რეგიონში არსებული ვითარების ფონზე დამატებით შემცირდება.

1 2014 წელს, ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი ჯერ კიდევ 6%-ია, თუმცა 2015 წლიდან 5%-მდე მცირდება. რამდენადაც მონეტარული პოლიტიკა დროითი ლავით აისახება ეკონომიკაზე, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას სამიზნე მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს.

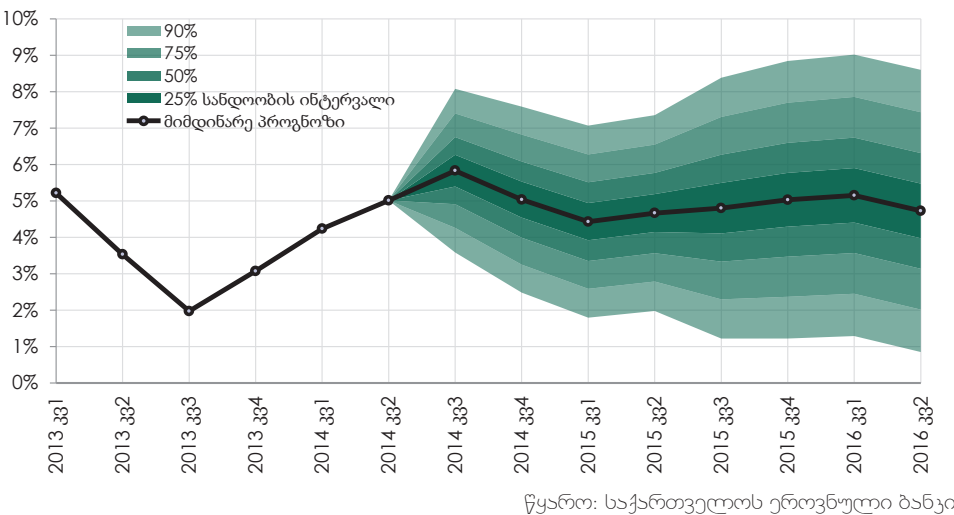
დიაგრამა 1.1 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



**ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი**, მაისის „ინფლაციის მიმოხილვასთან“ შედარებით, არ შეცვლილა და 2014 წლისთვის 5.0%-ის ფარგლებშია. ეკონომიკურ ზრდაში მოსალოდნელია, რომ მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს მოხმარება და ინვესტიციები, ხოლო 2013 წელთან შედარებით მოკრძალებული იქნება წმინდა ექსპორტის წვლილი. ამ უკანსაკნელს იმპორტის მაღალი ზრდა განაპირობებს. სექტორულ ჭრილში მშპ-ს ზრდა გადანაწილდება ყველა ძირითად სექტორზე, თუმცა უფრო მნიშვნელოვანი მშენებლობის, ვაჭრობის და მომსახურების სექტორები იქნება. აღნიშნული პროგნოზი ემყარება დაშვებას, რომ უცხოური ინვესტიციებისთვის საინვესტიციო კლიმატი რეგიონში გამწვავებული ვითარების მიუხედავად, მნიშვნელოვნად არ გაუარესდება. სტაბილურ ზრდას განაგრძობს ტურიზმის შემოსავლები და ფულადი გზავნილები. ადგილობრივი ფაქტორებიდან მნიშვნელოვანია, რომ ბიზნესის განწყობა გაუმჯობესდება, რაც შერბილებული მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ფონზე, მოხმარებასა და ინვესტიციებზე აისახება (იხ. დიაგრამა 1.2).

**ეკონომიკური ზრდის ძირითად რისკ ფაქტორს** საგარეო სექტორი წარმოადგენს. კერძოდ, რეგიონში გამწვავებული ვითარების ფონზე, საინვესტიციო კლიმატის გაუარესება და საგარეო ვაჭრობის შესაძლო შეფერხებები. ეკონომიკური ზრდა შეფერხდა საქართველოს მეზობელ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში. ვითარება განსაკუთრებით გაუარესდა უკრაინაში. ეკონომიკური სანქციების გამო კრიზისის წინაშე დგას რუსეთიც. მიმდინარე ვითარების შენარჩუნების პირობებში, აღნიშნულ ქვეყნებში ეკონომიკური დანაკარგები მნიშვნელოვანი იქნება შეფერხებული ეკონომიკური აქტივობის, კაპიტალის გადინების, რისკ პრემიუმის ზრდისა და ინფლაციის სახით.

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



მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2014 წლის 13 აგვისტოს გამართულ შეხვედრაზე მიიღო **მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის** უცვლელად 4 პროცენტზე შენარჩუნების გადაწყვეტილება. გადაწყვეტილება დაეფუძნა არსებული ეკონომიკური სიტუაციის ანალიზს, მაკროეკონომიკურ პროგნოზებსა და მასთან დაკავშირებულ რისკებს. 2014 წლის პირველ ნახევარში, საქართველოს ეკონომიკური ზრდა მეტ-ნაკლებად შესაბამისობაში იყო პროგნოზირებულთან, თუმცა ზრდა შეფერხდა მეზობელ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში. კომიტეტის შეფასებით, მიმდინარე ეკონომიკური ზრდა მყიფეა, ხოლო ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან მნიშვნელოვანი ზეწოლა ჯერ არ იკვეთება. რეფინანსირების განაკვეთის დადგენისას გათვალისწინებულია ის ფაქტორი, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 5.0%-ის ფარგლებში იქნება. არსებული ეკონომიკური სიტუაციის შეფასება, როგორც წესი, გაურკვეველობის შემცველია, რაც მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივი და თანმიმდევრული ცვლილების საჭიროებას განაპირობებს.

მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის ფონზე, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი მიიჩნევს, რომ არსებობს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის საჭიროება. კომიტეტი ყურადღებას ამახვილებს, რომ შერბილებული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესით არ უნდა ველოდოთ ეკონომიკაზე შემზღუდავ ეფექტს, რამდენადაც პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ ნიშნულს დაბლა რჩება. რაც შეეხება კომიტეტის ხედვას **პოლიტიკის განაკვეთის სამომავლო დინამიკაზე**, თუკი შემდგომ პერიოდში გამოსული ახალი ინფორმაცია გავლენას არ მოახდენს მიმდინარე პროგნოზებზე და არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი ახალი შოკები, ეკონომიკური ზრდის გაჯანსაღების პარალელურად და ერთობლივი მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციაზე ზეწოლის ზრდის გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად დაუახლოვდება მის ნეიტრალურ დონეს და 2015 წლის ბოლოს 6%-ის ფარგლებში იქნება.

საქართველოს ეროვნული ბანკი, თავისი უფლებამოსილების შესაბამისად, მის ხელთ არსებულ ყველა საშუალებას იყენებს ფასების სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად, რაც გრძელვადიან პერიოდში დაბალი საპროცენტო განაკვეთების, მაღალი ეკონომიკური ზრდისა და უმუშევრობის დაბალი დონის საწინდარია.



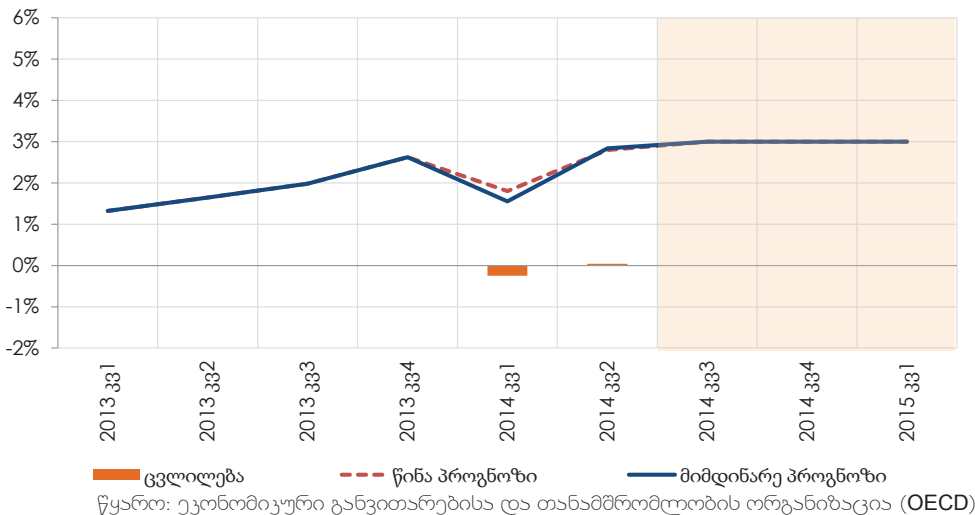
## 2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

### 2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

2014 წლის პირველი ნახევარი გლობალურად ეკონომიკური ზრდის შეფერხებით აღინიშნა, რისი მიზეზიც ძირითადად აშშ-სა და რამდენიმე წამყვან განვითარებად ქვეყანაში შესუსტებული ერთობლივი მოთხოვნა გახდა. ეკონომიკურ აქტივობაზე გავლენა მოთხოვნის გარდა, შემცირებულმა ინვესტიციებმაც იქონია. აღნიშნული ნეგატიური ეფექტები მოსალოდნელია, რომ მხოლოდ მოკლევადიანია და წლის ბოლოსთვის გლობალური ზრდის აღდგენის ტენდენცია კვლავ გამოიკვეთება. ოპტიმისტური მოლოდინის საფუძველს წამყვან ქვეყნებში ფისკალური კონსოლიდაციის შენელება და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა იძლევა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) შეფასებით, მსოფლიო ეკონომიკა 2014 წელს 3.4%-ით გაიზრდება, ხოლო 2015 წელს 4%-ით<sup>2</sup>.

ზამთარში უჩვეულოდ მკაცრი კლიმატური პირობებისა და სასაქონლო მარაგების შემცირების შედეგად აშშ-ის მთლიანი გამოშვება 2014 წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე ნაკლები აღმოჩნდა (იხ. დიაგრამა 2.1). მიუხედავად ამისა, მოსალოდნელია, რომ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკისა და შემცირებული ფისკალური ტვირთის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობა წლის მეორე ნახევარში კვლავ აღდგება. ეკონომიკის ზრდაში ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი კერძო მოხმარებასა და ბიზნეს ინვესტიციებს ექნება, რასაც გაუმჯობესებული შრომის ბაზარი და ბიზნესის განწყობა განაპირობებს. ინტენსიური იქნება, ასევე, უძრავ ქონებაში ინვესტიციები გამომდინარე გაზრდილი მოთხოვნიდან. სსფ-ის პროგნოზით, აშშ-ის ეკონომიკა 2014 წელს 1.7%-ით გაიზრდება, ხოლო 2015 წელს კი - 3.0%-ით.

დიაგრამა 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

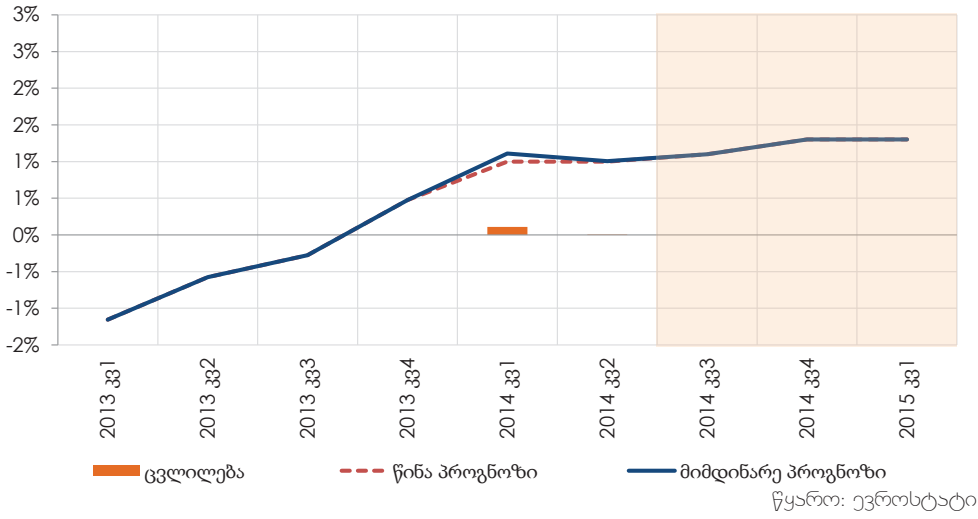


ევროზონის ეკონომიკა ეტაპობრივად ჯანსაღდება, თუმცა, გაჯანსაღების პროცესი იმაზე ნელი ტემპით მიმდინარეობს, ვიდრე წლის დასაწყისში მოელოდნენ. კვლავ სუსტია ადგილობრივი მოთხოვნა, რასაც მაღალი უმუშევრობა, მაღალი რეალური საპროცენტო განაკვეთი, მძიმე ფისკალური ტვირთი და მწირი დაკრედიტება განაპირობებს. შესაბამისად, რეგიონი დიდწილად უცხოურ მოთხოვნაზეა დამოკიდებული და მგრძობიარე სავაჭრო პარტნიორებიდან მომავალი შოკებისადმი. მნიშვნელოვანი დაბრკოლებებია მიწოდების მხრიდანაც: პოტენციურზე დაბალი კაპიტალი, სამუშაო ძალა და

<sup>2</sup> წყარო: World Economic Outlook (WEO) Update – July 2014. საერთაშორისო სავალუტო ფონდი გლობალური ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებლებს (2014 წლის ივლისიდან) ახალი მეთოდოლოგიით ითვლის, რაც პროგნოზის წარსულ და მიმდინარე შეფასებებს ერთმანეთთან შეუთავსებელს ხდის.

წარმოების ფაქტორები მწარმოებლობისა და დასაქმების ზრდას აფერხებს. სსფ-ის შეფასებით, ევროზონის ეკონომიკა 2014 და 2015 წლებში შესაბამისად 1.1% და 1.5%-ით გაიზარდება (იხ. დიაგრამა 2.2).

დიაგრამა 2.2 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



ახლო აღმოსავლეთსა და უკრაინაში მიმდინარე გეოპოლიტიკური პროცესების ზეგავლენით, მზარდი და განვითარებადი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებში რისკები ბოლო ერთი წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა. გარდა ამისა, ყურადსაღებია ასევე რისკი, რომელიც აშშ-ში გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების ზრდის მოლოდინიდან მომდინარეობს, რაც, თავის მხრივ, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელი ზრდის შედეგია. აღნიშნულმა რისკებმა მნიშვნელოვანი ეფექტი იქონია თურქეთის ეკონომიკაზე, რამაც ვალუტის გაუფასურება, შედეგად კი ინფლაციის ზრდა და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება გამოიწვია. საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია, რომ რეალური მოხმარება და ინვესტიციები შემცირდება, თუმცა, გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე გაუმჯობესდება წმინდა ექსპორტი, რაც საბოლოოდ მიმდინარე წელს მთლიანი გამოშვების 2.6%-იან ზრდას განაპირობებს. სსფ-ის პროგნოზით, 2015 წელს თურქეთის ეკონომიკური ზრდა 3.3%-ს მიაღწევს, შიდა მოთხოვნის ნორმალიზებასთან ერთად.

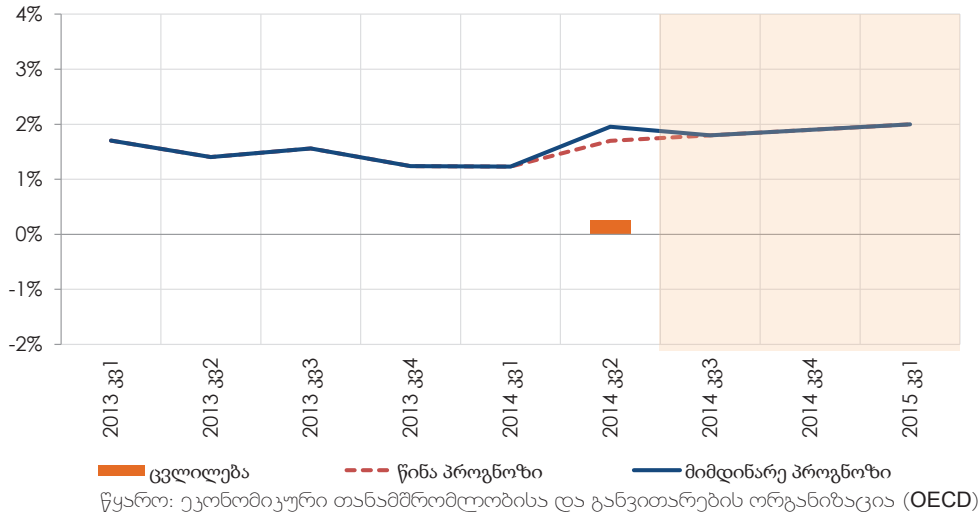
გეოპოლიტიკური ვითარება გაცილებით მძიმედ მოქმედებს უკრაინაზე, სადაც 2014 წლის მშპ სავარაუდოდ 6.5%-ით შემცირდება<sup>3</sup>. შემცირების მთავარ მიზეზთა შორისაა: ქვეყნის აღმოსავლეთ რეგიონებში შეფერხებული ეკონომიკური აქტივობა, გადასახადების მოკრების შეუძლებლობა, უსაფრთხოებაზე მაღალი დანახარჯები, ვალუტის გაუფასურებით გამოწვეული ინფლაცია და კაპიტალის გადინება. ნეგატიურ ზეგავლენას განიცდის რუსეთის ეკონომიკაც, სადაც ასევე ადგილი აქვს კაპიტალის გადინებას, ინფლაციის მკვეთრ ზრდას და მაღალ საპროცენტო განაკვეთებს თუმცა, მოსალოდნელი ეკონომიკური სანქციები დამატებით კიდევ უფრო მნიშვნელოვან რისკებს შეიცავს ქვეყნის ეკონომიკისთვის. კერძოდ, გრძელვადიან უცხოურ სასესხო კაპიტალზე წვდომის შეზღუდვა ერთ-ერთია იმ საფრთხეთაგან, რომლის წინაშეც შესაძლოა აღმოჩნდეს ინდუსტრიული სექტორი. ბუნებრივი რესურსების ათვისებაზე ორიენტირებული ეკონომიკისთვის ეს ნიშნავს მკვეთრად შემცირებულ წარმოებას, შემოსავლებსა და დასაქმებას, რაც ხანგრძლივი ეკონომიკური რეცესიის წინაპირობად შეიძლება იქცეს. სსფ-ის მიმდინარე შეფასებით, რუსეთის ეკონომიკა 2014 წელს მხოლოდ 1%-ით გაიზარდება.

2014 წლის პირველ ნახევარში ძირითად სასაქონლო პროდუქტებზე ფასები დაახლოებით 0.4%-ით გაიზარდა<sup>4</sup>. ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი ენერგომატარებლებზე გაზრდილმა ფასებმა შეიტანა, ახლო აღმოსავლეთში მიმდინარე გეოპოლიტიკური პროცესების ზეგავლენით. ამის საპირისპიროდ, მიწოდების მხრიდან დადებითი მოლოდინების გამო ფასები შემცირდა სურსათზე. რეგიონალურ დონეზე, ფასების ცვლილების კუთხით, აღსანიშნავია

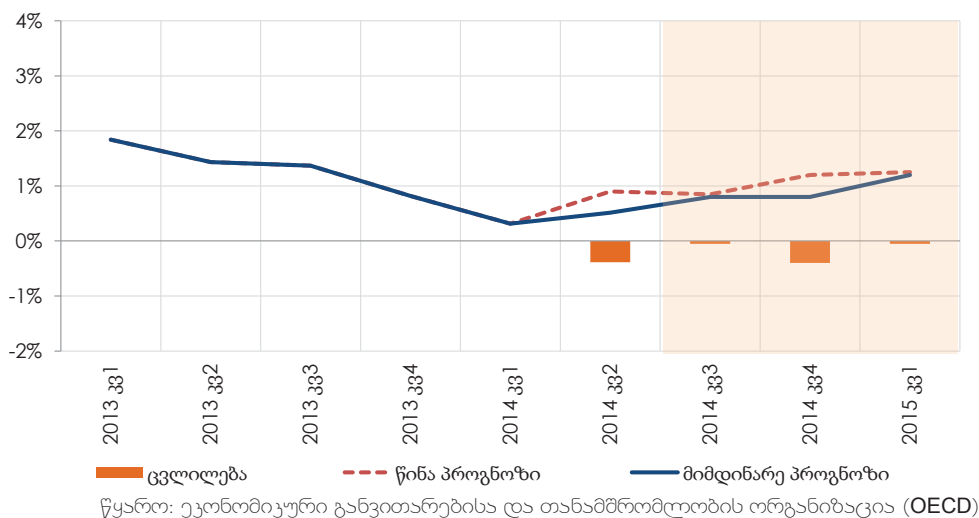
<sup>3</sup> წყარო: პრეს-რელიზი, სსფ, ივლ. 2014, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2014/pr14351.htm>  
<sup>4</sup> წყარო: სასაქონლო ბაზრების მიმოხილვა, სსფ, ივლ. 2014, <http://www.imf.org/external/np/res/com-mod/pdf/monthly/070114.pdf>

დაბალი ინფლაციის მაჩვენებელი ევროზონაში, რაც როგორც შიდა, ასევე გარე ფაქტორებითაა გამოწვეული. სსფ-ის პროგნოზით, ევროზონის ინფლაცია 2013 წელს 1.5%-იანი ნიშნულიდან 2014 წელს 1%-მდე დაეცემა (იხ. დიაგრამა 2.3). გაცილებით მაღალი ინფლაციაა მოსალოდნელი საქართველოს მნიშვნელოვან სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში კერძოდ, გაცვლითი კურსის გაუფასურების ზეგავლენით ფასები განაგრძობს მაღალ ზრდას თურქეთში, რუსეთსა და უკრაინაში. სხვადასხვა შეფასებით, ინფლაცია აღნიშნულ ქვეყნებში წლის ბოლოს შედარებით დასტაბილურდება და შესაბამისად 8%, 6% და 18%-ის ფარგლებში იქნება<sup>5</sup>. აშშ-ში ინფლაცია ზომიერ ფარგლებში ნარჩუნდება - 2014 წლის ბოლოსთვის ფასების წლიური ზრდა 1.4% იქნება (იხ. დიაგრამა 2.4).

დიაგრამა 2.3 აშშ-ის სფი წლიური ინფლაცია



დიაგრამა 2.4 ევროზონის სფი წლიური ინფლაცია



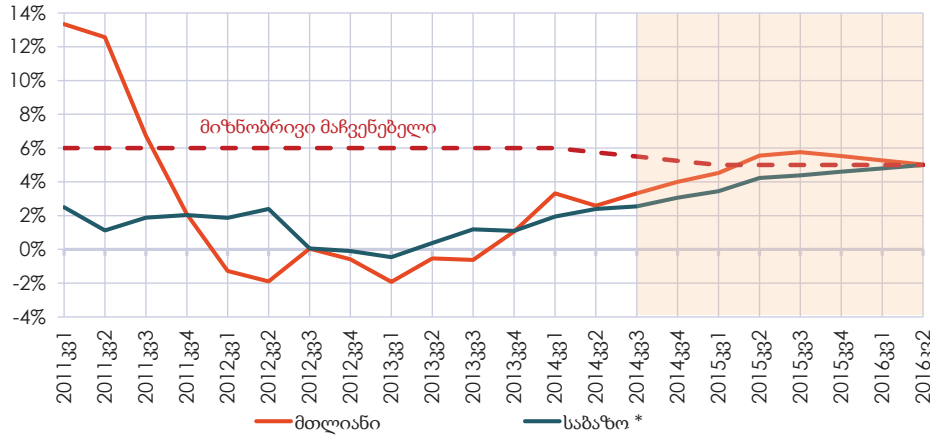
ეკონომიკური აქტივობის პასიური გაჯანსაღების ზეგავლენით, მონეტარული პოლიტიკა ძირითადად შერბილებული რჩება განვითარებულ ქვეყნებში, რაც ფინანსური რესურსის იაფად მოპოვებისა და სარფიანად დაბანდების სტიმულს აჩენს მზარდ და განვითარებად ქვეყნებში. მითუმეტეს, რომ ამ უკანასკნელთაგან ზოგიერთ მათგანში, ინფლაციური საფრთხეების თავიდან ასაცილებლად, ადგილობრივმა ცენტრალურმა ბანკებმა პოლიტიკის განაკვეთი გაზარდეს. არსებული პროგნოზებით, ეკონომიკური აქტივობის არასაკმარისი გაუმჯობესების ფონზე, განვითარებულ ქვეყნებში საშუალოგადაიან პერსპექტივაში დაბალი საპროცენტო განაკვეთები შენარჩუნდება. რაც შეეხება მზარდ და განვითარებად ქვეყნებს, ინფლაციური რისკების ამოწურვამდე მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა შედარებით გამკაცრებული დარჩება.

5 წყარო: <http://www.bloomberg.com/news/2014-07-16/ukraine-to-raise-key-interest-rate-to-highest-in-13-years.html>

2.2 ბაზრობის მართვაში პრობლემა

2014 წლის მეორე კვარტალში შემცირდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი და 2.6% შეადგინა. თუმცა, ამავე პერიოდში საბაზო ინფლაცია, რომელიც გულისხმობს სამომხმარებლო ფასების დონეს სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე, 2.4%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 2.5). წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი ჩამორჩება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ დონეს, რასაც დიდწილად კვლავ ეგზოგენური ფაქტორები განაპირობებს, რომელთაგან მნიშვნელოვანია სურსათზე შემცირებული ფასების გავლენა. მიუხედავად ამისა, აღსანიშნავია მოთხოვნის მხრიდან სამომხმარებლო ფასებზე არასათანადო ზეწოლა, რაც პოტენციურთან შედარებით დაბალი ეკონომიკური აქტივობის შედეგია.

დიაგრამა 2.5 მთლიანი და საბაზო წლიური ინფლაცია

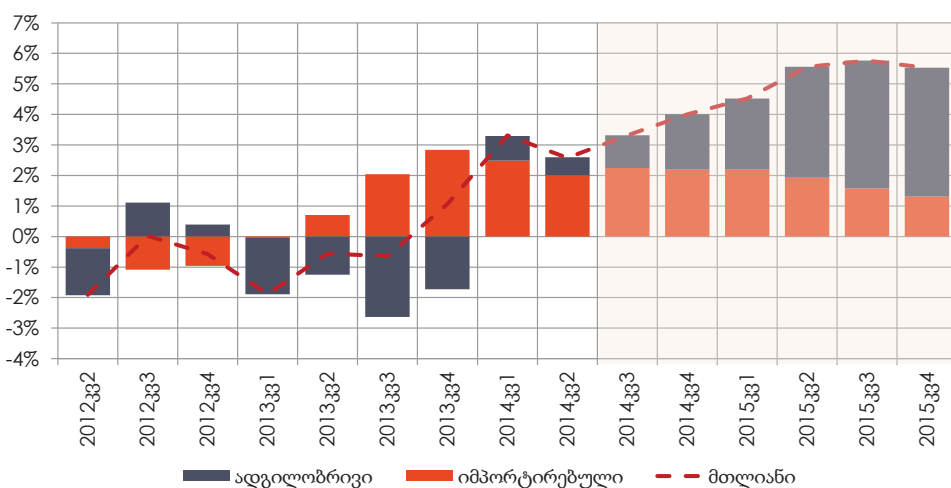


\* საბაზო ინფლაცია მიიღება მთლიანი სამომხმარებლო კალათიდან სურსათის, ენერგომატარებლებისა და საყოფაცხოვრებო მომსახურების გადასახადის გამორიცხვით

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2014 წლის მეორე კვარტალში, ინფლაციის ზრდაზე იმოქმედა იმპორტული ფასების ზრდამ, თუმცა აღნიშნული გავლენა მოსალოდნელოზე დაბალი იყო. მიუხედავად იმისა, რომ გასული წლის ბოლოს და მიმდინარე წლის დასაწყისში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა, შემდგომ პერიოდში სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების გაუფასურებამ (თურქული ლირა, უკრაინული გრივნა, რუსული რუბლი) ლარი ისევ გაამყარა. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მათი ვალუტების გაუფასურების შედეგად გაზრდილი ინფლაცია ნაწილობრივ უკვე აისახა საქართველოში იმპორტირებულ საქონელზე და მოსალოდნელია, რომ მისი მნიშვნელოვანი გავლენა შენარჩუნდება მომავალშიც (იხ. დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.6 წლიური ინფლაციის დათმობის სტრუქტურა

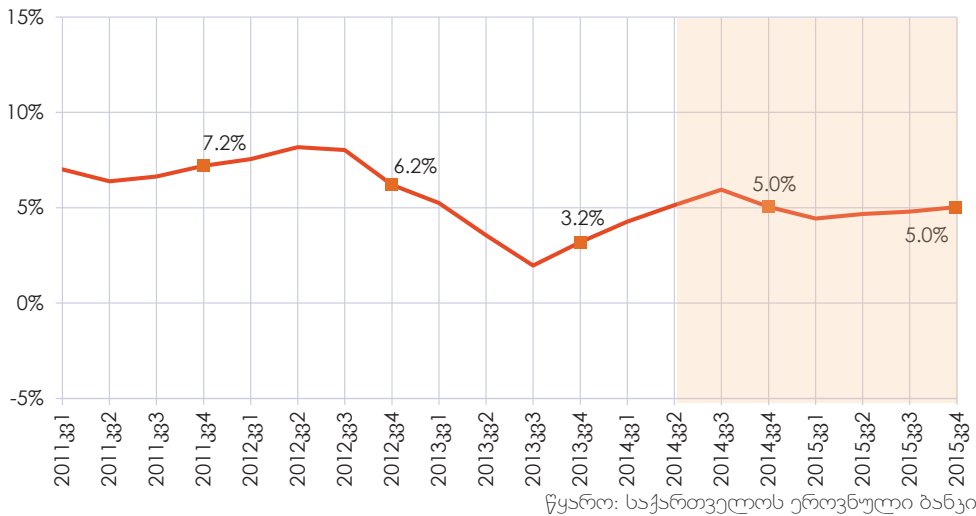


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით მოსალოდნელია, რომ ფასების ზრდის ტენდენცია გაგრძელდება 2014 წლის მეორე ნახევარსა და 2015 წლის პირველ ნახევარში. შედეგად, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს 2015 წლის დასაწყისში მიუახლოვდება<sup>6</sup> (იხ. დიაგრამა 2.5). აღნიშნულ ზრდაში იმპორტირებული ინფლაცია მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს, თუმცა საშუალოვადიან პერიოდში წლიური ინფლაციის მიზნობრივ დონესთან დაახლოებას დიდწილად ადგილობრივი აქტივობის გაჯანსაღება და მოთხოვნის ზრდა განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.6). აღსანიშნავია, რომ არსებულ პროგნოზს თან ახლავს ორივე მხარეს მოქმედი რისკები. ერთი მხრივ, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მაღალი ინფლაციის ფონზე გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა შესაძლოა მოსალოდნელზე მეტად აისახოს მათი ვალუტის გამყარებაზე, ხოლო ეს უკანასკნელი ზეწოლას გაზრდის საქართველოში იმპორტირებულ ფასებზე. მეორე მხრივ, სურსათის ფასებზე მეორე კვარტალში შემცირების ტენდენცია, შესაძლოა მოსალოდნელზე უფრო ხანგრძლივად შენარჩუნდეს, ან სუსტი შიდა მოთხოვნის ფონზე ადგილობრივი ფასების ზრდა მოსალოდნელზე ნაკლები იყოს.

წინასწარი მონაცემებით, 2014 წლის მეორე კვარტალში რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა 5.1%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.7), ამის გათვალისწინებით წლის პირველ ნახევარში ზრდა საშუალოდ 6.0%-ის ფარგლებშია. ზომიერი ზრდა ძირითადად რამდენიმე ფაქტორით იყო განპირობებული. გასულ წელთან შედარებით მომხმარებელთა და ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესება, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის და შედარებით აქტიური ფისკალური პოლიტიკის ფონზე, მოხმარებასა და ინვესტიციებზე აისახა. ასევე, ეკონომიკურ ზრდაზე გავლენა იქონია საბაზო ეფექტმაც. გაზრდილ მოთხოვნას ხელი შეუწყო ფინანსური სექტორის აქტივობამაც, რაც, თავის მხრივ, პირველ და მეორე კვარტალში სესხების ზომიერ ზრდაში აისახა.

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

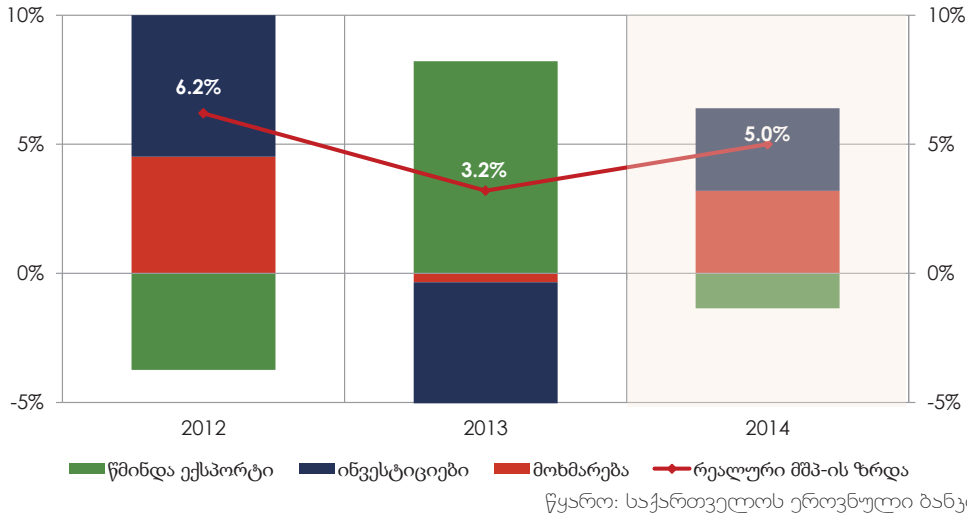


მიმდინარე პროგნოზით, საბაზო სცენარის თანახმად, 2014 წელს რეალური მშპ-ის ზრდა 5.0%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). აღნიშნული პროგნოზი ითვალისწინებს დაშვებას, რომ ბიზნეს განწყობა გაუმჯობესებას განაგრძობს და ასევე ფისკალური სტიმული მნიშვნელოვანი იქნება. საგარეო ფაქტორთაგან მნიშვნელოვანია რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტის გამო შემცირებული საგარეო მოთხოვნა. საბაზო სცენარი ეყრდნობა მოლოდინს იმის შესახებ, რომ კონფლიქტის ზეგავლენით რეგიონის საგარეო მოთხოვნა და საინვესტიციო კლიმატი დამატებით აღარ გაუარესდება. აღნიშნული პროგნოზი დაბალანსებულია ორივე მხარეს მოქმედი რისკებით. ერთი მხრივ, მნიშვნელოვან ნეგატიურ რისკ ფაქტორს საგარეო მოთხოვნის შესაძლო შესუსტება წარმოადგენს, რაც წმინდა ექსპორტთან ერთად, შესაძლოა საგარეო ინვესტიციებზე აისახოს. მეორე მხრივ, წლის მეორე ნახევარში სახელმწიფოს მიერ კაპიტალური ხარჯების გააქტიურებამ, შესაძლოა მოსალოდნელზე მაღალი გავლენა იქონიოს ეკონომიკურ აქტივობაზე. ასევე, ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის რეჟიმზე გადასვლის პერსპექტივით ბიზნესის განწყობის გაუმჯობესებამ, შესაძლოა მოსალოდნელზე მეტად წაახალისოს ინვესტიციები შესაბამის სექტორებში, რაც დადებითად აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე.

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



დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა

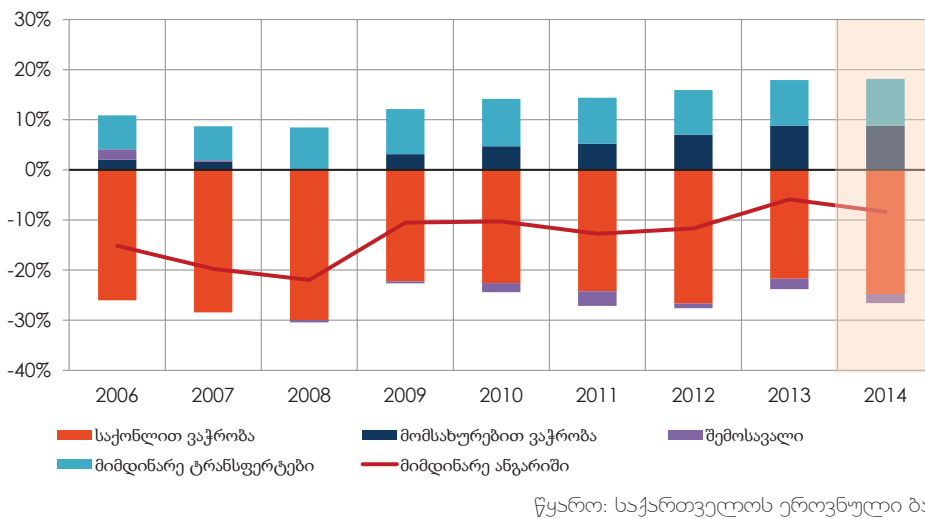


პროგნოზის მიხედვით, 2014 წელს მნიშვნელოვნად გაიზრდება მოხმარების და ინვესტიციების წვლილი მშპ-ის ზრდაში და იგი, ზრდის ერთ-ერთი ძირითადი განმსაზღვრელი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.8). მოსალოდნელია, რომ ამ პროცესს ხელს შეუწყობს ასევე ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესება, ფისკალური სექტორის აქტივობა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკით განპირობებული საბანკო სექტორის აქტივობაც, 2013 წლის მაღალი ზრდის ფონზე, წმინდა ექსპორტის წვლილი 2014 წლის ეკონომიკურ ზრდაში შემცირდება.

გაზრდილი იმპორტის შედეგად, 2014 წლის მეორე კვარტალში სავაჭრო ბალანსი წლიურად, წინასწარი მონაცემებით, 21.2%-ით გაუარესდა და უარყოფითმა სავაჭრო სალდომ 1471.6 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა მეორე კვარტალში 8%-ს შეადგენს. საქონლის ექსპორტი დიდათაა დამოკიდებული სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების შიდა მოთხოვნაზე და გლობალური ეკონომიკის ზრდაზე. მის ზრდასთან ერთად მნიშვნელოვანია მომსახურების (მ.შ. ტურიზმის) მზარდი პოტენციალი. 2014 წლის პირველი კვარტალის მსგავსად, მეორე კვარტალშიც დაფიქსირდა იმპორტის ზრდა, 16.5%-ით.

2013 წელს ექსპორტის მაღალი ზრდისა და იმპორტის ნულოვანი ზრდის შედეგად მიმდინარე ანგარიშის დროებით მკვეთრად შემცირების შემდეგ, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 5.9%-დან 8.4%-მდე გაიზრდება. თუმცა, აღნიშნული მაჩვენებელი მიმდინარე ანგარიშის შემცირების გრძელვადიანი ტრენდის ფარგლებშია.

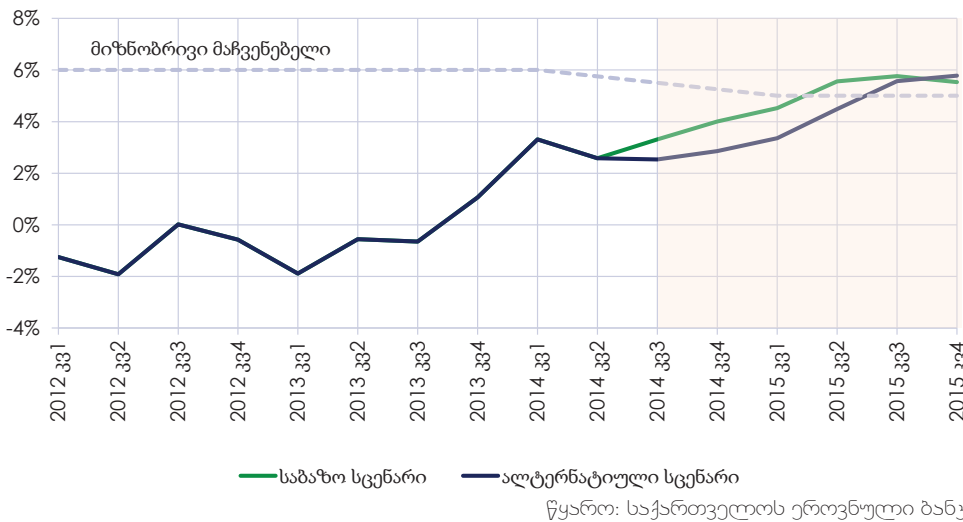
დიაგრამა 2.9 მიმდინარე ანგარიშის კომპონენტების ფარდობა მშპ-თან



2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

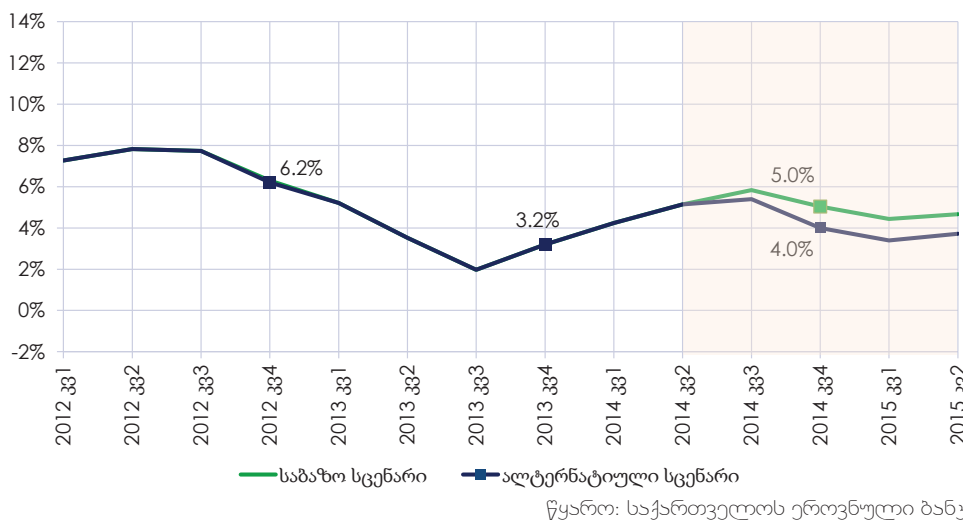
ალტერნატიული სცენარი განიხილავს ინფლაციაზე და ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედ რისკ ფაქტორებს. კერძოდ, განხილულია საგარეო მოთხოვნის დამატებით შესუსტება რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტის მიზეზით საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში შემცირებული ეკონომიკური აქტივობის შედეგად. ამ უკანასკნელის გავლენა ეკონომიკურ აქტივობაზე ზომიერია, თუმცა, ჯამურად, ალტერნატიული სცენარის თანახმად, ეკონომიკური ზრდა 2014 წელს 4.0%-ის ფარგლებში იქნება. იმავე საპროგნოზო სცენარით, აღნიშნული ფაქტორები აისახება ინფლაციაზეც. ამასთან, ალტერნატიული სცენარის თანახმად მეორე კვარტალში, გამოკვეთილი მიწოდების დადებითი შოკი, რომელმაც სურსათის ფასების შემცირება განაპირობა, შესაძლოა შენარჩუნდეს და მოსალოდნელთან შედარებით უფრო ნელი ტემპით აღმოიფხვრას. აღნიშნული ფაქტორების რაოდენობრივი გავლენა ინფლაციის პროგნოზზე მოცემულია ალტერნატიულ საპროგნოზო სცენარში (იხ. დიაგრამა 2.10).

დიაგრამა 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



აღნიშნული სცენარის თანახმად, შენელებულ ეკონომიკურ აქტივობას (იხ. დიაგრამა 2.11) შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის შენელება შეამსუბუქებს, რის შესაძლებლობასაც მიზნობრივზე დაბალი ინფლაცია იძლევა. შედეგად, ალტერნატიული სცენარის ფარგლებში ინფლაციის მაჩვენებელი 2015 წლის მეორე ნახევრისთვის 5%-ის ფარგლებში იქნება.

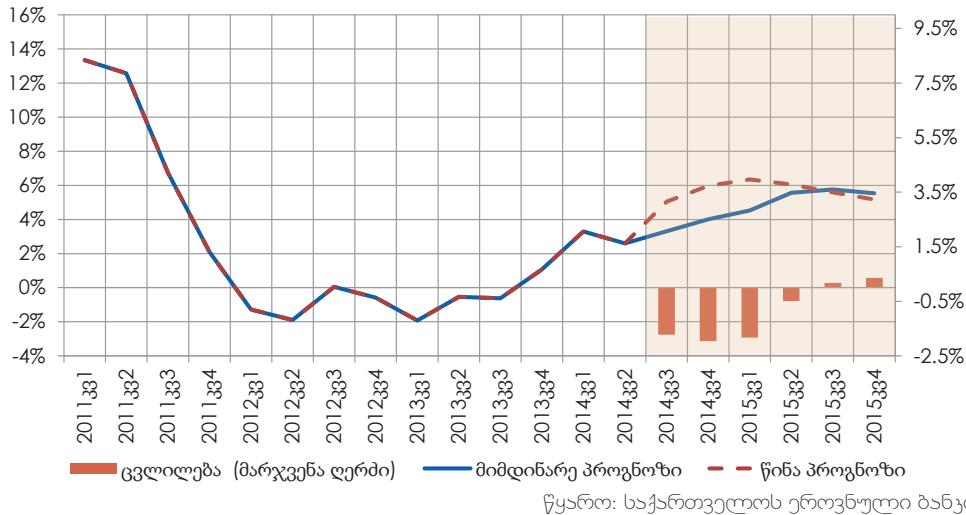
დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



2.4 წინა პერიოდთან შედარებით ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2014 წლისთვის არ შეცვლილა.

წინა კვარტალთან შედარებით ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2014 წლისთვის არ შეცვლილა. თუმცა, შემცირების მიმართულებით გადაიხედა ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელი, რომელიც მიზნობრივ დონეს 2015 წლის დასაწყისში მიაღწევს. აღნიშნულის მიზეზი, ძირითადად, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორებია, რაც სურსათის ფასებზე აისახა. პროგნოზის ცვლილებისთვის ასევე მნიშვნელოვანი იყო 2013 წლის ბოლოს და 2014 წლის დასაწყისში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების მოსალოდნელოზე ნაკლები გადაცემა ინფლაციაზე, რადგან აღნიშნული გაუფასურება თებერვლიდან გამყარების ტენდენციით შეიცვალა. ამის მიზეზი ძირითად სავაჭრო პარტნიორების ვალუტებთან მიმართებაში ლარის ბილატერალური გამყარება გახდა.

დიაგრამა 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



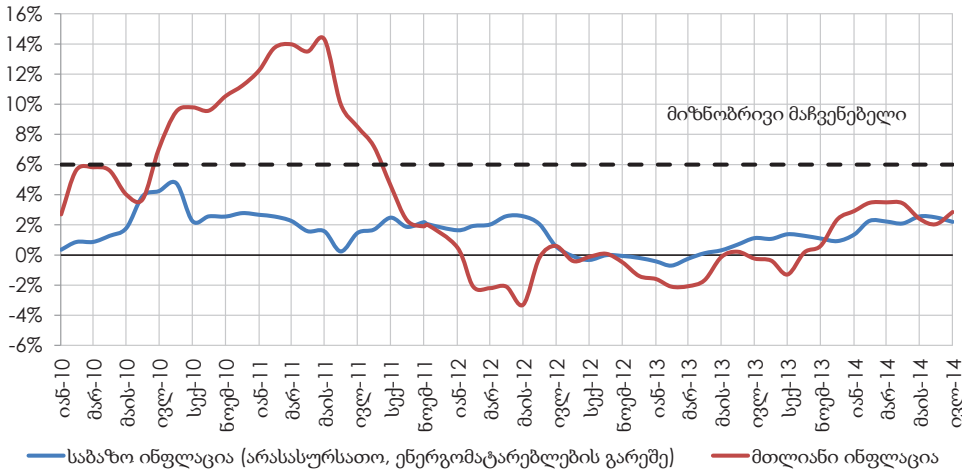


### 3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2014 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსთვის, ფასების საერთო დონის მატების ტემპი, წინა კვარტალთან შედარებით შენედა. აღნიშნულ პერიოდში, წინა წლის ანალოგიურ კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასები 2.0%-ით გაიზარდა. 2014 წლის ივლისში, წინა თვესთან მიმართებაში ფასების საერთო დონე 0.6%-ით შემცირდა. გასული წლის ანალოგიურ პერიოდში დეფლაციის ტემპი უფრო მაღალი იყო. შესაბამისად, წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი გაიზარდა და ივლისის ბოლოსათვის 2.8% გაუტოლდა. ამრიგად, წლიური ინფლაცია ეტაპობრივად უახლოვდება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 5%-ს<sup>7</sup> შეადგენს. ასევე, მცირე ტემპებით იმატებს საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი. სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ცვლილებამ ივლისში 2.2% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 3.1).

« ინფლაცია ეტაპობრივად უახლოვდება ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს და 2014 წლის ივლისში 2.8%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია

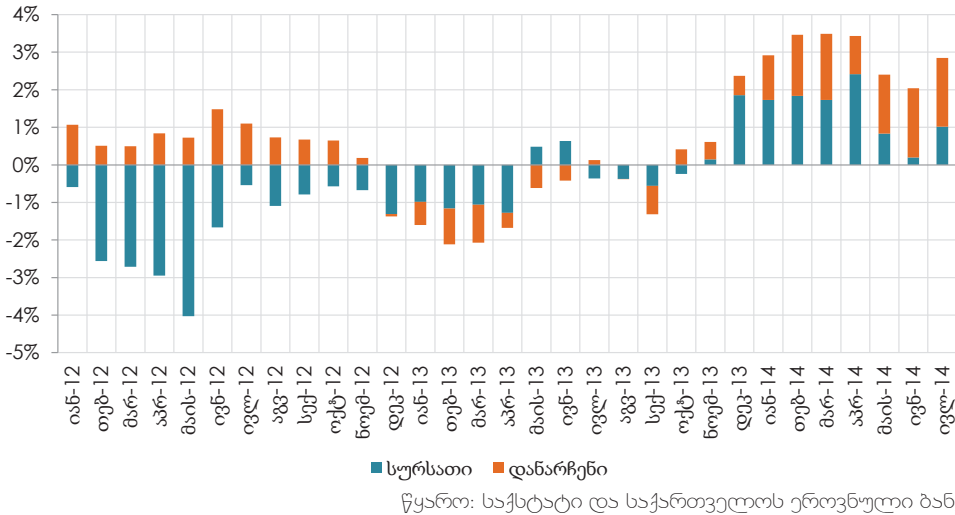


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის დინამიკაზე კვლავ მნიშვნელოვანია სურსათის ფასების გავლენა. გასული წლის ნოემბრის თვიდან სურსათზე ფასების საერთო დონეს ზრდის მიმართულება აქვს. 2014 წლის აპრილში სურსათის ინფლაციამ 8.2%-მდე იმატა. თუმცა, მომდევნო თვეებში, კერძოდ კი მაის-ივნისში, სურსათის ფასების წლიური ზრდა მნიშვნელოვნად შემცირდა. სურსათზე ფასების შემცირება გამოწვეული იყო როგორც შიდა, ასევე საგარეო ფაქტორებით. მიმდინარე წელს, ადგილობრივად უხვი მოსავლის გამო, სურსათის ფასებმა მნიშვნელოვნად იკლო. პარალელურად, მეორე კვარტალის განმავლობაში, გაერთიანებული ერების სურსათისა და სოფლის მეურნეობის ორგანიზაციის სტატისტიკის მიხედვით (FAO) სურსათზე ფასების საერთო დონის კლება ფიქსირდებოდა საერთაშორისო ბაზრებზეც. შესაბამისად, აღნიშნული შოკების ფონზე, ივნისში, აპრილის თვესთან შედარებით სურსათის ინფლაცია 7.6 პ.პ.-ით ნაკლები იყო და 0.7%-ს შეადგენდა. ივლისის ბოლოსათვის სურსათზე ფასების საერთო დონის წლიურმა ცვლილებამ შედარებით იმატა და 3.6%-ს გაუტოლდა, ხოლო მისი გავლენა წლიური ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე დაახლოებით 1.0 პროცენტული პუნქტი იყო (იხ. დიაგრამა 3.2).

7 2014 წელს, ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი ჯერ კიდევ 6%-ია, თუმცა 2015 წლიდან 5%-მდე მცირდება. რამდენადაც მონეტარული პოლიტიკა დროითი ლავით აისახება ეკონომიკაზე, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას სამიზნე მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს.

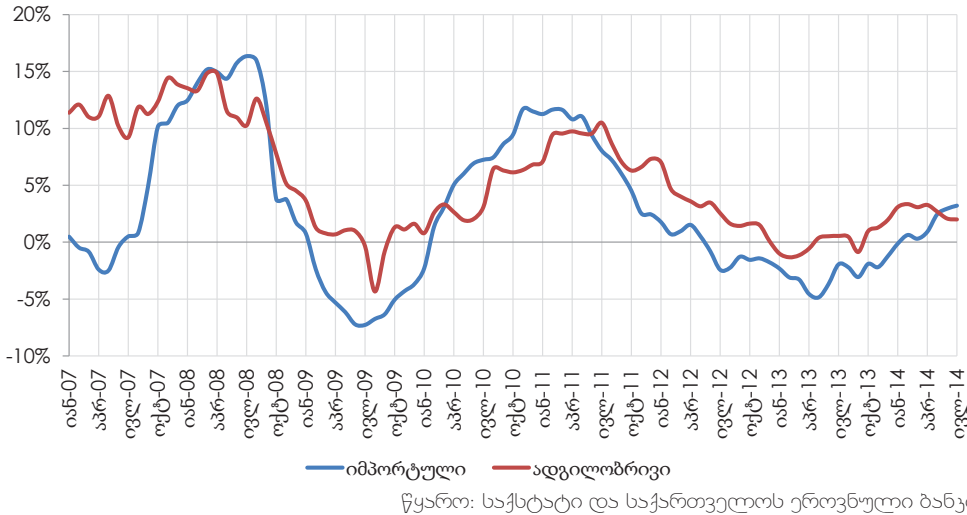
დიაგრამა 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში



მიწოდების ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე ქვეყანაში ფასების საერთო დონეზე სამომხმარებლო კალათაში შემავალი იმპორტირებული საქონლის ფასების ცვლილების ზეგავლენა. 2014 წლის დასაწყისიდან, მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში დაფიქსირებული მაღალი ინფლაციების შესაბამისად, იმპორტირებულ საქონელზე ფასების საერთო დონის ცვლილების მაჩვენებელი დადებითი გახდა. მიუხედავად იმისა, რომ გასული წლის ბოლოს და მიმდინარე წლის დასაწყისში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა, შემდგომ პერიოდში სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების გაუფასურებამ ლარი ისევ გაამყარა. შედეგად, ივლისის თვის მონაცემებით იმპორტირებული ინფლაცია 3.2%-ს შეადგენს, ხოლო მისი გავლენა წლიური ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე 0.6 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 3.3).

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელი გაიზარდა და ივლისის ბოლოსათვის 3.2%-ს უტოლდება.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



2014 წლის მეორე კვარტალში, გეოპოლიტიკური რისკები გამოიკვეთა, რაც აისახა კიდევ საგარეო მოთხოვნაზე. შემცირდა როგორც ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების, ასევე ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტემპები. პარალელურად, ასევე აღინიშნებოდა საკრედიტო აქტივობის შედარებით ნელი ტემპით ზრდა, რაც ადგილობრივი მოთხოვნის არასაკმარის წახალისებას განაპირობებდა. ამრიგად, ერთობლივ მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედმა ფაქტორებმა სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპზე კლების მიმართულებით მოახდინა ზეწოლა და ინფლაციის მაჩვენებლის სამიზნე ნიშნულთან დაახლოება გაახანგრძლივა.

« ინფლაციის მაჩვენებლის დინამიკას ერთობლივ მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედი ფაქტორებიც განაპირობებს.

# რანგითი 1. იმპორტის მიხედვით შეწონილი ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი

საქართველოსთვის, როგორც მცირე და ღია ტიპის ეკონომიკისთვის, მნიშვნელოვანია გაცვლითი კურსის გავლენა სამომხმარებლო ფასებზე. იმპორტული სამომხმარებლო და ადგილობრივი წარმოებისთვის გამოყენებული იმპორტული შუალედური საქონლის ფასები ქვეყანაში ზოგადი ფასების დონეზე აისახება და ინფლაციაზე ახდენს გავლენას. თუმცა, ინფლაციაზე გაცვლითი კურსის გავლენის ანალიზისთვის, მნიშვნელოვანია არა რომელიმე ერთი კონკრეტული ქვეყნის ვალუტის მიმართ, არამედ, ზოგადად, ყველა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის დინამიკა.

ტრადიციულად, ეფექტური გაცვლითი კურსის გამოთვლა, მთლიან ვაჭრობაში სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების წილების მიხედვით ხდება. აღნიშნული გულისხმობს, რომ ქვეყანაში საქონლის იმპორტისა და ექსპორტის ჯამური მოცულობიდან კონკრეტული სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის წონა ითვლება, რომელიც შემდგომ საშუალო შეწონილი კურსის დათვლისას გამოიყენება. ტრადიციული ეფექტური გაცვლითი კურსი მაკროეკონომიკური ანალიზის მნიშვნელოვანი ფაქტორია. იგი გარდა ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორისა, ქვეყნის კონკურენტუნარიანობაზეც იძლევა წარმოდგენას.

**ცხრილი 3.1** მნიშვნელოვანი სასაქონლო პროდუქტების წილი მთლიან იმპორტში

პროდუქტი	წილი
ნავთობი	15.94%
ხორბალი	2.44%
სპილენძი	1.45%
ფოლადი	1.06%
შაქარი	0.87%
რკინა	0.65%
ქვანახშირი	0.55%
სიმინდი	0.21%
ყავა	0.19%
ალუმინი	0.13%
ბრინჯი	0.09%
სოიო	0.01%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რამდენადაც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მიხედვით ექსპორტსა და იმპორტში წონები არაერთგვაროვანია, ინფლაციაზე გაცვლითი კურსების დინამიკის გავლენის ანალიზისთვის, იმპორტის მიხედვით შეწონილი კურსები უფრო ზუსტ სურათს იძლევა. ამ მიზნით გამოგვეყვას ახალი ინდექსი (NEERIW), რომელიც იმპორტის წილების მიხედვით ლარის გაცვლით კურსს ახასიათებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან მიმართებაში.

აღნიშნულ ინდექსში ცალკეული ბილატერალური გაცვლითი კურსის წონა მთლიან იმპორტში მოცემული ქვეყნიდან იმპორტის წილს უნდა შეესაბამებოდეს. ინდექსის ასაგებად გათვალისწინებულ იქნა საქართველოს ძირითადი 24 სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნიდან იმპორტის მონაცემები (იხ. ცხრილი 3.2-ის პირველი სვეტი). ამ ქვეყნებიდან იმპორტი მთლიან იმპორტის 95% ფარავს. ინდექსში შემავალი საბოლოო წონები მიღებულ იქნა მთლიან იმპორტში ცალკეული ქვეყნების წილების კორექტირების შედეგად. კერძოდ, 1) სასაქონლო პროდუქციის (commodity) წილი იმპორტში (იხ. ცხრილი 3.1) მთლიანად აშშ დოლარს ენიჭება. ამ კორექციის საჭიროებას ის განაპირობებს, რომ სასაქონლო პროდუქციაზე ფასწარმოქმნას საერთაშორისო ბაზრებზე აქვს ადგილი, სადაც ფასი აშშ დოლარით განისაზღვრება. 2) დანარჩენი ქვეყნებიდან იმპორტის წილები პროპორციულად გადანაწილდა აღნიშნული 24 სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის წილებზე. საბოლოო წონები მოცემულია ცხრილი 3.2-ის მეორე სვეტში.

NEERIW ინდექსის საბაზო პერიოდი 2012 წლის 31 დეკემბერია. დიაგრამა 3.4-ზე ის გამოსახულია ტრადიციული მეთოდით დათვლილ ნომინალურ ეფექტურ გაცვლით კურსთან (NEER) ერთად. ორ ინდექსს შორის კორელაცია საკმაოდ მაღალია, თუმცა ცალკეულ პერიოდებში არის სხვაობები. შედარებით მნიშვნელოვანი განსხვავება შეინიშნება 2014 წლის თებერვლიდან, როდესაც ნომინალური გამყარება უფრო თვალშისაცემია NEER-ის შემთხვევაში. ამის მიზეზია განსხვავება წილებში, რომლებიც გააჩნია უკრაინულ ვალუტას, ერთი მხრივ, NEERIW-ში და მეორე მხრივ, NEER-ში. კერძოდ, ამ უკანასკნელში ჰრივინის წონა 11.5%-ია მაშინ, როცა იმპორტით შეწონილი და სასაქონლო პროდუქციის წილებით დაკორექტირებული NEERIW ინდექსი ეყრდნობა 6.2%-ს.

ცხრილი 3.2 საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების წილი მთლიან იმპორტში და წონა NEERIW ინდექსში

პროდუქტი	წილი მთლიან იმპორტში	საბოლოო წონა
ევროზონა	20.13%	18.15%
თურქეთი	17.08%	17.32%
აზერბაიჯანი	8.10%	0.00%
უკრაინა	7.65%	6.18%
რუსეთი	7.48%	3.53%
ჩინეთი	7.16%	7.46%
რუმინეთი	4.10%	0.47%
იაპონია	4.06%	4.23%
აშშ	3.16%	29.39%
არაბთა გაერთიანებული ემირატები	2.34%	2.44%
სომხეთი	2.31%	1.03%
ირანი	1.64%	1.63%
ბრაზილია	1.26%	0.67%
გაერთიანებული სამეფო	1.16%	1.20%
პოლონეთი	1.13%	1.16%
ჩეხეთი	0.96%	0.99%
კორეა	0.90%	0.93%
შვეიცარია	0.74%	0.65%
ჰონკონგი	0.71%	0.74%
ინდოეთი	0.71%	0.71%
ყაზახეთი	0.70%	0.17%
უნგრეთი	0.64%	0.67%
თურქმენეთი	0.61%	0.03%
ისრაელი	0.40%	0.24%
სხვა ქვეყნები	4.87%	0.00%
სულ	100.00%	100.00%

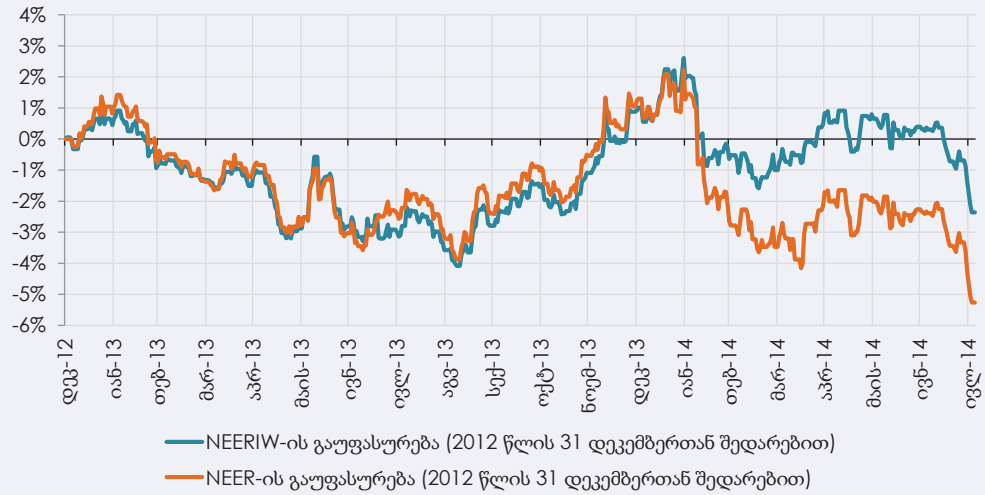
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.4 იმპორტით გაფორმული ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი კურსის ინდექსი (NEERIW) და ტრადიციული მეთოდით დათვლილი ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი კურსის ინდექსი (NEER)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 3.5 NEERIW და NEER ინდექსის ცვლილება





## 4. მონეტარული პოლიტიკა

2014 წლიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესი. შედეგად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის თებერვლის სხდომის გადაწყვეტილებით, პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით 4 პროცენტამდე გაიზარდა. 2013 წლის მეორე ნახევრიდან დაფიქსირებული შიდა მოთხოვნის ზრდისა და ეკონომიკური აქტივობის გამოცოცხლების ფონზე, მოსალოდნელი იყო, რომ ინფლაცია მიზნობრივ დონეს 2014 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდებოდა. ამასთან, საგარეო მოთხოვნაც ზრდას განაგრძობდა. აქედან გამომდინარე, აღარ იკვეთებოდა მნიშვნელოვნად შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების საჭიროება.

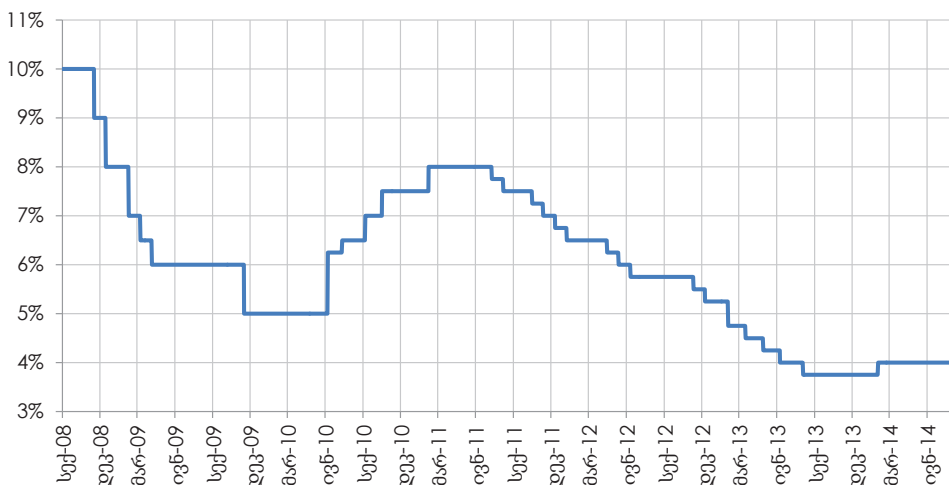
2014 წლის გაზაფხულზე გეოპოლიტიკური რისკების ზრდა აისახა ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპების შემცირებაში. ასევე აღინიშნებოდა საკრედიტო აქტივობის ნელი ტემპით ზრდა, რაც შიდა მოთხოვნის არასაკმარის წახალისებას განაპირობებდა. აღნიშნული ფაქტორების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა შემდგომ სხდომებზე პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელად შეინარჩუნა, თუმცა კვლავაც მიიჩნევს, რომ არსებობს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის საჭიროება. ამ პროცესის ტემპი დამოკიდებული იქნება ეკონომიკური აქტივობისა და მოთხოვნის გაჯანსაღების სისწრაფეზე.

გასათვალისწინებელია, რომ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესს არ ექნება ეკონომიკაზე შემზღუდავი ეფექტი, რამდენადაც პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ ნიშნულზე დაბლა რჩება. თუკი შემდგომი პერიოდების ახალი ინფორმაცია გავლენას არ მოახდენს მიმდინარე პროგნოზებზე და არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი ახალი შოკები, ეკონომიკური ზრდის გაჯანსაღების პარალელურად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად დაუახლოვდება მის ნეიტრალურ დონეს და 2015 წლის ბოლოს 6 პროცენტს მიაღწევს.

« შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესი დამოკიდებულია ეკონომიკური აქტივობისა და მოთხოვნის გაჯანსაღების სისწრაფეზე.

« ეკონომიკური ზრდის გაჯანსაღების პარალელურად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად დაუახლოვდება მის ნეიტრალურ დონეს და 2015 წლის ბოლოს 6 პროცენტს მიაღწევს.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 13 აგვისტოს გაიმართა, რომელზეც მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების შესახებ. აღნიშნული გადაწყვეტილების საფუძველს წარმოადგენდა ინფლაციის არსებული პროგნოზები და ქვეყანაში და მის გარეთ მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროცესების ანალიზი.

« საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უცვლელად 4 პროცენტზე ინარჩუნებს.

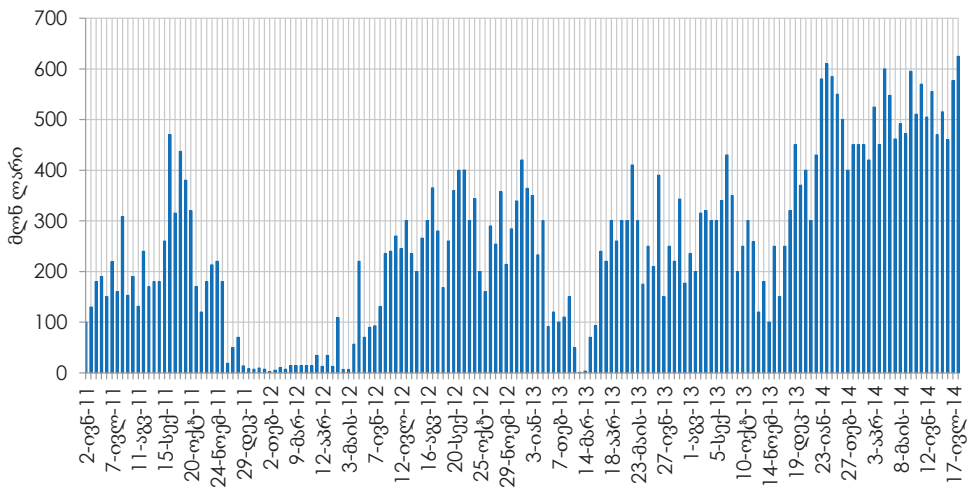
2013 წლის შემოდგომიდან წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდის ტენდენცია ფიქსირდებოდა, თუმცა მიმდინარე წლის მაის-ივნისში ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირებას ჰქონდა ადგილი. 2014 წლის ივლისში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 2.8% შეადგინა, რაც სეზონური პროდუქციის ფასების კლებით იყო გამოწვეული. 2012 წლის ბოლოსა და 2014 წლის დასაწყისში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ფიქსირდებოდა, რასაც მომდევნო პერიოდში ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით უნდა მოეხდინა გავლენა. თუმცა, შემდგომ პერიოდში სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებმა (თურქული ლირა, უკრაინული ჰრივნა და რუსული რუბლი) დაიწყეს გაუფასურება, მათ შორის ლარის მიმართაც, რამაც ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება გამოიწვია. აღნიშნულის შედეგად გაცვლითი კურსის გავლენა ინფლაციის მაჩვენებელზე მინიმალური იყო.

ეკონომიკური აქტივობის წინასწარი შეფასებით, 2014 წლის მეორე კვარტალში წლიურმა ეკონომიკურმა ზრდამ 5.1 პროცენტი შეადგინა, რაც მოსალოდნელ მაჩვენებელთან ახლოსაა. მთავარი წვლილი ადგილობრივ მოთხოვნაზე მოდიოდა. რაც შეეხება საგარეო მოთხოვნას, იგი კვლავ შესუსტებული რჩება, რაზეც ივლისში საქონლის ექსპორტის დაბალი მაჩვენებელი მიუთითებს. რეგიონში არსებული ვითარების ფონზე, საგარეო მოთხოვნა რისკ-ფაქტორად რჩება და შემდგომი შემცირების შემთხვევაში კლების მიმართულებით იმოქმედებს ეკონომიკურ ზრდასა და ინფლაციაზე. მთლიანი შიდა პროდუქტის გაზი უარყოფითი რჩება. თუმცა, წლის მეორე ნახევრიდან მოსალოდნელია შიდა მოთხოვნის გააქტიურება, რაც გაპის შემცირებას შეუწყობს ხელს და ფასების დონეზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს გავლენას.

ადგილობრივი მოთხოვნის მოსალოდნელი გააქტიურების გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკის პროგნოზების მიხედვით, ინფლაცია 2014 წლის ბოლოს ეტაპობრივად 4 პროცენტს მიაღწევს, ხოლო 5-პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებელს კი - 2015 წლის პირველ ნახევარში. ამგვარად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვება 4 პროცენტის დონეზე. ეროვნული ბანკი კვლავაც მიიჩნევს, რომ არსებობს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის საჭიროება, თუმცა არსებული პროგნოზებით ეს პროცესი უფრო ხანგრძლივი იქნება.

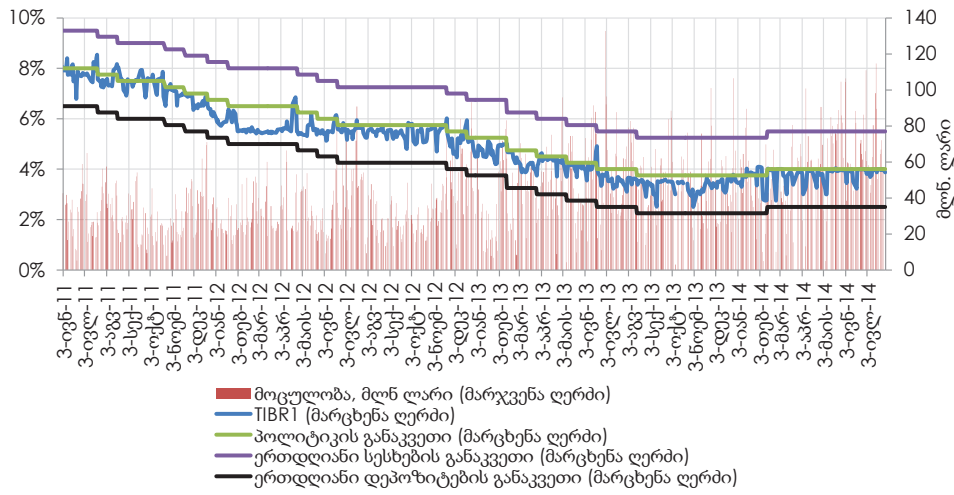
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის 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.

დიაგრამა 4.2 რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



« ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.



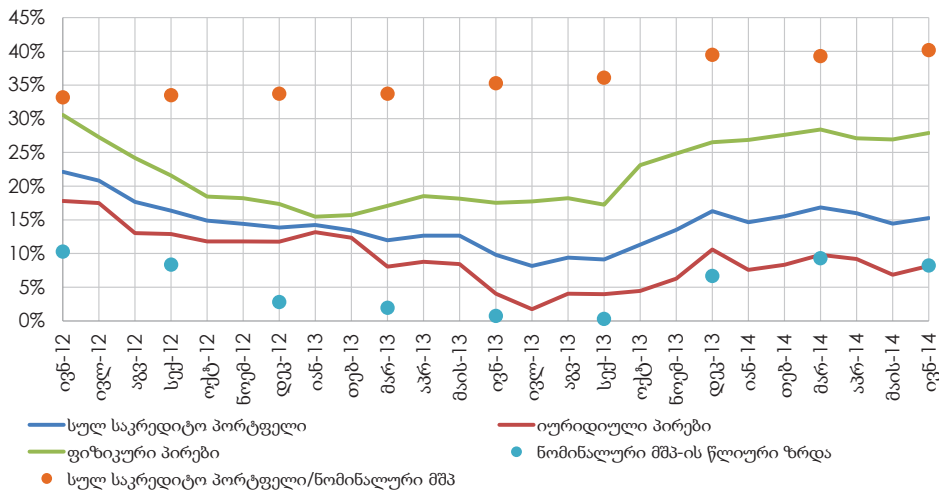
## 5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

### 5.1 სესხები

2014 წლის ივნისში ბანკების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპმა 15%<sup>8</sup> შეადგინა, რაც მარტის თვის მონაცემებზე 1.5 პპ-ით ნაკლებია. სესხების ზრდა მეტ წილად მოთხოვნის გამოცოცხლებით იყო განპირობებული. გაიზარდა მოთხოვნა მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე, ხოლო ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი განაგრძობს მაღალი ტემპით ზრდას. ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა კვლავ ლარით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, რასაც, თავის მხრივ, შერბილებულ მონეტარული პოლიტიკის ფონზე ცვლადგანაკვეთიანი ლარის სესხების გააქტიურებამ შეუწყო ხელი. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის ივნისში წინა წლის იგივე პერიოდთან შედარებით სესხების ლარიზაცია გაზრდილია 6 პპ-ით და 40%-ს შეადგენს.

« გაიზარდა მოთხოვნა მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხებზე, ხოლო ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი კვლავ მაღალი ზრდის ტემპით ხასიათდება.

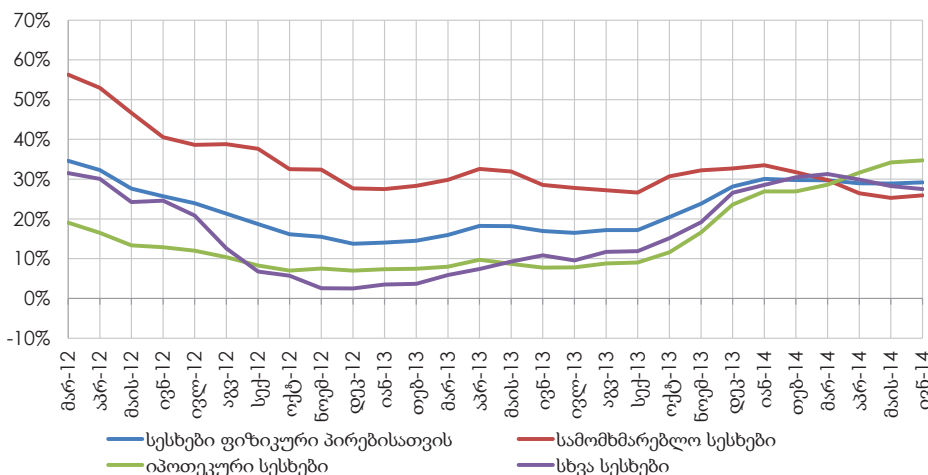
დიაგრამა 5.1 საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სესხების ნომინალურ მშპ-სთან ფარდობის მაჩვენებელი 2014 წლის მეორე კვარტალში 0.9 პპ-ით გაიზარდა წინა კვარტალთან შედარებით და 40.2% შეადგინა. (იხ. დიაგრამა 5.1). კვლავ სესხების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა ფიზიკური პირების სეგმენტზე, რაც ძირითადად განპირობებული იყო სამომხმარებლო და იპოთეკური სესხების ზრდით. ივნისში სამომხმარებლო სესხების წლიურმა ზრდამ 26% შეადგინა, ხოლო იპოთეკური სესხების წლიურმა ზრდამ 34.8%-ს მიაღწია.

დიაგრამა 5.2 ფიზიკურ პირებზე ბაცეპული სესხების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა ივნისში აპრილთან შედარებით 0.7 პპ-ით შემცირდა და 8.1% შეადგინა. სესხებზე მსხვილი ბიზნესის მოთხოვნა წინა კვარტალის შემცირების შემდეგ არ შეცვლილა, რაც გამოწვეულია საგარეო რისკების ზრდით და შიდა პროცესებით. თუმცა შედარებით გააქტიურებულია მცირე და საშუალო ბიზნესი. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში მოსალოდნელია ბიზნეს სესხების ზრდა როგორც მცირე და საშუალო, ისე კორპორატიული სესხებისათვის.

ბიზნესსესხების ზრდას ექსტორულ 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. ივნისში ამ სექტორზე გაცემული სესხების წლიურმა ზრდამ 200% შეადგინა. თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ სოფლის მეურნეობის სექტორზე გაცემული სესხები მთლიანი საკრედიტო პორტფელის საკმაოდ მცირე ნაწილს იკავებს (იურიდიული პირებზე გაცემული სესხების 1.5%).

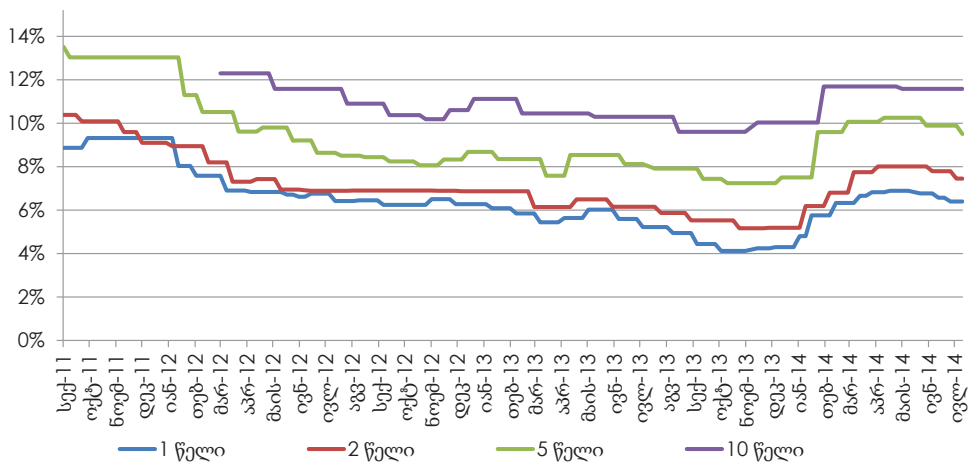
წინა კვარტალთან შედარებით 2014 წლის მეორე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილი არ შეცვლილა და კვლავ 7.3% შეადგინა. ივნისის თვის მონაცემებით, მარტის თვესთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით მცირედით, 0.4 პპ-ით გაიზარდა და 5.4% შეადგინა, ხოლო უცხოურ ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.2 პპ-ით შემცირდა და 8.7% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა მეორე კვარტალში 72.4 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც წინა კვარტალის ჩამოწერებს ორჯერ აღემატება.

«წინა კვარტალთან შედარებით 2014 წლის მეორე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილი არ შეცვლილა და კვლავ 7.3% შეადგინა.»

5.2 საპროცენტო ბანაკვეთები და საპრადიტო პირობები

ივნისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისად არ შეცვლილა და რეფინანსირების განაკვეთმა 4% შეადგინა. მონეტარული პოლიტიკის გადაცემა ეკონომიკაზე რამდენიმე კვარტალის შეყოვნებით ხდება. ამიტომაც გასული პერიოდის მონეტარული შერბილების შედეგად, სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები კლების ტენდენციით ხასიათდება. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთები მიმდინარე წლის დასაწყისში ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა, თუმცა მეორე კვარტალში განაკვეთები მცირედით შემცირდა. (იხ. დიაგრამა 5.3). გასული წლის დეკემბერთან შედარებით, მიმდინარე წლის ივნისში განაკვეთები გაზრდილია როგორც მოკლევადიან, ასევე გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე. აღნიშნული ზრდა უმეტესწილად გამოწვეული იყო ინფლაციისა და შესაბამისად, რეფინანსირების განაკვეთის ზრდის მოლოდინით.

დიაგრამა 5.3 საპროცენტო ბანაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე

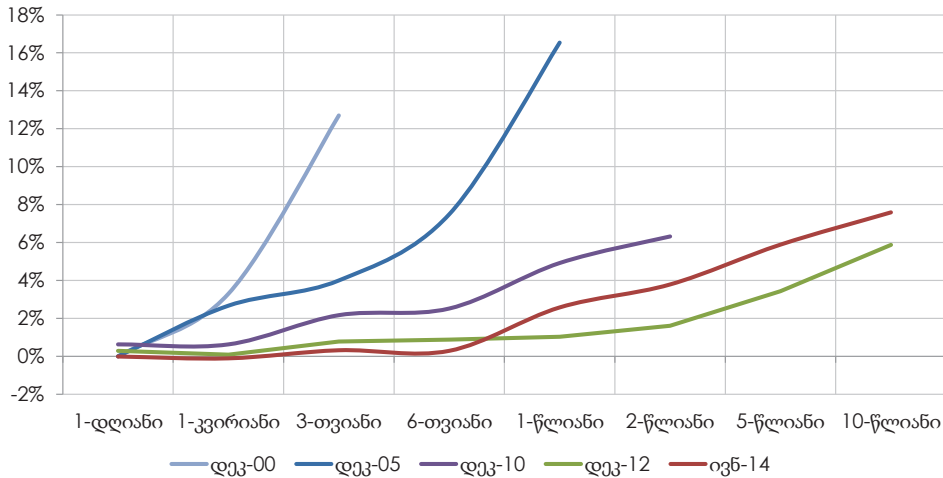


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციური მოლოდინებიდან გამომდინარე, საპროცენტო მარჟა გრძელვადიან აქტივებსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთებს შორის გაიზარდა. გრძელვადიან პერიოდში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის არსებული ჩარჩო უზრუნველყოფს ლიკვიდურობისა და საპროცენტო განაკვეთების რისკის შემცირებას. ამასთანავე, ბანკთაშორისი ბაზრის განვითარება ამცირებს ფასი-

ანი 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.

**ღიაბრამ 5.4** სავალი მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითა და სარბე-ბლიანობის მრუდს შორის

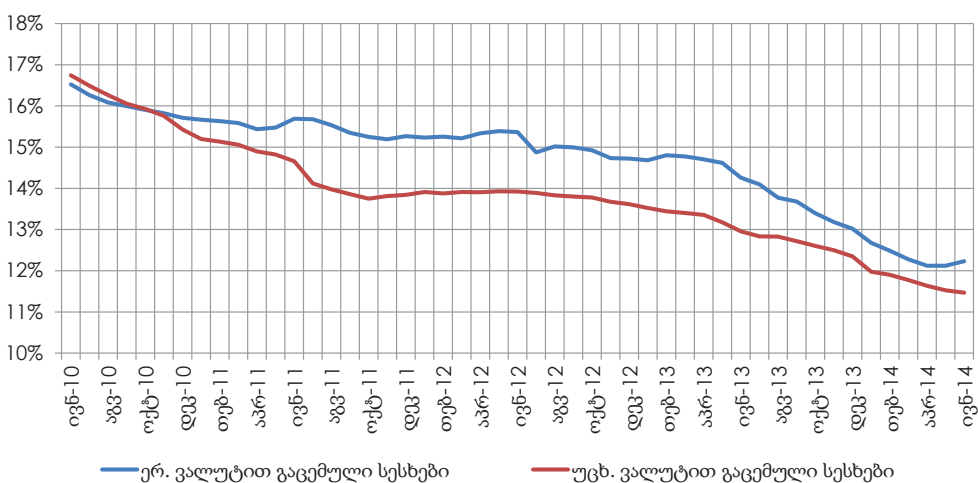


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ბანკებს შორის გაზრდილი კონკურენციის და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შედეგად, 2014 წლის მეორე კვარტალში შემცირდა საპროცენტო განაკვეთები სესხებზე. შემცირება შეეხო როგორც კორპორატიულ, ისე საცალო სეგმენტს. ივნისში მარტთან შედარებით, განაკვეთები იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.3 პპ-ით შემცირდა და 11.5% შეადგინა, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე შედარებით სტაბილური იყო.

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

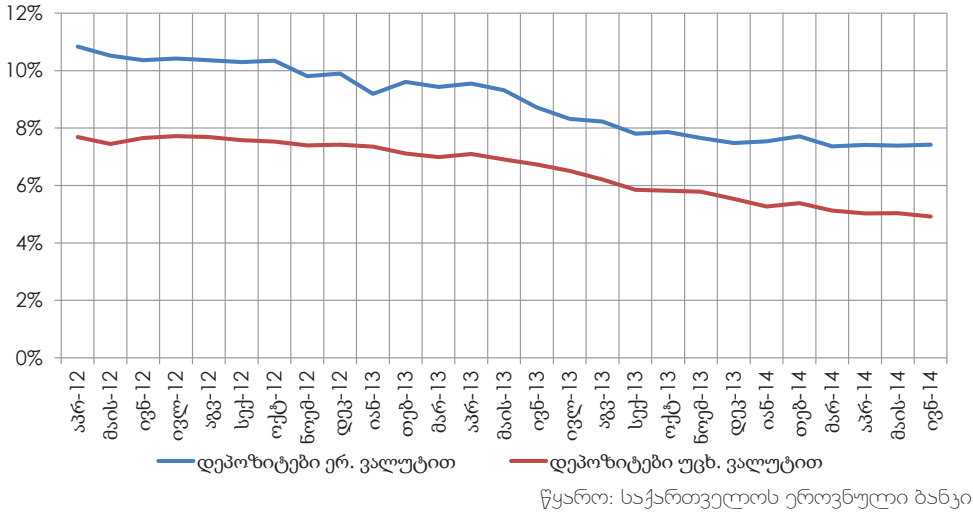
**ღიაბრამ 5.5** იურიდიულ პირებაზე ბაცემული სესხების საშუალო სავროცენტო ბანაკვითები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

შემცირებას განაგრძობს საპროცენტო განაკვეთები უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე. წინა კვარტალთან შედარებით 0.2 პპ-ით შემცირდა განაკვეთი უცხოური ვალუტით დეპოზიტებზე და 4.9% შეადგინა, ხოლო ეროვნული ვალუტით დეპოზიტებზე განაკვეთი უცვლელი დარჩა და კვლავ 7.4%-ს შეადგენს. განაკვეთების შემცირება ნაწილობრივ 2013 წელს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის დროითი ლაგის შედეგია. ასევე მნიშვნელოვანია ისეთი ფუნდამენტური ფაქტორები, როგორიცაა ქვეყნის რისკ-პრემიუმის შემცირება, მაკროეკონომიკური სტაბილურობა, დანაზოგების ზრდა და საბანკო სექტორის ეფექტური ფუნქციონირება. გარდა ამ ფაქტორებისა, დეპოზიტების განაკვეთებს ამცირებდა ბანკებში დაგროვილი ჭარბი ლიკვიდობა.

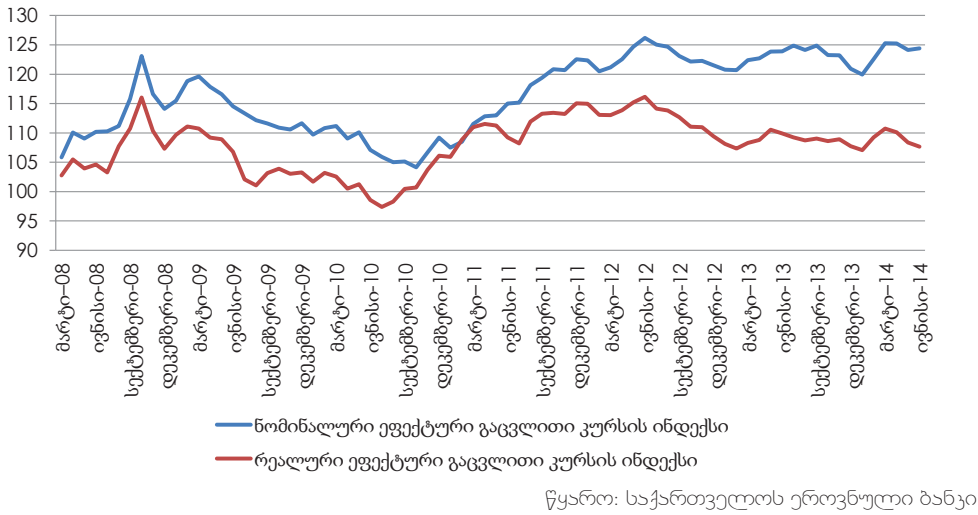
დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები დავოზიტეზა



5.3 ბაცვლითი პურსი

2014 წლის ივნისში მარტთან შედარებით ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი გამყარდა უკრაინულ ჰრივენასთან და ევროსთან, ხოლო გაუფასურდა აშშ დოლართან, რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთან მიმართებაში. შედეგად, ივნისში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მარტთან შედარებით 0.7%-ით გაუფასურდა, ხოლო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 0.4%-ით, გამყარდა.

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



2014 წლის ივნისში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მარტთან შედარებით 2.8%-ით, ხოლო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 2%-ით გაუფასურდა. 2014 წლის ივნისში ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მნიშვნელოვნად გამყარდა უკრაინული ჰრივენას მიმართ.



ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება

ივნისი 2014	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი	0.4	-2.0	-2.0
თურქეთი	4.5	-2.3	-0.5
ევროზონა	-9.2	-8.1	-1.3
უკრაინა	38.2	26.0	3.0
სომხეთი	-6.8	-6.6	-0.4
აშშ	-6.4	-6.4	-0.4
რუსეთი	-0.2	-5.6	-0.5
აზერბაიჯანი	-6.4	-5.5	-1.0
დანარჩენი	-5.7	-5.0	-1.1

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## რანართი 2. რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი და პროდუქტიულობა

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსი (REER) წარმოადგენს ადგილობრივი ვალუტის საშუალო შეწონილ გაცვლით კურსს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების კალათის მიმართ, რომელიც შესწორებულია ამ ქვეყნებში ინფლაციის ეფექტის გათვალისწინებით. სტანდარტული მეთოდით REER-ის გაანგარიშებისას ფასების დონის მაჩვენებლად გამოიყენება სამომხმარებლო ფასების ინდექსი, ხოლო REER-ში ცალკეული სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების წონა განსაზღვრულია საქართველოს მთლიან საგარეო ვაჭრობაში ამ ქვეყნების წილის მიხედვით.

REER-ი ადგილობრივი წარმოების პროდუქტიულობის ცვლილების ერთ-ერთ მნიშვნელოვანი მაჩვენებელია. ბალასა-სამუელსონის ჰიპოთეზის მიხედვით, ქვეყნის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება მიუთითებს ქვეყანაში პროდუქტიულობის ზრდაზე იმაზე უფრო მეტად, ვიდრე ეს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ხდება. თუმცა იმისათვის, რომ REER-მა ობიექტურად ასახოს ადგილობრივი წარმოების პროდუქტიულობის ზრდა, აუცილებელი პირობაა, რომ REER-ის დასათვლელად გამოიყენებული ფასების ინდექსი და ექსპორტის ღირებულება ასახავდეს შესაბამისად ადგილობრივი წარმოების ფაქტორების ღირებულებას და ქვეყნის შიგნით წარმოებული პროდუქციის ღირებულებას.

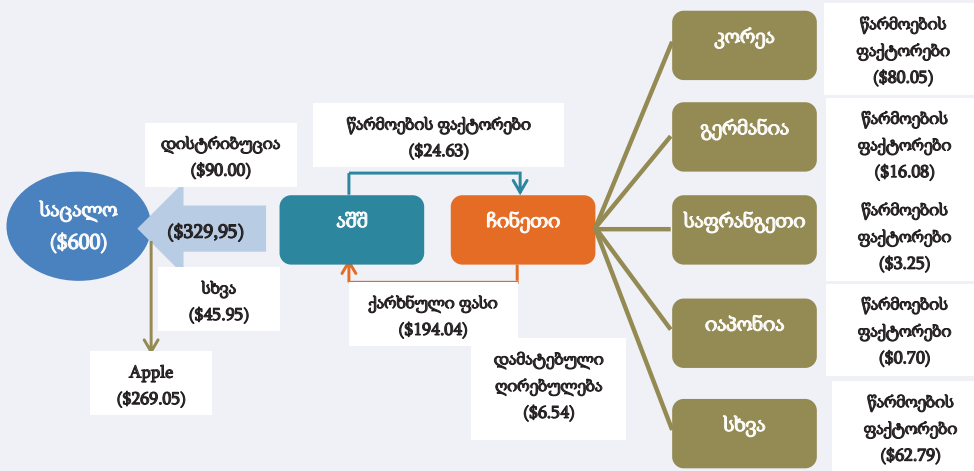
საერთაშორისო ვაჭრობის სტრუქტურის ცვლილებასთან ერთად, სტანდარტული მეთოდით გაანგარიშებული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი სულ უფრო შორდება ქვეყნის პროდუქტიულობის ცვლილების ობიექტურ მაჩვენებელს. გლობალური ვაჭრობის მასშტაბების ზრდის პარალელურად, სულ უფრო მეტი ქვეყანა ხდება გლობალური ღირებულების ჯაჭვის ნაწილი, რაც გულისხმობს იმას, რომ პროდუქციის წარმოების სხვადასხვა ეტაპი სხვადასხვა ქვეყანაშია განლაგებული. მაგალითად, როგორც დიაგრამა 5.8 გვიჩვენებს, ჩინეთში აწყობილი iPhone-ის ღირებულების დიდი ნაწილი შექმნილია ამერიკაში, კორეაში, გერმანიაში და სხვა ქვეყნებში, საბოლოო ღირებულების მხოლოდ მცირე ნაწილი (აწყობის ეტაპი) ემატება ჩინეთის ტერიტორიაზე, შედეგად iPhone-ის საბოლოო ფასის ზრდა/კლება შესაძლოა საერთოდ არ გამოხატავდეს ჩინეთის ადგილობრივი წარმოების ფაქტორების ღირებულების ზრდას/კლებას. აქედან გამომდინარე, კავშირი ადგილობრივი წარმოების ფაქტორების ღირებულებასა და პროდუქციის საბოლოო ღირებულებას შორის მნიშვნელოვნადაა დარღვეული. დღეისათვის გლობალურ ვაჭრობის დაახლოებით 2/3-ს შუალედური ტიპის პროდუქცია წარმოადგენს. შესაბამისად, სტანდარტული მეთოდით დათვლილი REER ობიექტურად ვერ ასახავს ადგილობრივი წარმოების პროდუქტიულობის ცვლილებას.

გლობალური ღირებულებების ჯაჭვის განვითარებისა და საერთაშორისო ვაჭრობაზე მათი ზეგავლენის უკეთ ასახვის მიზნით, შემოთავაზებული იქნა რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ალტერნატიული ინდექსი – "REER in Tasks" (Bayoumi, Saito, and Turunen, IMF, 2013), რომელიც REER-გან განსხვავებით, ითვალისწინებს ადგილობრივად შექმნილი დამატებული ღირებულებით ვაჭრობას საბოლოო ღირებულებით ვაჭრობის ნაცვლად და ასევე "REER in Tasks" -ის დასათვლელად სამომხმარებლო ფასების ნაცვლად გამოიყენება მშპ-ის დეფლატორი. სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ნაცვლად მშპ-ის დეფლატორის გამოყენებას, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ინდექსის დასათვლელად რამდენიმე უპირატესობა გააჩნია.

- მშპ-ის დეფლატორი უკეთ ასახავს ადგილობრივი წარმოების ფაქტორების ფასების ცვლილებას, რაც სფი-ის დათვლისას ნაკლებად გაითვალისწინება.
- სფი ასევე არ ითვალისწინებს ექსპორტირებული პროდუქციის ფასს, ხოლო მშპ დეფლატორი ამ ინფორმაციასაც მოიცავს.

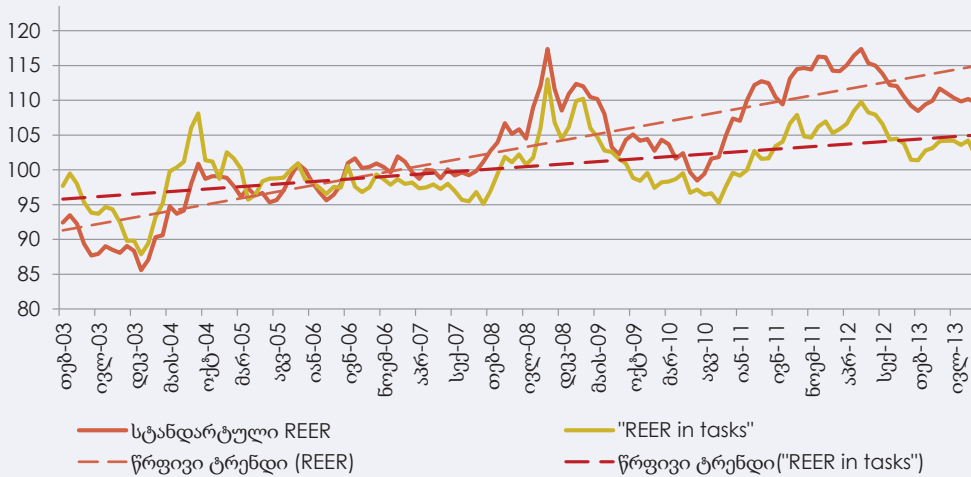
საქართველოს შემთხვევაში REER-სა და "REER in Tasks"-ს შორის სხვაობა საკმაოდ მნიშვნელოვანია, რაც

დიაგრამა 5.8 iPhone-ის ღირებულებაში სხვადასხვა ქვეყნის წილი



წყარო: "Global Value Chains: Preliminary Evidence and Policy Issues", Organization for Economic Cooperation and Development, DSTI/IND(2011)3, Paris, 2011

დიაგრამა 5.9 სტანდარტული REER და "REER in Tasks"



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ძირითადად გამოწვეულია სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ნაცვლად მშპ-ის დეფლატორის გამოყენებით.

დიაგრამა 5.9 გვიჩვენებს ორი განსხვავებული მეთოდით დათვლილი რეალური ეფექტურ გაცვლით კურსს და ასევე მათ წრფივ ტრენდებს. როგორც დიაგრამიდან ჩანს, ალტერნატიული მეთოდით დათვლილი გაცვლითი კურსის ინდექსი ნაკლები გამყარების ტენდენციით ხასიათდება. სტანდარტული მეთოდით დათვლილი REER 2003 წლიდან მოყოლებული წლიური 3%-იანი გამყარების ტრენდით ხასიათდებოდა, მაშინ როდესაც "REER in Tasks" ამავე პერიოდში წლიურად საშუალოდ 1%-ით მყარდებოდა.

ალტერნატიული მეთოდით დათვლილი რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი ადგილობრივი წარმოების პროდუქტიულობის ნაკლებ ზრდაზე მიუთითებს, ვიდრე ეს სტანდარტული მეთოდით დათვლილი გაცვლითი კურსის შემთხვევაშია. ამ ორ მაჩვენებელს შორის განსხვავება ძირითადად გამოწვეულია იმით, რომ სფი ინფლაცია მშპ-ის დეფლატორით გაზომილ ინფლაციასთან შედარებით უფრო მაღალი იყო საქართველოში, ძირითადად იმპორტირებული ინფლაციის გამო. შედეგად სტანდარტული REER უფრო მეტად მყარდებოდა, თუმცა ამ გამყარებას ნაკლები კავშირი ჰქონდა ადგილობრივი წარმოების პროდუქტიულობის ზრდასთან, როგორც ამას "REER in Tasks"-ის ტრენდის ანალიზი გვიჩვენებს.

"REER in Tasks" ინდექსის მთავარ უპირატესობას წარმოადგენს ის ფაქტი, რომ იგი უკეთესად ასახავს ადგილობრივად წარმოებული პროდუქციის კონკურენტუნარიანობას პარტნიორ ქვეყნებთან შედარებით. თუმცა, სტანდარტული REER-გან განსხვავებით "REER in Tasks"-ის დასათვლელად საჭირო მონაცემები კვარტალურია და ამდენად მისი განახლება სამ თვეში ერთხელ არის შესაძლებელი. ასევე, მთლიან დამატებული ღირებულებით ვაჭრობის შესახებ ზუსტი მონაცემები არ არის ხელმისაწვდომი და ეს ინდექსი მხოლოდ მიახლოებულ მონაცემებს ეყრდნობა. მიუხედავად მონაცემებთან დაკავშირებული პრობლემებისა, "REER in Tasks" ინდექსი დამატებით ინფორმაციას შეიცავს ადგილობრივი წარმოების პროდუქტიულობის ცვლილების შესახებ და სტანდარტულ REER-თან ერთად მისი მონიტორინგი ქვეყნის პროდუქტიულობის ცვლილების უფრო სრულყოფილ სურათს ქმნის.

## 6. შიდა მოთხოვნა

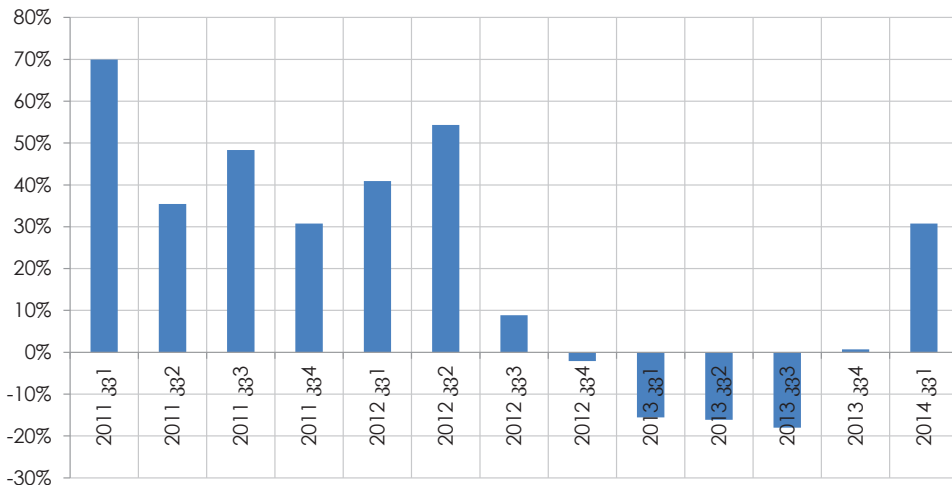
2014 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 7.1% შეადგინა. 2014 წელს მოსალოდნელია, რომ მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა კერძო მოხმარება და ინვესტიციები იქნება განსხვავებით წინა წლისგან (2013 წელს მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი წმინდა ექსპორტი იყო). 2013 წელს შესუსტებული შიდა მოთხოვნის გამო, მკვეთრად შემცირდა მოხმარების (როგორც კერძო, ისე სახელმწიფო) და იმპორტის ზრდის ტემპები, მაშინ როცა ექსპორტის ზრდის ტემპი მაღალი იყო. 2013 წლის ბოლოდან შიდა მოთხოვნის გამოცოცხლების ფონზე მოსალოდნელია, რომ იმპორტის და მოხმარების ზრდის ტემპი მაღალი იქნება. უკრაინაში განვითარებული მოვლენების გამო ზრდის ტემპი მაღალი იქნება. 2013 წლის ბოლოდან შიდა მოთხოვნის გამოცოცხლების ფონზე მოსალოდნელია, რომ იმპორტის და მოხმარების ზრდის ტემპი მაღალი იქნება. შედეგად, წმინდა ექსპორტს მცირე უარყოფითი წვლილი ექნება ეკონომიკის ზრდაში (იხ. დიაგრამა 2.8).

« 2014 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 7.1% შეადგინა.

« 2014 წელს მოსალოდნელია, რომ მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა კერძო მოხმარება და ინვესტიციები იქნება.

2014 წლის პირველ კვარტალში, წინა წლის პირველ კვარტალთან შედარებით კერძო და სახელმწიფო სექტორების ინვესტიციების შედარებით უფრო მაღალმა დონემ მნიშვნელოვანი წილი შეიტანა მშპ-ს ზრდაში, რაც ნაწილობრივ გამოწვეულია საბაზო ეფექტით (2013 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირება 15.6 პროცენტით შემცირდა).

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქსტატი

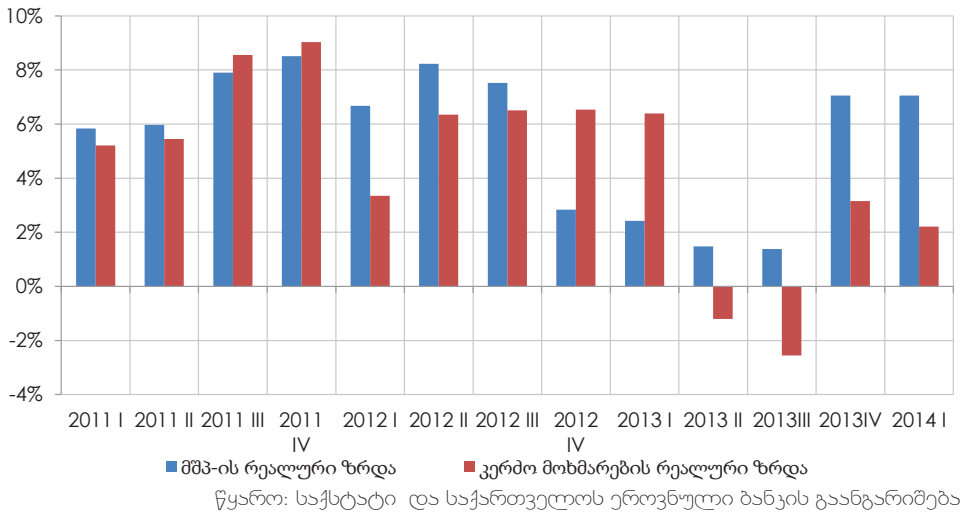
პირველ კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი წლიურად 7.4 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 12.2 პროცენტით გაიზარდა. შედეგად, წმინდა ექსპორტს პირველი კვარტალის მშპ-ის ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა. მოსალოდნელია, რომ 2014 წლის მომდევნო კვარტალებშიც წმინდა ექსპორტს უარყოფითი წვლილი ექნება ეკონომიკის ზრდაში.

« წმინდა ექსპორტს პირველი კვარტალის მშპ-ის ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა.

კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდა<sup>9</sup> 2014 წლის პირველ კვარტალში წინა პერიოდთან შედარებით ოდნავ შემცირდა და 2.2 პროცენტი შეადგინა. მოხმარება გაიზარდა ასევე სახელმწიფო სექტორშიც. მომდევნო კვარტალებში მოსალოდნელია, რომ კერძო მოხმარების ზრდა მაღალი იქნება. ამის ერთ-ერთი მიზეზი შესაძლოა იყოს ბოლო პერიოდში სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება. დაბალი საპროცენტო განაკვეთები კი თავის მხრივ ხელს უწყობს მოთხოვნის სტიმულირებას. ზრდის მაღალი ტემპის გამო, კერძო მოხმარება მშპ-ს ზრდის ერთ-ერთი მთავარი ფაქტორი იქნება.

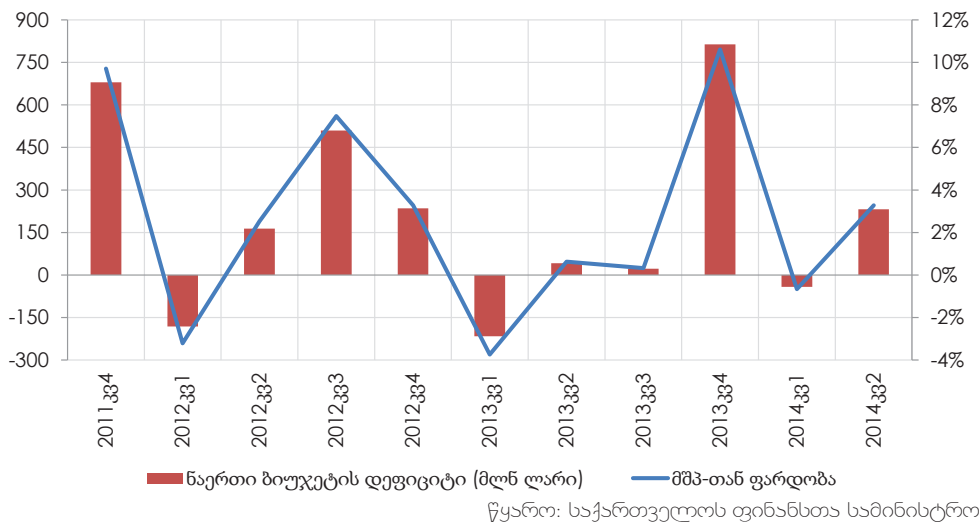
9 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



2014 წლის პირველ ნახევარში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 179.5 მლნ ლარი შეადგინა. სეზონურობის გათვალისწინებით პირველ კვარტალში, როგორც წესი, ბიუჯეტის პროფიციტი ფიქსირდება, ხოლო შემდგომ კვარტალებში ბიუჯეტის ხარჯების ზრდასთან ერთად იზრდება დეფიციტი. 2014 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის პროფიციტი წინა წელთან შედარებით მცირე იყო. ამასთან, მეორე კვარტალში ბიუჯეტის დეფიციტმა 222 მლნ ლარი შეადგინა, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. გეგმით 2014 წლის ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 1.1 მლრდ ლარს შეადგენს, ამდენად წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია, რომ ბიუჯეტი კვლავ დეფიციტური იქნება. თუმცა წინა წლისგან განსხვავებით, 2014 წელს წლიური ბიუჯეტის დეფიციტი შედარებით უფრო თანაბრად იქნება განაწილებული კვარტალებზე, რაც შიდა მოთხოვნის მნიშვნელოვან რყევას არ გამოიწვევს.

დიაგრამა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი (მლნ ლარი)





## 7. საბარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2014 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 9.9% შეადგინა, რაც 3.7 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. აბსოლუტურ გამოსახულებაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2014 წლის პირველ კვარტალში 356.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, 142.3 მლნ აშშ დოლარით მეტი ვიდრე 2013 წლის პირველ კვარტალში. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავება უმეტესწილად განპირობებული იყო საქონლის იმპორტის მკვეთრი ზრდით, რაც, თავის მხრივ, ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდამ გამოიწვია.

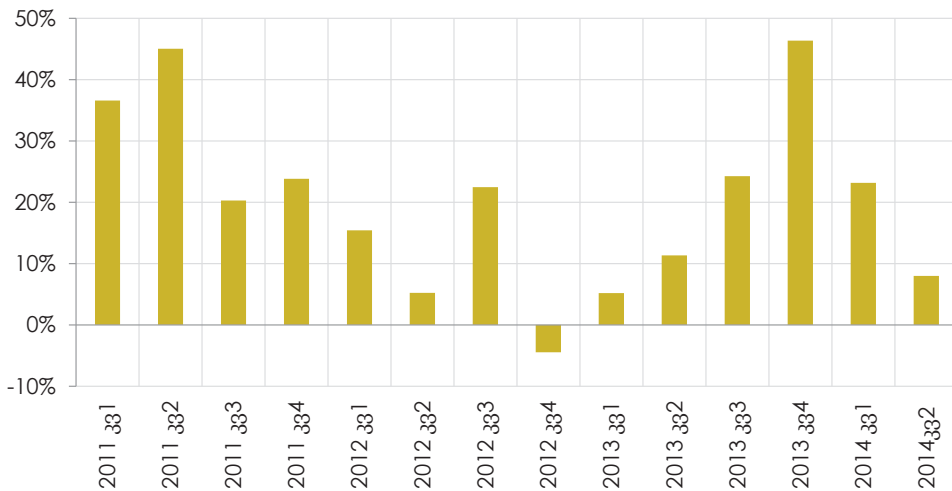
არსებული პროგნოზით, 2014 წლის ბოლოს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ის 8.4%-ს მიაღწევს, რაც წინა წლის ფაქტიურ მონაცემს 2.5 პროცენტული პუნქტით აღემატება.

2014 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავება გამოიწვია როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების ანგარიშის სალდოს გაუარესებამ. წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი გაღრმავდა 97.3 მლნ აშშ დოლარით, ხოლო მომსახურებით ვაჭრობის დეფიციტი 30.5 მლნ აშშ დოლარით, რაც ძირითადად სატრანსპორტო მომსახურების იმპორტის ზრდის შედეგია. შედარებით ნაკლებად გაუარესდა პირველადი შემოსავლის ანგარიშის სალდო (-13.6 მლნ აშშ დოლარი), ხოლო მეორადი შემოსავალი მხოლოდ უმნიშვნელოდ შემცირდა (-0.9 მლნ აშშ დოლარი).

წინასწარი მონაცემებით, 2014 წლის პირველი კვარტალის მსგავსად, მეორე კვარტალშიც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან 10%-ის ფარგლებში ნარჩუნდება. 2014 წლის მეორე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი გაიზარდა წლიურად 7.9%-ით, რაც წინა კვარტალებში დაფიქსირებულ ზრდის ტემპებთან შედარებით დაბალია. ექსპორტის ზრდის ტემპის შემცირება ძირითადად განპირობებული იყო ავტომობილების რეექსპორტის შემცირებით, ამ ეფექტის გამოკლებით 2014 წლის მეორე კვარტალში ექსპორტის ზრდამ 18.9% შეადგინა.

« 2014 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 9.9% შეადგინა, რაც 3.7 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

ღიბრანა 7.1 ექსპორტის ზრდის ტემპი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით



« 2014 წლის მეორე კვარტალში, აღსანიშნავია ღვინის (88.3%) და მინერალური წყლების (32.9%) ექსპორტის მკვეთრი ზრდა, ამ ტიპის პროდუქცია მყარად იკავებს ადგილს უმსხვილესი საექსპორტო პროდუქციის ხუთეულში.

2014 წლის მეორე კვარტალში, აღსანიშნავია ღვინის (88.3%) და მინერალური წყლების (32.9%) ექსპორტის ზრდა, ამ ტიპის პროდუქცია მყარად იკავებს ადგილს უმსხვილესი საექსპორტო პროდუქციის ხუთეულში. ამავე პერიოდში 47%-ით გაიზარდა ფეროშენადნობების ექსპორტი, რომელიც მეორე უმსხვილესი საექსპორტო პროდუქციას წარმოადგენს. 2014 წლის მეორე კვარტალ-

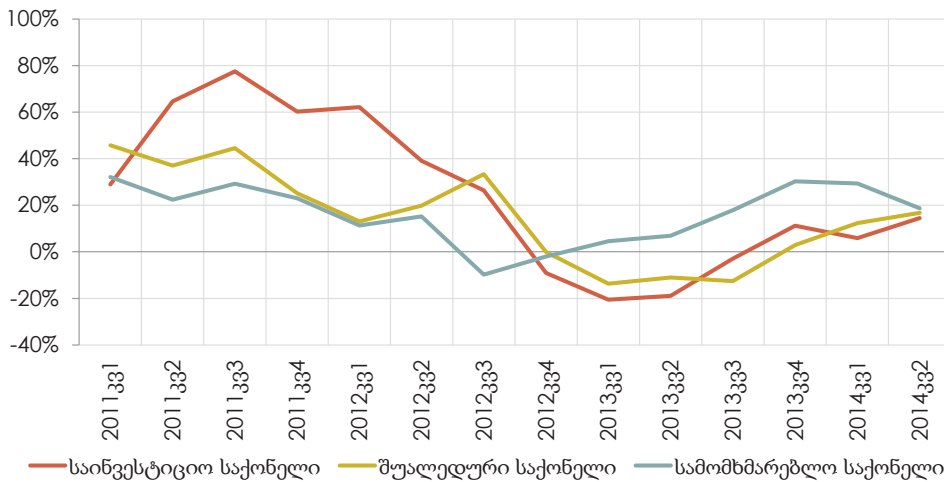
ში 22.8%-ით შემცირდა მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტი, რაც ძირითადად აზერბაიჯანის ბაზარზე შემოდებული ახალი რეგულაციებით იყო გამოწვეული. შემცირების მიუხედავად, ავტომობილების რეექსპორტი კვლავ პირველ ადგილს იკავებს საექსპორტო პროდუქტებში.

2014 წლის მეორე კვარტალში ევროკავშირის ქვეყნებში ექსპორტი წლიურად 37%-ით გაიზარდა, ხოლო დსთ-ის ქვეყნებში 4%-ით შემცირდა. დსთ-ის ბაზარზე ექსპორტის შემცირება ძირითადად გამოწვეული იყო უკრაინაში (-29%), ყაზახეთსა (-28%) და ბელორუსში (-22%) ექსპორტის შემცირებით. საერთო ჯამში, 2014 წლის მეორე კვარტალში, დსთ-ის ქვეყნებზე მოვიდა მთლიანი ექსპორტის 50.9%, ევროკავშირის ქვეყნებზე - 21.4%, ხოლო დანარჩენ ქვეყნებზე - 27.8%.

2014 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 15.7%-ით გაიზარდა რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი. ამ პერიოდში თანაბრად გაიზარდა როგორც სამომხმარებლო, ასევე შუალედური და საინვესტიციო საქონლის იმპორტი.

« 2014 წლის მეორე კვარტალში ევროკავშირის ქვეყნებში ექსპორტი წლიურად 37%-ით გაიზარდა, ხოლო დსთ-ის ქვეყნებში 4%-ით შემცირდა.  
« ამ პერიოდში თანაბრად გაიზარდა როგორც სამომხმარებლო, ასევე შუალედური და საინვესტიციო საქონლის იმპორტი.

დიაგრამა 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტენდენციის სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2014 წლის პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი 11%-ით გაიზარდა ევროკავშირიდან, იმპორტი 3%-ით შემცირდა დსთ-ის ქვეყნებიდან, ხოლო 28%-ით გაიზარდა სხვა ქვეყნებიდან.

2014 წლის მეორე კვარტალში მცირედით იკლო ვიზიტორთა რაოდენობამ, თუმცა, ამის მიუხედავად, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 2.5%-ით გაიზარდა. ვიზიტორების რაოდენობის შემცირება განპირობებული იყო თურქი ვიზიტორების რაოდენობის კლებითა და ლარსის საბაჟო-გამშვები პუნქტთან მისასვლელ გზაზე ჩამოწოლილი მეწყერის შედეგად გზის დროებითი ჩაკეტვით. თურქეთიდან ვიზიტორთა კლების პარალელურად, მეორე კვარტალში გაიზარდა ვიზიტორთა რაოდენობა უკრაინიდან, რუსეთიდან და ზოგიერთი აღმოსავლეთ ევროპის ქვეყნიდან, რამაც საბოლოო ჯამში განაპირობა ტურისტული შემოსავლების ზრდა.

« 2014 წლის პირველ კვარტალში ვიზიტორთა რაოდენობა 7.6%-ით გაიზარდა, წინა წელთან შედარებით ვიზიტორთა ზრდის ტემპის შემცირება თურქეთიდან ვიზიტორთა რაოდენობის შემცირებითაა განპირობებული.

საერთო ჯამში, 2014 წლის პირველ ნახევარში ვიზიტორთა რაოდენობამ 2.24 მლნ ადამიანი შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 2.1%-ით აღემატება.

ტრადიციულად მნიშვნელოვანი იყო ფულადი გზავნილების როლი მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსებაში. 2014 წლის მეორე კვარტალში ფულადი გზავნილები 4.2%-ით გაიზარდა და 373.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. უკრაინის კრიზისი აისახა დსთ-ის ქვეყნებიდან ტრანსფერების ოდენობაზეც. უკრაინიდან ფულადი გზავნილების ოდენობა შემცირდა 27.7%-ით, ასევე მცირედით იკლო ფულადმა გზავნილებმა რუსეთიდან (-1.4%), რამაც საერთო ჯამში განაპირობა დსთ-ის ქვეყნებიდან ფულადი გზავნილების 1.2%-იანი კლება. ევროკავშირიდან ფულადი გზავნილების ოდენობა 10.2%-ით გაიზარდა, ძირითადად საბერძნეთიდან, იტალიიდან და გერმანიიდან.

« უკრაინაში განვითარებული კრიზისული მოვლენებიდან გამომდინარე გაძლიერდა რუსეთის ფედერაციიდან და უკრაინიდან გზავნილების შემცირების რისკები.

2014 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები 19.4%-ით გაიზარდა და 272.7 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია. ინვესტიციების მოზიდვის კუთხით აქტიური იყო საფინანსო სექტორი, დამამუშავებელი მრეწველობა, სასტუმროებისა და რესტორნების სექტორი. ამ სექტორებში 2014 წლის პირველ კვარტალში განხორციელებულმა პირდაპირმა უცხოურმა ინვესტიციებმა მთლიანი ინვესტიციების 34%, 18% და 17% შეადგინა, შესაბამისად.

მიმდინარე წელს ფინანსურ ანგარიშში მნიშვნელოვანია საგარეო ვალის მომსახურება. 2014 წლის პირველ ნახევარში საქართველომ 152.1 მლნ აშშ დოლარის ოდენობის სსფ-ის ვალი დაფარა, რომლის 65.9% ფინანსთა სამინისტროს გადახდებმა შეადგინა, ხოლო დანარჩენი 34.1% კი ეროვნული ბანკის ანგარიშზე მოდის.

### რანართი 3. საგადასახდელი ბალანსის წარმოების ახალი მე-თოდოლოგია

საქართველოს ეროვნული ბანკი 2014 წლიდან გადავიდა საგარეო სექტორის სტატისტიკის წარმოების ახალ მეთოდოლოგიაზე. დაწყებული 2014 წლის პირველი კვარტალიდან, საგადასახდელი ბალანსისა და საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიციის სტატისტიკის წარმოება მოხდება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) მიერ 2009 წელს შემუშავებული „საგადასახდელი ბალანსი და საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიცია“ (BPM6) მე-6 გამოცემის შესაბამისად. 2014 წლის საგარეო სტატისტიკის მონაცემები გამოქვეყნდება ორივე ფორმატში: მე-5 („საგადასახდელი ბალანსის სახელმძღვანელო“, 1993 წლის გამოცემა) და მე-6 რედაქციის („საგადასახდელი ბალანსისა და საინვესტიციო პოზიციის სახელმძღვანელო“, 2009 წლის გამოცემა) შესაბამისად; ხოლო 2015 წლიდან მხოლოდ მე-6 რედაქციით. ამასთან, გადაისინჯა დინამიკური მწკრივიც (2000 წლიდან) და ისიც 2014 წელს გამოქვეყნდება ორივე მეთოდოლოგიის შესაბამისად.

სსფ-მა გლობალიზაციისა და ეკონომიკური და ფინანსური განვითარების შედეგად ანალიტიკური ინტერესების ცვლილების საპასუხოდ, ბალანსის შემდგენლების მიერ დაგროვილი გამოცდილების გათვალისწინებით, საგადასახდელი ბალანსის (მე-5 გამოცემა) სახელმძღვანელოში შეიტანა გარკვეული ცვლილებები და 2009 წელს გამოსცა „საგადასახდელი ბალანსისა და საინვესტიციო პოზიციის სახელმძღვანელო“ (BPM6). მე-6 რედაქციაში, მე-5 რედაქციასთან შედარებით კონცეპტუალური საკითხები დარჩა უცვლელი, თუმცა შეიცვალა ზოგიერთი მუხლის დასახელება, პრეზენტაცია და ფორმირება. ამასთან, საგადასახდელი ბალანსის სახელმძღვანელოს გადასინჯვა მიმდინარეობდა გაეროს სტატისტიკური კომისიის მიერ „ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის“ განახლების პარალელურად (რომლის ახალი ვერსია გამოქვეყნდა 2008 წელს), რათა საგარეო სექტორის სტატისტიკა შესაბამისობაში იყოს სხვადასხვა მაკროეკონომიკურ ანგარიშებში. აღსანიშნავია, რომ BPM6 მოიცავს გაცილებით დაწვრილებით მითითებებს საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიციის შესახებ. აგრეთვე, დიდი ყურადღება აქვს დათმობილი ფასის და სხვა ცვლილებებს და მათ გავლენას აქტივების და ვალდებულებების ღირებულებაზე.

2012 წლის აგვისტოდან საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა საერთაშორისო ფინანსების სტატისტიკის მონაცემთა ბაზაში და საგადასახდელი ბალანსის წელიწადულში დაიწყო საგადასახდელი ბალანსისა და საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიციის სტატისტიკის გამოქვეყნება მხოლოდ საგადასახდელი ბალანსის მე-6 რედაქციის ფორმატით.

საგადასახდელი ბალანსის მე-5 და მე-6 რედაქციებს შორის განხორციელებული ძირითადი ცვლილებების მოკლე მიმოხილვა:

1. აღრიცხვის პრინციპი
  - ოპერაცია პლუს ნიშნით აღნიშნავს აქტივების ან ვალდებულებების ზრდას, ხოლო მინუს ნიშნით - აქტივის ან ვალდებულებების შემცირებას. მე-5 რედაქციის თანახმად, აქტივის ზრდა იწერებოდა „მინუს“ ნიშნით, ხოლო აქტივის შემცირება - „პლუს“ ნიშნით.
  - ფინანსური აქტივებისა და ვალდებულებების ცვლილება, რომელიც ეფუძნება ფიზიკური პირების რეზიდენტობის ცვლილებას, განიხილება როგორც აქტივების მოცულობის სხვა ცვლილება (კლასიფიკაციის ცვლილება) და არა როგორც ოპერაცია. ამდენად, კაპიტალური ტრანსფერები დაკავშირებული მიგრაციასთან საგადასახდელი ბალანსში აღარ აისახება. (ასევე, მიგრაციასთან დაკავშირებული ოპერაციები აღარ აისახება მიმდინარე ანგარიშსა და ფინანსურ ანგარიშში.)
2. ინსტიტუციური სექტორები
  - შემოდებულ იქნა ეროვნულ ანგარიშთა სისტემის მსგავსი ინსტიტუციური სექტორების კლასიფიკაცია. „ფულად-საკრედიტო რეგულირების ორგანოს“ სექტორის ნაცვლად გამოიყენება ტერმინი - „ეროვნული ბანკი“, „საბანკო სექტორის“ ნაცვლად - „დეპოზიტური კორპორაციები ეროვნული ბანკის გარდა“.
  - სხვა სექტორები გაიყო ორ ნაწილად: სხვა ფინანსური კორპორაციები და არასაფინანსო კორპორაციები, შინამეურნეობები და შინამეურნეობების მომსახურე არაკომერციული ორგანიზაციები (შმაკო).
3. ფინანსური აქტივებისა და ვალდებულებების კლასიფიკაცია
  - განაწილებული ნასესხობის სპეციალური უფლება (SDR) წარმოადგენს ვალდებულებას (ადრე ითვლებოდა უნიკალურ ფინანსურ ინსტრუმენტად და იწერებოდა მხოლოდ აქტივის მხარეს) და აისახება სხვა ინვესტიციაში ცალკე მუხლად.
  - ვადაგადაცილებული დავალიანება აღირიცხება თავდაპირველ სავალო ინსტრუმენტში და არა ახალ მოკლევადიან სავალო ინსტრუმენტად.

4. მიმდინარე ანგარიში

- საქონლის გადამუშავება, როცდესაც მატერიალურ რესურსი სხვისი საკუთრებაა, აღირიცხება როგორც მომსახურება. ადრე მომსახურების ღირებულება ემატებოდა გადასამუშავებელი საქონლის ღირებულებას, თუ საქონელი უბრუნდებოდა მფლობელს, ხოლო თუ საქონელი თავის მფლობელს არ ეგზავნებოდა, მაშინ ის აღირიცხებოდა როგორც სხვა საქმიანი, პროფესიული და ტექნიკური მომსახურება.
- რემონტი საქონლის ნაცვლად აისახება მომსახურებაში.
- სავალო ინსტრუმენტებზე დარიცხული შემოსავალი გაიყო ორ ნაწილად: ირიბად შეფასებული ფინანსური მომსახურება და შემოსავალი წმინდა სახით.
- შემოსავლების და ტრანსფერების ნაცვლად შემოღებულ იქნა ტერმინები: „პირველადი შემოსავალი“ და „მეორადი შემოსავალი“.
- სხვა ინვესტიციის შემოსავლიდან გამოიყო სარეზერვო აქტივებიდან მიღებული შემოსავალი და ნაჩვენებია ცალკე პუნქტად.



## 8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი

### 8.1 ბაზრება

2014 წლის პირველ კვარტალში გაგრძელდა ეკონომიკის გამოცოცხლების პროცესი, რომელიც 2013 წლის მეოთხე კვარტალიდან შეინიშნებოდა. მთლიანი შიდა პროდუქტი 7.1%-ით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. აღნიშნული ზრდიდან მომსახურებაზე – 4.8%, ინდუსტრიულ დარგებზე – 2.0%, ხოლო სოფლის მეურნეობაზე – 0.2% მოდის.

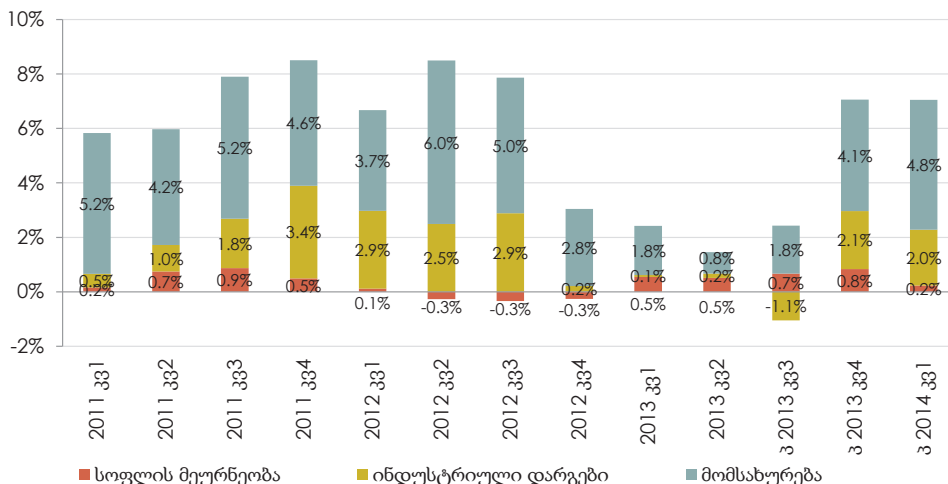
« 2014 წლის პირველ კვარტალში გაგრძელდა ეკონომიკის გამოცოცხლების პროცესი.

წინა წლის მაღალი ზრდის შემდეგ კვლავ გაიზარდა სოფლის მეურნეობის სექტორი (+2.7%), რაც ძირითადად მემცენარეობის ხარჯზე (+20.8%) მოხდა, მეცხოველეობა კი შემცირდა (-6.6%). აღსანიშნავია, რომ 1998 წლიდან მოყოლებული ლუწი წელი ნაკლებად მოსავლიანია და შესაბამისად ამ წლებში სოფლის მეურნეობის გამოშვების შემცირება ფიქსირდება, 2014 წელი კი შესაძლებელია ამ მხრივ გამონაკლისი იყოს, რაც მეტწილად სოფლის მეურნეობის განვითარების ფონდის მიერ განხორციელებულ ღონისძიებებს უკავშირდება.

ინდუსტრიული დარგებიდან კვალავაც გამოსარჩევია მინერალური წყლებისა და უალკოჰოლო სასმელების წარმოება (+55.3%) და ალკოჰოლიანი სასმელების წარმოება (+69.1%), რაც ამ პროდუქტების ექსპორტის მაღალი ზრდით აიხსნება. ზედიზედ მესამე კვარტალის განმავლობაში მცირდება სამთომომპოვებელი წარმოება. ამჯერად შემცირებამ 11.2% შეადგინა. ეს ფაქტი შეიძლება მნიშვნელოვანწილად აიხსნას ოქროს მოპოვების შემცირებით, ამის მანიშნებელი კი დაუმუშავებელი ან ნახევრად დამუშავებული ოქროს ექსპორტის მკვეთრი შემცირება (-50.4%). პირველ კვარტალში გაიზარდა მშენებლობის სექტორი (+14%) როგორც კერძო (+9.9%), ასევე განსაკუთრებით სამთავრობო სექტორის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტების (+24.9%) ხარჯზე.

მომსახურების დარგებიდან პირველ კვარტალში მნიშვნელოვნად გაიზარდა ყველაზე მსხვილი, ვაჭრობის სექტორი (+11.1%), რასაც ხელს უწყობს ეროვნული ბანკის შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამომდინარე კრედიტზე გაიოლებული ხელმისაწვდომობის ფონზე გაზრდილი მოხმარება (+6.4%). ვაჭრობის სექტორის ზრდა პირველი კვარტალის ბოლოს ავტომობილებით ვაჭრობის მკვეთრი მატებითაც შესაძლებელია აიხსნას. ეს ფაქტი წინ უსწრებდა და უკავშირდებოდა აზერბაიჯანთან სავტომობილო ვაჭრობის რეჟიმის ცვლილებას. იმპორტის ზრდისა და ვიზიტორების რაოდენობის ზრდის პარალელურად მნიშვნელოვნად გაიზარდა ტრანსპორტის სექტორი (+9.2%). ხოლო შერბილებული დაკრედიტებისა და ზოგადად უძრავი ქონების ბაზრის გამოცოცხლების ფონზე საგრძნობლად იმატა ოპერაციებმა უძრავი ქონებით (+10.1%). გაუმჯობესებული

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკური მდგომარეობის გამო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით გადასახადების რეალურმა ზრდამ 6.8% შეადგინა.

წინასწარი მონაცემებით 2014 წლის მეორე კვარტალში მშპ-ს ზრდა შენედა და 5.1% შეადგინა, რაც ძირითადად საგარეო მოთხოვნის შემცირებით შეიძლება აიხსნას.

8.2 შრომის ბაზარი

2014 წლის პირველ კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის წლიურმა ზრდამ გასული წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით იკლო. საქსტატის მონაცემებით, ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება პირველ კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 4.3%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 3.2 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერების ზრდის ტემპის მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობაში, სადაც მონაცემების მიხედვით, წლიური ზრდა დაახლოებით 2%-ია, რაც წინა კვარტალის მონაცემს 11 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება. ინდუსტრიული დარგებში ასევე მატებას ჰქონდა ადგილი. ზრდის ტემპი წინა კვარტალთან შედარებით ამ შემთხვევაშიც შემცირდა. რაც შეეხება მომსახურების სფეროებს, 2013 წლის პირველ კვარტალთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებულმა რეალურმა დამატებულმა ღირებულებამ მომსახურების დარგებში 3.2%-ით მოიმატა.

« 2014 წლის პირველ კვარტალში, ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობა 4.3 პროცენტით გაიზარდა. მწარმოებლობის ზრდის განმსაზღვრელი კვლავ ინდუსტრიულ სექტორში დაფიქსირებული მატებაა.

**ცხრილი 8.1** 2014 წლის პირველი კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

	შრომის მწარმოებლობის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	101.9
ინდუსტრიული დარგები	110.8
მომსახურების დარგები	103.2
სულ, ეკონომიკაში	104.3

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორების დონეზე ანალიზის მიხედვით, მრეწველობაში შრომის პროდუქტიულობამ 14.9%-ით მოიმატა. წინა პერიოდებისგან განსხვავებით, წლიურად 2.5%-ით გაიზარდა შრომის მწარმოებლობა მშენებლობაში. აღსანიშნავია, რომ 2014 წლის პირველ კვარტალში შრომის პროდუქტიულობის მნიშვნელოვანი მატება დაფიქსირდა სასტუმროებისა და რესტორნების სფეროში და 37.4% შეადგინა.

« გრძელდება შრომის მწარმოებლობის ზრდა მრეწველობაში.

2014 წლის პირველ კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპი გაიზარდა. საშუალო ხელფასის წლიურმა ზრდამ 9.0% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 1.3 პროცენტული პუნქტით მეტია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიურმა ხელფასმა 796 ლარი შეადგინა.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების წლიური ზრდის ტემპი გაიზარდა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდის ტემპის მატება იკვეთება „სოფლის მეურნეობის“, „მშენებლობის“, „საფინანსო შუამავლობის“ და „სახელმწიფო მმართველობის“ სექტორებში. 2014 წლის პირველ კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი „სამთომომპოვებელ მრეწველობაში“.

**ცხრილი 8.2** 2014 წლის პირველ კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

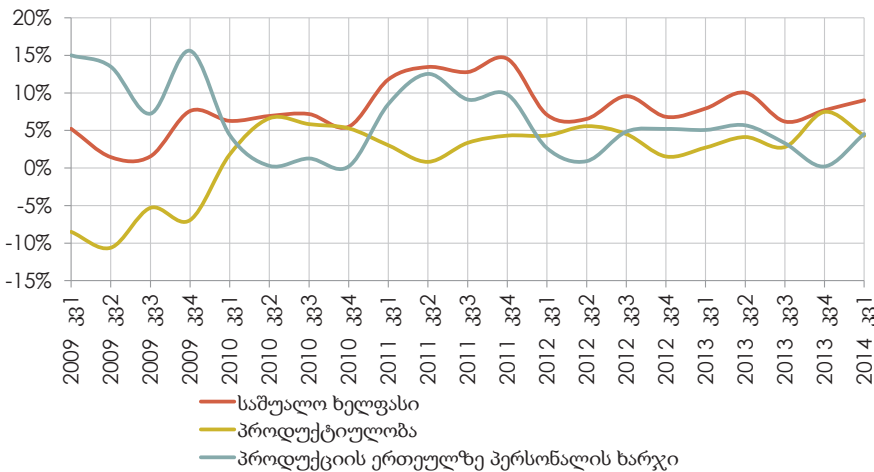
	ნომინალური ხელფასის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	121.2
თევზჭერა, მეთევზეობა	118.4
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	97.0
დამამუშავებელი მრეწველობა	108.1
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	105.2
მშენებლობა	116.1
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	104.3
სასტუმროები და რესტორნები	105.4
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	109.4
საფინანსო შუამავლობა	109.9
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	105.1
სახელმწიფო მმართველობა	110.3
განათლება	107.5
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	105.0
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	113.3
სულ, ეკონომიკაში	104.3

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2014 წლის პირველ კვარტალში, ქვეყანაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ტემპების შემცირების ფონზე, იმატა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის<sup>10</sup> წლიური ზრდის ტემპმა და პერიოდის ბოლოსათვის 4.5% შეადგინა. თუმცა მიუხედავად ამისა, იგი კვლავ დაბალ დონეზე რჩება, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ვასეზე ზეწოლას ვერ წარმოქმნის.

« 2013 წლის მეოთხე კვარტალში პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად თითქმის იგივე დონეზე დარჩა.

**ღიაბრამა 8.2** შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2014 წლის I კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

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

