



საქართველოს
ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

ნოემბერი

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.....	6
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი.	9
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	9
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	11
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	15
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	16
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია.	17
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	19
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	22
5.1 სესხები.....	22
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	25
5.3. გაცვლითი კურსი.....	33
6. შიდა მოთხოვნა.	35
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელი ბალანსი.....	37
8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი.	40
8.1 გამოშვება.....	40
8.2 შრომის ბაზარი.....	41

ჩანართები

ჩანართი N 1 ტენდენციები უძრავი ქონების ბაზარზე.....	28
---	----

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	7
დიაგრამა N 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.2 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	10
დიაგრამა N 2.3 აშშ-ის სფი წლიური ინფლაცია.....	11
დიაგრამა N 2.4 ევროზონის სფი წლიური ინფლაცია.....	11
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	12
დიაგრამა N 2.6 წლიური ინფლაციის დეკომპოზიცია.....	12
დიაგრამა N 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	13
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა.....	14
დიაგრამა N 2.9 მიმდინარე ანგარიშის კომპონენტების ფარდობა მშპ-თან.....	14
დიაგრამა N 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	15

დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	15
დიაგრამა N 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	16
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	17
დიაგრამა N 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	18
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.....	18
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	19
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	21
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	21
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია წლიურ ზრდაში	22
დიაგრამა N 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია პორტფელის წლიურ ზრდაში.....	23
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების კვარტალური ზრდა	23
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაზი	24
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან.....	24
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	25
დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის.....	25
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	26
დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები.....	26
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე.	27
დიაგრამა N 5.11 რეალური საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე	27
დიაგრამა N 5.12 საცხოვრებელი ფართის ფასის ინდექსი.....	28
დიაგრამა N 5.13 მშენებლობისთვის შეძენილი მასალების ფასების ინდექსი	28
დიაგრამა N 5.14 ბინის ფასი შეფარდებული საშუალო ხელფასთან	29
დიაგრამა N 5.15 ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების მეორად ბაზარზე.....	29
დიაგრამა N 5.16 მოსახლეობის რიცხოვნობის ცვლილება (ათასი კაცი)	30
დიაგრამა N 5.17 შინამეურნეობის ვალის ფარდობა შინამეურნეობის წლიურ შემოსავალთან ...	30
დიაგრამა N 5.18 ვალის მომსახურების კოეფიციენტი.....	31
დიაგრამა N 5.19 გაცემული ნებართვები და დასრულებული მშენებლობები.....	31
დიაგრამა N 5.20 კაპიტალიზაციის ხარისხი (ქირის ფასის ფარდობა ბინის ფასთან)	32
დიაგრამა N 5.21 იპოთეკური და სამშენებლო სესხების წილი მთლიან პორტფელში	32
დიაგრამა N 5.22 ლართან მიმართებაში ნომინალური კურსების ინდექსები	33
დიაგრამა N 5.23 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი.....	33
დიაგრამა N 5.24 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი	34
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	35
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	36
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი (მლნ ლარი).....	36
დიაგრამა N 7.1 ექსპორტის ზრდის ტემპი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	37
დიაგრამა N 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	38
დიაგრამა N 7.3 ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების წლიური ზრდის ტემპი	39
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	40
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2014 წლის II კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)	42

ცხრილები

ცხრილი N 3.1 მნიშვნელოვანი სასაქონლო პროდუქტების წილი მთლიან იმპორტში.....	19
ცხრილი N 3.2 საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების წილი მთლიან იმპორტში და წონა NEER/w ინდექსში	20
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი ურესების წლიური ცვლილება.....	29
ცხრილი N 8.1 2014 წლის პირველი კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით	38
ცხრილი N 8.2 2014 წლის პირველი კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით	39

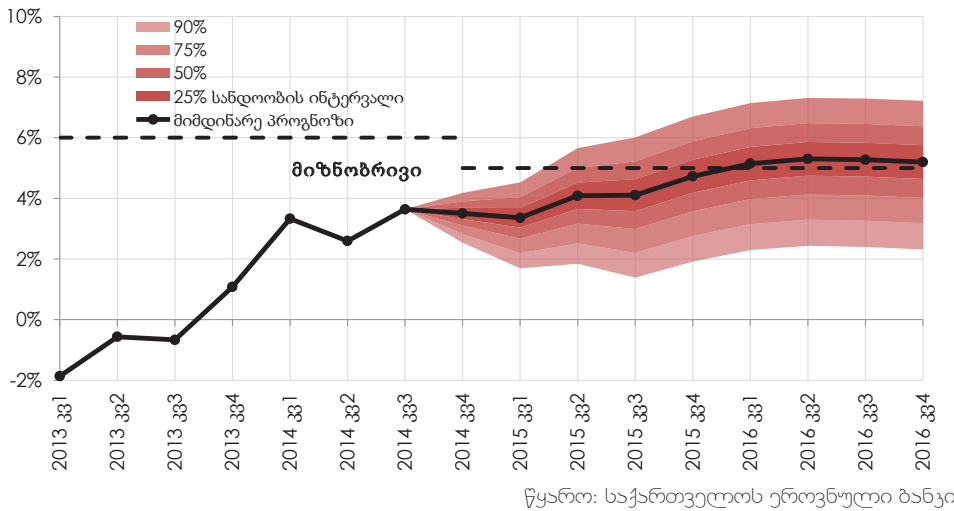
1. მოკლე მიმოხილვა

2014 წლის მესამე კვარტალში რეალური **მშპ-ს წლიური ზრდა**, წინასწარი მონაცემებით, 5.5%-ია, ხოლო პირველ სამ კვარტალში საშუალოდ 5.9% -ს შეადგენს. ეკონომიკური ზრდა მიმდინარე წელს შიდა მოთხოვნის ზრდით იყო განპირობებული. კერძოდ ფისკალური სტიმულის და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა დადებითად აისახა მოხმარებაზე და შიდა ინვესტიციების ზრდაზე. ამის საპირისპიროდ, მშპ-ს ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა წმინდა ექსპორტს, რაც ნაწილობრივ ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ფონზე იმპორტის მაღალი ზრდით იყო განპირობებული. შემცირდა ექსპორტის ზრდა, რაც ერთი მხრივ, რუსეთ-უკრაინის რეგიონში გამწვავებული კონფლიქტის, ხოლო მეორე მხრივ რუსეთის ბაზრის გახსნით გამოწვეული ექსპორტის მკვეთრი ზრდის ეფექტის ამოწურვის შედეგს ასახავს. ამასთან, აზერბაიჯანში ავტო ტრანსპორტზე რეგულაციების გამკაცრება ნეგატიურად აისახა საქართველოდან ავტომობილების რეექსპორტზე.

ინფლაცია 2014 წლის ოქტომბერში 3.4%-მდე შემცირდა და შესაბამისად ეროვნული ბანკის 5 პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებლის დაბლა ნარჩუნდება. ნაწილობრივ შეიცვალა ინფლაციის დინამიკაზე მოქმედი ფაქტორებიც. ზოგიერთი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელზე მაღალი გაუფასურების გამო, გამყარდა ლარის ნომინალური ეფექტური კურსი, რაც იმპორტულ ფასებზე აისახა. იმპორტული ინფლაცია, რომელიც წლის დასაწყისში ინფლაციის ზრდაზე მოქმედებდა, ოქტომბერში სამომხმარებლო ფასების შემცირების მიმართულებით ქმნის ზეწოლას. ამავე მიმართულებით იმოქმედა საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის მოსალოდნელზე მეტად შემცირებამ, რაც ნაწილობრივ უკვე აისახა ადგილობრივ ბაზარზეც. ამის საპირისპიროდ, სურსათის ფასები, რომელიც წლის დასაწყისში ინფლაციის შემცირებას განაპირობებდა, პროგნოზთან შესაბამისად წლის მეორე ნახევრიდან ზრდის მიმართულებით მოქმედებს.

პროგნოზის მიხედვით, ინფლაცია 5 პროცენტთან მიზნობრივ ნიშნულს დაბლა იქნება შემდგომ კვარტალებში. 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ინფლაცია საშუალოდ 3.5%-ის ფარგლებში იქნება. ხოლო 2015 წელს, პირველ კვარტალში საბაზო ეფექტის გავლენით მცირე შემცირების შემდგომ, ეტაპობრივად დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. ინფლაციის ზრდას მიზნობრივ ნიშნულამდე ძირითადად ადგილობრივი ფასები განაპირობებს, მათ შორის მნიშვნელოვანია სურსათის ფასების გავლენა. სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის გადმოცემას ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის გამყარება ზღუდავს. იმპორტული ინფლაციის გავლენა 2015 წლის მეორე კვარტალში გაიზრდება, თუმცა ზომიერად, რასაც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის გადმოცემა განაპირობებს. ინფლაციის შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფების ფასების შემცირება, რაც ნაწილობრივ ადგილობრივ ბაზარზეც უნდა აისახოს.

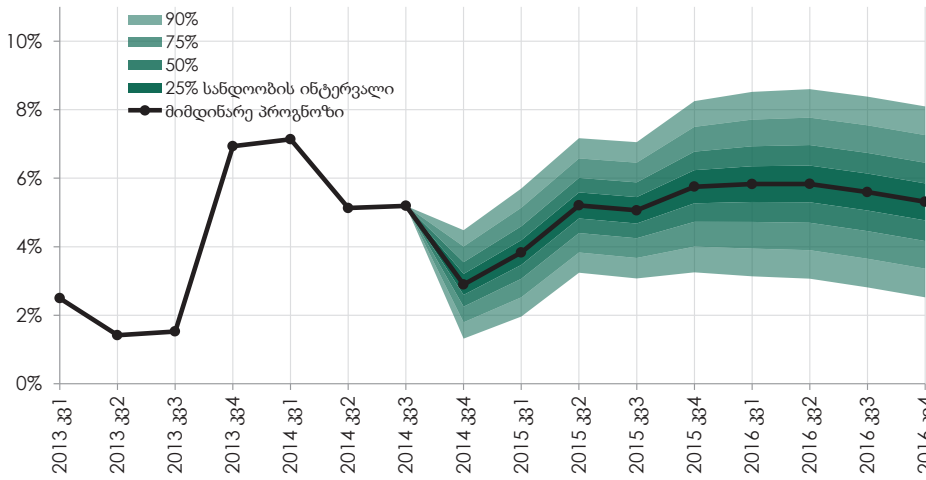
დიაგრამა 1.1 ბთლიანი ინფლაცია, ფლიური



ინფლაციის პროგნოზი მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ბაზარზე მოქმედ **ეგზოგენურ ფაქტორებზე და რისკებს** ორივე მიმართულებით შეიცავს. კერძოდ, თუკი გამყარებისკენ შეტრიალდება 2013 წლის ბოლოს და 2014 წელს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურება, ეს მათთან არსებული ინფლაციის საქართველოს იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს. ასევე რისკის შემცველია სურსათის ფასები, რომელიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან კომპონენტს შეადგენს და მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. თუკი, რუსეთის მიერ ევროპის ქვეყნების მიმართ გამოყენებული ემბარგოს გავლენით, სურსათზე გაიზრდება საგარეო მოთხოვნა ეს შესაძლოა საქართველოში სურსათის ფასების ზრდაზე აისახოს. ამის საპირისპიროდ იმოქმედებს ინფლაციაზე, თუკი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტები მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურდება ან/და საერთაშორისო ბაზრებზე, სასაქონლო ჯგუფების ფასების შემცირება მოსალოდნელზე მეტად გადმოეცემა ადგილობრივ ფასებს. აღნიშნული რისკების რეალიზებამ შესაძლოა პროგნოზთან შედარებით ინფლაციის ცვლილება განაპირობოს.

პროგნოზის მიხედვით მშპ-ს ზრდა მეოთხე კვარტალში საბაზო ეფექტის გავლენით შემცირდება. ამის გათვალისწინებით, 2014 წელს ეკონომიკური ზრდა 5%-ის ფარგლებში იქნება. რეალური მშპ 5%-ით გაიზრდება 2015 წელსაც, რასაც, ძირითადად, კვლავ შიდა მოთხოვნის ზრდა განაპირობებს. ბიუჯეტის დაგეგმილი კონსოლიდაციის მიუხედავად, სახელმწიფოს კაპიტალური ხარჯების ზრდა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა ხელს შეუწყობს შიდა ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას. მოსალოდნელია, რომ წმინდა ექსპორტს 2015 წელსაც მცირედ ნეგატიური წვლილი ჰქონდეს მშპ-ს ზრდაში. წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის შენელება. ასევე, მათი ვალუტების გაუფასურება უარყოფითად აისახება საქართველოს წმინდასაგარეო მოთხოვნაზე. მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობა ეტაპობრივად დაუახლოვდა მის პოტენციურ დონეს, თუმცა ჩამორჩენა ნაწილობრივ კვლავ შენარჩუნდება 2015 წელსაც. საგარეო რისკ-ფაქტორებიდან გამომდინარე ეკონომიკური ზრდა ჯერ კიდევ მყიფეა.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2014 წლის 19 ნოემბერს გამართულ შეხვედრაზე, მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის უცვლელად 4.0 პროცენტზე დატოვების შესახებ. მიმდინარე ეკონომიკური სიტუაციის, პროგნოზებისა და მასთან დაკავშირებული რისკების, მათ შორის საგარეო რისკ ფაქტორების ანალიზზე დაყრდნობით კომიტეტმა მიიჩნია, რომ არსებობს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის შენარჩუნების საჭიროება. კომიტეტი მიიჩნევს, რომ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა ეტაპობრივად მოხდება და მისი ტემპი დამოკიდებული იქნება ინფლაციის მოსალოდნელ დინამიკასა და შესაბამისად, მასზე მოქმედ ფაქტორებზე. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის დადგენისას ძირითადი ფაქტორია ის გარემოება, რომ საშუალოვადიან პერიოდში (4-6 კვარტალი) ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის, 5%-ის ფარგლებში იყოს.

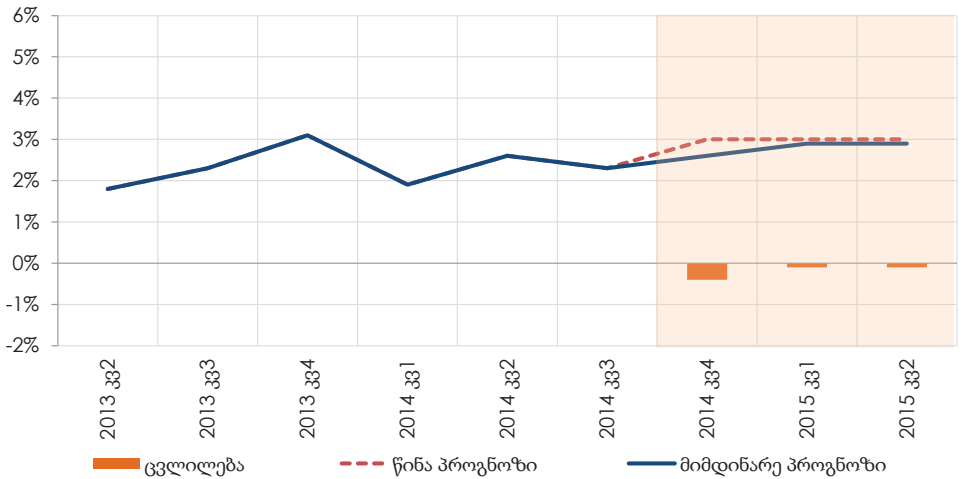
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარეო საქტორის მიმოხილვა

მსოფლიო ეკონომიკა ჯერ კიდევ უმკლავდება გლობალური ფინანსური კრიზისისგან დატოვებულ პრობლემებს. მაღალი კერძო და სახელმწიფო ვალი, უმუშევრობის ასევე მაღალ დონესთან ერთად, კვლავაც მნიშვნელოვან გამოწვევას წარმოადგენს მსოფლიოს მრავალი ქვეყნის ეკონომიკისთვის. ევროზონის ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი სავარაუდოდ იმაზე მეტხანს გაგრძელდება, ვიდრე ეს აქამდე იყო მოსალოდნელი. გარკვეულწილად გაუარესდა მზარდი და განვითარებადი ქვეყნების პერსპექტივაც, გამძაფრებული გეოპოლიტიკური კრიზისებისა და განვითარებული ქვეყნებიდან შესუსტებული მოთხოვნის ფონზე. შედარებით უკეთესი ტენდენცია იკვეთება აშშ-ში, სადაც გაჯანსაღების პროცესი მდგრადია, რაც უმუშევრობის დონის ეტაპობრივ შემცირებასა და ინფლაციის ხანგრძლივი დროით სამიზნე მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნებაში გამოიხატება. მიმდინარე ტენდენციების გათვალისწინებით, გლობალური ეკონომიკა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზის მიხედვით¹, 2014 წელს 3.3%-ით გაიზრდება, ხოლო 2015 წელს კი - 3.8%-ით.

სუსტი პირველი კვარტალის შემდგომ, აშშ-ის ეკონომიკა მეორე კვარტალში 2.6%-ით გაიზარდა, ხოლო მე-3 კვარტალში კი - 2.4%-ით (იხილეთ დიაგრამა 2.1). აღნიშნულ პერიოდში მნიშვნელოვანი იყო ზრდა მოხმარებასა და კერძო ინვესტიციებში, ხოლო უმუშევრობის დონე კი 6.1%-მდე შემცირდა. მიმდინარე წლის ბოლომდე და 2015 წლის განმავლობაში ეკონომიკური გაჯანსაღება გაგრძელდება, რასაც ხელს შეუწყობს გაუმჯობესებული შრომისა და უძრავი ქონების ბაზარი, საკრედიტო რესურსზე ხელმისაწვდომობა და შემცირებული ფისკალური ტვირთი. სფ-ის პროგნოზით, აშშ-ის ეკონომიკა 2014 წელს 2.2%-ით, ხოლო 2015 წელს 3.1%-ით გაიზრდება.

დიაგრამა 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



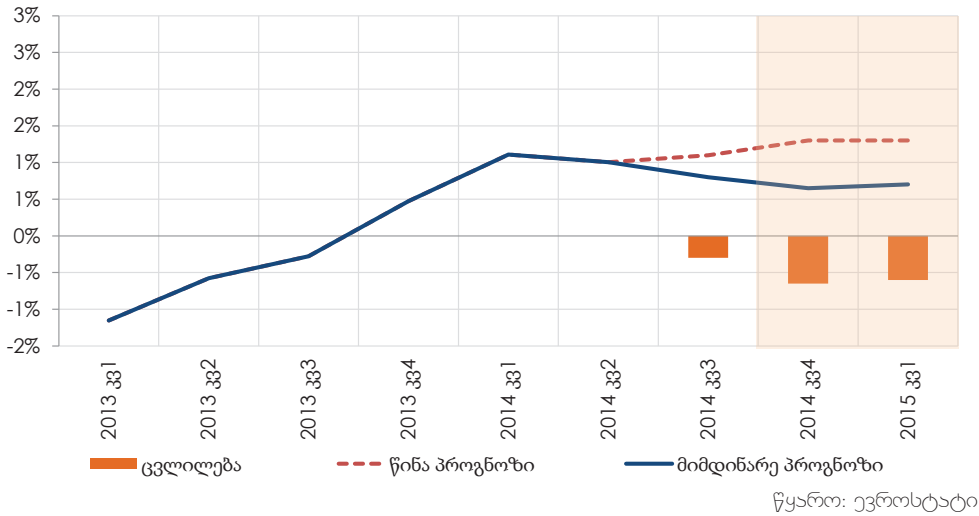
წყარო: ეკონომიკური განვითარებისა და თანამშრომლობის ორგანიზაცია (OECD)

ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესი კვლავაც არასტაბილურია ევროზონაში, რაც მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში ინვესტიციების მკვეთრმა შემცირებამაც დაადასტურა. შედეგად, რეგიონის მშპ აღნიშნულ პერიოდში მხოლოდ 0.8%-ით გაიზარდა (იხილეთ დიაგრამა 2.2). კვლავაც მაღალია უმუშევრობა, კერძო და სახელმწიფო ვალი, ასევე სუსტია პროდუქტიულობისა და კონკურენტუნარიანობის ზრდის დონე. პროგნოზის კუთხით აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკური ზრდის მაჩვენებლები საკმაოდ არათანაბარი გახდა უშუალოდ წევრ ქვეყნებს შორის. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, გერმანიისა და ესპანეთის ზრდის პერსპექტივა გაცილებით უკეთესია საფრანგეთისა და იტალიის პერსპექტივაზე.

1 წყარო: World Economic Outlook (WEO) – October 2014.

მთლიანობაში, ევროზონის ეკონომიკა 2014-2015 წლებში, შესაბამისად, 0.8%-ითა და 1.3%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 2.2 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



მზარდი და განვითარებადი მსოფლიოს პოტენციური ზრდის მაჩვენებლები უკანასკნელ პერიოდებში გაუარესდა, რაც კრიზისის მიმდინარე მემკვიდრეობასთან ერთად, არასაკმარისი სტრუქტურული რეფორმებისა და მათი იმპლემენტაციის დაბალი ტემპის შედეგია. ამას თან ერთვის გეოპოლიტიკური კრიზისებიც უკრაინასა და ახლო აღმოსავლეთში, რაც სამომავლო პერსპექტივებს კიდევ უფრო ბუნდოვანს ხდის შესაბამისი რეგიონებისთვის. ინდუსტრიული წარმოებისა და ექსპორტის პერმანენტული შემცირება მნიშვნელოვან ზიანს აყენებს ეკონომიკურ აქტივობას უკრაინაში, რასაც თან დაერთო ეროვნული ვალუტის გაუფასურება და ოფიციალური რეზერვების მაღალი დანაკარგი. სსფ-ის პროგნოზით, უკრაინის ეკონომიკა 6.5%-ით შემცირდება მიმდინარე წელს.

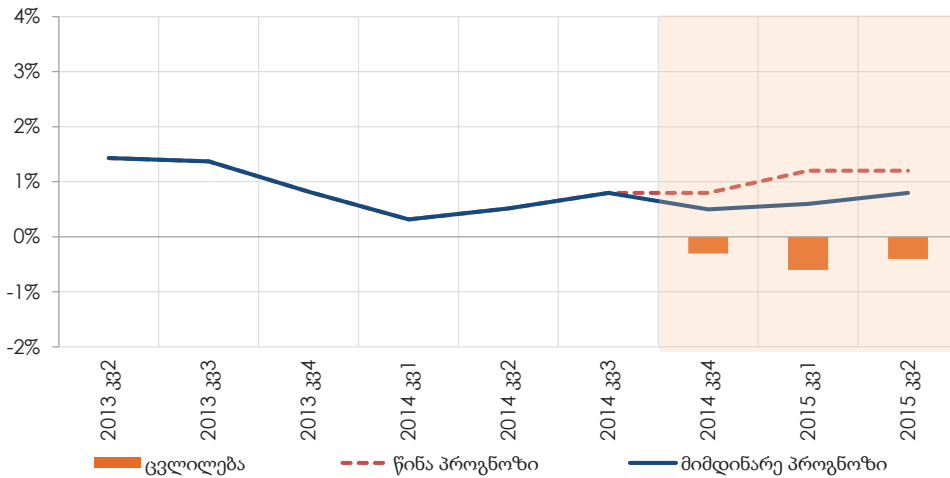
რუსეთიდან კაპიტალის გადინება უკრაინასთან კონფლიქტამდეც თვალშისაცემი იყო, თუმცა, ამჟამად, ამ პროცესმა, დაწესებული სანქციების შედეგად, უფრო ინტენსიური სახე მიიღო. შედეგად, მცირდება ეკონომიკური აქტივობა და შემოსავლები. ეს კი ნეგატიურად აისახება დსთ-ის სხვა ქვეყნების ეკონომიკაზეც, რადგან ეს უკანასკნელი არსებითადაა დამოკიდებული რუსეთიდან ფულად გზავნილებსა და ვაჭრობის ინტენსიურობაზე. კაპიტალის გადინება რუსულ რუბლზე გაუფასურების ზეწოლას ქმნის, რაც თავის მხრივ სამომხმარებლო ფასების ზრდაზე აისახება. სსფ-ის პროგნოზით, რუსეთის მშპ-ის ზრდა 2014 წელს 0.8% იქნება, ხოლო 2015 წელს კი - 1.6%.

სახელმწიფო ხარჯებისა და ინვესტიციების ზეგავლენით, უკანასკნელი ორი წლის განმავლობაში თურქეთის ეკონომიკა მნიშვნელოვნად იზრდებოდა, მიუხედავად იმისა, რომ კაპიტალის გადინების რისკები (აშშ-ში გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების ზრდის მსოფლიო დინამიკიდან გამომდინარე) აღმავალი მიმართულებით ზეწოლას ახდენდა გაცვლით კურსზე, ინფლაციასა და საპროცენტო განაკვეთებზე. სსფ-ის შეფასებით, მოსალოდნელია, რომ 2014 წელს თურქეთის მშპ საშუალოდ 3%-ით გაიზარდება, რასაც ზემოხსენებულ ფაქტორებთან ერთად გაუმჯობესებული წმინდა ექსპორტიც განაპირობებს. მშპ-ის პროგნოზი 2015 წლისთვისაც 3%-ს უტოლდება, რაც თავის მხრივ, ბოლო პერიოდში განხორციელებული მონეტარული შერბილებისა და კერძო მოხმარების ზრდის შედეგი იქნება.

საქართველოს მნიშვნელოვან სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში (თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურების ტენდენცია ინფლაციურ ზეწოლას ქმნის სამომხმარებლო ფასებზე მიუხედავად იმისა, რომ გლობალურ დონეზე სურსათსა და ენერგომატარებლებზე ფასების კლება აღინიშნება. მოსალოდნელია, რომ მაღალი ინფლაცია აღნიშნულ ქვეყნებში შენარჩუნდება უახლოეს მომავალშიც, თუმცა, მონეტარული პოლიტიკა გარკვეულწილად უკვე პასუხობს ინფლაციურ რისკებს. მნიშვნელოვანი უარყოფითი მშპ გაპის გამო, ევროზონის ინფლაცია კვლავაც ნულთან ახლოსაა და არსებული პროგნოზებით, 2014-2015 წლებში იმაზე ნაკლები ტემპით გაიზარდება, ვიდრე მოსალოდნელი იყო (იხ. დიაგრამა 2.3). აშშ-ში ინფლაცია გრძელვადიან მიზნობრივ მაჩვენებელთან (2%) ახლოს ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.4). გლობალური წარმოების გაუმჯობესებული პერსპექტივის ფონზე

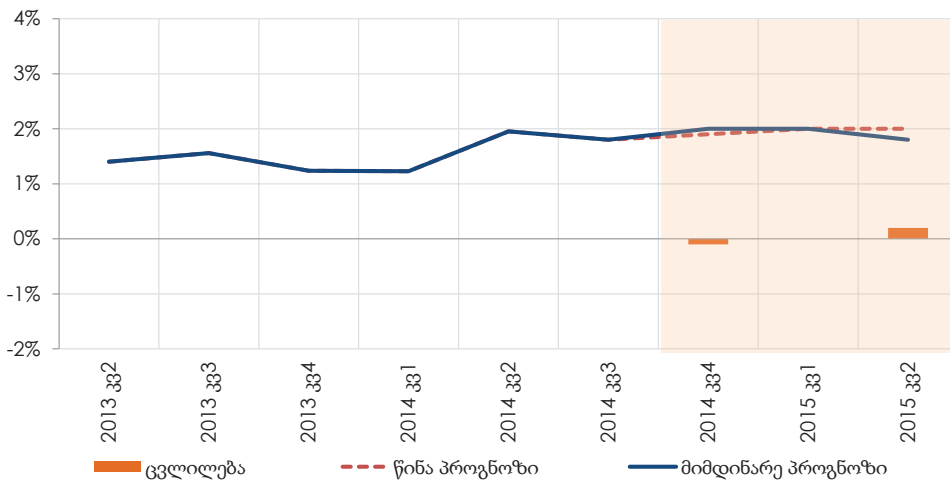
სურსათზე ფასებს შემცირების ტენდენცია აქვს, რასაც თან ერთვის ფასების კლება ენერგომატარებლებზე (გაზრდილი მიწოდების ხარჯზე). სსფ-ის შეფასებით, აღნიშნული ტენდენცია გაგრძელდება მომავალ წელსაც და ნავთობზე ფასი დაახლოებით 3.3%-ით შემცირდება, ხოლო სურსათზე კი - 8%-ით.

დიაგრამა 2.3 აშშ-ის სფი ფლიური ინფლაცია



წყარო: ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (OECD).

დიაგრამა 2.4 ევროზონის სფი ფლიური ინფლაცია



წყარო: ეკონომიკური განვითარებისა და თანამშრომლობის ორგანიზაცია (OECD).

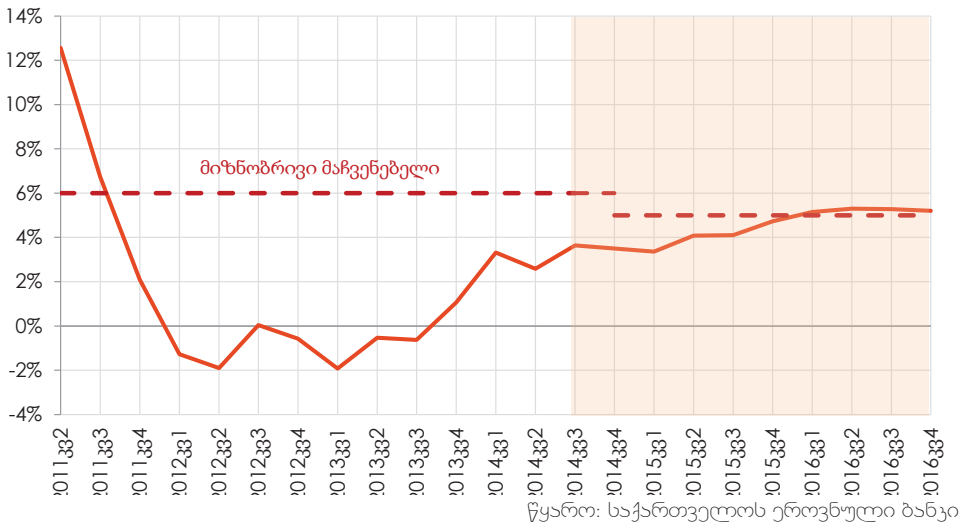
გლობალური მასშტაბით, მონეტარული პოლიტიკის ინსტიტუციები განსხვავებული გამოწვევების წინაშე დგას. მრავალ მხარდ და განვითარებად ქვეყანაში მაღალი ინფლაციური რისკები და კაპიტალის გადინების საფრთხე მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების აუცილებლობას ქმნის, ხოლო განვითარებულ ქვეყნებში (განსაკუთრებით, ევროზონის რეგიონში) შენელებული გაჯანსაღების პროცესი პოლიტიკის ექსპანსიური ხასიათის შენარჩუნებას მოითხოვს. ცალკე აღნიშვნის ღირსია აშშ, სადაც პოზიტიური ეკონომიკური მაჩვენებლების ფონზე, მონეტარული პოლიტიკა ეტაპობრივად გამოდის შერბილებული ფაზიდან, რასაც ბოლო პერიოდში ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ ფინანსური აქტივების შესყიდვების შეწყვეტაც მოწმობს. სავარაუდოა, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთები აშშ-ში ზრდას 2015 წლიდან დაიწყებს.

2.2 მართლმართლიანი პრობლემა

ინფლაციის მაჩვენებელი 2014 წლის ოქტომბერში 3.4%-მდე შემცირდა (მესამე კვარტალში საშუალოდ 3.7% იყო) და შესაბამისად ეროვნული ბანკის 5 პროცენტის სამიზნე მაჩვენებლის დაბლა ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.5). წლის პირველ ნახევართან შედარებით ნაწილობრივ შეიცვალა ინფლაციის დინამიკაზე მოქმედი ფაქტორებიც. კერძოდ, როგორც მოსალოდნელი იყო, სურსათის ფასები, რომელიც წლის დასაწყისში ინფლაციის შემცირებაზე ქმნიდა ზეწოლას, მიმდინარე პერიოდში

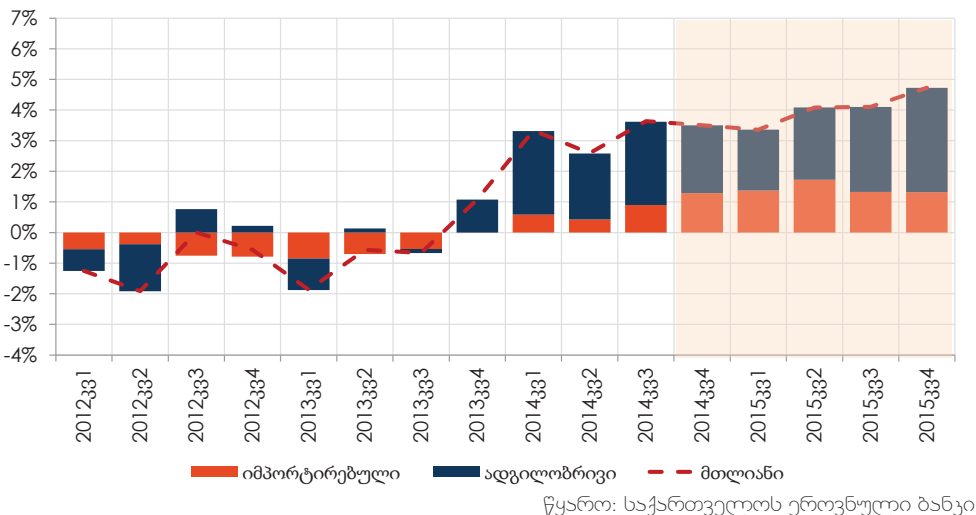
ზრდის მიმართულებით მოქმედებს სამომხმარებლო ფასებზე. ნომინალური ეფექტური კურსის მოსალოდნელზე მეტად გამყარების ფონზე კი იმპორტული ფასები, რომელიც წინა პერიოდებში ინფლაციის ზრდაზე მოქმედებდა, ოქტომბერში სამომხმარებლო ფასების შემცირების მიმართულებით ქმნის ზეწოლას. იმპორტული ინფლაცია წლის დასაწყისიდან გაიზარდა, თუმცა, მოსალოდნელზე დაბალი აღმოჩნდა. 2014 წელს მეტ-ნაკლებად სტაბილურია ადგილობრივი ფასების წვლილი ინფლაციაზე, რაც ერთობლივი მოთხოვნის ჯერ კიდევ სუსტ დონეზე, თუმცა, გაჯანსაღების ტენდენციაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.5 მთლიანი ფლიური ინფლაცია



პროგნოზის მიხედვით, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ინფლაცია საშუალოდ 3.5% -ის ფარგლებში იქნება, ხოლო 2015 წლის პირველ კვარტალში საბაზო ეფექტის გავლენით მცირე შემცირების შემდგომ, ნელი ტემპით განაგრძობს ზრდას სამიზნე ნიშნულამდე. მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაცია 5 პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს მიაღწევს (იხ. დიაგრამა 2.5). ინფლაციის ზრდას ძირითადად ადგილობრივი ფასები განაპირობებს, რამაც მნიშვნელოვანი წვლილი სურსათზე მოდის. სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის გადმოცემას ლარის გამყარებული ნომინალური ეფექტური კურსი შეზღუდავს. ამავე მიმართულებით იმოქმედებს საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფების ფასების შემცირება, რაც ნაწილობრივ ადგილობრივ ბაზარზეც აისახება. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, მეოთხე კვარტალში იმპორტული ფასების გავლენა ინფლაციაზე მოკრძალებული დარჩება. თუმცა გასული წლის მეოთხე კვარტალში დაბალი იმპორტული ინფლაციის ფონზე, საბაზო ეფექტი ზრდის მიმართულებით იმოქმედებს. იმპორტული ინფლაციის გავლენა 2015 წლის მეორე კვარტალში გაიზარდება, რასაც სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის გადმოცემა განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.6 ფლიური ინფლაციის დაკომპონირება

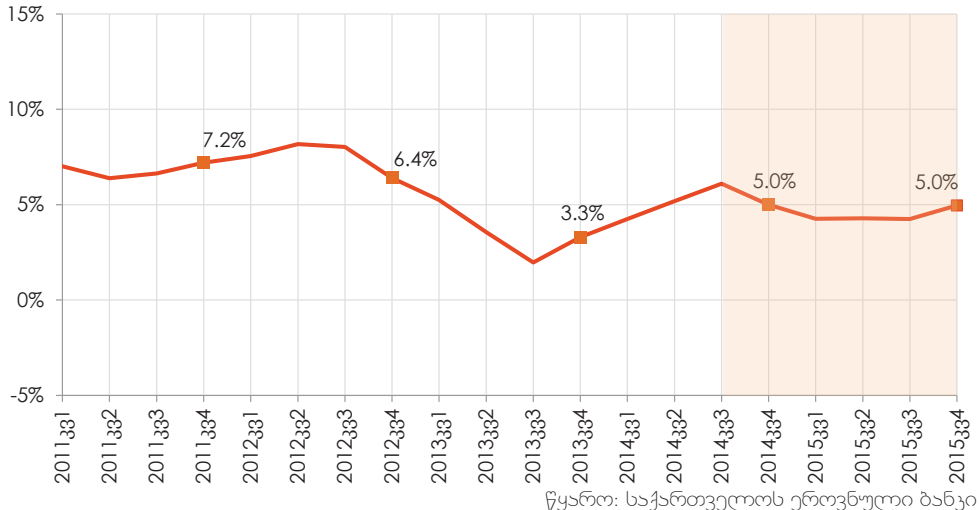


ინფლაციის აღნიშნულ პროგნოზზე რისკები ორივე მხარეს მოქმედებს, კერძოდ 2013 წლის ბოლოს და 2014 წელს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურება თუკი შეტრიალდება, ეს მათთან არსებული ინფლაციის საქართველოს იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს. ასევე რისკის შემცველია სურსათის ფასები, რომელიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან კომპონენტს შეადგენს და მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. თუკი რუსეთის მიერ ევროპის ქვეყნების მიმართ გამოყენებული ემბარგოს გავლენით სურსათზე გაიზრდება საგარეო მოთხოვნა, ეს შესაძლოა საქართველოში სურსათის ფასების ზრდაზე აისახოს. მეორე მხრივ, თუკი ზოგიერთი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტები მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურდება ან/და ნავთობის და სხვა სასაქონლო ჯგუფების ფასების შემცირება მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემა ადგილობრივ ფასებს, ამან შესაძლოა ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით შემცირება განაპირობოს.

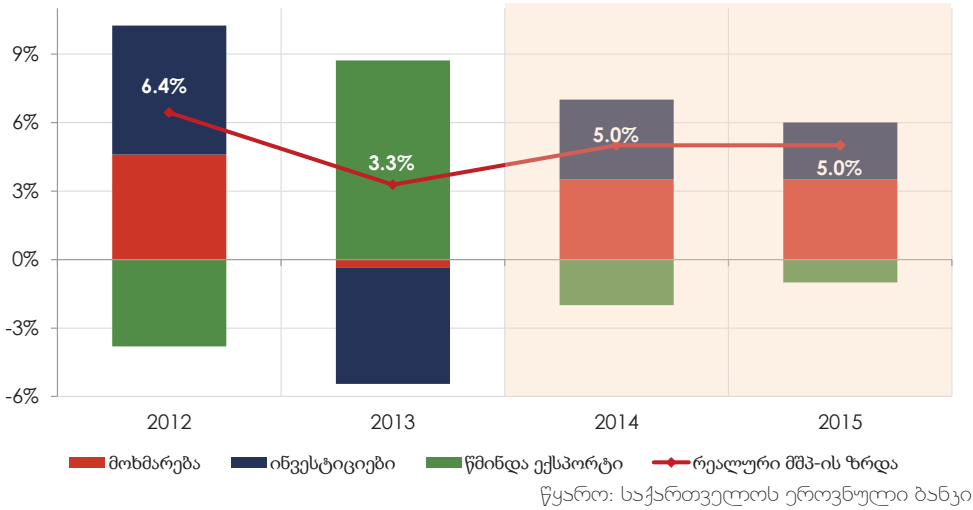
რეალური მშპ-ს ზრდა 2014 წელს პროგნოზირებულიდან შესაბამისი იყო. წინასწარი მონაცემებით მესამე კვარტალში ეკონომიკა წლიურად 5.5%-ით გაიზარდა, ხოლო წლის პირველ სამ კვარტალში ზრდა საშუალოდ 5.9%-ია (იხ. დიაგრამა 2.7). მიმდინარე წელს ეკონომიკური ზრდა შიდა მოთხოვნით იყო განპირობებული. კერძოდ, ფისკალური სტიმულის და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა დადებითად აისახა მოხმარებაზე და შიდა ინვესტიციების ზრდაზე. 2013 წელს წმინდა ექსპორტის მაღალი ზრდის შემდეგ, მიმდინარე წელს წმინდა ექსპორტმა მშპ-ს ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა, რაც ნაწილობრივ ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ფონზე იმპორტის მაღალი ზრდით იყო განპირობებული. ასევე, შემცირდა ექსპორტის ზრდა, რაც ერთი მხრივ, რუსეთ-უკრაინის რეგიონში გამწვავებული კონფლიქტის, ხოლო მეორე მხრივ, რუსეთის ბაზრის გახსნით გამოწვეული ექსპორტის სწრაფი მყისიერი ზრდის ეფექტის ამოწურვის შედეგს ასახავს. ასევე, აზერბაიჯანში ავტო-ტრანსპორტზე რეგულაციების გამკაცრება ნეგატიურად აისახა საქართველოდან ავტომობილების რექსპორტზე. 2014 წელს ეკონომიკური ზრდის წლიურ მაჩვენებელზე დადებითად აისახა საბაზო ეფექტი, რაც გასული წლის შედარებით დაბალი აქტივობის ფონზე გამოვლინდა. მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობა დაუახლოვდა მის პოტენციურ დონეს, თუმცა ჩამორჩენა ნაწილობრივ კვლავ ნარჩუნდება და საგარეო ფაქტორებიდან გამომდინარე ჯერ კიდევ მყიდვეა ეკონომიკური ზრდა.

პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდა მეოთხე კვარტალში საბაზო ეფექტის გავლენით შემცირდება, ხოლო 2014 წელს 5%-ის ფარგლებში იქნება. მიმდინარე პროგნოზით, 5%-იანი ზრდა იქნება 2015 წელსაც, რასაც ძირითადად შიდა მოთხოვნის ზრდა განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.7). ბიუჯეტის დაგეგმილი კონსოლიდაციის მიუხედავად, სახელმწიფოს კაპიტალური ხარჯების ზრდა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა ხელს შეუწყობს ადგილობრივი ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას. წმინდა ექსპორტს მოსალოდნელია, რომ 2015 წელს კვლავ ნეგატიური წვლილი იქნება მშპ-ს ზრდაზე (იხ. დიაგრამა 2.8). წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის შენელება. ასევე, მათი ვალუტების გაუფასურება უარყოფითად აისახება საქართველოს წმინდა საგარეო მოთხოვნაზე.

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



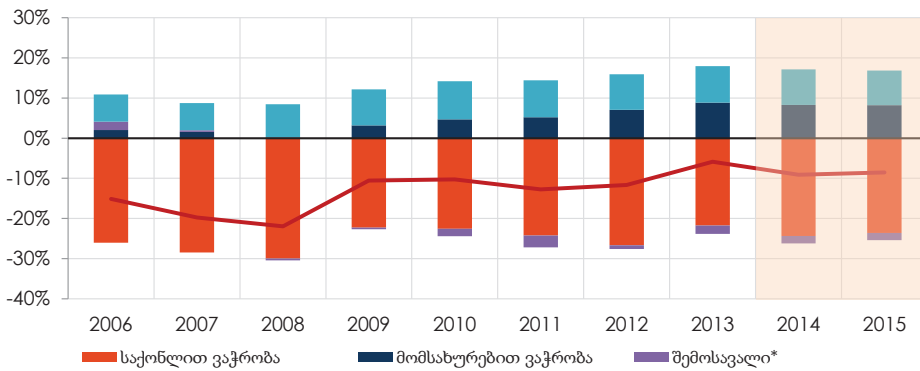
დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა



სავაჭრო ბალანსი 2014 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 11.5%-ით გაუარესდა და უარყოფითმა სავაჭრო სალდომ მშპ-ს 19.4% შეადგინა. ამავე პერიოდში საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა, წინა კვარტალისგან განსხვავებით, უარყოფითი იყო და -6.2% შეადგინა, რაშიც ძირითადი წვლილი ავტომობილების რეექსპორტის შემცირებამ იქონია. თავის მხრივ, იმპორტის წლიური ზრდა კვლავ დადებითია, თუმცა შემცირდა მისი ზრდის ტემპი წინა პერიოდთან შედარებით და 4.9% შეადგინა.

პროგნოზის მიხედვით, 2013 წლის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მკვეთრად გაუმჯობესების შემდეგ, 2014 წელს იგი ნაწილობრივ გაიზარდა და წინასწარი მონაცემებით 8.5%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 2.9). მიმდინარე ანგარიშის პროგნოზი საშუალოვადიან პერიოდში სტაბილურად უმჯობესდება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურისტული და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების, ზრდა განაპირობებს.

დიაგრამა 2.9 მიმდინარე ანგარიშის კომპონენტების ფარდობა მშპ-თან



* საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ 2009 წელს შემუშავებული „საგადასახადო ბალანსი და საერთაშორისო საინვესტიციო პოზიცია“ (BPM6) მე-6 გამოცემის შესაბამისად „შემოსავლების“ და „ტრანსფერების“ ნაცვლად შემოღებულ იქნა ტერმინები „პირველადი შემოსავალი“ და „მეორადი შემოსავალი“

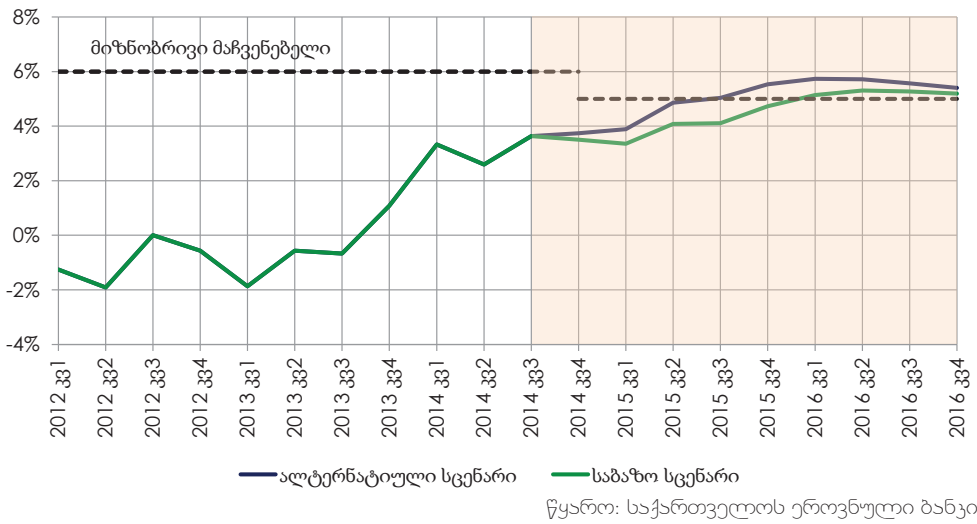
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

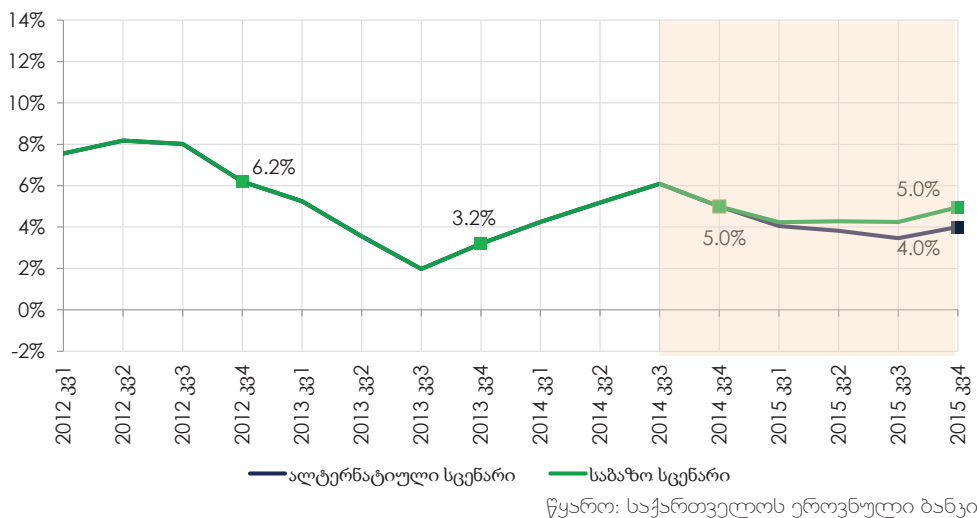
ალტერნატიული სცენარი განიხილავს საგარეო რისკ ფაქტორის მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემის შემთხვევას. კერძოდ, რეგიონში არსებული ეკონომიკური ვითარება და აშშ-ის მიერ შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა, მოსალოდნელზე მეტად აისახება ერთი მხრივ წმინდა საგარეო მოთხოვნაზე, ხოლო მეორე მხრივ ნომინალურ ეფექტურ კურსზე. შედეგად, მოსალოდნელზე მაღალია სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის გადმოცემა ადგილობრივ ბაზარზე.

აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რასაც იმპორტული ინფლაციის მოსალოდნელზე მაღალი გავლენა განაპირობებს. აღნიშნული სცენარის ანალიზით, ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის მეორე კვარტალში აღწევს და დროებით მცირედ აჭარბებს 2016 წლის პირველ ნახევარში, ხოლო ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის პასუხი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელზე შენარჩუნებას უზრუნველყოფს საშუალოვადიან პერიოდში (იხ. დიაგრამა 2.10).

დიაგრამა 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



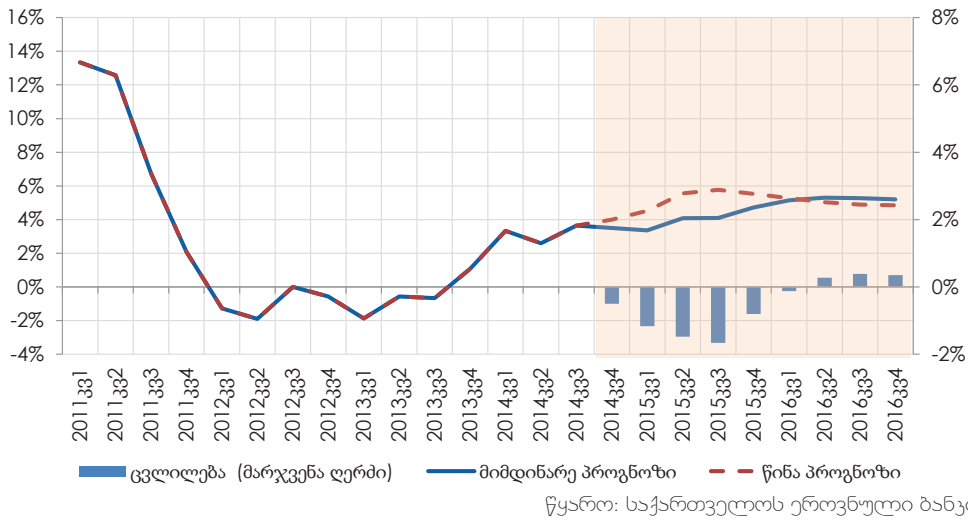
დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

წინა კვარტალთან შედარებით ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 2014 წლისთვის არ შეცვლილა და თანხვედრაშია ამ პერიოდში ფაქტობრივად გამოკვეთილ ტენდენციასთან. შემცირების მიმართულებით გადაიხედა ინფლაციის პროგნოზი (იხ. დიაგრამა 2.12), რაც ძირითადად სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელზე მაღალი გაუფასურების შედეგია. კერძოდ, ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის მოსალოდნელზე მაღალმა გამყარებამ დააბალანსა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული მაღალი ინფლაციის გადმოცემა ადგილობრივ ფასებზე. შედეგად, მოსალოდნელზე დაბალია იმპორტული ინფლაციის წვლილი მთლიან ინფლაციაში, რაც ასევე აისახება შემდგომი პერიოდის ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლებზე. ასევე, მიმდინარე პროგნოზი ითვალისწინებს შემცირებული ნავთობის ფასების შენარჩუნდებას 2015 წელსაც, რაც ნაწილობრივ აისახება ადგილობრივ ფასებზეც. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს მიაღწევს.

დიაგრამა 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება

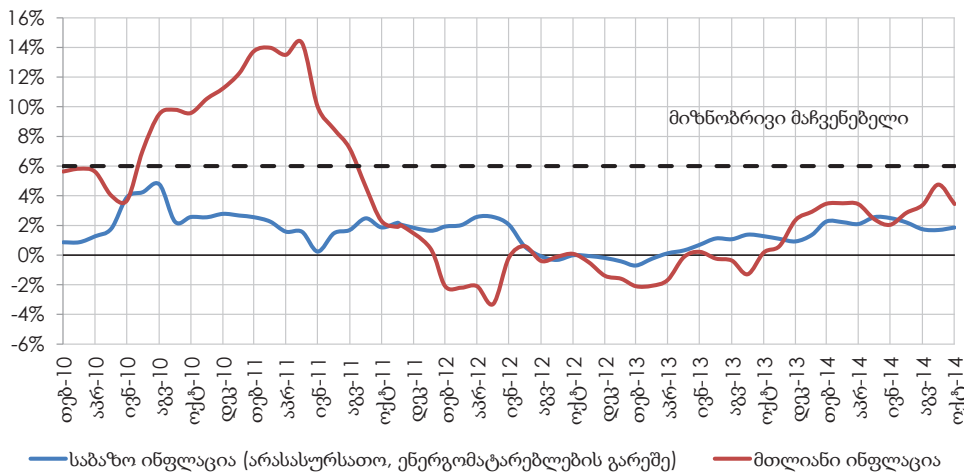


3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2014 წლის ოქტომბერში წლიური ინფლაციის მაჩვენებელი 3.4%-ს გაუტოლდა. ამრიგად, წლიური ინფლაცია ეტაპობრივად უახლოვდება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 5%-ს² შეადგენს. მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის ცვლილების ფონზე, მცირე ტემპებით იმატებს საბაზო ინფლაციის მაჩვენებელი. სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ცვლილებამ ოქტომბრის ბოლოსათვის 1.9% შეადგინა (იხ.დიაგრამა 3.1).

« ინფლაციის მაჩვენებელი ეტაპობრივად უახლოვდება ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს და 2014 წლის ოქტომბერში 3.4%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცვლილების მიმართულებაზე კვლავ მნიშვნელოვანია სურსათის ფასების დინამიკის გავლენა. გასული წლის ნოემბრის თვიდან სურსათზე ფასების საერთო დონეს ზრდის მიმართულება აქვს. 2014 წლის აპრილში სურსათის ინფლაციამ 8.2%-მდე მოიმატა. თუმცა, მომდევნო თვეებში, როგორც შიდა, ასევე საგარეო ფაქტორების ზემოქმედების შედეგად, სურსათის ფასების წლიური ზრდის ტემპი მნიშვნელოვნად შემცირდა. ივნისში, აპრილის თვესთან შედარებით სურსათის ინფლაცია 7.6 პ.პ.-ით ნაკლები იყო და 0.7%-ს შეადგენდა. შემდგომ პერიოდებში, აღნიშნული კლების ტენდენცია აღარ შენარჩუნდა და სურსათზე ფასების საერთო დონემ კვლავ ზრდა დაიწყო. ამის მიზეზი ხილსა და ბოსტნეულზე გაზრდილი საგარეო მოთხოვნა იყო. რუსეთის მიმართულებით ექსპორტის მნიშვნელოვანმა მატებამ ადგილობრივ ბაზარზე ფასების ზრდა განაპირობა. შედეგად, ოქტომბრისთვის ბოლოსათვის სურსათის ფასების წლიურმა ცვლილებამ 8.5% შეადგინა, ხოლო მისი გავლენა წლიური ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე დაახლოებით 2.5 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა (იხ.დიაგრამა 3.2).

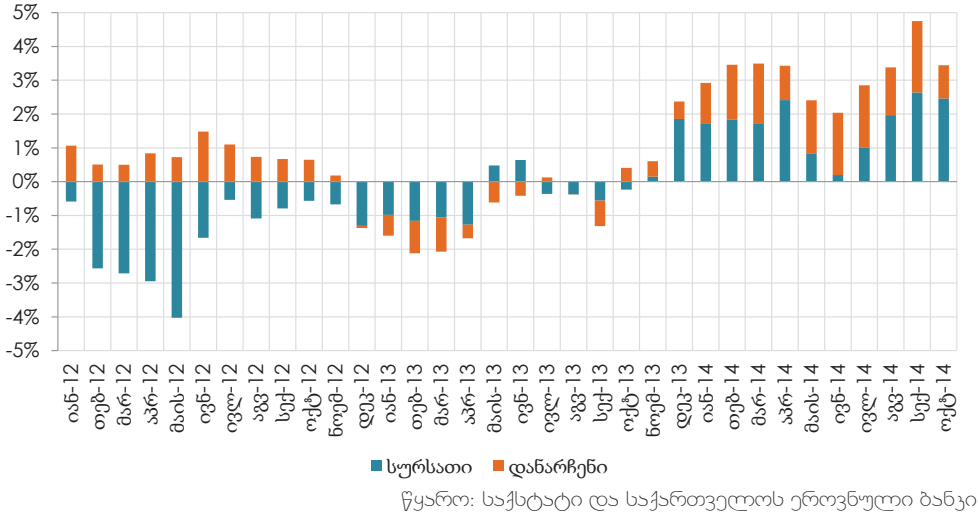
« ინფლაციის მაჩვენებლის დინამიკას უმეტესწილად სურსათზე დაფიქსირებული ფასების მატება განაპირობებს.

ეგზოგენური ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე სამომხმარებლო კალათაში შემავალი იმპორტირებული საქონლის ფასების ცვლილება. 2014 წლის დასაწყისიდან, მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში დაფიქსირებული მაღალი ინფლაციების შესაბამისად, იმპორტირებულ საქონელზე ფასების საერთო დონის ცვლილების მაჩვენებელი დადებითი გახდა და წლის პირველ ნახევარში მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. თუმცა შემდგომ პერიოდებში, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების მნიშვნელოვანმა გაუფასურებამ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება განაპირობა. შედეგად, იმპორტირებული

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა და ოქტომბრის ბოლოსათვის 1.7% შეადგინა.

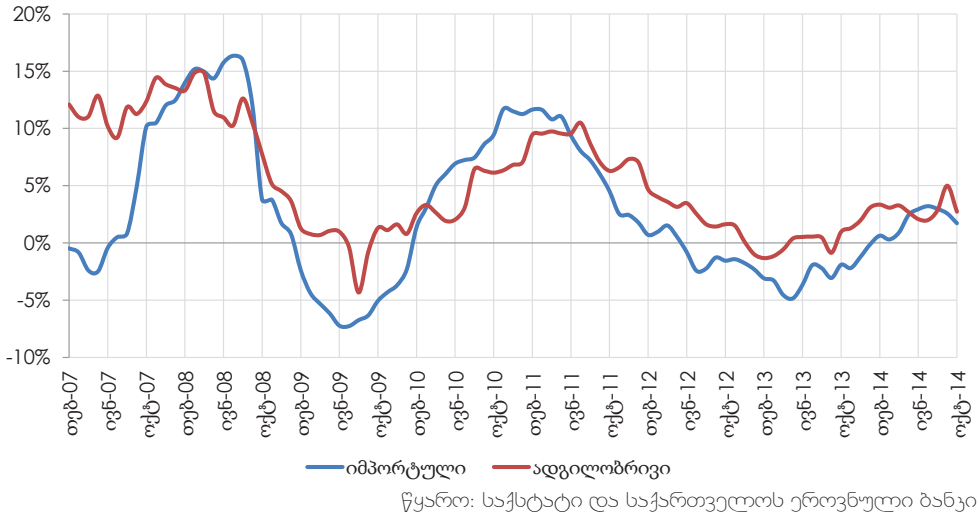
2 2014 წელს, ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი ჯერ კიდევ 6%-ია, თუმცა 2015 წლიდან 5%-მდე მცირდება. რამდენადაც მონეტარული პოლიტიკა დროითი ლავით აისახება ეკონომიკაზე, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას სამიზნე მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში



სამომხმარებლო საქონლის ფასების ზრდის ტემპი შედარებით შენედა. ივლისის თვესთან შედარებით, ოქტომბერში იმპორტირებული ინფლაცია 1.5 პროცენტული პუნქტით, 1.7%-მდე შემცირდა, ხოლო მისი გავლენა წლიური ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე 0.6 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება. (იხ. დიაგრამა 3.3).

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 ზრდა. საგარეო მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედმა ფაქტორებმა სამომხმარებლო ფასების ზრდაზე კლების მიმართულებით მოახდინა ზეწოლა და ინფლაციის მაჩვენებლის სამიზნე ნიშნულთან დაახლოება გაახანგრძლივა. რაც შეეხება ადგილობრივ მოთხოვნას, შერბილებული მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის ფონზე აღსანიშნავია, რომ 2014 წელს შიდა მოთხოვნის გააქტიურება შეინიშნება. ინვესტიციების მატების და ადგილობრივი მოხმარების ზრდის შესაბამისად, ეკონომიკაში საკრედიტო აქტივობაც ზომიერ ზრდას განაგრძობს. წინასწარი მონაცემების მიხედვით, პირველი ცხრა თვის განმავლობაში, ეკონომიკის ზრდა შესაბამისობაშია არსებულ პროგნოზებთან. უარყოფითი გამოშვების გაპი შემცირების დინამიკით ხასიათდება, რაც ფასების დონეზე ზრდის მიმართულებით ახდენს გავლენას და ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელთან დაახლოებას უწყობს ხელს.

« ინფლაციის მაჩვენებლის დინამიკას ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორებიც განაპირობებს.

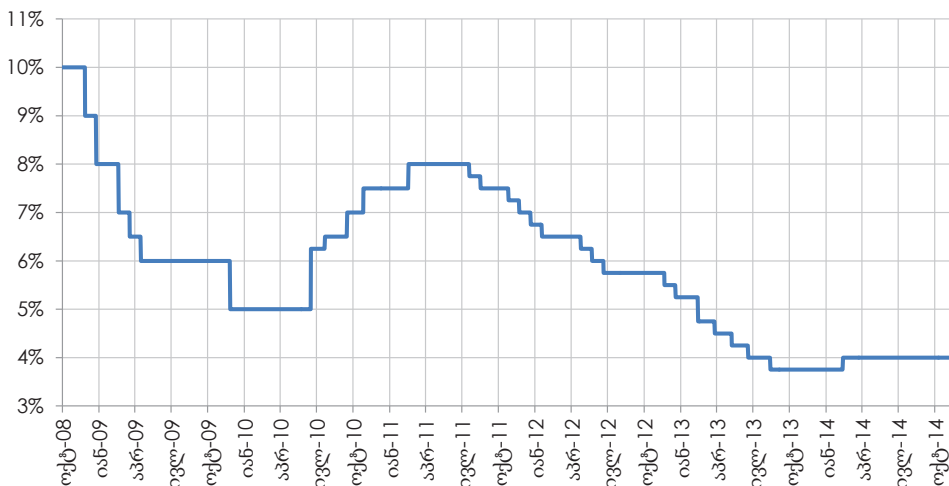
4. მონეტარული პოლიტიკა

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 საკრედიტო აქტივობის მატების, 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 რისკები გამოიკვეთა, რაც აისახა ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპების შემცირებაში. ასევე აღინიშნებოდა საკრედიტო აქტივობის ნელი ტემპით ზრდა, რაც შიდა მოთხოვნის არასაკმარის წახალისებას განაპირობებდა. მიუხედავად იმისა, რომ წლის პირველ ნახევარში ეკონომიკური ზრდა პროგნოზირებულთან მეტ-ნაკლებად შესაბამისი იყო, საგარეო რისკების ფონზე ის მნიშვნელოვან რისკ-ფაქტორად რჩებოდა. მეზობელი სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური შენელების ფონზე, ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან მნიშვნელოვანი ზეწოლა არ იკვეთებოდა. 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.

« შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესი დამოკიდებულია ეკონომიკური აქტივობისა და მოთხოვნის გაჯანსაღების სისწრაფეზე. მნიშვნელოვანი იქნება ასევე საგარეო მოვლენების განვითარება.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 19 ნოემბერს 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.

2013 წლის შემოდგომიდან წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდის ტენდენცია ფიქსირდება. 2014 წლის ოქტომბერში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 3.4 პროცენტი შეადგინა, რაც სეზონური პროდუქციის ფასების

მატებით იყო გამოწვეული. წინა თვესთან შედარებით კი ფასებმა 0.3 პროცენტით იმატა.

ეკონომიკური აქტივობის წინასწარი შეფასებით, 2014 წლის მესამე კვარტალში წლიურმა ეკონომიკურმა ზრდამ 5.5 პროცენტი შეადგინა. პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში წინასწარი მონაცემებით ნაჩვენებია მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა არსებულ პროგნოზებთან შესაბამისობაშია. გამოშვების გაპი კვლავ უარყოფითი რჩება, თუმცა შემცირების დინამიკით ხასიათდება. 2014 წლიდან შიდა მოთხოვნის გააქტიურება შეინიშნება, რაც გამოშვების გაპის შემცირებას უწყობს ხელს და ფასების დონეზე ზრდის მიმართულებით მოახდენს გავლენას. მნიშვნელოვანია, რომ საკრედიტო აქტივობა ზომიერ ზრდას განაგრძობს და იკვეთება ბიზნეს სესხების გამოცოცხლება. სექტემბერში სესხების წლიურმა ზრდამ (გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით) 18.4 პროცენტი შეადგინა.

რაც შეეხება საგარეო სექტორს, წინასწარი მონაცემებით ოქტომბერში რეგისტრირებული იმპორტის მოცულობა წლიურად 8.5 პროცენტით გაიზარდა. ბოლო პერიოდის დინამიკა ადგილობრივი მოთხოვნის მატებაზე მიუთითებს. მეორე კვარტალიდან შენელება დაფიქსირდა საგარეო მოთხოვნაზე: ოქტომბერში ექსპორტის მოცულობა წლიურად 5.2 პროცენტით შემცირდა. შემცირებულია ასევე ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების ზრდის მაჩვენებლები. აღნიშნულ ფაქტორებზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს რეგიონში განვითარებული პოლიტიკური მოვლენები.

გაზრდილი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, რაც ინვესტიციების მატებას, ადგილობრივი მოხმარების ზრდასა და გაუმჯობესებულ ბიზნეს აქტივობას უკავშირდება, მოსალოდნელია ინფლაციის ზრდა ზომიერი ტემპებით შემდგომი კვარტალებში განმავლობაში. ეროვნული ბანკის ამ დროისთვის არსებული პროგნოზების მიხედვით, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს დაუახლოვდება. თუმცა კვლავაც რჩება რისკები, რომლებიც უმთავრესად საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარეობს.

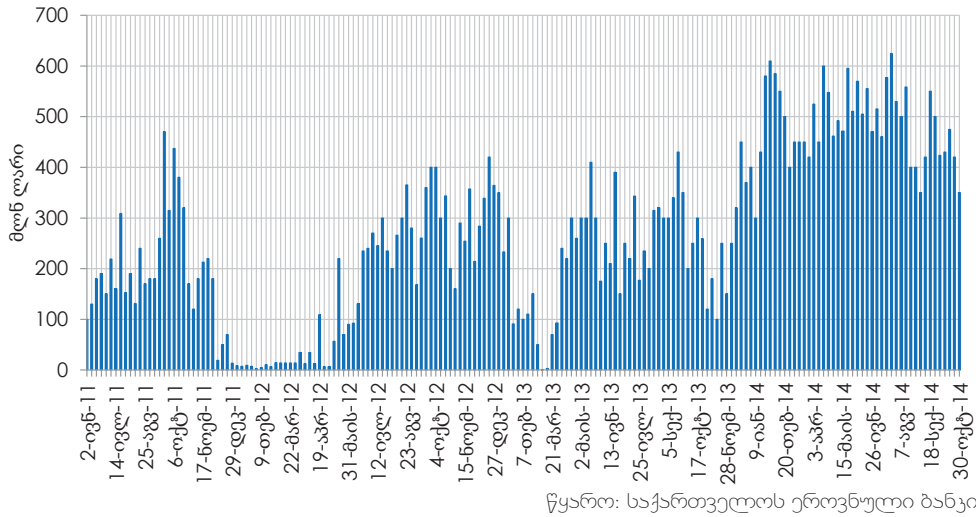
ინფლაციის მოსალოდნელ მაჩვენებელზე შემცირების მიმართულებით შეიძლება იმოქმედოს ევროზონის მოსალოდნელზე კიდევ უფრო ნელი ტემპით გაჯანსაღებამ და უკრაინისა და ახლო აღმოსავლეთის გეოპოლიტიკური კრიზისის გახანგრძლივებამ. აღნიშნული რისკების რეალიზება საგარეო მოთხოვნის შემცირებაში აისახება. ინფლაციის შემცირებისკენ მიმართულ რისკებში გასათვალისწინებელია ასევე გლობალურ ბაზრებზე ფასების შემცირება. მეორე მხრივ, ინფლაციის ზრდისკენ მიმართულ რისკებში აღსანიშნავია აშშ-ს ეკონომიკის მოსალოდნელზე სწრაფი ტემპებით გაჯანსაღება და ასევე თურქეთის სოლიდური ეკონომიკური ზრდის შენარჩუნება. ასევე, მაღალი ინფლაციის შენარჩუნება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში.

ინფლაციის პროგნოზი, მკვ-ს წინა სხდომის შემდგომ გამოსულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, შემცირებისკენ გადაიხედა, რაც უმთავრესად რეგიონში და საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მიმდინარე პროცესებს უკავშირდება. ამგვარად, საგარეო რისკებისა და ადგილობრივი ფაქტორების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ამ ეტაპზე მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვება 4 პროცენტის დონეზე. კვლავაც არსებობს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლის საჭიროება. თუკი არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი დამატებითი შოკები, განახლებულ შეფასებებზე დაყრდნობით, მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად გაიზარდება და 2015 წლის ბოლოს 5.5 პროცენტს მიაღწევს, ნაცვლად წინა პროგნოზით შეფასებული 6 პროცენტისა.

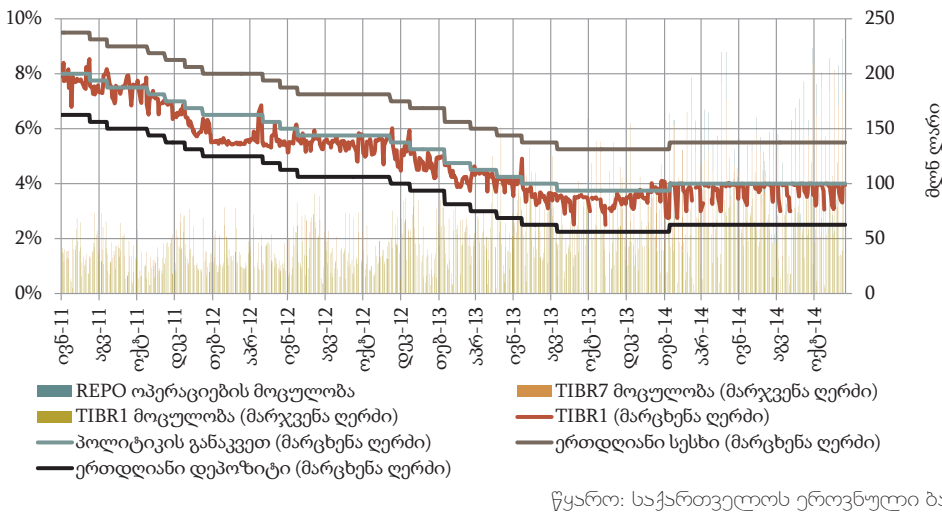
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის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

« თუკი არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი დამატებითი შოკები, მოსალოდნელია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად გაიზარდება და 2015 წლის ბოლოს 5.5 პროცენტს მიაღწევს.

დიაგრამა 4.2 რეფინანსირების სხეულები



დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



« ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები სტაბილურია და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

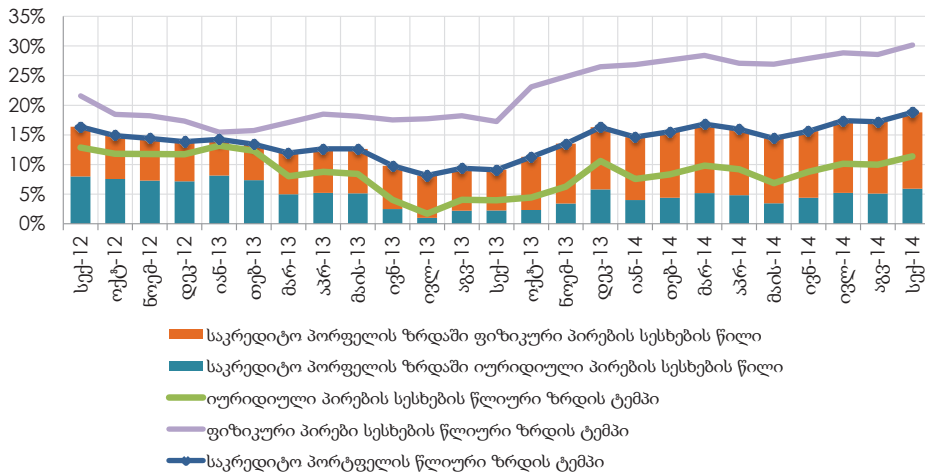
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2014 წლის სექტემბერში ბანკების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპმა 18.4%³ შეადგინა, რაც ივნისის იმავე მაჩვენებელს 2.4 პპ-ით აღემატება. სესხების ზრდა მეტ წილად მოთხოვნის გამოცოცხლებით იყო განპირობებული, რასაც საპროცენტო პირობების შერბილებამ შეუწყო ხელი. სექტემბრის მონაცემებით გაზრდილია მოთხოვნა როგორც საცალო, ისე ბიზნეს სესხებზე. საცალო სესხებზე ზრდის გაწლიურებული მაჩვენებელი მესამე კვარტალში 25% იყო. სესხები მცირე და საშუალო ბიზნესზე განაგრძობენ სტაბილურად ზრდას და მესამე კვარტალში სესხების ზრდის გაწლიურებულმა მაჩვენებელმა 16% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წელს კორპორატიულ სესხებზე მოთხოვნა შესუსტებული იყო, თუმცა სექტემბერში შედარებით გაიზარდა და მესამე კვარტალში, კორპორატიული სესხების ზრდის გაწლიურებულმა მაჩვენებელმა 12% შეადგინა.

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

ღიაბრათა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია წლიურ ზრდაში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

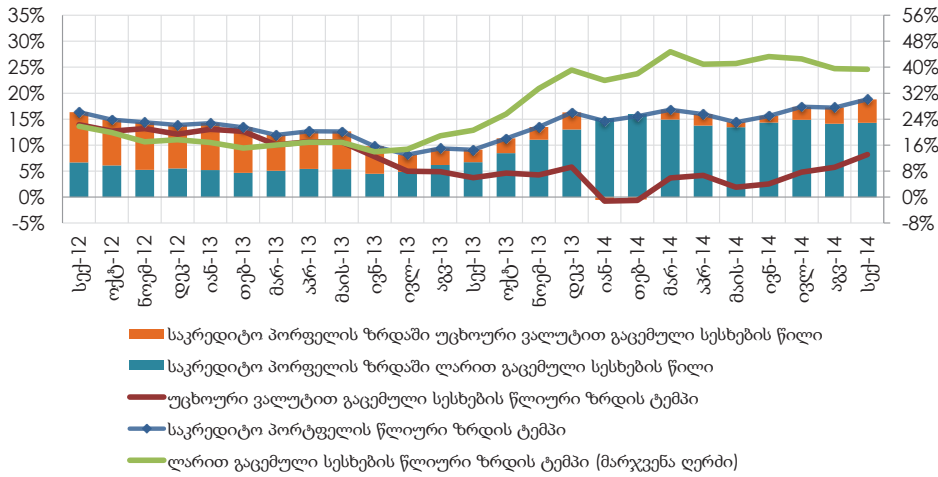
ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. თუმცა, უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები წინა კვარტალთან შედარებით გააქტიურდა. კერძოდ, მესამე კვარტალში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის გაწლიურებული ზრდა 14%, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდა 22% იყო. წინა კვარტალებში ლარით დაკრედიტების ზრდის ფონზე, ლარის საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის მაჩვენებელი სექტემბერში 40%-ს შეადგენს, ხოლო ვალუტით გაცემული სესხებისთვის იგივე მაჩვენებელი 7.6%-ია. სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი, მესამე კვარტალში 40.5%-მდე გაიზარდა, რაც საბანკო სექტორის სისტემური რისკების შემცირებას უწყობს ხელს.

კვლავ მაღალ ზრდას განაგრძობს ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, რაც ძირითადად იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების ზრდით არის განპირობებული. მესამე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების მოცულობა 240 მლნ ლარით გაიზარდა. იპოთეკური სესხების და სამომხმარებლო სესხების პორტფელი შესაბამისად 98 და 99 მლნ-ით გაიზარდა. ასევე აღსანიშნავია, რომ მომენტალური განვადებების მოცულობა წინა კვარტალთან შედარებით 50 მლნ-ით გაიზარდა, ხოლო წლიურად 90%-ით არის გაზრდილი. განვადებების ზრდის ფონზე შემცირდა საკრედიტო ბარათებზე დავალიანება 10 მლნ ლარით.

« სესხების ლარიზაციის მაჩვენებლის ზრდა ხელს უწყობს საბანკო სექტორის სესტემური რისკების შემცირებას.

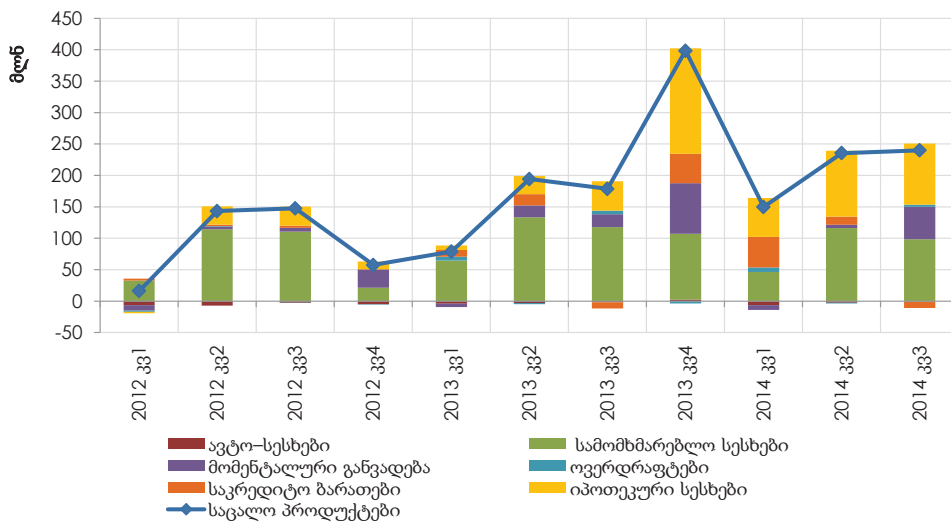
3 აღნიშნული ზრდა არ ითვალისწინებს გაცვლითი კურსის ეფექტს საკრედიტო პორტფელის მოცულობაზე.

დიაგრამა 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია კონტრფელის წლიურ ზრდაში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების კვარტალური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

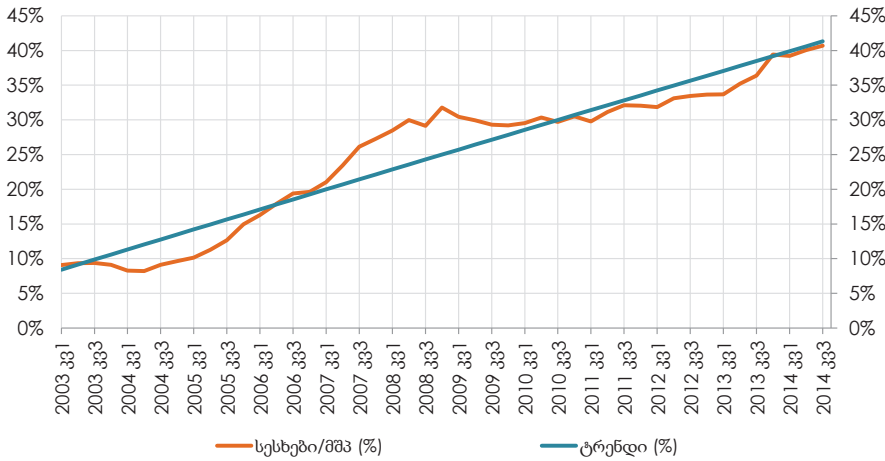
იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის ზრდის ტემპი სექტემბერში ივნისთან შედარებით 2.6 პპ-ით გაიზარდა და 11.4% შეადგინა. სესხებზე მსხვილი ბიზნესის მოთხოვნა წლის დასაწყისში შემცირების შემდეგ გაუმჯობესდა, რაც საპროცენტო პირობების შერბილებით და მოთხოვნის შედარებით გაჯანსაღებით იყო გამოწვეული. ასევე, გააქტიურებულია მცირე და საშუალო ბიზნესი. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო ვაჭრობის, ენერჯეტიკის, სოფლის მეურნეობისა და გადამამუშავებელ სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო მშენებლობის და ტრანსპორტის სექტორებში უმნიშვნელო ზრდის ტემპი დაფიქსირდა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საკრედიტო პორტფელის ზრდის შენარჩუნებას ელოდებიან. კვლევის მიხედვით, ფიზიკური პირების დაკრედიტება იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების, ხოლო იურიდიული პირების დაკრედიტება მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხების გააქტიურების ხარჯზე გაიზარდება.

ბოლო წლებში სესხების მშპ-სთან ფარდობა⁴ ტრენდს⁵ მნიშვნელოვანი რყევების გარეშე მიყვება. მესამე კვარტალის მონაცემებით სესხების მშპ-სთან ფარდობა 40.5%-ს შეადგენს და მცირედით ჩამორჩება ტრენდს, რაც გვიჩვენებს რომ ამ ეტაპზე ბუშტის წარმოქმნის საფრთხე არ არსებობს.

« ბოლო წლებში სესხების მშპ-სთან ფარდობა ტრენდს მიყვება, რაც გვიჩვენებს რომ ამ ეტაპზე ბუშტის წარმოქმნის საფრთხე არ არის.

4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი შეთავაზებულ იქნა ბაზელის კომიტეტის მიერ როგორც ათვლის წერტილი კაპიტალის ბუფერის დასაცავად. სხვა საზომებთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი ყველაზე უკეთ აფასდება მოსალოდნელ კრიზისს.
5 ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი და ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით ლამზდა არის 400 000-ის ტოლი.

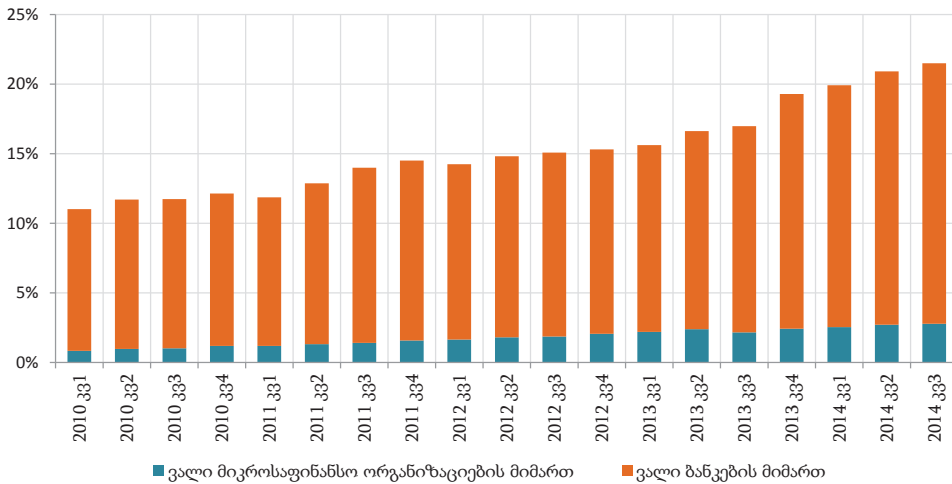
დიაგრამა 5.4 სესხების მშვ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გაიზარდა ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან, თუმცა ვალის მომსახურების კოეფიციენტი მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში 17.6% შეადგინა. ფიზიკური პირების ვალის ძირითად წილს (87%) კომერციული ბანკების მიმართ დავალიანება შეადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა ბანკებთან შემოსავლებთან



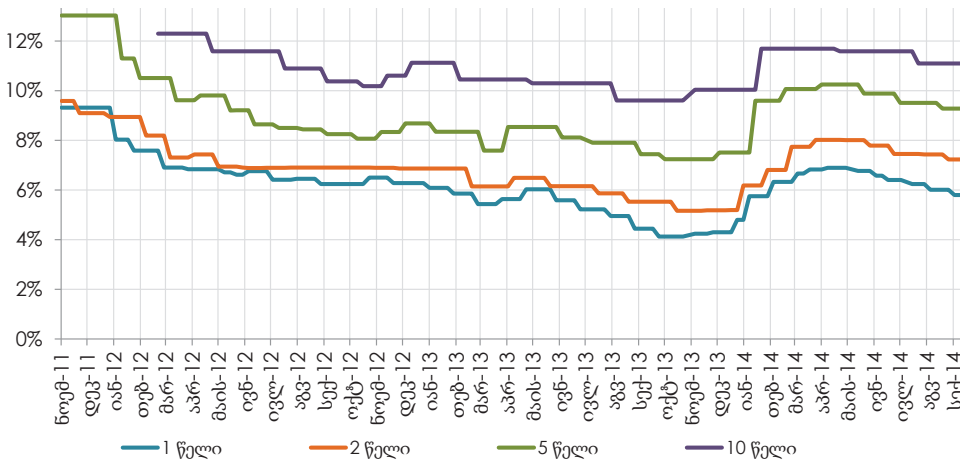
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით 2014 წლის მესამე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილი 1.7 კპ-ით გაიზარდა და 9% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ სექტემბრის თვის მონაცემებით, ივნისის თვესთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.1 კპ-ით გაიზარდა და 5.4% შეადგინა, ხოლო უცხოურ ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 2.7 კპ-ით გაიზარდა და 11.3% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა მესამე კვარტალში 46.1 მილიონი შეადგინა.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრადიტო ჰრობები

სექტემბერში 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 საპროცენტო განაკვეთები სესხებისა და დეპოზიტების ნაშთზე კლების ტენდენციით ხასიათდება. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთები მიმდინარე წლის დასაწყისში გაიზარდა, თუმცა მეორე კვარტალიდან განაკვეთები შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. (იხ. დიაგრამა 5.6). გასული წლის დეკემბრთან შედარებით, მიმდინარე წლის სექტემბერში განაკვეთები გაზრდილია როგორც მოკლევადიან, ასევე გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე. აღნიშნული ზრდა უმეტესწილად გამოწვეული იყო ინფლაციისა და შესაბამისად რეფინანსირების განაკვეთის ზრდის მოლოდინით.

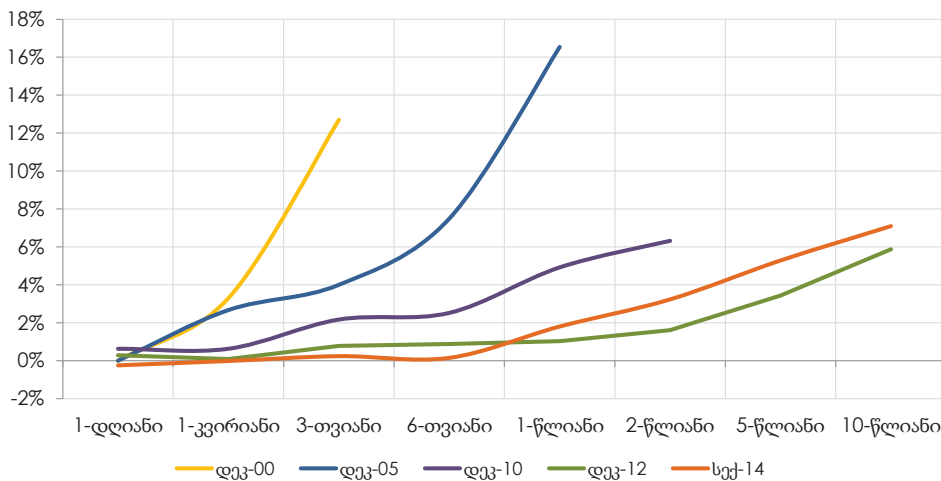
დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციური მოლოდინებიდან გამომდინარე, გაიზარდა პოლიტიკის განაკვეთის მატების მოლოდინები და შესაბამისად გაიზარდა საპროცენტო მარჟა გრძელვადიან აქტივებსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთებს შორის. გრძელვადიან პერიოდში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის არსებული ჩარჩო უზრუნველყოფს ლიკვიდურობის რისკის შემცირებას. ამასთანავე, ბანკთაშორისი ბაზრის განვითარება ამცირებს ფასიანი 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.

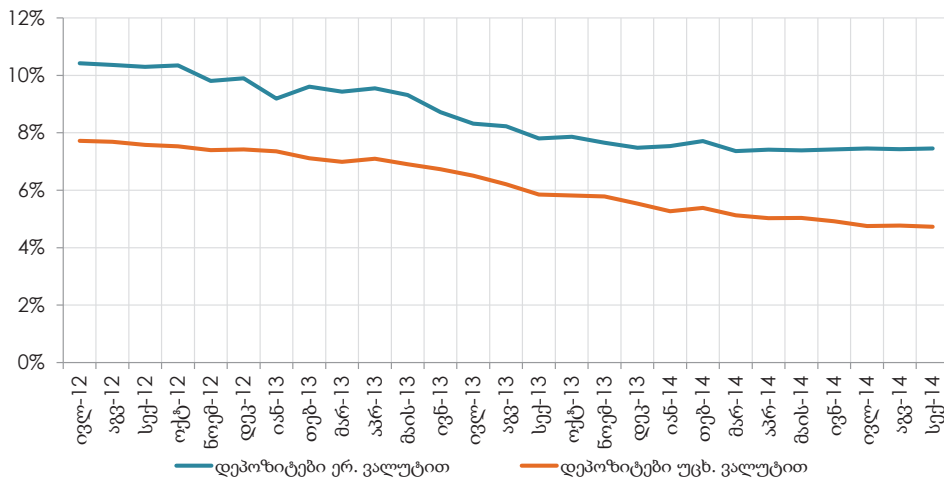
დიაგრამა 5.7 საპრადიტო მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითსა და სარბ-ბლიანობის მრუდს შორის



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

შემცირებას განაგრძობს საპროცენტო განაკვეთები უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე. წინა კვარტალთან შედარებით 0.2 პპ-ით შემცირდა განაკვეთი უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე და 4.7% შეადგინა, ხოლო ეროვნული ვალუტის 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, როგორცაა ქვეყნის რისკ-პრემიუმის შემცირება, მაკროეკონომიკური სტაბილურობა, დანაზოგების ზრდა და საბანკო სექტორის ეფექტური ფუნქციონირება. გარდა ამ ფაქტორებისა, დეპოზიტების განაკვეთებს ამცირებდა ბანკებში დაგროვილი ჭარბი ლიკვიდობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები დოლარის რესურსზე ხარჯის ცვლილებას არ მოელოან, თუმცა შესაძლოა ლარის სესხების გააქტიურების პარალელურად, ლარის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდოს.

ღიაბრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე

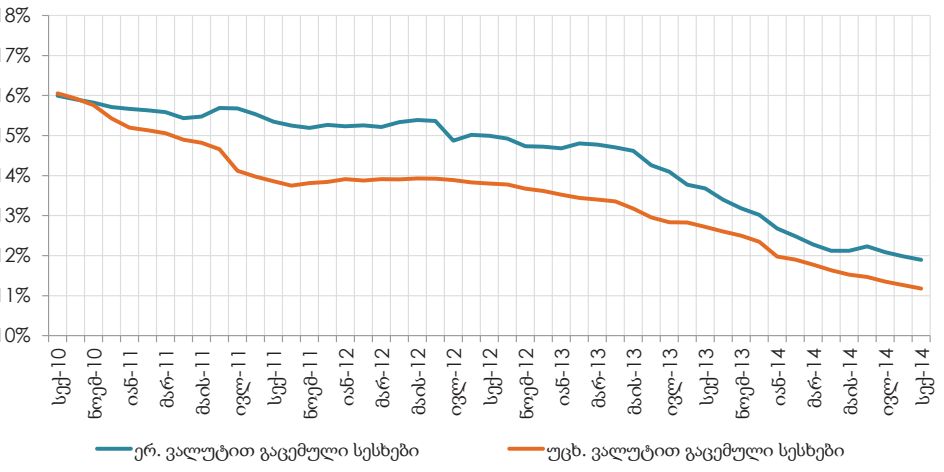


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2013 წლიდან საკრედიტო პირობები თითქმის ყველა ტიპის ბიზნეს სესხებზე შერბილების ტენდენციით ხასიათდებოდა, რასაც ეკონომიკური აქტივობის შესუსტება, დაბალი მოთხოვნა და ჭარბი ლიკვიდობა განაპირობებდა. სექტემბერში ივნისთან შედარებით განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.3 პპ-ით შემცირდა და შესაბამისად 11.9% და 11.2% შეადგინა. კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების ცვლილებას საბანკო სექტორის წარმომადგენლები არ გეგმავენ, თუმცა შესაძლებელია საპროცენტო პირობების შერბილების ტენდენციის გაგრძელება როგორც ლარის, ისე უცხოური ვალუტის ბიზნეს სესხებისათვის.

«საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში შესაძლებელია საპროცენტო პირობების შერბილების ტენდენციის გაგრძელება როგორც ლარის, ისე უცხოური ვალუტის ბიზნეს სესხებისათვის.»

ღიაბრამა 5.9 იურიდიულ პირებზე ბაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები

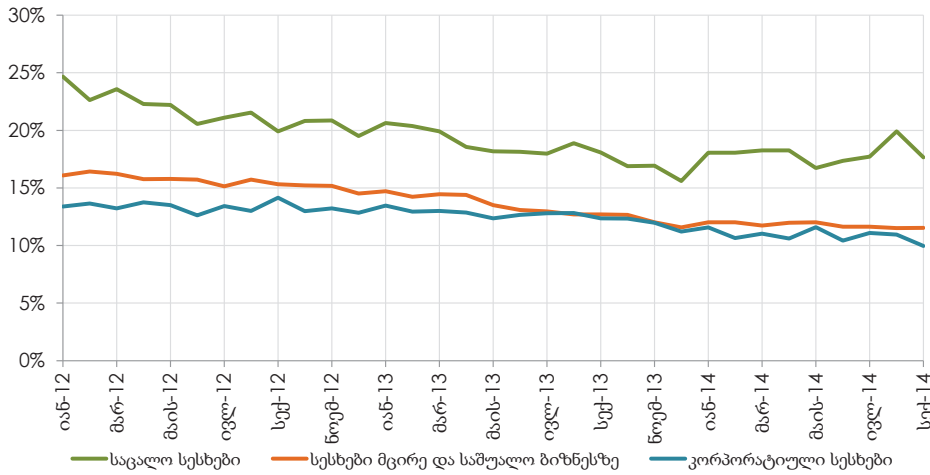


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დადამავალი ტრენდით ხასიათდება საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე როგორც ბიზნესს, ისე საცალო სესხებისათვის. სექტემბერში ივნისთან შედარებით განაკვეთები კორპორატიულ სესხებზე 0.5 პპ-ით შემცირდა და 10% შეადგინა. ასევე, მცირე და საშუალო ბიზნესზე გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.2 პპ-ით შემცირდა და 11.5% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები არ შეცვლილა და კვლავ 17.7%-ს შეადგენს.

« დადამავალი ტრენდით ხასიათდება საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე როგორც ბიზნესს, ისე საცალო სესხებისათვის.

დიაგრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე

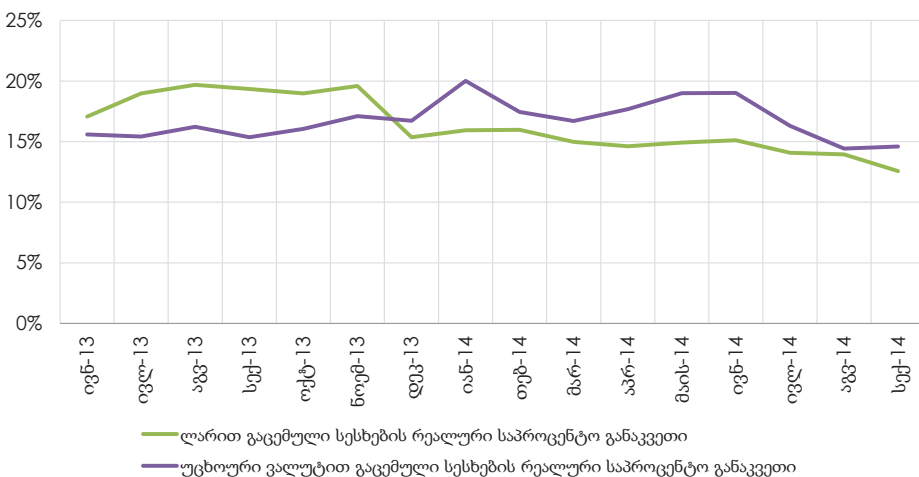


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღსანიშნავია, რომ სესხების რეალური საპროცენტო განაკვეთი⁶ მნიშვნელოვნად განსხვავდება ნომინალური განაკვეთისაგან. სექტემბრის მონაცემებით, 1 წლის წინ უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხზე რეალური საპროცენტო განაკვეთი 2 პპ-ით მეტია ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხთან შედარებით. რაც მიუთითებს, რომ გაცვლითი კურსის რისკიდან გამომდინარე მომხმარებლისთვის ლარით გაცემული სესხი უფრო მიმზიდველია უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხთან შედარებით.

« რეალური საპროცენტო განაკვეთი გვიჩვენებს, რომ მომხმარებლისთვის ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხი უფრო მიმზიდველია უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხთან შედარებით.

დიაგრამა 5.11 რეალური საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

6 რეალური საპროცენტო განაკვეთის გამოსათვლელად ნომინალური საპროცენტო განაკვეთი დაკორექტირებულია 1 წლის შემდგომი ინფლაციით, ხოლო უცხოური ვალუტის შემთხვევაში ასევე დაკორექტირებულია 1 წლის შემდგომი ვალუტის გაცვლითი კურსით.

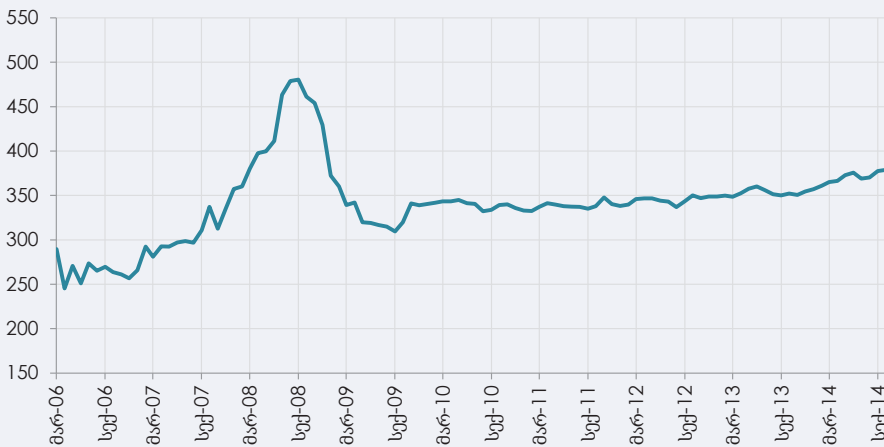
რანართი 1. ტენდენციები უძრავი ქონების ბაზარზე

რანართის მიზანია მიმოვიხილოთ უძრავი ქონების ბაზარი მაკროეკონომიკურ კრილში და წარმოვადგინოთ რამდენიმე ანალიტიკური ინდიკატორი. 2008 წლის კრიზისის შემდეგ, მაკროეკონომიკური გაჯანსაღების ფონზე უძრავი ქონების ბაზარზე სტაბილური ზრდის ტენდენციები გამოიკვეთა, რამაც გაზარდა ნდობა უძრავი ქონების ბაზრის მიმართ. ზემოაღნიშნულის ფონზე, შემოსავლების და სესხების ხელმისაწვდომობის ზრდამ და რისკის შემცირებამ მოთხოვნის და მიწოდების გააქტიურება განაპირობეს. უძრავი ქონების ბაზრისადმი ნდობას გრძელვადიან პერიოდში მისი სტაბილური ზრდის მოლოდინი განაპირობებს, რასაც თავის მხრივ ხელს უწყობს ისეთი ფუნდამენტური ფაქტორები, როგორცაა დემოგრაფიული ტენდენციები, ეკონომიკური ზრდა, განვითარებულ ქვეყნის ფასებთან კონვერგენცია და სხვა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული ინფორმაციით⁷ ბოლო წლებში ფასები საცხოვრებელ ფართზე სტაბილური იყო, თუმცა მიმდინარე წელს ბაზარი გააქტიურდა და სექტემბრის მონაცემებით საცხოვრებელი ფართის ფასი წლიურად 7.5%-ით გაიზარდა. ფასის ზრდა მოთხოვნის გააქტიურების გარდა მშენებლობისთვის საჭირო მასალის ფასების ზრდამ განაპირობა. მასალის ფასები სექტემბერში 4.8%-ით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. აღსანიშნავია, რომ საცხოვრებელი ფართის მიმდინარე ფასი კვლავ მნიშვნელოვნად ჩამოუვარდება 2008 წლის ფასს. უძრავი ქონების ფასების სტაბილურობა ნიშნავს, რომ ფასების სპეკულაციური მოლოდინებით გაბერვა არ ხდება და ამ გადმოსახედიდან ფასების ბუშტის (bubble) წარმოქმნის სურათი არ იკვეთება.

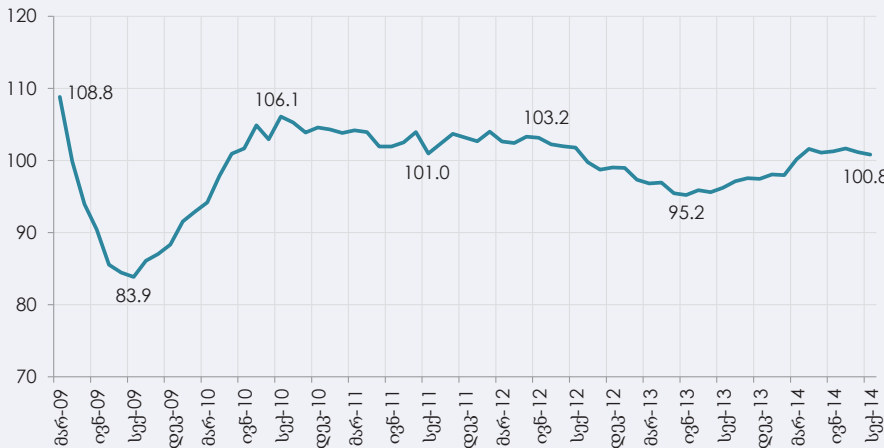
«საქართველოს ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული ინფორმაციით ბოლო წლებში ფასები საცხოვრებელ ფართზე სტაბილური იყო, თუმცა მიმდინარე წელს ბაზარი გააქტიურდა და სექტემბრის მონაცემებით საცხოვრებელი ფართის ფასი წლიურად 7.5%-ით გაიზარდა.»

ღიბრამა 5.12 საცხოვრებელი ფართის ინდექსი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიბრამა 5.13 მონაცემებისათვის შეძენილი მასალის ფასების ინდექსი



წყარო: საქსტატი.

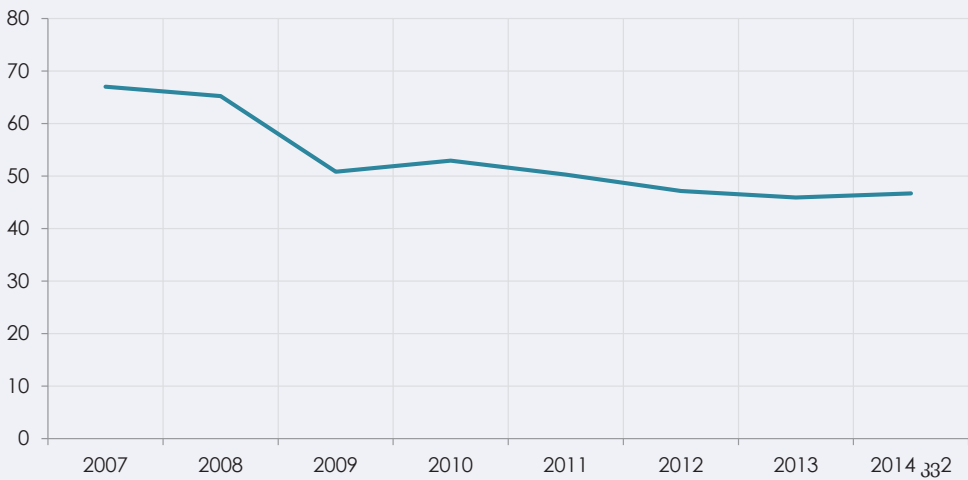
⁷ მონაცემთა წყაროს წარმოადგენს საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ შედგენილი ინდექსი პრესაში გამოქვეყნებული განცხადებების საფუძველზე, თბილისში, საბურთალოსა და ვარკეთილის რაიონებში ბინების, ქირის, შავი კარკასებისა და მიწის ნაკვეთების შესახებ.

სამშენებლო სექტორი მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საქართველოს ეკონომიკის ზრდაში. 2014 წლის პირველი ექვსი თვის მონაცემებით, მშენებლობის სექტორის წილი მთლიან შიდა პროდუქტში 7.4%-მდე გაიზარდა, ხოლო მშპ-ს ზრდაში მისმა წვლილმა 1.2 პპ შეადგინა. არსებული ტენდენციის ფონზე მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლომდე მისი წილი მშპ-ში კიდევ უფრო მეტად გაიზარდება.

უძრავი ქონების ბაზრის სტაბილურობამ განაპირობა ქართული ბაზრის მიმართ უცხოური კომპანიების დაინტერესება. 2014 წლის პირველ 6 თვეში განხორციელებული პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები უძრავი ქონების სექტორში 43%-ით აღემატება წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემს. ასევე, გაიზარდა უცხო ქვეყნის მოქალაქეების მიერ უძრავი ქონების ყიდვის ინტერესი.

ბოლო წლებში ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის მაღალმა ტემპმა ხელი შეუწყო შინამეურნეობების შემოსავლის მნიშვნელოვან ზრდას, რამაც გამოიწვია ბინის ფასის შემოსავალთან ფარდობის შემცირება. აღნიშნულ მაჩვენებელი ბოლო 2 წლის განმავლობაში კლების ტენდენციით ხასიათდებოდა. შესაბამისად, შემოსავლის ზრდასთან ერთად მოსალოდნელია უძრავ ქონებაზე მოთხოვნის ზრდაც.

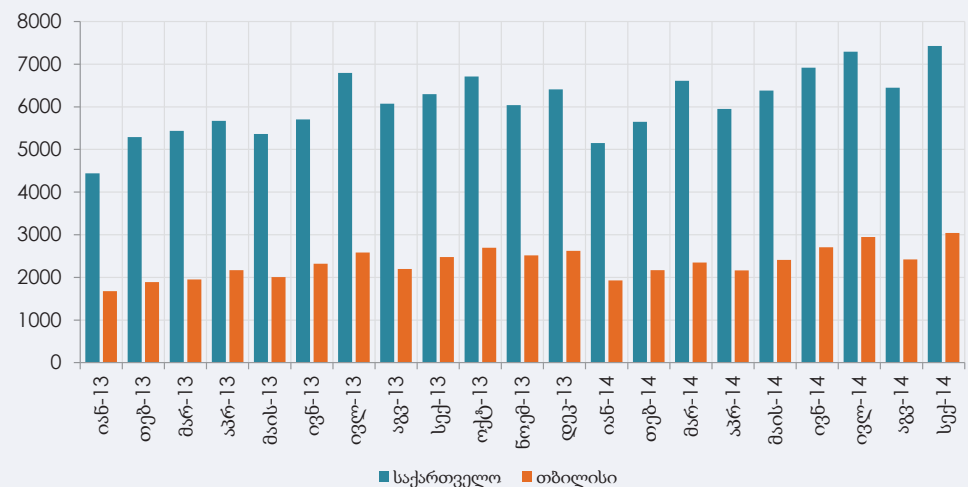
ღიაბრამა 5.14 ბინის ფასის შეფარდება საშუალო ხელფასთან



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი.

იპოთეკური სესხების ხელმისაწვდომობის ზრდამ მნიშვნელოვნად გაზარდა მოთხოვნა უძრავ ქონებაზე. მიმდინარე წელს იპოთეკურ სესხებზე საპროცენტო და არასაპროცენტო პირობების შერბილებამ წახალისა მოთხოვნის ზრდა. იპოთეკური სესხების პორტფელი სექტემბრის მონაცემებით წლიურად 32%-ით გაიზარდა, ხოლო ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების მეორად ბაზარზე 18%-ით არის გაზრდილი.

ღიაბრამა 5.15 ტრანზაქციების რაოდენობა უძრავი ქონების მეორად ბაზარზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი.

უძრავი ქონების მიწოდების ზრდას გარკვეულწილად აწონასწორებს მოსახლეობის ზრდა, რაც ხელს უშლის გაუყიდავი უძრავი ქონების დაგროვებას და მომავალში ფასების შემცირებას. ბოლო 5 წლის განმავლობაში მოსახლეობის ზრდა მნიშვნელოვანწილად აწონასწორებს ახალაშენებული სახლების მიწოდებას.

«სამშენებლო სექტორი მნიშვნელოვან როლს თამაშობს საქართველოს ეკონომიკის ზრდაში.»

«უძრავი ქონების ბაზრის სტაბილურობამ განაპირობა ქართული ბაზრის მიმართ უცხოური კომპანიების დაინტერესება.»

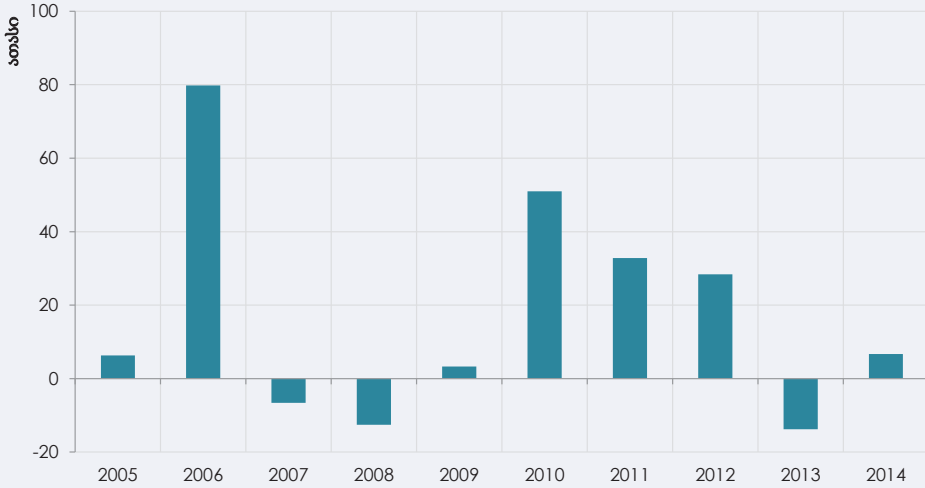
«ბოლო წლებში ქვეყნის ეკონომიკური ზრდის მაღალმა ტემპმა ხელი შეუწყო შინამეურნეობების შემოსავლის მნიშვნელოვან ზრდას, რამაც გამოიწვია ბინის ფასის შემოსავალთან ფარდობის შემცირება.»

«იპოთეკური სესხების ხელმისაწვდომობის ზრდამ მნიშვნელოვნად გაზარდა მოთხოვნა უძრავი ქონებაზე.»

აღნიშნული 5 წლის განმავლობაში მოსახლეობა გაიზარდა 100 ათასი ადამიანით, ხოლო დამთავრდა დაახლოებით 4300 საცხოვრებელი სახლის მშენებლობა (30000 ათასი კვ.მ.). ასევე გასათვალისწინებელია, რომ ოჯახის ზომა შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც ასევე აისახება ბინებზე მოთხოვნის ზრდაზე. ბოლო მონაცემებით საქართველოში ოჯახების საშუალო სიდიდე შეადგენს 3.6 ადამიანს, რაც 0.4 პუნქტით ნაკლებია 2002 წლის შესაბამის მონაცემზე. აღსანიშნავია, რომ ევროპაში ოჯახების საშუალო ზომა 2.5-ს შეადგენს.

« უძრავი ქონების მიწოდების ზრდას გარკვეულწილად აწონასწორებს მოსახლეობის ზრდა,

დიაგრამა 5.16 მოსახლეობის რიცხოვნობის ცვლილება

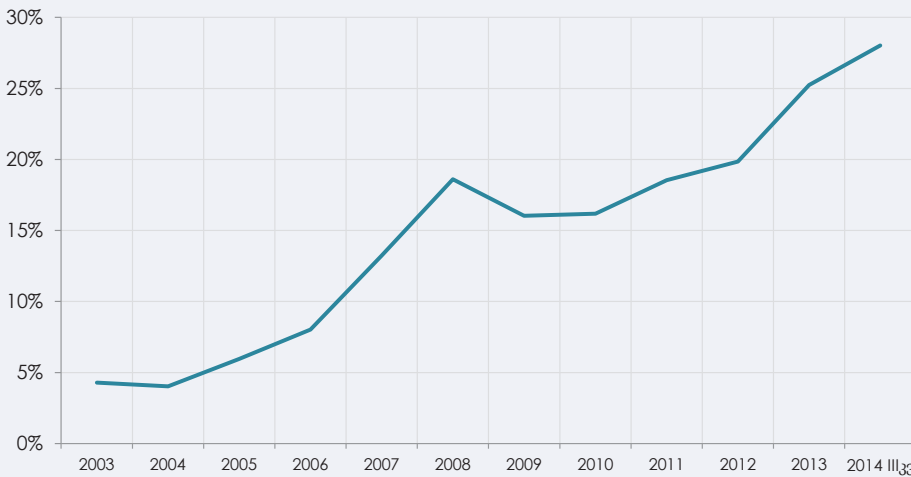


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გაიზარდა შინამეურნეობების ვალის ფარდობა წლიურ შემოსავალთან, რაზეც იპოთეკური სესხების ზრდამაც იმოქმედა. თუმცა ვალის მომსახურების ტვირთი სხვა ქვეყნის მაჩვენებლებს მნიშვნელოვნად არ აღემატება. ვალის მომსახურების კოეფიციენტი (შინამეურნეობის ვალის მომსახურება (ძირი პლუს პროცენტი)/ შემოსავლები) საქართველოში მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში 17.6% შეადგინა.

« გაიზარდა შინამეურნეობების ვალის ფარდობა წლიურ შემოსავალთან, რაზეც იპოთეკური სესხების ზრდამაც იმოქმედა.

დიაგრამა 5.17 შინამეურნეობების ვალის ფარდობა შინამეურნეობების წლიურ შემოსავალთან

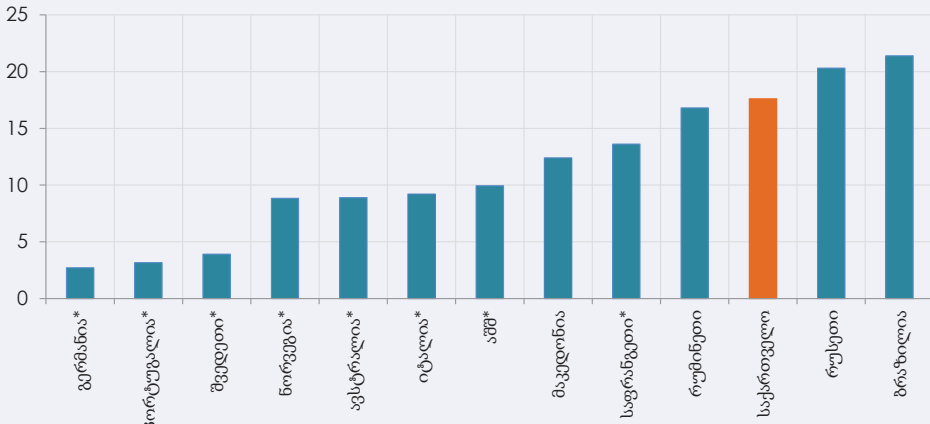


წყარო: საქსტატი.

მოთხოვნის მსგავსად ასევე გააქტიურებულია მიწოდების მხარეც, რაც აისახა გაცემული სესხების, დამთავრებული მშენებლობების და გაცემული ნებართვების ზრდაში. 2014 წლის სექტემბერში მშენებლობის სექტორზე გაცემული სესხების წლიურმა ზრდამ 13% შეადგინა, ხოლო დამთავრებული მშენებლობების ფართობის 2014 წლის პირველი ექვსი თვის გაწლიურებული⁸ მაჩვენებელი 7.4%-ით არის გაზრდილი 2013 წელთან შედარებით. ბოლო წლებში გაიზარდა მშენებლობების ტემპი და 2006-2014 წლებში გაცემული ნებართვებიდან 25% დასრულებულია,

8 2014 წელს დამთავრებული მშენებლობების ფართობის შესაფასებლად 2014 წლის 6 თვის მონაცემი გამრავლებულია 2-ზე.

დიაგრამა 5.18 ვალის მომსახურების კოეფიციენტი



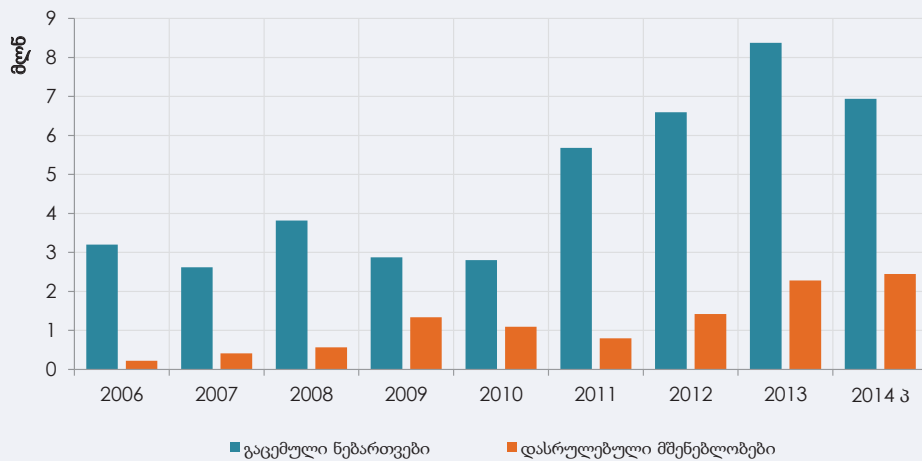
*-ით აღნიშნული ქვეყნებისათვის ვალის მომსახურების კოეფიციენტის დათვლისას მხოლოდ საროცენტო ხარჯები არის გათვალისწინებული

წყარო: საერთაშორისო სავალუტო ფონდი

მაშინ როცა 2003-2010 წლებში შესაბამისი მაჩვენებელი 17%-ს შეადგენდა.⁹ ასევე, აღსანიშნავია რომ ბოლო წლების განმავლობაში მნიშვნელოვნად გაიზარდა მშენებლობაზე გაცემული ნებართვები. თუ დავუშვებთ, რომ საშუალოდ მშენებლობის დასრულებას 4 წელი სჭირდება, მომავალ წლებში დასრულებული მშენებლობების მნიშვნელოვანი ზრდაა მოსალოდნელი.

« მოთხოვნის მსგავსად ასევე გააქტიურებულია მიწოდების მხარეც, რაც აისახა გაცემული სესხების, დამთავრებული მშენებლობების და გაცემული ნებართვების ზრდაში.

დიაგრამა 5.19 გაცემული ნებართვები და დასრულებული მშენებლობები



წყარო: საქსტატი.

2014 წლის სექტემბრის მონაცემებით, კაპიტალიზაციის ხარისხმა, რომელიც განსაზღვრავს უძრავ ქონებაში ინვესტირების მომგებიანობას, 9.2% შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამისი თვის მაჩვენებელს 0.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება. აღსანიშნავია, რომ კაპიტალიზაციის ხარისხმა მაქსიმუმს (9.6%) 2013 წლის დეკემბერში მიაღწია და შემდეგ დადამავალი ტენდენციით ხასიათდებოდა. გამომდინარე იქედან, რომ უძრავ ქონებაში ინვესტირება წარმოადგენს ალტერნატივას ფინანსურ აქტივებში ინვესტირების, ზოგადად აღნიშნული ინდექსის ზრდა ეკონომიკურ აგენტებს უძრავი ქონების შექმნისაკენ უზიდავს და უძრავი ქონების სექტორში ინვესტიციების მოზიდვის წინაპირობაა.

« 2014 წლის სექტემბრის მონაცემებით, კაპიტალიზაციის ხარისხმა, რომელიც განსაზღვრავს უძრავ ქონებაში ინვესტირების მომგებიანობას, 9.2% შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამისი თვის მაჩვენებელს 0.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება.

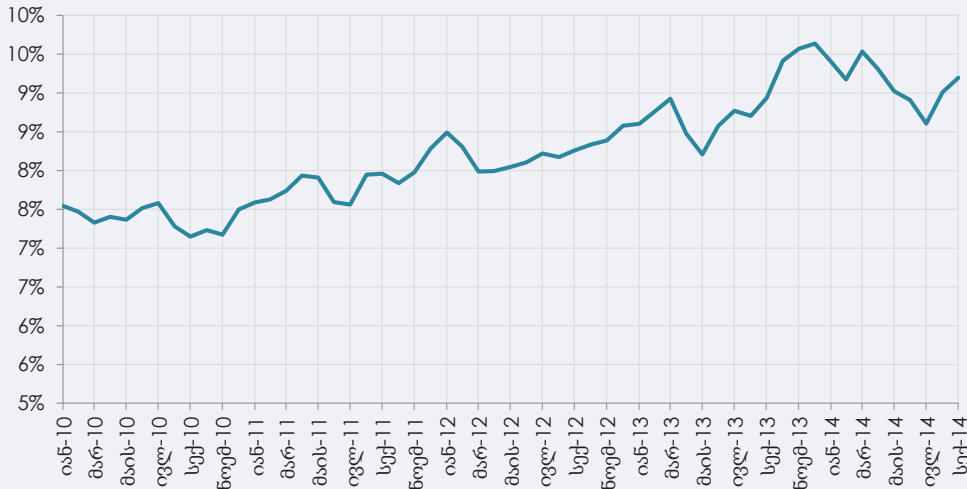
უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხები მნიშვნელოვან წილს იკავებს მთლიანი საბანკო სექტორის პორთფელში (25%) (იხ. დიაგრამა 5.2). თუმცა 2011 წელთან შედარებით უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხების წილი 5 პპ-ით არის შემცირებული, რაც საბანკო სექტორს ნაკლებად მგრძობობიარეს ხდის უძრავი ქონების ბაზრის რყევების მიმართ. უნდა აღინიშნოს, რომ უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხები მოიცავს როგორც სამშენებლო სექტორზე გაცემულ სესხებს, ასევე იპოთეკურ სესხებსაც.

« უძრავი ქონების სექტორზე გაცემული სესხები მნიშვნელოვან წილს იკავებს მთლიანი საბანკო სექტორის პორთფელში (25%).

უმოქმედო სესხების წილის შემცირების დინამიკა უძრავი ქონების ბაზარზე რისკების შემცირებაზე მიუთითებს. 2008 წლის ფინანსური კრიზისის გამწვავებამ

9 „საქართველოს უძრავი ქონების ბაზრის მიმოხილვა“. GREMIC, 2011.

დიაგრამა 5.20 კაპიტალიზაციის ხარისხი (ქირის ფასის ფარდობა ბინის ფასთან)

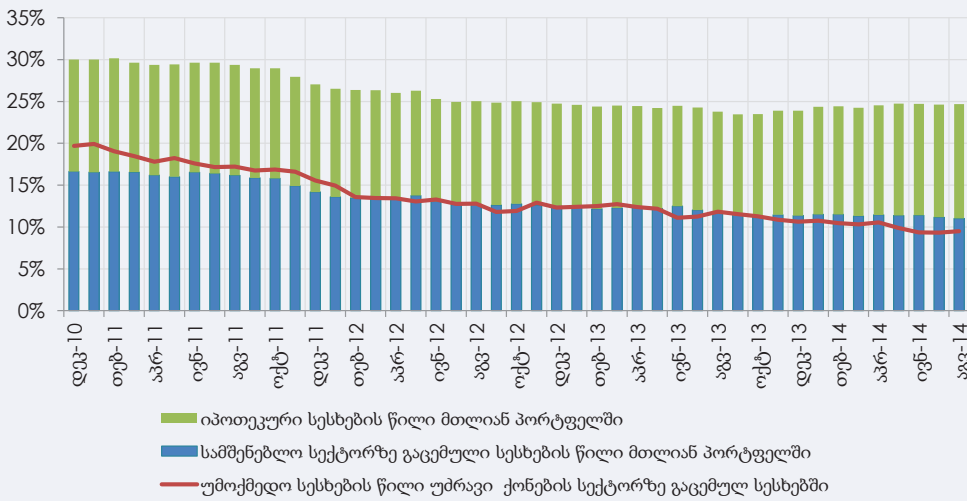


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

უმოქმედო სესხების წილი უძრავი ქონების სექტორზე გაცემულ სესხებში მნიშვნელოვნად გაზარდა, თუმცა 2009 წლიდან უმოქმედო სესხების წილს დადამავალი ტენდენცია აქვს. 2014 წლის აგვისტოში უმოქმედო სესხების წილმა უძრავი ქონების სექტორზე გაცემულ სესხებში 9% შეადგინა, რაც 3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მაჩვენებელზე. აღსანიშნავია, რომ მნიშვნელოვნად განსხვავდება უმოქმედო სესხების წილი იპოთეკურ სესხებში (2.5%) და სამშენებლო სექტორზე გაცემულ სესხებში (18.1%), თუმცა ორივე მაჩვენებელს შემცირების ტენდენცია აქვს.

« უმოქმედო სესხების წილის შემცირების დინამიკა უძრავი ქონების ბაზარზე რისკების შემცირებაზე მიუთითებს.

დიაგრამა 5.21 იპოთეკური და სამშენებლო სესხების წილი მთლიან პორტფელში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რომ შევაჯამოთ, ამ გადმოსახედიდან უძრავი ქონების ბაზრის გააქტიურება სპეკულაციური მოლოდინებით არ არის გამოწვეული. ბაზრის გააქტიურების ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორები სესხების ხელმისაწვდომობა, შემოსავლების ზრდა, დემოგრაფიული ფაქტორები, რისკების შემცირება და მომგებიანობის ზრდა წარმოადგენს. ამ ეტაპზე ფასების ბუმტის წარმოქმნის სურათი არ იკვეთება და მაკროეკონომიკური სტაბილურობის ფონზე, ფასების ვარდნის ალბათობა ნაკლებია.

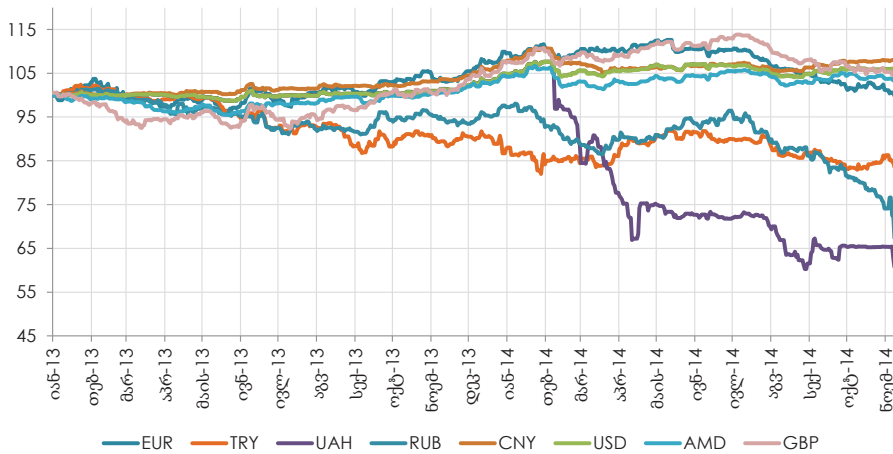
5.3 ბაცვლითი პურსი

ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში 2014 წლის მესამე კვარტალში უმნიშვნელოდ - 1%-ით გამყარდა და საშუალოდ 1.745-ს შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში ლარი კვლავ განაგრძობდა გამყარებას ევროსთან მიმართებაშიც და სექტემბერში ივნისთან შედარებით 4.3%-ით გამყარდა. ლარის გაცვლითი კურსი თურქულ ლირასთან მიმართებაში იგივე პერიოდში 3.2%-ით, ხოლო რუსულ რუბლთან და უკრაინულ გრივნასთან შესაბამისად 4.1 და 7.8%-ით გამყარდა. შედეგად, 2014 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.5%-ით, ხოლო წლიურად კი 3.4%-ით გამყარდა.

« 2014 წლის მე-3 კვარტალში ლარის ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსები გამყარდა როგორც კვარტალურ, ასევე წლიურ კრილში.

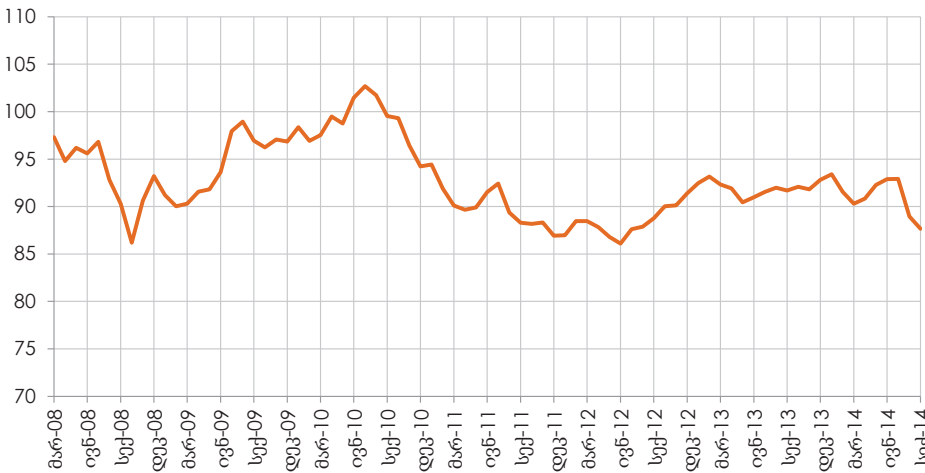
ასევე გამყარდა რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, წინა პერიოდისაგან განსხვავებით, რამაც კვარტალურად 2.5%, ხოლო წლიურად 2.2% შეადგინა.

დიაგრამა 5.22 ლართან მიმართებაში ნომინალური პურსების ინდექსები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.23 რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლარი რეალურ გამოხატულებაში ისეთი ძირითად სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ გამყარდა, როგორც არის: უკრაინა, რუსეთი და ევოზონის ქვეყნები.

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (საქტაბერი 2014)

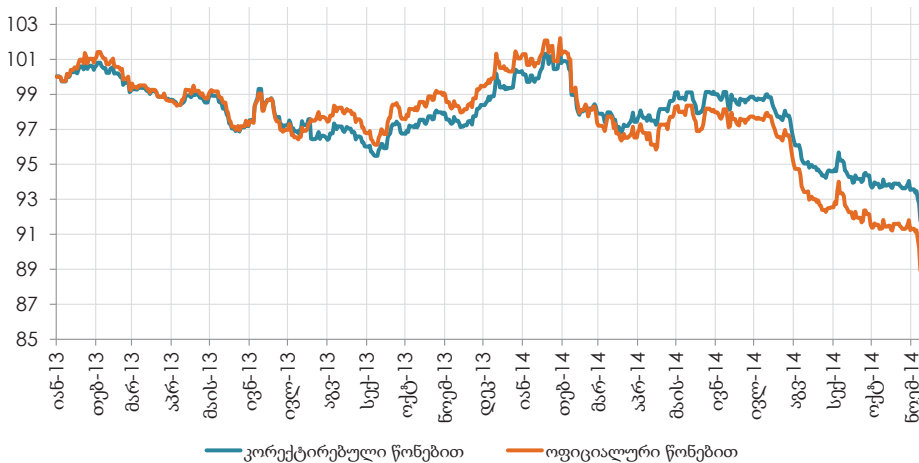
	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი	5.2	4.6	4.6
თურქეთი	3.9	0.0	0.0
ევროზონა	-1.7	2.5	0.4
უკრაინა	55.2	38.3	4.4
სომხეთი	-4.7	-1.6	-0.1
აშშ	-4.8	-1.9	-0.1
რუსეთი	10.5	7.1	0.6
აზერბაიჯანი	-4.8	-2.5	-0.4
დანარჩენი	0.2	3.0	-0.2

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული და მომსახურების წონების გათვალისწინებით. კერძოდ, წლიურად მხოლოდ 0.6%-ით, ხოლო მეორე კვარტალთან შედარებით მესამე კვარტალში 2.7%-ით გამყარდა.

თანამდროვე მეთოდოლოგიის შესაბამისად, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წონების დათვლისას სასაქონლო პროდუქციის ვაჭრობის მოცულობას არ ითვალისწინებენ, რადგან ისინი ჰომოგენურ საქონელს წარმოადგენენ და მათი ფას-წარმოქმნა მსოფლიო ბაზრებზე ხდება. აღნიშნულ სასაქონლო ჯგუფებში შედის ისეთი პროდუქცია როგორცაა ნავთობი, ხორბალი, შაქარი, ბრინჯი, სოიო, ყავა, სპილენძი, ოქრო, ფოლადი, ალუმინი, რკინა და სხვა. აღნიშნული სასაქონლო ჯგუფები იმპორტის 23.6%, ხოლო ექსპორტის 6.5% შეადგენს.

დიაგრამა 5.24 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ახალი წონების მიხედვით მიღებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი უფრო ნაკლებად არის დამოკიდებული რუბლის და უკრაინული ჰრივნის მიმართ, შესაბამისად, უფრო ნაკლებ გამყარებას, გვიჩვენებს ვიდრე ოფიციალური წონებით მიღებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი.

6. შიდა მოთხოვნა

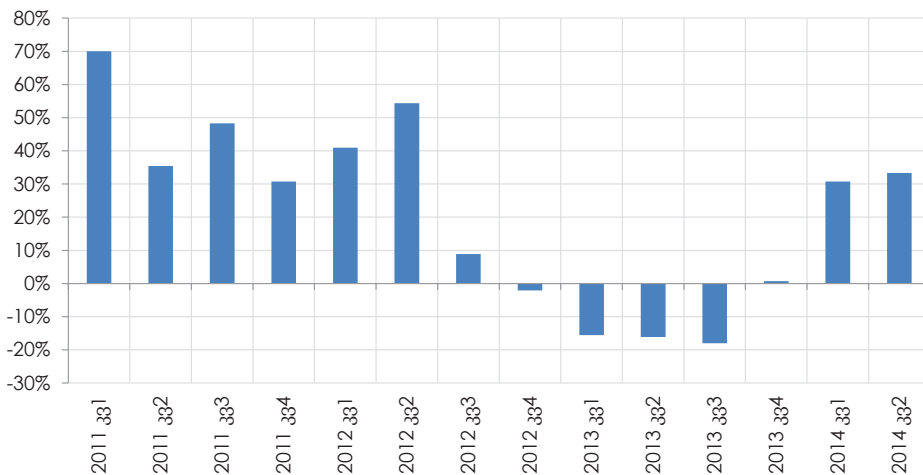
2014 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.2% შეადგინა. ზრდის მთავარი ფაქტორი წინა კვარტალის მსგავსად კვლავ ინვესტიციები იყო. წინა წელს ინვესტიციების მნიშვნელოვანი კლების შემდეგ მიმდინარე წელს ადგილობრივი ინვესტიციების ზრდა ფიქსირდება. 2014 წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია, რომ მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა კერძო მოხმარება იქნება. შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესების შედეგად მესამე და მეოთხე კვარტალებში იმპორტის და მოხმარების ზრდის ტემპი მაღალი იქნება. იმავედროულად მოსალოდნელია ექსპორტის ზრდის ტემპის შენელება, შედეგად წმინდა ექსპორტს კვლავ უარყოფითი წვლილი ექნება ეკონომიკის ზრდაში.

2014 წლის მეორე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო. შედეგად ადგილობრივი ინვესტიციები იყო მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა მეორე კვარტალში. შიდა ინვესტიციების ზრდის მაღალი მაჩვენებელი ნაწილობრივ საბაზო ეფექტით არის გამოწვეული (2013 წლის მეორე კვარტალში ინვესტიციების კლებამ 16.1 პროცენტი შეადგინა).

« 2014 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.2% შეადგინა.

« 2014 წლის მეორე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქსტატი

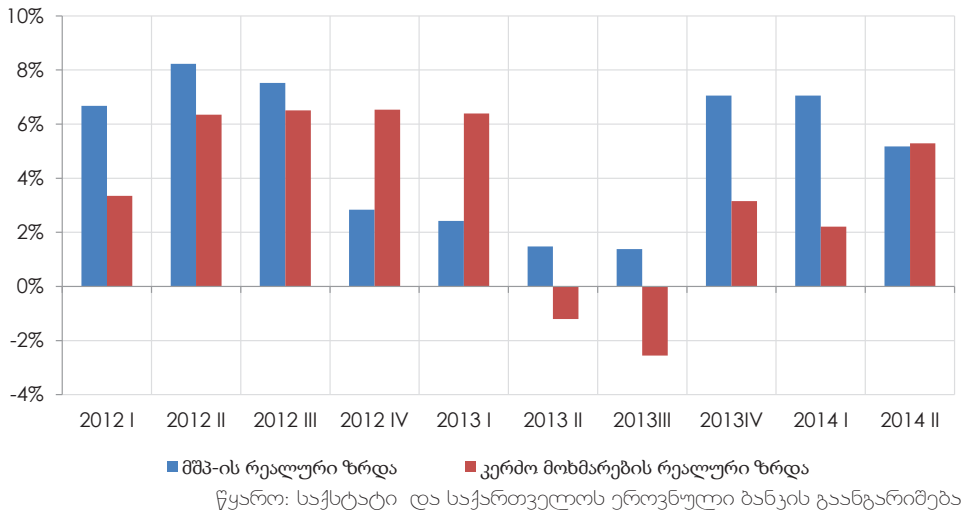
2014 მეორე კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი წლიურად 4.7 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 10.6 პროცენტით გაიზარდა. შედეგად (წინა კვარტალის მსგავსად), წმინდა ექსპორტს მეორე კვარტალის მშპ-ის ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა. მოსალოდნელია, რომ 2014 წლის მომდევნო კვარტალებშიც წმინდა ექსპორტს უარყოფითი წვლილი ექნება ეკონომიკის ზრდაში.

კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდა¹⁰ 2014 წლის მეორე კვარტალში წინა პერიოდთან შედარებით გაიზარდა და 5.3 პროცენტი შეადგინა. მოხმარება გაიზარდა ასევე სახელმწიფო სექტორშიც. მოსალოდნელია, რომ წლის მეორე ნახევარშიც კერძო მოხმარების ზრდა მაღალი იქნება. ამის ერთ-ერთი მიზეზი შესაძლოა იყოს წლის პირველ ნახევარში სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება. დაბალი საპროცენტო განაკვეთები კი თავის მხრივ ხელს უწყობს მოთხოვნის სტიმულირებას. ზრდის მაღალი ტემპის გამო, კერძო მოხმარება მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი იქნება.

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

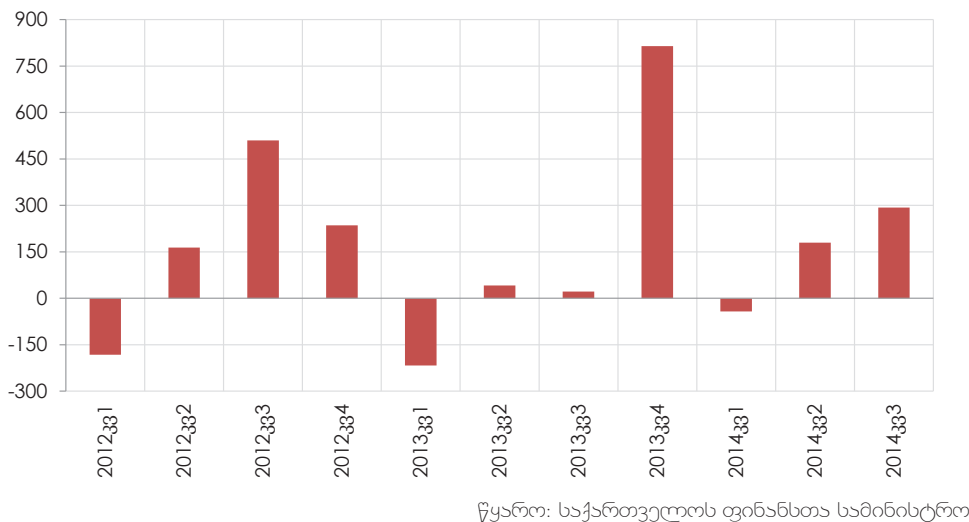
10 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალოწლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



2014 წლის სამი კვარტალის ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 293.1 მლნ ლარი შეადგინა. სეზონურობიდან გამომდინარე, პირველი კვარტალის ბიუჯეტი როგორც წესი პროფიციტურია, ხოლო შემდგომი კვარტალები დეფიციტური (ყველაზე დიდი დეფიციტი კი მეოთხე კვარტალში ფიქსირდება). 2014 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის პროფიციტი მცირე იყო. მეორე კვარტალის ბიუჯეტის დეფიციტმა 222 მლნ ლარი შეადგინა, რაც მნიშვნელოვნად აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. მესამე კვარტალში კი ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 113.6 მლნ ლარი შეადგინა. არსებული გეგმით 2014 წლის ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 1 მლრდ ლარი უნდა შეადგინოს, ამდენად წლის ბოლო კვარტალში მოსალოდნელია ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა წინა კვარტალებთან შედარებით, თუმცა წინა წელთან შედარებით 2014 წელს წლიური ბიუჯეტის დეფიციტი უფრო თანაბრად არის განაწილებული.

დიაგრამა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი (მლნ ლარი)



7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2014 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობამ მშპ-თან 9.2% შეადგინა, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 3.1 პროცენტული პუნქტით აღემატება. აბსოლუტურ განზომილებაში 2014 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წლიურად 185.9 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და 379 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. წინასწარი მონაცემებით 2014 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან 2.8%-მდე შემცირდა, რაც ძირითადად განპირობებულია ამ პერიოდში ტურისტული შემოდინებების სეზონური ზრდით. არსებული პროგნოზით, 2014 წლის ბოლოსთვის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან 8.5%-ს მიაღწევს, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 2.8 პროცენტული პუნქტით აღემატება.

« არსებული პროგნოზით, 2014 წლის ბოლოსთვის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან 8.5%-ს მიაღწევს, რაც წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს 2.8 პროცენტული პუნქტით აღემატება.

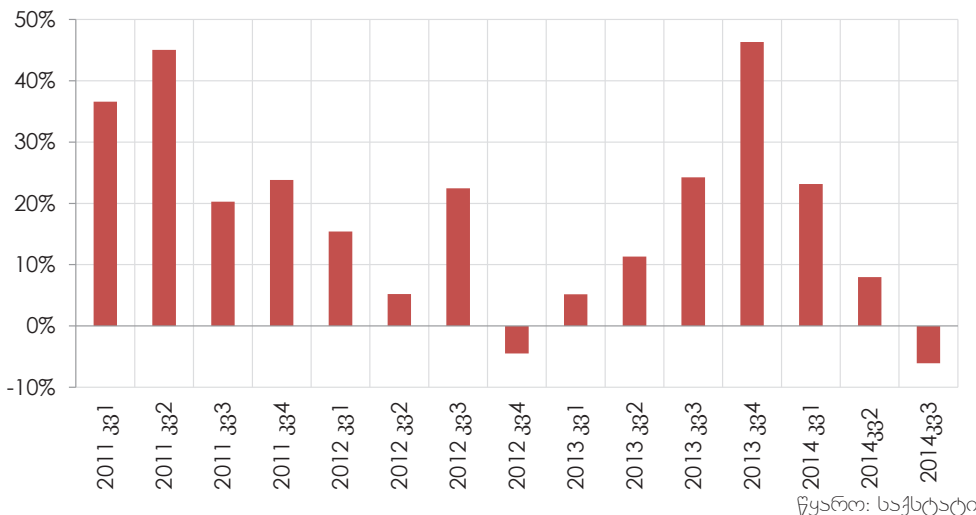
2014 წლის მესამე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი წლიურად 6.1%-ით შემცირდა და 735 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ექსპორტის შემცირება ძირითადად განპირობებული იყო აზერბაიჯანში ავტომობილების რეექსპორტის შემცირებით. საქართველოს ექსპორტზე ასევე ნეგატიურ ზეგავლენას ახდენს უკრაინაში განვითარებული მოვლენები, რის შედეგადაც 2014 წლის მესამე კვარტალში უკრაინაში ექსპორტი წლიურად 42.7%-ით შემცირდა. მოსალოდნელია, რომ უკრაინაში შექმნილი ვითარება მომდევნო პერიოდებშიც უარყოფითად აისახება ექსპორტის ზრდაზე.

« 2014 წლის მესამე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი წლიურად 6.1%-ით შემცირდა და 735 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ექსპორტის შემცირება ძირითადად განპირობებული იყო აზერბაიჯანში ავტომობილების რეექსპორტის შემცირებით.

ზრდას განაგრძობს რუსეთში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი. 2014 წლის მესამე კვარტალში რუსეთში ექსპორტი წლიურად 26.8%-ით გაიზარდა და 78.1 მლნ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც მთლიანი ექსპორტის 10.6%-ს შეადგენს. ამ მაჩვენებლით უმსხვილეს საექსპორტო ბაზრებს შორის რუსეთი 2-3 ადგილებს ინაწილებს სომხეთთან ერთად, პირველ ადგილს კვლავ აზერბაიჯანი იკავებს, რომელზეც მთლიანი ექსპორტის 18.5%-ი მოდის. ასევე აღსანიშნავია მესამე კვარტალში ჩინეთში ექსპორტის მკვეთრი ზრდა (წლიურად 324.7%), რაც ძირითადად სომხეთიდან იმპორტირებული სპილენძის მადნების ჩინეთში რეექსპორტის ზრდის შედეგია.

ცალკეული რეგიონების მიხედვით ექსპორტის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ 2014 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 16%-ით შემცირდა ექსპორტი დსთ-ის ქვეყნებში. ამავდროულად, უმნიშვნელოდ გაიზარდა ექსპორტი ევროკავშირის ქვეყნებში (0.2%-ით), ხოლო დანარჩენ ქვეყნებში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი წლიურად 12%-ით გაიზარდა, რაც ძირითადად ჩინეთში, აშშ-სა და თურქეთში ექსპორტის ზრდამ განაპირობა.

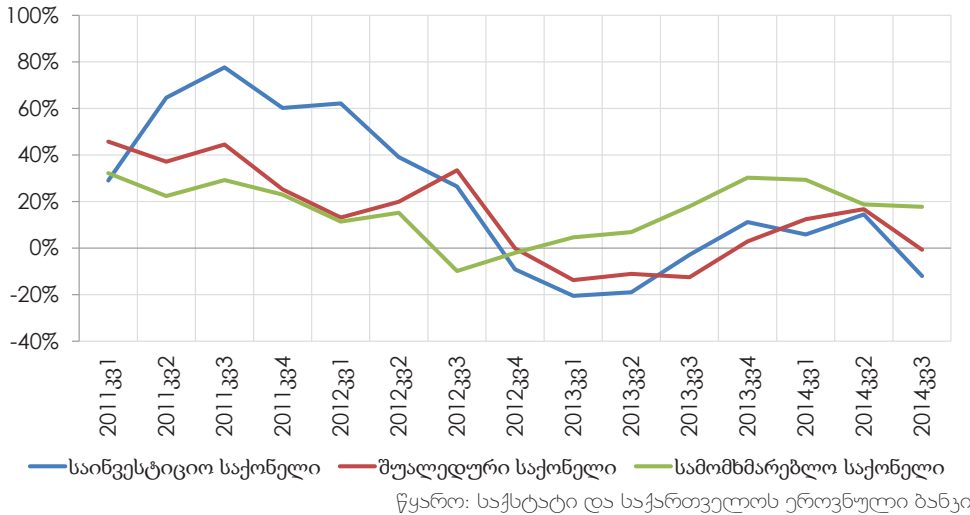
დიაგრამა 7.1 ექსპორტის ზრდის ტენდენცია წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით



ძირითად საექსპორტო ბაზრებზე ეკონომიკური ზრდის ტემპების შენელების მიუხედავად, სტაბილური რჩება მოთხოვნა ტრადიციულ საექსპორტო პროდუქტებზე: თხილზე, ღვინოსა და მინერალური წყლებზე. 2014 წლის მესამე კვარტალში თხილის, მინერალური წყლების და ღვინის ექსპორტი წლიურად შესაბამისად 41%, 45% და 12%-ით გაიზარდა.

რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი 2014 წლის მესამე კვარტალში 5.4%-ით გაიზარდა და 2,203 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. იმპორტის ზრდა ძირითადად განპირობებული იყო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის ზრდით (17.8%), ამავედროულად შემცირდა შუალედური (-0.8%) და საინვესტიციო საქონლის იმპორტი (-12.0%).

ღიაბრამა 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



2014 წლის მესამე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი შემცირდა ევროკავშირის (-2%) და დსთ-ის (-14%) ქვეყნებიდან. ამის საპირისპიროდ იმპორტის მკვეთრი ზრდა დაფიქსირდა თურქეთიდან (28.4%), ჩინეთიდან (41.0%) და იაპონიიდან (67.2%), რამაც საერთო ჯამში იმპორტის ზრდა განაპირობა. აღსანიშნავია, რომ მესამე კვარტალში მნიშვნელოვნად გაიზარდა სავაჭრო ბრუნვა ჩინეთთან, შედეგად ჩინეთმა საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორების სამეულში გადაინაცვლა და ამ მაჩვენებლით რუსეთს გადაუსწრო.

2014 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 0.5%-ით გაიზარდა ფულადი გზავნილები და 399.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპის შემცირება ძირითადად განპირობებული იყო რუსეთიდან (-6.6%) და უკრაინიდან (-23.9%) გზავნილების შემცირებით. ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპებზე ნეგატიურ ზეგავლენას ახდენს უკრაინასა და რუსეთში ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირება და მოსალოდნელია, რომ ეს ტენდენცია მომდევნო პერიოდებშიც შენარჩუნდება.

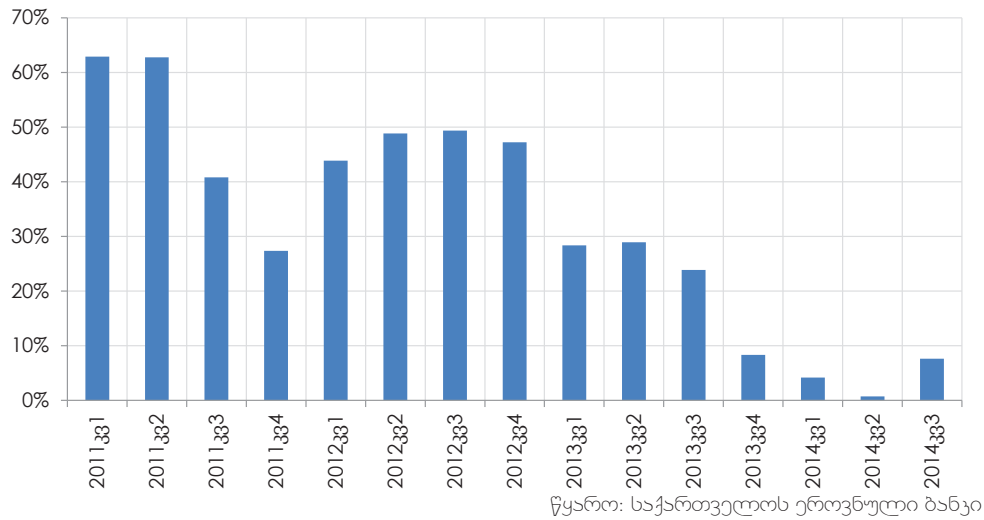
ჯამში დსთ-ის ქვეყნებიდან გზავნილები შემცირდა 5.7%-ით, ევროკავშირის ქვეყნებიდან ფულადი გზავნილები გაიზარდა 6.8%, ასევე მნიშვნელოვნად გაიზარდა გზავნილების მოცულობა აშშ-დან (13%) და თურქეთიდან (43%), რამაც საბოლოო ჯამში განაპირობა ფულადი გზავნილების ზრდა.

მიმდინარე ანგარიშის ფორმირებაზე დადებით ზეგავლენას ახდენს ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები. 2014 წლის მესამე კვარტალში ვიზიტორების რაოდენობა 2.2%-ით გაიზარდა და 2 მილიონიან ნიშნულს მიუახლოვდა.

«აღსანიშნავია, რომ მესამე კვარტალში მნიშვნელოვნად გაიზარდა სავაჭრო ბრუნვა ჩინეთთან, შედეგად ჩინეთმა საქართველოს უმსხვილესი სავაჭრო პარტნიორების სამეულში გადაინაცვლა»

«ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპებზე ნეგატიურ ზეგავლენას ახდენს უკრაინასა და რუსეთში ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირება და მოსალოდნელია, რომ ეს ტენდენცია მომდევნო პერიოდებშიც შენარჩუნდება.»

დიაგრამა 7.3 ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების წლიური ზრდის ტენდენცია



8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზრება

2014 წლის მეორე კვარტალში მშპ-ს ზრდამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.2% შეადგინა. აღნიშნული ზრდიდან 3.6% – მომსახურების წვლილია, ინდუსტრიული დარგების – 1.5%, ხოლო სოფლის მეურნეობის – 0.1 %.

მომსახურების სექტორის ყველაზე დიდ დარგში, ვაჭრობაში, მეორე კვარტალში ზრდის მაჩვენებელმა იკლო (პირველ კვარტალში 12.8%), თუმცა კვლავაც მაღალია და 6.0% შეადგენს. ვაჭრობაში ზრდის ტემპის შენელება მეტწილად გამოწვეულია ავტომობილებით ვაჭრობის შენელებით (პირველ კვარტალში ნომინალური ზრდა 11.6%, მეორე კვარტალში 9.0%). კერძოდ, აზერბაიჯანთან ვაჭრობის პირობების ცვლილებების შედეგად, ავტომობილების ექსპორტი მკვეთრად, 36%-ით შემცირდა მეორე კვარტალში. სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვება 4.5%-ით გაიზარდა. ყველაზე დიდი წვლილი ტრანსპორტის დარგის ზრდაში (6.9%) სარკინიგზო ტრანსპორტმა შეიტანა (ნომინალური ზრდა 15.5%). მომატებულმა საკრედიტო აქტივობამ მნიშვნელოვნად გაზარდა საფინანსო საქმიანობა (9.6%). უძრავი ქონების ბაზრის გამოცოცხლების ფონზე კი მატება შენარჩუნდა საიჯარო და უძრავი ქონებით ოპერაციებზე (2.0%).

ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი ინდუსტრიული დარგების საერთო ზრდაში მშენებლობის სექტორზე მოდის, რასაც განაპირობებს როგორც სამთავრობო, ასევე კერძო სექტორი. წინა წლის შედარებით დაბალი აქტივობის შემდეგ უფრო ინტენსიური გახდა სამუშაოები ინფრასტრუქტურული პროექტებზე. ავტოსტრადების, გზების, აეროდრომებისა და სპორტული ნაგებობების შექმნილი დამატებული ღირებულება მიმდინარე წლის პირველ და მეორე კვარტალში ნომინალურად შესაბამისად 30% და 67%-ით გაიზარდა. მშენებლობის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა კერძო სექტორმაც. ნაგებობათა საერთო მშენებლობა და სამოქალაქო-საინჟინრო სამუშაოები, სადაც უდიდესი ნაწილი კერძო სექტორზე მოდის ნომინალურ გამოხატულებაში 16%-ით არის გაზრდილი. კერძო სექტორის მშენებლობის ზრდას ხელს უწყობს ბანკების მიერ მშენებლობის სექტორის მზარდი დაკრედიტება, ასევე უძრავი ქონების შესაძენად განაკვეთილი სესხების გაზრდილი მოცულობები და დაბალი საპროცენტო განაკვეთები. საერთო ჯამში მშენებლობის სექტორი რეალურ გამოხატულებაში მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში 17.9%-ით გაიზარდა.

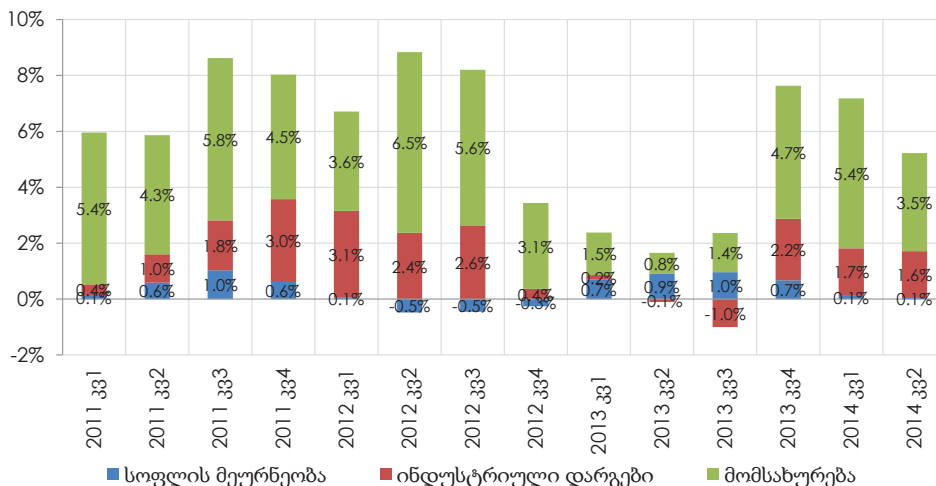
კვლავაც მნიშვნელოვანი ზრდაა ალკოჰოლიანი (ნომინალური ზრდა 44%) და მინერალური და არალკოჰოლიანი სასმელების წარმოებაში (ნომინალური

« მეორე კვარტალში მშპ-ს ზრდამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 5.2% შეადგინა.

« ვაჭრობაში ზრდის მაჩვენებელმა იკლო.

« მშენებლობის სექტორი 17.9%-ით გაიზარდა.

ღიაბრაზა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ზრდა 32%). ასეთ მაღალ ზრდას საგარეო მოთხოვნისა და ექსპორტის ზრდის მაღალი მაჩვენებლები განაპირობებენ. მეორე კვარტალში მნიშვნელოვანი კლება (ნომინალური 40%) განიცადა მანქანების, ელექტრო, სატრანსპორტო მოწყობილობების წარმოებამ. ვარდნა განაგრძო სამთომომპოვებელმა მრეწველობამ (4.1%).

მცირედი ზრდა აღინიშნა სოფლის მეურნეობის დარგში. მემცენარეობამ მოიმატა 0.6%-ით, ხოლო მეცხოველეობამ – 1.1%-ით. საერთო ჯამში, მეორე კვარტალში სოფლის მეურნეობის რეალური ზრდა 0.9% იყო.

8.2 შრომის ბაზარი

2014 წლის მეორე კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ტემპი პირველ კვარტალთან შედარებით შემცირდა. ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება მეორე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.7%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 3.6 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერების შემცირება დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობაში და მონაცემების მიხედვით, წლიური კლება დაახლოებით 3.5%-ია, რაც წინა კვარტალის მონაცემს 5 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება. ინდუსტრიული დარგებში ასევე შემცირებას ჰქონდა ადგილი. წინა კვარტალთან შედარებით ზრდამ 13.6 პროცენტული პუნქტით მოიკლო და -2.8% შეადგინა. რაც შეეხება მომსახურების სფეროებს, შრომის მწარმოებლურობა წლიურად გაიზარდა. 2013 წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებულმა რეალურმა დამატებითმა ღირებულებამ მომსახურების დარგებში 3.0%-ით მოიმატა.

« 2014 წლის მეორე კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობა 0.7 პროცენტით გაიზარდა. მწარმოებლურობის ზრდის განმსაზღვრელი მომსახურების სექტორში დაფიქსირებული მატების შედეგია.

ცხრილი 8.1 2014 წლის მეორე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის მსაბამის პერიოდთან შედარებით

	შრომის მწარმოებლურობის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	96.6
ინდუსტრიული დარგები	97.3
მომსახურების დარგები	103.0
სულ, ეკონომიკაში	100.7

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორების დონეზე ანალიზის მიხედვით, მრეწველობაში შრომის პროდუქტიულობამ 3.5%-ით მოიმატა. ამავე დროს, წლიურად 11.3%-ით იკლო შრომის მწარმოებლურობამ მშენებლობაში. 2014 წლის მეორე კვარტალში შრომის პროდუქტიულობის მატება დაფიქსირდა სასტუმროებისა და რესტორნების სფეროში და ვაჭრობაში.

« გრძელდება შრომის პროდუქტიულობის ზრდა მრეწველობაში, თუმცა შედარებით ნაკლები ტემპით.

2014 წლის მეორე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდამ წლიურად 8.5% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 0.5 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 864 ლარს უტოლდება.

« საქსტატის მონაცემებით, დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები წლიურად 8.5%-ით გაიზარდა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდა იკვეთება „სოფლის მეურნეობის“, „სასტუმროების და რესტორნების“ და „დამამუშავებელი მრეწველობის“ სექტორებში. 2014 წლის მეორე კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი „თევზჭერაში“.

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

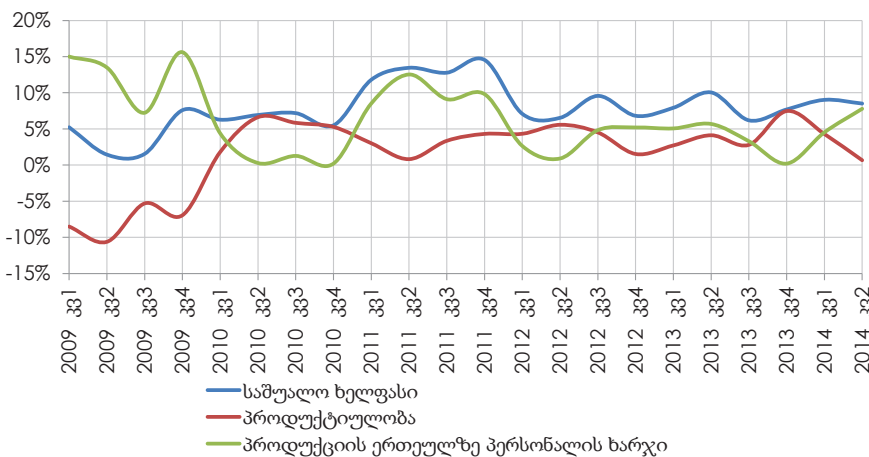
	ნომინალური ხელფასის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	120.3
თევზჭერა, მეთევზეობა	93.5
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	115.7
დამამუშავებელი მრეწველობა	110.2
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	105.1
მშენებლობა	105.2
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	108.7
სასტუმროები და რესტორნები	110.4
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	107.9
საფინანსო შუამავლობა	102.7
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	103.3
სახელმწიფო მმართველობა	109.1
განათლება	108.9
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	108.8
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	107.6
სულ, ეკონომიკაში	108.5

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2014 წლის მეორე კვარტალში, ქვეყანაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის შემცირების ფონზე, მოიმატა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის¹¹ წლიურმა ზრდამ და პერიოდის ბოლოსათვის 7.8% შეადგინა. მიუხედავად იმისა, რომ პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდას ბოლო პერიოდში მზარდი ტენდენცია აქვს, ჯერჯერობით იგი კვლავ დაბალ დონეზე რჩება, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე მნიშვნელოვან ზეწოლას არ ქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიურმა ზრდამ მოიმატა.

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



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

¹¹ 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: (995 32) 240 6406
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

