



საქართველოს
ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

აგვისტო

2015



2012

2013

2014

2015

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 5% (2015 წლიდან), ხოლო 2017 წლიდან - 4%. გრძელვადიან პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-მდე შემცირდება. აღნიშნული კლება ეტაპობრივად, ეკონომიკის განვითარების ჰარალეულურად, განხორციელდება.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები გავლენას ახდენს ეკონომიკაზე გარკვეული დროის შემდგომ (4-6 კვარტალი). ამიტომ მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება ხდება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე დაყრდნობით, რათა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი იქნას მიღწეული. საშუალოვადიანი პერიოდის ჰორიზონტი დამოკიდებულია ეკონომიკაში არსებული შოკებსა და ეგზოგენურ ფაქტორებზე, რომლებიც ინფლაციასა და ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედებს.
- მონეტარული პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტია რეფინანსირების განაკვეთი. პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკას საბაზრო განაკვეთების, გაცვლითი კურსისა და საკრედიტო აქტივობის საშუალებით გადაეცემა და ამ გზით ახდენს გავლენას ერთობლივ მოთხოვნაზე. ფაქტიურ მოთხოვნასა და ბუნებრივ დონეს შორის სხვაობა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორია.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების შესახებ ინფორმაცია საზოგადოებას მიეწოდება პრესრელიზით. ბანკის ხელვა მიმდინარე და მოსალოდნელ მაკროეკონომიკურ პროცესებზე ინფლაციის მიმოხილვაში, ყოველი კვარტალის მეორე თვეს ქვეყნდება.

სარჩევი

1. მოკლე მიმოხილვა.....	5
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი.	8
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	8
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	11
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	15
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	16
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია.	18
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	21
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	26
5.1 სესხები.....	26
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	29
5.3. გაცვლითი კურსი.....	33
6. შიდა მოთხოვნა.	35
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელი ბალანსი.....	37
8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი.	41
8.1 გამოშვება.....	41
8.2 შრომის ბაზარი.....	42

ჩანართები

ჩანართი 1 ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში.....	23
ჩანართი 2 ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა.....	31

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	5
დიაგრამა N 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	6
დიაგრამა N 2.1 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	10
დიაგრამა N 2.2 ევროზონის წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.3 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	10
დიაგრამა N 2.4 აშშ-ის წლიური ინფლაცია.....	11
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	12
დიაგრამა N 2.6 წლიური ინფლაციის დეკომპოზიცია.....	12
დიაგრამა N 2.7 ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია.....	13
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	14
დიაგრამა N 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა.....	15

დიაგრამა N 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	16
დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	16
დიაგრამა N 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	17
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	18
დიაგრამა N 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	19
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.....	19
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	21
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	23
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	23
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია წლიურ ზრდაში	26
დიაგრამა N 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია პორტფელის წლიურ ზრდაში.....	27
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა	27
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი	28
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან	28
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	29
დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის	30
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე.....	30
დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები	31
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე. 31	
დიაგრამა N 5.11 რეფინანსირების სესხების მოცულობა და საპროცენტო განაკვეთები	33
დიაგრამა N 5.12 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი	34
დიაგრამა N 5.13 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი	35
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	36
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	36
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის ნაზარდი დეფიციტი (მლნ ლარი).....	37
დიაგრამა N 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა	39
დიაგრამა N 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ზრდა	39
დიაგრამა N 7.3 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	39
დიაგრამა N 7.4 შემოსულ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით.....	39
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	42

ცხრილები

ცხრილი N 4.1 ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი საქართველოსათვის.....	25
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2015 წლის ივნისი - 2014 წლის ივნისი)	33
ცხრილი N 8.1 2015 წლის პირველ კვარტალში ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა ზრდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით	42
ცხრილი N 8.2 2015 წლის პირველ კვარტალში ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით	43

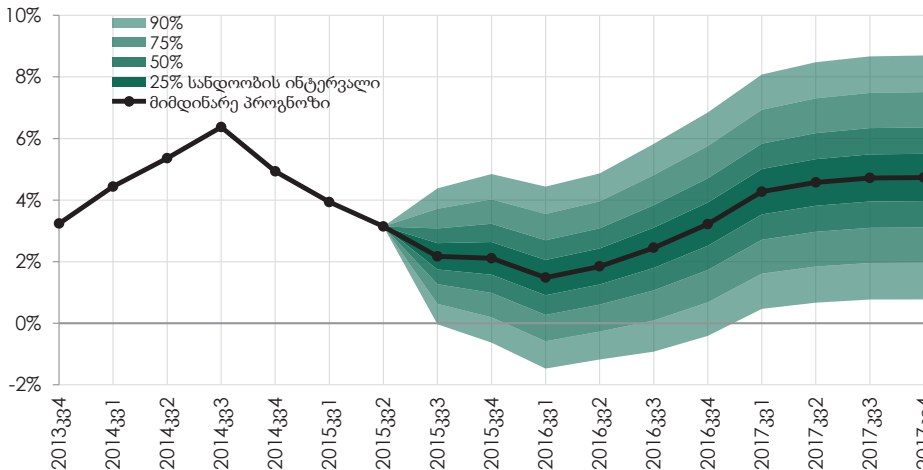
1. მოკლე მიმოხილვა

2015 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკა მკვეთრად დამახასიათებელი საგარეო შოკის გავლენას განიცდიდა. შედეგად, შემცირდა ეკონომიკური აქტივობა და გაიზარდა ინფლაცია, რაც ძირითადად სესხების დოლარიზაციის ფონზე ლარის დოლართან მიმართებით გაცვლითი კურსის გაუფასურების დროებით ეფექტს ასახავს ინფლაციაზე. ერთი მხრივ, ფიზიკური თუ იურიდიული პირების მხრიდან ვალუტის სესხების მომსახურების ტვირთის ზრდა მათ ერთობლივ მოთხოვნას ამცირებს, ხოლო მეორე მხრივ ფასებზე მიწოდების მხრიდან ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. პოზიტიური ტენდენციები გამოიკვეთა საგარეო დისბალანსის კორექტირების მხრივ, რასაც გაცვლითი კურსის ცვლილება უწყობს ხელს და საგარეო შოკის შთანთქმის ფუნქციას ასრულებს. სტრუქტურული ცვლილებების მხრივ მნიშვნელოვანია დაჩქარდეს ეკონომიკური განათლების ხელშემწყობი ღონისძიებები, რაც მიმართული იქნება სავალუტო ჰეჯირების აუცილებლობის წარმოსაჩენად და გარკვეულ მომსახურებაზე (ხშირ შემთხვევებში უძრავი ქონების ყიდვა/გაყიდვა, გაქირავება, სამშენებლო და სარემონტო მომსახურებები და სხვა) ფასწარმოქმნის ლარის დოლართან გაცვლითი კურსზე დამოკიდებულების შესამცირებლად და ამ გზით მათ მოწყვლადობის აღმოსაფხვრელად.

რეალური ეკონომიკური ზრდა 2015 წლის მეორე კვარტალში წინასწარი მონაცემებით 2.1%-ს შეადგენს, ხოლო წლის დასაწყისიდან საშუალო ზრდა 2.6%-ია. ზრდის ტემპის შემცირება ძირითადად საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის შემცირებაზე მოდის, ასევე შესუსტდა ადგილობრივი მოთხოვნა, რასაც ფულადი გზავნილების შემცირება და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით 2015 წელს ეკონომიკური ზრდა კვლავ 2%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 1.1). ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ შემაფერხებელ ფაქტორს საგარეო სექტორი წარმოადგენს, რომელიც რეგიონში არსებული მძიმე ეკონომიკური ვითარების ფონზე, ნეგატიურ ასახვას ჰპოვებს საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის, ფულადი გზავნილებისა და უცხოური ინვესტიციების შემოძინებაზე. ამის საპირისპიროდ, მოსალოდნელია რომ იმპორტის შემცირება დააბალანსებს საგარეო მოთხოვნის შემცირებას და წმინდა ექსპორტის უარყოფითი წვლილი 2015 წლის ეკონომიკურ ზრდაში მცირე იქნება. სტაბილური მონეტარული პოლიტიკა და დაკრედიტების ზრდა ხელს უწყობს კერძო მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდას, ხოლო მთავრობის მიერ კაპიტალური ხარჯების ზრდამ დადებითად უნდა იმოქმედოს ეკონომიკურ

დიაგრამა 1.1 რეალური გზავნილების წლიური ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



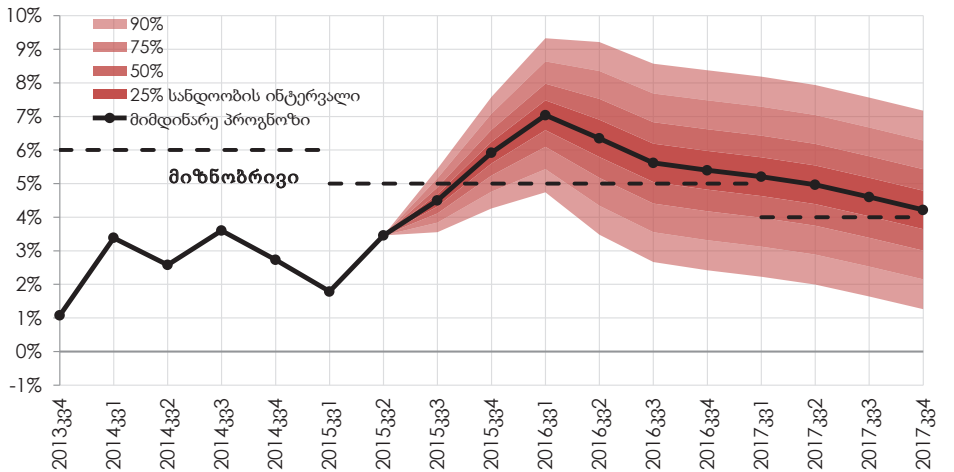
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აქტივობაზე. ასევე, გაცვლითი კურსის ცვლილება გარდა საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრისა, დადებითად უნდა აისახოს ადგილობრივი წარმოების კონკურენტუნარიანობის გაუმჯობესებაზე.

მეორე კვარტალში მოსალოდნელზე მაღალი იყო ინფლაცია. ივლისში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 4.9% შეადგინა და ეროვნული ბანკის 5% მიზნობრივ მაჩვენებელს მიუახლოვდა. ინფლაციის ზრდის ძირითადი ფაქტორი წარმოების შუალედური ხარჯების გაძვირება იყო, რასაც უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებდა. ამასთან, გაცვლითი კურსის ცვლილება აისახა ხანგძლივი მომსახურების იმპორტული საქონლის ფასებზე, რამაც ასევე ხელი შეუწყო ინფლაციის ზრდას. მეორე მხრივ, ინფლაციის ზრდას სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და მსოფლიო ბაზარზე გაიაფებული ნავთობისა და სურსათის ეფექტი ზღუდავს.

პროგნოზის მიხედვით, ზომიერად გაიზრდება ინფლაცია და 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს მცირედით გადააჭარბებს (იხ. დიაგრამა 1.2). პროგნოზის მიხედვით მსგავსი დინამიკა ექნება როგორც ადგილობრივ, ასევე იმპორტირებულ პროდუქციის ფასებს. პროგნოზის მიხედვით, ინფლაციის ზრდის ფაქტორს კვლავ მიწოდების მხარე წარმოადგენს. ამის საპირისპიროდ, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის შემცირებული ფასი. ამასთან, არსებული პროგნოზით, წლიური ინფლაცია ერთჯერადი ფაქტორების გამო 2015 წლის ბოლოს მიზნობრივ ინფლაციას მცირედით გადააჭარბებს, პიკს პირველ კვარტალში მიაღწევს, რის შემდეგაც შემცირებას დაიწყებს და 2016 წლის ბოლოს მიზნობრივი ნიშნულის ფარგლებში იქნება. აღსანიშნავია, რომ მაშინ როდესაც მოკლე და საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის გადახრას მიზნობრივი დონიდან მრავალი ფაქტორი განაპირობებს, გრძელვადიან პერიოდში იგი მონეტარული ფენომენია. შედეგად, საქართველოში ფასების სტაბილურობის გარანტი გრძელვადიან პერიოდში არის დამოუკიდებელი ეროვნული ბანკი. ფასების სტაბილურობა თავის მხრივ უზრუნველყოფს გრძელვადიან პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების ტენდენციასაც, შესაბამისად ცენტრალური ბანკის დამოუკიდებლობის ნებისმიერი შეზღუდვის მცდელობა ან მისი დისკრედიტაცია კურსის სტაბილურობაზეც ახდენს გავლენას, როგორც გრძელვადიან ასევე მოკლევადიან პერიოდში.

დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

არსებული პროგნოზები მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ეგზოგენურ ფაქტორებზე და ცვლილების რისკებს ორივე მიმართულებით შეიცავს. პროგნოზის მთავარ რისკ ფაქტორს რეგიონში არსებული ეკონომიკური ვითარების შესაძლო გაუარესება ან/და საქართველოს ეკონომიკაზე მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემა წარმოადგენს. პროგნოზის ძირითადი დაშვებაა, რომ საგარეო შოკის უარყოფითი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე დამატებით აღარ გაუარესდება. პოზიტიური მიმართულებით იმოქმედებს, თუკი მოსალოდნელზე მაღალი იქნება უცხოური ინვესტიციები და მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტები დაჩქარდება.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2016 წლის 12 აგვისტოს გამართულ შეხვედრაზე, მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის 50 საბაზო პუნქტით გაზრდის შესახებ. ეკონომიკური სიტუაციის, პროგნოზებისა და

მასთან დაკავშირებული რისკების შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკი აგრძელებს მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციას. თუმცა, კომიტეტი ყურადღებას ამახვილებს, რომ არ უნდა ველოდოთ ეკონომიკაზე მნიშვნელოვან შემზღუდავ ეფექტს, რამდენადაც პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ეტაპობრივია და ინფლაციური მოლოდინების ზრდის შესაბამისი. მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ცვლილებაც ეტაპობრივად მოხდება და მისი ტემპი დამოკიდებული იქნება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე, მასზე მოქმედ ფაქტორებზე და ზოგადად ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე. თუკი არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი ახალი შოკები, მიმდინარე პროგნოზით განაკვეთი ეტაპობრივად დაუახლოვდება მის ნეიტრალურ დონეს და 2015 წლის ბოლოს 6.5 პროცენტის, ხოლო 2016 წელს 7.0 პროცენტის ფარგლებში იქნება.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარათო სექტორის მიმოხილვა

რეგიონში არსებული გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება კვლავაც არასტაბილურია, რაც საქართველოს ეკონომიკაზე უარყოფით გავლენას ახდენს. უკრაინის ინდუსტრიულ აღმოსავლეთ ნაწილში მიმდინარე კონფლიქტი, ფისკალური ხასიათის სირთულეები და მკვეთრად შემცირებული კერძო მოხმარება არასრული ჩამონათვალია იმ პრობლემებისა, რომლის წინაშეც ეს ქვეყანა დადგა. მიმდინარე გეოპოლიტიკური კრიზისი რუსეთისთვისაც, სადაც ეკონომიკური სანქციების ზეგავლენითა და ნავთობზე საერთაშორისო ფასის ვარდნის შედეგად გაუარესდა ბიზნეს განწყობა. ამას თან დაერთო გაზრდილი ინფლაცია და საპროცენტო განაკვეთები, რაც უარყოფითად აისახა კერძო მოხმარებაზე. ნავთობისა და გაზის რეალიზაციიდან შემცირებული შემოსავლები რეგიონში ენერჯო-მატარებლების ექსპორტიორი ქვეყნების (აზერბაიჯანი, ყაზახეთი) ეკონომიკურ ზრდას ასუსტებს, ხოლო რუსეთიდან ფულადი გზავნილებისა და ექსპორტზე მოთხოვნის შემცირების ფონზე, შემცირდა ერთობლივი მოთხოვნა სომხეთში, რასაც თან დაერთო ვალუტის გაუფასურებით გაზრდილი ინფლაციური წნეხი. ეკონომიკური ზრდა შენედა თურქეთშიც, რაც ძირითადად გამოწვეულია პოლიტიკური არასტაბილურობითა და მკაცრი მაკროპრუდენციული ღონისძიებებით. მიუხედავად საბერძნეთთან დაკავშირებული გაურკვევლობისა, ევროზონის ეკონომიკაში ნათლად შეინიშნება გაჯანსაღების ნიშნები, რასაც თან ერთვის ინფლაციის დადებითი ტენდენცია. მკაცრი კლიმატური პირობებით გამოწვეული სუსტი პირველი კვარტალის შემდგომ, აშშ-ის ეკონომიკა კვლავ ზრდის მყარი ტენდენციით ხასიათდება უკანასკნელ პერიოდში, რაც დასაქმების დონის, სამშენებლო სექტორის აქტივობისა და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესებაში გამოიხატება.

რეგიონში საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური პერსპექტივა კვლავ ნაკლებად იმედისმომცემია. ნავთობზე საერთაშორისო ფასის კლება, შეიარაღებული კონფლიქტი აღმოსავლეთ უკრაინაში და რუსეთზე დაწესებული ეკონომიკური სანქციები რეგიონის სახელმწიფოების ეკონომიკაზე უარყოფით ზეგავლენას ახდენს. აღნიშნული ვითარება კვლავ უარყოფითად აისახება საქართველოზე. საგარეო შოკის ფონზე შემცირებული რჩება ექსპორტი და ფულადი გზავნილები. ასევე სუსტია ტურისტული შემოსავლები, რაც სავალუტო შემოდინების შემცირებას განაპირობებენ.

რუსეთის ხანგრძლივმა დამოკიდებულებამ ნავთობსა და გაზზე განვითარების დაბალ საფეხურზე დატოვა ეკონომიკის ის სექტორები, რომელიც ენერჯომატარებლებზე გლობალური ფასების ვარდნისას აქტივობის ხელშემწყობი ალტერნატიული ძალა შესაძლოა ყოფილიყო. წლიურ დონეზე, მასშტაბური შემცირება დაფიქსირდა სამრეწველო და სამშენებლო სექტორებში, რაც აისახა კერძო შემოსავლებისა და მოხმარების მნიშვნელოვან ვარდნაში. სანქციებით გამოწვეული კაპიტალის გადინება დამატებით დარტყმას აყენებს ეკონომიკას და უარყოფითად მოქმედებს ბიზნეს განწყობაზე. თავის მხრივ, სამომხმარებლო განწყობაც უარესდება, რაც სხვა ფაქტორებთან ერთად რუბლის გაუფასურებით გამოწვეული ინფლაციითაა განპირობებული. ცენტრალური ბანკის აქტიური ჩარევით, უკანასკნელ პერიოდში ფასების წლიური ზრდა მხოლოდ მცირედით შენედა და 16%-ის ფარგლებში იმყოფება. მოსალოდნელია, რომ რუსეთის მშპ 2015 წელს შემცირდება 3.4%-ით, ხოლო 2016 წელს მხოლოდ 0.2%-ით¹ გაიზრდება.

რუსეთში აქტივობის კლებას გადამდები ეფექტი აქვს **სომხეთის** ეკონომიკაზე, რომლის მნიშვნელოვანი ნაწილი დამოკიდებულია ფულად გზავნილებსა და საექსპორტო მოთხოვნაზე. მიმდინარე წლის პირველი ნახევარი სომხეთში საცალო გაყიდვების მნიშვნელოვანი შემცირებით აღინიშნა, რაც კლებად შემოსავლებთან ერთად, დრამის გაუფასურებით გამოწვეული ინფლაციით (5.5% წ/წ, ივნისის მდგომარეობით) აიხსნება. სსფ-ის შეფასებით², 2015 წელს სომხეთის მშპ 1%-ით შემცირდება. **აზერბაიჯანში** მასშტაბურმა სახელმწიფო დანახარჯებმა სპორტული ღონისძიების (პირველი ევროპული თამაშების) მოსამზადებელ

1 წყარო: World Economic Outlook (WEO) Update, July 2015

2 წყარო: World Economic Outlook (WEO) – April 2015

პერიოდში სამშენებლო და სხვა არაენერგო სექტორების მნიშვნელოვანი ზრდა გამოიწვია, მაგრამ ნავთობზე შემცირებული ფასი უარყოფით ზეგავლენას ახდენს საექსპორტო შემოსავლებსა და აზერბაიჯანის მიმდინარე ანგარიშზე, ხოლო გაუფასურებული მანათი საფრთხეს უქმნის ძლიერ დოლარიზებული ფინანსური სისტემის სტაბილურობას³. ინფლაცია მაისის მდგომარეობით 3.4%-ია. სსფ-ის ბოლო პროგნოზით⁴, 2015 წელს აზერბაიჯანის მშპ-ის ზრდა მხოლოდ 0.6%-ს მიაღწევს.

უკრაინის ეკონომიკა რეცესიის ფაზაშია, რაც მის ინდუსტრიულ აღმოსავლეთ ნაწილში ხანგრძლივმა სამხედრო კონფლიქტმა, ფისკალური ხასიათის სირთულეებმა, ჰრივინას გაუფასურებამ და სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობის გაუარესებამ განაპირობა. ამ პირობებში უკრაინის მშპ 2015 წელსაც შემცირდება - დაახლოებით 5.5%-ით, თუმცა, ეკონომიკური აქტივობა შედარებით დასტაბილურდება, რასაც ხელს დაგეგმილი სტრუქტურული რეფორმები და ინფრასტრუქტურული პროექტები შეუწყობს. სსფ-ის პროგნოზით⁵, უკრაინა რეცესიას თავს 2016 წელს დააღწევს და მთლიანი გამოშვების ზრდა 2%-ს მიაღწევს.

პოლიტიკური არასტაბილურობითა და გატარებული მკაცრი მაკროპრუდენციული ღონისძიებების ზეგავლენით **თურქეთში** ეკონომიკური ზრდა შენედა, ხოლო სუსტმა ლირამ ფასების წლიური 8%-იანი ზრდა გამოიწვია. მეორე მხრე, ლირის გაუფასურებამ ხელი შეუწყო ექსპორტის ზრდას, ხოლო მაღალმა სახელმწიფო დანახარჯებმა კი ნაწილობრივ დააკომპენსირა შესუსტებული კერძო მოთხოვნა. აღსანიშნავია, რომ საპარლამენტო არჩევნების შემდგომი გაურკვეველობა მნიშვნელოვნად აზიანებს ბიზნეს განწყობას, ხოლო კაპიტალის არასტაბილური შემოდინება ართულებს მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსებას. ამის გათვალისწინებით, თურქეთის მშპ-ის ზრდის შესახებ მსოფლიო ბანკის მიმდინარე პროგნოზი⁶ 2015 წლისთვის 3%-ს შეადგენს, ხოლო 2016 წლისთვის კი - 3.5%-ს.

მიმდინარე წლის მეორე კვარტალის მონაცემები ცხადყოფს, რომ **ევროზონაში** გაჯანსაღების პროცესი გრძელდება მიუხედავად საბერძნეთის ირგვლივ არსებული გაურკვეველობისა. სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობა უმჯობესდება, რაც საცალო გაყიდვებისა და ინვესტიციების ზრდაში გამოიხატება. ივლისის მდგომარეობით, საბოლოო შეთანხმება საბერძნეთის მთავრობასა და მის კრედიტორებს⁷ შორის ჯერ კიდევ არ მიღწეულა, თუმცა, საბერძნეთის პარლამენტმა, 22 ივლისს, მხარი დაუჭირა რეფორმების პაკეტს, რაც გულისხმობს სახელმწიფო აქტივების პრივატიზაციას, საპენსიო სისტემისა და დღგ-ის ადმინისტრირების სისტემის რეფორმირებას და ხარჯების შეკვეცას. ეს ნაბიჯი შესაძლებელს ხდის აგვისტოს ბოლოს მიღწეულ იქნას შეთანხმება მორიგ სამწლიან დახმარების პროგრამაზე, რაც უპირველეს ყოვლისა საშუალებას მისცემს საბერძნეთის მთავრობას დაფაროს ევროპის ცენტრალური ბანკის მიმართ არსებული ვალი და ასევე გამოიყენოს მიღებული სახსრები გრძელვადიანი საჭიროებებისთვის. აღნიშნული შეთანხმების წარმატება, სავარაუდოდ, მნიშვნელოვნად შეამცირებს საბერძნეთის მიერ ევროზონის დატოვების რისკს, რაც დადებითად აისახება ფინანსური ბაზრების განწყობაზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით⁸, ევროზონის ეკონომიკა 2015 წელს 1.5%-ით გაიზრდება, ხოლო 2016 წელს კი - 1.7%-ით.

აშშ-ში გაჯანსაღების პროცესი შეუქცევადია, თუმცა, წინა წლის მსგავსად, 2015 წლის დასაწყისი სუსტი ეკონომიკური აქტივობით აღინიშნა. შემცირებულმა ფასმა ნავთობზე შეამცირა ინვესტიციები ენერგომატარებლების სექტორში, რასაც თან დაერთო უჩვეულოდ მკაცრი კლიმატური პირობები და შესუსტებული ექსპორტი (რის მიზეზიც აშშ დოლარის გამყარება, საერთაშორისო გადაზიდვებში შეფერხება და სავაჭრო პარტნიორებში შენელებული ზრდა იყო). მიუხედავად ამისა, მეორე კვარტალში კერძო მოხმარება მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა, რაც უძრავი ქონებისა და შრომის ბაზრის სოლიდურმა ზრდამ და სახარბიელო საკრედიტო პირობებმა განაპირობა. მოსალოდნელია, რომ სწორედ აღნიშნული გარემოებები ითამაშებს წამყვან როლს ეკონომიკური აქტივობის ზრდაში. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით⁹, აშშ-ის ეკონომიკა 2015-2016 წლებში 2.5% და 3.0%-ით გაიზრდება, შესაბამისად.

3 წყარო: https://www.moodys.com/research/Moodys-Outlook-changes-to-negative-for-Azerbaijans-banking-system--PR_329088

4 წყარო: World Economic Outlook (WEO) – April 2015

5 წყარო: World Economic Outlook (WEO) – April 2015

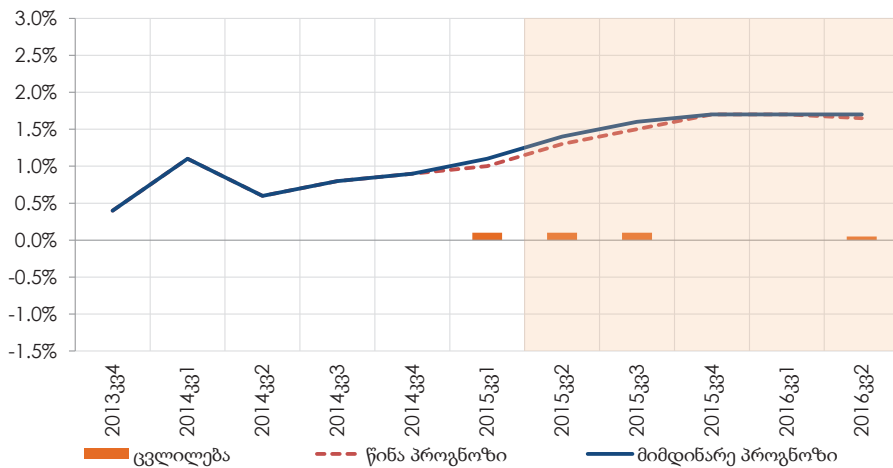
6 წყარო: Turkey regular Economic Note (World Bank Group) – July 2015

7 ძირითად კრედიტორებს შორისაა საერთაშორისო სავალუტო ფონდი, ევროპის ცენტრალური ბანკი და ევროზონის ქვეყნები, ევროპის სტაბილურობის მექანიზმის (European Stability Mechanism - ESM) არხით.

8 წყარო: World Economic Outlook (WEO) Update, July 2015

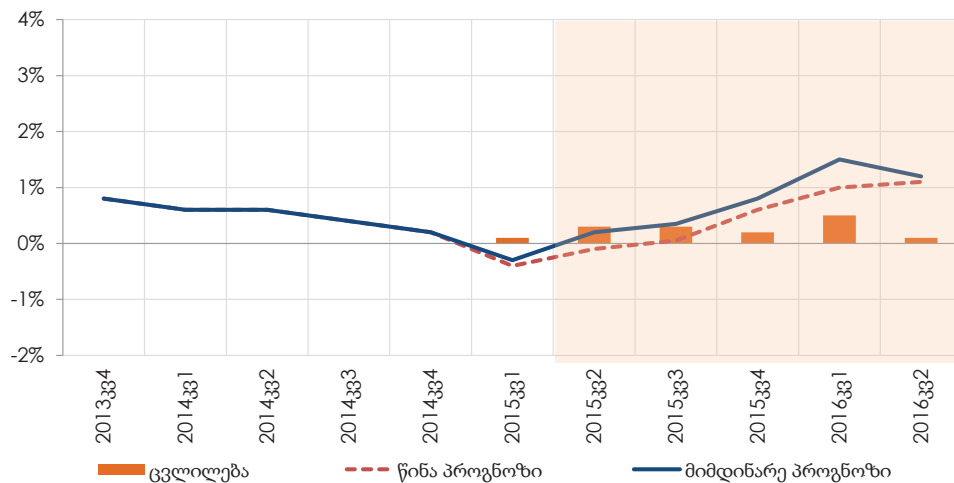
9 წყარო: World Economic Outlook (WEO) Update, July 2015

დიაგრამა 2.1 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



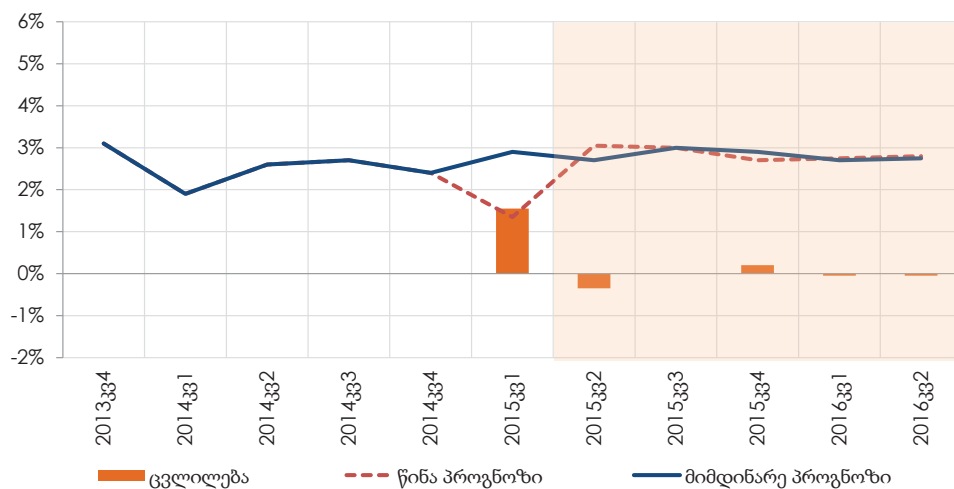
წყარო: World Economic Outlook (WEO) Update, July 2015. Bloomberg Indices.

დიაგრამა 2.2 ევროზონის წლიური ინფლაცია



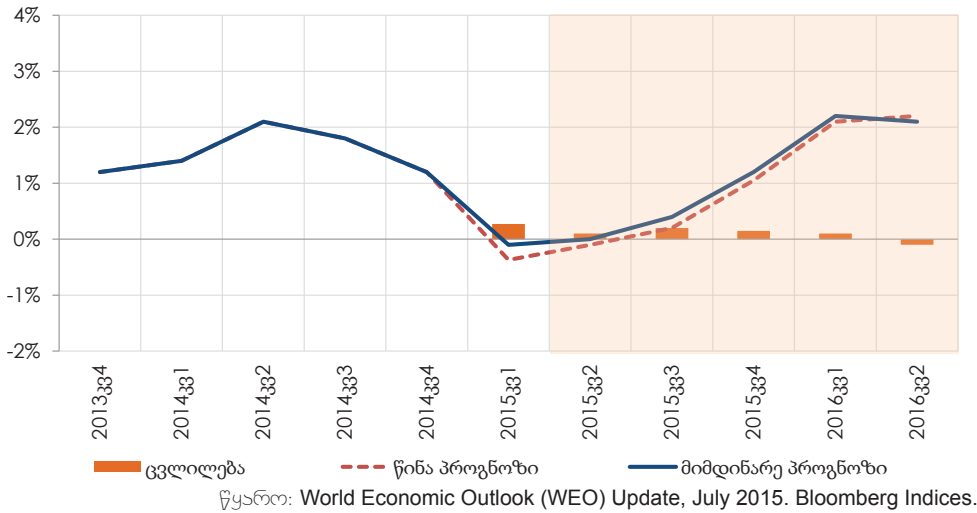
წყარო: World Economic Outlook (WEO) Update, July 2015. Bloomberg Indices.

დიაგრამა 2.3 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: World Economic Outlook (WEO) Update, July 2015. Bloomberg Indices.

დიაგრამა 2.4 აშშ-ის ფლიური ინფლაცია



მონეტარული პოლიტიკის კუთხით, მსოფლიოს წამყვან განვითარებულ ეკონომიკებში შერბილებული მიდგომა ნარჩუნდება ეკონომიკური აქტივობის მხარდასაჭერად და ინფლაციის დონის მიზნობრივ მაჩვენებლამდე გასაზრდელად. მოსალოდნელია, რომ აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა მიმდინარე წლის მესამე კვარტალამდე შეინარჩუნებს საპროცენტო განაკვეთებს ნულთან ახლოს და მათ ზრდას საკმაოდ ნელი ტემპით დაიწყებს, ხოლო ევროპის ცენტრალური ბანკი კი გააგრძელებს მონეტარული შერბილების პოლიტიკას. განსხვავებული მდგომარეობა უმრავლეს განვითარებად ქვეყნებში, სადაც ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურება ინფლაციურ წნეხს აჩენს და მკაცრი პოლიტიკის გატარების საჭიროებას წარმოშობს.

აშშ დოლარის გლობალური გამყარება **USD LIBOR**¹⁰ განაკვეთების ზრდაზე აისახება. მიმდინარე წლის ივლისის მდგომარეობით, აშშ დოლარის 3-თვიანი LIBOR განაკვეთი პრაქტიკულად უცვლელია 0.3%-ის ფარგლებში, თუმცა მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლომდე იგი დაახლოებით 1%-ს მიაღწევს. საპირისპირო ვითარებაა ევროს LIBOR განაკვეთებთან მიმართებაში, რომლებიც შემცირების ტენდენციით ხასიათდება და დღევანდელი მდგომარეობით, 3-თვიანი განაკვეთი პრაქტიკულად ნულოვან ნიშნულზეა.

მოთხოვნის ბოლოდროინდელი შესუსტება ჩინეთში და საბერძნეთის ირგვლივ არსებული მაკროეკონომიკური რისკები **სასაქონლო ბაზრებზე** ფასების შემცირებას განაპირობებს. 2015 წლის პირველ ნახევარში სსფ-ის მიერ დათვლილი სასაქონლო ფასების ინდექსი 5.8%-ით დაეცა, რაც ძირითადად ასახავს სურსათისა და ლითონების გაიაფებას, თუმცა, ენერგომატარებლების ღირებულება იგივე პერიოდში მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. მიმდინარე პროგნოზით¹¹, ნავთობზე გაძვირების წნეხი ნაკლებად მოსალოდნელია, რადგან ირანზე სანქციების შესაძლო მოხსნა ამ რესურსით მდიდარ მოთამაშეს გლობალურ ბაზარზე დააბრუნებს. სუსტი მოთხოვნის პირობებში, ლითონსა და სოფლის მეურნეობის პროდუქტებზე ფასები თითქმის უცვლელი დარჩება.

2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი

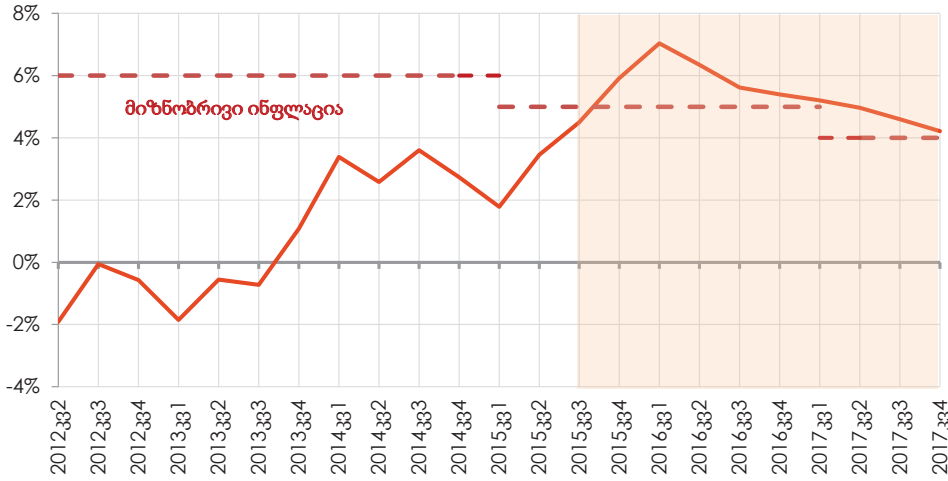
წლიური ინფლაცია 2015 წლის მეორე კვარტალში მოსალოდნელზე მაღალი იყო, ინფლაციის წლიურმა მაჩვენებელმა მეორე კვარტალში საშუალოდ 3.5%, ხოლო ივლისში 4.9% შეადგინა და დაუახლოვდა საქართველოს ეროვნული ბანკის 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 2.5). მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში ინფლაციის ზრდის ძირითადი ფაქტორი წარმოების შუალედური ხარჯების გაძვირება იყო, რასაც უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებდა. ამასთან გაცვლითი კურსის ცვლილება აისახა ხანგძლივი მომსახურების იმპორტული საქონლის ფასებზე, რამაც ასევე ხელი შეუწყო ინფლაციის ზრდას. მეორე მხრივ, ინფლაციის ზრდას სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და მსოფლიო ბაზარზე გაიაფებული ნავთობისა და სურსათის ეფექტი

¹⁰ USD LIBOR განაკვეთი წარმოადგენს საშუალო სარგებლის განაკვეთს აშშ დოლარით დენომინირებულ რესურსზე, რომელსაც სესხებზე კომერციული ბანკები ლონდონის ბანკთაშორის ბაზარზე.

¹¹ წყარო: <http://www.imf.org/external/np/res/commmod/pdf/cpor/2015/cpor0715.pdf>

ზღუდავს. ლარის აშშ დოლართან მიმართებით გაცვლითი კურსის ცვლილების მტკიცებულ გავლენას მოსახლეობისთვის ეკონომიკის დოლარიზაცია განაპირობებს. კერძოდ, სესხების დოლარიზაციასთან ერთად მაკროეკონომიკური სტაბილურობის არანაკლებ დამაზიანებელია ხშირ შემთხვევაში დოლარით ფასწარმოქმნა, მაგალითად მშენებლობა, ავეჯის და სარემონტო სამუშაოები და სხვა. უნდა აღინიშნოს, რომ იმპორტული შუალედური საქონლის ხარჯის წილი და მითუმეტეს დოლარის წილი ამ იმპორტულ კომპონენტში საკმარისად მცირეა იმისთვის, რომ ფასწარმოქმნა დოლარით განხორციელდეს. აქ განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საშუალო და მცირე მეწარმეებში დაბალი ეკონომიკური განათლების პრობლემა, რომლის აღმოფხვრა სახელმწიფოს სტრუქტურული პოლიტიკის ნაწილი უნდა იყოს.

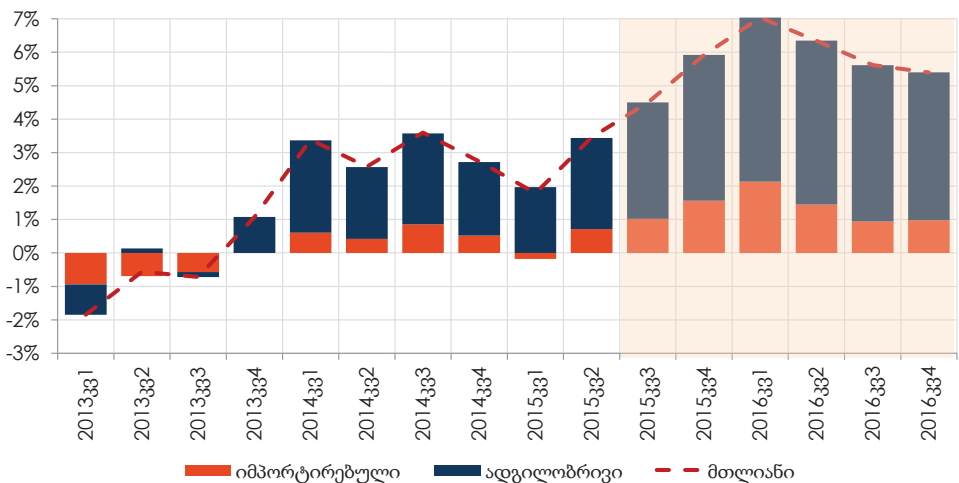
დიაგრამა 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით, ინფლაცია 2015 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე დონეზე, საშუალოდ 4.5%-ის ფარგლებში, დარჩება და შემდგომ ზომიერად გაიზარდება. მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაცია 5 პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს მცირედით გადააჭარბებს (იხ. დიაგრამა 2.5). ამასთან არსებული პროგნოზით, წლიური ინფლაცია ერთჯერადი ფაქტორების გამო 2015 წლის ბოლოს მიზნობრივ ინფლაციას მცირედით გადააჭარბებს, პიკს პირველ კვარტალში მიაღწევს, რის შემდეგაც შემცირებას დაიწყებს და 2016 წლის ბოლოს მიზნობრივი ინფლაციის ფარგლებში იქნება. პროგნოზის მიხედვით მსგავსი დინამიკა ექნება როგორც ადგილობრივ, ასევე იმპორტირებული საქონლის ფასებს (იხ. დიაგრამა 2.6).

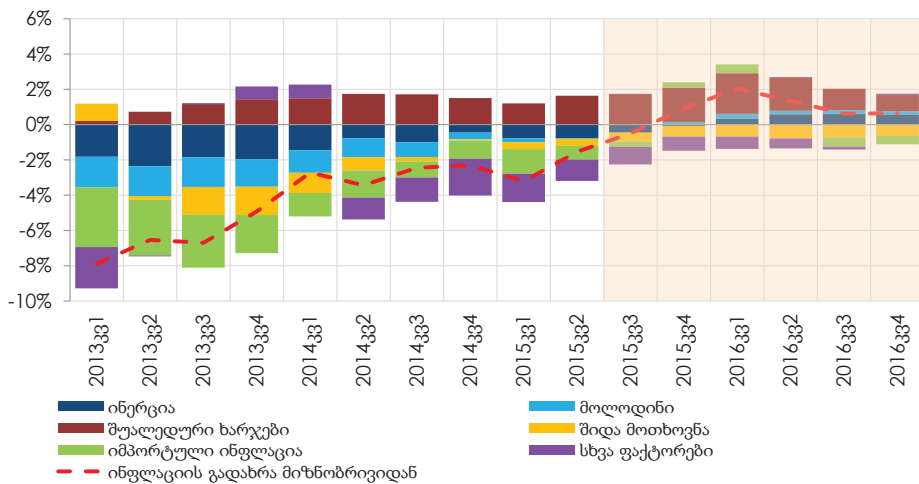
დიაგრამა 2.6 წლიური ინფლაციის დათმობიერება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პერიოდამდე ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას ძირითადად სუსტი იმპორტული ფასები, ენერგო-მატარებლებსა და სურსათზე გლობალური ფასების შემცირება და სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა განაპირობებდა (იხ. დიაგრამა 2.7). პროგნოზის მიხედვით, მომდევნო ორ კვარტალში ინფლაციის ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი მიწოდების მხარე იქნება. კერძოდ, ფასების ზრდის ხელშემწყობი იქნება შუალედური ხარჯების ზრდა, რომელსაც კომპანიების სესხების დოლარიზაციის გამო ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის უკვე მომხდარი გაუფასურება განაპირობებს. ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის შემცირებული ფასები და სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა. კერძოდ, ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირებასთან დაკავშირებით, მოსალოდნელია, რომ როგორც 2015 ასევე 2016 წლებში მოთხოვნა პოტენციურ დონეზე დაბალი იქნება და, შესაბამისად, ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. პროგნოზის თანახმად, რომელიც მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით ყველა ამ ფაქტორს ითვალისწინებს, ინფლაცია პირველ კვარტალში სამიზნე მაჩვენებელს გადააჭარბებს, ხოლო შემდგომ კვლავ შემცირდება მიზნობრივ დონემდე. აღსანიშნავია, რომ მაშინ როდესაც მოკლე და საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის გადახრას მიზნობრივი დონიდან მრავალი ფაქტორი განაპირობებს, გრძელვადიან პერიოდში იგი მონეტარული ფენომენია. შედეგად, საქართველოში ფასების სტაბილურობის გარანტი გრძელვადიან პერიოდში არის დამოუკიდებელი ეროვნული ბანკი. ფასების სტაბილურობა თავის მხრივ, უზრუნველყოფს გრძელვადიან პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების ტენდენციას.

დიაგრამა 2.7 ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეტალური ანალიზი



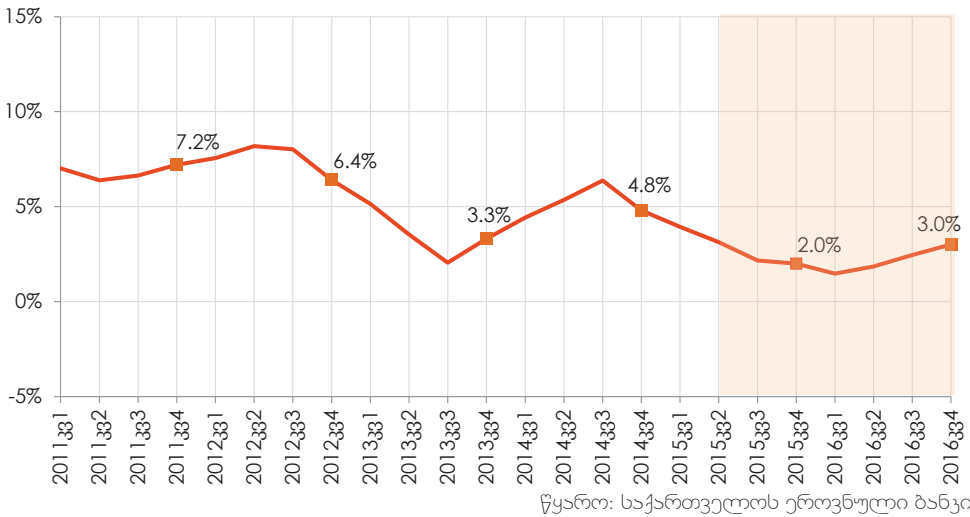
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის პროგნოზს რისკები როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით აქვს. კერძოდ, ბოლო პერიოდში სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურების შემდეგ, თუკი მნიშვნელოვან გამყარებას ექნება ადგილი, ეს მათთან არსებული ინფლაციის საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს, რაც დროებით ინფლაციის ზრდის განმაპირობებელი შეიძლება აღმოჩნდეს. ასევე რისკის შემცველია სურსათისა და ნავთობის ფასები, რომელიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მიწოდების ფაქტორებზე დამოკიდებული. ყურადსაღებია უარყოფითი მოლოდინების გაჩენის რისკი როგორც მონეტარული, ასევე ფისკალური პოლიტიკის მიმართ. მეორე მხრივ, პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ინფლაცია შეიძლება განაპირობოს ზოგიერთ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებას ან ნავთობსა და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე შემცირებული ფასების მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემამ ადგილობრივ ფასებზე. ინფლაციის პროგნოზში რისკის შემცველია ეკონომიკური აქტივობაც, რომელიც თუ მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, ინფლაციის პროგნოზირებულზე მეტად ზრდას განაპირობებს, ხოლო თუ მოსალოდნელზე დაბალი - პირიქით.

რეალური მშპ-ს ზრდა მეორე კვარტალში პროგნოზირებულთან შესაბამისი იყო და 2015 წლის პირველ ნახევარში, წინასწარი შეფასებით, 2.6% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.8). ამ პერიოდის მანძილზე ეკონომიკური ზრდა შიდა მოთხოვნით იყო განპირობებული. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და შერბილებული

მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა დადებითად აისახა მოხმარებასა და შიდა ინვესტიციებზე. ამასთან, მნიშვნელოვანი პოზიტიური წვლილი შეიტანა მშენებლობის სექტორმა, რაც გამოწვეული იყო როგორც კერძო სექტორის, ასევე სახელმწიფო სექტორის მიერ სამშენებლო პროექტებით. 2013 წელს წმინდა ექსპორტის მაღალი ზრდის შემდეგ, 2014 წელს წმინდა ექსპორტმა მშპ-ს ზრდამი უარყოფითი წვლილი შეიტანა, რაც გამოწვეული იყო, ერთი მხრივ, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შესუსტებით, ხოლო მეორე მხრივ, ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ფონზე იმპორტის ზრდით. აღნიშნულმა დისბალანსმა გაუმჯობესება, ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების შემდეგ, 2015 წლის პირველი კვარტალიდან დაიწყო. აღნიშნული ძირითადად განაპირობა იმპორტის კორექტირების პროცესის დაჩქარებამ, ხოლო ნაწილობრივ ექსპორტის ვარდნის ტემპის შემცირებამ. თუმცა, მიუხედავად წმინდა ექსპორტის წლის დასაწყისიდან გაუმჯობესებისა, მისი წვლილი 2015 წლის ეკონომიკურ ზრდაში, საგარო შოკის ფონზე მაინც უარყოფით იქნება (იხ. დიაგრამა 2.9). მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (მშპ გაპი) 2015 წლის პირველ ნახევარში გაუარესდა. ამასთან მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ჩამორჩენა 2015 წლის მანძილზე შენარჩუნდება და იგი გაუმჯობესებას მომდევნო წლიდან დაიწყებს.

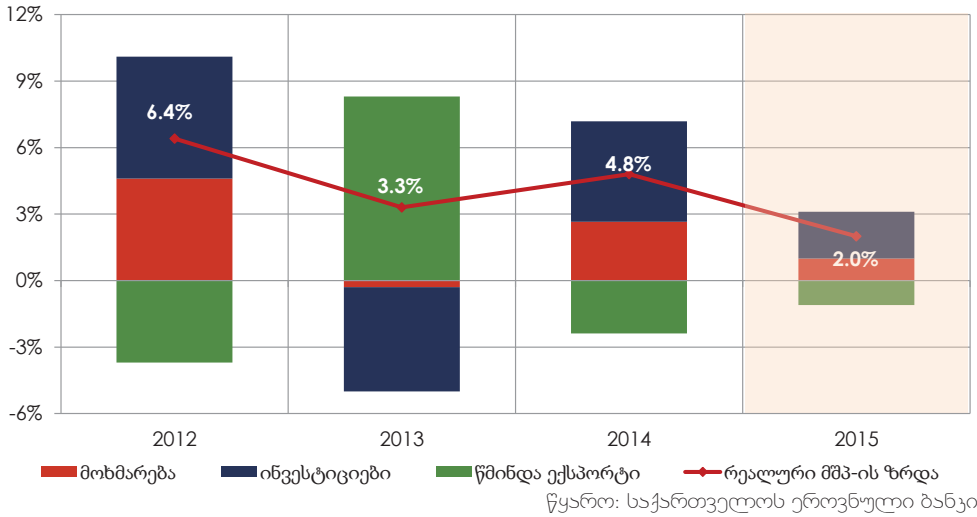
დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



პროგნოზის მიხედვით მშპ-ს ზრდა 2015 წელს 2%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.8). წელს მთავრობის კაპიტალური ხარჯების ზრდისა და სტაბილური მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტება ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას შეუწყობს ხელს. ეკონომიკურ აქტივობაზე პოზიტიური გავლენა ექნება ბაქო-ჯეიჰანის ახალი მილსადენის მშენებლობას და საერთაშორისო სპორტული ღონისძიებების მასპინძლობას. ამის საპირისპიროდ, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორში არსებული ტენდენცია წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად იმოქმედებს და 2015 წლის მშპ-ს ზრდაში ნეგატიურ წვლილს შეიტანს. წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს რეგიონში არსებული გამწვავებული პოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება, რაც მათი მხრიდან ქართული ექსპორტის მოთხოვნაზე, ფულად გზავნილებსა და ტურისტულ შემოსავლებზე აისახება. საგარეო ფაქტორების უარყოფით გავლენას ნაწილობრივ აბალანსებს, ერთი მხრივ, ბენზინის გაიაფება საერთაშორისო ბაზარზე, რაც დადებითად მოქმედებს როგორც მიმდინარე ანგარიშზე, ასევე ეკონომიკის ყველა სექტორზე, ხოლო, მეორე მხრივ, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კორექტირება.

მშპ-ს პროგნოზის რისკებში მთავარი ადგილი საგარეო სექტორს უკავია. კერძოდ, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, თუკი ეკონომიკური კრიზისი მოსალოდნელზე მეტად გაღრმავდება რეგიონის სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ან აღნიშნული შოკი მოსალოდნელზე მეტად გადმოეცემა საქართველოს, მაშინ ეკონომიკური ზრდა პროგნოზთან შედარებით შემცირდება. მეორე მხრივ, თუკი ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის შეთანხმება და მსხვილი საინვესტიციო პროექტები მოსალოდნელზე მეტად აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე ან ბიზნეს განწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ მშპ-ს ზრდა პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება.

დიაგრამა 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა



მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი, მიმდინარე პროგნოზით, 2015 წლის მეორე კვარტალში წლიურად გაიზარდა, თუმცა წინა კვარტალთან შედარებით შემცირდა მშპ-სთან მიმართებაში და მშპ-ის 10.2% შეადგინა. გაუარესება ძირითადად განაპირობა აღნიშნულ პერიოდში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის 20%-იანმა კლებამ. ექსპორტის მნიშვნელოვანი შემცირების ტემპი წინა წლის ბოლო თვეებში დაიწყო და ამ პერიოდში გამოკვეთილი დინამიკით შემცირდა არამართო ავტომობილების რეექსპორტი, არამედ სხვა გარკვეული სასაქონლო ჯგუფების ექსპორტიც. ამავე პერიოდში ექსპორტთან ერთად შემცირდა ასევე წმინდა ფულადი გზავნილებიც 25.6%-ით. თავის მხრივ, საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ზრდა, რომელიც წინა წლის ბოლოს ჯერ კიდევ დადებითი იყო, მიმდინარე წლის მეორე კვარტალში მნიშვნელოვნად, წლიური 14.3%-ით, შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ იმპორტის კლების მომატებული ტემპი შემცირებული სავალუტო შემოდინებების შესაბამისად, იმპორტის კორექტირების პროცესის გააქტიურებაზე მიუთითებს და მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას უწყობს ხელს.

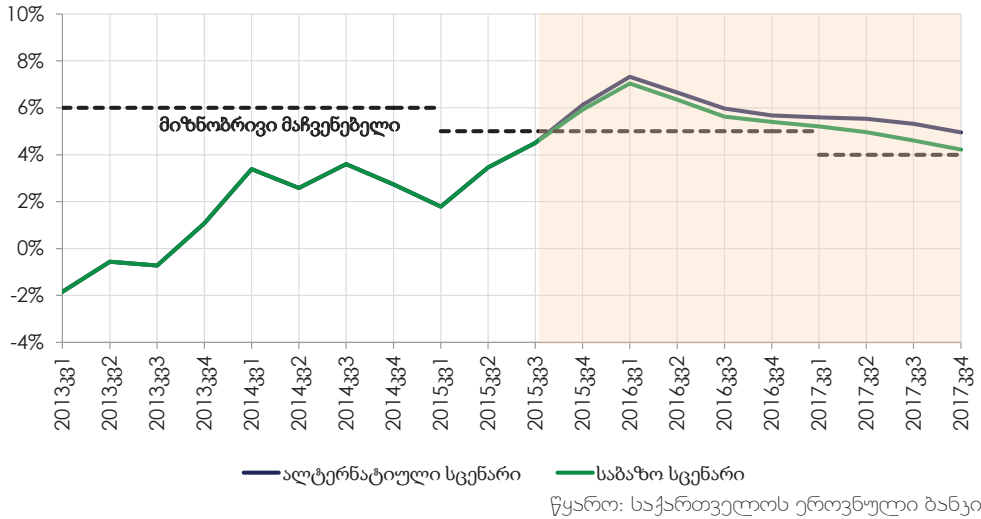
2014 წლის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ს 9.7%-მდე გაიზარდა, რაც 4 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2015 წელს კვლავ გაიზარდება, თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში იგი უმჯობესდება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურისტული და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზრდა განაპირობებს.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

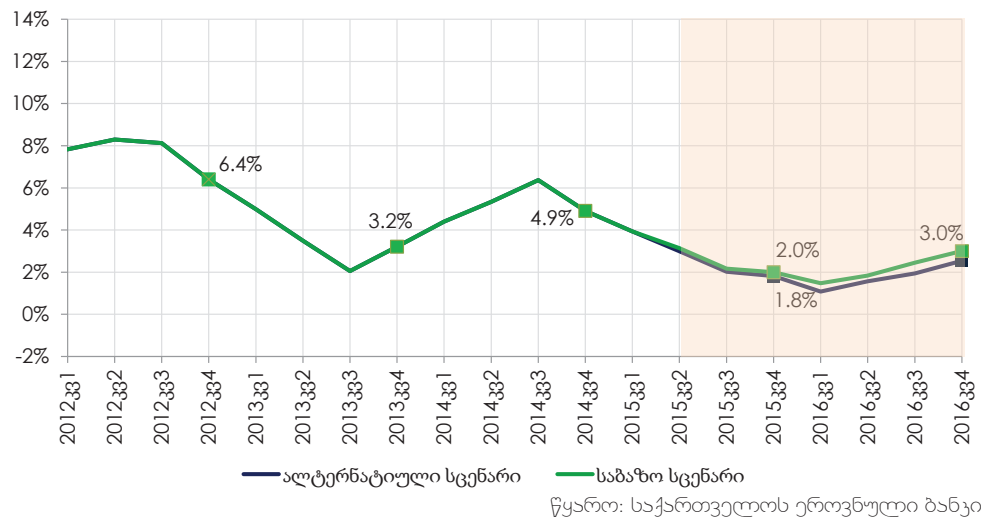
ალტერნატიული სცენარი განიხილავს, ერთი მხრივ, საგარეო შოკის უფრო მეტად რეალიზაციის, ხოლო, მეორე მხრივ, ბოლო პერიოდში გაკეთებული საქართველოს ეროვნულ ბანკის ნდობის დამაზიანებელი განცხადებების შედეგად მოლოდინების გაუარესების შემთხვევას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ რეგიონში არსებული ეკონომიკური კრიზისის გაღრმავების ფონზე უარყოფითი ეფექტი მოსალოდნელზე მეტად აისახება ნომინალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე და ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების შემცირება მოსალოდნელზე მეტი იქნება. ამასთან, ადგილობრივ ბაზარზე გაიზარდება ინფლაციის მოლოდინები (იხ. დიაგრამა 2.10). ალტერნატიული სცენარით ეკონომიკური ზრდა მოსალოდნელზე დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.11).

აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია იმით, რომ ფასებზე ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ეფექტი აჭარბებს სუსტი მოთხოვნის ეფექტს. ინფლაცია მომდევნო წელს საბაზო სცენართან შედარებით დაახლოებით 1 პროცენტული პუნქტით მაღალი იქნება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელზე დაბრუნებას უზრუნველყოფს საშუალოვადიან პერიოდში.

დიაგრამა 2.10 ფლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



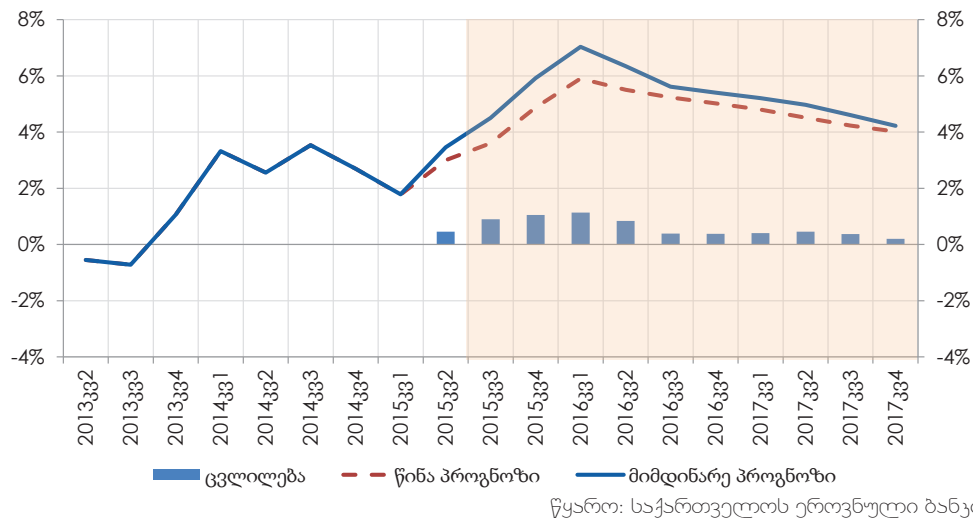
დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის ფლიური ზრდა)



2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

წინა პროგნოზთან შედარებით მიმდინარე ინფლაციის პროგნოზი ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.12), რაც ძირითადად საგარეო შოკის, კერძოდ კინომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილებას ასახავს. სუსტი მოთხოვნა გარკვეულწილად ზღუდავს კურსის ეფექტის გავლენას ფასებზე, რაც ნაწილობრივ კომპანიების მარჟების შემცირების ხარჯზე ხდება. საგარეო შოკის ფონზე, მიმდინარე პროგნოზით წინასთან შედარებით მაღალია იმპორტული ინფლაციის წვლილი მთლიანი ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელში. ამასთან, დოლარიზაციის ფონზე გაზრდილი შუალედური ხარჯები ასახავს ჰპოვებს ფასების ზრდის ტემპზე. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია 2015 წლის მანძილზე შედარებით მაღალი იქნება და მიმდინარე წლის ბოლოს სამიზნე მაშვენებელს მცირედით გადააჭარბებს.

დიაგრამა 2.12 მთლიანი ფლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



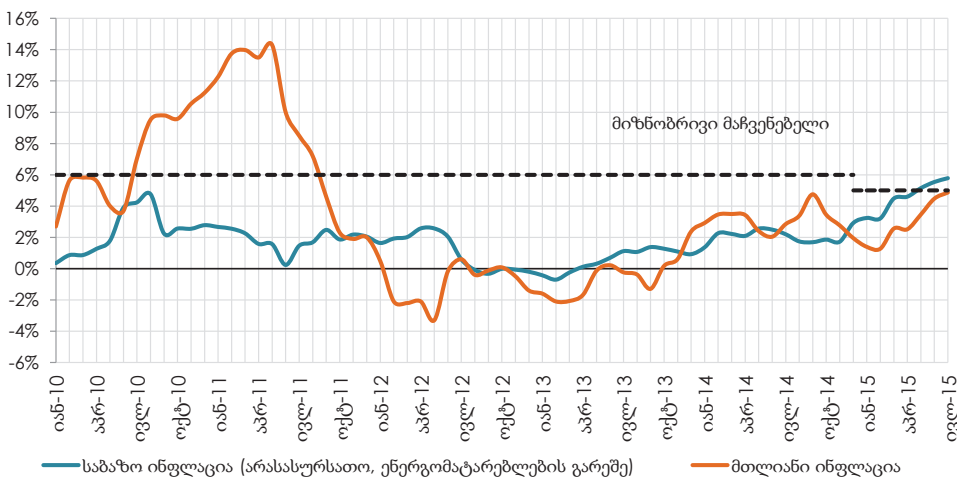
რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, მშპ-ს ზრდის პროგნოზი 2015 წლისათვის არ შეცვლილა.

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2015 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსთვის, ინფლაციის მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, წინა წლის ანალოგიურ კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების ცვლილებამ 4.5% შეადგინა. ივლისისათვის ინფლაციის მაჩვენებელი 4.9%-მდე გაიზარდა. ამრიგად, წლიური ინფლაცია შესაბამისობაშია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელთან, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 5%-ს შეადგენს. მთლიანი ინფლაციის მატების პარალელურად, იმატებს საბაზო ინფლაციაც. ბოლო პერიოდში ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ნაწილობრივ აისახა ზოგიერთ სამომხმარებლო საქონელზე. შედეგად, სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ცვლილებამ ივნისში 5.5%-მდე, ხოლო ივლისის ბოლოსათვის - 5.8%-მდე მოიმატა (იხ. დიაგრამა 3.1).

« ინფლაციის მაჩვენებელი ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს არის და 2015 წლის ივლისში 4.9%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

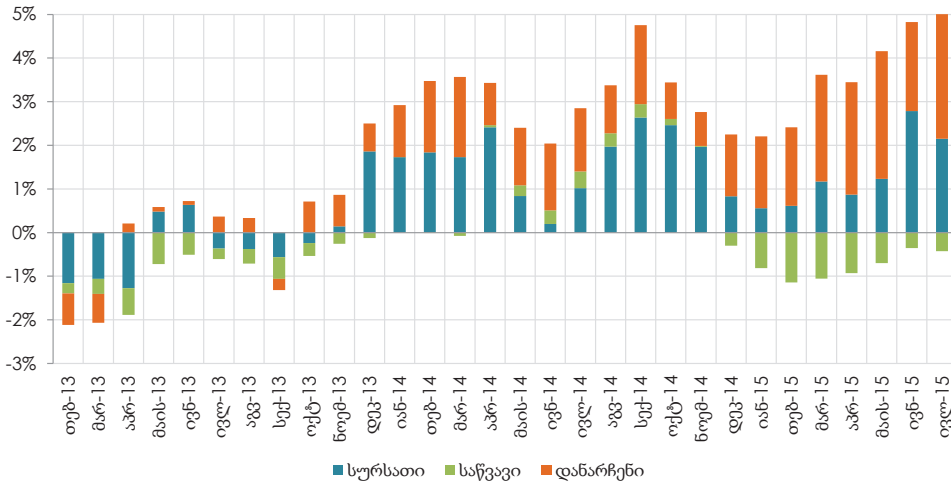
საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობზე ფასების დაბალი დონის ფონზე შემცირებულია საწვავის ფასები საქართველოში, რასაც სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის შესაბამისად, მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე. 2015 წლის მეორე კვარტალის და შემდგომ, ივლისის განმავლობაში ბენზინსა და დიზელზე ფასების წლიური კლება კვლავ გრძელდებოდა, თუმცა ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად, მისი ტემპი საგრძნობლად შემცირდა და ივლისის ბოლოსათვის -6.5% და -8.1% შეადგინა. შესაბამისი წვლილი ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე -0.4 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 3.2).

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცვლილების მიმართულებაზე კვლავ მნიშვნელოვანია სურსათის ფასების დინამიკის გავლენა. 2014 წლის ბოლოსათვის და 2015 წლის დასაწყისში, მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე. შესაბამისად, სურსათის წლიური ინფლაცია და მისი გავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე მინიმალური იყო. თუმცა, დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე ფასების ზრდა დაფიქსირდა ცალკეულ სასურსათო პროდუქტებზე, რამაც გარკვეულწილად სურსათის საერთო ფასებზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლა მოახდინა. მეორე კვარტალის ბოლოსათვის სურსათის წლიური ინფლაციამ 5.7% შეადგინა და მისი გავლენა ფასების საერთო დონაზე 2.8 პროცენტულ პუნქტამდე გაიზარდა. გაუფასურების ეფექტის მოქმედება ივლისშიც გაგრძელდა და მიუხედავად იმისა, რომ ამ პერიოდისთვის დამახასიათებელია ინფლაციის საკმაოდ დაბალი მაჩვენებელი კვების პროდუქტებზე, სურსათის ფასების საერთო დონის წლიური ზრდა 7.4%-

« ცალკეულ სასურსათო პროდუქტებზე გაუფასურებით გამოწვეული ფასების მატება ზრდის მიმართულებით ზეწოლას ახდენს ინფლაციის მაჩვენებელზე.

მდე გაიზარდა, ხოლო მისი გავლენა მთლიან ინდიკატორზე 2.2 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 3.2).

დიაგრამა 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში

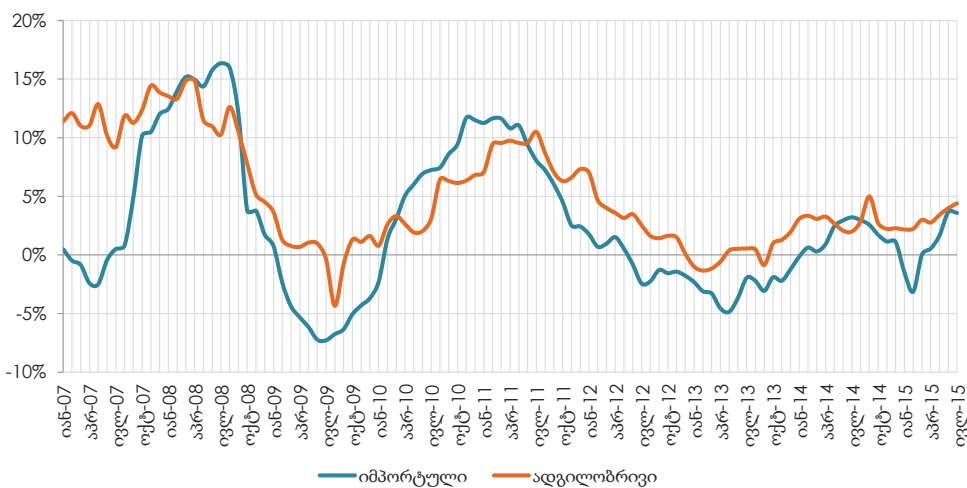


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიწოდების ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე ქვეყანაში ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული პროდუქტების ინფლაციის ზეგავლენა. 2014 წლის ბოლოს, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების მნიშვნელოვანმა გაუფასურებამ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება განაპირობა. შედეგად, იმპორტირებული სამომხმარებლო საქონლის ფასების ზრდის ტემპი მცირე იყო. უფრო მეტიც, 2015 წლის იანვარსა და თებერვალში იმპორტირებულ სამომხმარებლო საქონელზე დეფლაცია დაფიქსირდა. თუმცა, შემდგომ პერიოდში, ნომინალურმა ეფექტურმა გაცვლითმა კურსმა გაუფასურება დაიწყო. ამის ფონზე, ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული პროდუქტების ფასების გავლენა კვლავ დადებითი გახდა და მატების ტენდენციით ხასიათდება. ივლისის მონაცემებით იმპორტირებული ინფლაციის მაჩვენებელი 3.6%-მდე გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 3.3), ხოლო მისი გავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე 0.8 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება.

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელი გაიზარდა და ივლისის ბოლოსათვის 3.6% შეადგინა.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

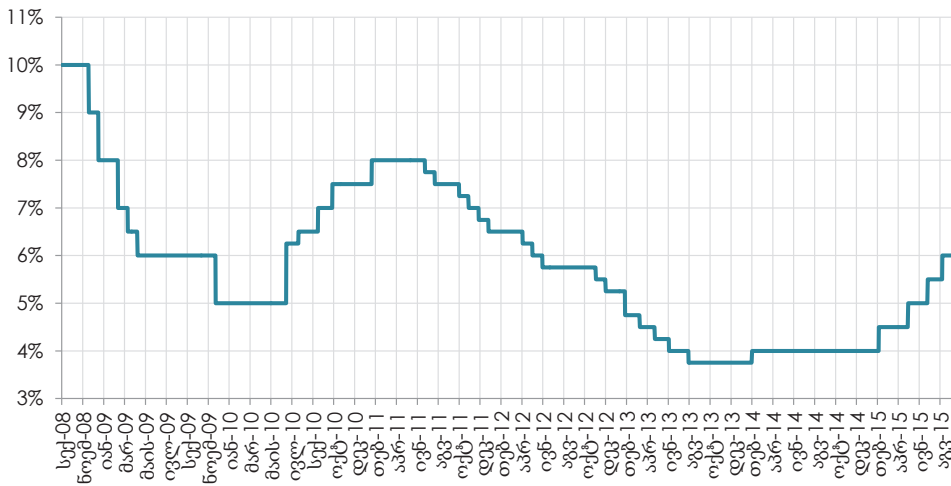
რეგიონში გეოპოლიტიკური რისკების რეალიზაციამ და შედეგად ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური სიტუაციის გაუარესებამ ასახვა ჰპოვა საქართველოს ეკონომიკაზე. განვითარებულმა მოვლენებმა უარყოფითად იმოქმედა საგარეო მოთხოვნაზე. შემცირდა როგორც ექსპორტი და ტურისტული შემოსავლები, ისე ფულადი გზავნილები. ამგვარად, საგარეო და შიდა მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედმა ფაქტორებმა მთლიანი შიდა პროდუქტის პოტენციურ დონესთან ჩამორჩენის გაღრმავება განაპირობა, რაც სამომხმარებლო ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან ზრდის მიმართულებით ზეწოლას არ ქმნის.

« ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორები ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლას არ ქმნის.

4. მონეტარული პოლიტიკა

2015 წლის დასაწყისიდან გაძლიერდა საგარეო შოკების გადმოცემა საქართველოს ეკონომიკაზე. ეკონომიკური ტენდენციების გაუარესება ჩვენს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში აისახა ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების შემცირებაში, რაც საგარეო და საშინაო მოთხოვნაზე კლების მიმართულებით მოქმედებდა. წარმოქმნილი საგარეო დისბალანსის ფონზე, გაცვლითი კურსი გაუფასურდა აშშ დოლარის მიმართ. მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, აღნიშნული შუალედურ ხარჯებზე ზეწოლის მიმართულებით მოქმედებს, აგრეთვე მატულობს ინფლაციური მოლოდინები. გარდა ამისა, ბოლო პერიოდში, ეროვნული ბანკის პოლიტიკაზე განხორციელებული ზეწოლის შედეგად, გაიზარდა გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები და შესუსტდა მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის ეფექტიანობა. აღნიშნული ფაქტორები ხელს უწყობს ინფლაციური მოლოდინების ზრდას. გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები აისახება ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრის რისკებზე საშუალოვადიანი პერიოდისთვის. არსებულ ვითარებაში, ინფლაციური რისკების შესამცირებლად, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. 2015 წლის თებერვალ-ივლისის პერიოდში, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებების თანახმად, რეფინანსირების განაკვეთი ეტაპობრივად 1.5 პროცენტული პუნქტით, 5.5 პროცენტამდე გაიზარდა. ამასთან, მუდმივმოქმედ რეფინანსირების სესხზე არსებულმა საპროცენტო განაკვეთმა 50 საბაზისო პუნქტით მოიმატა პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს 150 საბაზისო პუნქტამდე.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 12 აგვისტოს გაიმართა, რომელზეც მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 50 საბაზისო პუნქტით, 6.0%-მდე ზრდის შესახებ. აღნიშნული გადაწყვეტილების საფუძველს წარმოადგენდა ქვეყანაში და მის გარეთ მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროცესების ანალიზი.

2015 წლიდან ინფლაციის მაჩვენებელი ზრდის ტენდენციით ხასიათდება და დაუახლოვდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ 5%-იან მაჩვენებელს. გაცვლითი კურსის გაუფასურებით გამოწვეულ ფასების ზრდას ნაწილობრივ აბალანსებს საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე და ნავთობზე არსებული დაბალი ფასები. თუმცა ნავთობის ფასების ეფექტი ეტაპობრივად მცირდება. 2015 წლის ივლისში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელმა 4.9% შეადგინა, რაც ძირითადად განპირობებული იყო შუალედური ხარჯებისა და ცალკეული იმპორტირებული საქონლის ფასების ზრდით.

« მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა პოლიტიკის განაკვეთი 2015 წლის 8 თვეში 2.0 პროცენტული პუნქტით, 6.0%-მდე გაზარდა.

შიდა მოთხოვნა კვლავ შესუსტებული რჩება. წინასწარი ინფორმაციით, 2015 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკის რეალური ზრდა 2.1%-ს, ხოლო 6 თვის საშუალო ზრდა 2.6%-ს შეადგენს. საკრედიტო აქტივობაც შენელებულია: პორტფელის ზრდა 14%-ის ფარგლებში მერყეობს (კურსის ეფექტის გარეშე). მოთხოვნის სისუსტეზე მიუთითებს ასევე იმპორტის მნიშვნელოვანი კლება.

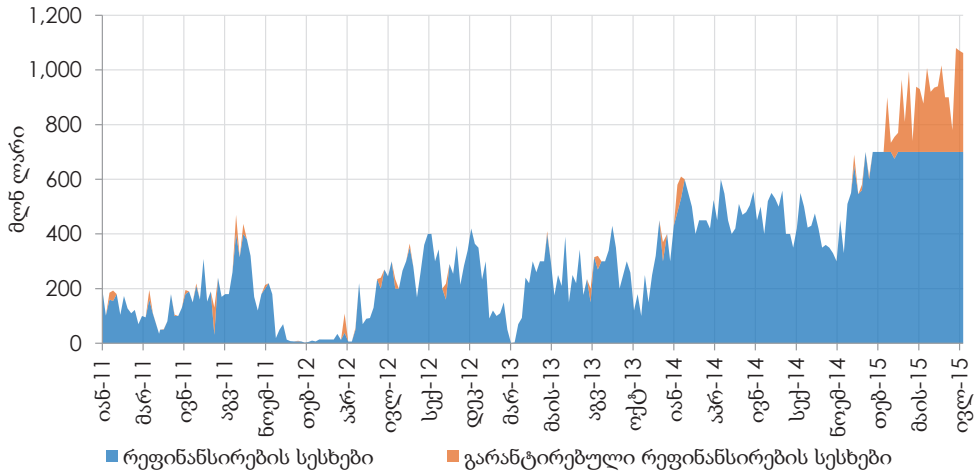
2015 წლის დასაწყისიდან ძლიერი იყო საგარეო სექტორში განვითარებული უარყოფითი მოვლენების გადმოცემა საქართველოს ეკონომიკაზე. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაუარესებული ეკონომიკური ვითარების ფონზე, საგარეო მოთხოვნა მნიშვნელოვნად შემცირდა. წლის პირველ კვარტალში რეგისტრირებული ექსპორტის მოცულობა 28%-ით, ხოლო იმპორტი 2%-ით შემცირდა. თუმცა, 2015 წლის მეორე კვარტალში, რეგიონის ქვეყნებში გარკვეული ეკონომიკური სტაბილიზაციის ნიშნების და ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების ფონზე, ექსპორტის კლების ტემპი შემცირების ტენდენციით ხასიათდება. გარდა ამისა, უკვე სახეზეა გაცვლითი კურსის გაუფასურების მაკორექტირებელი ეფექტი, რაც იმპორტის მკვეთრ კლებაში გამოიხატება. მეორე კვარტალის მონაცემებით, ექსპორტის კლება 20%-მდე შემცირდა, ხოლო იმპორტის კლება წლიურად უკვე 21%-მდე გაიზარდა (გრანტით მიღებული C ჰეპატიტის წამლების იმპორტის გარეშე). რაც შეეხება ფულად გზავნილებს, ივნისში ადგილი ჰქონდა 20%-იან შემცირებას, რაც წინა თვეებთან შედარებით უკეთესი მაჩვენებელია. შედარებით გაუარესდა ფულადი გზავნილების დინამიკა ივლისში. თუმცა, აქ საგულისხმოა ის ფაქტი, რომ გაუარესება საბერძნეთიდან გადმორიცხვების მკვეთრი შემცირების შედეგია, რაც აღნიშნულ თვეში ამ ქვეყანაში მიმდინარე პროცესებმა განაპირობა. მეორე კვარტალში შედარებით გაუმჯობესდა ტურისტული შემოსავლების დინამიკაც და დადებითი ტენდენციები ივლისის თვეშიც გაგრძელდა. ამრიგად, აღწერილი ფაქტორების შედეგად გაცვლით კურსზე ზეწოლა წინა პერიოდებთან შედარებით შენედა.

ეროვნული ბანკის ამ დროისთვის არსებული პროგნოზების მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია დროებით გადააჭარბებს მიზნობრივ მაჩვენებელს 2016 წლის დასაწყისში და შემდეგ ეტაპობრივად შემცირდება მიზნობრივ დონემდე. ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში გასათვალისწინებელია შემცირებული ნავთობის ფასების შესაძლო ზრდა, ასევე კომუნალური გადასახადებისა და შუალედური ხარჯების მოსალოდნელზე მეტი მატება. შემცირების მიმართულებით არსებულ რისკებში გასათვალისწინებელია მოსალოდნელზე სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და ჩვენი პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურება, რაც ინფლაციაზე მოკლევადიან პერიოდში შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს.

ამგვარად, საგარეო რისკებისა და ადგილობრივი ფაქტორების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ამ ეტაპზე მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა 6.0%-მდე.

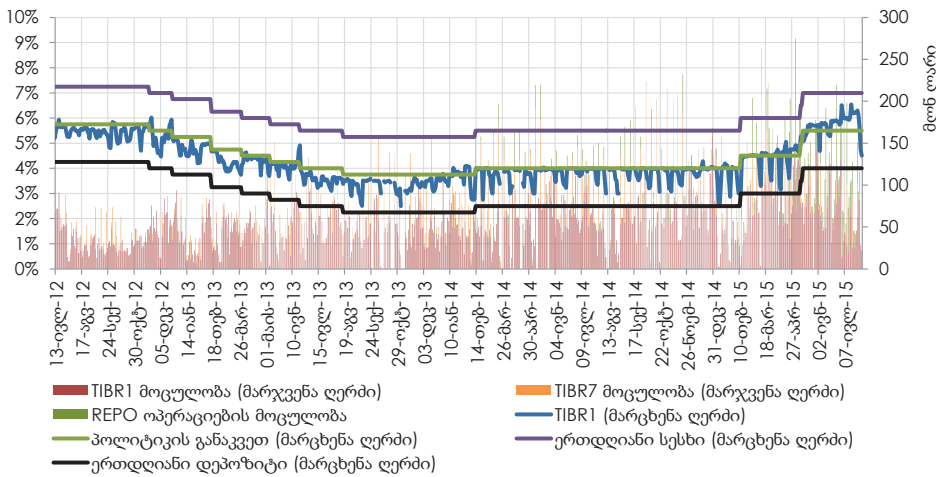
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის საჭირო დამატებითი სახსრები ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით მიიღონ. მოცემული მომენტისთვის ამ ინსტრუმენტზე მოთხოვნა წინა წელთან შედარებით მაღალია. იმის გათვალისწინებით, რომ არ ხდება ამ გაზრდილი მოთხოვნის სრული დაკმაყოფილება რეფინანსირების აუქციონზე, საბანკო სექტორი საჭირო ლიკვიდობის მისაღებად დამატებით მუდმივმოქმედ რეფინანსირების ინსტრუმენტს და ერთდღიან სესხებს მიმართავს, რომელთა საპროცენტო განაკვეთი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს 150 საბაზისო პუნქტით აღემატება. ამის გათვალისწინებით გაიზარდა ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთებიც. შედეგად, ბოლო პერიოდში ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები აღემატება პოლიტიკის განაკვეთს და მასზე მაღალ დონეზე მერყეობს (იხ. დიაგრამა 4.3).

ლიბრაჲა 4.2 რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლიბრაჲა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



« ბოლო პერიოდში ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის განაკვეთები გაზრდილია და პოლიტიკის განაკვეთზე მაღლა მერყეობს.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 1. ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოში

როგორც ცნობილია, საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის გრძელვადიანი სამიზნე მაჩვენებელი 3%-ია. მიმდინარე ეტაპზე ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ინფლაციის მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს. მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობის ზრდასთან ერთად ეროვნული ბანკი ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელს ეტაპობრივად ამცირებს, 2015-16 წლებისათვის სამიზნე მაჩვენებელი 5%-ს შეადგენს, ხოლო 2017 წლიდან სამიზნე ინფლაცია 4%-მდე შემცირდება.

ინფლაციის ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა მრავალ ფაქტორზეა დამოკიდებული. იმისათვის, რომ გავარკვიოთ თუ ინფლაციის რა მაჩვენებელია ოპტიმალური საქართველოსთვის ეკონომიკური განვითარების ამ ეტაპზე, საჭიროა პასუხი გავცეთ შემდეგ შეკითხვებს: რატომ შეიძლება იყოს მაღალი ინფლაცია დამაზიანებელი ეკონომიკისათვის და შესაბამისად, რატომ ცდილობს ეროვნული ბანკი დაბალი და სტაბილური ინფლაციის შენარჩუნებას; იმ შემთხვევაში, თუ მაღალი ინფლაცია დამაზიანებელია ეკონომიკისათვის, რატომ არ ცდილობს ეროვნული ბანკი ფასების უცვლელად შენარჩუნებას, სხვაგვარად რომ ვთქვათ, რატომ არ არის ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 0%; რატომ აქვთ განვითარებად ქვეყნებს სისტემატურად მაღალი ინფლაცია განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით და რა განპირობებს ინფლაციის დონეებს შორის სხვაობას;

რა ნეგატიური მხარეები აქვს მაღალ ინფლაციას?

მაღალი ინფლაცია დაკავშირებულია სხვადასხვა ტიპის ხარჯებთან საზოგადოებისათვის, რაც საბოლოო ჯამში წარმოშობს კეთილდღეობის დანაკარგებს. მაღალი ინფლაციის დანაკარგებთან დაკავშირებით არაერთი ეკონომიკური კვლევაა ჩატარებული. ქვემოთ ვეცდებით შევაჯამოთ ის ფაქტორები, რომელიც მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში იწვევს სარგებლიანობის დანაკარგებს.

- მაღალი ინფლაცია და საინვესტიციო რისკი

მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია აფერხებს ეკონომიკურ ზრდას, პირველ რიგში როგორც სამინაო, ასევე უცხოური ინვესტიციების მოცულობაზე უარყოფითი ეფექტის მეშვეობით. ინფლაციის მაღალი მერყეობა რეალური პროცენტის მერყეობას იწვევს. მერყევი ინფლაციის პირობებში ინვესტორს უჭირს სწორად დაგეგმოს ინვესტიციიდან მომავალში მისაღები შემოსავლები და შესაბამისად, მისი მიმდინარე ღირებულება, რაც ამცირებს ინვესტიციების მოცულობას. მაღალი და მერყევი ინფლაციის პირობებში ინვესტორები ნაკლებად ისურვებენ გრძელვადიანი პროექტების განხორციელებას, რაც, საბოლოო ჯამში, ქვეყანაში გრძელვადიანი კაპიტალის დეფიციტს შექმნის და ნეგატიურად აისახება გრძელვადიან ეკონომიკურ ზრდაზე.

ზემოთ აღნიშნულთან ერთად, საკრედიტო რეიტინგის სააგენტოები ქვეყანაში მაკროეკონომიკური გარემოს შეფასებისას ერთ-ერთ ინდიკატორად ინფლაციას იყენებენ. მაღალი და ცვალებადი ინფლაცია ნეგატიურად აისახება ქვეყნის საკრედიტო რეიტინგზე, შესაბამისად, ქვეყანაში საინვესტიციო აქტივობაზე და ეკონომიკურ ზრდაზე. როგორც წესი, მაღალი საკრედიტო რეიტინგის მქონე ქვეყნები შედარებით დაბალი და სტაბილური ინფლაციით ხასიათდებიან.

- ფასების სასიგნალო ფუნქცია

საქონლისა და მომსახურების ფასები ეკონომიკაში მნიშვნელოვან ინდიკატორს წარმოადგენს. ფასების დონე განსაზღვრავს მომხმარებლის არჩევანს იმასთან დაკავშირებით, თუ რა და სად შეიძინოს. ამასთან, ფასები სიგნალს აძლევს მწარმოებლებს, თუ რა პროდუქციაზე უფრო მაღალი მოთხოვნა და შესაბამისად, რისი წარმოება იქნება უფრო მომგებიანი. ამდენად, ეკონომიკაში ფასები მნიშვნელოვან როლს თამაშობს არსებული რესურსების ოპტიმალური ალოკაციის კუთხით. მაღალი ინფლაციის შემთხვევაში, ფირმებისათვის და მომხმარებლებისათვის რთულია იმის გარჩევა, ცალკეულ პროდუქტზე ფასის ზრდა წარმოადგენს ფარდობით ზრდას სხვა პროდუქტებთან შედარებით, თუ ამავდროულად ფასი გაიზარდა ყველა პროდუქტზე ინფლაციური პროცესების გამო.

- „მენიუს ცვლილების დანახარჯები“

მაღალი ინფლაციის პირობებში ეკონომიკურ აგენტებს ხშირად უწევთ ფასების შეცვლა, რაც მათთვის პირდაპირ ხარჯებთანაა დაკავშირებული, რომლებსაც „მენიუს ცვლილების ხარჯები“ ეწოდება. იქიდან გამომდინარე, რომ ფასების ცვლილება ფირმებისათვის გარკვეულ დანახარჯებთანაა დაკავშირებული, ისინი უფრო იშვიათად ცვლიან ფასებს, ვიდრე ეს გამართლებული იქნებოდა მაღალი ინფლაციის პირობებში. შესაბამისად, ვითარდება ფასების და ხელფასების სიხისტე, რაც ამცირებს ფირმების, ისევე როგორც დასაქმებულების რეალურ შემოსავალს.

რატომ უნდა იყოს ინფლაცია 0%-ზე მაღალი?

მაღალ ინფლაციასთან დაკავშირებული ხარჯების შესახებ ზემოთ მოცემულ მსჯელობას ლოგიკურად მივყავართ იმ აზრამდე, რომ შესაძლოა ეკონომიკისთვის ოპტიმალური იყოს ნულოვანი ინფლაციის შენარჩუნება. თუმცა არსებობს გარკვეული არგუმენტები, რაც დაბალი პოზიტიური ინფლაციის სასარგებლოდ მეტყველებენ.

- დეფლაციის რისკი

დაბალი ინფლაციის სასარგებლოდ ერთ-ერთი არგუმენტია დეფლაციური ზონისაგან მოცილებით ყოფნა, რაც ქვეყანაში დეფლაციის რისკს ამცირებს. დეფლაცია შესაძლოა უფრო ხარჯიანი იყოს ეკონომიკისათვის, ვიდრე მაღალი ინფლაცია. აქედან გამომდინარე, დეფლაციის თავიდან არიდება მნიშვნელოვანი ამოცანაა ქვეყანაში ეკონომიკური ზრდის უზრუნველსაყოფად. დეფლაციის ნეგატიური ზეგავლენის ყველაზე უფრო ცნობილი მაგალითია 90-იანი წლების იაპონია, რომელმაც დეფლაციურ სპირალს ვერ დააღწია თავი. დეფლაციური სპირალის არსი შემდეგში მდგომარეობს: თუ კი ფასები იწყებს შემცირებას ეკონომიკური აგენტები დაიწყებენ საკუთარი მოხმარების გადავადებას ფასების კიდევ უფრო შემცირების მოლოდინის გამო, რაც გამოიწვევს ერთობლივი მოთხოვნის შემცირებას, რაც, თავის მხრივ, დამატებით შეამცირებს ფასებს.

- უარყოფითი რეალური საპროცენტო განაკვეთის შესაძლებლობა

ფირმების და ინდივიდების გადაწყვეტილებებს დაზოგვასა და ინვესტირებასთან დაკავშირებით განაპირობებს რეალური საპროცენტო განაკვეთი, რაც უფრო დაბალია იგი, მით ნაკლებად მიმზიდველია დაზოგვა. ამასთან, დაბალი რეალური საპროცენტო განაკვეთის პირობებში, ფირმებს მეტი მოტივაცია აქვთ ინვესტირებისათვის. აქედან გამომდინარე, ეკონომიკურ აქტივობასა და ფასებზე ზეგავლენის მოხდენის მიზნით, ეროვნულ ბანკს უნდა ჰქონდეს შესაძლებლობა გავლენა მოახდინოს რეალურ საპროცენტო განაკვეთზე. ზედმეტად დაბალმა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელმა შესაძლოა შეზღუდოს ცენტრალური ბანკის შესაძლებლობები, თუკი ნომინალური განაკვეთი ნულოვან ზღვარს მიაღწევს. რაც უფრო მოშორებით იქნება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი 0%-დან, ცენტრალურ ბანკს შეეძლება მით უფრო ნეგატიური გახადოს რეალური საპროცენტო განაკვეთი და ხელი შეუწყოს ეკონომიკაში ერთობლივი მოთხოვნის წახალისებას, რაც დამატებით არგუმენტს წარმოადგენს ინფლაციის პოზიტიური სამიზნე მაჩვენებლის სასარგებლოდ.

- ცდომილება ინფლაციის გაზომვისას

ინფლაციის გასაზომად ქვეყნების უმეტესობა სამომხმარებლო ფასების ინდექსს იყენებს, რომელიც იზომება სამომხმარებლო კალათში შემავალი პროდუქტების ფასების მიხედვით. ერთ-ერთ ნაკლი, რაც სამომხმარებლო ფასების ინდექსს გააჩნია, არის ის, რომ იგი ბოლომდე ვერ ითვალისწინებს პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებას, რამაც საბოლოო ჯამში შესაძლოა გამოიწვიოს ინფლაციის მაჩვენებლის გადამეტება რეალურ ინფლაციასთან შედარებით. პროდუქციის ხარისხის გაუმჯობესებით გამოწვეული ხარვეზები ინფლაციის გაზომვისას უფრო მაღალია ისეთ ქვეყნებში, სადაც საქონლის და მომსახურების ხარისხის გაუმჯობესება მაღალი ტემპებით ხდება.

ყველა ზემოთ მოყვანილი ფაქტორის გათვალისწინებით, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის არაწრფივი კავშირია, რაც გულისხმობს იმას, რომ გარკვეულ ზღვრამდე ინფლაცია პოზიტიურ ზეგავლენას ახდენს მშპ-ის ზრდაზე, ხოლო ამ ზღვრის ზემოთ უკვე შემავრთხებელ ფაქტორად იქცევა

ეკონომიკური ზრდისათვის.

ემპირიული კვლევები ადასტურებენ იმ ფაქტს, რომ ინფლაციასა და ეკონომიკურ ზრდას შორის არაწრფივი დამოკიდებულება არსებობს, თუმცა ზუსტად იმის განსაზღვრა თუ სად გადის ზღვარი, საიდანაც ინფლაცია უარყოფითად მოქმედებს ზრდაზე, საკმაოდ რთულ პრობლემას წარმოადგენს. სხვადასხვა კვლევები მიუთითებენ, რომ ოპტიმალური ინფლაცია ქვეყნის განვითარების დონის მიხედვით 1%-დან 8%-მდე შუალედში მერყეობს. ამასთან, განსხვავებულია ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებელი განვითარებულ და განვითარებად ქვეყნებს შორის, ინფლაციის მაჩვენებლებში სხვაობა ძირითადად ამ უკანასკნელში პროდუქტიულობის ზრდის უფრო მაღალი ტემპებით აიხსნება.

რა განაპირობებს განვითარებულ ქვეყნებთან შედარებით განვითარებად ქვეყნებში უფრო მაღალ ინფლაციას

განვითარებულ ქვეყნებში ინფლაცია საშუალოდ უფრო დაბალია, ვიდრე განვითარებად ქვეყნებში, რაც ამ უკანასკნელ პროდუქტიულობის ზრდის უფრო მაღალი ტემპით შეიძლება აიხსნას. ქვეყნებში, სადაც პროდუქტიულობა ვაჭრობად სექტორში უფრო სწრაფი ტემპით იზრდება, ხელფასების ზრდის ტემპიც უფრო მაღალია, რაც საბოლოო ჯამში შედარებით მაღალ ინფლაციას განაპირობებს. ზემოთ აღნიშნული მოვლენა ცნობილია როგორც ბალასა-სამუელსონის ეფექტი და იგი გულისხმობს, რომ განვითარებად ქვეყნებში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის და ხელფასების მაღალი ზრდა ასევე იწვევს არავაჭრობად სექტორში ხელფასების ზრდას და ინფლაციას.

საქართველოში 2005-09 წლებში ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობა 3 პროცენტული პუნქტით მეტად იზრდებოდა, ვიდრე არავაჭრობად სექტორში, ხოლო 2010-14 წლებში ზრდის ტემპებს შორის განსხვავება შემცირდა 1.5 პროცენტულ პუნქტამდე, რაც გამოწვეულია ვაჭრობად სექტორში პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის უფრო მეტად შემცირებით, ვიდრე ეს არავაჭრობად სექტორში მოხდა. ამ სექტორებს შორის პროდუქტიულობის გეპის შემცირება გარკვეულწილად მიუთითებს ადგილობრივ ინფლაციაზე ბალასა-სამუელსონის ეფექტიდან მომდინარე ზეწოლის შემცირებაზე.

თუ გავითვალისწინებთ, რომ საქართველოს სამომხმარებლო კალათში არავაჭრობადი საქონლის წილი დაახლოებით 30-50%-ის შუალედშია და დავუშვებთ, რომ როგორც ვაჭრობად, ასევე არავაჭრობად სექტორებში შრომით დანახარჯებს მთლიან დანახარჯებში თანაბარი წილი უკავით, შეგვიძლია გამოვთვალოთ ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებლის შუალედი საქართველოსათვის, რომელიც შეესაბამება პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის გეპს ვაჭრობად და არავაჭრობად სექტორებს შორის. აღნიშნული გათვლები მოცემულია ცხრილში ქვემოთ:

ცხრილი 4.1 ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი საქართველოსათვის

	ინფლაცია ვაჭრობად საქონელზე სავაჭრო პარტნიორებში	არავაჭრობადი საქონლის წილი სამომხმარებლო კალათში	პროდუქტიულობის გეპი	ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი
ინფლაცია (ქვედა ზღვარი)	2.5%	30%	1.5	3.0%
ინფლაცია (ზედა ზღვარი)	2.5%	50%	3	4.0%

წყარო: ავტორის გამოთვლები

პროდუქტიულობის გეპის და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვაჭრობად საქონელზე ინფლაციის გათვალისწინებით, საქართველოსათვის ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3.0-4.0% შუალედში მდებარეობს. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრა აღნიშნულ შუალედში უზრუნველყოფს ეკონომიკისათვის ზედმეტად დაბალი ინფლაციის დანახარჯების მინიმიზაციას, ასევე მოცემული ინფლაციის დონე შეესაბამება საქართველოს მსგავს ეკონომიკებში ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლებს. აღსანიშნავია, რომ დროთა განმავლობაში, საქართველოსა და განვითარებულ ქვეყნებს შორის პროდუქტიულობის დონეების დაახლოების პარალელურად, შემცირდება პროდუქტიულობის გეპი და შესაბამისად ინფლაციის ოპტიმალური მაჩვენებელი.

ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის განსაზღვრისას, ასევე გასათვალისწინებელია ეროვნული ბანკის ხელთ არსებული საშუალებები ოპტიმალური სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად. შესაბამისად, ეროვნული ბანკის სტრატეგია ეფუძნება მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტების და გადაცემის არხების განვითარების პარალელურად ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის ეტაპობრივად შემცირებას. მსგავსი მიდგომით აიხსნება 2014 წლამდე შედარებით მაღალი - 6%-იანი სამიზნე მაჩვენებლის არსებობა.

ეკონომიკური ზრდის და ეროვნული ბანკის ინსტრუმენტების განვითარების პარალელურად, ეტაპობრივად მცირდება ოპტიმალური ინფლაციის დონე საქართველოსათვის. ამასთან, იზრდება ეროვნული ბანკის შესაძლებლობები, რომ შეინარჩუნოს ინფლაცია ოპტიმალურ მაჩვენებელზე. 2015-16 წლებისათვის ეროვნული ბანკის ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელი 5%-მდე შემცირდა, ხოლო 2017 წლიდან სამიზნე მაჩვენებელი 4%-მდე ჩამოვა. მსგავსი ცვლილებები შესაბამისობაშია მოცემული კვლევის მიგნებებთან, რომლის მიხედვითაც საქართველოსათვის საშუალოვადიან პერიოდში ოპტიმალური ინფლაციის მაჩვენებელი 3-4%-ის ფარგლებში მდებარეობს იმის გათვალისწინებით, რომ მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმები კვლავ სუსტია ძირითადად ეკონომიკის მაღალი დოლარიზაციის გამო.

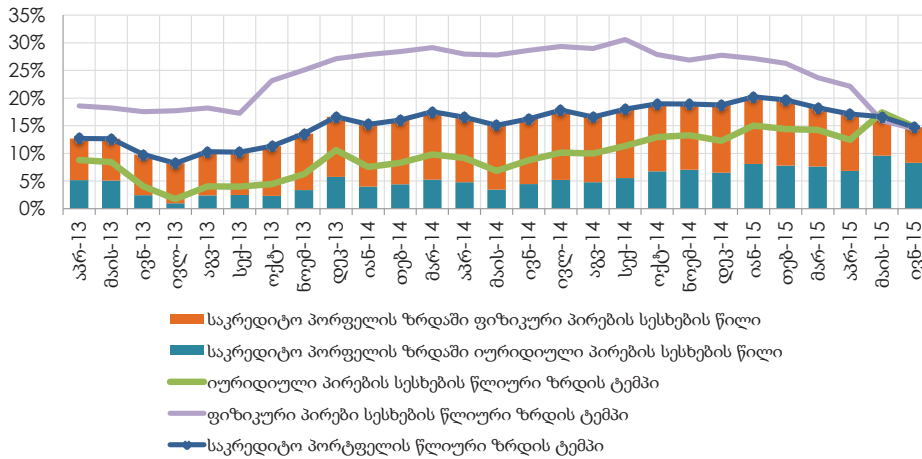
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2015 წლის მეორე კვარტალში შემცირდა საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი და ივნისში, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.8% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა დაბალანსებული იყო საცალო და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების მხრივ. ფიზიკური პირების დაკრედიტების წლიური ზრდის ტემპი წინა კვარტალთან შედარებით შემცირდა, რაც ეკონომიკური აქტივობის შესუსტებით და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებით იყო გამოწვეული. იურიდიული პირების დაკრედიტება სტაბილურ ზრდას განაგრძობს. აღსანიშნავია, რომ ივნისში მარტთან შედარებით ცვლადპროცენტიანი ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები 16%-ით გაიზარდა, თუმცა მათი წილი მთლიან ბიზნეს სესხებში ჯერ კიდევ მცირეა (5%).

«ფიზიკური პირების დაკრედიტების წლიური ზრდის ტემპი წინა კვარტალთან შედარებით შემცირდა, რაც ეკონომიკური აქტივობის შესუსტებით და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებით იყო გამოწვეული.»

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

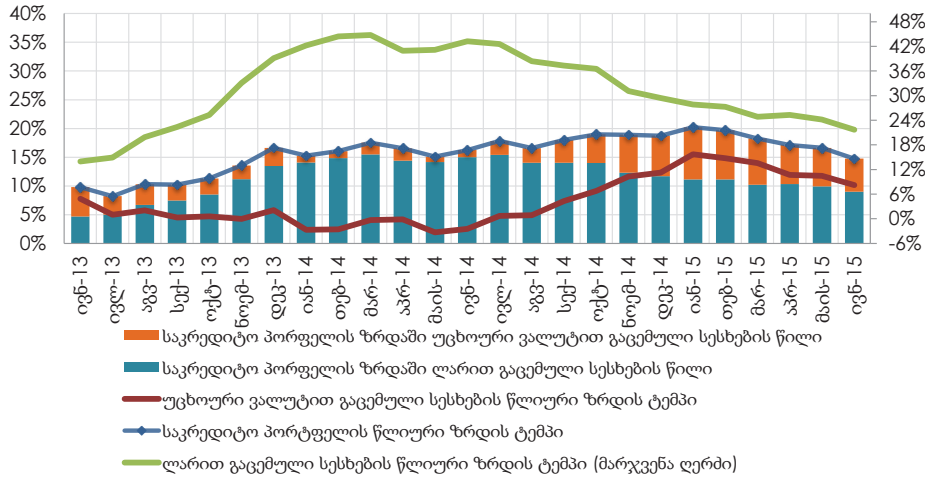


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 10.2%, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდა 21.7% იყო. გაცვლითი კურსის ცვლილების შედეგად სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად შემცირდა. მეორე კვარტალში ლარიზაციამ 36.5% შეადგინა. წინა კვარტალთან შედარებით გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით სესხების ლარიზაცია 0.8 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა. უნდა აღინიშნოს, რომ სესხების ლარიზაციის დაბალი მაჩვენებელი არის ძირითადი კონტრიბუტორი ლარის დოლართან მიმართებით გაცვლითი კურსის ცვლილების მოსახლეობის კეთილდღეობაზე უარყოფითი ეფექტისა. მნიშვნელოვანია, რომ ფინანსური სექტორის ლარიზაციის ზრდა სახელმწიფოს მიერ გატარებული სტრუქტურული რეფორმების ერთ-ერთი მიზანი გახდეს. კერძოდ, დოლარიზაციას ხშირ შემთხვევაში ობიექტურის გარდა, არაობიექტური მიზეზებიც განაპირობებს. მათგან ერთ-ერთი მნიშვნელოვანია დაბალი ფინანსური განათლება. მაგალითად, იმპორტიორი რომელიც უცხოური ვალუტის სესხს ამჯობინებს, რადგან ხარჯი უცხოურ ვალუტით აქვს გასაწევი, არ ითვალისწინებს, რომ კურსის ცვლილების მიმართ დაზღვეული იქნება მაშინ, როდესაც შემოსავალის ვალუტა ემთხვევა მისი სესხის ვალუტას და არა ხარჯის. მსგავსი სიტუაციაა მშენებლების და დეველოპერული კომპანიების შემთხვევაში და სხვა. აღნიშნული პრობლემის მოგვარება ნაწილობრივ სწორედ ფინანსური განათლების ამაღლების და ბანკებისა და მეწარმეების კოორდინაციით არის შესაძლებელი, რაც სახელმწიფოს ყველა შტოდან ხელშეწყობას მოითხოვს. ეროვნული ბანკი ერთ-ერთ პრიორიტეტად სწორედ საზოგადოებაში ფინანსური

განათლების ამდლებას და ლარიზაციის ხელშეწყობას განიხილავს, რასაც გატარებული ღონისძიებებით უწყობს ხელს.

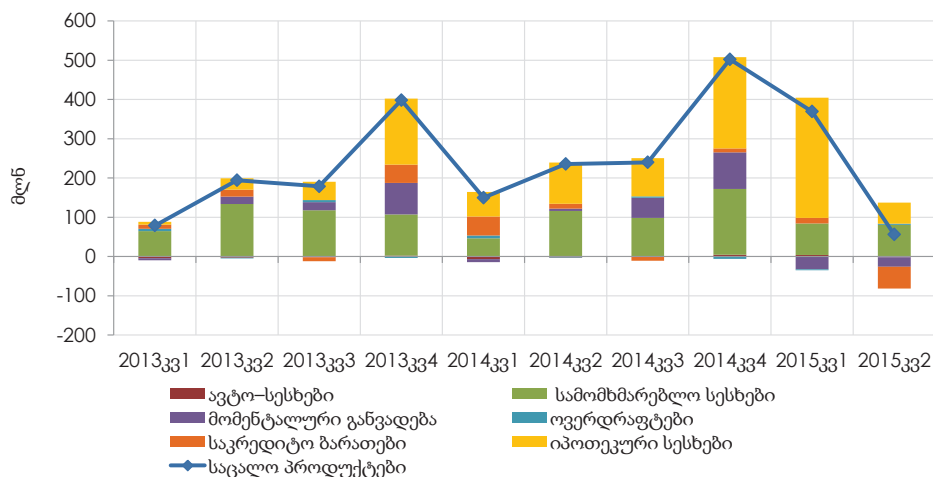
დიაგრამა 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტენდენცია და კონტრბუტია პორტფელის წლიურ ზრდაში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ივნისში მარტთან შედარებით ფიზიკური პირების საკრედიტო დავალიანება 56 მლნ ლარით გაიზარდა, რაც მნიშვნელოვნად ჩამოუვარდება ისტორიულად საშუალო ზრდის ტემპს. ფიზიკური პირების დაკრედიტების შენელებული ზრდა ეკონომიკური აქტივობის შესუსტებას და გაცვლითი კურსის ცვლილების შედეგად იმპორტზე მოთხოვნის შემცირებას ასახავს. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების მოცულობა, შესაბამისად 35 და 75 მლნ ლარით გაიზარდა, ხოლო მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 80 მლნ-ით შემცირდა. აღნიშნული სესხებით ძირითადად იმპორტის დაფინანსება ხდება. შესაბამისად, მათი შენელებული ზრდა, ერთი მხრივ, იმპორტზე შემცირებულ მოთხოვნას ასახავს, ხოლო, მეორე მხრივ, ხელს უწყობს უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის შემცირებას. საკრედიტო კვლევის პირობების მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში მოთხოვნის გაუმჯობესებას ელიან როგორც საცალო, ისე იპოთეკურ სესხებზე.

დიაგრამა 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

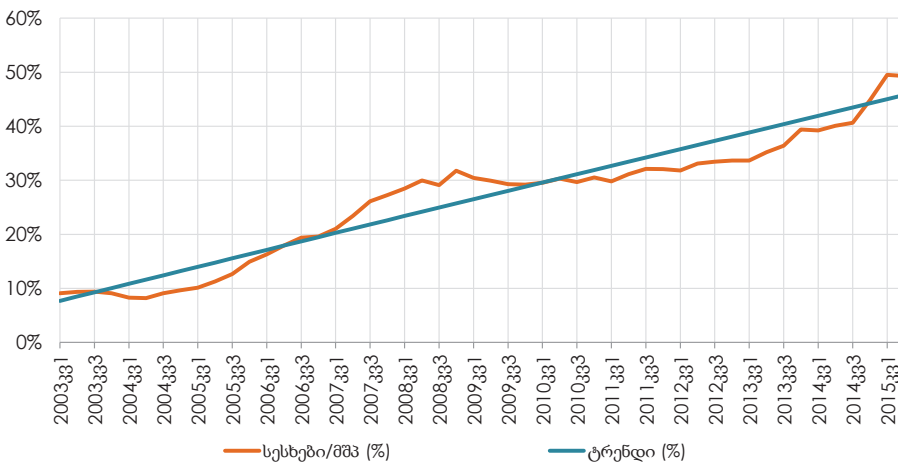
იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი ივნისში მარტთან შედარებით 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 14.8%¹² შეადგინა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2015 წლის მეორე კვარტალში ბანკებმა საპროცენტო და არასაპროცენტო პირობები გაამკაცრეს, რაც გამოწვეული იყო საგარეო შოკის ფონზე ბანკების მიერ ეკონომიკური მოლოდინების

12 გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.

გაუარესებით. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო მშენებლობის, ვაჭრობის, სოფლის მეურნეობისა და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო ტრანსპორტისა და გადამამუშავებელი სექტორების ზრდა უმნიშვნელო იყო. საბანკო სექტორის მონაწილეების მოლოდინი მომდევნო კვარტალის საკრედიტო პორტფელის ზრდაზე პოზიტიურია. სავალუტო ჭრილში, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების, ხოლო სექტორულ ჭრილში ვაჭრობის, მომსახურების და სოფლის მეურნეობის სექტორებზე გაცემული სესხების გააქტიურებას ელოდებიან.

ბოლო წლებში სესხების მშპ-სთან ფარდობა¹³ ტრენდს¹⁴ მნიშვნელოვანი რყევების გარეშე მიყვებოდა. თუმცა, პირველ კვარტალში ლარის დოლართან გაუფასურების შედეგად, სესხების მშპ-სთან ფარდობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით აღნიშნული კოეფიციენტი 0.2 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 49.3% შეადგინა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 3.5 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს.

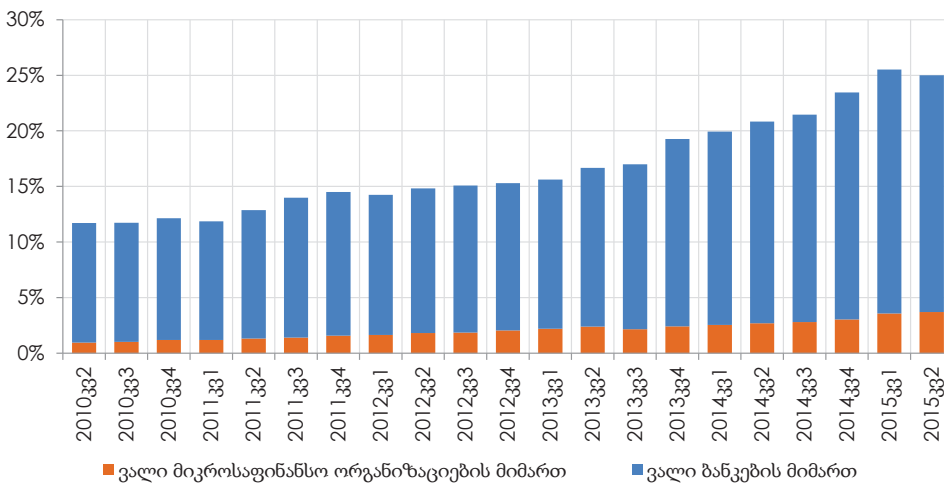
დიაგრამა 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2015 წლის მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 0.5 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 25% შეადგინა. ფიზიკური პირების ვალის ძირითად წილს (85%) კომერციული ბანკების მიმართ დავალიანება შეადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

¹³ სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაბი შეთავაზებულ იქნა ბაზელის კომიტეტის მიერ როგორც ათვლის წერტილი კაპიტალის ბუფერის დასაგროვებლად. სხვა საზომებთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაბი ყველაზე უკეთ აფასდება მოსალოდნელ კრიზისს. სესხები მოიცავს კომერციული ბანკების მიერ გაცემულ სესხებს, გარდა ბანკთაშორის და სამთავრობო სექტორებისა.

¹⁴ ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი და ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით ლამზდა არის 400 000-ის ტოლი.

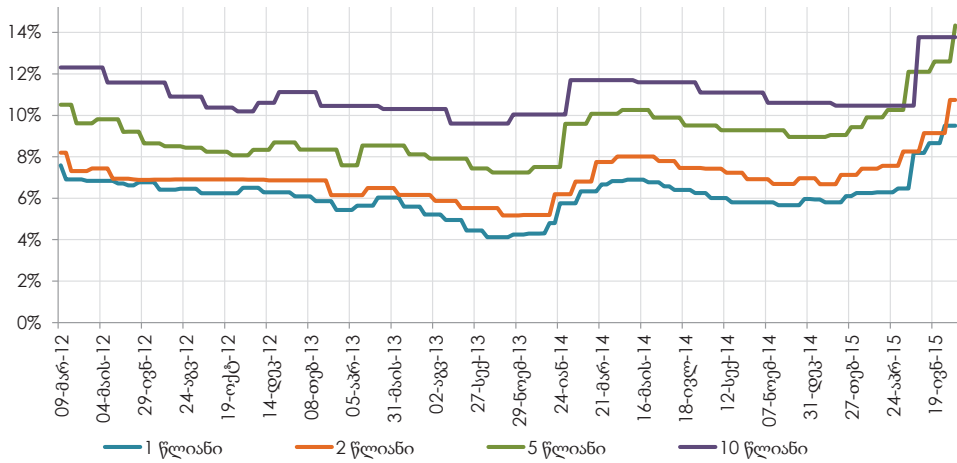
წინა კვარტალთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 8.3% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ივნისის მონაცემებით, მარტთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 1 პპ-ით შემცირდა და 4.9% შეადგინა, ხოლო უცხოურ ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 1.5 პპ-ით გაიზარდა და 10.4% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა მეორე კვარტალში 74 მილიონი ლარი შეადგინა, რამაც უმოქმედო სესხების წილი 0.6 პპ-ით შემცირა.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საკრედიტო პირობები

ივლისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 5.5% შეადგინა. 2015 წლის მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით განაკვეთები გაიზარდა ყველა ვადიანობის სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებზე, რაც დიდწილად საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკის მიმართ ზეწოლის ფონზე ლიკვიდურობის რისკის ზრდით იყო განპირობებული. ასევე, განაკვეთების ზრდაზე გავლენა მოახდინეს ინფლაციურმა მოლოდინებმა და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ. (იხ. დიაგრამა 5.6). საბანკო სექტორის მოთამაშეებს გაეზარდათ რისკი, რომ ეროვნული ბანკი შესაძლოა გარკვეული დროის შემდეგ იძულებული გახდეს შეზღუდოს ფასიანი ქაღალდების მონეტარულ ოპერაციებში გიროდ გამოყენება. აღსანიშნავია, რომ მსგავსი რისკი პრაქტიკულად ძალზედ მცირეა, გამომდინარე იქიდან, რომ ცენტრალური ბანკები მსოფლიოს მასშტაბით (სავარაუდოდ ძალზე მცირე გამონაკლისის გარდა) მონეტარულ პოლიტიკას საბანკო სისტემის მოკლევადიანი ლიკვიდურობის მართვით ახორციელებენ, რაც მონეტარულ ოპერაციებში მთავრობის ფასიანი ქაღალდების გამოყენებას გულისხმობს. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ფუნქციონირების ნებისმიერი პერსპექტივით სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდურობის რისკი მინიმალურია. მიუხედავად მცირე ალბათობისა, საქართველოს ეკონომიკის განვითარებისა და ფინანსური განათლების დღეს არსებული დონიდან გამომდინარე არასწორი პოლიტიკის განხორციელების რისკი კვლავ არსებობს, რაც შესაბამისად აისახა საპროცენტო განაკვეთებში.

«სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებზე განაკვეთების ზრდა დიდ წილად საქართველოს ეროვნული ბანკის პოლიტიკის მიმართ ზეწოლის ფონზე ლიკვიდურობის რისკის ზრდით იყო განპირობებული.»

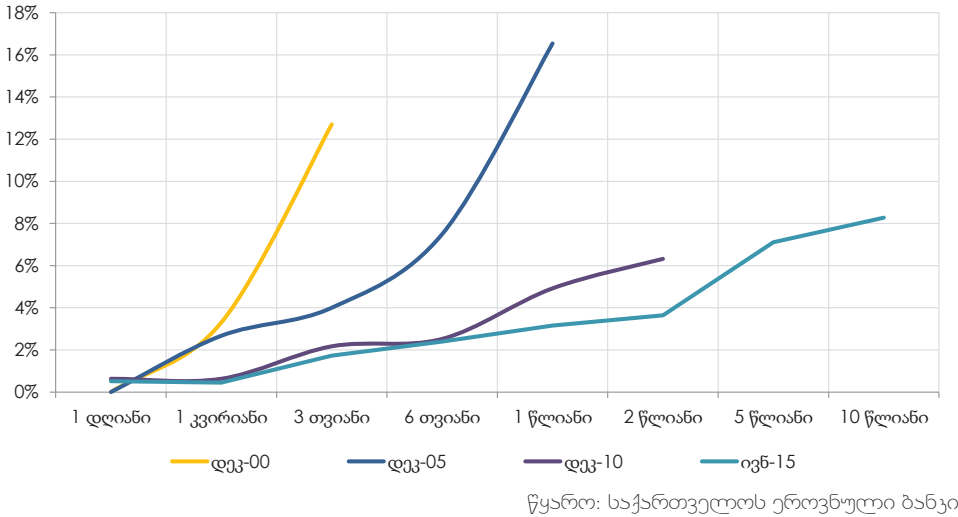
დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლიკვიდობის რისკის გარდა, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედა ინფლაციური მოლოდინებიდან გამომდინარე მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შესაძლო ზრდის მოლოდინმა. ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის არსებული ჩარჩო წლების განმავლობაში უზრუნველყოფდა ლიკვიდურობის რისკის შემცირებას, რაც გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტრენდსა და საკრედიტო რესურსის გაიაფებაზე აისახა, რამაც, თავის მხრივ შიდა ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ ზრდას შეუწყო ხელი. შესაბამისად, ეროვნული ბანკზე ზეწოლის ფონზე გაზრდილი ლიკვიდურობის რისკი უარყოფითად აისახება ქვეყნის ეკონომიკის განვითარებაზე.

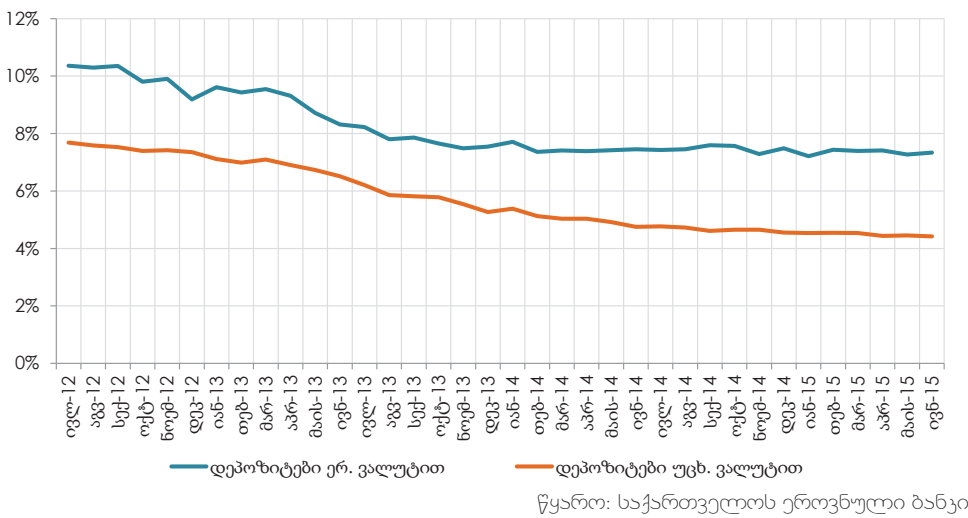
დიაგრამა 5.7 საკრედიტო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და სარეზერვო ბილანსის მრუდს შორის



წინა კვარტალთან შედარებით განაკვეთები 0.1 პპ-ით შემცირდა როგორც ეროვნული, ისე უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე და შესაბამისად 7.3% და 4.5% შეადგინა. თუმცა, ლარის დეპოზიტის გარკვეულ ნაწილზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მაინც ფიქსირდება, რაც შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დაწყებამ და ლარის დეპოზიტზე შემცირებულმა მოთხოვნამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები დოლარის რესურსზე ხარჯის ცვლილებას არ მოელოან, თუმცა შესაძლოა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის, ლარის სესხებზე მოთხოვნის გააქტიურებისა და ლარის დეპოზიტზე მოთხოვნის შემცირების პარალელურად, ლარის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდოს. აღსანიშნავია, რომ ლარის სესხებზე და უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე გაზრდილი მოთხოვნა ვალუტის შეუსაბამობის რისკს წარმოქმნის ბანკებისათვის.

«მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთების ზრდას ელოან.»

დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე

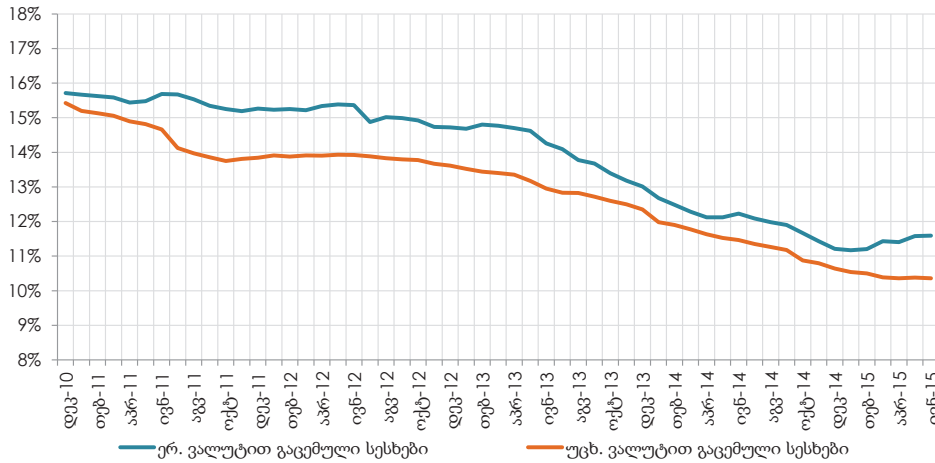


საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2015 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის გამკაცრდა. გამკაცრება შეეხო როგორც საპროცენტო, ისე არასაპროცენტო პირობებს. მიწოდების პირობების გამკაცრება ეკონომიკური ტენდენციებით, რისკისადმი მიდრეკილების შემცირებით, ფინანსური რესურსის ხარჯის ზრდითა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დაწყებით იყო განპირობებული. ივნისში მარტთან შედარებით განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.3 პპ-ით გაიზარდა და 13.4% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.8%-ით გაიზარდა და 11.4%-ს გაუტოლდა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები

«მომდევნო კვარტალში სესხების საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს.»

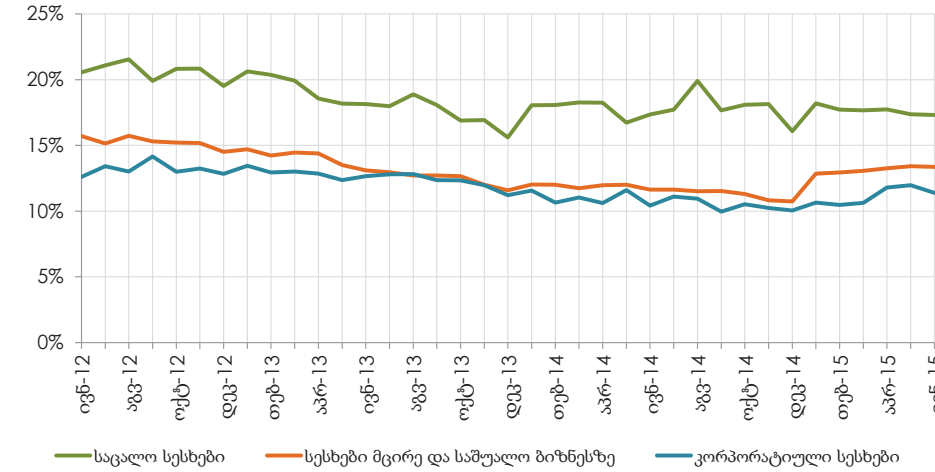
0.3 პპ-ით შემცირდა და 17.3% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.10). იენისის მონაცემების მიხედვით მარტთან შედარებით საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 5.9). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების ცვლილება არ იგეგმება, თუმცა საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს.

დიაგრამა 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები თვის ბანაკვითობაში გაცემულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების დინამიკა

2015 წლის განმავლობაში, განსაკუთრებით ბოლო 3 თვის მანძილზე, როგორც ეროვნული ბანკის სადებოზიტო სერტიფიკატებზე, ასევე სახაზინო ვალდებულებებზე და სახაზინო ობლიგაციებზე საპროცენტო განაკვეთების მკვეთრი მატება შეინიშნება. ფულადი ბაზრის საპროცენტო განაკვეთების დონეს რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებს. პირველ რიგში აღსანიშნავია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, რომელიც ცვლილებითაც ეროვნული ბანკი ცდილობს მართოს საპროცენტო განაკვეთები ფულად ბაზარზე. იმ შემთხვევაში, თუ გაიზარდა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი, მოსალოდნელია ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა და პირიქით. გარდა ამისა, გრძელვადიანი განაკვეთები დამოკიდებულია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელ ცვლილებაზეც. თუ ბაზარზე გაჩნდა მომავალში პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის მოლოდინი, ეს აუცილებლად აისახება გრძელვადიანი განაკვეთების ზრდაზე და პირიქით. საპროცენტო განაკვეთებზე მოქმედებს ასევე გაცვლითი კურსის გაუფასურების მოლოდინიც. თუ ბაზარზე გაჩნდა კურსის გაუფასურების მოლოდინი, ეს შესაბამისად

აისახება გაზრდილ საპროცენტო განაკვეთებში. საბაზრო საპროცენტო განაკვეთები ასევე დამოკიდებულია ფინანსური აქტივის ლიკვიდობაზეც, უნარზე ნებისმიერ დროს მოხდეს აქტივის გადაცვლა ფულად სახსრებზე. იმ შემთხვევაში, თუ აქტივის ლიკვიდობის რისკი გაიზარდა, ეს შესაბამისად გაზრდის საპროცენტო განაკვეთებსაც.

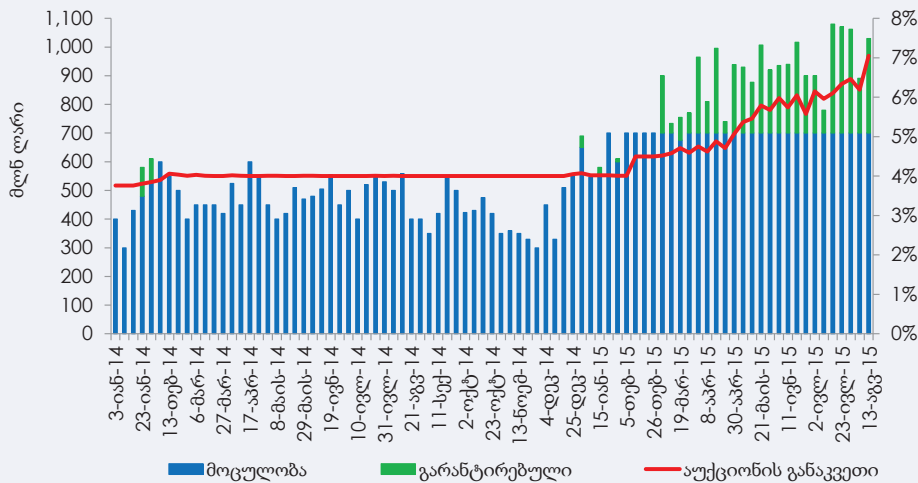
საინტერესოა განვიხილოთ თითოეული ფაქტორის გავლენა საპროცენტო განაკვეთების ზრდაზე. როგორც ცნობილია, 2015 წლის განმავლობაში ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთი გაზარდა 2,0 პროცენტული პუნქტით 4%-დან 6.0%-მდე. შესაბამისად, საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების ზრდაში თავისი წვლილი შეიტანა ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მატებამ. ამავ დროს, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო სხდომის პრეს რელიზში ნათქვამია, რომ პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად გაიზარდება 2015 წლის ბოლოს 6.5%-მდე. შესაბამისად ბაზარზე არის მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთის კიდევ უფრო მეტად ზრდის მოლოდინი, რაც, თავის მხრივ, იწვევს გრძელვადიანი განაკვეთების ზრდასაც.

თუმცა, თუ გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების დინამიკას დავაკვირდებით, დავინახავთ, რომ წლის დასაწყისიდან საპროცენტო განაკვეთები გაზრდილია დაახლოებით 3.5-4 პროცენტული პუნქტით. საპროცენტო განაკვეთების ასეთი ზრდა ვერ აიხსნება მხოლოდ პოლიტიკის განაკვეთის 1.5 პროცენტული პუნქტით ზრდით და კიდევ ერთი პროცენტული პუნქტით ზრდის მოლოდინით. ამკარაა, რომ საპროცენტო განაკვეთების ბოლოდროინდელი ზრდა ასევე დაკავშირებულია გაცვლითი კურსის მოლოდინების ზრდასა ან/და ლიკვიდობის რისკის ზრდასთან.

ამ მხრივ საინტერესოა ეროვნული ბანკის ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტებთან დაკავშირებით ბოლო დროს განვითარებული მოვლენები. კერძოდ, წლის პირველ ნახევარში ლარის კურსის გაუფასურების გამო, დაიწყო ეროვნული ბანკის პოლიტიკისა და მისი ინსტრუმენტების დაუსაბუთებელი კრიტიკა. განსაკუთრებული დარტყმის ქვეშ მოხდა რეფინანსირების სესხების ინსტრუმენტი, თითქოს ის იწვევდა ლარის დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსის გაუფასურებას. შედეგად, ბაზარზე გაჩნდა მოლოდინები მომავალში რეფინანსირების სესხების მნიშვნელოვნად შეზღუდვასთან (ან შეჩერებასთან) დაკავშირებით. შესაბამისად, ბაზარზე გაჩნდა მომავალში ლიკვიდობის მიწოდების შეზღუდვის რისკები, რაც აისახა კიდევ საპროცენტო განაკვეთების ზრდაში. მაღალი განაკვეთების მოთხოვნა კომერციული ბანკების მხრიდან შესაძლოა მომდინარეობდეს მომავალში ლიკვიდობის მიწოდების შეზღუდვასთან დაკავშირებულ მომატებულ რისკთან.

მიუხედავად იმისა, რომ რეფინანსირების სესხებზე კომერციული ბანკების მხრიდან მოთხოვნა საგრძნობლად გაიზარდა ბოლო პერიოდში, ეროვნულ ბანკზე გაზრდილი პოლიტიკური ზეწოლის შედეგად აპრილიდან მოყოლებული ეროვნულ ბანკს რეფინანსირების სესხების აუქციონზე მხოლოდ 700 მლნ ლარის ლიკვიდობა გამოაქვს. დანაკლისის შესავსებად კომერციულ ბანკებს უწევთ გარანტირებული რეფინანსირების სესხების აღება შედარებით მაღალი განაკვეთით (პოლიტიკის განაკვეთს დამატებული 1 პროცენტული პუნქტი). აღნიშნულის შედეგად საგრძნობლად გაიზარდა საშუალო საპროცენტო განაკვეთი რეფინანსირების სესხებზე.

დიაგრამა 5.11 რეფინანსირების სესხების მოცულობა და საპროცენტო განაკვეთები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

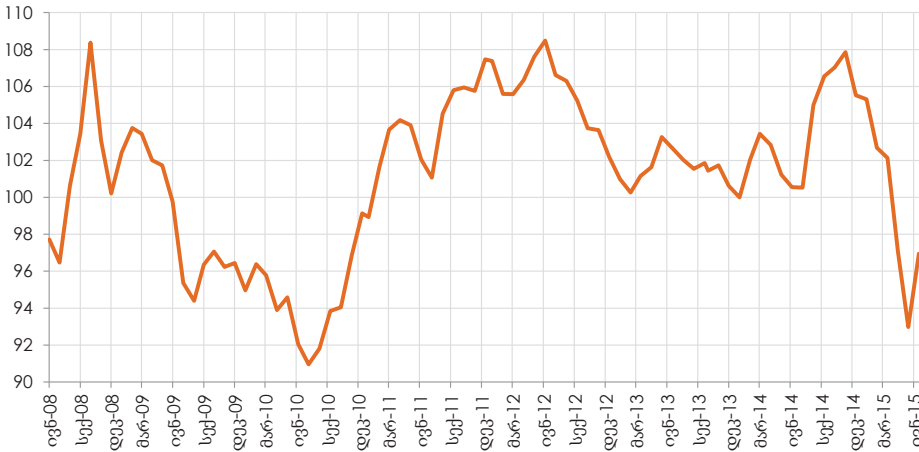
იმ შემთხვევაში, თუ რეფინანსირების სესხების ინსტრუმენტზე შეტევა გაგრძელდა და კიდევ უფრო გაიზარდა ბაზარზე ლიკვიდობის მიწოდების შეზღუდვის საფრთხე, ეს ბუნებრივად გამოიწვევს საბაზრო საპროცენტო განაკვეთების კიდევ უფრო მეტად ზრდას.

5.3 ბაცვლითი კურსი

2015 წლის ივნისში ლარი აშშ დოლარის მიმართ, მარტთან შედარებით, 3.3%-ით გაუფასურდა და გაცვლითმა კურსმა საშუალოდ 2.26 შეადგინა. ლარი ასევე გაუფასურდა ევროსთან (6.7%-ით), რუსულ რუბლთან (13.6%-ით) და უკრაინულ ჰრივნასთან (10.7%-ით), ხოლო გამყარება დაფიქსირდა თურქულ ლირასთან მიმართებაში (0.8%-ით). შემოდინიშნულ პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 4.5%-ით გაუფასურდა, ხოლო წინა წლის ივნისთან შედარებით თითქმის უცვლელია.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მიმდინარე წლის ივნისში 5.1%-ით გაუფასურდა მიმდინარე წლის მარტთან შედარებით, ხოლო წინა წლის ივნისთან შედარებით - 3.6%-ით.

დიაგრამა 5.12 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან-2014 = 100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

როგორც ცხრილი 5.1-დან ჩანს, მიმდინარე წლის ივნისში ლარი რეალურ გამოხატულებაში, წინა წლის ივნისთან შედარებით, უმეტეს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ გაუფასურდა, გარდა რუსეთისა და აზერბაიჯანისა.

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2015 წლის ივნისი - 2014 წლის ივნისი)

	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	0.0	-3.6	-3.6
ევროზონა	-5.2	-1.2	-0.2
თურქეთი	-0.4	-2.9	-0.6
უკრაინა	40.2	-7.0	-0.6
სომხეთი	-9.9	-10.8	-0.6
აშშ	-21.8	-18.4	-0.9
რუსეთი	24.2	12.5	1.2
აზერბაიჯანი	4.1	4.2	0.6
დანარჩენი	-13.8	-10.7	-2.4

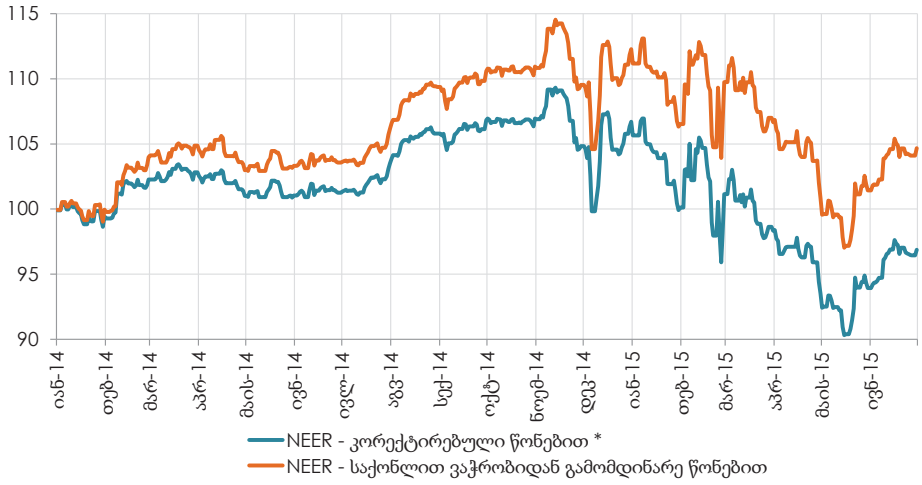
* გაცვლითი კურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით კორექტირებული და მომსახურების წონების

გათვალისწინებით გამოთვლილი ინდექსის¹⁵ შემთხვევაში. კერძოდ, ამგვარად კორექტირებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მიმდინარე წლის ივნისში წლიურად 5.2%-ით, ხოლო მიმდინარე წლის მარტთან შედარებით 4.0%-ით გაუფასურდა.

დიაგრამა 5.13 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან-2014 = 100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

15 კორექტირებული ინდექსის გამოთვლისას წონები აიღება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან მხოლოდ იმ საქონლისა და მომსახურების (კერძოდ, ტურიზმის) ვაჭრობის მიხედვით, რომელსაც ადგილი აქვს პარტნიორი ქვეყნის ადგილობრივი ვალუტით. სასაქონლო პროდუქტებით (წავთობი, სპილენძი, ხორბალი და სხვ.) ვაჭრობის წილი სრულეობით აქვს მინიჭებული აშშ დოლარის წონას, რადგან მათი ფასი სწორედ აშშ დოლარით განისაზღვრება საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე.

6. შიდა მოთხოვნა

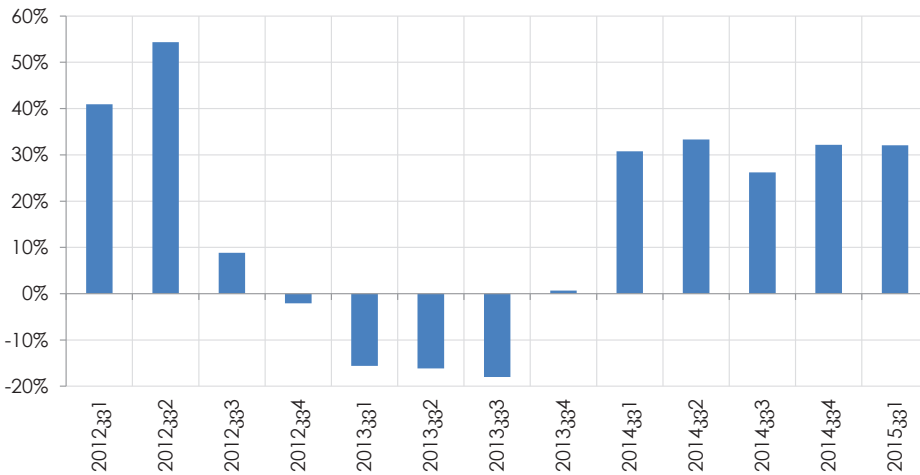
2015 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 3.2% შეადგინა. ეკონომიკის ზრდის მთავარი ფაქტორი ინვესტიციების ზრდაა. მნიშვნელოვანი წვლილი ჰქონდა ასევე მოხმარებას, ხოლო წმინდა ექსპორტმა უარყოფითი წვლილი შეიტანა მშპ-ს ზრდაში. 2015 წელს მოსალოდნელია, რომ მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა ინვესტიციები იქნება, მოხმარების ზრდის ტემპის შემცირების და ასევე ექსპორტის და იმპორტის შემცირების ფონზე. 2015 წელს მოსალოდნელია შიდა მოთხოვნის შესუსტება, რაც ნაწილობრივ განაპირობებს იმპორტის კლებას.

2015 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი მაღალი იყო და 32.1 პროცენტს გაუტოლდა. ინვესტიციების მაღალი ტემპით ზრდამ მთავარი როლი ითამაშა მშპ-ს ზრდაში. მიუხედავად იმისა, რომ პირველ კვარტალში უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინება შემცირდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, მაღალი ზრდა დაფიქსირდა ძირითადად ადგილობრივი ინვესტიციების ხარჯზე (განსაკუთრებით მშენებლობის სექტორში). არსებული პროგნოზებით წლის დარჩენილ პერიოდში მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა კვლავ კაპიტალის ფორმირება იქნება.

« 2015 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 3.2% შეადგინა.

« 2015 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი მაღალი იყო და 32.1 პროცენტს გაუტოლდა.

ღიაზრება 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



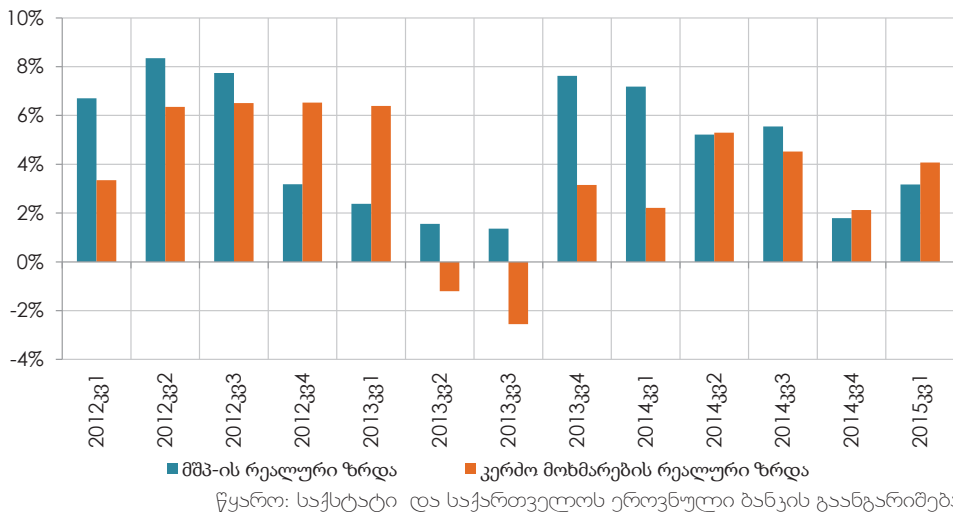
წყარო: საქსტატი

პირველ კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი (აშშ დოლარში გამოსახული) წლიურად 16.5 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 5.5 პროცენტით შემცირდა. შედეგად წმინდა ექსპორტს I კვარტალის მშპ-ს ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა (სავაჭრო სალდოს დეფიციტი გაიზარდა). წინასწარი მონაცემებით მოსალოდნელია, რომ მეორე კვარტალში წმინდა ექსპორტს დადებითი წვლილი ექნება ეკონომიკის ზრდაში.

კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი¹⁶ 2015 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით გაიზარდა და 4.1 პროცენტი შეადგინა. მოხმარება ასევე მნიშვნელოვნად გაიზარდა სახელმწიფო სექტორის მხრიდან. მომდევნო კვარტალებში მოსალოდნელია, რომ კერძო მოხმარების ზრდის ტემპი დაბალი იქნება, რაც დაკავშირებულია სამომხმარებლო აქტივობის შემცირებასთან (ლარის კურსის გაუფასურების გამო მნიშვნელოვნად მცირდება იმპორტი). აღნიშნულზე მიუთითებს მეორე კვარტალში სამომხმარებლო სესხების წლიური ზრდის საგრძნობლად შემცირება.

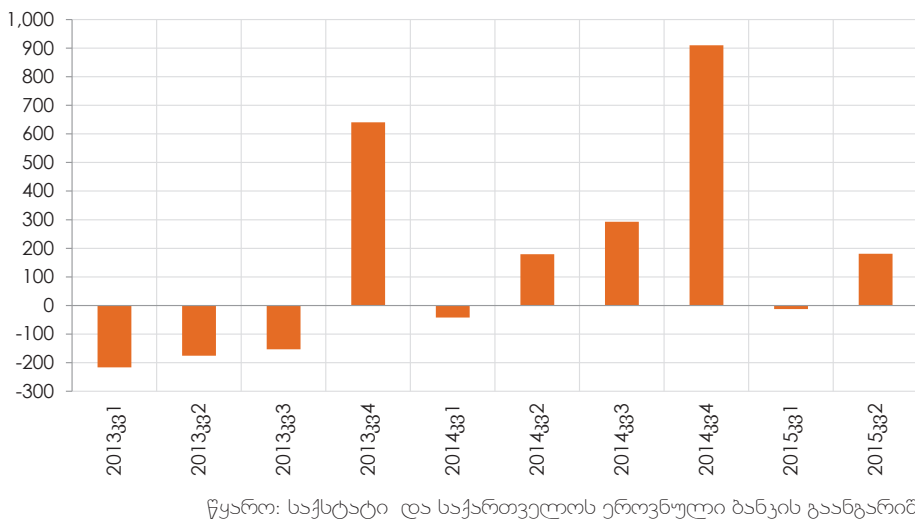
16 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



2015 წლის პირველ ნახევარში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 230.7 მლნ ლარი შეადგინა. სეზონურობიდან გამომდინარე, პირველი კვარტალის ბიუჯეტი, როგორც წესი, პროფიციტურია, ხოლო შემდგომი კვარტალები დეფიციტური (ყველაზე დიდი დეფიციტი კი IV კვარტალში ფიქსირდება). 2015 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის პროფიციტი მცირე იყო, ხოლო მეორე კვარტალის ბიუჯეტის დეფიციტმა კი 243.4 მლნ ლარი შეადგინა. გეგმით 2015 წლის ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 933 მლნ ლარი უნდა შეადგინოს, ამდენად წლის მეორე ნახევარში ბიუჯეტის დეფიციტი გაიზრდება და ხელს შეუწყობს მოთხოვნის ზრდას.

დიაგრამა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის ნაზარდი დეფიციტი (მლნ ლარი)



7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2015 წლის პირველ კვარტალში, საგარეო შოკების შედეგად შემცირებული საექსპორტო შემოსავლების ფონზე, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 3.9 პროცენტული პუნქტით (აბსოლუტურ გამოსახულებაში 99 მლნ აშშ დოლარით) გაუარესდა, მთლიანი შიდა პროდუქტის 14.1%-მდე გაიზარდა და 464.8 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. არსებული პროგნოზებით, 2015 წლის მეორე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-სთან 10.3%-მდე გაუმჯობესდება, რაც 0.8 პროცენტული პუნქტით მეტია, ვიდრე წინა წლის შესაბამისი მაჩვენებელი.

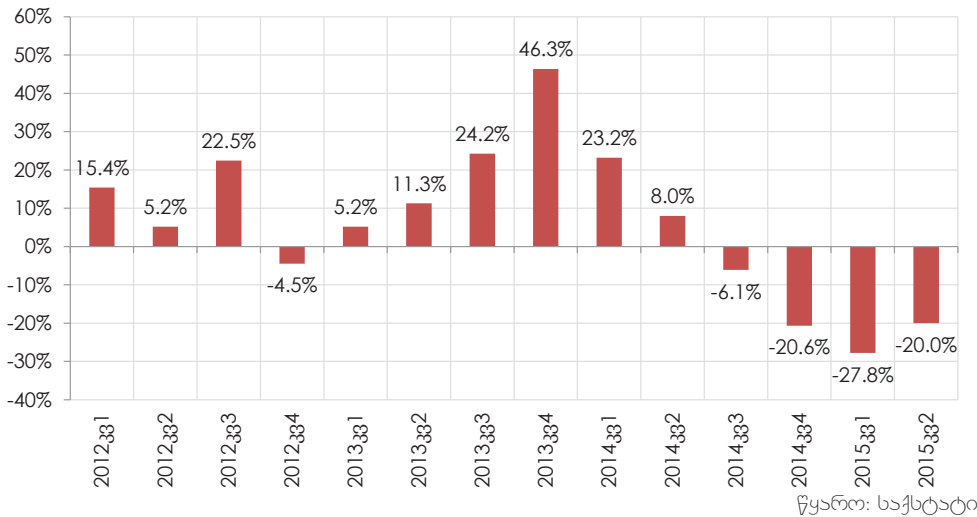
არსებული საგარეო შოკის პირობებში, ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე, წინასწარი მონაცემებით, 2015 წლის მეორე კვარტალში გაუმჯობესდა საქონლით ვაჭრობის ბალანსი, რამაც განაპირობა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესების შენელება. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებას ხელს უშლიდა ტრანსფერების (მეორადი შემოსავალი) და მომსახურებით ვაჭრობიდან მიღებული შემოსავლების შემცირება.

2015 წელს, საგარეო მოთხოვნის გაუარესება უარყოფითად აისახა ქართულ ექსპორტზე. პირველ კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური კლება 28%-მდე გაიზარდა. თუმცა როგორც მოსალოდნელი იყო, მომდევნო თვეებში კლების ტემპი შენედა. მეორე კვარტალის მონაცემებით, რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების წლიური კლება 20%-მდე შემცირდა.

« 2015 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ის 14.1% შეადგინა, რაც 3.9 პროცენტული პუნქტით მეტია, ვიდრე წინა წლის ანალოგიური მაჩვენებელი.

« წინასწარი მონაცემებით 2015 წლის მეორე კვარტალში შემცირდა საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი და შესაბამისად შენედა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესების პროცესი.

დიაგრამა 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა



ექსპორტის ცვლილების დინამიკა განსხვავებული იყო რეგიონების მიხედვით. არასტაბილური ეკონომიკური ვითარების ფონზე, 2015 წლის მეორე კვარტალში, წინა პერიოდის ზრდის შემდგომ, მნიშვნელოვანი, 20%-იანი კლება დაფიქსირდა ევროკავშირის მიმართულებით. დსთ-ის ქვეყნების შემთხვევაში გაუმჯობესება შეინიშნება. კერძოდ, ექსპორტის წლიური კლება პირველ კვარტალთან შედარებით 55.3%-იდან 34.2%-მდე შემცირდა. ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების მატება დაფიქსირდა სხვა დანარჩენი ქვეყნების შემთხვევაში (6.6%). ევროკავშირში ექსპორტის კლება უკავშირდება ისეთი მთავარი საექსპორტო ბაზრების მიმართულებით გაყიდვების შემცირებას, როგორცაა ბულგარეთი (-5.1%), ესპანეთი (-38.7%) და იტალია (-27.9%). დსთ-ის ქვეყნებს შორის ექსპორტის კლების ტემპები შემცირდა რუსეთში (-60%-დან -34.7%-მდე), სომხეთსა (-55%-დან -19.7%-მდე) და უკრაინაში (-75%-დან -48%-მდე). ამავე დროს, მკვეთრ მატებას ჰქონდა ადგილი უზბეკეთის შემთხვევაში (93.5%), რომლის მიმართულებით ბოლო თვეების განმავლობაში ექსპორტი

« 2015 წლის მეორე კვარტალში საქონლის ექსპორტის კლების ტემპი შემცირდა. დამატებითი შოკების არ არსებობის შემთხვევაში მოსალოდნელია, რომ ეს ტენდენცია გაგრძელდება.

სტაბილურად მაღალი ტემპებით იზრდება. სხვა დანარჩენ ქვეყნებში ექსპორტის მატება ძირითადად განპირობა თურქეთში (9.1%), კანადასა (63.8%) და ჩინეთში (51.2%) გაყიდვების ზრდამ. თუმცა, აღსანიშნავია ექსპორტის მნიშვნელოვანი კლება აშშ-ს მიმართულებით (-54.4%).

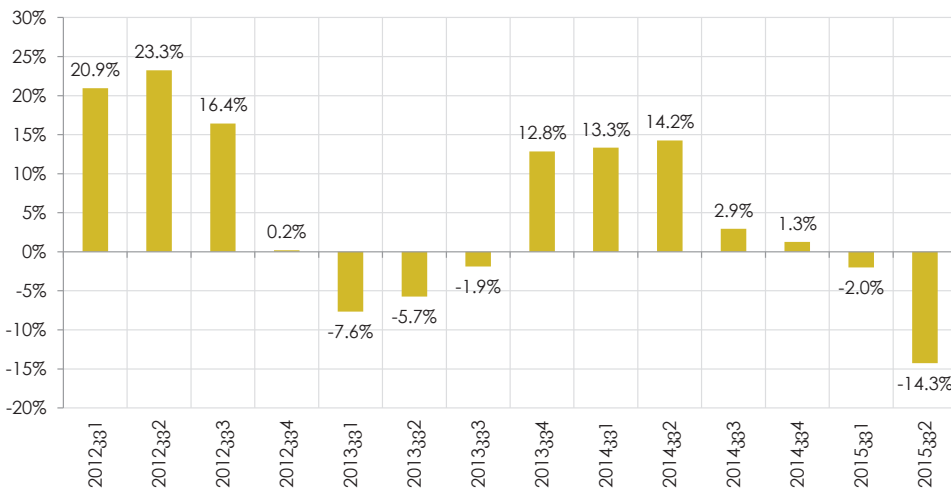
დსთ-ის, მიმართულებით ექსპორტის კლების შემცირების შესაბამისად, ამ ბაზრებისათვის მნიშვნელოვანი, ტრადიციული საქონელი გაყიდვების შემცირებამაც იკლო. კერძოდ, 2015 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით ნაკლებია მინერალური წყლების (-39%), ღვინის (-35%) და სხვა სპირტიანი სასმელების (-17%) წლიური შემცირება. ანალოგიურად, საგრძობლად არის შემცირებული სასუქების (-7%) საგარეო გაყიდვების წლიური კლების ტემპი. ამ პროდუქტებისაგან განსხვავებით, კვლავ მკვეთრად შემცირდა ავტომობილების რეექსპორტი (-62%). მაღალია ასევე ფეროშენადნობების (-31.6%) და ნახშირბადიანი ფოლადის ნაწარმის (-78%) ექსპორტის შემცირება. მსგავსი მაღალი ტემპებით შემცირება გარკვეულწილად შეამსუბუქა თხილის (246%) და სამკურნალო საშუალებების (60%) ექსპორტის მნიშვნელოვანმა ზრდამ.

2015 წლის მეორე კვარტალში, რეგიონის ქვეყნებში გარკვეული ეკონომიკური სტაბილიზაციის ნიშნების და ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების ფონზე, სახეზეა ექსპორტის კლების ტემპის შემცირების ტენდენცია. დამატებითი შოკების არარსებობის პირობებში, მომავალ პერიოდში მოსალოდნელია ამ ტენდენციის გაგრძელება. ამასთან, გასათვალისწინებელია, რომ 2015 წლის დარჩენილ პერიოდში (საბაზო ეფექტის ამოვარდნის გამო) ავტომობილების რეექსპორტის კლების ტემპი შემცირდება.

2015 წლის მეორე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი წლიურად 14.3%-ით შემცირდა, რაც 12.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა კვარტალის მაჩვენებელს. კლება კიდევ უფრო მაღალია და 21%-ს შეადგენს, იმის გათვალისწინებით, რომ აღნიშნულ პერიოდში გრანტით განხორციელდა C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალების იმპორტი. იმპორტის შემცირებაში კვლავ მაღალი იყო ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გავლენა, რომელიც საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის დაბალი ფასების გამო შემცირებულ დონეზე ნარჩუნდება. გარდა ამისა, მეორე კვარტალიდან უკვე სახეზეა გაცვლითი კურსის გაუფასურების მაკორექტირებელი ეფექტი, რაც იმით დასტურდება, რომ წინა კვარტალისაგან განსხვავებით, კლება უკვე შეეხო თითქმის ყველა საქონელს პროდუქტს. მნიშვნელოვანად არის შემცირებული გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის იმპორტი. კერძოდ კი, სხვადასხვა ტიპის ელექტრო მოწყობილობების და სამშენებლო ტექნიკისა თუ მასალების შესყიდვები. მაღალია კვების პროდუქტების იმპორტის კლების წვლილი მთლიანი იმპორტის შემცირებაში.

« 2015 წლის მეორე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური შემცირება 21%-მდე გაიზარდა (გრანტით მიღებული C ჰეპატიტის წამლების იმპორტის გარეშე). სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნის და რეექსპორტის შემცირების ფონზე მოსალოდნელია, რომ იმპორტის მნიშვნელოვანი ტემპებით შემცირება გაგრძელდება შემდეგ პერიოდებშიც.

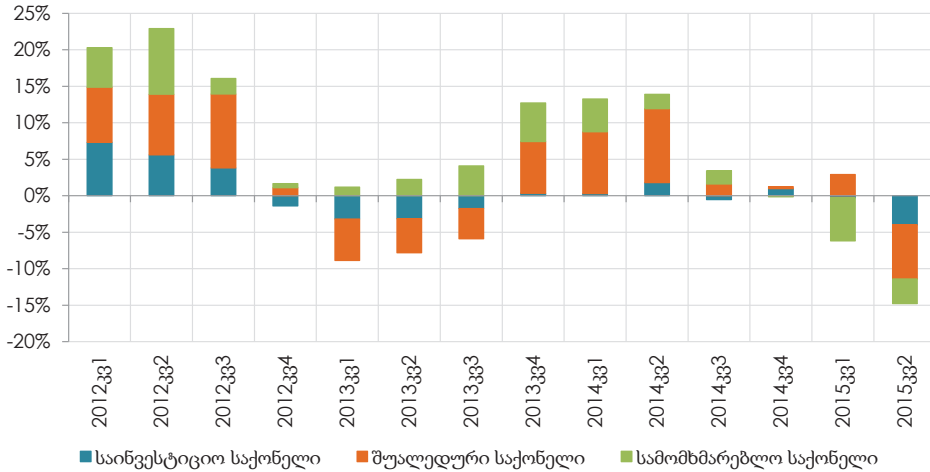
დიაგრამა 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ 2015 წლის მეორე კვარტალში იმპორტის კლება ძირითადად განპირობებული იყო შუალედური ტიპის საქონლის იმპორტის 19.3%-იანი კლებით, რომლის წვლილმა მთლიანი იმპორტის შემცირებაში -7.4 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. საინვესტიციო ტიპის საქონლის წლიური კლება უფრო მაღალი იყო (-29%), თუმცა წვლილი შედარებით მცირედია (-4 პროცენტული პუნქტი). რაც შეეხება სამომხმარებლო ტიპის საქონელს, ამ შემთხვევაშიც შემცირება დაფიქსირდა, შედარებით დაბალი, -8%-იანი ტემპით, რომლის გავლენამ იმპორტის კლების მთლიან მაჩვენებელზე -3.4 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

დიაგრამა 7.3 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



წყარო: საქსტატი

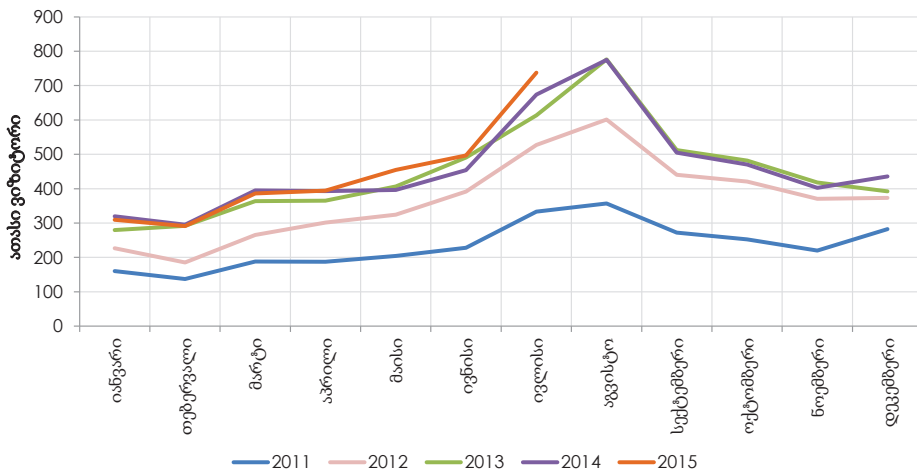
ევროპასა და რეგიონში განვითარებული კრიზისის ნეგატიურად აისახა ფულადი გზავნილებზე. 2015 წლის მეორე კვარტალში ფულადი გზავნილები წლიურად 22.6%-ით შემცირდა და 289 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. შემცირება ძირითადად გამოწვეული იყო რუსეთიდან გზავნილების წლიურად 39%-იანი შემცირებით. გზავნილები შემცირდა ასევე ევროპის მიმართულებიდან. განსაკუთრებით მაღალია კლება საბერძნეთიდან (-21%) და იტალიიდან (-15%). გრძელდება ფულადი გზავნილების მკვეთრი შემცირება უკრაინიდან. საერთო ჯამში დსთ-ის ქვეყნებიდან გზავნილები 36.7%-ით, ხოლო ევროკავშირიდან 14.9%-ით შემცირდა. მატების ტენდენციით ხასიათდება ფულადი გზავნილები აშშ-დან და თურქეთიდან, სადაც წლიურმა ზრდამ შესაბამისად 25.4%-ით და 13.1%-ით შეადგინა.

« 2015 წლის მეორე კვარტალში ფულადი გზავნილები წლიურად 22.6%-ით შემცირდა და 289 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

2015 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 8.2%-ით იმატა საქართველოში შემომსვლელი სხვადასხვა ტიპის ვიზიტორების ოდენობამ. ამ პერიოდში ვიზიტორთა რაოდენობის ზრდა მნიშვნელოვნად განაპირობა ტრანზიტით შემოსული უცხოელი მოქალაქეების რაოდენობის მკვეთრმა ზრდამ (43.6%), თუმცა წინა პერიოდებისგან განსხვავებით მატება დაფიქსირდა ტურისტებშიც¹⁷ (3.1%). აღსანიშნავია, რომ ვიზიტორების მაღალი ზრდა მნიშვნელოვნად განაპირობა იმ ფაქტმა, რომ გასული წლის მაის-ივნისის პერიოდში, ბუნებრივი კატაკლიზმების გამო არ ფუნქციონირებდა ლარსის გამშვები პუნქტი და შეზღუდული იყო რუსეთისა და სომხეთის მოქალაქეთა შემოსვლა ქვეყნის ტერიტორიაზე. სწორედ ამის გამო, ქვეყნების მიხედვით ვიზიტორების ანალიზმა აჩვენა, რომ ყველაზე მაღალ ზრდას ჰქონდა ადგილი

« 2015 წლის მეორე კვარტალში, საქართველოში შემომსვლელი ვიზიტორების 8.2%-ით ზრდა ძირითადად ტრანზიტით შემოსული უცხოელი მოქალაქეების რაოდენობის მკვეთრი მატების შედეგია.

დიაგრამა 7.4 შარბრსვლელ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით



წყარო: საქსტატი

17 უცხო ქვეყნის მოქალაქეთა ნაკადი, რომელთაც საქართველოს სახელწმიფო საზღვარი გადმოკვეთეს 24 საათი და მეტი პერიოდით.

რუსეთიდან (29.1%) და სომხეთიდან (20.2%). ევროპის მიმართულებიდან ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 3.7%-ით არის მომატებული. საპირისპიროდ, კლებას ჰქონდა ადგილი უკრაინის (-9.2%) და თურქეთის (-7.8%) მიმართულებიდან.

რაც შეეხება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყაროებს, 2015 წლის პირველ კვარტალში დეფიციტი ძირითადად სხვა ინვესტიციებით და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებით დაფინანსდა. სხვა ინვესტიციების შემოდინებამ 2015 წლის პირველ კვარტალში 204.8 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს მნიშვნელოვნად აღემატება. სხვა ინვესტიციების ზრდის მთავარი წყარო კერძო სექტორის გრძელვადიანი ვალდებულებების მატება იყო. დეფიციტის დაფინანსებაში მნიშვნელოვანი წილი ჰქონდა პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებსაც. თუმცა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები 35.4%-ით არის შემცირებული და 175.5 მლნ აშშ დოლარი შეადგენს.

8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოშვება

2015 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი 3.2 პროცენტით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. უდიდესი წვლილი ზრდაში მომსახურების დარგებმა შეიტანეს - 1.9%, ინდუსტრიულმა დარგებმა - 0.9% , ხოლო სოფლის მეურნეობამ - 0.3%.

ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი ვაჭრობა, რომელიც ბოლო წლების მანძილზე ზრდის ერთერთი მამოძრავებელი იყო, პირველ კვარტალში 2.5%-ით შემცირდა (უარყოფითი წვლილი ზრდაში -0.4%). ვაჭრობადი საქონლის მნიშვნელოვანი ნაწილი იმპორტირებულ პროდუქტებზე მოდის. 2014 წლის პირველ ათ თვეში სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი წინა წელთან შედარებით 16%-ით გაიზარდა და შესაბამისად, ამ პერიოდში ვაჭრობაში მაღალი ზრდა ფიქსირდებოდა. 2014 წლის ნოემბერიდან 2015 წლის მარტის ჩათვლით სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი წინა წლის იგივე პერიოდთან შედარებით 10.5%-ით შემცირდა. ეს ფაქტი სამომხმარებლო საქონელზე 2014 წლის ბოლოდან დაწყებულ მოთხოვნის შემცირებაზე მიუთითებს, რაც საბოლოოდ ვაჭრობის გამოშვების კლებაში გამოიხატა. მომსახურების დარგებიდან ყველაზე დიდი მატება ტრანსპორტის სექტორს ჰქონდა (ზრდა 8.4% წვლილი ზრდაში 0.5%), რაც მილსადენების, სარკინიგზო ტრანსპორტის, სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული აგენტების საქმიანობის ზრდის შედეგია. მნიშვნელოვნად გაიზარდა რესტორნების და სასტუმროების გამოშვება (ზრდა 8.9%, წვლილი ზრდაში 0.2%). სამოგზაურო ბიუროების, ტურისტული აგენტების, სასტუმროებისა და რესტორნების მიერ შექმნილი დამატებული ღირებულების ზრდა, პირველ კვარტალში უცხოელი ვიზიტორების შემცირების ფონზე (-2.4%), შიდა ტურიზმის გააქტიურებით შეიძლება აიხსნას. უძრავი ქონების ბაზარზე პირველ კვარტალში შენარჩუნებული აქტივობის გამო, ზრდა დაფიქსირდა უძრავი ქონებით ოპერაციების დარგში (ზრდა 5.2%, წვლილი ზრდაში 0.3%). საგრძნობლად გაიზარდა კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურება (ზრდა 8.3%, წვლილი ზრდაში 0.3%), რომელიც ძირითადად მასშედიის საშუალებებისა და აზარტული თამაშების გამოშვებისგან შედგება. მაღალი ზრდა გაგრძელდა საფინანსო საქმიანობაში (ზრდა 8.9%, წვლილი ზრდაში 0.2%)

ინდუსტრიული დარგებიდან ყველაზე მეტად მშენებლობა გაიზარდა (ზრდა 17.2%, წვლილი ზრდაში 1.1%). მშენებლობის დარგში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა ნაგებობათა საერთო მშენებლობამ და სამოქალაქო საინჟინრო სამუშაოებმა, სადაც უდიდესი ნაწილი კერძო სექტორზე მოდის. ასევე ზრდა დაფიქსირდა ავტოსტრადების, გზების, აეროდრომებისა და სპორტული ნაგებობების მშენებლობასა და სხვა სამშენებლო სამუშაოებში, რაც ძირითადად სახელმწიფოს მიერ დაფინანსებულ ინფრასტრუქტურულ პროექტებს უკავშირდება. მნიშვნელოვანი მატება აღინიშნა სამთომომპოვებელ მრეწველობაში (ზრდა 22.9%, წვლილი ზრდაში 0.2%). ეს ფაქტი შარშანდელი მნიშვნელოვანი ვარდნის შემდეგ, საბადოებზე განახლებული სამუშაოების შედეგია. საგრძნობი კლება იყო დამამუშავებელ მრეწველობაში (კლება -5.2%, უარყოფითი წვლილი ზრდაში - 0.5%). ამ სექტორში ასეთი კლება საგარეო მოთხოვნის შემცირების გამო მოხდა. მოთხოვნის შემცირება ყველაზე უარყოფითად ალკოჰოლიანი სასმელების გამოშვებაზე აისახა.

სოფლის მეურნეობის ზრდამ 3.9% შეადგინა. საერთო ჯამში სოფლის მეურნეობის წვლილი პირველი კვარტალის ზრდაში 0.3% შეადგენს.

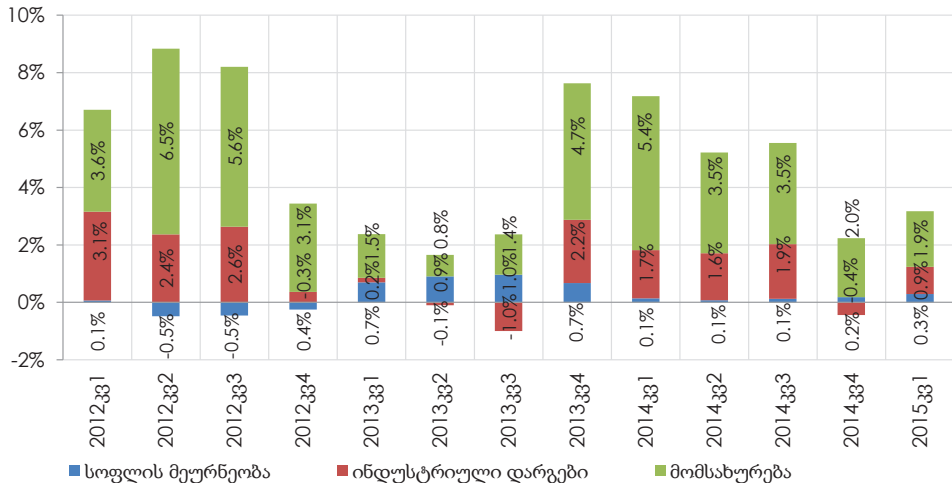
ეკონომიკური ზრდის შენელების პროცესი 2015 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდა. წინასწარი მონაცემებით მეორე კვარტალის რეალური ზრდა 2.1%-ს შეადგენს.

« უდიდესი წვლილი 2015 წლის პირველი კვარტალის ზრდაში მომსახურების დარგებმა შეიტანეს.

« 2015 წლის პირველ კვარტალში უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა 2.5%-ით შემცირდა.

« ეკონომიკური ზრდის შენელების პროცესი 2015 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდა.

ღიბრბამ 8.1 ეკონომიკის ძირითადი ბიბართულებების წვლილები შშპ-ის ზრდბში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

8.2 შრომის ბაზარი

2015 წლის პირველ კვარტალში, ეკონომიკის ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა რიცხვი წლიურად 10%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალის მაჩვენებელს 7 პროცენტული პუნქტით აღემატება. აღნიშნულ პერიოდში, დასაქმება გაიზარდა სოფლის მეურნეობაში (14%). ბიზნეს სექტორის ინდუსტრიულ დარგებში დასაქმების მატებამ 9.3% შეადგინა. მათგან 4%-ით შემცირდა დასაქმებულთა რიცხვი მრეწველობაში, ხოლო მშენებლობაში საპირისპიროდ მაღალი ზრდა დაფიქსირდა - 30.8%. ბიზნეს სექტორის მომსახურების სფეროებში დასაქმებამ 10.2%-ით მოიმატა. მომსახურებიდან ზრდის განსაკუთრებით მაღალი ტემპებით გამოირჩევა სასტუმროებისა და რესტორნების და ვაჭრობის სფეროები.

« 2015 წლის პირველ კვარტალში, დასაქმებულთა რაოდენობა ბიზნეს სექტორში 10%-ით გაიზარდა. მაღალი ზრდა დაფიქსირდა მშენებლობისა და სასტუმროების და რესტორნების დარგებში.

ცხრილი 8.1 2015 წლის პირველ კვარტალში ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა ზრდა წინა წლის შენაბამის პერიოდთან შედარებით

	დასაქმების ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და მეთევზეობა	14.4
ინდუსტრიული დარგები	9.3
მომსახურების დარგები	10.2
სულ, ბიზნეს სექტორში	10.0

წყარო: საქსტატი

დასაქმების ზრდის ფონზე შედარებით მოიკლო შრომის მწარმოებლურობის ზრდის ტემპმა. 2015 წლის პირველ კვარტალში პროდუქტიულობის წლიური ზრდა ბიზნეს სექტორში 1.7%-ს გაუტოლდა, რაც 4.3 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება წინა კვარტალის მაჩვენებელს. დარგების დონეზე ანალიზის მიხედვით, მრეწველობაში შრომის პროდუქტიულობამ 3.5%-ით მოიმატა. წლიურად 5.9%-ით გაიზარდა შრომის მწარმოებლურობა მშენებლობაში. შედარებით დაბალი ზრდა (1%-ის ფარგლებში) დაფიქსირდა საშუალოდ მომსახურების დარგებში. კლებას ადგილი ჰქონდა მხოლოდ სოფლის მეურნეობაში, სადაც შრომის პროდუქტიულობა 5.8%-ით შემცირდა.

« 2015 წლის პირველ კვარტალში ბიზნეს სექტორში, შრომის მწარმოებლურობამ წლიურად 1.7%-ით მოიმატა.

2015 წლის პირველ კვარტალში, ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპმა წლიურად 9.3% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 0.2 პროცენტული პუნქტით მეტია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეკონომიკის ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა საშუალო თვიური ხელფასი 852 ლარს უტოლდება. დარგების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდა იკვეთება ყველა სფეროში. განსაკუთრებით მაღალი ტემპები ფიქსირდება „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევის“, „ჯანმრთელობის დაცვის“ და „განათლების“ დარგებში.

« ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა საშუალო ხელფასი წლიური დონეზე 9.3%-ით გაიზარდა.

ცხრილი 8.2 2015 წლის პირველი კვარტალში ბიზნეს სექტორში დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

	ნომინალური ხელფასის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	110.5
თევზჭერა, მეთევზეობა	152.3
მრეწველობა	106.4
მშენებლობა	111.4
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	101.2
სასტუმროები და რესტორნები	110.5
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	103.1
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	122.1
განათლება	120.9
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	123.7
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	101.1
სულ, ბიზნეს სექტორში	109.3

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2015 წლის პირველ კვარტალში, ბიზნეს სექტორში ხელფასების ზრდის ფონზე, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის შრომითი დანახარჯი¹⁸ წლიურად 7.5%-ით გაიზარდა.

« ბიზნეს სექტორში პერსონალზე გაწეული შრომითი დანახარჯები წლიურად 7.5%-ით გაიზარდა.

¹⁸ ეს იგივეა, რაც ხელფასებზე გაწეული დანახარჯი, როგორც ბიზნეს სექტორის პროდუქციის გამოშვების 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

