



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

# მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

---

თებერვალი

2019





## მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში

- მონეტარული პოლიტიკის მიზანია შეინარჩუნოს დაბალი და სტაბილური ინფლაცია და ამით ხელი შეუწყოს მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას, რაც თავის მხრივ, მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და უმუშევრობის შემცირების საწინდარია.
- გრძელვადიან პერიოდში სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ია. 2019 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ია.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები ეკონომიკაზე გავლენას ეტაპობრივად ახდენს და მისი ეფექტი პიკს 4-6 კვარტალის შემდგომ აღწევს. ამიტომ მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება ხდება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე დაყრდნობით, რათა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი იქნას მიღწეული. საშუალოვადიანი პერიოდის ჰორიზონტი დამოკიდებულია ეკონომიკაში არსებულ შოკებსა და ეგზოგენურ ფაქტორებზე, რომლებიც ინფლაციასა და ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედებს.
- მონეტარული პოლიტიკის მთავარი ინსტრუმენტია რეფინანსირების განაკვეთი. პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ეკონომიკას საბაზრო განაკვეთების, გაცვლითი კურსისა და საკრედიტო აქტივობის საშუალებით გადაეცემა და ამ გზით ახდენს გავლენას ერთობლივ მოთხოვნაზე. ფაქტიურ მოთხოვნასა და ბუნებრივ დონეს შორის სხვაობა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მთავარი განმსაზღვრელი ფაქტორია.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების შესახებ ინფორმაცია საზოგადოებას მიეწოდება პრესრელიზით. ბანკის ხედვა მიმდინარე და მოსალოდნელ მაკროეკონომიკურ პროცესებზე მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში, ყოველი კვარტალის მეორე თვეს ქვეყნდება.

1. მოკლე მიმოხილვა.....	5
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი. ....	8
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	8
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	10
2.3 წინა პროგნოზთან შედარება.....	13
2.4 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	15
3. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება. ....	19
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	21
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	25
5.1 სესხები.....	25
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	26
5.3. გაცვლითი კურსი.....	28
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	32
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	34
8. გამოშვება და შრომის ბაზარი.....	39
8.1 გამოშვება.....	39
8.2 შრომის ბაზარი.....	40

**ჩანართები**

ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2018 წლის პროგნოზების შედარება...	17
ჩანართი 2. სავალუტო ოფციონები.....	23
ჩანართი 3. BI - ვიზუალიზაციისა და ანალიზის თანამედროვე პლატფორმა.....	30

**დიაგრამები**

დიაგრამა N 1.1 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი.....	5
დიაგრამა N 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი.....	6
დიაგრამა N 1.3 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი.....	7
დიაგრამა N 2.1 ეკონომიკური ჰარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია.....	11
დიაგრამა N 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა.....	12
დიაგრამა N 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები.....	12
დიაგრამა N 2.7 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	14
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება.....	14
დიაგრამა N 2.9 ცვლილებები 2019 წლის საგარეო სექტორის დაშვებებში.....	15
დიაგრამა N 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	15

დიაგრამა N 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	16
დიაგრამა N 2.12 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხვაობა სა- ბაზო სცენართან შედარებით .....	16
დიაგრამა N 2.13 წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება .....	17
დიაგრამა N 2.14 2018 წლის ფაქტობრივი ინფლაციის 2018 წლის თებერვლის პროგნოზირებულ- თან განსხვავების დეკომპოზიცია .....	18
დიაგრამა N 2.15 წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება (2018 კვ1 - 2018 კვ4).....	18
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია .....	19
დიაგრამა N 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში .....	20
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე .....	20
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი .....	21
დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები .....	22
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	23
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე) .....	25
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)...	26
დიაგრამა N 5.3 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	26
დიაგრამა N 5.4 სპრედი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შო- რის .....	27
დიაგრამა N 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	27
დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე .....	28
დიაგრამა N 5.7 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე .....	28
დიაგრამა N 5.8 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100) .....	29
დიაგრამა N 5.9 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100) .....	30
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	32
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კრძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	33
დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება .....	34
დიაგრამა N 7.2 ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	35
დიაგრამა N 7.3 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა.....	35
დიაგრამა N 7.4 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით.....	36
დიაგრამა N 7.5 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება.....	36
დიაგრამა N 7.6 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით .	37
დიაგრამა N 7.7 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა .....	37
დიაგრამა N 7.8 ინვესტიციები და დანაზოგები .....	38
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში .....	40
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება).....	41

## ცხრილები

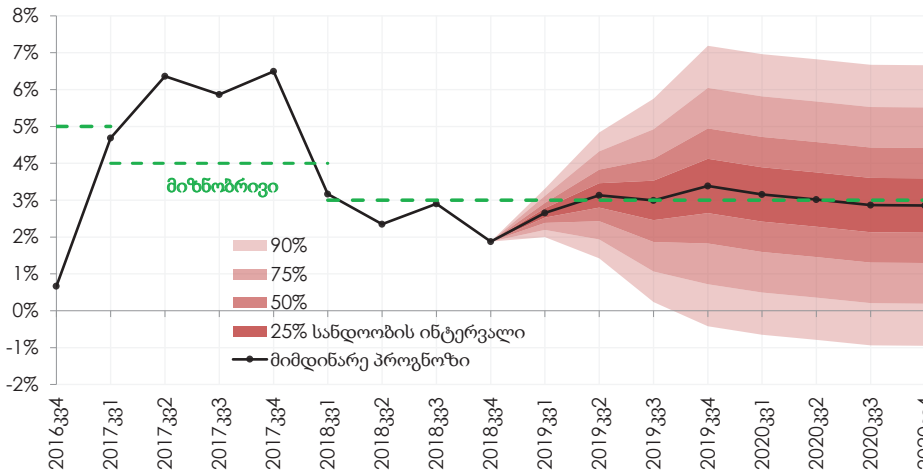
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2018 წლის მეოთხე კვარ- ტალი).....	29
ცხრილი N 8.1 2018 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატე- ბული ღირებულების წლიური ზრდა .....	41

# 1. მოკლე მიმოხილვა

2018 წლის მეოთხე კვარტალში **წლიური ინფლაცია** მოსალოდნელზე მცირედ დაბალი აღმოჩნდა და 1.9% შეადგინა, რაც ძირითადად ბოლო პერიოდში ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებამ და, ნაწილობრივ, გლობალურ ბაზრებზე მოსალოდნელზე მეტად შემცირებულმა ნავთობის ფასმა განაპირობა. აღნიშნულმა გადაფარა ზრდის მიმართულელებით მოქმედი ფაქტორები, როგორცაა ბოლო პერიოდში პურპროდუქტებზე გაზრდილი ფასები. შედეგად, წლიური ინფლაცია დეკემბერში 1.5%-მდე შემცირდა. თუმცა, წინა წლის საბაზო ეფექტის ფონზე, 2019 წლის იანვარში მან 2.2%-მდე ისევ მოიმატა. მიუხედავად ამისა, ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულთან კვლავ ახლოს რჩება.

**საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით**, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.1). პროგნოზის მიხედვით, მიუხედავად იმისა, რომ ჯერ კიდევ სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა ფასებს შემცირებისკენ უბიძგებს, მომდევნო წლის მანძილზე აღნიშნული შემცირების წნეხს გაუფასურებელი რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ფონზე იმპორტული ინფლაციისა და წარმოების შუალედური ხარჯების მატება დააბალანსებს, ერთჯერად ფაქტორებთან ერთად, როგორცაა, მაგალითად, პურზე გაზრდილი ფასი. საშუალოვადიან პერიოდში, ერთჯერადი ფაქტორების აღმოფხვრის პარალელურად მოსალოდნელია გამოშვების პოტენციურ დონემდე ერთობლივი მოთხოვნის გაზრდაც, რაც ინფლაციის კვლავ მიზნობრივ ნიშნულთან ახლოს შენარჩუნებას უზრუნველყოფს.

დიაგრამა 1.1 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

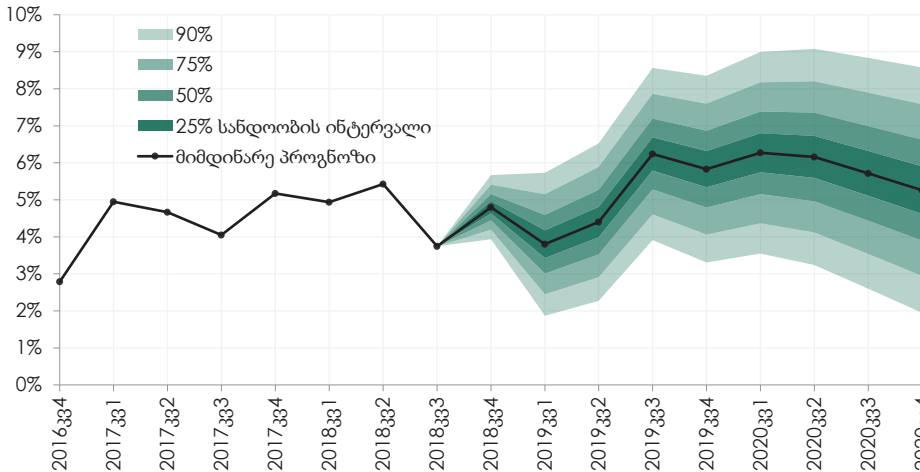
2018 წელს რეალური **მთლიანი შიდა პროდუქტის** (მშპ-ის) ზრდა საგრძნობი მერყეობით ხასიათდებოდა. თუ წლის პირველ ნახევარში რეალური მშპ-ის საშუალო წლიურმა ზრდამ 5.4% შეადგინა, წლის მეორე ნახევარში, წინასწარი მონაცემებით, იგივე მაჩვენებელი 4.3%-მდე შემცირდა. აღნიშნულზე ზეგავლენა იქონია როგორც ადგილობრივმა, ასევე საგარეო ფაქტორებმა. ადგილობრივი ფაქტორებიდან მნიშვნელოვანი იყო ფისკალური სტიმულის შესუსტება, მათ შორის ინფრასტრუქტურული პროექტებიდან, ხოლო საგარეოდან კი - 2018 წლის მეორე ნახევარში ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების შემცირება თურქეთიდან და ირანიდან, სადაც არასახარბიელო ეკონომიკური ტენდენციები შეინიშნებოდა. ჯამურად, 2018 წელს, წინასწარი მონაცემებით, რეალური მშპ-ის ზრდამ 4.8% შეადგინა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის 2019 წლის **რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი** 5%-ის ფარგლებში რჩება (იხ. დიაგრამა 1.2). მიუხედავად ეკონომიკური



ზრდის შენელების გაზრდილი რისკებისა, მოსალოდნელია, რომ 2018 წლის მეორე ნახევარში ზრდის ტემპის შესუსტება, გარკვეულწილად, დროებითი ხასიათის იქნება. აღნიშნული გამომდინარეობს დაშვებიდან, რომ საკრედიტო აქტივობა ზომიერ ზრდას გააგრძელებს, ხოლო ფისკალური სტიმული დაგეგმილი ზომის იქნება. პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდაში დადებით წვლილს შეიტანს როგორც წმინდა ექსპორტი, ასევე მოხმარება და ინვესტიციები, რასაც, საბაზო სცენარის მიხედვით, ხელს შეუწყობს როგორც სახელმწიფოს კაპიტალური ხარჯები, ასევე სესხების ზრდა. განახლებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან 2018 წლის მეორე ნახევარში მცირედ გაიზარდა, თუმცა მისი ეტაპობრივად აღმოფხვრა გაგრძელება და გამოშვების გაპი<sup>1</sup> მომდევნო 2 წლის მანძილზე დაიხურება.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

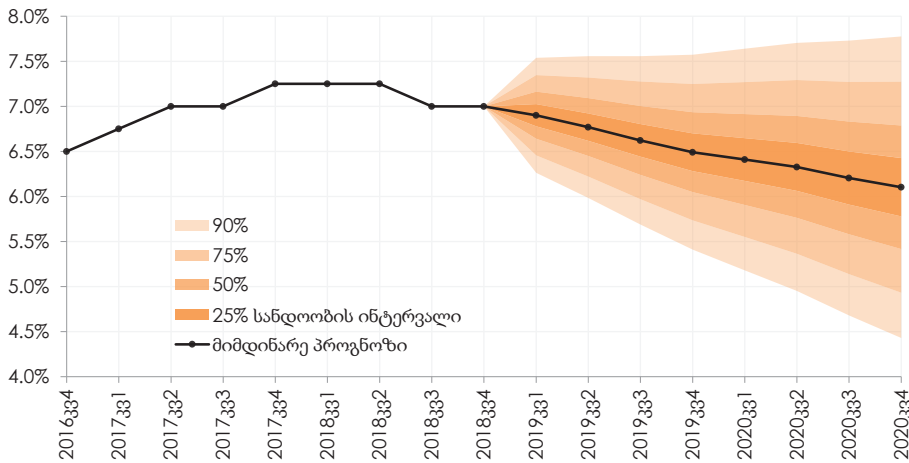
უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის მიზანი ვერ იქნება ინფლაციაზე მოქმედი მოკლევადიანი და ერთჯერადი ფაქტორების სრულად განეიტრალება. აღნიშნული შესაძლებელი იქნებოდა მხოლოდ ეკონომიკური ზრდისა და უმუშევრობის მკვეთრი მერყეობის ხარჯზე. ამდენად, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განსაზღვრისას ცდილობს დაბალანსებული არჩევანი გააკეთოს შემდეგი ორი ფაქტორის გათვალისწინებით: ერთი მხრივ, რამდენად სწრაფად დაუბრუნდება ინფლაცია მიზნობრივ დონეს და, მეორე მხრივ, როგორი გავლენა იქნება პოლიტიკის ამა თუ იმ გადაწყვეტილებას ეკონომიკურ ზრდაზე.

ეროვნული ბანკი, ინფლაციის რისკების გასანეიტრალებლად, ბოლო პერიოდში ზომიერად გამკაცრებულ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებდა. თუმცა, ინფლაციის 3%-იან მიზნობრივ ნიშნულამდე შემცირებისა და მის ფარგლებში დარჩენის კვალდაკვალ, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი **მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორია** საშუალოვადიან პერიოდში მიმდინარე წლის აგვისტოში დაწყებული პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალურ დონემდე შემცირების ეტაპობრივად გაგრძელებას ითვალისწინებს (იხ. დიაგრამა 1.3). მიუხედავად იმისა, რომ ეკონომიკური აქტივობა 2018 წლის მეორე ნახევარში შენელდა, ხოლო იმპორტული ინფლაცია შემცირებულია, რეგიონში არსებული რისკების ფონზე, პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული შემცირება ნელი ტემპით მოხდება. შედეგად, სხვა თანაბარ პირობებში, იგი მის ნეიტრალურ დონეს, რომელიც, არსებული შეფასებით, 5.5-6%-ის ფარგლებშია, მხოლოდ 2 წლიანი პერიოდის შემდეგ დაუბრუნდება.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით, არამედ ასახავს საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება.

1 გადახრა პოტენციური დონიდან.

დიაგრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღნიშნული პროგნოზები დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შესაძლებელია, შეიცვალოს როგორც ზრდის, ისე შემცირების მიმართულებით. საგარეო ფაქტორების მხრივ, მნიშვნელოვანია ეკონომიკური ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, დოლარისა და ევროს გლობალური ტენდენციები და სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები. შიდა ფაქტორების მხრივ, მაკროეკონომიკურ პროგნოზზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს ბიუჯეტის დეფიციტი, საკრედიტო აქტივობა და, ასევე, ბიზნესის განწყობა. შესაბამისად, თუკი საგარეო ან/და შიდა ფაქტორები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს გავლენას მოახდენს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე და, შესაბამისად, ეროვნული ბანკის მომავალ გადაწყვეტილებებზეც.

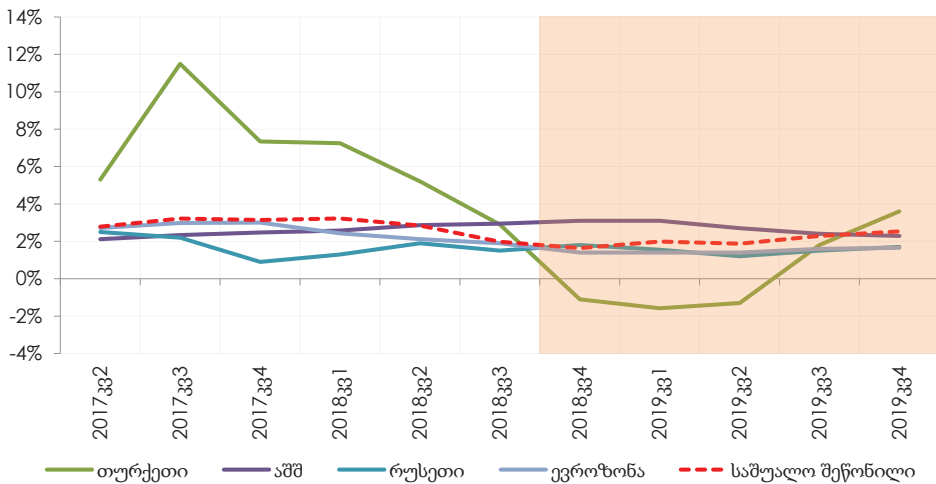


## 2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

### 2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

საქართველოს ეკონომიკა საგარეო სექტორიდან მზარდ ზეგავლენას განიცდის, რისი გადმოცემაც, ძირითადად, საექსპორტო შემოსავლების, ფულადი გზავნილებისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების გზით ხდება. 2018 წლის მე-3 კვარტალში **გლობალური ეკონომიკური ზრდა** შენედა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) იანვრის წინასწარი შეფასებით<sup>2</sup> წლიური ზრდა 3.7%-ით განისაზღვრა, ხოლო იმავე პროგნოზის<sup>3</sup> მიხედვით, 2019 წელს მსოფლიო ეკონომიკის ზრდა კიდევ უფრო შემცირდება და 3.5% იქნება. აღნიშნული შენელება უფრო მეტად შეიმჩნეოდა ევროზონის ქვეყნებსა და დიდ ბრიტანეთში, რაც, ძირითადად, ე.წ. ბრეგზითის ირგვლივ არსებულმა გაურკვეველობამ, ვაჭრობისა და ექსპორტის შემცირებამ, ასევე საშინაო ეკონომიკური მაჩვენებლების, კერძო მოხმარების და ინვესტიციების, გაუარესებამ განაპირობა. წინასწარი მონაცემებით, მე-4 კვარტალში ტენდენცია რადიკალურად არ შეიცვლება, თუმცა მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკური ზრდა მცირედით დასტაბილურდება. ამას ხელი უნდა შეუწყოს „სავაჭრო ომის“ განსხვავებულ ფაზაში შესვლამ და შეთანხმებული მოქმედებების შესაძლო დაწყებამ. ბოლო პერიოდში მაღალი ეკონომიკური აქტივობა ფიქსირდებოდა ამერიკის შეერთებულ შტატებში, თუმცა სსფ-ს იანვრის შეფასებით<sup>4</sup>, **აშშ-ს** ეკონომიკური ზრდა 2018 წლისთვის 2.9%-ით განისაზღვრა, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი 2.5%-ია, რაც წინა პროგნოზებთან შედარებით დაბალი მაჩვენებელია. 2018 წელი გამორჩეული იყო მზარდი და განვითარებადი ქვეყნებისთვის, მაგრამ ბოლო პერიოდში ზრდის ტემპების შენელება აქაც შეიმჩნეოდა. სსფ-ს იანვრის შეფასებით<sup>5</sup>, ამ უკანასკნელის ეკონომიკური ზრდა 2019 წელს 4.5% იქნება, რაც სსფ-ს ოქტომბრის შესაბამის პროგნოზთან<sup>6</sup> შედარებით 0.2 პპ-ით დაბალია.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური გზ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

პარტნიორ ქვეყნებთან ფინანსური და ეკონომიკური ურთიერთობების გაღრმავების ფონზე, საქართველოს ეკონომიკა **თურქეთზე** და იქ მიმდინარე პროცესებზე მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული. ბოლო დროს განვითარებული

2 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: A Weakening Global Expansion. Washington, DC, January.

3 იგივე.

4 იგივე.

5 იგივე.

6 International Monetary Fund. 2018. World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth. Washington, DC, October.

უარყოფითი მოვლენებიდან გამომდინარე, თურქეთიდან კვლავ შემცირებულია სავაჭრო და სხვა ფინანსური შემოსავლები. 2018 წლის აგვისტოს სავალუტო კრიზისის შემდეგ თურქეთის ეკონომიკა მესამე კვარტალში მნიშვნელოვნად შემცირდა, რასაც თან დაერთო უარყოფითი სამომხმარებლო და ბიზნესგანწყობა. მსგავსი ტენდენციები შეინიშნება მეოთხე კვარტალშიც. შემცირებულია როგორც კერძო მოხმარება, ასევე ინვესტიციები. წლიური ინფლაცია დეკემბერში შემცირდა, თუმცა მაინც საკმაოდ მაღალი - 20.3% - რჩება, რაც დაახლოებით 5 პპ-ით დაბალია სექტემბრის შესაბამის მაჩვენებელზე. მსოფლიო ბანკის პროგნოზით<sup>7</sup>, თურქეთში შენარჩუნდება საშუალოვადიან პერიოდში არსებული გამოწვევები, რის გამოც რეალური მშპ-ის ზრდა 2018 წელს 3.5%-ით, ხოლო 2019 წელს კი 1.6%-ით განისაზღვრა. რაც შეეხება ინფლაციას, იმავე პროგნოზით<sup>8</sup>, 2019 წელს წლიური ინფლაცია 15-16%-ის ფარგლებში იქნება.

დადებითი დინამიკა გრძელდება **უკრაინის** ეკონომიკური აქტივობის გაჯანსაღების პროცესში. შიდა მოთხოვნა სწრაფი ტემპებით იზრდება, რაც, ძირითადად, განპირობებულია შრომის ბაზრის გაუმჯობესების შედეგად გაზრდილი სამომხმარებლო დანახარჯებითა და გაზრდილი ფულადი გზავნილებით. ზრდის ტემპებს ოდნავ აფერხებს ექსპორტის შემცირებული მოცულობა, რაც, ერთი მხრივ, დაკავშირებულია ამინდთან, ხოლო მეორე მხრივ კი, მძიმე საგარეო ფაქტორების შედეგია. მიუხედავად დადებითი ტენდენციებისა, რთული გეოპოლიტიკური ვითარების გამო, მსოფლიო ბანკის შეფასება<sup>9</sup> 2018 წლის უკრაინის რეალური მშპ-ს ზრდისთვის 3.5%, ხოლო 2019 წელს კი - 2.9%-ია. რაც შეეხება წლიურ ინფლაციას, ის დეკემბერში საკმაოდ მაღალი - 9.8% - იყო, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი კი 7.3%-ია.

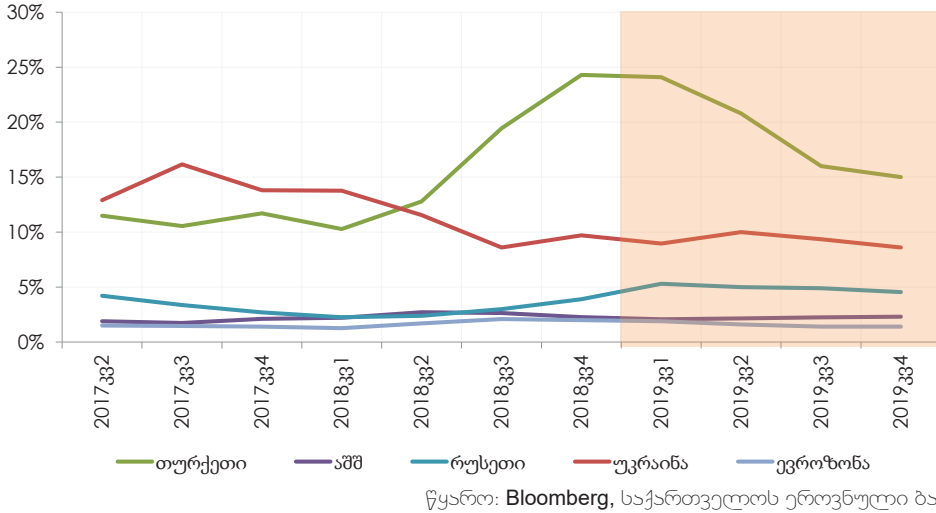
**რუსეთის** ეკონომიკური ზრდა 2018 წლის მესამე კვარტალში 1.5% იყო, რაც მოსალოდნელ მაჩვენებელზე მაღალია. მიუხედავად ამისა, გაჯანსაღების პროცესი ნელი ტემპებით მიმდინარეობს, რაც განპირობებულია რუბლის გაუფასურებით, გაზრდილი დღგ-ს გამო კერძო მოხმარების შემცირებული დინამიკითა და სასოფლო-სამეურნეო სექტორის შესუსტებული აქტივობით. რთულ ვითარებას ასევე ნავთობის ფასების საგრძნობი შემცირება დაემატა, თუმცა აღნიშნული, ნაწილობრივ, დაბალანსებულია რუსეთ-ოპეკის შეთანხმებით ნავთობის მოპოვების შეკვეცის შესახებ. წლიური ინფლაცია კი გაიზარდა და 2.9% შეადგინა. რაც შეეხება დადებით მხარეს, აშშ რამდენიმე რუსული კომპანიისთვის სანქციების მოხსნას განიხილავს. სსფ-ს შეფასებით<sup>10</sup> რეალური მშპ-ს ზრდა 2019 წელს 1.6% იქნება, ხოლო ინფლაცია კი 5%-ის ფარგლებშია მოსალოდნელი.

**სომხეთის** ეკონომიკური ზრდა 2018 წლის მესამე კვარტალში შემცირდა და 2.7% შეადგინა. მიუხედავად ამისა, სტაბილური ფულადი გზავნილები რუსეთიდან და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ეკონომიკას დადებით მუხტს აძლევს. მსოფლიო ბანკის შეფასებით<sup>11</sup>, 2018 წლის რეალური მშპ-ს ზრდა 5.3%, 2019 წელს 4.3%, ინფლაცია კი 4%-ის ფარგლებში იქნება. **აზერბაიჯანის** ეკონომიკა ზომიერ გაჯანსაღებას განაგრძობს, რაც გამოწვეულია მზარდი ფისკალური დანახარჯებითა და არასანავთობო სექტორის მაღალი აქტივობით. მიუხედავად იმისა, რომ აზერბაიჯანი დიდწილად დამოკიდებულია ნავთობის სექტორზე, რუსეთ-ოპეკის მიერ გამოშვების შეკვეცამ ნაწილობრივ დააბალანსა ნავთობის ფასების შემცირების ეფექტი. მსოფლიო ბანკის პროგნოზით<sup>12</sup>, მშპ-ს წლიური ზრდა 2018 წელს 1.1%, ხოლო 2019 წელს - 3.6% იქნება. რაც შეეხება ინფლაციას, დეკემბერში წლიურმა ინფლაციამ 2.3% შეადგინა, ხოლო 2019 წელს პროგნოზი კი 3.3%-ია.

ეკონომიკური ზრდის შენელება **ევროზონის** ქვეყნებში ძირითადად განაპირობა გაუარესებულმა სამომხმარებლო განწყობამ და ექსპორტის ზრდის ტემპების შენელებამ. ამასთანავე, ფინანსურ ბაზრებზე უარყოფით მოლოდინებს ქმნის ე.წ ბრეგზითის ირგვლივ არსებული გაურკვევლობა. ბოლო შეფასებით, ევროზონის 2018 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი<sup>13</sup> სსფ-მ 1.8%-მდე შეამცირა, ხოლო 2019 წლის ზრდის პროგნოზი კი 1.6%-ია.

7 World Bank. 2019. Global Economic Prospects: Darkening Skies. Washington, DC, January.  
 8 იგივე.  
 9 World Bank. 2019. Global Economic Prospects: Darkening Skies. Washington, DC, January.  
 10 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: A Weakening Global Expansion. Washington, DC, January.  
 11 World Bank. 2019. Global Economic Prospects: Darkening Skies. Washington, DC, January.  
 12 იგივე.  
 13 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: A Weakening Global Expansion. Washington, DC, January.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური კარტოგრაფიის წლიური ინფლაცია

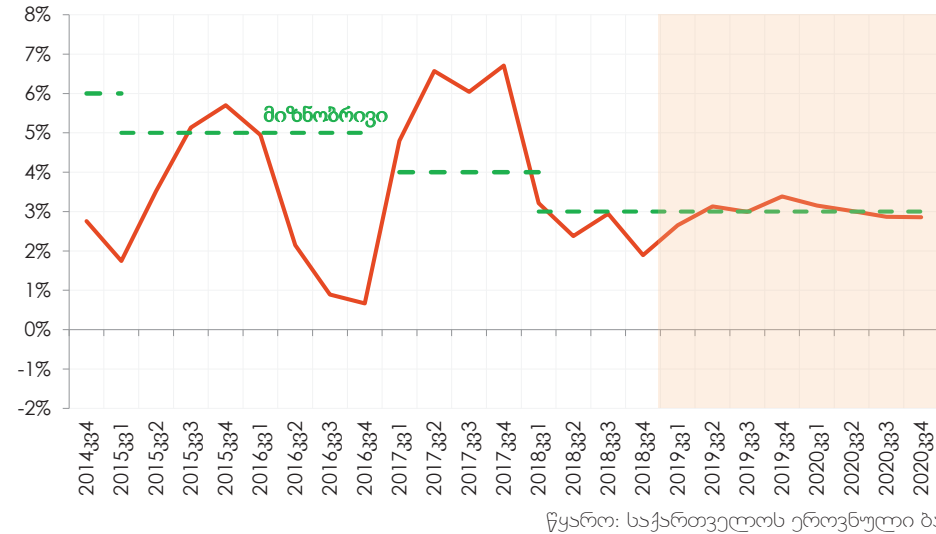


2018 წლის მეორე ნახევარში, საკუთარი ვალუტების მკვეთრად გაუფასურების გამო, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების (თურქეთი, რუსეთი, უკრაინა) ცენტრალურმა ბანკებმა მონეტარული პოლიტიკა გაამკაცრეს, რაც საერთაშორისო ფინანსური ბაზრებისთვის მოულოდნელი აღმოჩნდა. საპროცენტო განაკვეთი კიდევ ერთხელ გაზარდა აშშ-ს ფედერალურმა სარეზერვო სისტემამაც, რაც შრომითი ბაზრის მოსალოდნელი პირობებით და ინფლაციური მოლოდინებით იქნა განპირობებული. არსებული პროგნოზით, ფედერალური ფონდების განაკვეთი მომავალ წელს კიდევ 2-ჯერ მოიმატებს და 3%-ს მიაღწევს.

2.2 ბაზრობის მონიტორინგი

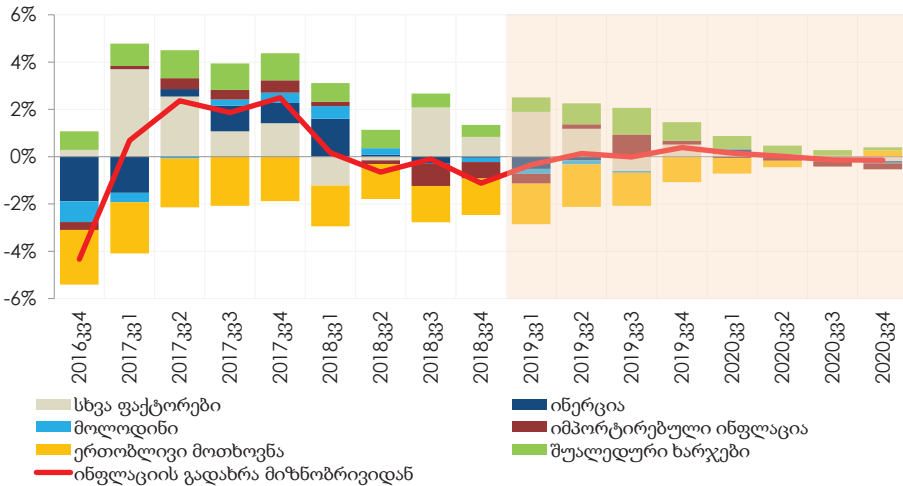
2018 წლის ბოლო კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ 1.9% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.3). აღნიშნული ჩამორჩევა პროგნოზირებულ მაჩვენებელს, რაც ნაწილობრივ გამოწვეულია ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებითა და იმპორტული ინფლაციის მოსალოდნელზე მეტად შემცირებით. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ წლიური ინფლაცია შესაძლოა კიდევ უფრო მეტად ნაკლები აღმოჩენილიყო რომ არა ერთჯერადი ფაქტორების აღმავალი ზეწოლა ფასებზე, კერძოდ, იგულისხმება გასული წლის დასაწყისში მომატებული წყლისა და ელექტროენერჯის გადასახადები და ასევე, პურპროდუქტებზე გაზრდილი ფასი.

დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით წლიური ინფლაცია 2019 წლის პირველ ნახევარში მიზნობრივ მაჩვენებელს დაუახლოვდება და საშუალოვადიან პერიოდში მასთან ახლოს შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.3). 2018 წლის მსგავსად, ფასებზე აღმავალი ზეწოლა ძირითადად კვლავ ერთჯერად ფაქტორებს ექნება - თამბაქოზე გაზრდილი აქციზის გადასახადისა და პურპროდუქტებზე მომატებული ფასების სახით. აღნიშნულ ფაქტორებსა და ასევე ლარის ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად გაზრდილი შუალედური ხარჯების ეფექტს ნაწილობრივ დაახლოვანებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, რომლის პოტენციურ დონესთან ეტაპობრივი დაახლოება საშუალოვადიან პერიოდში წლიური ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან შენარჩუნებას განაპირობებს (იხ. დიაგრამა 2.4).

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დაკომპოზიცია<sup>14</sup>



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

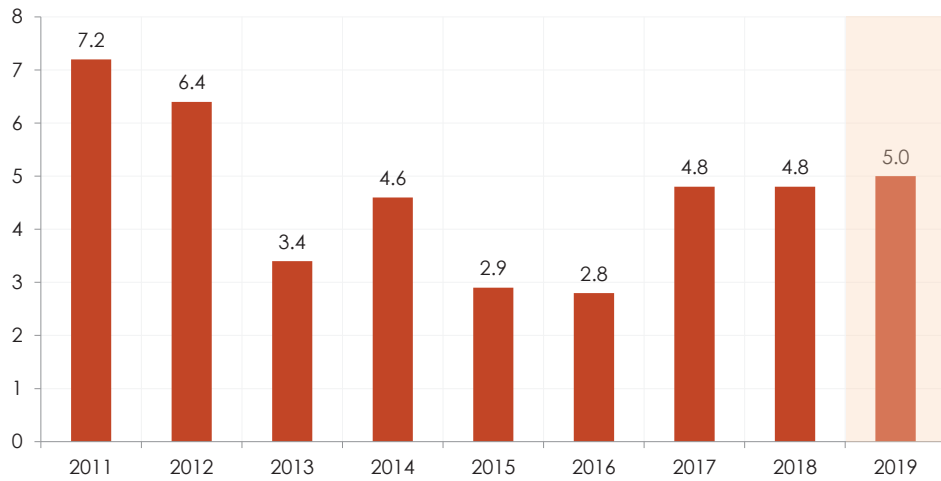
**ინფლაცია შესაძლოა განსხვავებული აღმოჩნდეს** მისი პროგნოზირებული მნიშვნელობისგან, თუკი ადგილი ექნება ნაკლებად მოსალოდნელი, მაგრამ შესაძლებელი ფაქტორების რეალიზაციას. ერთი მხრივ, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესების ფონზე, საგარეო შოკის გამწვავებამ შესაძლოა გამოიწვიოს სამომხმარებლო ფასების პროგნოზირებულზე უფრო მაღალი ზრდა. კერძოდ, აღნიშნული რისკის რეალიზაციისას აიწევს რეგიონის ქვეყნების (მათ შორის, საქართველოს) რისკ-პრემია, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება და უცხოური ვალუტის შესახების მომსახურების ხარჯის ზრდის ფონზე, წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად გაზრდის. ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლის მიზეზი შესაძლოა ასევე იყოს სასაქონლო პროდუქციაზე (ნავთობი, სურსათი) საერთაშორისო ფასების მკვეთრად მატება. მეორე მხრივ, სამომხმარებლო ფასებს, პროგნოზირებულთან შედარებით, შემცირებისკენ შესაძლოა უბიძგოს ადგილობრივი მოთხოვნის შესუსტებამ, რაც დამოკიდებული იქნება როგორც ფისკალური სტიმულის ზომაზე, ასევე საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპზე. მიუხედავად ბოლოდროინდელი დადებითი ტენდენციისა, აშშ-სა და მის ძირითად სავაჭრო პარტნიორებს შორის „სავაჭრო ომის“ ესკალაციაც გარკვეული რისკის მატარებელია. თუ აღნიშნული ფაქტორი დოლარის გლობალურ გაუფასურებას გამოიწვევს, ლარის შესაბამისმა გამყარებამ, შესაძლოა, ფირმების შესახების მომსახურების ტვირთი და ინფლაციის მოლოდინები შეამციროს, რაც, საბოლოოდ, სამომხმარებლო პროდუქციის გაიაფებაში აისახება.

2018 წელს **ეკონომიკური აქტივობა** საგრძნობი მერყეობით ხასიათდებოდა. თუ წლის პირველ ნახევარში რეალური მშპ წლიურად 5.4%-ით გაიზარდა, მე-3 კვარტალში ეს მაჩვენებელი 3.7%-მდე დაეცა, ხოლო მე-4 კვარტალში კი, წინასწარი მონაცემებით, 4.8% შეადგინა. აღნიშნულზე ზეგავლენა იქონია როგორც ადგილობრივმა, ასევე საგარეო ფაქტორებმა. კერძოდ, ადგილობრივი ფაქტორებიდან მნიშვნელოვანი იყო ფისკალური სტიმულის შესუსტება, მათ შორის ინფრასტრუქტურული პროექტებიდან, ხოლო საგარეოდან კი - ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების შემცირება თურქეთიდან და ირანიდან, სადაც არასახარბიელო ეკონომიკური ტენდენციები შეინიშნებოდა.

<sup>14</sup> დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორულზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.



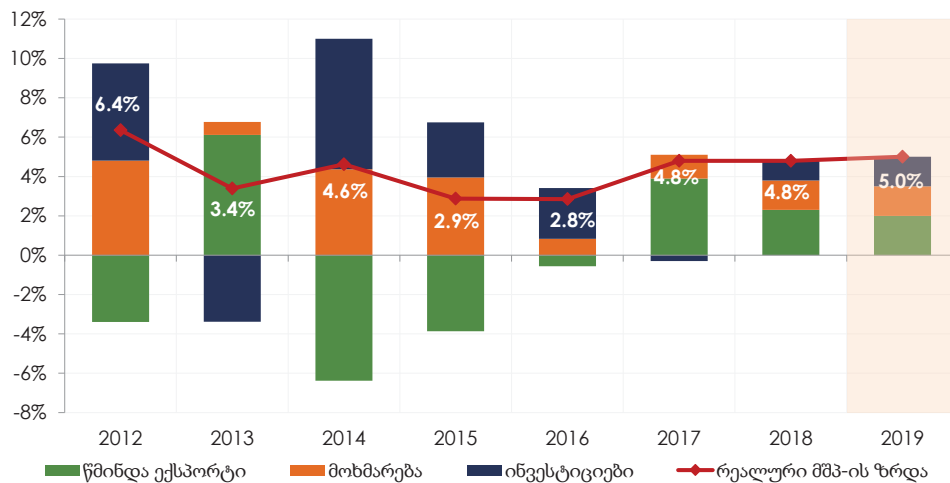
დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის მერყეობა ნაწილობრივ დროებით ხასიათს ატარებს, თუმცა, გაზრდილია რისკებიც. საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, 2019 წლის რეალური მშპ-ის ზრდა 5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.5). ეკონომიკური ზრდის მამოძრავებელ ძალად კვლავ წმინდა ექსპორტი დარჩება, თუმცა, დაგეგმილი ფისკალური სტიმულისა და საკრედიტო აქტივობის ზომიერი ზრდის ფონზე საგრძნობი იქნება მოხმარებისა და ინვესტიციების წვლილიც (იხ. დიაგრამა 2.6).

დიაგრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნაკლებად სავარაუდო, მაგრამ შესაძლებელი სცენარის განვითარების შემთხვევაში, რეალური მშპ-ის არსებული პროგნოზი შესაძლოა ფაქტობრივად განსხვავებული აღმოჩნდეს. ამ კუთხით საყურადღებოა ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითად მოქმედ ფაქტორებთან დაკავშირებული რისკები. კერძოდ, თუკი ფისკალური სტიმული შესუსტებული დარჩება ან საკრედიტო პორტფელის ზრდა მოსალოდნელზე ნაკლები იქნება, მაშინ ეკონომიკური აქტივობა პროგნოზირებულზე ნაკლებად გაიზრდება. გარდა ამისა, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური სიტუაციის დამატებით გამწვავების შემთხვევაში სუვერენული რისკპრემიები გაიზრდება, რასაც თან დაერთვება ფულადი ნაკადების შემოდინების კლება. ეს კი, თავის მხრივ, მოხმარებაზე, ბიზნესგანწყობებსა და ინვესტიციებზე უარყოფით ზეგავლენას მოახდენს და ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდას გამოიწვევს. ამის საპირისპიროდ, თუკი ბიზნესგანწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ ინვესტიციებისა და, შედეგად, ეკონომიკური აქტივობის ზრდა მოსალოდნელზე მეტი იქნება.

2018 წლის მესამე კვარტალში საგადასახდლო ბალანსის მიმდინარე ანგარიშის საღი და მოუცილებელი საქართველოს ისტორიაში პირველად

**გახდა პროფიციტული** და 11.9 მლნ აშშ დოლარი (30.1 მლნ ლარი) შეადგინა. წლის აღნიშნული პერიოდი, როგორც წესი, დეფიციტის შემცირებით გამოირჩევა ხოლმე და, ამჯერად, ამ გარემოებას ტურისტულ მომსახურებაზე საგარეო მოთხოვნის სახარბიელო ზრდაც დაერთო (შევიწინოთ, რომ საქონლით ვაჭრობის სალო კვლავინდებურად უარყოფითი დარჩა). მოკლე და საშუალოვადიანი პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-თან ერთნიშნა ნიშნულზე დარჩება იმ დაშვებით, რომ სავაჭრო პარტნიორებში არსებული ვითარება მკვეთრად არ გაუარესდება და სავაჭრო და უცხოეთიდან სხვა შემოსავლების სტაბილურ შემოდინებას საფრთხე არ შეექმნება. აღნიშნულს დაეხმარება რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის წონასწორული ნიშნულის ფარგლებში შენარჩუნებაც.

ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა და ამ ამოცანის ეფექტიან შესრულებას ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება უზრუნველყოფს. ამისთვის საქართველოს ეროვნული ბანკი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იმგვარად იცვლება, რომ ინფლაციის პროგნოზი საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ ნიშნულზე იყოს. ინფლაციის თარგეთირების დროს მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებებისას მხედველობაში ერთობლივი გამოშვებაც მიიღება. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების რეაგირება მიწოდების შოკზე, ასეთის არსებობის შემთხვევაში, უნდა იყოს დაბალანსებული და არა იმდენად აგრესიული, რომ ერთობლივი გამოშვების მკვეთრი ცვლილება გამოიწვიოს. განაკვეთების ეტაპობრივი ცვლილება ოპტიმალურია როგორც გაურკვეველობის პირობებში, ასევე გრძელვადიანი განაკვეთების უფრო ეფექტიანი მართვისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის თითოეული პროგნოზი გულისხმობს საპროცენტო განაკვეთების ისეთ საპროგნოზო ტრაექტორიას, რომელიც ყველა ჩამოთვლილ ფაქტორს ითვალისწინებს.

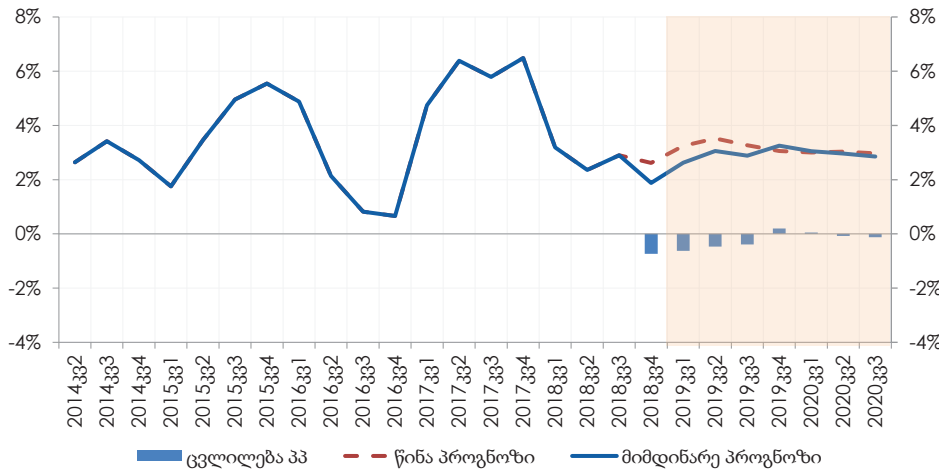
მიმდინარე პროგნოზის მიხედვით, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან სიახლოვისა და პოტენციურთან შედარებით ჯერ კიდევ დაბალი ეკონომიკური აქტივობის ფონზე, **მოსალოდნელია მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ეტაპობრივი ნორმალიზაციის პროცესის გაგრძელება.** წინა პროგნოზის მსგავსად, საბაზო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაბამისი საპროცენტო განაკვეთის ოდნავ დაღმავალი ტრაექტორია (იხ. დიაგრამა 1.3) აღნიშნულ გარემოებაზე ოპტიმალურ პასუხს წარმოადგენს, თუმცა განაკვეთების შემცირება, რეგიონში არსებული გაურკვეველობის ფონზე, ნელი ტემპით გაგრძელდება. მიმდინარე პროგნოზის შესაბამისად, პოლიტიკის განაკვეთი 2 წლიანი პერიოდის შემდეგ ნეიტრალურ დონეს დაუბრუნდება. ეს უკანასკნელი, არსებული შეფასებით, 5.5-6%-ის ფარგლებშია.

**მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას** მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება. შესაბამისად, თუკი მომავალში ახალი მონაცემები პროგნოზირებულისაგან განსხვავებულ სურათს წარმოაჩენს, განსხვავებული იქნება მონეტარული პოლიტიკის პასუხიც. მიუხედავად არსებული გაურკვეველობისა, რაც პროგნოზს თან ახლავს, მომავალი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სავარაუდო ტრაექტორია სასარგებლო ინფორმაციას შეიცავს, ვინაიდან მასზე დაშვებული ლარის გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები.

2.3 წინა პროგნოზთან შედარება

ინფლაციის პროგნოზი წინა კვარტალთან შედარებით მცირედით კლების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.7). ინფლაციის პროგნოზის შემცირება, ძირითადად, გასულ წელს ეკონომიკის მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდამ განაპირობა. 2018 წელს შიდა მოთხოვნა პროგნოზირებულთან შედარებით სუსტი იყო და, შესაბამისად, უფრო გაღრმავდა ეკონომიკის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა. ამ ფაქტორიდან გამომდინარე, 2018 წელს ინფლაცია მოსალოდნელზე დაბალი აღმოჩნდა, რის გამოც შემცირდა 2019 წლის პროგნოზიც. ინფლაციის პროგნოზის შემცირება, ასევე, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების კლებამაც განაპირობა. მიუხედავად ამისა, ცვლილება დიდი არ ყოფილა და განახლებული პროგნოზით, წინა მონაცემების მსგავსად, მოსალოდნელია, რომ 2019 წლის განმავლობაში და საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს დარჩება.

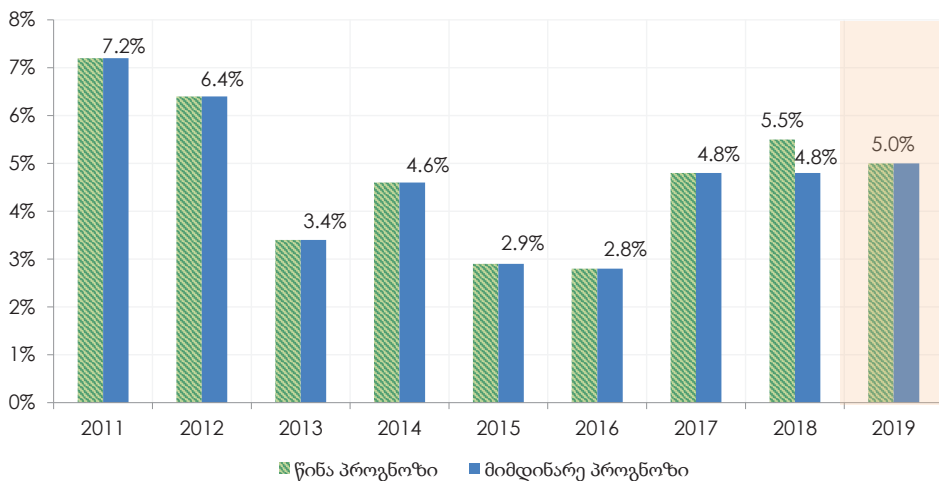
დიაგრამა 2.7 მთლიანი ფლოუნი ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2019 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი უცვლელად, 5%-ზე, დარჩა (იხ. დიაგრამა 2.8). მიუხედავად იმისა, რომ 2018 წელს ეკონომიკური ზრდა უფრო დაბალი იყო ვიდრე პროგნოზირებული, ის ძირითადი ფაქტორები, რაც 2019 პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო, იგივე რჩება.

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება



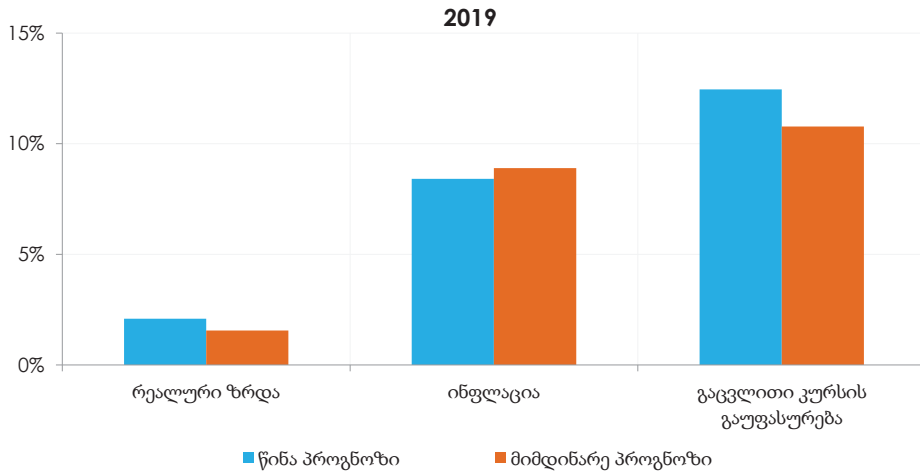
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია დაშვებები ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდის, ინფლაციისა და გაცვლითი კურსების მოსალოდნელი დინამიკის შესახებ. პროგნოზისა და მასთან დაკავშირებული რისკების ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარების შესახებ განახლებული დაშვებები (იხ. დიაგრამა 2.9).

2019 წლის საგარეო სექტორის დაშვებებში შემცირდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა, რაც, ძირითადად, თურქეთის ეკონომიკის მოსალოდნელმა გაუარესებამ განაპირობა. თუმცა, მოიკლო ასევე ევროკავშირის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზიც. განახლებული ინფორმაციით, შემცირდა მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტის გაუფასურების შესახებ. ეს ცვლილება, მეტწილად, ბოლო პერიოდში თურქული ლირის გამყარების ტრენდიდან გამომდინარე, მომავალში მისი გაუფასურების მოსალოდნელი ზომის კლებამ გამოიწვია. ამასთანავე, მცირედით გაიზარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციური მოლოდინებიც, რაც ასევე თურქეთის ეფექტს ასახავს. საპროგნოზო პერიოდის მანძილზე სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების მოსალოდნელი გაუფასურების ზომის კლება და ამ ქვეყნებში ინფლაციური მოლოდინების ზრდა, საქართველოს კონკურენტუნარიანობაზე დადებითად იმოქმედებს.



დიაგრამა 2.9 ცვლილებები 2019 წლის საბაზო სექტორის დაზვერვაში<sup>15</sup>



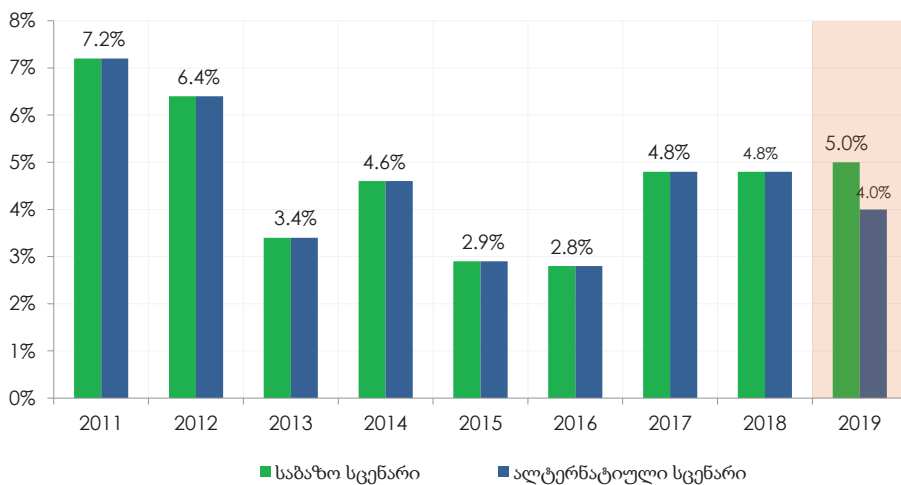
წყარო: Bloomberg.

#### 2.4 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი ერთობლივი მოთხოვნის შედარებით ნელი ზრდის შემთხვევაში განიხილავს. 2018 წელს საკრედიტო აქტივობა საკმაოდ მაღალი იყო და საკრედიტო პორტფელის ზრდის ტემპმა დაახლოებით 19% შეადგინა. ახალი რეგულაციების ამოქმედების შედეგად, მოკლევადიან პერიოდში, შესაძლებელია, საკრედიტო აქტივობა შენეიდეს. საკრედიტო პორტფელის მოსალოდნელზე მეტად შემცირების შემთხვევაში, საბაზო სცენართან შედარებით, შიდა მოთხოვნა უფრო სუსტი იქნება. მეორე მხრივ, 2018 წლის მანძილზე შემცირებული იყო ფისკალური სტიმული. ასეთი ტენდენციის გაგრძელების შემთხვევაში, შესაძლებელია, ეკონომიკური ზრდა 2019 წელს პროგნოზირებულზე დაბალი აღმოჩნდეს.

აღნიშნული რისკების რეალიზების შემთხვევაში, 2019 წელს შიდა მოთხოვნა შედარებით უფრო სუსტი იქნება. შესაბამისად, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა საბაზო პროგნოზთან შედარებით მცირეა და 2019 წლისათვის 4%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.10).

დიაგრამა 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით

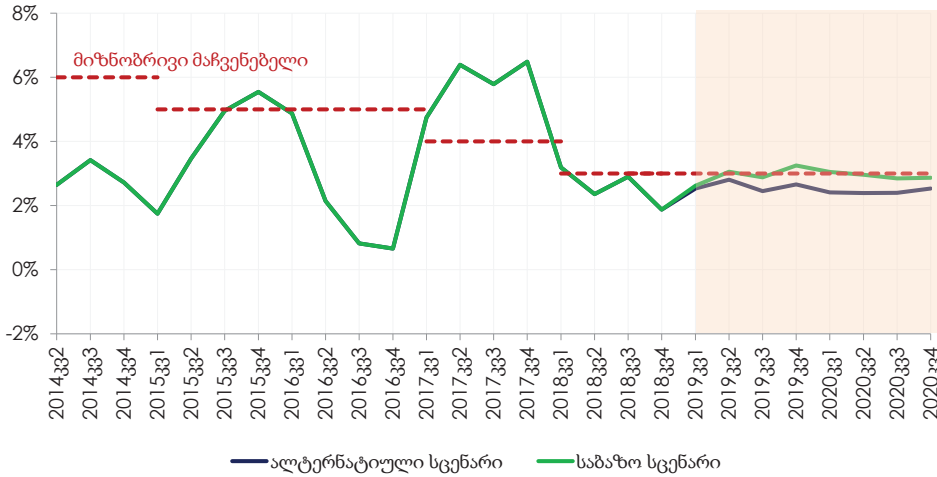


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

15 გამოთვლები განხორციელებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის (აშშ, ევროკავშირი, თურქეთი, უკრაინა, რუსეთი) გაკეთებულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, სუსტი მოთხოვნა ფასების ზრდის ტემპს შეამცირებს და ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი იქნება. აღნიშნულ სცენარში დაშვებულია, რომ სუსტი მოთხოვნის პირობებში იმპორტის ზრდის ტემპიც შენელებს, ხოლო საგარეო ფაქტორები არ გაუარესდება. შედეგად, 2019-2020 წლებში, ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.4 პპ-ით დაბალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.11).

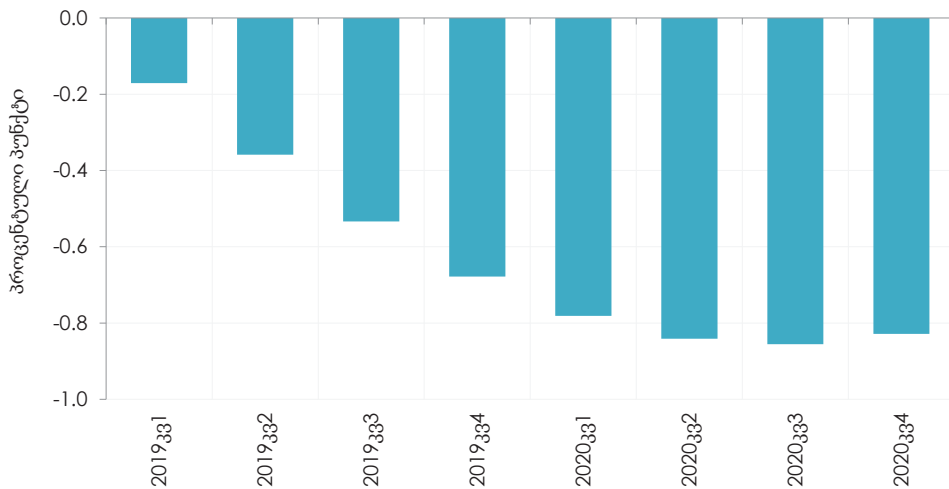
დიაგრამა 2.11 ფლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასაახლოვებლად, უფრო სწრაფი იქნება გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრეკტორია 2019-2020 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 0.6 პპ-ით ქვემოთ დაიწევს (იხ. დიაგრამა 2.12). საშუალოვადიან პერიოდში, მონეტარული პოლიტიკის რეაგირების შედეგად, ეკონომიკური აქტივობის გადახრა პოტენციური დონიდან აღმოიფხვრება, ხოლო ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს ეტაპობრივად დაუახლოვდება.

დიაგრამა 2.12 ალტერნატიული სცენარის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

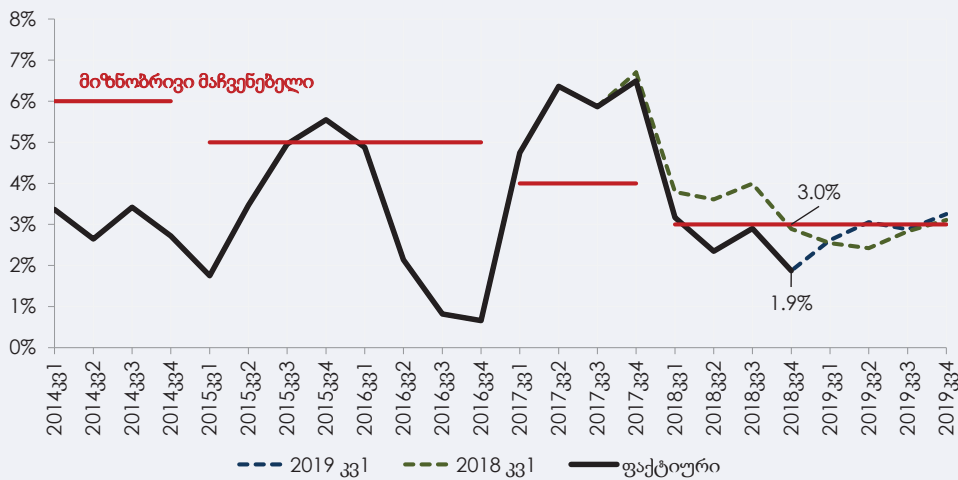
# ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2018 წლის პროგნოზების შედარება

მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები ეკონომიკაზე გავლენას ეტაპობრივად ახდენს და მისი ეფექტი პიკს 4-6 კვარტალის შემდგომ აღწევს. შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია ინფლაციის პროგნოზი სწორედ საშუალოვადიან პერიოდში. აქედან გამომდინარე, იმისათვის, რომ შევავსოთ რამდენად სწორად წარიმართა მონეტარული პოლიტიკა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად, საჭიროა წარსული პერიოდების პროგნოზების ანალიზი. ინფლაციის პროგნოზი ადეკვატურად ითვლება, თუ მისი გადახრა ფაქტობრივი მონაცემებიდან მხოლოდ მოულოდნელმა ეგზოგენურმა (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელმა) ფაქტორებმა განაპირობა. საქართველოში, ისევე როგორც ყველა ღია ტიპის ეკონომიკაში, ეგზოგენური შოკები გარდაუვალია. მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია და ცენტრალური ბანკები, როგორც წესი, უმეტესწილად, მოთხოვნის შოკებზე რეაგირებენ. ამასთანავე, ეგზოგენურ შოკებზე რეაგირება ეკონომიკის დიდ მერყეობასა და მაღალ საზოგადოებრივ დანახარჯებს იწვევს. შესაბამისად, ცენტრალური ბანკები ასეთ შოკებზე ძირითადად არ რეაგირებენ, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც ასეთი ტიპის შოკებს საშუალო/გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინებზე აქვთ გავლენა.

ინფლაციის პროგნოზის ფაქტობრივთან შედარების ანალიზი 2018 წლის პირველი კვარტალიდან პერიოდს მოიცავს, რადგანაც 2017 წლის ანალიზი წინა წლის ანალოგიურ ჩანართშია წარმოდგენილი.

2018 წლის თებერვლის პროგნოზი ფაქტობრივ დონესთან შედარებით უფრო მაღალ ინფლაციას პროგნოზირებდა (იხ. დიაგრამა 2.13). 2018 წლის თებერვლის პროგნოზის მიხედვით მოსალოდნელი იყო ინფლაციის მიზნობრივზე მაღალ ნიშნულზე უფრო დიდხანს შენარჩუნება. პროგნოზის მიხედვით, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებლამდე 2018 წლის ბოლოს შემცირდებოდა. მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის პროგნოზის ძირითადი მიზეზი გაუფასურებული რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი იყო. 2017 წლის მეორე ნახევრიდან წლის ბოლომდე, ნომინალური და, ასევე, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურების ტრენდით ხასიათდებოდა. ამის ფონზე, მოსალოდნელი იყო იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების ზრდა, რაც დაკავშირებული იყო იმპორტირებულ შუალედურ საქონელზე მოსალოდნელ ფასების მატებასთან. თუმცა, ფაქტობრივი ინფლაცია უფრო ნაკლები აღმოჩნდა, ვინაიდან, მოლოდინების საპირისპიროდ, ეფექტურმა გაცვლითმა კურსმა 2018 წლის დასაწყისშივე გამყარება დაიწყო.

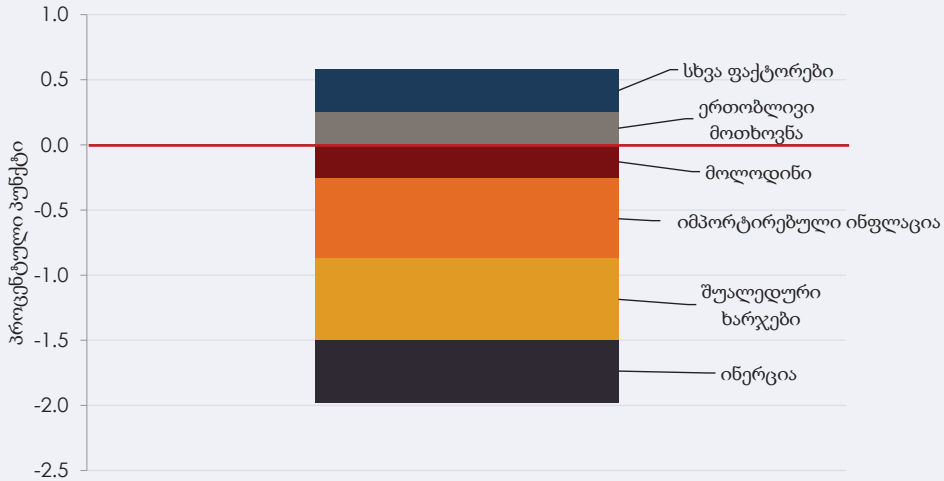
დიაგრამა 2.13 წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ინფლაციის დეკომპოზიციის ანალიზი აჩვენებს, რომ ინფლაციის პროგნოზირებულზე მეტად შემცირება დიდწილად იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების კატეგორიამ განაპირობა (იხ. დიაგრამა 2.14). 2018 წლის დასაწყისიდან ნომინალური და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ტრენდი გამყარების მიმართულებით შეტრიალდა და, საბოლოოდ, მოსალოდნელზე მეტად გამყარდა. შედეგად, ნაკლები აღმოჩნდა იმპორტირებული და შუალედური ხარჯების გავლენა ინფლაციაზე. შედარებით დაბალი ინფლაციის ფონზე, ნაკლები იყო ინფლაციური მოლოდინებიც, რამაც ფასებზე მოლოდინების გავლენის ზომის შემცირება განაპირობა. მეორე მხრივ, ინფლაციაზე შედარებით მაღალი გავლენა იქონია სხვა კომპონენტის კატეგორიამ, სადაც მეტწილად ნავთობის ფასების ინფლაციაზე გადმოცემა მოიაზრება.

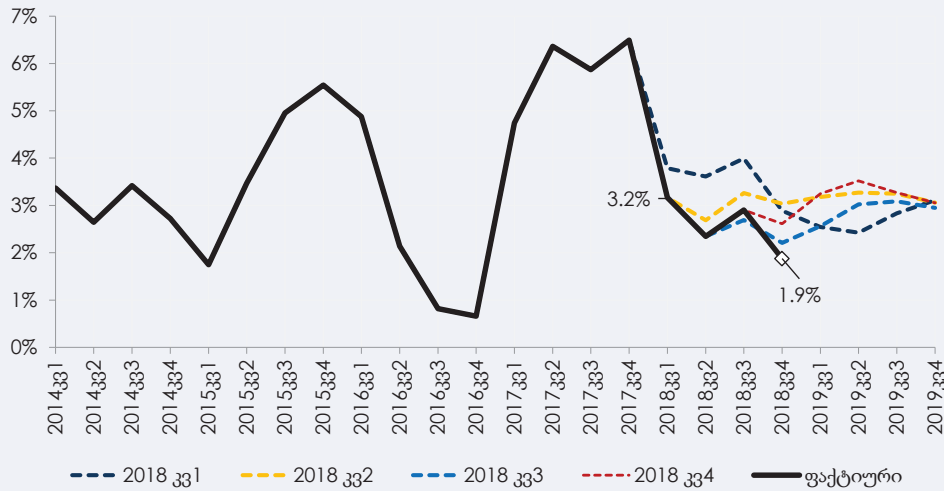
**დიაგრამა 2.14** 2018 წლის ფაქტობრივი ინფლაციის 2018 წლის თებერვლის პროგნოზირებაულთან განსხვავების დაკომპონირება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

რაც შეეხება ცალკეული კვარტალების პროგნოზების ანალიზს, 2018 წლის მეორე კვარტალში ინფლაციის პროგნოზი შემცირდა. ამის ძირითადი მიზეზი იყო მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორების განეიტრალება. როგორც უკვე აღინიშნა, წლის დასაწყისიდან რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან მომდინარე იმპორტირებული ინფლაცია შეამცირა. 2018 წლის მესამე და მეოთხე კვარტალის პროგნოზები კი უმნიშვნელოდ შეიცვალა (იხ. დიაგრამა 2.15).

**დიაგრამა 2.15** წლიური ინფლაციის პროგნოზის შედარება (2018 კვ1 - 2018 კვ4)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი.

მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება 2018 წლის განმავლობაში შეიძლება შემდეგნაირად შევაჯამოთ: მიუხედავად იმისა, რომ ძირითადად წლის განმავლობაში ინფლაციის პროგნოზი მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იყო, მაღალ დონეზე ნარჩუნდებოდა ფასებზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკები. კერძოდ, რეგიონში განვითარებულმა მოვლენებმა მაკროეკონომიკური რისკები გამოკვეთა. ასევე, საერთაშორისო ფინანსურ ბაზრებზე მაღალმა მერყეობამ გაზარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან ინფლაციის გადმოცემის რისკი. ამის გათვალისწინებით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა კონსერვატიული მიდგომა აირჩია და შეანელა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის ტემპი, მიუხედავად დაბალი მიმდინარე ინფლაციისა. 2018 წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მხოლოდ ერთხელ შეამცირა განაკვეთი 0.25 პროცენტით და შემდგომ 7%-ზე შეინარჩუნა.

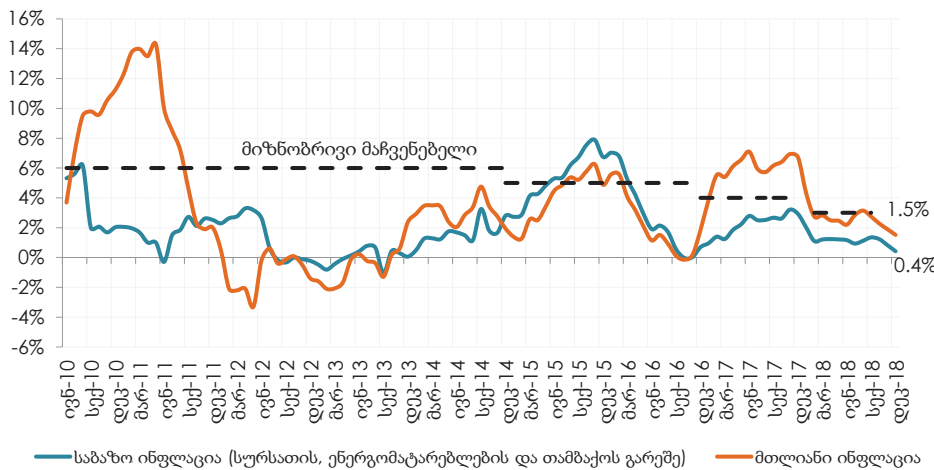
### 3. სამომხმარებლო ფასების ცვლილება

2018 წლის განმავლობაში ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელთან (3%) ახლოს, ძირითადად კი მის ქვემოთ, ნარჩუნდებოდა მიუხედავად იმისა, რომ წლის მანძილზე მნიშვნელოვნად გაძვირდა თამბაქო და საწვავი, ხოლო წლის დასაწყისიდან წყლისა და ელექტროენერჯის ტარიფი გაძვირდა. დეკემბერში, დამატებით პურის გაძვირების მიუხედავად, ინფლაცია წლის განმავლობაში ყველაზე დაბალ ნიშნულამდე, 1.5%-მდე, შემცირდა.

« ინფლაცია 2018 წლის განმავლობაში სამიზნე მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდა.

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათისა ენერგომატარებლების და თამბაქოს ფასებს გამორიცხავს, მთლიან ინფლაციაზე კვლავ ნაკლები იყო და დეკემბერში 0.4% შეადგინა.

ღიაბრაზა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

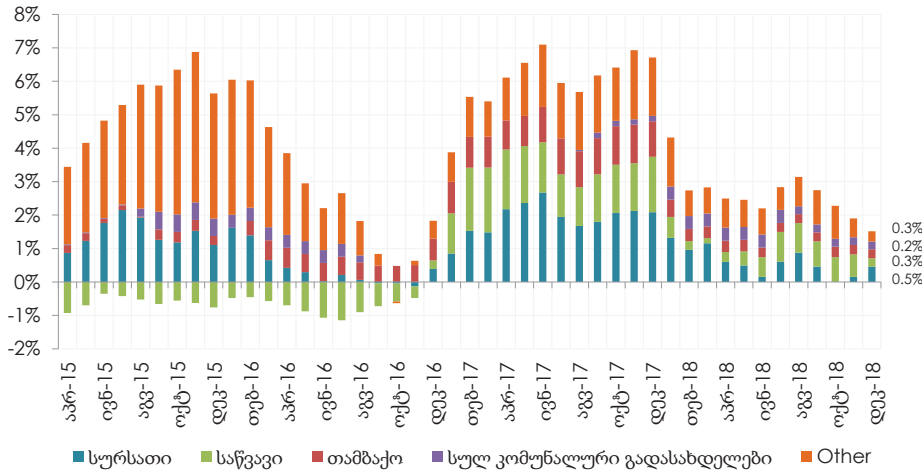
2018 წლის მანძილზე წლიურმა ინფლაციამ საშუალოდ 2.6%-ი შეადგინა. ინფლაციაზე მნიშვნელოვან გავლენას, როგორც აღვნიშნეთ, საწვავსა და თამბაქოზე მომატებული ფასები ახდენდა (იხ. დიაგრამა 3.2). ამ კატეგორიების გავლენა ინფლაციაზე წლის მანძილზე საშუალოდ, შესაბამისად, 0.5 და 0.3 პპ იყო. საწვავის ფასის მატება ძირითადად მსოფლიოში ნავთობის ფასის მატებას უკავშირდებოდა, რომელიც 2018 წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში ფიქსირდებოდა. თუმცა, წლის ბოლოსკენ ნავთობზე ფასები მნიშვნელოვნად შემცირდა, რამაც საწვავზე ფასების კლება გამოიწვია. შესაბამისად, დეკემბერში საწვავის ფასების ცვლილების წვლილმა წლიურ ინფლაციაში 0.3 პპ-მდე იკლო. 2018 წლის იანვრიდან წყლისა და ელექტროენერჯის გადასახადების მატების გავლენა ინფლაციაზე წლის განმავლობაში 0.2 პპ შეადგენდა.

« ინფლაციაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენს საწვავზე და სიგარეტზე გაზრდილი ფასები.

2018 წელს დაბალ ნიშნულზე იყო სურსათის ინფლაცია. ხორცის პროდუქტებზე შედარებით გაზრდილ ფასებს, ხილზე, ბოსტნეულსა და შაქრის შემცველ პროდუქტებზე შემცირებული ფასები აბალანსებდა. დეკემბერში გასული წლის დეკემბერთან შედარებით 13.3 %-ით მოიმატა პურის ფასმა, რომელსაც სამომხმარებლო კალათაში ყველაზე დიდი წონა (3.6%) აქვს და წლიურ ინფლაციაში 0.5 პპ-იანი წვლილი შეიტანა. საბოლოოდ, სურსათის ინფლაციამ დეკემბერში 1.7%-ი შეადგინა, ხოლო მისი წვლილი მთლიან ინფლაციაში 0.5 პპ-ით განისაზღვრა.

« სურსათის ინფლაცია დაბალ ნიშნულზეა, 1.7%-ს შეადგენს.

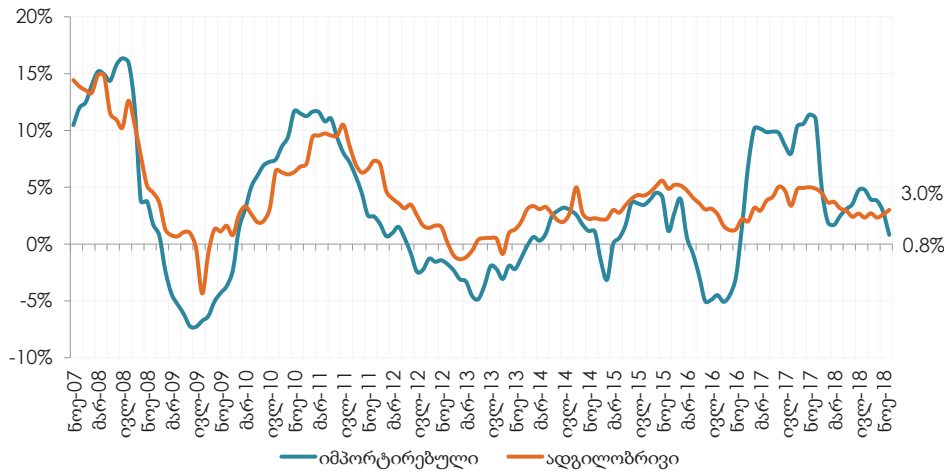
დიაგრამა 3.2 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

დეკემბერში წლიურმა ინფლაციამ იმპორტირებულ და ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე, შესაბამისად, 0.8 და 3.0%-ი შეადგინა. 1.7%-ით შემცირდა ფასები შერეულ საქონელზე (იხ. დიაგრამა 3.3). მომსახურების სფეროში ფასები 1.8 %-ით გაიზარდა, რაც დაბალი მაჩვენებელია და მოთხოვნის მხრიდან სუსტ ინფლაციურ ზეწოლაზე მიუთითებს.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



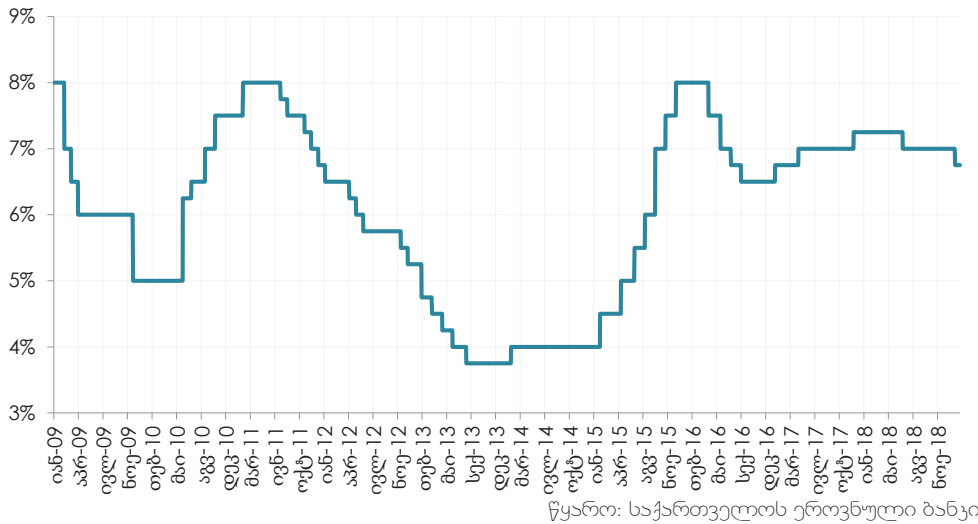
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება



## 4. მონეტარული პოლიტიკა

2018 წლის დასაწყისში ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა და, პროგნოზების შესაბამისად, წლის განმავლობაში მიზნობრივ 3%-იან მაჩვენებელთან ახლოს ნარჩუნდებოდა. შესაბამისად, როგორც მოსალოდნელი იყო, ივლისში მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზების პროცესი დაიწყო და პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით შეამცირა. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზების სიჩქარე დამოკიდებულია, ერთი მხრივ, თუ რამდენად სწრაფად აღმოიფხვრება მოთხოვნის პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა, ხოლო, მეორე მხრივ, თუ რამდენად ძლიერი იქნება საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკები. ინფლაციაზე ძირითადად საგარეო სექტორიდან მომდინარე ზრდის მიმართულებით მოქმედი რისკების გათვალისწინებით, 2018 წლის მეორე ნახევარში საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარულ პოლიტიკას უცვლელად ინარჩუნებდა. დეკემბერში წლიურმა ინფლაციამ 1.5% შეადგინა.

დიაგრამა 4.1 ბონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2019 წლის 30 იანვარს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილებით, რეფინანსირების განაკვეთი 0.25 პროცენტული პუნქტით შემცირდა და 6.75%-ით განისაზღვრა. არსებული პროგნოზებით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივი მაჩვენებლის ირგვლივ იმოძრაავს. საგარეო სექტორიდან მომდინარე მაკროეკონომიკური რისკების შემცირებასთან ერთად, კომიტეტის წინა სხდომის შემდეგ შესუსტდა ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედი ფაქტორები. იმის გათვალისწინებით, რომ ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციური წნეხი კვლავ სუსტი რჩება, კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება. არსებული პროგნოზები წლის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემდგომ შემცირებას ითვალისწინებს. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის პროცესის ტემპი დამოკიდებული იქნება, ერთი მხრივ, იმაზე, თუ რამდენად სწრაფად აღმოიფხვრება პოტენციური დონიდან მოთხოვნის ჩამორჩენა, ხოლო მეორე მხრივ, თუ რამდენად ძლიერი იქნება საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკები.

წინასწარი შეფასებით, რეალურმა ეკონომიკურმა ზრდამ 2018 წელს 4.8% შეადგინა, რაც წლის განმავლობაში პროგნოზირებულზე შედარებით დაბალ ეკონომიკურ აქტივობაზე მიუთითებს, ძირითადად, დაგეგმილზე მცირე ფისკალური სტიმულისა და დაბალი მოთხოვნის გამო.

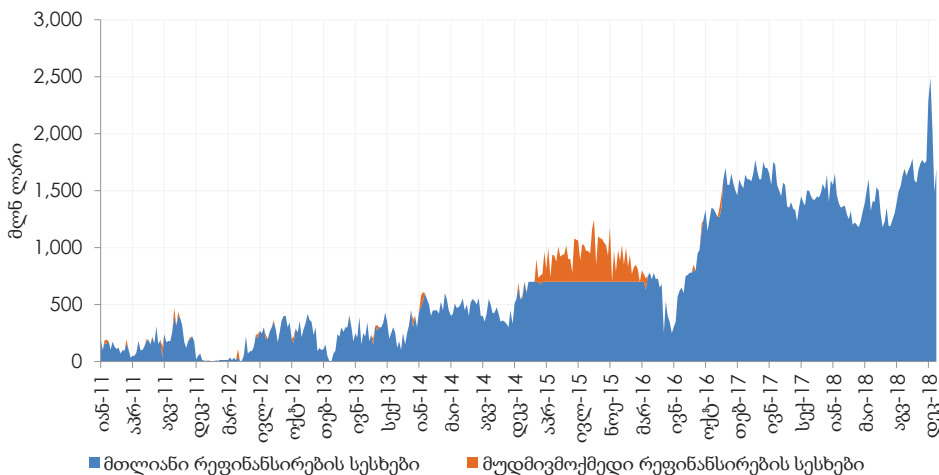


2018 წლის ბოლოს, ისევე როგორც მთლიანად 2018 წლის განმავლობაში, აქტიურობით გამოირჩეოდა საგარეო სექტორი, რაც საგარეო მოთხოვნის ზრდაზე აისახებოდა. დეკემბერში ექსპორტი წლიურად 14.0%-ით, ხოლო 2018 წელს ჯამურად 22.9%-ით გაიზარდა. ასევე გაზრდილია ტურისტული შემოსავლების მოცულობა, თუმცა უფრო ნელი ტემპით, ვიდრე წინა თვეებში. კერძოდ, დეკემბერში ტურისტულმა შემოსავლებმა 7.2%-ით მოიმატა. რაც შეეხება ფულად გზავნილებს, დეკემბერში მათი მოცულობა წლიურად 9.1%-ით გაიზარდა, ხოლო 2018 წელს ჯამურად 14.3%-ით არის გაზრდილი. აღსანიშნავია, რომ 2018 წლის გაზაფხულიდან, წინა პერიოდებთან შედარებით, გააქტიურდა იმპორტი, თუმცა წლის ბოლოს ისევ შენელება შეინიშნება. კერძოდ, დეკემბერში იმპორტი 2.7%-ით არის შემცირებული, ხოლო 2018 წელს ჯამურად 14.9%-ით არის გაზრდილი.

ეროვნული ბანკის პროგნოზების მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ წლიური ინფლაცია 2019 წლის პირველ ნახევარში დაუახლოვდება მიზნობრივ დონეს და საშუალოვადიან პერიოდში მასთან ახლოს შენარჩუნდება. აღსანიშნავია, რომ ფასებზე აღმავალი ზეწოლა, ძირითადად, კვლავ ერთჯერად ფაქტორებს ექნება, კერძოდ, თამბაქოზე გაზრდილი აქციზის გადასახადსა და პურპროდუქტებზე მომატებულ ფასებს. აღნიშნული ფაქტორებისა და ასევე ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად გაზრდილი შუალედური ხარჯების ეფექტი ნაწილობრივ დააბალანსებს კვლავ სუსტ ერთობლივ მოთხოვნას. ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზზე შემცირების მიმართულებით მოქმედ რისკებში განიხილება მოსალოდნელზე სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნა, რაც დამოკიდებული იქნება როგორც ფისკალურ სტიმულზე, ასევე საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპზე. ინფლაციის ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარების გაუარესება და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციაზე ფასების ზრდა მოიაზრება. ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით რისკს წარმოადგენს ასევე საგარეო შოკის გამწვავება, რომლის შემთხვევაში აიწევს რეგიონის ქვეყნების (მათ შორის, საქართველოს) რისკპრემია, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება და უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურების ხარჯის ზრდის ფონზე, წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად გაზრდის.

მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. კომერციული ბანკები მოკლევადიანი ლიკვიდობის სამართავად, ძირითადად, ეროვნული ბანკის მთავარ ინსტრუმენტს - რეფინანსირების სესხებსა და ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის ოპერაციებს იყენებენ. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საბანკო სისტემას რეფინანსირების სესხებისა და ღია ბაზრის ინსტრუმენტის მეშვეობით საჭირო ოდენობით აწვდის. ამგვარად, ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

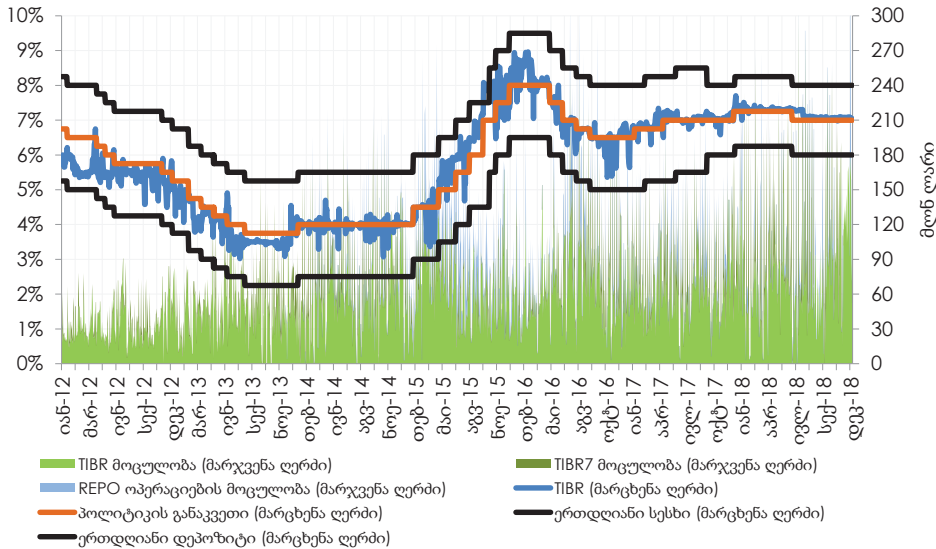
ღიაბრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

«ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.»

დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



\* 2013 წლამდე TIBR-ის განახლებული ინდექსის განგარიშზე არის მიახლოებითი

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## რანართი 2. სავალუტო ოფციონები

ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვები შოკების მიმართ დაზღვევის ინსტრუმენტს წარმოადგენს და მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს მაკროეკონომიკური სტაბილურობის შენარჩუნებაში. საერთაშორისო რეზერვების შევსების ერთ-ერთ წყაროს საქართველოს ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციები წარმოადგენს. ეროვნული ბანკი ინტერვენციებს ახორციელებს მხოლოდ მაშინ, როდესაც სავალუტო ბაზარზე არსებული ვითარება ამის საშუალებას იძლევა, ანუ თუ შესყიდვა არ გამოიწვევს ჭარბ რყევებს ბაზარზე და, ამასთანავე, არ ცვლის გაცვლითი კურსის არსებულ ტრაექტორიას. მნიშვნელოვანია იმის გათვალისწინება, რომ ეროვნული ბანკის მიერ ვალუტის შესყიდვები გავლენას არ ახდენს საშუალო და გრძელვადიან გაცვლით კურსზე.

2017 წლიდან ეროვნული ბანკის ინტერვენციები მხოლოდ უცხოური ვალუტის შესყიდვის მიმართულებით ხორციელდება და ამ ინტერვენციების მიზანს საერთაშორისო რეზერვების შევსება წარმოადგენს. საერთაშორისოდ აღიარებული თანამედროვე შეფასებების მეთოდოლოგიის მიხედვით (სსფ-ს ARA metric), საქართველოს ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები, ჩვენი ეკონომიკის მახასიათებლების გათვალისწინებით, სასურველ დონეს ჩამორჩება. შესაბამისად, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზანია საერთაშორისო რეზერვები ეტაპობრივად აღნიშნულ ნიშნულს დაუახლოვოს. 2018 წლის ბოლოსთვის საქართველოს ეროვნული ბანკის საერთაშორისო რეზერვები ARA Metrics-თან მიმართებით დაახლოებით 94 პროცენტს შეადგენდა, ჩვენი ზომის ეკონომიკისათვის კი რეკომენდირებულია მისი 100-150 პროცენტის ფარგლებში ყოფნა.

სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციების საჭიროების პირობებში მნიშვნელოვანია, რომ ამ ოპერაციების განხორციელება იყოს გამჭვირვალე და წესებზე დაფუძნებული, რაც ბაზრისთვის უფრო მეტი ინფორმაციის მიწოდებას უზრუნველყოფს. ამასთანავე აუცილებელია, რომ სავალუტო ინტერვენციებმა საერთაშორისო რეზერვების შევსება გაცვლით კურსზე მინიმალური ზეგავლენით უზრუნველყოს და უფრო მეტად იყოს მორგებული ბაზრის საჭიროებებს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, 2019 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი ახალი ინსტრუმენტით - სავალუტო ოფციონებით ვაჭრობას იწყებს. სავალუტო ოფციონი არის ფინანსური ინსტრუმენტი, რომელიც მფლობელს აძლევს უფლებას და არა ვალდებულებას განახორციელოს ვალუტის გადაცვლა წინასწარ განსაზღვრულ ვადაში.

საქართველოს ეროვნული ბანკი წლის მანძილზე ყოველთვე გაყიდის ერთთვიან ოფციონს 50 მლნ ლარის ყიდვის უფლებით. თუმცა, ბაზრის პირობების ცვლილებასთან ერთად, შესაძლოა აღნიშნული მოცულობის დაკორექტირებაც. ოფციონი მფლობელს უფლებას აძლევს იყიდოს ლარი (აშშ დოლარზე ან ევროზე გადაცვლით) ეროვნული ბანკისგან წინასწარ განსაზღვრული ვადის ამოწურვამდე და ავალდებულებს ეროვნულ ბანკს გაყიდოს ლარი ოფციონის მფლობელზე.

სავალუტო ოფციონებით მინიჭებული უფლების გამოყენებისას ვალუტის გადაცვლა მოხდება იმავე დღის ოფიციალური გაცვლითი კურსით (strike price), რომელიც პრაქტიკულად წინა დღის საბაზრო გაცვლითი კურსია. აღნიშნულის შედეგად, საერთაშორისო რეზერვების შევსება მოხდება ავტომატურად მხოლოდ იმ დღეებში, როდესაც ლარს გამყარების ტენდენცია აქვს. ამასთან, ტრადიციული ოფციონებისაგან განსხვავებით, აღნიშნული სავალუტო ოფციონის უფლებით სარგებლობა მფლობელს მხოლოდ იმ შემთხვევაში შეეძლება, თუ გაცვლითი კურსი წინა 20 სამუშაო დღის საშუალო გაცვლით კურსზე მყარია. ეს შეზღუდვა უზრუნველყოფს, რომ რეზერვების შევსება არ მოხდეს გაცვლითი კურსის მოკლევადიანი მერყეობის დროს.

საერთაშორისო რეზერვების შევსება მნიშვნელოვანია ქვეყნის მაკროფინანსური სტაბილურობისთვის. როგორც ამას საერთაშორისო გამოცდილება და კვლევები მოწმობს, ადეკვატური მოცულობის რეზერვების არსებობა ამცირებს ქვეყნის რისკიანობასა და კრიზისების ალბათობას. საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურ დონეზე შენარჩუნება განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია მაღალი დოლარიზაციის მქონე, მცირე და ღია ეკონომიკებისათვის, როგორც საქართველოა.

ბაზარზე მიმდინარე მოვლენებისა და უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის მოცულობიდან გამომდინარე, ეროვნულმა ბანკმა წინასწარ გამოცხადებული აუქციონზე გასაყიდი სავალუტო ოფციონის მოცულობა შეიძლება გაზარდოს ან შეამციროს.

## 5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

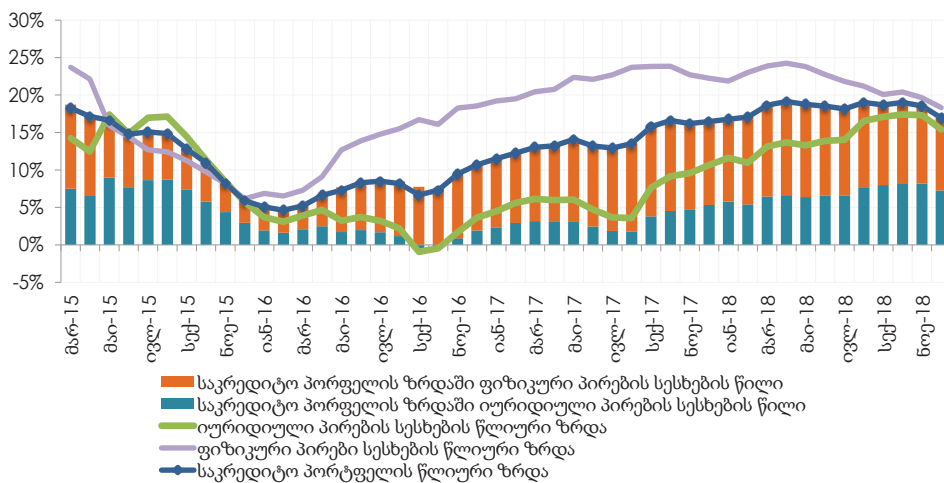
### 5.1 სესხები

2018 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, საკრედიტო აქტივობა მცირედით შემცირდა. დეკემბერში საკრედიტო პორტფელის ზრდამ, გაცვლითი კურსისა და ერთ-ერთი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციის ბანკად გარდაქმნის ეფექტების გამოიციხვით, წლიურად 17% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად კვლავ ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 1.8 პპ-ით შემცირდა და 18.3% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 1.7პპ-ით შემცირდა და 15.4% იყო. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად ვაჭრობის, ტრანსპორტის, გადამამუშავებელი და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით იყო განპირობებული, ხოლო მშენებლობისა და სოფლის მეურნეობის სექტორში ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო სესხებზე მოთხოვნის შემცირებას ელოდებიან, რაც ეროვნული ბანკის მიერ განხორციელებულ ღონისძიებებს უკავშირდება. ასევე, მცირედი შემცირებაა მოსალოდნელი ბიზნეს სესხებზე.

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები საცალო და ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის შემცირებას ელოდებიან.

ჯანსაღი საკრედიტო სტანდარტების წახალისებისა და მხარდაჭერის მიზნით, ეროვნულმა ბანკმა შეიმუშავა და საჯაროდ გააზიარა ფიზიკურ პირებზე სესხების გაცემის დებულება, რომელიც 2019 წლის პირველი იანვრიდან ამოქმედდა. დებულების პროექტის მიხედვით, დაწესდა სესხის მომსახურებისა (PTI) და უზრუნველყოფის (LTV) კოეფიციენტების მაქსიმალური ლიმიტები. გარდა ამისა, სექტემბრიდან ძალაში შევიდა პარლამენტის საკანონმდებლო ცვლილება სესხის მაქსიმალური ეფექტური საპროცენტო განაკვეთის ლიმიტის 50 პროცენტამდე შემცირების თაობაზე, რომელიც ხელს შეუწყობს ბაზარზე მაღალ რისკიანი პროდუქტების შეკვეცას. აგრეთვე, ცვლილებები შევიდა სამოქალაქო კოდექსში, რომლის მიხედვითაც, 200 000 ლარამდე სესხის გაცემა მხოლოდ ლარითაა დაშვებული, გარდა იმ შემთხვევისა, როდესაც საბანკო კრედიტის გაცემის შედეგად მსესხებლის ჯამური ვალდებულებები ამავე საბანკო კრედიტის გამცემის მიმართ 200 000 ლარს აღემატება.

დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (ბაცვლი-თი კურსის ეფექტის ბარაში)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

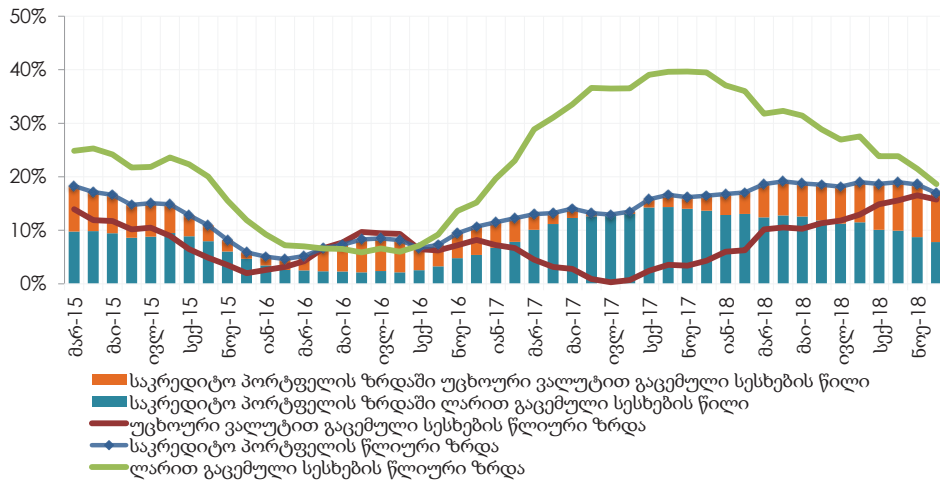
საგულისხმოა, რომ 2018 წლის განმავლობაში საკრედიტო პორტფელის ზრდაში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების წვლილი გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 5.2). დეკემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 15.7% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 18.6% შეადგინა. მეოთხე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 1.1 პპ-ით შემცირდა და

« 2018 წლის განმავლობაში საკრედიტო პორტფელის ზრდაში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების წვლილი გაიზარდა.



41.7% შეადგინა. ფიზიკურ პირებზე სესხების გაცემის დებულების ამოქმედების და 200 000 ლარამდე უცხოური ვალუტით სესხების გაცემის აკრძალვის შედეგად მოსალოდნელია ლარიზაციის გაზრდა.

დიაგრამა 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (ბაცვლითი პურსის ეფექტის ბარათი)

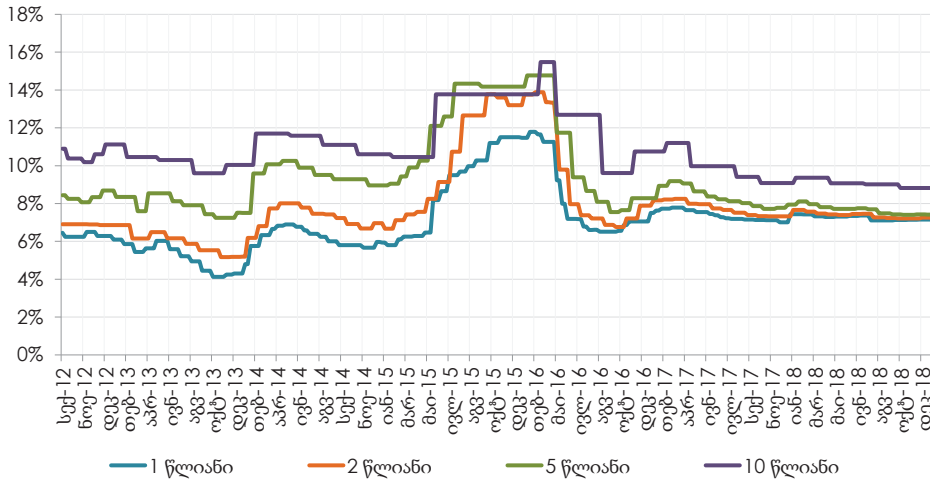


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრადიტო ჰირობები

2018 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაღდებზე შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც დიდწილად საპროცენტო განაკვეთის მერყეობის (და, შესაბამისად, ვადიანობის პრემიის) შემცირებითა და საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის კლების მოლოდინით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 5.3).

დიაგრამა 5.3 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქალაღდებზე

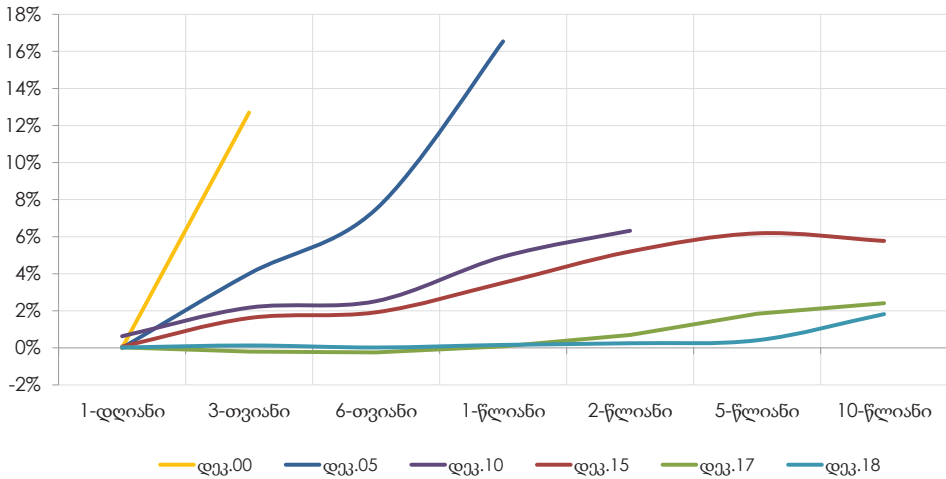


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა მონეტარული პოლიტიკის საშუალოვადიან პერიოდში შერბილების მოლოდინმა. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით აღნიშნული მაჩვენებელი შემცირებულია, რაც მეტწილად მონეტარული ინსტრუმენტების მიმართ ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

« გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად შემცირდა.

დიაგრამა 5.4 საკრედიტო სარგებლობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით შორის

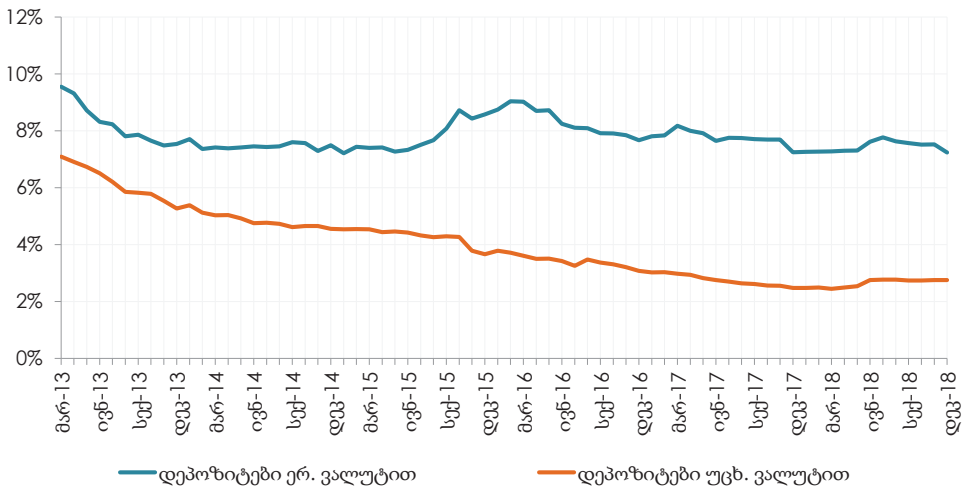


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 2.7% შეადგინა. ხოლო ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.3 პპ-ით შემცირდა და 7.3%-ს გაუტოლდა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები როგორც დოლარის, ისე ლარის რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან. დოლარის რესურსის ხარჯის ზრდა რეგულატორული ცვლილებებით იქნება განპირობებული, ხოლო ლარის ხარჯის ზრდა ლარის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთის ზრდას უკავშირდება.

« მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები როგორც დოლარის, ისე ლარის რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან.

დიაგრამა 5.5 საშუალო საპროცენტო ბანაკებითა და დეპოზიტების ნაშთი



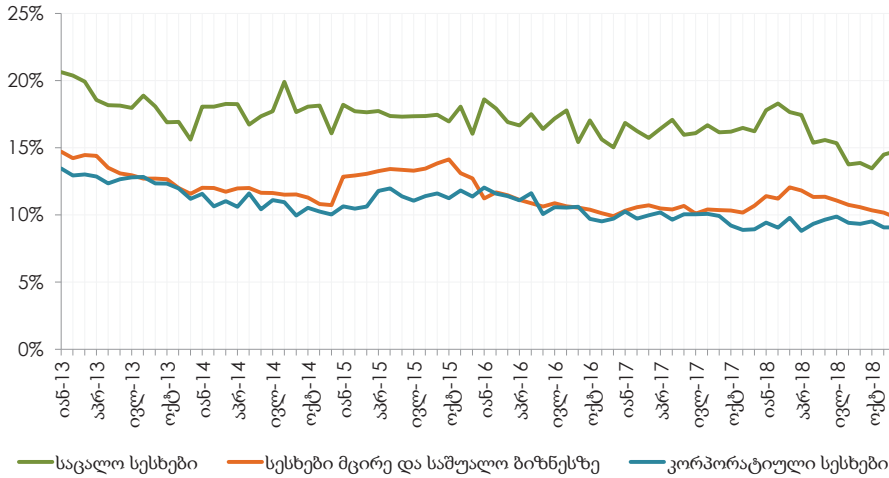
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საკრედიტო ოფიცრების გამოკითხვის მიხედვით, დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობები ფიზიკური და იურიდიული პირებისთვის მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირებისთვის დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების გამკაცრებას მოელიან, რაც დაკავშირებულია მსესხებლის გადახდისუნარიანობის ანალიზის გარეშე სესხის გაცემის აკრძალვასა და სესხის მომსახურების კოეფიციენტების დადგენასთან. დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.7 პპ-ით შემცირდა და 9.8% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 9.1% უტოლდება, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.9 პპ-ით გაიზარდა და 14.7%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.6). დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე, როგორც ეროვნული, ისე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.1 პპ-ით შემცირდა.

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფიზიკური პირებისთვის დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების გამკაცრებას მოელიან.

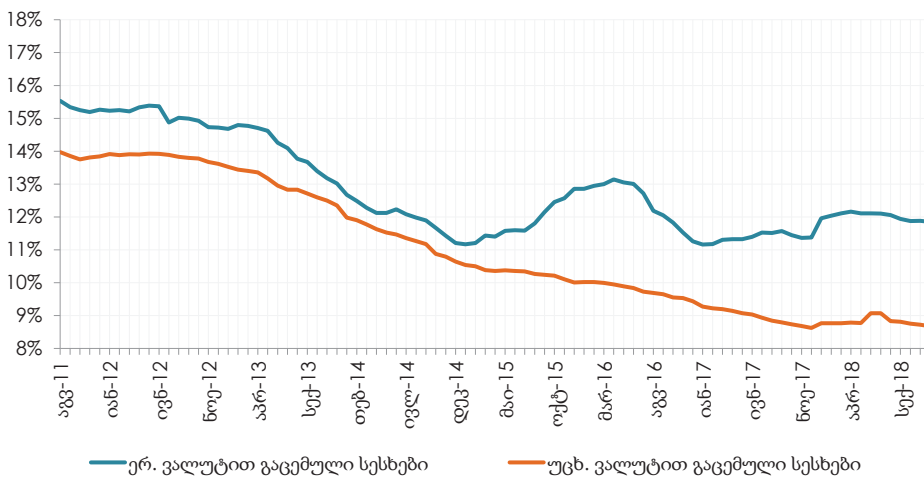
(იხ. დიაგრამა 5.7). საბანკო სექტორის წარმომადგენლები, მომდევნო კვარტალში ფიქსირებული განაკვეთით გაცემული უცხოური ვალუტის სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელიან, რაც ფინანსური რესურსის ხარჯის ზრდით იქნება განპირობებული.

დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები თვის შიგნით ბაცეჟულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები იურიდიულ ჰირებზე ბაცეჟული სესხების ნაშთზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

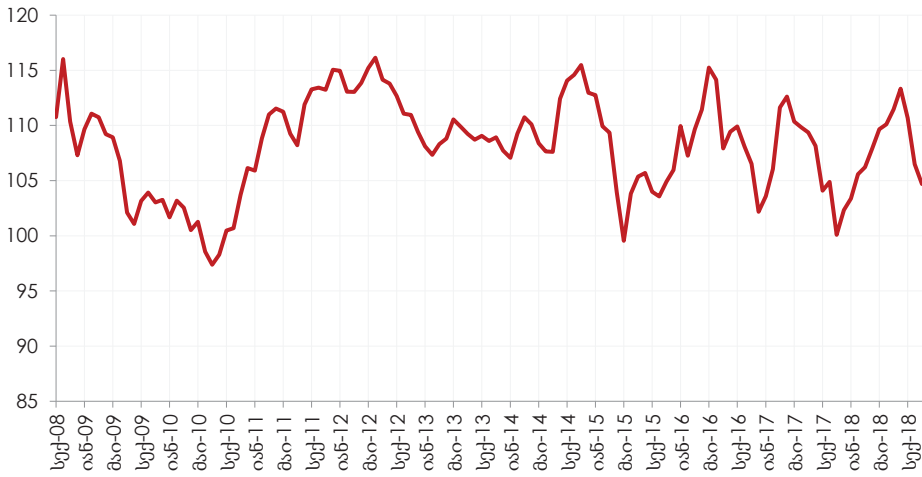
### 5.3 ბაცვლითი ჟურსი

2018 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 5.7%-ით, ხოლო ევროსთან 3.8%-ით გაუფასურდა. ლარი რუსულ რუბლთან და თურქულ ლირასთან მიმართებაშიც გაუფასურდა, შესაბამისად, 4.2%-ით და 7%-ით. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 4.7%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 8%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 5.5%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 3.2%-ით გამყარდა.

« 2018 წლის მეოთხე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 5.5%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად კი 3.2%-ით გამყარდა.



დიაგრამა 5.8 რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსი (ინდექსი იან. 2008=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (2018 წლის მეოთხე კვარტალი)

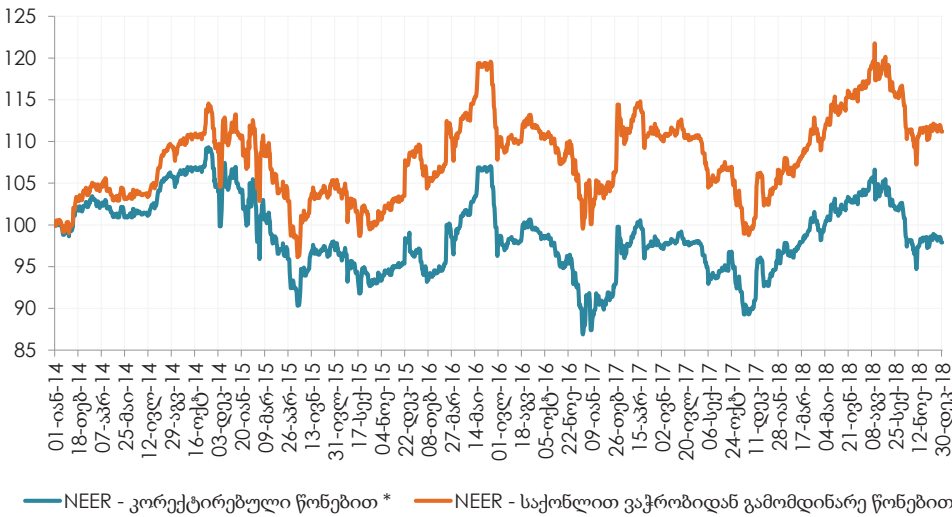
	ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	8.0	3.4	3.4
ევროზონა	1.8	1.8	0.4
თურქეთი	35.1	14.0	2.7
უკრაინა	-1.2	-8.7	-0.6
სომხეთი	-1.8	-2.1	-0.1
აშშ	-2.1	-2.5	-0.1
რუსეთი	12.6	9.6	1.4
აზერბაიჯანი	-2.2	-2.4	-0.2
დანარჩენი	2.4	1.9	0.1

\* ზრდა აღნიშნავს ლარის გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მეოთხე კვარტალში წლიურად 5.4%-ით გამყარდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 5%-ით გაუფასურდა. შესწორებული წონები ითვალისწინებს ლარის აშშ დოლართან გაცვლით კურსზე უფრო დიდ წონას. ამდენად, შესწორებული წონებით დათვლილი ეფექტური კურსის უფრო მცირე ზომის გამყარება საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების აშშ დოლართან მიმართებით გაუფასურებას ასახავს.

ღიაბრამა 5.9 ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი ჰურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013=100)



\* წონების კორექტირება ხორციელდება სასაქონლო პროდუქციით ვაჭრობისა და ტურიზმის ექსპორტის გათვალისწინებით.  
ზრდა = გამყარება. 31 დეკ. 2013 = 100.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

### რანართი 3. BI - ვიზუალიზაციისა და ანალიზის თანამედროვე პლატფორმა

ბოლო წლებში ცხადი გახდა, რომ ინფორმაციული ნაკადების ზრდასთან ერთად კომუნიკაციის არსებული მეთოდები აღარ არის საკმარისად ადეკვატური სამომავლო მოთხოვნების დასაკმაყოფილებლად. დღესდღეობით ინფორმაციის გენერირება და მისი გამოყენება მუდმივად მზარდი ტემპებით მიმდინარეობს, რაც სხვადასხვა სფეროში აქტივობების სწრაფი ზრდით არის გამოწვეული. ასევე, არსებობს გადაწყვეტილებების სწრაფად მიღების მზარდი მოთხოვნა წინა წლებთან შედარებით. კომუნიკაციის მნიშვნელოვან პრობლემას წარმოადგენს ჭარბი დაუხარისხებელი ინფორმაციის ნაკადი, ხოლო დღევანდელი ზრდის ტენდენციების გათვალისწინებით, აღნიშნული პრობლემის გადასაჭრელად ყველაზე ეფექტური მეთოდია ინფორმაციის მოძიების, დახარისხებისა და გავრცელების ავტომატიზაცია.

მომხმარებელთან კომუნიკაციის სრულყოფის მიზნით, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონაცემთა [ვიზუალიზაციისა და ანალიზის თანამედროვე პლატფორმა](#) (Business Intelligence, ე.წ. BI) დანერგა. BI გამოიყენება დიდი მოცულობის, სხვადასხვა ტიპისა და ფორმატის მონაცემების ვიზუალური წარმოდგენისა და ანალიზისათვის.

BI-ის დანერგვით ეროვნულმა ბანკმა კიდევ ერთი მნიშვნელოვანი ნაბიჯი გადადგა წინ მომხმარებელთან კომუნიკაციის გაუმჯობესების გზაზე. თუმცა, მას წინ უძღოდა არანაკლებ მნიშვნელოვანი განაცხადი ეროვნული ბანკის სტატისტიკაში საერთაშორისო სტანდარტების შესაბამისი ინოვაციური სტატისტიკური ბიზნეს პროცესის - “სტატისტიკის” დანერგვის თვალსაზრისით. ეს არის ფინანსური ინსტიტუტებიდან ინფორმაციის მოპოვების, ხარისხის კონტროლისა და დამუშავების სტატისტიკური ინფორმაციული სისტემა, რომლის მონაცემებზეც აიწყო BI-ის ინტერაქტიული რეპორტები. აღნიშნული ეროვნული ბანკის ვებ-გვერდზე გამოქვეყნებული Excel-ის სტატისტიკური ცხრილების ავტომატურად განახლებადი, ინტერაქტიული და ანალიტიკური ინფორმაციით ეტაპობრივად ჩანაცვლების შესაძლებლობას იძლევა.

BI-ის, როგორც მძლავრი ინსტრუმენტის, პოტენციურ სარგებელს წარმოადგენს გადაწყვეტილების მიღების პროცესის დაჩქარება და ხარისხის გაუმჯობესება, შიდა საქმიანობის პროცესის ოპტიმიზირება, ოპერაციული ეფექტურობის ზრდა, ტრენდების იდენტიფიცირება და სხვა მრავალი.

BI მოიცავს ინსტრუმენტების ფართო სპექტრს, აპლიკაციებს და მეთოდოლოგიას, რაც საშუალებას გვაძლევს შევადგინოთ მონაცემები როგორც შიდა სისტემებიდან, ასევე გარე წყაროებიდან, მოვამზადოთ ისინი ანალიზისთვის, შევქმნათ რეპორტები, დემოზრდები და განვახორციელოთ მონაცემთა ვიზუალიზაცია, რაც განაპირობებს ანალიტიკური შედეგების ხელმისაწვდომობას გადაწყვეტილების მიმღებ პირთათვის და ასევე რიგითი თანამშრომლებისთვის, რასაც ისინი ყოველდღიურ სამუშაო პროცესში გამოიყენებენ.

ახალი პლატფორმა საშუალებას მისცემს მთავრობას, ბიზნესისა თუ აკადემიური წრეების წარმომადგენლებს, ფინანსური სექტორის საქმიანობის შესახებ სებ-ის მიერ წარმოებული ინფორმაცია მიიღონ სწრაფად და ეფექტურად, ავტომატურად განახლებადი ინტერაქტიული საინფორმაციო დაფის ანუ ე.წ. “Dashboard”-ის საშუალებით.

BI-ის დანერგვით ეროვნულმა ბანკმა შექმნა სწორედ ისეთი პლატფორმა, რომლის გამოყენებითაც საბანკო სექტორი შეძლებს საკუთარი ბიზნეს-მახასიათებლების შესაფასებლად და გასაუმჯობესებლად მიიღოს აუცილებელი ინფორმაცია და განახორციელონ შესაბამისი ანალიზი. აქვე აღსანიშნავია, რომ საბანკო სექტორის მიერ მოწოდებულ დეტალურ მონაცემებზე დაყრდნობით და მათი აგრეგირებით წარმატებით განხორციელდა

ამბიციური პროექტის დანერგვა და შეიქმნა ინტერაქტიული რეპორტები. ამავდროულად, საქართველოს ეროვნული ბანკის მიერ ამ მონაპოვარის საბანკო სექტორისთვის გაზიარება ერთგვარ ეფექტურ და სასარგებლო უკუკავშირს წარმოადგენს.

საწყის ეტაპზე, სებ-ის ვებგვერდზე გამოქვეყნდა რეპორტები სესხებსა და დეპოზიტებზე, რომელსაც პერიოდულად დაემატება ახალი Dashboard-ები, მათ შორის ფულად გზავნილებზე და მონეტარულ მიმოხილვებზე. დაგეგმილია, რომ 2019 წლის განმავლობაში ინტერაქტიული დემონსტრაციებით ეტაპობრივად ჩანაცვლდება ის რეპორტები, რომლებიც სებ-ის საიტზე ექსელის ფორმატში, სტატიკური სახით არის წარმოდგენილი. აღნიშნული განახლება სებ-ის ვებ გვერდის სტატისტიკის რუბრიკის მომხმარებელს საშუალებას მისცემს გაცილებით მეტი ინფორმაცია მიიღოს, ვიდრე ეს აქამდე იყო შესაძლებელი, რაც ინტერაქტიულ რეპორტებში მონაცემების დეტალიზაციით გამოიხატება.

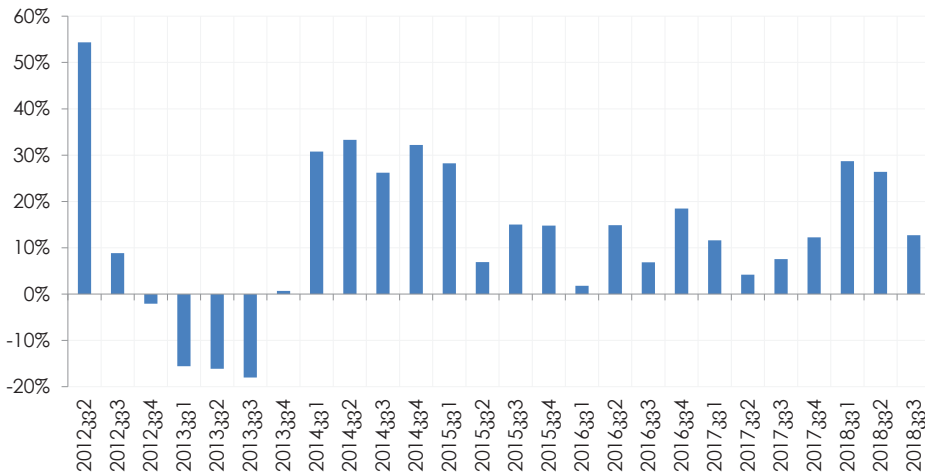
## 6. ერთობლივი მოთხოვნა

2018 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 3.7 %-ი შეადგინა. დანახარჯების მხრივ, მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი წმინდა ექსპორტია. ექსპორტი წლიური ზრდის მაღალ ტემპს ინარჩუნებს როგორც ნომინალურ, ასევე რეალურ გამოსახულებაში. მესამე კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტ-იმპორტის სალდო მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. კერძოდ, უარყოფითმა სალდომ მხოლოდ 138 მილიონი ლარი შეადგინა, რაც ისტორიული მინიმუმია. აქედან გამომდინარე, წმინდა ექსპორტის კონტრიბუცია მესამე კვარტალის მშპ-ს ზრდაში ყველაზე მნიშვნელოვანია.

კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი საკმაოდ მაღალია (12.4%-ი), თუმცა წინა კვარტალებთან შედარებით შენელებულია, რაც, მნიშვნელოვანწილად, მშენებლობაში გამოშვების შემცირებას უკავშირდება. კერძოდ, მესამე კვარტალში მშენებლობა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 9.2%-ით შემცირდა. ეს შენელება როგორც მთავრობის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტების, ასევე კერძო მშენებლობების შემცირებას უკავშირდება.

« 2018 წლის მესამე კვარტალში ზრდის მთავარი ფაქტორი წმინდა ექსპორტი იყო.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



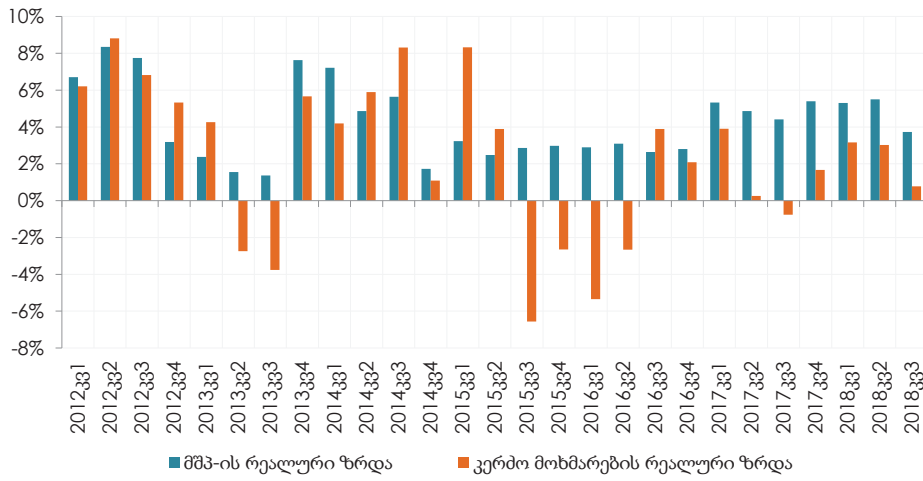
წყარო: საქსტატი

« მოხმარების სუსტი ზრდა, ადგილობრივი მოთხოვნის სისუსტეზე მიუთითებს.

წინა კვარტალებში შედარებით მაღალი ზრდის შემდეგ, 2018 წლის მესამე კვარტალში მოხმარების რეალური ზრდა<sup>16</sup> 0.8%-მდე შემცირდა. ეს მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად ჩამორჩება მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის ტემპს და ადგილობრივი მოთხოვნის სისუსტეზე მიუთითებს.

16 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



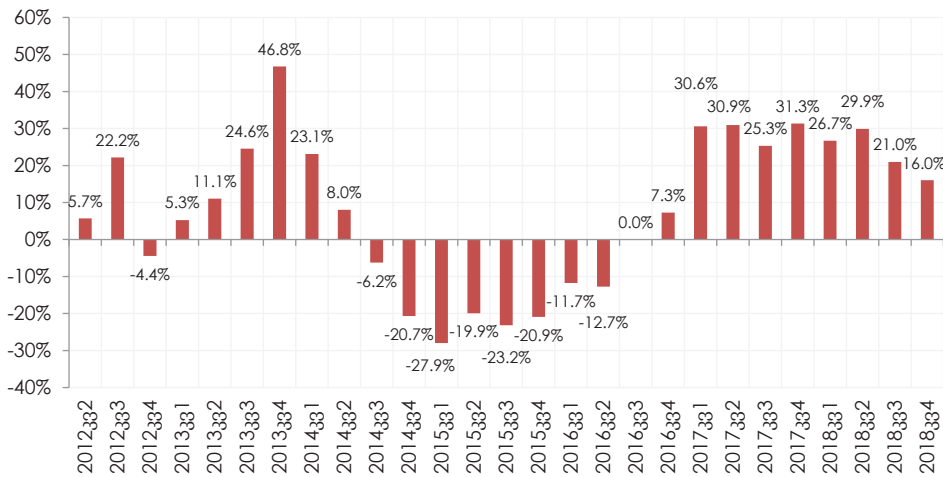
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

## 7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2018 წელი საგარეო სექტორის აქტიურობით გამოირჩეოდა, თუმცა წლის მეორე ნახევრიდან საგარეო მოთხოვნის ზრდის ტემპში შენელება დაფიქსირდა, რაც, ძირითადად, რეგიონში (განსაკუთრებით, თურქეთში) არსებულ ეკონომიკურ სირთულეებს უკავშირდებოდა. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 16.0% გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.1). ზრდაში ყველაზე მაღალი წვლილი სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტს უჭირავს, ხოლო შუალედური საქონლის ექსპორტი ზომიერად გაიზარდა. ზრდის მაღალი ტემპით ფეროშენადნობების, ყურძნის ნატურალური ღვინოებისა და მტკნარი წყლების ექსპორტი გამოირჩეოდა. წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით გააქტიურებულია ასევე მსუბუქი მანქანების, სიგარეტის, სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების რეექსპორტი.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2018 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 16%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება



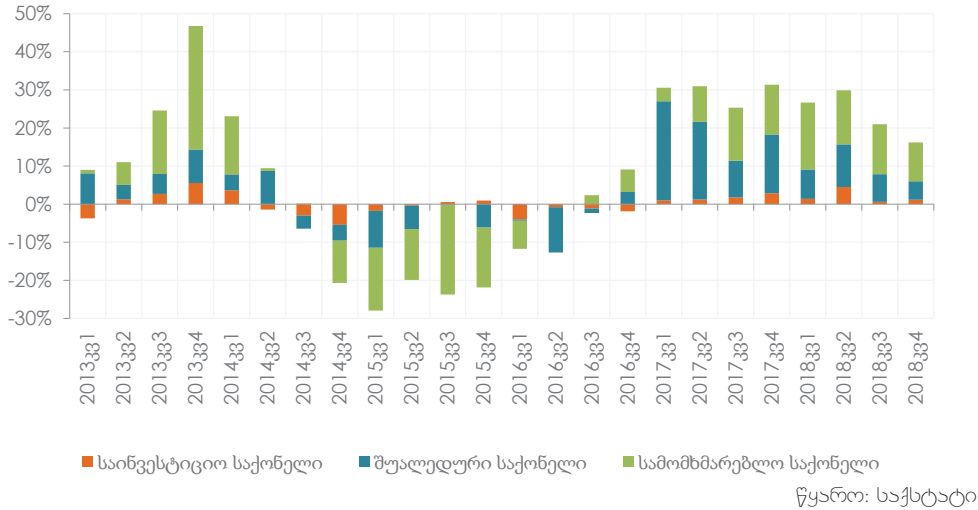
წყარო: საქსტატი

საქონლის ექსპორტის მოცულობა მნიშვნელოვნად გაზრდილია ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, თურქეთის გარდა, რაც ამ ქვეყნებში გაუმჯობესებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად გაზრდილ საგარეო მოთხოვნას უკავშირდება. 2018 წლის მეოთხე კვარტალში ექსპორტი, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით, მნიშვნელოვნად გაზრდილია აზერბაიჯანთან, სომხეთსა და ევროკავშირის ქვეყნებთან. ვაჭრობა საგრძნობლად გააქტიურებულია დამოუკიდებელ სახელმწიფოთა თანამეგობრობის (დსთ) სხვა ქვეყნებთანაც, კერძოდ, ყაზახეთთან და უზბეკეთთან.

საქონლის ექსპორტის ზრდა უმეტესწილად სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია. 2018 წლის მეოთხე კვარტალში სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტი წლიურად 20%-ით გაიზარდა, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების, ნატურალური ღვინოების, მტკნარი წყლებისა და სიგარეტების გავლენით. მკვეთრად გაზრდილია ფეროშენადნობებისა და სპილენძის მადნების და კონცენტრატების ექსპორტი. აღსანიშნავია, რომ ბოლო კვარტალებში ექსპორტი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ნაკლებად დივერსიფიცირებულია. მთლიანობაში, ექსპორტის ზრდა მნიშვნელოვანწილად რეექსპორტის მატებამ გამოიწვია.

« მეოთხე კვარტალში რეექსპორტის მატებამ საქონლის ექსპორტის ზრდას ხელი შეუწყო.

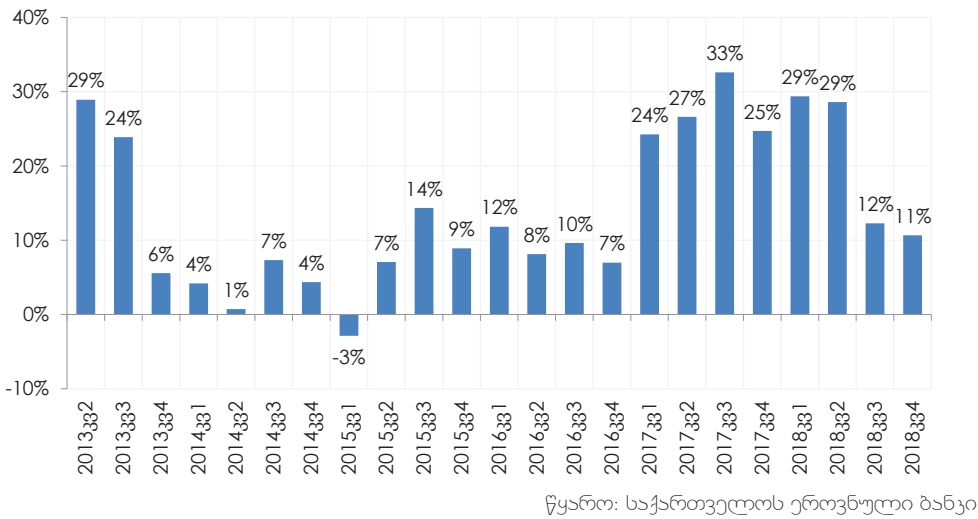
დიაგრამა 7.2 ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



საგარეო მოთხოვნის მატება აისახა არა მარტო საქონლის ექსპორტის, არამედ მომსახურების, კერძოდ, ტურიზმის ზრდაზე. 2018 წელს განუხრელად იზრდებოდა ტურისტული შემოსავლები, განსაკუთრებით რეგიონის ქვეყნებიდან შემოსული ვიზიტორების გავლენით. მეოთხე კვარტალში ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 631 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემებზე 11%-ით მეტია (იხ. დიაგრამა 7.3).

« 2018 წლის მეოთხე კვარტალში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 11%-ით გაიზარდა და 631 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

დიაგრამა 7.3 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა

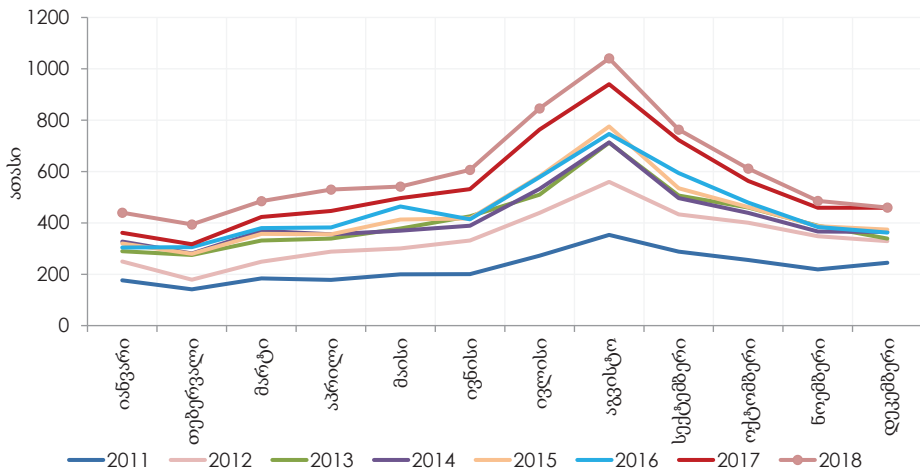


ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა დაკავშირებულია საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების,<sup>17</sup> რაოდენობის მომატებასთან. 2018 წლის მეოთხე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 5.1%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.4) და მათ უმეტესობას (63%) ტურისტები შეადგენდნენ. მეზობელი ქვეყნებიდან - აზერბაიჯანიდან და რუსეთიდან შემოსულმა ვიზიტორებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს მთლიან ზრდაში, როგორც რაოდენობის, ასევე ტურისტული შემოსავლების კუთხით. რაც შეეხება თურქეთსა და სომხეთს, ვიზიტორების ზრდაში მათი წვლილი უარყოფითია. შემცირებულია ასევე ამ ქვეყნებიდან ტურისტული შემოსავლები. დანარჩენი ქვეყნებიდან ვიზიტორების ზრდით გამოირჩეოდა ისრაელი, ასევე ევროკავშირის ქვეყნები, განსაკუთრებით გერმანია.

17 ტურისტი არის ვიზიტორი, რომელმაც 24 საათზე მეტი დაჰყო საქართველოს ტერიტორიაზე.



დიაგრამა 7.4 საქონლის იმპორტის რაოდენობა თვეების მიხედვით

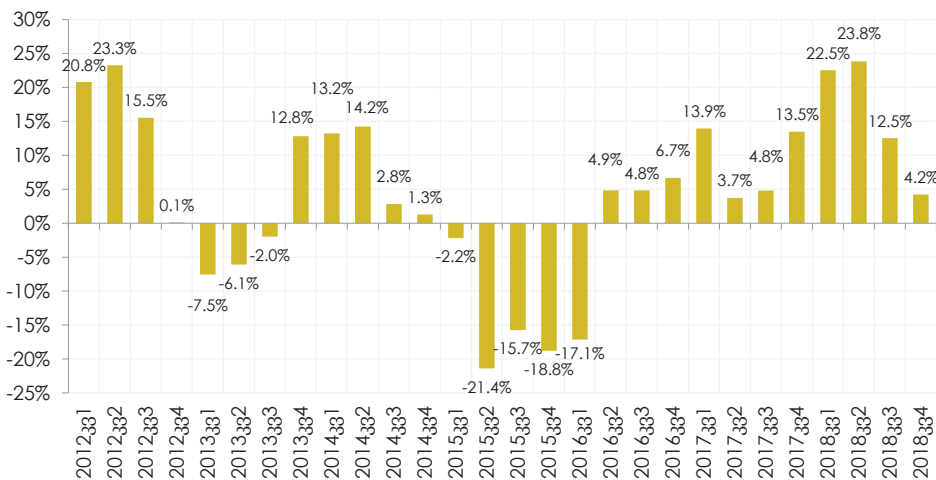


წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

2018 წლის დასაწყისში საქონლის იმპორტის მატება მაღალ ტემპებს აჩვენებდა, თუმცა წლის ბოლოს ზრდა შენედა. 2018 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი 4.2%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 7.5). აღსანიშნავია, რომ იმპორტი გაზრდილია როგორც დსთ-ს, ისე ევროკავშირის ქვეყნებიდან. მეორე მხრივ, იმპორტმა იკლო თურქეთიდან და ჩინეთიდან. იმპორტის შემცირებაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა ნავთობპროდუქტების შესყიდვებზე დანახარჯების კლებამ, რაც მსოფლიო ბაზრებზე ნავთობის ფასების დაცემას უკავშირდება. აღსანიშნავია, რომ საქონლის იმპორტის ზრდა კვლავ შუალედურ და სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია, ხოლო საინვესტიციო საქონლის იმპორტი, უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების კლების ფონზე, შემცირებულია.

«მეოთხე კვარტალში საქონლის იმპორტის ზრდის ტემპი შენედა.»

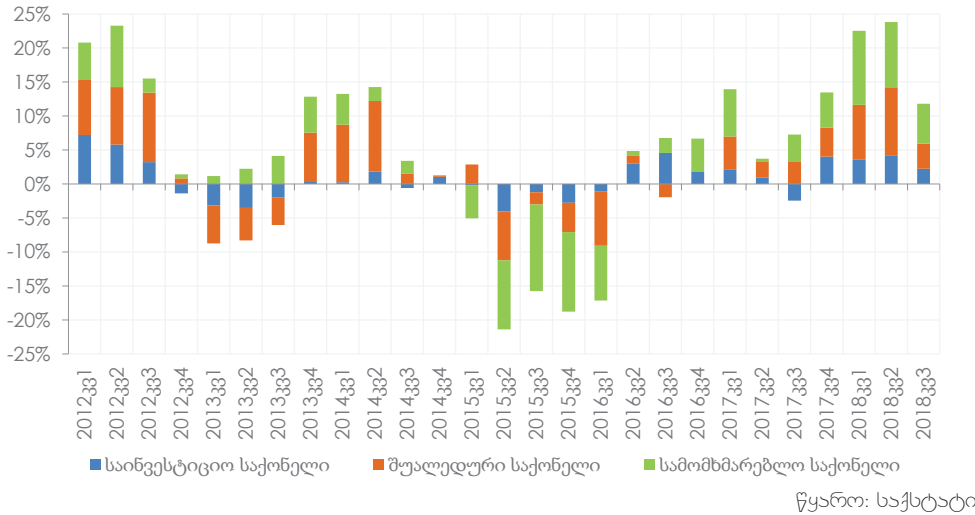
დიაგრამა 7.5 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება



წყარო: საქსტატი

2018 წლის მესამე კვარტალში შუალედური საქონლისა და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის, შესაბამისად, დაახლოებით 41% და 45% შეადგინა. აღნიშნულ პერიოდში შუალედური საქონლის იმპორტი წლიურად 7.4%-ით, ხოლო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი - 5.2%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.6). აღსანიშნავია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტი უფრო მეტად დივერსიფიცირებული გახდა.

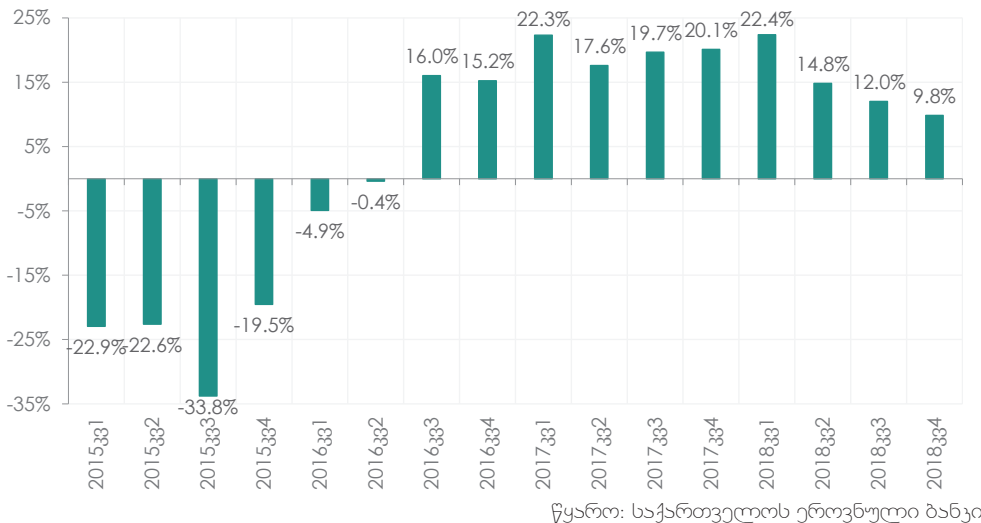
**დიაგრამა 7.6** იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



ზრდის ტენდენციით ხასიათდება ფულადი გზავნილების დინამიკაც. 2018 წლის მეოთხე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების მოცულობა წლიურად 9.8 %-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.7), ძირითადად ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, პოლონეთი) და აშშ-დან გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. წლის მეორე ნახევრიდან შემცირების ტენდენციას აჩვენებდა როგორც რუსეთიდან, ასევე თურქეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილების ოდენობა. შესაბამისად, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით ამ ქვეყნებიდან გამოგზავნილმა თანხებმა მთლიანი ფულადი გზავნილების ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანეს.

« 2018 წლის მეოთხე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების მოცულობა 10%-ით გაიზარდა.

**დიაგრამა 7.7** ფულადი ბაზანილების წლიური ზრდა



საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის, ფულადი გზავნილების მაღალი ზრდებისა და იმპორტის შედარებით დაბალი ზრდის შედეგად, 2018 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი დადებითი იყო და მთლიანი შიდა პროდუქტის 0.3% შეადგინა. მიმდინარე ანგარიშის ასეთი საღლო პირველად დაფიქსირდა და რაოდენობრივად 11.9 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. შედარებისათვის, 2017 წლის ამავე პერიოდში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 124.9 მლნ დოლარი იყო და მთლიანი შიდა პროდუქტის 3.1% შეადგენდა. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე დადებითად იმოქმედა მომსახურებით ვაჭრობის, კერძოდ, ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა და მიმდინარე ტრანსფერებმა.

« 2018 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი დადებითი იყო და მშპ-ს 0.3% შეადგინა.

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა 2018 წლის მესამე კვარტალში წლიურად 48%-ით შემცირდა და 322.6 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით, ინვესტიციების შემცირება გამოწვეულია ბრიტიშ პეტროლეუმის (BP) მილსადენის დასკვნითი ნაწილის

დასრულებით და ასევე რამდენიმე საწარმოს საქართველოს რეზიდენტების საკუთრებაში გადასვლით. უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების უდიდესი ნაწილი განხორციელდა დამამუშავებელი მრეწველობის (56 მლნ აშშ დოლარი), ენერჯეტიკისა (46 მლნ აშშ დოლარი) და ტრანსპორტის (46 მლნ აშშ დოლარი) დარგებში, რომელთა წილი მთლიან ინვესტიციებში, შესაბამისად, 18%, 14% და 14% იყო.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში ანალიზი აჩვენებს, რომ 2018 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება ინვესტიციებთან შედარებით დანაზოგების უფრო სწრაფმა ზრდამ გამოიწვია. 2017 წლის მაჩვენებლებთან შედარებით, ინვესტიციების ფარდობამ მშპ-სთან 2.1 პროცენტული პუნქტით მოიმატა და მშპ-ს 34.5% შეადგინა, ხოლო დანაზოგების ფარდობა მშპ-ს 26.1%-მდე, ანუ 2.7 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.8).

დიაგრამა 7.8 ინვესტიციები და დანაზოგები



\* 2018 წლის მონაცემები მოიცავს 2017 წლის ბოლო კვარტალისა და 2018 წლის პირველი სამი კვარტალის აგამურ მონაცემებს.

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

## 8. გამოშვება და შრომის ბაზარი

### 8.1 ბაზოზვაბა

2018 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 3.7%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 4.3 პროცენტული პუნქტი (პპ), მომსახურებაზე მოდიოდა, სოფლის მეურნეობაზე - 0.3 პპ, ხოლო ინდუსტრიული დარგების წვლილი უარყოფითი იყო და -0.8 პპ შეადგინა.

უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობის მატება ეკონომიკური ზრდის მთავარი წყაროა. უცხოელთა მონაწილეობა მნიშვნელოვანია უძრავი ქონებით ოპერაციებში, სადაც ზრდამ 2018 წლის მესამე კვარტალში 13.4% შეადგინა, ხოლო მშპ-ს ზრდაში წვლილი 0.8 პპ-ით განისაზღვრა. უცხოელთა მონაწილეობა ასევე მნიშვნელოვანია სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე, სადაც ზრდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 7.4%-ს შეადგენდა, ხოლო წვლილი ზრდაში 0.2 პპ იყო. ყველაზე დიდი კონტრიბუცია მესამე კვარტალის ეკონომიკურ ზრდაში ტრანსპორტის დარგმა შეიტანა, რომელიც 16.2%-ით გაიზარდა, ხოლო მისმა წვლილმა 1.2 პპ შეადგინა. დიდი წილი ამ ზრდიდან სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული აგენტების საქმიანობასა და საჰაერო ტრანსპორტის ზრდაზე მოდის, რაც ასევე ტურისტული ინდუსტრიის გაფართოებას უკავშირდება.

« უცხოელ ვიზიტორთა რაოდენობის მატება ეკონომიკური ზრდის მთავარი წყაროა.

ბოლო რამდენიმე კვარტალის განმავლობაში ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, მაღალი ტემპით იზრდებოდა, რაც მოთხოვნის გარკვეულ გამოცოცხლებაზე მიუთითებდა, თუმცა ზრდა მესამე კვარტალში შენედა და 2.4% შეადგინა, ხოლო წვლილი ზრდაში 0.4 პპ-მდე შემცირდა. აღსანიშნავია, რომ ყველაზე მეტად მესამე კვარტალში საცალო ვაჭრობა შენედა. წინასწარი მონაცემებით, საცალო ვაჭრობა ნომინალურად მხოლოდ 1.2%-ით გაიზარდა. იმის გათვალისწინებით, რომ საშუალო ინფლაცია მესამე კვარტალში 2.9% იყო, შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ საცალო ვაჭრობის გამოშვებაში რეალური კლება დაფიქსირდა. უნდა აღინიშნოს, რომ საცალო ვაჭრობის შემცირება ადგილობრივი მოთხოვნის შესუსტებაზე მიუთითებს.

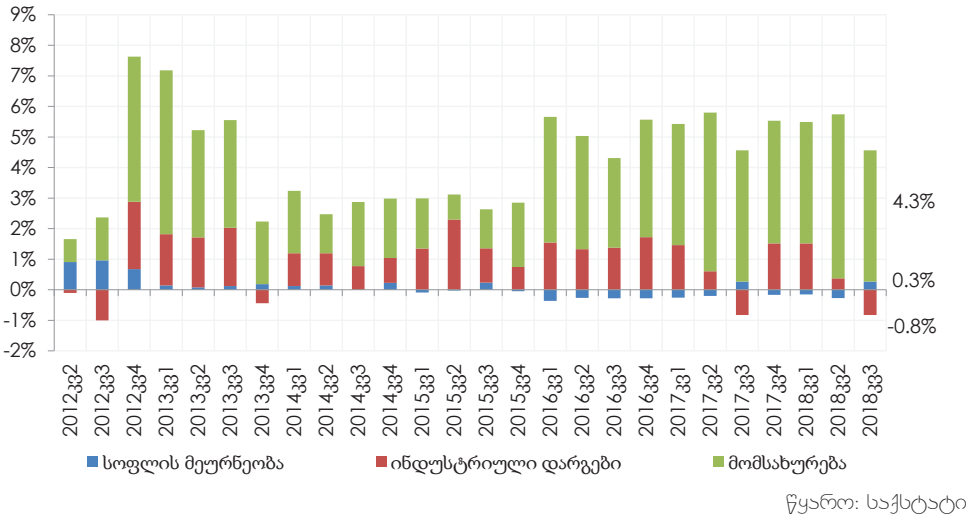
« შესუსტებულმა შიდა მოთხოვნამ ვაჭრობის სექტორის ზრდის შემცირებაზე იმოქმედა.

ინდუსტრიული დარგებიდან აღსანიშნავია მშენებლობის მნიშვნელოვანი შემცირება. მესამე კვარტალში მშენებლობა წლიურად 9.2%-ით შემცირდა, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა ზრდაში 0.8 პპ შეადგინა. კლება დაფიქსირდა როგორც ინფრასტრუქტურულ მშენებლობებში, რისი მიზეზიც ძირითადად სამთავრობო პროექტების ნაწილის შენელება იყო, ასევე კერძო მშენებლობებში.

« მშენებლობა 9.2%-ით შემცირდა.

2017 წლიდან არსებული შემცირებების პერიოდების შემდეგ, მესამე კვარტალში 3.8 %-ით გაიზარდა სოფლის მეურნეობის გამოშვება, ხოლო წვლილმა მთლიან ზრდაში 0.3 პპ შეადგინა.

ღლაბრაბა 8.1 ეაკონომიკის ძირითადი მიბართულაბების წვლილუბი გშვ-ის ზრდაში



8.2 შრომის ბაზარი

2018 წლის მესამე კვარტალში ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/ პროდუქტიულობა), წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 5.2%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება სოფლის მეურნეობისა და მომსახურების დარგებში შესაბამისად 19.1% და 4%-ით გაიზარდა, ხოლო ინდუსტრიულ დარგებში 12.2%-ით შემცირდა.

« შრომის ნაყოფიერება 5.2%-ით, მომსახურებისა და სოფლის მეურნეობის ხარჯზე გაიზარდა.

მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტისა და პროდუქტიულობის ზრდა უმთავრესად სოფლის მეურნეობიდან და მომსახურებიდან მოდიოდა. უცხოელ ვიზიტორთა გაზრდილმა ნაკადმა ხელი შეუწყო რესტორნებისა და სასტუმროების, უძრავი ქონებით ოპერაციებისა და ტრანსპორტის დარგის ზრდას. საერთო ჯამში, მომსახურების დარგების პროდუქტიულობამ 4%-ით მოიმატა.

სოფლის მეურნეობის გამოშვება მეორე კვარტალში წლიურად 3.8%-ით გაიზარდა, ხოლო დასაქმებულთა რიცხვი თითქმის 13%-ით შემცირდა. შედეგად, შრომის პროდუქტიულობის მაჩვენებელი, ანუ ერთი მომუშავის მიერ წარმოებული პროდუქტი, 19.1%-ით გაიზარდა.

ინდუსტრიულ დარგებში შრომის ნაყოფიერების 12.2%-ით შემცირება მშენებლობას უკავშირდება. მშენებლობაში დასაქმებულთა რიცხვი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 22%-ით გაიზარდა, ხოლო გამოშვება 9.2%-ით შემცირდა. შესაბამისად შრომის ნაყოფიერებამ ერთ დასაქმებულზე 25%-ით იკლო. მშენებლობაში გამოშვების ვარდნა ზოგიერთი ინფრასტრუქტურული პროექტისა და კერძო მშენებლობის გარკვეულ შენელებას შეიძლება დავუკავშიროთ. თუმცა, მშენებლობაში დასაქმებულთა რაოდენობის ზრდასა და მათ მიერ შექმნილი დამატებული ღირებულების აღრიცხვას შორის პერიოდი, ეკონომიკის სხვა დარგებთან შედარებით, უფრო ხანგრძლივია. შესაბამისად, შესაძლებელია ველოდოთ, რომ მშენებლობაში პროდუქტიულობის მაჩვენებლის გამოსწორება მომდევნო კვარტალებში მოხდება. თითქმის არ შეცვლილა პროდუქტიულობის მაჩვენებლები მრეწველობაში. მრეწველობის გამოშვების ზრდამ 0.1 % შეადგინა, ხოლო დასაქმებულთა რაოდენობამ 0.8 %-ით მოიმატა. შედეგად, პროდუქტიულობა 0.6 %-ით შემცირდა.

« ინდუსტრიულ დარგებში პროდუქტიულობის შემცირება მშენებლობის დარგის შემცირებას უკავშირდება.



**ცხრილი 8.1** 2018 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დაბატებული ღირებულების წლიური ზრდა

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	19.1%
ინდუსტრიული დარგები	-12.2%
მომსახურების დარგები	4.0%
<b>სულ ეკონომიკაში</b>	<b>5.2%</b>

წყარო: საქსტატი

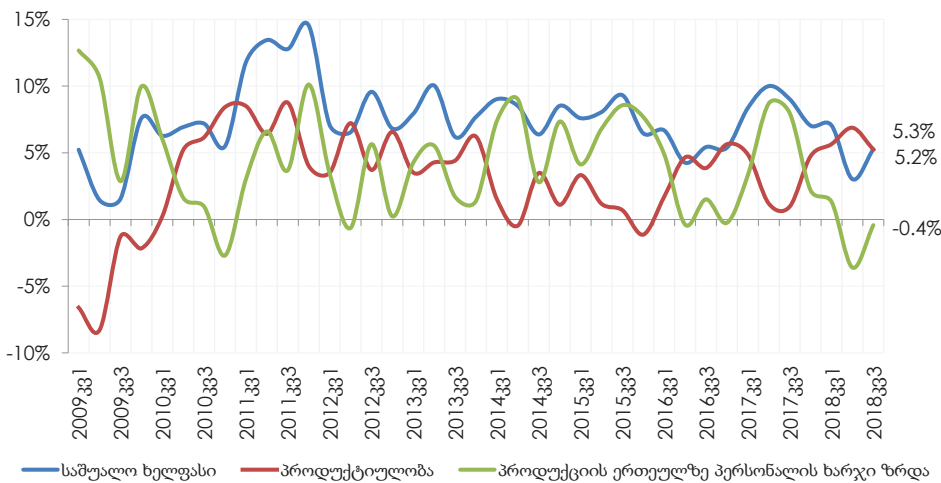
2018 წლის მესამე კვარტალში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდამ წლიურად 5.3% შეადგინა. საქსტატის მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 1 126 ლარს უტოლდება.

2018 წლის მესამე კვარტალში, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 0.4%-ით შემცირდა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასი წლიურად 5.3%-ით გაიზარდა.

« შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციური ზეწოლა არ შეინიშნება.

**ღიაბრამა 8.2** შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2

ტელ.: (995 32) 240 6480; ფაქსი: (995 32) 240 6571; ცხელი ხაზი: (995 32) 240 6406

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

