



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

ივლისი

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. 2018 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 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა..... | 8 |
| 2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი..... | 10 |
| 2.3 წინა პროგნოზთან შედარება..... | 13 |
| 2.4 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი..... | 15 |
| 3. სამომხმარებლო ფასების დინამიკა. | 20 |
| 4. მონეტარული პოლიტიკა..... | 22 |
| 5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები..... | 25 |
| 5.1 სესხები..... | 25 |
| 5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები..... | 26 |
| 5.3. გაცვლითი კურსი..... | 28 |
| 6. ერთობლივი მოთხოვნა..... | 31 |
| 7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი..... | 33 |
| 8. გამოშვება და შრომის ბაზარი..... | 39 |
| 8.1 გამოშვება..... | 39 |
| 8.2 შრომის ბაზარი..... | 40 |

ჩანართები

| | |
|--|----|
| ჩანართი 1. რუსეთის სანქციის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე..... | 17 |
|--|----|

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 ჰარტიონრი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა..... | 8 |
| დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტიონრი 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 კომპონენტების წვლილი რეალური მშპ-ის ზრდაში, 33..... | 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 2019-2020 წლების დამკვეთებში სავაჭრო ჰარტიონრების შესახებ .. | 15 |
| დიაგრამა N 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.... | 16 |
| დიაგრამა N 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით..... | 16 |
| დიაგრამა N 2.12 ალტერნატიული სცენარის მიხედვით მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხ- | |

| | |
|---|----|
| ვაობა საბაზო სცენართან შედარებით..... | 17 |
| დიაგრამა N 2.13 რუსეთის წილი საგადასახდელო ბალანსის მუხლებში..... | 18 |
| დიაგრამა N 2.14 რუსეთიდან მიღებული ტურისტული შემოსავლების პროგნოზი..... | 18 |
| დიაგრამა N 3.1 ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები (სიგარეტის და საწვავის აქციზები)..... | 20 |
| დიაგრამა N 3.2 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია..... | 21 |
| დიაგრამა N 3.3 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში..... | 21 |
| დიაგრამა N 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე..... | 21 |
| დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი..... | 22 |
| დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები..... | 23 |
| დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორის ფულადი ბაზარი..... | 24 |
| 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 შორის..... | 27 |
| დიაგრამა N 5.5 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე..... | 27 |
| დიაგრამა N 5.6 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში 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..... | 31 |
| დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა..... | 32 |
| დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება..... | 33 |
| დიაგრამა N 7.2 ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით..... | 34 |
| დიაგრამა N 7.3 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა..... | 34 |
| დიაგრამა N 7.4 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით..... | 35 |
| დიაგრამა N 7.5 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება..... | 36 |
| დიაგრამა N 7.6 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით..... | 36 |
| 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..... | 39 |
| დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი (წლიური პროცენტული ცვლილება)..... | 41 |

ცხრილები

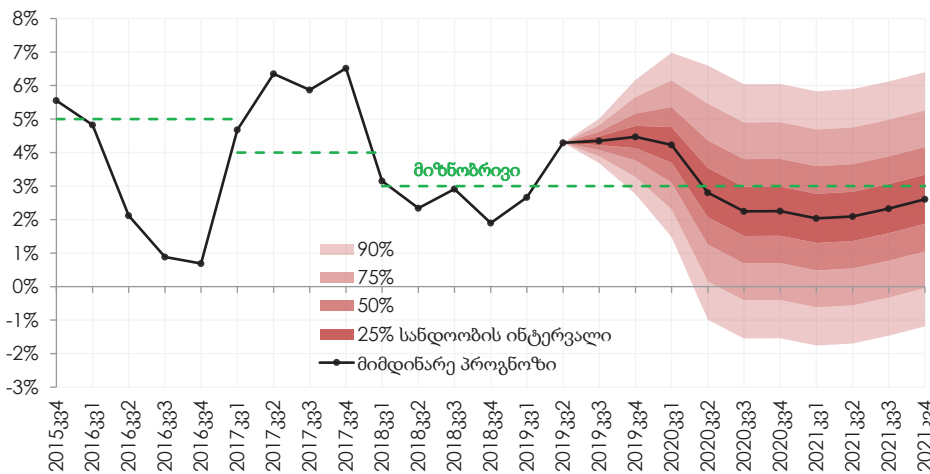
| | |
|---|----|
| ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2019 წლის II კვარტალი)..... | 29 |
| ცხრილი N 8.1 2019 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების (შრომის პროდუქტიულობის) წლიური ზრდა..... | 41 |

1. მოკლე მიმოხილვა

2019 წლის მეორე კვარტალში **წლიური ინფლაცია**, პროგნოზის შესაბამისად, მიზნობრივზე მაღალ ნიშნულზე ავიდა და 4.4% შეადგინა. თუმცა, აღნიშნულ პერიოდში ინფლაციის ზრდა პროგნოზირებულზე მცირედით მეტი იყო, რაც სიგარეტსა და სურსათის გარკვეულ კომპონენტებზე ფასების მოსალოდნელზე სწრაფმა ზრდამ გამოიწვია. მიუხედავად ამისა, როგორც ნავარაუდები იყო, აღნიშნული ერთჯერადი ფაქტორებისა და უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურებასთან დაკავშირებული ხარჯებიდან მომდინარე ინფლაციის ზრდის წნეხი ნაწილობრივ ბალანსდებოდა ერთობლივი მოთხოვნიდან მომდინარე ინფლაციის შემცირების წნეხით. საბოლოოდ, წლიურმა ინფლაციამ ივნისში დაიკლო და 4.3% შეადგინა. მართალია, აღნიშნული მაჩვენებელი მიზნობრივ 3%-ს აღემატება, თუმცა სიგარეტზე აქციზის გადასახადის ზრდის ეფექტის (1.3 პროცენტული პუნქტის) გარეშე ინფლაცია მიზნობრივ ნიშნულთან ახლოსაა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის **პროგნოზით, ინფლაცია** მოკლევადიან პერიოდში 3%-ზე მაღლა იქნება, ხოლო მომდევნო წელს დაიკლებს და მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოსცდება. თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში, ინფლაცია კვლავ დაუბრუნდება 3%-იან ნიშნულს (იხ. დიაგრამა 1.1). პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია მოკლევადიან პერიოდში რჩება მიზნობრივზე მაღლა სიგარეტზე აქციზის ეფექტის მომდევნო წლამდე შენარჩუნებისა და გაცვლითი კურსის ბოლოდროინდელი გაუფასურების ფონზე. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ გაცვლითი კურსის ეს გაუფასურება შემცირებული საგარეო მოთხოვნის ასახვაა. ეს უკანასკნელი კი სუსტი ერთობლივი მოთხოვნის შედეგად საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციას, პირიქით, შემცირებისკენ წაიყვანს. საბოლოოდ, ერთობლივი მოთხოვნის გამოშვების პოტენციურ დონემდე ზრდის კვალდაკვალ, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია მიზნობრივ ნიშნულს ქვემოდან კვლავ მიუახლოვდება.

დიაგრამა 1.1 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზი

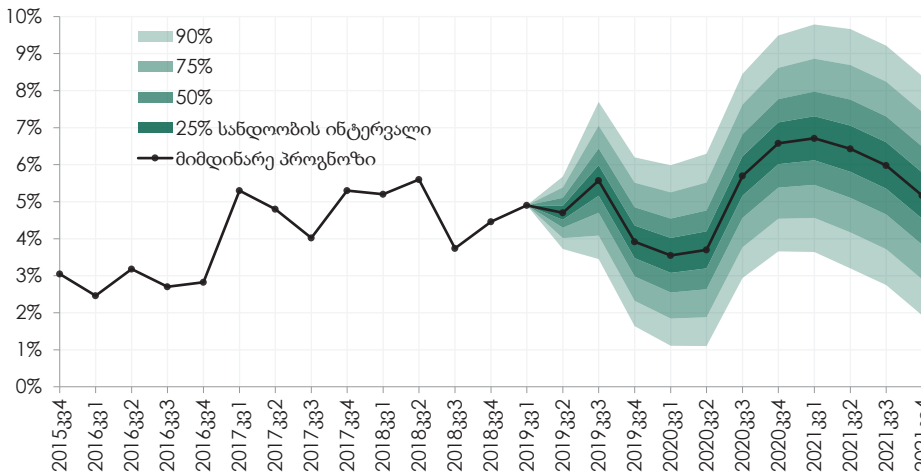


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2019 წლის პირველი კვარტალის რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ-ის) წლიური ზრდა 4.9% იყო, ხოლო მეორე კვარტალში ზრდამ, წინასწარი მონაცემებით, 5% შეადგინა. მიუხედავად ბოლო პერიოდში გამოკვეთილი რისკებისა, 2019 წლის პირველ ნახევარში შედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდა დიდწილად გაზრდილი საგარეო მოთხოვნით იყო განპირობებული. თუმცა, ფისკალური ხარჯების გააქტიურებისა და სესხების ზომიერი ზრდის მიუხედავად, სუსტი იყო მოხმარების ზრდა და ინვესტიციები. ამდენად, წინა მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშის შესაბამისად, ეკონომიკური ზრდის შემცირების რისკები კვლავ სახეზეა.

გამოკვეთილი საგარეო რისკების ფონზე, საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2019-2020 წლების რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 4.5%-მდე შეამცირა (იხ. დიაგრამა 1.2). მიუხედავად იმისა, რომ წინა კვარტალში დაკრედიტების ზრდის ტემპი და ფისკალური დეფიციტის ზომა მეტ რისკს შეიცავდნენ, მიმდინარე პერიოდში აღნიშნული რისკები საგარეო სექტორმა ჩაანაცვლა. საბაზო პროგნოზი ითვალისწინებს იმ დაშვებას, რომ რუსეთის მიერ საქართველოსთან ავიამიმოსვლის შეზღუდვა, ტურიზმის სექტორის გავლით, ერთობლივ მოთხოვნას დაახლოებით 300 მლნ აშშ დოლარს მოაკლებს. აღნიშნულის მიუხედავად, პროგნოზის მიხედვით, მშპ-ს ზრდაში წმინდა ექსპორტი კვლავ დადებით, თუმცა უფრო მოკრძალებულ, წვლილს შეიტანს. წმინდა ექსპორტის დადებითი წვლილის შენარჩუნების მიზეზია 2019 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიშის მკვეთრი გაუმჯობესება. გარდა ამისა, ზომიერი საკრედიტო ზრდისა და ბიუჯეტის ხარჯების ფონზე, პროგნოზის მანძილზე, პოზიტიური წვლილი ექნება ასევე მოხმარებასა და ინვესტიციებს. განახლებული შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (რომელიც მიმდინარე შეფასებით 1%-ის ფარგლებშია), მოკლევადიან პერიოდში მცირედით გაღრმავდება. თუმცა მოსალოდნელია, რომ გამოშვების გაპი¹ მომდევნო წლიდან კვლავ დაიწყებს აღმოფხვრას და 2021 წლისთვის დაიხურება.

დიაგრამა 1.2 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეროვნული ბანკის მთავარი მიზანი ფასების სტაბილურობაა, რაც საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივ ნიშნულთან დაახლოებას გულისხმობს. აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკის მიზანი ვერ იქნება ინფლაციაზე მოქმედი მოკლევადიანი და ერთჯერადი ფაქტორების სრულად განეიტრალება. ეს 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 ექნება პოლიტიკის ამა თუ იმ გადაწყვეტილებას ეკონომიკურ ზრდაზე.

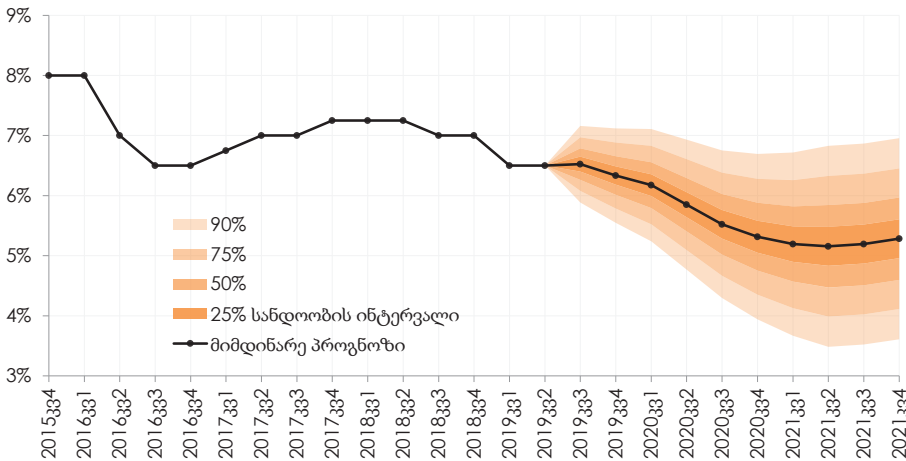
მიზნობრივზე მაღალი ინფლაციის მიუხედავად, მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზი ითვალისწინებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის დადმავალ ტრაექტორიას საშუალოვადიან პერიოდში (იხ. დიაგრამა 1.3). ამის რამდენიმე მიზეზი არსებობს. პირველ რიგში, საბაზო პროგნოზი ეყრდნობა დაშვებას, რომ საქართველოს რისკ პრემია, ბოლო პერიოდში გაზრდილი გაურკვევლობის მიუხედავად, მნიშვნელოვნად არ მოიმატებს. გარდა ამისა, დღეს არსებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, სავარაუდოდ, უფრო გაუფასურებულია, ვიდრე ამას მიმდინარე საგარეო შოკის ზომა მიუთითებს. შესაბამისად, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის შესაძლო გამყარება ინფლაციის მაჩვენებელზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. მეორე მხრივ, მომდევნო წელს საგარეო და, შესაბამისად, ერთობლივი მოთხოვნის მოსალოდნელი შესუსტება, დროებითი ეფექტების ამოწურვასთან ერთად, ფასების ზრდას მნიშვნელოვნად შეანელებს. ეს უკანასკნელი ასევე ეფუძნება იმ დაშვებას, რომ ბიუჯეტის დეფიციტი და საკრედიტო ზრდა მოსალოდნელზე

1 გადახრა პოტენციური დონიდან.

მაღალი არ იქნება. აღნიშნულზე მონეტარული პოლიტიკის ოპტიმალური პასუხი პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიის იმგვარად განსაზღვრაა, რომ საშუალოვადიან პერიოდში გარანტირებული იყოს ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან სიახლოვე. საბაზო პროგნოზის მიხედვით, პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ დონემდე, რომელიც არსებული შეფასებით 5.5-6%-ის ფარგლებშია, 1-2 წლის შემდგომ მცირდება. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ ინფლაციაზე გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ზეწოლა გაგრძელდა, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტი განიხილავს პოლიტიკის გამკაცრების შესაძლებლობას.

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.

დიაგრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 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.

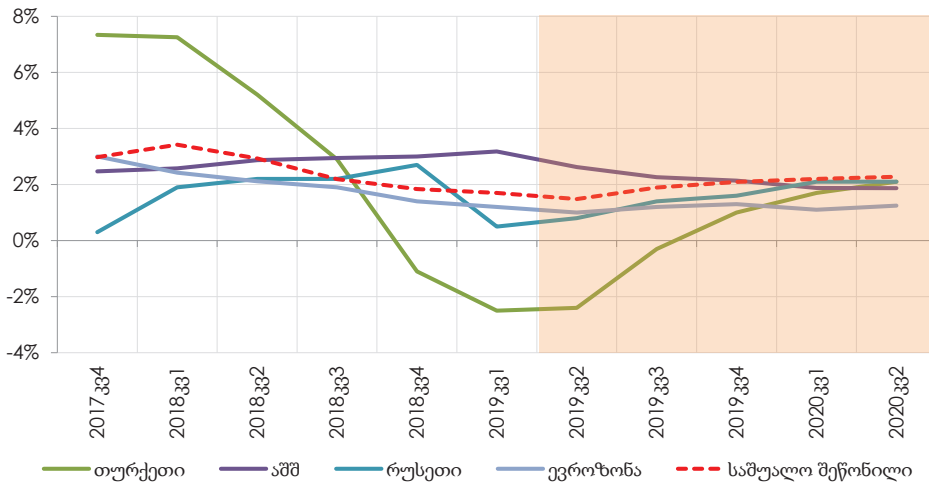
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 მსოფლიო ეკონომიკის მიმოხილვა

2019 წლის პირველ ნახევარში მსოფლიო ეკონომიკა სუსტი აქტივობით გამოირჩეოდა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) შეფასებით², **გლობალური ეკონომიკური ზრდა**, 2019 წლის განმავლობაში 3.2%-ის დონეზე იქნება, რაც წინა პროგნოზთან³ შედარებით 0.1 პროცენტული პუნქტით (პპ) დაბალი მაჩვენებელია. აღნიშნული, ძირითადად, განაპირობა **ზრდა და განვითარებად ქვეყნებში** ზრდის ტემპების საგრძნობმა შენელებამ, სადაც 2019 წლის პირველ ნახევარში მოსალოდნელზე დაბალი ზრდა დაფიქსირდა. ამასთანავე, ინვესტიციების ზრდის ტემპების შენელება და აშშ-ჩინეთის „სავაჭრო ომი“, ახალ სანქციებთან ერთად მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. აქედან გამომდინარე, სსფ-მ ამ ქვეყნების რეალური ზრდის პროგნოზი 4.1%-მდე შეამცირა, რაც წინა პროგნოზთან შედარებით 0.3 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია. რაც შეეხება ევროზონასა და დიდ ბრიტანეთს, გართულებული საგარეო ვითარების და ე.წ ბრეჯითის ირგვლივ არსებული გაურკვეველობის ფონზე, შემცირებულია ექსპორტის და ინვესტიციების მოცულობა. თუმცა, გაზრდილია სამომხმარებლო დანახარჯები, რაც გაუმჯობესებულ შრომითი ბაზრის პირობების შედეგია.

2019 წლის პირველ ნახევარში, ზრდის ტემპების შედარებით მაღალ ნიშნულზე დასტაბილურება შეიმჩნეოდა **აშშ**-ში, რაც ძირითადად წმინდა ექსპორტის ზრდამ განაპირობა. თუმცა, კერძო მოხმარების და ინვესტიციების ზრდის ტემპების მცირედ შენელება, ახალ სავაჭრო ტარიფებთან ერთად, მნიშვნელოვანი შემაფერხებელი ფაქტორებია. მიუხედავად ამისა, სსფ-ს მიერ აშშ-ს რეალური ზრდის პროგნოზი 2019 წლისთვის 2.6%-ით განისაზღვრა, რაც წინა პროგნოზთან შედარებით 0.3 პპ-ით მაღალი მაჩვენებელია.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური ზრდის რეალური მზ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

გასული წლის მკვეთრი შენელების შემდეგ, **ევროზონის** ეკონომიკა 2019 წლის პირველ კვარტალში მცირედით დასტაბილურდა. გაუმჯობესებული შრომითი პირობების შედეგად, გაზრდილია სამომხმარებლო დანახარჯები, რასაც ემატება წარმოების და მშენებლობის სექტორის მცირედი გაჯანსაღებაც. თუმცა, ამის მიუხედავად, გართულებული საგარეო ვითარების გამო საგრძნობლადაა შემცირებული ექსპორტის და ინვესტიციების მოცულობა, რაც მნიშვნელოვნად

² International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: Still Sluggish Global Growth. Washington, DC, July.

³ International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.

აფერხებს ეკონომიკური ზრდის პროცესს. მოსალოდნელია, რომ მსგავსი ტენდენცია 2019 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდება. აქედან გამომდინარე, სსფ-ს 2019 წლის რეალური მშპ-ს პროგნოზი⁴ 1.3%-ით განისაზღვრა. რაც შეეხება ინფლაციას, ის 2%-ის ფარგლებში იქნება.

მომხდომი ეკონომიკური ვითარებაა **თურქეთში**, სადაც მაღალმა ინფლაციამ, გაზრდილმა უმუშევრობამ და კაპიტალის გადინებამ ეკონომიკის მნიშვნელოვნად შეკვეცა გამოიწვია. კიდევ უფრო გაუარესდა სამომხმარებლო და ბიზნესის განწყობაც, რის შედეგადაც შიდა მოთხოვნა სუსტი რჩება, თურქეთის ცენტრალური ბანკის მმართველის ვადაზე ადრე გათავისუფლებისა და სტამბულის არჩევნებთან დაკავშირებული პოლიტიკური გაურკვევლობისა და კრედიტების ზრდის ტემპის დაცემის ფონზე. ამასთანავე, გაუარესებული საგადასახდლო ბალანსის ფონზე, ივნისში, Moody's-მა შეამცირა თურქეთის საკრედიტო რეიტინგი B1 დონემდე. სსფ-ს აპრილის პროგნოზით⁵, 2019 წლის რეალური მშპ-ის ზრდა უარყოფითი იქნება და -2.5%-ს შეადგენს. რაც შეეხება ინფლაციას თურქეთში, ივნისში მისი წლიური მაჩვენებელი 3 პროცენტული პუნქტით (პპ) შემცირდა და 15.7% იყო, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი კი 17.5%-ია.

წლის დასაწყისში, ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესი **რუსეთში** მცირედ შესუსტდა. გაზრდილი დღგ-ს ფონზე შემცირებული კერძო მოხმარება და მაღალი ინფლაცია ეკონომიკური ზრდის ტემპებს აფერხებს. გართულებულია საგარეო პირობებიც, რის შედეგადაც მნიშვნელოვნად შემცირდა ექსპორტის მოცულობა, „რუსეთ-ოპეკის“ პროდუქციის ქვოტების გამო ასევე შემცირებულია ნავთობის გამოშვებაც. მოსალოდნელია, რომ მსგავსი დინამიკა 2019 წლის მეორე კვარტალშიც გაგრძელდება. სსფ-ს 2019 წლის ივლისის პროგნოზით⁶, რუსეთში რეალური მშპ-ის ზრდა 1.2% იქნება, რაც წინა პროგნოზთან⁷ შედარებით 0.4 პპ-ით დაბალი მაჩვენებელია. რაც შეეხება ინფლაციას, ივნისში წლიურმა მაჩვენებელმა 4.7% შეადგინა, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი 5%-ია.

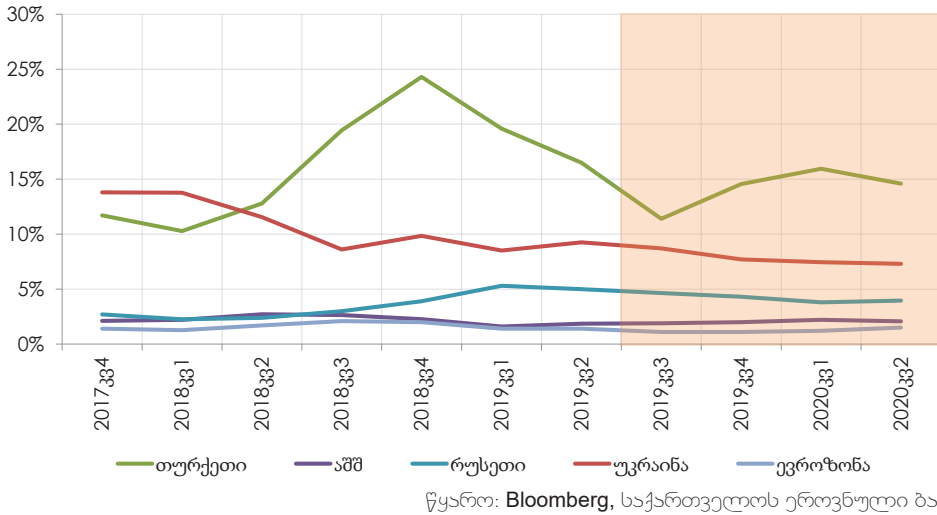
მომდინარე წლის დასაწყისში, **უკრაინის** ეკონომიკის განაჯსაღების პროცესი ბოლო ორი წლის მანძილზე პირველად შესუსტდა, რაც საწარმოო სექტორის დაბალ აქტივობასთანაა დაკავშირებული. მიუხედავად ამისა, მაღალი სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობის ფონზე, 2019 წლის მეორე კვარტალში ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესის აქტიური გაგრძელება მოსალოდნელია. ამასთანავე, გაუმჯობესებული შრომითი პირობები, შესუსტებული ეროვნული ვალუტა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივი მოთხოვნის ზრდას უწყობს ხელს. თუმცა, პოლიტიკური არასტაბილურობა მაინც მნიშვნელოვან გამოწვევად რჩება. სსფ-ს 2019 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი⁸ უკრაინისთვის 2.7%-ია. რაც შეეხება ინფლაციას, ივნისში ის 9% იყო, ხოლო 2019 წლის პროგნოზი კი 8%-ია.

სომხეთის ეკონომიკური ზრდა, 2019 წლის პირველ კვარტალში სოლიდური იყო და 7.1% შეადგინა. აღნიშნული მეტწილად განაპირობა სავაჭრო, მშენებლობის და მომსახურების სექტორში გაზრდილმა აქტივობამ. საბითუმო და საცალო ვაჭრობის ორნიშნა მაჩვენებლით ზრდა, ასევე ფინანსური მომსახურების და სადაზღვეო სექტორის მაღალი აქტივობა - ჯანსაღი ბიზნეს გარემოს მაჩვენებელია. თუმცა ექსპორტის შემცირებული მოცულობა ეკონომიკური ზრდის ტემპების შემამეფრხებელი ფაქტორია. აქედან გამომდინარე, სსფ-ს აპრილის პროგნოზით⁹ 2019 წლის სომხეთის რეალური ეკონომიკური ზრდა 4.6%-ით განისაზღვრა, ხოლო წლიური ინფლაცია 2.1% იქნება.

აზერბაიჯანის ეკონომიკა ზომიერად გაჯანსაღების პროცესს განაგრძობს. აღნიშნულს, ძირითადად, არასანავთობო სექტორის მაღალი აქტივობა და ბუნებრივი გაზის გაზრდილი წარმოება განაპირობებს. ასევე, გაზრდილია ფისკალური დანახარჯებიც. რაც შეეხება სანავთობო სექტორს, პირველ კვარტალში ის დაბალი აქტივობით გამოირჩეოდა და მსგავსი დინამიკა მეორე კვარტალშიც შენარჩუნდება. აქედან გამომდინარე, 2019 წლის მშპ-ის ზრდის პროგნოზი¹⁰ 3.4%-ით განისაზღვრა. რაც შეეხება ინფლაციას, 2019 წლის პროგნოზი 2.5%-ია.

4 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: Still Sluggish Global Growth. Washington, DC, July.
5 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.
6 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook Update: Still Sluggish Global Growth. Washington, DC, July.
7 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.
8 იგივე.
9 იგივე.
10 International Monetary Fund. 2019. World Economic Outlook: Growth Slow Down, Precarious Recovery. Washington, DC, April.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების ფლიური ინფლაცია

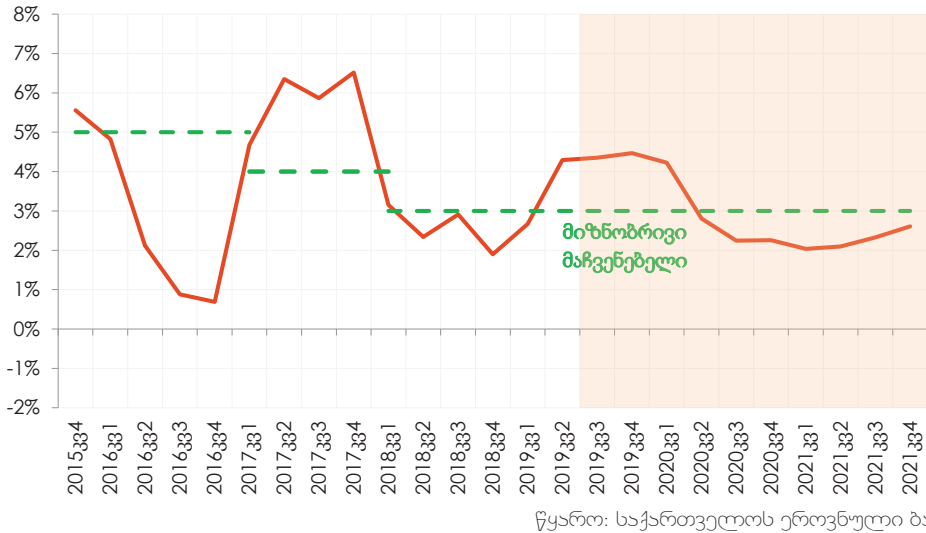


საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ცენტრალური ბანკები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთებს უცვლელად, შედარებით დაბალ ნიშნულზე ტოვებენ, რაც, გლობალურად შესუსტებული ეკონომიკური ზრდის ფონზე, შიდა მოთხოვნის წახალისებისკენ მიმართული ნაბიჯია. მიმდინარე პროგნოზით, ფედერალური სარეზერვო სისტემამ საპროცენტო განაკვეთის შერბილებას გეგმავს, რაც ფედერალური ფონდების განაკვეთის 2.5%-დან 2.25%-მდე შემცირებას გულისხმობს. რაც შეეხება ევროპის ცენტრალურ ბანკს, იგი საპროცენტო განაკვეთს უცვლელად, 0%-ის დონეზე ტოვებს.

2.2 ბაზრობის მართვაში კონტროლი

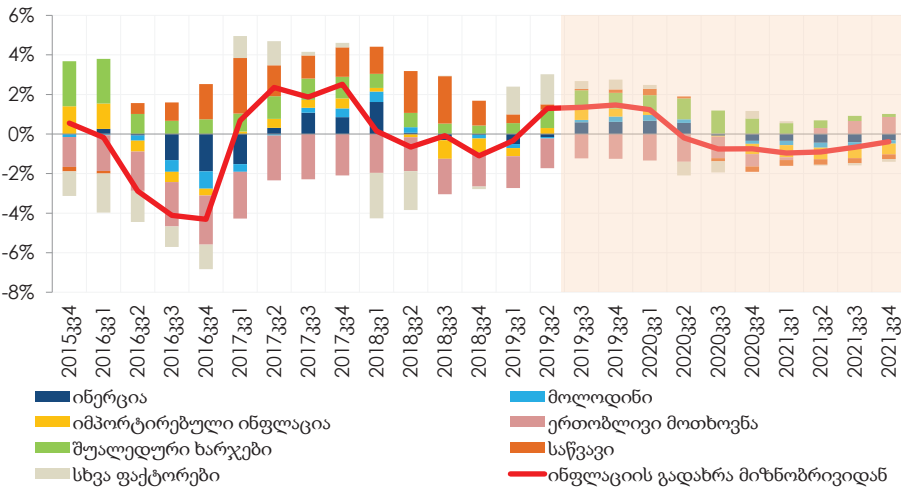
2019 წლის მე-2 კვარტალში მთლიანი წლიური ინფლაცია, წინა პროგნოზის შესაბამისად, მიზნობრივ მაჩვენებელზე ზემოთ შენარჩუნდა და 4.4% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.3). ინფლაციაზე წნეხს, ძირითადად, კვლავ ერთჯერადი ფაქტორები განაპირობებდა, კერძოდ, გასული წლის ბოლოს პურპროდუქტების გაზრდილი ფასები და მიმდინარე წლის დასაწყისიდან თამბაქოს ნაწარმზე აქციზის მომატებული გადასახადები. აღნიშნულს ასევე თან ერთვის ლარის აშშ დოლართან გაუფასურებით გამოწვეული იმპორტირებული ინფლაცია და შუალედური ხარჯების ზრდა. ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებდა ჯერ კიდევ სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა. კერძოდ, 2019 წლის მე-2 კვარტალის არსებულ მონაცემებზე დაფუძნებული შეფასებით, რეალური მშპ-ს პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა 1%-ის ფარგლებშია.

დიაგრამა 2.3 მთლიანი ფლიური ინფლაცია



წინა პროგნოზის მსგავსად, წლიური ინფლაცია, მიმდინარე პროგნოზის მიხედვითაც, მომდევნო წლის პირველი კვარტალის ჩათვლით, მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ შენარჩუნდება, თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში ის მიზნობრივ დროებით ჩამოსცდება და, შემდგომ, ეტაპობრივად ქვემოდან დაუახლოვდება მას (იხ. დიაგრამა 2.4). საპროგნოზო პერიოდში ინფლაციის გაზრდილი მერყეობა საგარეო მოთხოვნის მოსალოდნელი შესუსტების შედეგია, რაც ჯერ ლარის აშშ დოლართან გაუფასურებას და ინფლაციაზე აღმავალ წნეხს განაპირობებს, ხოლო შემდგომ კი ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებას და ინფლაციის შენელებას გამოიწვევს.

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან ბადახრის დაკომპოზიციაცია¹⁶

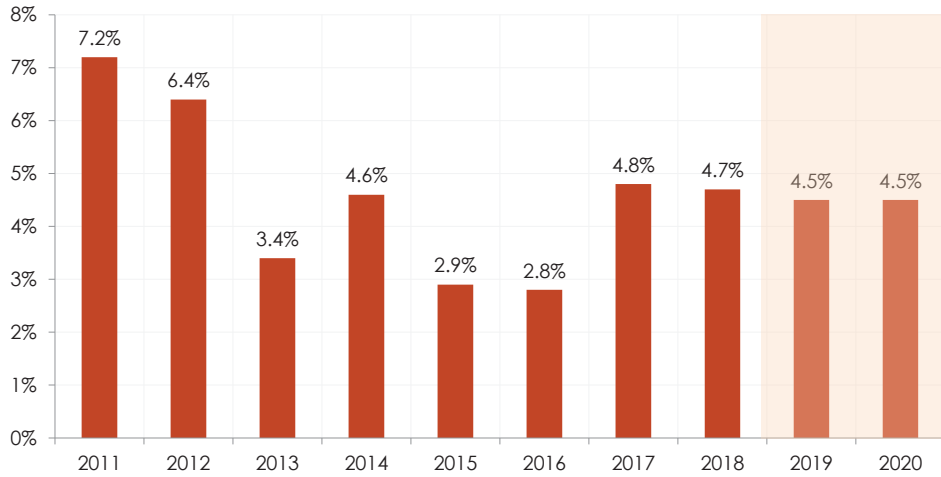


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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 აიწვევს რეგიონის ქვეყნების (მათ შორის, საქართველოს) რისკ პრემია, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება და უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურების ხარჯისა და იმპორტირებული პროდუქციის ფასების ზრდის ფონზე, წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად გაზრდის. ინფლაციაზე აღმავალი ზეწოლის მიზეზი, ასევე, შესაძლოა, სასაქონლო პროდუქციაზე (ნავთობი, სურსათი) საერთაშორისო ფასების მკვეთრად მატება იყოს. მეორე მხრივ, სამომხმარებლო ფასებს, პროგნოზირებულთან შედარებით, შესაძლოა შემცირებისკენ უზიდავს ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებამ, რაც საგარეო სექტორიდან მომდინარე შემოსავლებზე, ფისკალური სტიმულის ზომასა და საკრედიტო აქტივობის ზრდის ტემპზე იქნება დამოკიდებული. მიუხედავად ბოლოდროინდელი დადებითი ტენდენციისა, აშშ-სა და მის ძირითად სავაჭრო პარტნიორებს შორის „სავაჭრო ომის“ ესკალაცია გარკვეული რისკის მატარებელია. თუ აღნიშნული ფაქტორი დოლარის გლობალურ გაუფასურებას გამოიწვევს, ლარის შესაბამისმა გამყარებამ, შესაძლოა, ფირმების სესხების მომსახურების ტვირთი და ინფლაციის მოლოდინები შეამციროს, რაც, საბოლოოდ, სამომხმარებლო პროდუქციის გაიაფებაში აისახება.

2019 წლის პირველ კვარტალში რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტი წლიურად 4.9%-ით გაიზარდა, ხოლო მეორე კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, -5%-ით. ზრდა განპირობებული იყო ძლიერი საგარეო მოთხოვნით, რაც წმინდა ექსპორტის მატებაში აისახა. აქტიური იყო ფისკალური ხარჯვა. თუმცა, შედარებით მოკრძალებული იყო კერძო მოხმარების რეალური ზრდა, ხოლო ინვესტიციებში კი კლება დაფიქსირდა.

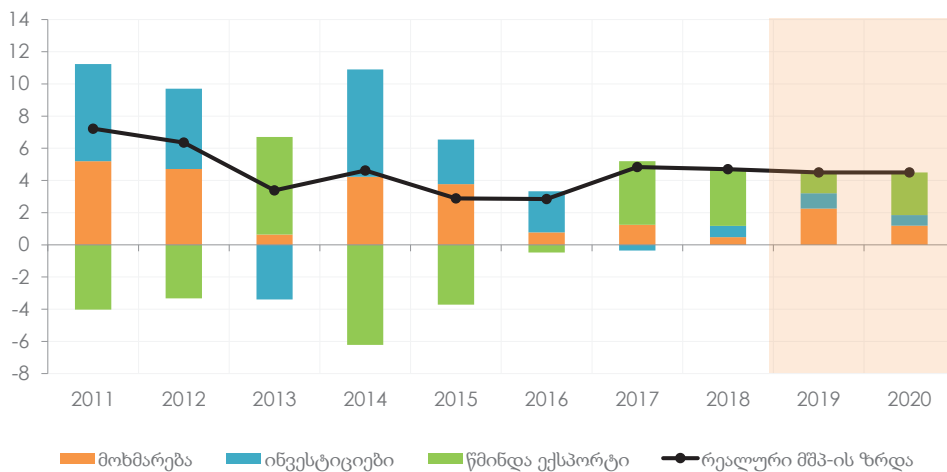
დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მომატებული საგარეო რისკების ფონზე, საქართველოს ეროვნული ბანკი 2019 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზს 4.5%-მდე ამცირებს (იხ. დიაგრამა 2.5). პროგნოზის გადახედვა განაპირობა რუსეთის ფედერაციის მიერ საქართველოს მიმართული ავიამიმოსვლის შეზღუდვის შემოღებამ, რაც წლის განმავლობაში ტურისტული შემოსავლების კლებაში აისახება (იხ. ჩანართი 1) და, საბოლოოდ, ერთობლივი მოთხოვნის შესუსტებას გამოიწვევს. მიუხედავად გაზრდილი გაურკვევლობისა, წმინდა ექსპორტი, მიმდინარე პროგნოზით, მაინც დარჩება ეკონომიკური აქტივობის ზრდის მნიშვნელოვან მამოძრავებელ ძალად კონკურენტუნარიანი გაცვლითი კურსის შენარჩუნების ფონზე (იხ. დიაგრამა 2.6). თუმცა, პროგნოზის დაშვებები ასევე ითვალისწინებს ფისკალური ხარჯვის, კერძოდ კი ინფრასტრუქტურული პროექტების, და დაკრედიტების აქამდე არსებული ზომიერი ტემპებით ზრდის გაგრძელებას. მსგავსი ზრდა 2020 წლისთვისაც არის მოსალოდნელი, რის ფონზეც რეალური მშპ-ს პოტენციური დონიდან ჩამორჩენა მხოლოდ ეტაპობრივად, 2021 წლის დასაწყისისთვის აღმოიფხვრება.

დიაგრამა 2.6 აოპონენტების ფული რეალური მშპ-ის ზრდაში, %



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, რეგიონში გეოპოლიტიკური და ეკონომიკური სიტუაციის დამატებით გამწვავების შემთხვევაში დამატებით შემცირდება ფულადი ნაკადების შემოღინება, ხოლო სუვერენული რისკ პრემიები კი გაიზრდება. ეს კი, თავის მხრივ, მოხმარებაზე, ბიზნეს განწყობებსა და ინვესტიციებზე უარყოფით ზეგავლენას მოახდენს და ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდას გამოიწვევს. ამასთან,

თუკი ფისკალური სტიმული ან საკრედიტო პორტფელის ზრდა მოსალოდნელზე ნაკლები იქნება, მაშინ ეკონომიკური აქტივობა პროგნოზირებულზე ნაკლებად გაიზრდება. ამის საპირისპიროდ, თუკი ბიზნეს და სამომხმარებლო განწყობა, შიდა და გარე ფაქტორების გაუმჯობესების შედეგად, მოსალოდნელზე მეტად ამაღლდება, მაშინ ეკონომიკური აქტივობის ზრდა პროგნოზირებულზე მეტი იქნება.

2018 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობამ ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში -7.7% შეადგინა, რაც ბოლო წლების საუკეთესო შედეგია. გაუმჯობესება გაგრძელდა 2019 წელსაც, რადგან, წინასწარი მონაცემებით, ამ წლის პირველი კვარტალის იგივე მაჩვენებელი -6.2%-იან ნიშნულზეა, რაც წინა წლის პირველ კვარტალთან შედარებით თითქმის განახევრებულია. საგარეო სექტორიდან მომავალი რისკების ბოლოდროინდელი ზრდის მიუხედავად, მოკლე და საშუალოვადიანი პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი გაუმჯობესებას გააგრძელებს, რასაც განაპირობებს რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის კონკურენტული ნიშნულის ფარგლებში შენარჩუნება და სტაბილური წყაროებიდან უცხოური შემოსავლების მდგრადი ზრდა.

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, ერთობლივი გამოშვების მკვეთრი ცვლილებების თავიდან ასარიდებლად საპროცენტო განაკვეთების რეაგირება მიწოდების შოკზე, ასეთის არსებობის შემთხვევაში, უნდა იყოს ზომიერი და დაბალანსებული. ამასთან, განაკვეთების ეტაპობრივი ცვლილება ოპტიმალურია როგორც გაურკვევლობის პირობებში, ასევე გრძელვადიანი განაკვეთების უფრო ეფექტიანი მართვისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის თითოეული პროგნოზი გულისხმობს საპროცენტო განაკვეთების ისეთ საპროგნოზო ტრაექტორიას, რომელიც ყველა ჩამოთვლილ ფაქტორს ითვალისწინებს.

როგორც ინფლაციის პროგნოზის განხილვისას აღინიშნა, მოკლევადიან პერიოდში ერთჯერადი ფაქტორები და ეროვნული ვალუტის აშშ დოლართან გაუფასურება ინფლაციის დონის მატებას გამოიწვევს, რის შემდეგაც შესუსტებული ერთობლივი მოთხოვნა, დროებითი ეფექტების ამოწურვასთან ერთად, ფასების ზრდას მნიშვნელოვნად შეანელებს. აღნიშნულზე მონეტარული პოლიტიკის ოპტიმალური პასუხი პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიის იმგვარად განსაზღვრაა, რომ საშუალოვადიან პერიოდში გარანტირებულ იქნას ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან სიახლოვე. კერძოდ, იგულისხმება მოკლევადიან პერიოდში განაკვეთის მიმდინარე დონეზე შენარჩუნება (რაც გაცვლით კურსს საშუალებას მისცემს ხელი შეუწყოს ეკონომიკას შოკისადმი გამკლავებაში) და შემდგომ კი მისი ეტაპობრივი შემცირება ოდნავ უფრო ჩქარი ტემპით, ვიდრე ეს წინა პროგნოზით იყო გათვალისწინებული (იხ. დიაგრამა 1.3). მიმდინარე პროგნოზის შესაბამისად, პოლიტიკის განაკვეთი 1-2 წლიანი პერიოდის შემდეგ დაუბრუნდება ნეიტრალურ დონეს, რომელიც, არსებული შეფასებით, 5.5-6%-ის ფარგლებშია. აღსანიშნავია, რომ საპროცენტო განაკვეთის არსებული პროგნოზი დაფუძნებულია დაშვებაზე, რომ ქვეყნის რისკ პრემია მნიშვნელოვნად არ მოიმატებს.

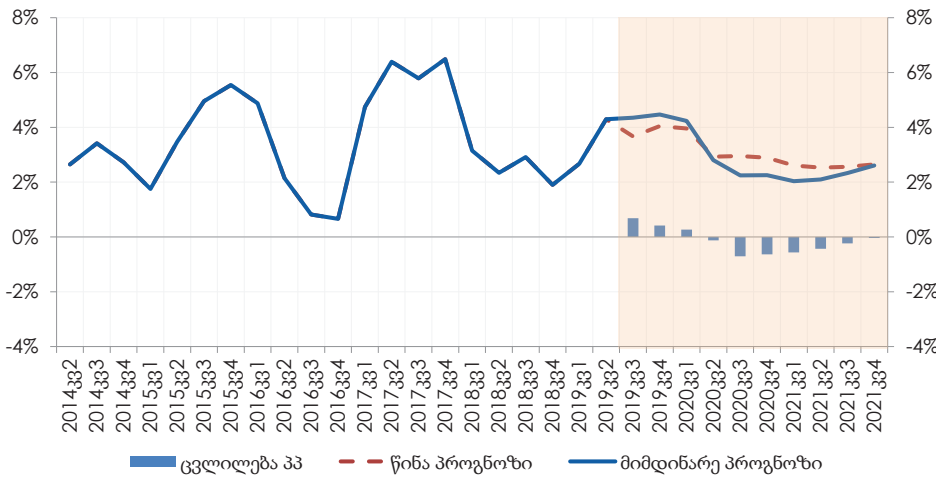
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული სცენარით განვითარდება.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

2.3 წინა პროგნოზთან შედარება

ინფლაციის პროგნოზი, წინა კვარტალთან შედარებით, მოკლევადიან პერიოდში ზრდის მიმართულებით გადაიხედა, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში კი - შემცირების მიმართულებით (იხ. დიაგრამა 2.7). მოკლევადიან პერიოდში პროგნოზის ცვლილება, ძირითადად, რუსეთის მიერ ავიამიმოსვლაზე დაწესებული

სანქციების ფონზე, ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ განაპირობა. როგორც ზემოთ აღინიშნა, რუსეთის მიერ ავიამიმოსვლებზე დაწესებული ემბარგოს გამო მოსალოდნელია რუსეთიდან მიღებული ტურისტული შემოსავლების კლება, რაც საბოლოოდ უარყოფითად აისახება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე. თავის მხრივ, სხვა თანაბარ პირობებში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავება აუფასურებს ეფექტურ გაცვლით კურსს. ფინანსური ბაზრის ამ ინფორმაციაზე დაფუძნებული რეაგირება კი გაცვლით კურსზე დღესვე აისახება. შესაბამისად, წინა პროგნოზთან შედარებით, გაცვლითი კურსის გაუფასურების გავლენით, გაიზარდა იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების წვლილი მთლიანი ინფლაციის პროგნოზში. მეორე მხრივ, საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის პროგნოზის ქვედა მიმართულებით გადახედვა კი იმის ასახვაა, რომ მომდევნო პერიოდში ერთობლივი მოთხოვნა (შემცირებული საგარეო მოთხოვნის ფონზე) იქნება უფრო ნაკლები, ვიდრე წინა პროგნოზით იყო მოსალოდნელი. საბოლოოდ, განახლებული პროგნოზის მიხედვით 2019 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღალი ნიშნულს, 4.5%-ის, ფარგლებში შენარჩუნდება, ხოლო შემდგომი შემცირების შემდეგ კი - საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს ქვემოთ მიუახლოვდება.

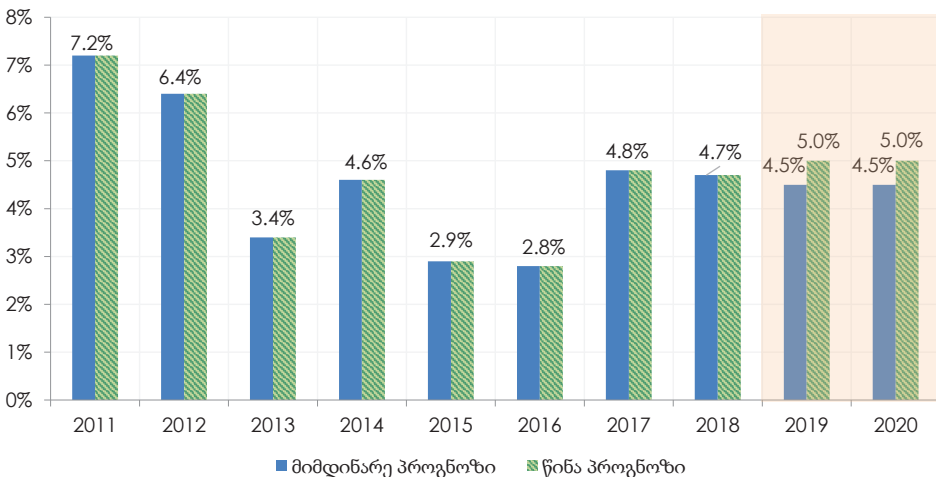
დიაგრამა 2.7 მთლიანი ფლოური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2019 წლის რეალური მშპ-ს პროგნოზი შემცირების მიმართულებით გადაიხედა და 2019 წლისათვის 4.5%-ს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 2.8). პროგნოზის ცვლილება, ძირითადად რუსეთის მიერ დაწესებულმა საჰაერო ემბარგომ განაპირობა, რაც ტურისტულ შემოსავლებს შეამცირებს. ზოგადად, გეოპოლიტიკური დაძაბულობა ზრდის ქვეყნის რისკ პრემიასაც, რაც ინვესტიციების ზრდის ტემპზეც აისახება.

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება

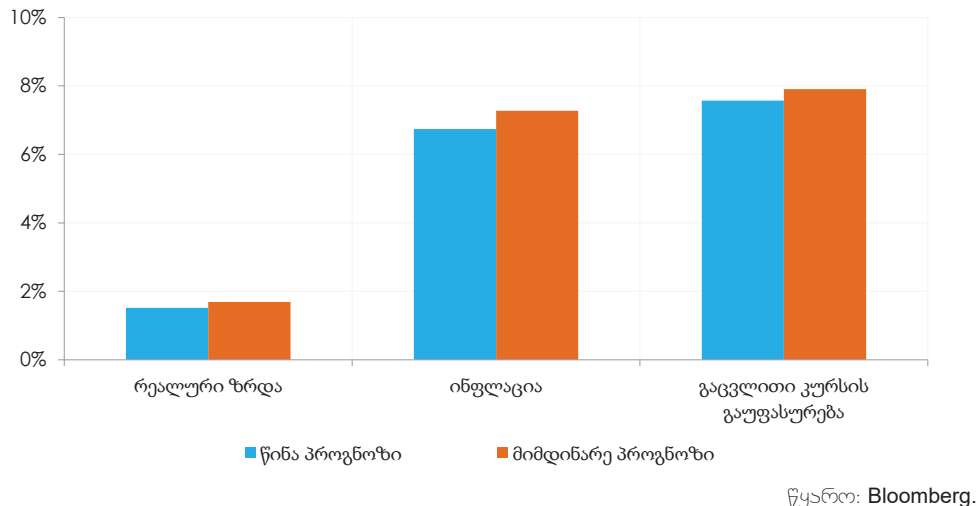


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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).

აღნიშნული დაშვებები 2019-2020 წლებისათვის მხოლოდ მცირედით შეიცვალა. გაიზარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა, რაც მეტწილად უკრაინის მოსალოდნელი ეკონომიკური გაჯანსაღების შედეგია. სავაჭრო პარტნიორების გაზრდილი ეკონომიკური ზრდა საქართველოსთვის საგარეო მოთხოვნაზე, სხვა თანაბარ პირობებში, დადებითად აისახება. მეორე მხრივ, განახლებული ინფორმაციით, მცირედით გაიზარდა მოლოდინები სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტის გაუფასურების შესახებ. ეს ცვლილება მეტწილად თურქული ლირას მოსალოდნელი გაუფასურების ზრდამ განაპირობა. თუმცა, თურქეთში ინფლაციაც მაღალია და, შედეგად, საქართველოს რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე გადმოცემა უფრო ნაკლები იქნება. მართლაც, მცირედით გაიზარდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციური მოლოდინები, რაც თურქეთის ეფექტს ასახავს.

დიაგრამა 2.9 ცვლილებები 2019-2020 წლების დაშვებებში სავაჭრო პარტნიორების შესახებ¹¹



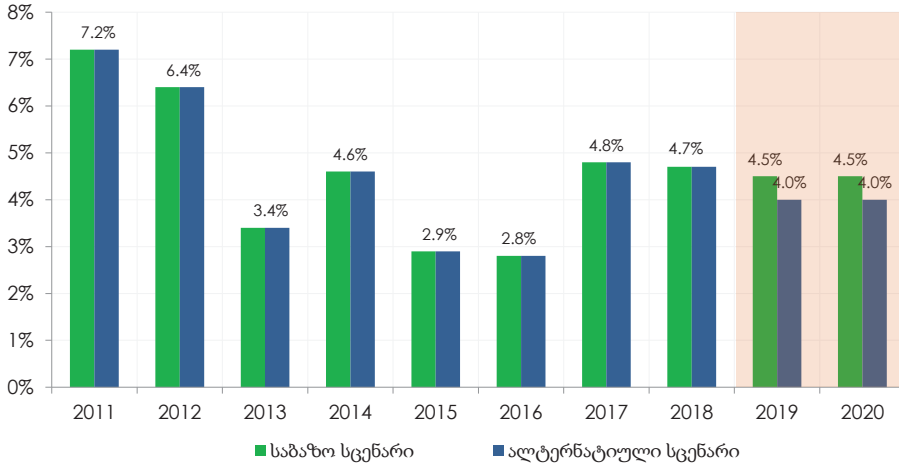
2.4 ალტერნატიული სავაჭრო პოლიტიკის სცენარი

ალტერნატიული სცენარი საგარეო შოკის უფრო მწვავე შემთხვევას განიხილავს. აღნიშნული სცენარის მიხედვით, რუსეთის მიერ დაწესებული ემბარგოს გავლენა უფრო ძლიერია და დაახლოებით 500 მლნ აშშ დოლარის დანაკლისს ითვალისწინებს. კერძოდ, ალტერნატიულ სცენარში განხილულია, რუსეთიდან ტურისტების არამართო საჰაერო, არამედ სახმელეთო შემოსვლების კლება. ასევე, იმ შემთხვევაში, თუ რუსეთთან გეოპოლიტიკური დაძაბულობა უფრო მეტად გამძაფრდება, რუსეთში გატანილი საქონლის ექსპორტიდან მისაღები შემოსავლებიც მნიშვნელოვნად შემცირდება. შესაბამისად, საბაზო სცენართან შედარებით, უფრო მაღალი იქნება წმინდა ექსპორტის გაუარესების ზომა, რაც ერთობლივ მოთხოვნას შეამცირებს.

აღნიშნული რისკების რეალიზების შემთხვევაში, 2019 წელს საგარეო მოთხოვნა შედარებით უფრო სუსტი იქნება. შესაბამისად, ამ სცენარის მიხედვით, ეკონომიკური ზრდა მცირეა საბაზო პროგნოზთან შედარებით და 2019 და 2020 წლებისათვის 0.5 პპ-ით ნაკლებია (იხ. დიაგრამა 2.10).

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

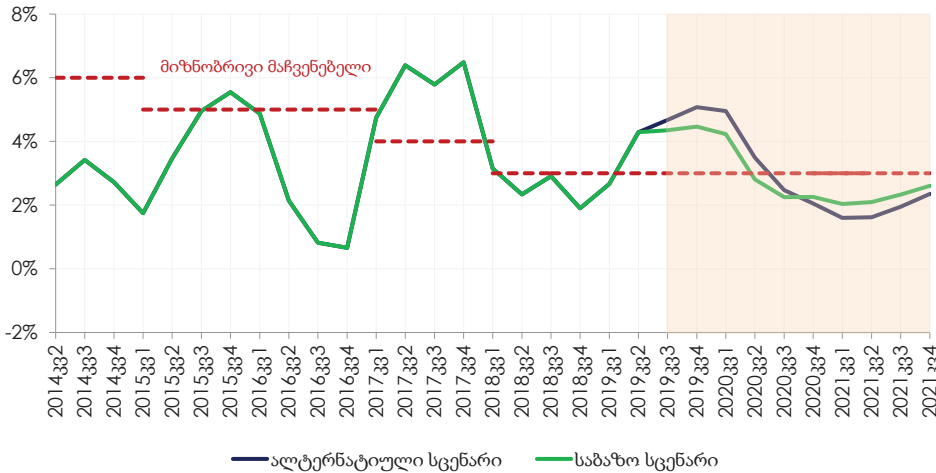
დიაგრამა 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, საგარეო ფაქტორების გაუარესების შედეგად გაუფასურდება ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, რაც იმპორტირებული ინფლაციისა და შუალედური ხარჯების არხით გაზრდის მთლიან ინფლაციას. ამ ეფექტს გარკვეულწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა დაბალანსებს, თუმცა ეს უკანასკნელი მხოლოდ საშუალოვადიან პერიოდში აისახება. საბოლოო ჯამში, ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, 2019-2020 წლებში ინფლაცია საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.4 პპ-ით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.11).

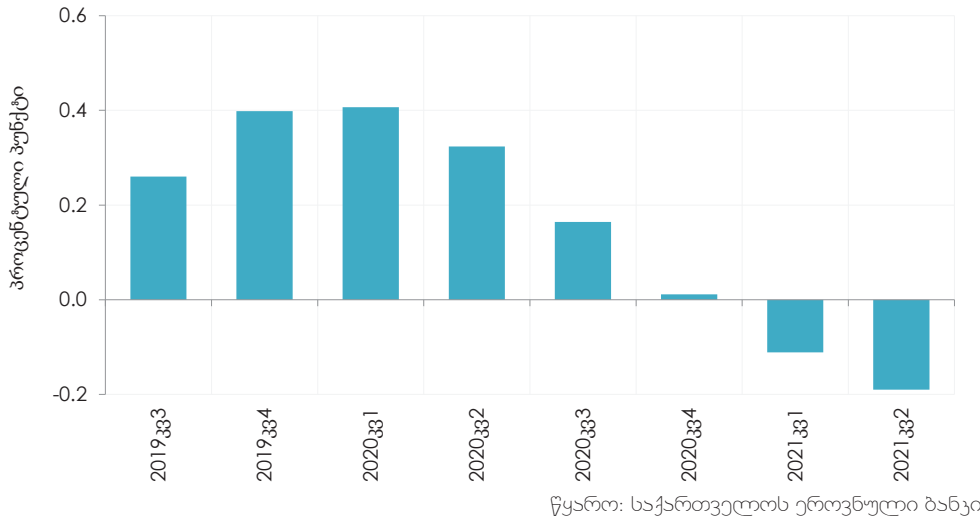
დიაგრამა 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამის საპასუხოდ, ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დასახლოვებლად, მონეტარული პოლიტიკა მოკლევადიან პერიოდში გამკაცრდება. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია, 2019-2020 წლებში საბაზო სცენართან შედარებით, საშუალოდ 0.4 პპ-ით ზემოთ აიწევს (იხ. დიაგრამა 2.12). თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნის ფონზე პოლიტიკის განაკვეთი კვლავ მცირდება და იმაზე მეტად, ვიდრე საბაზო სცენარი ითვალისწინებს. საბოლოოდ, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირების შედეგად, ინფლაცია 3%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს უბრუნდება.

დიაგრამა 2.12 ალტერნატიული სცენარის მიხედვით მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სხვაობა საბაზო სცენართან შედარებით



რანგითი 1. რუსეთის სანქციის გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე

2019 წლის 8 ივლისიდან რუსეთმა საქართველოს მიმართულებით ავია მიმოსვლებაზე ემბარგო დააწესა და ტურისტულ კომპანიებს ურჩია არ გაყიდონ ტურ-პაკეტები საქართველოს მიმართულებაზე. გეოპოლიტიკური დამაბულობის ფონზე, ასევე, გაიზარდა რუსეთის ბაზარზე ღვინის ექსპორტის რისკები. რუსეთი საქართველოს ერთ-ერთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყანაა, ამგვარად მნიშვნელოვანია განვსაზღვროთ თუ რა ზეგავლენა ექნება აღნიშნულ სანქციას საქართველოს ეკონომიკაზე და როგორი იქნება მაკროეკონომიკური პროგნოზები და მონეტარული პოლიტიკა ამ გავლენის გათვალისწინებით.

რუსეთიდან მიღებული შემოსავლების წყაროებია: ტურიზმი, საქონლის ექსპორტი, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები და ფულადი გზავნილები. ამ ოთხი წყაროდან რუსეთზე ერთ-ერთი ყველაზე მაღალი დამოკიდებულება სწორედ ტურიზმის სექტორშია. 2018 წლის მონაცემების მიხედვით, რუსი ტურისტებიდან მიღებული შემოსავლების წილი მთლიან შემოსავლებში დაახლოებით 26%-ია (იხ. დიაგრამა 2.13). 2019 წლის პირველ ნახევარში მაღალი ტემპით იზრდებოდა რუსეთიდან შემოსული მოგზაურების რიცხოვნობა. კერძოდ, ამ პერიოდში რუსეთიდან მიღებული ტურისტული შემოსავლები დაახლოებით 29%-ით გაიზარდა და მთლიანი შემოსავლების 30% შეადგინა. რუსეთზე შედარებით მაღალი დამოკიდებულებაა ფულადი გზავნილების მხრივაც. 2018 წელს რუსეთიდან ჩარიცხული ფულადი სახსრების წილმა მთლიან გზავნილებში 29% შეადგინა. თუმცა, დროთა განმავლობაში მნიშვნელოვნად მცირდება რუსეთის და იზრდება სხვა ქვეყნების წილი ფულადი გზავნილების მოცულობაში. რაც შეეხება საქონლის ექსპორტს, 2018 წელს ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების 13% რუსეთზე მოდიოდა. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მხრივ კი რუსეთზე დამოკიდებულება უმნიშვნელოა.

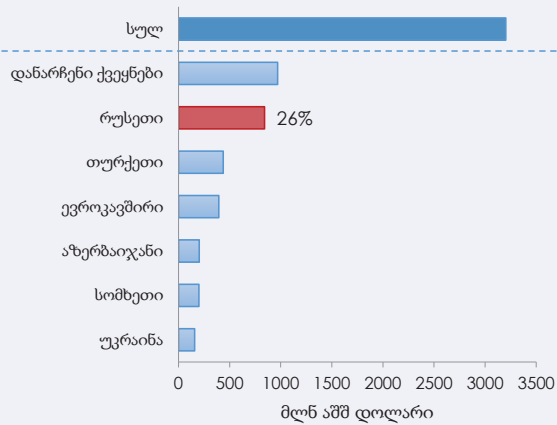
მონეტარული პოლიტიკის თითოეული ანგარიშის მაკროეკონომიკური პროგნოზირების თავში, როგორც წესი, განხილულია ორი სცენარი - საბაზო და ალტერნატიული - რომლებიც საქართველოს ეკონომიკასთან დაკავშირებით განსხვავებულ დაშვებებს აკეთებენ. განსხვავებული დაშვებების პირობებში განსხვავებული იქნება მაკროეკონომიკური ცვლადების პროგნოზი, მათ შორის ინფლაციისა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის. მიმდინარე ანგარიშში კი აქცენტი საგარეო სექტორის, კერძოდ კი რუსეთთან დაკავშირებულ, დაშვებებზეა გადატანილი.

საბაზო სცენარი

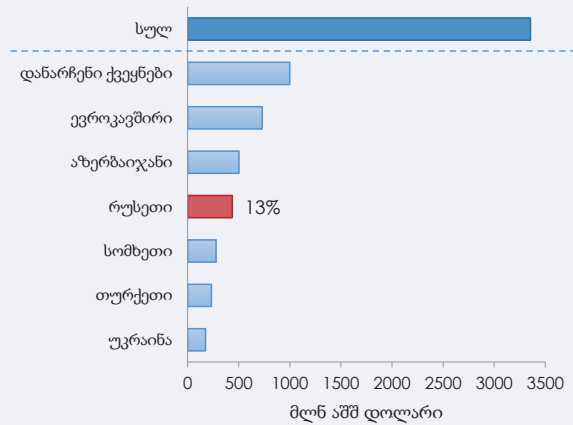
მაკროეკონომიკური პროგნოზების საბაზო სცენარი ითვალისწინებს რუსეთის ავია მიმოსვლებაზე დაწესებულ ემბარგოს ზომიერ გავლენას. რუსი ტურისტების დაახლოებით 30% საჭაერო გზით შემოდის, რომელთა წილი რუსეთიდან მიღებულ ტურისტულ შემოსავლებში საშუალოდ 40%-ია. საბაზო სცენარის დაშვებით, 2019 წლის მეორე ნახევარში ავია მიმოსვლით შემოსული რუსი მოგზაურების რაოდენობა მკვეთრად შემცირდება, მიუხედავად იმისა, რომ ტურისტების მცირე წილი საჭაერო გზით (სომხეთის გავლით) მაინც შემოდის. ასევე, საბაზო სცენარის მიხედვით, სახმელეთო გზით შემოსული ტურისტების რაოდენობა ზომიერად კვლავ გაიზრდება (2018 წლის საშუალო ზრდის შესაბამისად). ამ დაშვებებით, ტურიზმიდან შემოსავლების პოტენციური დანაკლისი 2019 წლის მეორე ნახევარში დაახლოებით 300 მლნ აშშ დოლარია (იხ. დიაგრამა 2.14).

ღიაბრამ 2.13 რუსეთის წილი საბადასახელო ბალანსის მუხლებში

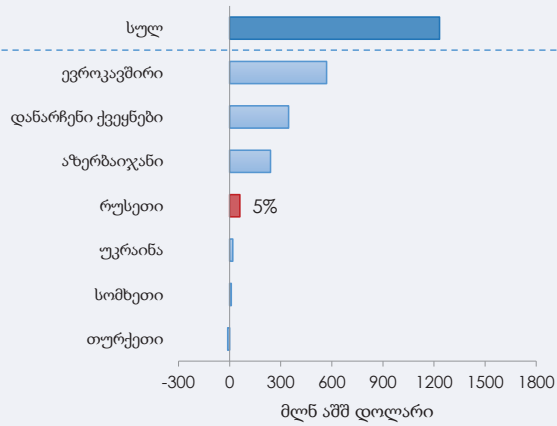
ტურიზმიდან შემოსავლები 2018



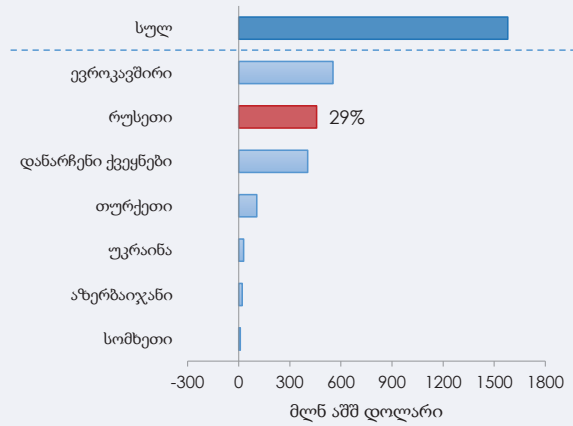
საქონლის ექსპორტი 2018



პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები 2018

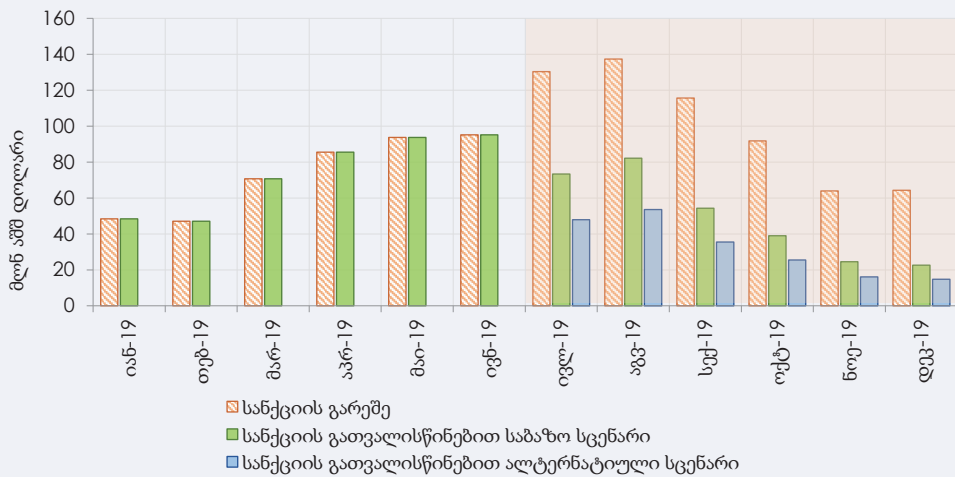


ფულადი გზავნილები 2018



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

ღიაბრამ 2.14 რუსეთიდან მიღებული ტურისტული შემოსავლების პროზნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება.

ალტერნატიული სცენარი

იქედან გამომდინარე, რომ მაღალია გაურკვევლობა რუსეთის სანქციის გავლენის ზომასთან დაკავშირებით, მაკროეკონომიკური პროგნოზების ალტერნატიული სცენარი საგარეო შოკის უფრო მწვავე შემთხვევას განიხილავს. აღნიშნული სცენარის მიხედვით, მნიშვნელოვნად შემცირდება რუსეთიდან სახმელეთო გზით შემოსული მოგზაურების ზრდის ტემპიც. ამ დაშვებით, ჯამურად საჰაერო და სახმელეთო გზით შემოსული ტურისტების კლება დაახლოებით 400 მლნ აშშ დოლარის დანაკლისს გამოიწვევს (იხ. დიაგრამა 2.14). ასევე, იმ შემთხვევაში, თუ რუსეთთან გეოპოლიტიკური დამაბულობა უფრო მეტად გამძაფრდება, რუსეთში გასატანი საქონლის ექსპორტიდან მისაღები შემოსავლებიც მნიშვნელოვნად შემცირდება. განსკუთრებით მაღალია რისკები ღვინის ექსპორტთან დაკავშირებით. ალტერნატიული სცენარის მიხედვით, ექსპორტის შემცირება 2019 წლის მეორე ნახევარში დაახლოებით 100 მლნ აშშ დოლარის დანაკლისს განაპირობებს, საიდანაც ძირითადი წილი ღვინის ექსპორტზე მოდის. ამასთანავე, გეოპოლიტიკური დამაბულობა ზრდის ქვეყნის რისკ პრემიასაც, რაც ინვესტიციების ზრდის ტემპზეც აისახება.

წინამდებარე შეფასებებზე დაყრდნობით, საქართველოს ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზების საბაზო სცენარი ითვალისწინებს რუსეთის სანქციის შედეგად 300 მლნ აშშ დოლარის დანაკლისს, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 2%-ია; ხოლო მაკროეკონომიკური პროგნოზების ალტერნატიული სცენარი უფრო ძლიერ ზეგავლენას - 500 მლნ აშშ დოლარის დანაკლისს, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის დაახლოებით 3.5%-ია. მიუხედავად ამისა, საბოლოო გავლენა მშპ-ზე ნაკლები იქნება ორი მთავარი მიზეზის გამო.

პირველ რიგში, შემოსავლების გარკვეული წილი იმპორტირებულ საქონელზე იხარჯება. აქედან გამომდინარე, რუსეთის სანქციების ეკონომიკაზე გავლენის შეფასებისას მნიშვნელოვანია გავითვალისწინოთ იმპორტის შემცირების ზომაც. ერთ-ერთი მიდგომაა გავზომოთ იმპორტის წილი (რეექსპორტისა და ადგილობრივად გამოყენებული იმპორტული საქონლის იმ წილის გამორიცხვით, რომლისგან წარმოებული პროდუქტიც ექსპორტზე გადის) მთლიან შიდა პროდუქტში. მთლიანი იმპორტის მოცულობის გამოყენება არ არის მიზანშეწონილი, რადგანაც იმპორტის გარკვეული მოცულობა საქართველოში არ რჩება, არამედ ექსპორტზე გადის. მაგალითად, არსებობს ქვეყნები რომელთა იმპორტი მშპ-ს აღემატება, რადგანაც დიდი არის მათი ჩართულობა გლობალურ ღირებულებათა ჯაჭვში (Global Value Chains). შესაბამისად, იმპორტის მთლიანი მოცულობის გამოყენება გადაჭარბებულად აფასებს იმპორტზე დამოკიდებულებას. ამგვარად, მიზანშეწონილია იმპორტის მოცულობიდან გამოვრიცხოთ რეექსპორტი და ასევე წარმოებისთვის გამოყენებული იმ იმპორტული საქონლის მოცულობა, რომელიც საექსპორტო საქონლის წარმოებისთვის გამოიყენება. აღნიშნული მიდგომით, საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებით, მიღებული შემოსავლების დაახლოებით 35-40% იმპორტის სახით გაედინება. ესაა ის ნაწილი, რაც საგარეო შოკის ზემოთ განხილული მოცულობის ნაწილობრივ აღმოფხვრას პირდაპირ დაეხმარება.

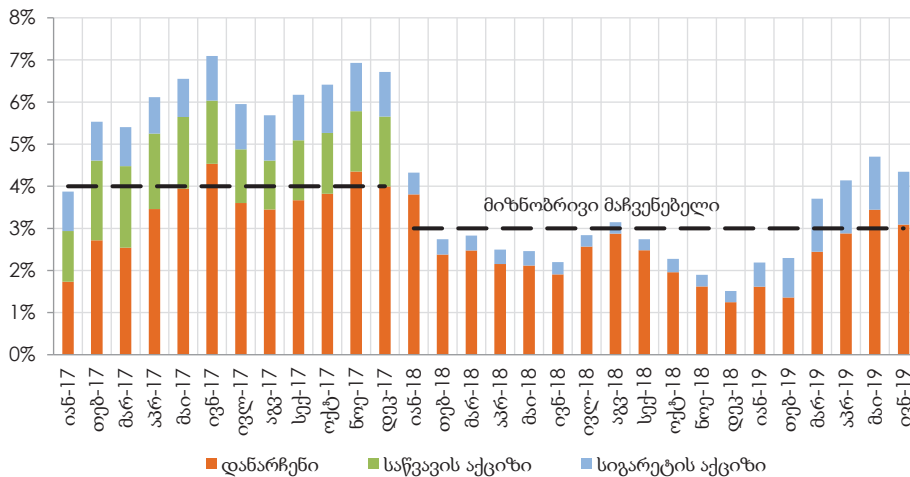
მეორე მხრივ, იმპორტის შემცირება მოსალოდნელია კურსის ბოლოდროინდელი გაუფასურების გავლენითაც (არაპირდაპირი ეფექტი). როგორც უკვე აღინიშნა, რუსეთის სანქციის შედეგად შემცირდება რუსეთიდან მიღებული შემოსავლები, რაც უარყოფითად აისახება მიმდინარე ანგარიშის ბალანსთან დაკავშირებულ მოლოდინებზე. სხვა თანაბარ პირობებში, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავება აუფასურებს ეფექტურ გაცვლით კურსს. ფინანსური ბაზრის ამ ინფორმაციაზე დაფუძნებული რეაგირება კი გაცვლით კურსზე დღესვე აისახება. კურსის გაუფასურება აძვირებს იმპორტს და აუმჯობესებს ქართული პროდუქტის და მომსახურების კონკურენტუნარიანობას. შესაბამისად, გაცვლითი კურსის არხით შემცირდება იმპორტის მოცულობა რაც გარკვეულწილად ასევე გაანეიტრალებს რუსეთის სანქციების ეფექტს მთლიან შიდა პროდუქტზე.

3. სამომხმარებლო ფასების დინამიკა

მიმდინარე წლის მარტიდან ინფლაციამ მიზნობრივ მაჩვენებელს გადააჭარბა. ივნისში ინფლაციამ 4.3% შეადგინა. ინფლაციის მატების მთავარი მიზეზი სიგარეტის გაძვირებაა, რაც ამ პროდუქტებზე წლის დასაწყისში აქციზის გადასახადის ზრდით არის გამოწვეული. ივნისის ინფლაციის 4.3%-დან 1.3 პპ სიგარეტის გაძვირებას უკავშირდება (იხ. დიაგრამა 3.1). სიგარეტის ფაქტორის გამორიცხვით ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელთან ახლოსაა და მოსალოდნელია, რომ ამ ფაქტორის ამოწურვის შემდეგ ინფლაცია დაუახლოვდება სამიზნე მაჩვენებელს.

« ინფლაციის მაჩვენებელში მნიშვნელოვანი წვლილი აქციზის მატების გამო სიგარეტის გაძვირებას უკავშირდება.

დიაგრამა 3.1 ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები (სიბარეტის და საწვავის აქციზები)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება.

საბაზო ინფლაცია, რომელიც სამომხმარებლო კალათიდან გამორიცხავს მაღალი მერყეობით გამორჩეულ სურსათის, ენერგომატარებლების და თამბაქოს ფასებს, ივნისში მთლიან ინფლაციაზე მნიშვნელოვნად ნაკლები იყო და 1.4%-ს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა 3.2). საბაზო ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია ფასების დონის გრძელვადიანი ტრენდის შეფასებისთვის. დაბალი საბაზო ინფლაცია მომავალში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების სიგნალს იძლევა.

« საბაზო ინფლაცია დაბალია და ივნისში 1.4%-ს შეადგენდა.

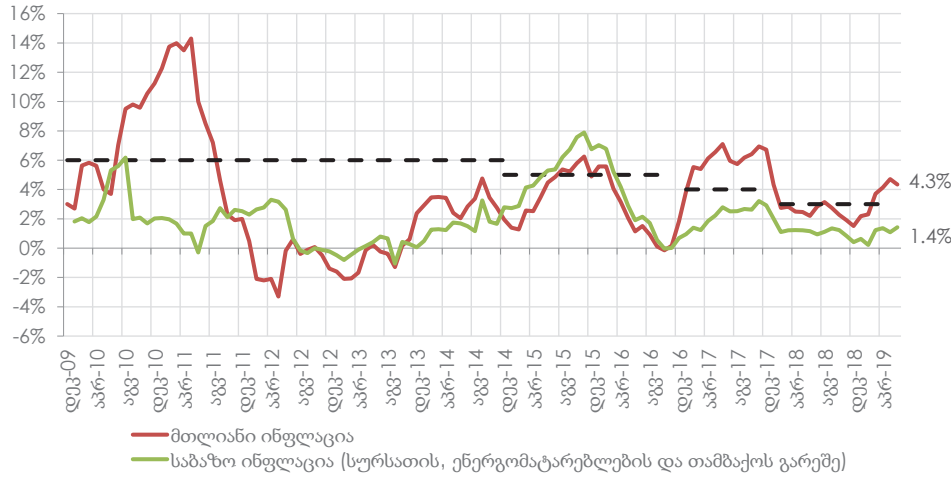
ივნისში სურსათის ინფლაციამ 6.8% შეადგინა. სამომხმარებლო კალათაში სურსათის მაღალი წილიდან (27.3%) გამომდინარე, მისი გავლენა ინფლაციაზე 1.8 პპ იყო (იხ. დიაგრამა 3.3). აქედან ყველაზე დიდი წვლილი პურის გაძვირებაზე მოდის, რომელიც გასული წლის დეკემბერში გაძვირდა და ივნისის წლიურ ინფლაციაში 0.5 პპ-იანი წვლილი შეიტანა.

« მნიშვნელოვანი წვლილი ინფლაციის ზრდაში, ასევე, სურსათზე მოდის.

ბოლო წლების განმავლობაში საწვავის ინფლაციას მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს საერთო ინფლაციაში. ივნისში საწვავის ფასი წლიურად 5.5%-ით იყო მომატებული, ხოლო მისი წვლილი ინფლაციაში 0.2 პპ-ს უდრიდა.

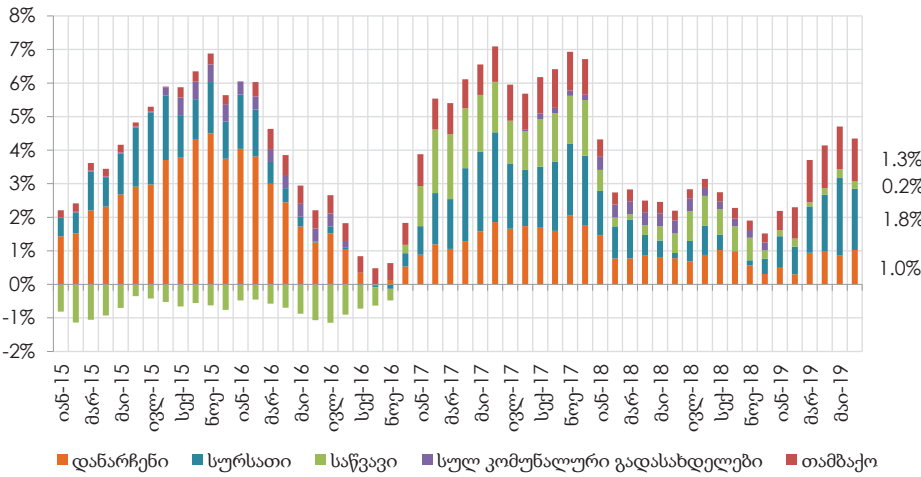
გრძელდება ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის გაიაფების ბოლო წლებში ჩამოყალიბებული ტენდენცია. ამ ჯგუფის ფასები წინა წლის ივნისთან შედარებით საშუალოდ 6.9%-ით დაბალი იყო, ხოლო უარყოფითი წვლილი მთლიან ინფლაციაში 0.3 პპ-ით განისაზღვრა.

დიაგრამა 3.2 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი.

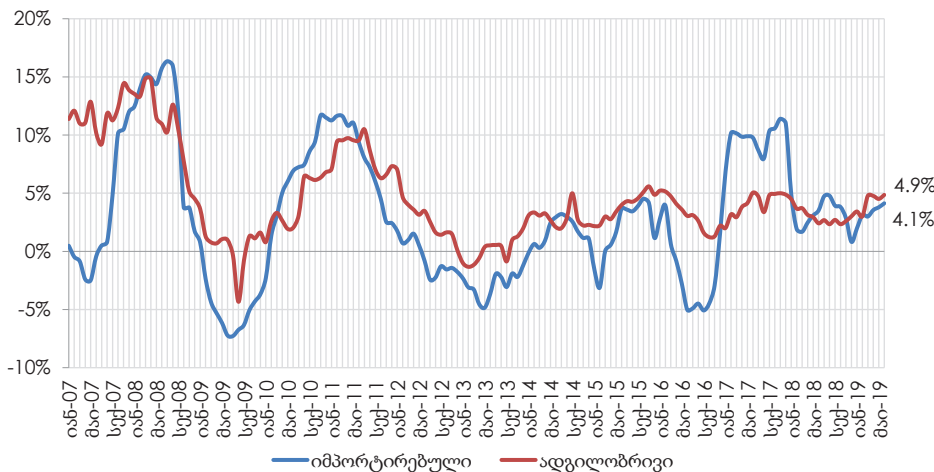
დიაგრამა 3.3 სხვადასხვა პროდუქტების წვლილი მთლიან ინფლაციაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

ივნისში წლიურმა ინფლაციამ იმპორტირებულ და ადგილობრივად წარმოებულ საქონელზე, შესაბამისად, 4.1 და 4.9% შეადგინა. 2.9%-ით მოიმატა ფასებმა შერეულ საქონელზე (იხ დიაგრამა 3.4).

დიაგრამა 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე

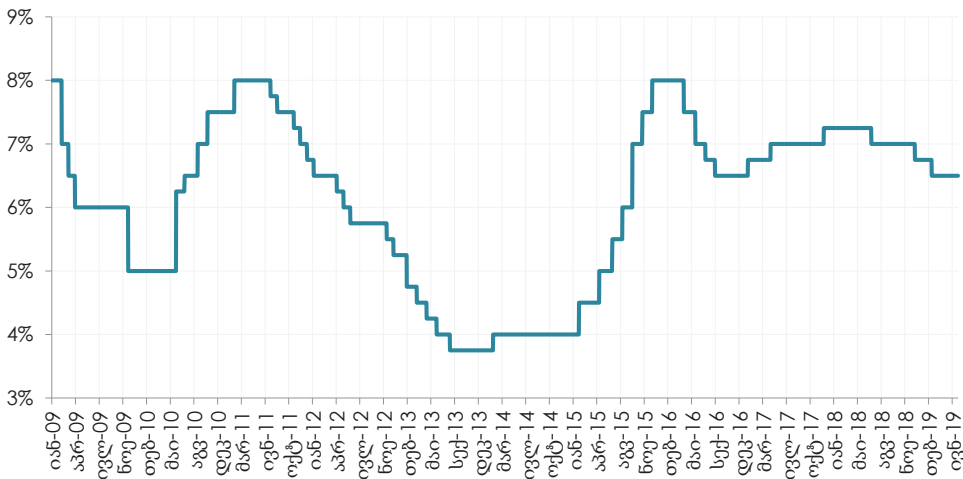


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

4. მონეტარული პოლიტიკა

2019 წლის დასაწყისში ერთჯერადი ფაქტორების გავლენით, კერძოდ, თამბაქოს ნაწარმზე აქციზის გადასახადის მატებისა და საერთაშორისო ნავთობის ფასების ზრდის შედეგად, ინფლაციის მაჩვენებელი გაიზარდა და მიზნობრივი მაჩვენებლის ზემოთ ნარჩუნდებოდა. ივნისში წლიურმა ინფლაციამ 4.3% შეადგინა. მნიშვნელოვანია, რომ თამბაქოს ნაწარმზე აქციზის გადასახადის მატების წვლილი ამ მაჩვენებელში 1.3 პპ იყო. ამასთანავე, საბაზო ინფლაცია, რომელიც გამორიცხავს სურსათს, ენერგომატარებლებსა და თამბაქოს, 1.4% უდრიდა, რაც მიუთითებს, რომ მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდა დროებითია. ამასთანავე, აღსანიშნავია რომ ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ჩამორჩება პოტენციურ დონეს და, შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციური წნეხი კვლავ სუსტი რჩება. შესაბამისად, იანვრის შერბილების შემდეგ, საქართველოს ეროვნული ბანკი პოლიტიკის განაკვეთს უცვლელად ინარჩუნებდა.

ღიაბრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2019 წლის 24 ივლისს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილებით რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 6.50%-ით განისაზღვრა. მიუხედავად იმისა, რომ საგარეო შოკის ფონზე გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ზეწოლა ინფლაციაზე გაზრდილია, საშუალოვადიან პერიოდში აღნიშნულ წნეხს აბალანსებს შესუსტებული ერთობლივი მოთხოვნა, რომელიც პოტენციურ დონეს კვლავ ჩამორჩება. გარდა ამისა, დღეს არსებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, სავარაუდოდ, უფრო გაუფასურებულია, ვიდრე ამას მიმდინარე საგარეო შოკის ზომამიუთითებს. შესაბამისად, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის შესაძლო გამყარება ინფლაციის მაჩვენებელზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. ამგვარად, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, ამ ეტაპზე, მიზანშეწონილად მიიჩნია განაკვეთის უცვლელად დატოვება. თუმცა, იმ შემთხვევაში, თუ ინფლაციაზე გაცვლითი კურსიდან მომდინარე ზეწოლა გაგრძელდა, კომიტეტი განიხილავს პოლიტიკის გამკაცრების შესაძლებლობას.

« მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი დარჩა და 6.50%-ით განისაზღვრა. »

აღსანიშნავია, რომ საგარეო მოთხოვნის მოსალოდნელი შესუსტების ფონზე 2019 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 4.5% იქნება. თუმცა, საგარეო სექტორიდან მომავალი რისკების ზრდის მიუხედავად, არსებული ინფორმაციით, ეკონომიკური აქტივობა ზომიერ ზრდას განაგრძობს. წინასწარი შეფასებით, ივნისში რეალური ეკონომიკურმა ზრდამ წლიურად 5.0% შეადგინა, ხოლო 6 თვის საშუალო ზრდა 4.9% იყო. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ერთობლივი მოთხოვნა კვლავ ჩამორჩება პოტენციურ დონეს და, შესაბამისად, მოთხოვნის მხრიდან ფასებზე ზეწოლა სუსტია. ზომიერად ზრდას განაგრძობდა ასევე საკრედიტო

აქტივობა (წლიური 14 პროცენტი, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით).

მნიშვნელოვანია აღინიშნოს, რომ 2018 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობამ ნომინალურ მშპ-თან მიმართებაში -7.7% შეადგინა, რაც ბოლო წლების საუკეთესო მაჩვენებელია. ამასთანავე, წინასწარი მონაცემებით, 2019 წლის პირველი კვარტალის მაჩვენებელი -6.2%-იან ნიშნულზეა. 2019 წლის მეორე კვარტალში საქონლის ექსპორტი წლიურად 10.3%-ით გაიზარდა. ამავე პერიოდში ზომიერად არის გაზრდილი ტურიზმიდან შემოსავლები (8%) და ფულადი გზავნილები (8.2%). აღსანიშნავია, რომ, გასულ წელთან შედარებით, იმპორტის ზრდა უარყოფითია - 2019 წლის მეორე კვარტალში საქონლის იმპორტი 4.6%-ით შემცირდა. საგარეო სექტორის მიმდინარე დინამიკა 2019 წელსაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებაზე მიუთითებს.

არსებული პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია მიმდინარე წელს მიზნობრივი დონის ზემოთ დარჩება, მომავალი წლის მარტიდან შემცირებას დაიწყებს, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს შენარჩუნდება. აღსანიშნავია, რომ წლის განმავლობაში ფასებზე აღმავალი ზეწოლა ძირითადად კვლავ ერთჯერად ფაქტორებს ექნება. კერძოდ, წლის დასაწყისში გაზრდილი აქციზის გადასახადის გამო, თამბაქოს ნაწარმის გაძვირებას. ამასთანავე, ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს ნავთობპროდუქტების გაძვირებაც. აღნიშნული ფაქტორების ეფექტს ნაწილობრივ დააბალანსებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა.

ხაზგასასმელია, რომ მონეტარული პოლიტიკა ერთობლივ მოთხოვნაზე ზემოქმედების ინსტრუმენტია და, როგორც წესი, ცენტრალური ბანკები ეგზოგენურ (მონეტარული პოლიტიკისგან დამოუკიდებელ) ფაქტორებზე არ რეაგირებენ. ასევე გასათვალისწინებელია ინფლაციის პროგნოზის რისკები. ინფლაციის პროგნოზზე შემცირების მიმართულებით მოქმედ რისკებში განიხილება მოსალოდნელზე სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნა, რაც დამოკიდებული იქნება საგარეო შემოსავლებზე, ფისკალურ სტიმულზე და 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 საგარეო რისკების გამწვავება, რომლის შემთხვევაში აიწევს რეგიონის ქვეყნების (მათ შორის, საქართველოს) რისკ პრემია, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებაში აისახება და უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურების ხარჯის ზრდის ფონზე, წლიურ ინფლაციას პროგნოზირებულზე მეტად გაზრდის.

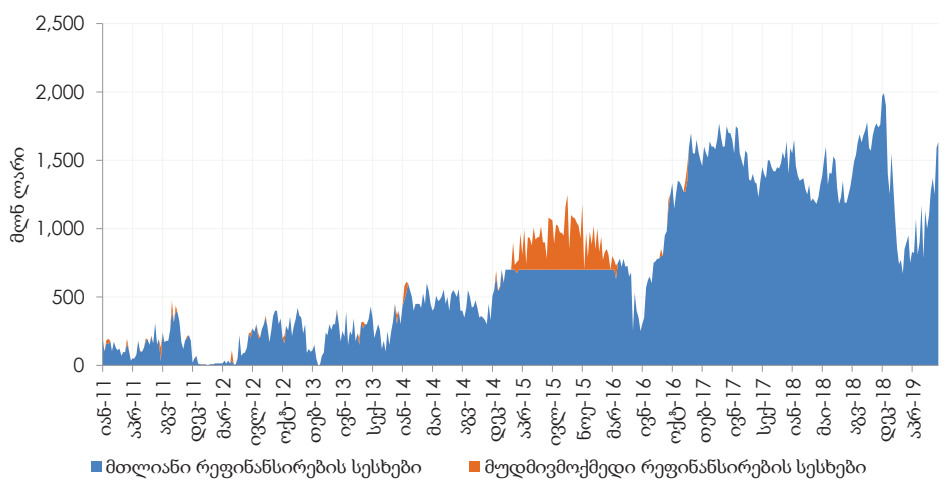
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე აისახოს და, საბოლოოდ, გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემა ამჟამად ლარის მოკლევადიანი ლიკვიდობის დეფიციტის პირობებში ოპერირებს. შესაბამისად, კომერციული ბანკები მათთვის საჭირო დამატებით სახსრებს ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით ავსებენ. 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.

« წლის განმავლობაში ფასებზე აღმავალი ზეწოლა ძირითადად კვლავ ერთჯერად ფაქტორებს ექნება.

« ინფლაციის პროგნოზზე ზრდის მიმართულებით რისკს წარმოადგენს საგარეო რისკების გამწვავება.

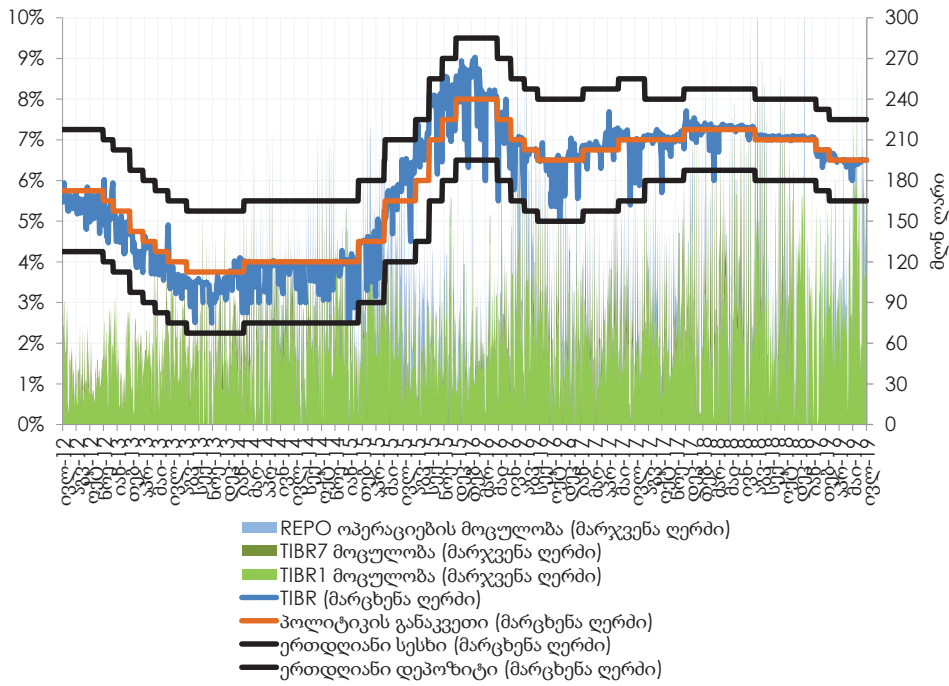
« ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გარშემო მერყეობს.

დიაგრამა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

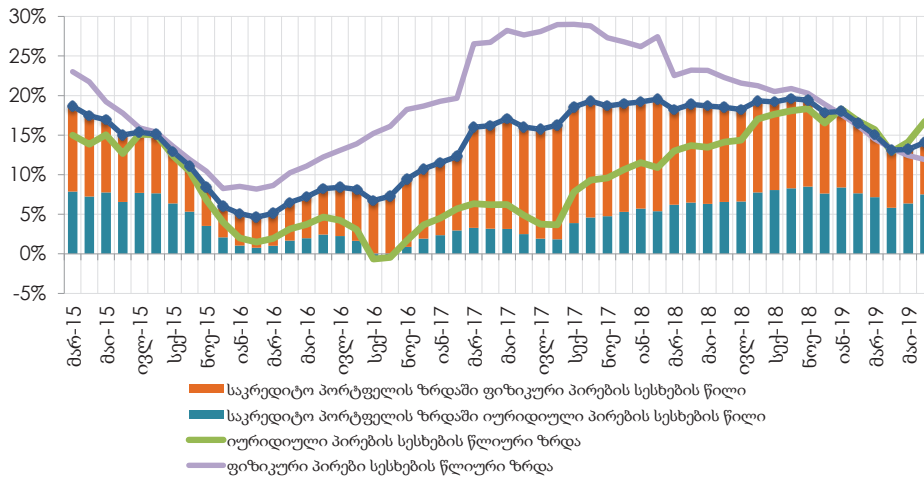
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

ივნისში საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა ოდნავ შემცირდა და გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 14.1% შეადგინა. ივნისში, მარტთან შედარებით, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 2.6 პპ-ით შემცირდა და 11.9% შეადგინა, ხოლო იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ზრდა 1 პპ-ით 16.7%-მდე გაიზარდა. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად ვაჭრობის, ენერჯეტიკის, მშენებლობის და ტრანსპორტის სექტორების დაკრედიტებამ განაპირობა, ხოლო გადამამუშავებელ და სოფლის მეურნეობის სექტორში ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელოდებიან, ხოლო საცალო სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვანი ცვლილება არაა მოსალოდნელი.

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მცირედით ზრდას ელოდებიან.

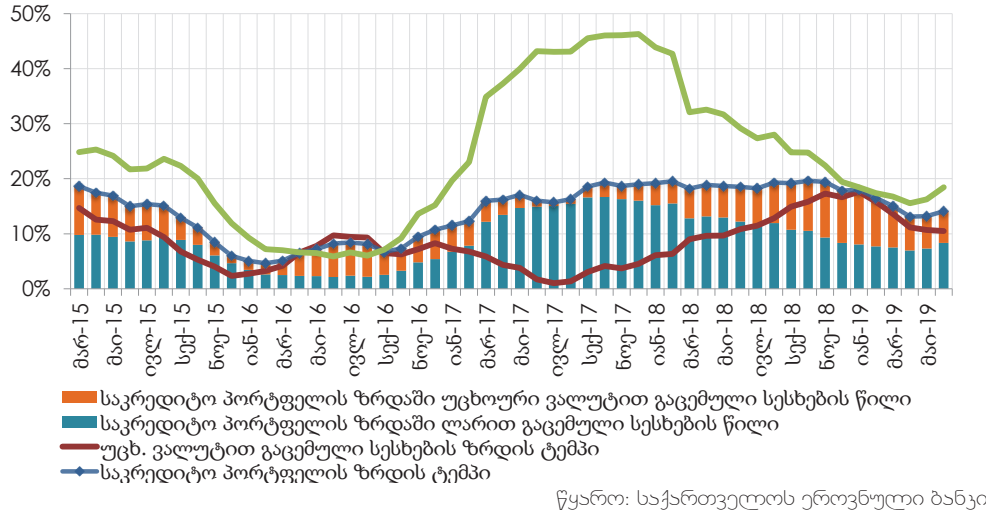
დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (ბაცვლი-თი კურსის ეფექტის ბარეში)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ 2019 წლის მეორე კვარტალში საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ზრდით იყო განპირობებული (დიაგრამა 5.2). ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 10.5% იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 18.5% შეადგინა. მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 1.5 პპ-ით გაიზარდა და 43.2% შეადგინა. ფიზიკურ პირებზე პასუხისმგებლიანი დაკრედიტების დეზულეზისა და 200 000 ლარამდე უცხოური ვალუტით სესხების გაცემის აკრძალვის შედეგად მოსალოდნელია ლარიზაციის გაზრდა.

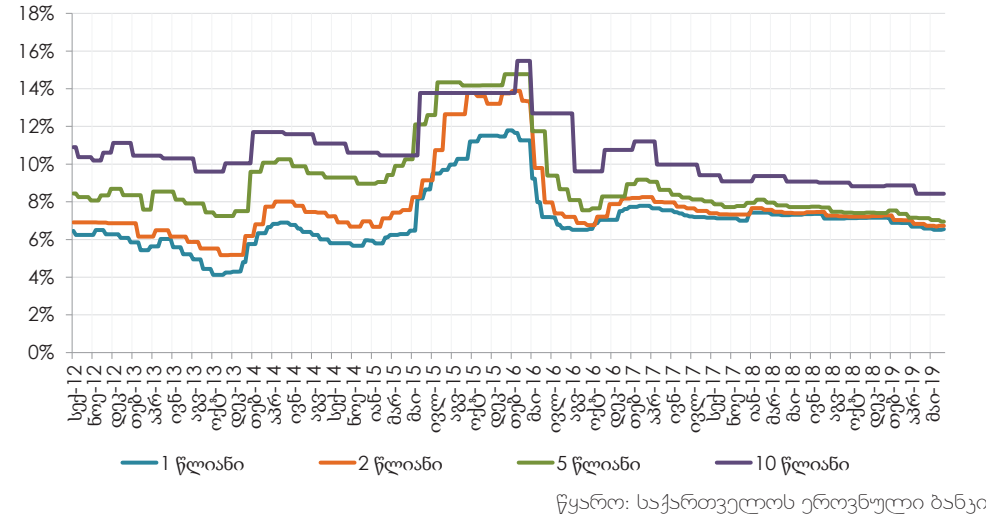
დიაგრამა 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (ბაცვლითი პურსის ეფექტის ბარეჟი)



5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საარაღიბო ჰირობები

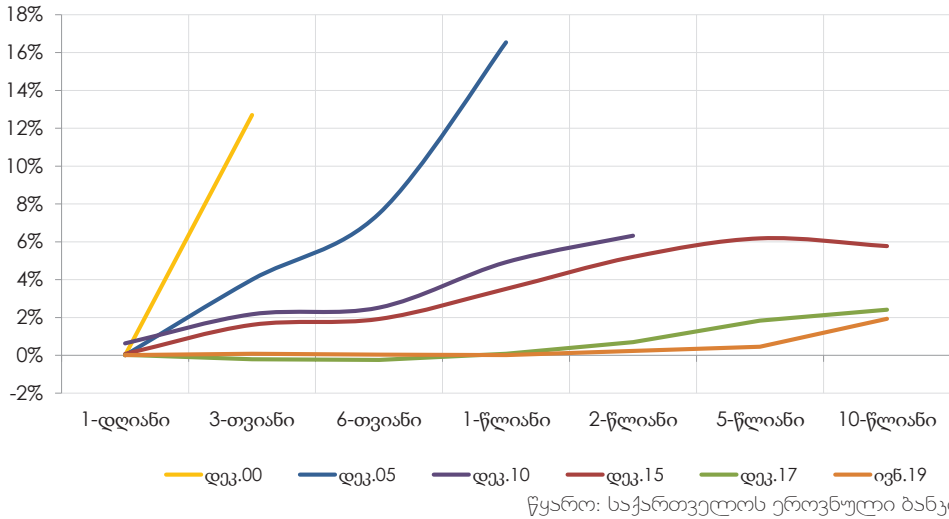
ივლისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 6.5% შეადგინა. 2019 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაღებზე შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც დიდწილად საპროცენტო განაკვეთის მერყობის (და, შესაბამისად, ვადიანობის პრემიის) შემცირებითა და საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის კლების მოლოდინით იყო გამოწვეული (იხ. დიაგრამა 5.3).

დიაგრამა 5.3 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქალაღებზე



წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სხვაობა მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. აღნიშნული მაჩვენებელი კვლავ დაბალ დონეზე ნარჩუნდება, რაც, მეტწილად, მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

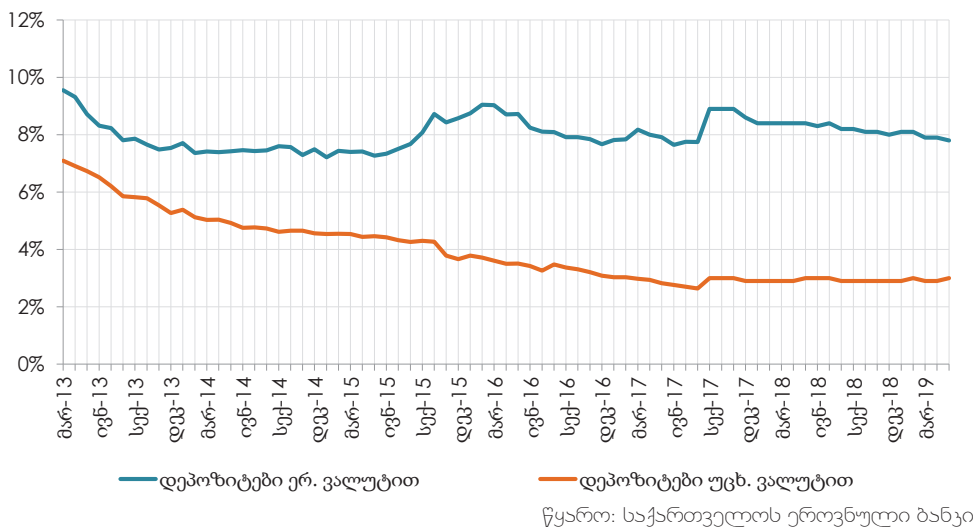
დიაგრამა 5.4 საკრედიტო პირობების მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით შორის



ივნისში, მარტთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული და უცხოური ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 7.8% და 3% შეადგინა, შესაბამისად. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან, რაც ლიკვიდობისა და კაპიტალის ხარჯების ზრდით იქნება განპირობებული.

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები ფინანსური რესურსის ხარჯის მცირედით ზრდას მოელიან.

დიაგრამა 5.5 საშუალო საპროცენტო ბანაკებითა და დეპოზიტების ნაშთი

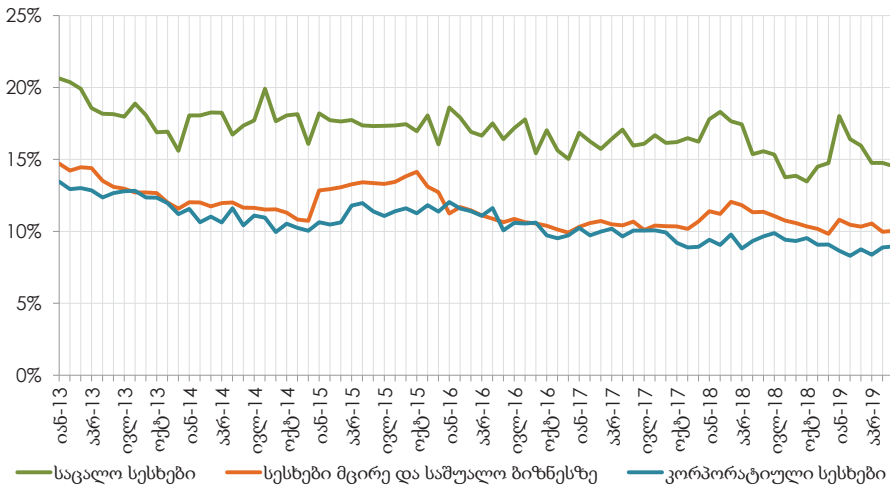


საკრედიტო პირობების გამოკითხვის მიხედვით, მარჯა ცვლადი განაკვეთით გაცემულ ლარის იპოთეკურ სესხებზე მცირედით შემცირდა, ხოლო საპროცენტო განაკვეთი უცხოური ვალუტით გაცემულ იპოთეკურ სესხებზე მცირედით გაიზარდა. საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ლარის იპოთეკურ სესხებზე არასაპროცენტო პირობების მცირედით შერბილებას ელიან. რაც შეეხება იურიდიული პირების დაკრედიტებას, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიქსირებული განაკვეთით გაცემულ ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო განაკვეთის მცირედით ზრდას მოელიან. აღსანიშნავია, რომ ივნისში, მარტთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.3 პპ-ით შემცირდა და 10% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და 9% უტოლდება, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1.5 პპ-ით შემცირდა და 14.5% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.6). ივნისში, მარტთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთი იურიდიულ პირებზე უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მცირედით შემცირდა, ხოლო ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. (იხ. დიაგრამა 5.7). საბანკო სექტორის

« საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ლარის იპოთეკურ სესხებზე არასაპროცენტო პირობების მცირედით შერბილებას ელიან.

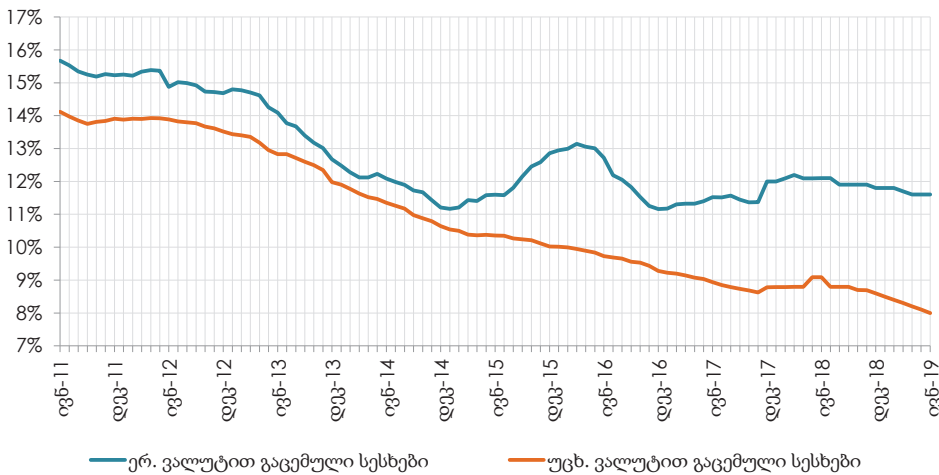
წარმომადგენლები, მომდევნო კვარტალში ფიქსირებული განაკვეთით გაცემული უცხოური ვალუტის შესახებ საპროცენტო განაკვეთის და ცვლადი განაკვეთით გაცემულ ლარის შესახებ მარჯის მცირედით შემცირებას მოელოან.

დიაგრამა 5.6 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები თვის ბანაკვითობაში ბაცე-
ბული სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები იურიდიულ პირებზე ბაცე-
ბული სესხების ნაშთზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

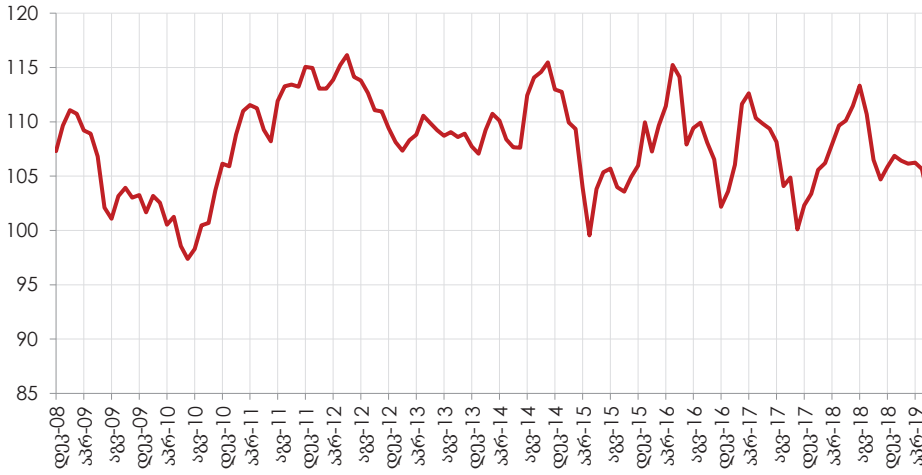
5.3 ბაცვლითი კურსი

2019 წლის მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 2.7%-ით, ხოლო ევროსთან 1.5%-ით გაუფასურდა. ლარი 5.0%-ით გაუფასურდა რუსულ რუბლთან, ხოლო თურქულ ლირასთან მიმართებაში 6.1%-ით გამყარდა. ამავე პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.2%-ით, ხოლო წლიურად კი 2.6%-ით გაუფასურდა.

რაც შეეხება ფასების დონით დაკორექტირებულ გაცვლით კურსს, 2019 წლის მეორე კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 1.5%-ით, ხოლო წლიურად კი 4.0%-ით გაუფასურდა.

« მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 2.7%-ით, ხოლო ევროსთან 1.5%-ით გაუფასურდა.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (2019 წლის II კვარტალი)

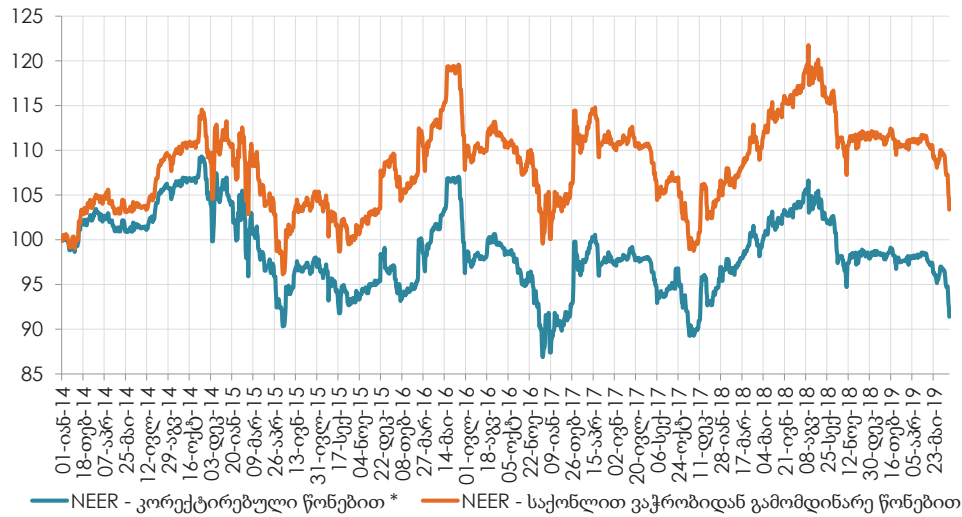
| | ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | რეალური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში |
|--------------------------|--|-------------------------------------|--------------------------------------|
| ეფექტური გაცვლითი კურსი* | -2.6 | -4.0 | -4.0 |
| ევროზონა | -5.2 | -2.3 | -0.5 |
| თურქეთი | 20.2 | 6.4 | 1.1 |
| უკრაინა | -9.5 | -13.4 | -0.9 |
| სომხეთი | -11.0 | -9.1 | -0.6 |
| აშშ | -10.7 | -8.4 | -0.4 |
| რუსეთი | -6.8 | -7.3 | -1.0 |
| აზერბაიჯანი | -10.4 | -9.2 | -1.0 |
| დანარჩენი | -4.7 | -3.2 | -0.6 |

* 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 მეორე კვარტალში წლიურად 4.1%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით კი 1.1%-ით გაუფასურდა.

დიაგრამა 5.9 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (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

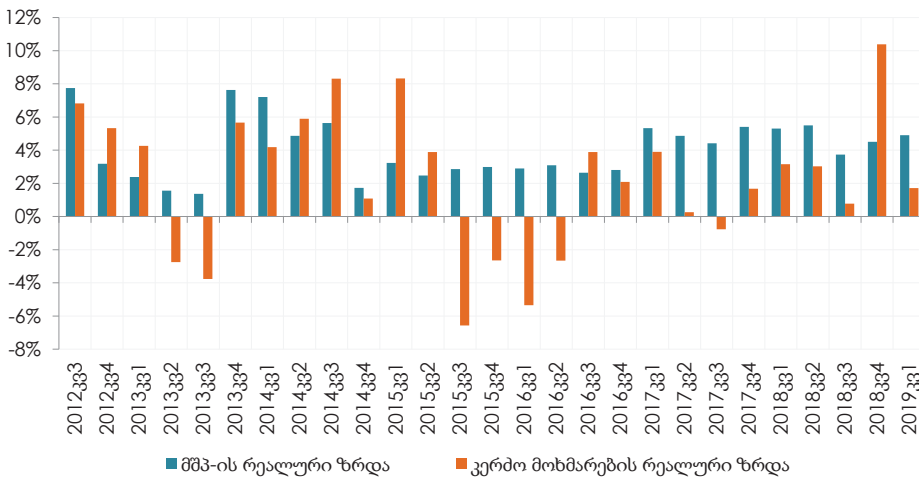
6. ეროვნული მონეტარული

2019 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 4.9% შეადგინა. მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი წმინდა ექსპორტია. შედარებით მცირეა მოხმარების წვლილი, ხოლო კაპიტალის ფორმირების წვლილი უარყოფითია.

პირველი კვარტალის ეკონომიკურ ზრდას, პირველ რიგში, ძლიერი საგარეო მოთხოვნა განაპირობებდა. მნიშვნელოვნად გაიზარდა როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების წმინდა ექსპორტი. საპირისპიროდ, ამავე პერიოდში ადილობრივი მოთხოვნის ერთგვარი შესუსტება აღინიშნა. შინამეურნეობების მოხმარების რეალურმა ზრდამ¹² 1.7% შეადგინა, რაც მნიშვნელოვნად ჩამორჩება მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდის ტემპს (იხ. დიაგრამა 6.1). თუმცა, სახელმწიფოს მხრიდან მოხმარება შედარებით აქტიური იყო კერძო მოხმარებასთან შედარებით. სახელმწიფო და კერძო მოხმარების რეალურმა ზრდებმა, შესაბამისად, 13.4% და 4.5% შეადგინა.

«პირველ კვარტალში ზრდას წმინდა ექსპორტი განაპირობებდა.»

დიაგრამა 6.1 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა

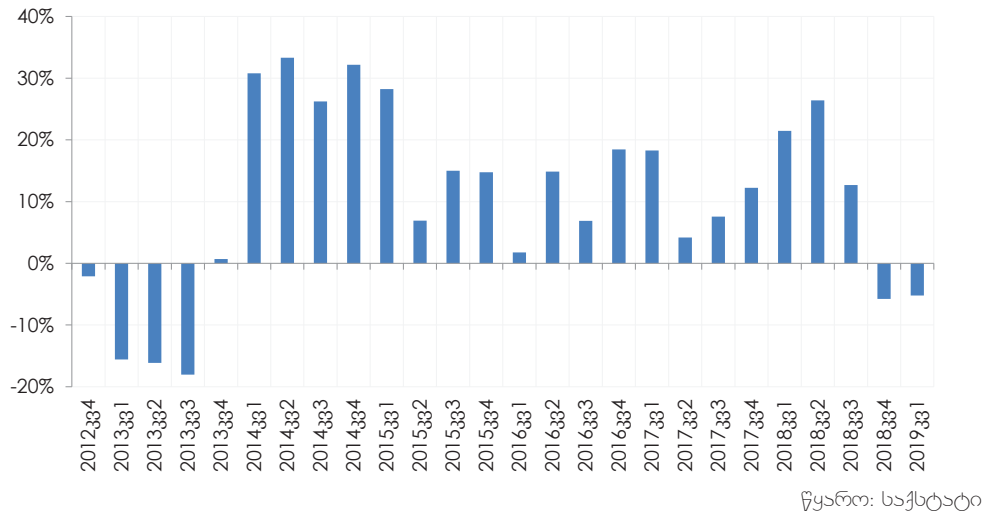


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

გასული წლის პირველ სამ კვარტალში საკმაოდ ძლიერი ზრდის შემდეგ, 2018 წლის მეოთხე კვარტალსა და 2019 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი კაპიტალის ფორმირების/ინვესტიციების კლება ფიქსირდება (იხ. დიაგრამა 6.2). პირველ კვარტალში ინვესტიციები ნომინალურ გამოხატულებაში 5.2%-ით შემცირდა. კლება დაფიქსირდა როგორც ძირითადი კაპიტალის ფორმირებაში, ასევე მარაგებში. შედეგად, ინვესტიციებმა პირველ კვარტალის ეკონომიკურ ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა.

12 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახელო ბალანსი

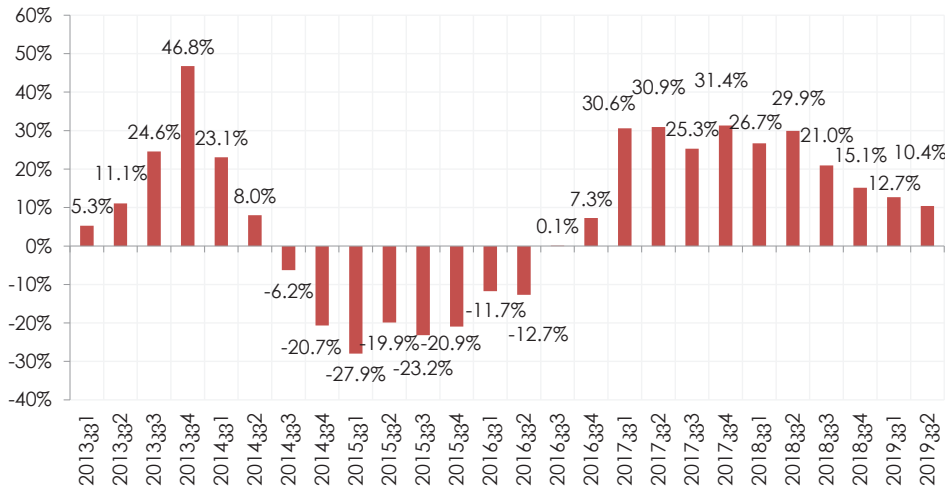
2019 წლის პირველ ნახევარში საგარეო სექტორის დადებითი ტენდენციები გაგრძელდა. თუმცა, მეორე კვარტალის ბოლოს საგარეო სექტორიდან მომდინარე რისკები გაიზარდა. კერძოდ, რუსეთის მხრიდან საჰაერო მიმოსვლის აკრძალვის გამო, გაიზარდა ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტემპის შემცირების ალბათობა. მიუხედავად იმისა, რომ აღნიშნული შეზღუდვა საგარეო სექტორის მონაცემებში ჯერ არ ასახულა, მიმდინარე ანგარიშზე უარყოფითად მოქმედი ფაქტორების გამოკვეთა გაცვლით კურსზე მყისიერად აისახა. როგორც წესი, გაცვლითი კურსის რეაგირება, თავის მხრივ, საგარეო დისბალანსის უფრო სწრაფი კორექტირების საშუალებას იძლევა და არბილებს შოკის უარყოფით გავლენას ეკონომიკაზე. ამ ეტაპზე არსებული შეფასებით, გამოკვეთილი რისკების მიუხედავად, 2019 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება კვლავ მოსალოდნელია.

« 2019 წლის პირველ ნახევარში მიმდინარე ანგარიში მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა.

მეორე კვარტალი აქტიური იყო, როგორც საექსპორტო შემოსავლების, ასევე ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოსავლების რაოდენობის თვალსაზრისით. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2019 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 10.4%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.1). ზრდაში ძირითადი წვლილი სამომხმარებლო და შუალედური საქონლის ექსპორტზე მოდის. სამომხმარებლო საქონლიდან ზრდის მაღალი ტემპით მსუბუქი ავტომობილების, სამკურნალო საშუალებებისა და მინერალური წყლების ექსპორტი გამოირჩეოდა. შუალედური საქონლის ექსპორტიდან წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით გაზრდილია სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების, ასევე ცენტრიფუგებისა და სამშენებლო ასაწყობი კონსტრუქციების ექსპორტი. მეორე მხრივ, არსებითად შემცირებულია სიგარეტების, სპირტიანი სასმელების, ფეროშენადნობების, თხილი/კაკლისა და სასუქების ექსპორტი.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 2019 წლის მეორე კვარტალში წლიურად 10%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება

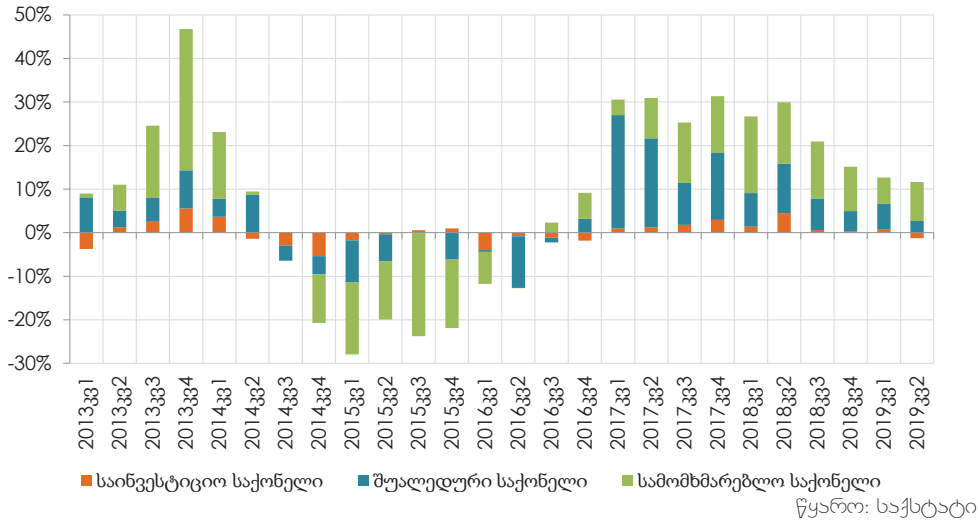


საქონლის ექსპორტი მნიშვნელოვნად გაზრდილია ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში რუსეთში, სომხეთსა და უკრაინაში, რაც ამ ქვეყნებში გაუმჯობესებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად გაზრდილ საგარეო მოთხოვნას უკავშირდება. 2019 წლის მეორე კვარტალში, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით, ექსპორტი გაზრდილია რუსეთში (ფეროშენადნობები, მინერალური წყლებისა და სპირტიანი სასმელების გავლენით), სომხეთში (მსუბუქი ავტომობილებისა და ელექტროენერჯის გავლენით) და ევროკავშირის ქვეყნებიდან რუმინეთსა და ბულგარეთში (სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების გამო). ვაჭრობა გააქტიურებულია ჩვენი რეგიონის სხვა ქვეყნებთანაც, კერძოდ, თურქმენეთთან და უზბეკეთთან. მეორე მხრივ, ექსპორტი შემცირდა ჩინეთსა (სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების გამო) და თურქეთში (ფეროშენადნობებისა და ელექტროენერჯის გავლენით).

საქონლის ექსპორტის ზრდა უმეტესწილად სამომხმარებლო და შუალედურ საქონელზე საგარეო მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 7.2). 2019 წლის მეორე კვარტალში სამომხმარებლო საქონლის ექსპორტი წლიურად 20.3%-ით გაიზარდა, ძირითადად მსუბუქი ავტომობილების, ნატურალური ღვინოების, მინერალური წყლებისა და სამკურნალო საშუალებების გავლენით. მკვეთრად გაზრდილია საფეიქრო ნაწარმისა და სპილენძის მადნების და კონცენტრატების ექსპორტიც. აღსანიშნავია, რომ ზოლო კვარტალებში ექსპორტი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ნაკლებად დივერსიფიცირებულია. მთლიანობაში, ექსპორტის ზრდა მნიშვნელოვანწილად რეექსპორტის მატებამ და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად წარმოქმნილმა საგარეო კონკურენტუნარიანობის ზრდამ განაპირობა.

«ექსპორტის ზრდას როგორც სამომხმარებლო, ასევე შუალედური საქონლის ზრდა განაპირობებს.»

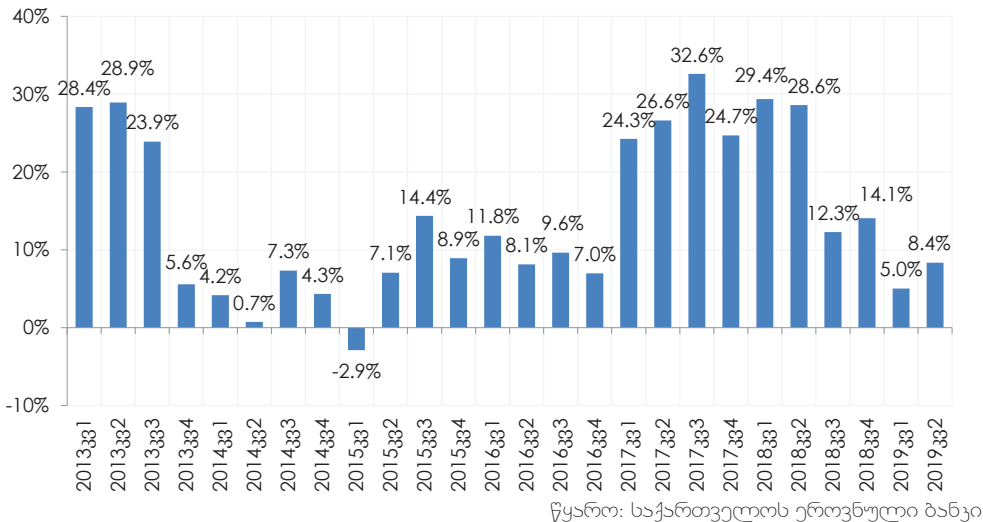
დიაგრამა 7.2 ექსპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



საგარეო მოთხოვნის აქტიურობა თვალნათლივ გამოჩნდა არა მარტო საქონლის ექსპორტის, არამედ მომსახურების, კერძოდ, ტურიზმის ზრდაზე. 2019 წლის მეორე კვარტალში ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა 878 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის შესაბამისი პერიოდის მონაცემზე 8.4%-ით მეტია (იხ. დიაგრამა 7.3). 2019 წლის პირველ ნახევარში ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტემპის შენელება რეგიონის ქვეყნებიდან შემოსული ვიზიტორების კლებით აიხსნება (ძირითადად, თურქეთი და, ასევე, ირანი) და, სხვა თანაბარ პირობებში, მოსალოდნელია, რომ 2019 წლის მეორე ნახევარში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდის ტემპი კვლავ ზომიერი იქნება.

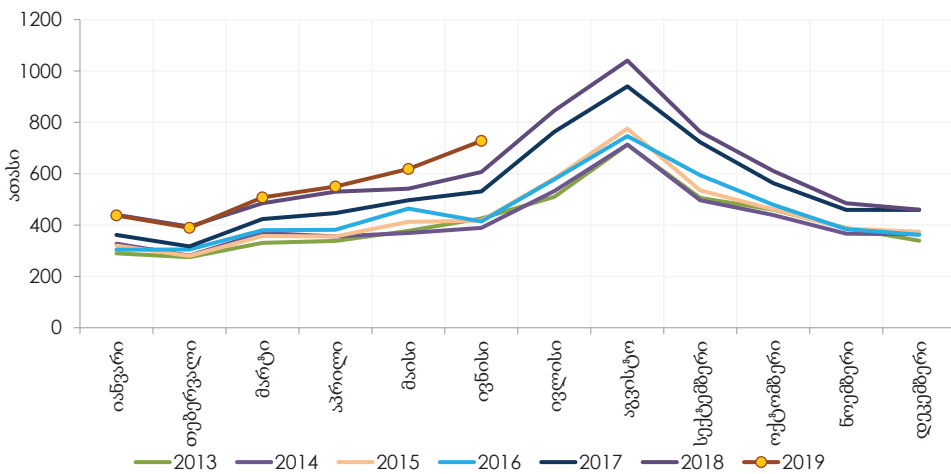
«2019 წლის მეორე კვარტალში ტურისტული შემოსავლები წლიურად 8%-ით გაიზარდა.»

დიაგრამა 7.3 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდა



ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა დაკავშირებულია საერთაშორისო მოგზაურების გრძელვადიანი ვიზიტების (განსაკუთრებით, ტურისტების¹³) მომატებასთან. ბოლო ორი წლის მანძილზე საერთაშორისო ვიზიტორების აქტიურობა გაიზარდა არა მარტო გართობა-დასვენების, არამედ ბიზნესი/პროფესიული საქმიანობის ვიზიტების თვალსაზრისით. ასევე მნიშვნელოვნადაა მომატებული განმეორებითი ვიზიტები ოჯახის წევრებისა და ნათესავების თანხლებით. 2019 წლის მეორე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 13.0%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.4) და მათ უმეტესობას (65.7%) ტურისტები შეადგენდნენ. აღნიშნულ პერიოდში მეზობელი ქვეყნებიდან - სომხეთიდან და რუსეთიდან შემოსულმა ვიზიტორებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანეს მთლიან ზრდაში როგორც რაოდენობის, ასევე ტურისტული შემოსავლების კუთხით. საყურადღებოა, რომ რუსეთის მიერ მისი მოქალაქეების საქართველოში ვიზიტების შეზღუდვების შემოღების გამო შემომსვლელ რუს ვიზიტორთა რაოდენობამ შესაძლოა მოიკლოს და შესაბამისად, უარყოფითად აისახოს ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებზე. რაც შეეხება თურქეთსა და სომხეთს, ვიზიტორების რაოდენობის ზრდაში მათი წვლილი ზომიერი იყო. დანარჩენი ქვეყნებიდან ვიზიტორების ზრდით გამოირჩეოდა ყაზახეთი, ასევე ევროკავშირის ქვეყნები, განსაკუთრებით გერმანია.

დიაგრამა 7.4 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



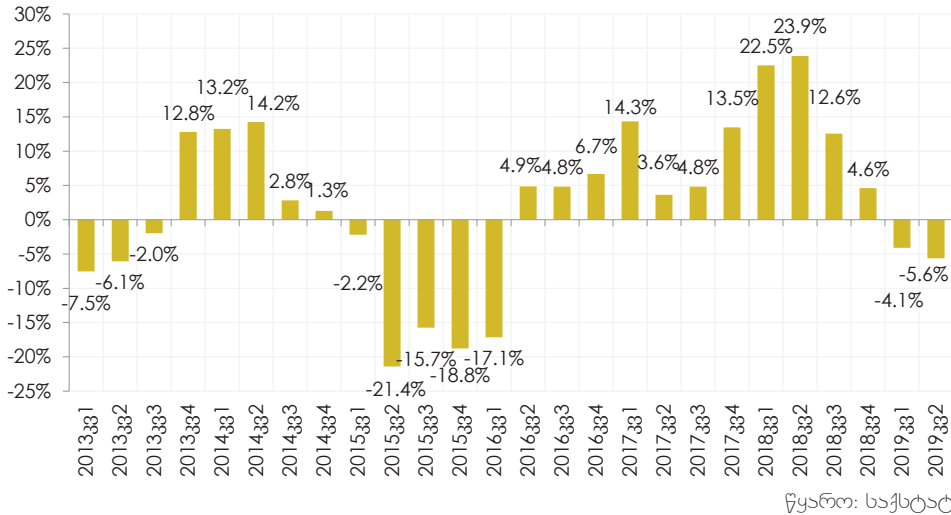
წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

2019 წლის დასაწყისიდან აღინიშნა საქონლის იმპორტის შემცირება და მეორე კვარტალში წლიურმა კლებამ 5.6% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 7.5). იმპორტის შემცირება გამოწვეულია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინების კლებადაც ტემპისა და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებით. საყურადღებოა, რომ იმპორტმა იკლო როგორც ჩვენი რეგიონის, ასევე ევროკავშირის ქვეყნებიდან. რეგიონის ქვეყნებიდან იმპორტი უმეტესად შემცირებულია თურქმენეთიდან (ძირითადად ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გამო) და უკრაინიდან (სიგარეტის იმპორტის შემცირების გამო), ხოლო ევროკავშირიდან - საბერძნეთიდან (ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების გამო) და ნიდერლანდებიდან (აირის ტურბინების კლების გამო). დანარჩენი ქვეყნებიდან იმპორტის არსებითი კლება დაფიქსირდა ჩინეთიდან (გამომთვლელი მანქანების და ბლოკების, ასევე აირის ტურბინების გამო) და იაპონიიდან (მსუბუქი ავტომობილების გამო).

«მეორე კვარტალში საქონლის იმპორტი შემცირებულია 5.6%-ით.»

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

დიაგრამა 7.5 საქონლის რეზისტირებადი იმპორტის წლიური ცვლილება

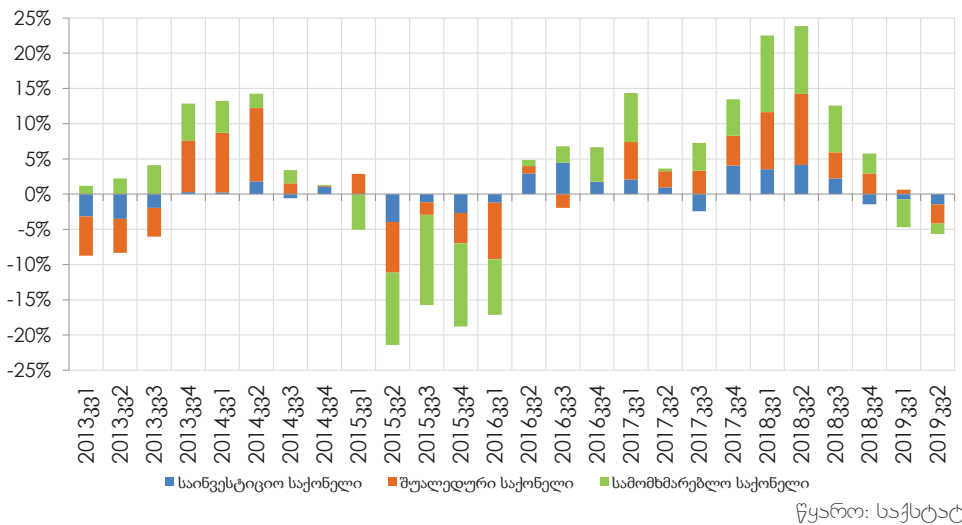


2019 წლის მეორე კვარტალში შუალედური საქონლისა და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტმა მთლიანი იმპორტის, შესაბამისად, დაახლოებით 41% და 44% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ საქონლის იმპორტის კლება ძირითადად შუალედური საქონლის იმპორტის შემცირებამ (წვლილი მთლიანი იმპორტის ცვლილებაში -1.9 პპ) გამოიწვია. აღნიშნულ პერიოდში შუალედური საქონლის იმპორტი წლიურად 4.6%-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 7.6). საყურადღებოა, რომ ამ უკანასკნელის კლება უკავშირდება გასულ წელს ერთჯერადი ხასიათის იმპორტს (აირის ტურბინები და ხრახნები). წლიურად 3.3%-ითაა შემცირებული სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი. ეს უკანასკნელი უკავშირდება ნავთობპროდუქტების იმპორტის შემცირებას, რაც გარკვეულწილად საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების შედარებით დაბალი დონის გამოა. საინვესტიციო საქონლის იმპორტზე წლიურად 8.4%-იანი კლება იყო (მთლიან იმპორტში წვლილი -1.3 პპ). აღსანიშნავია, რომ ეს შემცირება ერთჯერადი კომპონენტებით (გამომთვლელი მანქანები და ბლოკები, ასევე ელექტრული ტრანსფორმატორები) არის გამოწვეული, რომლის გარეშე საინვესტიციო საქონლის იმპორტის ზრდა ფიქსირდება.

ნიშანდობლივია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტი უფრო ნაკლებად დივერსიფიცირებული გახდა.

« საქონლის იმპორტის კლება ძირითადად შუალედური და სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის შემცირებამ გამოიწვია.

დიაგრამა 7.6 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

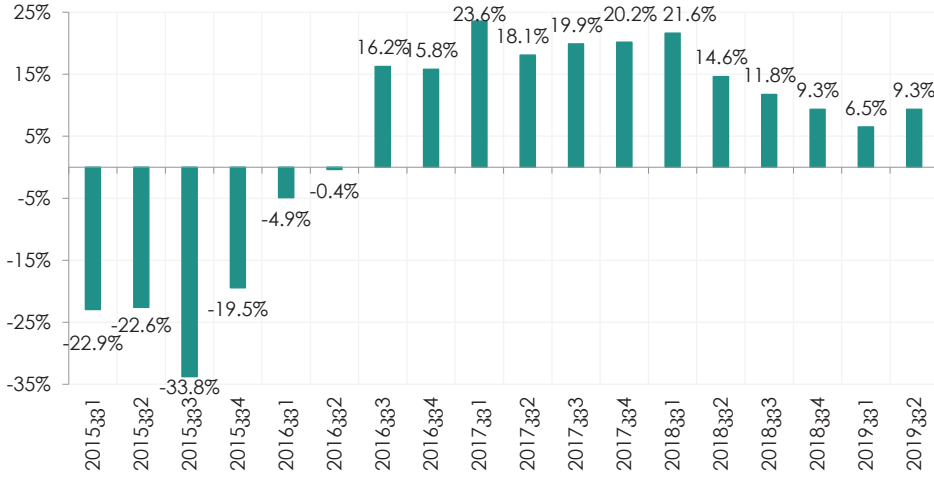


2019 წლის პირველ ნახევარში ფულადი გზავნილები ზრდად ტენდენციას აჩვენებდა, თუმცა წინა წელთან შედარებით ზრდის ტემპი შემცირებული იყო. 2019 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების მოცულობა წლიურად 9.3%-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.7), ძირითადად ევროკავშირის ქვეყნებიდან (იტალია, საბერძნეთი, პოლონეთი) და

« 2019 წლის მეორე კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების მოცულობა 9%-ით გაიზარდა.

აშშ-დან გადმორიცხვების მატების ხარჯზე. აღსანიშნავია, რომ 2018 წლის მეორე ნახევრიდან შემცირების ტენდენციას აჩვენებდა როგორც რუსეთიდან, ასევე თურქეთიდან მიღებული ფულადი გზავნილების ოდენობა და ეს ტენდენცია 2019 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა. შესაბამისად, წინა წლის ამავე პერიოდთან შედარებით ამ ქვეყნებიდან გამოგზავნილმა თანხებმა მთლიანი ფულადი გზავნილების ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანეს.

დიაგრამა 7.7 ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის ზომიერი ზრდის, ფულადი გზავნილების მატებისა და იმპორტის კლების ფონზე, 2019 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 227 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც მთლიანი შიდა პროდუქტის 6.2%-ია. ეს მაჩვენებელი წინა წლის იმავე კვარტალთან შედარებით გაუმჯობესებულია მშპ-ს 5.7 პპ-ით ანუ 207 მლნ აშშ დოლარით.

« 2019 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 6.2% შეადგინა.

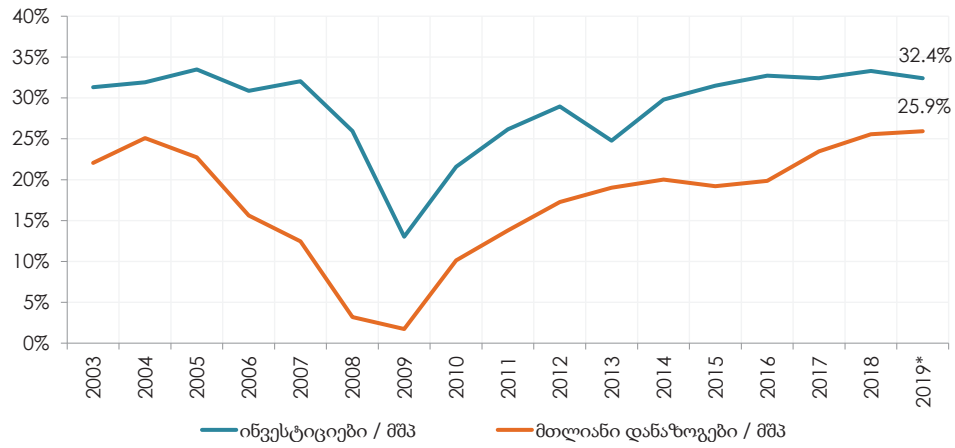
აღსანიშნავია, რომ წინა წლის მსგავსად, 2019 წლის დასაწყისიდან მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მნიშვნელოვანი გაუმჯობესებით ხასიათდება. მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე პირველ კვარტალში დადებითად იმოქმედა მომსახურებით ვაჭრობის, კერძოდ, ტურიზმიდან მიღებულმა შემოსავლებმა და მეორადი შემოსავლის, კერძოდ საზღვარგარეთიდან მიღებული პირადი გზავნილების ზრდამ. გარდა ამისა, წლის დასაწყისში არსებითად გაუმჯობესდა საქონლით ვაჭრობის უარყოფითი ბალანსი, რაც ერთი მხრივ, საქონლის ექსპორტის ზრდისა და, ამავდროულად, საქონლის იმპორტის შემცირების შედეგია. წინასწარი მონაცემების მიხედვით მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიშის გაუმჯობესების ტენდენცია მეორე კვარტალშიც გაგრძელდება.

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითადი წყარო კვლავ უცხოური პირდაპირი ინვესტიციებია, რომელთა მოცულობა 2019 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 6.3%-ით შემცირდა და 281 მლნ აშშ დოლარს გაუტოლდა. 2019 წლის დასაწყისში შემცირების გამომწვევ ძირითად მიზეზებს შორის აღსანიშნავია ბრიტიშ პეტროლეუმის (BP)-ის მიერ მაგისტრალური გაზსადენის მშენებლობის პროექტის დასრულება და რამდენიმე საწარმოს გადასვლა საქართველოს რეზიდენტის საკუთრებაში. პირველ კვარტალში უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების უდიდესი ნაწილი განხორციელდა საფინანსო (43 მლნ აშშ დოლარი), ტრანსპორტისა (29 მლნ აშშ დოლარი) და სასტუმროები და რესტორნების (25 მლნ აშშ დოლარი) დარგებში, რომელთა წილი მთლიან ინვესტიციებში, შესაბამისად, 15%, 10% და 9% იყო.

დანაზოგებისა და ინვესტიციების ჭრილში ანალიზი აჩვენებს, რომ 2019 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის გაუმჯობესება, ინვესტიციების შემცირებასთან ერთად, დანაზოგების ზრდამ გამოიწვია. 2018 წლის მაჩვენებლებთან შედარებით, ინვესტიციების ფარდობამ მშპ-სთან 0.9 პპ-ით დაიკლო და მშპ-ს 32.4% შეადგინა, ხოლო დანაზოგების ფარდობა მშპ-ს 25.9%-მდე, ანუ 0.4 პპ-ით გაიზარდა (იხ. დიაგრამა 7.8).

« მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება გამოწვეულია დანაზოგების შედარებით მაღალი ზრდით.

დიაგრამა 7.8 ინვესტიციები და დანაზოები



* 2019 წლის მონაცემები მოიცავს 2018 წლის ბოლო სამი კვარტალისა და 2019 წლის პირველი კვარტალის ჯამურ მონაცემს.

წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

8. გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოზვაბა

2019 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 4.9%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 5.7 პპ, მომსახურებაზე მოდიოდა, სოფლის მეურნეობის წვლილი ნულთან ახლოს იყო, ხოლო ინდუსტრიული დარგების უარყოფითმა წვლილმა 0.7 პპ შეადგინა (იხ. დიაგრამა 8.1).

წინა პერიოდების მსგავსად, ტურისტული შემოსავლების მატება ეკონომიკური ზრდის მთავარი წყაროა. ეს დინამიკა მნიშვნელოვანია უძრავი ქონებით ოპერაციებში, სადაც ზრდამ 2019 წლის პირველ კვარტალში 11.1% შეადგინა, ხოლო მშპ-ს ზრდაში წვლილი 0.6 პპ-ით განისაზღვრა. ზრდაში მაღალი იყო ტრანსპორტის დარგის წვლილი, რომელიც 12.8%-ით გაიზარდა და მისმა წვლილმა ასევე 0.9 პპ შეადგინა. დიდი წილი ამ ზრდიდან სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული აგენტების საქმიანობის ზრდაზე მოდის, რაც ასევე ტურისტული ინდუსტრიის გაფართოებას უკავშირდება. ტურისტების გავლენა ასევე მნიშვნელოვანია სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაში, სადაც ზრდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 13.1%-ს შეადგენდა, ხოლო წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში 0.3 პპ იყო.

« ტურისტების რაოდენობის მატება რჩება ეკონომიკური ზრდის მთავარ წყაროდ.

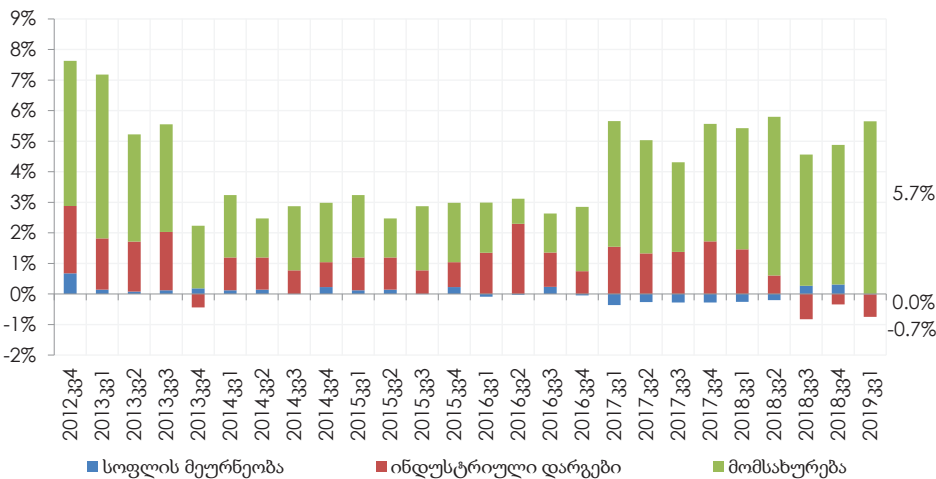
2019 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის, ზრდამ 6.7%-მდე მოიმატა, ხოლო წვლილმა 1.0 პპ შეადგინა. ვაჭრობის ზრდა საცალო ვაჭრობის (რომელიც 15%-ით გაიზარდა ნომინალურ გამოხატულებაში) ხარჯზე მოხდა. საპირისპიროდ, საბითუმო ვაჭრობა ნომინალურ გამოხატულებაში მხოლოდ 1%-ით გაიზარდა. მომსახურების სხვა დარგებიდან აღსანიშნავია კავშირგაბმულობის 12.3%-ით ზრდა, 0.2 პპ-იანი წვლილით საერთო ზრდაში.

საანგარიშო პერიოდში მნიშვნელოვნად გააქტიურდა მთავრობის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტები, სადაც წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 32%-იანი ნომინალური ზრდა დაფიქსირდა, თუმცა კერძო მშენებლობების წილი შემცირებულია. საბოლოოდ მშენებლობის სექტორის გამოშვებამ პირველ კვარტალში 9.6%-ით იკლო, ხოლო უარყოფითმა წვლილმა ზრდაში 0.7 პპ შეადგინა.

« ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურების მიუხედავად, მშენებლობის სექტორის გამოშვება შემცირდა.

პირველ კვარტალში 0.3%-ით შემცირდა სოფლის მეურნეობის გამოშვება, ხოლო წვლილი მთლიან ზრდაში ნულთან ახლოს იყო.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მხარეთულებების წვლილები გშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი

8.2 შრომის ბაზარი

2019 წლის პირველ კვარტალში ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმობული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/ პროდუქტიულობა), წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 3.8%-ით გაიზარდა. შრომის ნაყოფიერების ზრდა სოფლის მეურნეობის დარგში პროდუქტიულობის გაუმჯობესებას უკავშირდება, სადაც ამ მაჩვენებელმა 4.6%-ით მოიმატა. პროდუქტიულობა შემცირდა ინდუსტრიულ დარგებსა და მომსახურებაში, შესაბამისად, 6.2% და 0.6%-ით.

« შრომის ნაყოფიერება 3.8 პროცენტით, სოფლის მეურნეობის ხარჯზე გაიზარდა.

როგორც აღინიშნა, პირველ კვარტალში პროდუქტიულობის ზრდა უმთავრესად სოფლის მეურნეობიდან მოდიოდა. სოფლის მეურნეობის გამოშვება მეოთხე კვარტალში 0.3%-ით შემცირდა, თუმცა დასაქმებულთა რიცხვი, თითქმის 5%-ით შემცირდა, რაც საბოლოოდ პროდუქტიულობის მაჩვენებლის ზრდაში გამოიხატა.

შრომის ნაყოფიერების მაჩვენებელი შემცირდა მომსახურებაში. მეოთხე კვარტალში ტურისტული შემოსავლების მატება კვლავ ეკონომიკური ზრდის მთავარი წყარო იყო. მნიშვნელოვნად გაიზარდა ტურისტული ინდუსტრიის გამოშვება და, შედეგად, მომსახურების ჯამურმა გამოშვებამ რეალურად 8.3%-ით მოიმატა, თუმცა მომსახურების სფეროში დასაქმებულთა ზრდის ტემპი უფრო მაღალი იყო და შედეგად შრომის ნაყოფიერებამ მომსახურების სფეროში 0.6%-ით იკლო.

« პროდუქტიულობის მაჩვენებელი შემცირდა მშენებლობასა და მომსახურებაში.

ინდუსტრიულ დარგებში შრომის ნაყოფიერების 6.2%-ით შემცირება მშენებლობას უკავშირდება. მშენებლობაში დასაქმებულთა რიცხვი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 15%-ით გაიზარდა, ხოლო გამოშვება 9.6%-ით შემცირდა. პირველ კვარტალში ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურება აღინიშნა, თუმცა კერძო მშენებლობაში კლება დაფიქსირდა. საბოლოოდ, შრომის ნაყოფიერება ერთ დასაქმებულზე მშენებლობაში 21.6%-ით შემცირდა. საპირისპიროდ, 4%-ით გაიზარდა მრეწველობაში ერთ დასაქმებულზე წარმობული რეალური დამატებული ღირებულება.

ცხრილი 8.1 2019 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმობული რეალური დამატებული ღირებულების (შრომის პროდუქტიულობის) წლიური ზრდა

| | შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, % |
|---|-------------------------------|
| სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამუშავება შინამეურნეობების მიერ | 4.6% |
| ინდუსტრიული დარგები | -6.2% |
| მომსახურების დარგები | -0.6% |
| სულ ეკონომიკაში | 3.8% |

წყარო: საქსტატი

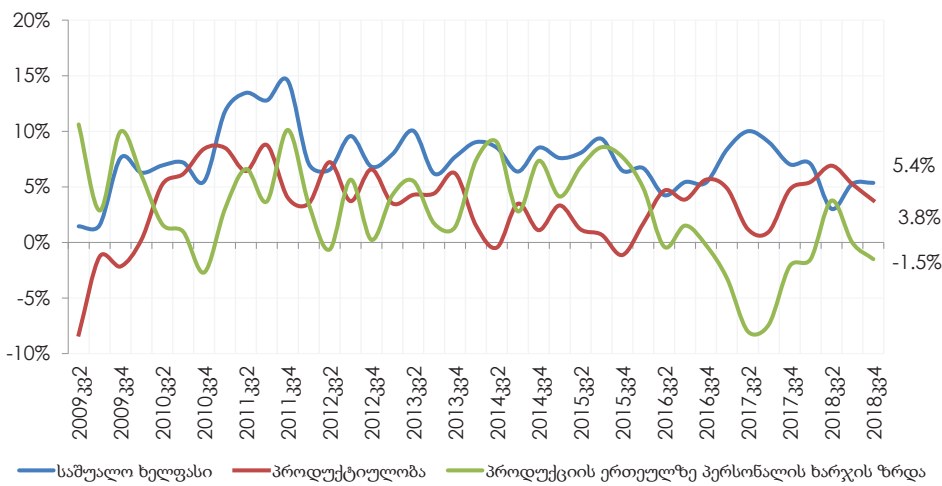
2019 წლის პირველ კვარტალში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ნომინალურმა ზრდამ წლიურად 3.2% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 8.2). საქსტატის მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 1,093 ლარს უტოლდება.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასი წლიურად 3.2% -ით გაიზარდა.

2019 წლის პირველ კვარტალში, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი წლიურად 0.6%-ით გაიზარდა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ინფლაციურ ზეწოლას არ წარმოქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯმა 0.6%-ით მოიმატა.

ღიაბრამა 8.2 შრომის აროდუქტიულობა, დაჟირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და აროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდა (წლიური აროდუქტიული 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; www.nbg.ge

