



საქართველოს
ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

თებურვალი

2015



2009

2010

2011

2012

2013

მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში

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

სარჩევი

1. მოკლე მიმოხილვა.....	6
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი.	8
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	8
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	11
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	15
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	16
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია.	20
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	22
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	29
5.1 სესხები.....	29
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	32
5.3. გაცვლითი კურსი.....	35
6. შიდა მოთხოვნა.	36
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	38
8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი.	44
8.1 გამოშვება.....	44
8.2 შრომის ბაზარი.....	45

ჩანართები

ჩანართი N 1 ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და პროგნოზის შედარება.....	17
ჩანართი N 2 გაცვლითი კურსის მერყეობის გამომწვევი ფაქტორები.....	24
ჩანართი N 3 საერთაშორისო სავალუტო რეზერვების ოპტიმალური დონის შეფასება.....	41

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	6
დიაგრამა N 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	7
დიაგრამა N 2.1 ევროზონის წლიური ინფლაცია.....	9
დიაგრამა N 2.2 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.3 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	10
დიაგრამა N 2.4 აშშ-ის წლიური ინფლაცია.....	11
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	12
დიაგრამა N 2.6 წლიური ინფლაციის დეკომპოზიცია.....	12
დიაგრამა N 2.7 ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია.....	13
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	14

დიაგრამა N 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა	14
დიაგრამა N 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	15
დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	16
დიაგრამა N 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	16
დიაგრამა N 2.13 მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება.....	17
დიაგრამა N 2.14 წლიური ინფლაციის პროგნოზი	18
დიაგრამა N 2.15 წლიური ინფლაციის პროგნოზები 2013 კვ4 - 2014 კვ4	18
დიაგრამა N 2.16 პროგნოზის ცვლილება 2015 კვ1 - 2014 კვ4	19
დიაგრამა N 2.17 რეალური მშპ-ის პროგნოზი.....	19
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	20
დიაგრამა N 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	21
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე.....	21
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	22
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	23
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორის ფულადი ბაზარი.....	24
დიაგრამა N 4.4 გაცვლითი კურსების დინამიკა აშშ დოლარის მიმართ (ინდექსი, 1 იანვარი 2014=1).....	25
დიაგრამა N 4.5 ექსპორტის წლიური ზრდა	26
დიაგრამა N 4.6 იმპორტის წლიური ზრდა.....	26
დიაგრამა N 4.7 სავაჭრო დეფიციტი (მილიონი აშშ დოლარი).....	27
დიაგრამა N 4.8 ფულადი გზავნილების დინამიკა (მილიონი აშშ დოლარი).....	27
დიაგრამა N 4.9 საქართველოში შემოსული ვიზიტორების დინამიკა (ათასი კაცი)	28
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია წლიურ ზრდაში	29
დიაგრამა N 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია პორტფელის წლიურ ზრდაში.....	30
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების კვარტალური ზრდა	30
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი	31
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან.....	31
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	32
დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის.....	32
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე.....	33
დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები.....	33
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე. 34	
დიაგრამა N 5.11 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი	34
დიაგრამა N 5.12 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი	35
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	36
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	37
დიაგრამა N 7.1 ექსპორტის ზრდის ტემპი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	38
დიაგრამა N 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	39
დიაგრამა N 7.3 ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების წლიური ზრდის ტემპი	40
დიაგრამა N 7.4 პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები სექტორების მიხედვით	40
დიაგრამა N 7.5 საქართველოს საერთაშორისო რეზერვები და რეზერვების ადეკვატურობის ტრადიციული ინდიკატორები	41
დიაგრამა N 7.6 საქართველოს საერთაშორისო რეზერვები და რეზერვების ადეკვატურობის შემფასებელი.....	42

დიაგრამა N 7.7 საქართველოს საერთაშორისო რეზერვი და მისი ოპტიმალური დონე (მშპ-სთან ფარდობა)	43
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	44
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე ჰერსონალის ხარჯი, 2009-2014 წლის III კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)	46

ცხრილები

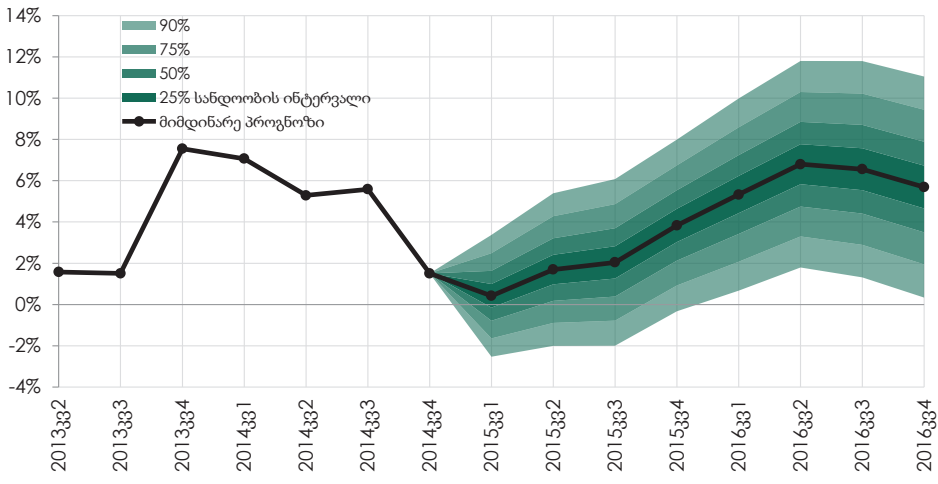
ცხრილი N 4.1 გაუფასურება აშშ დოლარის მიმართ 2014 წლის პირველ 10 თვეში	25
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება.....	35
ცხრილი N 8.1 2014 წლის მესამე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით	45
ცხრილი N 8.2 2014 წლის მესამე კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით	46

1. მოკლე მიმოხილვა

საქართველოს ეკონომიკური ზრდა 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წინასწარი მონაცემებით 1.6%-მდე შემცირდა, რისი გათვალისწინებითაც 2014 წელს ეკონომიკური ზრდა 4.7%-ს შეადგენს. არსებული ზრდა გასულ წელს შიდა მოთხოვნით იყო განპირობებული, რაც მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის სტიმულის ფონზე, საკრედიტო აქტივობის და კერძო ინვესტიციების ზრდამ განაპირობა. ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითი გავლენა ჰქონდა წმინდა ექსპორტის შემცირებამ. სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაუარესებული ეკონომიკური ვითარება საქართველოს ეკონომიკაზე განსაკუთრებით წლის მეორე ნახევრიდან აისახა. მეოთხე კვარტალში მოსალოდნელოზე მეტად შემცირდა საქონლის ექსპორტი და ფულადი გზავნილები, რაც ნაწილობრივ საწვავის ფასების შემცირების შედეგად იმპორტის შემცირებამ დააბალანსა.

2015 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი კლების მიმართულებით გადაიხედა, რაც რეგიონში არსებული ეკონომიკური ვითარების გავლენას ასახავს საქართველოს ეკონომიკაზე. მიმდინარე შეფასებით, 2015 წელს მშპ-ს წლიური ზრდა 2%-ის ფარგლებში იქნება და მის ძირითად შემაფერხებელ ფაქტორს საგარეო სექტორი წარმოადგენს. კვლავ უარყოფითი წვლილი ექნება წმინდა ექსპორტს, ხოლო ეკონომიკური ზრდა შიდა მოთხოვნით იქნება განპირობებული. მთავრობის კაპიტალური ხარჯების ზრდისა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა ხელს შეუწყობს ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას. საგარეო ფაქტორის უარყოფით გავლენას ნაწილობრივ დააბალანსებს საწვავის ფასების შემცირება, რაც დადებითად მოქმედებს როგორც მიმდინარე ანგარიშზე, ასევე ეკონომიკის ყველა სექტორზე.

ლიბრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

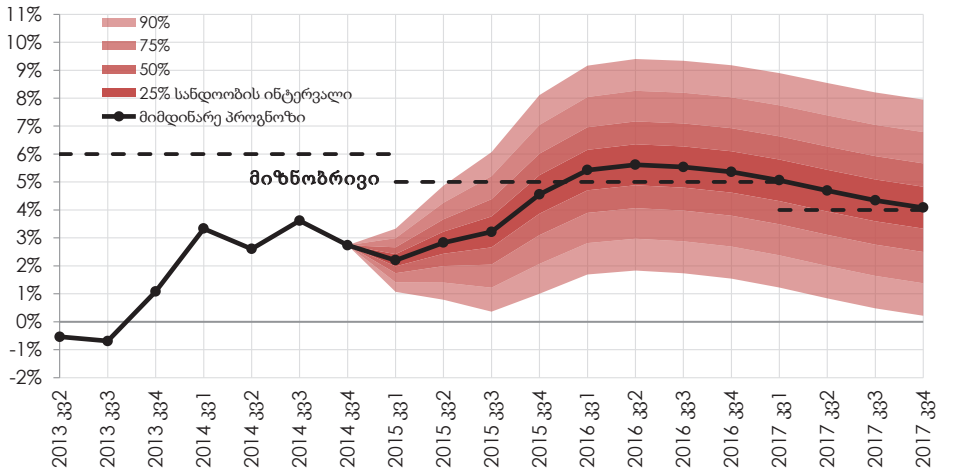


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2014 წლის ბოლოს მოსალოდნელოზე დაბალი იყო ინფლაცია და დეკემბერში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 2% შეადგინა, ხოლო 2015 წლის იანვრის მაჩვენებელმა კი 1.4%. ინფლაციის შემცირება მსოფლიო ბაზარზე ნავთობისა და სურსათის გაიაფებამ განაპირობა. ასევე, ლარის დოლართან მიმართებით ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიუხედავად, ეფექტური კურსი, რომელიც ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებს ითვალისწინებს, გამყარდა, რამაც იმპორტული ინფლაციის შემცირება განაპირობა. იმპორტული ინფლაციისაგან განსხვავებით, სტაბილური და ზომიერი ადგილობრივი ფასების წვლილი მთლიან ინფლაციაში, რაც ერთი მხრივ 2014 წელს მოთხოვნის ზრდას ასახავს, ხოლო მეორე მხრივ მის ჯერ კიდევ არასათანადო დონეზე მიუთითებს.

პროგნოზის მიხედვით, ინფლაცია 5%-იანი მიზნობრივი ნიშნულის დაბლა შენარჩუნდება 2015 წლის პირველ ნახევარში და მას წლის მეორე ნახევარში მიაღწევს. ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს საწვავზე საერთაშორისო ფასების შემცირება, ასევე, შემცირების ტენდენციით ხასიათდება სურსათის საერთაშორისო ფასები, რომელიც მოსალოდნელია რომ 2015 წელსაც შენარჩუნდება. ლარის დოლართან მიმართებით გაცვლითი კურსის გაუფასურების გავლენა ეფექტურ კურსზე ნაწილობრივ ბალანსდება სხვა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან ლარის გამყარებით, შესაბამისად იმპორტულ ფასებზე მისი გავლენა ზომიერი იქნება, რაც ასახულია არსებულ პროგნოზში. ინფლაციის ზრდას, პროგნოზის მიხედვით, ძირითადად შუალედური ხარჯები განაპირობებს.

ღიაბრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

არსებული პროგნოზები მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ეგზოგენურ ფაქტორებზე და ცვლილების რისკებს ორივე მიმართულებით შეიცავს. პროგნოზის ძირითად რისკ ფაქტორს საგარეო სექტორი წარმოადგენს. კერძოდ, თუკი რეგიონში არსებული ვითარება მოსალოდნელზე მეტად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე, ეს ერთი მხრივ, შეამცირებს ეკონომიკურ ზრდას, ხოლო, მეორე მხრივ, ხელს შეუწობს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული ინფლაციის გადმოცემას. აღნიშნული პოზიტიური მიმართულებით მოქმედებს, თუკი მოსალოდნელზე მაღალი იქნება უცხოური ინვესტიციები და მსხვილი პროექტების გავლენა ეკონომიკურ აქტივობაზე. ასევე, თუკი მოსალოდნელზე მეტად გადმოეცემა ნავთობისა და სურსათის გლობალური ფასების შემცირება ადგილობრივ ფასებს ან სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან იმპორტირებული ინფლაცია მოსალოდნელზე დაბალი იქნება, ეს საქართველოში ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით შემცირებას განაპირობებს.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2015 წლის 11 თებერვალს გამართულ შეხვედრაზე, მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის 50 საბაზო პუნქტით გაზრდის შესახებ. ეკონომიკური სიტუაციის, პროგნოზებისა და მასთან დაკავშირებული რისკების შესაბამისად, კომიტეტმა მიიჩნია, რომ ინფლაციური მოლოდინების შეზღუდვისთვის არსებობს მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების საჭიროება. მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ეტაპობრივად მოხდება და მისი ტემპი დამოკიდებული იქნება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე, მის მოსალოდნელ დინამიკასა და შესაბამისად, მასზე მოქმედ ფაქტორებზე. მიმდინარე პროგნოზით, თუკი არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი ახალი შოკები, განაკვეთი ეტაპობრივად გაიზრდება და 2015 წლის ბოლოს 5%-ის ფარგლებში იქნება.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

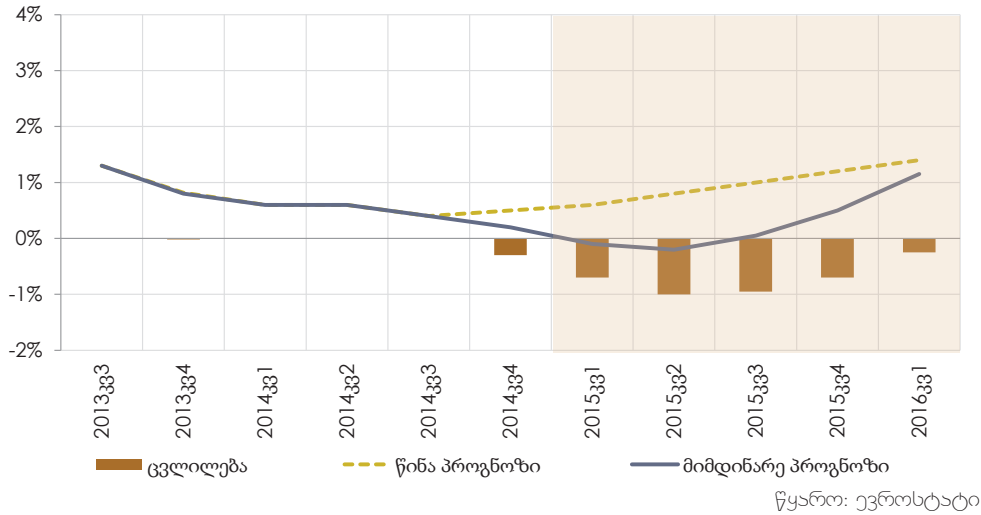
2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

ძირითად სასაქონლო პროდუქტებზე გლობალური ფასების ვარდნა და მნიშვნელოვან სავაჭრო პარტნიორებში არსებული ეკონომიკური სიტუაცია არსებით გავლენას ახდენს საქართველოს ეკონომიკაზე. აღნიშნული გავლენა ძირითადად საქონლისა და ტურიზმის ექსპორტზე მოთხოვნის შესუსტებაში, ფულადი გზავნილების შემცირებასა და იმპორტირებულ საქონელზე ფასების კლებაში აისახება. განვითარებული ქვეყნების უმრავლესობა, რომელთაგან საქართველოს გარკვეული ეკონომიკური კავშირები გააჩნია, გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგდროებას გაჭირვებით უმკლავდება (საბერძნეთი, იტალია) ან გასული წლის მოვლენების ზეგავლენით, გაუარესებული პერსპექტივის წინაშე დგას (გერმანია, საფრანგეთი). ამ მხრივ გამოწვევისაა ამერიკის შეერთებული შტატები, სადაც გაჯანსაღების პროცესი თანდათან შეუქცევად სახეს იღებს. რაც შეეხება სავაჭრო პარტნიორებს მზარდი და განვითარებადი ქვეყნებიდან, უკრაინასა და რუსეთს შორის არსებული გეოპოლიტიკური კონფლიქტი და თანმდევ ეკონომიკური შედეგები ნეგატიურ პერსპექტივას ქმნის გამოშვების ზრდისთვის ამ ქვეყნებში. ამასთან, სომხეთის, როგორც საქართველოს მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორის, პერსპექტივაც არასახარბიელოა, ვინაიდან მჭიდრო ეკონომიკური ურთიერთობა რუსეთსა და სომხეთს შორის ამ უკანასკნელის დამოკიდებულებას განაპირობებს რუსეთში არსებული ვითარებისადმი. ასევე დაბალი ეკონომიკური აქტივობა აზერბაიჯანში, რომელიც სხვა საგარეო ფაქტორებთან ერთად, ნეგატიურ ზეგავლენას განიცდის ნავთობზე გლობალური ფასების კლების შედეგად. შედარებით უკეთესი პერსპექტივა იკვეთება თურქეთში, სადაც დაგეგმილი სტრუქტურული რეფორმებისა და კერძო მოხმარების ზრდის ხარჯზე მოსალოდნელია გამოშვების ეტაპობრივი ზრდა.

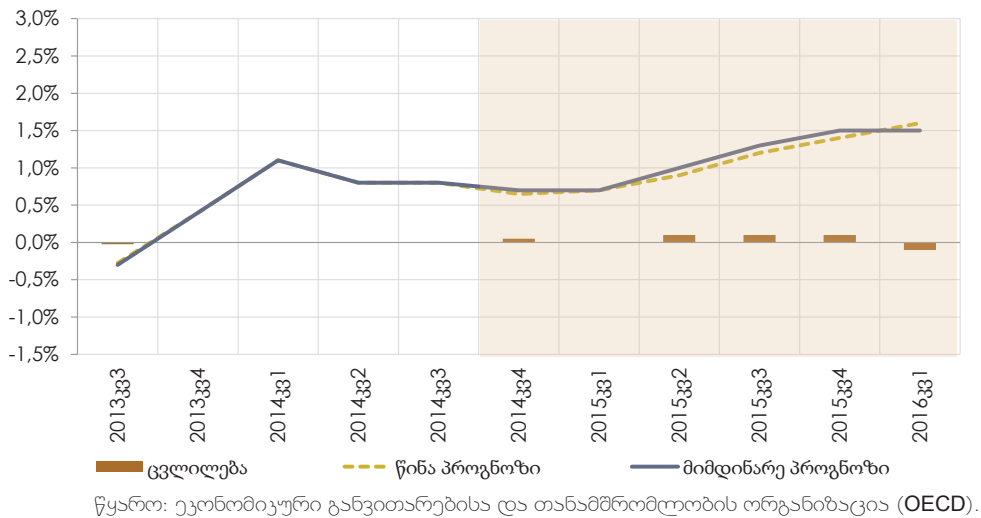
ევროზონის ეკონომიკისთვის საკმაოდ არამდგრადი 2014 წლის შემდგომ, 2015 წლის დასაწყისი ორი მნიშვნელოვანი მოვლენით აღინიშნა, რამაც შესაძლოა საგრძნობი ზეგავლენა იქონიოს ერთიანი მონეტარული ზონის მომავალზე. უპირველეს ყოვლისა, 22 იანვარს, ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა მასიური მონეტარული შერბილების შესახებ გამოაცხადა, რომელიც გულისხმობს 1.1 ტრილიონი ევროს ღირებულების ბონდების შესყიდვას და ამ გზით ფულის მიწოდებას იმ მიზნით, რომ მოთხოვნისა და ინვესტიციების წახალისებით დაიძლიოს ფასების კლების ტენდენცია (იხ. დიაგრამა 2.1) და ინფლაციის დონე მიუახლოვდეს სამიზნე 2%-იან მაჩვენებელს. ბუნებრივია, აღნიშნულმა სვლამ ფინანსურ ბაზრებზე მერყეობა გაზარდა, რაც ევროს აშშ დოლართან დამატებით გაუფასურებაში გამოიხატა. აღნიშნული პროცესი, თავის მხრივ, მნიშვნელოვანია საქართველოს ეკონომიკისთვის. შიდა მოთხოვნის ზრდა ევროზონაში საექსპორტო პროდუქციაზე მოთხოვნას გააუმჯობესებს, თუმცა, იმავდროულად სუსტი ევრო საქართველოს კონკურენტუნარიანობაზე უარყოფითად იმოქმედებს. ევროპის ცენტრალური ბანკის განცხადებიდან რამდენიმე დღეში საბერძნეთის საპარლამენტო არჩევნებში მემარცხენე ძალებმა გამარჯვება იზეიმეს, რამაც ფრიად გაზარდა რისკი იმისა, რომ ევროზონის ეს წევრი გამოაცხადებს დეფოლტს მის წინაშე არსებულ უზარმაზარ სუვერენულ ვალზე და შესაძლოა, გარკვეული პერიოდის შემდეგ, ერთიანი მონეტარული სივრცე კი დატოვოს. მოვლენების ასეთი განვითარების მოლოდინი ბოლო პერიოდში ნეგატიურად აისახა ევრო-აშშ დოლარის კურსზე. არსებული პროგნოზებით, ევროზონის ეკონომიკის ზრდა 2015 წელს 1.1-1.2%-ს შეადგენს¹ (იხ. დიაგრამა 2.2).

1 IMF-ის (WEO Update, Jan-2015) და World Bank-ის შეფასება (Global Economic Prospects, Jan-2015)

ღიბრემ 2.1 ეკროზონის ჟლიური ინფლაცი



ღიბრემ 2.2 ეკროზონის რეალური მშპ-ის ჟლიური ზრდა



რუსეთ-უკრაინის გეოპოლიტიკური კრიზისი მნიშვნელოვნად აზიანებს კონფლიქტის ორივე მხარეს, თუმცა, რუსეთზე დაწესებულ ეკონომიკურ სანქციებს 2014 წლის ბოლოს ნავთობის გლობალური ფასის კლება დაემატა, რაც ენერგომატარებლების ექსპორტზე ორიენტირებული ეკონომიკისთვის მძიმე დარტყმა აღმოჩნდა. სავაჭრო პირობების გაუარესება ვერ დააკომპენსირა რუსული რუბლის აშშ დოლართან მიმართებაში 70%-ზე მეტად გაუფასურებამ. სანაცვლოდ, გაუფასურება მაღალ ინფლაციასა და შემცირებულ რეალურ შემოსავლებში აისახა, რაც ნაწილობრივ ასევე აისახა მეზობელ ქვეყნებში რუსეთიდან ფულადი გზავნილებისა და ექსპორტის მნიშვნელოვან შემცირებაში. მოსალოდნელია, რომ ნეგატიური ტენდენცია შენარჩუნდება უახლოეს მომავალშიც - ყველაზე ოპტიმისტური შეფასებით, რუსეთის მშპ 2015 წელს დაახლოებით 3-5%-ით შემცირდება².

რაც შეეხება უკრაინას, ქვეყნის ეკონომიკა დაახლოებით 8%-ით შემცირდა 2014 წელს, ხოლო ადგილობრივი ვალუტა აშშ დოლართან 85%-ით გაუფასურდა. მთხოვნის გაუარესება და ჰრივნას მასშტაბური შესუსტება ნეგატიური ფაქტორია ქართული საექსპორტო პოტენციალისთვის ამ ქვეყანაში, რასაც ბუნებრივად თან ერთვის ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული ნაკადის შემცირების ტენდენცია. სამხედრო კონფლიქტის ახალ ფაზაში შესვლის გათვალისწინებით, მოსალოდნელია, რომ კრიზისი უკრაინაში ხანგრძლივ რეცესიაში გადაიზრდება და 2015 წელს მთლიანი შიდა პროდუქტი 5%-ით შემცირდება³. გაუარესდა სომხეთის, საქართველოს მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორის, პერსპექტივაც, რაც ძირითადად განპირობებულია მჭიდრო ეკონომიკური ურთიერთობებით რუსეთთან და აისახა ადგილობრივი ვალუ-

2 EBRD-ისა (Regional Economic Prospects, Jan-2015) და IMF-ის შეფასება (WEO Update, Jan-2015)

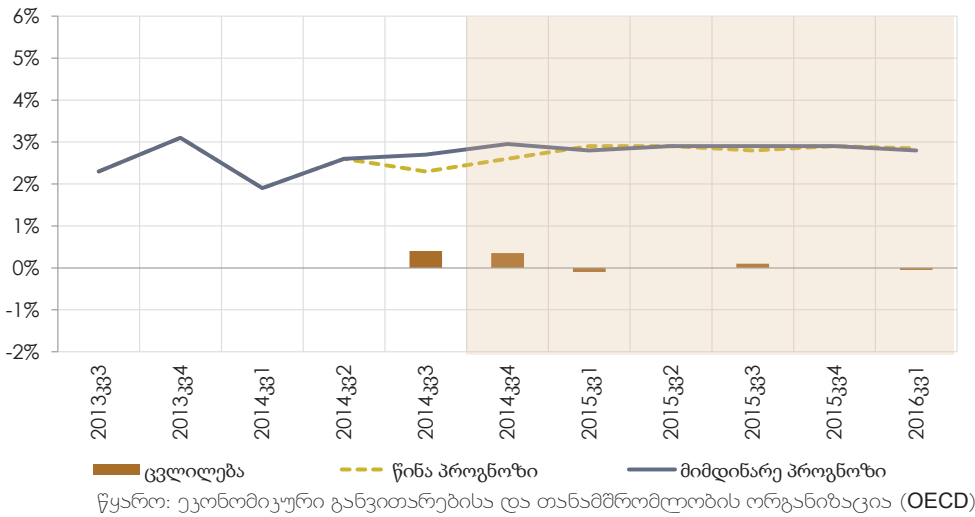
3 EBRD-ის შეფასება. Regional Economic Prospects, Jan-2015

ტის აშშ დოლართან 17%-ით გაუფასურებაში და რუსეთიდან ფულადი გზავნილების არსებით შემცირებაში. არსებული პროგნოზებით⁴, 2015 წელს სომხეთის ეკონომიკას 0%-იანი ზრდა ექნება, რაც დაასუსტებს მის მოთხოვნას ქართულ საექსპორტო პროდუქციასა და ტურისტულ სერვისებზე. რეგიონში არსებული სირთულეები ისახება აზერბაიჯანის ეკონომიკაზეც, თუმცა, ენერგომატარებლების ექსპორტიორი ქვეყნისათვის გაცილებით მნიშვნელოვანი ნავთობზე გლობალური ფასების კლება გახდა. ამ უკანასკნელი მიზეზით, მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 2015 წლისთვის მნიშვნელოვნად გაუარესდა და 1.5% შეადგინა⁵.

რეგიონის დონეზე შედარებით უკეთესი პერსპექტივა იკვეთება თურქეთში, სადაც 2014 წელი ზომიერი ზრდით აღინიშნა. მკაცრი მონეტარული პოლიტიკის შედეგად დაძლიებულმა ინფლაციურმა რისკებმა მიმდინარე წლის დასაწყისში შექმნა საკრედიტო პირობების შემსუბუქების წინაპირობა⁶, რამაც თავის მხრივ კერძო მოხმარება უნდა წახალისოს. ამასთან, დაგეგმილია მნიშვნელოვანი სტრუქტურული რეფორმების წამოწყება სამუშაო ძალის ბაზარზე ლიბერალიზაციის კუთხით. ყოველივე ეს ქვეყნის ადგილობრივ მოთხოვნას გაზრდის, მათ შორის საქართველოს საექსპორტო პროდუქციაზეც. მოსალოდნელია, რომ შემოსავლების მატება თურქეთიდან გადმორიცხულ ფულად გზავნილებზეც დადებითად უნდა აისახოს, მით უმეტეს, რომ უკანასკნელ პერიოდში ამ კუთხით მნიშვნელოვანი ზრდა ფიქსირდება. არსებული პროგნოზით, თურქეთის მშპ ზრდა 2015 წელს 3.0% იქნება⁷.

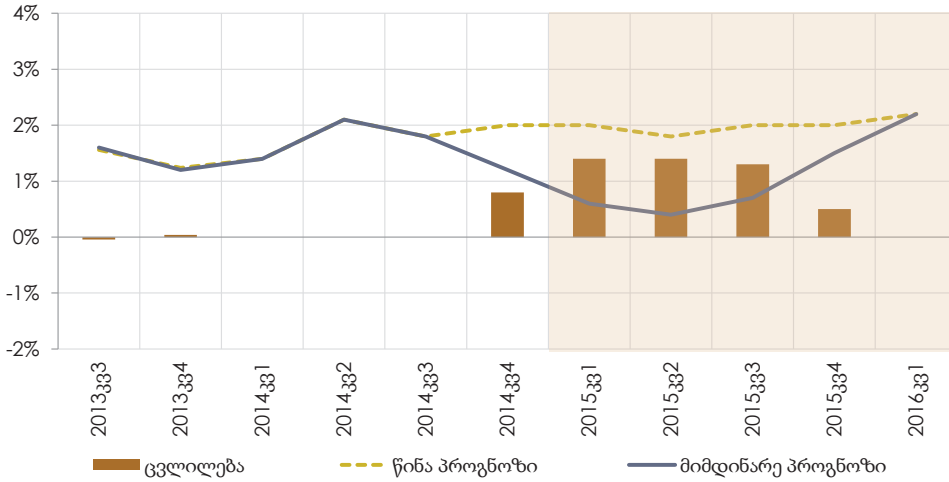
აშშ-ში ეკონომიკური აქტივობა და დასაქმების დონე მნიშვნელოვნად გაიზარდა 2014 წლის მეორე ნახევარში (იხ. დიაგრამა 2.3). ამას არსებითად შეუწყობ ხელი შერბილებულმა მონეტარულმა და ფისკალურმა პოლიტიკამ, თუმცა, გაჯანსაღების პროცესის ინტენსიურობასთან ერთად, იზრდება მოლოდინი იმისა, რომ ფედერალური სარეზერვო სისტემა ახლო მომავალში გაზრდის მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს. იმავდროულად, გასათვალისწინებელია სუსტი ინფლაცია (იხ. დიაგრამა 2.4), რაც ნავთობზე ფასის ვარდნამ და აშშ დოლარის გამყარებამ გამოიწვია. კერძო მოხმარება წამყვანი ძალა იქნება 2015 წლის გამოშვების ზრდაში, რომელიც არსებული პროგნოზებით, 3.2-3.6%-ს მიაღწევს⁸.

დიაგრამა 2.3 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



4 EBRD-ის შეფასება. *Regional Economic Prospects, Jan-2015*
 5 EBRD-ის შეფასება. *Regional Economic Prospects, Jan-2015*
 6 2015 წლის 20 იანვარს თურქეთის ცენტრალურმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთი 50 საბაზისო პუნქტით შეამცირა 7.75%-მდე
 7 EBRD-ის შეფასება. *Regional Economic Prospects, Jan-2015*
 8 IMF-ის (WEO Update, Jan-2015) და World Bank-ის შეფასება (*Global Economic Prospects, Jan-2015*)

დიაგრამა 2.4 აშშ-ის ჟლიური ინფლაციი



წყარო: ეკონომიკური თანამშრომლობისა და განვითარების ორგანიზაცია (OECD).

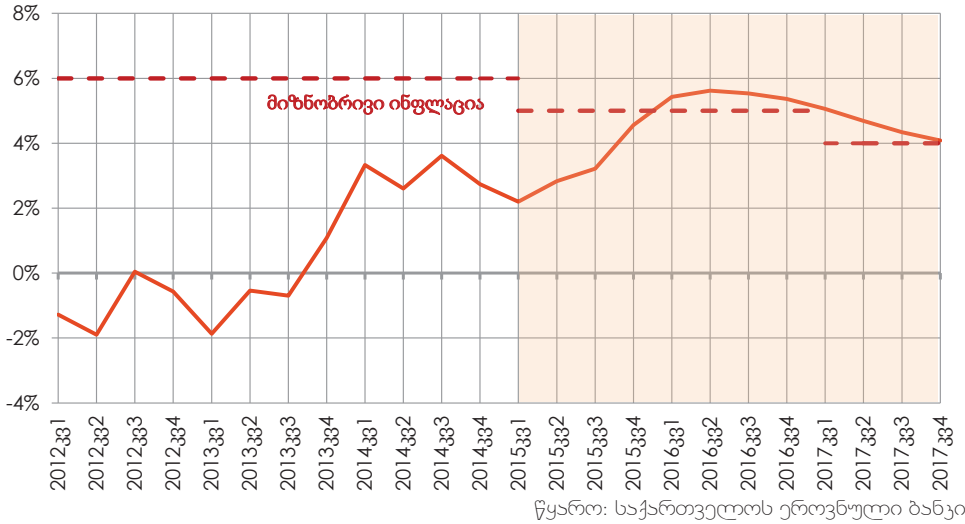
აშშ დოლარის მიმართ ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურებამ რეგიონის ქვეყნებში ინფლაციური პროცესები გამოიწვია. გაუფასურების მნიშვნელოვანი ზეწოლა ფიქსირდებოდა უკრაინულ ჰრივნაზე, რუსულ რუბლსა და სომხურ დრამზე. თუმცა, ძირითად სასაქონლო პროდუქტებზე ფასების კლების ტენდენცია შედარებით არბილებს ინფლაციურ ზეწოლას ენერგომატარებლების იმპორტიორ ქვეყნებში. აღნიშნული კლების ტენდენცია დადებითად მოქმედებს საქართველოში იმპორტირებული ინფლაციის შემცირებაზე, რასაც თან ერთვის სასურსათო პროდუქტებზე კლებადი საერთაშორისო ფასები. სავარაუდოა, რომ სასაქონლო პროდუქტებზე ფასების შემცირების ტენდენცია შენარჩუნდება 2015 წელსაც, ჰარი მიწოდების მოლოდინებიდან გამომდინარე.

ინფლაციის რისკებთან გასამკლავებლად რეგიონის ცენტრალურმა ბანკებმა მკაცრი მონეტარული პოლიტიკა გაატარეს 2014 წელს - რუსეთისა და უკრაინის შემთხვევაში პოლიტიკის ძირითადმა განაკვეთმა წლის ბოლოს 17% და 14% შეადგინა, შესაბამისად. რადიკალურად განსხვავებული მდგომარეობაა ევროზონაში, სადაც, ცენტრალური ბანკის მიზანია საკრედიტო პირობების მაქსიმალურად შემსუბუქება მოთხოვნისა და ინვესტიციების წასახალისებლად. ამერიკის შეერთებულ შტატებშიც შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა ნარჩუნდება მიუხედავად საპროცენტო განაკვეთების ზრდის მოლოდინებისა ფინანსურ ბაზრებზე.

2.2 ბაზოეკონომიკური ჰრობნოზი

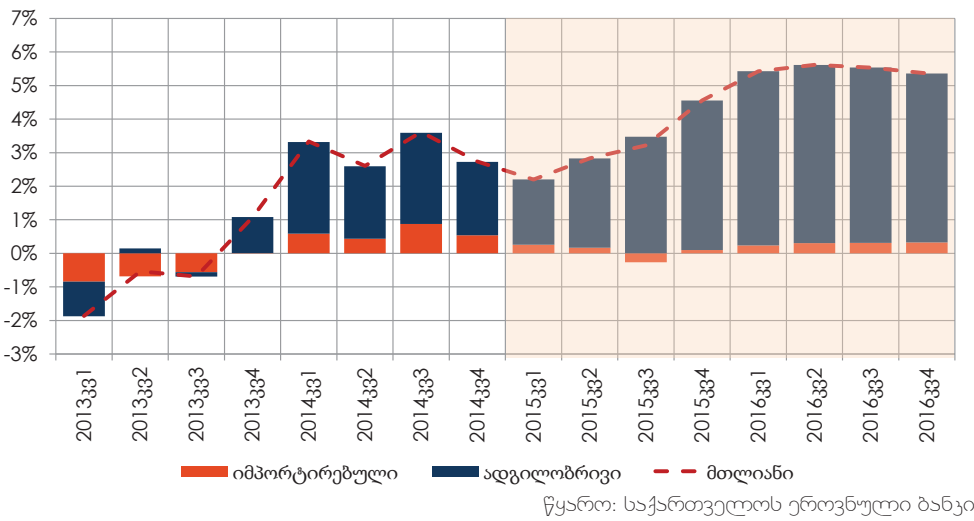
ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი 2015 წლის იანვარში მოსალოდნელზე მეტად შემცირდა და 1.4% შეადგინა, ხოლო წინა წლის დეკემბერში იგი 2% იყო. შესაბამისად, მეოთხე კვარტალში ინფლაცია საშუალოდ 2.7% იყო და საქართველოს ეროვნული ბანკის 5%-იანი სამიზნე მაჩვენებლის დაბლა შენარჩუნდა (იხ. დიაგრამა 2.5). 2014 წლის ბოლოს ინფლაციის მოსალოდნელზე მეტად შემცირება ძირითადად მსოფლიო ბაზარზე ნავთობისა და სურსათის გაიაფებამ განაპირობა. ამასთან, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დოლართან მიმართებით გაუფასურების მიუხედავად, ნომინალური ეფექტური კურსი, რომელიც ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან გაცვლით კურსს ითვალისწინებს, ძლიერი დარჩა, რაც იმპორტული ინფლაციის შემცირებას განაპირობებს. იმპორტული ინფლაციისაგან განსხვავებით, 2014 წელს სტაბილური და ზომიერი ადგილობრივი ფასების წვლილი მთლიან ინფლაციაში (იხ. დიაგრამა 2.6), რაც, ერთი მხრივ, ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ტენდენციაზე, ხოლო, მეორე მხრივ, მის ჯერ კიდევ არასათანადო დონეზე მიუთითებს.

დიაგრამა 2.5 მთლიანი ფლოუნი ინფლაცია



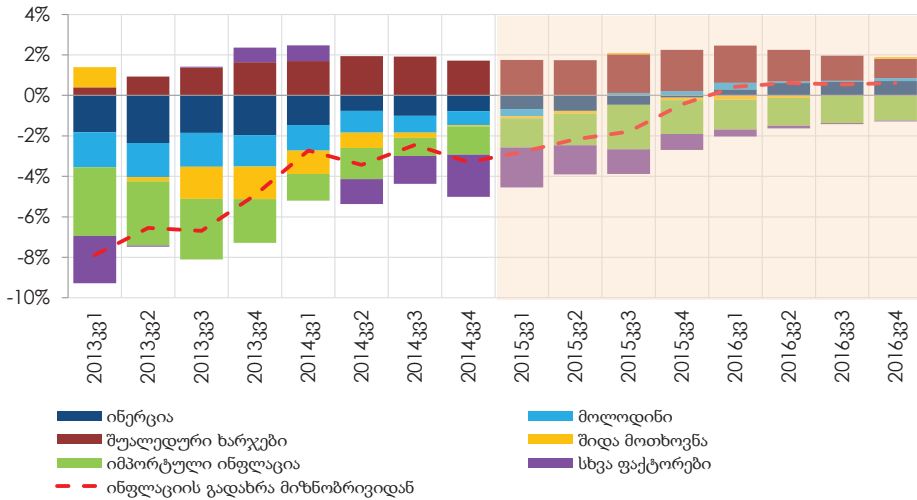
პროგნოზის მიხედვით, 2015 წლის პირველ კვარტალში ინფლაცია საშუალოდ 2.2%-ის ფარგლებში იქნება, ხოლო შემდგომ კვარტალებში იგი ზომიერი ტემპით განაგრძობს ზრდას სამიზნე ნიშნულამდე. მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაცია 5 პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის მეორე ნახევარში მიაღწევს (იხ. დიაგრამა 2.5), რაც ასევე თანხვედრაშია წინა პროგნოზთან.

დიაგრამა 2.6 ფლოუნი ინფლაციის დათმობიერება



ინფლაციის გადახრას მიზნობრივი დონიდან განაპირობებს ძირითადად სუსტი იმპორტული ინფლაცია, წინა პერიოდების დეფლაციის ფონზე ჯერ სუსტი ინფლაციური მოლოდინები და ინერცია, ასევე სხვა ფაქტორები, მათ შორის ენერჯო-მატარებლებსა და სურსათზე გლობალური ფასების შემცირება (იხ. დიაგრამა 2.7.). 2013 წლის მეორე ნახევარსა და 2014 წლის პირველ ნახევარში შიდა მოთხოვნა ფასებზე შემცირების მიმართულებით ქმნიდა ზეწოლას. მიმდინარე პერიოდში მისი გავლენა ნეიტრალურია და მოსალოდნელია, რომ 2015 წელსაც ანალოგიურად დარჩება. მიმდინარე პროგნოზით, მოსალოდნელია, რომ ინფლაციის გადახრა მიზნობრივი ნიშნულიდან წლის ბოლომდე აღმოიფხვრება, ერთი მხრივ, სუსტი მოლოდინებისა და სხვა ფაქტორების ეფექტის განეიტრალებით, ხოლო, მეორე მხრივ, მაღალი შუალედური ხარჯების ფაქტორით. შუალედური ხარჯების პოზიტიური წვლილი ინფლაციის ზრდაში ძირითადად განპირობებულია, ერთი მხრივ, დოლარიზაციისა და ლარის აშშ დოლართან გაუფასურების, ხოლო, მეორე მხრივ, ბუნებრივ აირზე ფასის ზრდის ფონზე გაზრდილი საწარმოო ხარჯებით. ამასთან, პროგნოზის მიხედვით აღნიშნული ფაქტორები საკმარისი იქნება იმისათვის, რომ გადაფაროს გრძელვადიანად სუსტი იმპორტული ინფლაციის ეფექტი, რომელიც თავის მხრივ მყარი ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის შედეგია.

დიაგრამა 2.7 ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეტალური განხილვა*



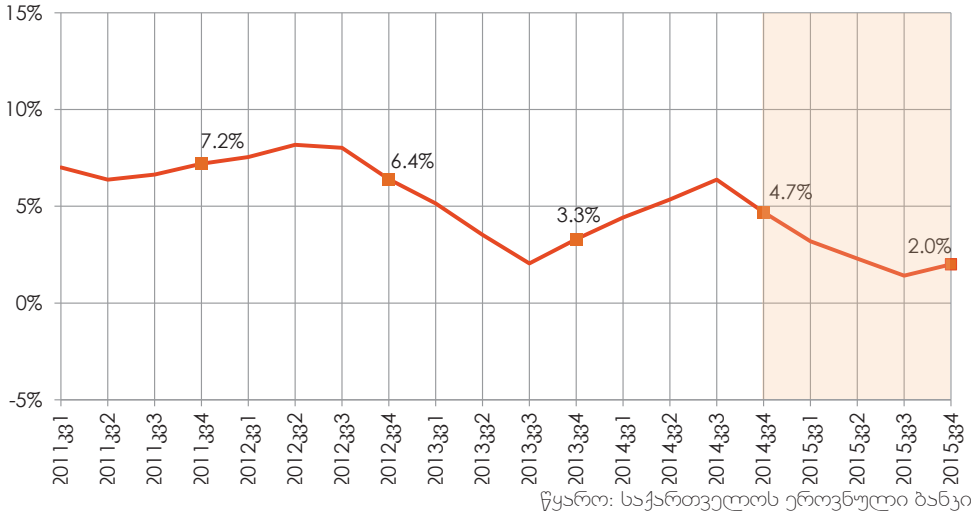
* დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორულზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის პროგნოზის რისკები როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით აქვს. კერძოდ, 2014 წელს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურება თუკი შეტრიალდება, ეს მათთან არსებული ინფლაციის საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს. ასევე რისკის შემცველია სურსათის ფასები, რომელიც სამომხმარებლო კალათის ერთ-ერთ მთავარ კომპონენტს შეადგენს და მიწოდების ფაქტორებზე მნიშვნელოვნადაა დამოკიდებული. ამასთან, რუსეთის მიერ ევროპის ქვეყნების მიმართ გამოყენებული ემბარგოს გავლენით თუკი ქართულ სურსათზე გაიზრდება საგარეო მოთხოვნა, აღნიშნულიც შესაძლოა საქართველოში სურსათის ფასების ზრდაზე აისახოს. მეორე მხრივ, თუკი ზოგიერთი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნის ვალუტა მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურდება ან/და ნავთობსა და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების შემცირება მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემა ადგილობრივ ფასებს, ამან შესაძლოა პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ინფლაცია განაპირობოს.

რეალური მშპ-ს ზრდა 2014 წლის პირველ სამ კვარტალში პროგნოზირებულიდან შესაბამისი იყო. 2014 წლის მესამე კვარტალში ეკონომიკა წლიურად 5.5%-ით გაიზარდა, ხოლო წლის პირველ სამ კვარტალში ზრდა საშუალოდ 5.9%-ია (იხ. დიაგრამა 2.8). ამასთან, წინასწარი მონაცემების მიხედვით, მეოთხე კვარტალში სუსტი ზრდის შედეგად საშუალო წლიური ზრდა 4.7%-ის ფარგლებშია. გასულ წელს ეკონომიკური ზრდა შიდა მოთხოვნით იყო განპირობებული. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა დადებითად აისახა მოხმარებისა და შიდა ინვესტიციების ზრდაზე. 2013 წელს წმინდა ექსპორტის მაღალი ზრდის შემდეგ, გასულ წელს წმინდა ექსპორტმა მშპ-ს ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა, რაც გამოწვეული იყო, ერთი მხრივ, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შესუსტებით, ხოლო, მეორე მხრივ, ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ფონზე წმინდა ექსპორტის შემცირებით. წმინდა ექსპორტის გაუარესება ასახავს როგორც რუსეთ-უკრაინის რეგიონში გამწვავებული კონფლიქტის შედეგებს, ასევე რუსეთის ბაზრის გახსნით გამოწვეული ექსპორტის სწრაფი და მყისიერი ზრდის ეფექტის ამოწურვის შედეგს. ძლიერი ნომინალური ეფექტური კურსი ასევე უარყოფითად მოქმედებს წმინდა ექსპორტზე. 2014 წელს ეკონომიკური ზრდის წლიურ მაჩვენებელზე დადებითად აისახა საბაზო ეფექტი, რაც 2013 წლის შედარებით დაბალი აქტივობის ფონზე გამოვლინდა. მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (მშპ გაკი) 2014 წლის ბოლოს გადრეკილად და მოსალოდნელია, რომ იგი გაუმჯობესებას 2015 წლის ბოლოდან დაიწყებს. საგარეო ფაქტორების გავლენით ეკონომიკური ზრდა მყიფეა.

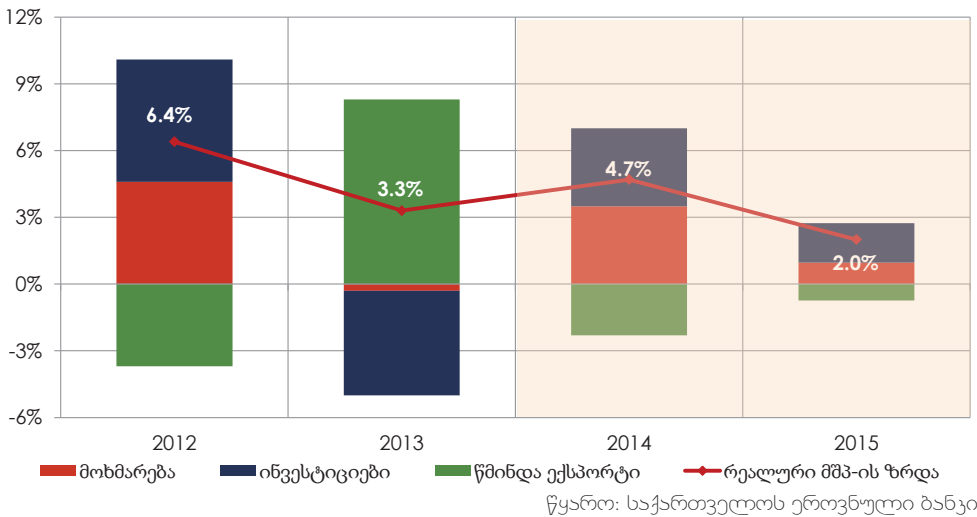
დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



პროგნოზის მიხედვით მშპ-ს ზრდა 2015 წელს 2%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.8), რასაც შიდა მოთხოვნის ზრდა განაპირობებს. 2015 წელს მთავრობის კაპიტალური ხარჯების ზრდისა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტება ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას შეუწყობს ხელს. ეკონომიკურ აქტივობაზე მოსალოდნელია, რომ პოზიტიური გავლენა ექნება ბაჟო-ჯეიჰანის ახალი მილსადენის მშენებლობას და საერთაშორისო სპორტული ღონისძიებების მასშინძობას. ამის საპირისპიროდ, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორის უარყოფითი ტენდენცია წმინდა ექსპორტს შეამცირებს და 2015 წელს მშპ-ს ზრდაზე ნეგატიური წვლილი ექნება (იხ. დიაგრამა 2.9). წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს მეზობელ რეგიონში არსებული გამწვავებული პოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება, რაც მათი მხრიდან ქართული ექსპორტის მოთხოვნაზე, ფულად გზავნილებსა და ტურისტულ შემოსავლებზე აისახება. საგარეო ფაქტორების უარყოფით გავლენას ნაწილობრივ აბალანსებს ბენზინის გაიაფება, რაც დადებითად მოქმედებს როგორც მიმდინარე ანგარიშზე, ასევე ეკონომიკის ყველა სექტორზე.

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

დიაგრამა 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა



სავაჭრო ბალანსი, წინასწარი მონაცემებით, 2014 წელს 12.1%-ით გაუარესდა. ამავე პერიოდში საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა უარყოფითი იყო და -1.6% შეადგინა, რაშიც ძირითადი წვლილი ავტომობილების რექსპორტის შემცირებამ იქონია. ბოლო პერიოდში გამოკვეთილი დინამიკით მცირდება სხვა სასაქონლო ჯგუფების ექსპორტიც, რაც 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ექსპორტის 20.5%-იანი კლების მიზეზი გახდა. თავის მხრივ, იმპორტის წლიური ზრდა კვლავ დადებითია, თუმცა შემცირდა მისი ზრდის ტემპი წინა პერიოდთან შედარებით და მეოთხე კვარტალში 1.1% შეადგინა. შედეგად, 2014 წელს ჯამში იმპორტი 7.1%-ით გაიზარდა.

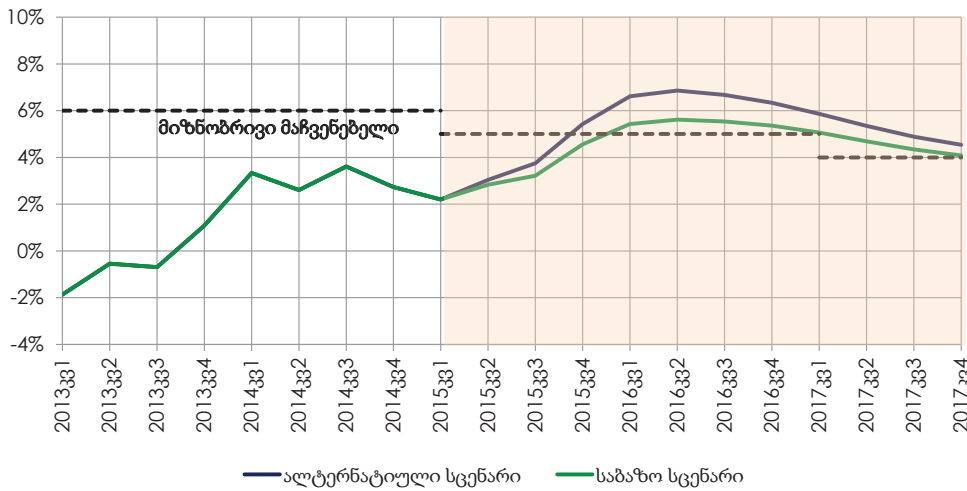
წინასწარი მონაცემებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2014 წელს გაიზარდა და მშპ-ს 9.6%-ს შეადგენს. მიმდინარე ანგარიშის პროგნოზი 2015 წელს 11.5%-ის ფარგლებში და საშუალოვადიან პერიოდში არსებული პროგნოზებით უმჯობესდება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურისტული და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების, ზრდა განაპირობებს.

2.3 ალტერნატიული საკონსტრუქციო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი განიხილავს საგარეო რისკ ფაქტორის მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემის შემთხვევას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ, ერთი მხრივ, რეგიონში არსებული ეკონომიკური ვითარების ფონზე 2014 წლის მეოთხე კვარტალში გამოკვეთილი ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების შემცირების ტენდენცია გაგრძელდება, ხოლო, მეორე მხრივ, აშშ გააგრძელებს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლას, რაც მოსალოდნელზე მეტად აისახება როგორც წმინდა საგარეო მოთხოვნაზე, ასევე ნომინალურ ეფექტურ კურსზე. შედეგად, მოსალოდნელზე მაღალია სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის გადმოცემა ადგილობრივ ბაზარზე (იხ. დიაგრამა 2.10), ხოლო მოსალოდნელზე დაბალია ეკონომიკური ზრდა (იხ. დიაგრამა 2.11).

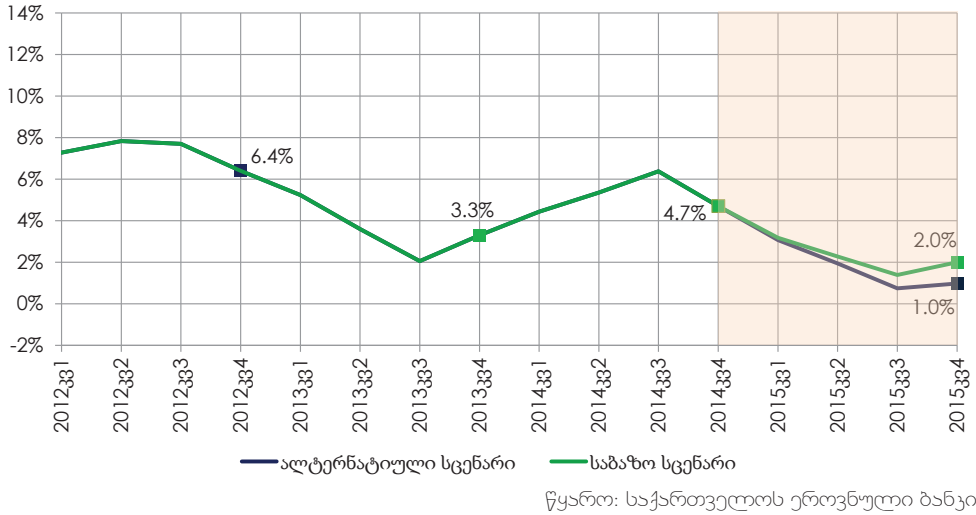
აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რასაც იმპორტული ინფლაციის მოსალოდნელზე მაღალი გავლენა განაპირობებს. აღნიშნულ სცენარში ინფლაცია სამიზნე მაჩვენებელს საბაზოსთან შედარებით ერთი კვარტალით ადრე აღწევს და დროებით 1-2 პროცენტული პუნქტით აჭარბებს მას 2016 წელს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელზე დაბრუნებას უზრუნველყოფს საშუალოვადიან პერიოდში.

დიაგრამა 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

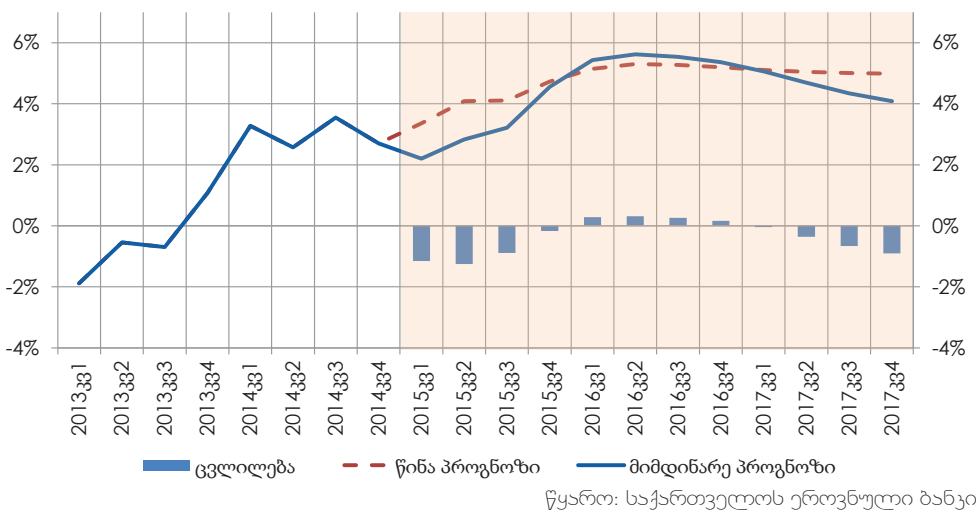
დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

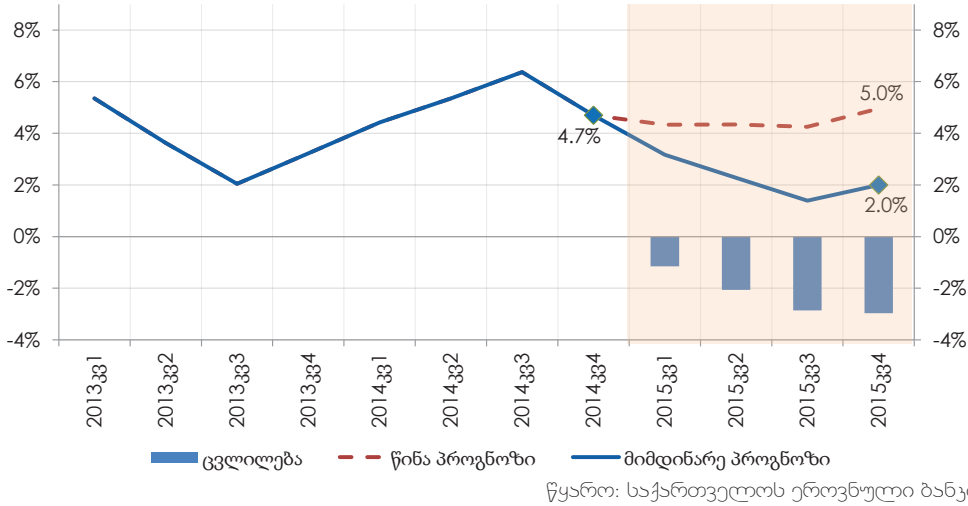
წინა პროგნოზებთან შედარებით მიმდინარე ინფლაციის პროგნოზი შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.12), რაც ძირითადად სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელო მაღალი გაუფასურების შედეგია. კერძოდ, ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის მოსალოდნელო მაღალმა გამყარებამ დააბალანსა სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული მაღალი ინფლაციის გადმოცემა ადგილობრივ ფასებზე. შედეგად, მოსალოდნელო დაბალია იმპორტული ინფლაციის წვლილი მთლიან ინფლაციაში, რაც ასევე აისახება შემდგომი პერიოდის ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებლებზე. ასევე, მიმდინარე პროგნოზი ითვალისწინებს შემცირებული ნავთობისა და სურსათის ფასების შენარჩუნებას 2015 წელსაც, რაც ნაწილობრივ აისახება ადგილობრივ ფასებზეც. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია 2015 წლის მანძილზე შედარებით დაბალი იქნება, თუმცა სამიზნე მაჩვენებელს მაინც აღნიშნული წლის მეორე ნახევარში მიაღწევს. ამასთან წინა პროგნოზისგან განსხვავებით, მიმდინარე პროგნოზი ითვალისწინებს 2017 წლიდან ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის 4%-მდე შემცირებას.

დიაგრამა 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



რაც შეეხება მშპ-ს ზრდას, მისი ტემპი შემცირების მიმართულებით გადაიხედა 2015 წლისათვის (იხ. დიაგრამა 2.13), რაც მნიშვნელოვნად შემცირებული საგარეო მოთხოვნის შედეგია, რომელთა რეალიზებაც ძირითადად წინა წლის ბოლო თვეებში მოხდა და მოსალოდნელია, რომ 2015 წლის განმავლობაშიც მნიშვნელოვან ფაქტორად დარჩება.

დიაგრამა 2.13 მშპ-ს ზრდის პროგნოზის ცვლილება



რანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და პროგნოზის შედარება

2014 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურმა ინფლაციამ 2.7% შეადგინა, რაც **ჩამორჩება 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს**. იმისათვის, რომ შევფასოთ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა რამდენად სწორად იყო წარმართული ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად, საჭიროა წარსული პერიოდების პროგნოზების ანალიზი. მონეტარული პოლიტიკის ამოცანას საშუალო ვადიან პერიოდში (4-8 კვარტალი) ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის მიღწევა წარმოადგენს. შესაბამისად, ანალიზს დავიწყებთ ინფლაციის მიმოხილვა 2013 კვ4⁹-დან.

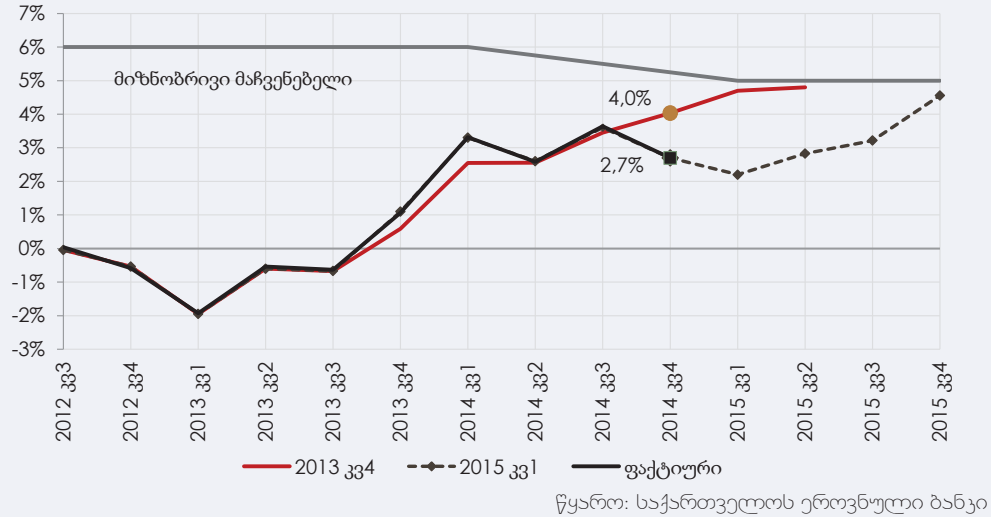
2013 წლის ბოლო-2014 წლის დასაწყისში არსებული როგორც ეკონომიკური ზრდის, ასევე ინფლაციის პროგნოზები ოპტიმისტური იყო და ინფლაციის მიზნობრივ მაჩვენებელთან დაახლოება წლის ბოლოს იყო მოსალოდნელი (იხ. დიაგრამა 2.14, დიაგრამა 2.17). შესაბამისად ეროვნულმა ბანკმა მიიღო მნიშვნელოვნად შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის გადაწყვეტილება და 2014 წლის თებერვალში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გაზარდა. თუმცა, აღნიშნულ პროგნოზებთან დაკავშირებული რისკების ზრდასთან და ამ რისკების ნაწილის რეალიზაციის პარალელურად, წლის მეორე ნახევარში მოხდა პროგნოზების გადახედვა შემცირების მიმართულებით. აღნიშნული რისკები ძირითადად საგარეო ფაქტორებს უკავშირდებოდა. კერძოდ, მოხდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურება და შედეგად ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის გამყარება; რეგიონში ეკონომიკური მდგომარეობის მნიშვნელოვნად გაუარესების შედეგად საგარეო მოთხოვნის და ფულადი გზავნილების მოსალოდნელზე მეტად შემცირება; მსოფლიო ბაზარზე სურსათისა და განსაკუთრებით ნავთობის ფასების მნიშვნელოვანი კლება. ყოველივე ამან საქართველოში ინფლაციის პროგნოზის შემცირება გამოიწვია. შედეგად, ეროვნულმა ბანკმა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესი დროებით შეაჩერა და განაკვეთი წლის მეორე ნახევარში უცვლელად შეინარჩუნა.

ინფლაციის მიზნობრივზე დაბალი მაჩვენებელი 2014 წლის ბოლოს გარკვეულწილად შესაბამისობაშია **ინფლაციის მიმოხილვის 2013წ. კვ4-ის** პროგნოზთან (იხ. დიაგრამა 2.14). აღნიშნული პროგნოზის მიხედვით, 2014 წლის მეოთხე კვარტალისთვის მოსალოდნელი იყო ინფლაციის 4%-მდე გაზრდა და 2015 წლის დასაწყისისთვის სამიზნე მაჩვენებლის მიღწევა. აღნიშნული პროგნოზი შემდეგ დაშვებებზე იყო დაფუძნებული. ერთი მხრივ, მოსალოდნელი იყო მიწოდების მხრიდან მოქმედი დეფლაციური ფაქტორების მიღწევა და, მეორე მხრივ, ერთობლივი მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციაზე დადებითი გავლენის ზრდა. თუმცა აღნიშნული პროგნოზი გარკვეული რისკების შემცველი იყო. კერძოდ, ბიზნესისა და შიდა ინვესტიციების დაბალ აქტივობას შესაძლოა ადგილობრივი ფასების არასათანადო ზრდა განეპირობებინა. 2013 წლის მეოთხე კვარტალის პროგნოზის საბაზო სცენარის მიხედვით, 2014 წლის ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 5.0%-ს წარმოადგენდა. აღნიშნული სცენარის რისკებს დიდწილად ინვესტირება და ბიზნესმენთა განწყობა ქმნიდა. ასევე მნიშვნელოვანი იყო სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ზრდა. აგრეთვე, გლობალური მაკროეკონომიკური გარემო, რაც საქართველოს ეკონომიკაზე ფულადი გზავნილებისა და უცხოური ინვესტიციების არხებით აისახება.

9 წინა პერიოდების პროგნოზების ანალიზისთვის იხილეთ ინფლაციის მიმოხილვა, 2014 წ. (თებერვალი).

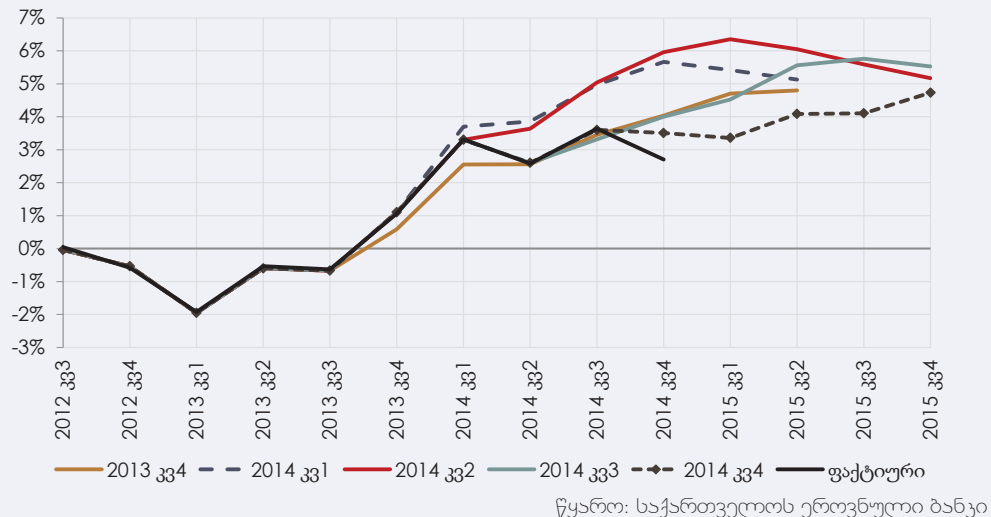
ფაქტობრივი ინფლაცია ჩამორჩებოდა როგორც 2013 წელს პროგნოზირებულ მაჩვენებელს (4%) ასევე, 2014 წლის მეოთხე კვარტალის პროგნოზირებულ მაჩვენებელსაც (3.5%) (იხ. დიაგრამა 2.15). პროგნოზირებული ინფლაციის მცირედით გადახედვის მთავარი მიზეზი ეგზოგენური ფაქტორები იყო, ხოლო ძირითად ფუნდამენტურ ფაქტორებზე გაკეთებული დაშვებები, რომელსაც 2013 წლის პროგნოზი ეფუძნებოდა, ფაქტიურად არ შეცვლილა. ინფლაციის მიმოხილვა 2013 კვ.4-ში წარმოდგენილ 2014 წლის ინფლაციის პროგნოზსა და ფაქტიურ მაჩვენებელს შორის სხვაობა მცირედი აღმოჩნდა, რაც პროგნოზირების მეთოდებისა და ფორმების გაუმჯობესებაზე მიუთითებს (იხ. დიაგრამა 2.15).

დიაგრამა 2.14 წლიური ინფლაციის პროგნოზი

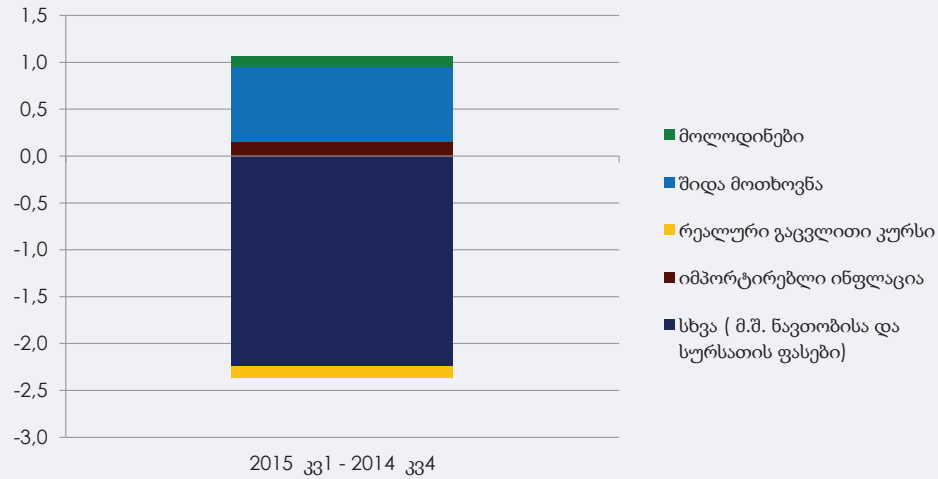


2014 წლის ბოლოს ინფლაციის მოსალოდნელზე მეტად შემცირება მიწოდების მხარის შოკებმა გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 2.16). კერძოდ, მსოფლიო ბაზარზე ნავთობისა და სურსათის მნიშვნელოვანმა გაიაფებამ მოსალოდნელზე მკვეთრად შეამცირა აღნიშნულ საქონელზე ფასები საქართველოში. ამასთან, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსის დოლართან მიმართებით გაუფასურების მიუხედავად, ნომინალური ეფექტური კურსი, რომელიც ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებთან გაცვლით კურსს ითვალისწინებს, გამყარებული დარჩა, რაც იმპორტული ინფლაციის შემცირებას განაპირობებს. იმპორტული ინფლაციისგან განსხვავებით, სტაბილური და ზომიერი იყო 2014 წელს ადგილობრივი ფასების წვლილი მთლიან ინფლაციაზე, რაც ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ტენდენციაზე მიუთითებს. 2014 წლის ბოლოს, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვნად შემცირების ფონზე კი ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდა უფრო შესამჩნევი გახდა.

დიაგრამა 2.15 წლიური ინფლაციის პროგნოზები 2013 კვ4 - 2014 კვ4

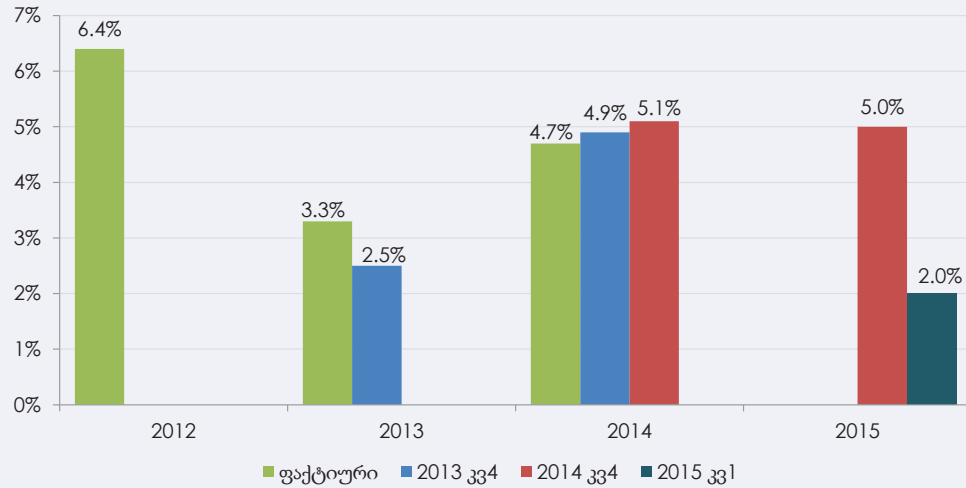


ღიაზრამა 2.16 პრობნოზის ცვლილება 2015 კვ1 - 2014 კვ4



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაზრამა 2.17 რეალური მშპ-ის პრობნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება 2013 წლის მეოთხე კვარტალიდან მოყოლებული შეგვიძლია შემდეგნაირად შევაჯამოთ. ინფლაციის პროგნოზის¹⁰ და ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობის შესაბამისად, ეროვნულმა ბანკმა 2014 წლის თებერვალში მნიშვნელოვნად შეზღუდული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის გადაწყვეტილება მიიღო და რეფინანსირების განაკვეთი 4%-მდე გაზარდა. თუმცა, შემდგომ პერიოდში რეგიონში და ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაზრდილი რისკების გათვალისწინებით, რაც საქართველოში ინფლაციისა და მშპ-ის პროგნოზებშიც აისახა, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნების გადაწყვეტილება მიიღო. ზოგადად შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ მონეტარული პოლიტიკა ამ პერიოდში შესაბამისობაში იყო არსებულ პროგნოზებთან.

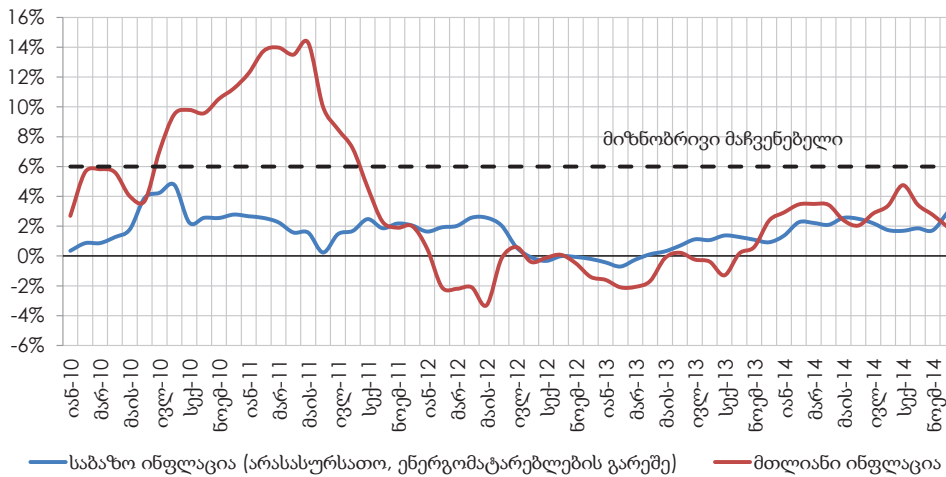
10 ინფლაციის პროგნოზი ყოველ პერიოდში ეფუძნება იმ პერიოდისთვის არსებული ინფორმაციის ანალიზს, ექსპერტულ შეფასებებსა და დაშვებებს ბანკისგან დამოუკიდებელ ეგზოგენურ ფაქტორზე. ეს უკანასკნელი კი მოიცავს როგორც საშინაო (ფისკალური სექტორი, უცხოური ინვესტიციები, ინვესტორთა განწყობა, სოფლის მეურნეობის მოსავლიანობა და სხვა), ასევე საგარეო ფაქტორებს (სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური ზრდა, მათი ფასები და ვალუტის გაცვლითი კურსები, გლობალურ ბაზრებზე საპროცენტო განაკვეთები და ინვესტორთა განწყობა საერთაშორისო ბაზრებზე).

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2014 წლის ბოლოსთვის, ფასების საერთო დონის მატების ტემპი, წინა კვარტალთან შედარებით შემცირდა და 2.0% შეადგინა. კლება 2015 წლის იანვარშიც გაგრძელდა და ინფლაციის მაჩვენებელი 1.4%-მდე შემცირდა. ამრიგად, წლიური ინფლაცია ჩამორჩება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 5%-ს შეადგენს. მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებლის კლების ფონზე, იმატებს საბაზო ინფლაცია. სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ცვლილებამ იანვრის ბოლოსათვის 3.2% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 3.1).

« ინფლაციის მაჩვენებელი ჩამორჩება ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს და 2015 წლის იანვარში 1.4%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



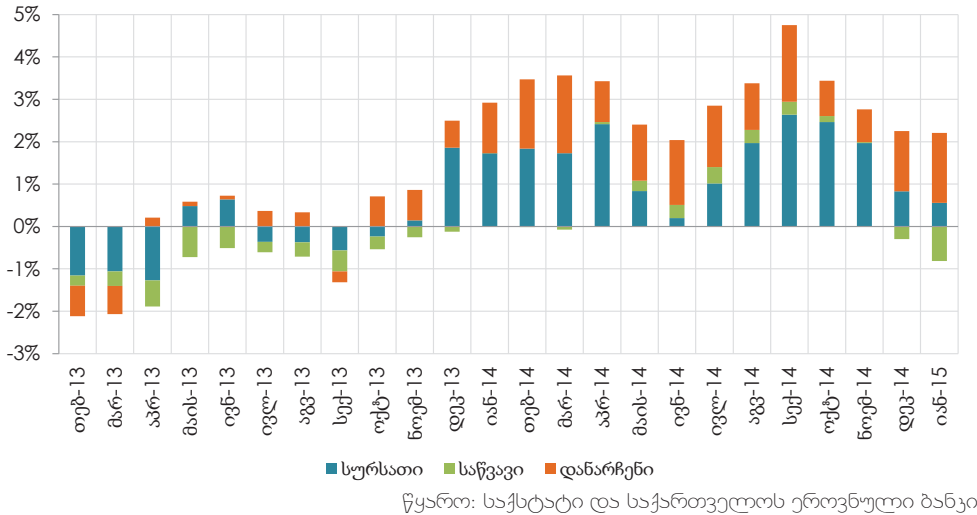
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობზე ფასების მკვეთრი ვარდნის ფონზე, შემცირდა საწვავის ფასები საქართველოში, რასაც სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის შესაბამისად, მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე. 2014 წლის ბოლოსათვის ბენზინსა და დიზელზე ფასების წლიურმა კლებამ 5-6% შეადგინა და შესაბამისი წვლილი ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე -0.3 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა. კიდევ უფრო მაღალი იყო შემცირება იანვრის თვის განმავლობაში. ბენზინზე ფასებმა წლიურად 13.8%-ით, ხოლო დიზელის საწვავზე 14.0%-ით მოიკლო. აღნიშნული შემცირების გავლენა წლიური ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე დაახლოებით -0.8 პროცენტული პუნქტია (იხ. დიაგრამა 3.2).

« ინფლაციის მაჩვენებლის დინამიკას უმეტესწილად საწვავზე დაფიქსირებული ფასების კლება და სურსათის ფასების ცვლილება განაპირობებს.

სამომხმარებლო ფასების ინდექსის ცვლილების მიმართულებაზე კვლავ მნიშვნელოვანია სურსათის ფასების დინამიკის გავლენა. 2014 წლის ბოლოსათვის და 2015 წლის დასაწყისში, მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე. გარდა ამისა, შეიზღუდა ექსპორტი რუსული ბაზრის მიმართულებით, ეს ყოველივე აისახა კიდევ სურსათის ადგილობრივ ფასებზე. დეკემბრის ბოლო სურსათის წლიური ინფლაცია 2.7%-მდე, ხოლო ინფლაციაზე გავლენა 0.8 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა. ბოლო პერიოდებში დაფიქსირებული დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსის გაუფასურების მიუხედავად, იანვარში აღნიშნული ეფექტების გავლენით სურსათის ინფლაციამ კვლავ იკლო და 1.8% შეადგინა, მთლიანი ინფლაციაზე მისი გავლენა კი 0.6 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 3.2).

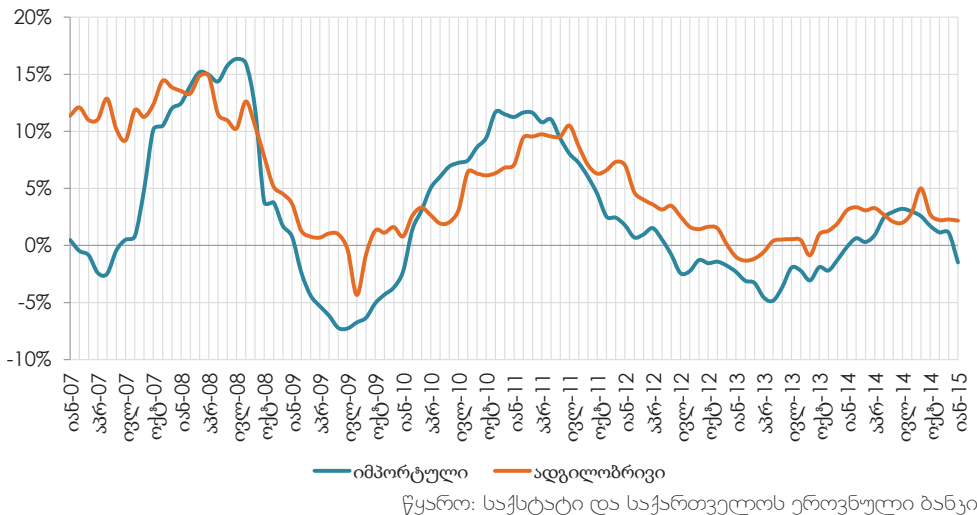
დიაგრამა 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში



მიწოდების ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე ქვეყანაში ფასების საერთო დონეზე სამომხმარებლო კალათში შემავალი იმპორტირებული საქონლის ფასების ცვლილების ზეგავლენა. 2014 წლის დასაწყისიდან, მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში დაფიქსირებული მაღალი ინფლაციების შესაბამისად, იმპორტირებულ საქონელზე ფასების საერთო დონის ცვლილების მაჩვენებელი დადებითი გახდა და წლის პირველ ნახევარში მზარდი ტენდენციით ხასიათდებოდა. თუმცა შემდგომ პერიოდებში, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების მნიშვნელოვანმა გაუფასურებამ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება განაპირობა. შედეგად, იმპორტირებული სამომხმარებლო საქონლის ფასების ზრდის ტემპი შედარებით შენედა. ივლისის თვესთან მიმართებაში, 2014 წლის ბოლო მონაცემებით იმპორტირებული ინფლაცია 2.1 პროცენტული პუნქტით, 1.1%-მდე შემცირდა, ხოლო მისი გავლენა წლიური ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე 0.2 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება. იანვარში იმპორტირებულ სამომხმარებლო საქონელზე ფასების წლიური კლება დაფიქსირდა. დეფლაციის მაჩვენებელმა -1.5% შეადგინა და მისი გავლენა მთლიან მაჩვენებელზე -0.3 პროცენტული პუნქტი იყო (იხ. დიაგრამა 3.3).

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა და იანვრის ბოლოსათვის -1.5% შეადგინა.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე

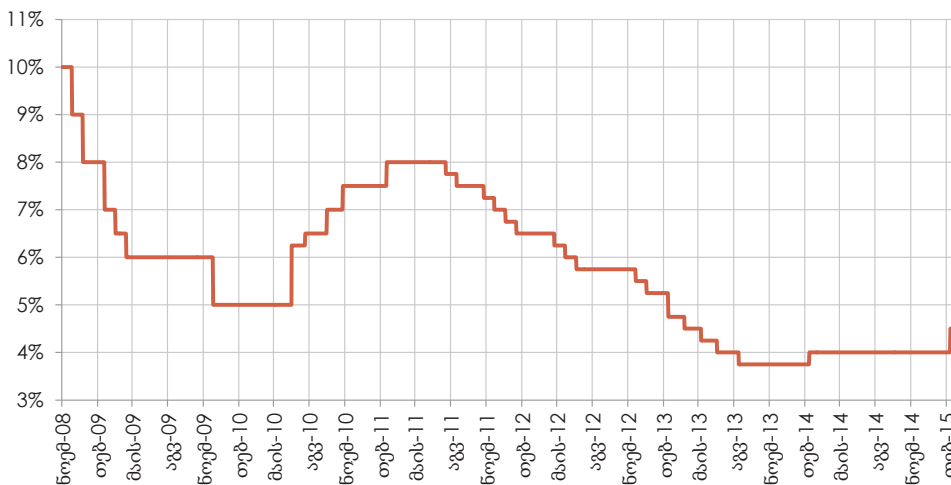


2014 წლის მეორე ნახევარში, გეოპოლიტიკური რისკები გამოიკვეთა, რაც უარყოფითად აისახა საგარეო მოთხოვნაზე. შემცირდა როგორც ექსპორტი, ისე ფულადი გზავნილები. მნიშვნელოვნად მოიკლო ტურისტული შემოსავლების ზრდის ტემპმა. საგარეო მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედმა ფაქტორებმა უარყოფითი ჭარბი მოთხოვნის გაღრმავება განაპირობა, რამაც სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპზე კლების მიმართულებით მოახდინა ზეწოლა და ინფლაციის მაჩვენებლის სამიზნე ნიშნულთან დაახლოება გაახანგრძლივა. რაც შეეხება შიდა მოთხოვნას, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე აღსანიშნავია, რომ ინვესტიციების და ადგილობრივი მოხმარების მატების შესაბამისად, ეკონომიკაში საკრედიტო აქტივობა ზომიერ ზრდას განაგრძობს.

4. მონეტარული პოლიტიკა

2014 წლის თებერვალში საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის პროცესი დაიწყო და განაკვეთი 0.25 პროცენტული პუნქტით 4.0 პროცენტამდე გაზარდა. იმ დროისთვის არსებულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, მოსალოდნელი იყო ინფლაციის ეტაპობრივი ზრდა, რაც უკავშირდებოდა ადგილობრივი ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესსა და საგარეო მოთხოვნის დადებით ტენდენციებს. შემდგომი პერიოდის განმავლობაში გამოიკვეთა საგარეო შოკები, რამაც მნიშვნელოვანწილად განაპირობა მონეტარული პოლიტიკის უცვლელად შენარჩუნება. კერძოდ, 2014 წლის გაზაფხულზე წარმოიქმნა გეოპოლიტიკური რისკები. შემდგომ პერიოდში ამას მოყვა ეკონომიკური ტენდენციების გაუარესება ჩვენს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში. ეს ფაქტორები აისახა ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპების კლებაში და შემდგომ უარყოფით ზრდებშიც, რაც საგარეო და საშინაო მოთხოვნაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა. ამასთან, მეზობელი სავაჭრო პარტნიორების ეკონომიკური შენელების ფონზე, ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან მნიშვნელოვანი ზეწოლა არ იკვეთებოდა. ფასები შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა მსოფლიო სასაქონლო ბაზრებზეც, აღწერილი ფაქტორების გავლენით, ამ პერიოდის განმავლობაში ინფლაციის მაჩვენებელი მიზნობრივზე დაბლა ნარჩუნდებოდა.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 11 თებერვალს გაიმართა, რომელზეც მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების შესახებ. აღნიშნული გადაწყვეტილების საფუძველს წარმოადგენდა ქვეყანაში და მის გარეთ მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროცესების ანალიზი.

2013 წლის შემოდგომიდან წლიური ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდის ტენდენცია ფიქსირდებოდა. შემდგომ პერიოდში, სასაქონლო ბაზრებზე შემცირებული ფასების ფონზე და ნავთობის ფასების ვარდნის გავლენით, ინფლაციის დინამიკა სექტემბრიდან კლების მიმართულებით შეიცვალა. ამას თან ერთვოდა საგარეო მოთხოვნის შესუსტებაც.

ამ ეტაპზე მნიშვნელოვან რისკ ფაქტორს საგარეო სექტორი წარმოადგენს. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაუარესებული ეკონომიკური ვითარების ფონზე, 2014 წლის მეორე კვარტალიდან საგარეო მოთხოვნის შემცირების ტენდენციები გამოიკვეთა და განსაკუთრებით წლის ბოლოსთვის გაძლიერდა. დეკემბერში რეგისტრირებული ექსპორტის მოცულობა 20.3 პროცენტით შემცირდა, ნოემბერში

« საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს 0.5 პროცენტული პუნქტით 4.5 პროცენტამდე ზრდის.

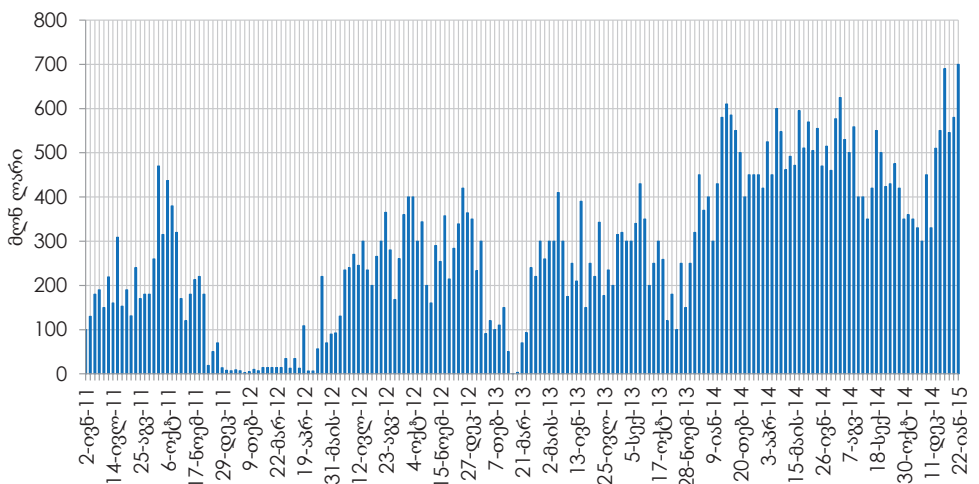
კი - 34.9 პროცენტით. საგრძნობი კლება დაფიქსირდა ფულადი გზავნილების მაჩვენებელზეც: დეკემბერში წლიურად 24.9 პროცენტით შემცირდა. 2014 წლის განმავლობაში მნიშვნელოვნად შემცირდა ასევე ტურისტული შემოსავლების ზრდის მაჩვენებლები. ნავთობის ფასების შემცირებასთან ერთად, აღწერილი ფაქტორები ინფლაციის მაჩვენებელზე შემცირების მიმართულებით ახდენ გავლენას. მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორის უარყოფითი გავლენა ინფლაციის მაჩვენებელზე შემდგომი პერიოდების განმავლობაშიც შენარჩუნდება. გაუარესებული საგარეო ვითარების ფონზე, ნოემბერ-იანვრის განმავლობაში ლარის გაცვლითი კურსი დოლარის მიმართ მნიშვნელოვნად გაუფასურდა. იმისათვის, რომ აღნიშნული პროცესი არ აისახოს ფასების გადაჭარბებულ ზრდაში და ინფლაციის დონე არ გასცდეს მიზნობრივ მაჩვენებელს, იკვეთება მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების საჭიროება.

რაც შეეხება, ადგილობრივ მოთხოვნასა და ეკონომიკურ აქტივობას, საკრედიტო აქტივობა ზომიერი რჩება. დეკემბერში კომერციული ბანკების სესხების წლიურმა ზრდამ 23.7 პროცენტი შეადგინა. ადგილობრივი მოთხოვნის მატებაზე მიუთითებს იმპორტის მოცულობის ზრდაც.

ეროვნული ბანკის ამ დროისთვის არსებული პროგნოზების მიხედვით, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს დაუახლოვდება. თუმცა კვლავაც რჩება რისკები, რომლებიც უმთავრესად საგარეო ფაქტორებიდან მომდინარეობს. ამგვარად, საგარეო რისკებისა და ადგილობრივი ფაქტორების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ამ ეტაპზე მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის გაზრდა 4.5 პროცენტამდე.

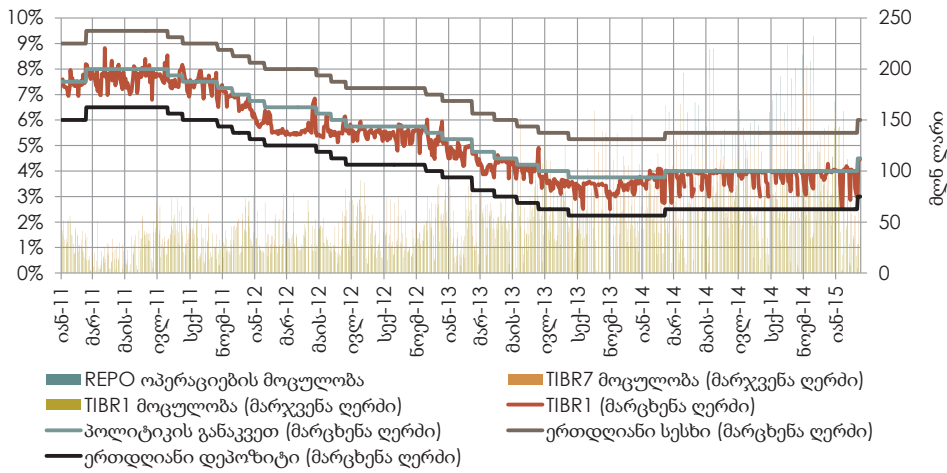
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის საჭირო დამატებითი სახსრები ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით მიიღონ. მოცემული მომენტისთვის ამ ინსტრუმენტზე მოთხოვნა საკმაოდ მაღალია, რაც ხელს უწყობს პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილების გადაცემას ბანკთაშორისი ბაზრის განაკვეთებზე. ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთები სტაბილურია და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

დიაგრამა 4.2 რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. გაცვლითი კურსის მერყეობის გამომწვევი ფაქტორები

2009 წლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა მოქმედებს ინფლაციის თარგეთების რეჟიმში. აღნიშნული ჩარჩო გულისხმობს ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებლის წინასწარ გამოცხადებას და შემდგომ მონეტარული პოლიტიკის იმგვარად წარმართვას, რომ ქვეყანაში არსებული ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებელზე შენარჩუნდეს საშუალოვადიან პერიოდში. საქართველოს მსგავსი, პატარა და ღია ეკონომიკებისთვის, რომლებსაც არ აქვთ ოპტიმალური სავალუტო სივრცე რომელიმე სავაჭრო პარტნიორთან, აღნიშნული რეჟიმი ოპტიმალურ არჩევანს წარმოადგენს.

წარმატებული ინფლაციის თარგეთების ჩარჩო მოქნილი გაცვლითი კურსის არსებობას მოითხოვს. ამგვარად, საქართველოში მოქმედებს მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმი. კურსის განსაზღვრა ხდება სავალუტო ბაზარზე არსებული მოთხოვნა-მიწოდების მიხედვით, რომლებზეც, თავის მხრივ, გავლენას ახდენს ეკონომიკური ფუნდამენტები და ასევე დროებითი ფაქტორები. არსებული რეჟიმი ითვალისწინებს ეროვნული ბანკის ინტერვენციას სავალუტო ბაზარზე სავალუტო აუქციონების საშუალებით მხოლოდ გარკვეულ შემთხვევებში: თუ ადგილი აქვს ჭარბი კაპიტალის დროებით შემოდინება-გადინებას, რომელიც კურსის მკვეთრ მოკლევადიან რყევას გამოიწვევს; საერთაშორისო რეზერვების შევსების მიზნით; სახელმწიფო საგარეო ოპერაციების დასაბალანსებლად. მასასადამე, ჩარევა მიზანშეწონილია ისეთ ვითარებაში, როდესაც იკვეთება კურსის ერთჯერადი დიდი რყევის გამომწვევი დროებითი მოვლენები.

აღნიშნული რეჟიმის პირობებში, გაცვლითი კურსი მოკლევადიან პერიოდში მერყეობით ხასიათდება, თუმცა გრძელვადიან პერიოდში სტაბილურობას ინარჩუნებს. ეს დამოკიდებულია როგორც ეკონომიკის შიგნით მიმდინარე პროცესებზე, ასევე საგარეო ფაქტორებზე. საინტერესო იქნება იმ მოვლენების განხილვა, რომლებმაც გამოიწვიეს ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება 2014 წლის ნოემბერ-დეკემბერში.

2014 წელს აშშ-ში დადებითი ეკონომიკური ტენდენციებისა და მოლოდინების პარალელურად, აშშ დოლარმა გამყარება დაიწყო. ამას თან ერთვის ფედერალური სარეზერვო სისტემის მინიშნებები მონეტარული პოლიტიკის მოსალოდნელი ნორმალიზების შესახებ. ოქტომბერში, კომიტეტმა, საბოლოოდ, მიიღო გადაწყვეტილება 2008 წლის ნოემბერში დაწყებული რაოდენობრივი შერბილების დასრულების შესახებ, რამაც კიდევ უფრო გაამყარა დოლარის პოზიციები. აღნიშნული მოვლენების შედეგად, მსოფლიოს ვალუტებმა მნიშვნელოვანი გაუფასურება განიცადა დოლარის მიმართ წლის დასაწყისიდან. თუმცა ლარის გაცვლით კურსზე ამ პროცესების გავლენა უფრო მოგვიანებით - წლის ბოლოს - აისახა, ვინაიდან პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში ქვეყანაში უცხოური ვალუტის ზომიერი შემოდინებები ფიქსირდებოდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია მაღალი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინება მესამე კვარტალში: წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით ორჯერ იყო გაზრდილი და 507.5 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ამასთან, გაზრდილი იყო ტურისტული შემოდინებაც ზაფხულის ტურისტულ სეზონთან დაკავშირებით, რაც ასევე გამყარების მიმართულებით ახდენდა გავლენას ლარის კურსზე და ანეიტრალებდა გაუფასურების წნეხს.

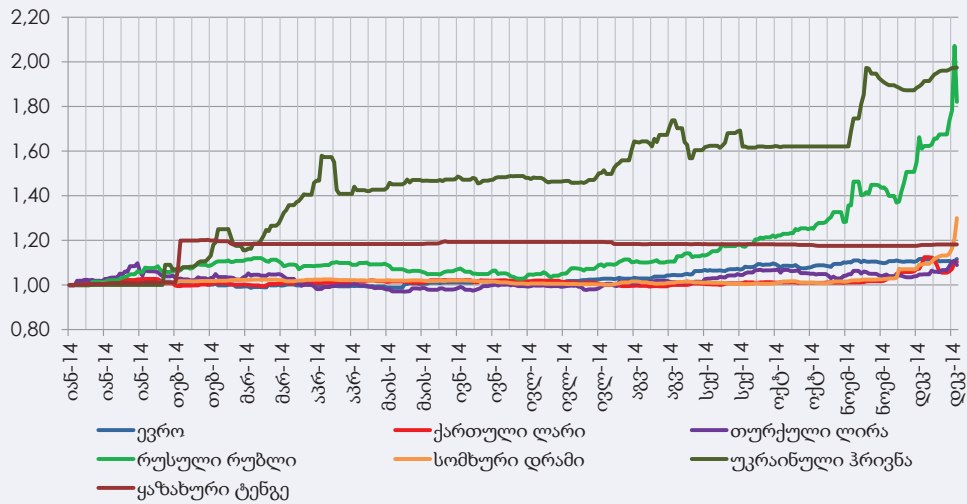
ქვემოთ მოცემულ ცხრილში ნაჩვენებია მსოფლიოს წამყვანი ვალუტების გაუფასურების მაჩვენებლები აშშ დოლარის მიმართ 2014 წლის პირველი 10 თვის განმავლობაში. როგორც მაჩვენებლებიდან ჩანს, სხვა ვალუტებთან შედარებით, ლარი წლის დასაწყისიდან მეტ-ნაკლებად სტაბილურობას ინარჩუნებდა და ზეწოლა გაუფასურების მიმართულებით 2014 წლის ბოლო ორ თვეში შეიქმნა.

ცხრილი 4.1 გაუფასურება აშშ დოლარის მიმართ 2014 წლის პირველ 10 თვეში

	ცვლილება, ოქტომბერი 2014 - დეკემბერი 2013
უკრაინული ჰრივნა	62.0%
რუსული რუბლი	32.6%
ყაზახური ტენგე	17.5%
ყირგიზული სომი	16.5%
უნგრული ფორინტი	13.5%
მოლდოვური ლეი	12.9%
ბელარუსული რუბლი	12.6%
პოლონური ზლოტი	11.2%
ევრო	9.2%
ისრაელის შეკელი	8.8%
უზბეკური სუმი	8.3%
რუმინული ლეი	8.2%
ტაჯიკური სომონი	4.8%
თურქული ლირა	3.7%
დიდი ბრიტანეთის გირვანქა სტერლინგი	3.0%
სომხური დრამი	1.5%
ქართული ლარი	1.0%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაზრამა 4.4 გაცვლითი კურსების დინამიკა აშშ დოლარის მიმართ (ინდექსი, 1 იანვარი 2014=1)



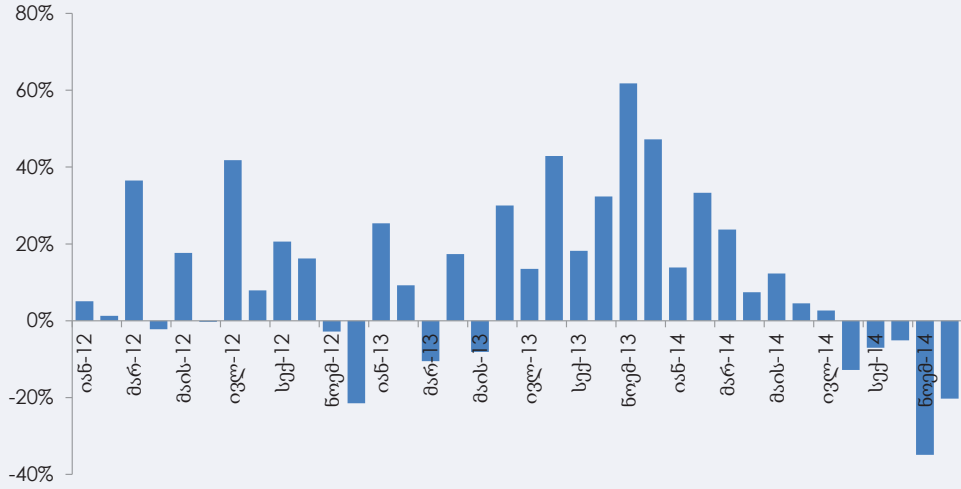
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკური თვალსაზრისით, მნიშვნელოვანია არა მხოლოდ ორმხრივი კურსი ლარსა და დოლარს შორის, არამედ ქვეყნის სხვა სავაჭრო პარტნიორებთან მიმართებაშიც. ამისათვის გამოიყენება ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი და რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი. პირველი აჩვენებს ლარის ნომინალურ კურსს ძირითადი პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებთან შედარებით და შეწონილია მათთან სავაჭრო ბრუნვის წილების მიხედვით. რეალური ეფექტური კურსი კი ითვალისწინებს ინფლაციის ეფექტსაც. მიუხედავად იმისა, რომ 2014 წლის 31 დეკემბრისთვის, ლარის ოფიციალურმა გაცვლითმა კურსმა 1.8636 შეადგინა და წლიურმა გაუფასურებამ 7.3 პროცენტი შეადგინა, ამავე პერიოდში ნომინალური ეფექტური კურსი 8.8 პროცენტით გამყარდა. ეს ნიშნავს, რომ ლარი პოზიციებს ინარჩუნებდა სხვა პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ. გამყარდა ასევე ლარის რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსიც.

გარდა დოლარის გამყარების ტენდენციისა მსოფლიო ბაზრებზე, ლარი/დოლარის გაცვლითი კურსის დინამიკაზე მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში განვითარებულმა ეკონომიკურმა ტენდენციებმა. კერძოდ, მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასების მკვეთრი კლება უარყოფითად აისახა რუსეთისა და აზერბაიჯანის ეკონომიკურ ზრდებზე, რითაც შემცირდა საქართველოს სავაჭრო მოთხოვნა. ასევე აღსანიშნავია,

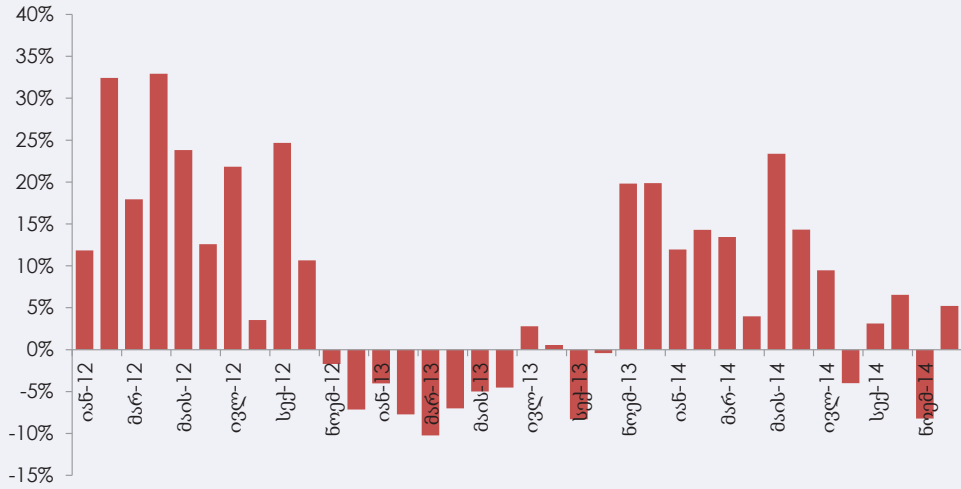
რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტიც, რომელიც დამატებით ასუსტებს ექსპორტს. შედეგად, მივიღეთ სავაჭრო დეფიციტის გაღრმავება, ფულადი გზავნილებისა და ვიზიტორების რაოდენობის შემცირება. ექსპორტის ზრდის ტემპმა კლება დაიწყო 2014 წლის დასაწყისიდან, ხოლო აგვისტოდან უარყოფითი ზრდა დაფიქსირდა. ამავდროულად, იმპორტი ზრდას განაგრძობდა. აღნიშნულ დინამიკას ხელს უწყობდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ ლარის გამყარება (ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი). სავაჭრო დეფიციტი განსაკუთრებით ნოემბერ-დეკემბერში გაღრმავდა, რაშიც მნიშვნელოვანი წილი რუსეთ-უკრაინამ შეიტანა. 2014 წლის მეოთხე კვარტალში რუსეთში ექსპორტი 67 პროცენტით შემცირდა, უკრაინაში კი - 84 პროცენტით¹¹. საბოლოოდ, წარმოიქმნა გაცვლით კურსზე გაუფასურების ზეწოლა.

ღიაბრანა 4.5 ექსპორტის წლიური ზრდა



წყარო: საქსტატი

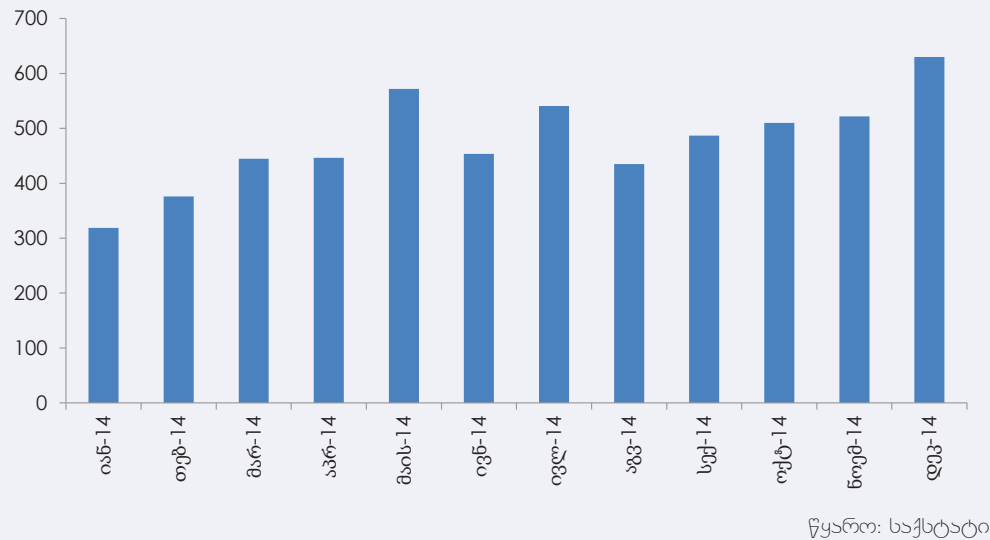
ღიაბრანა 4.6 იმპორტის წლიური ზრდა



წყარო: საქსტატი

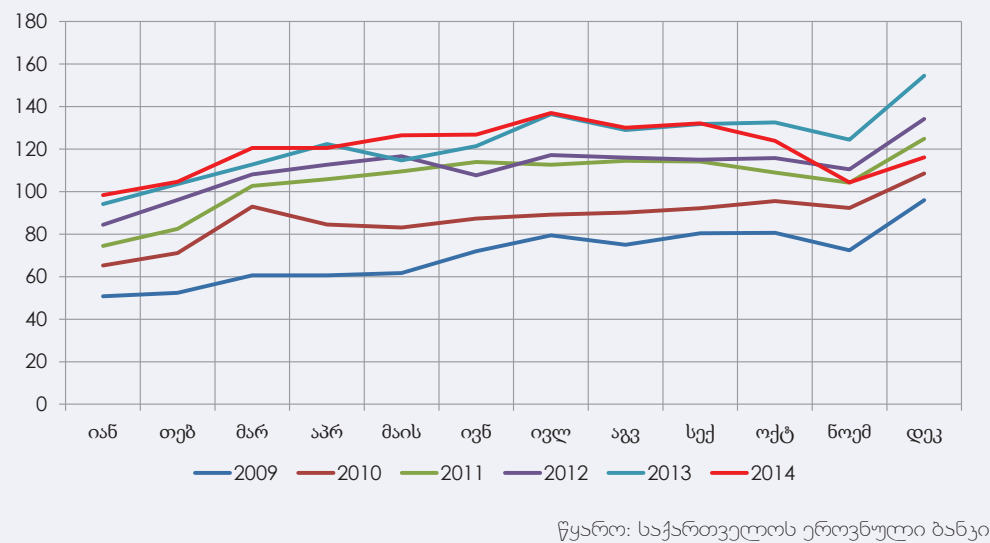
11 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი

დიაგრამა 4.7 საპროდუქციო ღირებულება (მილიონი აშშ დოლარი)



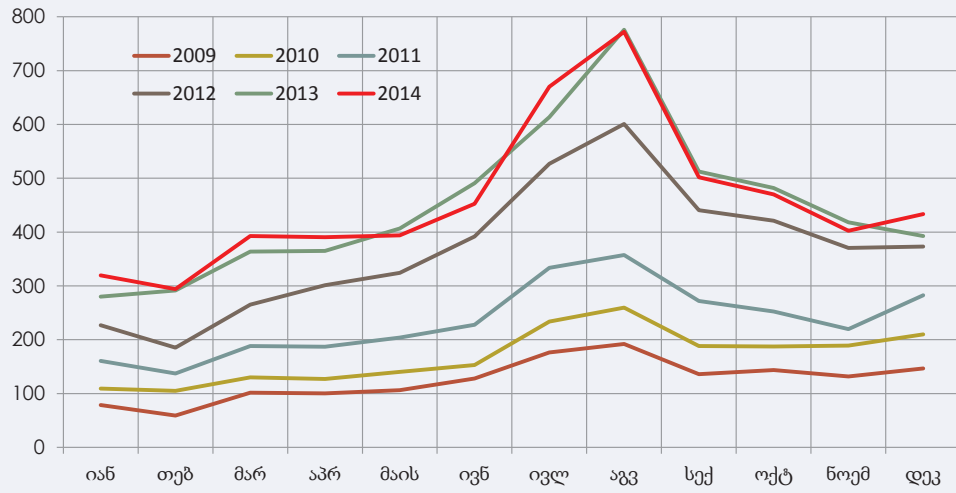
2014 წლის ბოლოს გაცვლითი კურსის გაუფასურებაში მნიშვნელოვანი როლი ითამაშა ასევე ქვეყანაში ფულადი გზავნილების შემოდინების შემცირებამ. 2013 წელთან შედარებით, 2014 წლის დასაწყისიდანვე მნიშვნელოვნად იყო შემცირებული ფულადი გზავნილების ზრდის ტემპები, ბოლო კვარტალში კი წლიურად კლება დაფიქსირდა. ნოემბერ-დეკემბერში წლიურმა შემცირებამ 21% შეადგინა, რაშიც დიდი წვლილი რუსეთზე (-37%) მოდიოდა. მნიშვნელოვნადაა შემცირებული გზავნილები უკრაინიდანაც (-61%).

დიაგრამა 4.8 ფულადი ბაზნის დინამიკა (მილიონი აშშ დოლარი)



ბოლო წლების განმავლობაში დაფიქსირებული ზრდის შემდეგ შემცირებულია ვიზიტორების რაოდენობაც, რაც ასევე განაპირობებს ტურიზმიდან შემოსავლების ზრდის ტემპების მნიშვნელოვან კლებას. ეს ფაქტორიც ლარის გაცვლით კურსზე გაუფასურების მიმართულეებით მოქმედებს.

დიაგრამა 4.9 საქართველოში შემოსული ვიზიტორების დინამიკა (ათასი კაცი)



წყარო: საქართველოს შინაგან საქმეთა სამინისტრო

მოცემული ანალიზიდან ჩანს, რომ 2014 წელს გაცვლითი კურსის დინამიკაზე მნიშვნელოვან გავლენას ახდენდა საგარეო მოვლენები. აღნიშნული ფაქტორების გავლენის განეიტრალება ეროვნული ბანკის სავალუტო ინტერვენციებით მიზანშეწონილი არაა. თუმცა გაცვლითი კურსის გაუფასურების გამო პროგნოზირებული ინფლაციის ზრდის შემთხვევაში, ეროვნული ბანკი გამოიყენებს მის ხელთ არსებულ მონეტარული პოლიტიკის სხვადასხვა ბერკეტებს, რათა ინფლაცია არ გასცდეს მიზნობრივ დონეს.

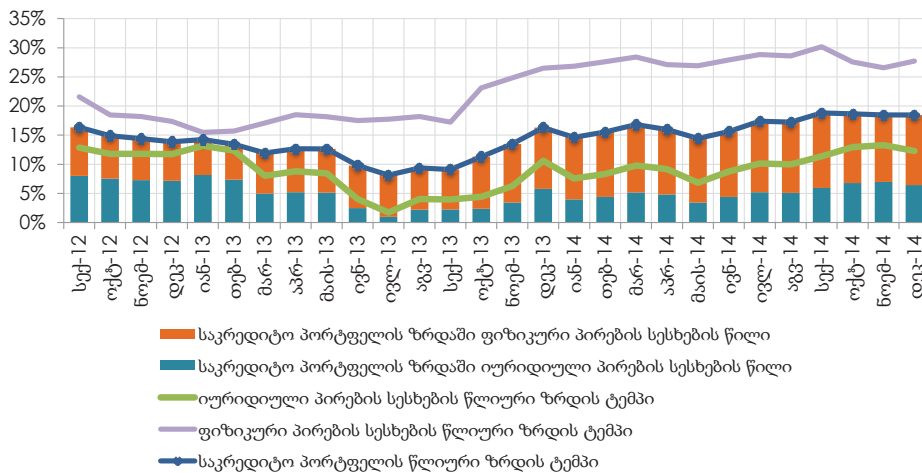
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2014 წლის დეკემბერში ბანკების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპმა 18.5%¹² შეადგინა, რაც სექტემბრის იმავე მაჩვენებელს 0.3 პპ-ით ჩამოუვარდება. სესხების ზრდა მეტ წილად მოთხოვნის ზრდით იყო განპირობებული, რასაც საპროცენტო პირობების შერბილებამ შეუწყო ხელი. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად საცალო სესხების ზრდამ განაპირობა. სესხები მცირე და საშუალო ბიზნესზე სტაბილურ ზრდას განაგრძობენ. აღნიშნულ სეგმენტზე მეოთხე კვარტალში სესხების ზრდის წლიურმა მაჩვენებელმა 12% შეადგინა. გაიზარდა აქტივობა კორპორატიული დაკრედიტების კუთხით, სესხების წლიური ზრდა დეკემბერში 14%-ს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით ცვალებად პროცენტისანი ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები 20%-ით გაიზარდა, თუმცა მათი წილი მთლიან ბიზნეს სესხებში ჯერ კიდევ მცირეა (5%).

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

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

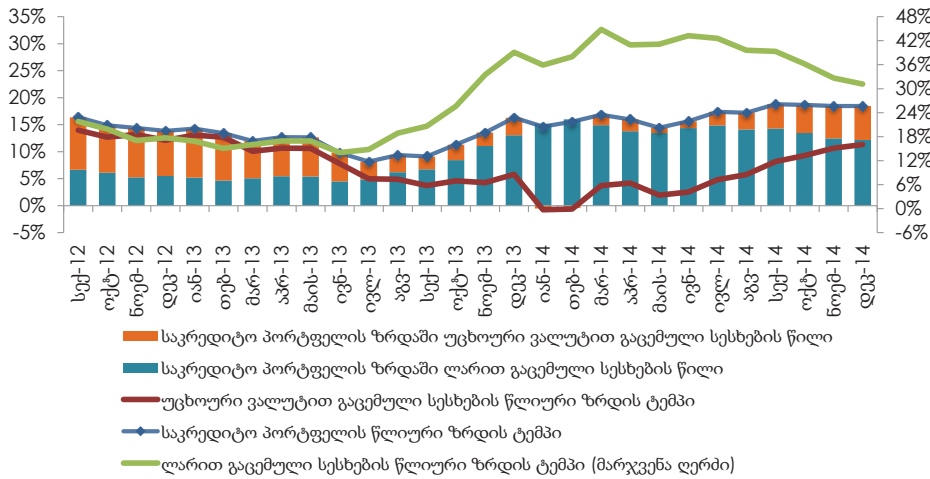


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, თუმცა, მესამე კვარტალთან შედარებით ასევე გააქტიურდა უცხოური ვალუტით გაცემული სესხები. კერძოდ, მეოთხე კვარტალში ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 12%, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდა 30% იყო. სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი, მეოთხე კვარტალში 41%-მდე გაიზარდა, რაც საბანკო სექტორის სისტემური რისკების შემცირებას უწყობს ხელს.

12 სესხების ზრდა იანგარიშება საკრედიტო პორტფელის მოცულობაზე გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.

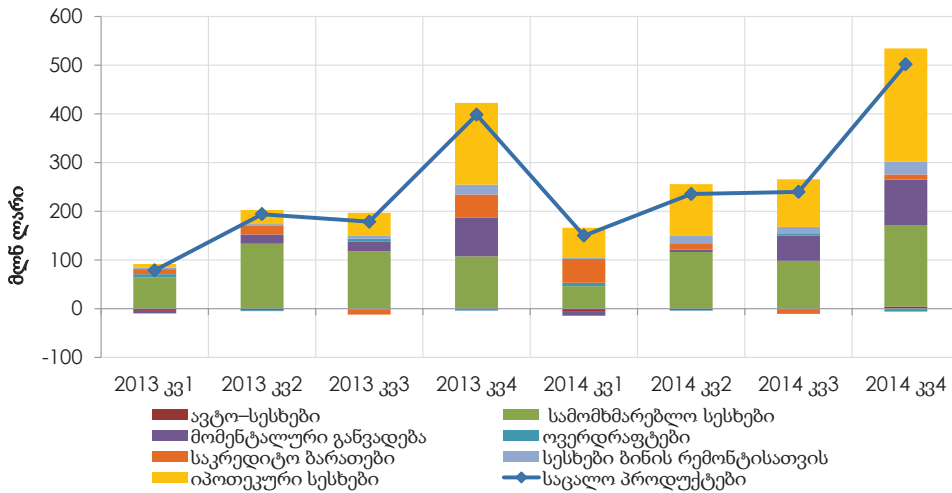
დიაგრამა 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და პორტფელი პორტფელის წლიურ ზრდაში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მაღალ ზრდას განაგრძობს ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, რაც ძირითადად იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების ზრდით არის განპირობებული. დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების მოცულობა 502 მლნ ლარით გაიზარდა, რაც გარკვეულწილად სეზონურობით და გაცვლითი კურსის გაუფასურებით იყო გამოწვეული. თუმცა ამ ფაქტორების გამორიცხვითაც ზრდა მაღალი იყო. იპოთეკური სესხების და სამომხმარებლო სესხების პორტფელი შესაბამისად 232 და 168 მლნ-ით გაიზარდა. ასევე აღსანიშნავია, რომ მომენტალური განვადებების მოცულობა წინა კვარტალთან შედარებით 93 მლნ-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების კვარტალური ზრდა

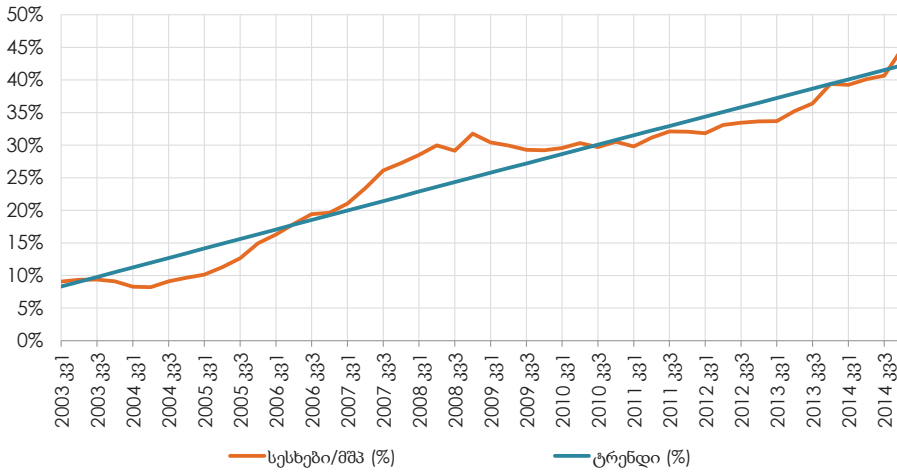


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით 0.8 პპ-ით შემცირდა და 12.3% შეადგინა. სესხებზე მსხვილი ბიზნესის მოთხოვნა წლის დასაწყისში შემცირების შემდეგ გაუმჯობესდა, რაც საკრედიტო პირობების შერბილებით და მოთხოვნის გაჯანსაღებით იყო გამოწვეული. ასევე, გააქტიურებულია მცირე და საშუალო ბიზნესი. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო ვაჭრობის, ენერჯეტიკის, სოფლის მეურნეობისა და გადამამუშავებელ სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო მშენებლობის და ტრანსპორტის სექტორებში ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირების დაკრედიტება იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების, ხოლო იურიდიული პირების დაკრედიტება მცირე და საშუალო ბიზნეს სესხების გააქტიურების ხარჯზე გაიზარდება.

ბოლო წლებში სესხების მშპ-სთან ფარდობა¹³ ტრენდს¹⁴ მნიშვნელოვანი რყევების გარეშე მიყვება. მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობა 4.1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 44.7% შეადგინა. კოეფიციენტის აღნიშნული ზრდა მნიშვნელოვანწილად ლარის დოლართან გაუფასურებით იყო გამოწვეული. შედეგად, სესხების მშპ-სთან ფარდობა 2.5 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს.

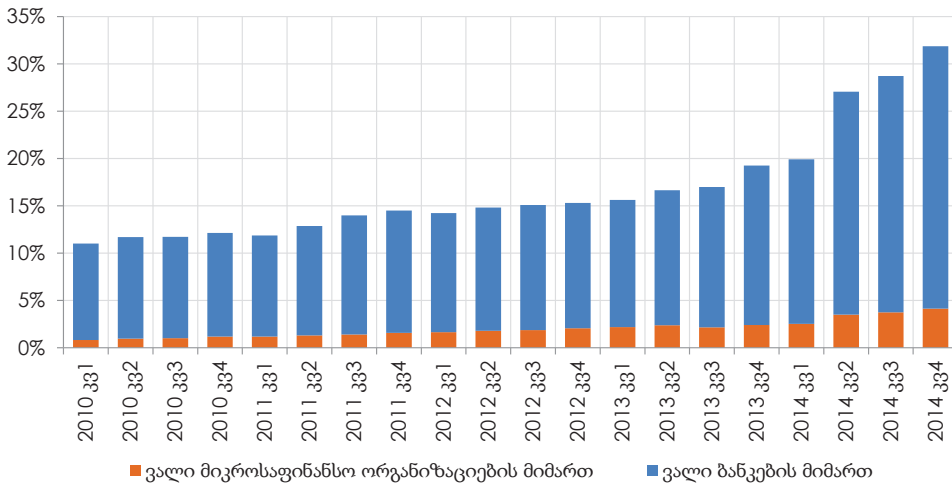
ღიაბრაზი 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 32% შეადგინა. ფიზიკური პირების ვალის ძირითად წილს (87%) კომერციული ბანკების მიმართ დავალიანება შეადგენს.

ღიაბრაზი 5.5 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა ბანაარბვად შემოსავალთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მესამე კვარტალთან შედარებით 2014 წლის მეოთხე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილი 1.4 პპ-ით შემცირდა და 7.6% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ დეკემბრის მონაცემებით, სექტემბერთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 5.6% შეადგინა, ხოლო უცხოურ ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 2.4 პპ-ით შემცირდა და 8.9% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა მეოთხე კვარტალში 35 მილიონი შეადგინა, რამაც უმოქმედო სესხების წილი 0.3 პპ-ით შეამცირა.

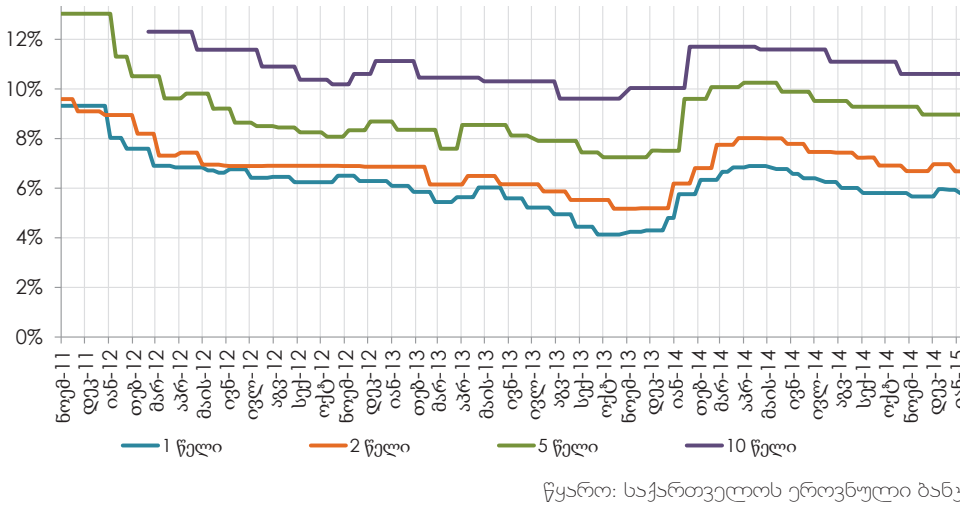
« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილი 1.4 პპ-ით 7.6%-მდე შემცირდა.

13 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაზომვა შეთავაზებულ იქნა ბაზელის კომიტეტის მიერ როგორც ათვლის წერტილი კაპიტალის ბუფერის დასაგროვებლად. სხვა საზომებთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაზომვა ყველაზე უკეთ აფასებდა მოსალოდნელ კრიზისს. სესხები მოიცავს კომერციული ბანკების მიერ გაცემულ სესხებს, გარდა ბანკთაშორის და სამთავრობო სექტორებისა.
 14 ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი და ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით ლამბდა არის 400 000-ის ტოლი.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საკრედიტო პირობები

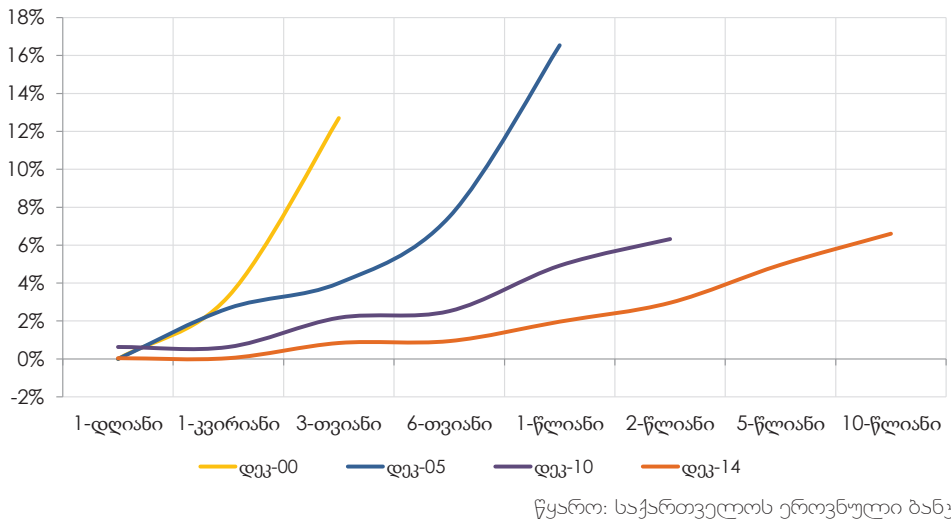
თებერვალში, მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გაიზარდა 0.5 პპ-ით და 4.5% შეადგინა. სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების განაკვეთები მიმდინარე წლის დასაწყისში გაიზარდა, თუმცა უფრო გრძელვადიანი დინამიკა, 2014 წლის მეორე კვარტალიდან, შემცირების ტენდენციით ხასიათდება (იხ. დიაგრამა 5.6). 2013 წლის დეკემბერთან შედარებით, 2014 წლის დეკემბერში განაკვეთები გაზრდილია როგორც მოკლევადიან, ასევე გრძელვადიან სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე. აღნიშნული ზრდა უმეტესწილად ინფლაციის მოლოდინებისა და შესაბამისად მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის მოლოდინს ასახავდა.

დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე



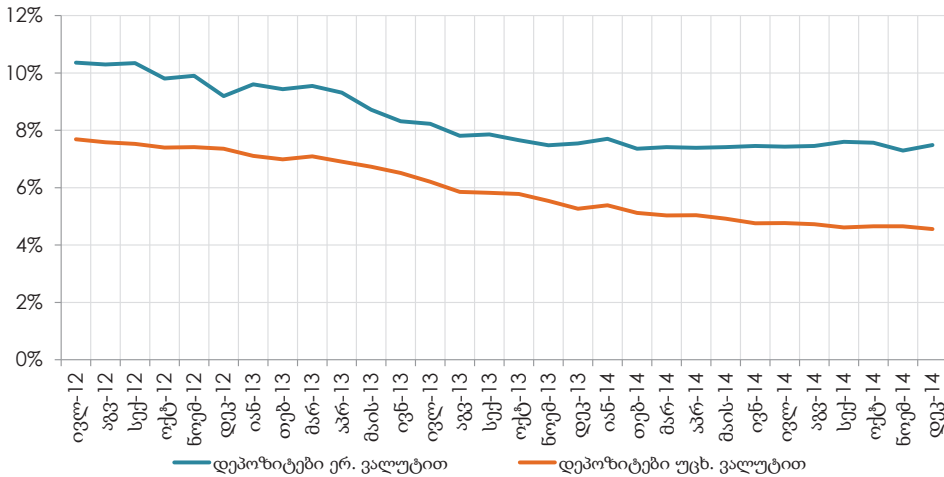
ინფლაციური მოლოდინებიდან გამომდინარე, გაიზარდა პოლიტიკის განაკვეთის მოლოდინები, რაც შესაბამისად აისახა საპროცენტო მარჟებზე გრძელვადიან აქტივებსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთებს შორის. გრძელვადიან პერიოდში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის არსებული ჩარჩო უზრუნველყოფს ლიკვიდურობის რისკის შემცირებას. ამასთანავე, ბანკთაშორისი ბაზრის განვითარება ამცირებს ფასიანი ქაღალდების ლიკვიდობის რისკებს. ეს ყოველივე კი გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტრენდსა და საკრედიტო რესურსის გაიაფებაზე უნდა აისახოს, რაც შიდა ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს.

დიაგრამა 5.7 სარეალი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და სარეალი ბლიანობის მრუდს შორის



წინა კვარტალთან შედარებით 0.1 პპ-ით შემცირდა განაკვეთები როგორც ეროვნული, ისე უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე და შესაბამისად 7.5% და 4.7% შეადგინა. განაკვეთების შემცირება ფუნდამენტური ფაქტორების შედეგია, როგორცაა ქვეყნის რისკ-პრემიუმის შემცირება, მაკროეკონომიკური სტაბილურობა, დანაზოგების ზრდა და საბანკო სექტორის ეფექტური ფუნქციონირება. გარდა ამ ფაქტორებისა, დეპოზიტების განაკვეთებს ამცირებს ბანკებში დაგროვილი ჭარბი ლიკვიდობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის წარმომადგენლები დოლარის რესურსზე ხარჯის ცვლილებას არ მოელოან, თუმცა შესაძლოა ლარის სესხების გააქტიურების პარალელურად, ლარის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდოს.

დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე

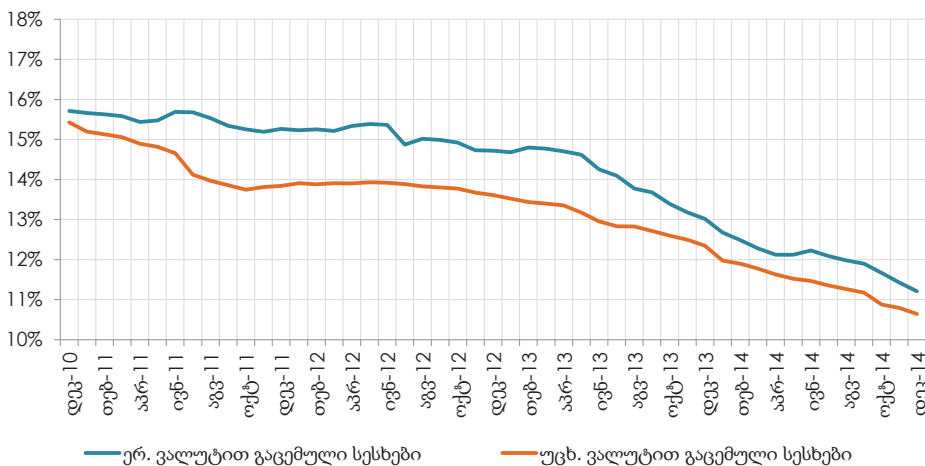


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2013 წლიდან საკრედიტო პირობები თითქმის ყველა ტიპის ბიზნეს სესხებზე შერბილების ტენდენციით ხასიათდებოდა, რასაც ბანკებს შორის კონკურენცია, ბანკების რისკისადმი მიდრეკილების ზრდა, ეკონომიკური აქტივობის შესუსტება და დაბალი მოთხოვნა განაპირობებდა. დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე შესაბამისად, 0.7 და 0.6 პპ-ით შემცირდა და 11.2% და 10.6% შეადგინა. კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე დაკრედიტების საპროცენტო პირობების შერბილების ტენდენცია გაგრძელდება როგორც ლარის, ისე უცხოური ვალუტის სესხებისათვის.

« ბიზნეს სესხებზე საპროცენტო პირობების შერბილების ტენდენცია გაგრძელდება, რასაც ბანკებს შორის კონკურენცია, ბანკების რისკისადმი მიდრეკილების ზრდა და დაბალი მოთხოვნა განაპირობებს.

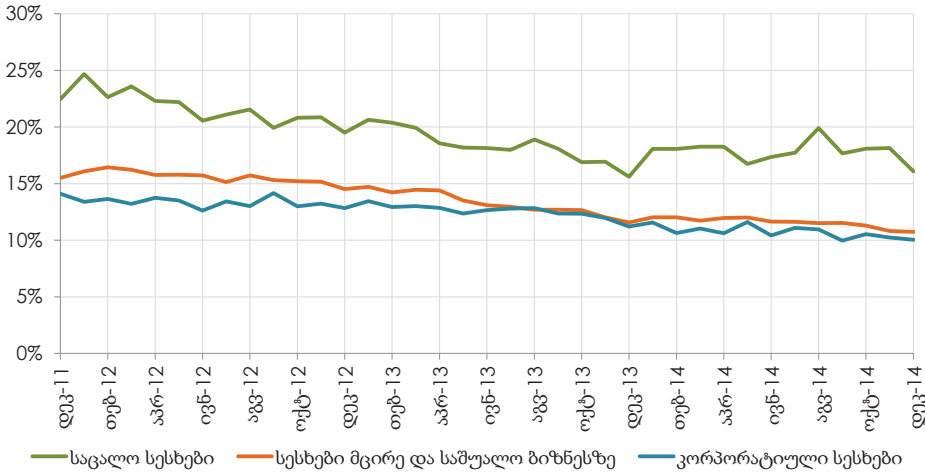
დიაგრამა 5.9 იურიდიულ პირებზე ბაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

კვლავ დაღმავალი ტრენდით ხასიათდება საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე როგორც ბიზნესს, ისე საცალო სესხებისათვის. დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესზე გაცემულ სესხებზე 0.8 პპ-ით შემცირდა და 10.7% შეადგინა. კორპორატიულ სესხებზე განაკვეთები არ შეცვლილა და კვლავ 10%-ს უტოლდება, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1.6 პპ-ით შემცირდა და 16.1% შეადგინა.

დიაგრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3 ბაცვლითი პურსი

2014 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 3.5%-ით გაუფასურდა, და საშუალოდ 1.81 შეადგინა. ამის პარალელურად, ლარი კვლავ გამყარდა ევროსთან მიმართებაში (2.6%-ით). ლარის გაცვლითი კურსი თურქულ ლირასთან მიმართებაში იგივე პერიოდში 1.1%-ით, ხოლო რუსულ რუბლთან და უკრაინულ ჰრივნასთან შესაბამისად 19.9 და 9.3%-ით გამყარდა. შედეგად, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 3.2%-ით გამყარდა, ხოლო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით მეოთხე კვარტალის საშუალო კურსი 8.6%-ით არის გამყარებული.

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

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი, დეკემბერში 2.2%-ით გაუფასურდა, თუმცა მეოთხე კვარტალის მანძილზე 2.7%-ით გამყარდა. ხოლო გამყარებამ წლიურ დონეზე 5.5% შეადგინა.

დიაგრამა 5.11 რეალური ეფექტური ბაცვლითი პურსი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

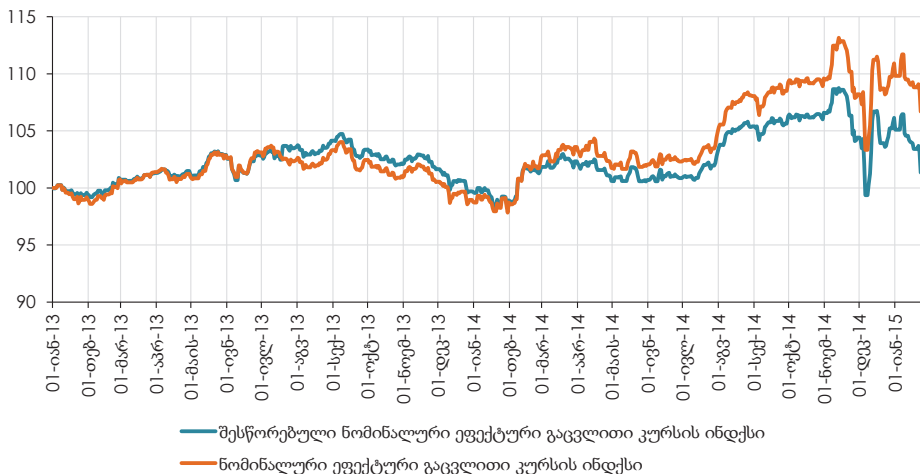
ცხრილი 5.1 ეფექტური ბაცვლითი პუნსების წლიური ცვლილება (დაემაზარი 2014)

	ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური ბაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ ბაცვლით კურსში
ეფექტური ბაცვლითი კურსი	8.8	4.9	4.9
თურქეთი	0.8	-5.0	-1.1
ევროზონა	1.0	2.7	0.4
უკრაინა	76.9	44.4	5.1
სომხეთი	3.3	0.7	0.0
აშშ	-9.1	-8.0	-0.5
რუსეთი	51.7	38.9	3.2
აზერბაიჯანი	-9.1	-7.2	-1.3
დანარჩენი	1.4	1.8	-1.1

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული და მომსახურების წონების გათვალისწინებით. კერძოდ, შესწორებული ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი კურსი მეოთხე კვარტალში წლიურად მხოლოდ 3.7%-ით, ხოლო მესამე კვარტალთან შედარებით 1.7%-ით გამყარდა.

ღიაზრამა 5.12 ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი კურსი



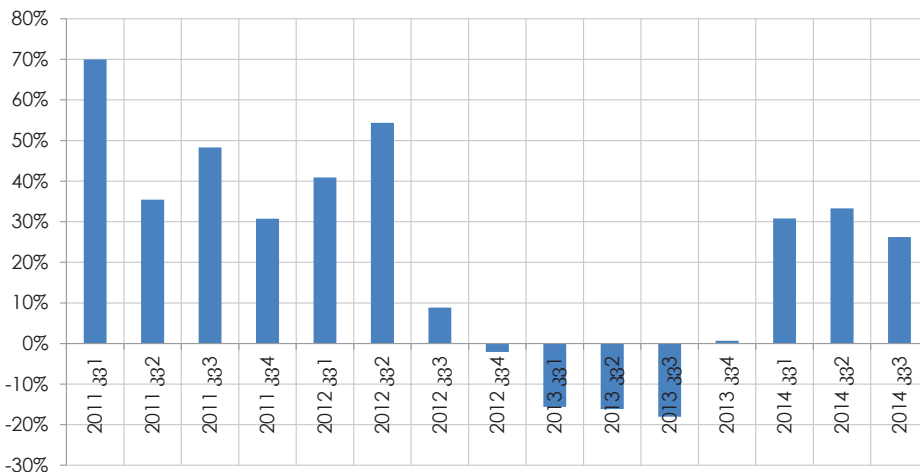
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

6. შიდა მოთხოვნა

2014 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 5.6% შეადგინა. ზრდის მთავარი ფაქტორი წინა კვარტალების მსგავსად კვლავ ინვესტიციები იყო (მნიშვნელოვანი იყო ასევე მოხმარების წვლილიც). წინასწარი შეფასებით, მეოთხე კვარტალში ეკონომიკის ზრდის ტემპი შენელდა, რაც ნაწილობრივ საგარეო მოთხოვნის შესუსტებით (ექსპორტის კლებით) არის გამოწვეული, მნიშვნელოვანი იყო ასევე საბაზო ეფექტი.

2014 წლის მესამე კვარტალში გაგრძელდა წლის განმავლობაში დაფიქსირებული ტენდენცია და კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო. შედეგად ინვესტიციები იყო მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა მესამე კვარტალშიც. ინვესტიციების ზრდის მაღალი მაჩვენებელი ნაწილობრივ საბაზო ეფექტით არის გამოწვეული (2013 წლის მესამე კვარტალში ინვესტიციების კლებამ 18 პროცენტი შეადგინა).

ღიაზრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქსტატი

2014 წლის მესამე კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი წლიურად 0.5 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 10 პროცენტით გაიზარდა. შედეგად (წინა კვარტალების მსგავსად), წმინდა ექსპორტს მესამე კვარტალის მშპ-ის ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა. წინასწარი ინფორმაციით 2014 წლის ბოლო კვარტალში ექსპორტის წლიური ზრდის ტემპი უარყოფითი იყო, რაც განპირობებულია საგარეო მოთხოვნის შემცირებით (ძირითადად რუსეთიდან და უკრაინიდან). შედეგად წმინდა ექსპორტის წვლილი ეკონომიკის ზრდაში კვლავ უარყოფითი იყო.

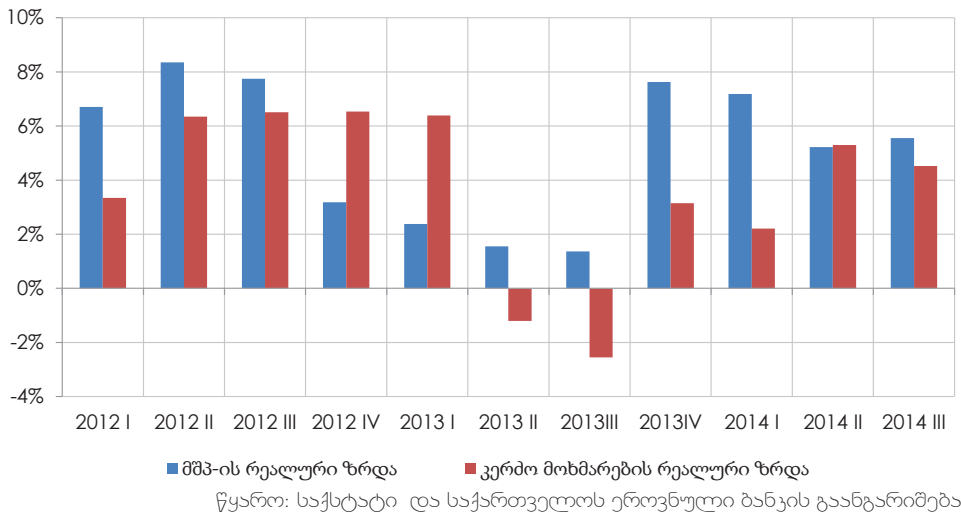
« წმინდა ექსპორტს მესამე კვარტალის მშპ-ის ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა.

2014 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპმა¹⁵ 4.5 პროცენტი შეადგინა. მოხმარების ზრდის ტემპი პირველ კვარტალთან შედარებით მეორე და მესამე კვარტალში უფრო მაღალია. წლის პირველ ნახევარში სესხებზე საპროცენტო განაკვეთებს შემცირების ტრენდი ჰქონდა, რაც აისახა სამომხმარებლო და იპოთეკური სესხების მაღალი ტემპით ზრდაში. თავის მხრივ, სესხების ზრდამ ხელი შეუწყო კერძო მოხმარების ზრდას. წინასწარი შეფასებით, მეოთხე კვარტალში სახელმწიფო მოხმარებამ მნიშვნელოვნად მოიმატა, რის გამოც მთლიანი მოხმარება ბოლო კვარტალის ეკონომიკის ზრდის მნიშვნელოვანი მამოძრავებელი ძალაა.

« 2014 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპმა 4.5 პროცენტი შეადგინა.

15 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალოწლიური ინფლაციის გათვალისწინებით

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



2014 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა მშპ-ს 3.2% შეადგინა. წლის განმავლობაში სეზონურობიდან გამომდინარე მეოთხე კვარტალი ყველაზე დეფიციტური (617.4 მლნ ლარი) იყო. თუმცა მთლიანობაში წინა წელთან შედარებით 2014 წელს წლიური ბიუჯეტის დეფიციტი უფრო თანაბრად იყო განაწილებული კვარტალებს შორის. მეოთხე კვარტალში ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა ხელს უწყობდა შიდა მოთხოვნის წახალისებას. 2015 წელს ბიუჯეტის დეფიციტი 980 მლნ ლარამდე არის დაგეგმილი, რაც მშპ-ს საპროგნოზო მაჩვენებლის 3%-ს შეადგენს. არსებული გეგმის მიხედვით სამთავრობო ხარჯებიდან ყველაზე მეტი ზრდა კაპიტალურ ხარჯებს უნდა შეეხოს, რაც ხელს შეუწყობს კაპიტალის ფორმირების ზრდას.

« 2014 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა მშპ-ს 3.2% შეადგინა.

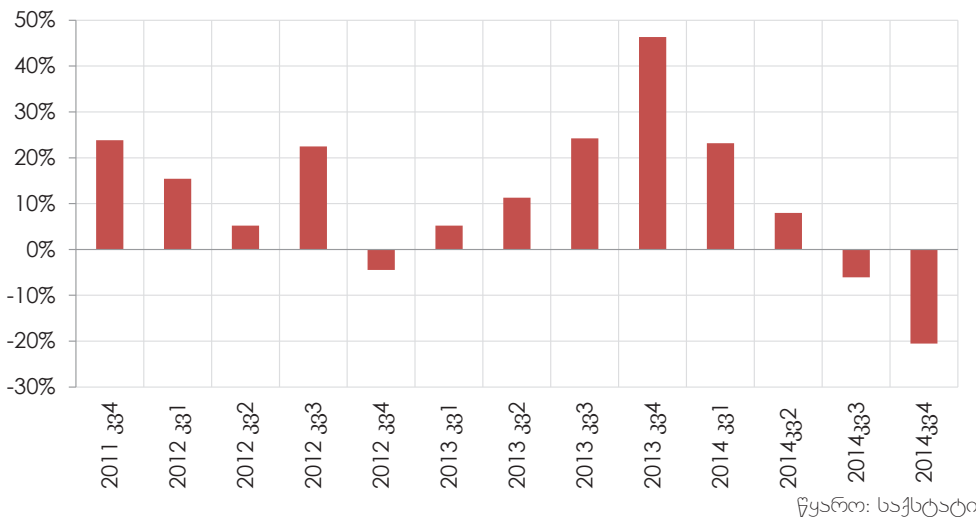
7. საბარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2014 წლის მეოთხე კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობამ მთლიან შიდა პროდუქტთან 13.6% შეადგინა, რაც 3.8 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის მაჩვენებელს. აბსოლუტურ განზომილებაში 2014 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 606 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. წინასწარი მონაცემებით, 2014 წლის განმავლობაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მთლიანი შიდა პროდუქტის 9.6% შეადგინა, რაც 2013 წლის მაჩვენებელზე 3.8 პროცენტული პუნქტით მაღალია.

2014 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება ძირითადად განპირობებული იყო საქონლით ვაჭრობის ბალანსის გაუარესებით. არახელსაყრელმა ეკონომიკურმა ვითარებამ საქართველოს მთავარ საექსპორტო ბაზრებზე მნიშვნელოვნად შეუწყო ხელი საქართველოს სავაჭრო დეფიციტის გაღრმავებას. 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წინა წელთან შედარებით საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 20.5%-ით შემცირდა. ამ პერიოდში შემცირება განაგრძო ექსპორტმა დსთ-ის ქვეყნებში, რაც უკავშირდება როგორც არასტაბილურობას უკრაინაში, ასევე 2014 წლის მიწურულს ლარის ნომინალური ეფექტური კურსის გამყარებას, რამაც რეგიონის ბაზრებზე ქართული პროდუქციის კონკურენტუნარიანობა შეამცირა. ამასთან, ექსპორტის ზრდაზე ნეგატიურ ზეგავლენას ახდენს აზერბაიჯანსა და სომხეთში მანქანების იმპორტზე გამკაცრებული რეგულაციები. ზემოთ აღნიშნული პრობლემების შედეგად, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 27.4%-ით შემცირდა ექსპორტი რუსეთში, უკრაინაში ექსპორტის შემცირებამ 58.2%-ი შეადგინა, ხოლო სომხეთსა და აზერბაიჯანში ექსპორტი შესაბამისად 34.6%-ით და 31.1%-ით შემცირდა. საერთო ჯამში დსთ-ის ქვეყნებში ექსპორტი 31.8%-ით შემცირდა, ამავდროულად ექსპორტმა იკლო ევროკავშირის მიმართულებითაც (-30.8%). დანარჩენ ქვეყნებში ექსპორტი 28.9%-ით გაიზარდა, რაშიც მთავარი წვლილი აშშ-ში, თურქეთსა და ჩინეთში ექსპორტის ზრდამ შეიტანა.

« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წინა წელთან შედარებით საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 20.5%-ით შემცირდა.

დიაგრამა 7.1 ექსპორტის ზრდის ტენდენცია წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

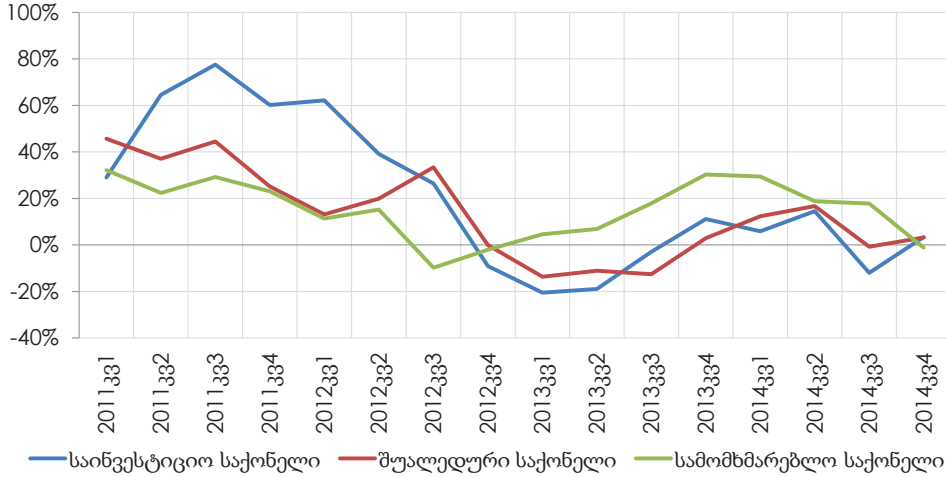


2014 წლის მეოთხე კვარტალში ექსპორტის შემცირება თითქმის ყველა ძირითად საექსპორტო პროდუქტს შეეხო. მნიშვნელოვნად შემცირდა სოფლის მეურნეობის პროდუქციის - თხილის (-10%), ღვინის (-6%), მინერალური წყლების (-31%), სპირტიანი სასმელების (-19%), და ციტრუსის(-39%) ექსპორტი. 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად მკვეთრად შემცირდა ასევე ავტომობილების რეექსპორტი (-43%) 192 მლნ აშშ დოლარიდან 109.2 აშშ დოლარამდე.

2014 წლის მეოთხე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი წლიურად 1.1%-ით გაიზარდა და 2.37 მილიარდი აშშ დოლარი შეადგინა. ჯამურად 2014 წლის განმავლობაში იმპორტმა 8.6 მილიარდი აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 7.1%-ით აღემატება. 2014 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდა ძირითადად განაპირობა შუალედური (+3.2%) და საინვესტიციო (+3.4%) საქონლის იმპორტის ზრდამ, ამავდროულად მცირედით შემცირდა სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი (-1.2%).

« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდა ძირითადად განაპირობა შუალედური (+3.2%) და საინვესტიციო (+3.4%) საქონლის იმპორტის ზრდამ, ამავდროულად მცირედით შემცირდა სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი (-1.2%).

დიაგრამა 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტენდენციის სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა წელთან შედარებით, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში 64.2 მლნ აშშ დოლარით (22.4%-ით) შემცირდა ნავთობპროდუქტების იმპორტი, რაც მსოფლიო ბაზარზე ნავთობპროდუქტების ფასების შემცირებას უკავშირდება. აქედან ფასების შემცირებით გამოწვეული კლება 23.5%-ს შეადგენს. ნავთობპროდუქტების იმპორტირებული რაოდენობა 1.4%-ით გაიზარდა. ფასების შემცირების ტენდენციიდან გამომდინარე მოსალოდნელია, რომ ნავთობ-პროდუქტების იმპორტი მომავალ პერიოდებშიც დაიკლებს. ამავე პერიოდში შემცირდა როგორც მსუბუქი (-5.6%), ასევე სატვირთო ავტომობილების (-15.9%) იმპორტი, რაც რეექსპორტის შემცირებას უკავშირდება.

« წინა წელთან შედარებით, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში 64.2 მლნ აშშ დოლარით (22.4%-ით) შემცირდა ნავთობპროდუქტების იმპორტი, რაც მსოფლიო ბაზარზე ნავთობპროდუქტების ფასების შემცირებას უკავშირდება.

რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტი და რუმბლის კრიზისი ნეგატიურად აისახებოდა საქართველოში ფულადი გზავნილების მოცულობაზე 2014 წლის განმავლობაში. 2014 წლის პირველ ნახევარში რუსეთიდან და უკრაინიდან შემცირებული გზავნილები სრულად ბალანსდებოდა საბერძნეთიდან, თურქეთიდან, იტალიიდან და აშშ-დან გზავნილების მოცულობის ზრდით. 2014 წლის მეოთხე კვარტალში რუსეთთან და უკრაინასთან ერთად ფულადი გზავნილების შემცირება აღინიშნა საბერძნეთიდანაც, რამაც საერთო ჯამში გზავნილების წლიურად 16.2%-იანი შემცირება გამოიწვია. ამ პერიოდში ფულადი გზავნილები მკვეთრად შემცირდა რუსეთიდან (-29.8%), უკრაინიდან (-55.9%) და საბერძნეთიდან (-9.6%). აღნიშნული ქვეყნებიდან ფულადი გზავნილების შემცირება მხოლოდ ნაწილობრივ დააბალანსა თურქეთიდან (+54.0%), აშშ-დან (+14.9%), ისრაელიდან (+33.4%) და გერმანიიდან (+30.7%) გზავნილების ზრდამ. მთლიანად 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად ფულადი გზავნილები 16.3%-ით შემცირდა.

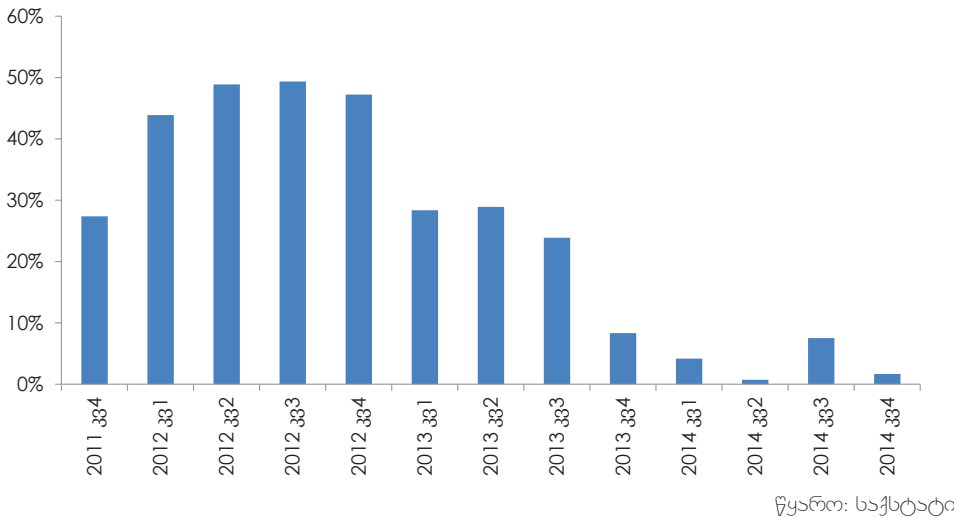
« რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტი და რუმბლის კრიზისი ნეგატიურად აისახებოდა საქართველოში ფულადი გზავნილების მოცულობაზე 2014 წლის განმავლობაში.

« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად ფულადი გზავნილები 16.3%-ით შემცირდა.

2014 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 1.7%-ით გაიზარდა ტურისტული შემოდინებები, რაც წინა პერიოდებთან შედარებით დაბალი მაჩვენებელია. ამავე პერიოდში ვიზიტორთა რაოდენობის ზრდამ 1% შეადგინა.

« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში წლიურად 1.7%-ით გაიზარდა ტურისტული შემოდინებები, რაც წინა პერიოდებთან შედარებით დაბალი მაჩვენებელია.

დიაგრამა 7.3 ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლების წლიური ზრდის ტენდენცია

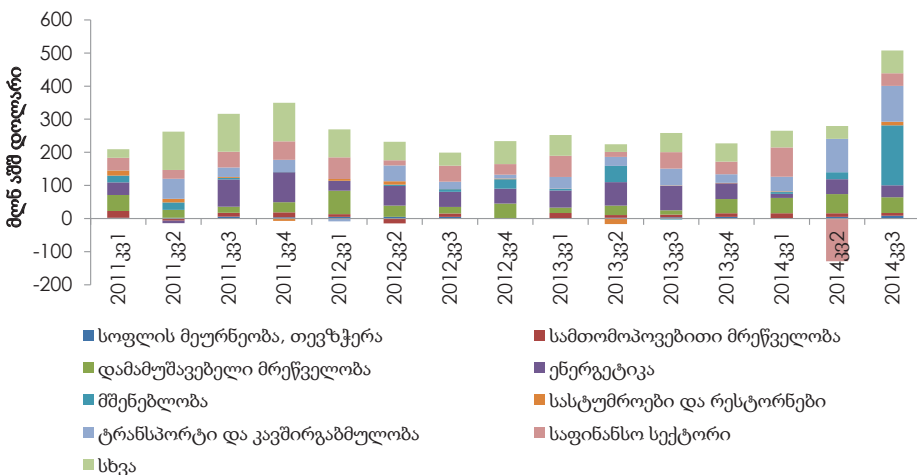


2014 წლის მეოთხე კვარტალში ვიზიტორთა რაოდენობა გაიზარდა სომხეთიდან (+8.7%) და აზერბაიჯანიდან (+7.7%), ხოლო შემცირდა თურქეთიდან (-6.3%) და უკრაინიდან (-10.5%). რუსეთიდან შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა უცვლელი დარჩა. რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტი და რეგიონში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესება მოსალოდნელია, რომ უარყოფითად აისახება საქართველოში რეგიონის ქვეყნებიდან ვიზიტორთა რაოდენობაზე.

2014 წელს 27.6%-ით გაიზარდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში და 1.2 მილიარდ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო იყო. ინვესტიციების მკვეთრი ზრდა დაფიქსირდა 2014 წლის მესამე კვარტალში, რაც ძირითადად განპირობებული იყო ახალგაზრდულ ოლიმპიურ თამაშებთან დაკავშირებულ ინვესტირებასთან მშენებლობის სექტორში. ამასთან, 2014 წლის პირველ სამ კვარტალში მკვეთრად გაიზარდა უცხოური ინვესტიციები სოფლის მეურნეობაში(+107.6%), დამამუშავებელ მრეწველობასა (+168%) და ტრანსპორტსა და კავშირგაბმულობაში (+122%).

« 2014 წელს 27.6%-ით გაიზარდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში და 1.2 მილიარდ აშშ დოლარს მიაღწია, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო იყო.

დიაგრამა 7.4 პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოს მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებთან ერთად მნიშვნელოვანი იყო პორტფელური ინვესტიციების წილიც მიმდინარე ანგარიშში დეფიციტის დაფინანსებაში. 2014 წლის განმავლობაში 235.9 მლნ აშშ დოლარის ოდენობის პორტფელური ინვესტიცია შემოვიდა საქართველოში, რის ძირითად ნაწილსაც საბანკო სექტორში აქციების გაყიდვის შედეგად მოზიდული სახსრები შეადგენდა.

რანართი 3. საერთაშორისო სავალუტო რეზერვების ოპტიმალური დონის შეფასება

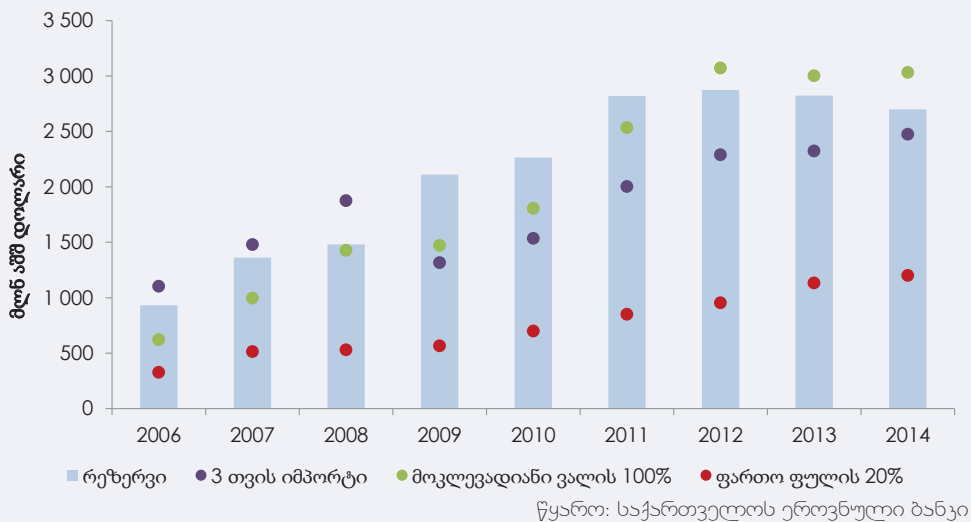
რეზერვების ადეკვატურობა

მსოფლიოს მასშტაბით საერთაშორისო სავალუტო რეზერვები მაღალი ტემპით იზრდება ბოლო ათწლეულის განმავლობაში. ზრდის ტემპები თვალშისაცემია მზარდ ეკონომიკებში. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ ზრდამ აქსელერაცია განიცადა. თუმცა არ არის მიღწეული კონსენსუსი, თუ რა არის რეზერვების ადეკვატური დონე. არსებობს მთელი რიგი ტრადიციული ინდიკატორებისა. ისინი ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურობას აფასებს, რომლებიც ფართოდ გამოიყენება, არის საკმაოდ მარტივი და გამჭვირვალე.

- **იმპორტის გადაფარვა** - როგორც წესი ასახავს თუ რამდენი თვის განმავლობაში შეძლებს ქვეყანა იმპორტის დაფინანსებას საგარეო შემოდინებების შეწყვეტის შემთხვევაში. საერთაშორისოდ მიღებული ზღვრული ნიშნული შეადგენს 3 თვეს.
- **მოკლევადიანი საგარეო ვალი** - გრინსპან-გუიდოტის (Greenspan-Guidotti) წესი მოკლევადიანი ვალის 100%-იანი გადაფარვის შესახებ, აწესებს ზღვრულ ნორმას, რომლის მიხედვით ქვეყანამ სრულად უნდა შეძლოს მოკლევადიანი ვალდებულებების მომსახურება 12 თვის მანძილზე.
- **ფართო ფული** - იმის გათვალისწინებით, რომ ფინანსურ ანგარიშთან დაკავშირებულ თანამედროვე კრიზისებს, როგორც წესი, თან ახლავს დეპოზიტების გადინება ქვეყნიდან, ფართო ფულის რეზერვებთან ფარდობა განიხილება როგორც ინდიკატორი, რომელიც ასახავს რამდენად საკმარისია სავალუტო რეზერვი კაპიტალის გადინების პირობებში კრიზისის თავიდან ასაცილებლად. რაც შეეხება საყოველთაოდ აღიარებულ ნორმას, ქვედა ზღვარად 20%-იანი მაჩვენებელი გამოიყენება.

საქართველოს საერთაშორისო რეზერვები ზემოთ მოყვანილი ტრადიციული ინდიკატორების მიხედვით ადეკვატურ დონეზე იმყოფება. ამასთან, რეზერვების ფართო ფულთან შეფარდების მაჩვენებელი დროის ყველა მონაკვეთში რეკომენდირებულ ზღვარს აღემატება. რაც შეეხება რეზერვით იმპორტის გადაფარვის მაჩვენებელს, 2009 წლამდე იგი ზღვარს ქვემოთ იმყოფებოდა და საშუალოდ 2.6 თვეს შეადგენდა. 2009 წელს რეზერვების მკვეთრი ზრდისა და იმპორტის მნიშვნელოვანი ვარდნის შესაბამისად, აღნიშნულმა ინდიკატორმა ზღვარს გადააჭარბა და 4.8 თვეს გაუტოლდა. შემდგომ პერიოდში, რეზერვით იმპორტის გადაფარვის მაჩვენებელი, იმპორტის შედარებით მაღალი ზრდის ფონზე შემცირდა. თუმცა, იგი კვლავ აღემატება საერთაშორისო პრაქტიკაში დანერგილ ლიმიტს. 2014 წლის მონაცემების მიხედვით, საქართველოს საერთაშორისო რეზერვით ქვეყნის იმპორტის 3.3 თვიანი პერიოდის დაფინანსება არის შესაძლებელი. რაც შეეხება გრინსპან-გუიდოტის ინდიკატორს, იგი უკანასკნელი სამი წლის განმავლობაში რეკომენდირებულ ზღვარს ჩამოცდა და ბოლო მონაცემებით 85 პროცენტს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 7.5).

დიაგრამა 7.5 საქართველოს საერთაშორისო რეზერვები და რეზერვების ადეკვატურობის ტრადიციული ინდიკატორები



საერთაშორისო რეზერვების ადეკვატურობის შეფასების ტრადიციული ინდიკატორების გარდა, საერთაშორისო პრაქტიკაში ასევე იყენებენ ანალიტიკურ მიდგომებს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ, კრიზისების პერიოდების ანალიზის საფუძველზე, შემოთავაზებულ იქნა ერთიანი შეწონილი ინდიკატორი (ე.წ. ARA), რომელიც ითვალისწინებს რისკის შემცველ ოთხ სპეციფიურ და განსხვავებულ წყაროს: შემოსავლები ექსპორტიდან (X); საგარეო ვალდებულებების ნაშთები - მოკლევადიანი სესხები (ნარჩენი ვადიანობით) (STD), საშუალო და გრძელვადიანი სესხები, ფასიანი ქაღალდები და სააქციო კაპიტალის სახით არსებული ვალდებულებები (OL); და ფართო ფული (M2). პირველ ეტაპზე ხდება ამ რისკ-ფაქტორების ფარდობითი მნიშვნელოვნობის „წონის“ დადგენა (კრიზისის პერიოდებში, ზრდად ეკონომიკებში ზემოთ აღწერილი ცვლადების დაფიქსირებული შემცირება). მეორე ეტაპზე

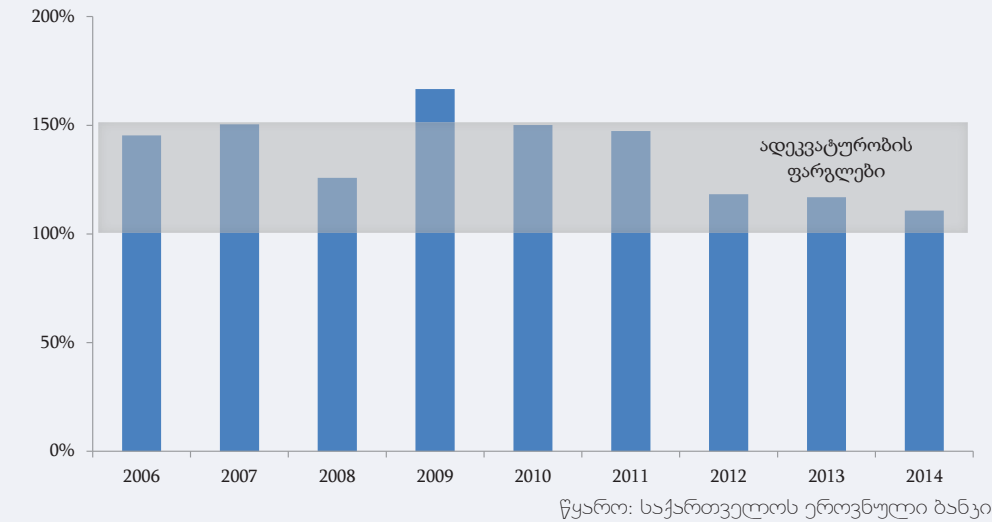
ითვლება აღნიშნული ცვლადების შეწონილი ჯამი. გარდა ამისა, მეთოდოლოგია იძლევა საშუალებას, ეკონომიკის თავისებურების მიხედვით დამატებული იქნეს კრიზისის დროს საგადასახდლო ბალანსზე უარყოფითად მოქმედი ფაქტორი. საქართველოს შემთხვევაში ამგვარ ფაქტორად შესაძლებელია განხილულ იქნას ფულადი გზავნილები (RMT).

შედეგად, წონების შეფასების შემდეგ საშუალება გვეძლევა დადგინდეს საქართველოსათვის კომპოზიტური, რისკების მიხედვით შეწონილი ვალდებულებების ნაშთი:

$$ARA=0.3STD+0.1OL+0.05M2+0.05X+0.05RMT$$

გასული კრიზისების ანალიზისა და ექსპერტული შეფასების ფონზე, ტიპური მზარდი ეკონომიკისთვის საერთაშორისო რეზერვის ადეკვატურ დონედ მიჩნეულ იქნა მიღებული ინდიკატორის 100-150%-იანი ფარგლები. მიუხედავად იმისა, რომ 2012-13 წლებში აღნიშნულმა შემფასებელმა დაახლოებით 30 პროცენტული პუნქტით დაიკლო, იგი შესაბამისობაშია დადგენილ ნორმასთან და 2014 წლის ბოლოსათვის 111%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 7.6).

დიაგრამა 7.6 საქართველოს საერთაშორისო რეზერვები და რეზერვების ადეკვატურობის შეფასება

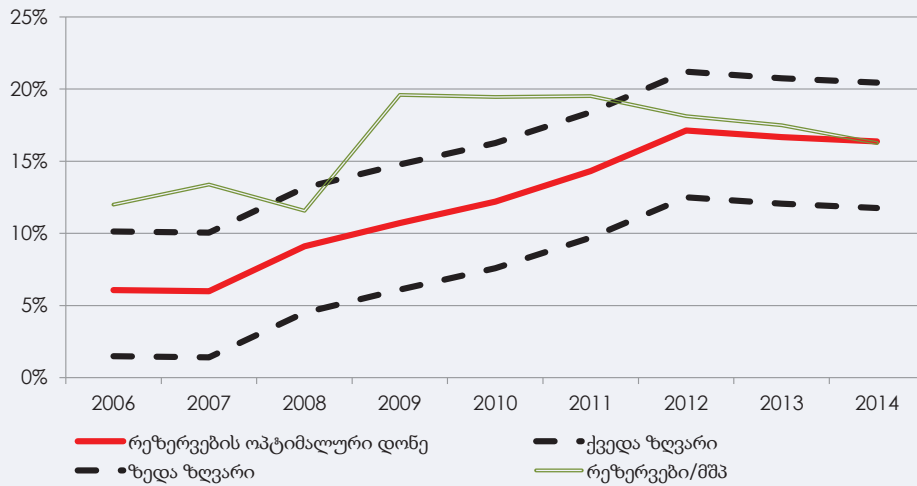


რეზერვების ოპტიმალური დონე

საერთაშორისო რეზერვების ოპტიმალური დონის განსაზღვრისათვის, გასული წლების განმავლობაში რამდენიმე მოდელი შეიქმნა, რომლებიც ოპტიმიზაციის პრობლემის ამოხსნას ეფუძნება. ამ მოდელის დამუშავება მდგომარეობს იმაში, რომ მცირე ღია ეკონომიკაში, რომელიც მოწყვლადია კაპიტალის შემოდინების უცარი შეწყვეტის მიმართ, რისკისაგან თავის დასაზღვევად, პოლიტიკის გამტარებელი (მთავრობა) ეკონომიკური აღმავლობის პერიოდებში მიმართავს საერთაშორისო რეზერვების დაგროვების პოლიტიკას, რათა კრიზისული სიტუაციების შემთხვევებში მოახერხოს კეთილდღეობის დონის შენარჩუნება. პროციკლურად სარეზერვო აქტივების დაგროვება დაკავშირებულია გარკვეულ დანახარჯებთან, კერძოდ კი, რეზერვების ფლობის ალტერნატიულ ხარჯებთან. აქედან გამომდინარე, საჭიროა განისაზღვროს რეზერვების ის ოპტიმალური დონე, რომლის პირობებში, მოხერხდება კეთილდღეობის მაქსიმიზაცია გრძელვადიან პერიოდში. ზემოთ თქმულიდან გამომდინარე, რეზერვების ოპტიმალური დონე დამოკიდებულია კაპიტალის შემოდინების უცარი შეწყვეტის ალბათობასა და სიდიდეზე (რამდენად დიდია კაპიტალის შემოდინების კლება); გამოშვებისა და მოხმარების პოტენციურ დანაკარგებზე, რომელიც იწვევს კეთილდღეობის შემცირებას; რეზერვების ფლობის ალტერნატიულ ხარჯებზე; გარდა ამისა, მოდელის მიხედვით მნიშვნელოვანია რისკის თავიდან აცილების ხარისხი ეკონომიკაში.

ზემოთ აღწერილი მოდელის მიხედვით გამოთვლილი საერთაშორისო რეზერვების დონე საქართველოსათვის წარმოდგენილია დიაგრამაზე (იხ. დიაგრამა 7.7). გასული წლებისაგან განსხვავებით, როდესაც საქართველოს საერთაშორისო რეზერვი მნიშვნელოვნად აღემატებოდა მის ოპტიმალურ დონეს, ბოლო პერიოდში კლება დაფიქსირდა, რაც იმის შედეგია, რომ 2012-2014 წლებში, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიმართ დავალიანების დაფარვას და შესაბამისად, რეზერვების შემცირებას ჰქონდა ადგილი. გარდა ამისა, მოკლევადიანი ვალის შედარებით მაღალი ტემპებით ზრდის პარალელურად, გაიზარდა რეზერვების ოპტიმალური დონეც (2010-2014 წლებში რეზერვები საშუალოდ 6%-ით გაიზარდა, მაშინ როდესაც მოკლევადიანი ვალის ზრდის ტემპმა საშუალოდ 18%-ს გადააჭარბა). 2014 წლის ბოლოსათვის რეზერვების ოპტიმალური დონე მშპ-სთან შეფარდებით შეადგენდა 16.4%-ს (იგივე პერიოდისათვის, მიმდინარე საერთაშორისო რეზერვის მშპ-სთან ფარდობა 16.3% იყო).

დიაგრამა 7.7 საქართველოს საერთაშორისო რეზერვები და მისი ოპტიმალური დონე (მშპ-სთან ფარდობა)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ამრიგად, საერთაშორისო პრაქტიკაში მიღებული მთელი რიგი ინდიკატორების შესაბამისად, საქართველოს საერთაშორისო სარეზერვო აქტივები ადეკვატურ ნიშნულზე იმყოფება და საკმარისია სხვადასხვა რისკის რეალიზაციის შემთხვევაში კრიზისის თავიდან ასაცილებლად. გარდა ამისა, საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მიერ რეკომენდირებული მოდელის მიხედვით, ქვეყნის საერთაშორისო რეზერვი შეესაბამება მის ოპტიმალურ დონეს.

8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზრება

2014 წლის მესამე კვარტალში მშპ 5.6%-ით გაიზარდა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. ყველაზე დიდი წვლილი ზრდაში, 3.5 პროცენტი, მომსახურებამ შეიტანა, ინდუსტრიულ დარგებზე – 1.9%, ხოლო სოფლის მეურნეობაზე 0.1% მოდის.

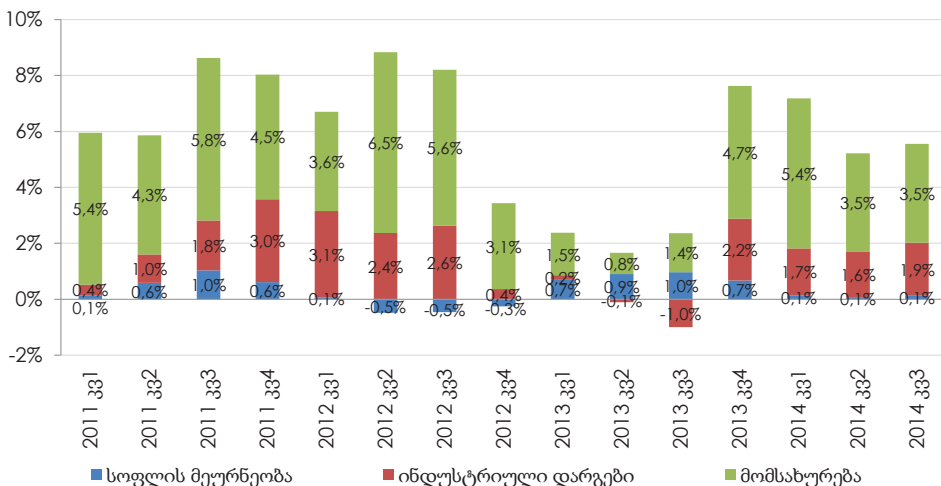
« ყველაზე დიდი წვლილი ზრდაში, მომსახურებამ შეიტანა.

ინდუსტრიული დარგებისგან განსხვავებით, სადაც ინვესტიციას შედარებით ხანგრძლივი პერიოდი ჭირდება, რომ გამოშვებაზე აისახოს, ჩვეულებრივ, მომსახურების სფეროში ეს პროცესი უფრო სწრაფად მიმდინარეობს. შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამომდინარე, გაიაფებული კრედიტის და ბანკებს შორის არსებული კონკურენციის პირობებში, 2014 წლის მესამე კვარტალში ყველაზე მეტად მომსახურების დარგები გაიზარდა. აქედან უმსხვილესი, ვაჭრობის დარგი, 5.5%-ით გაიზარდა და ამით მშპ-ს მატებაში 0.8%-იანი წვლილი შეიტანა. რეექსპორტის 38.4%-იანი კლების მიუხედავად, 13.8%-ით გაიზარდა მსუბუქი ავტომობილების იმპორტი. აქედან გამომდინარე, საცალო ვაჭრობამ ავტომობილებითა და მათი ნაწილებით ვაჭრობის ჩათვლით ნომინალურ გამოხატულებაში 11%-ით მოიმატა. ამავე პერიოდში 2.9%-ით გაიზარდა ქვეყანაში საქონლის იმპორტი და 2.2%-ით შემოსულ ვიზიტორთა რიცხვი. შედეგად, მოიმატა ტრანსპორტის სექტორმაც (ზრდა 6.5%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.4%). უძრავი ქონების შესაძენად აღებული სესხების სწრაფი ტემპებით მატებამ მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია ოპერაციებზე უძრავი ქონებით და იჯარაზე (6.5% და 0.3%). აღნიშნულ პერიოდში საბანკო სექტორის საკრედიტო პორტფელის მნიშვნელოვანი ზრდის შესაბამისად, მაღალი ზრდა ჰქონდა საფინანსო საქმიანობასაც (12.8% და 0.3%).

ინდუსტრიული დარგებიდან ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი მშპ-ს ზრდაში მშენებლობამ შეიტანა. 2014 წლის მესამე კვარტალში მშენებლობა 17.8%-ით გაიზარდა, ხოლო მშპ-ს ზრდაში 1.0%-იანი წვლილი შეიტანა. ავტოსტრადების, გზების, აეროდრომებისა და სპორტული ნაგებობების მშენებლობის დარგში, სადაც ძირითადად სახელმწიფო სექტორია წარმოდგენილი, 49.7%-იანი ნომინალური ზრდა დაფიქსირდა. კერძო სექტორში კი უძრავი ქონების ბაზარზე არსებულმა ხელსაყრელმა პირობებმა წახალისა კერძო ნაგებობათა საერთო მშენებლობა და სამოქალაქო-საინჟინრო სამუშაოები (ნომინალური ზრდა 22%). მშენებლობის მაღალი ზრდა საბაზო ეფექტმაც განაპირობა (წინა წელს შესაბამის პერიოდში მშენებლობაში 16.4%-იანი ვარდნა დაფიქსირდა). კვლავ მნიშვნელოვნად გაიზარდა დამამუშავებელი მრეწველობა (ზრდა 6.6%; წვლილი

« მესამე კვარტალში მშენებლობა 17.8%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

მშპ-ს ზრდაში 0.6%), რასაც მინერალური წყლებისა და უალკოჰოლო სასმელების (ნომინალური ზრდა 53.8%), ალკოჰოლიანი სასმელების (ნომინალური ზრდა 25.0%) და კვების სხვა პროდუქტების წარმოება (ნომინალური ზრდა 38.9%) უზრუნველყოფდა. აღსანიშნავია სამთომომპოვებელი მრეწველობის მნიშვნელოვანი ზრდა (11.4%)

მოკრძალებულად მოიმატა სოფლის მეურნეობამ (ზრდა 1.4%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.1%). თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ლუწი წლები დაწყებული 1998 წლიდან შედარებით ნაკლებად პროდუქტიულია და მას მერე, 2014 წელს, პირველად ხდება, რომ სოფლის მეურნეობის სექტორი ლუწ წელიწადში არ კლებულობს.

2014 წლის მეოთხე კვარტალში, ძირითადად საგარეო ფაქტორების ზეგავლენით, მშპ-ს ზრდა შენედა. წინასწარი მონაცემით, კვარტალურმა 1.6%, ხოლო წლიურმა ზრდამ 4.7 % შეადგინა.

« სოფლის მეურნეობა მხოლოდ 1.4%-ით გაიზარდა.

8.2 შრომის ბაზარი

2014 წლის მესამე კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ტემპმა მეორე კვარტალთან შედარებით მოიმატა. ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება მესამე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 2.8%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 1.6 პროცენტული პუნქტით მეტია. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერების შემცირება დაფიქსირდა სოფლის მეურნეობაში და მონაცემების მიხედვით, წლიური კლება დაახლოებით 1.3%-ია, რაც წინა კვარტალის მონაცემს 1.4 პროცენტული პუნქტით აღემატება. წინა კვარტალისაგან განსხვავებით, ინდუსტრიული დარგებში ზრდას ჰქონდა ადგილი, რომელმაც წლიურად 1.7% შეადგინა. რაც შეეხება მომსახურების სფეროებს, შრომის მწარმოებლობა წლიურად ამ შემთხვევაშიც გაიზარდა. 2013 წლის მესამე კვარტალთან შედარებით, ერთ დასაქმებულზე წარმოებულმა რეალურმა დამატებითმა ღირებულებამ მომსახურების დარგებში 2.2%-ით იმატა.

« 2014 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობა 2.8 პროცენტით გაიზარდა. მწარმოებლობის ზრდის განმსაზღვრელი მომსახურების და ინდუსტრიულ სექტორში დაფიქსირებული მატებაა.

ცხრილი 8.1 2014 წლის მესამე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის მესამის პერიოდთან შედარებით

	შრომის მწარმოებლობის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	98.7
ინდუსტრიული დარგები	101.7
მომსახურების დარგები	102.2
სულ, ეკონომიკაში	102.8

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორების დონეზე ანალიზის მიხედვით, მრეწველობაში შრომის პროდუქტიულობამ 1%-ით მოიმატა. ამავდროულად, წლიურად 5.1%-ით გაიზარდა შრომის მწარმოებლობა მშენებლობაში. 2014 წლის მესამე კვარტალში შრომის პროდუქტიულობის მატება დაფიქსირდა სასტუმროებისა და რესტორნების სფეროში და ვაჭრობაში.

2014 წლის მესამე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპმა წლიურად 6.4% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 2.1 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 851 ლარს უტოლდება.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდა იკვეთება „სამთომომპოვებითი მრეწველობის“, „მშენებლობის“, „ვაჭრობის“ და „დამამუშავებელი მრეწველობის“ სფეროებში. 2014 წლის მესამე კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი „სახელმწიფო მართვის“ სექტორში.

« გრძელდება შრომის მწარმოებლობის ზრდა მრეწველობაში, თუმცა შედარებით ნაკლები ტემპით.
« საქსტატის მონაცემებით, დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები წლიური დონეზე 6.4%-ით გაიზარდა.

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

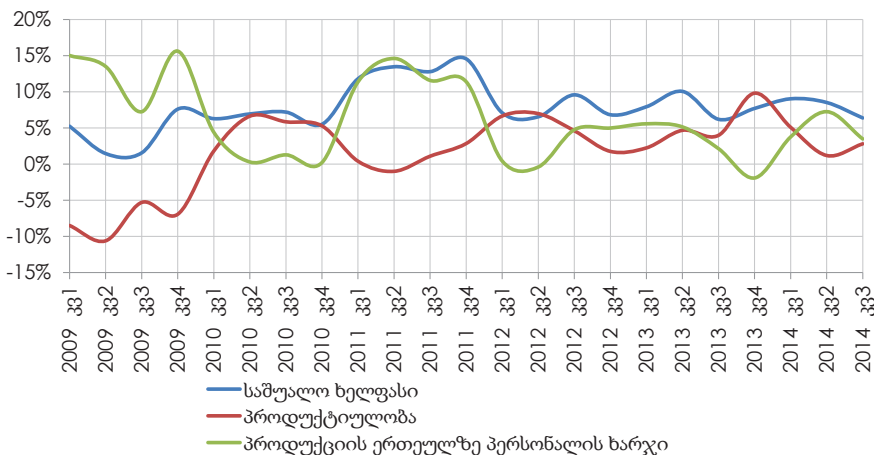
	ნომინალური ხელფასის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	109.0
თევზჭერა, მეთევზეობა	106.0
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	137.6
დამამუშავებელი მრეწველობა	109.9
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	110.9
მშენებლობა	114.8
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	111.0
სასტუმროები და რესტორნები	105.9
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	102.1
საფინანსო შუამავლობა	107.5
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	101.2
სახელმწიფო მმართველობა	94.7
განათლება	109.4
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	107.6
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	100.1
სულ, ეკონომიკაში	106.4

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2014 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ფონზე, მოიკლო პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის¹⁶ წლიური ზრდის ტემპმა და პერიოდის ბოლოსათვის 3.5% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას ვერ წარმოქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა შემცირდა.

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



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2
ტელ.: (995 32) 240 6480; ფაქსი: (995 32) 240 6571; ცხელი ხაზი: (995 32) 240 6406
ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

