



საქართველოს  
ეროვნული ბანკი

# ინფლაციის მიმოხილვა

---

მაისი

# 2015



2012

2013

2014

2015



## მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში

- მონეტარული პოლიტიკის მიზანია შეინარჩუნოს დაბალი და სტაბილური ინფლაცია და ამით ხელი შეუწყოს მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას, რაც მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და უმუშევრობის შემცირების საწინდარია.
- სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელია 5% (2015 წლიდან), ხოლო 2017 წლიდან - 4%. გრძელვადიან პერიოდში საქართველოს ეროვნული ბანკის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-მდე შემცირდება. აღნიშნული კლება ეტაპობრივად, ეკონომიკის განვითარების ჰარალეულურად, განხორციელდება.
- მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები გავლენას ახდენს ეკონომიკაზე გარკვეული დროის შემდგომ (4-6 კვარტალი). ამიტომ მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება ხდება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე დაყრდნობით, რათა საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი იქნას მიღწეული. საშუალოვადიანი პერიოდის ჰორიზონტი დამოკიდებულია ეკონომიკაში 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.....	5
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი. ....	7
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	7
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	10
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	14
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	15
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია. ....	16
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	19
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	22
5.1 სესხები.....	22
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	25
5.3. გაცვლითი კურსი.....	29
6. შიდა მოთხოვნა. ....	31
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელი ბალანსი.....	33
8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი. ....	38
8.1 გამოშვება.....	38
8.2 შრომის ბაზარი.....	39

## ჩანართები

ჩანართი N 1 რეფინანსირების სესხები - ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი.....	27
ჩანართი N 2 საგარეო შემოსავლების შემცირების მიზეზები.....	35

## დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	5
დიაგრამა N 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	6
დიაგრამა N 2.1 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.2 ევროზონის წლიური ინფლაცია.....	9
დიაგრამა N 2.3 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.4 აშშ-ის წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	11
დიაგრამა N 2.6 წლიური ინფლაციის დეკომპოზიცია.....	11
დიაგრამა N 2.7 ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია.....	12
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	13
დიაგრამა N 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა.....	13

დიაგრამა N 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	15
დიაგრამა N 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია .....	16
დიაგრამა N 3.2 სურსათის წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	17
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.....	17
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი .....	19
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	21
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	21
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია წლიურ ზრდაში .....	22
დიაგრამა N 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და კონტრიბუცია პორტფელის წლიურ ზრდაში.....	23
დიაგრამა N 5.3 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაზი .....	24
დიაგრამა N 5.4 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან.....	24
დიაგრამა N 5.5 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	25
დიაგრამა N 5.6 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის .....	25
დიაგრამა N 5.7 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტებზე.....	26
დიაგრამა N 5.8 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები .....	26
დიაგრამა N 5.9 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის განმავლობაში გაცემულ სესხებზე... ..	27
დიაგრამა N 5.10 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი .....	29
დიაგრამა N 5.11 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი .....	30
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	31
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	32
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის ნაზარდი დეფიციტი (მონ ლარი).....	32
დიაგრამა N 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა .....	33
დიაგრამა N 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით .....	34
დიაგრამა N 7.3 შემოსულ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით.....	35
დიაგრამა N 7.4 საექსპორტო ბაზრების წვლილი ექსპორტის წლიურ ზრდაში .....	36
დიაგრამა N 7.5 ქვეყნების წვლილი ფულადი გადმორიცხვების წლიურ ზრდაში.....	37
დიაგრამა N 7.6 ტურისტული შემოდინებების წლიური ზრდის ტემპი.....	37
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში .....	39
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2014 წლის IV კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება) .....	40

## ცხრილები

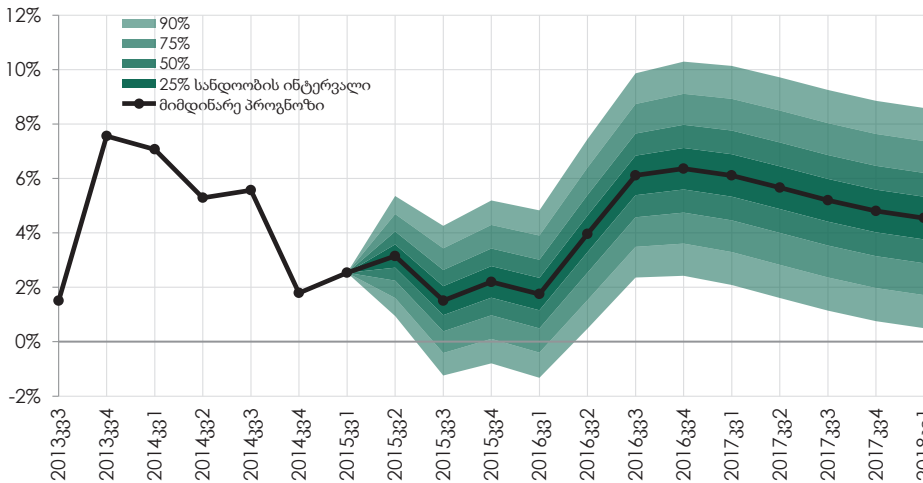
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2015 წლის მარტი - 2014 წლის მარტი).....	30
ცხრილი N 8.1 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულებების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით .....	39
ცხრილი N 8.2 2014 წლის მეოთხე კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით.....	40

# 1. მოკლე მიმოხილვა

**რეალური ეკონომიკური ზრდა** შემცირებული რჩება საგარეო ფაქტორების ფონზე, თუმცა ნომინალური გაცვლითი კურსის ცვლილება ნაწილობრივ ამცირებს საგარეო შოკის უარყოფით გავლენას ეკონომიკურ ზრდაზე და ხელს უწყობს სავაჭრო სალდოს დაბალანსებას. წინასწარი მონაცემებით, პირველ კვარტალში რეალური მშპ-ს წლიური ზრდა 3.2%-ის ფარგლებშია, ხოლო 2014 წელს ზრდამ 4.8% შეადგინა. ზრდის ტემპის შემცირება ძირითადად საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის შემცირებაზე მოდის, ასევე შესუსტდა ერთობლივი მოთხოვნა, რასაც ფულადი გზავნილების შემცირება და უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებს. მიუხედავად ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირებისა, იგი მოსალოდნელზე უკეთესი იყო პირველ კვარტალში, რაც სტაბილური მონეტარული პოლიტიკის ფონზე დიდწილად კერძო სექტორის აქტივობამ განაპირობა. სექტორებიდან აღსანიშნავია, რომ ეკონომიკურ ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მშენებლობის სექტორმა, რასაც საცხოვრებელ და კომერციულ უძრავ ქონებაში ინვესტიციების გარდა, ინფრასტრუქტურაში და ენერჯეტიკაში განხორციელებულმა ინვესტიციებმაც შეუწყო ხელი.

საქართველოს ეროვნული ბანკის **პროგნოზი 2015 წელს ეკონომიკური ზრდის** შესახებ არ შეცვლილა და 2%-ის ფარგლებშია. ეკონომიკური ზრდის ერთ-ერთ მთავარ შემაფერხებელ ფაქტორს საგარეო სექტორი წარმოადგენს, რომელიც რეგიონში არსებული მძიმე ეკონომიკური ვითარების ფონზე, ნეგატიურ ასახვას ჰპოვებს საქონლისა და მომსახურების ექსპორტსა და ფულად გზავნილებზე. პროგნოზის მიხედვით, 2015 წელს რეალური მშპ-ს ზრდას, 2014 წლის მსგავსი სტრუქტურა ექნება. კვლავ უარყოფით წვლილს შეიტანს წმინდა ექსპორტი, ხოლო მცირე თუმცა დადებითი წვლილი ექნება შიდა მოთხოვნის ზრდას. სტაბილური მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა ხელს შეუწყობს კერძო მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდას, ხოლო დაგეგმილი ფისკალური კონსოლიდაციის მიუხედავად კაპიტალური ხარჯების ზრდამ დადებითად უნდა იმოქმედოს ეკონომიკურ აქტივობაზე. საგარეო ფაქტორების უარყოფით გავლენას ეკონომიკაზე, ნაწილობრივ აბალანსებს გლობალურ ბაზრებზე საწვავის შემცირებული ფასები, რაც დადებითად მოქმედებს მიმდინარე ანგარიშზე. ასევე გაცვლითი კურსის ცვლილება საგარეო დისბალანსის კორექტირებას უწყობს ხელს და საგარეო შოკის შთანთქმის ფუნქციას ასრულებს.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

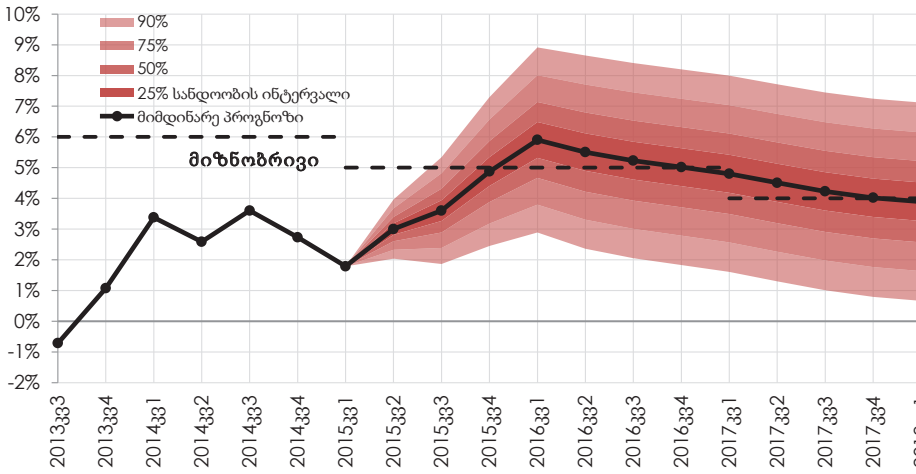


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პირველ კვარტალში მოსალოდნელზე დაბალი იყო ინფლაცია. აპრილში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 2.5% შეადგინა და ეროვნული ბანკის 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდა. ნომინალური გაცვლითი კურსის გავლენას ინფლაციაზე, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა ზღუდავს, ასევე დაბალ ინფლაციას უწყობს ხელს საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის ფასების გაიფხვრა.

**პროგნოზის მიხედვით, ზომიერად გაიზრდება ინფლაცია** და 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს 2015 წლის მეორე ნახევარში მიაღწევს. ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის შემცირებული ფასი. ამის საპირისპიროდ, ინფლაციის ზრდის ფაქტორს მიწოდების მხარე წარმოადგენს. კერძოდ, სესხების დოლარიზაციის ფონზე, ლარის დოლართან მიმართებით გაცვლითი კურსის ცვლილების შედეგად უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურების გაზრდილი დანახარჯები და ხანგრძლივი მოხმარების იმპორტულ საქონელზე ფასების ზრდა ინფლაციის ზრდაზე მოქმედებს. პროგნოზის თანახმად, რომელიც მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით ყველა ამ ფაქტორს ითვალისწინებს, ინფლაცია 2016 წლის პირველ კვარტალში სამიხნე მაჩვენებელს მცირედით გადააჭარბებს, ხოლო შემდგომ შემცირდება სამიხნე მაჩვენებლამდე.

ღიაბრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

**მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა**, 2015 წლის 6 მაისს გამართულ შეხვედრაზე, მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის 50 საბაზო პუნქტით გაზრდის შესახებ. მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილება ეფუძნება მაკროეკონომიკურ პროგნოზს, რომლის მიხედვით გაიზარდა ინფლაციის მოლოდინები, რაც აძლიერებს საპროგნოზო ინფლაციაზე მოქმედ რისკებს. აღნიშნულის ფონზე, საქართველოს ეროვნული ბანკი აგრძელებს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივ გამოსვლას. თუმცა არ უნდა ველოდოთ ეკონომიკაზე შემზღუდავ ეფექტს, რამდენადაც პოლიტიკის განაკვეთი ნეიტრალურ ნიშნულს დაბლა რჩება, ხოლო ინფლაციური მოლოდინების ზრდის გათვალისწინებით რეალური საპროცენტო განაკვეთი შემცირებული რჩება. შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლა ეტაპობრივად მოხდება და მისი შემდგომი ტემპი დამოკიდებული იქნება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე, მასზე მოქმედ ფაქტორებზე და ზოგადად ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე. თუკი არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი ახალი შოკები, მიმდინარე პროგნოზით განაკვეთი ეტაპობრივად გაიზრდება 2015 წლის ბოლოსთვის 5.5%-მდე.

## 2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

### 2.1 საბარემო სექტორის მიმოხილვა

საქართველოს ეკონომიკა, როგორც მცირე ღია ეკონომიკა, რეგიონალური და გლობალური გამოწვევების მიმართ მგრძობიარეა. ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ექსპორტის შემცირება, რასაც თან ერთვის ფულადი გზავნილებისა და ტურისტული შემოდინებების კლება, ერთი მხრივ, ამცირებს შემოსავლებსა და ადგილობრივ მოთხოვნას, ხოლო მეორე მხრივ, გაცვლით კურსზე ახდენს ზეწოლას. რეგიონში არსებულ რთულ ეკონომიკურ ვითარებას აშშ დოლარის გლობალური გამყარების ტენდენცია ამწვავებს, რაც აშშ-ის ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესსა და ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ გატარებულ მონეტარულ პოლიტიკას უკავშირდება. რეგიონში განსაკუთრებით მძიმე ვითარება აღინიშნება უკრაინაში, რუსეთსა და სომხეთში, სადაც ეკონომიკური აქტივობის კლება შეუქცევად ხასიათს იღებს. ნავთობზე საერთაშორისო ფასის კლებას მნიშვნელოვანი გართულებები მოჰყვა აზერბაიჯანში, რამაც ეკონომიკური ზრდის პერსპექტივა მნიშვნელოვნად გააუარესა. შედარებით პოზიტიური ვითარებაა თურქეთში, მიუხედავად 2014 წელს ეკონომიკური აქტივობის შენელებისა. ევროზონა, საქართველოს მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორი, კვლავც კერძო ინვესტიციების ნაკლებობას განიცდის, რაც არასახარბიელო მოლოდინებისა და პერიფერიულ წევრ-სახელმწიფოებში გართულებული პოლიტიკური და ეკონომიკური პრობლემებითაა გამოწვეული.

გასულ წელს **რუსეთისთვის** დაწესებული ეკონომიკური სანქციები, მკვეთრად შემცირებულ ნავთობის საერთაშორისო ფასებთან ერთად, თან ერთვის მის ეკონომიკაში არსებულ სტრუქტურულ პრობლემებს, მნიშვნელოვნად ამცირებს ბიზნეს განწყობას და ზრდის კაპიტალის გადინების ტემპს. 2014 წლის ბოლოს რუბლის თითქმის 100%-იანმა გაუფასურებამ ინფლაციური წნეხი შექმნა და მიმდინარე წლის მარტის მდგომარეობით, სამომხმარებლო ფასების დონე წლიურად 16.9%-ით გაიზარდა. რუსეთში არსებული ვითარება საქართველოს ეკონომიკაზე ვაჭრობის, ტურიზმისა და კერძო ფულადი გზავნილების შემცირების სახით აისახა, თუმცა, ასევე აღსანიშნავია, რომ რუსეთში მიმდინარე კრიზისს გადამდები ეფექტი აქვს რეგიონის სხვა ქვეყნებზე და მათ შორის, საქართველოს მნიშვნელოვან სავაჭრო პარტნიორებზე - სომხეთზე, აზერბაიჯანზე და სხვ. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით<sup>1</sup>, რუსეთის ეკონომიკა 2015 წელს 3.8%-ით შემცირდება, ხოლო 2016 წელს კი - 1.1%-ით.

ქვეყნის ინდუსტრიულ აღმოსავლეთ ნაწილში მიმდინარე სამხედრო კონფლიქტი და მისი თანმდევი შედეგები მძიმე ზეგავლენას ახდენს **უკრაინის** ეკონომიკაზე. მთლიანი გამოშვება 2014 წელს 6.8%-ით შემცირდა, ხოლო ადგილობრივი ვალუტა, მიმდინარე წლის მარტის მდგომარეობით, მნიშვნელოვნად გაუფასურდა ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორთან (მაგალითად, აშშ დოლართან გაუფასურებამ წინა წლის მარტთან შედარებით 113% შეადგინა) და სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ინფლაციამ კი 46% შეადგინა. შიდა და საგარეო სირთულეების პირობებში უკრაინის მშპ 2015 წელსაც შემცირდება - დაახლოებით 5.5%-ით, თუმცა, ეკონომიკური აქტივობა შედარებით დასტაბილურდება, რასაც ხელს დაგეგმილი სტრუქტურული რეფორმები და რეკონსტრუქციული პროექტები შეუწყობს. სსფ-ის პროგნოზით, უკრაინა რეცესიას თავს 2016 წელს დააღწევს და მთლიანი გამოშვების ზრდა 2%-ს მიაღწევს.

2014 წლის ბოლოს **აზერბაიჯანის** მიმდინარე ანგარიშის დადებითი ბალანსი შესამჩნევად გაუარესდა, ძირითადად ნავთობის საექსპორტო შემოსავლების კლების შედეგად. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ აშშ დოლართან გაუფასურებამდე მანათი მნიშვნელოვნად გამყარდა ძირითად სავაჭრო პარტნიორთა ვალუტების მიმართ, რამაც ქვეყნის კონკურენტუნარიანობა გააუარესა და არა სანავთობო პროდუქციის ექსპორტი შეამცირა. აშშ დოლართან სტაბილური გაცვლითი კურსის შესანარჩუნებლად ცენტრალურმა ბანკმა რეზერვების მნიშვნელოვანი ნაწილი დახარჯა 2014 წლის ნოემბრიდან 2015 წლის თებერვლამდე, თუმცა, საბოლოოდ, იძულებული გახდა ადგილობრივი ვალუტა 34%-ით გაეუფასურებინა. შედეგად,

1 წყარო: World Economic Outlook (WEO) – April 2015.



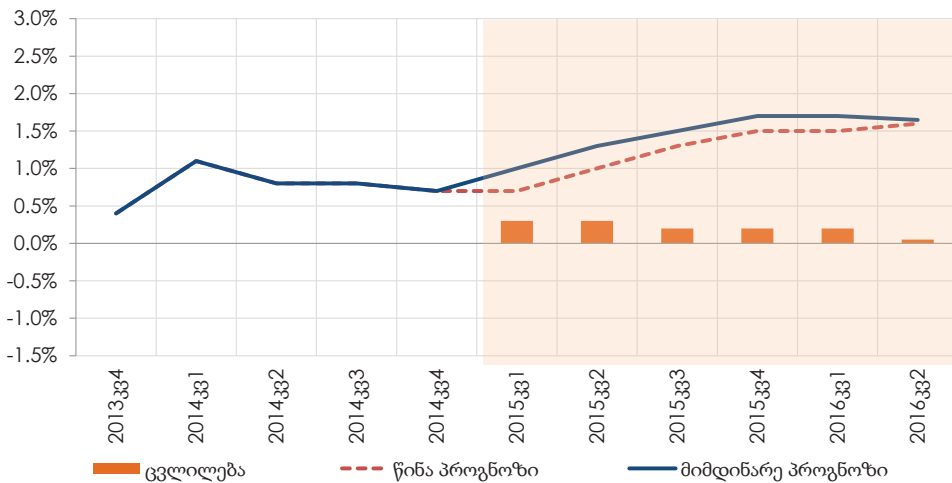
მოიმატა სამომხმარებლო ფასების ინფლაციამ და თებერვალში მაჩვენებელმა წლიურ დონეზე 4% შეადგინა. მოსალოდნელია, რომ სახელმწიფო ინვესტიციები, რაც უკანასკნელ წლებში ეკონომიკის ზრდის ერთ-ერთი ძირითადი ფაქტორი იყო, 2015 წელს შემცირდება საქსპორტო შემოსავლების კლების გამო და შედეგად, სსფ-ის შეფასებით, მშპ-ის ზრდა მხოლოდ 0.6%-ს მიაღწევს. 2016 წლის პროგნოზი 2.5%-ია.

2013-2014 წლებში **სომხეთის** ეკონომიკის ზრდა ეტაპობრივად შენედა მნიშვნელოვანი სავაჭრო პარტნიორის, რუსეთის, ეკონომიკის შესუსტებასთან ერთად. რუსეთიდან ინვესტიციების ნაკლებობამ სამშენებლო და სამთომომპოვებელ სექტორებში, ასევე საგარეო მოთხოვნისა და ფულადი გზავნილების მკვეთრმა შემცირებამ გასულ წელს მთლიანი გამოშვების მხოლოდ 3.4%-ით ზრდა გამოიწვია. სავალუტო შემოდინებების კლების ზეგავლენით, სომხური დრამი დღევანდელი მდგომარეობით წლიურად გაუფასურებული რჩება უმეტეს სავაჭრო პარტნიორის ვალუტასთან მიმართებაში, მიუხედავად ცენტრალური ბანკის მიერ განხორციელებული აქტიური სავალუტო ინტერვენციებისა. წლიურმა ინფლაციამ მიმდინარე წლის მარტისთვის 5.8% შეადგინა, რაც ოდნავ ცდება სამიზნე დიაპაზონის ფარგლებს. სსფ-ის შეფასებით, რუსეთის გაუარესებული მაკროეკონომიკური პერსპექტივის ფონზე, 2015 წელს სომხეთის ეკონომიკა რეცესიის ფაზაში შევა და მშპ 1%-ით შემცირდება.

**თურქეთის** ეკონომიკა 2014 წელს მხოლოდ 2.9%-ით გაიზარდა, რაც საპრეზიდენტო არჩევნებთან დაკავშირებული გაურკვევლობის, გეოპოლიტიკური დაძაბულობისა და სავალუტო ბაზარზე მნიშვნელოვანი რყევებით იყო გამოწვეული. მიუხედავად სუსტი სამინაო და საგარეო მოთხოვნისა, ლირის გაუფასურება მნიშვნელოვან ზეწოლას ახდენს ინფლაციაზე, რომელიც მიმდინარე წლის თებერვალში 2.5 პროცენტული პუნქტით აცდა სამიზნე 5%-იან მაჩვენებელს. მთლიანი გამოშვება, სსფ-ის პროგნოზით, 2015 წელს 3.1%-ით გაიზარდება, რასაც ხელს შეუწყობს გაუმჯობესებული კერძო მოხმარება, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკისა და იმპორტირებული ნავთობის დაბალი ფასის ფონზე. 2016 წლის მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 3.6%-ს უტოლდება.

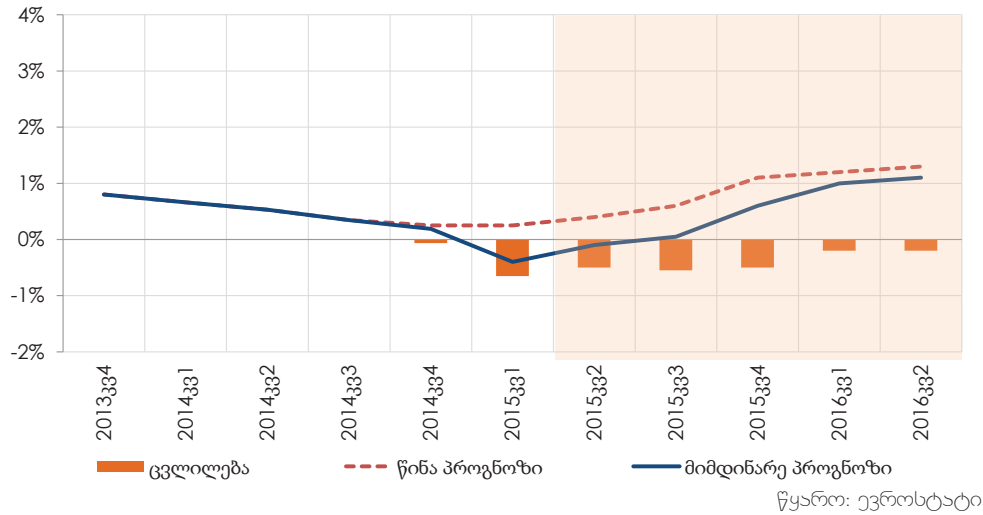
**ევროზონის** პერიფერიულ წევრ-სახელმწიფოებში არსებული პოლიტიკური და ეკონომიკური პრობლემები, დაბალი ბიზნეს სენტიმენტი და კერძო ინვესტიციების დეფიციტი მნიშვნელოვნად აზრკოლებს რეგიონის გაჯანსაღების პროცესს. თუმცა, ნავთობზე დაბალი ფასების, ევროპის ცენტრალური ბანკის შერბილებული მონეტარული პოლიტიკისა და გაუფასურებული ევროს ზეგავლენით, კერძო ადგილობრივი მოხმარება და წმინდა ექსპორტი უკანასკნელ პერიოდში შედარებით უმჯობესდება. ინფლაცია გასული წლის დეკემბერში უარყოფითი გახდა და მიმდინარე წელს უმნიშვნელოდ დადებით ნიშნულს მიაღწევს, მონეტარული სტიმულის ზეგავლენით. სსფ-ის პროგნოზით, ევროზონის ეკონომიკა 2015 წელს 1.5%-ით, ხოლო 2016 წელს კი - 1.6%-ით გაიზარდება.

ღიაბრამა 2.1 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



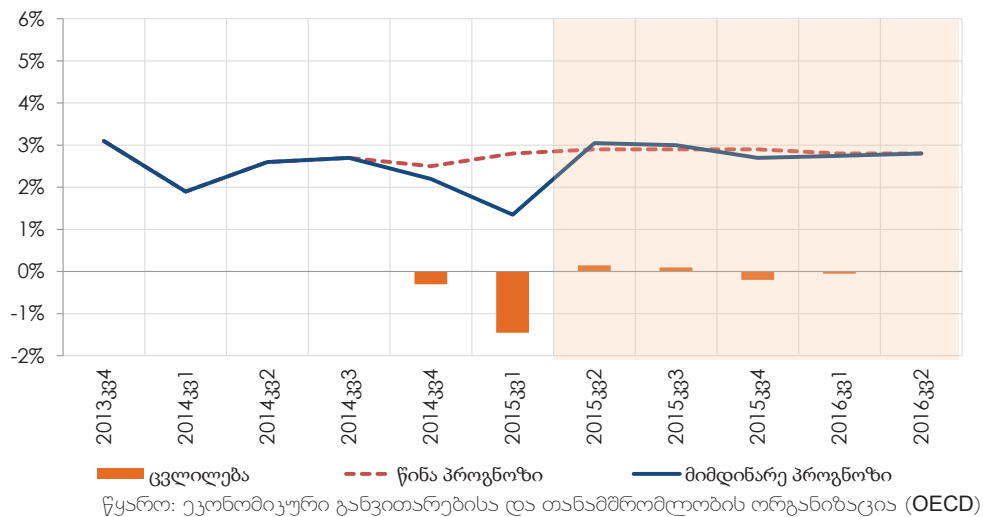
წყარო: ეკონომიკური განვითარებისა და თანამშრომლობის ორგანიზაცია (OECD).

დიაგრამა 2.2 ევროზონის წლიური ინფლაცია

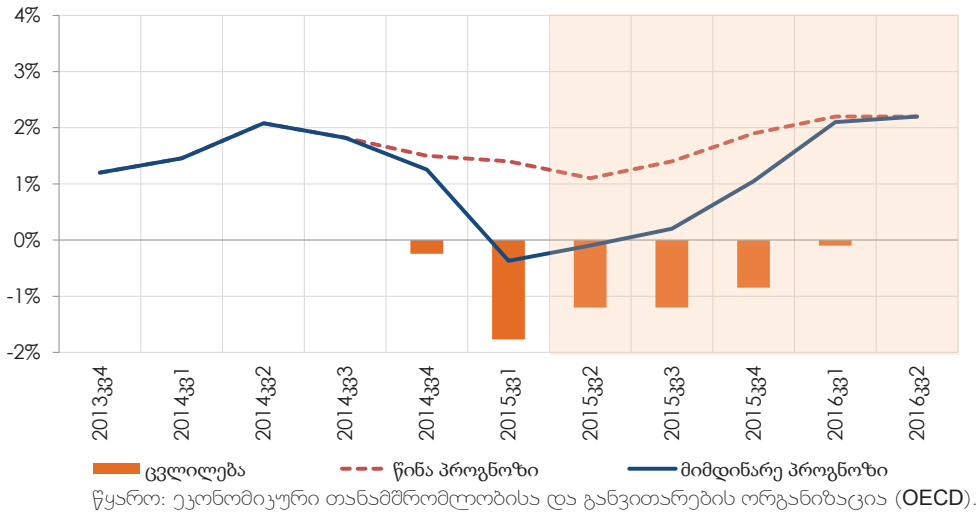


აშშ-ის ეკონომიკისთვის 2014 წელი 2.4%-იანი ზრდით აღინიშნა - გაუმჯობესებულმა სამომხმარებლო განწყობამ, დაბალმა ფასებმა ნავთობზე და პირდაპირმა ინვესტიციებმა მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა აქტივობის ზრდაში. უმუშევრობა წინა წელთან შედარებით 1.1 პროცენტული პუნქტით შემცირდა 5.5%-მდე, თუმცა, ენერგომატარებლებზე არსებული დაბალი ფასები და დოლარის გლობალური გამყარება მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე არსებით ზეწოლას ახდენს და აფერხებს მის ზრდას სამიზნე 2%-იან მაჩვენებლამდე. ეს გარემოება კი აჩენს მოლოდინს იმის შესახებ, რომ პოლიტიკის განაკვეთების ზრდა მხოლოდ მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში დაიწყება და ნელი ტემპით გაგრძელდება. წინა წლის მსგავსად, 2015 წლის ზამთარიც უჩვეულოდ მკაცრი აღმოჩნდა, რამაც პირველი კვარტალის ზრდის პროგნოზის მნიშვნელოვანი გადახედვა გამოიწვია (იხ. დიაგრამა 2.3). სსფ-ის პროგნოზით, აშშ-ის მთლიანი გამოშვება 2015 წელს 3.1%-ით გაიზრდება. ზრდის პროგნოზი 2016 წელსაც 3.1%-ს უტოლდება.

დიაგრამა 2.3 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



დიაგრამა 2.4 აშშ-ის ფლიური ინფლაცია



მიმდინარე წლის დასაწყისიდან საქართველოს მნიშვნელოვან სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ცენტრალური ბანკების მიერ გატარებული მონეტარული პოლიტიკა ორ ძირითად მიზანს ემსახურებოდა: ერთი მხრივ, შესუსტებული ეკონომიკური აქტივობის წახალისებას (თურქეთი, ევროზონა) და მეორე მხრივ, ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებით გამოწვეული ინფლაციური პროცესების შეკავებას (სომხეთი, უკრაინა, რუსეთი). როგორც ზემოთ აღინიშნა, აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო სისტემა, სავარაუდოდ, მიმდინარე წლის მესამე კვარტალამდე შეინარჩუნებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთებს ნულთან ახლოს და მათ ზრდას საკმაოდ ნელი ტემპით დაიწყებს.

აშშ დოლარის გლობალური გამყარება USD LIBOR<sup>2</sup> განაკვეთების ზრდაზე აისახება. მიმდინარე წლის მარტის მდგომარეობით, აშშ დოლარის 3-თვიანი LIBOR განაკვეთი 0.04 პროცენტული პუნქტითაა გაზრდილი 0.27%-მდე, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით და მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლომდე იგი დაახლოებით 1%-ს მიაღწევს. საპირისპირო ვითარება ევროს LIBOR განაკვეთებთან მიმართებაში, რომლებიც შემცირების ტენდენციით ხასიათდება და დღევანდელი მდგომარეობით, 3-თვიანი განაკვეთი 0.02%-ს შეადგენს.

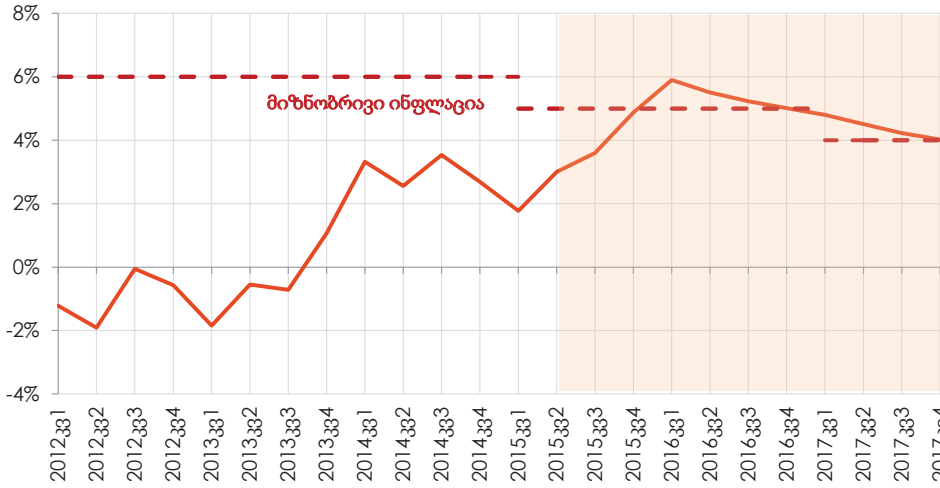
გლობალურ სასაქონლო ბაზრებზე ფასების შემცირების ტენდენცია ნარჩუნდება. სსფ-ის შეფასებით, სასაქონლო პროდუქტებზე ფასების შემცირებამ 2015 წლის პირველ კვარტალში დაახლოებით 10% შეადგინა წლიურ დონეზე. ფასების შემცირება შეეხო როგორც ენერგომატარებლებს, ასევე სოფლის მეურნეობის პროდუქტებსა და ლითონებს. კლების მიზეზი სუსტი მოთხოვნა (ძირითადად, ევროზონისა და ჩინეთის შემთხვევაში) და ჭარბი მარაგებია. არსებული პროგნოზებით, წლის ბოლოსთვის ფასები ენერგომატარებლებზე და სოფლის მეურნეობის პროდუქტებზე აიწევს, ხოლო ლითონების შემთხვევაში კი - თითქმის უცვლელი დარჩება.

2.2 მეკონომიკური პროგნოზი

**წლიური ინფლაცია** 2015 წლის პირველი კვარტალის მანძილზე ზომიერად გაიზარდა, თუმცა პროგნოზირებულზე დაბალი იყო. ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი აპრილში 2.5% იყო, ხოლო პირველ კვარტალში საშუალოდ 1.8% შეადგინა და საქართველოს ეროვნული ბანკის 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდა (იხ. დიაგრამა 2.5). მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში დაბალ ინფლაციას ძირითადად მსოფლიო ბაზარზე ნაცვლისა და სურსათის გაიაფება განაპირობებდა. ამასთან ნომინალური გაცვლითი კურსის გავლენას ინფლაციაზე, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა ზღუდავს.

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

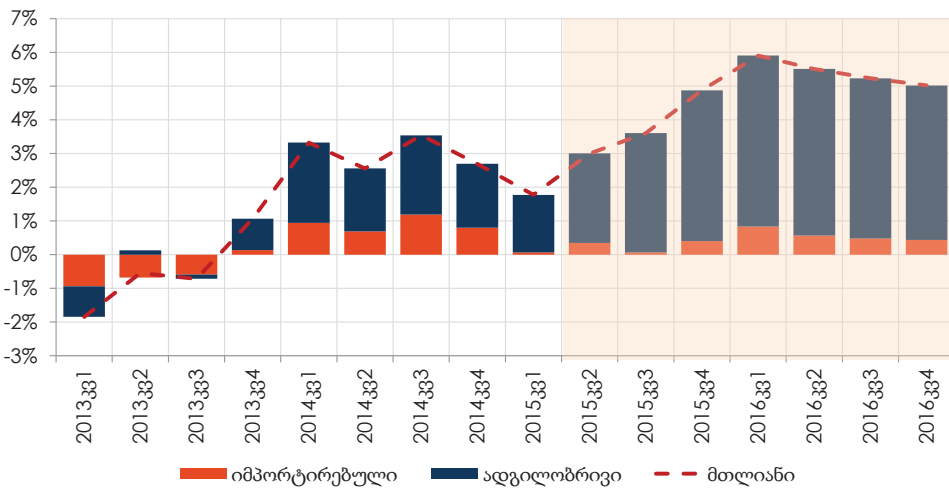
დიაგრამა 2.5 მთლიანი ფლოუნი ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით, 2015 წლის მეორე კვარტალში ინფლაცია საშუალოდ 3%-ის ფარგლებში იქნება, ხოლო შემდგომ კვარტალებში იგი ზომიერად გაიზრდება სამიზნე ნიშნულამდე. მიმდინარე პროგნოზით, ინფლაცია 5 პროცენტთან სამიზნე მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს მიაღწევს (იხ. დიაგრამა 2.5).

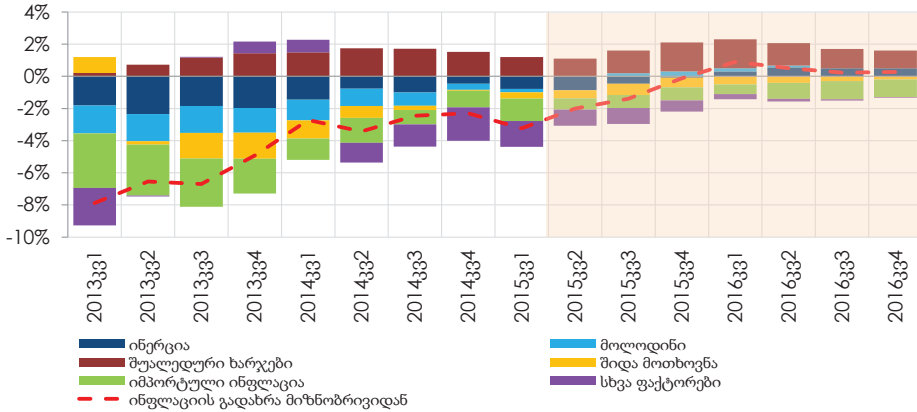
დიაგრამა 2.6 ფლოუნი ინფლაციის დათმობის სტრუქტურა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე პერიოდამდე ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრას ძირითადად სუსტი იმპორტული ინფლაცია (იხ. დიაგრამა 2.6), ენერგო-მატარებლებსა და სურსათზე გლობალური ფასების შემცირება და სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა განაპირობებდა (იხ. დიაგრამა 2.7). პროგნოზის მიხედვით, 2015 წლის მანძილზე ინფლაციის ზრდის ფაქტორს მიწოდების მხარე წარმოადგენს. კერძოდ, შუალედური ხარჯების ზრდა, რომელსაც კომპანიების სესხების დოლარიზაციის გამო ლარი/დოლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება განაპირობებს. ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის შემცირებული ფასები. კერძოდ, ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირებასთან დაკავშირებით, მოსალოდნელია, რომ 2015 წელს მოთხოვნა პოტენციურ დონეზე დაბალი იქნება და, შესაბამისად, ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. პროგნოზის თანახმად, რომელიც მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით ყველა ამ ფაქტორს ითვალისწინებს, ინფლაცია 2016 წლის პირველ კვარტალში სამიზნე მაჩვენებელს მცირედით გადააჭარბებს, ხოლო შემდგომ შემცირდება სამიზნე მაჩვენებლამდე.

დიაგრამა 2.7 ინფლაციის მისი მიზნობრივი ინდექსიდან გადახრის დოკუმენტი



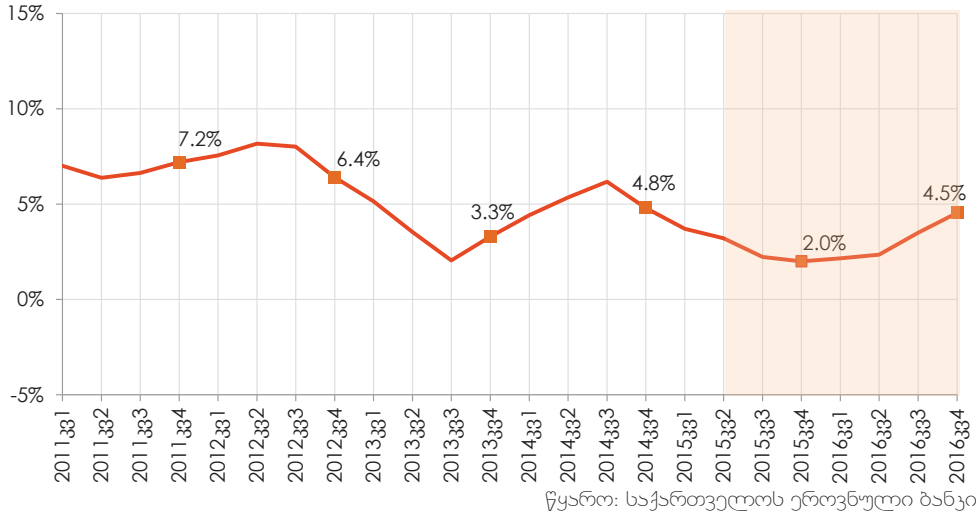
\* დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორულზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

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 სურსათისა და ნავთობის ფასები, რომელიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მიწოდების ფაქტორებზე დიდადა დამოკიდებული. მეორე მხრივ, თუკი ერთობლივი მოთხოვნა მოსალოდნელზე სუსტი იქნება, ამან შესაძლოა პროგნოზთან შედარებით დაბალი ინფლაცია განაპირობოს.

**რეალური მშპ-ს** ზრდა 2014 წელს პროგნოზირებულთან შესაბამისი იყო და 4.8% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.8). 2014 წელს ეკონომიკური ზრდა შიდა მოთხოვნით იყო განპირობებული. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა დადებითად აისახა მოხმარებასა და შიდა ინვესტიციებზე. 2013 წელს წმინდა ექსპორტის მაღალი ზრდის შემდეგ, წინა 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 იმპორტის ზრდით. წმინდა ექსპორტის გაუარესება გარკვეულწილად ასახავს რუსეთ-უკრაინის რეგიონში გამწვავებული კონფლიქტის შედეგებს. ამასთან, აღნიშნულ პერიოდში ძლიერი ნომინალური ეფექტური კურსი ასევე უარყოფითად მოქმედებდა წმინდა ექსპორტზე. მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (მშპ გაპი) 2014 წლის ბოლოს გაღრმავდა. მოსალოდნელია, რომ უარყოფითი მშპ გაპი 2015 წლის მანძილზე კიდევ უფრო გაღრმავდება და იგი გაუმჯობესებას წლის ბოლოდან დაიწყებს.

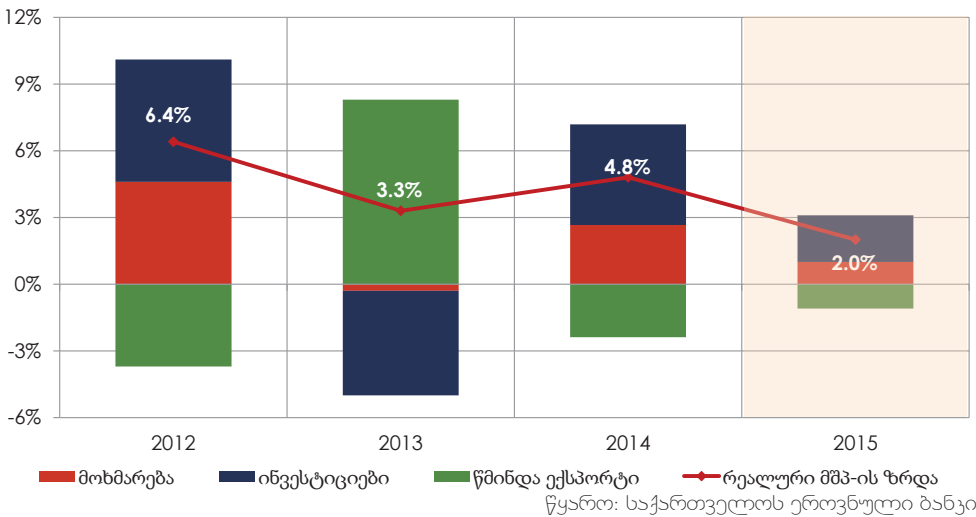
**დიაგრამა 2.8** რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



**პროგნოზის მიხედვით მშპ-ს ზრდა 2015 წელს 2%-ის ფარგლებში იქნება** (იხ. დიაგრამა 2.8), რასაც შიდა მოთხოვნის ზრდა განაპირობებს. 2015 წელს მთავრობის კაპიტალური ხარჯების ზრდისა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტება ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას შეუწყობს ხელს. მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკურ აქტივობაზე პოზიტიური გავლენა ექნება ბაქო-ჯეიჰანის ახალი მილსადენის მშენებლობას და საერთაშორისო სპორტული ღონისძიებების მასშინძლობას. ამის საპირისპიროდ, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორის უარყოფითი ტენდენცია წმინდა ექსპორტს შეამცირებს და 2015 წელს მშპ-ს ზრდაში ნეგატიური წვლილი ექნება (იხ. დიაგრამა 2.9). წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს რეგიონში არსებული გამწვავებული პოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება, რაც მათი მხრიდან ქართული ექსპორტის მოთხოვნაზე, ფულად გზავნილებსა და ტურისტულ შემოსავლებზე აისახება. საგარეო ფაქტორების უარყოფით გავლენას ნაწილობრივ აბალანსებს 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 შოკი მოსალოდნელზე მეტად გადმოეცემა საქართველოს, მაშინ ეკონომიკური ზრდა პროგნოზთან შედარებით შემცირდება. მეორე მხრივ, თუკი ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის შეთანხმება და მსხვილი საინვესტიციო პროექტები მოსალოდნელზე მეტად აისახება ეკონომიკურ ზრდაზე, ან ბიზნეს განწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ მშპ-ს ზრდა პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება.

**დიაგრამა 2.9** რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა



**მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი**, წინასწარი შეფასებით, 2015 წლის პირველ კვარტალში მშპ-ს 14.9%-მდე გაიზარდა. გაუარესება ძირითადად განპირობებული იყო საქონლის ექსპორტის 27.7%-იანი კლებით. ექსპორტის შემცირების მკვეთრი ტემპი 2014 წლის მეოთხე კვარტალში დაიწყო. ექსპორტთან ერთად ამავე პერიოდში შემცირდა ასევე ფულადი გზავნილებიც (27.3%-ით) და ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები (2.9%-ით). თავის მხრივ, იმპორტის წლიური ზრდა, რომელიც წინა წლის მეოთხე კვარტალში ჯერ კიდევ დადებითი იყო, მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში უარყოფითი გახდა და -3.3% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ იმპორტის შემცირების ტემპი ბოლო თვეებში ზომიერად მატულობს, რაც შემცირებული სავალუტო შემოდინებების შესაბამისად იმპორტის კორექციის პროცესის გააქტიურებაზე მიუთითებს და მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას უწყობს ხელს.

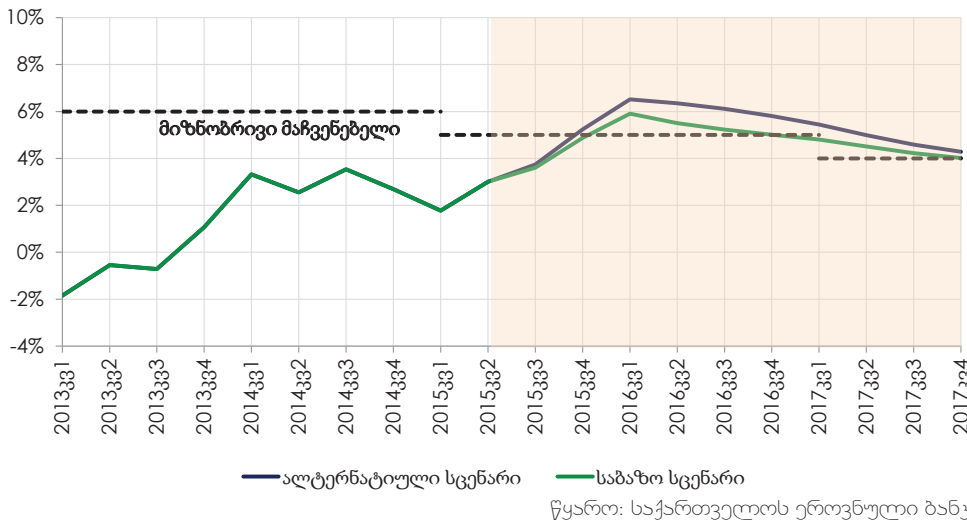
მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2014 წელს მშპ-ს 9.7%-მდე გაიზარდა, რაც 4 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე ანგარიში 2015 წელს კიდევ გაუარესდება, თუმცა, საშუალოვადიან პერიოდში არსებული პროგნოზებით უმჯობესდება.

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

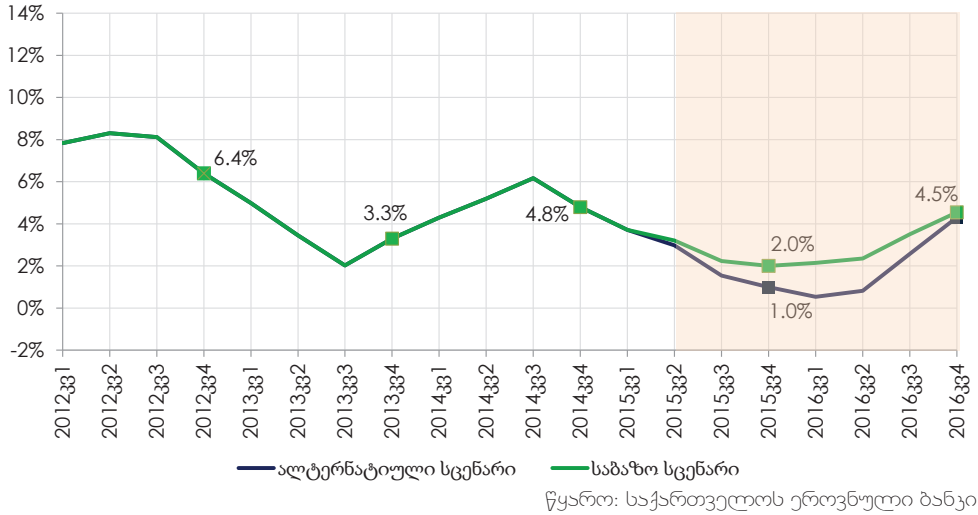
ალტერნატიული სცენარი განიხილავს საგარეო შოკის უფრო მეტად რეალიზაციის შემთხვევას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ რეგიონში არსებული ეკონომიკური კრიზისის გაღრმავების ფონზე უარყოფითი ეფექტი მოსალოდნელზე მეტად აისახება ექსპორტზე, ფულად გზავნილებზე და ნომინალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე. შედეგად, გაიზარდება სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ინფლაციის გადმოცემა ადგილობრივ ბაზარზე (იხ. დიაგრამა 2.10), ხოლო ალტერნატიული სცენარით მოსალოდნელზე დაბალი იქნება ეკონომიკური ზრდა (იხ. დიაგრამა 2.11).

აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია იმით, რომ ფასებზე ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ეფექტი აჭარბებს სუსტი მოთხოვნის ეფექტს. თუმცა აღნიშნული ზეწოლა ძლიერი არ იქნება და ინფლაცია 2016 წელს საბაზო სცენართან შედარებით 1 პროცენტული პუნქტით მაღალი იქნება. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებელზე დაბრუნებას უზრუნველყოფს საშუალოვადიან პერიოდში.

დიაგრამა 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



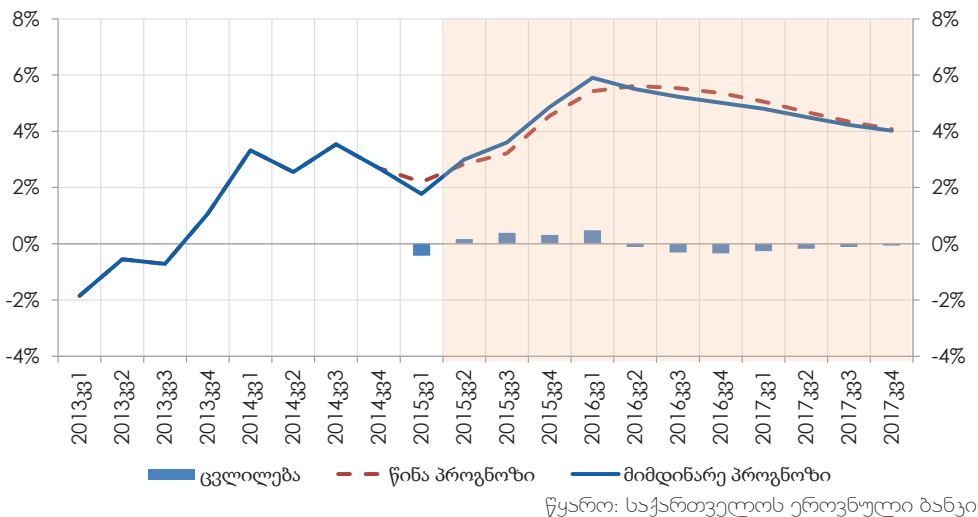
**დიაგრამა 2.11** რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

წინა პროგნოზთან შედარებით მიმდინარე ინფლაციის პროგნოზი მცირედით ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.12), რაც ძირითადად საგარეო შოკის, კერძოდ კი ნომინალური ეფექტური კურსის ცვლილებას ასახავს. სუსტი მოთხოვნა გარკვეულწილად ზღუდავს კურსის ეფექტის გავლენას ფასებზე, რაც ნაწილობრივ ფირმების მარჟების შემცირების ხარჯზე ხდება. საგარეო შოკის ფონზე, მიმდინარე პროგნოზით წინასთან შედარებით მაღალია იმპორტული ინფლაციის წვლილი მთლიანი ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელში, შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია 2015 წლის მანძილზე შედარებით მაღალი იქნება, თუმცა სამიზნე მაჩვენებელს არ გადააჭარბებს.

**დიაგრამა 2.12** მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



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

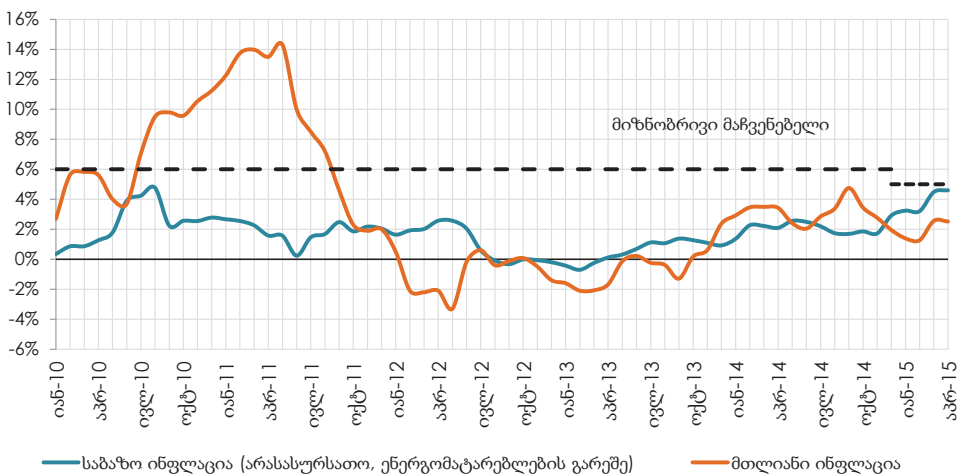


### 3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2015 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსთვის, ინფლაციის მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, წინა წლის ანალოგიურ კვარტალთან შედარებით, სამომხმარებლო ფასების ცვლილებამ 2.6% შეადგინა. აპრილისათვის ინფლაციის მაჩვენებელი მცირედით, 2.5%-მდე შემცირდა. წლიური ინფლაცია ჩამორჩება საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 5%-ს შეადგენს. მთლიანი ინფლაციის დაბალი მაჩვენებლის კლების ფონზე, იმატებს საბაზო ინფლაცია. ბოლო პერიოდში ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ნაწილობრივ აისახა ზოგიერთ სამომხმარებლო საქონელზე. შედეგად, სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ცვლილებამ მარტში 4.5%-მდე მოიმატა. აპრილის ბოლოსათვის 4.6% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 3.1).

« ინფლაციის მაჩვენებელი ჩამორჩება ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს და 2015 წლის აპრილში 2.5%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

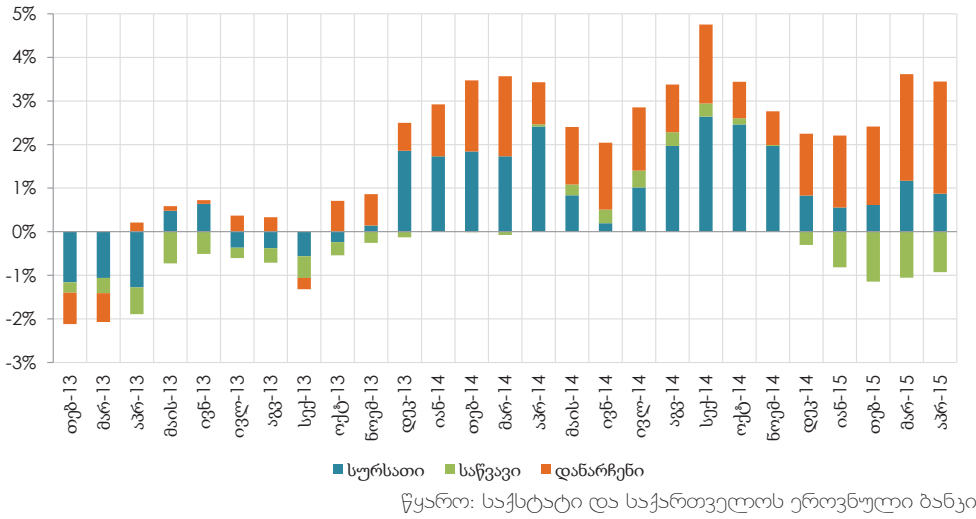
საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობზე ფასების მკვეთრი ვარდნის ფონზე, შემცირდა საწვავის ფასები საქართველოში, რასაც სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის შესაბამისად, მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე. 2015 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსათვის ბენზინისა და დიზელის ფასების წლიურმა კლებამ 17-18% შეადგინა და შესაბამისი წვლილი ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე -1.1 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა. აპრილში, წინა თვესთან შედარებით საწვავზე ფასების მატება დაფიქსირდა. შედეგად, წლიურად ფასების შემცირების ტემპი შედარებით შენედა, თუმცა საწვავზე ფასების წლიური კლება კვლავ მნიშვნელოვანია. აპრილის ბოლოსათვის ბენზინისა და დიზელის საწვავზე ფასებმა 15.8%-ით მოიკლო. აღნიშნული შემცირების გავლენა წლიური ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე დაახლოებით -0.9 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, მკვეთრი კლება დაფიქსირდა საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე. გარდა ამისა, რუსეთში ეკონომიკური შემცირების და რუსული რუბლის მკვეთრი გაუფასურების ფონზე შეიზღუდა ექსპორტი რუსული ბაზრის მიმართულებით, ეს ყოველივე აისახა კიდევ სურსათის ადგილობრივ ფასებზე. იანვარში სურსათის წლიური ინფლაცია 1.8%-მდე, ხოლო მისი გავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე 0.6 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა. ბოლო პერიოდებში დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე ფასების ზრდა დაფიქსირდა ცალკეულ სასურსათო პროდუქტებზე, რამაც გარკვეულწილად სურსათის საერთო ფასებზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლა

მოახდინა. შედეგად, აპრილის თვის ბოლოსათვის სურსათის ინფლაციამ 2.8%-მდე, ხოლო მისმა გავლენამ ფასების საერთო დონეზე 0.9 პროცენტულ პუნქტამდე მოიმატა (იხ. დიაგრამა 3.2).

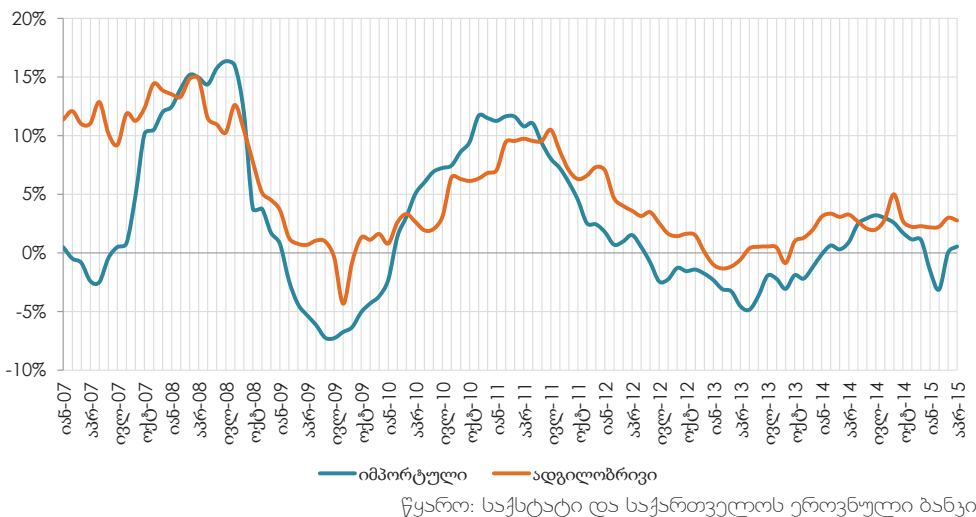
დიაგრამა 3.2 სურსათის ფართობი მთლიან ინფლაციაში



მიწოდების ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე ქვეყანაში ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული ინფლაციის ზეგავლენა. 2014 წლის ბოლოს, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების მნიშვნელოვანმა გაუფასურებამ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება განაპირობა. შედეგად, იმპორტირებული სამომხმარებლო საქონლის ფასების ზრდის ტემპი მცირე იყო. უფრო მეტიც, 2015 წლის იანვარსა და თებერვალში იმპორტირებულ სამომხმარებლო საქონელზე დეფლაცია დაფიქსირდა. თუმცა, შემდგომ პერიოდში, ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული პროდუქტების ფასების გავლენა კვლავ დადებითი გახდა. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ, ზრდის მიმართულებით მოახდინა ზეწოლა სამომხმარებლო კალათაში შემავალ ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე. ხანგრძლივი მოხმარების საქონლის კატეგორია დიდწილად იმპორტირებულ სამომხმარებლო საქონელს მოიცავს (მაგ. ავტომობილები, მსხვილი საყოფაცხოვრებო ტექნიკა და ა.შ.). აპრილის მონაცემებით, აღნიშნულ საქონელზე ფასების საერთო დონის წლიურმა ცვლილებამ 8.4% შეადგინა, რაც თავის მხრივ აისახა იმპორტირებული ინფლაციის მაჩვენებელზე. თუმცა აღსანიშნავია, რომ მეორე მხრივ, საწვავზე ფასების შემცირება იმპორტის ფასების საერთო დონეზე კლების მიმართულებით ზემოქმედებს. შედეგად, ორივე ფაქტორის გათვალისწინებით, აპრილში იმპორტირებული ინფლაციის მაჩვენებელი 0.5%-მდე გაიზარდა, ხოლო მისი გავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე მხოლოდ 0.1 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 3.3).

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელმა მოიმატა და აპრილის ბოლოსათვის 0.5% შეადგინა.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



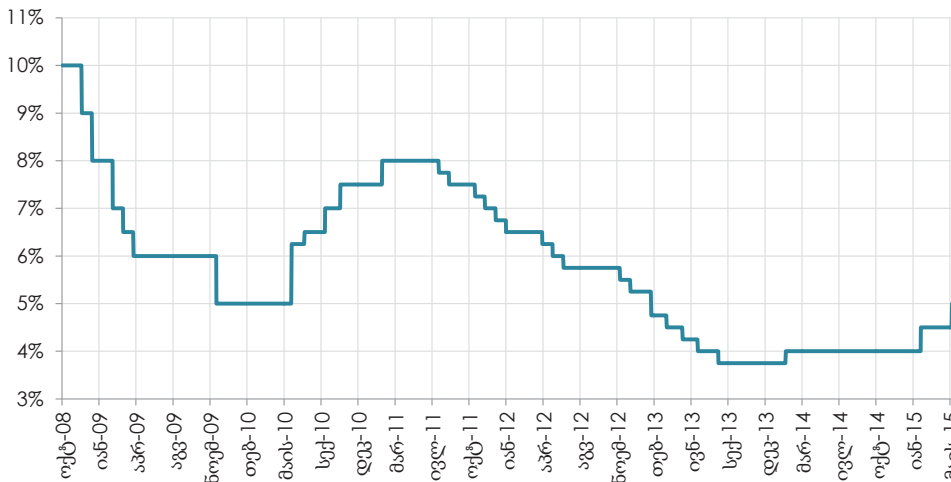
რეგიონში გეოპოლიტიკური რისკების რეალიზაციამ და შედეგად ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური სიტუაციის გაუარესებამ ასახვა ჰპოვა ქართულ ეკონომიკაზე. განვითარებულმა მოვლენებმა უარყოფითად იმოქმედა საგარეო მოთხოვნაზე. შემცირდა როგორც ექსპორტი და ტურისტული შემოსავლები, ისე ფულადი გზავნილები. ამგვარად, ერთობლივ მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედმა ფაქტორებმა მთლიანი შიდა პროდუქტის პოტენციურ დონესთან ჩამორჩენის გაღრმავება განაპირობა, რამაც სამომხმარებლო ფასების ზრდის ტემპზე კლების მიმართულებით მოახდინა ზეწოლა და ინფლაციის მაჩვენებლის სამიზნე ნიშნულთან დაახლოება გაახანგრძლივა.

*« ინფლაციის მაჩვენებლის დინამიკას ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორებიც განაპირობებს.*

## 4. მონეტარული პოლიტიკა

2014 წლის თებერვლიდან საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უცვლელად, 4 პროცენტზე ინარჩუნებდა. ეს მნიშვნელოვანწილად განპირობებული იყო საგარეო შოკებით. კერძოდ, 2014 წლის გაზაფხულიდან ეკონომიკური ტენდენციების გაუარესება დაფიქსირდა 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. 2014 წლის ბოლოსთვის, წარმოქმნილი საგარეო დისბალანსის ფონზე, ლარი გაუფასურდა აშშ დოლარის მიმართ. მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, აღნიშნული ტენდენციების გამო მატულობს ინფლაციური მოლოდინები და შუალედური ხარჯების ზრდაზეც აისახება. არსებულ ვითარებაში, ინფლაციური რისკების შესამცირებლად, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება და რეფინანსირების განაკვეთი 4.5 პროცენტამდე გაზარდა 2015 წლის თებერვალში.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა 2015 წლის 6 მაისს მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის 50 საბაზისო პუნქტით გაზრდის შესახებ. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 5.0 პროცენტს შეადგენს. ამასთან, მუდმივმოქმედ რეფინანსირების სესხზე საპროცენტო განაკვეთი იზრდება პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს 150 საბაზისო პუნქტამდე.

2012-2013 წლებში დაფიქსირებული დეფლაციური პროცესების შემდგომ, 2014 წლიდან ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდის ტენდენცია ფიქსირდება, თუმცა ის საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა ნარჩუნდება. ფასების დინამიკაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია სასაქონლო ბაზრებზე შემცირებულმა ფასებმა და ნავთობის ფასების ვარდნამ. ამას თან ერთვოდა საგარეო მოთხოვნის შესუსტებაც. 2015 წლის აპრილში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელმა 2.5 % შეადგინა, რაც ძირითადად განპირობებული იყო იმ ფაქტით, რომ ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე, უცხოური ვალუტით დენომინირებული სესხების მომსახურებასთან დაკავშირებული შუალედური ხარჯების ზრდის გავლენას ინფლაციაზე, ნაწილობრივ აბალანსებდა საწვავზე ფასების კლება.

« საქართველოს ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 50 საბაზისო პუნქტით, 5.0 პროცენტამდე ზრდის.

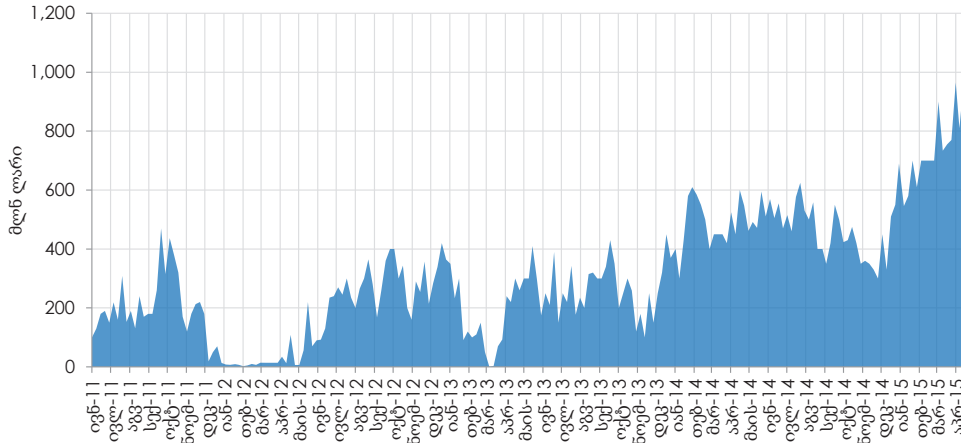
არსებული შეფასებებით, პირველ კვარტალში მოსალოდნელო მდგომარეობა ეკონომიკური ზრდა დაფიქსირდა. წინასწარი ინფორმაციით, პირველ კვარტალში რეალურმა ზრდამ 3.2 პროცენტი შეადგინა. საკრედიტო აქტივობა პირველ კვარტალში ზომიერად იზრდებოდა, თუმცა აპრილში მნიშვნელოვანი შენელება გამოიკვეთა. გარდა ამისა, აპრილში იმპორტის მოსალოდნელი შენელება შესაძლოა მოთხოვნის შემცირებაზე მიუთითებდეს. საგარეო შოკების განვითარების შედეგად საგარეო სექტორში უარყოფითი ტენდენციები დაფიქსირდა. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაუარესებული ეკონომიკური ვითარების ფონზე, 2014 წლის მეორე კვარტალიდან საგარეო მოთხოვნის შემცირების ტენდენციები გამოიკვეთა და ეტაპობრივად გაძლიერდა. პირველ კვარტალში რეგისტრირებული ექსპორტის მოცულობა 28 პროცენტით, იმპორტი კი - 3 პროცენტით შემცირდა. საგრძნობი კლება დაფიქსირდა ფულადი გზავნილების მაჩვენებელზეც: მარტში წლიურად 23.5 პროცენტით შემცირდა. 2014 წლიდან მნიშვნელოვნად იკლო ასევე ტურისტული შემოსავლების ზრდის მაჩვენებლებმა. თუმცა გაცვლითი კურსის ბოლოდროინდელი ცვლილება უკვე იწყებს ასახვას იმპორტის მოთხოვნაზე, რაც, თავის მხრივ, საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრას უზრუნველყოფს და ადგილობრივ მოთხოვნას უწყობს ხელს.

ეროვნული ბანკის ამ დროისთვის არსებული პროგნოზების მიხედვით, ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს 2015 წლის ბოლოს დაუახლოვდება. თუმცა კვლავაც მთავარ რისკ ფაქტორს რეგიონში არსებული ეკონომიკური ვითარების შესაძლო გაუარესება ან/და საქართველოს ეკონომიკაზე მოსალოდნელო მეტად გადმოცემა წარმოადგენს. პოზიტიური მიმართულებით იმოქმედებს, თუკი მოსალოდნელო მდგომარეობა იქნება უცხოური ინვესტიციები და მსხვილი ინფრასტრუქტურული პროექტები დაჩქარდება.

ამგვარად, საგარეო რისკებისა და ადგილობრივი ფაქტორების გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა ამ ეტაპზე მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის ზრდა 5 პროცენტამდე. საქართველოს ეროვნული ბანკი აგრძელებს შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივ გამოსვლას. თუმცა, კომიტეტი ყურადღებას ამახვილებს, რომ არ უნდა ველოდოდო ეკონომიკაზე შემზღვევად ეფექტს, რამდენადაც პოლიტიკის განაკვეთი ინსტრუმენტის ნიშნულს დაბლა რჩება, ხოლო ინფლაციური მოლოდინების ზრდის გათვალისწინებით რეალური საპროცენტო განაკვეთი შემცირებული რჩება. შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის შემდგომი ტემპი დამოკიდებული იქნება ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელზე, მასზე მოქმედ ფაქტორებზე და ზოგადად ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე. თუკი არ გამოიკვეთება ეკონომიკაზე მოქმედი ახალი შოკები, მიმდინარე პროგნოზით განაკვეთი ეტაპობრივად გაიზრდება 2015 წლის ბოლოსთვის 5.5%-მდე.

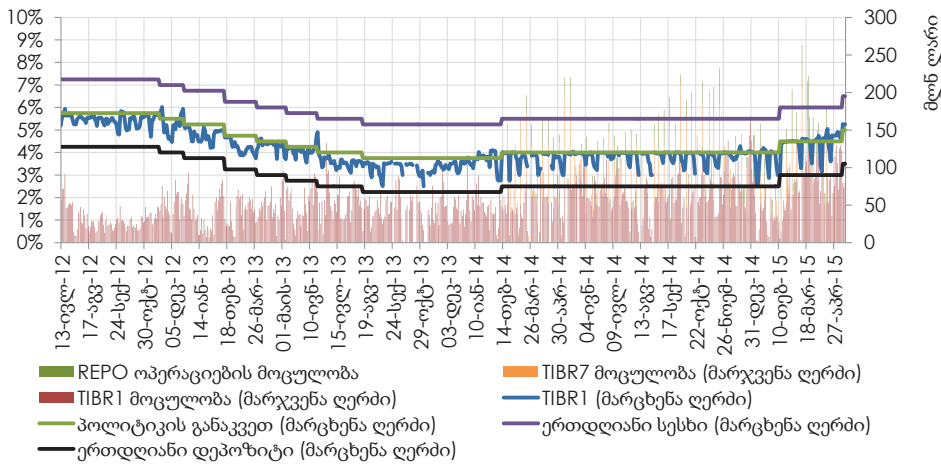
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის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

ღიაბრამა 4.2 რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაბრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



« ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს »

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

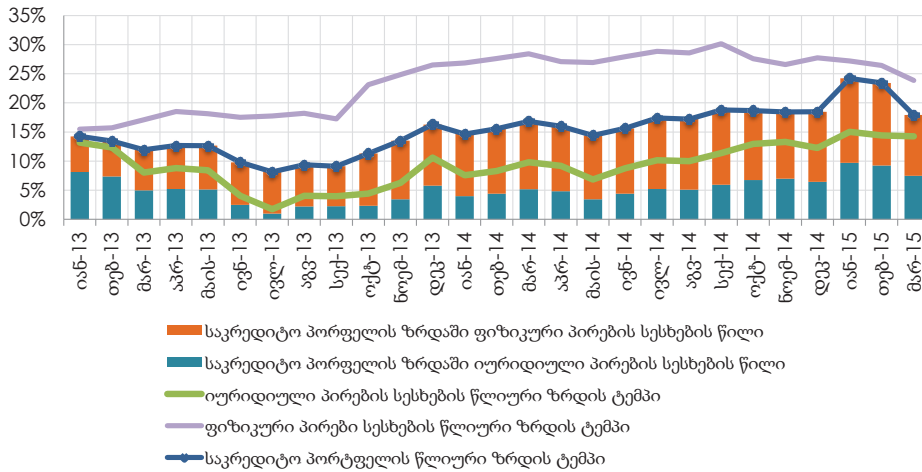
## 5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

### 5.1 სესხები

2015 წლის პირველ კვარტალში, შემცირდა საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი და მარტში, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით 18% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდაში კვლავინდებურად მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა საცალო სესხების ზრდამ, თუმცა წინა პერიოდებთან შედარებით საკრედიტო პორტფელის ზრდა უფრო დაბალანსებული იყო საცალო და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების მხრივ. სესხები მცირე და საშუალო ბიზნესზე სტაბილურ ზრდას განაგრძობენ. აღნიშნულ სემენტზე წლიური ზრდის ტემპმა მარტში 12%<sup>3</sup> შეადგინა. გაიზარდა აქტივობა კორპორატიული დაკრედიტების კუთხით, სესხების წლიური ზრდა მარტში 17%<sup>4</sup>-ს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ მარტში დეკემბერთან შედარებით ცვალებად პროცენტიახი ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები 30%-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.

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



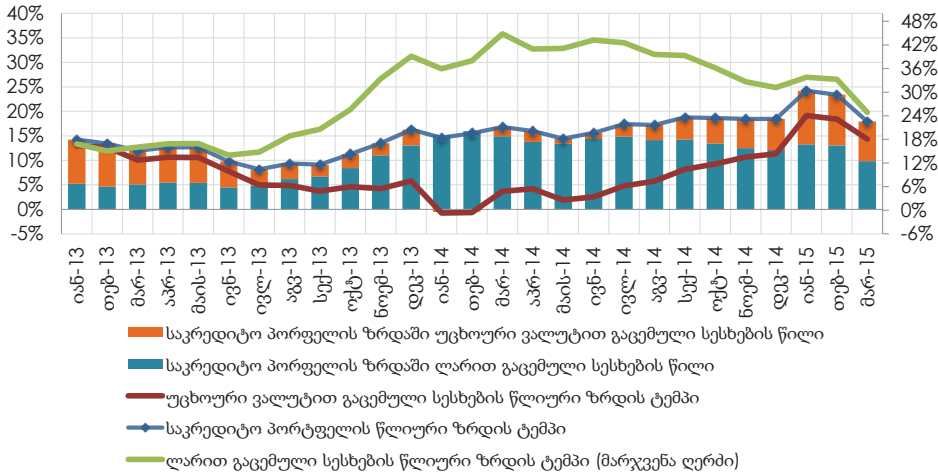
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. მარტში ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 14.4%, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდა 25% იყო. სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი, მეოთხე კვარტალში 36%-მდე შემცირდა, რაც დიდწილად გაცვლითი კურსის ცვლილებას ასახავს.

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

4 გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.

დიაგრამა 5.2 ლარით და დოლარით გაცემული სესხების წლიური ზრდის ტემპი და პორტფელში უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების წლიური ზრდაში



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში დეკემბერთან შედარებით ფიზიკურ პირების საკრედიტო დავალიანება 370 მლნ ლარით გაიზარდა, რაც მნიშვნელოვანწილად გაცვლითი კურსის ცვლილებას ასახავს. კურსის ეფექტის გამორიცხვით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების მოცულობა არ შეცვლილა, ხოლო მომენტალური განვადებების მოცულობა 35 მლნ-ით შემცირდა. სამომხმარებლო სესხებით ძირითადად იმპორტის დაფინანსება ხდება. კურსის გაუფასურების პირობებში, იმპორტულ პროდუქციაზე მოთხოვნის შესუსტებამ სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპის შემცირება განაპირობა.

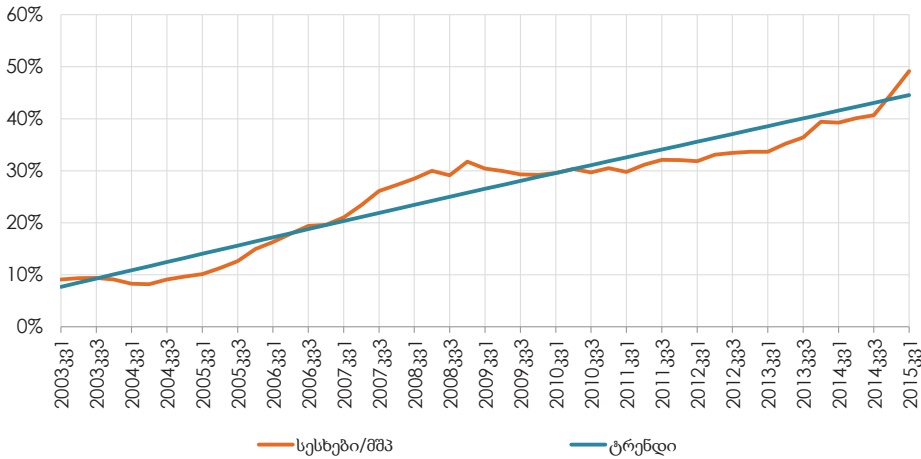
იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი მარტში დეკემბერთან შედარებით 2 პპ-ით გაიზარდა და 14.3% შეადგინა. სესხებზე იურიდიული პირების მოთხოვნა 2014 წლის მეორე ნახევრიდან გაუმჯობესდა, რაც საკრედიტო პირობების შერბილებით და ერთობლივი მოთხოვნის ზრდით იყო გამოწვეული. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2015 წლის პირველ კვარტალში ბანკებმა საპროცენტო და არასაპროცენტო პირობები გაამკაცრეს, რაც გამოწვეული იყო საგარეო შოკის ფონზე ბანკების მიერ ეკონომიკური მოლოდინების გაუარესებით. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო მშენებლობის, ვაჭრობის, სოფლის მეურნეობისა ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო ტრანსპორტისა და გადამამუშავებელი სექტორების ზრდა უმნიშვნელო იყო. საბანკო სექტორის მონაწილეების მოლოდინი მომდევნო კვარტალის საკრედიტო პორტფელის ზრდაზე ნეგატიურია. სავალუტო ჭრილში, უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე მოთხოვნის შემცირებასა და ლარის სესხებზე მოთხოვნის ზრდას მოელიან.

ბოლო წლებში სესხების მშპ-სთან ფარდობა<sup>5</sup> ტრენდს<sup>6</sup> მნიშვნელოვანი რყევების გარეშე მიყვება. პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობა 4.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 49.2% შეადგინა. კოეფიციენტის აღნიშნული ზრდა მნიშვნელოვანწილად ლარის დოლართან გაუფასურებით იყო გამოწვეული. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 4.6 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს.

5 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი შეთავაზებულ იქნა ბაზელის კომიტეტის მიერ, როგორც ათვლის წერტილი კაპიტალის ბუფერის დასაგროვებლად. სხვა საზომებთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი ყველაზე უკეთ აფასდება მოსალოდნელ კრიზისს. სესხები მოიცავს კომერციული ბანკების მიერ გაცემულ სესხებს, გარდა ბანკთაშორისი და სამთავრობო სექტორებისა.  
6 ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი და ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით ლამზდა არის 400 000-ის ტოლი.



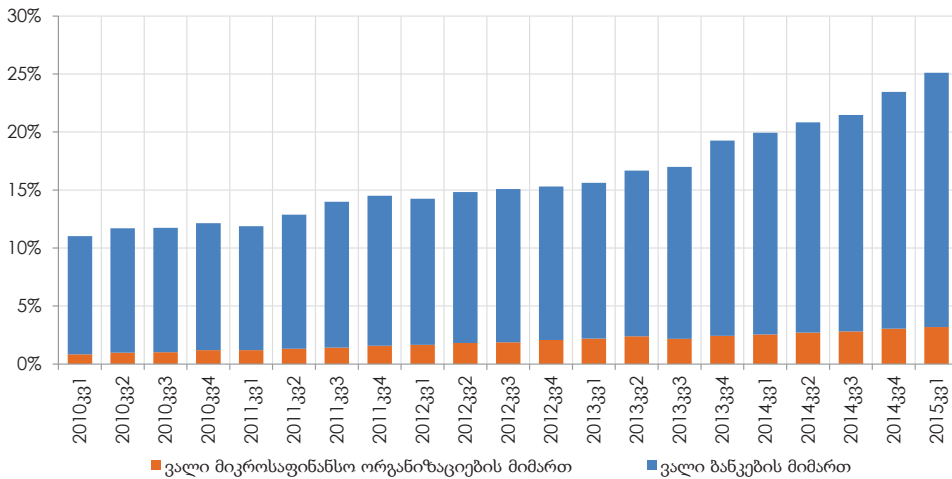
დიაგრამა 5.3 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2015 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 4.3 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 25% შეადგინა. ფიზიკური პირების ვალის ძირითად წილს (87%) კომერციული ბანკების მიმართ დავალიანება შეადგენს.

დიაგრამა 5.4 ფიზიკური პირების ვალის ფარდობა წმინდა ბანკარგვად შემოსავლებთან



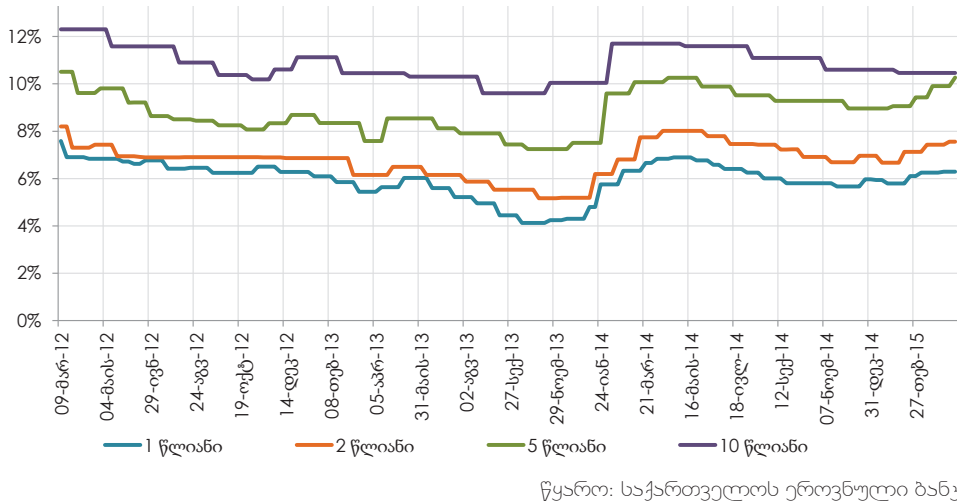
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 7.8% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ მარტის მონაცემებით, დეკემბერთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.3 პპ-ით გაიზარდა და 5.9% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი არ შეცვლილა და 8.9% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა პირველ კვარტალში 29 მილიონი შეადგინა, რამაც უმოქმედო სესხების წილი 0.2 პპ-ით შეამცირა.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საკრედიტო პირობები

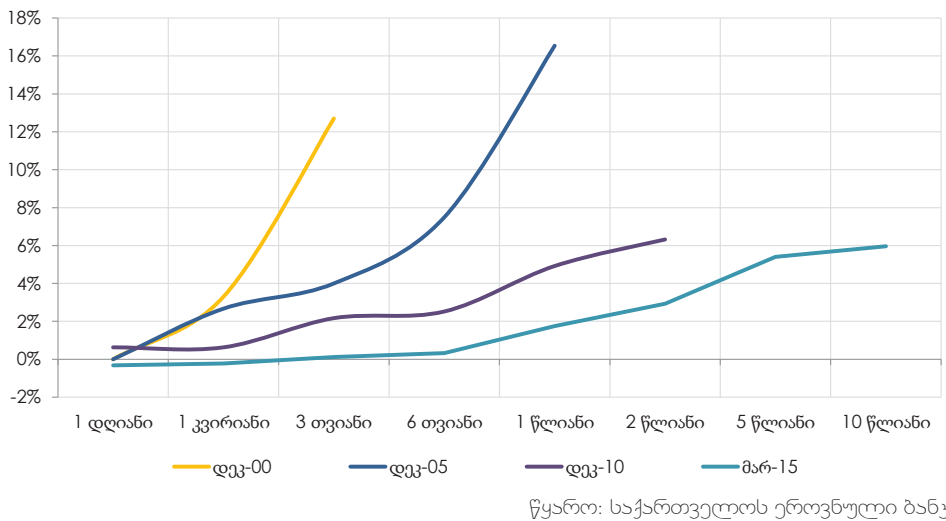
მაისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 5% შეადგინა. 2015 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით განაკვეთები გაიზარდა 5 წლის და ნაკლები ვადიანობის მქონე სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდებზე, რაც განპირობებული იყო ინფლაციის მოლოდინებისა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დაწყებით. (იხ. დიაგრამა 5.6).

დიაგრამა 5.5 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე



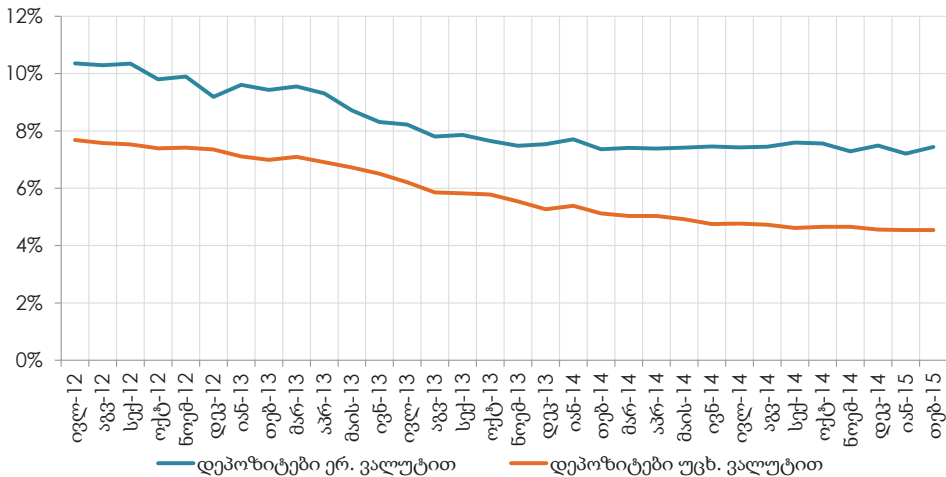
ინფლაციური მოლოდინებიდან გამომდინარე, გაიზარდა პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის მოლოდინები, რაც შესაბამისად აისახა საპროცენტო მარჟებზე გრძელვადიან აქტივებსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთებს შორის. გრძელვადიან პერიოდში ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის არსებული ჩარჩო უზრუნველყოფს ლიკვიდურობის რისკის შემცირებას. 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 5.6 საკრედიტო პოლიტიკის ბანაკვითები და სარბი-ბლიანობის მრუდს შორის



წინა კვარტალთან შედარებით განაკვეთები უცვლელი დარჩა როგორც ეროვნული, ისე უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე და შესაბამისად 7.5% და 4.7% შეადგინა. თუმცა ლარის დეპოზიტის გარკვეულ ნაწილზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მაინც ფიქსირდება, რაც შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დაწყებამ და ლარის დეპოზიტზე შემცირებულმა მოთხოვნამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები დოლარის რესურსზე ხარჯის ცვლილებას არ მოელიან, თუმცა შესაძლოა ლარის სესხებზე მოთხოვნის გააქტიურებისა და ლარის დეპოზიტზე მოთხოვნის შემცირების პარალელურად, ლარის დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთები გაიზარდოს.

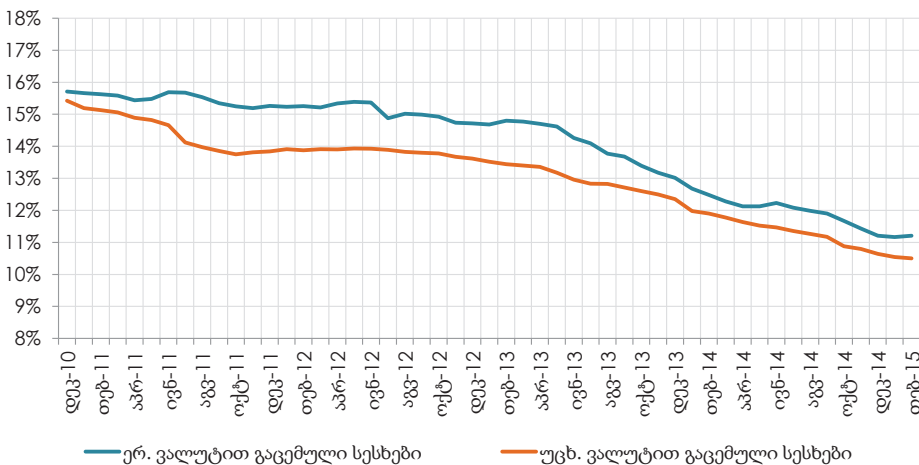
დიაგრამა 5.7 საშუალო საპროცენტო ბანაკვეთები დეპოზიტებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2015 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის გამკაცრდა. გამკაცრება შეეხო როგორც საპროცენტო, ისე არასაპროცენტო პირობებს. მიწოდების პირობების გამკაცრება ეკონომიკური ტენდენციებით, ფინანსური რესურსის ხარჯის ზრდითა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დაწყებით იყო განპირობებული. მარტში დეკემბერთან შედარებით განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე 2.3 პპ-ით გაიზარდა და 13.1% შეადგინა. თვის განმავლობაში გაცემულ კორპორატიულ სესხებზე განაკვეთები 0.6%-ით გაიზარდა და 10.6%-ს უტოლდება, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1.6 პპ-ით

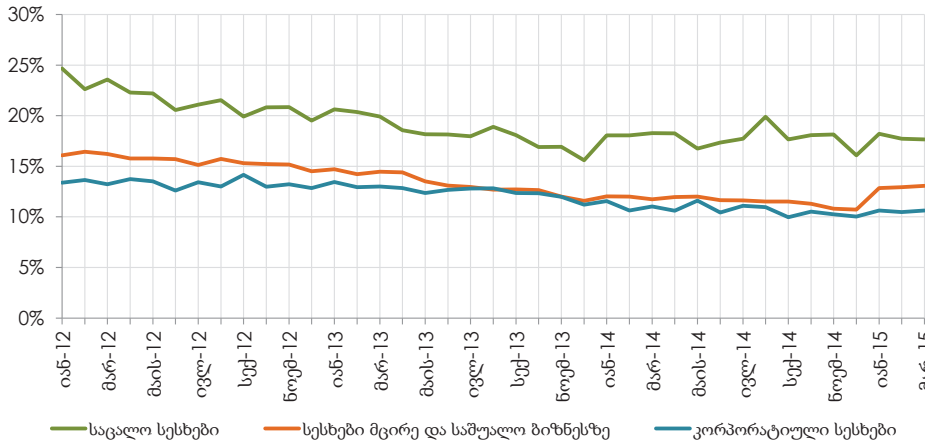
დიაგრამა 5.8 იურიდიულ პირებზე ბაცემული სესხების ნაშთი საშუალო საპროცენტო ბანაკვეთები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გაიზარდა და 17.7% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.10). მარტის მონაცემების მიხედვით დეკემბერთან შედარებით საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული და უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა (იხ. დიაგრამა 5.9). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების ცვლილება არ იგეგმება, თუმცა საპროცენტო განაკვეთები შესაძლოა გაიზარდოს.

დიაგრამა 5.9 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის ბანკავლობაში ბაჭყალი სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## რანართი 1. რეფინანსირების სესხები - ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ მიზანს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. მონეტარული პოლიტიკის მთავარ ინსტრუმენტს კი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთი, რომელიც საბოლოო ჯამში გავლენას ახდენს ფასების დინამიკაზე.

საოპერაციო კუთხით ცენტრალური ბანკების მთავარ ფუნქციას მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობა წარმოადგენს, რაც თავის მხრივ კომერციული ბანკების მიერ მოკლევადიანი ლიკვიდობის ეფექტიანი მართვით მიიღწევა.

ბანკთაშორის ბაზარზე საჭირო ლიკვიდობის მიწოდებას/ჭარბის ამოღებას ეროვნული ბანკი ახორციელებს რეფინანსირების სესხებისა და სხვა ღია ბაზრის ოპერაციების მეშვეობით. კომერციული ბანკები ჭარბ ფულად რესურსებს ათავსებენ ლიკვიდურ აქტივებში (ძირითადად მთავრობისა და ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდები), რასაც საჭიროების შემთხვევაში კვლავ ფულად აქცევენ. ეს შეიძლება მოხდეს ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე სხვა კომერციული ბანკიდან რეპო ოპერაციით ან სისტემური ლიკვიდობის საჭიროების დროს ეროვნულ ბანკთან რეფინანსირების ოპერაციით. იმის გათვალისწინებით, რომ მოკლევადიან პერიოდში საბანკო სისტემის ლიკვიდობაზე სხვადასხვა ფაქტორები ახდენს გავლენას, ის დიდი მერყეობებით ხასიათდება. იმისათვის რომ ეს არ აისახოს საპროცენტო განაკვეთების რყევებში, საჭიროა, რომ ლიკვიდობის მიწოდება შეესაბამებოდეს ლიკვიდობაზე მოთხოვნას. ამდენად რეფინანსირების სესხების მოცულობის ცვლილება უნდა შეესაბამებოდეს ლიკვიდობის მიწოდების სხვა ფაქტორების ცვლილებას. რეფინანსირების სესხების მოცულობის ადეკვატური ცვლილებით ეროვნული ბანკი უზრუნველყოფს ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობას. წინააღმდეგ შემთხვევაში შემცირდებოდა ლარზე მოთხოვნა, რაც თავის მხრივ ან ეკონომიკის შემცირებას ან კურსის გაუფასურებას გამოიწვევდა. ანუ რეფინანსირების სესხების ეფექტური ინსტრუმენტი ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, კურსის გრძელვადიან სტაბილურობასაც უწყობს ხელს.

რაც შეეხება ლიკვიდობის მიწოდების განმსაზღვრელ ფაქტორებს, მოკლევადიან პერიოდში, ესენია: მთავრობის ოპერაციები, ნაღდი ფული მიმოქცევაში, სავალუტო ბაზარზე ინტერვენციები, მთავრობისა და ეროვნული ბანკის ფასიანი ქაღალდები<sup>7</sup>. თითოეული აღნიშნული ფაქტორი გავლენას ახდენს საბანკო სისტემის ლიკვიდობის მდგომარეობაზე. მაგალითად, ფასიანი ქაღალდების ემისიები ამცირებს ლიკვიდობას; მთავრობის ხარჯები ზრდის ლიკვიდობას, მაშინ როდესაც მთავრობის შემოსავლები (გადასახადები) პირიქით - ამცირებს. მიმოქცევაში

<sup>7</sup> დეტალური ინფორმაცია მოკლევადიანი ლიკვიდობის პროგნოზირების შესახებ იხილეთ საქართველოს ეროვნული ბანკის ვებ გვერდზე <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=563>.

არსებული ნაღდი ფულის ზრდა კი ამცირებს საფინანსო სისტემის ლიკვიდობას და რეფინანსირების შესახებ ზრდის მიმართულებით მოქმედებს. ჩამოთვლილი ელემენტები მოკლევადიან პერიოდში საგრძნობი მერყეობებით ხასიათდება. მაგალითად, გადასახადების (დღგ, მოგების გადასახადი) ამოღების დღეებში საგრძნობლად მცირდება ლიკვიდობა, რაც ზრდის რეფინანსირების შესახებ მოთხოვნას. ბიუჯეტის დანახარჯებიც ასევე სეზონურებით ხასიათდება და გაზრდილი ხარჯების პერიოდში მცირდება რეფინანსირების ინსტრუმენტზე მოთხოვნა. დღესასწაულების პერიოდში, განსაკუთრებით საახალწლოდ და სააღდგომოდ, მკვეთრი ზრდით ხასიათდება მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფული, რაც უმცირებთ კომერციულ ბანკებს ლიკვიდურ სახსრებს და შესაბამისად მაკულობა რეფინანსირების შესახებ მოთხოვნა. გარდა ამისა, ეკონომიკის ზრდის პარალელურად, გრძელვადიან პერიოდში ნაღდი ფულის მოცულობა ზრდის დინამიკით ხასიათდება. სხვა თანაბარ პირობებში, ეტაპობრივად ეს ლიკვიდობაზე ფინანსური სისტემის მოთხოვნას ზრდის.

რეფინანსირების ინსტრუმენტის გამართული ფუნქციონირება აუცილებელია, დაბალი საპროცენტო განაკვეთების არსებობისათვის, გაცვლითი კურსის გრძელვადიანი სტაბილურობისათვის, საფინანსო სექტორის განვითარებისა და სტაბილური გრძელვადიანი ეკონომიკური ზრდისათვის. საბანკო სისტემაში არასაკმარისი ლიკვიდობა სერიოზული კრიზისის გამოწვევა შეიძლება იყოს. მაგალითად, 2008 წლის მსოფლიო ფინანსური კრიზისის „ლიკვიდობის სისტემური კრიზისით“ დაიწყო, რისი მიზეზიც გირაოში გამოყენებული აქტივების ხარისხის მკვეთრი გაუარესება (ღირებულების გაურკვეველობა) იყო.

ეროვნული ბანკის რეფინანსირების შესახებ გაიცემა აუქციონის სისტემით, სადაც მონაწილეობის მიღება ნებისმიერ ბანკს შეუძლია. აუქციონები ტარდება ყოველკვირეულად. მონაწილეთა რაოდენობა ყოველ აუქციონზე განსხვავებულია. რაც შეეხება რაოდენობას და საპროცენტო განაკვეთს<sup>8</sup>, ამას განსაზღვრავს თავად კომერციული ბანკი მის მიერ გაკეთებულ განაცხადში. გამოცხადებული აუქციონის მოცულობის ფარგლებში კმაყოფილება ყველაზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე განაცხადები, რიგითობის მიხედვით. მოკლევადიანი ლიკვიდობისთვის აუცილებელი მოცულობის თანხის პროგნოზს აკეთებს ეროვნული ბანკი და რეფინანსირების შესახებ აუქციონზე შესაბამისი ოდენობა გამოაქვს. ლიკვიდობის პროგნოზი ეფუძნება საბანკო სისტემაში მოკლევადიანი ლიკვიდობის ზემოთ ჩამოთვლილი მოთხოვნა-მიწოდების ელემენტების ანალიზს.

იმ შემთხვევაში თუ კომერციული ბანკი ვერ შეძლებს რეფინანსირების შესახებ აუქციონზე მოთხოვნის დაკმაყოფილებას, მას შეუძლია საჭირო ლიკვიდობა მიიღოს მუდმივმოქმედი რეფინანსირების შესახებ ინსტრუმენტით შესაბამისი უზრუნველყოფის სანაცვლოდ. მუდმივმოქმედი რეფინანსირების შესახებ თამამობს ერთგვარი დაზღვევის როლს კომერციული ბანკებისთვის, რაც ზრდის ბანკების ნდობას რეფინანსირების ინსტრუმენტისადმი და შესაბამისად ბანკებიც უფრო აქტიურად და ეფექტიანად მართავენ მოკლევადიან ლიკვიდობას.

ფინანსური სექტორის განვითარებისა და გაღრმავების პარალელურად, დროთა განმავლობაში გაიზარდა კომერციული ბანკების მიერ მოზიდული სახსრების მოცულობა, რაც ავტომატურად იწვევს საფინანსო სისტემის მიერ გრძელვადიან ლიკვიდობაზე მოთხოვნის ზრდას. აღნიშნულის დასაბალანსებლად ეროვნული ბანკი, სხვა ცენტრალური ბანკების მსგავსად მომავალში ფულის მიწოდების გრძელვადიან ინსტრუმენტებსაც გამოიყენებს.

2014 წლის ბოლოდან რეფინანსირების შესახებ გაზრდილი მოთხოვნა ფიქსირდება. აღნიშნული უკავშირდება ფინანსურ სისტემაში ლიკვიდური სახსრების შემცირებას, რაც უმთავრესად დროებითი და სეზონური ფაქტორებით იყო განპირობებული. 2014 წლის ბოლოსთვის ლიკვიდობის შემცირება პირველ რიგში გამოწვეული იყო მიმოქცევაში არსებული ნაღდი ფულის მატებით, რაც, როგორც ზემოთ აღვნიშნეთ, სეზონურ მოვლენას წარმოადგენს. როგორც წესი, ნაღდი ფულის განსაკუთრებული ზრდა ფიქსირდება წინასახალწლო და წინასააღდგომო პერიოდებში. დეკემბრის მეორე ნახევარში ნაღდი ფულის ზრდამ 182 მლნ ლარი შეადგინა და შესაბამისად აისახა იმ პერიოდის რეფინანსირების შესახებ მოცულობის ზრდაზე. გარდა ამისა, 2014 წლის ბოლოს რეფინანსირების შესახებ მოთხოვნაზე მნიშვნელოვანი გავლენა მოახდინა ფინანსური სექტორის მოლოდინებმა სამთავრობო ოპერაციების შესახებ. კერძოდ, წინასწარ ცნობილი იყო, რომ მოხდებოდა სსიპ-ების ანგარიშების გადატანა კომერციული ბანკებიდან ხაზინის ერთიან ანგარიშზე, რაც ავტომატურად გამოიწვევდა საბანკო სექტორში ლიკვიდობის შემცირებას დაახლოებით 300 მლნ ლარით და შესაბამისად გაიზარდა რეფინანსირებაზე მოთხოვნა.

2015 წლის მარტში კიდევ გაიზარდა მოთხოვნა რეფინანსირების შესახებ. ეს პირველ რიგში უკავშირდება მოგების გადასახადის გადახდის პერიოდს. დამატებით, აპრილის დასაწყისში აღდგომის დღესასწაულთან დაკავშირებით ნაღდი ფულის მოსალოდნელმა ზრდამ, კიდევ უფრო გაზარდა ლიკვიდური რესურსის საჭიროება, რაც აისახა გაზრდილ რეფინანსირების შესახებ მოცულობაში.

ხშირად ისმის ხოლმე შეკითხვები იმასთან დაკავშირებით, ხომ არ მიემართება რეფინანსირების შესახებ გაცემული თანხები სავალუტო ბაზარზე სპეკულაციებისთვის და ხომ არ იწვევს ეს გაცვლითი კურსის ზედმეტ მერყეობას. თუმცა, როგორც უკვე აღვნიშნეთ რეფინანსირების შესახებ ეს არის ბანკებისთვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტი (ანუ ბანკი შესულობს მის საკუთარ ფულს, რომელიც ლიკვიდურ აქტივებში ქონდა დაბანდებული) და შეუძლებელია მისი გამოყენება სავალუტო სპეკულაციებისთვის. თუ დავაკვირდებით რეფინანსირების შესახებ მოცულობის ცვლილებასა და გაცვლითი კურსის დინამიკას დავინახავთ, რომ რეფინანსირების შესახებ და ლარის გაცვლით კურსს შორის რაიმე სისტემატიური კავშირი არ არსებობს. მაგალითისთვის, შეგვიძლია შევხედოთ ბოლო პერიოდის გარკვეულ ეპიზოდებს, როდესაც მიუხედავად რეფინანსირების შესახებ მოცულობის ზრდისა ლარის გაცვლითი კურსი გამყარდა. 2014 წლის 25 დეკემბერს გაიცა რეფინანსირების შესახებ 550 მლნ ლარის ოდენობით, რაც 40 მლნ ლარით აღემატებოდა წინა კვირის მოცულობას. თუმცა ამავე დღეს ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლართან მიმართებაში შემცირდა 1.8904-დან 1.8793-მდე. ბოლო პერიოდის მონაცემებში ასევე გვხვდება შემთხვევები, როდესაც მიუხედავად რეფინანსირების შესახებ მოცულობის შემცირებისა ლარის გაცვლითი კურსი მაინც გაუფასურდა. მაგალითად 2015 წლის 8 იანვარს გაცემული რეფინანსირების შესახებ მოცულობა წინა კვირასთან შედარებით 144 მლნ ლარით შემცირდა, თუმცა ამავე დღეს ლარის გაცვლითი კურსი გაიზარდა 1.8831-დან 1.9086-მდე. ანალოგიური შემთხვევა დაფიქსირდა 12

მარტსაც, როდესაც რეფინანსირების სესხების მოცულობა წინა კვირასთან შედარებით 166 მლნ ლარით შემცირდა, ხოლო ლარის გაცვლითი კურსი წინა დღესთან შედარებით გაიზარდა 2.185-დან 2.1908-მდე.

როგორც ზემოთ მოყვანილი მაგალითებიდან ჩანს რეფინანსირების სესხების მოცულობასა და ლარის გაცვლითი კურსის ცვლილებას შორის არ არსებობს არც სტატისტიკური, არც შინაარსობრივი და ეკონომიკური კავშირი.

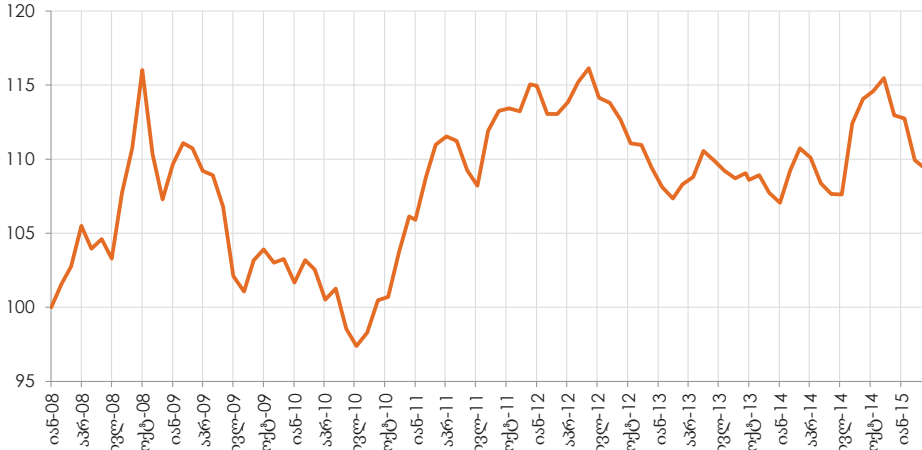
როგორც აღვნიშნეთ, რეფინანსირების ინსტრუმენტის მიზანია, ფინანსურ სექტორში ლიკვიდობის მართვა, რაც წარმოადგენს ცენტრალური ბანკების ფუნქციას. შესაბამისად, ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტს იყენებს ყველა დამოუკიდებელი მონეტარული პოლიტიკის მქონე ცენტრალური ბანკი, მათ შორის საქართველოს ეროვნული ბანკიც. ლიკვიდობის მართვის დახვეწილი სისტემა ეხმარება კომერციულ ბანკებს გასცენ ლარის გრძელვადიანი სესხები. ეროვნული ბანკის მიერ ლიკვიდობის მართვის სისტემის გაუმჯობესების შედეგია, რომ დღეს ბაზარზე არსებობს ლარის გრძელვადიანი შედარებით დაბალ პროცენტაიანი სესხები, რომელიც არ იყო ხელმისაწვდომი რამდენიმე წლის უკან. შესაბამისად რეფინანსირების სესხების ან სხვა ლიკვიდობის მართვის ინსტრუმენტის ცვლილება/შეზღუდვა საბანკო სექტორს დააბრუნებს იმ პერიოდში, როცა ბაზარზე მხოლოდ უცხოური ვალუტის სესხები იყო ხელმისაწვდომი და კიდევ უფრო გაზრდის მოსახლეობის სავალუტო რისკებს და გაცვლით კურსზე გაუფასურების ზეწოლას.

5.3 ბაცვლითი კურსი

2015 წლის მარტში ლარი აშშ დოლარის მიმართ, წინა წლის დეკემბერთან შედარებით, 16.3%-ით გაუფასურდა და გაცვლითმა კურსმა საშუალოდ 2.19 შეადგინა. ლარი ასევე გაუფასურდა ევროსთან მიმართებაში (2.3%-ით) და თურქულ ლირასთან მიმართებაში (2.7%-ით), ხოლო კურსმა საშუალოდ 2.38 და 0.85 შეადგინა შესაბამისად. ეროვნული ვალუტის გამყარება დაფიქსირდა უკრაინულ ჰრივნიასთან მიმართებაში (20.3%-ით) და აზერბაიჯანულ მანათთან მიმართებაში (12.6%), თუმცა, რუსულ რუბლთან ლარი გაუფასურდა 6.2%-ით; გაცვლითი კურსი გაუტოლდა, შესაბამისად, 0.97-სა და 3.65-ს. შედეგად, ზემოაღნიშნულ პერიოდში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 1%-ით გაუფასურდა, ხოლო წინა წლის მარტთან შედარებით კი 4.1%-ით არის გამყარებული.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მიმდინარე წლის მარტში 3.2%-ით გაუფასურდა წინა წლის დეკემბერთან შედარებით. ხოლო წინა წლის მარტთან შედარებით 1.2%-ით გამყარდა.

დიაგრამა 5.10 რეალური ეფექტური ბაცვლითი კურსი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ლარი რეალურ გამოხატულებაში, წინა წლის შესაბამის კვარტალთან შედარებით, ისეთი ძირითად სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ გამყარდა, როგორცაა უკრაინა, რუსეთი და ევროზონის ქვეყნები (იხ.ცხრილი 5.1).

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი ურსების წლიური ცვლილება (2015 წლის მარტი - 2014 წლის მარტი)

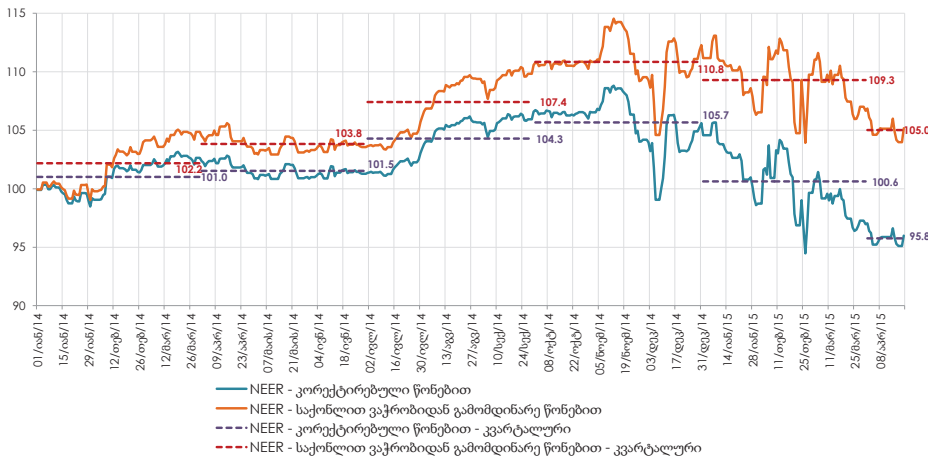
	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი ურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი ურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით ურსში
ეფექტური გაცვლითი ურსი	4.1	-1.2	
თურქეთი	-7.2	-11.5	-2.5
ევროზონა	1.3	3.9	0.8
უკრაინა	82.7	28.5	2.1
სომხეთი	-8.6	-11.3	-0.7
აშშ	-20.6	-18.5	-1.0
რუსეთი	31.9	15.7	1.3
აზერბაიჯანი	5.8	3.8	0.5
დანარჩენი	-8.4	-7.0	-1.8

გაცვლითი ურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური ურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით კორექტირებული და მომსახურების წონების გათვალისწინებით გამოთვლილი ინდექსის<sup>9</sup> შემთხვევაში. კერძოდ, ამგვარად კორექტირებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი ურსი პირველ კვარტალში წლიურად 1.5%-ით, ხოლო წინა წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით 4.8%-ით გაუფასურდა საშუალოდ.

დიაგრამა 5.11 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი ურსი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

## 6. შიდა მოთხოვნა

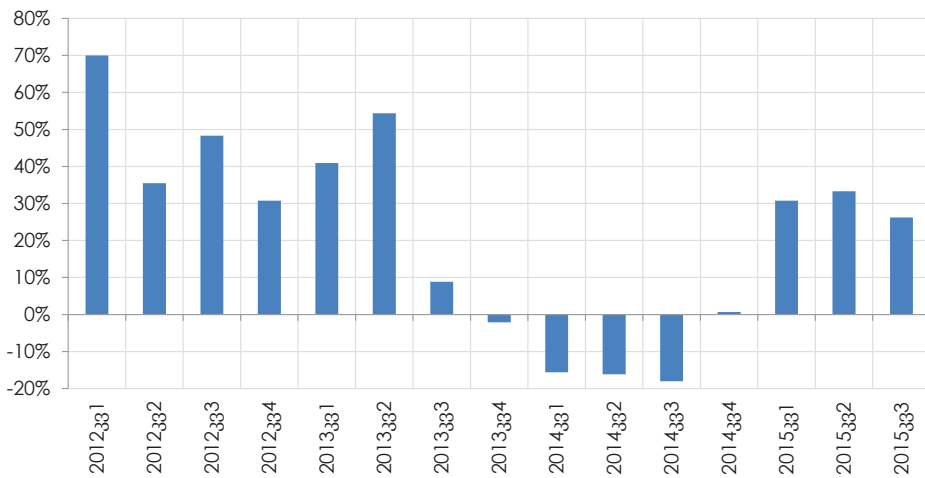
2014 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 1.8 პროცენტი შეადგინა. ეკონომიკის ზრდის ტემპის შემცირების ფაქტორები ექსპორტის კლება და კერძო მოხმარების ზრდის ტემპის შენელებაა. ექსპორტის კლებით გამოწვეული ეფექტის ნაწილობრივ კომპენსირება ინვესტიციების ზრდით მოხდა. მთლიანობაში 2014 წელს ეკონომიკა 4.8 პროცენტით გაიზარდა. არსებული პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ წელს მშპ-ს ზრდაში დადებით წვლილს ინვესტიციები და მოხმარება შეიტანს, ხოლო წმინდა ექსპორტი კი უარყოფითს.

ისევე როგორც მთელი წლის განმავლობაში, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო (30.6%). შედეგად ინვესტიციები იყო მშპ-ს ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა წინა კვარტალების ანალოგიურად. კაპიტალის ფორმირების მაღალი ზრდის ტემპს ხელი შეუწყო უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების მატებამ (წლიური 44%). ასევე, ინვესტიციების ზრდის მაღალი მაჩვენებელი ნაწილობრივ საბაზო ეფექტით არის გამოწვეული (2013 წლის მეოთხე კვარტალში ინვესტიციები უმნიშვნელოდ 0.7%-ით გაიზარდა).

« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 1.8 პროცენტი შეადგინა.

« ისევე როგორც მთელი წლის განმავლობაში, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო (30.6%).

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქსტატი

მეოთხე კვარტალში საქონლისა და მომსახურების ექსპორტი (აშშ დოლარში გამოსახული) წლიურად 13.2 პროცენტით შემცირდა, ხოლო იმპორტი 0.4 პროცენტით გაიზარდა. ექსპორტის წლიური ზრდის უარყოფითი ტემპი განპირობებულია საგარეო მოთხოვნის შემცირებით (ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან). საგარეო მოთხოვნის შემცირება გამოწვეულია აშშ დოლართან შედარებით ჩვენი პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურებით, ზოგადად ეკონომიკური ზრდის შენელებით როგორც ჩვენს რეგიონში (თურქეთი, სომხეთი), ასევე ევროკავშირში. ამას ემატება რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტი, რომელმაც დამატებითი ეფექტი იქონია ჩვენს ექსპორტზე. შედეგად IV კვარტალში გაიზარდა წმინდა ექსპორტის ნეგატიური წვლილი მშპ-ს წლიურ ზრდაში.

2014 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი<sup>10</sup> 2.1 პროცენტამდე შემცირდა. მართალია წინა კვარტალებთან შედარებით ზრდის მაჩვენებელი მცირეა, თუმცა სეზონურად კორექტირებული მონაცემები არ მიუთითებს შიდა მოთხოვნის შესუსტებაზე. ასევე გასათვალისწინებელია, რომ მეორე და მესამე კვარტალში დაფიქსირებული მაღალი ზრდა ნაწილობრივ საბაზო ეფექტით იყო გამოწვეული.

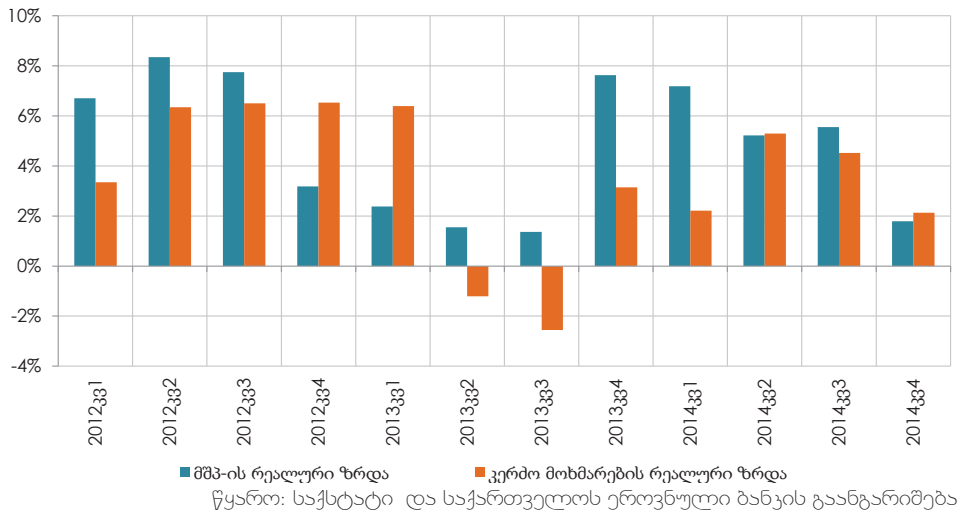
« IV კვარტალში გაიზარდა წმინდა ექსპორტის ნეგატიური წვლილი მშპ-ს წლიურ ზრდაში.

« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი 2.1 პროცენტამდე შემცირდა.

10 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით

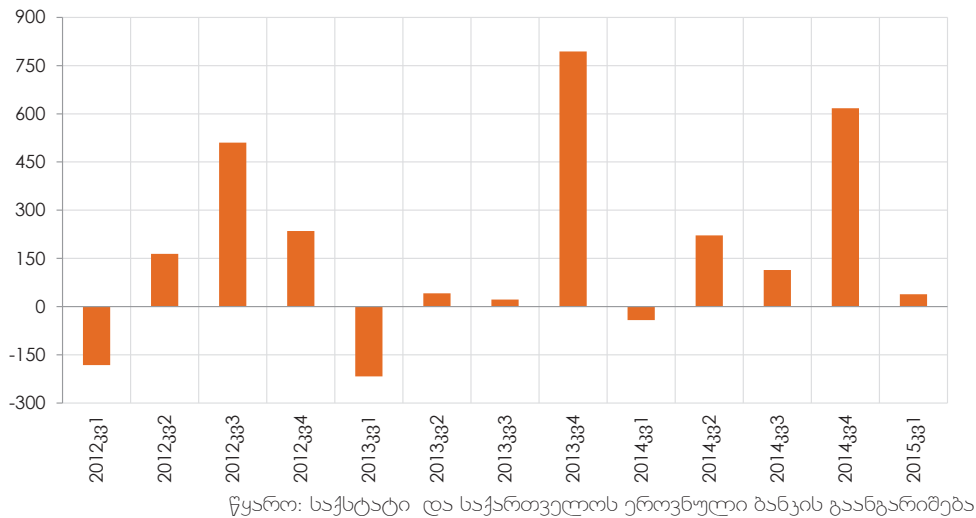


დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



2015 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის პროფიციტმა 12.7 მლნ ლარი შეადგინა. წლის განმავლობაში სეზონურობიდან გამომდინარე პირველი კვარტალი უმეტესწილად პროფიციტურია (ან იშვიათად მცირედით დეფიციტური). გეგმით ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 2015 წელს 980 მლნ ლარს შეადგენს. ამდენად მოსალოდნელია რომ მომდევნო კვარტალებში ბიუჯეტი დეფიციტური იქნება.

დიაგრამა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის ნაზარდი ლაფიციტი (მლნ ლარი)



## 7. საბარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

2014 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ის 13.8% შეადგინა, რაც 4.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. აბსოლუტურ გამოხატულებაში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2014 წლის მეოთხე კვარტალში 626.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 192 მლნ აშშ დოლარით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. წინასწარი შეფასებით 2015 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობამ მშპ-თან 14.9% შეადგინა - 4.9 პროცენტული პუნქტით მეტი, ვიდრე წინა წლის ანალოგიური მაჩვენებელი.

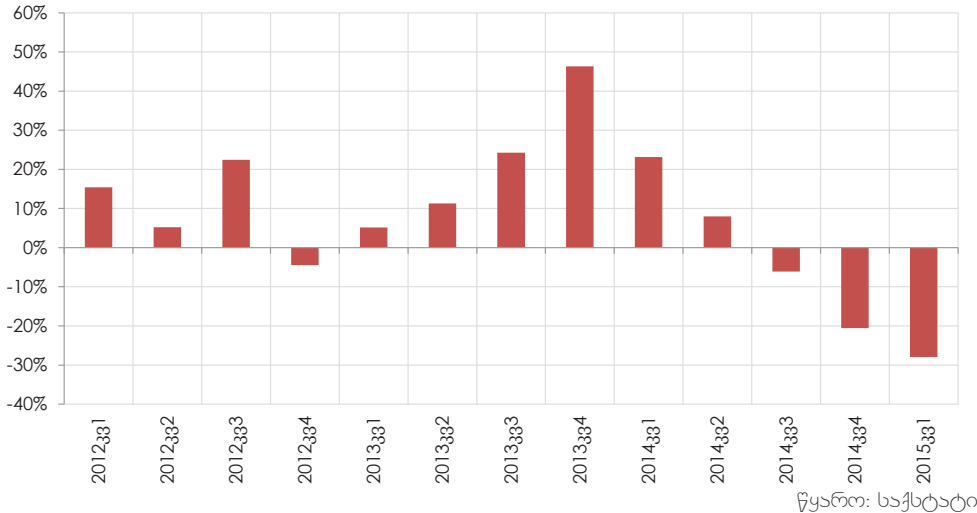
« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ის 13.8% შეადგინა, რაც 4.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს.

წინა პერიოდების მსგავსად 2015 წლის პირველ კვარტალში გაღრმავება განაგრძო საქონლით ვაჭრობის დეფიციტმა, რამაც ძირითადად განაპირობა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება. ამასთან, წინასწარი მონაცემებით, 2015 წლის პირველ კვარტალში შემცირდა ტრანსფერტები (მეორადი შემოსავალი) და მომსახურებით ვაჭრობიდან მიღებული შემოსავლები.

« 2015 წლის პირველ კვარტალში გაღრმავება განაგრძო საქონლით ვაჭრობის დეფიციტმა, რამაც ძირითადად განაპირობა მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუარესება.

2015 წლის პირველ კვარტალში საბარეო მოთხოვნის გაუარესებამ ნეგატიური ზეგავლენა მოახდინა ქართულ ექსპორტზე. ამ პერიოდში წლიურად რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტი 28%-ით შემცირდა, აბსოლუტურ გამოხატულებაში ექსპორტმა 194.5 მლნ აშშ დოლარით იკლო.

დიაგრამა 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ზრდა



ექსპორტის ცვლილება არათანაბარი იყო რეგიონების მიხედვით, 2015 წლის პირველ კვარტალში წლიურად ექსპორტი 19.2%-ით გაიზარდა ევროკავშირის მიმართულებით, ხოლო დსთ-ის ქვეყნებში ექსპორტი 55.3%-ით შემცირდა. მცირედით, თუმცა მაინც შემცირდა ექსპორტი სხვა დანარჩენი ქვეყნების მიმართულებით (-2.8%). დსთ-ის ქვეყნებს შორის მკვეთრად შემცირდა ექსპორტი აზერბაიჯანში (-56%), სომხეთში (-55%), რუსეთში (-60%), უკრაინასა (-75%) და ყაზახეთში (-59%). სხვა დანარჩენ ქვეყნებში ექსპორტის კლება ძირითადად განაპირობა თურქეთში (-20%) და აშშ-ში (-39.3%) ექსპორტის შემცირებამ, ამასთან გაიზარდა ექსპორტი ჩინეთში (+144.4%), რის ძირითად ნაწილსაც რეექსპორტი წარმოადგენს.

ცალკეულ საექსპორტო საქონელს შორის 2015 წლის პირველ კვარტალში წლიურად მკვეთრად შემცირდა ღვინის (-67%), სხვა სპირტიანი სასმელების (-59%), მინერალური წყლების (-34%) და სასუქების (-47%) ექსპორტი. ასევე მკვეთრად შემცირდა ავტომობილების რეექსპორტიც (-62%). ექსპორტის შემცირება გარკვეულწილად შეამსუბუქა თხილის (+139%), და სამკურნალო საშუალებების (+84%) ექსპორტის ზრდამ, ასევე გაიზარდა სპილენძის კონცენტრატების რეექსპორტი (+19%).

2015 წლის პირველ კვარტალში ექსპორტის კლების ძირითადი გამომწვევი მიზეზი რუსეთი-უკრაინის კონფლიქტი, ასევე რეგიონის სხვა ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის შენელება და ვალუტების მკვეთრი გაუფასურება იყო, რასაც თან დაერთო ავტომობილების იმპორტზე გამკაცრებული რეგულაციები აზერბაიჯანში. იქიდან გამომდინარე, რომ რეგიონში ბოლო პერიოდში გარკვეული ეკონომიკური სტაბილიზაცია შეინიშნება, შეგვიძლია ვთქვათ, რომ ექსპორტის კლების ტემპმა მაქსიმუმს მიაღწია და არსებული ინფორმაციის საფუძველზე მომავალ პერიოდში ექსპორტის კიდევ უფრო მეტად შემცირება აღარ არის მოსალოდნელი. ამასთან, აღსანიშნავია, რომ 2015 წლის აპრილიდან (საბაზო ეფექტის გამო) ავტომობილების რეექსპორტის კლების ტემპი შემცირდება.

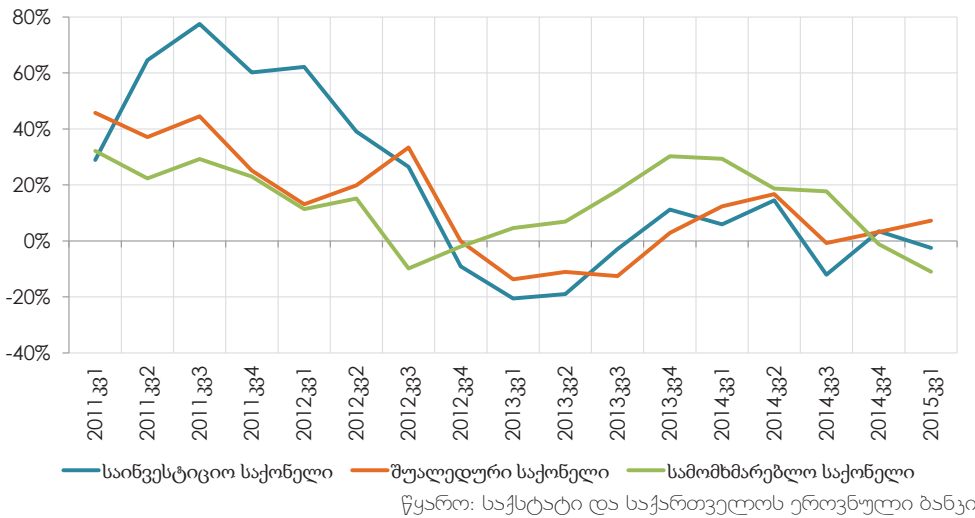
«ექსპორტის კლების ტემპმა მაქსიმუმს მიაღწია და არსებული ინფორმაციის საფუძველზე მომავალ პერიოდში ექსპორტის კიდევ უფრო მეტად შემცირება აღარ არის მოსალოდნელი.»

2015 წლის პირველ კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი წლიურად 3.4%-ით შემცირდა. აღნიშნული ძირითადად განაპირობა ნავთობპროდუქტების იმპორტის 33%-ით შემცირებამ, რაც ენერგომატარებლებზე მსოფლიო ფასების კლებამ გამოიწვია. ასევე მნიშვნელოვანი იყო სხვადასხვა ტიპის ელექტრო მოწყობილობების იმპორტის კლების წვლილი მთლიანი იმპორტის შემცირებაში. მიუხედავად წლიური 3%-იანი შემცირებისა, 2015 წლის პირველ კვარტალში უმსხვილეს საიმპორტო საქონელს კვლავ მსუბუქი ავტომობილები წარმოადგენდა. სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნის და რეექსპორტის შემცირების ფონზე მოსალოდნელია, რომ იმპორტი კიდევ უფრო სწრაფი ტემპით შემცირდება შემდეგ პერიოდებში.

«სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნის და რეექსპორტის შემცირების ფონზე მოსალოდნელია, რომ იმპორტი კიდევ უფრო სწრაფი ტემპით შემცირდება შემდეგ პერიოდებში.»

ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ 2015 წლის პირველ კვარტალში იმპორტის კლება ძირითადად განპირობებული იყო სამომხმარებლო ტიპის საქონლის იმპორტის კლებით (-11%). ასევე შემცირდა საინვესტიციო ტიპის საქონლის იმპორტი (-3%), ხოლო შუალედური ტიპის საქონლის იმპორტი 7%-ით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.2 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით

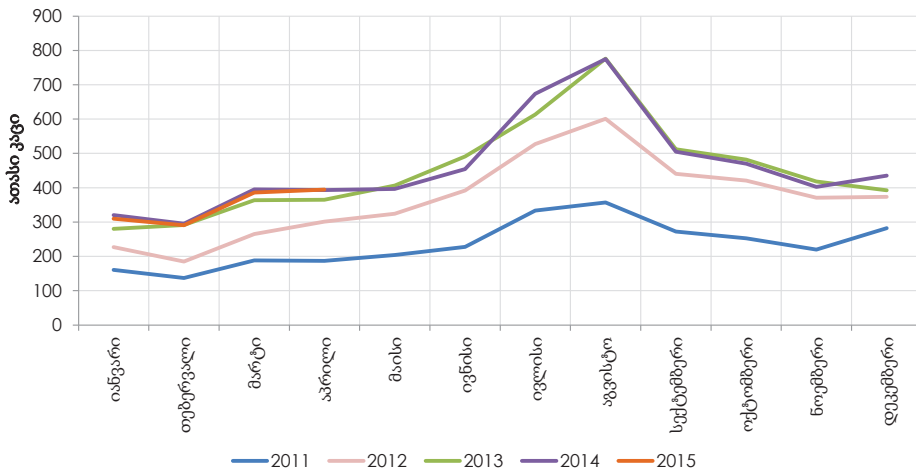


რეგიონში განვითარებული კრიზისის ნეგატიურად აისახა ფულად გზავნილებზე, 2015 წლის პირველ კვარტალში ფულადი გზავნილები წლიურად 22.8%-ით შემცირდა და 250 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. შემცირება ძირითადად გამოწვეული იყო რუსეთიდან გზავნილების წლიურად 43.7%-იანი შემცირებით, გზავნილები შემცირდა ასევე საბერძნეთიდან (-17.9%) და იტალიიდან (-9.5%), ფულადი გზავნილების 47.1%-იანი შემცირება დაფიქსირდა უკრაინიდანაც. საერთო ჯამში დსთ-ის ქვეყნებიდან გზავნილები 41.1%-ით, ხოლო ევროკავშირიდან 11.3%-ით შემცირდა. 2015 წლის პირველ კვარტალში ფულადი გზავნილები გაიზარდა აშშ-დან და თურქეთიდან შესაბამისად წლიურად 27.7%-ით და 30.5%-ით.

«2015 წლის პირველ კვარტალში ფულადი გზავნილები წლიურად 22.8%-ით შემცირდა და 250 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.»

2015 წლის პირველ კვარტალში წლიურად 2.4%-ით შემცირდა საქართველოში შემომსვლელი ვიზიტორების ოდენობა. ამ პერიოდში ვიზიტორთა რაოდენობის შემცირება გამოწვეული იყო თურქეთიდან (-9.8%), უკრაინიდან (-12.5%) და რუსეთიდან (-4.5%) ვიზიტორთა რაოდენობის შემცირებით.

ღიაბრაბა 7.3 შამოხსვლელ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით



წყარო: საქსტატი

რაც შეეხება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყაროებს, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში დეფიციტი ძირითადად სხვა ინვესტიციებით და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებით დაფინანსდა. სხვა ინვესტიციების შემოდინებამ 2014 წლის მეოთხე კვარტალში 326.7 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც წინა წლის მაჩვენებელს 181.2 მლნ აშშ დოლარით აღემატება. სხვა ინვესტიციების ზრდის მთავარ წყაროს სახელმწიფოს მიერ გრძელვადიანი ვალის აღება წარმოადგენდა. დეფიციტის დაფინანსებაში მნიშვნელოვანი წილი ჰქონდა პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებსაც. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები საქართველოში 2014 წლის მეოთხე კვარტალში 49.2%-ით გაიზარდა და 349.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

## რანართი 2. საგარეო შემოსავლების შემცირების მიზეზები

2014 წელს განვითარებულმა მოვლენებმა გლობალურ თუ რეგიონულ დონეზე გამოწვევების წინაშე დააყენა ქართული ეკონომიკა, რომელიც როგორც მცირე და ღია ეკონომიკა საკმაოდ მოწყვლადია საგარეო შოკების მიმართ. ამ მოვლენებმა ძლიერი საგარეო შოკის ფონი შექმნა, რომელიც ნეგატიურად აისახა ქვეყნის ეკონომიკაზე საგარეო შემოსავლების შემოდინების მკვეთრი შემცირების კუთხით. აღნიშნული მოვლენების გამომწვევი მიზეზებია:

- 2014 წელს და 2015 წლის პირველ კვარტალში, აშშ-ში პოზიტიური ეკონომიკური ტენდენციებისა და მოლოდინების პარალელურად, აშშ დოლარმა გამყარება დაიწყო. ამას თან ერთვოდა ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ, 2008 წელს დაწყებული რაოდენობრივი შერბილების პოლიტიკიდან გამოსვლის შესახებ მიღებული გადაწყვეტილების გამოცხადება, რამაც კიდევ უფრო გაამყარა დოლარის პოზიციები. შედეგად, მსოფლიოს სავალუტო ერთეულების უმრავლესობა მნიშვნელოვანი გაუფასურების ფაქტის წინაშე დადგა.
- 2015 წლის იანვარში ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა გააკეთა განცხადება რაოდენობრივი შერბილების მონეტარული პოლიტიკის დაწყების შესახებ. ევროპის ცენტრალური ბანკის რაოდენობრივი შერბილების პროგრამა, რომელიც სუვერენული ობლიგაციების აქტიურ შესყიდვაში გამოიხატება 2016 წლის სექტემბრამდე გაგრძელდება. აღნიშნულმა დამატებითი ზეწოლა მოახდინა ევროს გაუფასურების მიმართულებით.
- რეგიონულ დონეზე, წლის პირველ ნახევარში გეოპოლიტიკური რისკები გამოიკვეთა, რომელთა შემდგომმა რეალიზაციამ უარყოფითი ზეწოლა მოახდინა მთავარი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ ტენდენციებზე. რუსეთ-უკრაინის კონფლიქტმა და შედეგად რუსეთის მიმართ დაწესებულმა ეკონომიკურმა სანქციებმა მკვეთრი ნეგატიური ეფექტი მოახდინა მათ ეკონომიკებზე. ასევე აღსანიშნავია, რომ რუსეთში მიმდინარე კრიზისის გადამდები ეფექტი აქვს რეგიონის სხვა ქვეყნებზე და მათ შორის, საქართველოს მნიშვნელოვან სავაჭრო პარტნიორებზე - სომხეთსა და აზერბაიჯანზე.
- გასულ წელს საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მკვეთრი კლება დაფიქსირდა, რაც ასევე უარყოფითად აისახა იმავე რუსეთის და აგრეთვე აზერბაიჯანის ეკონომიკურ პერსპექტივაზე.

აღნიშნული ფაქტორების ზემოქმედების შედეგად ადგილი ჰქონდა როგორც საქონლის, ისე მომსახურების ექსპორტის, კერძოდ ტურისტული შემოსავლების საგრძნობ შემცირებას. ამასთან, კლება დაფიქსირდა ასევე ფულადი გადმორიცხების შემთხვევაში, რომელიც საქართველოს მოქალაქეთა შემოსავლების მნიშვნელოვან წყაროს წარმოადგენს.

ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების შემცირება 2014 წლის აგვისტოს თვის შემდგომ დაიწყო და მაქსიმალურ

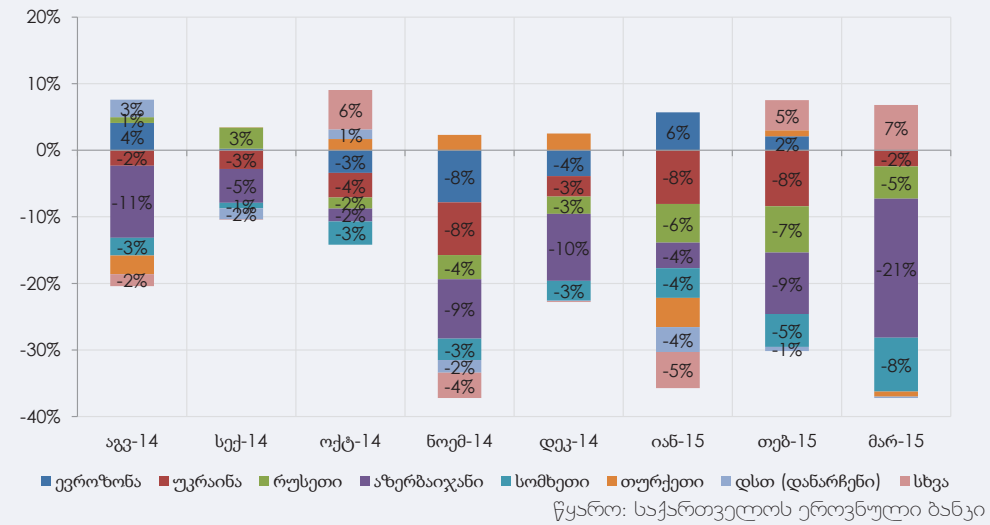
ზღვარს, 35%-ს, ნოემბერში მიაღწია. შემდგომ თვეებში, ექსპორტის შემცირების ტემპი შედარებით შენედა და 20-30%-ის ფარგლებში მერყეობს.

ქართულ ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების კლებაში ყველაზე დიდი წვლილი აზერბაიჯანში, სომხეთში, უკრაინასა და რუსეთში განხორციელებული ექსპორტის მკვეთრმა შემცირებამ შეიტანა.

აზერბაიჯანის მიმართულებით გაყიდვები 2014 წლის აპრილის თვიდან ხასიათდებოდა კლების ტენდენციით. ამის მიზეზი აზერბაიჯანის მიერ ავტომობილების იმპორტზე რეგულაციების<sup>11</sup> დაწესება იყო. ამას თან დაერთო ნავთობის ფასების შემცირება საერთაშორისო ბაზრებზე, რაც უარყოფითად აისახა აზერბაიჯანის საიმპორტო შესაძლებლობებზე. შედეგად, ავტომობილების რეექსპორტი აზერბაიჯანში 2015 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსათვის წლიურად დაახლოებით 70%-ით შემცირდა, ხოლო მთლიანი ექსპორტის შემცირებამ 56% შეადგინა. ავტომობილების რეექსპორტის კლების შედეგია ასევე სომხეთის მიმართულებით ექსპორტის შემცირება. მსუბუქი და სატვირთო ავტომობილების რეექსპორტი სომხეთში, 2015 წლის პირველის კვარტალის მონაცემებით წლის დონეზე 80%-ით არის მოკლებული, ხოლო მთლიანი ექსპორტის შემცირება 55%-ს უტოლდება. როგორც ზემოთ აღინიშნა, ასევე მნიშვნელოვანია უკრაინის მიმართულებით ექსპორტის შემცირება. ქვეყნის ინდუსტრიულ აღმოსავლეთ ნაწილში მიმდინარე სამხედრო კონფლიქტმა მიმე ზეგავლენა მოახდინა უკრაინის ეკონომიკაზე. მთლიანი გამოშვება 2014 წელს 6.8%-ით შემცირდა, ხოლო ადგილობრივი ვალუტა მნიშვნელოვნად გაუფასურდა ყველა ძირითად სავაჭრო პარტნიორთან. შესაბამისად, 2014 წლის მანძილზე ექსპორტი უკრაინაში მაღალი ტემპებით იკლებდა. შემცირების ტენდენციები ფიქსირდებოდა თითქმის ყველა საქსპორტო პროდუქტში. შედეგად, წლის განმავლობაში შემცირების ტემპმა 30%-ს მიაღწია. კიდევ უფრო მკვეთრი კლება დაფიქსირდა 2015 წლის პირველ სამ თვეში, როდესაც ექსპორტის უკრაინის მიმართულებით საშუალოდ 70 პროცენტით შემცირდა. მარტის მონაცემებით იგი მხოლოდ 4 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. რაც შეეხება რუსეთის ბაზარს, ამ შემთხვევაში შემცირდა ყურძნის ნატურალური ღვინოების, მინერალური სასმელების და სოფლის მეურნეობის ნაწარმის ექსპორტი, რომელიც წინა პერიოდებში მნიშვნელოვანი ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა. 2015 წლის მარტის მონაცემებით, ექსპორტის წლიურმა კლებამ პირველი კვარტალის განმავლობაში 60% შეადგინა და მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა საქართველოს ექსპორტის შემცირებაში.

ამრიგად, რეგიონში განვითარებული ეკონომიკური თუ პოლიტიკური მოვლენები სრულად აისახა საქართველოს ექსპორტზე. მთავარი საქსპორტო ბაზრების მიმართულებით განხორციელებული ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები პრაქტიკულად ისტორიულ მინიმუმამდე არის შემცირებული და მათი შემდგომი კლება მოსალოდნელი არ არის.

ღიზრანა 7.4 საქსპორტო ბაზრების წვლილი ექსპორტის ზრდაში



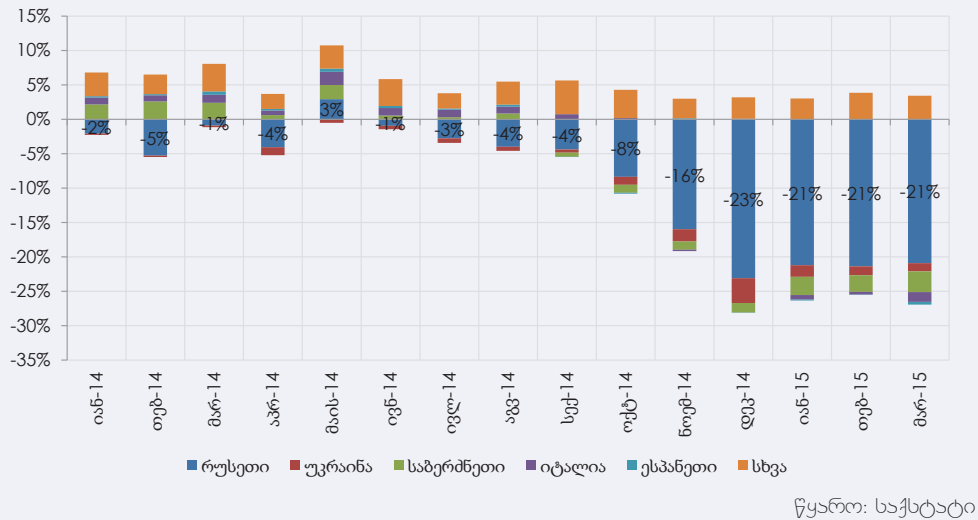
ფულადი გადმორიცხვების შემცირება, 2014 წლის ოქტომბრიდან დაიწყო, თუმცა ჯერ კიდევ ზაფხულის თვეების განმავლობაში ზრდა საშუალოდ მხოლოდ 0.5 პროცენტით იყო. ნოემბერ-დეკემბრიდან კი უკვე მნიშვნელოვანი კლება დაფიქსირდა. 2015 წლის პირველი კვარტალის განმავლობაში, ქვეყანაში სწრაფი ფულადი გადმორიცხვების სახით შემოსულმა თანხებმა საშუალოდ 22%-ით მოიკლო.

შემცირების უმთავრესი მიზეზი, გადმორიცხვების უდიდესი წყაროდან, რუსეთიდან გზავნილების მკვეთრი კლება გახდა. რუსეთის წილი, რომელიც წლების განმავლობაში 50%-ს აღემატებოდა, 35%-მდე შემცირდა. 2014 წელს რუსეთიდან განხორციელებული გადმორიცხვები ეტაპობრივად მცირდებოდა. წლიურად შემოსული თანხები 11.5%-ით ნაკლები იყო წინა წელთან შედარებით. 2014 წლის ბოლოს და 2015 წლის დასაწყისში კი კლების ტემპებმა უკვე 40%-ს გადააჭარბა, რომლის წვლილი ფულადი გადმორიცხვების შემცირების მთლიან მაჩვენებელში 20%-ს აღემატება. პარალელურად, მცირდებოდა გადმორიცხვები უკრაინიდან. ამასთან, ამ შემთხვევაში კლების ტემპები უფრო მაღალიც იყო. 2014 წელს უკრაინის მიმართულებით გადმორიცხული თანხები 32%-ით შემცირდა. განსაკუთრებით აღსანიშნავია წლის ბოლო თვეები, როდესაც შემცირებამ 60%-ს მიაღწია. 2015 წლის დასაწყისიდან ფულადი გადმორიცხვების შემცირება შედარებით შენედა და კლების ტემპი დაახლოებით 45%-ის ფარგლებშია.

11 ამ რეგულაციის მიხედვით აზერბაიჯანმა დააწესა შეზღუდვა 2005 წლამდე გამოშვებული მანქანების იმპორტზე.

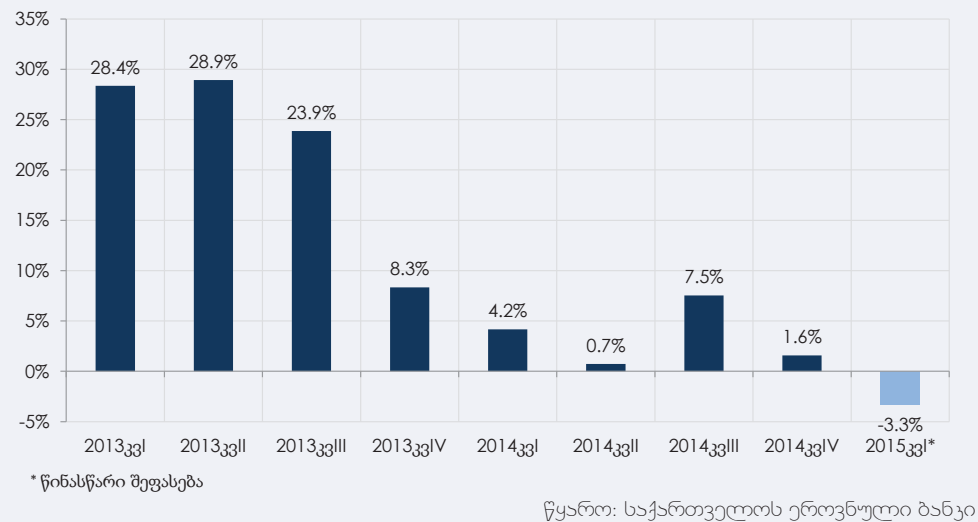
რაც შეეხება ევროპის მიმართულებას, ამ შემთხვევაში შემცირება 2014 წლის შემოდგომამდე არ დაფიქსირებულა. თუმცა შემდგომ პერიოდებში, ისეთი ქვეყნებიდან როგორცაა საბერძნეთი, იტალია და ესპანეთი, რომელთაც ამ სეგმენტში ყველაზე მსხვილი წილი აქვთ, ფულადმა გადმორიცხვებმა კლება დაიწყეს და ეს ტენდენცია 2015 წელსაც გაგრძელდა. თუმცა საერთო კლების ფონზე აღსანიშნავია, რომ ზრდის მნიშვნელოვანი ტემპებით ხასიათდება ფულადი გზავნილების დინამიკა აშშ-დან და თურქეთიდან.

დიაგრამა 7.5 ქვეყნების წვლილი ფულადი გადმორიცხვების წლიურ ზრდაში



რეგიონში არსებული ტენდენციები იყო ასევე ტურისტული შემოსავლების შემცირების ერთ-ერთი მთავარი მიზეზი, რომელიც გასულ წლებში დინამიურად ვითარდებოდა. 2013 წლის მეორე ნახევრიდან ზრდის ტემპმა საგრძნობლად მოიკლო. 2014 წელს ტურიზმის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები წინა წელთან შედარებით მხოლოდ 4%-ით გაიზარდა, რაც წინა პერიოდების ტენდენციის გათვალისწინებით ძალიან დაბალი მაჩვენებელია. რაც შეეხება 2015 წლის პირველ კვარტალს, წინასწარი შეფასების თანახმად, მოსალოდნელია, რომ ტურისტული შემოსავლები ეკონომიკაში დაახლოებით 3.3%-ით შემცირდება.

დიაგრამა 7.6 ტურისტული შემოსავლების წლიური ზრდის ტემპი



ამრიგად, როგორც მოცემული ანალიზიდან ჩანს ნეგატიური საგარეო შოკების გავლენა სრულად აისახა საქართველოს ეკონომიკაზე სხვადასხვა არხების მეშვეობით. დამატებითი შოკების არ არსებობის შემთხვევაში შემოსავლების შემდგომი კლება მოსალოდნელი არ არის.

## 8. ერთობლივი გამოშვება და შრომის ბაზარი

### 8.1 ბაზოშვება

2014 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა მნიშვნელოვნად შენედა და წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 1.8% შეადგინა. მთლიანად 2014 წელს მშპ-მა 4.8%-ით მოიმატა. მეოთხე კვარტალში ზრდის შენელება მეტწილად გაუარესებულ საგარეო ფაქტორებს, საქართველოს მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ვითარების გაართულების შედეგად საგარეო მოთხოვნის შესუსტებას, და ასევე საბაზო ეფექტს უკავშირდება (წინა წლის მეოთხე კვარტალში მშპ-ს ზრდა 7.6% იყო).

მეოთხე კვარტალის მშპ-ს ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი მომსახურების დარგებმა შეიტანეს – 2.0%, სოფლის მეურნეობამ – 0.2%, ხოლო ინდუსტრიულმა დარგებმა კი უარყოფითი (-0.4%) წვლილი შეიტანეს.

მეოთხე კვარტალში მშპ-ს ზრდა ძირითადად მომსახურების დარგებზე მოდის. ეროვნული ბანკის შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა დამატებითი ბიძგის სახით მთელი წლის განმავლობაში ყველაზე მეტად მომსახურების დარგებზე აისახებოდა. ბანკების მიერ უძრავი ქონების შესაძენად და რემონტისთვის გაცემული სესხების მოცულობებმა განსაკუთრებით მეოთხე კვარტალში იმატა, რამაც ასახვა ჰპოვა უძრავი ქონებით ოპერაციების დარგის ზრდაზე. ეს დარგი მეოთხე კვარტალში 13.7%–ით გაიზარდა და მშპ-ს ზრდაში სხვა დარგებთან შედარებით ყველაზე მეტი - 0.7 პროცენტის წვლილი შეიტანა. ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის გამოშვება მნიშვნელოვნად შენედა, მხოლოდ 1.8%–ით გაიზარდა და მთლიან ზრდაში 0.3%–იანი წვლილი შეიტანა. ტრადიციულად მაღალი ზრდა ჰქონდა საფინანსო საქმიანობას (ზრდა 8.7%, წვლილი ზრდაში 0.2%). იმპორტის და ქვეყანაში შემოსულ ვიზიტორთა რიცხვის შენელების ფონზე მხოლოდ 0.4%–იანი ზრდა დაფიქსირდა ტრანსპორტის სექტორში. სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვება 6.5%–ით გაიზარდა (წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.1%).

ეკონომიკური ზრდის შემცირება ძირითადად ინდუსტრიულ დარგებს უკავშირდება. რამდენიმეწლიანი მაღალი ზრდის შემდეგ, რაც ძირითადად არსებულ საგარეო ბაზრებზე მოთხოვნის მატებით და ახალ ბაზრებზე შეღწევის ხარჯზე ხდებოდა, მნიშვნელოვანი ვარდნა განიცადა დამამუშავებელმა მრეწველობამ. შემცირებული ექსპორტის მიუხედავად არ შემცირებულა მინერალური წყლებისა და უალკოჰოლო სასმელების წარმოება და ალკოჰოლიანი სასმელების წარმოება. თუმცა მკვეთრად შემცირდა მანქანების, ელექტროსატრანსპორტო მოწყობილობებისა და სხვა დამამუშავებელი წარმოება (ნომინალური კლება 34%) და მეტალურგიული პროდუქციისა და ლითონის მზა ნაკეთობების წარმოება (ნომინალური კლება 6.7%). მეტწილად ამ ორი დარგის კლების გამო შემცირდა დამამუშავებელი მრეწველობა 6.9%–ით, რითაც მშპ-ს ზრდაში უარყოფითი, 0.6%–იანი წვლილი შეიტანა. მთელი წლის მანძილზე მაღალი ზრდის შემდეგ, ზრდის ტემპი შენედა მშენებლობაში (ზრდა 3.1%, წვლილი ზრდაში 0.2%). მეტნაკლებად თანაბრად შემცირდა, როგორც კერძო, ასევე სახელმწიფო სექტორის მშენებლობის მატება.

საერთო ჯამში სოფლის მეურნეობა 2014 წელს მოკრძალებულად, 1.5%–ით გაიზარდა, სადაც თანაბარი წვლილი შეიტანეს როგორც მეცხოველეობა ასევე მემცენარეობა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ ლუწი წელი შედარებით ნაკლებად პროდუქტიულად ითვლება და 1998 წლიდან პირველად ლუწი წელიწადს ზრდა დაფიქსირდა.

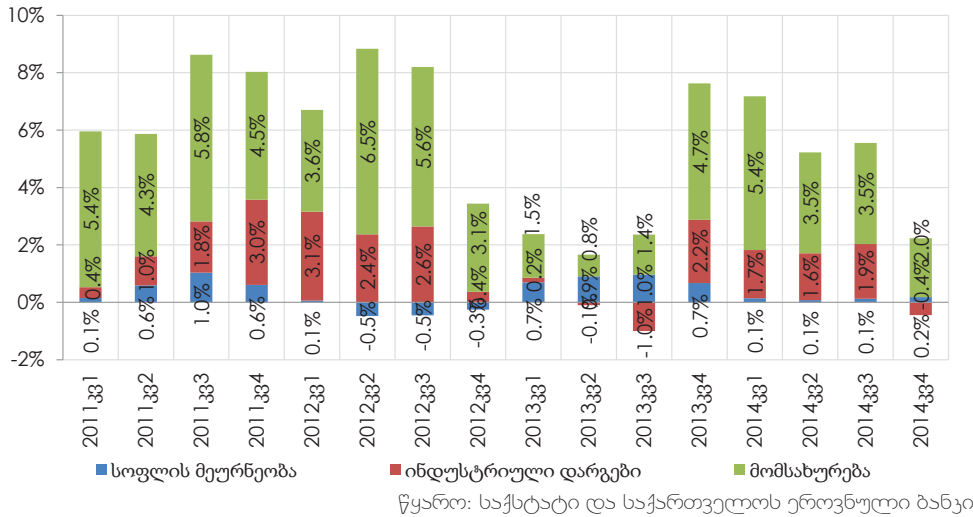
2014 წლის ბოლოს უარყოფითი საგარეო ფაქტორებით გამოწვეული ნეგატიური ტენდენციები ეკონომიკაში 2015 წლის პირველ კვარტალშიც გაგრძელდა. თუმცა პირველი კვარტალის მეორე ნახევარში ეკონომიკური აქტივობის მხრივ მდგომარეობა ოდნავ გაუმჯობესდა. წინასწარი მონაცემებით პირველი კვარტალის ზრდა 3.2%–ს გაუტოლდება.

« მეოთხე კვარტალში მშპ-ს ზრდა ძირითადად მომსახურების დარგებზე მოდის.

« მეოთხე კვარტალის მშპ-ს ზრდის შემცირება ძირითადად ინდუსტრიულ დარგებს უკავშირდება.

« პირველი კვარტალის მეორე ნახევარში მდგომარეობა ოდნავ გაუმჯობესდა.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები გშპ-ის ზრდაში



8.2 შრომის ბაზარი

2014 წლის მეოთხე კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ტემპმა იკლო. ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება მეოთხე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.4%-ით შემცირდა, რაც წინა კვარტალის მაჩვენებელს 2.5 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება გაიზარდა სოფლის მეურნეობაში და 3.3%-ის დონეზე, რაც წინა კვარტალის მონაცემს 4.6 პროცენტული პუნქტით აღემატება. წინა კვარტალისაგან განსხვავებით, ინდუსტრიულ დარგებში მნიშვნელოვან კლებას ჰქონდა ადგილი, რომელმაც წლიურად 9.3% შეადგინა. რაც შეეხება მომსახურების სფეროს, შრომის მწარმოებლობა წლიურად ამ შემთხვევაშიც შემცირდა, თუმცა ნაკლები ტემპით. ეკონომიკის სექტორების დონეზე

« 2014 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობა 0.4 პროცენტით შემცირდა. მწარმოებლობის შემცირების განმსაზღვრელი ინდუსტრიულ სექტორში დაფიქსირებული კლებაა.

ცხრილი 8.1 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების ინდექსი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით

	შრომის მწარმოებლობის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	103.3
ინდუსტრიული დარგები	90.7
მომსახურების დარგები	99.2
სულ, ეკონომიკაში	99.6

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ანალიზის მიხედვით, მრეწველობაში შრომის პროდუქტიულობამ 6.6%-ით იკლო. ასევე, წლიურად 9.6%-ით შემცირდა შრომის მწარმოებლობა მშენებლობაში. აღსანიშნავია, რომ 2014 წლის მეოთხე კვარტალში პროდუქტიულობამ 3.6%-ით იკლო ვაჭრობის სექტორში. საპირისპიროდ, მატება დაფიქსირდა სასტუმროებისა და ფინანსურ შუამავლობაში.

« შემცირდა შრომის მწარმოებლობა მრეწველობაში. კლება დაფიქსირდა ასევე ვაჭრობის სფეროში.

2014 წლის მეოთხე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპმა წლიურად 8.5% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 2.1 პროცენტული პუნქტით მეტია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 950 ლარს უტოლდება.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები წლიური დონეზე 8.5%-ით გაიზარდა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდა იკვეთება „სამთომოპოვებითი მრეწველობის“, „მშენებლობის“, „ვაჭრობის“ და „დამამუშავებელი მრეწველობის“ სფეროებში. 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი „სოფლის მეურნეობის“ სექტორში.



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

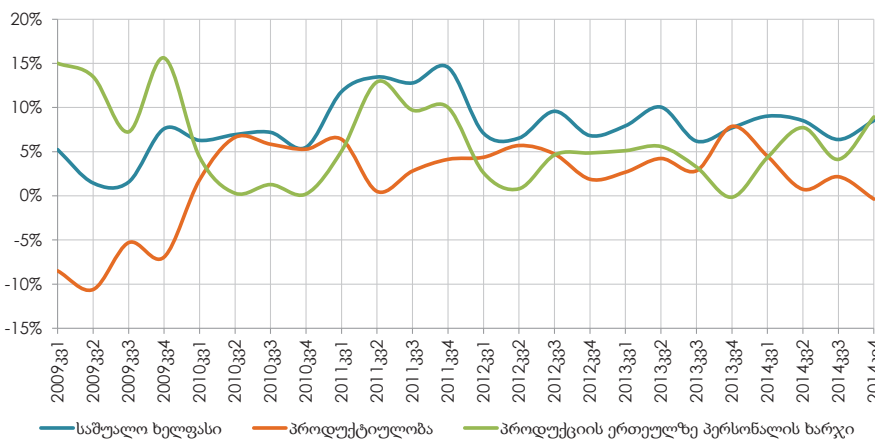
	ნომინალური ხელფასის წლიური ინდექსი
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	96.3
თევზჭერა, მეთევზეობა	70.1
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	110.6
დამამუშავებელი მრეწველობა	103.4
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	110.7
მშენებლობა	114.7
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	106.8
სასტუმროები და რესტორნები	113.1
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	104.7
საფინანსო შუამავლობა	101.9
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	114.8
სახელმწიფო მმართველობა	114.3
განათლება	106.8
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	109.1
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	105.2
სულ, ეკონომიკაში	108.5

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2014 წლის მეოთხე კვარტალში, ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის წლიური კლების ფონზე, მოიმატა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის<sup>12</sup> წლიური ზრდის ტემპმა და პერიოდის ბოლოსათვის 8.9% შეადგინა. მიუხედავადმატებისა, პერსონალის ხარჯის ზრდის ტემპი არ არის იმდენად მაღალი, რომ ინფლაციის მნიშვნელოვანი ზრდის რისკებს ასახავდეს.

«პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიურმა ზრდამ მოიმატა.»

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



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

12 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](mailto:info@nbg.ge); [www.nbg.ge](http://www.nbg.ge)

