



საქართველოს
ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მიმოხილვა

თებერვალი

2016



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.
- გრძელვადიან პერიოდში სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ია. მიზნობრივი მაჩვენებლის 3%-მდე შემცირება ეტაპობრივად განხორციელდება. 2016 წელს ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 5%, 2017 წელს - 4%, ხოლო 2018 წლიდან - 3%-ია.
- 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.

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.	19
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	23
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	26
5.1 სესხები.....	26
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	29
5.3. გაცვლითი კურსი.....	32
6. შიდა მოთხოვნა.	35
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	37
8. ერთობლივი გამოშვება.....	41
8.1 გამოშვება.....	41
8.2 შრომის ბაზარი.....	42

ჩანართები

ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2015 წლის პროგნოზების შეფასება	16
ჩანართი 2. საბაზო ინფლაცია.....	21
ჩანართი 3. სეხსტატი - ახალი სტატისტიკური ინფორმაციის სისტემა.....	31

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	5
დიაგრამა N 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	6
დიაგრამა N 2.1 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	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.....	9
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	10
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 იმპორტის წლიური ცვლილება 2015 წელს.....	14
დიაგრამა N 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	15
დიაგრამა N 2.12 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	15

დიაგრამა N 2.13 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	16
დიაგრამა N 2.14 ინფლაციის პროგნოზების შედარება	16
დიაგრამა N 2.15 2015 წლის მეოთხე კვარტალის ფაქტობრივი ინფლაციის მისი პროგნოზირებული მნიშვნელობიდან გადახრის დეკომპოზიცია.....	17
დიაგრამა N 2.16 წლიური ინფლაციის პროგნოზების შედარება (2014 კვ4 - 2015 კვ4).....	17
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	19
დიაგრამა N 3.2 საწვავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	20
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე.....	20
დიაგრამა N 3.4 საბაზო ინფლაცია	22
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	23
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	25
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	25
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი ურსის ეფექტის გარეშე)	26
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი ურსის ეფექტის გარეშე)...	27
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი	27
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი	28
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან	28
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე.....	29
დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის	29
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	30
დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები	31
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები სესხების ნაკადებზე.....	31
დიაგრამა N 5.11 FIM ოჯახის XML ფაილის შემოწმების პროცედურა.....	32
დიაგრამა N 5.12 რეალური ეფექტური გაცვლითი ურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	33
დიაგრამა N 5.13 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი ურსი (ინდექსი იან. 2014 = 100)	34
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	35
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	36
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის განაწილება კვარტალებზე	36
დიაგრამა N 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება	37
დიაგრამა N 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება.....	38
დიაგრამა N 7.3 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	39
დიაგრამა N 7.4 შემოსულ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით.....	40
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	41
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2015 წლის III კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)	43

ცხრილები

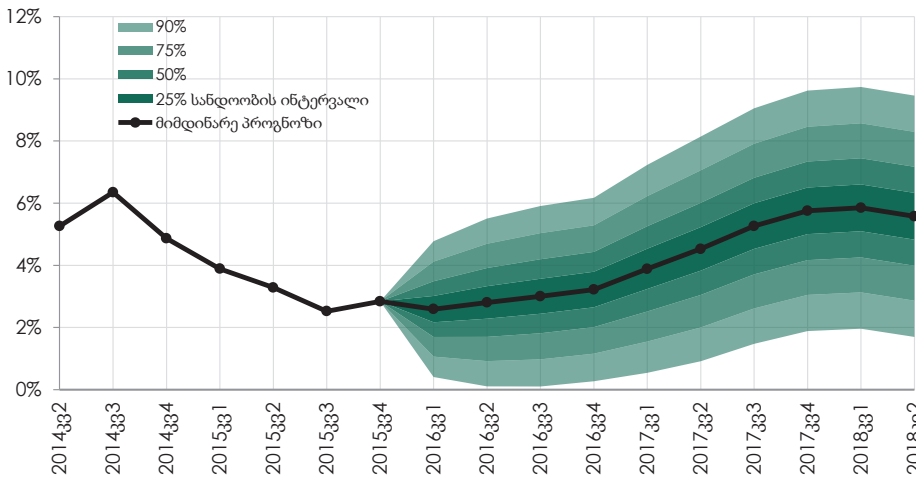
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი ურსების წლიური ცვლილება (2015 წლის დეკემბერი) ..	33
ცხრილი N 8.1 2015 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების წლიური ზრდა	42
ცხრილი N 8.2 2015 წლის მესამე III კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა	43

1. მოკლე მიმოხილვა

2015 წლის მეოთხე კვარტალში საქართველოს ეკონომიკურმა ზრდამ წინასწარი მონაცემებით 2.9% შეადგინა. ამის გათვალისწინებით, ეკონომიკური ზრდა 2015 წელს 2.8%-ია. გასულ წელს ქვეყნის ეკონომიკურ ზრდაზე უარყოფითი გავლენა იქონია საგარეო შოკმა. კერძოდ, შემცირდა ექსპორტი და ფულადი გზავნილები, რამაც უარყოფითად იმოქმედა ერთობლივ მოთხოვნაზე და გაუფასურების ზეწოლა შექმნა გაცვლით კურსზე. გაცვლითი კურსის ცვლილებამ, ერთი მხრივ, ხელი შეუწყო საგარეო შოკის ადგილობრივ ეკონომიკაზე გავლენის შერბილებას, ხოლო, მეორე მხრივ, უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა გამოიწვია, რაც უარყოფითად აისახა ერთობლივ მოთხოვნაზე. საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის შემცირებამ არაერთგვაროვანი გავლენა ჰქონდა ეკონომიკაზე. ერთი მხრივ, იგი ნეგატიურად აისახა რეგიონის ეკონომიკაზე, რაც სავაჭრო და ფინანსური არხებით ადგილობრივ ეკონომიკას გადმოეცა, ხოლო მეორე მხრივ, მისი პირდაპირი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე პოზიტიური იყო, რაც სამომხმარებლო ფასების შემცირებასა და იმპორტზე სავალუტო დანახარჯების შემცირებაში გამოვლინდა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა 2016 წელს 3%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.1). ეკონომიკური ზრდის ძირითად შემაფერხებელ ფაქტორს კვლავ საგარეო სექტორი წარმოადგენს, რომელიც საქართველოს ეკონომიკაზე შემცირებული ექსპორტისა და ფულადი გზავნილებით აისახება. პროგნოზის მიხედვით, აღნიშნული ზრდა შიდა მოთხოვნით იქნება განპირობებული, რასაც საგარეო შოკის ეფექტის მიღვევის ფონზე ფისკალური პოლიტიკის სტიმული და სტაბილური მონეტარული პოლიტიკა შეუწყობს ხელს. ასევე, საგარეო შოკის უკვე მომხდარი გავლენის ფონზე, საწვავზე შემცირებული ფასები დადებითად უნდა აისახოს ეკონომიკის რეალურ სექტორსა და მოსახლეობის შემოსავლებზე.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



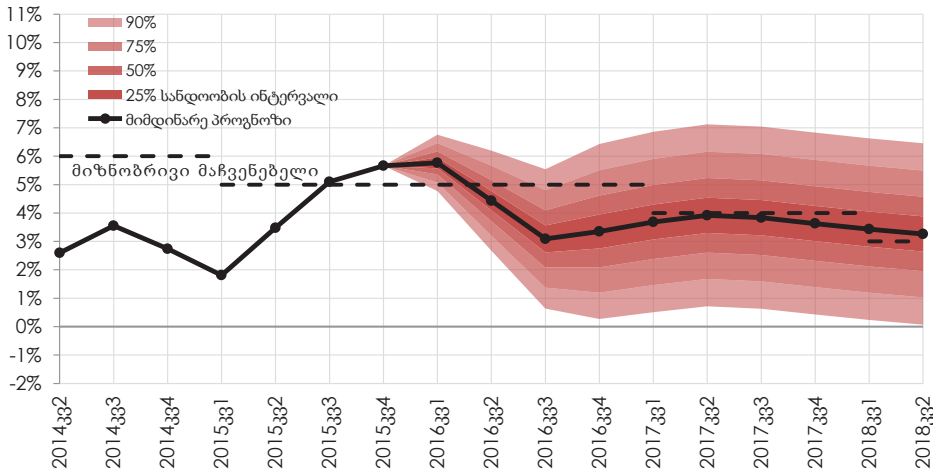
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლიურმა ინფლაციამ 2016 წლის იანვარში 5.6% შეადგინა, რაც ეროვნული ბანკის 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს მცირედით აღემატება (იხ. დიაგრამა 2.5), თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ინფლაციის მიმდინარე მაჩვენებელი მოსალოდნელზე ნაკლებია, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის მოსალოდნელზე მეტად შემცირებამ განაპირობა. 2015 წლის მანძილზე ინფლაციის ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი წარმოების შუალედურ ხარჯებზე ფასების ზრდა იყო, რასაც უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურებაზე გაზრდილი ტვირთი განაპირობებდა. გაცვლითი კურსის ცვლილებამ ინფლაციაზე ასევე

ხანგრძლივი მოხმარების იმპორტული საქონლის გაძვირებით იმოქმედა. თუმცა, ინფლაციის ზრდა შეზღუდა სუსტმა ერთობლივმა მოთხოვნამ და მსოფლიო ბაზარზე გაიაფებული ნავთობისა და სურსათის ფასებმა.

პროგნოზის მიხედვით მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია 2016 წლის დასაწყისში მცირედით გადააჭარბებს 5 პროცენტს, ხოლო შემდეგ ჩამოცდება 5 პროცენტთან მაჩვენებელს, თუმცა კვლავ მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.2). ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს მიწოდების მხარე. კერძოდ, უკვე მომხდარი გაცვლითი კურსის ცვლილებით გამოწვეული შუალედური ხარჯებისა და ხანგრძლივი მოხმარების იმპორტული საქონლის ფასების ზრდა. ამის საპირისპიროდ, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და საერთაშორისო ბაზრებზე სურსათისა და ნავთობის შემცირებული ფასები.

დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

არსებული პროგნოზები მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ეგზოგენურ ფაქტორებზე და ცვლილების რისკებს ორივე მიმართულებით შეიცავს. ძირითად რისკ ფაქტორს კვლავ საგარეო სექტორი წარმოადგენს. კერძოდ, პროგნოზი გულისხმობს, რომ საგარეო ფაქტორების უარყოფითი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე დამატებით აღარ გაუარესდება. ეკონომიკაზე პოზიტიური გავლენა შესაძლოა იქონიოს მოსალოდნელო მაღალმა უცხოურმა ინვესტიციებმა ან/და კერძო თუ სახელმწიფო ინფრასტრუქტურული პროექტების დაჩქარებამ.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2016 წლის 3 თებერვალს გამართულ შეხვედრაზე, მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნების შესახებ. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8.0% შეადგენს. მიმდინარე ეკონომიკური სიტუაციის და პროგნოზების ანალიზზე დაყრდნობით, კომიტეტი მიიჩნევს, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის არსებული დონე უზრუნველყოფს ინფლაციის საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნებასა და ეკონომიკური ზრდის ხელშეწყობას. მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ცვლილება დამოკიდებული იქნება ზოგადად ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე, ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელსა და მასზე მოქმედ ფაქტორებზე.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარათო სექტორის მიმოხილვა

ბოლო სამი წლის განმავლობაში რეგიონის ეკონომიკური ზრდა შემცირების ტენდენციით ხასიათდება, რაც უკრაინის აღმოსავლეთში მიმდინარე კონფლიქტის, რუსეთის ეკონომიკაზე დაწესებული საერთაშორისო სანქციებისა და სასაქონლო პროდუქტებზე გლობალური ფასების შემცირებით არის გამოწვეული. განსაკუთრებით დაზარადა უკრაინისა და რუსეთის ეკონომიკა, რასაც მძლავრი გადამდები ეფექტი ჰქონდა რეგიონის სხვა ქვეყნებზე, მათ შორის საქართველოზეც. უარყოფითი ეფექტი ძირითადად საექსპორტო პროდუქციაზე მოთხოვნის შესუსტებით, ფულადი გზავნილების შემცირებითა და პირდაპირი ინვესტიციების კლებით გამოიხატა. ამას თან დაერთო 2015 წლის ბოლოს რუსეთის მიერ სავაჭრო ურთიერთობების გადახედვა თურქეთსა და უკრაინასთან. აღნიშნულმა გარემოებებმა, სირიაში გამწვავებული კონფლიქტის ფონზე, გლობალური მასშტაბით ეკონომიკური მოლოდინების გაუარესება განაპირობა, რაც ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურების გაზრდილ ზეწოლაში გადაიზარდა და ინფლაციურ პროცესებს შეუწყო ხელი. ეს ყოველივე უარყოფითად აისახა სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობაზე. შედარებით უკეთესი მდგომარეობა მსოფლიოს განვითარებულ ნაწილში, სადაც შრომის ბაზრის გაჯანსაღება და ხელსაყრელი საკრედიტო პირობები ქმნის მყარ ნიადაგს კერძო მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდის კუთხით. თუმცა, ჩინეთის ეკონომიკის შენელებამ 2015 წელს გარკვეული საფრთხე შეუქმნა მსოფლიოს მაღალშემოსავლიანი ეკონომიკების პოტენციურ ზრდას. მსოფლიო ბანკის შეფასებით, გლობალური ეკონომიკა 2015 წელს 2.4%-ით გაიზარდა, ხოლო 2016 წლის პროგნოზი 2.9%-ია¹.

უკრაინის ეკონომიკისთვის 2015 წელი მძიმე აღმოჩნდა: მშპ შემცირდა 12%-ით, რასაც თან დაერთო მაღალი ინფლაცია, საშუალოდ 40-50%-ის ფარგლებში. ინფლაციის მკვეთრი ზრდა ეროვნული ვალუტის გაუფასურებითა და კომუნალური ტარიფების კორექტირებით იყო გამოწვეული. მნიშვნელოვანი ვარდნა დაფიქსირდა ექსპორტში, რის ძირითად მიზეზად ინდუსტრიულ აღმოსავლეთ ნაწილში მიმდინარე კონფლიქტთან ერთად, რუსეთთან ვაჭრობის შეწყვეტა და ლითონსა და სოფლის მეურნეობის პროდუქტებზე გლობალური ფასების შემცირება იქცა. მოსალოდნელია, რომ 2016 წელს უკრაინის ეკონომიკაში გაჯანსაღების ეტაპი დაიწყო, რისი საფუძველიც უნდა გახდეს კონფლიქტის ზონაში დამაბულობის შემცირება, ინფრასტრუქტურული პროექტების წამოწყება და სსფ-ის მიერ სტაბილიზაციის პროგრამის ფარგლებში გაწეული ფინანსური დახმარება.

მკვეთრად შემცირებული შემოსავლები ნავთობის ექსპორტიდან, საერთაშორისო სანქციები და კაპიტალის მასიური გადინება მძიმე შედეგების მომტანი აღმოჩნდა **რუსეთის** ეკონომიკისათვის 2015 წელს. მშპ შემცირდა დაახლოებით 4%-ით, ხოლო რუბლის გაუფასურებამ ინფლაცია საშუალოდ 15%-მდე გაზარდა. ყოველივე ამის ფონზე, სამომხმარებლო და საინვესტიციო განწყობა მნიშვნელოვნად გაუარესდა, რაც ნავთობზე დაბალი ფასებისა და საერთაშორისო სანქციების გათვალისწინებით, მომავალი წლების პროგნოზზე უარყოფითად აისახება. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, 2016 წელს რეცესია გაგრძელდება და ეკონომიკური ზრდა -1% იქნება. ეკონომიკური აქტივობის ზრდა მხოლოდ 2017 წელს მიაღწევს დადებით ნიშნულს². **აზერბაიჯანში** წლის ბოლოს მანათის 50%-იანმა გაუფასურებამ მნიშვნელოვნად შეარყია სამომხმარებლო განწყობა. მსოფლიო ბანკის შეფასებით, აზერბაიჯანის ეკონომიკა 2015 წელს 2.0%-ით გაიზარდა, ხოლო 2016 წლის პროგნოზი 0.8%-ია³. რუსეთში არსებული კრიზისი ნეგატიურად აისახა ეკონომიკურ აქტივობაზე **სომხეთში**, რაც საექსპორტო პროდუქციაზე მოთხოვნის შესუსტებით, ფულადი გზავნილების შემცირებითა და პირდაპირი ინვესტიციების კლებით გამოიხატა. მსოფლიო ბანკის შეფასებით, სომხეთის ეკონომიკა 2015 წელს 2.5%-ით გაიზარდა, ხოლო 2016 წელს ზრდა მკვეთრად შემცირდება.

1 წყარო: Global Economic Prospects, World Bank, January 2016.

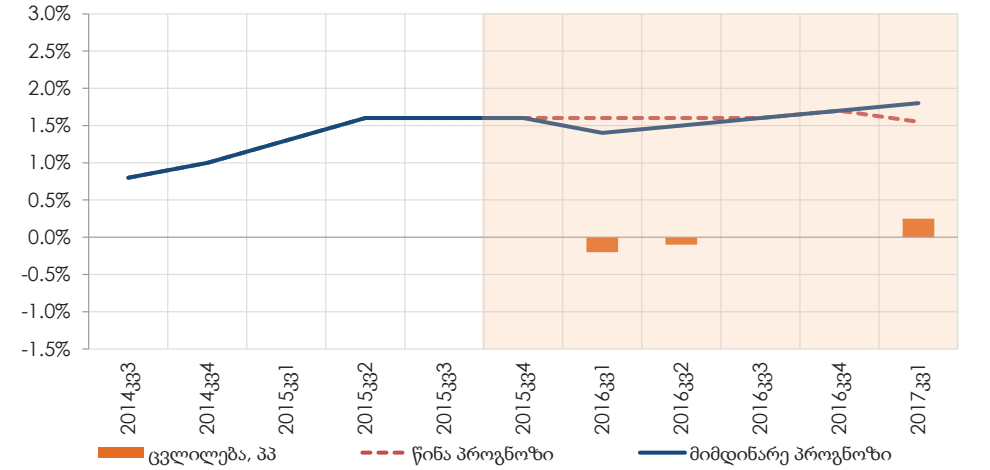
2 წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016.

3 წყარო: Global Economic Prospects, World Bank, January 2016.

მიუხედავად პოლიტიკური დამაბულობისა, **თურქეთის** ეკონომიკა მნიშვნელოვნად გაიზარდა 2015 წლის განმავლობაში (დაახლოებით 4.2%)⁴. თუმცა, ზრდის შემაფერხებელი ფაქტორები მრავლად იყო: სირიის კონფლიქტით გამოწვეული მიგრანტების პრობლემა, პოლიტიკური დაპირისპირება ივნისის საპარლამენტო არჩევნების შემდგომ (რომელიც განმეორებითი არჩევნებითა და მმართველი პარტიის გამარჯვებით დასრულდა), ექსპორტის შესუსტება (რუსეთთან ვაჭრობის შეწყვეტა, შემცირებული მოთხოვნა ტურისტულ მომსახურებაზე) და სხვ. იმპორტირებული ნავთობის დაბალი ფასი ხელს უწყობდა მიმდინარე ანგარიშისა და ეკონომიკური აქტივობის გაუმჯობესებას, თუმცა, გაურკვეველობის პირობებში ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურებამ ინფლაცია 8%-მდე გაზარდა. მსოფლიო ბანკის შეფასებით, 2016-2017 წლებში თურქეთის ეკონომიკა საშუალოდ 3.5%-ით გაიზრდება, რაც დამოკიდებული იქნება გეოპოლიტიკურ სტაბილურობასა და სამომხმარებლო ნდობაზე⁵.

ევროზონის ეკონომიკისთვის 2015 წელი ზომიერი ზრდით აღინიშნა (დაახლოებით 1.5%)⁶. პოზიტიურ ტენდენციას ხელი შეუწყო ნავთობზე დაბალმა ფასმა, სახარბიელო საკრედიტო პირობებმა და ნაწილობრივ ევროს გაუფასურებამ გასული წლის პირველ ნახევარში. თუმცა, აღსანიშნავია, რომ გასული წლის მეორე ნახევარში ვაჭრობის წილებით შეწონილი ევროს ეფექტური ნომინალური და რეალური გაცვლითი კურსი გამყარდა (სავაჭრო პარტნიორების ვალუტების გაუფასურების გამო), რამაც ექსპორტის შესუსტება და დეფლაციური წნეხი გამოიწვია. 2016-2017 წლების ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი 1.6%-ის ფარგლებშია, რაც განპირობებულია მიგრაციული პროცესების გააქტიურებით. კერძოდ, მსოფლიო ბანკის შეფასებით, მოკლევადიან პერიოდში აღნიშნული პროცესების სამართავად გაწეული სამთავრობო დანახარჯები გაზრდის კერძო ინვესტიციებსა და მოხმარებას, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში კი - მიგრანტები შეავსებენ მოსახლეობის დაბერებით გამოწვეულ დეფიციტს ევროპულ შრომის ბაზარზე⁷.

დიაგრამა 2.1 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



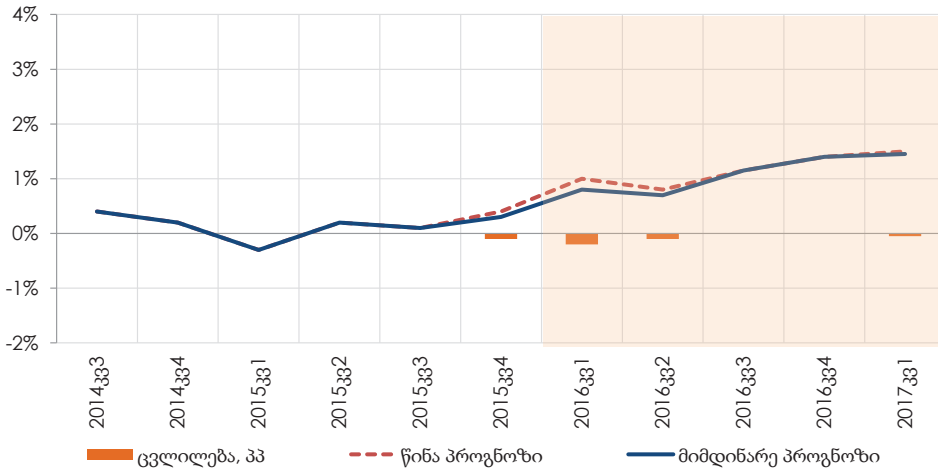
წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016. Bloomberg Indices.

2015 წელს **აშშ**-ის ეკონომიკის ზრდის მთავარი მამოძრავებელი ძალა მყარი სამომხმარებლო მოთხოვნა და არასანავთობო სექტორებში მზარდი ინვესტიციები იყო. ეკონომიკა დაახლოებით 2.5%-ით გაიზარდა⁸, რაც გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ დაფიქსირებული უმაღლესი წლიური მაჩვენებელია. უმუშევრობა ეტაპობრივად შემცირდა 5%-მდე, რამაც თავის მხრივ პოზიტიურად იმოქმედა მოსახლეობის განკარგვად შემოსავალზე. თუმცა, აშშ დოლარის გამყარების ტენდენციამ და სუსტმა გლობალურმა მოთხოვნამ გააუარესა წმინდა ექსპორტი და იმავდროულად, შეამცირა ინფლაციური წნეხი. აღნიშნული ფაქტორებისა და ნავთობზე კლებადი ფასების ზეგავლენით, ინფლაცია 2015 წელს 0%-თან ახლოს შენარჩუნდა. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის პროგნოზით, გაჯანსაღებული შრომის ბაზრის, შერბილებული ფინანსური პირობებისა (ფედერალური სარეზერვო ბანკის განაკვეთი ნეიტრალურ ნიშნულს დაბლდა)

4 წყარო: Global Economic Prospects, World Bank, January 2016.
 5 წყარო: Global Economic Prospects, World Bank, January 2016.
 6 წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016.
 7 წყარო: Global Economic Prospects, World Bank, January 2016.
 8 წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016.

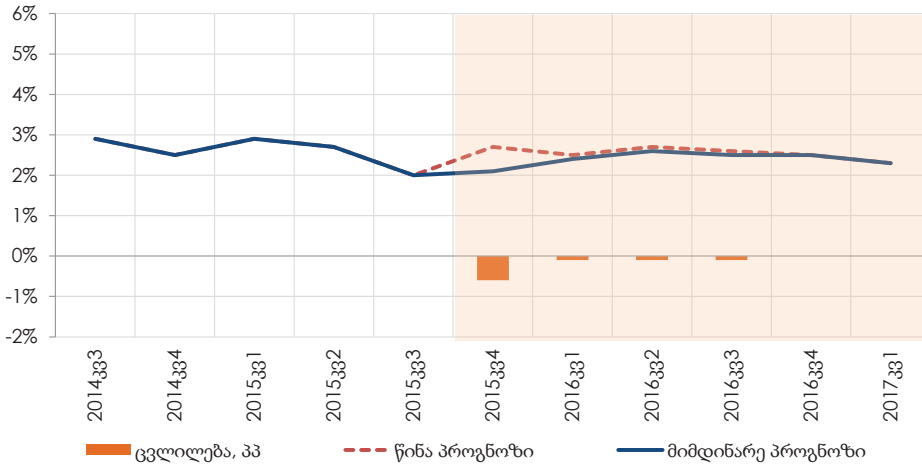
და ნავთობზე დაბალი ფასების ფონზე, აშშ-ის ეკონომიკური ზრდა 2016 წელს პოტენციურ ზრდას გადააჭარბებს და 2.7%-ს, მიაღწევს⁹.

ღიბრამა 2.2 ევროზონის წლიური ინფლაცია



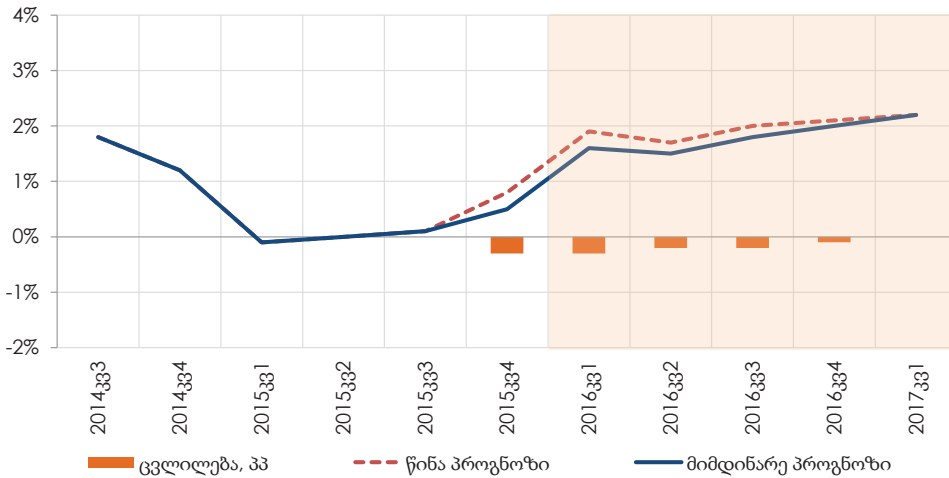
წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016. Bloomberg Indices.

ღიბრამა 2.3 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016. Bloomberg indices.

ღიბრამა 2.4 აშშ-ის წლიური ინფლაცია



წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016. Bloomberg indices.

9 წყარო: World Economic Outlook Update, IMF, January 2016.

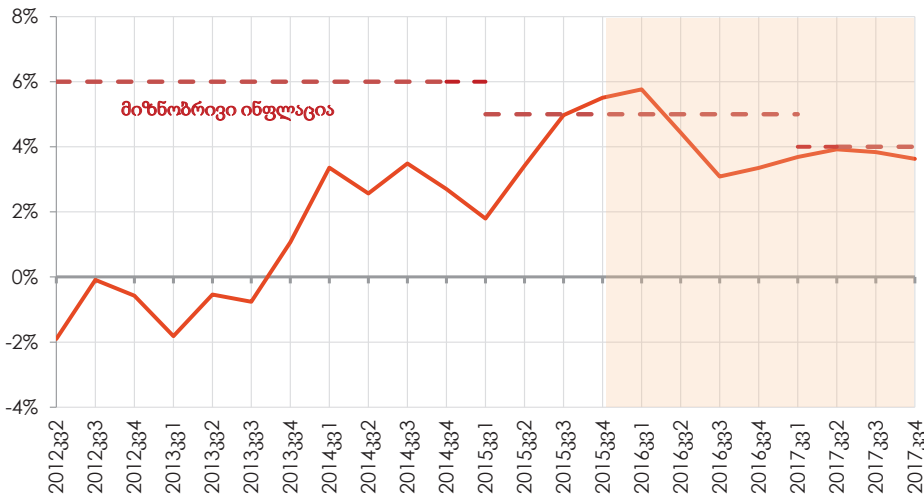
2015 წელს მსოფლიო მასშტაბით, ქვეყნებში, სადაც ეკონომიკისა და სამომხმარებლო ფასების სუსტი ზრდა აღინიშნებოდა, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა შენარჩუნდა. ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა გასული წლის ბოლოს დამატებით შეარბილა პოლიტიკა, დაბალ ინფლაციასთან ბრძოლის მოტივით. რაც შეეხება აშშ-ს, უძმუვერობის დონის მნიშვნელოვნად შემცირებისა და ფასების ზრდის მოლოდინების გათვალისწინებით, 2015 წლის ბოლოს ფედერალურმა სარეზერვო კომიტეტმა საპროცენტო განაკვეთი 0.25 პპ-ით გაზარდა. ამასთან, მოსალოდნელი გახდა, რომ პოლიტიკის გამკაცრებას ეტაპობრივი ფორმა ექნება. აღნიშნული ნაბიჯი მისივე აისახა საბაზრო განაკვეთებზე: წლის ბოლოს USD LIBOR-ის 3-თვიანმა განაკვეთმა 0.6%-ს მიაღწია. ნაწილობრივ განსხვავებული ვითარებაა ზოგიერთ განვითარებად ქვეყანაში, სადაც ეროვნული ვალუტის გაუფასურებით გამოწვეულ ინფლაციასთან საბრძოლველად მონეტარული პოლიტიკის მაღალი განაკვეთები ნარჩუნდება.

აღმოსავლეთ აზიაში მძიმე გეოპოლიტიკური ვითარების მიუხედავად, 2015 წლის ბოლოს ნავთობის ფასი ბოლო წლების რეკორდულად დაბალ ნიშნულამდე, \$30-მდე, დაეცა. ამასთან, საერთაშორისო სანქციების მოხსნას ირანზე, რომელიც ამ რესურსით ერთ-ერთი უმდიდრესი ქვეყანაა მსოფლიოში, სავარაუდოდ, დამატებით უარყოფითი ზეგავლენა ექნება ფასზე. გასული წელი ფასების შემცირებით აღინიშნა სხვა სასაქონლო პროდუქტებისთვისაც: კერძოდ, სსფ-ის მიერ დათვლილი სოფლის მეურნეობის პროდუქტების ფასების ინდექსი დაახლოებით 15%-ით შემცირდა, ხოლო მეტალის ფასების ინდექსი კი - 20%-ით. არსებული პროგნოზით, აღნიშნული სასაქონლო ჯგუფების ფასები სტაბილური იქნება 2016 წლის განმავლობაში¹⁰.

2.2 ბაზრთა მონიტორინგი პროგნოზი

წლიურმა ინფლაციამ 2016 წლის იანვარში 5.6% შეადგინა, რაც ეროვნული ბანკის 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს მცირედ აღემატება (იხ. დიაგრამა 2.5). თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ ინფლაციის მიმდინარე მაჩვენებელი მოსალოდნელზე ნაკლებია, რაც საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის შემცირების ადგილობრივ ფასებზე გადმოცემის ეფექტს ასახავს. 2015 წლის მანძილზე ინფლაციის ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი წარმოების შუალედური ხარჯების ზრდა იყო, რასაც უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებდა. ამასთან, გაცვლითი კურსის ცვლილება აისახა ხანგრძლივი მოხმარების იმპორტული საქონლის ფასებზე, რამაც ასევე ხელი შეუწყო ინფლაციის ზრდას. მეორე მხრივ, ინფლაციის ზრდას სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და მსოფლიო ბაზარზე გათავისუფლებული ნავთობისა და სურსათის ეფექტები ზღუდავდა.

დიაგრამა 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია

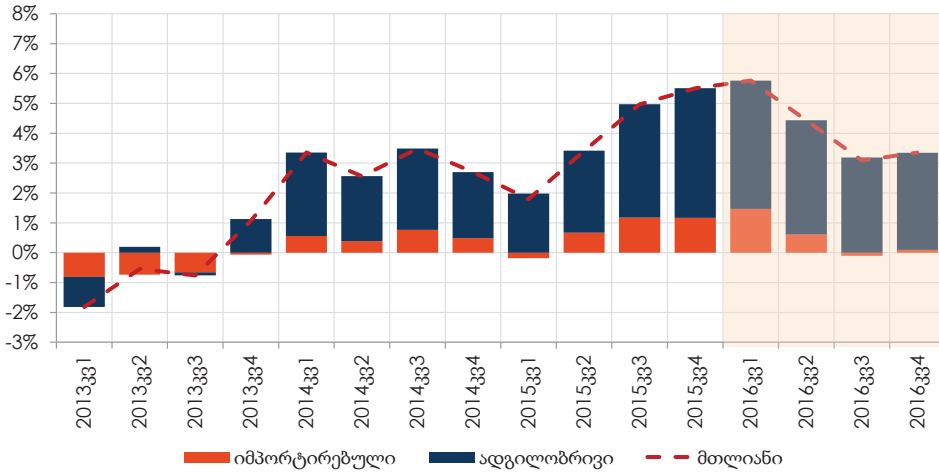


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

10 წყარო: Commodity Price Outlook & Risks, IMF, January 2016.

პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია 2016 წლის პირველ კვარტალში მცირედით გაიზარდება და 5 პროცენტთან მიზნობრივ მაჩვენებელს დროებით გადააჭარბებს, რის შემდეგაც დაიწყებს შემცირებას და ჩამოვდება 5 პროცენტთან მაჩვენებელს, თუმცა კვლავ მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.5). პროგნოზის მიხედვით ინფლაციის აღნიშნულ დინამიკას ძირითადად ადგილობრივი ფასების ცვლილება განაპირობებს, ხოლო იმპორტული ინფლაციის კონტრიბუციას გააფრთხილებს ნავთობის ფასების ეფექტი ზღუდავს (იხ. დიაგრამა 2.6).

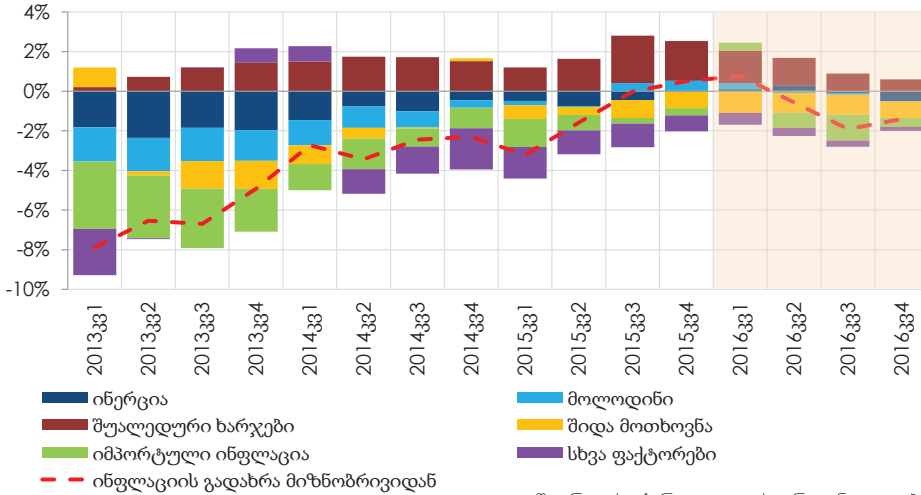
დიაგრამა 2.6 წლიური ინფლაციის დათვობრივობა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2015 წლის მეოთხე კვარტალში საპირისპირო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორების დაბალანსების შედეგად, **ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრა** უმნიშვნელო იყო. კერძოდ, სესხების დოლარიზაციის ფონზე გაცვლითი კურსის ცვლილების შედეგად ერთჯერადად გაზრდილი შუალედური ხარჯებიდან და ინფლაციური მოლოდინებიდან გამომდინარე, ფასების ზრდის ზეწოლა დაბალანსდა სუსტი ერთობლივი მოთხოვნითა და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის შემცირებით (იხ. დიაგრამა 2.7). პროგნოზის მიხედვით, 2016 წლის პირველ კვარტალში ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან მცირე გადახრის ძირითადი განმაპირობებელი მიწოდების მხარე იქნება. კერძოდ, ფასების ზრდის ხელშემწყობი ფაქტორია გაზრდილი შუალედური ხარჯები, რომელსაც კომპანიების სესხების დოლარიზაციის ფონზე ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის უკვე მომხდარი ცვლილება განაპირობებს. ამასთან, ზრდის მიმართულებით მოქმედებს ხანგრძლივი მოხმარების იმპორტული საქონლის ფასებიც. ზემოაღნიშნულის საპირისპიროდ, ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის შემცირებული ფასები და სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა. კერძოდ, ეკონომიკური ზრდის ტემპის შემცირებასთან დაკავშირებით, მოსალოდნელია, რომ, წინა წლის მსგავსად, 2016 წელს ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურ დონეზე დაბალი იქნება და, შესაბამისად, ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. პროგნოზის თანახმად, რომელიც მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით ყველა ამ ფაქტორს ითვალისწინებს, ინფლაცია პირველ კვარტალში სამიზნე მაჩვენებელს მცირედით გადააჭარბებს და შემდგომ შემცირდება, თუმცა მომდევნო კვარტალებში კვლავ სამიზნე მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება.

დიაგრამა 2.7 ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეტალური ანალიზი¹¹



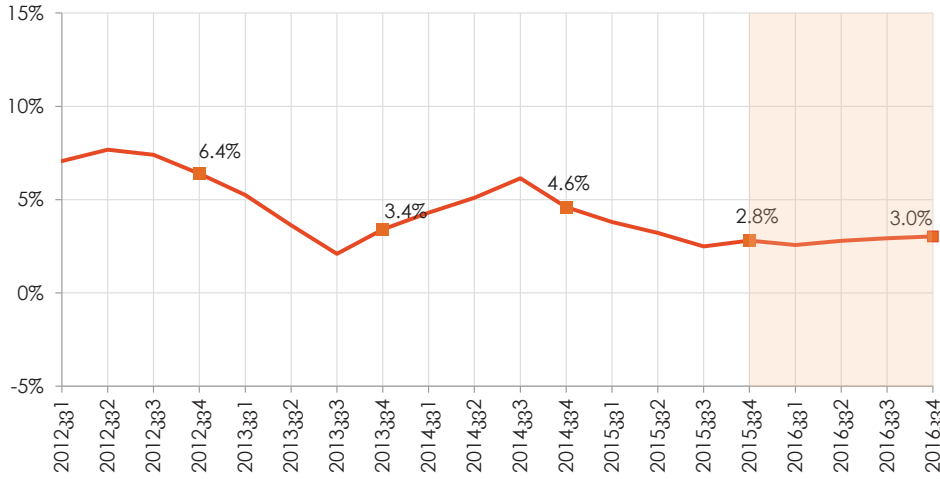
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის პროგნოზის რისკები როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით აქვს. კერძოდ, ბოლო პერიოდში სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურების შემდეგ, თუკი მათ მნიშვნელოვან გამყარებას ექნება ადგილი, ეს მათთან არსებული ინფლაციის საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს, რაც ინფლაციის დროებითი ზრდის განმაპირობებელი შეიძლება აღმოჩნდეს. ასევე რისკის შემცველია სურსათისა და ნავთობის ფასები, რომელიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მიწოდების ფაქტორებზე დამოკიდებული. მეორე მხრივ, პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ინფლაცია შეიძლება განაპირობოს ზოგიერთ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში ვალუტის მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებამ ან ნავთობსა და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე შემცირებული ფასების მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემამ ადგილობრივ ფასებზე. ინფლაციის პროგნოზში რისკის შემცველია ეკონომიკური აქტივობაც, რომელიც თუ მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, ინფლაციის პროგნოზირებულზე მეტად ზრდას განაპირობებს, ხოლო თუ მოსალოდნელზე დაბალი - შემცირებას.

რეალური მშპ-ს ზრდა 2015 წლის მეოთხე კვარტალში პროგნოზირებულთან შესაბამისი იყო და 2015 წელს, წინასწარი მონაცემებით, 2.8% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.8). ამ პერიოდში ეკონომიკური ზრდა შიდა მოთხოვნით იყო განპირობებული. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და წინა პერიოდების შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტების ზრდა დადებითად აისახა მოხმარებასა და შიდა ინვესტიციებზე. მნიშვნელოვანი პოზიტიური წვლილი შეიტანა მშენებლობის სექტორმა, რაც გამოწვეული იყო როგორც კერძო სექტორის, ასევე სახელმწიფო სექტორის მიერ სამშენებლო პროექტებით. 2013 წელს წმინდა ექსპორტის მაღალი ზრდის შემდეგ, 2014 წელს წმინდა ექსპორტმა მშპ-ს ზრდაში უარყოფითი წვლილი შეიტანა, რაც გამოწვეული იყო, ერთი მხრივ, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანი შესუსტებით, ხოლო, მეორე მხრივ, ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდის ფონზე იმპორტის ზრდით. აღნიშნულმა დისბალანსმა გაუმჯობესება, ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების შემდეგ, 2015 წლის მეორე კვარტალიდან დაიწყო. აღნიშნული ძირითადად განაპირობა იმპორტის კორექტირების პროცესის დაჩქარებამ, ხოლო ნაწილობრივ ექსპორტის ვარდნის ტემპის შემცირებამ. მიუხედავად აღნიშნული გაუმჯობესებისა, წმინდა ექსპორტის წვლილი 2015 წლის რეალურ ეკონომიკურ ზრდაში, საგარეო შოკის გავლენით, კვლავ უარყოფითია (იხ. დიაგრამა 2.9). მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (მშპ გაპი) 2015 წლის პირველ ნახევარში გაუარესდა. ამასთან მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ჩამორჩენა 2016 წელსაც შენარჩუნდება.

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

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

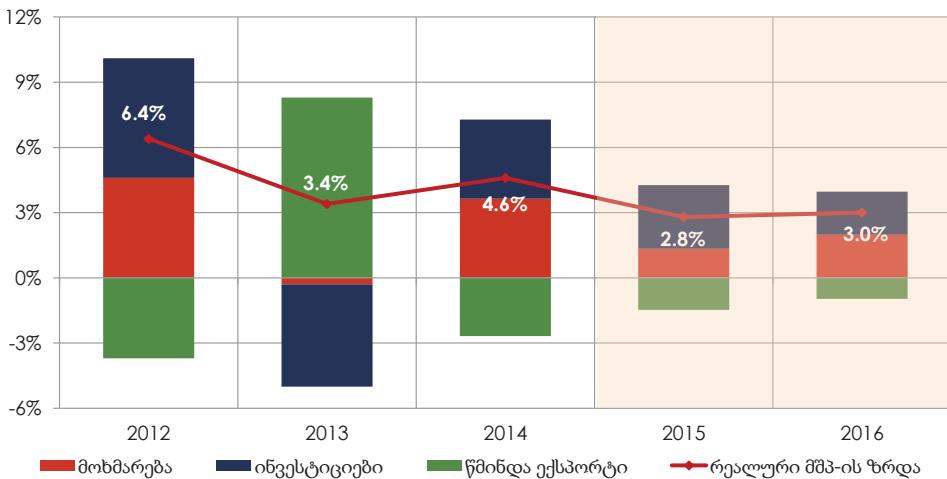


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ს ზრდა 3%-ის ფარგლებში იქნება 2016 წელს (იხ. დიაგრამა 2.8). ფისკალური სტიმულისა და სტაბილური მონეტარული პოლიტიკის ფონზე, დაკრედიტება ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას შეუწყობს ხელს. ამის საპირისპიროდ, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორში არსებული სირთულეების ფონზე წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედი ტენდენციები ნაწილობრივ შენარჩუნდება და 2016 წლის რეალური მშპ-ს ზრდაში ნეგატიურ წვლილს შეიტანს (იხ. დიაგრამა 2.9). წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს რეგიონში არსებული გამწვავებული პოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება, რაც მათი მხრიდან ქართული ექსპორტის მოთხოვნასა და ფულად გზავნილებზე აისახება. საგარეო ფაქტორების უარყოფით გავლენას ნაწილობრივ აბალანსებს, ერთი მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე საწვავის ფასების შემცირება, რაც დადებითად მოქმედებს როგორც მიმდინარე ანგარიშზე, ასევე ეკონომიკის ყველა სექტორზე, ხოლო, მეორე მხრივ, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის უკვე მომხდარი კორექტირება.

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

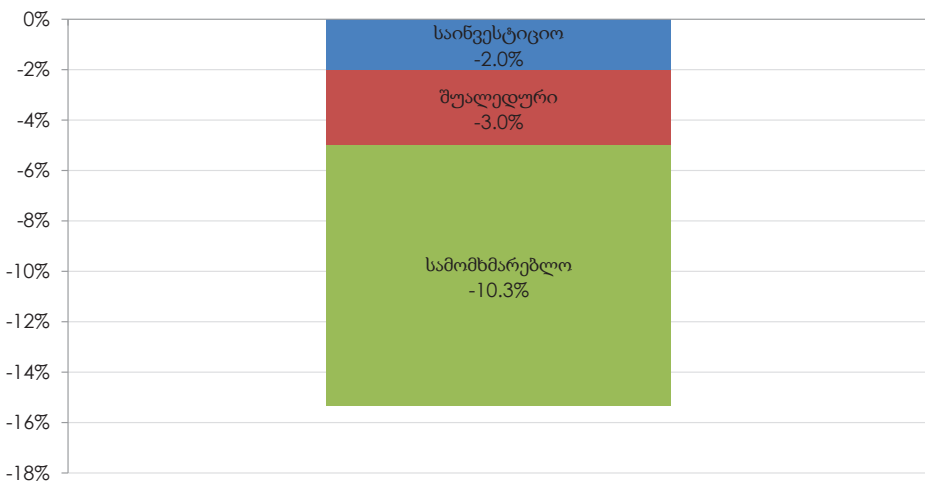
დიაგრამა 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა, მიმდინარე პროგნოზით, 2015 წელს მშპ-ის 11.6% შეადგინა. მიუხედავად აღნიშნული ზრდისა, რაც აშშ დოლარში გამოხატული მშპ-ის შემცირების შედეგია, იმპორტის შემცირებამ დააბალანსა საგარეო შოკის ფონზე შემცირებული სავალუტო შემოდინებები. 2015 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად შემცირდა 21.1%-ით, ხოლო წმინდა ფულადი გახვნილებები - 21.2%-ით. თავის მხრივ, საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი გასული წლის მეოთხე კვარტალში მნიშვნელოვნად, წლიური 19%-ით შემცირდა (C ჰეპატიტის წამლების იმპორტის გარეშე). სულ 2015 წელს (აშშ დოლარით გამოხატული) იმპორტი (C ჰეპატიტის წამლების გარეშე) შემცირდა 15.3%-ით. აქედან საინვესტიციო საქონლის წვლილი 2.0 პროცენტული პუნქტია, შუალედური საქონლის წვლილი - 3.0, ხოლო სამომხმარებლო საქონლის წვლილი კი - 10.3 პროცენტული პუნქტი (იხ. დიაგრამა 2.10). აღსანიშნავია, რომ იმპორტის კლების აღნიშნული ტემპი, რომელიც სავალუტო შემოდინებების შემცირების შესაბამისია, იმპორტის კორექტირების პროცესის გააქტიურებაზე მიუთითებს და მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას უწყობს ხელს.

დიაგრამა 2.10 იმპორტის წლიური ცვლილება 2015 წელს



წყარო: საქსტატი

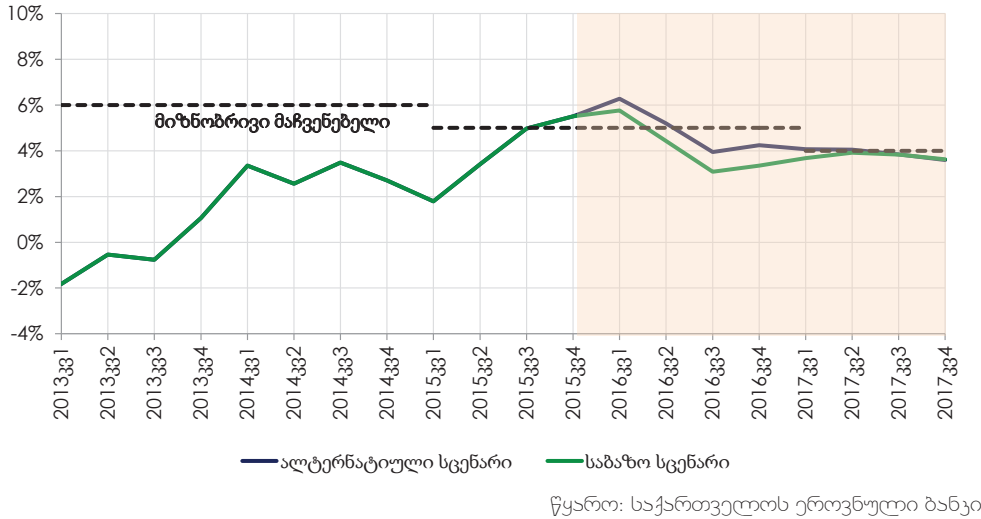
2014 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მშპ-ს 10.6%-მდე გაიზარდა, რაც 4.8 პროცენტული პუნქტით აღემატებოდა წინა წლის ანალოგიურ მაჩვენებელს. პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-სთან 2015 წელს მცირედით გაუარესდა და საშუალოვადიან პერიოდში იგი გაუმჯობესდება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურისტული და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზრდა განაპირობებს.

2.3 ალტერნატიული საპრობნო სცენარი

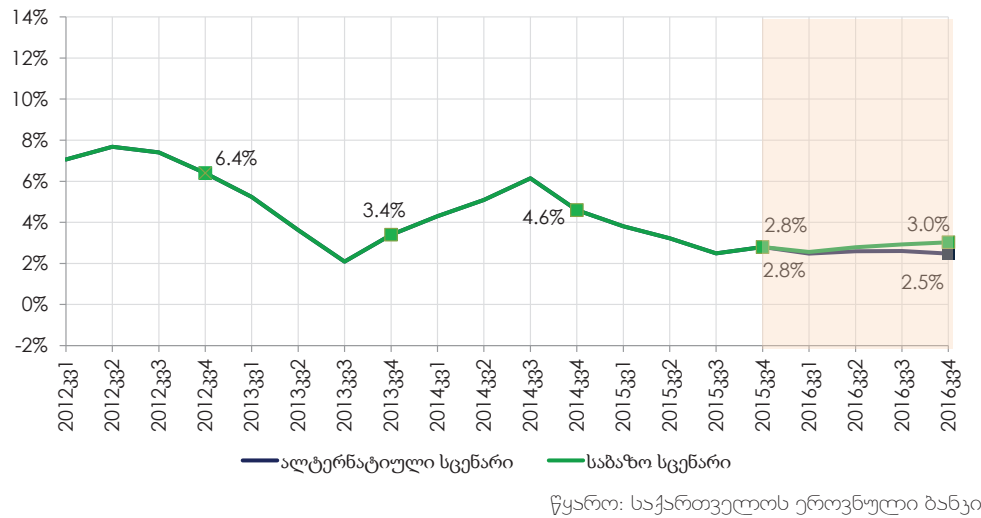
ალტერნატიული სცენარი განიხილავს საგარეო ფაქტორების მოსალოდნელზე მეტად გაუარესებას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ რეგიონში არსებული ეკონომიკური კრიზისის გაღრმავების ფონზე უარყოფითი ეფექტი მოსალოდნელზე მეტად აისახება ნომინალურ ეფექტურ გაცვლით კურსზე და ეკონომიკის რეალურ სექტორზე. აღნიშნული სცენარის შემთხვევაში, წლიური ინფლაცია საბაზო სცენარით პროგნოზირებულზე მცირედით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.11). ხოლო ეკონომიკური ზრდა - დაბალი (იხ. დიაგრამა 2.12).

აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია იმით, რომ ფასებზე გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტი აჭარბებს სუსტი მოთხოვნის ეფექტს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება ინფლაციაზე ზეწოლას ნაწილობრივ ანეიტრალურს. ალტერნატიული პროგნოზით, ინფლაცია 2016 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.5 პროცენტული პუნქტით მაღალი იქნება.

დიაგრამა 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



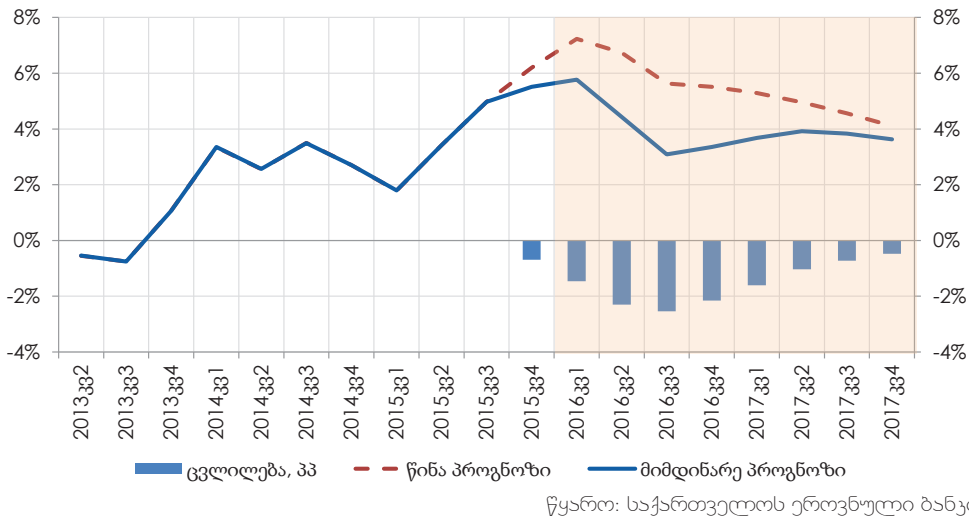
დიაგრამა 2.12 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



2.4 წინა პროგნოზთან შედარებით

წინა პროგნოზთან შედარებით წლიური ინფლაციის პროგნოზი მომდევნო კვარტალებისთვის შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.13), რაც უმთავრესად ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის მკვეთრ შემცირებას ასახავს. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნულ შემცირებას, 2014 წელს მომხდარი შემცირებებისგან განსხვავებით, თან არ ახლავს აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის მნიშვნელოვანი გლობალური გამყარება. ამასთან, საქართველოს ეკონომიკის დამოკიდებულება ნავთობის ექსპორტიორ ქვეყნებზე გარკვეულწილად შემცირებულია. ზემოაღნიშნულის ფონზე, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის უკანასკნელი ვარდნის ასახვა საქართველოს, როგორც ნავთობის იმპორტიორ, ეკონომიკაზე პოზიტიური უნდა იყოს. ინფლაციას გარკვეულწილად ზღუდავს ასევე სუსტი მოთხოვნა, რაც ნაწილობრივ კომპანიების მარჟების შემცირების ხარჯზე ხდება. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია 2016 წლის პირველ კვარტალში მხოლოდ მცირედით გადააჭარბებს მიზნობრივ 5%-იან დონეს, ხოლო შემდეგ კვლავ შემცირდება და მიზნობრივი დონის ფარგლებში იქნება.

დიაგრამა 2.13 მთლიანი ფლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



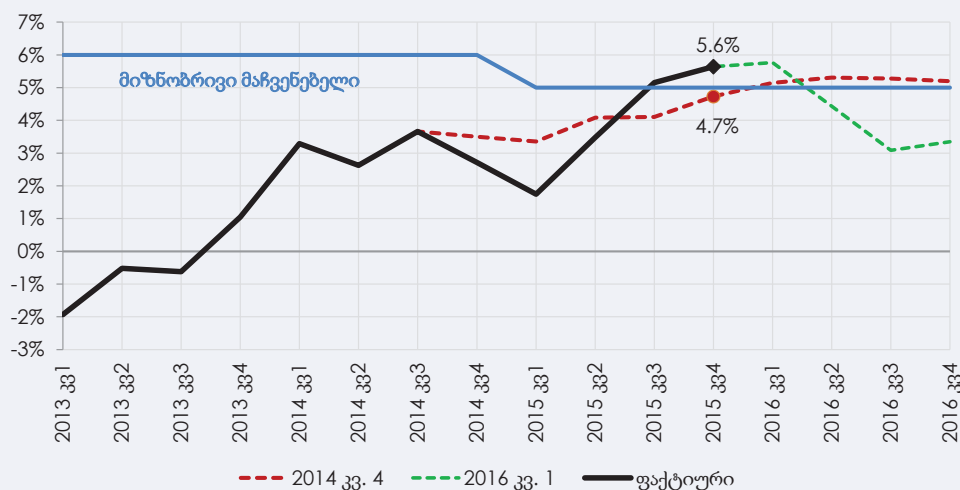
რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2016 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი უცვლელი დარჩა. მიუხედავად საწვავის გაიაფებისა, რაც, ერთი მხრივ, ამცირებს ფირმების ხარჯებს და კომპანიებისთვის დამატებით რესურსებს ათავისუფლებს, ხოლო, მეორე მხრივ, ზრდის მოსახლეობის განკარგვად შემოსავლებს, რაც მოხმარებას ზრდის, აღნიშნული ეფექტი მოკრძალებული იქნება საგარეო სექტორში არსებული რთული ეკონომიკური ვითარებიდან გამომდინარე.

ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2015 წლის პროგნოზების შეფასება

იქიდან გამომდინარე, რომ მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები ეკონომიკაზე გავლენას გარკვეული დროის (4-6 კვარტალის) შემდეგ ახდენს, მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების სისწორის შეფასებისას, განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ინფლაციის პროგნოზი სამუალოვადიან პერიოდში. შესაბამისად, იმისათვის, რომ შევაფასოთ საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა რამდენად სწორად იყო წარმართული ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად, საჭიროა წარსული პერიოდების პროგნოზების ანალიზი. ინფლაციის პროგნოზი კი ადეკვატურად ითვლება, თუკი მისი გადახრა ფაქტობრივი მონაცემებიდან გამომდინარეობს ეგზოგენური შოკებით, რომელიც პროგნოზის დაშვებებისგან განსხვავებული აღმოჩნდება. ანალიზს 2014 წლის მე-4 კვარტალის ინფლაციის მიმოხილვის პროგნოზიდან დავიწყებთ, რადგან მანამდე პერიოდის ანალიზი წინა ანალოგიურ ჩანართშია წარმოდგენილი.

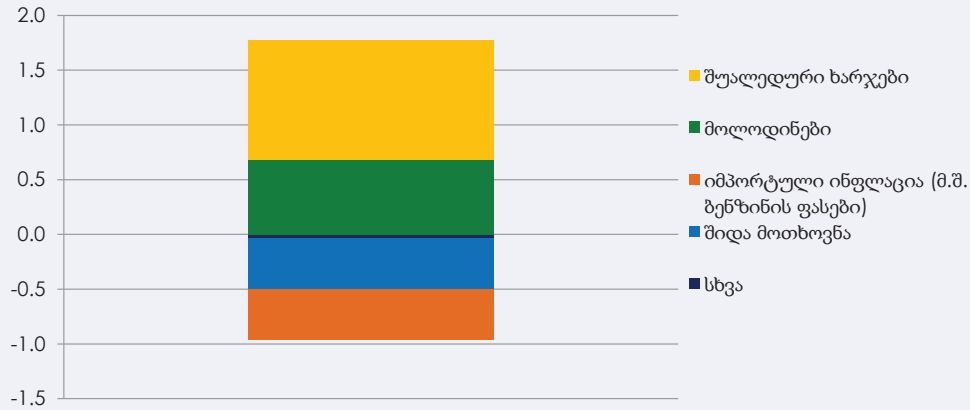
2014 წლის ნოემბრის ინფლაციის მიმოხილვის პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელი იყო ინფლაციის ზომიერი ზრდა, 2014 წლის ოქტომბრიდან (3.4%) 2015 წლის ბოლოს სამიზნე მაჩვენებლამდე (იხ. დიაგრამა 2.14).

დიაგრამა 2.14 ფლიური ინფლაციის პროგნოზების შედარება



იმდროინდელი პროგნოზი 2015 წლისთვის, საშუალოდ, თანხვედრაშია ფაქტობრივ მონაცემებთან თუმცა, მიუხედავად ამისა, უნდა აღინიშნოს, რომ 2015 წლის მანძილზე ადგილი ჰქონდა ინფლაციაზე საპირისპირო მიმართულებით მოქმედ ფაქტორებს, რომელთაც 2014 წლის მე-4 კვარტალის ინფლაციის მიმოხილვაში განხილული საბაზო სცენარი არ ითვალისწინებდა. კერძოდ, 2015 წლის მანძილზე ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა სუსტი მოთხოვნა და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების შემცირება. აღნიშნულმა ფაქტორებმა 2015 წლის პირველ ნახევარში ინფლაციის პროგნოზირებულზე დაბალი მაჩვენებელი განაპირობა. ხოლო 2015 წლის მეორე ნახევარში, საგარეო შოკებმა, ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად გაზრდილი შუალედური ხარჯებისა და ინფლაციის მოლოდინების ფონზე, ფაქტობრივი ინფლაციის პროგნოზირებულთან შედარებით ზრდა განაპირობა (იხ. დიაგრამა 2.15).

დიაგრამა 2.15 2015 წლის მეოთხე კვარტალის ფაქტობრივი ინფლაციის მისი პროგნოზირებადი მნიშვნელობიდან ბადახრის დაკომპოზიციის*



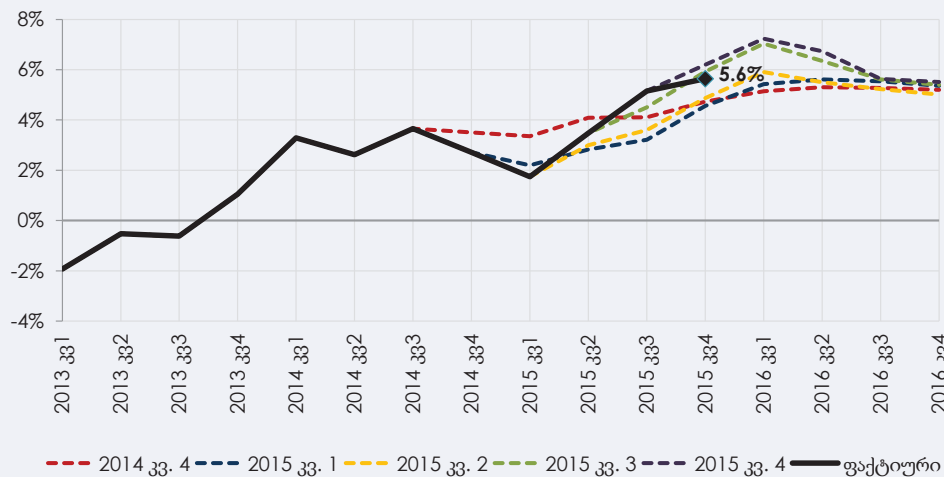
* 2015 წლის მეოთხე კვარტალის ფაქტობრივი ინფლაცია შედარებულია მის პროგნოზთან, რომელიც გაკეთდა 2014 წლის მეოთხე კვარტალში.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

აღსანიშნავია, რომ ფაქტობრივ მონაცემებთან კიდევ უფრო მეტად თანხვედრაშია 2014 წლის მე-4 კვარტალის ინფლაციის მიმოხილვაში განხილული ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი, რომელიც განიხილავდა, ერთი მხრივ, რეგიონში არსებული ვითარებიდან გამომდინარე საგარეო მოთხოვნის (საბაზო სცენართან შედარებით) მოსალოდნელზე მეტად შემცირების, ხოლო, მეორე მხრივ, აშშ დოლარის გლობალური გამყარებისა და, შედეგად, მისი ლარის გაცვლით კურსზე ასახვის შემთხვევას. აღნიშნული სცენარის შემთხვევაში, პროგნოზირებული იყო ინფლაციის 2015 წლის მე-4 კვარტალისთვის 5.5%-მდე ზრდა, რაც პრაქტიკულად ფაქტობრივ მონაცემს ემთხვევა. შედეგად, მაშინ როდესაც 2015 წლის პირველ ნახევარში მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებები, რომელიც გულისხმობდა შერბილებული პოლიტიკიდან ეტაპობრივ გამოსვლას, შესაბამისობაში იყო საბაზო სცენარის პროგნოზთან, 2015 წლის მეორე ნახევარში, იგი მიჰყვებოდა ალტერნატიული სცენარის შესაფერის მონეტარულ პოლიტიკას, რომელიც შერბილებული პოლიტიკიდან უფრო სწრაფ გამოსვლას გულისხმობდა.

პროგნოზირებული ინფლაციის გადახედვის მთავარი განმაპირობებელი მოულოდნელი ეგზოგენური ფაქტორები იყო. შესაბამისად, 2014 წლის მეოთხე კვარტალისა და შემდგომი კვარტალების ინფლაციის პროგნოზები ფაქტობრივი მონაცემებისაგან სისტემატურად არ განსხვავდებოდა (იხ. დიაგრამა 2.16), რაც ანალიზისა და პროგნოზირების მეთოდების შესაბამისობაზე მიუთითებს.

დიაგრამა 2.16 წლიური ინფლაციის პროგნოზების შედარება (2014 კვ. 4 - 2015 კვ. 4)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

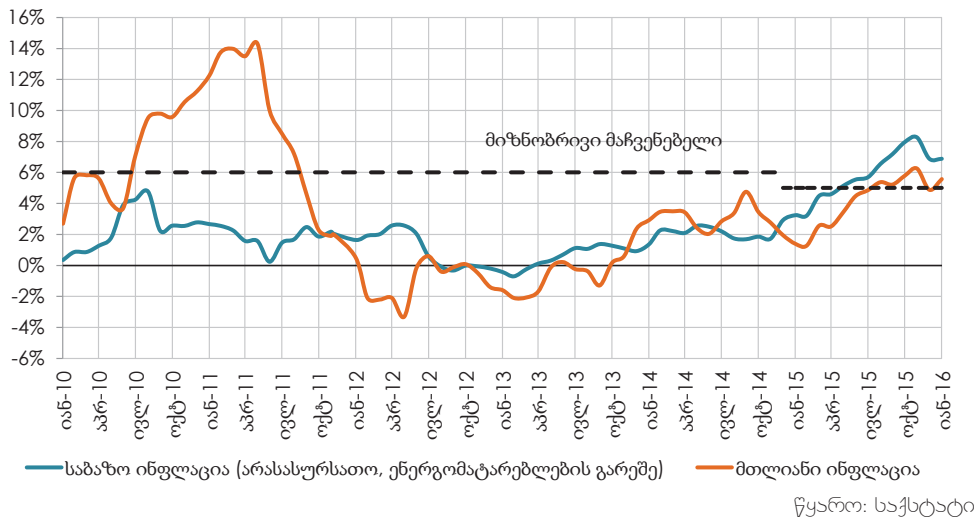
მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება 2014 წლის მეოთხე კვარტალიდან მოყოლებული შეგვიძლია შემდეგნაირად შევაჯამოთ. ინფლაციის პროგნოზის და ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობის შესაბამისად, ეროვნულმა ბანკმა 2015 წლის თებერვალში შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან ნელი გამოსვლის გადაწყვეტილება მიიღო და რეფინანსირების განაკვეთი 2015 წლის პირველ ნახევარში 4%-დან 5.5%-მდე გაზარდა. თუმცა, შემდგომ პერიოდში გამწვავებული საგარეო შოკების გათვალისწინებით, რაც ინფლაციის პროგნოზზე აისახა, ეროვნულმა ბანკმა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკიდან უფრო სწრაფი გამოსვლა დაიწყო, რომლის შედეგადაც რეფინანსირების განაკვეთი 2015 წლის მეორე ნახევარში 5.5%-დან 8%-მდე გაიზარდა. ყოველივე ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ მონეტარული პოლიტიკა ამ პერიოდში შესაბამისობაში იყო არსებულ პროგნოზებთან.

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2015 წლის ბოლოსთვის, ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა. აღნიშნულ პერიოდში, სამომხმარებლო ფასების ცვლილებამ წინა წელთან შედარებით 4.9% შეადგინა. 2016 წლის იანვარში ინფლაციის მაჩვენებელი 5.6%-მდე გაიზარდა. ამრიგად, წლიური ინფლაცია შესაბამისობაშია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელთან, რომელიც საშუალოვადიანი პერიოდისათვის 5%-ს შეადგენს. მთლიანი ინფლაციის მატეხის პარალელურად, მაღალია საბაზო ინფლაციაც. ბოლო პერიოდში ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურება ნაწილობრივ აისახა ზოგიერთ სამომხმარებლო საქონელზე. შედეგად, სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიურმა ცვლილებამ იანვარში 6.9% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 3.1).

« ინფლაციის მაჩვენებელი ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს არის და 2016 წლის იანვარში 5.6%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი

საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობზე ფასების დაბალი დონის ფონზე შემცირებულია საწვავის ფასები საქართველოში, რასაც სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის შესაბამისად, მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე. 2015 წლის ბოლოსათვის დიზელის საწვავსა და ბენზინზე ფასების წლიურმა კლებამ შესაბამისად, 14.4% და 13.8% შეადგინა, ხოლო ამ კლების წვლილი ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე -0.8 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა. იანვრის განმავლობაში ბენზინსა და დიზელზე ფასების წლიური კლება კვლავ გრძელდებოდა. 2016 წლის იანვარში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასები კიდევ უფრო შემცირდა. პარალელურად, იკლო ზეწოლამ ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის მხრიდან, რადგან გასულ თვეებთან შედარებით ადგილი ჰქონდა გამყარებას. შედეგად, იანვარში საწვავის ფასების გავლენა მაღალი იყო. დიზელზე ფასებმა წლიურად 10.8%-ით, ხოლო ბენზინზე 8.7%-ით მოიკლო. აღნიშნული შემცირების გავლენა წლიური ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე დაახლოებით -0.5 პროცენტული პუნქტია (იხ. დიაგრამა 3.2).

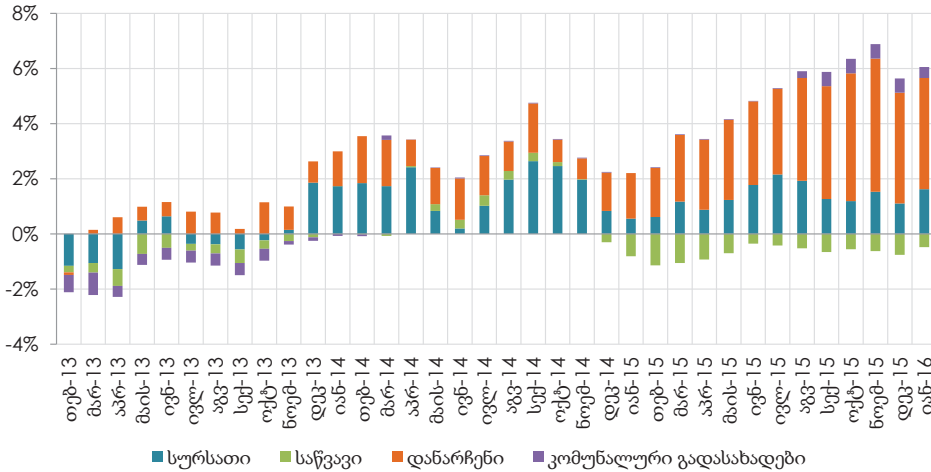
2015 წლის ბოლოს და 2016 წლის იანვარში, სურსათის ფასების მხრიდან მომდინარე ზეწოლა შემცირდა. მიუხედავად დოლარის მიმართ ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებისა, ფასების ზრდა ცალკეულ სასურსათო პროდუქტებზე მოსალოდნელზე დაბალი იყო, რაც იმის შედეგია, რომ მკვეთრ გაუფასურებას ჰქონდა ადგილი იმ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, საიდანაც ხორციელდება სურსათის იმპორტი. იანვარში, სურსათის ფასების საერთო დონის წლიური ზრდა 5.1%-ს, ხოლო მისი გავლენა მთლიან ინფლაციაზე 1.6 პროცენტულ პუნქტს შეადგენდა (იხ. დიაგრამა 3.2).

2015 წლის აგვისტოსა და სექტემბერში განხორციელდა ადმინისტრირებადი

ფასების მქონე კომუნალური მომსახურების, კერძოდ ელექტროენერჯის გადასახადის ეტაპობრივი მატება, რამაც ზრდის მიმართულებით ზეწოლა მოახდინა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე. იანვრის ბოლოსათვის ელექტროენერჯის მოხმარების გადასახადის წლიური ზრდა 27.5%-ს, ხოლო გავლენა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე 0.4 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 3.2).

« ადმინისტრირებადი ფასების მატებამ წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედა.

დიაგრამა 3.2 საფშავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წლილი მთლიან ინფლაციაში

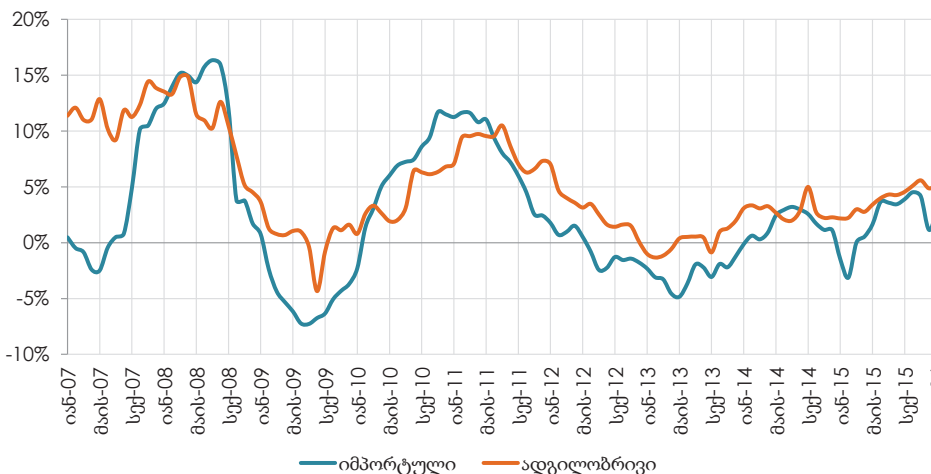


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიწოდების ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე ქვეყანაში ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული ინფლაციის ზეგავლენა. 2015 წლის პირველ ნახევარში ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მნიშვნელოვნად გაუფასურდა. ამის ფონზე, ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული პროდუქტების ფასების გავლენა დადებითი გახდა და მატების ტენდენციით ხასიათდებოდა. ოქტომბრის მონაცემებით იმპორტირებული ინფლაციის მაჩვენებელი 4.5%-მდე გაიზარდა. თუმცა წლის ბოლო ორ თვეში, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მაღალი გაუფასურების შედეგად, ნომინალურმა ეფექტურმა გაცვლითმა კურსმა გამყარება დაიწყო. შესაბამისად, იმპორტირებულ ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლა შენედა. იანვარში იმპორტირებული ინფლაცია 2.8%-მდე, ხოლო მისი გავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე 0.6 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 3.3).

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა და იანვრის ბოლოსათვის 2.8% შეადგინა.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია შუალედური ხარჯების ზრდით გამოწვეული ინფლაციური ზეწოლა. 2015 წლის მანძილზე ინფლაციის ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი სწორედ წარმოების შუალედურ ხარჯებზე ფასების ზრდა იყო, რასაც ბიზნესისთვის უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურებაზე გაზრდილი ტვირთი განაპირობებდა.

რეგიონში გეოპოლიტიკური რისკების რეალიზაციამ და შედეგად ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური სიტუაციის გაუარესებამ ასახვა ჰპოვა საქართველოს ეკონომიკაზე. განვითარებულმა მოვლენებმა უარყოფითად იმოქმედა ერთობლივ მოთხოვნაზე. შემცირდა როგორც ექსპორტი, ისე ფულადი გზავნილები. შიდა მოთხოვნაზე 2015 წლის მეორე ნახევარში ასევე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. ამგვარად, საგარეო და შიდა მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედმა ფაქტორებმა მთლიანი შიდა პროდუქტის პოტენციურ დონესთან ჩამორჩენის გაღრმავება განაპირობა, რაც სამომხმარებლო ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან შემცირების მიმართულებით მოქმედებს.

« ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორები ინფლაციის მაჩვენებელზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს.

რანართი 2. საბაზო ინფლაცია

საბაზო ინფლაცია წარმოადგენს მთლიანი ინფლაციის ნაწილს, რომელშიც არ ხდება გარკვეული ტიპის საქონლის და მომსახურების გათვალისწინება. ზოგადი კონცეფციის მიხედვით, საბაზო ინფლაცია უნდა ასახავდეს ინფლაციის ძირითად ტრენდს. მისი მეშვეობით შესაძლებელი უნდა იყოს ფასების საერთო დონის ცვლილების იმ კომპონენტზე დაკვირვება, რომელსაც გარკვეულწილად მოსალოდნელი (სტაბილური) დინამიკა აქვს შედარებით გრძელვადიანი პერიოდის განმავლობაში. შესაბამისად, საბაზო ინფლაცია სასარგებლო ინსტრუმენტი უნდა იყოს ინფლაციის მოკლევადიანი და საშუალო ვადიანი პროგნოზისათვის. დროთა განმავლობაში, ეკონომიკაში საქონლისა და მომსახურების ფასები იცვლება ძირითადი ტრენდის მიხედვით, რომელიც ეკონომიკაში არსებული ფუნდამენტური ფაქტორების ცვლილების დინამიკით არის განპირობებული. თუმცა დროის გარკვეულ მონაკვეთში, შესაძლებელია რომ ერთი სახის საქონლის ფასი ტრენდის ზრდის ტემპზე მეტად გაიზარდოს, მეორე ტიპის - უფრო ნაკლებად, ან სულაც შემცირდეს. ამგვარი განსხვავებები შესაძლოა გამოწვეული იყოს ფარდობითი ცვლილებით მიწოდებაში გარკვეული მიზეზების გამო. საბაზო ინფლაციამ უნდა გამორიცხოს ამა თუ იმ საქონელსა და მომსახურებაზე ფარდობითი ფასების ცვლილება და ასახოს ფასების ცვლილების ის ნაწილი, რომელიც საერთოა ყველა საქონლისა და მომსახურებისათვის და მეტად შეესაბამება ეკონომიკაში არსებულ ძირითად ტრენდს.

საბაზო ინფლაციის მეშვეობით ხდება ფასების საერთო დონის იმ ნაწილის ცვლილების გაზომვა, რომელიც განპირობებულია მოთხოვნის მხრიდან მოქმედი ფაქტორებით და ინფლაციური მოლოდინებით და დამოუკიდებელია მიწოდების შოკებისგან. ამგვარად, საბაზო ინფლაცია ასახავს ინფლაციის იმ კომპონენტს, რომელიც მეტად არის დაკავშირებული მონეტარულ პოლიტიკასთან. შესაბამისად საბაზო ინფლაციაზე დაკვირვება მნიშვნელოვანია მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილებების მიღების პროცესში.

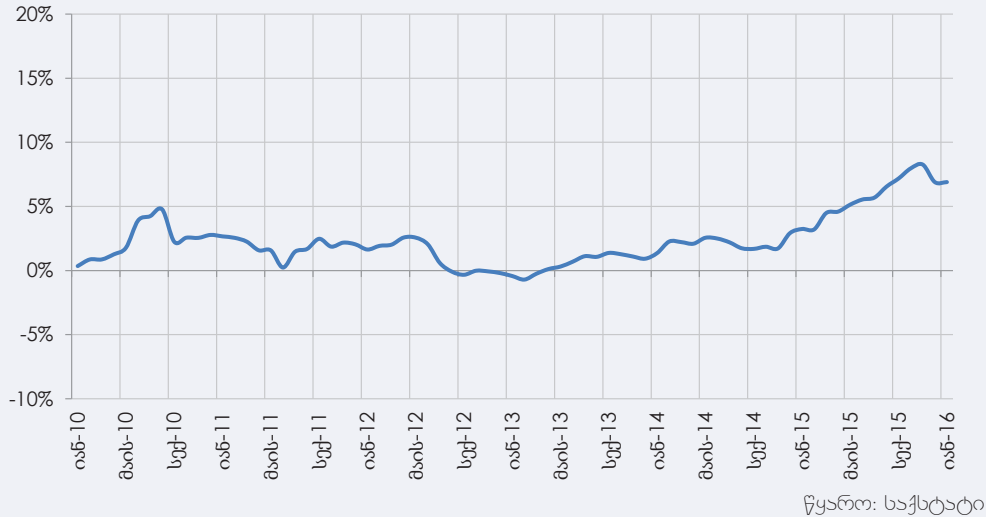
სტატისტიკის სამსახურები და ცენტრალური ბანკები საბაზო ინფლაციის გაზომვისათვის სხვადასხვა მეთოდოლოგიებს იყენებენ. ყველაზე გავრცელებულ პრაქტიკას წარმოადგენს საბაზო ინფლაციის დათვლის მეთოდი, როდესაც ადგილი აქვს ფიქსირებული კომპონენტების გამორიცხვას მთლიანი სამომხმარებლო კალათიდან, იმის მიუხედავად მაღალია თუ არა ამ მითითებული საქონლისა და მომსახურების ფასების ცვლილება მიმდინარე პერიოდში. მიღებულია ასევე ყოველთვიურად ინფლაციის მთლიანი მაჩვენებლიდან იმ კომპონენტების ამოღება, რომელთაც განიცადეს დიდი ცვლილება კონკრეტულად იმ თვეში. ამ შემთხვევაში, მნიშვნელოვანად მერყევი ფასების მქონე საქონლისა და მომსახურების გამოვლენა სხვადასხვა სტატისტიკური მეთოდებით წარმოებს.

საბაზო ინფლაციის ფიქსირებული კომპონენტების გამორიცხვის გზით დათვლისას, როგორც წესი ხდება იმ საქონლისა და მომსახურების ამოღება ფასების მთლიანი ინდექსის ფორმირებისას, რომელთა ცვლილებაზე ხშირია მიწოდების შოკის გავლენა და შესაბამისად მაღალია მათი ფასების მერყეობა. მათ შორის მოიაზრება სურსათი და ენერგომატარებლები. აღნიშნული კატეგორიის საქონლის და მომსახურების ფასები ძალიან მგრძობიარეა. მაგალითისათვის, კლიმატური პირობების ცვლილებით გამოწვეულმა მოსავლიანობის მკვეთრმა ზრდამ ან შემცირებამ როგორც ადგილობრივად, ისე საერთაშორისო მასშტაბით, ასევე სეზონურობამ, შესაძლოა სურსათის მიწოდების შოკი გამოიწვიოს. აქედან გამომდინარე მაღალია სურსათის ფასების და შედეგად, ინფლაციის მთლიანი მაჩვენებლის მნიშვნელოვანი მერყეობა. ანალოგიურად, მნიშვნელოვანია ენერგომატარებლების ფასების ცვლილების დამოკიდებულება საერთაშორისო ბაზრებზე არსებულ ტენდენციებთან. აქედან გამომდინარე, აღნიშნული კატეგორიების ფასების ხშირი ცვლილება არ ასახავს ეკონომიკაში ფასების ცვლილების ძირითად ტრენდს, არამედ ხშირ შემთხვევაში ის დაკავშირებულია დროებით ფაქტორებთან და როგორც წესი, თვითკორექტირებადია. გარდა ამისა, მთელი რიგი ქვეყნების შემთხვევაში ხდება ევრეთწოდებული ადმინისტრირებადი ფასების გამორიცხვა. ინფლაციის დათვლა ადმინისტრირებადი ფასების გარეშე გამოწვეულია იმით, რომ აღნიშნული ფასები არ ფორმირდება საბაზრო მექანიზმებით, არამედ ექვემდებარება სხვადასხვა რეგულაციებს. ამიტომ შესაძლოა მათმა ცვლილებამ არ ასახოს ინფლაციის გრძელვადიანი ტრენდი.

2015 წლის ბოლოდან, საქართველოს სტატისტიკის ეროვნული სამსახურის მიერ დაიწყო საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლის გამოქვეყნება. ზემოთ ჩამოთვლილი კომპონენტების ფარგლებში საბაზო ინფლაციის დათვლისას არ ხდება სამომხმარებლო კალათაში შემავალი შემდეგი საქონლისა და მომსახურების გათვალისწინება: „სურსათის და უალკოჰოლო სასმელები“, „ენერგომატარებლები“ (ბენზინი, დიზელის საწვავი, გაზის საწვავი, გაზი

გათხევადებული და შუშა“ და ადმინისტრირებადი (წყლის, ნაგვის გატანის, ელექტროენერჯის და ბუნებრივი აირის გადასახდელების). გარდა ამისა, ხდება „ტრანსპორტის“ ჯგუფის ზოგიერთი მომსახურების ფასების გამორიცხვა სამომხმარებლო ფასების მთლიანი ინდექსიდან (საგარეუბნო და შორის მიმოსვლის მატარებლით, საგარეუბნო ავტობუსით და საქალაქთაშორისო ავტოტრანსპორტით, საქალაქო ტაქსით და თვითმფრინავით მგზავრობა). აღნიშნული კომპონენტების გამორიცხვა უკავშირდება იმ ფაქტს, რომ მაღალია მათი კორელაცია ენერგომატარებლებისა და ადმინისტრირებად ფასებზე, რომელთა მერყეობა შესაბამისად გადაეცემა აღნიშნულ მომსახურებებს. როგორც დიაგრამიდან ჩანს საბაზო ინფლაცია გაცილებით დაბალი მერყეობით ხასიათდება და 2010-2014 წლებში 0-2%-ის ფარგლებში იყო. 2015 წელს ზრდა ფიქსირდება, რადგან გაცვლითი კურსის გაუფასურებით გამოწვეული ფასების ზრდა აისახა ზოგიერთ სამომხმარებლო საქონელზე. საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის დაბალი ფასები ენერგომატარებლებზე ფასების კლებას განაპირობებდა, რაც მთლიან ინფლაციის მაჩვენებელზე კლების მიმართულებით ახდენდა ზეწოლას. შესაბამისად, საბაზო ინფლაცია მთლიან ინფლაციაზე მაღლა ნარჩუნდებოდა.

დიაგრამა 3.4 საბაზო ინფლაცია

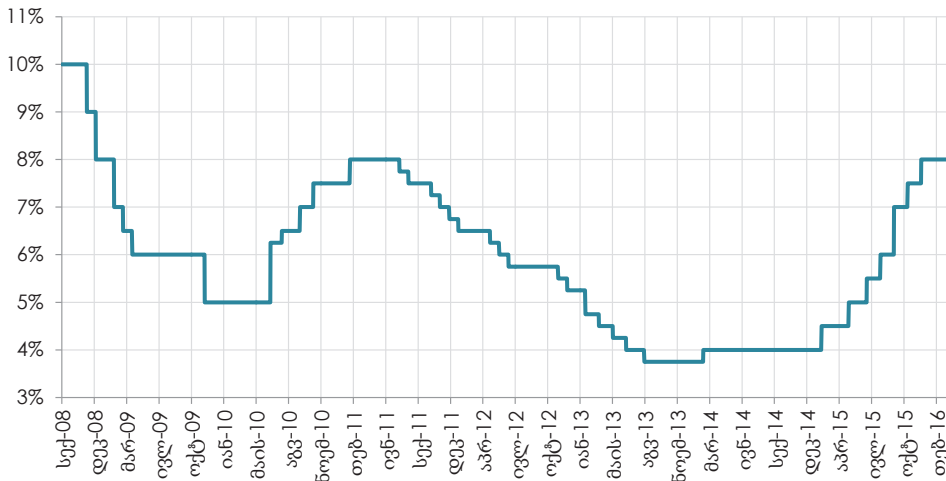


4. მონეტარული პოლიტიკა

2015 წლის განმავლობაში ძლიერი იყო საგარეო შოკების გადმოცემა საქართველოს ეკონომიკაზე. ეკონომიკური ტენდენციების გაუარესება ჩვენს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში აისახა ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების შემცირებაში, რაც საგარეო და საშინაო მოთხოვნაზე კლების მიმართულებით მოქმედებდა. წარმოქმნილი საგარეო დისბალანსის ფონზე, გაუფასურდა ნომინალური გაცვლითი კურსი და გაიზარდა იმპორტის არხით მომდინარე ზეწოლა ინფლაციის მაჩვენებელზე. იმის გათვალისწინებით, რომ სამომხმარებლო კალათაში მაღალია იმპორტირებული საბოლოო საქონლის და ამასთან მნიშვნელოვანია იმპორტირებული შუალედური საქონლის წილი ადგილობრივ წარმოებაში, გაზრდილი იმპორტირებული ინფლაცია მნიშვნელოვანი ფაქტორი ხდება. პარალელურად, მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, შუალედურ ხარჯებზე ზეწოლის მიმართულებით მოქმედებს გაცვლითი კურსის გაუფასურება აშშ დოლარის მიმართ. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე მატულობს ინფლაციური მოლოდინები. გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები აისახება ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრის რისკებზე საშუალოვადიანი პერიოდისთვის. არსებულ ვითარებაში, ინფლაციური რისკების შესამცირებლად, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. 2015 წლის განმავლობაში, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებების თანახმად, რეფინანსირების განაკვეთი ეტაპობრივად 4.0 პროცენტული პუნქტით, 8.0 პროცენტამდე გაიზარდა. ამასთან, მულტივმოქმედ რეფინანსირების სესხზე არსებულმა საპროცენტო განაკვეთმა 50 საბაზისო პუნქტით მოიმატა პოლიტიკის განაკვეთს პლიუს 150 საბაზისო პუნქტამდე.

« 2015 წლის განმავლობაში, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა პოლიტიკის განაკვეთი 4.0 პროცენტული პუნქტით, 8.0%-მდე გაზარდა.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 3 თებერვალს გაიმართა, რომელზეც მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვების შესახებ. 2015 წლის მანძილზე მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ეკონომიკაზე ნაწილობრივ აისახა. გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთები ლარით დენომინირებულ სესხებზე და შედეგად შემცირდა საკრედიტო პორტფელის ზრდა, რაც ერთობლივ მოთხოვნას კიდევ უფრო შეასუსტებს და ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. აქედან გამომდინარე ამ ეტაპზე, თუ სხვა დამატებითი შოკები არ გამოიკვეთა, ინფლაციის მოლოდინების მოსათოკად პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრების საჭიროება არ არის. შედეგად, საგარეო რისკებისა და ადგილობრივი ფაქტორების

« 3 თებერვლის გადაწყვეტილებით მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელია. პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრების საჭიროება ამ ეტაპზე არ იკვეთება.

გათვალისწინებით, მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად, 8.0%-ზე შენარჩუნება.

2015 წლიდან ინფლაციის მაჩვენებელი ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა და ეტაპობრივად უახლოვდებოდა საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ 5%-იან მაჩვენებელს. გაცვლითი კურსის გაუფასურებით გამოწვეულ ფასების ზრდას ნაწილობრივ აბალანსებდა საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე და ნავთობზე არსებული დაბალი ფასები. თუმცა ნავთობის ფასების ეფექტი ეტაპობრივად შემცირდა. 2016 წლის იანვარში მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელმა 5.6% შეადგინა, რაც ძირითადად განპირობებული იყო შუალედური ხარჯების, ცალკეული იმპორტირებული საქონლის და ადმინისტრირებადი ფასების ზრდით.

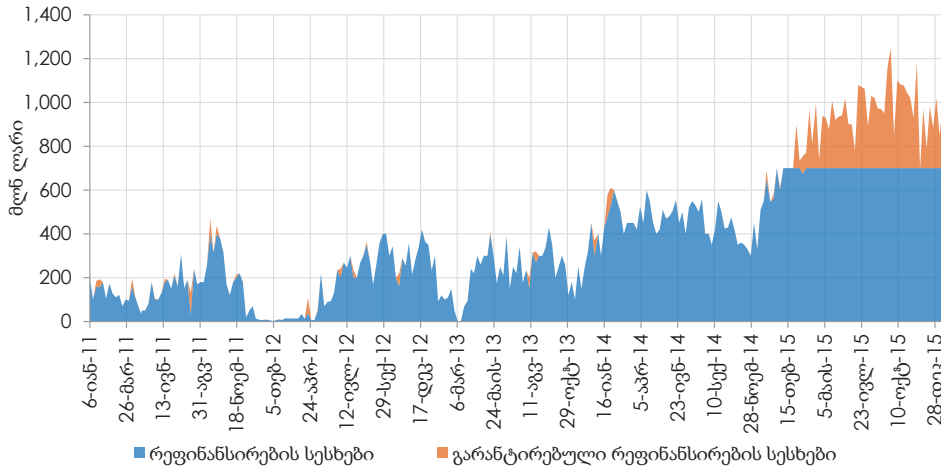
შიდა მოთხოვნა კვლავ შესუსტებული რჩება. წინასწარი ინფორმაციით, 2015 წელს ეკონომიკის რეალური ზრდა 2.8%-ს შეადგენს. საკრედიტო აქტივობაც შენელებულია: პორტფელის ზრდა 6%-ის ფარგლებში მერყეობს (კურსის ეფექტის გარეშე). მოთხოვნის სისუსტეზე მიუთითებს ასევე იმპორტის მნიშვნელოვანი კლება.

2015 წლის დასაწყისიდან ძლიერი იყო საგარეო სექტორში განვითარებული უარყოფითი მოვლენების გადმოცემა საქართველოს ეკონომიკაზე. სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაუარესებული ეკონომიკური ვითარების ფონზე, საგარეო მოთხოვნა მნიშვნელოვნად შემცირდა. წლის პირველ კვარტალში რეგისტრირებული ექსპორტის მოცულობა 28%-ით, ხოლო იმპორტი 2%-ით შემცირდა. თუმცა, 2015 წლის მეორე კვარტალიდან მოყოლებული, ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურების ფონზე, ექსპორტის კლების ტემპი შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა. გარდა ამისა, ამოქმედდა გაცვლითი კურსის გაუფასურების მაკორექტირებელი ეფექტი, რაც იმპორტის მკვეთრ კლებაში გამოიხატება. მეოთხე კვარტალში ექსპორტის წლიური კლება 21%-მდე შემცირდა, ხოლო იმპორტის წლიური კლება საპირისპიროდ, 19%-მდე გაიზარდა (გრანტით მიღებული C ჰეპატიტის სამკურნალო პრეპარატის იმპორტის გარეშე). რაც შეეხება ფულად გზავნილებს, მეოთხე კვარტალში ადგილი ჰქონდა 20%-იან შემცირებას, რაც წინა კვარტალებთან შედარებით უკეთესი მაჩვენებელია. შედეგად, ფულადი გზავნილების წლიურმა შემცირებამ 25% შეადგინა. წინა წელთან შედარებით გაუმჯობესდა ტურისტული შემოსავლების დინამიკაც. 2015 წელს, წინა წელთან შედარებით ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 8.3%-ით გაიზარდა.

ეროვნული ბანკის ამ დროისთვის არსებული პროგნოზების მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია 2016 წლის დასაწყისში მცირედით გადააჭარბებს 5 პროცენტს, ხოლო შემდეგ ჩამოცდება 5 პროცენტთან მაჩვენებელს, თუმცა კვლავ მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება. ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში გასათვალისწინებელია ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად ინფლაციური მოლოდინების გაუარესება, მოსალოდნელზე მაღალი შუალედური ხარჯები, ნავთობის ფასების ზრდა და მოსალოდნელზე უკეთესი ერთობლივი მოთხოვნა. შემცირების მიმართულებით არსებულ რისკებში გასათვალისწინებელია მოსალოდნელზე სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და ჩვენი პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების კიდევ უფრო გაუფასურება, რაც ინფლაციაზე მოკლევადიან პერიოდში შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს.

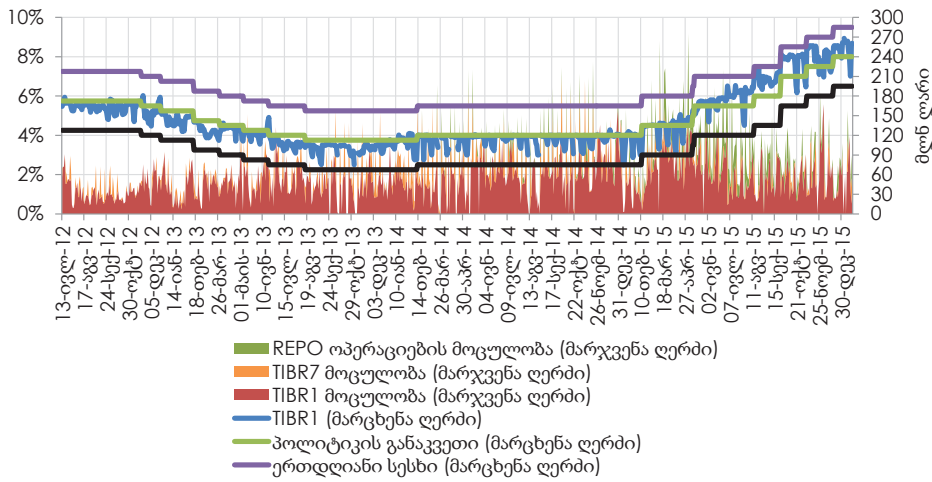
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობასაშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის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

დიაგრამა 4.2 რეფინანსირების სხეულები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

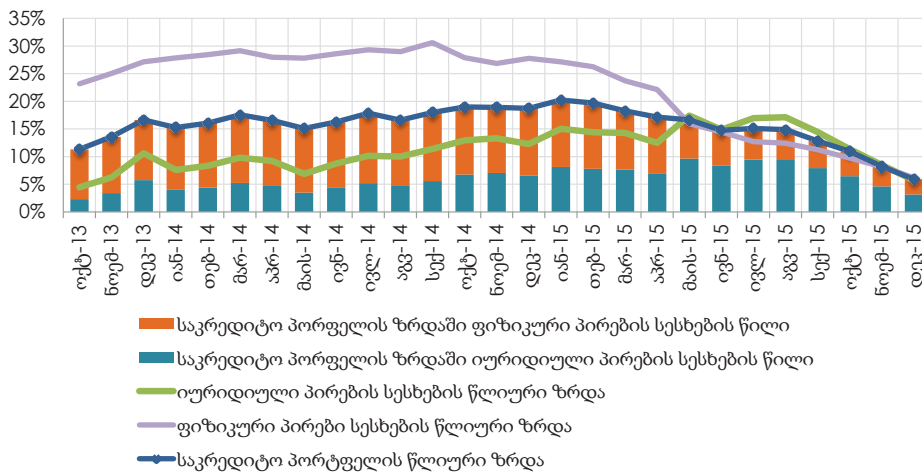
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სასხაბო

2015 წლის მეოთხე კვარტალში შემცირდა საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა და დეკემბერში, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 5.9% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა დაბალანსებული იყო საცალო და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების მხრივ. ფიზიკური პირების დაკრედიტების წლიური ზრდა წინა კვარტალთან შედარებით შემცირდა, რაც ეკონომიკური აქტივობის შესუსტებით და გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად იმპორტულ საქონელზე მოთხოვნის შემცირებით იყო გამოწვეული. მოთხოვნის შემცირების შედეგად შემცირდა ასევე იურიდიული პირების დაკრედიტების ზრდა. აღსანიშნავია, რომ დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით ცვლადპროცენტის ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები მნიშვნელოვნად არ გაზრდილა და მათი წილი მთლიან ბიზნეს სესხებში კვლავ 7%-ს შეადგენს.

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

ღიაბრამ 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სასხაბო (ბაცვლი-თი კურსის ეფექტის ბარემო)

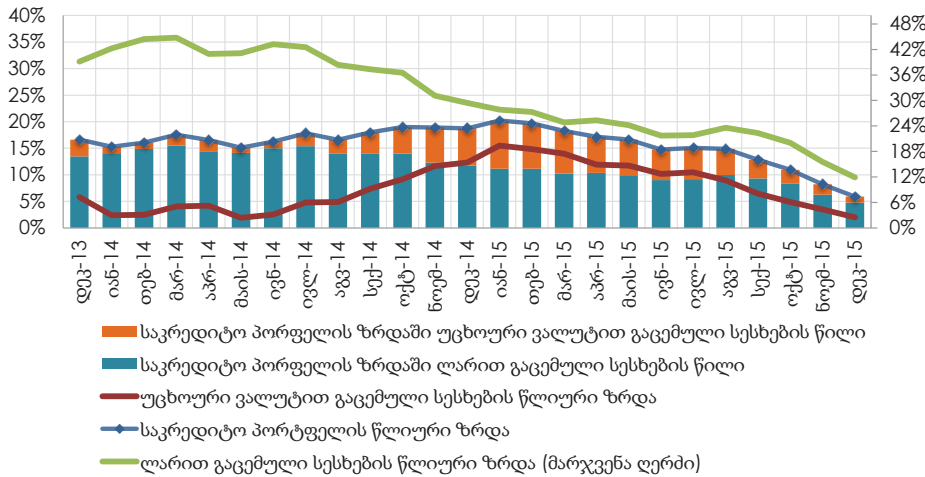


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. დეკემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 2%-მდე შემცირდა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 11.9% შეადგინა. მიუხედავად ამისა, მეოთხე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი შემცირდა და 35.6% შეადგინა, რაც ძირითადად გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტს ასახავს.

« სესხების ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა.

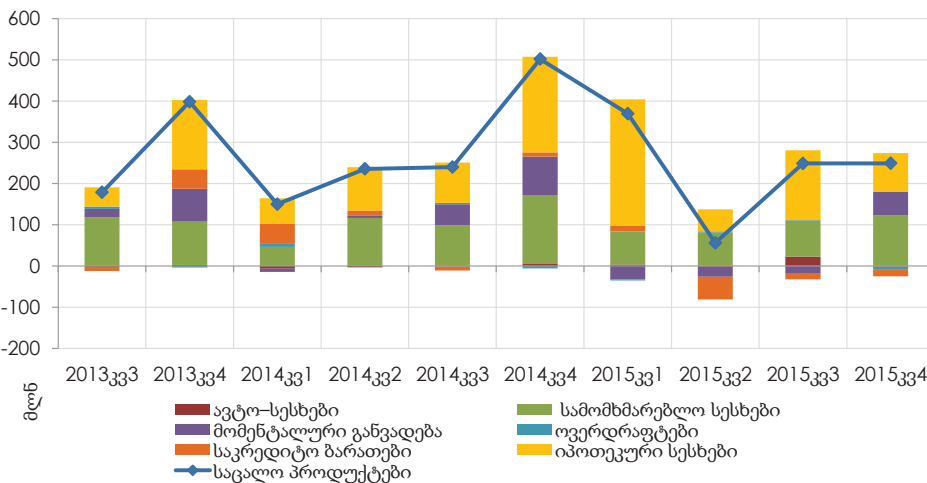
დიაგრამა 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (ბაცვლითი კურსის ეფექტის ბარათი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი 250 მლნ ლარით გაიზარდა. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების მოცულობა, შესაბამისად 95 და 124 მლნ ლარით გაიზარდა, ხოლო მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 39 მლნ-ით გაიზარდა. აღნიშნული სესხების ზრდა მნიშვნელოვანწილად სეზონურობით არის გამოწვეული. წინა წლის მეოთხე კვარტალთან შედარებით მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 91 მლნ-ით არის შემცირებული. აღნიშნული სესხებით ძირითადად იმპორტის დაფინანსება ხდება. შესაბამისად, მათი შენელებული ზრდა, იმპორტზე შემცირებულ მოთხოვნას ასახავს, რაც ხელს უწყობს უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის შემცირებას. საკრედიტო კვლევის პირობების მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირების სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელიან.

დიაგრამა 5.3 ფიზიკურ პირებზე ბაცვაშული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით 8.8 პპ-ით შემცირდა და 5.7%¹² შეადგინა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, 2015 წლის მეოთხე კვარტალში ბანკებმა საპროცენტო და არასაპროცენტო პირობები კვლავ გაამკაცრეს, რაც გამოწვეული იყო საგარეო შოკის ფონზე ბანკების მიერ ეკონომიკური მოლოდინების გაუარესებით. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული

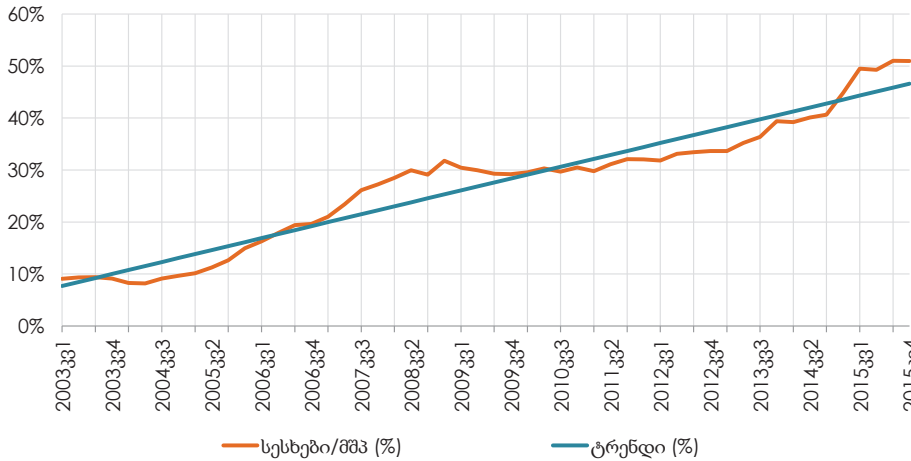
12 გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.

იყო მშენებლობის, სოფლის მეურნეობისა და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო ვაჭრობის, ტრანსპორტისა და გადამამუშავებელი სექტორების ზრდა უმნიშვნელო იყო. იმავე კვლევის მიხედვით, საბანკო სექტორის მონაწილეები მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოებიან.

ბოლო წლებში სესხების მშპ-სთან ფარდობა¹³ ტრენდს¹⁴ მნიშვნელოვანი რყევების გარეშე მიყვებოდა. თუმცა, პირველ კვარტალში ლარის დოლართან გაუფასურების შედეგად, სესხების მშპ-სთან ფარდობა მნიშვნელოვნად გაიზარდა. მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით აღნიშნული კოეფიციენტი არ შეცვლილა და კვლავ 51% შეადგინა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 4.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს.

« საბანკო სექტორის მონაწილეები ელოდებიან სავალუტო ჭრილში, ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების, ხოლო სექტორულ ჭრილში ვაჭრობის სექტორზე გაცემული სესხების გააქტიურებას.

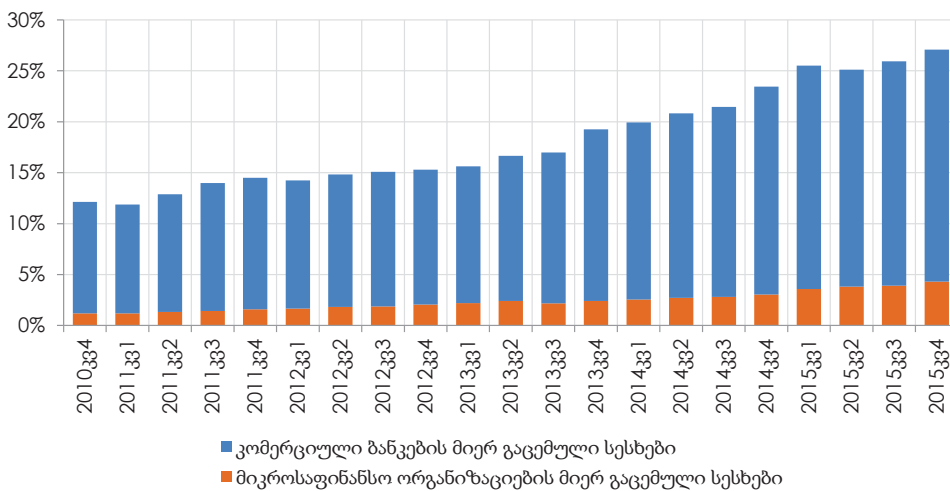
დიაგრამა 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2015 წლის მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 1.1 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 27.1% შეადგინა. ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ძირითად წილს (84%) კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხები წარმოადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

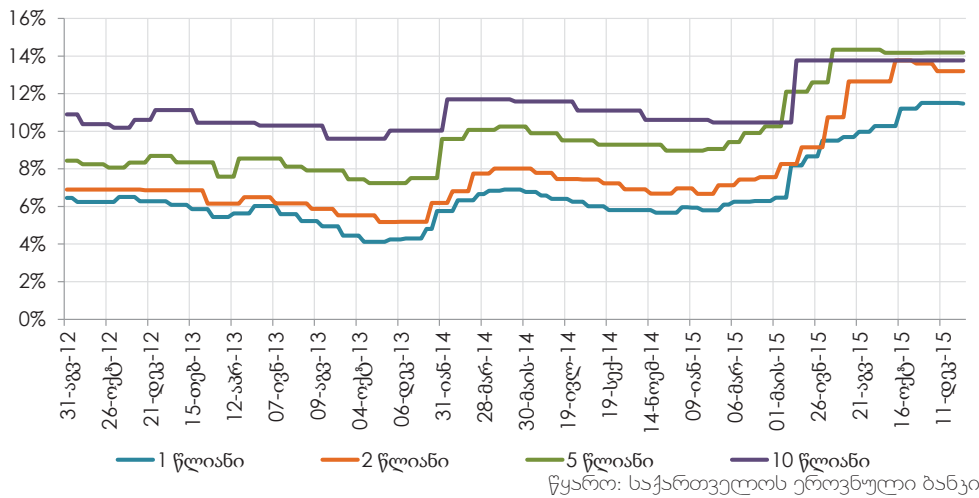
14 ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი და ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით ლამბდა არის 400 000-ის ტოლი.

წინა კვარტალთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი 0.2 პპ-ით შემცირდა და 7.5% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ დეკემბრის მონაცემებით, სექტემბერთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.2 პპ-ით გაიზარდა და 5.2% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.6 პპ-ით შემცირდა და 8.7% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა მეოთხე კვარტალში 58 მილიონი ლარი შეადგინა, რამაც უმოქმედო სესხების წილი 0.4 პპ-ით შეამცირა.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საკრედიტო პირობები

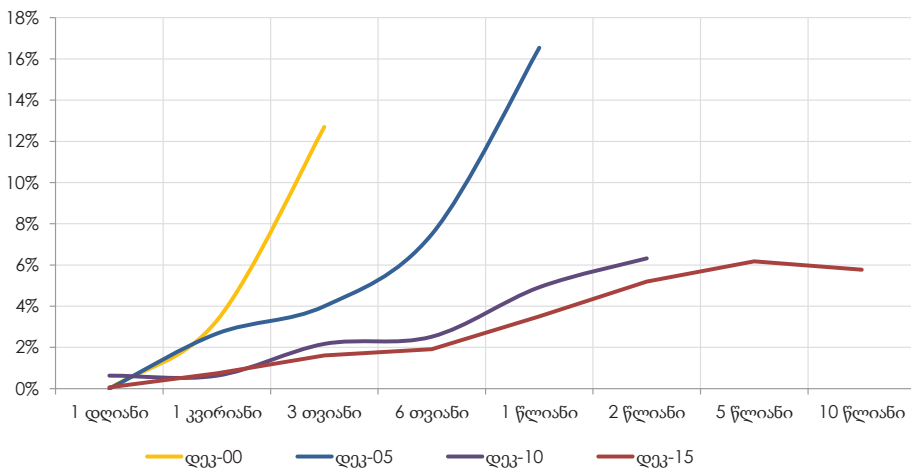
დეკემბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 8% შეადგინა. 2015 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე დასტაბილურდა, რაც დიდ-წილად ეროვნული ბანკის პოლიტიკისადმი ზეწოლისა და ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ განაპირობა. (იხ. დიაგრამა 5.6).

დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე



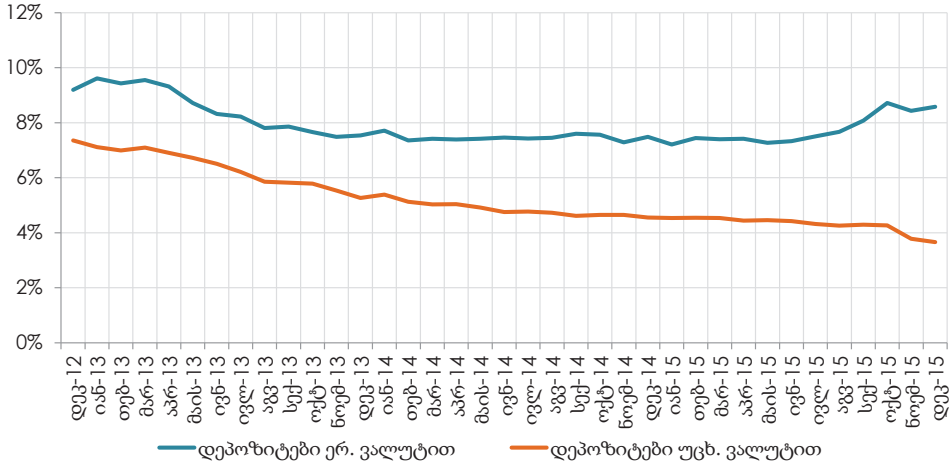
გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მკვეთრი ზრდის მოლოდინების შემცირებამ, რაც ერთი მხრივ, ინფლაციური მოლოდინების, ხოლო მეორე მხრივ, ეროვნულ ბანკის პოლიტიკისადმი ზეწოლის შემცირებამ განაპირობა. ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის არსებული ჩარხო წლების განმავლობაში უზრუნველყოფს გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების შემცირების ტრენდსა და საკრედიტო რესურსის გაიაფებას, რაც, თავის მხრივ შიდა ინვესტიციებსა და ეკონომიკურ ზრდას უწყობს ხელს.

დიაგრამა 5.7 საკრედიტო მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითები და საკრედიტო პირობების მრუდს შორის



დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.5 პპ-ით გაიზარდა და შესაბამისად 8.6% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი 0.6 პპ-ით შემცირდა და 3.7%-ს გაუტოლდა. ლარის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ და ლარის დეპოზიტზე შემცირებულმა მოთხოვნამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარისა და დოლარის რესურსზე ხარჯის მკვეთრ ცვლილებას არ მოელოან.

დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე

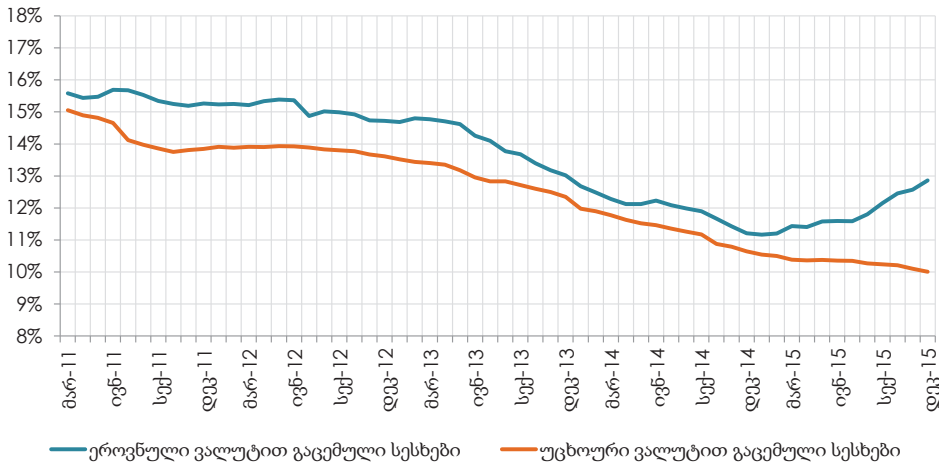


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმავე კვლევის მიხედვით, 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის გამკაცრდა. გამკაცრება შეეხო როგორც საპროცენტო, ისე არასაპროცენტო პირობებს. მიწოდების პირობების გამკაცრება ეკონომიკური ტენდენციებით, რისკისადმი მიდრეკილების შემცირებით, ფინანსური რესურსის ხარჯის ზრდითა და მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით იყო განპირობებული. დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 1.1 პპ-ით შემცირდა და 12.7% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.2%-ით გაიზარდა და 11.4%-ს გაუტოლდა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1.4 პპ-ით გაიზარდა და 16% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 5.10). დეკემბრის მონაცემების მიხედვით სექტემბერთან შედარებით საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.7 პპ-ით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.2 პპ-ით შემცირდა. (იხ. დიაგრამა 5.9). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში დაკრედიტების არასაპროცენტო პირობების ცვლილება არ იგეგმება, თუმცა ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს.

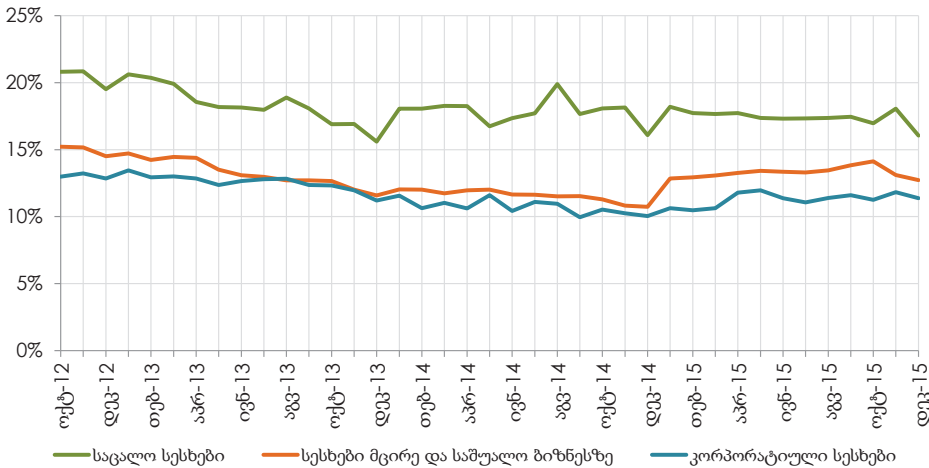
« მომდევნო კვარტალში ეროვნული ვალუტით გაცემულ სესხებზე საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს.

ღიაბრანა 5.9 იურიდიულ ჰირეზბა ბაცეშული სესხების ნაშთბა საშუალო საჯროცენტო ბანაკვითები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაბრანა 5.10 საშუალო საჯროცენტო ბანაკვითები სესხების ნაკადბზბ



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

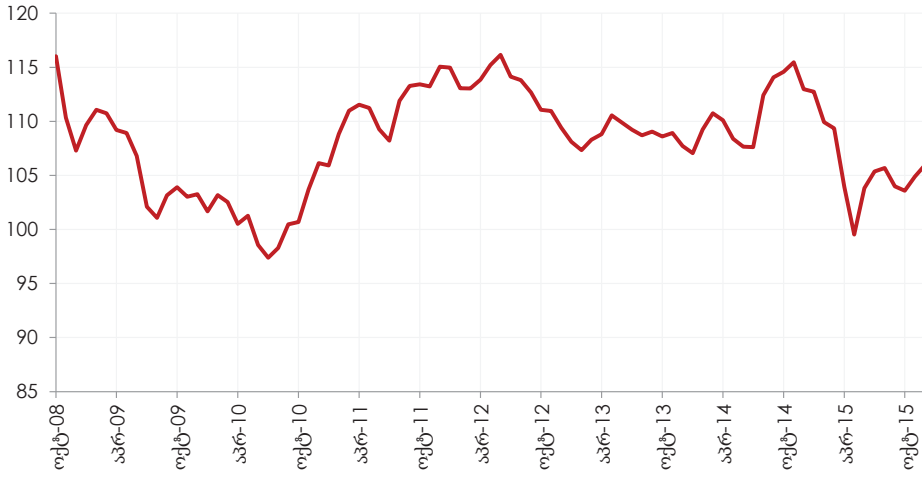
რანართი 3. სებსტატი - ახალი სტატისტიკური ინფორმაციული სისტემა

2015 წელს, საქართველოს ეროვნული ბანკის პრეზიდენტის 26 ნოემბრის ბრძანებით, საბანკო სისტემაში სრულად გაეშვა ექსპლუატაციაში საქართველოს ეროვნული ბანკის ახალი ინოვაციური სტატისტიკური ინფორმაციული სისტემა სებსტატი, რომელიც 2014 წლიდან პარალელურად ფუნქციონირებდა MS Excel-ზე დაფუძნებულ სტატისტიკურ ანგარიშგებასთან ერთად. მისი მთავარი უპირატესობა და განსხვავება აქამდე არსებული სტატისტიკური სისტემისაგან მდგომარეობს იმაში, რომ პირველად საქართველოს სტატისტიკური საქმიანობის პრაქტიკაში, კომერციული ბანკები სტატისტიკური ინფორმაციის ეროვნულ ბანკში წარდგენას ახორციელებენ ინტერნეტ-ტექნოლოგიის გამოყენებით, ნაცვლად სტატისტიკური კითხვარებისა.

სებსტატი არის ინფორმაციული სისტემა, რომელიც გულისხმობს ეროვნული ბანკის კომპეტენციაში არსებული სტატისტიკური მიმართულებების წარმოების ბიზნეს-პროცესების სტანდარტიზაციასა და ოპტიმიზაციას, გამოყენებული ცნებების, კატეგორიებისა და კონფეციების ჰარმონიზაციის გზით. ეროვნულ ბანკში კომერციული ბანკების მიერ წარმოსადგენი ფინანსური და სტატისტიკური ინფორმაცია სტრუქტურირებულია სტანდარტული წესით, რაც უზრუნველყოფს მონაცემთა მაღალ ხარისხს, ინფორმაციის ხარისხის კონტროლისა და დამუშავების ავტომატიზაციას და რესპონდენტთა საანგარიშგებო ტვირთის შემსუბუქებას.

სებსტატი არის გამჭვირვალე სისტემა, რაც იმას ნიშნავს, რომ მისი მეთოდოლოგია, გზამკვლევი, პრაქტიკული სახელმძღვანელოები, ადრე მოქმედ სტატისტიკურ ანგარიშგებასთან შესაბამისობის დამდგენი სქემები, მონაცემთა ხარისხის უზრუნველყოფისათვის გამოყენებული პროცედურები და წარდგენის წესები გამოქვეყნებულია

დიაგრამა 5.12 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

როგორც ცხრილიდან ჩანს, ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი დეკემბრის ბოლოს წლიურად გამყარებულია თურქული ლირის, უკრაინული ჰრივნის და აზერბაიჯანული მანათის მიმართ.

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (დაემატა 2015)

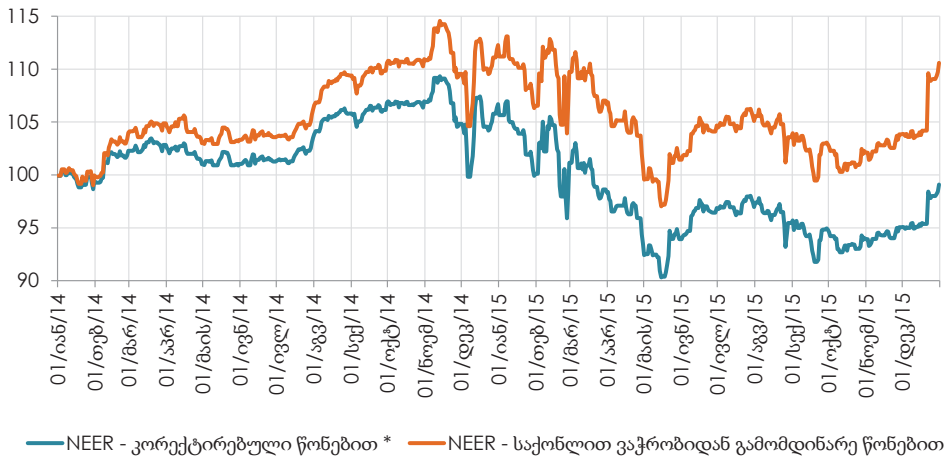
	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	-4.0	-6.2	-6.2
ევროზონა	-10.9	-6.8	-1.4
თურქეთი	0.2	-3.4	-0.7
უკრაინა	18.4	-13.4	-1.1
სომხეთი	-17.9	-13.8	-0.8
აშშ	-21.4	-18.2	-0.9
რუსეთი	-0.2	-7.4	-0.7
აზერბაიჯანი	16.8	13.8	2.0
დანარჩენი	-16.7	-13.3	-2.6

* გაცვლითი კურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული და მომსახურების წონების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი დეკემბერში წლიურად 8%-ით გაუფასურდა, ხოლო სექტემბერთან შედარებით 2%-ით გამყარდა.

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



— NEER - კორექტირებული წონებით * — NEER - საქონლით ვაჭრობიდან გამომდინარე წონებით

* 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 (ნავთობი, სპილენძი, ხორბალი და სხვ.) ვაჭრობის წილი სრულებით აქვს მინიჭებული აშშ დოლარის წონას, რადგან მათი ფასი სწორედ აშშ დოლარით განისაზღვრება საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

6. შიდა მოთხოვნა

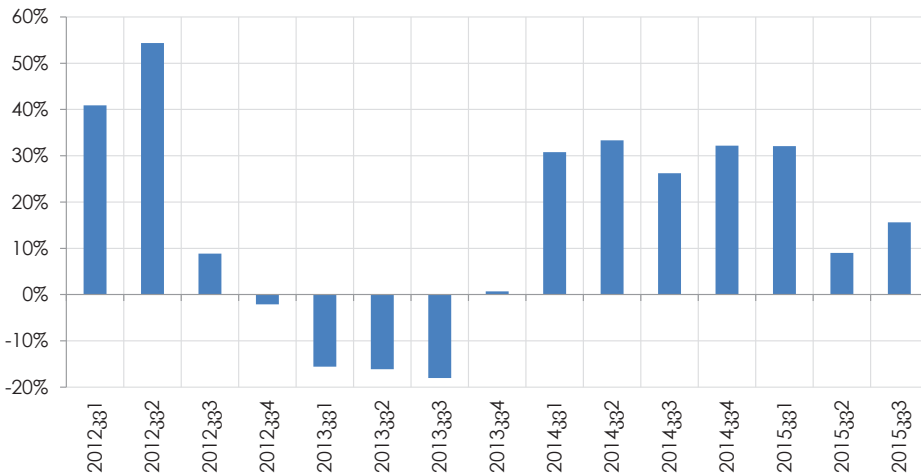
2015 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.5% შეადგინა. ეკონომიკის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი მოხმარებამ შეიტანა (ასევე მნიშვნელოვანი იყო ინვესტიციების წვლილიც). საგარეო მოთხოვნის კლების კვალობაზე კვლავ შემცირდა ექსპორტი. წინასწარი შეფასებით მეოთხე კვარტალში ეკონომიკის ზრდის ტემპი გაიზარდა, რაც ნაწილობრივ მოთხოვნის გააქტიურებით არის გამოწვეული. მეოთხე კვარტალში შედარებით მაღალი ეკონომიკური ზრდა საბაზო ეფექტიანად¹⁵ არის განპირობებული.

2015 წლის მესამე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი გაიზარდა და 15.6% შეადგინა. საგარეო ფაქტორებიდან კაპიტალის ფორმირების ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა BP-ს ინვესტიციებმა ახალი მილსადენის პროექტის გამო. ინვესტიციების ზრდის ტემპის მომატება ასევე განპირობებულია კომერციული ბანკების მიერ კორპორაციული სეგმენტის დაკრედიტების ზრდით.

« 2015 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.5% შეადგინა.

« 2015 წლის მესამე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი გაიზარდა და 15.6% შეადგინა.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქსტატი

2015 წლის მესამე კვარტალში ექსპორტის წლიურმა რეალურმა კლებამ დაახლოებით 8 პროცენტი, ხოლო იმპორტის რეალურმა კლებამ დაახლოებით 3 პროცენტი შეადგინა. შედეგად, წმინდა ექსპორტს მესამე კვარტალის მშპ-ის ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა, თუმცა უფრო ნაკლები, ვიდრე წლის პირველ ნახევარში. ექსპორტის შემცირება საგარეო შოკიდან მომდინარეობს, რაც გამოწვეულია სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მოთხოვნის შესუსტებით. იმპორტის შემცირება კი უკავშირდება იმპორტზე მოთხოვნის შემცირებას, რაც შესაძლოა გამოწვეული იყოს როგორც ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად ჩანაცვლების ეფექტით, ასევე ფიზიკური თუ იურიდიული პირების განკარგვადი შემოსავლის შემცირებით, რაც, თავის მხრივ, გამოწვეულია ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების შემცირებით და აშშ დოლარის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდით.

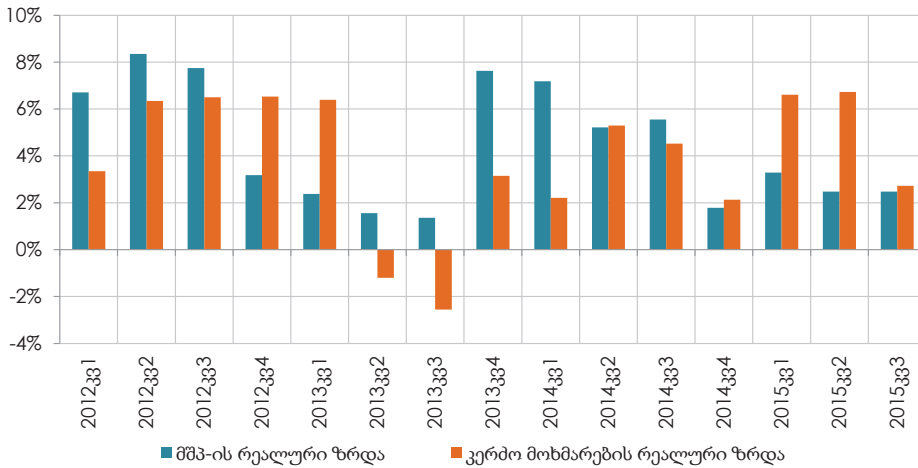
2015 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპმა¹⁶ 2.7 პროცენტი შეადგინა. მოხმარების ზრდის ტემპის შენელება გამოწვეულია როგორც განკარგვადი შემოსავლის ზრდის შემცირებით, ასევე ეროვნული ბანკის მიერ მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებით, რაც აისახა სესხების, განსაკუთრებით სამომხმარებლო სესხების ზრდის დამუხრუჭებაში.

« 2015 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპმა 2.7 პროცენტი შეადგინა.

15 2014 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკა მხოლოდ 1.7 პროცენტით გაიზარდა.

16 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალოწლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა

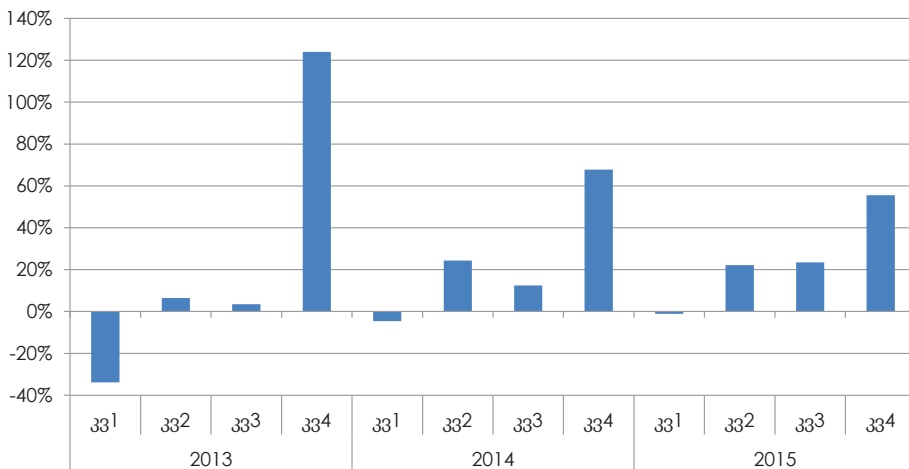


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

2015 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 1.14 მლრდ ლარი (მშპ-ს საპროგნოზო მაჩვენებლის 3.6%) შეადგინა. წლის განმავლობაში სეზონურობიდან გამომდინარე მეოთხე კვარტალი ყველაზე დეფიციტური (634.6 მლნ ლარი) იყო. თუმცა მთლიანობაში წინა წელთან შედარებით 2015 წელს წლიური ბიუჯეტის დეფიციტი უფრო თანაბრად არის განაწილებული კვარტალებს შორის. მეოთხე კვარტალში ბიუჯეტის დეფიციტის ზრდა ხელს უწყობდა შიდა მოთხოვნის წახალისებას. 2016 წელს ბიუჯეტის დეფიციტი 1.04 მლრდ ლარით არის დაგეგმილი, რაც მშპ-ს საპროგნოზო მაჩვენებლის 3%-ს შეადგენს.

« 2015 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 1.14 მლრდ ლარი (მშპ-ს საპროგნოზო მაჩვენებლის 3.6%) შეადგინა.

დიაგრამა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის ბანაწილება კვარტალებზე



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი

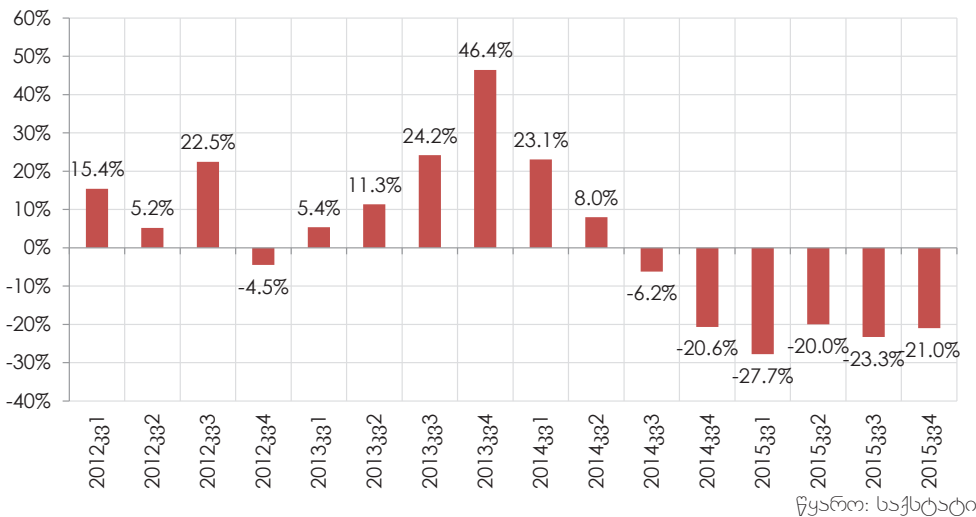
2015 წლის მესამე კვარტალში, საგარეო შოკების შედეგად შემცირდა საექსპორტო შემოსავლები, თუმცა პარალელურად სახეზე იყო გაცვლითი კურსის გაუფასურების მაკორექტირებელი ეფექტი, რომელმაც იმპორტის მნიშვნელოვანი კლება განაპირობა. მიუხედავად ამისა, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 4.6%-ით (აბსოლუტურ გამოსახულებაში 12 მლნ აშშ დოლარით) გაუარესდა. შედეგად, მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი მთლიანი შიდა პროდუქტის 7.9%-ს შეადგენს. წინასწარი ინფორმაციით, 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა საქონლით ვაჭრობის ბალანსი, რაც განაპირობებს კიდევ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის შემცირებას. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ფარდობა მშპ-სთან დაახლოებით 14%-მდე გაუმჯობესდება, რაც 1.3 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია წინა წლის შესაბამის მაჩვენებელთან შედარებით. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესებას ასევე ხელს უწყობს მომსახურებით ვაჭრობიდან მიღებული შემოსავლების ზრდა. მთლიანობაში, მიმდინარე პროგნოზებით, 2015 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 11.6% შეადგინა.

« 2015 წლის მესამე კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა მშპ-ს 7.9% შეადგინა.

2015 წელს, საგარეო მოთხოვნის გაუარესება უარყოფითად აისახა ქართულ ექსპორტზე. პირველ კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური კლება 28%-მდე გაიზარდა. შემდგომ პერიოდებში მოსალოდნელი იყო კლების ტემპის შენელება, თუმცა სავაჭრო პარტნიორებში განვითარებული დამატებითი ნეგატიური მოვლენების შედეგად, ექსპორტის დინამიკა მნიშვნელოვნად არ გაუმჯობესდა. საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების მკვეთრმა ვარდნამ კიდევ უფრო შეამცირა მოთხოვნა ქართულ ექსპორტზე რუსეთის, აზერბაიჯანისა და ყაზახეთის მხრიდან. შედეგად, მეოთხე კვარტალის მონაცემებით, რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების წლიური კლება მხოლოდ 21%-მდე შემცირდა. ჯამურად, 2015 წელს რეგისტრირებული ექსპორტის შემცირებამ 23% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 7.1).

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, ექსპორტი წლიურად 21%-ით შემცირდა.

დიაგრამა 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება



ექსპორტის ცვლილების დინამიკა განსხვავებული იყო რეგიონების მიხედვით. 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, 8%-იანი ზრდა დაფიქსირდა ევროკავშირის მიმართულებით. საპირისპიროდ, დსთ-ის ქვეყნების შემთხვევაში, ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად დაახლოებით 38%-ით შემცირდა. საგარეო გაყიდვების კლება დაფიქსირდა სხვა დანარჩენი ქვეყნების შემთხვევაშიც (-16.7%). ევროკავშირის მიმართულებით ექსპორტის ზრდის განსაკუთრებით მაღალი ტემპებით გამოირჩევა გერმანია (50%), ლიტვა (26%) და ბულგარეთი (24%). დსთ-ის ქვეყნებს შორის ექსპორტი მაღალი ტემპებით შემცირდა აზერბაიჯანის (-65%), ყაზახეთის (-45%) და სომხეთის (-42%) მიმართულებით. მატებას ჰქონდა ადგილი

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, საქონლის ექსპორტი ევროკავშირში 8%-ით გაიზარდა, ხოლო დსთ-ის ქვეყნებში 38%-ით შემცირდა.

თურქმენეთისა და უზბეკეთის შემთხვევაში. ამ უკანასკნელის მიმართულებით ბოლო თვეების განმავლობაში ექსპორტი სტაბილურად მაღალი ტემპებით იზრდება. სხვა დანარჩენ ქვეყნებში ექსპორტის კლება ძირითადად განაპირობა აშშ-სა (-66%) და თურქეთში (-39%) გაყიდვების შემცირებამ. თუმცა, აღსანიშნავია ექსპორტის მნიშვნელოვანი ზრდა ჩინეთის (49%) და შვეიცარიის მიმართულებით (267%).

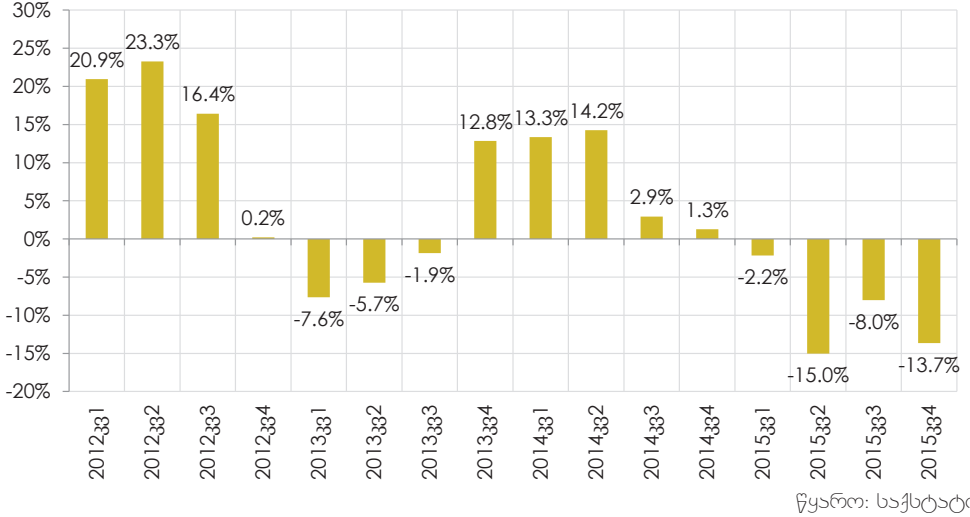
2015 წლის მეოთხე კვარტალში, წლიურად მაღალი ტემპებით შემცირდა ღვინის (-40%), მარაგის სპირტიანი სასმელების (-32%) და მინერალური წყლების (-9%) ექსპორტი. იკლო კაკლის (თხილის) (-18%) საგარეო გაყიდვებმა. ასევე, კვლავ მკვეთრად შემცირდა ავტომობილების რეექსპორტი (-65%). მაღალია მინერალური აზოტოვანი სასუქების (-54%) და ფეროშენადნობების ნაწარმის (-46%) ექსპორტის შემცირება. მსგავსი მაღალი ტემპებით შემცირება გარკვეულწილად შეამსუბუქა სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების რეექსპორტის (80%), სამკურნალო საშუალებების (68%), ოქროს (41%) და ციანიდების (53%) ექსპორტის ზრდამ.

2015 წლის მეოთხე კვარტალში, რეგიონის ქვეყნებში განვითარებული ნეგატიური მოვლენების ფონზე, სახეზეა ექსპორტის კვლავ მაღალი ტემპით შემცირების ტენდენცია. თუმცა ბოლო პერიოდის განმავლობაში იზრდება ქართული ექსპორტის დივერსიფიკაცია, რაც ხელს შეუწყობს აღნიშნული ტენდენციის გაუმჯობესებას.

2015 წლის მეოთხე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი წლიურად 13.7%-ით შემცირდა. კლება კიდევ უფრო მაღალია და 19.1%-ს შეადგენს, თუ არ გავითვალისწინებთ C ჰეპატიტის სამკურნალო პრეპარატების იმპორტს¹⁷. იმპორტის შემცირებაში კვლავ მაღალი იყო ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლების გავლენა. ნავთობპროდუქტების იმპორტი, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასების კიდევ უფრო შემცირების გამო, მკვეთრად დაბალ დონეზე ნარჩუნდება. გარდა ამისა, მეორე კვარტალიდან უკვე სახეზეა გაცვლითი კურსის გაუფასურების მაკორექტირებელი ეფექტი, მნიშვნელოვანი კლება უკვე შეეხო თითქმის ყველა საიმპორტო პროდუქტს. შემცირებულია გრძელვადიანი მოხმარების საქონლის იმპორტი. კერძოდ კი, სხვადასხვა ტიპის ელექტრო მოწყობილობების და სამშენებლო ტექნიკისა თუ მასალების შესყიდვები. მაღალია კვების პროდუქტების იმპორტის კლების წვლილი მთლიანი იმპორტის შემცირებაში. მთლიანობაში 2015 წელს იმპორტის კლებამ 15.3% შეადგინა (C ჰეპატიტის სამკურნალო პრეპარატების იმპორტის გარეშე).

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური შემცირება 19.1%-ს შეადგენს (ერთჯერადი ფაქტორების გამორიცხვით). »

დიაგრამა 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება



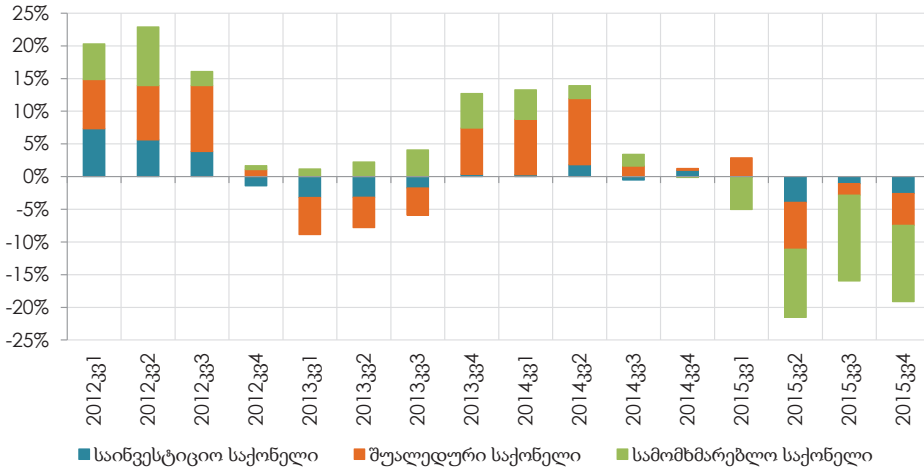
ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ 2015 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის კლება ძირითადად განპირობებული იყო სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის 25%-იანი კლებით, რომლის წვლილმა მთლიანი იმპორტის შემცირებაში -11.7 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. საინვესტიციო ტიპის საქონლის წლიური კლება 19.4% იყო. რაც შეეხება შუალედური ტიპის საქონელს, ამ შემთხვევაშიც შემცირება დაფიქსირდა, შედარებით დაბალი, 12.2%-იანი ტემპით, რომლის გავლენამ იმპორტის კლების

« სუსტი ადგილობრივი მოთხოვნის და რეექსპორტის შემცირების ფონზე მოსალოდნელია, რომ იმპორტის მნიშვნელოვანი ტემპებით შემცირება გაგრძელდება შემდეგ პერიოდებშიც. »

17 C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებებს საქართველო გრანტის სახით იღებს და შესაბამისად ამ ოპერაციას მიმდინარე ანგარიშზე გავლენა არ აქვს.

მთლიან მაჩვენებელზე -4.9 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. როგორც უკვე ზემოთ აღინიშნა, 2015 წელს იმპორტი 15.3%-ით შემცირდა, რაც ძირითადად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის კლებამ განაპირობა, რომლის წვლილმა იმპორტის მთლიან შემცირებაში -10.3 პროცენტული პუნქტი შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.10).

დიაგრამა 7.3 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით¹⁸



წყარო: საქსტატი

ევროპასა და ჩვენს რეგიონში განვითარებული კრიზისი ნეგატიურად აისახა ფულად გზავნილებზე. 2015 წლის მეოთხე კვარტალში ფულადი გზავნილები წლიურად 19.5%-ით შემცირდა და 277 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. გზავნილების წლიური კლებამნიშვნელოვნად შემცირდა წინა კვარტალთან შედარებით, როდესაც აღნიშნული მაჩვენებელი 33% იყო. შემცირდა კლების ტემპი როგორც დსთ-დან, ასევე ევროპიდან. რუსეთიდან გზავნილების წლიური კლების ტემპი შენედა -43%-დან 29%-მდე. გადმორიცხვების შემცირება შენედა საბერძნეთიდან (-84%-დან -46%-მდე) და იტალიიდან (-14%-დან -2%-მდე). გერმანიის შემთხვევაში დაფიქსირდა ზრდაც - 10%. საერთო ჯამში დსთ-ის ქვეყნებიდან გზავნილები 29%-ით, ხოლო ევროკავშირიდან 21%-ით შემცირდა. წინა პერიოდებისაგან განსხვავებით, ზრდის შემდგომი კლება დაფიქსირდა თურქეთის შემთხვევაში. საპირისპიროდ, კვლავ მატების ტენდენციით ხასიათდება ფულადი გზავნილები ისრაელიდან და აშშ-დან, სადაც წლიურმა ზრდამ შესაბამისად 45% და 19% შეადგინა. ჯამში, 2015 წელს ფულადი გზავნილების შემცირებამ წინა წელთან შედარებით 25% შეადგინა.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში ფულადი გზავნილების წლიური შემცირება შენედა.

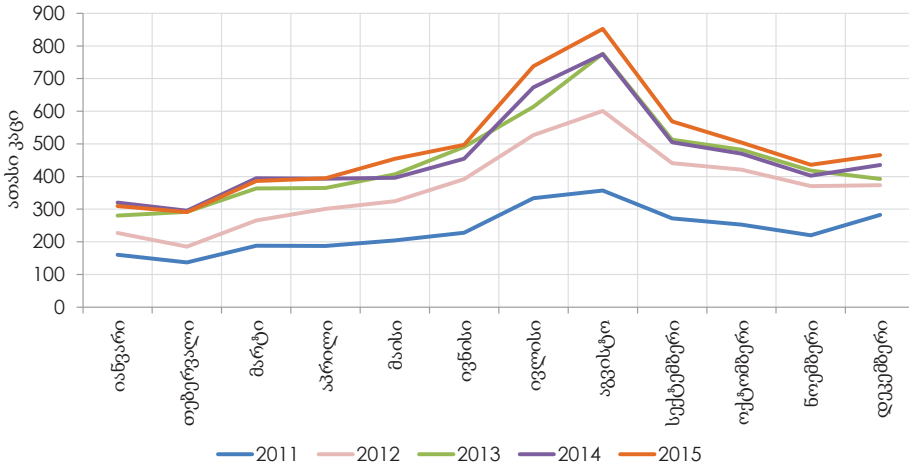
2015 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 7.5%-ით იმატა საქართველოში შემომსვლელი სხვადასხვა ტიპის ვიზიტორების ოდენობამ. წინა პერიოდებისაგან განსხვავებით შემცირდა ტრანზიტით შემოსული უცხოელი მოქალაქეების რაოდენობის ზრდის ტემპი და 10.9% შეადგინა. ზრდა დაფიქსირდა ტურისტებში¹⁹ (4.4%). ამასთან ტურისტების ზრდის ტემპი სტაბილურად იმატებს. ქვეყნების მიხედვით ვიზიტორების ანალიზმა აჩვენა, რომ წამყვანი მიმართულებებიდან ყველაზე მაღალ ზრდას ჰქონდა ადგილი რუსეთის ფედერაციიდან (12.2%) და აზერბაიჯანიდან (10.1%). იმატა უკრაინიდან და სომხეთიდან შემოსული ვიზიტორების რიცხვმაც (შესაბამისად, 6.3% და 3.9%). წინა პერიოდებისაგან განსხვავებით, წლიურად შემცირდა თურქი ვიზიტორების რიცხვი (-0.2%). 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, ევროპის მიმართულებებიდან შემოსული ვიზიტორების რაოდენობა წლიურად 4.1%-ით არის შემცირებული. 2015 წლის განმავლობაში, ვიზიტორების წლიურმა ზრდამ 7% შეადგინა. ტრანზიტით შემოსული უცხოელი მოქალაქეების რაოდენობა 25.7%-ით არის მომატებული. შედარებით მოკრძალებულია ტურისტების რიცხოვნობისა და სხვა ვიზიტორების ზრდის ტემპი და შესაბამისად, 2.2%-ს და 2.1%-ს შეადგენს.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, საქართველოში შემომსვლელი ვიზიტორების რიცხვი 7.5%-ით გაიზარდა.

18 C კეპატიტის სამკურნალო პრეპარატების იმპორტის გარეშე.

19 უცხო ქვეყნის მოქალაქეთა ნაკადი, რომელთაც საქართველოს სახელმწიფო საზღვარი გადმოკვეთეს 24 საათი და მეტი პერიოდით.

დიაგრამა 7.4 შემოსვლელ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

რაც შეეხება მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების წყაროებს, 2015 წლის მესამე კვარტალში დეფიციტი ძირითადად პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებით დაფინანსდა. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოდინებამ 2015 წლის მესამე კვარტალში 518.1 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რომლის 45% განპირობებული იყო მილსადენის მშენებლობასთან დაკავშირებული ინვესტირებით სატრანსპორტო სექტორში. მნიშვნელოვანია ასევე მშენებლობისა და დამამუშავებელი მრეწველობის სფეროებში განხორციელებული ინვესტიციები.

8. ერთობლივი გამოშვება

8.1 ბაზოშვება

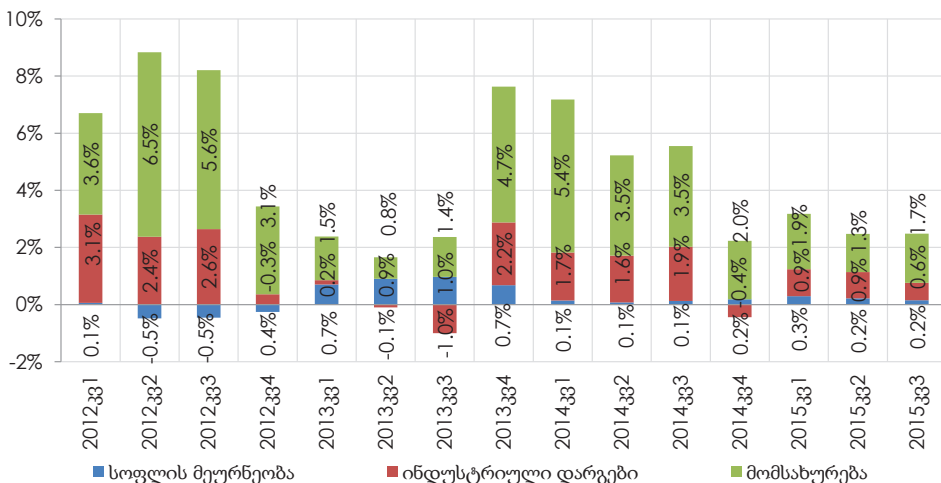
2015 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 2.5% შეადგინა. უდიდესი წვლილი ზრდაში მომსახურებამ შეიტანა - 1.7 პროცენტული პუნქტი, ინდუსტრიული დარგებმა - 0.6 პ.პ, ხოლო სოფლის მეურნეობამ - 0.2 პ.პ.

მომსახურების დარგებიდან, ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი (0.3 პ.პ) უმსხვილესმა დარგმა, ვაჭრობამ შეიტანა. წლის პირველ ნახევარში 0.6%-იანი კლების შემდეგ 2015 წლის მესამე კვარტალში ვაჭრობა 2.1%-ით გაიზარდა. მეორე კვარტალის მსგავსად, მესამე კვარტალშიც გამოირჩეოდა ოპერაციები უძრავი ქონებით და საფინანსო საქმიანობა. თითოეულის წვლილმა მშპ-ს ზრდაში 0.3 პ.პ შეადგინა. მესამე კვარტალში უძრავი ქონების ბაზარზე ჯერ სრულად არ იყო ასახული ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების შედეგები. ამ პერიოდის ჩათვლით უძრავი ქონების შესყიდვის მიზნით აღებული სესხების ნაშთი ზრდას განაგრძობდა, რაც ხელს უწყობდა ბაზრის აქტივობას. შედეგად, ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება, სადაც უდიდესი ნაწილი უძრავი ქონების სააგენტოების ბრუნვაზე მოდის, 6.1%-ით გაიზარდა. მესამე კვარტალის ჩათვლით შენარჩუნებული იყო მაღალი საკრედიტო აქტივობა, რაც ბანკების საკრედიტო პორტფელის ზრდაში გამოიხატებოდა. აქედან გამომდინარე, კვლავაც მაღალი ტემპით, 9.3%-ით, გაიზარდა საფინანსო სექტორის გამოშვება. საყურადღებოა წლის პირველ ნახევარში მაღალი ზრდის (6.8%) შემდეგ, მესამე კვარტალში ტრანსპორტის გამოშვების შემცირება. ვიზიტორთა რაოდენობის 10.5%-იანი ზრდის ფონზე გაიზარდა სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული აგენტების საქმიანობა (ნომინალური ზრდა 26%), შედარებით ნაკლებად გაიზარდა საჰაერო, მილსადენის, ტვირთის სატრანსპორტო დამუშავების და სხვა დამხმარე სატრანსპორტო საქმიანობის გამოშვება (ჯამში ნომინალურად 8%). თუმცა სარკინიგზო, სხვა სახმელეთო და საზღვაო ტრანსპორტის შემცირებამ (ჯამში ნომინალურად 3%), რაც საქონლის იმპორტის შემცირებას უნდა უკავშირდებოდეს, საბოლოოდ ტრანსპორტის რეალურად 1%-იანი შემცირება გამოიწვია.

« მესამე კვარტალში ზრდის მთავარი მამოძრავებელი მშენებლობა, ვაჭრობა, ოპერაციები უძრავი ქონებით და საფინანსო საქმიანობა იყო.

ინდუსტრიული დარგებიდან მესამე კვარტალში ისევ მაღალი იყო მშენებლობის ზრდის ტემპი. აქტიური იყო როგორც კერძო სექტორის ბინათმშენებლობები, ასევე სახელმწიფო სექტორის ინფრასტრუქტურული პროექტები. შედეგად, მშენებლობამ 15.4%-იანი მატება აჩვენა და 0.9 პ.პ-იანი წვლილი შეიტანა მშპ-ს ზრდაში. წლის პირველი ნახევრის მსგავსად დიდი ზრდა

ღიაბრამ 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

იყო სამთომომპოვებელ მრეწველობაში. ამჯერად ეს დარგი 24.1%-ით გაიზარდა (0.2 პპ-იანი წვლილი საერთო ზრდაში). სუსტი საგარეო მოთხოვნის ფონზე გაგრძელდა დამამუშავებელი მრეწველობის შემცირება (კლება - 6.7%; უარყოფითი წვლილი მშპ-ს ზრდაში - 0.6 პ.პ.). ის დარგები, რომელთა ნაწარმის დიდი ნაწილი საექსპორტოდ არის განკუთვნილი, საგარეო მოთხოვნის კლების კვალობაზე მნიშვნელოვნად შემცირდა. ნომინალურ გამოხატულებაში ალკოჰოლიანი სასმელების წარმოების კლებამ 25% პროცენტი შეადგინა, მინერალური წყლებისა და უალკოჰოლო სასმელების წარმოება 21%-ით შემცირდა, მეტალურგიული პროდუქციისა და ლითონის მზა ნაკეთობების წარმოება - 10%-ით, მანქანების, ელექტრო, სატრანსპორტო მოწყობილობებისა და სხვა დამამუშავებელი წარმოება - 10%-ით.

მესამე კვარტალში კიდევ უფრო, 1.9%-მდე, შენედა სოფლის მეურნეობის ზრდა და მშპ-ს ზრდაში მხოლოდ 0.2 პ.პ-იანი წვლილი შეიტანა.

« მესამე კვარტალში კიდევ უფრო შენედა სოფლის მეურნეობის ზრდა.

8.2 შრომის ბაზარი

წინა კვარტალებში დაფიქსირებული კლების შემდეგ, 2015 წლის მესამე კვარტალში, ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 2.5%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება სოფლის მეურნეობაში 6%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალის მონაცემს 4 პროცენტული პუნქტით აღემატება. წინა კვარტალისაგან განსხვავებით, ინდუსტრიულ დარგებში მცირე კლებას ჰქონდა ადგილი, რომელმაც წლიურად 0.5% შეადგინა. რაც შეეხება მომსახურების სფეროს, შრომის მწარმოებლურობა წლიურად ამ შემთხვევაშიც შემცირდა, თუმცა წინა კვარტალზე ნაკლები ტემპით.

« 2015 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობა 2.5 %-ით გაიზარდა. მწარმოებლურობის ზრდის განმსაზღვრელი სოფლის მეურნეობაში დაფიქსირებული მატებაა.

ცხრილი 8.1 2015 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულების წლიური ზრდა

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და მეთევზეობა	6.0%
ინდუსტრიული დარგები	-0.5%
მომსახურების დარგები	-1.0%
სულ, ბიზნეს სექტორში	2.5%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორების ანალიზის მიხედვით, მრეწველობაში შრომის პროდუქტიულობამ 7.9%-ით იკლო. საპირისპიროდ, წლიურად 15.7%-ით გაიზარდა შრომის მწარმოებლურობა მშენებლობაში. აღსანიშნავია, რომ 2015 წლის მესამე კვარტალში პროდუქტიულობამ 3.1%-ით იკლო ვაჭრობის სექტორში. ასევე, შემცირებას ჰქონდა ადგილი სასტუმროებისა და რესტორნების ბიზნესსა და ფინანსურ შუამავლობაში.

« შრომის მწარმოებლურობა შემცირდა მრეწველობაში. მატება დაფიქსირდა მშენებლობის სექტორში.

2015 წლის მესამე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდამ წლიურად 9.3% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 1.3 პროცენტული პუნქტით მეტია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 930 ლარს უტოლდება.

« მესამე კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები წლიური დონეზე 9.3%-ით გაიზარდა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდის მაღალი ტემპები იკვეთება „მშენებლობის“, „სახელმწიფო მმართველობის“, „სასტუმროებისა და რესტორნების“, „ჯანმრთელობის დაცვის“ და „სოფლის მეურნეობის“ სფეროებში. 2015 წლის მესამე კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი „სამთომომპოვებითი მრეწველობისა“ და „ვაჭრობის“ სექტორებში.

ცხრილი 8.2 2015 წლის მესამე III კვარტალში დაჟირაჟიბით დასაჟიბულთა საშუალო თჟიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა

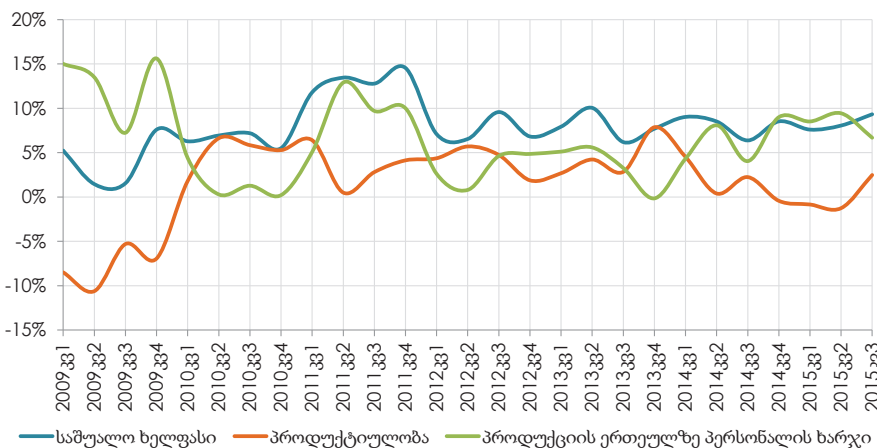
	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	10.3%
თევზჭერა, მეთევზეობა	-6.7%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	-8.0%
დამამუშავებელი მრეწველობა	5.2%
ელექტროენერგის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	6.3%
მშენებლობა	20.0%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	-1.7%
სასტუმროები და რესტორნები	15.4%
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	10.6%
საფინანსო შუამავლობა	8.3%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	11.1%
სახელმწიფო მმართველობა	18.3%
განათლება	6.9%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	15.3%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	14.9%
სულ, ეკონომიკაში	9.3%

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2015 წლის მესამე კვარტალში, ეკონომიკაში დასაჟიბებულთა შრომის პროდუქტიულობის წლიური ზრდის ფონზე, იკლო პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის²⁰ წლიურმა ზრდამ და პერიოდის ბოლოსათვის 6.7% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის შემცირებაზე მიუთითებს.

«პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა შემცირდა.»

ღიბრამა 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაჟირაჟიბულთა საშუალო თჟიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2015 წლის III კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

20 ეს იგივეა, რაც ხელფასებზე გაწეული დანახარჯი, როგორც მთლიანი რეალური დამატებული 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

