



საქართველოს ეროვნული ბანკი  
National Bank of Georgia

# მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

---

მაისი

2016





## მონეტარული პოლიტიკა საქართველოში

- მონეტარული პოლიტიკის მიზანია შეინარჩუნოს დაბალი და სტაბილური ინფლაცია და ამით ხელი შეუწყოს მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას, რაც თავის მხრივ, მაღალი და მდგრადი ეკონომიკური ზრდის, დაბალი საპროცენტო განაკვეთებისა და უმუშევრობის შემცირების საწინდარია.
- გრძელვადიან პერიოდში სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ია. 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. ....	8
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	8
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	11
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	15
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	16
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია. ....	18
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	21
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	24
5.1 სესხები.....	24
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	26
5.3. გაცვლითი კურსი.....	29
6. შიდა მოთხოვნა. ....	31
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდელო ბალანსი.....	34
8. ერთობლივი გამოშვება.....	37
8.1 გამოშვება.....	37
8.2 შრომის ბაზარი.....	38

**ჩანართები**

ჩანართი 1. საგარეო შოკის გავლენა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე.....	32
--	----

**დიაგრამები**

დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	5
დიაგრამა N 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	6
დიაგრამა N 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.2 აშშ-ის წლიური ინფლაცია.....	9
დიაგრამა N 2.3 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	10
დიაგრამა N 2.4 ევროზონის წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	11
დიაგრამა N 2.6 წლიური ინფლაციის დეკომპოზიციაცია.....	12
დიაგრამა N 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	13
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა.....	13
დიაგრამა N 2.9 იმპორტის წლიური ცვლილება 2015 წელს.....	14
დიაგრამა N 2.10 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი.....	15
დიაგრამა N 2.11 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	16
დიაგრამა N 2.12 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	16
დიაგრამა N 2.13 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	17

დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია .....	18
დიაგრამა N 3.2 საწვავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	19
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე.....	20
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი .....	21
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	23
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	23
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე) .....	24
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)...	24
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი .....	25
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი .....	26
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან .....	26
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	27
დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის .....	27
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	28
დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები .....	28
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები სესხების ნაკადებზე .....	29
დიაგრამა N 5.11 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100) .....	29
დიაგრამა N 5.12 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2014 = 100) .....	30
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	31
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	32
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის განაწილება კვარტალებზე .....	32
დიაგრამა N 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება .....	34
დიაგრამა N 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება.....	35
დიაგრამა N 7.3 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით .....	35
დიაგრამა N 7.4 შემოსულ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით.....	36
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში .....	37
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე ჰერსონალის ხარჯი, 2009-2015 წლის IV კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება) .....	39

## ცხრილები

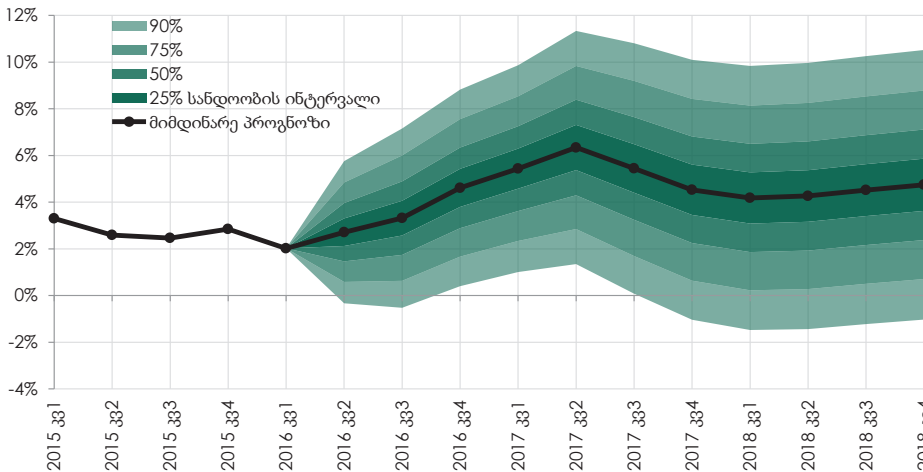
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (მარტი 2016, წინასწარი) .	30
ცხრილი N 6.1 მიმდინარე ანგარიშის კორექტირება.....	33
ცხრილი N 8.1 2015 წლის IV კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულებების წლიური ზრდა .....	38
ცხრილი N 8.2 2015 წლის მესამე IV კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა .....	38

# 1. მოკლე მიმოხილვა

**ეკონომიკურმა ზრდამ** 2015 წელს 2.8% შეადგინა, ხოლო 2016 წლის პირველ კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, 2.3% იქნება. აღნიშნული ზრდა შიდა მოთხოვნით არის განპირობებული. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე გაიზარდა ინვესტიციები, რაც ერთობლივი მოთხოვნის ზრდაზე აისახა. ეკონომიკური ზრდა შენელებული რჩება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული ეკონომიკური ვითარების უარყოფითი გავლენით. კერძოდ, რეგიონში არსებული ეკონომიკური რეცესია ადგილობრივ ეკონომიკაზე აისახება საგარეო მოთხოვნისა და ფულადი გზავნილების შემცირებით. 2015 წელს საგარეო შოკის ფონზე, გაცვლითი კურსის ცვლილება, ერთი მხრივ უარყოფითად აისახა უცხოური ვალუტის მსესხებლების ტვირთზე, თუმცა მეორე მხრივ, ხელი შეუწყო საგარეო შოკის უარყოფითი გავლენის შემცირებას ადგილობრივ ეკონომიკაზე. გამოიკვეთა საგარეო დისბალანსის შემცირების ტენდენცია, რაც საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის გაუმჯობესებითა და იმპორტის შემცირებით არის განპირობებული. კვლავ არაერთგვაროვანია საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის შემცირებული ფასების გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე. იგი ნეგატიურად აისახება გლობალურად, რეგიონზე და უარყოფითი გავლენა გადმოეცემა ადგილობრივ ეკონომიკას, თუმცა მეორე მხრივ, ნავთობის შემცირებული ფასების პირდაპირი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე პოზიტიურია, რაც იმპორტზე სავალუტო დანახარჯებისა და სამომხმარებლო ფასების შემცირებით ვლინდება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის **პროგნოზით**, **ეკონომიკური ზრდა** 2016 წელს 3%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.1). ფისკალური სტიმულისა და მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ფონზე, მოსალოდნელია, რომ დაკრედიტება ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას შეუწყობს ხელს. ეკონომიკური ზრდის ძირითად შემაფერხებელ ფაქტორს კვლავ საგარეო სექტორი წარმოადგენს. მოსალოდნელია, რომ საქართველოს სავაჭრო რეგიონში არსებული სირთულეების ფონზე, წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედი ფაქტორები ნაწილობრივ შენარჩუნდება და 2016 წელს რეალური მშპ-ს ზრდაში ნეგატიურ წვლილს შეიტანს. საგარეო ფაქტორების უარყოფით გავლენას ნაწილობრივ დააბალანსებს, 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.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

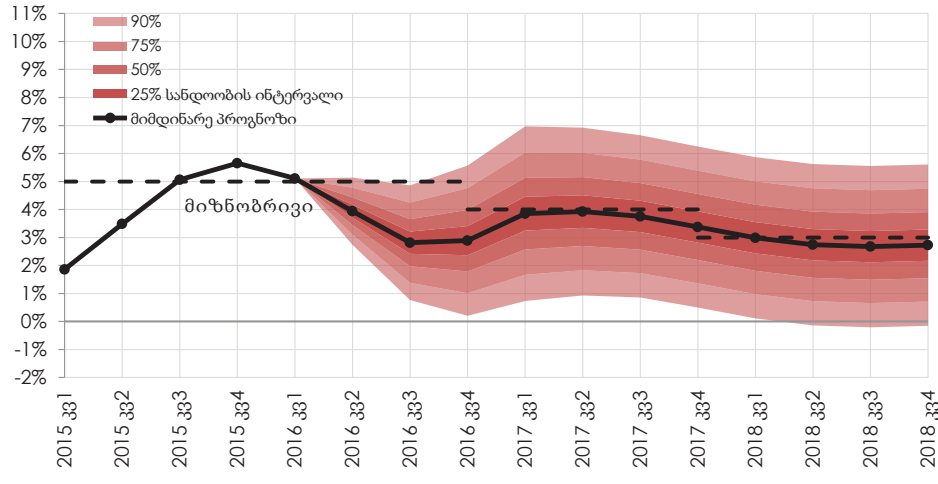


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**წლიური ინფლაცია** მოსალოდნელზე დაბალი იყო 2016 წლის პირველ კვარტალში. მარტში, წლიურმა ინფლაციამ 4.1% შეადგინა და მცირედ ჩამორჩება 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს. ინფლაციის შემცირება საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე აშშ დოლარის შესუსტების ფონზე, ლარის დოლართან მიმართებაში გამყარებამ და, შესაბამისად, ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ განაპირობა. ასევე ინფლაციის შემცირებაზე მოსალოდნელზე მკვეთრი გავლენა ჰქონდა ნავთობის შემცირებული ფასის გადმოცემას ადგილობრივ ფასებზე. ინფლაციას ზრდის ტენდენცია ჰქონდა 2015 წელს, რასაც დიდ წილად ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების კვალდაკვალ უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებდა. თუმცა, იმავე პერიოდში ინფლაციის ზრდა შეზღუდა სუსტმა ერთობლივმა მოთხოვნამ და მსოფლიო ბაზარზე გაიაფებული ნავთობისა და სურსათის ფასებმა.

**პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია** შემდგომ კვარტალებში ზომიერად შემცირდება და მიმდინარე მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდება, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში იგი მიზნობრივ მაჩვენებელს მიუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 1.2). 2017 წელს მიზნობრივი მაჩვენებელი 4%-ს, ხოლო 2018 წლიდან 3%-ს შეადგენს. 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 **რისკებს როგორც შემცირების ისე ზრდის მიმართულებით შეიცავს** და მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ეგზოგენურ ფაქტორებზე. ძირითად რისკ ფაქტორს კვლავ საგარეო სექტორი წარმოადგენს. პროგნოზის საბაზო სცენარი გულისხმობს, რომ საგარეო ფაქტორების უარყოფითი გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე დამატებით აღარ გაუარესდება. შესაბამისად, თუკი რეგიონის სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური კრიზისი მოსალოდნელზე მეტად გაღრმავდება ან მოსალოდნელზე ინტენსიური იქნება აღნიშნული შოკის გადმოცემა, პროგნოზთან შედარებით გაუარესებულ სურათს მივიღებთ. ამის საპირისპიროდ, პროგნოზთან შედარებით პოზიტიური გავლენა ექნება მოსალოდნელზე მეტად გაზრდილ უცხოურ ინვესტიციებს ან/და კერძო თუ სახელმწიფო ინფრასტრუქტურულ პროექტებს.

**მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა** 2016 წლის 27 აპრილს გამართულ შეხვედრაზე მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის 0.50 პროცენტული პუნქტით 7.50 პროცენტამდე შემცირების შესახებ. მიმდინარე შეფასებით შემცირდა ინფლაციის პროგნოზი და მოსალოდნელია, რომ იგი მიზნობრივი მაჩვენებლის დაბლა შენარჩუნდება. ასევე სტაბილურია ინფლაციური მოლოდინები, ხოლო იმავე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურს ჩამორჩება. ამის გათვალისწინებით ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია, რაც გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივ შემცირებას მის საშუალოვადიან ნეიტრალურ დონემდე (იხ. დიაგრამა 2.10). მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე 5-6%-ია. მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ცვლილება დამოკიდებული იქნება ზოგადად ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე, ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელსა და მასზე მოქმედ ფაქტორებზე.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი, არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დანაპირებს მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებზე, იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება. მიუხედავად გარკვეული ცდომილებისა, რაც აღნიშნულ პროგნოზს ახლავს თან, პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორია სასარგებლო ინფორმაციას შეიცავს, ლარის გრძელვადიანი განაკვეთების ფორმირებისთვის.



## 2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

### 2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

2016 წლის პირველ კვარტალში გლობალური მასშტაბით ოდნავ შესუსტდა ეკონომიკური აქტივობა. მიუხედავად იმისა, რომ ნავთობის შემცირებულ ფასებს ენერგომატარებლების იმპორტიორი ქვეყნების ეკონომიკისთვის დადებითი შედეგი მოაქვს. გარდა ამისა, კაპიტალის კლება საერთაშორისო ნაკადებსა და ჩინეთის ეკონომიკის შენელებას თან ერთვის გეოპოლიტიკური საფრთხეების ზრდა, რაც უარყოფითად მოქმედებს როგორც სამომხმარებლო, ასევე ბიზნეს განწყობებზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) შეფასებით<sup>1</sup>, გლობალური ეკონომიკა გასულ წელს 3.1%-ით გაიზარდა, ხოლო 2016-2017 წლების საშუალო პროგნოზირებული ზრდა 3.3%-ია.

**უკრაინის** ეკონომიკა 2016 წლის პირველ კვარტალშიც კვლავ რეცესიულ მდგომარეობაში იყო, თუმცა, უკანასკნელ პერიოდში გარკვეული სტაბილიზაციის ნიშნები გამოიკვეთა, კერძოდ, ფისკალური და საგარეო დისბალანსების აღმოფხვრის კუთხით. ასევე, მოსალოდნელია, რომ ეროვნული ვალუტის რეალური გაუფასურება უკრაინის საექსპორტო პოტენციალს ხელსაყრელ პირობებს შეუქმნის. იმ მოცემულობით, რომ ქვეყანაში გაგრძელდება სტრუქტურული რეფორმები, ხოლო კონფლიქტის დამატებითი ესკალაცია თავიდან იქნება აცილებული, მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკური აქტივობა 2016 წელს გაიზარდება 1.5%-ით, ხოლო 2017 წელს კი 2.5%-ით.

**რუსეთის** ეკონომიკის რეცესიას გამომწვევი ძირითადი ფაქტორები უმნიშვნელოდ შემცირდა 2016 წლის პირველ კვარტალში. შესაბამისად, მოსალოდნელია, რომ ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესი საკმაოდ ნელა წარიმართება (მეტწილად ნავთობის ფასის ზრდის პარალელურად). სსფ-ის შეფასებით, 2015 წელს რეალური მშპ 3.7%-ით შემცირდა, ხოლო 2016 წელს კლება 1.8% იქნება. დადებით ნიშნულს ზრდის მაჩვენებელი მხოლოდ 2018 წელს მიაღწევს (0.8%).

**თურქეთში**, მიუხედავად მნიშვნელოვანი პოლიტიკური ვნებათაღელვისა და უსაფრთხოების მხრივ გამწვავებული ვითარებისა, 2015 წელს მშპ-ის 3.8%-იანი ზრდა დაფიქსირდა. არსებული შეფასებით, მიმდინარე წლის პროგნოზიც 3.8%-ის ფარგლებშია, თუმცა, მაღალ ნიშნულზე შენარჩუნდება ინფლაცია და წლიურად 9.8%-ს მიაღწევს. ნავთობის ფასების ვარდნით მნიშვნელოვნად დაზარალდა **აზერბაიჯანის** ეკონომიკა, რომლის ზრდაც გასულ წელს მხოლოდ 1.1% შეადგინა. წლის ბოლოს ეროვნული ვალუტის 50%-იანმა გაუფასურებამ ძლიერ შეარყია სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობა. სსფ-ის შეფასებით, ეკონომიკური პრობლემები კიდევ გაღრმავდება და მშპ 2016 წელს 3%-ით შემცირდება, ხოლო ინფლაცია 13%-მიაღწევს. გაუარესებული საგარეო ვითარების ფონზე (განსაკუთრებით, რუსეთის ეკონომიკის რეცესიის ფონზე) სომხეთის ეკონომიკა 3%-ით გაიზარდა 2015 წელს, რაც მეტწილად დროებითი ეფექტებითაა გამოწვეული, კერძოდ, სოფლის მეურნეობის კარგი მოსავლითა და სპილენძის ახალი საბადოს გახსნით. რუსეთის ეკონომიკის მდგომარეობის გათვალისწინებით, სომხეთის მშპ-ის ზრდა 2016 წელს 2%-ის ფარგლებში იქნება, ხოლო ინფლაცია - 3%-ის ფარგლებში<sup>2</sup>.

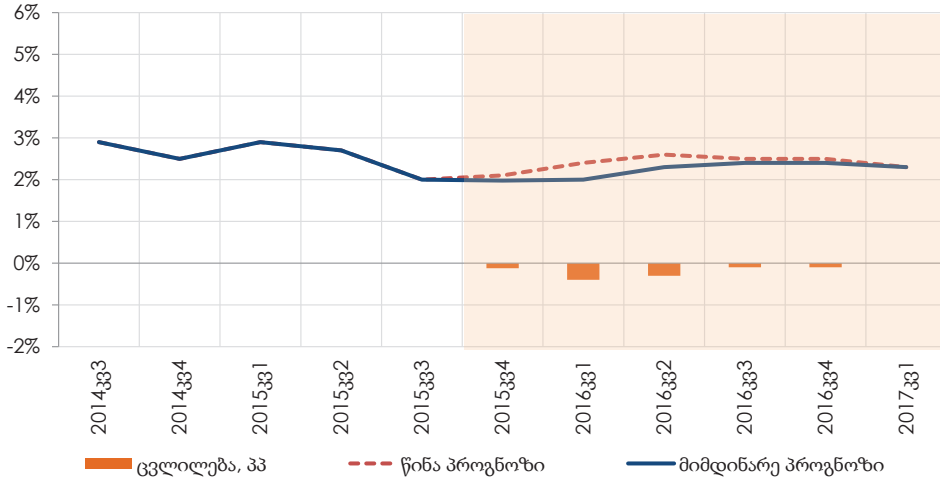
2015 წელს **აშშ-ის** მშპ 2.4%-ით გაიზარდა, თუმცა, მეოთხე კვარტალში დაფიქსირდა ექსპორტის შესუსტება და ასევე, კერძო მოხმარებისა და არა-საბინაო და არა-სანავთობო ინვესტიციების კლება. მიუხედავად ამისა, შრომის ბაზრის ინდიკატორები გაუმჯობესდა და მარტში უმუშევრობის დონე 4.5%-მდე შემცირდა. მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე წელს ეკონომიკა ზომიერი ტემპით გაიზარდება, სავაჭრო პარტნიორების შენელებული აქტივობისა და ენერგომატარებლების ინდუსტრიაში შემცირებული ინვესტიციების ფონზე. 2015 წლის მშპ-ის ზრდის შეფასება 2.5%-ია ისევე, როგორც საშუალო პროგნოზირებული მაჩვენებელი 2016-2017 წლებისთვის<sup>3</sup>.

1 International Monetary Fund (IMF), WEO, April 2016.

2 IMF, WEO, April 2016.

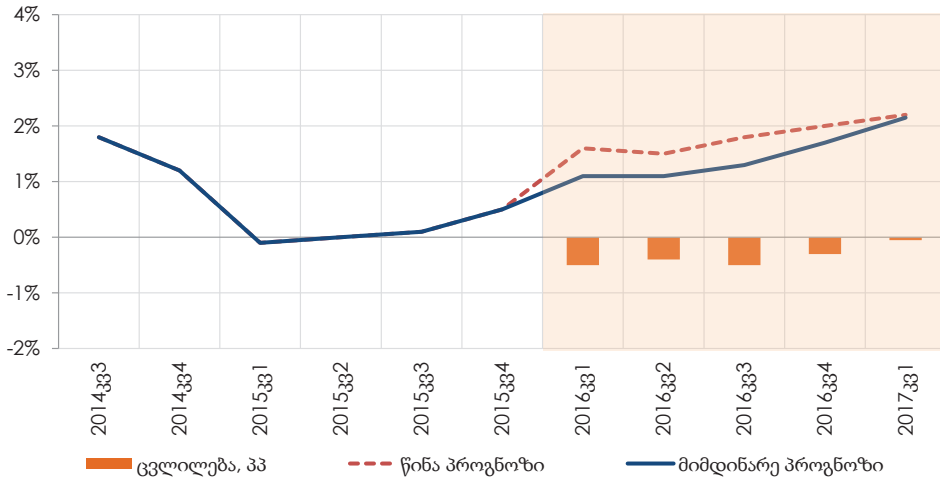
3 IMF, WEO, April 2016.

დიაგრამა 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg. IMF WEO, April 2016.

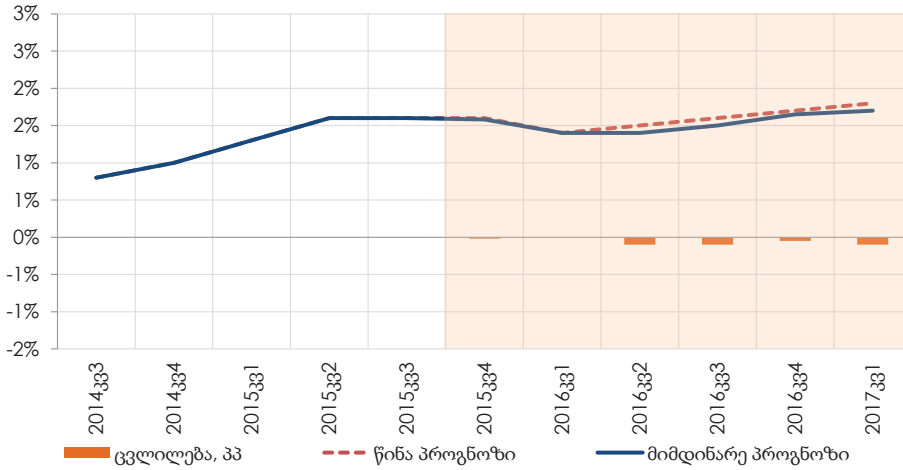
დიაგრამა 2.2 აშშ-ის წლიური ინფლაცია



წყარო: Bloomberg. IMF WEO, April 2016.

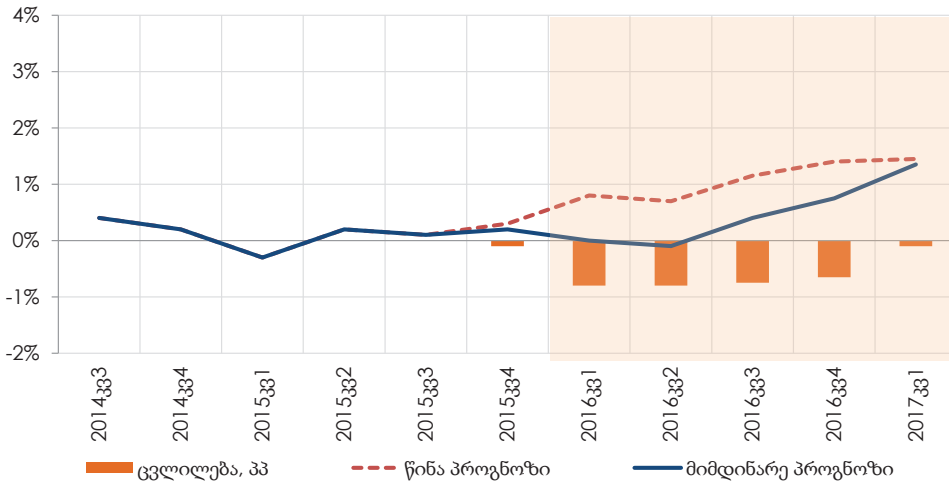
გაჯანსაღების პროცესი კვლავ არათანაბარი ტემპებით მიმდინარეობს **ევროზონაში**. მიმდინარე წლის დასაწყისში იტალიის ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე ნაკლებად გაიზარდა მაშინ, როცა ესპანეთში საპირისპირო ვითარება დაფიქსირდა. რეგიონში პრობლემატური რჩება მაღალი კერძო და სამთავრობო ვალი, მწირი ინვესტიციები და დაბალი დასაქმება. ერთი მხრივ, ჩამოთვლილი დაბრკოლებების ფონზე, ხოლო, მეორე მხრივ, ენერგომატარებლებზე არსებული დაბალი ფასებისა და დაკრედიტების სახარბიელო პირობების ზეგავლენით, ევროზონის ეკონომიკა ზომიერად, წლიური 1.5%-ით გაიზარდება 2016-2017 წლებში. 2015 წელს ეკონომიკური ზრდა წინასწარი შეფასებით 1.6%-ია<sup>4</sup>.

დიაგრამა 2.3 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bloomberg. IMF WEO, April 2016.

დიაგრამა 2.4 ევროზონის წლიური ინფლაცია



წყარო: Bloomberg. IMF WEO, April 2016.

2016 წლის პირველ კვარტალში მსოფლიო მასშტაბით ქვეყნებში, სადაც ეკონომიკისა და სამომხმარებლო ფასების სუსტი ზრდა აღინიშნებოდა, შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა შენარჩუნდა. აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო ბანკის განცხადებებიდან მოსალოდნელი გახდა, რომ პოლიტიკის გამკაცრება სავარაუდოზე შედარებით უფრო ნელი ტემპით მოხდება. აღნიშნულის გავლენით, აშშ დოლარი, საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე მკვეთრი გამყარების შემდეგ, შესუსტდა. მორიგი შერბილების ფარგლებში, ევროპის ცენტრალურმა ბანკმა მარტში დამატებითი ღონისძიებების შესახებ განაცხადა, რაც მოიცავს აქტივების შესყიდვის პროგრამის გაფართოებას, გრძელვადიან რეფინანსირების ოპერაციებს და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების შემცირებას. ნაწილობრივ განსხვავებული ვითარებაა ზოგიერთ განვითარებად ქვეყანაში, სადაც ეროვნული ვალუტის გაუფასურებით გამოწვეულ ინფლაციასთან საბრძოლველად მონეტარული პოლიტიკის მაღალი განაკვეთები ნარჩუნდება.

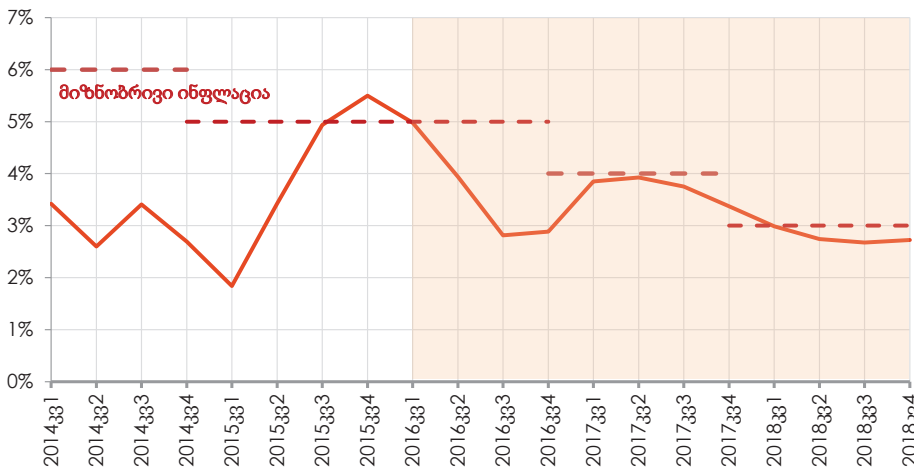
2016 წლის იანვარში კვლავ გაგრძელდა ნავთობზე ფასების შემცირების ტენდენცია, თუმცა, თებერვალსა და მარტში რესურსი ოდნავ გაძვირდა, რის მიზეზიც გახდა მოლოდინი იმისა, რომ ნავთობის უდიდესი მწარმოებელი ქვეყნები მიაღწევდნენ შეთანხმებას მიწოდების დასტაბილურების შესახებ. აპრილის ბოლოს ცხადი გახდა, რომ აღნიშნული შეთანხმება ჯერ-ჯერობით მიუღწევადია ირანის მხრიდან არსებული წინააღმდეგობის პირობებში. 2016 წლის პირველ კვარტალში უმნიშვნელოდ იზრდებოდა ფასები სხვა სასაქონლო პროდუქტების შემთხვევაში, გაუარესებული კლიმატური პირობებისა და შედარებით დასტაბილურებული გლობალური ბაზრის ფონზე. არსებული პროგნოზით, აღნიშნული სასაქონლო ჯგუფების ფასები ნაკლებად მერყევი იქნება 2016 წლის განმავლობაში<sup>5</sup>.

5 Commodity Price Outlook & Risks, IMF, April 2016.

2.2 ბაზრობა-2016-ის პროგნოზი

**წლიურმა ინფლაციამ** 2016 წლის მარტში 4.1% შეადგინა, რაც ეროვნული ბანკის 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს მცირედ ჩამორჩება (იხ. დიაგრამა 2.5). უნდა აღინიშნოს, რომ ინფლაციის მიმდინარე მაჩვენებელი მოსალოდნელზე დაბალია, რაც საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე აშშ დოლარის შესუსტების ფონზე, ლარის დოლართან მიმართებაში გამყარებამ და, შესაბამისად, ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ განაპირობა. ასევე ინფლაციის შემცირებაზე მოსალოდნელზე მკვეთრი გავლენა ჰქონდა ნავთობის შემცირებული ფასის გადმოცემას ადგილობრივ ფასებზე. ინფლაციის ზრდის ტენდენცია ჰქონდა 2015 წლის მანძილზე, რასაც დიდ წილად ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების კვალდაკვალ უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებდა. ამასთან, გაცვლითი კურსის ცვლილება აისახა ხანგრძლივი მოხმარების იმპორტული საქონლის ფასებზეც, რამაც ასევე ხელი შეუწყო იმპორტული ინფლაციის ზრდას. მეორე მხრივ, ინფლაციის ზრდას სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და მსოფლიო ბაზარზე გათავისუფლებული ნავთობისა და სურსათის ექვეტები ზღუდავდა.

დიაგრამა 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია

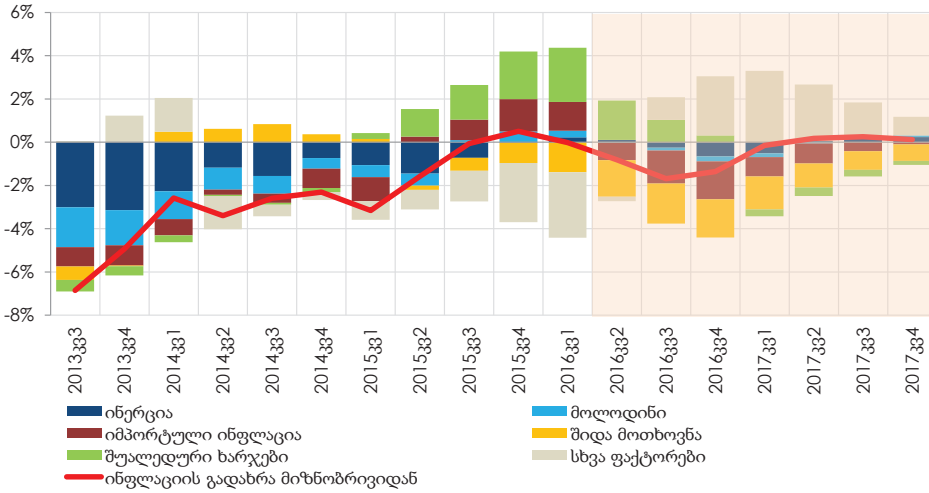


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია** შემდგომ კვარტალებში ზომიერად შემცირდება და დროებით მიმდინარე მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბლა შენარჩუნდება, ხოლო საშუალოვადიან პერიოდში იგი მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.5). 2017 წელს მიზნობრივი მაჩვენებელი 4%-ს, ხოლო 2018 წლიდან 3%-ს შეადგენს.

2016 წლის პირველ კვარტალში საპირისპირო მიმართულებით მოქმედი ფაქტორების დაბალანსების შედეგად, **ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრა** უმნიშვნელო იყო. კერძოდ, სესხების დოლარიზაციის ფონზე გაცვლითი კურსის ცვლილების შედეგად გაზრდილი შუალედური ხარჯებიდან და გაძვირებული ხანგრძლივი მოხმარების იმპორტული საქონლიდან ფასების ზრდის ზეწოლა დაბალანსდა სუსტი ერთობლივი მოთხოვნითა და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის შემცირებით (იხ. დიაგრამა 2.6). ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან მცირე ჩამორჩენის ძირითადი განმაპირობებელი ფაქტორი იქნება სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა და საბაზო ექვეტი წლიურ ინფლაციაში, რასაც 2015 წელს გაცვლითი კურსის გაუფასურების პირობებში ინფლაციის წლიურ მაჩვენებელზე ფასების ერთჯერადი ზრდის გავლენის აღმოფხვრა განაპირობებს. 2015 წლის მსგავსად, 2016 წელს ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურ დონეზე დაბალი იქნება, რაც ფასებზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედებს. პროგნოზის თანახმად, რომელიც მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით ყველა ამ ფაქტორს ითვალისწინებს, ინფლაცია მეორე და მესამე კვარტალებში სამიზნე მაჩვენებელს მცირედით ჩამორჩება. თუმცა შემდეგ, ნავთობისა და სურსათის ფასების საერთაშორისო ბაზრებზე პროგნოზირებულ ნიშნულზე დასტაბილურებისა და ერთობლივი მოთხოვნის გაუმჯობესების პარალელურად, კვლავ სამიზნე მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

დიაგრამა 2.6 ფლოუჩი ინფლაციის დამოკიდებულება



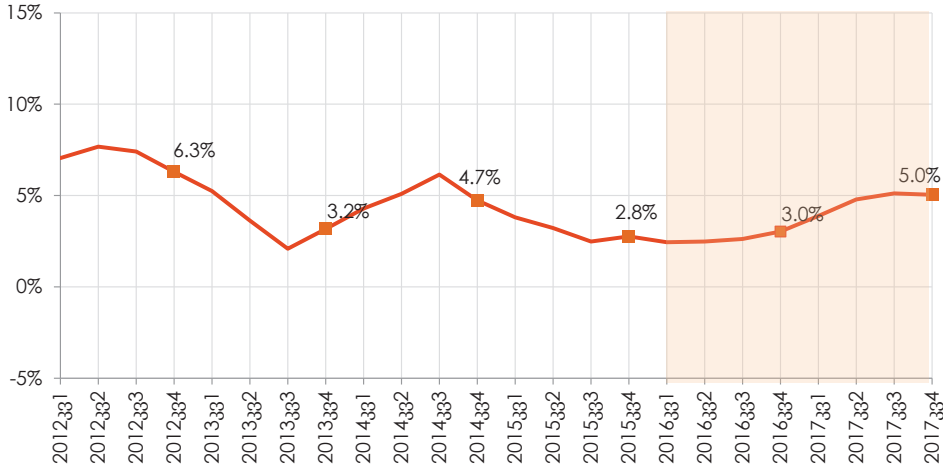
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**ინფლაციის პროგნოზის რისკები** როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით აქვს. კერძოდ, წინა წელს 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 მეტწილად მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. პროგნოზის საბაზისო სცენარი 2016-2017 წლებში ნავთობის ფასების შემცირებულ დონეზე დასტაბილურებას გულისხმობს. შესაბამისად, თუკი მისი ფასი მოსალოდნელზე მეტი იქნება, ეს ინფლაციის პროგნოზირებულთან შედარებით ზრდის რისკს შექმნის. მეორე მხრივ, პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ინფლაცია შეიძლება განაპირობოს ზოგიერთ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში ვალუტის მოსალოდნელზე მეტად გაუფასურებამ ან ნავთობსა და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების კიდევ უფრო მეტად შემცირებამ. ინფლაციის პროგნოზში რისკის შემცველია ეკონომიკური აქტივობაც, რომელიც თუ მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით ზრდას განაპირობებს, ხოლო თუ ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე დაბალი იქნება ეს ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით შემცირებას განაპირობებს.

**მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდა** პროგნოზირებულთან შესაბამისი იყო და 2015 წელს 2.8%, ხოლო წინასწარი მონაცემებით, 2016 წლის პირველ კვარტალში 2.3% შეადგინა (იხ. დიაგრამა 2.7). აღნიშნულ ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებამ განაპირობა. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე, გაიზარდა ინვესტიციები და ერთობლივი მოთხოვნა. დარგებიდან მნიშვნელოვანი პოზიტიური წვლილი შეიტანა მშენებლობის დარგმა, რომელშიც მნიშვნელოვანი წილი ახალი გაზსადენის მშენებლობაზე მოდის, თუმცა აქტივობა მაღალი იყო, როგორც მთავრობის მიერ დაფინანსებულ ინფრასტრუქტურულ პროექტების, ასევე კერძო მშენებლობების გამო. 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. ეს 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 2.8). მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (მშპ გაპი) 2015 წლის პირველ ნახევარში გაუარესდა. ამასთან მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ჩამორჩენა 2016 წელსაც შენარჩუნდება.

6 დიაგრამაში სვეტებით დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორობაზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

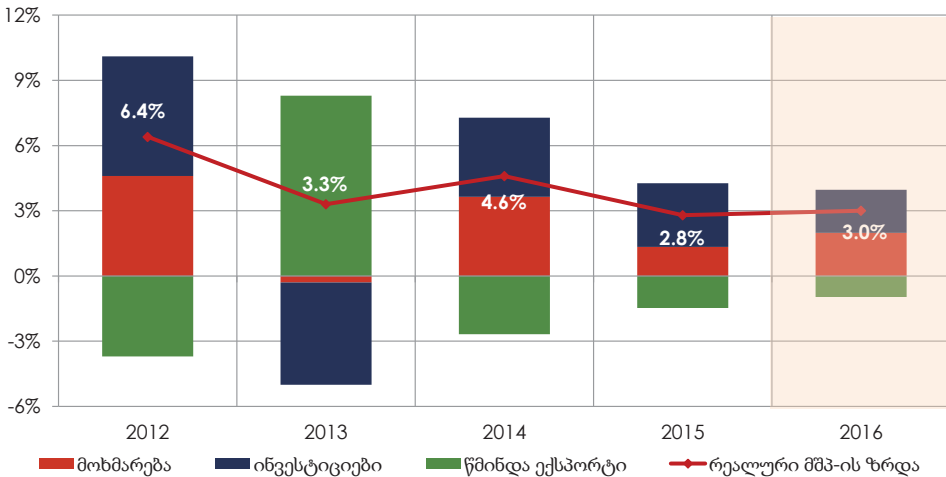
დიაგრამა 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ს ზრდა** 2016 წელს 3%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). ფისკალური სტიმულისა და მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ფონზე, დაკრედიტება ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას შეუწყობს ხელს. ამის საპირისპიროდ, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორში არსებული სირთულეების ფონზე, წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედი ფაქტორები ნაწილობრივ შენარჩუნდება და 2016 წლის რეალური მშპ-ს ზრდაში კვლავ ნეგატიურ წვლილს შეიტანს (იხ. დიაგრამა 2.8). წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს რეგიონში არსებული გამწვავებული პოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება, რაც მათი მხრიდან ქართულ ექსპორტზე 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.

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდის სტრუქტურა

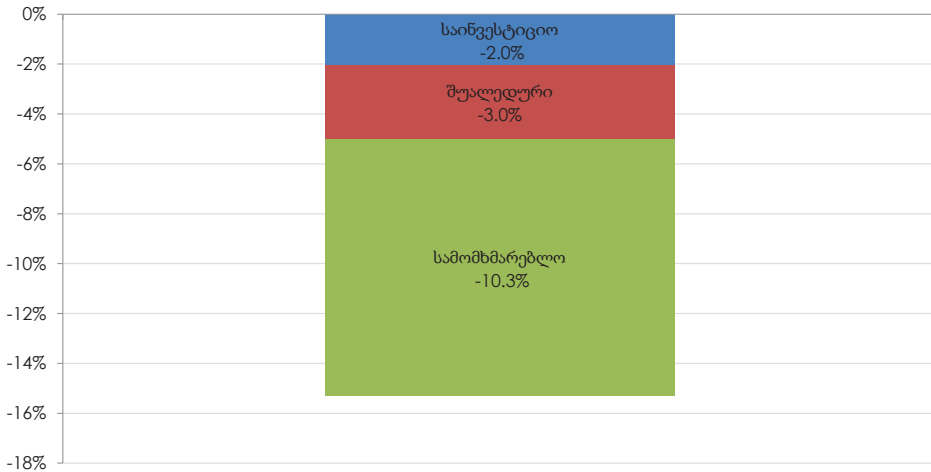


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

**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.

**მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა** 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 წელს (აშშ დოლარით გამოხატული) საქონლის რეგისტრირებული 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 2.9). აღსანიშნავია, რომ იმპორტის კლების აღნიშნული ტემპი, რომელიც სავალუტო შემოდინებების შემცირების შესაბამისია, იმპორტის კორექტირების პროცესის გააქტიურებაზე მიუთითებს და მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას უწყობს ხელს.

**დიაგრამა 2.9** იმპორტის წლიური ცვლილება 2015 წელს



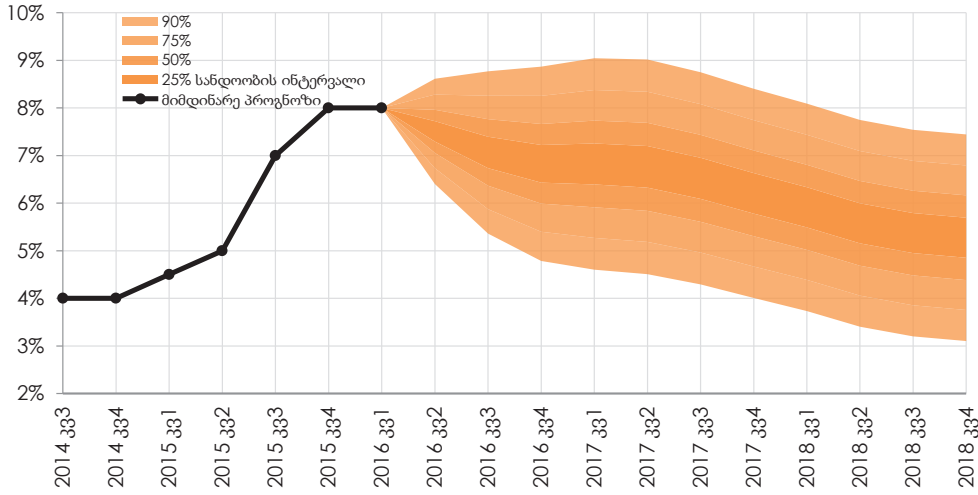
წყარო: საქსტატი

წინასწარი მონაცემებით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2016 წლის პირველ კვარტალში მცირედით გაუმჯობესდა. აღნიშნულ პერიოდში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად შემცირდა 13%-ით, ხოლო წმინდა ფულადი გზავნილები - 6.9%-ით. თავის მხრივ, საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი პირველ კვარტალში მნიშვნელოვნად, წლიური 17%-ით შემცირდა (C ჰეპატიტის წამლების იმპორტის გარეშე).

პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მშპ-სთან ფარდობის 2015 წელს მცირედით გაუარესების შემდეგ საშუალოვადიან პერიოდში მოსალოდნელია მისი გაუმჯობესება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურისტული და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზრდა განაპირობებს.

ეროვნული ბანკის მიზანია ფასების სტაბილურობა, რომლის მიღწევის საუკეთესო საშუალებაა ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება. ამისთვის იგი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იცვლება იმგვარად, რომ ინფლაციის პროგნოზი იყოს მიზნობრივ ნიშნულზე. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის თითოეული პროგნოზი თავის თავში გულისხმობს **საპროცენტო განაკვეთების შესაბამის პროგნოზს**. წარმოდგენილ მაკროეკონომიკურ პროგნოზთან შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის საპროგნოზო ტრაექტორია გულისხმობს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ეტაპობრივ შემცირებას (იხ. დიაგრამა 2.10). აღნიშნულ შემცირებას რამდენიმე ფაქტორი განაპირობებს. 2015 წელს მნიშვნელოვანი ზრდის შემდეგ, დასტაბილურებისა და შემცირების ტენდენციით ხასიათდება ინფლაციური მოლოდინები. 2018 წლიდან ეროვნული ბანკის მიზნობრივი ინფლაცია 3%-ია, ნაცვლად დღევანდელი 5%-ისა, რაც შემცირების მიმართულებით აისახება ნეიტრალურ ნომინალურ საპროცენტო განაკვეთებზე. ყოველივე ზემოაღნიშნულის გათვალისწინებით მოსალოდნელია მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია, რაც გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივ შემცირებას მის საშუალოვადიან ნეიტრალურ დონემდე. მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე 5-6%-ის ფარგლებშია.

დიაგრამა 2.10 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ხაზგასმით უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი, არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დანაპირებს მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებზე, იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება. მიუხედავად არსებული გაურკვევლობისა, რაც პროგნოზს ახლავს თან, მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების საორიენტაციო ტრაექტორია სასარგებლო ინფორმაციას შეიცავს, ვინაიდან მასზე დამოკიდებული ფასიანი ქაღალდების გრძელვადიანი განაკვეთები.

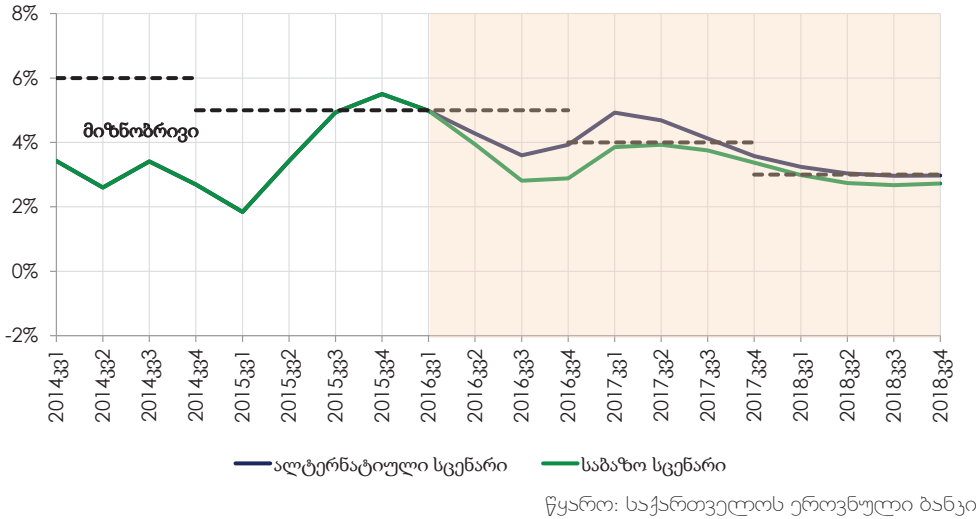
### 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი განიხილავს საგარეო ფაქტორების მოსალოდნელზე მეტად გაუარესებას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ რეგიონში არსებული გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე მეტად შენელებს საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში. შედეგად, უარყოფითი ეფექტი მოსალოდნელზე მეტად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე. ალტერნატიული სცენარი ასევე ითვალისწინებს დოლარის მოსალოდნელზე მეტად გამყარების, ნავთობის ფასის კვლავ შემცირების და შესაძლო კაპიტალის გადინების ეფექტებსაც. აღნიშნული სცენარის შემთხვევაში, წლიური ინფლაცია საბაზო სცენარით პროგნოზირებულზე მცირედით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.11). ხოლო ეკონომიკური ზრდა - დაბალი (იხ. დიაგრამა 2.12).

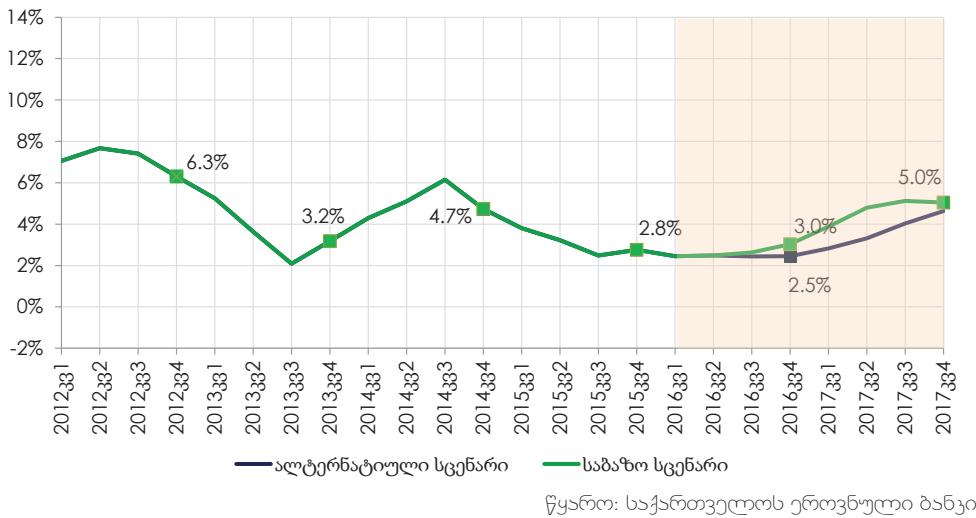
აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია იმით, რომ ფასებზე გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტი აჭარბებს სუსტი მოთხოვნის ეფექტს. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება ინფლაციაზე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



დიაგრამა 2.11 ფლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



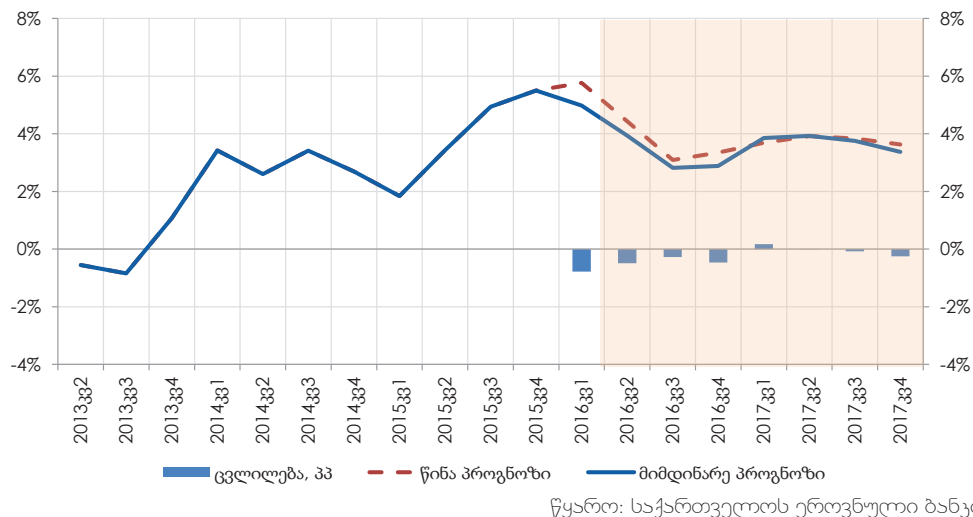
დიაგრამა 2.12 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის ფლიური ზრდა)



2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

წინა პროგნოზთან შედარებით, ინფლაციის პროგნოზი მომდევნო კვარტალებისთვის მცირედით შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.13). ეს გამოწვეულია, 2016 წლის დასაწყისიდან საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე აშშ დოლარის შესუსტებით და ამის ფონზე ლარის დოლართან მიმართებაში გამყარებით. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, დადებითად აისახა ინფლაციური მოლოდინების შემცირებაზე. ამასთან, ბოლო პერიოდში საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის და სურსათის შემცირებული ფასები მოსალოდნელზე მეტად აისახა ადგილობრივ ფასებზე. ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს ასევე სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია 2016 წლის მეორე და მესამე კვარტალში დროებით მიზნობრივ მაჩვენებელზე ქვემოთ შენარჩუნდება, ხოლო შემდგომ პერიოდში კვლავ მიზნობრივ ნიშნულს დაუბრუნდება.

დიაგრამა 2.13 მთლიანი ფლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



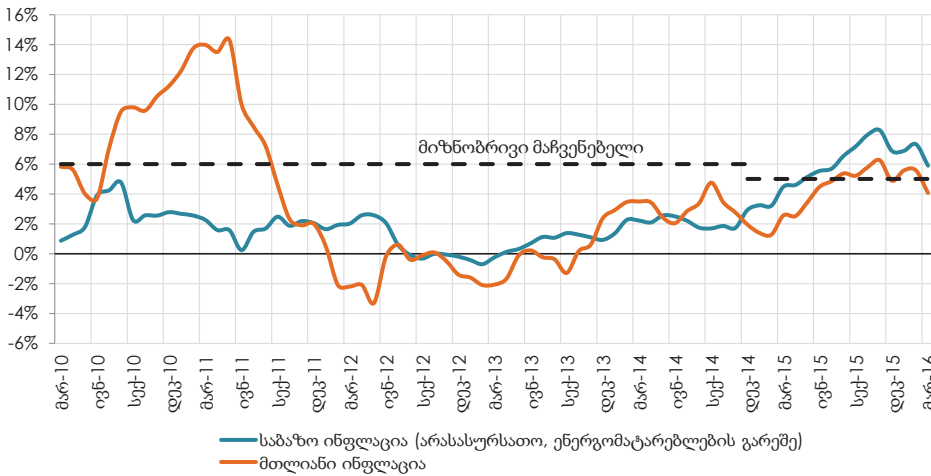
რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2016 წლის რეალური მშპ-ს ზრდის პროგნოზი უცვლელი დარჩა. იგივეა ის ძირითადი ფაქტორები, რომლებიც პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო. 2016 წელს მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა 3%-ია.

### 3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2015 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსათვის ინფლაციის მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით შემცირდა და 4.1% შეადგინა. ამრიგად, წლიური ინფლაცია საქართველოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება, რომელიც 2016 წლისათვის 5%-ს შეადგენს. მთლიანი ინფლაციის კლების პარალელურად, კლებულობს საბაზო ინფლაცია<sup>7</sup>, თუმცა კვლავ მთლიან ინფლაციაზე მაღალია და 6.0%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 3.1). საბაზო ინფლაციასთან შედარებით მთლიანი ინფლაციის დაბალ მაჩვენებელს საწვავის ფასების შემცირება განაპირობებს.

« ინფლაციის მაჩვენებელი ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს ქვემოთ ნარჩუნდება და 2016 წლის მარტში 4.1%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი

ინფლაციაზე მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია შუალედური ხარჯების ზრდით გამოწვეული ზეწოლა. 2015 წლის მანძილზე ინფლაციის ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი სწორედ წარმოების შუალედურ ხარჯებზე ფასების ზრდა იყო, რასაც ბიზნესისთვის უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურებაზე გაზრდილი ტვირთი განაპირობებდა. თუმცა, ბოლო პერიოდის განმავლობაში დაფიქსირებული გამყარება გარკვეულწილად დადებითად აისახება შუალედურ ხარჯებზე და ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლა შენედა.

« შუალედური ხარჯების ზრდა ინფლაციის მაჩვენებელზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს.

როგორც ზემოთ აღინიშნა, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობზე ფასების დაბალი დონის ფონზე შემცირებულია საწვავის ფასები საქართველოში, რასაც სამომხმარებლო კალათაში მაღალი წონის შესაბამისად, მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ინფლაციის საერთო მაჩვენებელზე. 2016 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსათვის დიზელის საწვავსა და ბენზინზე ფასების წლიურმა კლებამ შესაბამისად, 15.3% და 9.6% შეადგინა, ხოლო ამ კლების წვლილი ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე -0.6 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 3.2).

« საწვავზე ფასების კლება შემცირების მიმართულებით მოქმედებს ინფლაციის მაჩვენებელზე.

2016 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსათვის, სურსათის ფასების მხრიდან მომდინარე ზეწოლა კიდევ უფრო შემცირდა. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარების პარალელურად ფასების ზრდა ცალკეულ სასურსათო პროდუქტებზე მოსალოდნელზე დაბალი იყო. ნომინალური გაცვლითი კურსები მნიშვნელოვნად გამყარდა იმ სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების მიმართ, საიდანაც ხორციელდება სურსათის იმპორტი. შედეგად, მარტში, სურსათის ფასების საერთო დონის წლიური ზრდა 2.2%-მდე, ხოლო მისი გავლენა მთლიან ინდიკატორზე 1.0 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 3.2).

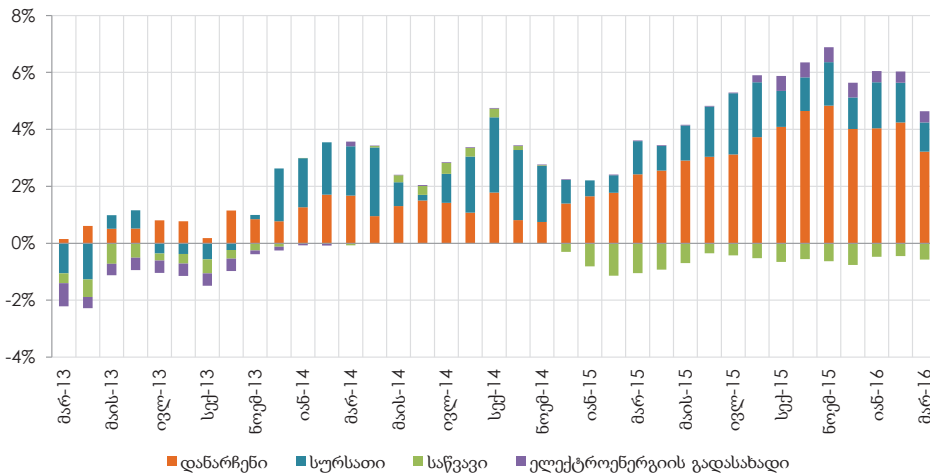
7 საბაზო ინფლაცია არის სურსათისა და ენერგომატარებლების გარეშე გაზომილი სამომხმარებლო ფასების ინდექსის წლიური ცვლილება.

ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების მნიშვნელოვანი ფაქტორია ასევე საბაზო ეფექტი. გასული წლის მარტში გაიზარდა აქციზური გადასახადი ალკოჰოლურ სასმელებზე. ამავე პერიოდში, გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ გამოიწვია ფასების მატება სამომხმარებლო კალათის ხანგრძლივი მოხმარებლის საქონელზე, კერძოდ, საყოფაცხოვრებო ტექნიკაზე. შედეგად, 2015 წლის მარტში ინფლაციის მაჩვენებელი მკვეთრად გაიზარდა. შესაბამისად, უკვე მიმდინარე წლის მარტში, ამ ეფექტის ამოწურვის შემდგომ წლიური ინფლაცია შემცირდა.

2015 წლის აგვისტოსა და სექტემბერში განხორციელდა ადმინისტრირებადი ფასების, კერძოდ, ელექტროენერჯის გადასახადის ეტაპობრივი მატება, რამაც ზრდის მიმართულებით ზეწოლა მოახდინა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე. მარტის 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 საფხავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

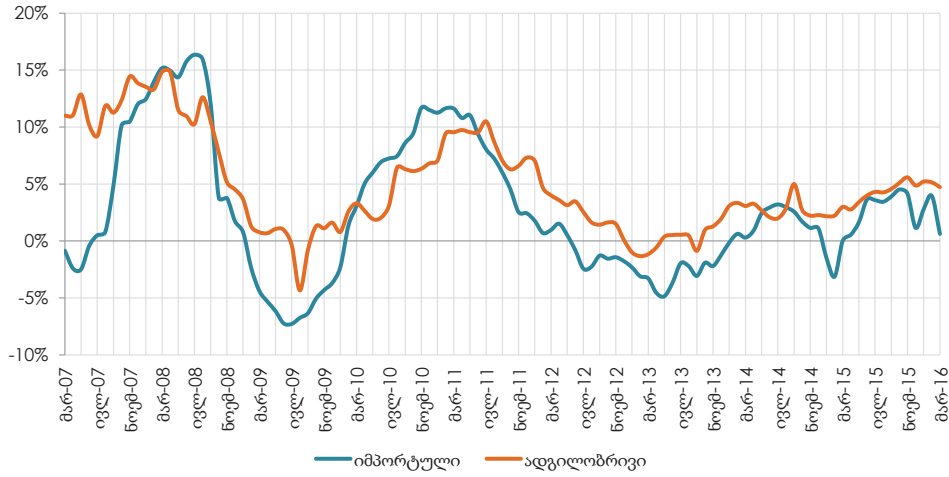


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიწოდების ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე ქვეყანაში ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული ინფლაციის ზეგავლენა. რა თქმა უნდა, იმპორტირებული ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვან ეფექტს ახდენს საწვავის ფასების დინამიკა, თუმცა, 2015 წლის განმავლობაში მასზე ასევე მკვეთრად იმოქმედა ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ, რომლის შედეგად ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული პროდუქტების ფასების გავლენა დადებითი გახდა. თუმცა, წლის ბოლო ორ თვეში, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მაღალი გაუფასურების შედეგად, ნომინალურმა ეფექტურმა გაცვლითმა კურსმა გამყარება დაიწყო. გამყარება კიდევ უფრო მნიშვნელოვანი გახდა 2016 წლის პირველი კვარტალის ბოლოსაკენ. შესაბამისად, იმპორტირებულ ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლა მკვეთრად შენედა. მარტში იმპორტირებული ინფლაცია 0.6%-მდე, ხოლო მისი გავლენა ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე 0.1 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 3.3).

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელი შემცირდა და მარტის ბოლოსათვის 0.6% შეადგინა.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში რთული ეკონომიკური ვითარების ფონზე შემცირებული საგარეო მოთხოვნა ნეგატიურად აისახებოდა საქართველოს ეკონომიკაზე. ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების შემცირება უარყოფითად მოქმედებდა შიდა მოთხოვნაზეც, რომელსაც დამატებით გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა ბოჭავდა. ამგვარად, საგარეო და შიდა მოთხოვნაზე შენელების მიმართულებით მოქმედმა ფაქტორებმა მთლიანი შიდა პროდუქტის პოტენციურ დონესთან ჩამორჩენის გაღრმავება განაპირობა, რაც ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს.

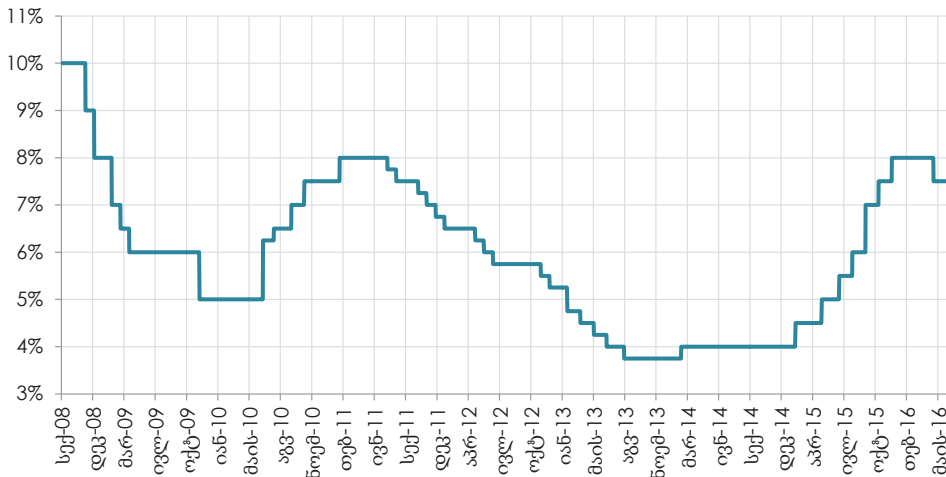
*«ერთობლივ მოთხოვნაზე მოქმედი ფაქტორები ინფლაციის მაჩვენებელზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს.»*

## 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 მნიშვნელოვანია იმპორტირებული შუალედური საქონელის 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, მოიმატა ინფლაციურმა მოლოდინებმა. გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინები აისახა ინფლაციის მიზნობრივი დონიდან გადახრის რისკებზე საშუალოვადიანი პერიოდისთვის. არსებულ ვითარებაში, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების საპასუხოდ, 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, მუდმივმოქმედ 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 ბანაკვათი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2015 წლის მანძილზე მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება ეკონომიკაზე ნაწილობრივ აისახა. გაიზარდა საპროცენტო განაკვეთები ლარიტ დენომინირებულ სესხებზე და შედეგად შემცირდა საკრედიტო პორტფელის ზრდა, რაც ერთობლივ მოთხოვნას ასუსტებს და ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებს. აქედან გამომდინარე 2016 წლის თებერვლისა და მარტის სხდომებზე ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად, 8.0%-ზე შენარჩუნება, რადგან იმ ეტაპისათვის, სხვა დამატებითი შოკების არარსებობის პირობებში, ინფლაციის მოლოდინების მოსათოკად პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრების საჭიროება აღარ იყო.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო

« 27 აპრილის გადაწყვეტილებით მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 7.5%-მდე შემცირდა.

შეხვედრა 27 აპრილს გაიმართა, რომელზეც მიღებულ იქნა გადაწყვეტილება მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 50 საბაზისო პუნქტით შემცირების შესახებ.

2015 წლის დასაწყისიდან 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. ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდა ძირითადად განპირობებული იყო შუალედური ხარჯების, ცალკეული იმპორტირებული საქონლის და ადმინისტრირებადი ფასების ზრდით. 2016 წლის პირველ კვარტალის ბოლოდან, ინფლაციის როგორც მთლიანმა, ისე საბაზო (ენერგომატარებლებისა და სურსათის გამორიცხვით) მაჩვენებელმა მოიკლო. მარტში წლიურმა ინფლაციამ 4.1% შეადგინა. ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე შუალედური ხარჯების და ცალკეული იმპორტირებული საქონლის ფასების ზეწოლა ზრდის მიმართულებით შემცირებულია.

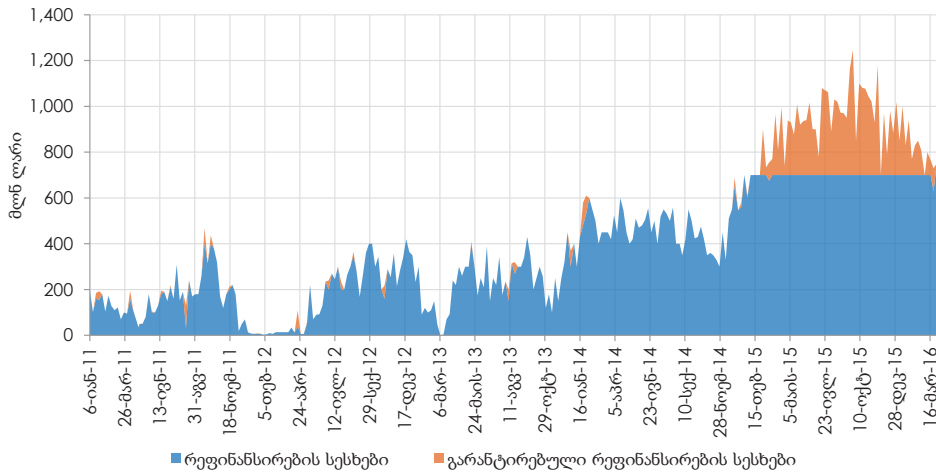
შიდა მოთხოვნა კვლავ შესუსტებული რჩება. წინასწარი ინფორმაციით, 2016 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკის რეალური ზრდა 2.3%-ს შეადგენს. საკრედიტო აქტივობაც შენელებულია: პორტფელის ზრდა 6%-ის ფარგლებში მერყეობს (კურსის ეფექტის გარეშე). მოთხოვნის სისუსტეზე მიუთითებს ასევე იმპორტის მნიშვნელოვანი კლება.

2016 წლის პირველ კვარტალში შენელებული რჩება საგარეო მოთხოვნაც. თუმცა გაცვლითი კურსის კორექტირების შედეგად, როგორც მომსახურების, ისე საქონლის ექსპორტის დინამიკას მნიშვნელოვნად პოზიტიური მიმართულება აქვს. წლის პირველ სამ თვეში რეგისტრირებული ექსპორტის მოცულობა მხოლოდ 13%-ით, ხოლო იმპორტი 17%-ით (ერთჯერადი ფაქტორების გამორიცხვით) შემცირდა. გაუმჯობესდა ფულადი გზავნილების სტატისტიკაც. პირველ კვარტალში კლებამ მხოლოდ 5%-ი შეადგინა, რაც წინა კვარტალებთან შედარებით გაცილებით უკეთესი მაჩვენებელია. რაც შეეხება, ტურისტულ შემოსავლებს, ამ შემთხვევაში ტენდენცია კიდევ უფრო პოზიტიურია. 2016 წლის პირველ კვარტალში, წინა წელთან შედარებით ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები თითქმის 16%-ით გაიზარდა.

ეროვნული ბანკის მიმდინარე პროგნოზების მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია დროებით ჩამოცდება 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებელს და შემდეგ ეტაპობრივად გაიზრდება ახალ მიზნობრივ დონემდე წლის ბოლოსათვის. ინფლაციაზე ნეგატიურად მოქმედ რისკებში გასათვალისწინებელია საგარეო შოკის გამწვავება. კერძოდ, კი დოლარის მოსალოდნელზე მეტი გამყარება და რეგიონში ეკონომიკების კიდევ უფრო შესუსტება ნავთობის მოსალოდნელზე დაბალი ფასის ან/და კაპიტალის გადინების შემთხვევაში. პოზიტიურ რისკებში გასათვალისწინებელია მიწოდების შოკის მოსალოდნელზე უფრო სწრაფად ამოწურვა და დაჩქარებული ინვესტიციების ფონზე ერთობლივი მოთხოვნის მკვეთრად გაუმჯობესება.

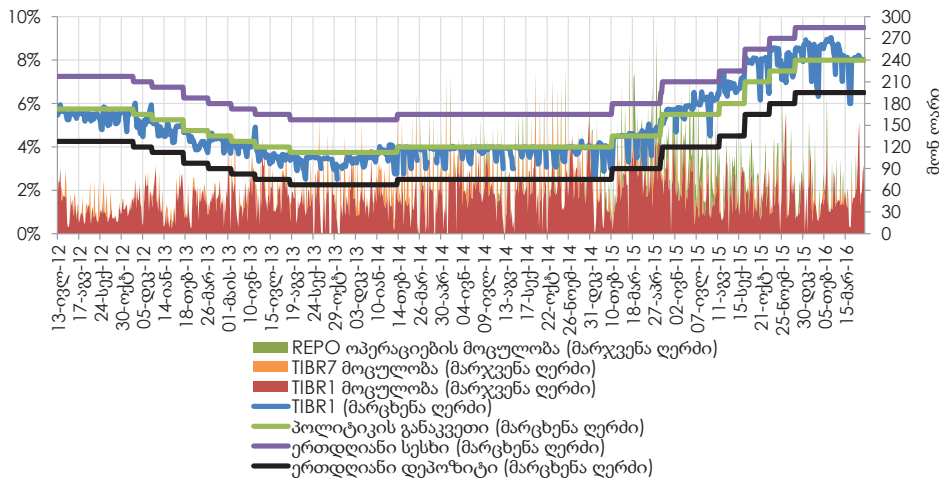
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და, საბოლოოდ, გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის საჭირო დამატებითი სახსრები ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით მიიღონ. ბოლო პერიოდში ეროვნული ბანკის მოკლევადიან ლიკვიდობას საბანკო სისტემას რეფინანსირების სესხების აუქციონებით შეუზღუდავად აწვდის. შესაბამისად, საბანკო სექტორს საჭირო ლიკვიდობის მისაღებად დამატებით მუდმივმოქმედ რეფინანსირების ინსტრუმენტისა და ერთდღიან სესხებისათვის მიმართვა აღარ უწევს. ამის გათვალისწინებით შემცირდა ბანკთაშორისი მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთებიც. შედეგად, ბოლო პერიოდში ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს (იხ. დიაგრამა 4.3).

ღიაბრამ 4.2 რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაბრამ 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

« ბანკთაშორისი ფულადი ბაზრის განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.



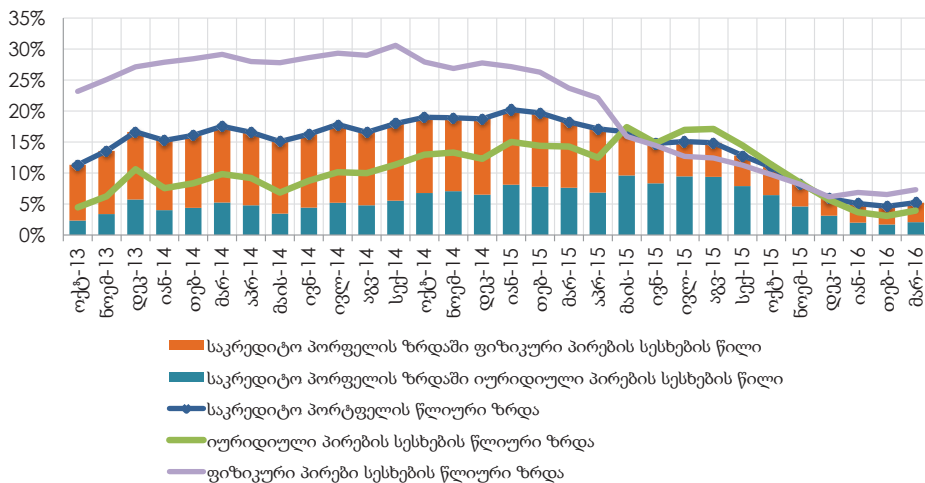
## 5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

### 5.1 სესხები

2016 წლის პირველ კვარტალში შემცირდა საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა და მარტში, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 5.2% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა დაბალანსებული იყო საცალო და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების მხრივ. ფიზიკური პირების დაკრედიტების წლიური ზრდა წინა კვარტალთან შედარებით მცირედით გაიზარდა, თუმცა მოთხოვნის შემცირების შედეგად შემცირდა იურიდიული პირების დაკრედიტების ზრდა. მარტში დეკემბერთან შედარებით ცვლადპროცენტისანი ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები მნიშვნელოვნად არ გაზარდილა 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.»

დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (ბაცვლითი კურსის ეფექტის ბარათი)

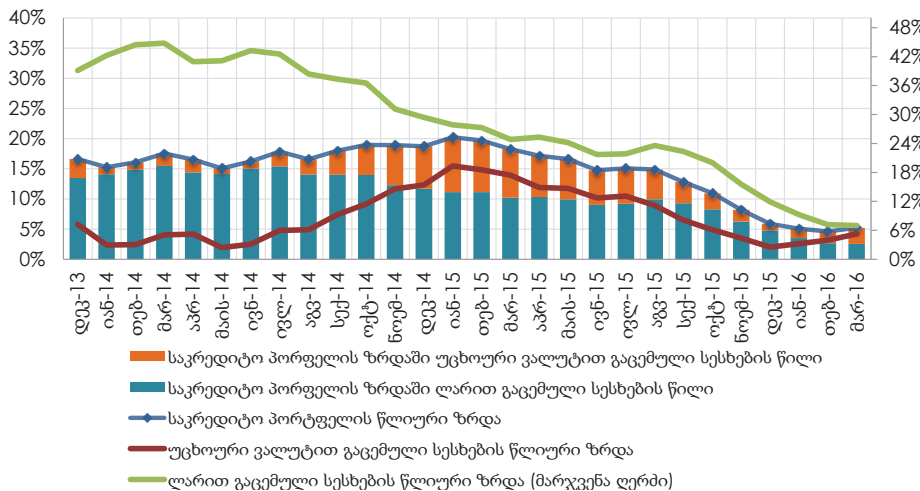


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. მარტში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 4.2%-მდე გაიზარდა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 7% შეადგინა. პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 0.5 პპ-ით შემცირდა და 35.1% შეადგინა.

«სესხების ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა.»

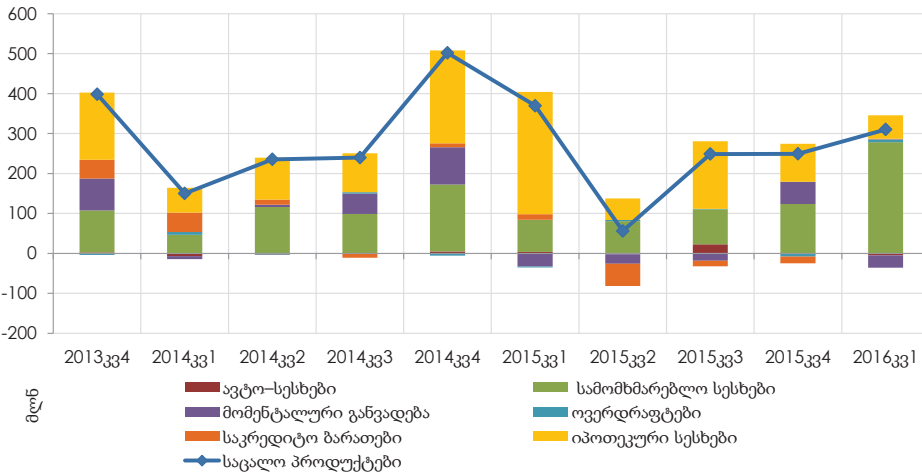
დიაგრამა 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (ბაცვლითი კურსის ეფექტის ბარათი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი 310 მლნ ლარით გაიზარდა. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების მოცულობა, შესაბამისად 59 და 278 მლნ ლარით გაიზარდა, ხოლო მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 27 მლნ-ით შემცირდა. 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 ზრდას ელიან.

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



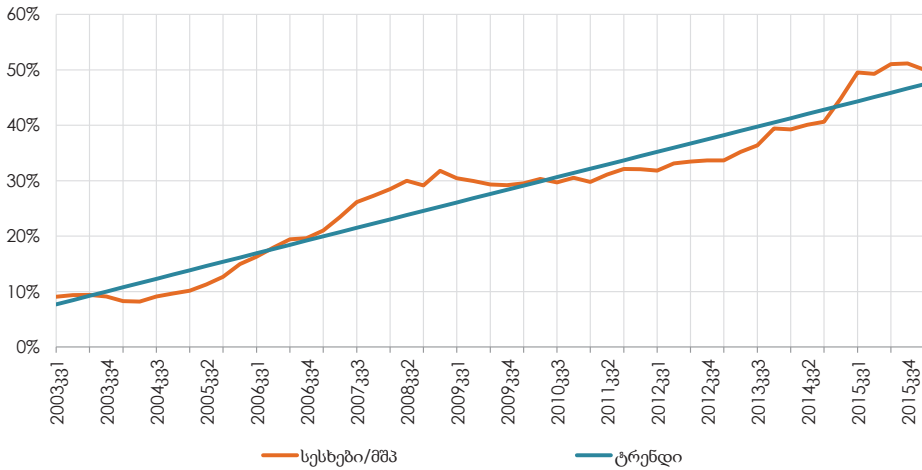
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა მარტში დეკემბერთან შედარებით 2 პპ-ით შემცირდა და 3.9%<sup>8</sup> შეადგინა. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო მშენებლობის, სოფლის მეურნეობისა და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო ვაჭრობის, ტრანსპორტისა და გადამამუშავებელი სექტორების ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, საბანკო სექტორის მონაწილეები მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოებიან.

2016 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის<sup>9</sup> კოეფიციენტი 1.1 პპ-ით შემცირდა და 50% შეადგინა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 2.6 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს<sup>10</sup>.

8 გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.  
 9 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 აფასებდა მოსალოდნელ კრიზისს. სესხები მოიცავს კომერციული ბანკების მიერ გაცემულ სესხებს, გარდა ბანკთაშორის და სამთავრობო სექტორებისა.  
 10 ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი და ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით ლამზდა არის 400 000-ის ტოლი.

დიაგრამა 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი

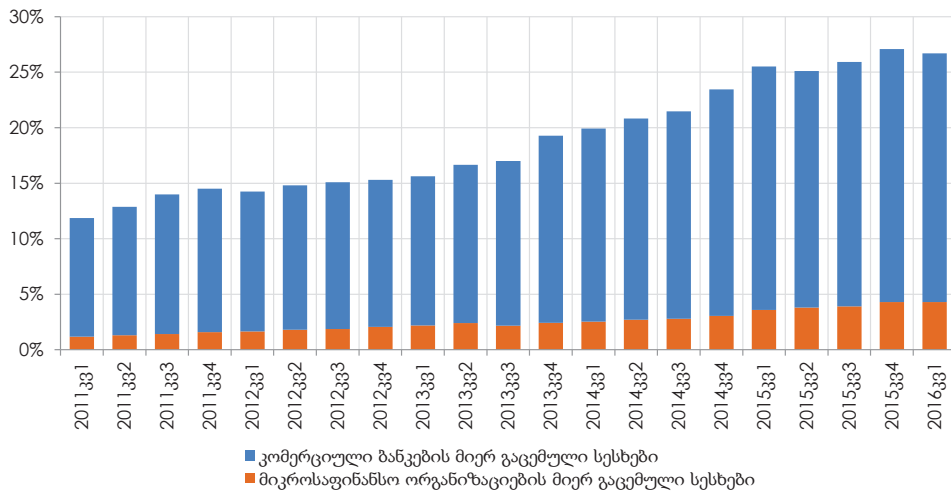


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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

2016 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან არ შეცვლილა და კვლავ 27%-ს შეადგენს. ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ძირითად წილს (84%) კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხები წარმოადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა ბანკარგვად შემოსავალთან



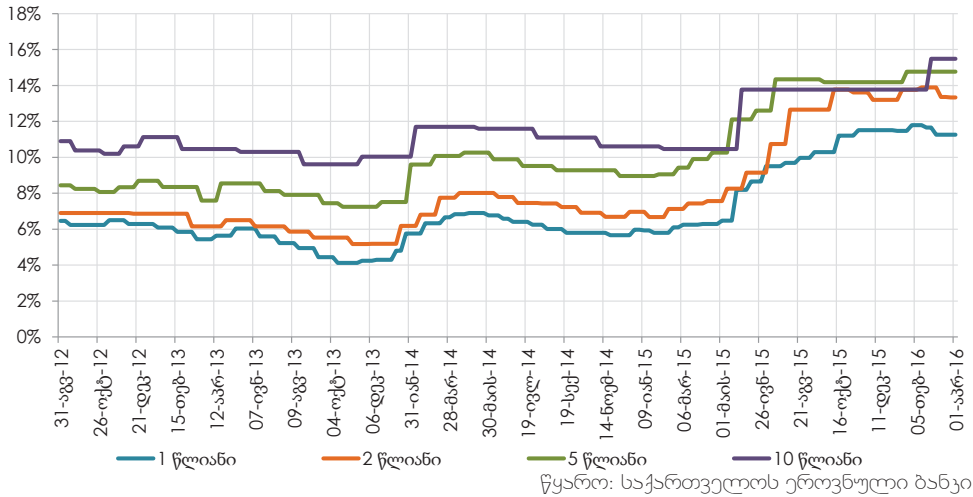
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით, უმოქმედო სესხების წილი 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 8% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ მარტის მონაცემებით, დეკემბერთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.4 პპ-ით გაიზარდა და 5.6% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.6 პპ-ით გაიზარდა და 9.3% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა 2016 წლის პირველ კვარტალში 50 მილიონი ლარი შეადგინა, რამაც უმოქმედო სესხების წილი 0.3 პპ-ით შემცირა.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრადიტო პირობები

აპრილში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.5 პპ-ით შემცირდა და 7.5% შეადგინა. 2016 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე დასტაბილურდა, რაც დიდ-წილად ლიკვიდობის რისკის და ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ განაპირობა. (იხ. დიაგრამა 5.6).

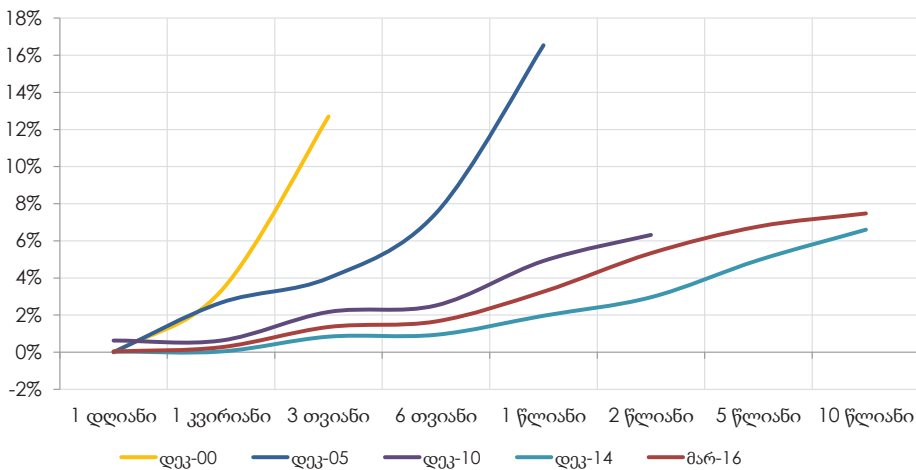
ღიაბრუნა 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელობრივ ფასიან ქაღალდაზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის მოლოდინების შემცირებამ, რაც ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ განაპირობა.

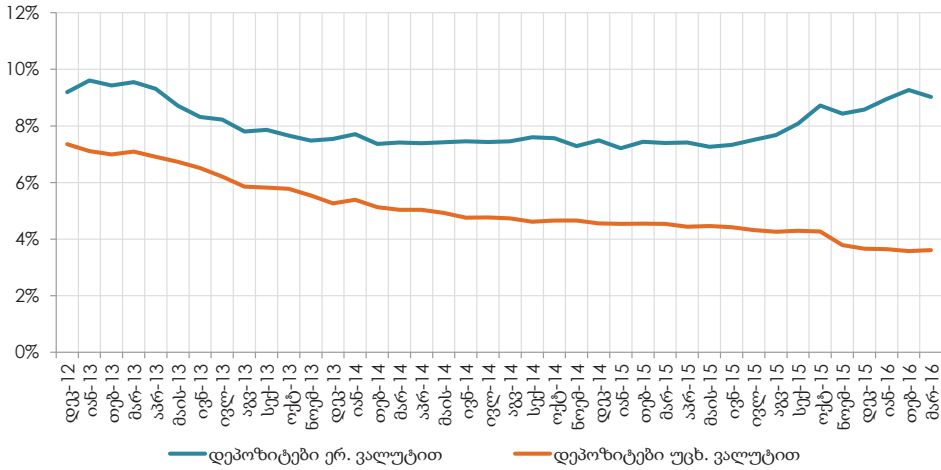
ღიაბრუნა 5.7 სარეალური მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთისა და სარეალური ბლიანობის მრუდს შორის



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში დეკემბერთან შედარებით საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.4 პპ-ით გაიზარდა და შესაბამისად 9% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი 0.1 პპ-ით შემცირდა და 3.6%-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 მოელოდნენ.

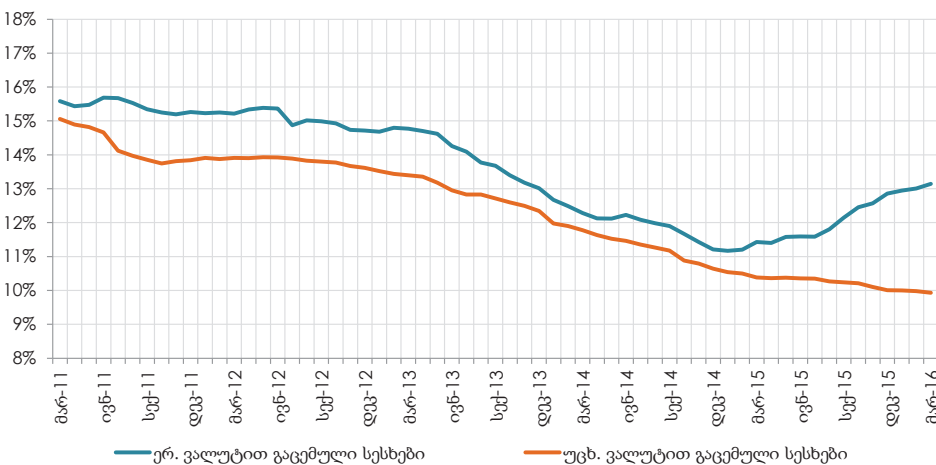
დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

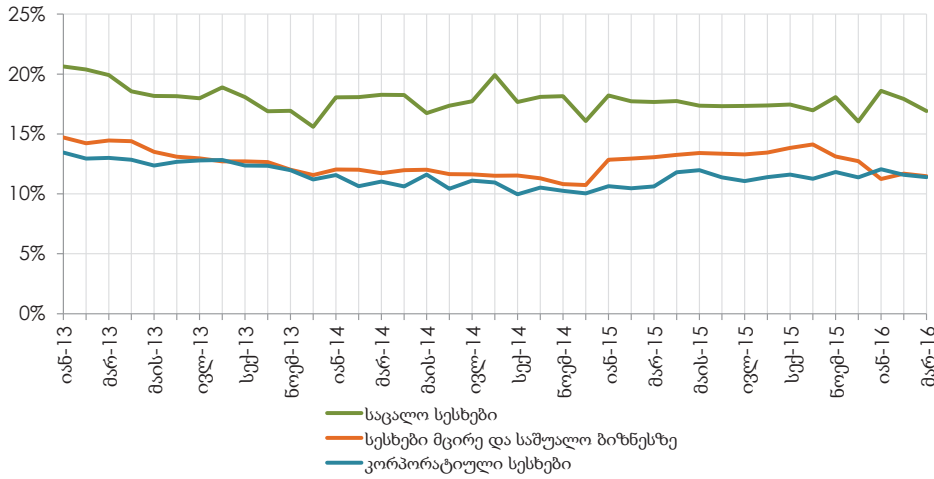
იმავე კვლევის მიხედვით, 2016 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის ოდნავ შერბილდა. შერბილება, ძირითადად, დოლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე აისახა. მიწოდების პირობების შერბილება ეკონომიკური ტენდენციებით, ფინანსური რესურსის ხარჯის ცვლილებებით, კონკურენციითა და ლიკვიდობის ცვლილებებით იყო განპირობებული. მარტში დეკემბერთან შედარებით განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 1.3 პპ-ით შემცირდა და 11.5% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები არ შეცვლილა და კვლავ 11.4%-ს შეადგენს, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.9 პპ-ით გაიზარდა და 16.9%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.10). მარტის მონაცემების მიხედვით, დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.3 პპ-ით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.1 პპ-ით შემცირდა. (იხ. დიაგრამა 5.9). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში დაკრედიტების პირობების შერბილებაა მოსალოდნელი.

დიაგრამა 5.9 იურიდიულ პირებზე ბაცემული სესხების ნაშთი საშუალო საპროცენტო განაკვეთები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები სესხების ნაპაღებზე



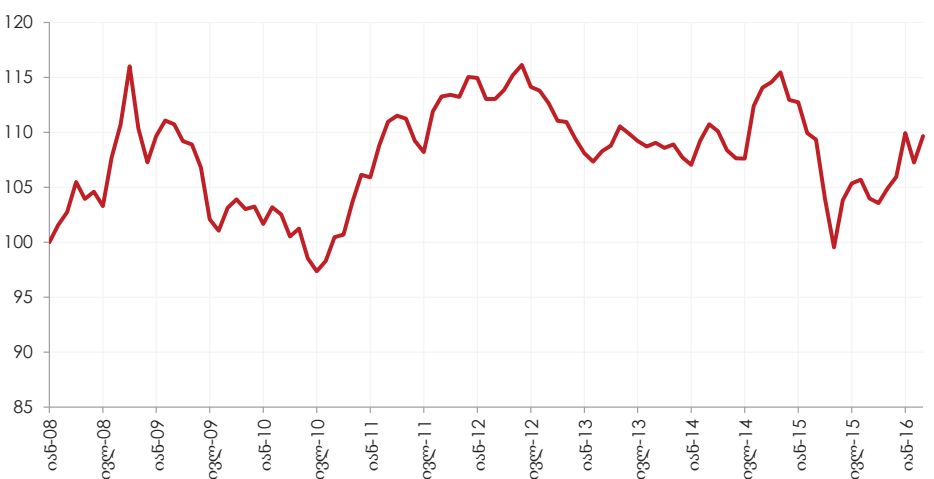
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

### 5.3 ბაცვლითი პურსი

ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 2016 წლის პირველ კვარტალში 1.6%-ით გაუფასურდა და საშუალოდ 2.44 შეადგინა. ლარი უმნიშვნელოდ გაუფასურდა ევროსთან (2.2%) და თურქულ ლირასთან მიმართებაშიც (0.3%), ხოლო რუსულ რუბლთან და უკრაინულ გრივნასთან, შესაბამისად, 10.3%-ით და 9.2%-ით გამყარდა; შედეგად, 2016 წლის პირველ კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 5.4%-ით გამყარდა, ხოლო წლიურად კი 4.1%-ით გაუფასურდა.

პირველ კვარტალში რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ 4%-ს მიაღწია, თუმცა წლიურმა გაუფასურებამ 1.6% შეადგინა.

დიაგრამა 5.11 რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსი (ინდექსი იან. 2008=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

როგორც ცხრილი 5.1-დან ჩანს, ლარის რეალური გაცვლითი კურსი მარტის ბოლოს წლიურად რუსული რუბლისა და აზერბაიჯანული მანათის მიმართ გამყარდა.

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (მარტი 2016, წინასწარი)

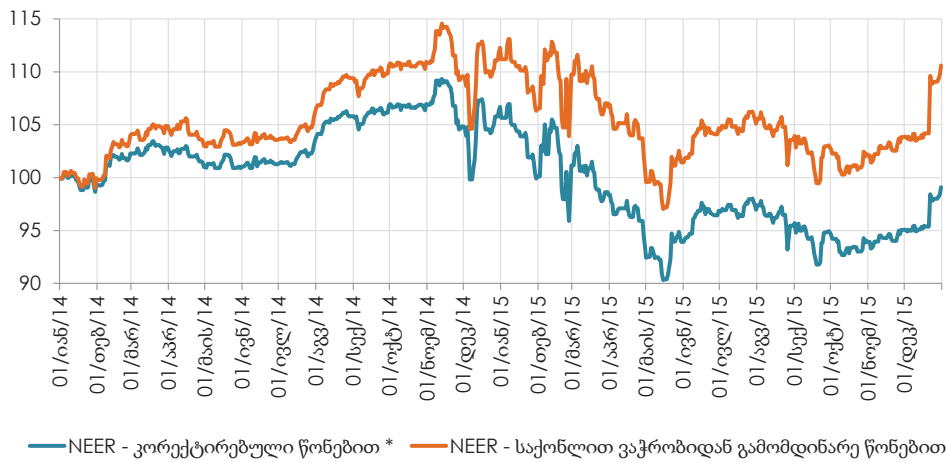
	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით პურსში
ეფექტური გაცვლითი პურსი*	1.1	0.3	0.3
ევროზონა	-10.4	-6.7	-1.6
თურქეთი	2.4	-0.8	-0.2
უკრაინა	6.6	-8.3	-0.6
სომხეთი	-6.3	-0.6	0.0
აშშ	-8.3	-5.4	-0.3
რუსეთი	7.2	3.9	0.4
აზერბაიჯანი	41.9	35.4	4.1
დანარჩენი	-7.8	-4.9	-1.6

\* გაცვლითი პურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური პურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული და მომსახურების წონების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსი პირველ კვარტალში წლიურად 3.8%-ით გაუფასურდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 3.7%-ით გამყარდა.

ღიაზრამა 5.13 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსი (ინდექსი იან. 2014=100)



\* კორექტირებული ინდექსის გამოთვლისას წონები აიღება საკურო 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 წინას, რადგან მათი ფასი სწორედ აშშ დოლარით განისაზღვრება საერთაშორისო სასაქონლო ბაზრებზე.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## 6. შიდა მოთხოვნა

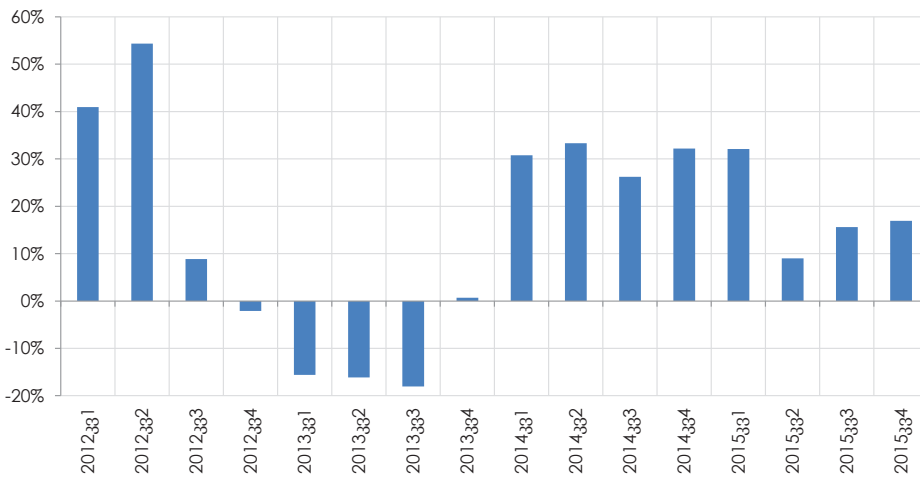
2015 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.9 პროცენტი შეადგინა. ჯამურად 2015 წელს კი მშპ 2.8 პროცენტით გაიზარდა. ეკონომიკის ზრდის ტემპის შემცირება ძირითადად საგარეო მოთხოვნის შემცირებით არის გამოწვეული. 2015 წელს ეკონომიკურ ზრდას ძირითადად ინვესტიციების ზრდა განაპირობებდა. არსებული პროგნოზებით, მოსალოდნელია, რომ მიმდინარე წელსაც მშპ-ს ზრდის მამოძრავებელი ინვესტიციები და მოხმარება იქნება.

2015 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო და 16.9% შეადგინა. კაპიტალის ფორმირების ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა როგორც უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინებამ, ასევე ადგილობრივი ინვესტიციების ზრდამ. უცხოურ პირდაპირ ინვესტიციებში აღსანიშნავია ახალი მილსადენის მშენებლობის პროექტის ფარგლებში განხორციელებული ინვესტიციები. გარდა ამისა ინვესტიციების ზრდაში თავისი მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა მთავრობის ინფრასტრუქტურულმა პროექტებმა. 2015 წლის პირველ 3 კვარტალში საკმაოდ მზარდი იყო კომერციული ბანკების მიერ კორპორაციული სეგმენტის დაკრედიტება, რაც ხელს უწყობდა საინვესტიციო პროექტების განხორციელებას.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.9 პროცენტი შეადგინა.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო და 16.9% შეადგინა.

ღიაზრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



წყარო: საქსტატი

2015 წლის მეოთხე კვარტალში, წმინდა ექსპორტის სალდო წლიურ დონეზე გაუმჯობესდა, რაც, ერთი მხრივ, ექსპორტის კლების შემცირებამ, ხოლო, მეორე მხრივ, იმპორტის კლებამ გამოიწვია. ასევე საინტერესოა საგარეო ვაჭრობის რეალურ ცვლილებაზე დაკვირვება. 2015 წლის მეორე კვარტალიდან ექსპორტის რეალური კლების ტემპი მკვეთრად მცირდება. მეოთხე კვარტალში ექსპორტი რეალურად უმნიშვნელოდ შემცირდა. შესაბამისად, ნომინალური კლების მაჩვენებელი, ძირითადად, საექსპორტო საქონელზე ფასების შემცირებიდან მომდინარეობს. ექსპორტის შემცირება, წინა კვარტალების მსგავსად, კვლავ გამოწვეულია საგარეო მოთხოვნის შემცირებით ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან. იმპორტის წლიური რეალური კლება კი თანდათანობით მატულობს. იმპორტის კლება გამოწვეულია როგორც ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად ჩანაცვლების ეფექტით, ასევე ფიზიკური თუ იურიდიული პირების განკარგვადი შემოსავლის შემცირებით, რაც, თავის მხრივ, გამოწვეულია აშშ დოლარის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდით.

2015 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი<sup>11</sup> 1.4 პროცენტამდე შემცირდა. მოხმარების ზრდის ტემპის შენელება

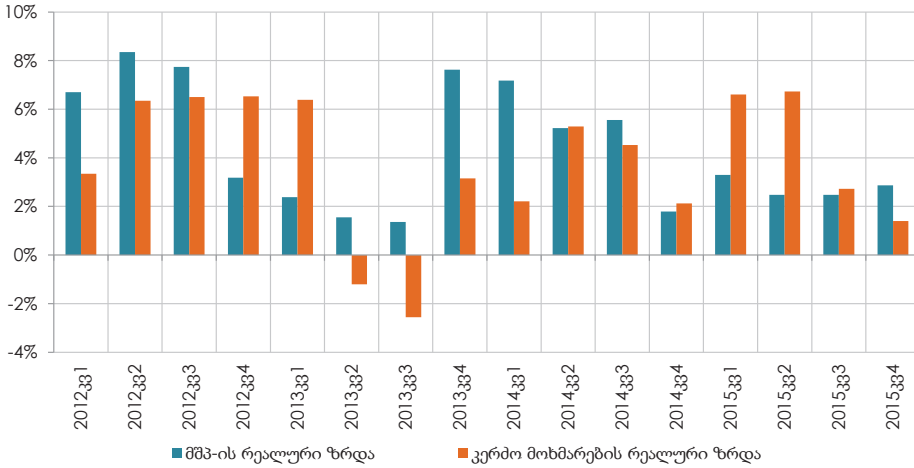
« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი 1.4 პროცენტამდე შემცირდა.

11 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.



გამოწვეულია მოსახლეობის განკარგვადი შემოსავლის ზრდის შემცირებით. განკარგვადი შემოსავლების ზრდის შენელებას ხელი შეუწყო ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად გაზრდილი სესხების მომსახურების ტვირთის ზრდამ. მეოთხე კვარტალში სამომხმარებლო სესხები უმნიშვნელოდ გაიზარდა წლიურ დონეზე. სეზონურობიდან გამომდინარე ბიუჯეტის სამომხმარებლო ხარჯები მეტია სხვა კვარტალებთან შედარებით, რაც ხელს უწყობდა საერთო მოხმარების ზრდას.

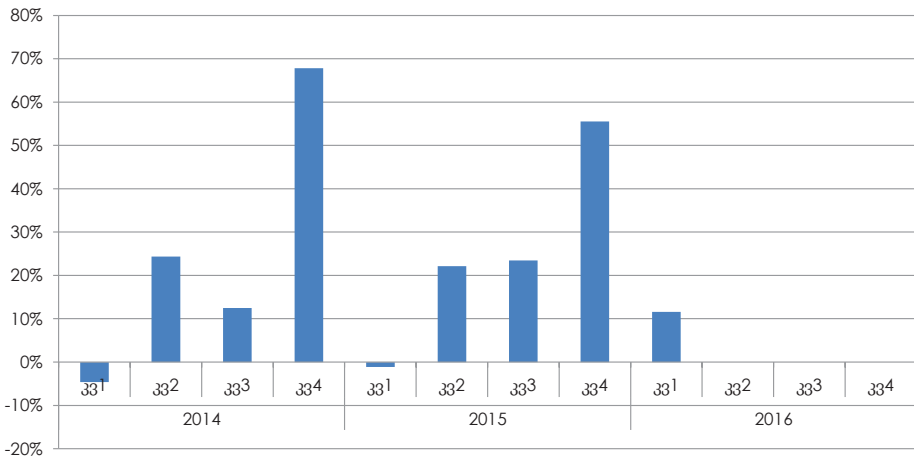
ღიაბრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

2016 წელს დაგეგმილია ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის შემცირება 3%-მდე (2015 წელს ბიუჯეტის დეფიციტმა 3.7% შეადგინა). 2016 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 119.9 მლნ ლარი შეადგინა. წლის განმავლობაში სეზონურობიდან გამომდინარე პირველი კვარტალი უმეტესწილად პროფიციტურია, ან ყველაზე ნაკლებად დეფიციტური. ამდენად მოსალოდნელია რომ მომდევნო კვარტალებში ბიუჯეტი დეფიციტური იქნება.

ღიაბრამა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის ბანაჟილება კვარტალებზე



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

## ჩანართი 1. საგარეო შოკის გავლენა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე

2015 წლის განმავლობაში საქართველოს ეკონომიკა ძლიერი საგარეო შოკის წინაშე იდგა. საქართველოს ეკონომიკისთვის საგარეო მოთხოვნის შემცირებას რამდენიმე ფაქტორი უწყობდა ხელს. 2015 წელს გაგრძელდა საერთაშორისო ბაზრების მოლოდინი, რომ აშშ-ს ფედერალური სარეზერვო სისტემა დაიწყებდა პოლიტიკის განაკვეთის ზრდას (ასეც მოხდა 2015 წლის დეკემბერში). ამ მოლოდინების შესაბამისად, მნიშვნელოვნად

გამყარდა აშშ დოლარის პოზიციები სხვა ვალუტების მიმართ. გლობალური ეკონომიკური შენელების და დამაბული გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში დაიწყო ეროვნული ვალუტების გაუფასურება. აღსანიშნავია ევროს გაუფასურებაც, რაც ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებული შერბილებული პოლიტიკის შედეგი იყო. შედეგად, საქართველოს ეკონომიკა კარგავდა კონკურენტუნარიანობას, კერძოდ: გაიზარდა მოთხოვნა იმპორტზე, შემცირდა მოთხოვნა საქართველოს საექსპორტო პროდუქციაზე. ნავთობის ფასის შემცირებამ შეასუსტა ნავთობის ექსპორტიორი ქვეყნების ეკონომიკები და კიდევ უფრო შეამცირა მოთხოვნა ქართულ ექსპორტზე ისეთი ქვეყნებიდან, როგორცაა რუსეთი, აზერბაიჯანი და ყაზახეთი. ასევე აღსანიშნავია, რომ რუსეთში მიმდინარე კრიზისს გადამდები ეფექტი აქვს რეგიონის სხვა ქვეყნებზე და მათ შორის, საქართველოს მნიშვნელოვან სავაჭრო პარტნიორებზე - სომხეთსა და იმავე აზერბაიჯანზე. რუსეთსა და საბერძნეთში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუარესებამ მნიშვნელოვნად შეამცირა ფულადი გზავნილების შემოდინება ქვეყანაში, რაც ასევე უარყოფითად მოქმედებდა ქვეყანაში უცხოური ვალუტის შემოდინებაზე. აღნიშნულმა გარემოებამ გარდაუვალი გახადა ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურება. ლარის კურსის გაუფასურებამ 2015 წელს მაკორექტირებელი ეფექტი იქონია მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე, რაც, ერთი მხრივ, იმპორტის შემცირებაზე, ხოლო, მეორე მხრივ, ტურისტული შემოსავლების ზრდაზე და საქონლის ექსპორტის უფრო ნაკლებად შემცირებაზე აისახა.

რეგისტრირებული ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლების შემცირება ჯერ კიდევ 2014 წლის აგვისტოს თვის შემდგომ დაიწყო და მაქსიმალურ ზღვარს, 35%-ს, ნოემბერში მიაღწია. მაღალი ტემპებით კლება 2015 წელსაც გაგრძელდა, თუმცა ნომინალური ეფექტური კურსის გაუფასურების ფონზე, შედარებით შენელდა. ჯამურად, 2015 წელს საექსპორტო შემოსავლები წინა წელთან შედარებით 23%-ით შემცირდა, რაც ნატურალურ გამოსახულებაში დაახლოებით 944 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. მნიშვნელოვნად მოიკლო ასევე ფულადმა ტრანსფერებმა. მთელი წლის განმავლობაში, თვიდან თვემდე უცხოეთიდან გადმორიცხული თანხების წლიური კლების ტემპი 20%-ს აჭარბებდა და საბოლოოდ, ეკონომიკაში ფულადი გადმორიცხვების სახით თუ სხვა ალტერნატიული წყაროებიდან მიღებული კერძო ტრანსფერების კლებამ 23% შეადგინა. აღნიშნული კლებიდან მიმდინარე ანგარიშს 499 მლნ აშშ დოლარის შემოდინება დააკლდა. რაც შეეხება ტურიზმიდან მიღებულ შემოსავლებს, ამ შემთხვევაში 2015 წლის დასაწყისიდან უარყოფითი ტენდენციები ფიქსირდებოდა, მაგრამ ლარის კურსის გაუფასურებამ დადებითი ეფექტი მოახდინა ტურისტულ სექტორზე და წლის მეორე ნახევარში დადებითი დინამიკა გამოიკვეთა. წლიური 8.3%-იანი ზრდით, ტურისტულმა შემოსავლებმა 149 დოლარით გარკვეულწილად დააკომპენსირა შემოსავლების მკვეთრი კლება და დაახლოეს საქონლით ვაჭრობის დეფიციტი. საერთო ჯამში, 2015 წელს მიმდინარე ანგარიშის დანაკლისმა უცხოური ვალუტის შემოდინების კუთხით 1.3 მლრდ აშშ დოლარი შეადგინა (იხ. ცხრილი 6.1).

ზემოთ აღნიშნული დანაკლისის დაბალანსება შესაძლებელი გახდა ნომინალური გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად იმპორტზე მოთხოვნის კლების საფუძველზე. კურსის გაუფასურებამდე იმპორტზე მოთხოვნა მაღალი იყო, რაც შემცირებული ექსპორტის ფონზე კიდევ უფრო ზრდით წარმოქმნილ დისბალანსს. იმპორტის ზრდის შემცირება ეტაპობრივად მოხდა, ხოლო კლება 2015 წლის დასაწყისიდან დაფიქსირდა, რომელიც მეორე კვარტალიდან მნიშვნელოვნად გაიზარდა. ლარის გაუფასურების გავლენით იმპორტირებულ საქონელზე მოთხოვნა სულ უფრო და უფრო მცირდებოდა. აღსანიშნავია ასევე, რომ გაცვლითი კურსის კორექტირების ეფექტის გარდა, იმპორტის შემცირებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა ჰქონდა ნავთობისა და სხვა სასაქონლო ფასების კლებას საერთაშორისო ბაზრებზე. ამ ორი ეფექტის გავლენის შედეგად, 2015 წელს იმპორტმა 16%-ით მოიკლო, რამაც წინა წელთან შედარებით გაწეული დანახარჯების დაახლოებით 1.38 მლრდ აშშ დოლარით შემცირება განაპირობა. გარდა საქონლით ვაჭრობისა, შემცირდა ასევე მომსახურების იმპორტი, რამაც დამატებით უზრუნველყო ეკონომიკიდან უცხოური ვალუტის გადინების შემცირება (იხ. ცხრილი 6.1). ამრიგად, 2015 წელს საქონლისა და მომსახურების იმპორტის შემცირების შედეგად, შესაძლო გახდა შემოსავლების მკვეთრი კლების ფონზე წარმოქმნილი მნიშვნელოვანი დისბალანსის აღმოფხვრა და უფრო მეტიც, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება.

ცხრილი 6.1 მიმდინარე ანგარიშის კორექტირება

	2014	ცვლილება 2015 წელს	
		%	მილიონი აშშ დოლარი
შემოსავლების შემცირება, სულ			-1,293
საქონლის ექსპორტი	4,073	-23%	-952
ფულადი ტრანსფერები	2,136	-23%	-489
ტურიზმი	1,787	8%	149
საქონლისა და მომსახურების იმპორტი	-10,074	-14%	1,420
საქონლის იმპორტი	-8,354	-16%	1,377
სხვა	325	-5%	-15
სხვაობა			112

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

## 7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

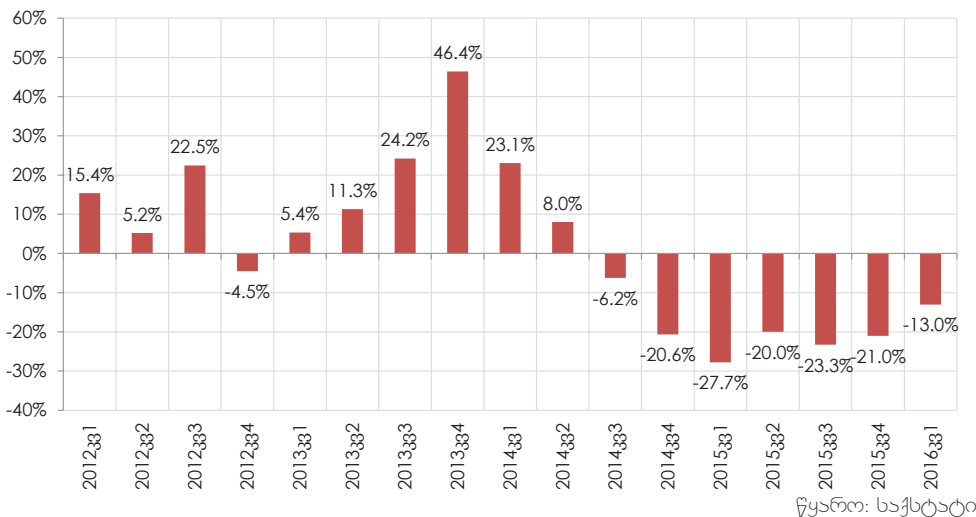
რეგიონში გართულებული ეკონომიკური მდგომარეობის შედეგად საქართველოს საექსპორტო პროდუქციაზე საგარეო მოთხოვნის კლების და აქედან გამომდინარე, საქონლის ექსპორტის შემცირების ტენდენცია 2016 წლის დასაწყისშიც გაგრძელდა. საბაზო ეფექტის გამო ექსპორტი წლის პირველ კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით უფრო ნაკლებად, 13%-ით, შემცირდა და 443 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. კლება უმთავრესად ფეროშენადნობებისა (-44%) და თხილის (-36%) ექსპორტისა და მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის (-35%) წილად მოდის. ამჯერადაც დაიკლო მინერალური სასმელების ექსპორტმა (-15%).

«ექსპორტის კლების ტემპი მცირდება.»

დადებითი ტენდენცია შეიმჩნევა ყურძნის ნატურალური ღვინოების ექსპორტის მხრივ. წინა წლის პირველ კვარტალთან შედარებით ამ პროდუქციის ექსპორტი 24% არის გაზრდილი. 40%-ით არის გაზრდილი დაუმუშავებელი ან ნახევრად დამუშავებული ოქროს ექსპორტი.

საქართველოს საქონლის ექსპორტი ჯერ ისევ სუსტად არის დივერსიფიცირებული. ცალკეული პროდუქტის ექსპორტის მოცულობის ცვლილება მნიშვნელოვნად აისახება ქვეყნების მიხედვით სტატისტიკაზე. ევროკავშირის ქვეყნებში ექსპორტი 34%-ით შემცირდა. ამის მთავარი მიზეზი თხილის ექსპორტის შემცირებაა. დსთ-ს ქვეყნებში ექსპორტის ვარდნა (-26%), ძირითადად ავტომობილების რეექსპორტის მკვეთრ შემცირებას უკავშირდება. ჩინეთში ექსპორტის გაორმაგება (105%) სპილენძის მადნების და კონცენტრატების რეექსპორტის გაზრდით არის გამოწვეული. აშშ-ში ექსპორტის შემცირება (-47%) ფეროშენადნობების ექსპორტის კლებით აიხსნება.

დიაგრამა 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება

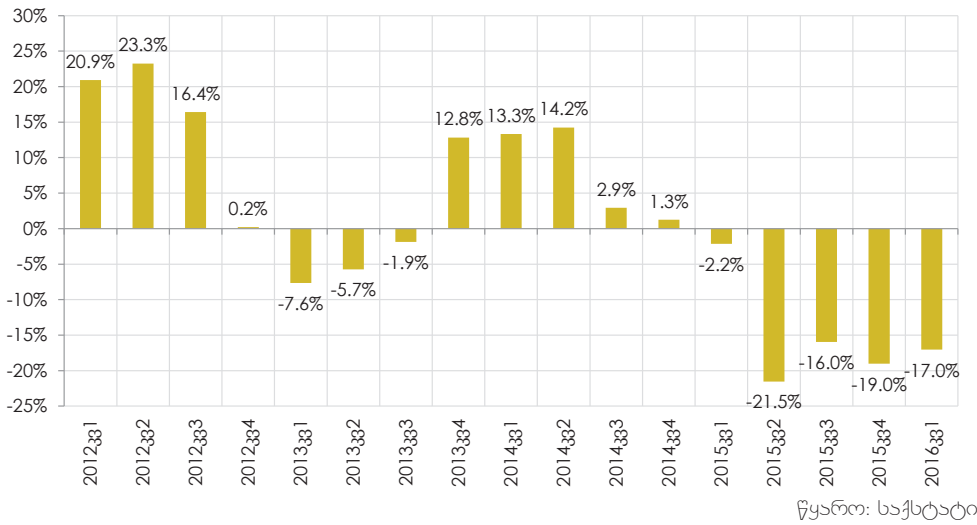


ექსპორტის შემცირების პარალელურად კლება განაგრძო იმპორტმაც. 2015 წლის მეორე კვარტალიდან მნიშვნელოვანი კლება შეეხო თითქმის ყველა საიმპორტო პროდუქტს. 2016 წლის პირველ კვარტალში საქონლის იმპორტი წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 5.7%-ით შემცირდა, თუმცა ერთჯერადი იმპორტის<sup>12</sup> გამოკლებით იმპორტი 17%-ით შემცირდა. ყველაზე მნიშვნელოვანი კლება მსუბუქი ავტომობილების იმპორტზე მოდის (-32%; -46 მლნ აშშ დოლარი), რაც პირველ რიგში რეექსპორტის შემცირებით აიხსნება. ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების იმპორტის კლება (-28%; -37 მლნ აშშ

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

დოლარი) წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ნავთობის ფასის კიდევ უფრო შემცირებამ გამოიწვია. აღსანიშნავია ნავთობის აირების კლება (-19%; -28 მლნ აშშ დოლარი), რაც შესაძლოა ადგილობრივი მწარმოებლების მოხმარების შემცირებით აიხსნას.

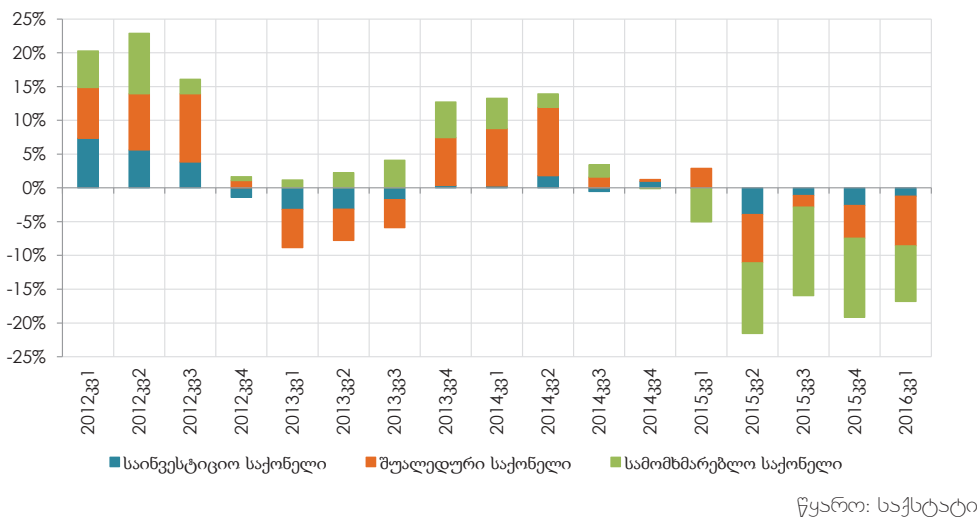
ღიბრამა 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება<sup>13</sup>



ლარის კურსის გაუფასურების შემდეგ იმპორტზე მოთხოვნა შემცირდა, რაც აისახა იმპორტის წლიურ კლებაში. ნიშანდობლივია, რომ იმპორტის შემცირება მეტწილად სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის შემცირებამ განაპირობა. ამ ტიპის საქონელზე მოთხოვნის შემცირებაში თავისი წვლილი ეროვნული ბანკის გამკაცრებულმა მონეტარულმა პოლიტიკამაც შეიტანა, რამაც ბანკების მიერ სამომხმარებლო სესხების გაცემა შეაფერხა. პირველ კვარტალში სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის შემცირების წვლილმა საერთო იმპორტის წლიურ შემცირებაში 8.3% შეადგინა, შუალედური საქონლის-7.4%, ხოლო საინვესტიციო საქონლის-1.2%.

« ლარის კურსის გაუფასურებამ იმპორტზე მოთხოვნა შეამცირა.

ღიბრამა 7.3 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით<sup>14</sup>



რეგიონში გართულებული ეკონომიკური მდგომარეობის გამო 2015 წელს ქვეყანაში ფულადი გზავნილების შემოღინება წინა წელთან შედარებით 25%-ით შემცირდა. 2016 წლის პირველ კვარტალში კლების ტენდენცია შენარჩუნდა, თუმცა საბაზო ეფექტის გამო წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით კლება

« პირველ კვარტალში ევროკავშირიდან უფრო მეტი ფულადი გზავნილი შემოვიდა ვიდრე რუსეთიდან.

13 C კეპატიტის სამკურნალო საშუალებების იმპორტის გარეშე.

14 C კეპატიტის სამკურნალო პრეპარატების იმპორტის გარეშე.

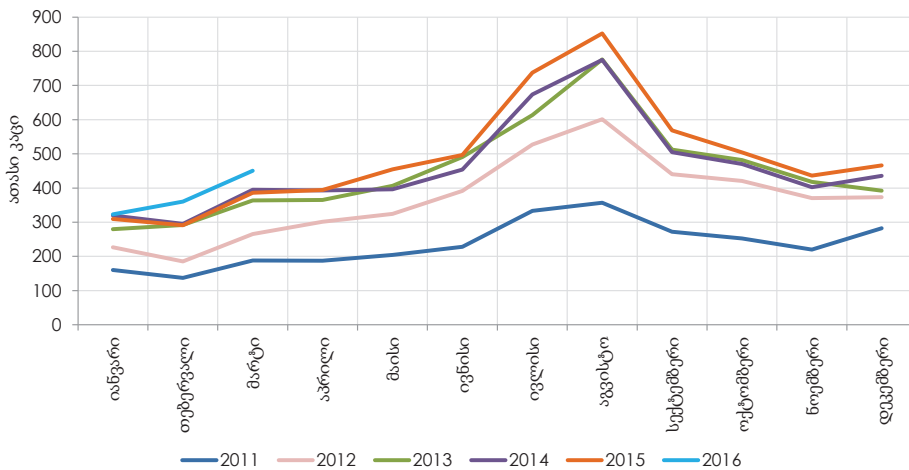
შენედა და 4.9% შეადგინა. ქვეყნების მიხედვით რუსეთის ფედერაციიდან გზავნილები კვლავაც ყველაზე მეტია, თუმცა, აღსანიშნავია, რომ ბოლო წლებში ამ ქვეყნის წილი მუდმივად მცირდებოდა, ხოლო ევროკავშირის ქვეყნების წილი იზრდება საერთო გზავნილებში. 2012 წელს რუსეთიდან ფულადი გზავნილების წილი 56%-ს შეადგენდა, ხოლო ევროკავშირისა და თურქეთის ჯამში 29%, 2015 წელს შესაბამისად 40% და 38%, 2016 წლის პირველი სამი თვის შედეგებით რუსეთზე 32%, ხოლო ევროკავშირისა და თურქეთზე გზავნილების 42% მოდის.

ქვეყანაში შემოსულ ვიზიტორთა რაოდენობა 2016 წლის პირველი კვარტლის მიხედვით 15%-ით გაიზარდა. აღნიშნული ზრდა ძირითადად აზერბაიჯანიდან, რუსეთიდან და თურქეთიდან შემოსულებზე მოდის. მეზობელი ქვეყნებიდან ვიზიტორების წილი საერთო მაჩვენებლის 88.2%-ს შეადგენდა. ნიშანდობლივია, რომ ეს მონაცემი სტაბილურია და 2010-2015 წლებში 86-88% პროცენტის ფარგლებში მერყეობდა.

უცხო ქვეყნების მოქალაქეთა რაოდენობა, რომელთაც საქართველოს სახელმწიფო საზღვარი გადმოკვეთეს 24 საათზე მეტი პერიოდით, პირველ კვარტალში წლიურად 16%-ით გაიზარდა. ამ ჯგუფის სტატისტიკა მნიშვნელოვანია, რადგანაც ამ მოიაზრებიან ტურისტები.

საქართველოს, როგორც ტურისტული მიმართულების პოპულარულობის შესაფასებლად ასევე მნიშვნელოვანია ვიზიტორთა სტატისტიკა არამეზობელი ქვეყნებიდან. პირველ კვარტალში ვიზიტორთა რიცხვი ირანიდან დაახლოებით 4.5-ჯერ, ანუ 13.5 ათასით გაიზარდა, რაც ამ ქვეყნის მოქალაქეებისთვის უვიზო მიმოსვლის შემოღებას უკავშირდება. მომატებულია ნაკადი ევროკავშირიდან (4%), აშშ-დან (11%) და უკრაინიდან (20%).

ღიაბრანა 7.4 თამოსვლელ ვიზიტორთა ოლნობა თვების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

2015 წლის შედეგებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წინა წელთან შედარებით 103 მილიონი დოლარით შემცირდა და 1,644 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. შემცირების მიუხედავად მშპ-თან მიმართებით მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 1.233-ით მოიმატა და 11.8%-ს მიაღწია. დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები იყო, რომლებმაც 1,347 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. აქედან 44% ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სფეროში ინვესტიციებზე მოდის, საიდანაც უმეტესი წილი საქართველოზე გამავალ გაზსადენის პროექტს უკავშირდება. 14%-საფინანსო სექტორში, ხოლო 10% მშენებლობის სექტორში განხორციელებულ პირდაპირ უცხოურ ინვესტიციებზე მოდის. მეორე მხრივ, იმპორტი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მნიშვნელოვანი შემადგენელია, შედეგად მიმდინარე ანგარიშის მაღალი დეფიციტი პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების შემოღებით არის განპირობებული.

« მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების მთავარი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია.

## 8. ერთობლივი გამოშვება

### 8.1 ბაზოშვაბა

2015 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 2.9%, ხოლო მთლიანად 2015 წელს 2.8% შეადგინა.

მეოთხე კვარტალის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი მომსახურების დარგებმა შეიტანა – 1.9 პროცენტული პუნქტი, ინდუსტრიულმა დარგებმა – 0.6 პ.პ., ხოლო სოფლის მეურნეობამ – 0.3 პ.პ.

მომსახურების დარგებიდან ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი მოდის უძრავი ქონებით ოპერაციებზე, იჯარასა და კომერციულ მომსახურებაზე, რომელიც მეოთხე კვარტალში 8.5% გაიზარდა და მისი წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.4 პ.პ. იყო. ბოლო რამდენიმე წლის განმავლობაში ამ დარგში, სადაც დიდი ნაწილი უძრავი ქონების სააგენტოების გამოშვებაზე მოდის, მაღალი ზრდა ფიქსირდება. ეს ფაქტი კავშირშია ბინათმშენებლობების მაღალ აქტივობასთან და, აქედან გამომდინარე, უძრავი ქონების ბაზრის გაფართოებასთან. მნიშვნელოვანი მატება დაფიქსირდა ასევე კომუნალურ, სოციალურ და პერსონალურ მომსახურებაში, რაც მოიცავს საინფორმაციო საშუალებებსა და სათამაშო ბიზნესს (ზრდა 8.9%; წვლილი ზრდაში 0.3 პ.პ.). ტრადიციულად მაღალი იყო ზრდა საფინანსო საქმიანობაში (ზრდა 8.4%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.3 პ.პ.). გაზრდილმა ვიზიტორების ნაკადმა დადებითად იმოქმედა და, სავარაუდოდ, მნიშვნელოვანი ბიძგი მისცა რესტორნებისა და სასტუმროების გამოშვების ზრდას (ზრდა 8.8%, წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.2 პ.პ.). აღსანიშნავია ეკონომიკის ყველაზე მსხვილი დარგის, ვაჭრობის შემცირება მეოთხე კვარტალში 1.8%-ით. 2013-2014 წლებში ვაჭრობის დარგი 5-6%-ით იზრდებოდა, ხოლო 2015 წელს ეს დარგი 0.3%-ით შემცირდა.

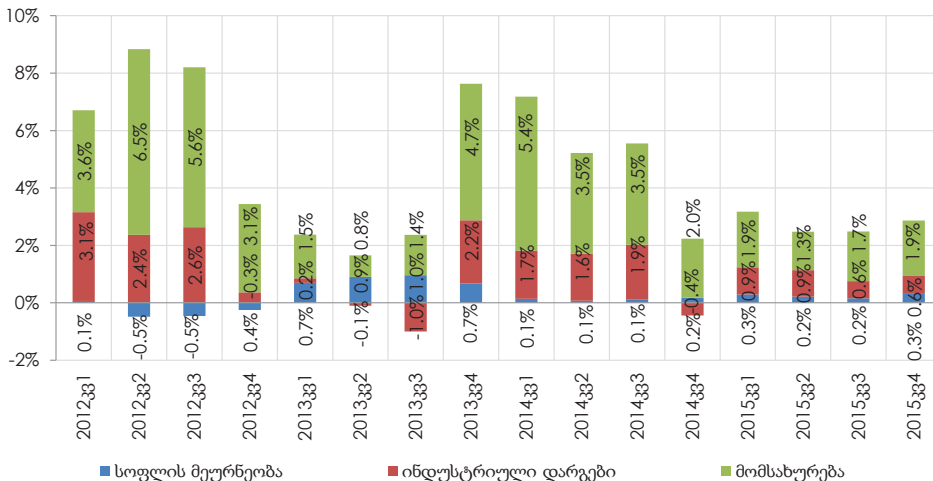
2015 წლის მეოთხე კვარტალში ინდუსტრიული დარგებიდან ყველაზე მეტად, 12.2%-ით, მშენებლობის სექტორი გაიზარდა. მშენებლობის წვლილმა საერთო ზრდაში 0.7 პ.პ შეადგინა. მშენებლობის დარგის ზრდაში ყველაზე მნიშვნელოვანი წვლილი ახალი გაზსადენის მშენებლობაზე მოდის, თუმცა აქტივობა მაღალი იყო, როგორც მთავრობის მიერ დაფინანსებულ ინფრასტრუქტურულ პროექტების, ასევე კერძო მშენებლობების მიმართულებით. უმთავრესად ოქროს მოპოვების მნიშვნელოვან ზრდას უკავშირდება სამთომომპოვებელი მრეწველობის 23.5%-იანი მატება, რითაც ამ სექტორის წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.2 პ.პ.-ით განისაზღვრა. ჯერ ისევ სუსტი საგარეო მოთხოვნის ფონზე, წლევანდელი დამამუშავებელი მრეწველობის გამოშვება, სადაც მაღალია საექსპორტო პროდუქციის წილი, მეოთხე კვარტალშიც 4.6%-ით ჩამორჩა წინა წლის შესაბამისი პერიოდის დონეს.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წლიურად 2.9%-ით გაიზარდა, უმთავრესად მომსახურების დარგების ზრდის ხარჯზე.

« მომსახურების დარგების ზრდა უმთავრესად მშენებლობამ და უძრავი ქონებით ოპერაციებმა უზრუნველყო.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში დამამუშავებელმა მრეწველობამ უარყოფითი წვლილი შეიტანა ეკონომიკურ ზრდაში.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

დამამუშავებელმა მრეწველობამ ყველაზე დიდი უარყოფითი წვლილი -0.4% შეიტანა მშპ-ს ზრდაში.

წლის ბოლო კვარტალში მოიმატა სოფლის მეურნეობის ზრდის მაჩვენებელმა და 4.1% შეადგინა, სოფლის მეურნეობის წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.3 პპ-ს უტოლდება.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში მოიმატა სოფლის მეურნეობის ზრდის მაჩვენებელმა.

8.2 შრომის ბაზარი

2015 წლის მეოთხე კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი შემცირდა. ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებითი ღირებულება, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 1.6%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება სოფლის მეურნეობაში წლიურად 4.1%-ით გაიზარდა, რაც წინა კვარტალის მონაცემს დაახლოებით 2 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება. ინდუსტრიულ დარგებში კლების ტემპი 4 პროცენტული პუნქტით გაიზარდა და 4.3% შეადგინა. ექსპორტის კლების ფონზე აღნიშნული მოსალოდნელი იყო. რაც შეეხება მომსახურების სფეროს, წინა კვარტალში დაფიქსირებული შემცირების შემდგომ, შრომის მწარმოებლურობა წლიურად 2.2%-ით გაიზარდა.

« 2015 წლის მეოთხე კვარტალში ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობის ზრდა 1.6 პროცენტამდე შემცირდა. მწარმოებლურობის ზრდის ტემპის შემცირება ინდუსტრიულ დარგებში დაფიქსირებული კლების შედეგია.

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

	შრომის მწარმოებლურობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და მეთევზეობა	4.1%
ინდუსტრიული დარგები	-4.3%
მომსახურების დარგები	2.2%
<b>სულ, ბიზნეს სექტორში</b>	<b>1.6%</b>

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ეკონომიკის სექტორების დონეზე ანალიზის მიხედვით, მრეწველობაში შრომის პროდუქტიულობამ 7.5%-ით იკლო. საპირისპიროდ, წლიურად 7.1%-ით გაიზარდა შრომის მწარმოებლურობა მშენებლობაში. აღსანიშნავია, რომ 2015 წლის მეოთხე კვარტალში პროდუქტიულობამ 4.0%-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 მეოთხე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპმა წლიურად 6.5% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 2.9 პროცენტული პუნქტით ნაკლებია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 1,012 ლარს უტოლდება.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები წლიურად 6.5%-ით გაიზარდა.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდის მაღალი ტემპები იკვეთება „სოფლის მეურნეობის“, „მეთევზეობის“, „სამთომოპოვებითი მრეწველობის“, „მშენებლობის“ და „ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევის“ დარგებში. 2015 წლის მეოთხე კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი მხოლოდ „ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოების და განაწილების“ დარგში.

**ცხრილი 8.2** 2015 წლის მეოთხე IV კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა

	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	25.7%
თევზჭერა, მეთევზეობა	66.2%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	15.4%
დამამუშავებელი მრეწველობა	6.2%

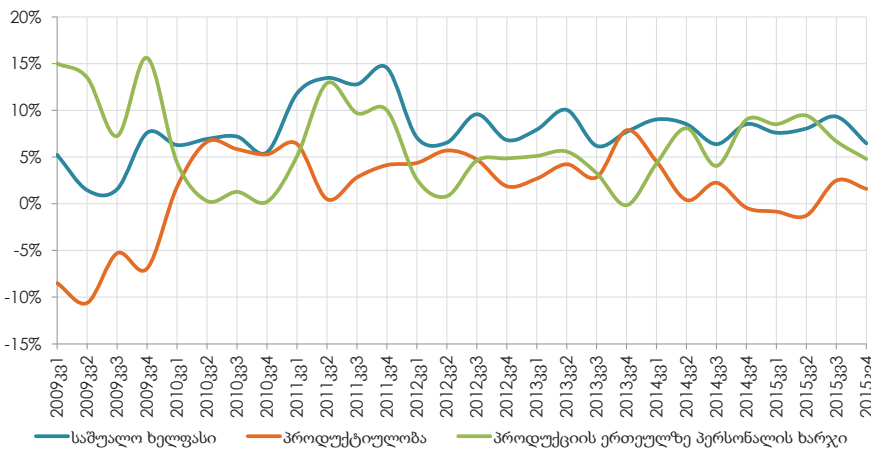
	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	-1.9%
მშენებლობა	13.5%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	0.0%
სასტუმროები და რესტორნები	7.5%
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	1.1%
საფინანსო შუამავლობა	7.0%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	14.2%
სახელმწიფო მმართველობა	6.6%
განათლება	6.7%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	7.9%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	16.4%
<b>სულ, ეკონომიკაში</b>	<b>6.5%</b>

წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2015 წლის მეოთხე კვარტალში, შემცირდა ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის და ხელფასების წლიური მატება. ამის ფონზე, იკლო პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის<sup>15</sup> წლიურმა ზრდამ და პერიოდის ბოლოსათვის 4.8% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას ვერ წარმოქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა შემცირდა.

ღიბრამა 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2015 წლის IV კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

15 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)

