



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

აგვისტო

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.

სარჩევი

1. მოკლე მიმოხილვა.....	5
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი.	7
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	7
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	10
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	14
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	15
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია.	17
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	20
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	23
5.1 სესხები.....	23
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	25
5.3. გაცვლითი კურსი.....	28
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	30
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	32
8. გამოშვება და შრომის ბაზარი.....	37
8.1 გამოშვება.....	37
8.2 შრომის ბაზარი.....	40

ჩანართები

ჩანართი 1. რეალური ექსპორტისა და იმპორტის ცვლილება.....	34
ჩანართი 2. პოტენციური გამოშვების ზრდის დეკომპოზიცია საქართველოს ეკონომიკისთვის.....	38

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.....	8
დიაგრამა N 2.2 აშშ-ის წლიური სფი ინფლაცია.....	9
დიაგრამა N 2.3 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.4 ევროზონის წლიური სფი ინფლაცია.....	9
დიაგრამა N 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.6 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია.....	11
დიაგრამა N 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	12
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის კომპონენტები.....	12
დიაგრამა N 2.9 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი.....	14
დიაგრამა N 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	15
დიაგრამა N 2.12 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15

დიაგრამა N 2.13 რეალური მშპ-ის ზრდა (ოთხი კვარტალის საშუალო).....	16
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	17
დიაგრამა N 3.2 სამომხმარებლო ფასების დიფიუზიის ინდექსი	18
დიაგრამა N 3.3 საწვავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	19
დიაგრამა N 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე.....	19
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	20
დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები.....	22
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	22
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი ურსის ეფექტის გარეშე)	23
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი ურსის ეფექტის გარეშე)...	24
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი	24
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაზი	25
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან	25
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	26
დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის	26
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	27
დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები	27
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე	28
დიაგრამა N 5.11 რეალური ეფექტური გაცვლითი ურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	28
დიაგრამა N 5.12 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი ურსი (ინდექსი იან. 2014 = 100)	29
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	30
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	31
დიაგრამა N 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის განაწილება კვარტალებზე	31
დიაგრამა N 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება	32
დიაგრამა N 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება.....	33
დიაგრამა N 7.3 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით	33
დიაგრამა N 7.4 შემოსულ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით.....	34
დიაგრამა N 7.5 რეალური ექსპორტის წლიური ცვლილება.....	35
დიაგრამა N 7.6 რეალური იმპორტის წლიური ცვლილება	35
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	37
დიაგრამა N 8.2 პოტენციური და ფაქტობრივი გამომშვება საქართველოში (1997-2015)	39
დიაგრამა N 8.3 პოტენციური გამომშვების ზრდის დეკომპოზიცია საქართველოში (1998-2015)	39
დიაგრამა N 8.4 შედარება წინა კვლევების შედეგებთან.....	40
დიაგრამა N 8.5 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის I კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)	39

ცხრილები

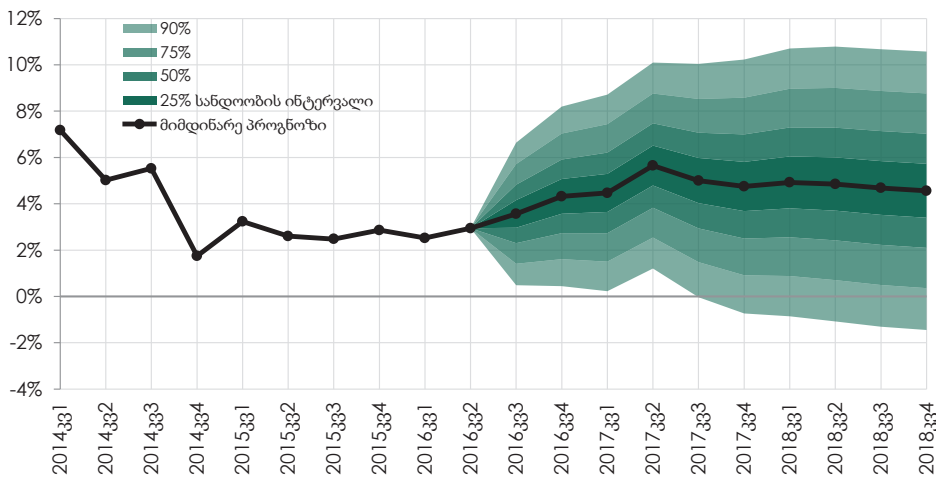
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი ურსების წლიური ცვლილება (მარტი 2016, წინასწარი) .	30
ცხრილი N 8.1 2016 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების წლიური ზრდა	40
ცხრილი N 8.2 2016 წლის I კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა	41

1. მოკლე მიმოხილვა

ეკონომიკურ ზრდაზე კვლავ გრძელდება საგარეო შოკის უარყოფითი გავლენა, რასაც გლობალური ეკონომიკური სისუსტის ფონზე, ძირითად სავაჭრო პარტნიორებში არასახარბიელო ეკონომიკური ვითარება განაპირობებს. ეკონომიკური ზრდა 2016 წლის პირველ კვარტალში მცირედ შენედა და 2.6% შეადგინა, თუმცა მეორე კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით 3.1 %-ია. ზრდაში პოზიტიური წვლილი შეიტანა ადგილობრივმა მოთხოვნამ, რასაც ფისკალური სტიმულისა და ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდა განაპირობებს. ამის საპირისპიროდ, უარყოფითი წვლილი ჰქონდა წმინდა ექსპორტს, რაც იმპორტის ზრდით იყო განპირობებული.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, 2016 წელს ეკონომიკური ზრდა 3.5% იქნება (იხ. დიაგრამა 1.1), რაშიც პოზიტიურ წვლილს შეიტანს ფისკალური სტიმულისა და მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის ფონზე, მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდა. იმავე პროგნოზით, უარყოფითი წვლილი ექნება წმინდა ექსპორტს, რაც სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული ეკონომიკური ვითარების უარყოფით გავლენას ასახავს. კერძოდ, 2016 წელს სუსტი იქნება საქონლის ექსპორტის ზრდა და ფულადი გზავნილების შემოდინება. მოსალოდნელია, რომ ზრდა შენარჩუნდება ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლებისა და პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების კუთხით, რაც ხელს შეუწყობს საგარეო დისბალანსის შემცირებას. ნავთობის ფასები, 2016 წლის დასაწყისში მცირე ზრდის მიუხედავად, შემცირებულ დონეზე რჩება და მისი გავლენა ადგილობრივ ეკონომიკაზე არაერთგვაროვანია. კერძოდ, იგი ნეგატიურია სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებისთვის და უარყოფითი გავლენა გადმოეცემა ადგილობრივ ეკონომიკას, თუმცა, მეორე მხრივ, ნავთობის ფასების შემცირება პოზიტიურ გავლენას ახდენს საქართველოს ეკონომიკაზე, იმპორტზე, სავალუტო დანახარჯებისა და სამომხმარებლო ფასების შემცირების სახით.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

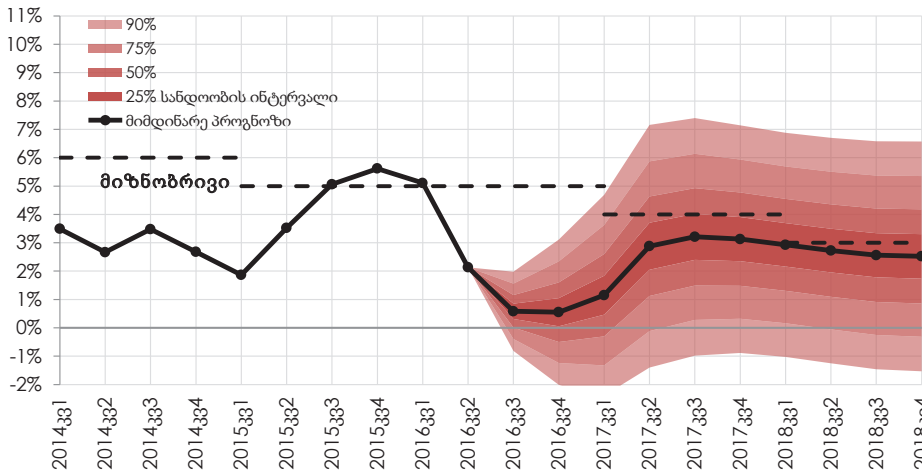


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლიური ინფლაცია შემცირდა 2016 წლის მეორე კვარტალში და ივნისში 1.1% შეადგინა. ინფლაცია ეროვნული ბანკის მიზნობრივი მაჩვენებლის დაბლა ნარჩუნდება, რასაც სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, შემცირებული ინფლაციური მოლოდინები და საერთაშორისო ბაზრებზე შემცირებული საწვავისა და სურსათის ფასები განაპირობებს. გარდა ამისა, წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მკვეთრი შემცირება საბაზო ეფექტმა განაპირობა. კერძოდ, 2015 წელს საგარეო შოკის ფონზე, ლარის აშშ დოლართან გაუფასურების შედეგად, კომპანიების უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდამ ფასების ერთჯერადი ზრდა განაპირობა, რომლის ეფექტი ინფლაციაში ეტაპობრივად იწურება.

ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ინფლაცია საბაზო ეფექტის გავლენით მცირედით კიდევ დაიკლებს, თუმცა მეოთხე კვარტალიდან ეტაპობრივად გაიზრდება და საშუალოვადიან პერიოდში სამიზნე მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.2). 2017 წელს ეროვნული ბანკის სამიზნე მაჩვენებელი 4%-ს შეადგენს, ხოლო 2018 წლიდან 3%-მდე შემცირდება. ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით, ძირითადად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, ინფლაციური მოლოდინები და იმპორტული საქონლის ფასების შემცირება მოქმედებს. ეს უკანასკნელი, თავის მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის შემცირებული ფასების და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ადგილობრივი ვალუტის გაუფასურების შედეგია.

დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

არსებული პროგნოზები დაბალანსებულია რისკებით როგორც ზრდის, ისე შემცირების მიმართულებით. ძირითად რისკ ფაქტორს ეგზოგენური ფაქტორები წარმოადგენს. კერძოდ, თუკი სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ვითარება გაუარესდება, ეს უარყოფითად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე შემცირებული ეკონომიკური ზრდისა და სავალუტო შემოდინებების შემცირების სახით. ამის საპირისპიროდ, თუკი მათი ეკონომიკა გაუმჯობესდება ან/და ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე, მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, ეს პროგნოზის ცვლილებას პოზიტიური მიმართულებით განაპირობებს. პროგნოზისთვის, ასევე ნაწილობრივ გაურკვევლობის შემქმნელია დაგეგმილი ფისკალური სტიმული, რომელიც თუკი საბაზო პროგნოზით მოსალოდნელზე მაღალი იქნება ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით მოქმედებს, ხოლო თუკი დაგეგმილი ხარჯები ვერ შესრულდება, ეს ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით შემცირებას განაპირობებს.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2016 წლის 27 ივლისს გამართულ შეხვედრაზე, რეფინანსირების განაკვეთის 0.25 პროცენტული პუნქტით შემცირების გადაწყვეტილება მიიღო, შესაბამისად რეფინანსირების განაკვეთი 6.75 პროცენტს შეადგენს. ეროვნული ბანკი განაგრძობს მონეტარული პოლიტიკის ეტაპობრივ ნორმალიზებას, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნისა და შემცირებული მოსალოდნელი ინფლაციის პასუხად, თუმცა ითვალისწინებს მონეტარული პოლიტიკის გავლენას ფინანსურ ბაზრებზე. მიმდინარე მონაცემებსა და დაშვებებზე დაყრდნობით, პროგნოზის საბაზისო სცენარის თანახმად, მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საშუალოვადიან პერიოდში 6%-მდე მცირდება. ამავე პროგნოზის თანახმად, მნიშვნელოვანია ის დაშვება, რომლის მიხედვითაც სავარეო ფაქტორების მხრიდან ლარის გაცვლით მოქმედი ზეწოლა აღმოფხვრილია და შესაბამისად, შემცირებულმა ინფლაციამ და მისმა მოლოდინებმა საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, ლარის გაცვლითი კურსის გამყარება უნდა განაპირობოს.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დანაპირებს მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებზე, არამედ იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება. მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ცვლილება დამოკიდებული იქნება ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე, ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელსა და მასზე მოქმედ ფაქტორებზე.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

ეკონომიკური აქტივობა რეგიონში სუსტი რჩება, რაც მეტწილად საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო პროდუქციის შემცირებული ფასების ხანგრძლივად შენარჩუნების ფონზე ნედლეულის ექსპორტიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვარდნითაა გამოწვეული. გარდა ამისა, მნიშვნელოვანია გეოპოლიტიკური რისკები, რომელიც უკრაინის აღმოსავლეთ ნაწილში სამხედრო კონფლიქტის გამო შეიქმნა. აღნიშნული უარყოფითად აისახება რეგიონის დანარჩენი ქვეყნების საექსპორტო შემოსავლებზე, ფულად გზავნილებსა და ინვესტიციებზე. ამ არხით უარყოფითი შოკი საქართველოს ეკონომიკამაც მიიღო¹.

წავთობის ფასმა მიმდინარე წლის თებერვლიდან, სხვადასხვა ფაქტორების ზეგავლენით, დასტაბილურება დაიწყო, რამაც ამ რესურსის ექსპორტიორი რეგიონის ქვეყნებს დადებითი მუხტი მისცა. ბოლო მონაცემებით, რუსეთის ეკონომიკის ვარდნა შენედა, ხოლო ადგილობრივ ვალუტაზე გაუფასურების წნეხი შერბილდა. ამასთან, ივნისში აშშ-ის ფედერალური სარეზერვო კომიტეტის გადაწყვეტილებამ საპროცენტო განაკვეთების უცვლელად შენარჩუნების შესახებ, მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ტემპის შენელების მოლოდინი გაამძაფრა და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები დაბალ ნიშნულზე დატოვა. შესაბამისად, მოსალოდნელი გახდა, რომ ეს ფაქტი აშშ დოლარის გლობალური გამყარების ტენდენციას შეასუსტებს და რეგიონის ქვეყნების ადგილობრივ ვალუტაზე გაუფასურების წნეხს დამატებით შეარბილებს. თუმცა, ე.წ. Brexit-ის² ფაქტორმა დამატებითი რისკები წარმოშვა. კერძოდ, მოსალოდნელი გახდა, რომ, მოლოდინების გაუარესების ფონზე, ევროკავშირის ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი შენედება, რაც დააზარალებს ერთობლივ მოთხოვნასა და სასაქონლო პროდუქციის ფასებს. მიუხედავად ამისა, Brexit-ის უარყოფითი ეფექტი რეგიონის ქვეყნებზე მეტნაკლებად ზომიერი იქნება იმის გათვალისწინებით, რომ ევროპული და ბრიტანული კაპიტალის მასობრივ გადინებას არ ექნება ადგილი, ვინაიდან რუსეთზე დაწესებული სანქციების გამო ინვესტიორებმა უკვე გასულ წელს შეკვეცეს რეგიონში პორტფელური და პირდაპირი ინვესტიციები.

2016 წლის პირველ კვარტალში რუსეთის მშპ-ის შემცირება (-1.2%) იმაზე ნაკლები აღმოჩნდა, ვიდრე მოსალოდნელი იყო. ეკონომიკურ გაჯანსაღებას ნაწილობრივ ხელი ვალუტის გაუფასურებამ შეუწყო, მაგრამ მთავარ ფაქტორი წლის დასაწყისიდან წავთობის ფასების ზრდის ტენდენცია იყო. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) ბოლო შეფასებით³, 2016 წლის მშპ პროგნოზი მცირედ გაუმჯობესდა და წლიური კლება 1.5%-ის მაგივრად 1.2% იქნება. ქვეყნის ეკონომიკა კვლავ მოწყვლადი რჩება მნიშვნელოვანი რისკების (მათ შორის, გეოპოლიტიკური) მიმართ. იმავე შეფასებით, დადებით ნიშნულს მშპ-ის ზრდის მაჩვენებელი მხოლოდ 2018 წელს მიაღწევს (1%). რაც შეეხება ინფლაციას, 2016 წლის წლიური ინფლაციის პროგნოზიც შემცირდა 8.4%-დან 6.6%-მდე.

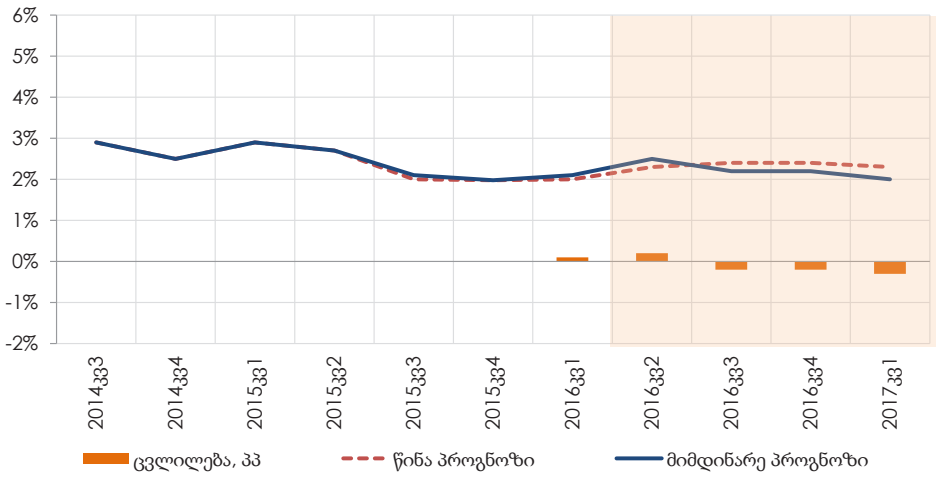
უკრაინის ეკონომიკა 2-წლიანი ვარდნის შემდგომ დასტაბილურდა. მშპ-ს ზრდამ 2016 წლის პირველ კვარტალში, დადებით ნიშნულს მიაღწია, რაც ძირითადად საბაზო ეფექტით იყო გამოწვეული. სამხედრო კონფლიქტის დეესკალაციამ და შედარებით სტაბილურმა გარემომ ხელი შეუწყო დადებითი ტენდენციის შენარჩუნებას მეორე კვარტალშიც. კერძოდ, გაუმჯობესდა ინდუსტრიული წარმოება, რასაც თან დაერთო მნიშვნელოვანი სტრუქტურული რეფორმის წამოწყება და შედეგად მიღებული ფინანსური დახმარება აშშ-გან, 1 მლრდ დოლარის ოდენობით⁴. დამატებით კიდევაც მოსალოდნელი ტრანშის მიღება საერთაშორისო სავალუტო ფონდისგან სტრუქტურული რეფორმების მხარდასაჭერად. არსებული მდგომარეობით, უკრაინის მშპ ზრდის პროგნოზი უცვლელია და 2016 წლისთვის 1.5%-ს შეადგენს, ხოლო 2017 წლისთვის კი - 2.5%⁵.

1 Press Release: IMF Staff Statement at the End of a Review Mission to Georgia, IMF, December 2015.
 2 Brexit - გაერთიანებული სამეფოს ევროკავშირიდან გამოსვლის პროცესი.
 3 "Russia: Adjusting to Lower Oil Prices", IMF Survey Interview, July 2016.
 4 მიმდინარე წლის მასში უკრაინის პარლამენტმა დაამტკიცა სასამართლო ხელისუფლების რეფორმის პაკეტი.
 5 International Monetary Fund (IMF), WEO, April 2016.

2016 წლის პირველ კვარტალში **თურქეთის** მშპ-ს წლიური ზრდა მცირედით შენედა, მაგრამ მაინც სოლიდურ მაჩვენებელს (4.8%) მიაღწია. სასაქონლო მარაგების შემცირების საპირისპიროდ, გაიზარდა შიდა მოხმარება და ექსპორტი. ქვეყნის მთავარ გამოწვევად კვლავ დარჩა გეოპოლიტიკური რისკები და უსაფრთხოების პრობლემები, რაც უარყოფითად მოქმედებს ბიზნეს განწყობაზე. ამასთან, 2015 წლის ბოლოს რუსეთის მიერ თურქულ პროდუქციასა და ტურისტულ სერვისზე დაწესებულმა სანქციებმა დამატებითი წნეხი გააჩინა მიმდინარე ანგარიშზე⁶. მსოფლიო ბანკის შეფასებით, 2016 წლის მშპ ზრდის პროგნოზი უცვლელი დარჩა და 3.5%-ს შეადგენს⁷. ნავთობის ფასების ვარდნით მნიშვნელოვნად დაზარალებული **აზერბაიჯანის** ეკონომიკა გასულ წელს მხოლოდ 1.1%-ით გაიზარდა. წლის ბოლოს ეროვნული ვალუტის 50%-იანმა გაუფასურებამ კი ძლიერ შეარყია სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობა. სსფ-ის შეფასებით, მშპ 2016 წელს 3%-ით შემცირდება, ხოლო ინფლაცია 13%-ს მიაღწევს. **სომხეთის** ეკონომიკა წლიურად 4.4%-ით გაიზარდა მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში, რაც საკმაოდ სოლიდური მაჩვენებელია და ძირითადად განპირობებულია ინდუსტრიისა და მომსახურების სექტორების ზრდით. თუმცა, სასაქონლო პროდუქციის (კერძოდ, ლითონის) მერყევი ფასებისა და რუსეთის ეკონომიკის (საიდანაც ადგილი აქვს ძირითადი საექსპორტო შემოსავლების, ინვესტიციებისა და ფულადი გზავნილების შემოდინებას) რეცესიის პირობებში, ეკონომიკური აქტივობა მხოლოდ ზომიერად, 2%-ით, გაიზარდა 2016 წელს.

აშშ-ის ეკონომიკა მიმდინარე წლის პირველ კვარტალში მოსალოდნელზე მეტად გაიზარდა (წლიური 2.1%-ით), რისი მიზეზიც მოსალოდნელზე მეტი ექსპორტის მოცულობა და საინვესტიციო დანახარჯები გახდა. თუმცა, მონაცემებმა ასევე ცხადყო, რომ წინა წლებთან შედარებით ეკონომიკური აქტივობის ზრდის ტემპი შენედა, რაც ნავთობის დაბალი ფასების გამო შესუსტებულ ენერჯო სექტორში არსებული პრობლემებითა და პასიური სამომხმარებლო დანახარჯებით აიხსნება. აღნიშნულის ფონზე, სსფ-მ შეამცირა აშშ-ის 2016 წლის ზრდის პროგნოზი 2.2%-მდე⁸ (2.4%-ის ნაცვლად, წინა შეფასებიდან). 2017 წლის პროგნოზი შენარჩუნდა 2.5%-ზე. სსფ-მ შეამცირა **ევროზონის** ეკონომიკის პროგნოზიც 2016 წლისთვის, 1.7%-დან 1.6%-მდე, რაზეც მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია გაერთიანებული სამეფოს ევროკავშირიდან გასვლის დაწყებამ. სსფ-ის შეფასებით, აღნიშნული უარყოფითად იმოქმედებს მოთხოვნაზე, განწყობებსა და ფინანსურ ბაზრებზე ევროზონაში, რაც ასევე უარყოფითი შოკი იქნება მასთან ვაჭრობაში ჩართული ქვეყნებისთვისაც⁹. ინფლაციის მოლოდინები ევროპის ცენტრალური ბანკის სამიზნე მაჩვენებელს ქვემოთ შენარჩუნდება. 2017 წლის მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 1.5%-დან 1.4%-მდე შემცირდა.

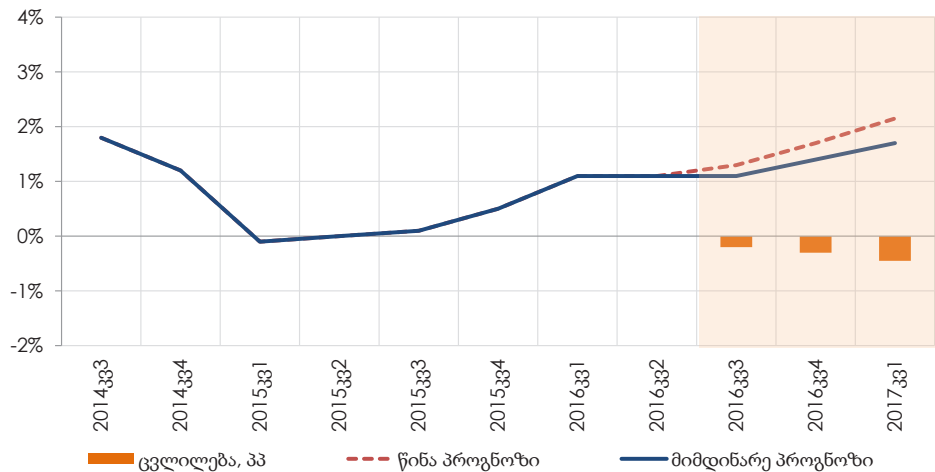
დიაგრამა 2.1 აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Bureau of Economic Analyses; Bloomberg.

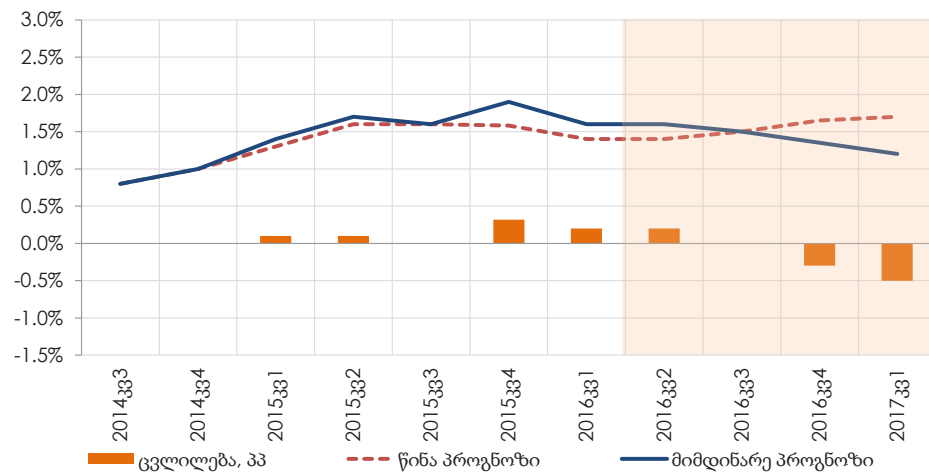
6 თუმცა, ბოლო ინფორმაციით, ორ ქვეყანას შორის პოლიტიკური დაძაბულობა შენედა და ამ მხრივ დადებითი მოლოდინი გამოიკვეთა.
 7 Turkey Regular Economic Note, World bank, July 2016.
 8 IMF WEO, July 2016 Update.
 9 IMF Country Report No. 16/219.

დიაგრამა 2.2 აშშ-ის წლიური სფი ინფლაცია



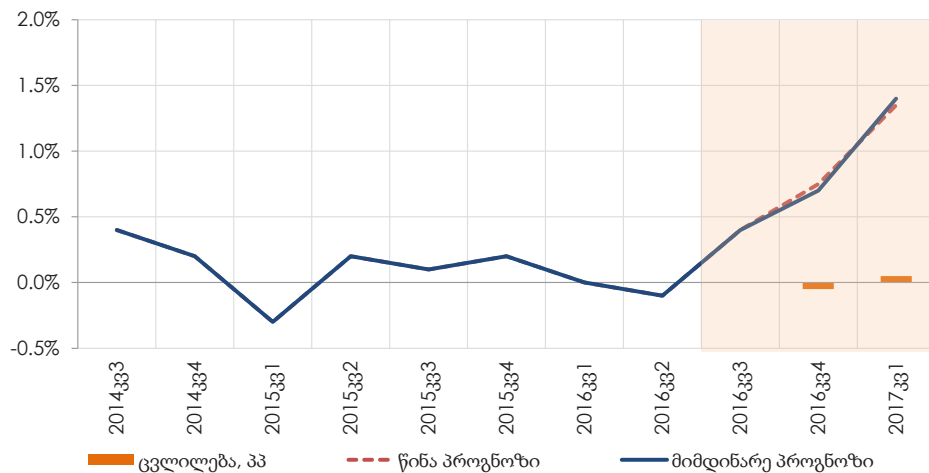
წყარო: Bureau of Labor Statistics; Bloomberg.

დიაგრამა 2.3 ევროზონის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



წყარო: Eurostat; Bloomberg.

დიაგრამა 2.4 ევროზონის წლიური სფი ინფლაცია



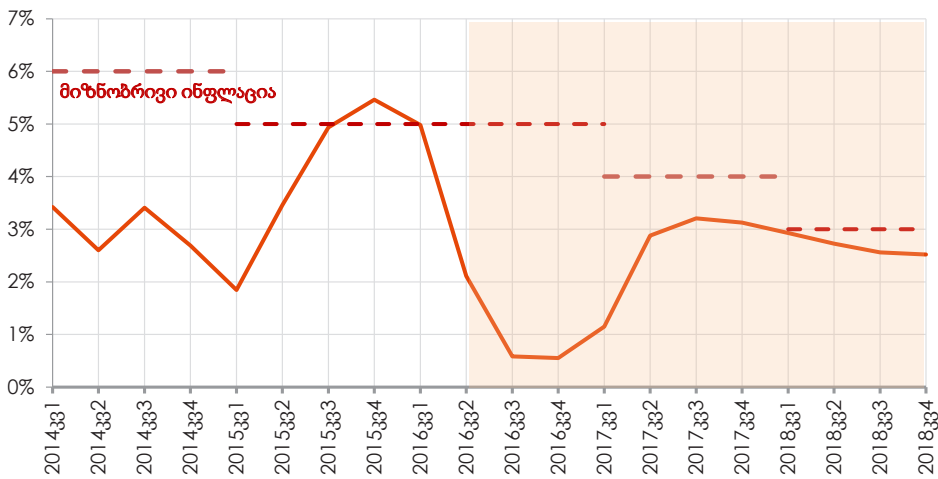
წყარო: Eurostat; Bloomberg.

მიმდინარე წლის ივნისში ფედერალური სარეზერვო კომიტეტის გადაწყვეტილებამ საპროცენტო განაკვეთების უცვლელად შენარჩუნების შესახებ, აშშ-ის მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრების ტემპის შენელების მოლოდინი გაამძაფრა და გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთები დაბალ ნიშნულზე დატოვა. გადაწყვეტილებას საფუძვლად დაედო უკანასკნელ პერიოდში სუსტი დასაქმების მაჩვენებლები, პროდუქტიულობის არასაკმარისი ზრდა და მოსალოდნელზე დაბალი ინფლაციის ტენდენცია. აღსანიშნავია, რომ გამკაცრების ტემპს, სავარაუდოდ, შეანელებს ე.წ. Brexit, განსაკუთრებით იმ შემთხვევაში, თუ აშშ დოლარი დამატებით გამყარდება და გაურკვევლობა გაიზრდება. შერბილებულ მონეტარულ პოლიტიკას ინარჩუნებდა ევროპის ცენტრალური ბანკიც, რომელმაც გამოთქვა მზადყოფნა Brexit-ით გამოწვეული შესაძლო პრობლემების თავიდან ასაცილებლად მეტად გააძლიეროს შერბილების პროცესი საჭიროების შემთხვევაში. რაც შეეხება საქართველოს მიმდებარე რეგიონის ქვეყნებს, უკანასკნელ თვეებში უკრაინისა და სომხეთის ცენტრალური ბანკები, ინფლაციის რისკების შემცირების კვალდაკვალ, ამცირებენ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთებს ეკონომიკური აქტივობის ხელშესაწყობად.

2.2 ბაზროეკონომიკური ჰროზნოზი

წლიური ინფლაცია 2016 წლის ივნისში მოსალოდნელზე მეტად შემცირდა და 1.1%-შეადგინა. ინფლაცია ეროვნული ბანკის 5%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის დაბლა ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.5), რასაც დიდწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, ინფლაციური მოლოდინების შემცირება, საერთაშორისო ბაზრებზე გაიფხვლილი საწვავის ფასების ადგილობრივ ფასებზე მოსალოდნელზე მეტად გადმოცემა და ადგილობრივი სოფლის მეურნეობის პროდუქციაზე შემცირებული ფასები განაპირობებს. ინფლაციის ზრდის ტენდენცია ჰქონდა 2015 წლის მანძილზე, რასაც დიდწილად ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების კვალდაკვალ კომპანიების უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდა განაპირობებდა. აღნიშნული ფაქტორი კომპანიების შუალედურ ხარჯებს ზრდიდა და ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით ზეწოლას ქმნიდა. ამასთან, იმავე პერიოდში 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 გაიფხვლილი ნავთობისა და სურსათის ეფექტები ზღუდავდა.

დიაგრამა 2.5 მთლიანი წლიური ინფლაცია



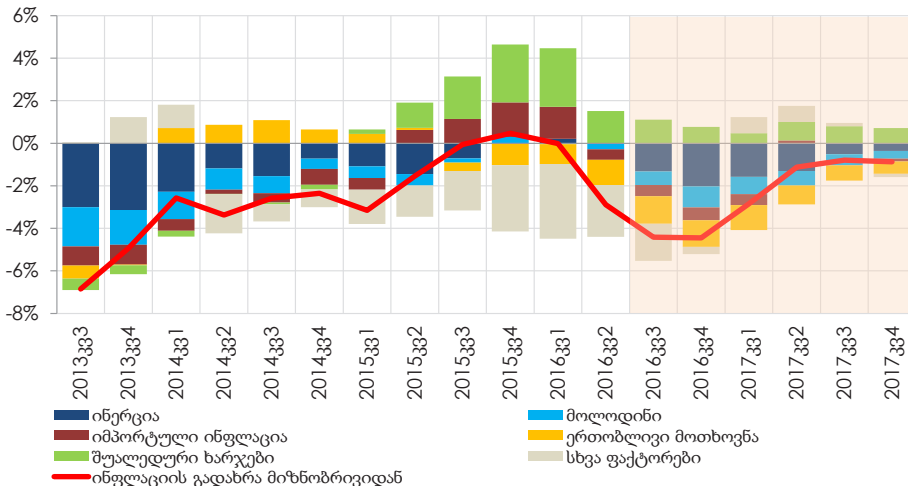
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია შემდგომ კვარტალებში ზომიერად შემცირდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2017 წლის ბოლოს დაუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 2.5). 2017 წელს მიზნობრივი მაჩვენებელი 4%-მდე, ხოლო 2018 წლიდან 3%-მდე მცირდება.

ინფლაციის დაბალი მაჩვენებელი მომდევნო კვარტალებში, მსგავსად 2016 წლის მეორე კვარტალისა, პოტენციურთან შედარებით სუსტი ერთობლივი მოთხოვნითა და შემცირებული ინფლაციის მოლოდინებით იქნება განპირობებული (იხ. დიაგრამა 2.6). 2015 წლის მსგავსად, 2016 წელს ეკონომიკური აქტივობა პოტენციურ დონეზე დაბალი იქნება, რაც ფასებზე შემცირების მიმარ-

თულებით იმოქმედებს. ამის საპირისპიროდ, საერთაშორისო სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების მცირედი ზრდა და მომავალ წელს საბაზო ეფექტის აღმოფხვრა ინფლაციის მიზნობრივი ნიშნულისკენ დაახლოებას შეუწყობს ხელს. პროგნოზის თანახმად, რომელიც მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით ყველა ამ ფაქტორს ითვალისწინებს, ინფლაცია შემდეგ კვარტალებში სამიზნე მაჩვენებელს ჩამორჩება. თუმცა შემდეგ, ნავთობისა და სურსათის ფასების საერთაშორისო ბაზრებზე პროგნოზირებულ ნიშნულზე დასტაბილურებისა და ერთობლივი მოთხოვნის გაუმჯობესების პარალელურად, კვლავ სამიზნე მაჩვენებელს დაუბრუნდება.

დიაგრამა 2.6 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დამოკიდებულება¹⁰



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

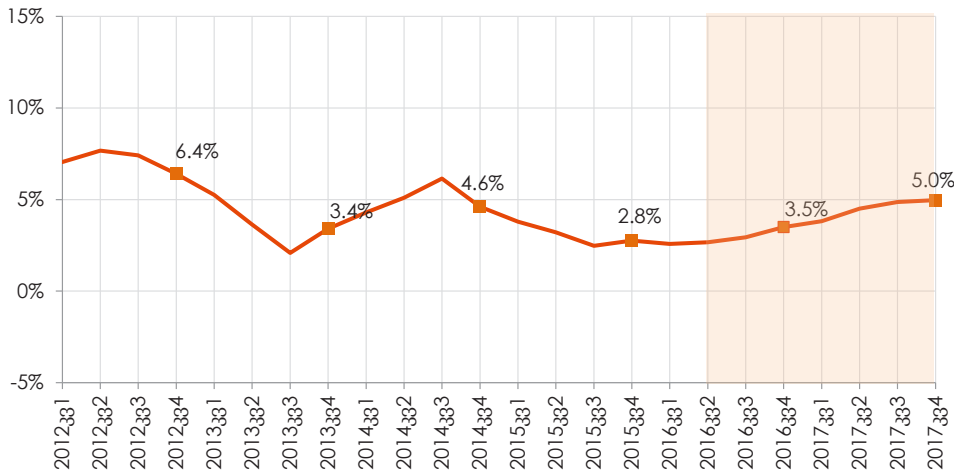
ინფლაციის პროგნოზი რისკებს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით შეიცავს. კერძოდ, წინა წელს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუმჯობესების შემდეგ, თუკი მათ მნიშვნელოვან გამყარებას ექნება ადგილი, ეს მათთან არსებული ინფლაციის საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს, 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 ნავთობის ფასების მკვეთრ ცვლილებებს არ ითვალისწინებს. 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 გაუმჯობესებამ ან ნავთობსა და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების კიდევ უფრო მეტად შემცირებამ. ინფლაციის პროგნოზში რისკის შემცველია ეკონომიკური აქტივობაც, რომელიც ნაწილობრივ ფისკალურ სტიმულზეცაა დამოკიდებული და 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 2016 წლის პირველ კვარტალში 2.6% შეადგინა, ხოლო წინასწარი მონაცემებით, მეორე კვარტალში იგი 3.1%-ია (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. სექტორებიდან მნიშვნელოვანი პოზიტიური გავლენა ჰქონდა მშენებლობის სექტორს, რომელშიც მნიშვნელოვანი წვლილი ახალი გაზსადენის მშენებლობაზე მოდის, თუმცა ასევე მნიშვნელოვანი იყო მთავრობის მიერ დაფინანსებული ინფრასტრუქტურული პროექტების და კერძო მშენებლობების წვლილი. 2013 წელს წმინდა ექსპორტის მაღალი ზრდის შემდეგ, მისი წვლილი მშპ-ს ზრდაში 2014 წელს უარყოფითი იყო,

¹⁰ დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორობაზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

რაც ერთი მხრივ, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანმა შესუსტებამ, ხოლო, მეორე მხრივ, ადგილობრივი მოთხოვნის ზრდით იმპორტზე გაზრდილმა მოთხოვნამ გამოიწვია. საგარეო დისბალანსმა გაუმჯობესება, ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების შემდეგ, 2015 წლის მეორე კვარტალიდან დაიწყო. აღნიშნული განაპირობა იმპორტის კორექტირებამ და ექსპორტზე მოქმედი უარყოფით შოკის შერბილებამ. მიუხედავად აღნიშნული გაუმჯობესებისა, წმინდა ექსპორტის წვლილი 2015 წლის რეალურ ეკონომიკურ ზრდაში, კვლავ უარყოფითი იყო (იხ. დიაგრამა 2.8), რაც საგარეო შოკის ფონზე მოსალოდნელი იყო. მიმდინარე შეფასებით, ეკონომიკური აქტივობის ჩამორჩენა პოტენციური დონიდან (მშპ გაპი) 2015 წლის პირველ ნახევარში გაუარესდა. ამასთან მოსალოდნელია, რომ აღნიშნული ჩამორჩენა 2016 წელსაც შენარჩუნდება.

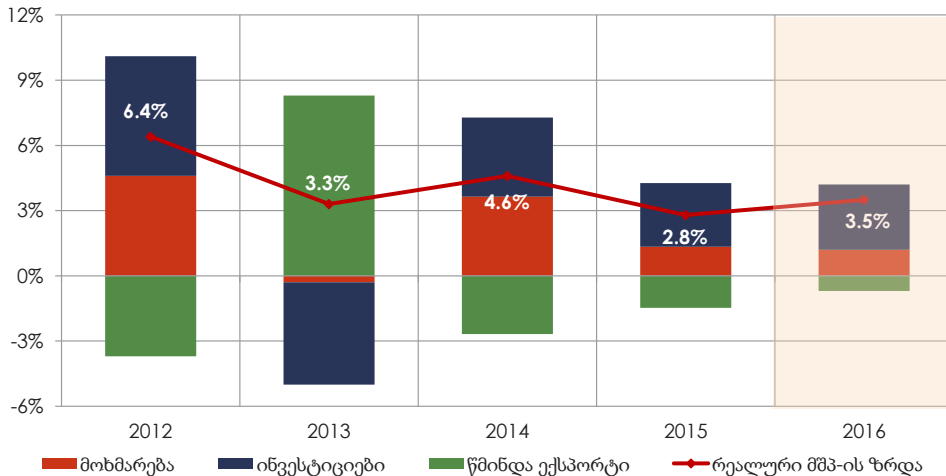
დიაგრამა 2.7 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ს ზრდა 2016 წელს 3.5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7). ფისკალური სტიმულის ზრდისა 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 გარკვეულწილად აბალანსებს, ერთი მხრივ,

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის კომპონენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

საერთაშორისო ბაზრებზე წინა წლებთან შედარებით დაბალი ფასები, რაც დადებითად მოქმედებს როგორც მიმდინარე ანგარიშზე, ასევე ეკონომიკის ყველა სექტორზე, ხოლო, მეორე მხრივ, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გასულ პერიოდში მომხდარი კორექტირება.

მშპ-ს პროგნოზის რისკებში მთავარი ადგილი საგარეო სექტორს უკავია. კერძოდ, გეოპოლიტიკური დაძაბულობის ფონზე, თუკი 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 შესაძლებლობის გამოყენება ან საინვესტიციო პროექტები დაჩქარდება და ბიზნეს განწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ მშპ-ს ზრდა პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება.

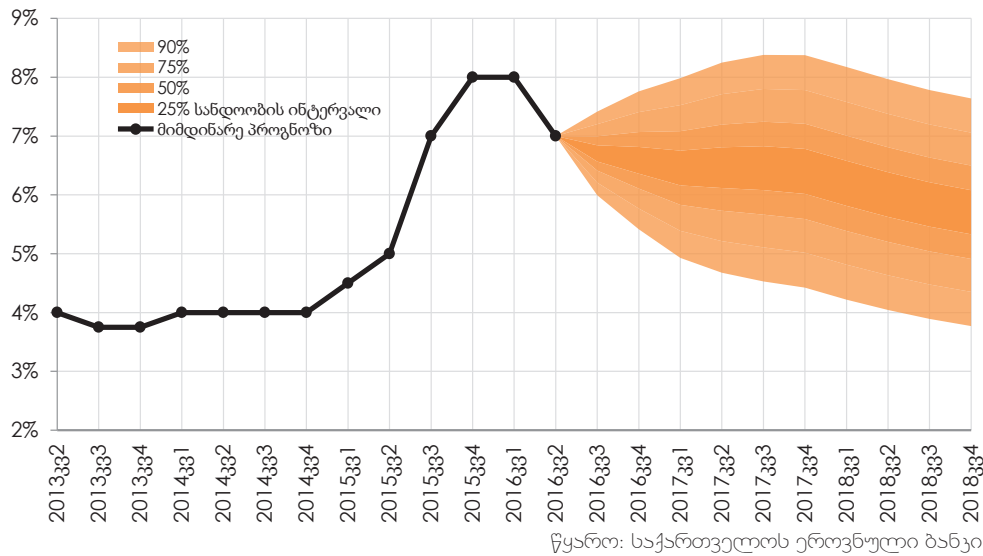
2014-2015 წლებში საგარეო შოკის ფონზე შემცირებული სავალუტო შემოდინებების იმპორტის შემცირებით დაბალანსების შედეგად, **მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი** 2016 წლის პირველ კვარტალში წინასწარი მონაცემებით, წლიურად 19.4%-ით შემცირდა. მიუხედავად ამისა, აშშ დოლარში გამოხატული მშპ-ის შემცირების შედეგად მიმდინარე ანგარიშის მშპ-სთან ფარდობამ მცირედით მოიმატა. რაც შეეხება საქონლის რეგისტრირებულ ვაჭრობას, 2016 წლის პირველ ნახევარში (აშშ დოლარით გამოხატული) ექსპორტი შემცირდა 12.3%-ით, ხოლო იმპორტი (C ჰეპატიტის წამლების გარეშე) შემცირდა 7.0%-ით, რის მიხედვითაც საქონლით ვაჭრობის სალდო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან 4.7%-ით არის გაუმჯობესებული. მიმდინარე პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2016 წელს მშპ-ს 11.7%-მდე გაუმჯობესდება. აღსანიშნავია, რომ საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრის აღნიშნული ტემპი, საგარეო შოკის შერბილების პროცესზე მიუთითებს და მაკროეკონომიკურ სტაბილურობას უწყობს ხელს.

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 ეფექტიან შესრულებას უზრუნველყოფს 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**. დიაგრამა 2.9-ზე წარმოდგენილია მაკროეკონომიკურ პროგნოზთან შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის საპროგნოზო ტრაექტორია, რომელიც გულისხმობს მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების ეტაპობრივ შემცირებას საგარეო შოკის მიღების პარალელურად. პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული პროგნოზი ინფლაციის დაბალი მოლოდინებითა და სუსტი ერთობლივი მოთხოვნით არის განპირობებული, თუმცა პროგნოზისთვის ასევე მნიშვნელოვანია ის დაშვება, რომლის მიხედვითაც საგარეო ფაქტორების მხრიდან ლარის გაცვლით კურსზე მოქმედი ზეწოლა აღმოფხვრილია და შესაბამისად, შემცირებულმა ინფლაციამ და მისმა მოლოდინებმა საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ეკონომიკის ზრდასთან ერთად, გაცვლითი კურსის გამყარება უნდა განაპირობოს. მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6%-მდე შემცირდება.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი, არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას 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 დაშვებული ლარის გრძელვადიანი განაკვეთები.

ღიბრამა 2.9 მონარულა ჰოლიტიკის ბანაკვეთის ჰრობნობი



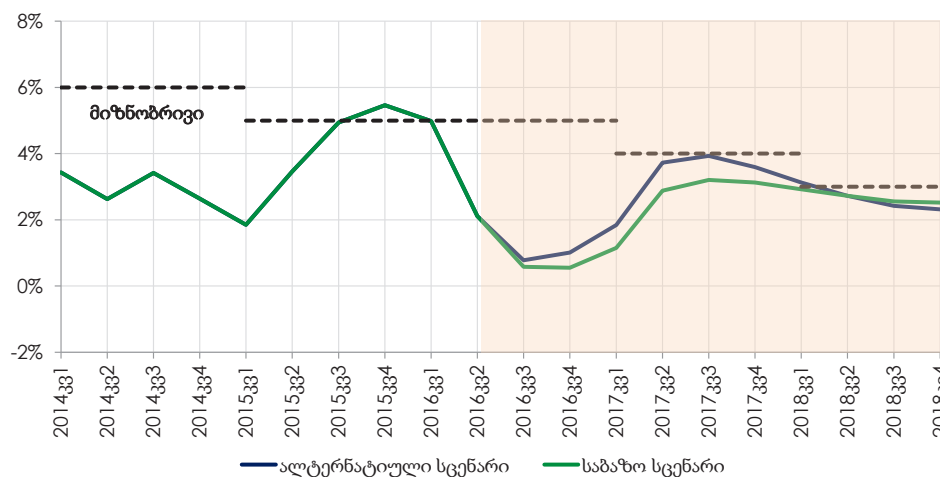
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი განიხილავს უარყოფითი საგარეო შოკის მოსალოდნელზე მეტად გახანგრძლივებას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს, რომ რეგიონში არსებული გეოპოლიტიკური მდგომარეობის ფონზე, ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე სუსტი იქნება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში. შედეგად, უარყოფითი ეფექტი აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე. შედეგად, ალტერნატიული სცენარი გულისხმობს ლარის გაცვლითი კურსის მოსალოდნელზე ნაკლებად გამყარებას. აღნიშნული სცენარის შემთხვევაში, წლიური ინფლაციასაბაზო სცენარით პროგნოზირებულზე მცირედით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.10), ხოლო ეკონომიკური ზრდა - დაბალი (იხ. დიაგრამა 2.11).

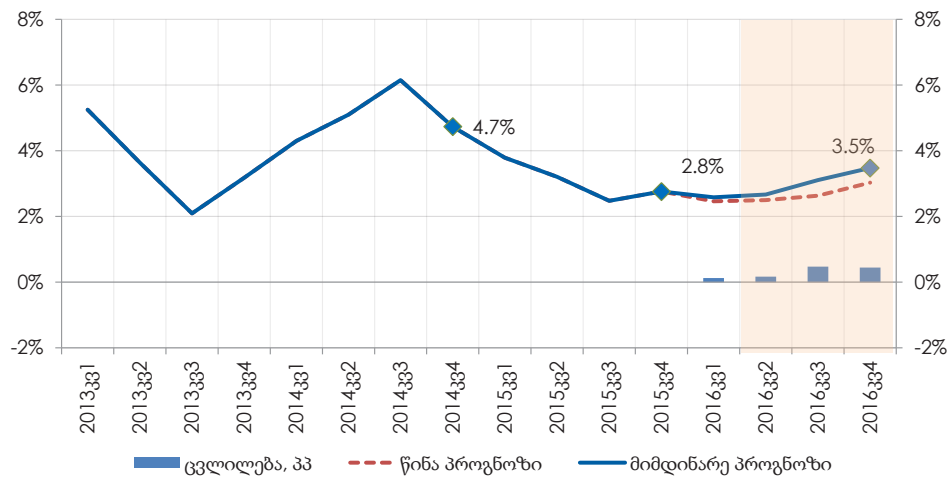
აღნიშნულ სცენარში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი საბაზოსთან შედარებით უფრო მაღალ ნიშნულზე იქნება, რაც ინფლაციურ მოლოდინების განეიტრალებას განაპირობებს. აღნიშნულის შედეგად, ინფლაცია 2016 წელს საბაზო სცენართან შედარებით მცირედ მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.10).

ღიბრამა 2.10 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.13 რეალური მშპ-ის ზრდა (ოთხი კვარტალის საშუალო)



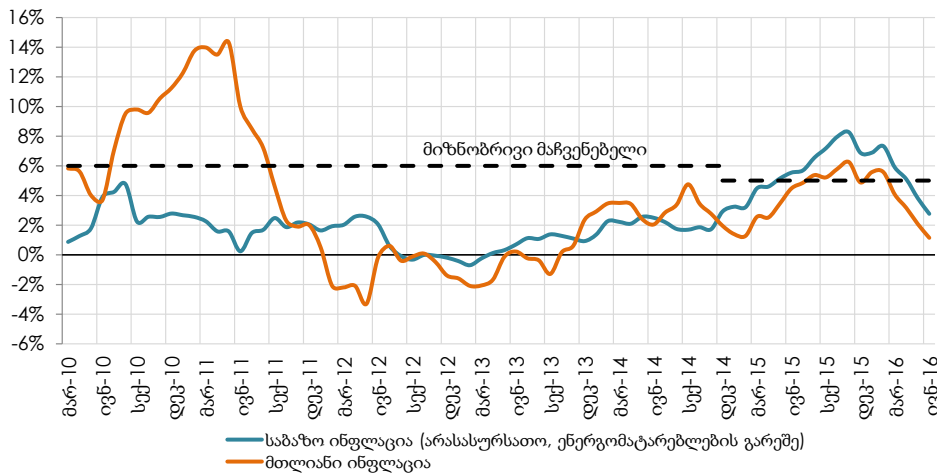
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2015 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსათვის, ინფლაციის მაჩვენებელი წინა კვარტალთან შედარებით შემცირდა და 1.1% შეადგინა. ამრიგად, წლიური ინფლაცია საქართველოს ეროვნული ბანკის 5%-იანი მიზნობრივ მაჩვენებელის დაბლა შენარჩუნდა. მთლიანი ინფლაციის კლების პარალელურად, იკლებს საბაზო ინფლაცია¹¹, თუმცა კვლავ მთლიან ინფლაციაზე მაღალ ნიშნულზე ნარჩუნდება და 2.8%-ს შეადგენს (იხ. დიაგრამა 3.1). საბაზო ინფლაციასთან შედარებით მთლიანი ინფლაციის დაბალ მაჩვენებელს შემცირებული საწვავის ფასები განაპირობებს.

«წლიური ინფლაცია მოსალოდნელზე მეტად შემცირდა და 2016 წლის ივნისის ბოლოსათვის 1.1% შეადგინა.»

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქსტატი

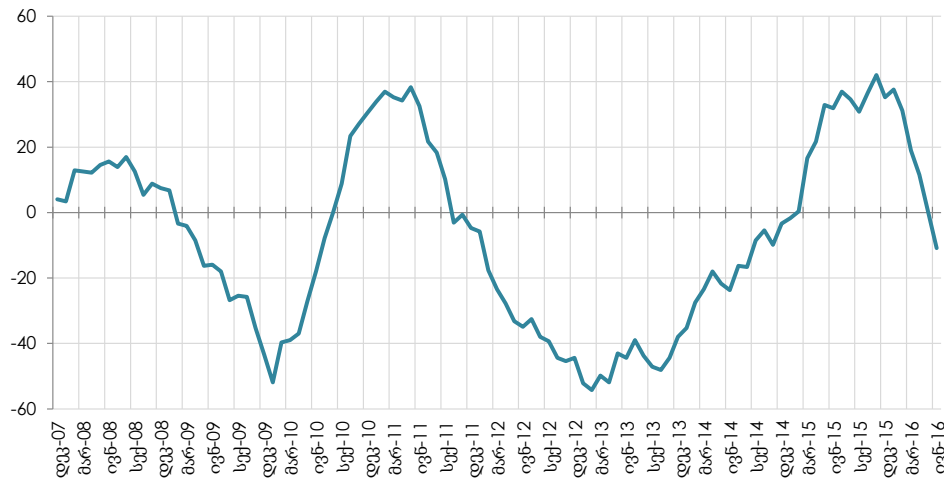
ინფლაციაზე მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორებიდან აღსანიშნავია შუალედური ხარჯების ზრდით გამოწვეული ზეწოლა. 2015 წლის მანძილზე ინფლაციის ზრდის ძირითადი განმაპირობებელი სწორედ წარმოების შუალედურ ხარჯებზე ფასების ზრდა იყო, რასაც ბიზნესისთვის უცხოური ვალუტის სესხების მომსახურებაზე გაზრდილი ტვირთი განაპირობებდა.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

«შუალედური ხარჯების ზრდის ზეწოლა ინფლაციის მაჩვენებელზე შემცირდა.»

2015 წლის განმავლობაში და 2016 წლის დასაწყისში გაზრდილი იყო ინფლაციის აღქმა, რაც იმის შედეგი იყო, რომ გაცვლითი კურსის გაუფასურების და გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების ფონზე ფასების ზრდა ფიქსირდებოდა სამომხმარებლო კალათაში შემავალი საქონელისა და მომსახურების დიდ ნაწილზე. 2016 წლის პირველი ნახევრის ბოლოსათვის ტენდენცია შეიცვალა. სამომხმარებლო ფასების დიფიუზიის ინდექსი ნათლად აჩვენებს, რომ იმ საქონლისა და მომსახურების წილი, რომელთა ფასებიც იზრდებოდა, ჯერ მნიშვნელოვნად შემცირდა, ხოლო ივნისისათვის უკვე კალათაში შემავალ კომპონენტების დიდ ნაწილზე ფასების კლებას ჰქონდა ადგილი (იხ. დიაგრამა 3.2).

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

დიაგრამა 3.2 სამომხმარებლო ფასების დიფუზიის ინდექსი¹²



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების მნიშვნელოვანი ფაქტორია ასევე საბაზო ეფექტი. გასულ წელს ალკოჰოლურ სასმელებზე აქციზური გადასახადების ზრდამ და სამომხმარებლო კალათის ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე (გაცვლითი კურსის გაუფასურების გამო საყოფაცხოვრებო ტექნიკაზე) ფასების მატებამ, 2015 წელს ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია და მაჩვენებლის მკვეთრი მატება განაპირობა. შესაბამისად, უკვე მიმდინარე წელს, ამ ეფექტის ამოწურვის შემდგომ, წლიური ინფლაცია შემცირდა.

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 მეორე კვარტალის ბოლოსათვის დიზელის საწვავსა და ბენზინზე ფასების წლიურმა კლებამ შესაბამისად, 22.0% და 17.8% შეადგინა, ხოლო ამ კლების წვლილი ფასების საერთო დონის ცვლილებაზე -1.1 პროცენტულ პუნქტს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 3.3).

2016 წლის მეორე კვარტალის ბოლოსათვის სურსათის ფასების მხრიდან მომდინარე ზეწოლა მინიმალური გახდა. 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, ივნისის თვეში, სურსათის ფასების საერთო დონის წლიური ზრდა 0.1%-მდე, ხოლო მისი გავლენა მთლიან ინდიკატორზე 0.03 პროცენტულ პუნქტამდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 3.3).

2015 წლის აგვისტოსა და სექტემბერში განხორციელდა ადმინისტრირებადი ფასების მქონე კომუნალური მომსახურების, კერძოდ ელექტროენერჯის გადასახადის ეტაპობრივი მატება, რამაც ზრდის მიმართულებით ზეწოლა მოახდინა მთლიანი ინფლაციის მაჩვენებელზე. ივნისის ბოლოსათვის ელექტროენერჯის მოხმარების გადასახადის წლიური ზრდა 27.5%-ს, ხოლო გავლენა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე 0.4 პროცენტულ პუნქტს უტოლდება (იხ. დიაგრამა 3.3). თუმცა აღნიშნული ზეწოლა მესამე კვარტალის ბოლოსათვის საბაზო ეფექტის გამო აღმოიფხვრება და შესაბამისად, მოსალოდნელია ინფლაციის მაჩვენებლის კიდევ უფრო შემცირება.

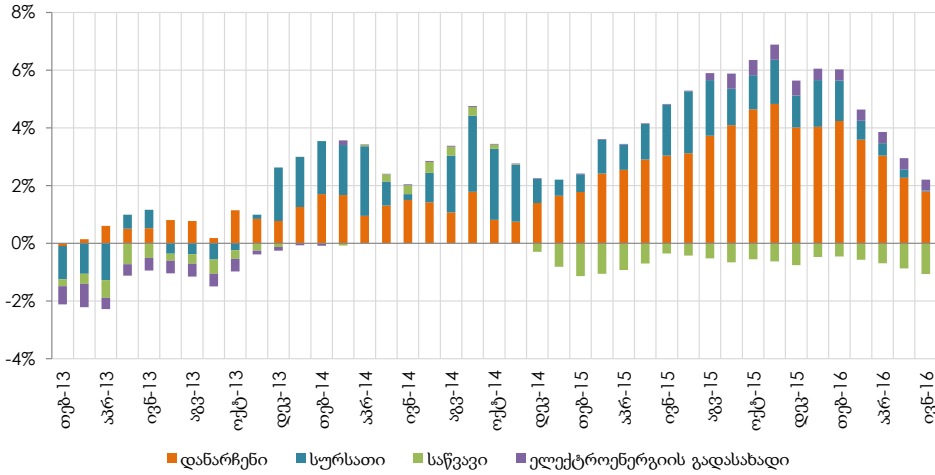
« ინფლაციის მაჩვენებლის შემცირების მნიშვნელოვანი ფაქტორია საბაზო ეფექტის ამოწურვა წარმოადგენს.

« საწვავზე ფასების კლება კვლავ შემცირების მიმართულებით მოქმედებს ინფლაციის მაჩვენებელზე.

« ადმინისტრირებადი ფასების მატება ზრდის მიმართულებით მოქმედებს წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე. აღნიშნული ზეწოლის საბაზო ეფექტის გამო აღმოიფხვრის შედეგად მოსალოდნელია, რომ ინფლაციის მაჩვენებელი კიდევ უფრო შემცირდება.

12 დიფუზიის ინდექსი აჩვენებს თუ როგორია სამომხმარებლო კალათაში შემავალი კომპონენტების ძირითადი ნაწილის ფასების ცვლილების მიმართულება.

დიაგრამა 3.3 საფრანგის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

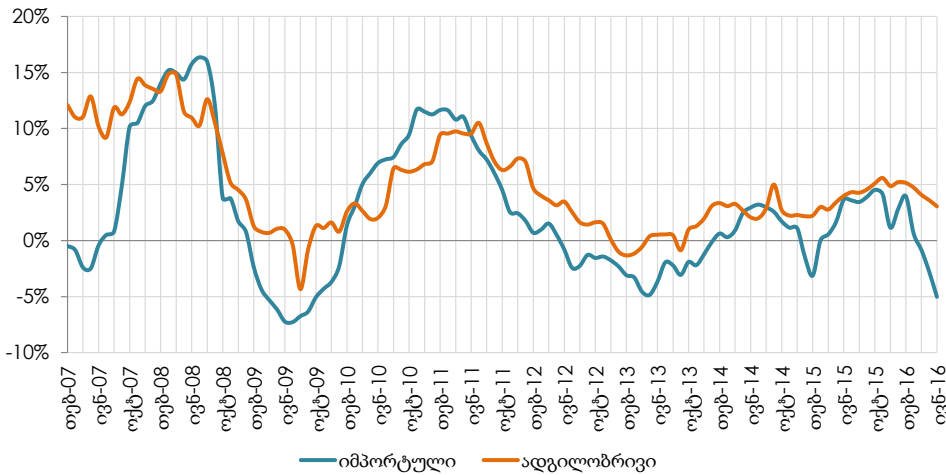


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიწოდების ფაქტორებიდან, აღსანიშნავია, ასევე ქვეყანაში ფასების საერთო დონეზე იმპორტირებული ინფლაციის ზეგავლენა. რა თქმა უნდა, იმპორტირებული ინფლაციის მაჩვენებელზე მნიშვნელოვანია საწვავის ფასების დინამიკის გავლენა, თუმცა, 2016 წლის პირველ ნახევარში სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მნიშვნელოვანი გაუფასურების ფონზე ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გამყარდა. შესაბამისად, იმპორტირებულ ინფლაციაზე კლების მიმართულებით ზეწოლა დაფიქსირდა. ამას დაერთო ზემოთ ხსენებული საბაზო ეფექტის ამოწურვაც, რამაც კიდევ უფრო შეამცირა იმპორტირებული ინფლაციის წლიური მაჩვენებელი. ყველაფრის გათვალისწინებით, ივნისში იმპორტირებული ინფლაცია მკვეთრად -5%-მდე შემცირდა (იხ. დიაგრამა 3.4). შესაბამისად, -1.2 პროცენტულ პუნქტამდე იკლო მისმა გავლენამ ინფლაციის მთლიან მაჩვენებელზე.

« იმპორტირებული საქონლის ინფლაციის მაჩვენებელი მკვეთრად შემცირდა და ივნისის ბოლოსათვის -5%-ს შეადგენს.

დიაგრამა 3.4 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

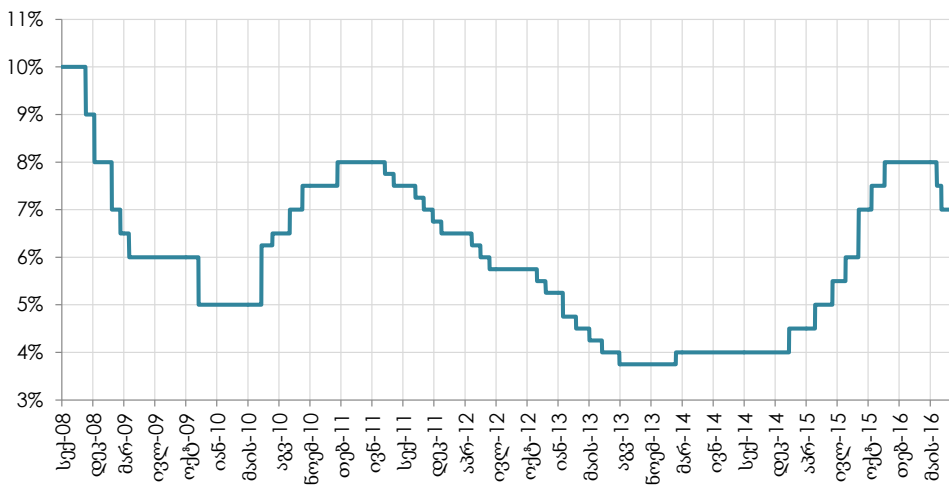
სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში რთული ეკონომიკური ვითარების ფონზე შემცირებული საგარეო მოთხოვნა ნეგატიურად აისახებოდა საქართველოს ეკონომიკაზე. ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების შემცირება უარყოფითად მოქმედებდა ასევე შიდა მოთხოვნაზეც, რომელსაც დამატებით გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკა ბოჭავდა. ამგვარად, საგარეო 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 საგარეო და საშინაო მოთხოვნაზე კლების მიმართულებით მოქმედებდა. გაუფასურებული ნომინალური გაცვლითი კურსის ფონზე გაიზარდა იმპორტის არხით მომდინარე ზეწოლა ინფლაციის მაჩვენებელზე. პარალელურად, მაღალი დოლარიზაციის პირობებში, შუალედურ ხარჯებზე ზეწოლის მიმართულებით მოქმედებდა გაცვლითი კურსის გაუფასურება აშშ დოლარის მიმართ. ზემოაღნიშნულიდან გამომდინარე, გაიზარდა ინფლაციური მოლოდინები, რის საპასუხოდაც, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრება. 2015 წლის განმავლობაში, რეფინანსირების განაკვეთი ეტაპობრივად 4.0 პროცენტული პუნქტით, 8.0 პროცენტამდე გაიზარდა. აღნიშნულმა გამკაცრებამ გაზარდა საპროცენტო განაკვეთები ლარით დენომინირებულ სესხებზე და შედეგად შემცირდა საკრედიტო პორტფელის ზრდა, რაც ერთობლივ მოთხოვნას ასუსტებდა და ფასებზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა. 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.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის ბანაკებით



მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 27 ივლისს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილების მიხედვით გაგრძელდა მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის პროცესი და პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით, 6.75%-მდე შემცირდა. მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისად მოსალოდნელია პოლიტიკის განაკვეთის შემცირება საშუალოვადიან პერიოდში 6 პროცენტამდე.

« 27 ივლისის გადაწყვეტილებით, გაგრძელდა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის პროცესი და პოლიტიკის განაკვეთი 6.75%-მდე შემცირდა.

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. ინფლაციის მაჩვენებლის ზრდა ძირითადად განპირობებული იყო შუალედური ხარჯების, ცალკეული იმპორტირებული საქონლის და ადმინისტრირებადი ფასების ზრდით. 2016 წლის პირველი კვარტალის ბოლოდან, ინფლაციის როგორც მთლიანმა, ისე საბაზო (ენერგომატარებლებისა და სურსათის გამორიცხვით) მაჩვენებელმა მოიკლო. ივნისში წლიურმა ინფლაციამ 1.1% შეადგინა. საბაზო ეფექტის ამოწურვის და ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარების ფონზე შუალედური ხარჯების ზეწოლა ფასებზე ზრდის მიმართულებით შემცირებულია, ხოლო ცალკეული იმპორტირებული ფასების მკვეთრი კლება შემცირების მიმართულებით მოქმედებს.

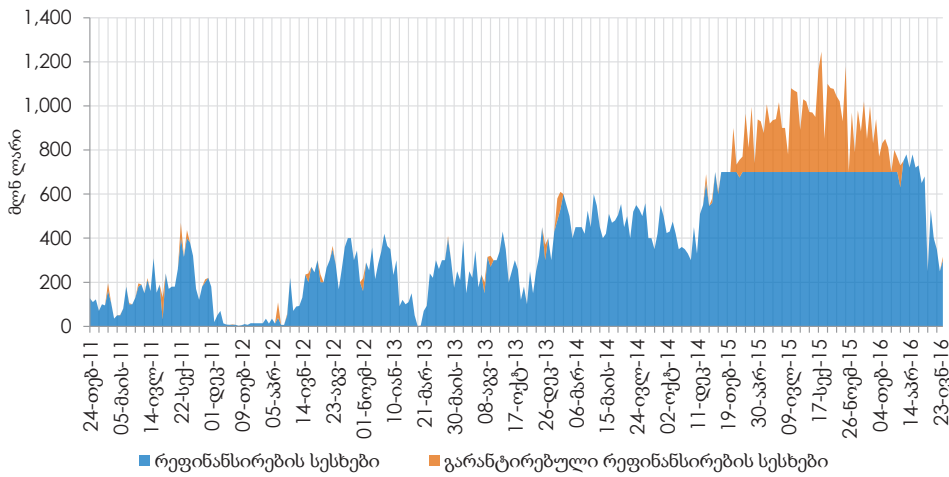
მიდა მოთხოვნა კვლავ შესუსტებული რჩება. წინასწარი ინფორმაციით, 2016 წლის პირველ ხუთ თვეში ეკონომიკის საშუალო რეალური ზრდა 2.9%-ს შეადგენს. საკრედიტო აქტივობაც შენელებულია: პორტფელის ზრდა 9%-ის ფარგლებში მერყეობს (კურსის ეფექტის გარეშე).

2016 წლის პირველ ნახევარში შენელებული რჩება საგარეო მოთხოვნაც. რეგისტრირებული ექსპორტის მოცულობა დაახლოებით 12%-ით, ხოლო იმპორტი 7%-ით (ერთჯერადი ფაქტორების გამორიცხვით) შემცირდა. პოზიტიური მიმართულება აქვს მომსახურების ექსპორტის დინამიკას. წინასწარი შეფასებით, ექვსი თვის განმავლობაში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები წლიურად დაახლოებით 15%-ით არის გაზრდილი. შედარებით გაუმჯობესდა ფულადი გზავნილების სტატისტიკაც. წლის პირველ ნახევარში კლებამ მხოლოდ 3%-ი შეადგინა, რაც წინა პერიოდებთან მიმართებაში უკეთესი მაჩვენებელია.

ეროვნული ბანკის ამ დროისთვის არსებული პროგნოზების მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ წლიური ინფლაცია შემდგომ კვარტალებში შემცირდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2017 წლის ბოლოს დაუახლოვდება. 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.

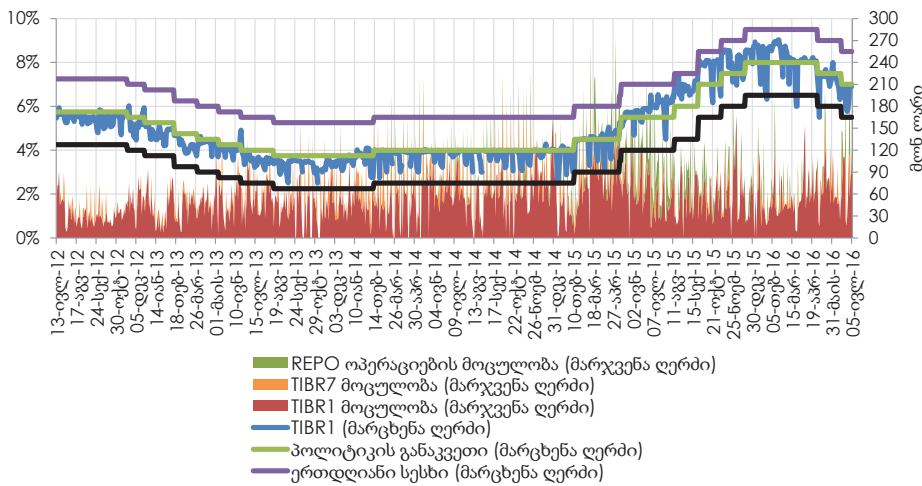
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობასაშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის საჭირო დამატებითი სახსრები ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების სესხების საშუალებით მიიღონ. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საბანკო სისტემას რეფინანსირების სესხების აუქციონების მეშვეობით შეუზღუდავად აწვდის. შესაბამისად, საბანკო სექტორს საჭირო ლიკვიდობის მისაღებად დამატებით მუდმივმოქმედ რეფინანსირების ინსტრუმენტისა და ერთდღიან სესხებისათვის მიმართვა აღარ უწყევს. ამის გათვალისწინებით 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.

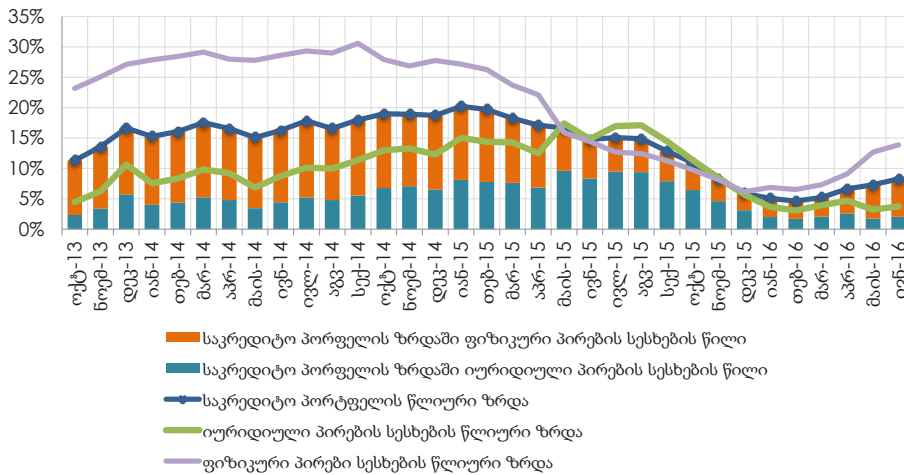
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2016 წლის მეორე კვარტალში გაიზარდა საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი და ივნისში, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 8.3% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. იურიდიული პირების დაკრედიტების ზრდა შენედა. ივნისში მარტთან შედარებით ცვლადპროცენტაიანი ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები მნიშვნელოვნად არ გაზარდეს და მათი წილი მთლიან ბიზნეს სესხებში კვლავ 7%-ს შეადგენს. მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლოს საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 10-15%-ის ფარგლებში იქნება.

« მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლოს საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 10-15%-ის ფარგლებში იქნება.

დიაგრამა 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (ბაცვლითი პურსის ეფექტის ბარეში)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

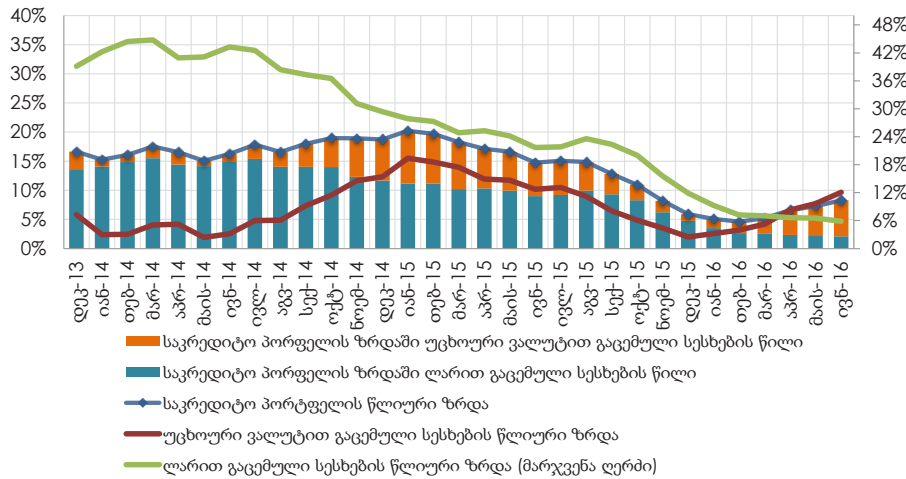
ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად უცხოური ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. ივნისში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიურმა ზრდამ 9.7%-ს მიაღწია, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 5.9% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ დოლარიზაციის ზრდა ფინანსურ სექტორს უფრო მგრძობიარეს ხდის სავალუტო შოკების მიმართ და ზრდის ფინანსური სტაბილურობის რისკებს. მეორე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 0.6 კპ-ით შემცირდა და 34.8% შეადგინა. ლარიზაციის გაზრდა ეროვნული ბანკის ერთ-ერთ პრიორიტეტს წარმოადგენს. აპრილში ლარიზაციის წახალისების მიზნით ეროვნულმა ბანკმა შეამცირა ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა 10%-დან 7%-მდე. ამავდროულად, მომავალში ფინანსურ სტაბილურობაზე მოქმედი შესაძლო რისკების შესარბილებლად, უცხოური ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე განსაზღვრული მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა 20%-მდე გაზარდა. უნდა აღინიშნოს, რომ ფინანსური სექტორის ლარიზაცია გრძელვადიან პერიოდში ხელს შეუწყობს გაცვლითი კურსის გამყარების ტენდენციას, უცხოური ვალუტის სესხის დასაფარად უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის შემცირებით.

« დოლარიზაციის ზრდა ფინანსურ სექტორს უფრო მგრძობიარეს ხდის სავალუტო შოკების მიმართ და ზრდის ფინანსური სტაბილურობის რისკებს.

« ლარიზაციის წახალისების მიზნით ეროვნულმა ბანკმა შეამცირა ეროვნული ვალუტით მოზიდულ სახსრებზე მინიმალური სარეზერვო მოთხოვნების ნორმა 7%-მდე.

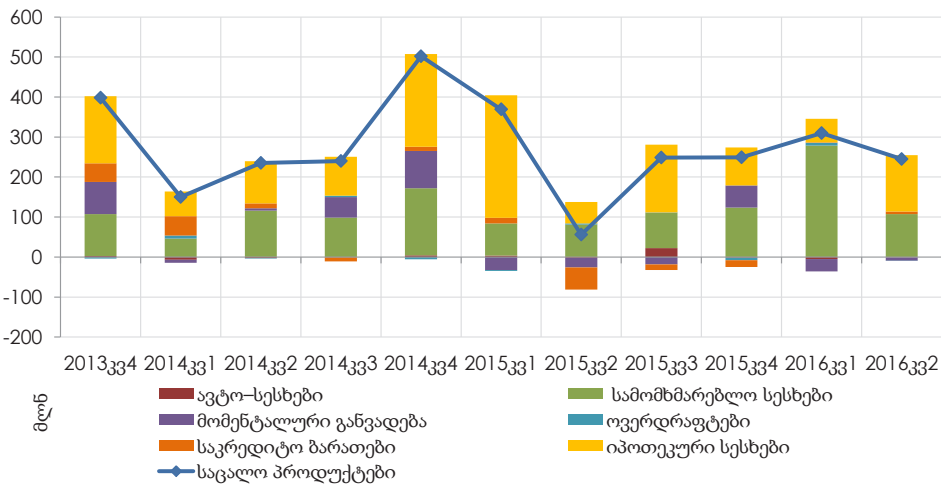
ივნისში მარტთან შედარებით ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი 245 მლნ ლარით გაიზარდა. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების მოცულობა, შესაბამისად 141 და 107 მლნ ლარით გაიზარდა, ხოლო მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 2 მლნ-ით შემცირდა. 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 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (ბაცვლითი პურსის ეფექტის ბარათი)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

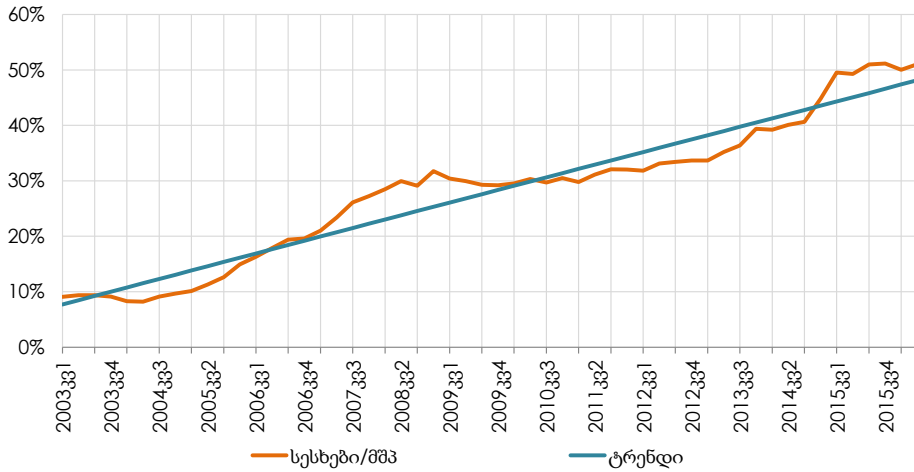
იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა ივნისში მარტთან შედარებით 0.7 პპ-ით შემცირდა და 3.2%¹³ შეადგინა. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო მშენებლობის, ვაჭრობის, სოფლის მეურნეობისა და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით, ხოლო ტრანსპორტისა და გადამამუშავებელი სექტორების ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, საბანკო სექტორის მონაწილეები მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის ზრდას მოელიან .

2016 წლის მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის¹⁴ კოეფიციენტი 1 პპ-ით გაიზარდა და 51% შეადგინა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 2.9 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს¹⁵.

« საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, საბანკო სექტორის მონაწილეები მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის ზრდას მოელიან.

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

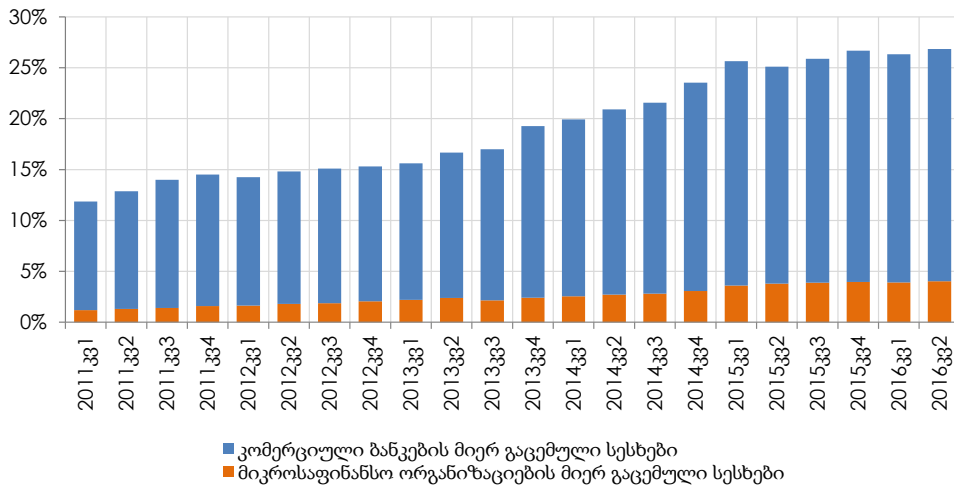
დიაგრამა 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მეორე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 1 კპ-ით შემცირდა და 25.3% 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

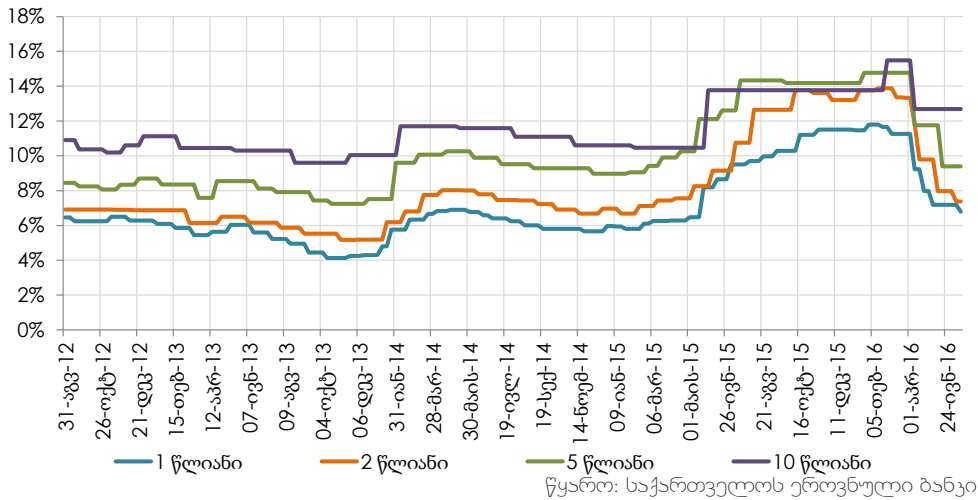
წინა კვარტალთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი 0.5 კპ-ით შემცირდა და 8% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ივნისის მონაცემებით, მარტთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.1 კპ-ით გაიზარდა და 5.8% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.7 კპ-ით შემცირდა და 9.4% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა 2016 წლის მეორე კვარტალში 78 მილიონი ლარი შეადგინა, რამაც უმოქმედო სესხების წილი 0.5 კპ-ით შეამცირა.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრადიტო პირობები

ივლისში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 6.75% შეადგინა. 2016 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე მნიშვნელოვნად შემცირდა, რაც დიდ-წილად ლიკვიდობის რისკის და ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ განაპირობა. (იხ. დიაგრამა 5.6).

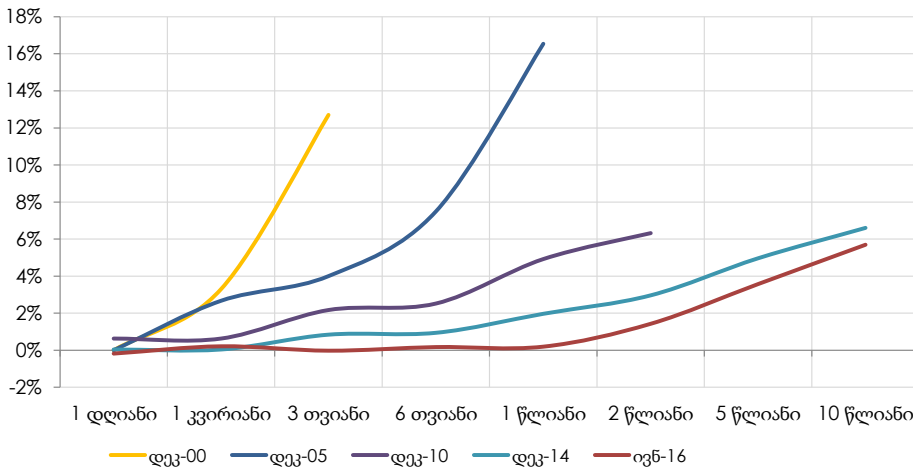
« 2016 წლის მეორე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქალაქებზე მნიშვნელოვნად შემცირდა, რაც დიდ-წილად ლიკვიდობის რისკის და ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ განაპირობა.

დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელობრივო ფასიან ქაღალდაზე



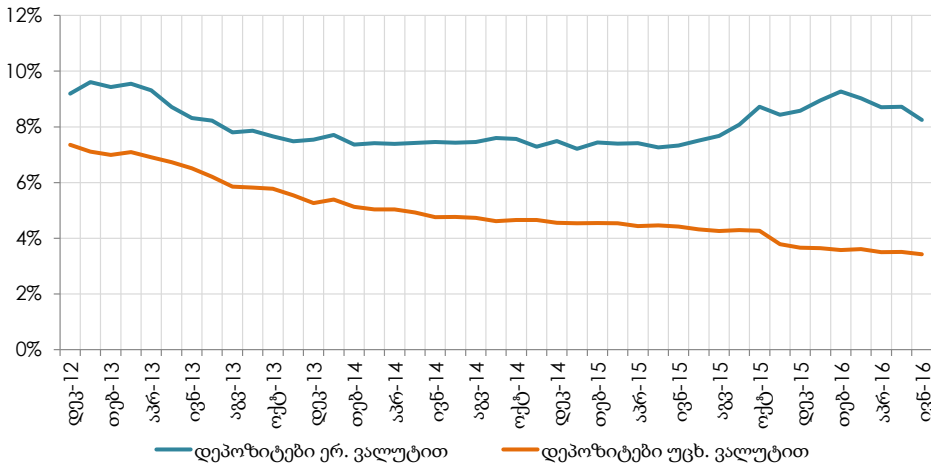
გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების მოლოდინმა, რასაც ინფლაციური მოლოდინების შემცირებასთან ერთად ეროვნული ბანკის მიერ პოლიტიკის განაკვეთის სავარაუდო ტრაექტორიის გამოქვეყნებამაც შეუწყო ხელი.

დიაგრამა 5.7 სწრაფი მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითა და სარბე-ბლიანობის მრუდს შორის



იენისში მარტთან შედარებით საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.8 პპ-ით შემცირდა და შესაბამისად 8.2% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი 0.2 პპ-ით შემცირდა და 3.4%-ს გაუტოლდა. ლარის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლის დაწყებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარის რესურსზე ხარჯის შემცირებას მოელოან.

დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები დეპოზიტების ნაშთი

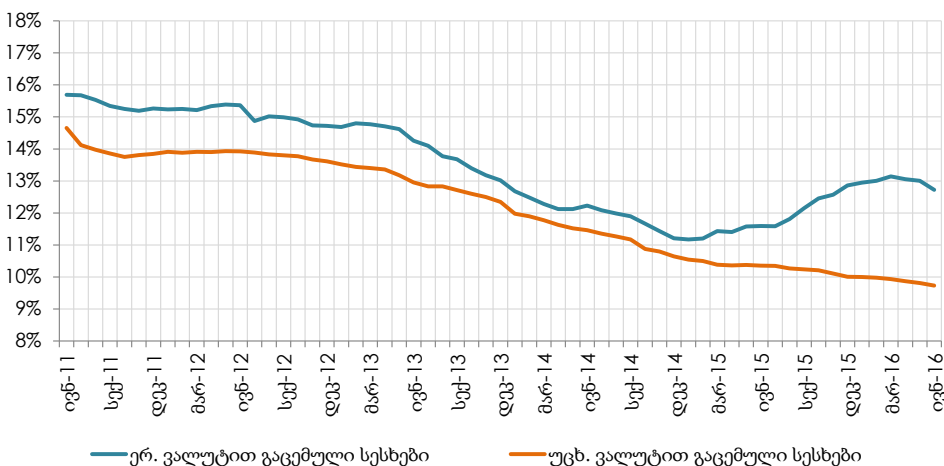


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმავე კვლევის მიხედვით, 2016 წლის მეორე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის ოდნავ შერბილდა. შერბილება ძირითადად ლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთებსა და საკრედიტო ხაზის ვადიანობაზე აისახა. მიწოდების პირობების შერბილება კონკურენციით, ეკონომიკური ტენდენციებით, საკრედიტო პორტფელის ხარისხისა და ფინანსური რესურსის ხარჯის ცვლილებით იყო განპირობებული. ივნისში მარტთან შედარებით განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.8 პპ-ით შემცირდა და 10.6% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები შემცირდა და 10.1% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.5 პპ-ით შემცირდა და 16.5%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.10). ივნისის მონაცემების მიხედვით მარტთან შედარებით საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.4 პპ-ით შემცირდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.2 პპ-ით შემცირდა. (იხ. დიაგრამა 5.9). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში მიწოდების პირობების შერბილების ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს. აღსანიშნავია, რომ უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე არსებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთი შესაძლოა საფრთხის მატარებელი აღმოჩნდეს საბანკო სექტორისთვის, რაც მნიშვნელოვანია რომ გათვალისწინებული იქნეს მათ ფასდადებაში. მსოფლიოში დოლარის საპროცენტო განაკვეთის ზრდის შემთხვევაში კომერციულ ბანკებს შესაძლოა გაუჭირდეთ მოზიდული რესურსის მისაღებ პროცენტში რეფინანსირება.

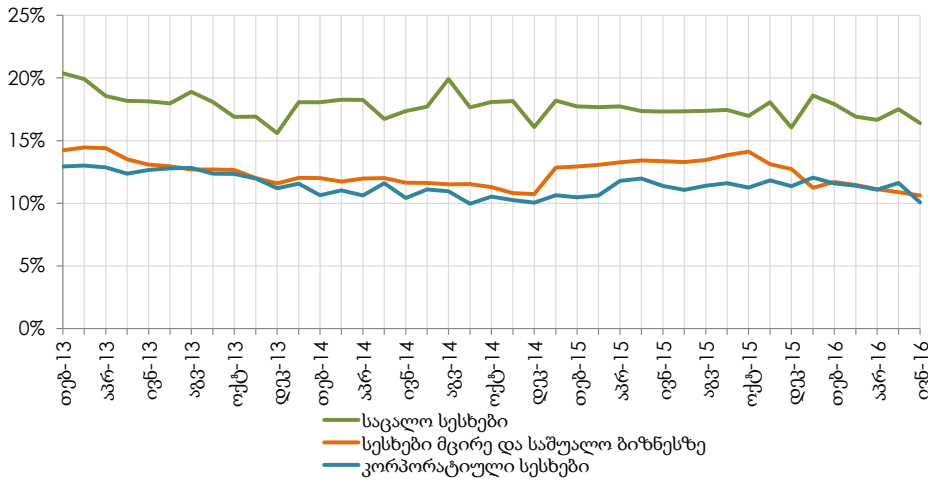
«გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში მიწოდების პირობების შერბილების ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს.»

დიაგრამა 5.9 იურიდიულ პირებზე ბაჭყალი სესხების ნაშთი საშუალო საპროცენტო ბანაკვითები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაბრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით ბაცეზულ სესხებზე



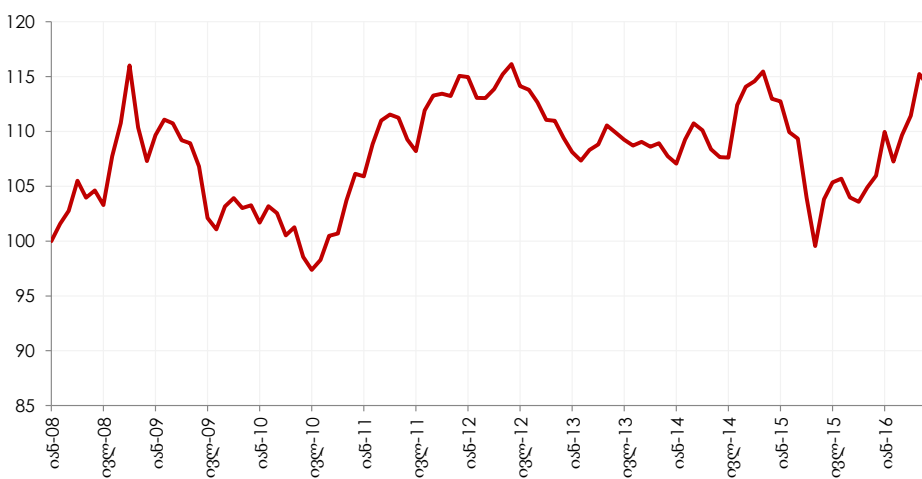
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3 ბაცვლითი კურსი

2016 წლის მეორე კვარტალში ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 9.2%-ით გამყარდა და საშუალოდ 2.21 შეადგინა. ლარი, აგრეთვე, გამყარდა ევროსთან (7.0%), თურქულ ლირასთან (7.7%), აზერბაიჯანულ მანათთან (4.7%) და უკრაინულ ჰრივნასთან მიმართებაშიც (8.1%), ხოლო რუსულ რუბლთან 2.6%-ით გაუფასურდა; შედეგად, 2016 წლის მეორე კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 6.7%-ით, ხოლო წლიურად კი ივნისში 13.3%-ით გამყარდა.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებამ ივნისში წლიურად 9.9%-ს მიაღწია, ხოლო კვარტალურად 4.3% იყო.

ღიაბრამა 5.11 რეალური ეფექტური ბაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

როგორც ცხრილიდან ჩანს, ლარის რეალური გაცვლითი კურსი ივნისის ბოლოს წლიურად ყველა ძირითადი სავაჭრო პარტნიორის მიმართ გამყარდა.

ცხრილი 5.1 ეფექტური ბაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება (ივნისი 2016, წინასწარი)

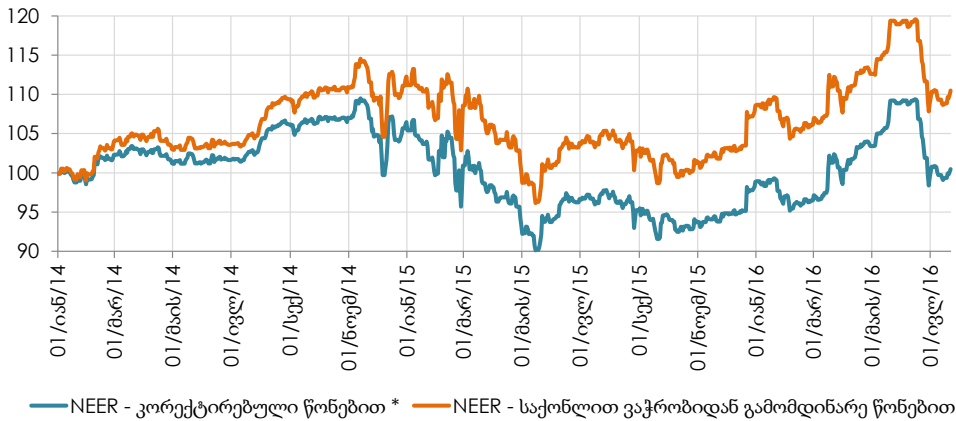
	ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი პურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური ბაცვლითი პურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ ბაცვლით პურსში
ეფექტური ბაცვლითი პურსი*	13.3	9.9	9.9
ევროზონა	3.3	4.4	1.1
თურქეთი	12.1	5.3	1.1
უკრაინა	21.8	15.3	1.1
სომხეთი	4.3	6.6	0.3
აშშ	3.4	3.6	0.2
რუსეთი	23.6	16.2	1.6
აზერბაიჯანი	50.6	37.3	4.3
დანარჩენი	3.8	4.3	0.3

* ბაცვლითი 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 ბაცვლითი პურსი მეორე კვარტალში წლიურად 10.9%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 7.5%-ით გამყარდა.

ღიაბრამა 5.12 ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი პურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013=100)



* წონების კორექტირება ხორციელდება სასაქონლო პროდუქციით ვაჭრობისა და ტურიზმის ექსპორტის გათვალისწინებით, ზრდა = გამყარება, 31 დეკ. 2013 = 100

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

6. ერთობლივი მოთხოვნა

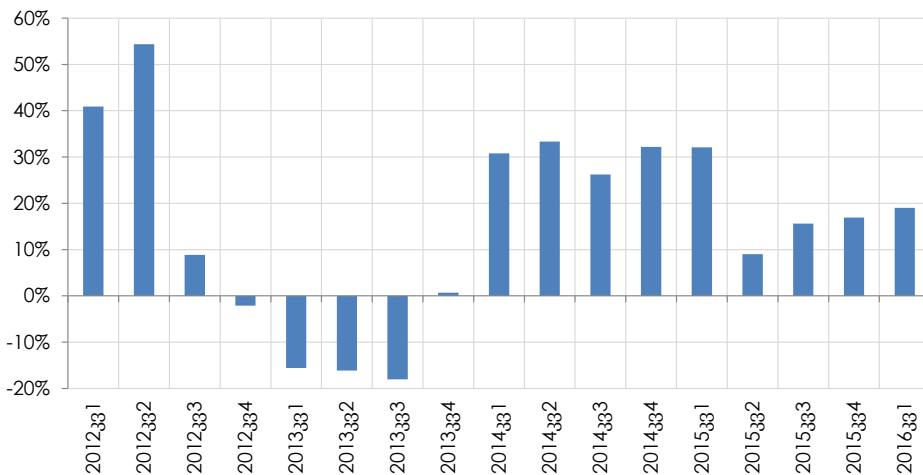
2016 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.6% შეადგინა. ეკონომიკის ზრდის მთავარი ფაქტორი ინვესტიციების ზრდაა. ეკონომიკის ზრდის ტემპის შემცირება ძირითადად შიდა მოთხოვნის შემცირებით არის გამოწვეული. პოზიტიური დინამიკის მიუხედავად საგარეო მოთხოვნა ჯერჯერობით სუსტი რჩება.

« 2016 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.6% შეადგინა.

2016 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი კვლავ მაღალი იყო და 19 პროცენტი შეადგინა. ინვესტიციების მაღალი ტემპით ზრდამ მთავარი როლი ითამაშა მშპ-ს ზრდაში. შესუსტებული შიდა მოთხოვნის ფონზე კაპიტალის ფორმირების ზრდა ძირითადად განაპირობა უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინებამ. უცხოურ პირდაპირ ინვესტიციებში აღსანიშნავია ახალი მილსადენის მშენებლობის პროექტის ფარგლებში განხორციელებული ინვესტიციები. ინვესტიციებს ასევე ზრდიდა მთავრობის ინფრასტრუქტურული პროექტები. არსებული პროგნოზებით, მომდევნო კვარტალებში კაპიტალის ფორმირება კვლავ მნიშვნელოვან წვლილს შეიტანს მშპ-ს ზრდაში.

« 2016 წლის პირველ კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდამ 19 პროცენტი შეადგინა.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი

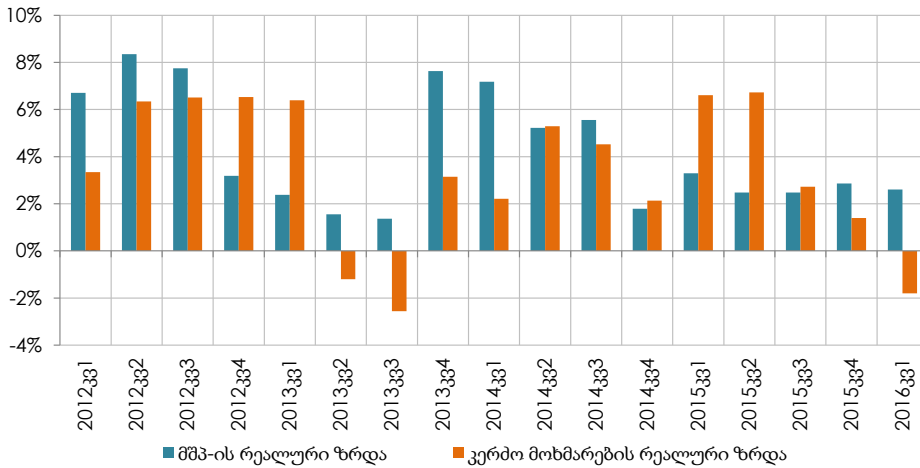


წყარო: საქსტატი

პირველ კვარტალში შიდა მოთხოვნის შესუსტება აისახა მოხმარებაზე. კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი¹⁶ 2016 წლის პირველ კვარტალში წინა პერიოდთან შედარებით უარყოფითი გახდა და -1.8 პროცენტი შეადგინა. მოხმარების კლება გამოწვეულია მოსახლეობის განკარგვადი შემოსავლის ზრდის შემცირებით. განკარგვადი შემოსავლების ზრდის შენელებას საგარეო შემოსავლების შემცირებასთან ერთად ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად გაზრდილი სესხების მომსახურების ტვირთის ზრდა (ლარის კურსის გაუფასურების პიკი სწორედ 2016 წლის პირველ კვარტალში დაფიქსირდა) განაპირობებდა. მოხმარების ზრდაზე ასევე უარყოფითად მოქმედებდა კომერციული ბანკების მიერ სამომხმარებლო სესხების ზრდის ტემპის შენელება.

16 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

ღიაბრანა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



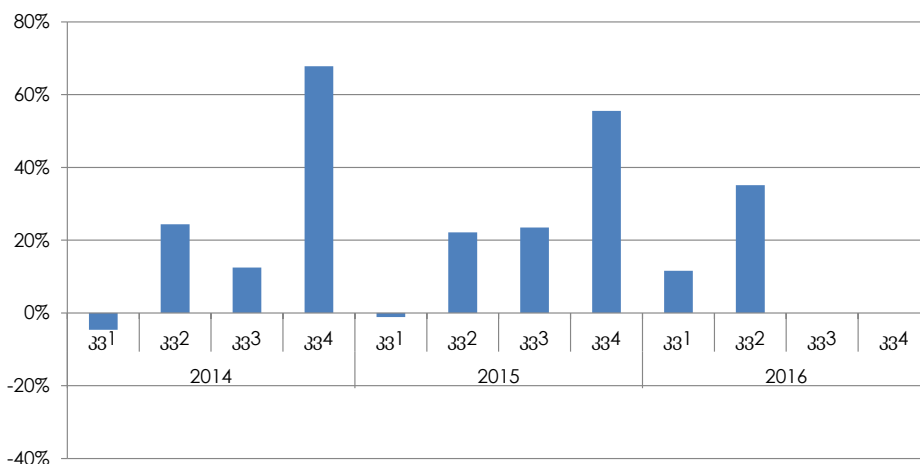
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტია, თუმცა შეინიშნება პოზიტიური დინამიკა. 2016 წლის პირველ კვარტალში, წმინდა ექსპორტის სალდო წლიურ დონეზე უმნიშვნელოდ გაუმჯობესდა, რაც, ერთი მხრივ, ექსპორტის კლების შემცირებამ, ხოლო, მეორე მხრივ, იმპორტის კლებამ გამოიწვია. თუმცა უფრო საინტერესოა საგარეო ვაჭრობის რეალურ ცვლილებაზე დაკვირვება. 2015 წლის მეორე კვარტალიდან ექსპორტის რეალური კლების ტემპი მკვეთრად მცირდებოდა. 2016 წლის პირველ კვარტალში კი ექსპორტი რეალურად გაიზარდა. შესაბამისად, ნომინალური კლების მაჩვენებელი, საექსპორტო საქონელზე ფასების შემცირებიდან მომდინარეობს. იმპორტის წლიური რეალური კლება კი თანდათანობით მატულობდა, თუმცა, წინასწარი მონაცემებით 2016 წლის მეორე კვარტალში ეს სურათი შეიძლება შეიცვალოს. იმპორტის კლება გამოწვეულია როგორც ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად ჩანაცვლების ეფექტით, ასევე ფიზიკური თუ იურიდიული პირების განკარგვადი შემოსავლის შემცირებით. აღსანიშნავია, რომ თუ აქამდე იმპორტის კლებაში ძირითადი წვლილი ფასების ცვლილებაზე მოდიოდა, პირველ კვარტალში იმპორტის კლებაში მთავარი ფაქტორი რეალური კლება იყო. აღნიშნული ნაწილობრივ განპირობებულია რეალური მოხმარების შემცირებით. იმპორტის შემცირებაში ყველაზე დიდი წვლილი სამომხმარებლო საქონლის კლებამ შეიტანა. წინასწარი მონაცემებით 2016 წლის მეორე კვარტალში იმპორტი (C ჰეპატიტის წამლების გამოკლებით) მცირედით გაიზარდა, რაც ძირითადად საინვესტიციო საქონლის ზრდის დამსახურებაა.

« 2016 წლის პირველ კვარტალში ექსპორტის რეალური ცვლილება დადებითი იყო.

2016 წლის პირველ ნახევარში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 483.6 მლნ ლარი შეადგინა, რაც ორჯერ მეტია წინა წლის ანალოგიურ მონაცემზე. 2016 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 3 პროცენტზეა დაგეგმილი. ამდენად წლის მეორე ნახევარში მოსალოდნელია, რომ ბიუჯეტი კვლავ დეფიციტური იქნება.

ღიაბრანა 6.3 ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის ბანაწილება კვარტალებზე



წყარო: საქართველოს ფინანსთა სამინისტრო

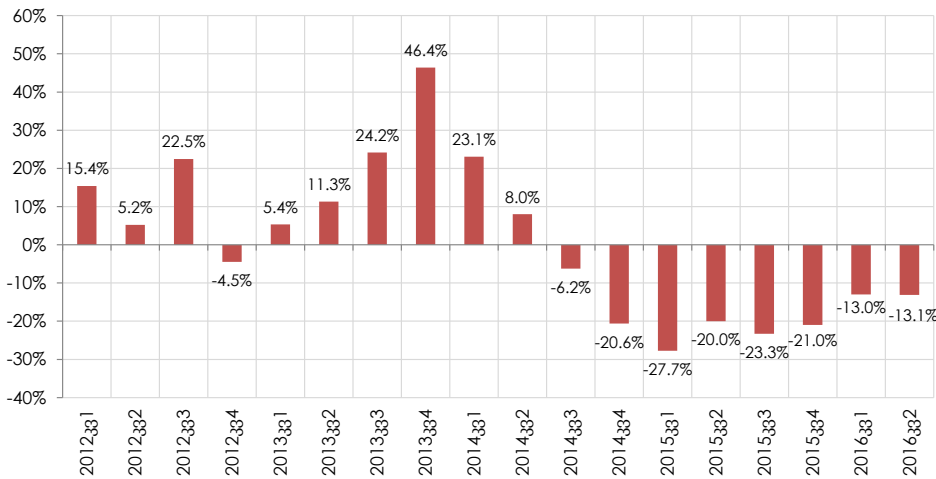
7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

საქართველოს მთავარ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობით გამოწვეული საგარეო მოთხოვნის შოკი განაგრძობს ზემოქმედებას ეკონომიკაზე. შედეგად საქონლის ექსპორტმა 2016 წლის მეორე კვარტალშიც განაგრძო კლება და 503 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა, რაც 13.1%-ით ნაკლებია წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით. ამჯერად, ექსპორტის შემცირების მნიშვნელოვანი ნაწილი ფეროშენადნობების (-23%), სამკურნალო საშუალებების (-24%), სასუქების (-29%) და სხვადასხვა წყლების (-12%) ექსპორტის და მსუბუქი ავტომობილებისა (-11%) და ნავთობისგან მიღებული ზოგიერთი პროდუქტის რექსპორტის შემცირების წილად მოდის.

«საქონლის ექსპორტი 2016 წლის მეორე კვარტალში შემცირდა.»

საპირისპიროდ, საგრძნობლად მოიმატა კაკლის (+66%), დაუმუშავებელი ან ნახევრად დაუმუშავებელი ოქროს (+38%), მსხვილფეხა რქოსანი პირუტყვის (+55%) და ყურძნის ნატურალური ღვინოების (+11%) ექსპორტმა.

დიაგრამა 7.1 რეზიდენტული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება

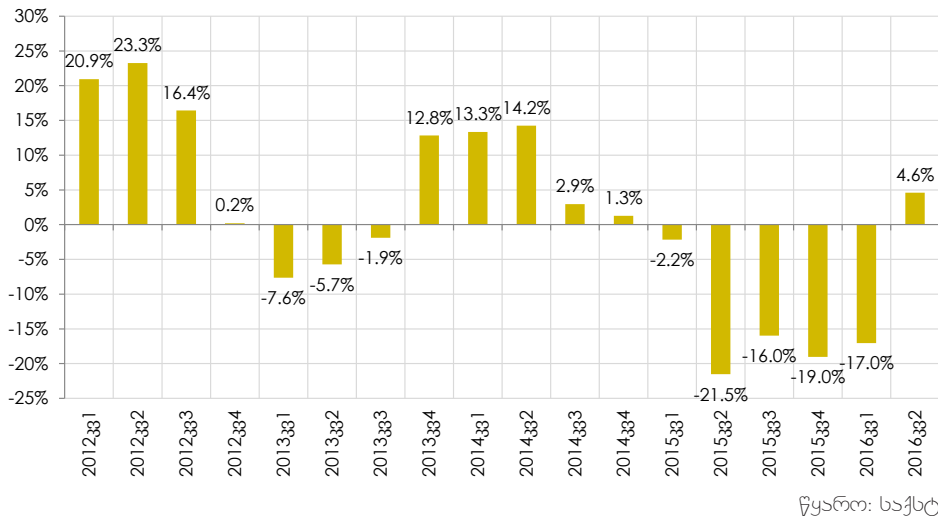


წყარო: საქსტატი

2016 წლის მეორე კვარტალში საქონლის იმპორტი C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებების¹⁷ გამოკლებით, 4.6%-ით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ ბოლო ოთხი კვარტალის განმავლობაში იმპორტი საშუალოდ 18%-ით მცირდებოდა. იმპორტზე მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინების შედეგად საინვესტიციო და შუალედური საქონლის იმპორტზე მოთხოვნის ზრდას, სადაც განსაკუთრებით აღსანიშნავია ახალი გაზსადენის მშენებლობის პროექტის ფარგლებში განხორციელებული იმპორტი.

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

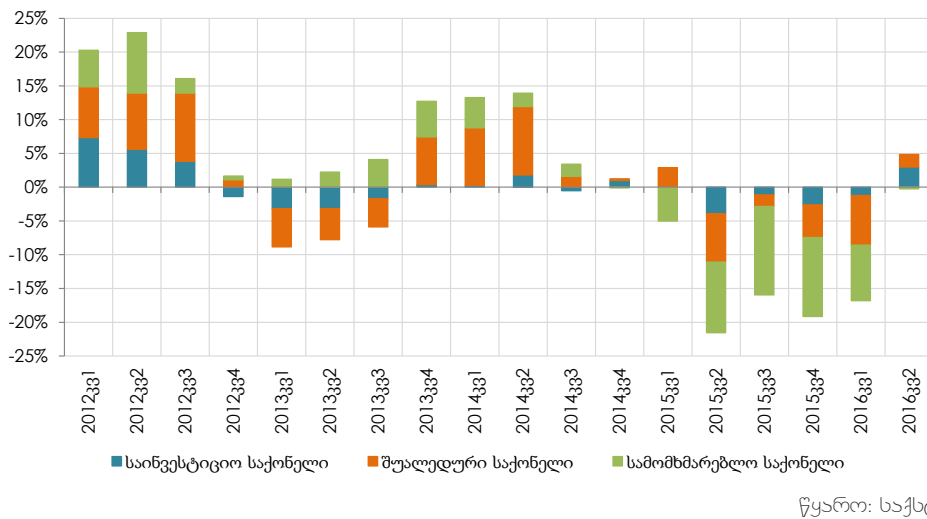
დიაგრამა 7.2 რეზიდენტული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება¹⁸



საქონლის იმპორტის 4.6%-იანი ზრდიდან 3.0 პროცენტული პუნქტი საინვესტიციო საქონლის იმპორტის ზრდაზე მოდის, რაც, როგორც ზემოთ აღინიშნა, მჭიდროდ არის დაკავშირებული უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინებასთან. შუალედური საქონლის იმპორტის ზრდის წვლილი 1.9%-ია. შემცირებული შიდა მოთხოვნის ფონზე წინა რამდენიმე კვარტალის განმავლობაში იმპორტის კლება ძირითადად სამომხმარებლო საქონლის კლების ხარჯზე ხდებოდა. 2015 წლის პირველი კვარტალიდან სამომხმარებლო საქონელი საშუალოდ 21%-ით მცირდებოდა. თუმცა 2016 წლის მეორე კვარტალში სამომხმარებლო საქონლის იმპორტის კლება -0.6%-მდე შემცირდა.

« იმპორტის 4.6%-იანი ზრდიდან 3.0 პროცენტული პუნქტი საინვესტიციო საქონლის იმპორტის, ხოლო 1.8 პროცენტული პუნქტი - შუალედური საქონლის იმპორტის ზრდაზე მოდის.

დიაგრამა 7.3 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით¹⁹



2016 წლის მეორე კვარტალში წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით საზღვარგარეთიდან ფულადი გზავნილების მოცულობამ 1.3%-ით მოიმატა. ფულადი გზავნილების ძირითადი მიმართულებებიდან, რუსეთიდან და საბერძნეთიდან, შემცირებული შემოდინებები დაბალანსდა სხვა ქვეყნებიდან გაზრდილი გზავნილებით, როგორცაა აშშ, თურქეთი, ისრაელი, იტალია და სხვა. 2016 წლის მეორე კვარტალში ევროკავშირიდან ფულადი გზავნილების მოცულობა წლიურად 4.6%-ით გაიზარდა, მაშინ როდესაც რუსეთის ფედერაციიდან 15.2%-ით შემცირდა. შედეგად, რუსეთიდან ფულადი გზავნილების წილი მთლიან გზავნილებში შემცირდა და 33.6%-ს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ ბოლო ორი კვარტალის მონაცემებით საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების უდიდესი წილი ევროკავშირის ქვეყნებზე მოდის.

« მნიშვნელოვნად გაიზარდა ფულადი გზავნილები ისრაელიდან, აშშ-დან, იტალიიდან და თურქეთიდან.

« ბოლო ორი კვარტალის მონაცემებით საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების უდიდესი წილი ევროკავშირის ქვეყნებზე მოდის.

18 C კეპატიტის სამკურნალო პრეპარატების იმპორტის გარეშე.

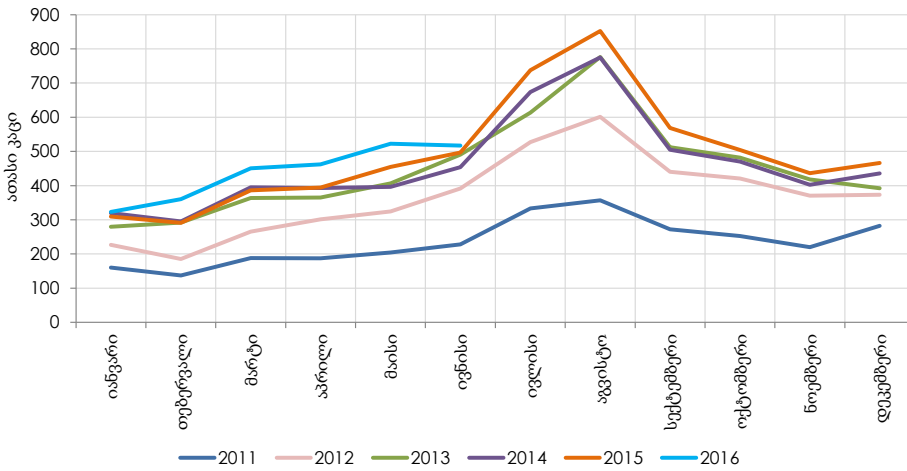
19 C კეპატიტის სამკურნალო პრეპარატების იმპორტის გარეშე.

მაღალი ტემპით ზრდას განაგრძობს ტურისტული შემოდინებები, რაზეც საერთაშორისო ვიზიტორების ზრდის ტემპი მეტყველებს. მეორე კვარტალში 11.6%-ით მოიმატა ქვეყანაში ვიზიტორთა რიცხვმა. თუმცა ივნისში ზრდა 4.1%-მდე შენედა, რაც შესაძლებელია, დაკავშირებული იყოს ივნისში საქართველოს ჩრდილოეთ ნაწილში მეწყერის ჩამოწოვასთან, რამაც ვიზიტორთა გადაადგილება გარკვეული ვადით შეაფერხა. მეორე კვარტალში ვიზიტორთა მნიშვნელოვანი მატება დაფიქსირდა უკრაინიდან (+31%), რუსეთიდან (+15%) და აზერბაიჯანიდან (+12%).

«არამეზობელი ქვეყნებიდან ვიზიტორთა წილი საერთო რიცხვში 16%-მდე გაიზარდა.»

მნიშვნელოვანია არამეზობელი ქვეყნებიდან ვიზიტორთა სტატისტიკაზე დაკვირვება. ასეთი ქვეყნებიდან (უკრაინის ჩათვლით) ვიზიტორთა ნაკადის ზრდამ მეორე კვარტალში 39% შეადგინა, ხოლო მათი წილი საერთო რიცხვში 16%-მდე გაიზარდა.

დიაგრამა 7.4 შამოსხლელ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

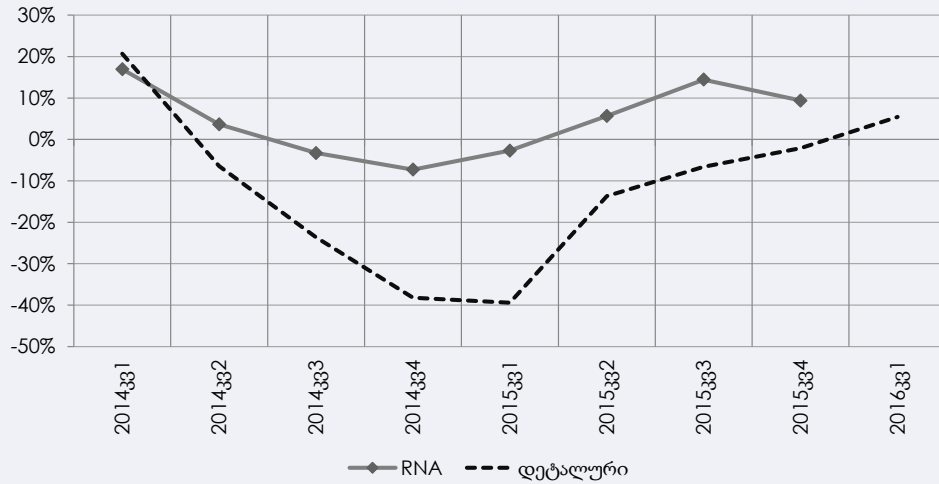
2016 წლის პირველ კვარტალში მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 395.1 მლნ აშშ დოლარი, ანუ მთლიანი შიდა პროდუქტის 13.1% შეადგინა. მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების და მეორე მხრივ, ზრდის ერთ-ერთი მთავარი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია, რაც პირველ კვარტალში 376.4 მლნ აშშ დოლარის ტოლი იყო. აქედან უდიდესი ნაწილი, 200.2 მლნ აშშ დოლარი ტრანსპორტისა და კავშირგაბმულობის სექტორზე (აქ შედის ახალი გაზსადენის პროექტი), საფინანსო სექტორსა (59.7 მლნ აშშ დოლარი) და ენერჯეტიკაზე (39.9 მლნ აშშ დოლარი) მოდის.

«მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის მთავარი წყარო პირდაპირი უცხოური ინვესტიციებია.»

რანარტი 1. რეალური ექსპორტისა და იმპორტის ცვლილება

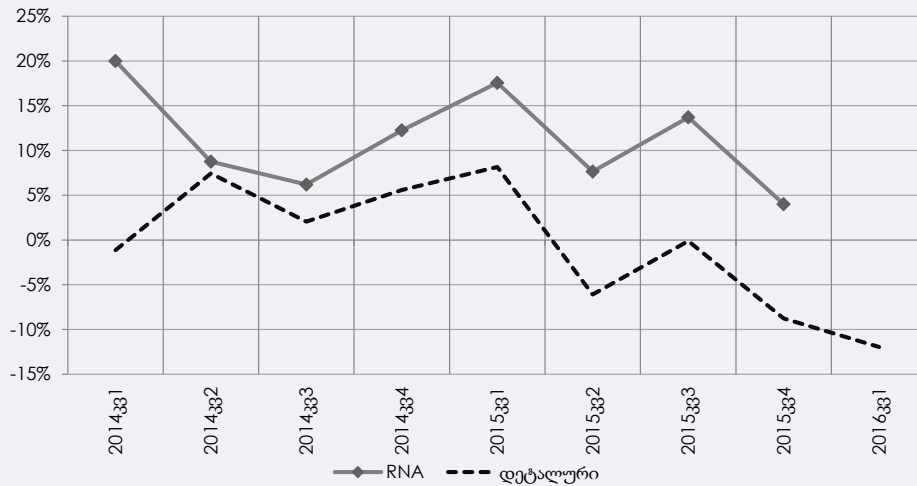
2014-2015 წლებში საგარეო შოკების განვითარებამ ლარის კურსის მნიშვნელოვანი გაუფასურება გამოიწვია. ზოგადად კურსის გაუფასურება დადებითად მოქმედებს ეკონომიკის კონკურენტუნარიანობაზე, იზრდება ექსპორტი და ამასთან ადგილი აქვს იმპორტის შემცირებას. მნიშვნელოვანია იმაზე დაკვირვება, თუ რა გავლენა იქონია ლარის გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ საქართველოში. აღნიშნული ეფექტის განსაზღვრისათვის საჭიროა რეალური ექსპორტ-იმპორტის დინამიკაზე დაკვირვება. რეალური ცვლილებების შეფასებისათვის საქართველოს ეროვნული ბანკი ორ სხვადასხვა მეთოდოლოგიას იყენებს. ამ ორი მეთოდის საფუძველზე შეფასებული რეალური ექსპორტისა და იმპორტის ცვლილებები მოცემულია ქვემოთ მოყვანილ დიაგრამებზე. მიღებული შედეგები ნათლად ადასტურებს გაცვლითი კურსის ცვლილების მაკორექტირებელ შედეგს და შესაბამისად, საგარეო დისბალანსის აღმოფხვრაზე მის დადებით გავლენას. საგარეო შოკის პირველ ეტაპზე, როდესაც გაცვლითი კურსის გაუფასურება ჯერ კიდევ არ იყო დაწყებული, შემცირებული საგარეო მოთხოვნის ფონზე, რეალური ექსპორტი საკმაოდ მაღალი ტემპებით მცირდებოდა. 2014 წლის ბოლოსათვის კლების ტემპმა დაახლოებით 40%-ს მიაღწია. თუმცა, პარალელურად, მყარი ვალუტის პირობებში ზრდას განაგრძობდა იმპორტი. რეალური იმპორტი 2014 წლის განმავლობაში დაახლოებით 4%-ით გაიზარდა. შესაბამისად, გაღრმავდა დეფიციტი და გაცვლით კურსზე გაუფასურების მიმართულებით ზეწოლა გაძლიერდა. შემდგომ პერიოდებში, გაცვლითი კურსის გაუფასურების შედეგად, ზრდის ტენდენციით ხასიათდება როგორც საქონლისა და მომსახურების, ისე რეგისტრირებული საქონლის რეალური ექსპორტი (იხ. დიაგრამა 7.5). სახეზეა ასევე დადებითი ტენდენციები რეალური იმპორტის ცვლილებაში. 2015 ბოლოსათვის შემცირდა საქონლისა და მომსახურების რეალური იმპორტის ზრდის ტემპი, ხოლო რაც შეეხება რეგისტრირებული საქონლის რეალურ იმპორტს, ამ შემთხვევაში მნიშვნელოვანი კლების ტემპები დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა 7.6).

დიაგრამა 7.5 რეალური ექსპორტის წლიური ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 7.6 რეალური იმპორტის წლიური ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ოფიციალური კვარტალური მონაცემების არარსებობის გამო²⁰, რეალური ექსპორტისა და იმპორტის დინამიკის ანალიზისთვის ნომინალური ექსპორტისა და იმპორტის მონაცემებიდან, შესაბამისი დეფლატორების გამოყენებით ფასების გამორიცხვის შედეგად ხდება რეალური მაჩვენებლების მიღება. როგორც აღინიშნა, საქართველოს ეროვნული ბანკი ორ განსხვავებულ მეთოდს იყენებს. პირველი მათგანი, რეალური ეროვნული ანგარიშების კომპონენტების მოდელი (RNA), წარმოადგენს სატელიტურ მოდელს, რომელიც კვარტალური სიხშირით ახდენს რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის კომპონენტების შეფასებას საშინაო და საგარეო მაკროეკონომიკურ მონაცემებთან შესაბამისობაში, ოფიციალური ნომინალური მონაცემების გამოქვეყნებისთანავე. მეორე მათგანი, არის დეტალური მეთოდი, რომელიც რეგისტრირებული ვაჭრობის მონაცემთა ბაზიდან, ცალკეულ სასაქონლო ფასებზე დაკვირვების საფუძველზე ახდენს ყოველთვიური რეალური ექსპორტისა და იმპორტის ცვლილების შეფასებას.

როგორც ვნახეთ, ზემოთ აღწერილი ორი მეთოდოლოგია, მსგავს ტენდენციებს, თუმცა განსხვავებული შედეგებს აჩვენებს, რაც, მეთოდოლოგიებს შორის სხვაობით აიხსენება. RNA მოდელში რეალური საქონლისა და მომსახურების იმპორტისა და რეალური საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის დეფლატორს თავისი განტოლება აქვს. ექსპორტის დეფლატორი დამოკიდებულია მშპ-ს დეფლატორზე და სამომხმარებლო ფასების ინფლაციაზე. რაც შეეხება იმპორტის დეფლატორს, მისი დათვლა მოდელის გარეთ ხდება და თავად მოდელში ავტორეგრესიული განტოლებით არის წარმოდგენილი. კერძოდ, იმპორტის დეფლატორი წარმოადგენს სასაქონლო და არასასაქონლო იმპორტის ფასების შეწონილ ჯამს, სადაც წონები საქართველოს იმპორტში არსებული შესაბამისი წონებია. სასაქონლო ფასებისთვის გამოიყენება საერთაშორისო სავალუტო ფონდის სასაქონლო ფასების ინდექსი (All Commodity Price Index). არასასაქონლო ფასების შეფასება კი ხდება ეფექტური უცხოური ინფლაციით. ეფექტური უცხოური ინფლაცია, თავის მხრივ, წარმოადგენს საქართველოს ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების სფი ინფლაციების შეწონილ ჯამს, სადაც წონები შეესაბამება თითოეული ქვეყნის წილს საქართველოს არასასაქონლო იმპორტში.

რაც შეეხება დეტალურ მეთოდს, ამ შემთხვევაში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტ-იმპორტის რეალურ ცვლილებაზე დაკვირვების მიზნით ხდება ექსპორტისა და იმპორტის ფასების ინდექსების შეფასება, რაც თავის

20 საქართველოს სტატისტიკის ეროვნულმა სამსახურმა (საქსტატი) 2015 წელს დაიწყო ეროვნული ანგარიშების კომპონენტების რეალური ზრდის გამოქვეყნება. თუმცა, აღნიშნული მონაცემები წლიური სიხშირისა და ამასთან, 3-4 კვარტალის დაგვიანებით ქვეყნდება.

მხრივ რეგისტრირებული ვაჭრობის მონაცემთა ბაზიდან ცალკეულ სასაქონლო ფასებზე ყოველთვიური სიხშირით დაკვირვების საფუძველზე ხორციელდება. ინდექსის შეფასებისათვის, ექსპორტირებული და იმპორტირებული საქონლიდან ხდება ერთობლიობის შერჩევა, რომელიც თითოეულ თვეში მოიცავს ექსპორტისა და იმპორტის უდიდეს წილს (75-80%). მიღებული ფასების ინდექსების გამოყენებით ხორციელდება ექსპორტისა და იმპორტის დეფლირება რეალური ცვლილებების მისაღებად.

8. გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოშვება

2016 წლის პირველ კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 2.6%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 1.6 პროცენტული პუნქტი, ინდუსტრიულმა დარგებმა შეიტანეს, 0.9 პპ - მომსახურებაზე, ხოლო 0.2 პპ სოფლის მეურნეობაზე მოდის.

ინდუსტრიული დარგებიდან გამოსარჩევია მშენებლობის დარგის ზრდა, რომელიც პირველ კვარტალში 25.7%-ით გაიზარდა და საერთო ზრდაში მისი წვლილი 1.4 პროცენტული პუნქტი იყო. მშენებლობის მაღალი ზრდა ამჯერად, ძირითადად საქართველოს ტერიტორიაზე გამავალი ახალი გაზსადენის მშენებლობით არის გამოწვეული. 29%-იანი მატება დაფიქსირდა სამთომომპოვებელ მრეწველობაში, რაც ამ დარგის პროდუქტების საექსპორტო მონაცემებზე აისახა. ამ დარგის წვლილი საერთო ზრდაში 0.2 პპ-ით განისაზღვრა. ხანგრძლივი ვარდნის შემდეგ 0.2%-იანი ზრდა აღინიშნა დამამუშავებელ მრეწველობაში. ამის ძირითადი მიზეზი საბაზო ეფექტი და ზოგიერთ საექსპორტო პროდუქტზე საგარეო მოთხოვნის მატებაა.

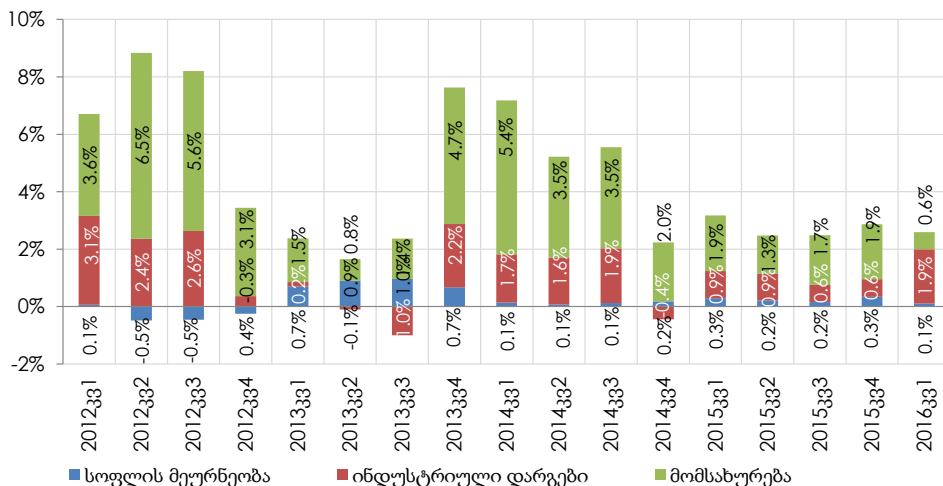
მომსახურებიდან კვლავ გამოსარჩევია ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და კომერციული მომსახურება (ზრდა 9.4%, წვლილი მშპ-ს ზრდაში-0.5 პპ). აქ მნიშვნელოვანი წილი უძრავი ქონების სააგენტოების ბრუნვაზე მოდის და საგრძნობი ზრდა ამ ბაზარზე არსებულ მაღალ აქტივობას უკავშირდება. გაიზარდა ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი ვაჭრობა (ზრდა - 1.9%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში - 0.3 პპ). ტრადიციულად მაღალი იყო ზრდა საფინანსო საქმიანობაში (ზრდა - 8.4%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში - 0.3 პპ). პირველ კვარტალში ქვეყანაში შემომსვლელ ვიზიტორთა 15%-ით გაზრდილმა რიცხვმა სავარაუდოდ პოზიტიურად იმოქმედა სასტუმროებისა და რესტორნების გამოშვებაზე, რომელიც 11.7%-ით გაიზარდა და საერთო ზრდაში 0.2 პპ-იანი წვლილი შეიტანა. ვიზიტორთა გაზრდილ ნაკადს შეიძლება დაუკავშიროთ საჭარო ტრანსპორტისა და სამოგზაურო ბიუროებისა და ტურისტული სააგენტოების საქმიანობის და სხვა სახმელეთო ტრანსპორტის ზრდა. მნიშვნელოვნად მოიმატა მილსადენებით ტრანსპორტირებამ. თუმცა შემცირდა სარკინიგზო, ტვირთის სატრანსპორტო დამუშავება და დამხმარე სატრანსპორტო საქმიანობა. საერთო ჯამში ტრანსპორტის დარგი პირველი კვარტალის შედეგებით 1.1%-ით შემცირდა.

1.9%-ით გაიზარდა სოფლის მეურნეობა და ამ დარგის წვლილი ზრდაში 0.2 პპ-ით განისაზღვრა.

« 2016 წლის პირველ კვარტალში მშპ-ის ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი მშენებლობამ და უძრავი ქონებით ოპერაციებმა შეიტანა.

« ვიზიტორთა გაზრდილი ნაკადი პოზიტიურად მოქმედებდა ეკონომიკაზე.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. პოტენციური გამოშვების ზრდის დეკომპოზიცია საქართველოს ეკონომიკისთვის

პოტენციური გამოშვება წარმოადგენს წარმოების დონეს, რომელიც გრძელვადიან პერიოდში მიიღწევა ეკონომიკური კაპიტალის სრული დატვირთვის პირობებში. მისი სწორი და საიმედო შეფასება მნიშვნელოვანია გამოშვების მიმდინარე დონის პოტენციურისგან გადახრის განსაზღვრისთვის. გარდა ამისა, პოტენციური გამოშვების დინამიკაზე დაკვირვება შესაძლებლობას იძლევა შევასაოთ მის ზრდაში ძირითადი საწარმოო ფაქტორების და მათი პროდუქტიულობის წვლილი.

პოტენციური ზრდის დეკომპოზიცია გვიჩვენებს რა გავლენას ახდენს თითოეული საწარმოო ფაქტორი ეკონომიკის პოტენციალის ზრდაზე და როგორ იცვლება მათი წილი დროის მიხედვით. აღნიშნული ანალიზის შედეგები საინტერესოა როგორც მონეტარული პოლიტიკის, ასევე სტრუქტურული რეფორმების განმახორციელებელთათვის, რათა სწორად შევასაოთ რამდენად ეფექტიანად ხდება კონკრეტული საწარმოო ფაქტორის ათვისება.

ვინაიდან პოტენციური გამოშვება არადაკვირვებადი სიდიდეა, მის შესაფასებლად გამოიყენება როგორც სტრუქტურული, ასევე ეკონომეტრიკული მეთოდები. საქართველოს ეკონომიკის შემთხვევაში, თუკი გავითვალისწინებთ მონაცემთა სიმწირეს და გარდამავალი პერიოდისთვის დამახასიათებელ რყევებს, სტრუქტურული მიდგომის გამოყენება უფრო საიმედო შედეგებს იძლევა.

ეკონომიკის გამოშვების მიმდინარე დონის დასახასიათებლად გამოყენებულია კობ-დუგლასის საწარმოო ფუნქცია შემდეგი სპეციფიკაციით:

$$Y_t = A_t K_t^\alpha L_t^\beta \quad (1)$$

სადაც, Y_t გამოშვების მიმდინარე დონეა.²¹ A_t საწარმოო ფაქტორთა მიმდინარე პროდუქტიულობას გამოხატავს და მოიცავს როგორც ტექნოლოგიურ, ასევე რესურსების სწორი განთავსებით მიღწეულ ეფექტიანობას. L_t წარმოადგენს ქვეყანაში დასაქმებულთა რაოდენობას და K_t აღწერს კაპიტალის მარაგს მოცემულ პერიოდში. ვინაიდან ამ უკანასკნელზე პირველადი მონაცემები არ მოიპოვება, საჭიროა მისი შეფასება. თავდაპირველად ვაფასებთ კაპიტალის მარაგს საწყისი პერიოდისათვის (1996 წ.). შეფასება ეფუძნება დაშვებას, რომ კაპიტალის ბაზარზე სრულყოფილი კონკურენცია და კაპიტალის მფლობელთა მიერ მიღებული სარგებელი კაპიტალის პროდუქტიულობის პროპორციულია:

$$\alpha = r K_{1996} / Y_{1996} \quad (2)$$

სადაც r კონკურენტულ ბაზარზე განსაზღვრულ კაპიტალზე უკუგებას გამოხატავს, ხოლო α გამოშვების ელასტიურობაა კაპიტალის მარაგის მიმართ. ფორმულა (2)-დან შესაძლებელია მოცემული წლისთვის კაპიტალის მარაგის შეფასება შემდეგნაირად:

$$K_{1996} = \alpha / r Y_{1996} \quad (3)$$

სადაც შესაბამის ლიტერატურაზე დაყრდნობით α -ს მნიშვნელობად აღებულია 0.4, ხოლო კაპიტალზე უკუგება შეადგენს 20%-ს.²²

შემდგომი წლებისთვის კი კაპიტალის მარაგი შეფასებულია რეკურსიული მეთოდით შემდეგ განტოლებაზე დაყრდნობით:

$$K_{t+1} = (1-\delta) K_t + I_t \quad (4)$$

სადაც δ კაპიტალის ცვეთის კოეფიციენტი და მის მნიშვნელობად აღებულია 5%. I_t კაპიტალში განხორციელებული ინვესტიციების მოცულობას გამოხატავს და გაზომილია როგორც მოცემულ წელს მთლიანი კაპიტალის ფორმირება.

საწარმოო ფუნქციის მოცემული სპეციფიკაცია გულისხმობს შემდეგ დაშვებებს: კაპიტალი და სამუშაო ძალა ხასიათდება კლებადი ზღვრული პროდუქტიულობით ($\alpha, \beta \in (0,1)$), ხოლო წარმოება - მასშტაბის მუდმივი უკუგებით ($\alpha + \beta = 1$).

(1) განტოლების გაწვრივების შემდეგ გამოვსახავთ და ვაფასებთ საწარმოო ფაქტორთა მიმდინარე პროდუქტიულობას. შემდეგ ეტაპზე კი განვსაზღვრავთ პოტენციურ გამოშვებას:

$$\bar{Y}_t = \bar{A}_t \cdot K_t^\alpha \bar{L}_t^\beta \quad (5)$$

სადაც \bar{Y}_t პოტენციურ გამოშვებას წარმოადგენს. მისი დონე დამოკიდებულია საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის ტრენდზე (\bar{A}_t), კაპიტალის მარაგსა (K_t) და პოტენციურ დასაქმებაზე (\bar{L}_t). ლიტერატურაში პოტენციური დასაქმება გაიგივებულია დასაქმების დონესთან, რომელიც ინფლაციაზე წნეხის არმქონე უმუშევრობის (NAIRU) პირობებში მიიღწევა.²³ თუმცა, ვინაიდან საქართველოში აღნიშნული ინდიკატორი არ იანგარიშება, პოტენციური დასაქმების შესაფასებლად გამოყენებულია დასაქმების ტრენდი.

როგორც საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის, ასევე დასაქმების ტრენდი დამოკიდებულია შერჩეული

21 გამოშვების მიმდინარე დონე წარმოადგენს სეზონურად შესწორებულ რეალურ მშპ-ს 2010 წლის მუდმივ ფასებში.

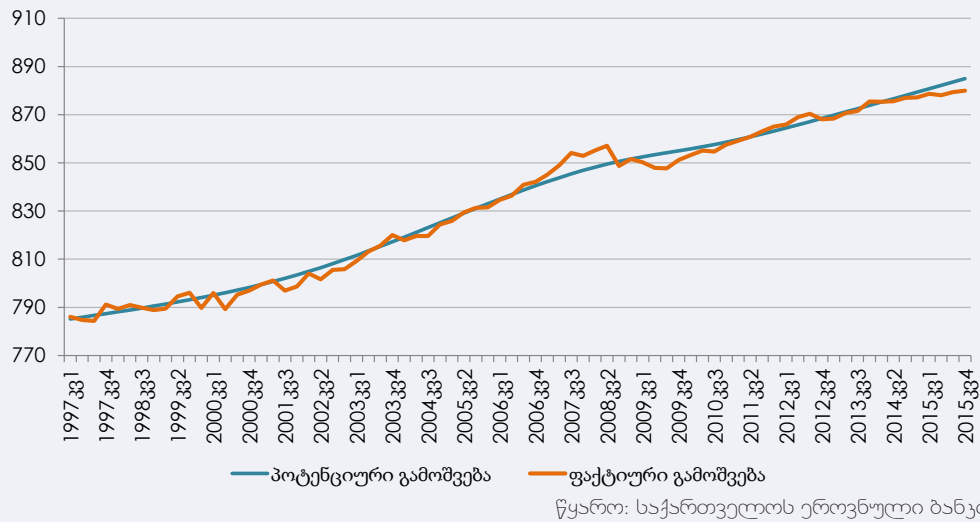
22 Iradian, G. (2007). Rapid Growth in Transition economies: Growth-accounting approach. IMF Working Paper.

23 Hajkova, D., & Hurnik, J. (2007). Cobb-Douglas Production Function: The Case of Converging Economy, Czech Journal of Economics and Finance, 57, no.9-10.

ფილტრის მეთოდოლოგიაზე. წინამდებარე ანალიზში გამოყენებულია კალმანის ფილტრი, რომელიც საშუალებას იძლევა სტრუქტურული კავშირებისა და დაკვირვებადი ცვლადების საფუძველზე შეფასდეს არადაკვირვებადი სიდიდეები. შეფასებული პროდუქტიულობის ტრენდისა და პოტენციური დასაქმების გამოყენებით (5) განტოლებიდან მივიღებთ პოტენციური გამოშვების შეფასებას (იხ. დიაგრამა 8.2).

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 სფეროებს, წინა კვარტალში დაფიქსირებული შემცირების შემდგომ, შრომის მწარმოებლურობა წლიურად 2.2%-ით გაიზარდა.

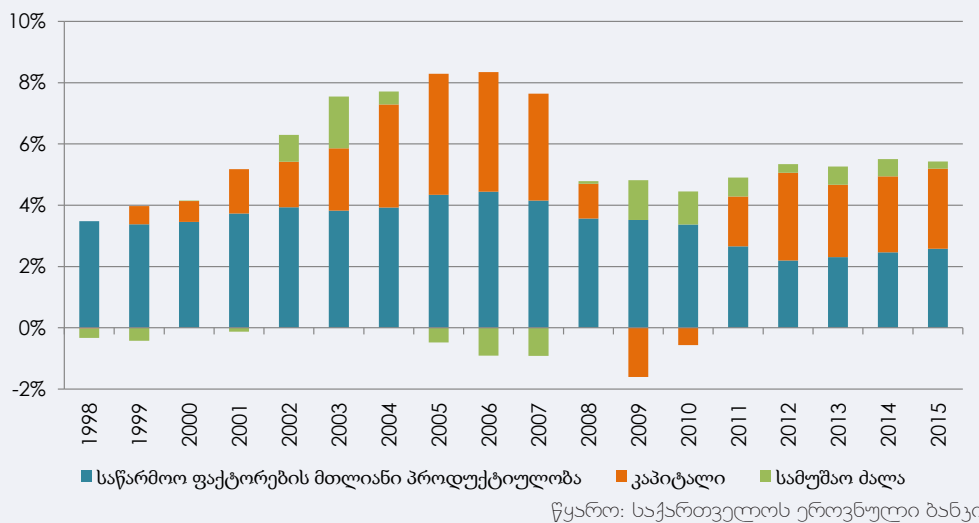
დიაგრამა 8.2 პოტენციური და ფაქტობრივი ბაზოშვება საქართველოში (1997-2015)



როგორც დიაგრამიდან იკვეთება, 2014 წლის მეორე კვარტალიდან ფაქტობრივი გამოშვება ჩამოუვარდება პოტენციურს და არსებული გაპი გაღრმავების ტენდენციით ხასიათდება.

პოტენციური გამოშვების შეფასების შემდეგ მოხდა მისი ზრდის დეკომპოზიცია შესაბამისი საწარმოო ფაქტორებისა და მათი პროდუქტიულობის მიხედვით (იხ. დიაგრამა 8.3).

დიაგრამა 8.3 პოტენციური ბაზოშვების ზრდის დაკომპოზიცია საქართველოში (1998-2015)

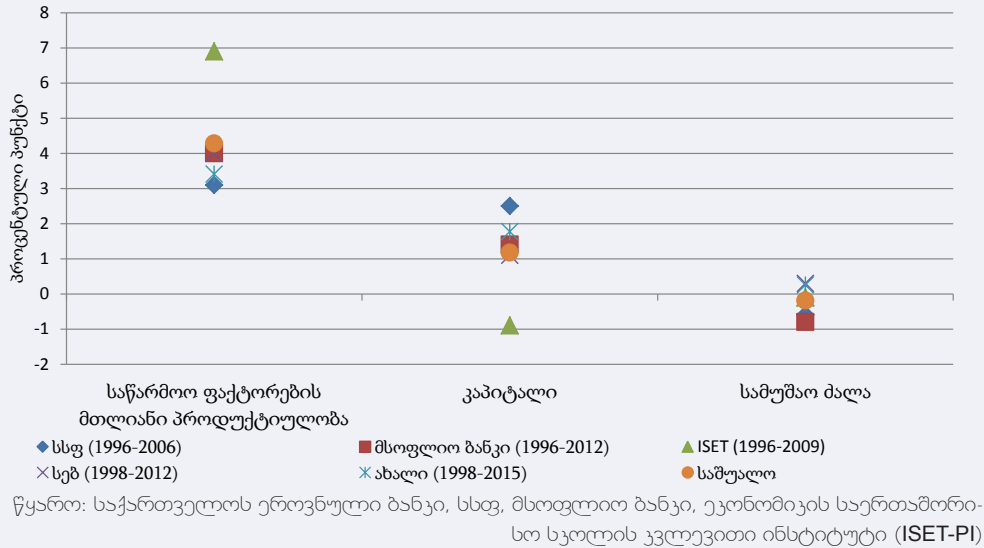


დიაგრამიდან ჩანს, რომ 2011-2015 წლების განმავლობაში დასაქმების წვლილი პოტენციური გამოშვების ზრდაში შედარებით უმნიშვნელო იყო, ხოლო კაპიტალისა და საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის კონტრიბუცია ზრდადი ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც საწარმოო პროცესში კაპიტალის უფრო ეფექტიან გამოყენებაზე მიუთითებს.

პოტენციური გამოშვების საშუალო ზრდის ტემპმა კრიზისის შემდგომ პერიოდში (2010-2015) 4.7% შეადგინა, რაც გარკვეულწილად ჩამორჩება გრძელვადიანი პოტენციური ზრდის ტემპს (5.4%). არსებული სხვაობა ბოლო წლებში ძირითადად საგარეო ფაქტორებით განპირობებული მიწოდების შოკებით აიხსნება.

ანალიზის შედეგების შედარება ალტერნატიული კვლევების დასკვნებთან წარმოდგენილია დიაგრამა 8.4-ზე. თუკი შედარებისთვის ავიღებთ საქართველოს ეროვნული ბანკის წინა კვლევის (2012) შედეგებს, პროდუქტიულობის წვლილი პოტენციურ ზრდაში შემცირებულია, კაპიტალის კონტრიბუცია გაზრდილია, ხოლო დასაქმების კი უცვლელია. საშუალოდ, ყველა აღნიშნული კვლევის შედეგების შეჯგერებით, ბოლო ორი ათწლეულის განმავლობაში პროდუქტიულობის წვლილი პოტენციურ ზრდაში იყო 4.3 პროცენტული პუნქტი, კაპიტალის - 1.2 პპ, ხოლო სამუშაო ძალის - მინუს 0.2 პპ.

დიაგრამა 8.4 შედარება წინა კვლევების შედეგებთან



8.2 შრომის ბაზარი

2016 წლის პირველ კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპმა მოიმატა. ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 3.4%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება გაიზარდა სოფლის მეურნეობაში და 5.5%-ის დონეზე, რაც წინა კვარტალის მონაცემს დაახლოებით 1.4 პროცენტული პუნქტით აღემატება. წინა კვარტალებში კვლევის შემდეგ 2.7%-ით გაიზარდა პროდუქტიულობა ინდუსტრიულ დარგებში. ინდუსტრიული დარგების სხვა დარგებთან შედარებით მაღალი პროდუქტიულობის გათვალისწინებით, სწორედ ინდუსტრიაში დაფიქსირებული ზრდა განაპირობებს მეტწილად ეკონომიკაში შრომის მწარმოებლურობის ზრდის ტემპის მატებას. რაც შეეხება მომსახურების სფეროს, წინა კვარტალში დაფიქსირებული შემცირების შემდგომ, შრომის მწარმოებლურობა წლიურად 3.3%-ით გაიზარდა.

« 2016 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკაში შრომის პროდუქტიულობის ზრდამ 3.4%-მდე მოიმატა. მწარმოებლურობის ზრდის ტემპის მატება მეტწილად ინდუსტრიულ დარგებში დაფიქსირებული ზრდაა.

ცხრილი 8.1 2016 წლის I კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების წლიური ზრდა

	შრომის მწარმოებლურობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	5.5%
ინდუსტრიული დარგები	2.7%
მომსახურების დარგები	3.3%
სულ, ეკონომიკაში	3.4%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

« გაიზარდა შრომის მწარმოებლურობა მრეწველობაში. მაღალი მატება დაფიქსირდა მშენებლობის სექტორში. მკვეთრ მატებას ჰქონდა ადგილი სასტუმროებისა და რესტორნების ბიზნესში.

ეკონომიკის სექტორების დონეზე ანალიზის მიხედვით, შრომის პროდუქტიულობის კვლევის ტემპი მნიშვნელოვნად შემცირდა მრეწველობაში და -1.2% შეადგინა, რაც გასული კვარტალის მონაცემს 6.3 პროცენტული პუნქტით აღემატება. წლიურად 6.3%-ით გაიზარდა შრომის მწარმოებლურობა

მშენებლობაში. აღსანიშნავია, რომ წინა პერიოდებში კლების შემდეგ 12%-იანი ზრდა დაფიქსირდა ვაჭრობის სექტორში. მკვეთრმა მატებამ ჰქონდა ადგილი სასტუმროებისა და რესტორნების ბიზნესში, სადაც შრომის პროდუქტიულობა წლიურად 52.6%-ით გაიზარდა.

2016 წლის პირველ კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპმა წლიურად 6.7% შეადგინა, რაც წინა კვარტალთან შედარებით 0.2 პროცენტული პუნქტით მეტია. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 913 ლარს უტოლდება.

სექტორების მიხედვით ანალიზი გვიჩვენებს, რომ ხელფასების წლიური ზრდა მაღალი ტემპები იკვეთება „მშენებლობის“, „სასტუმროების და რესტორნების“ და „ვაჭრობის“ დარგებში. 2016 წლის პირველ კვარტალში ხელფასების შემცირებას ჰქონდა ადგილი მხოლოდ „მეთევზეობასა“ და „ფინანსურ შუამავლობაში“.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასები წლიური დონეზე 6.7%-ით გაიზარდა.

ცხრილი 8.2 2016 წლის I კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა

	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	2.8%
თევზჭერა, მეთევზეობა	-8.6%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	8.6%
დამამუშავებელი მრეწველობა	6.0%
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	1.5%
მშენებლობა	22.9%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	10.0%
სასტუმროები და რესტორნები	21.7%
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	3.8%
საფინანსო შუამავლობა	-0.5%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	1.0%
სახელმწიფო მმართველობა	5.8%
განათლება	6.6%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	7.1%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	5.7%
სულ, ეკონომიკაში	6.7%

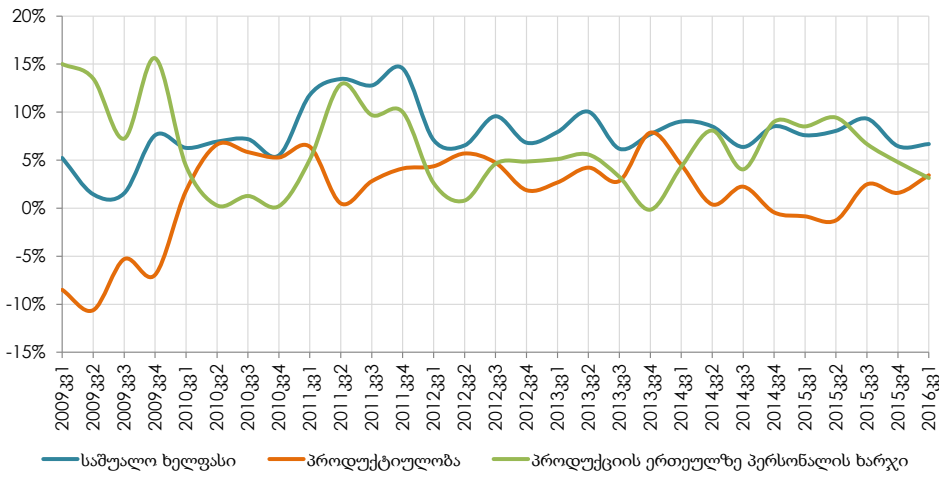
წყარო: საქსტატი

მთლიანობაში, 2016 წლის პირველ კვარტალში, გაიზარდა ეკონომიკაში დასაქმებულთა შრომის პროდუქტიულობის წლიური მატება. ამის ფონზე, იკლო პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის²⁴ წლიურმა ზრდამ და პერიოდის ბოლოსათვის 3.1% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლის შემცირებისკენ მიუთითებს.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდა შემცირდა.

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

დიაგრამა 8.5 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის I კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2

ტელ.: (995 32) 240 6480; ფაქსი: (995 32) 240 6571; ცხელი ხაზი: (995 32) 240 6406

ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

