



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

ნოემბერი

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 ხედვა მიმდინარე და მოსალოდნელ მაკროეკონომიკურ პროცესებზე მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში, ყოველი კვარტალის მეორე თვეს ქვეყნდება.

1. მოკლე მიმოხილვა..... 5

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი. 7

 2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა 7

 2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი 9

 2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი..... 13

 2.4 წინა პროგნოზთან შედარება 14

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია. 16

4. მონეტარული პოლიტიკა..... 18

5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები..... 21

 5.1 სესხები 21

 5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები 23

 5.3. გაცვლითი კურსი 27

6. ერთობლივი მოთხოვნა. 29

7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი..... 31

8. გამოშვება და შრომის ბაზარი..... 38

 8.1 გამოშვება..... 38

 8.2 შრომის ბაზარი 39

ჩანართები

ჩანართი 1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია.....26

ჩანართი 2. საქართველოს სამთავრობო და საგარეო ვალის მდგრადობის ანალიზი (ვმა)34

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა 5

დიაგრამა N 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური 6

დიაგრამა N 2.1 ეკონომიკური ჰარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა..... 8

დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია..... 9

დიაგრამა N 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია 9

დიაგრამა N 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია 10

დიაგრამა N 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)..... 11

დიაგრამა N 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები 12

დიაგრამა N 2.7 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი..... 13

დიაგრამა N 2.8 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით..... 14

დიაგრამა N 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)..... 14

დიაგრამა N 2.10 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება..... 15

დიაგრამა N 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდა (ოთხი კვარტალის საშუალო)..... 15

დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია 16

| | |
|--|----|
| დიაგრამა N 3.2 სამომხმარებლო ფასების დიფუზიის ინდექსი | 17 |
| დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე | 17 |
| დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი | 18 |
| დიაგრამა N 4.2 რეფინანსირების სესხები | 19 |
| დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი | 20 |
| დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე) | 21 |
| დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე) | 22 |
| დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი | 22 |
| დიაგრამა N 5.4 სესხების მშვ-სთან ფარდობის გაზი | 23 |
| დიაგრამა N 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან | 23 |
| დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე | 24 |
| დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შორის | 24 |
| დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე | 25 |
| დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვეთები | 25 |
| დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე | 26 |
| დიაგრამა N 5.11 ლარის შემოსავლიანობის მრუდი | 27 |
| დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი | 29 |
| დიაგრამა N 6.2 მშვ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა | 30 |
| დიაგრამა N 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება | 31 |
| დიაგრამა N 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება | 32 |
| დიაგრამა N 7.3 იმპორტის წლიური ზრდის ტემპი სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით | 32 |
| დიაგრამა N 7.4 შემოსულ ვიზიტორთა ოდენობა თვეების მიხედვით | 33 |
| დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშვ-ის ზრდაში | 38 |
| დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის II კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება) | 40 |

ცხრილები

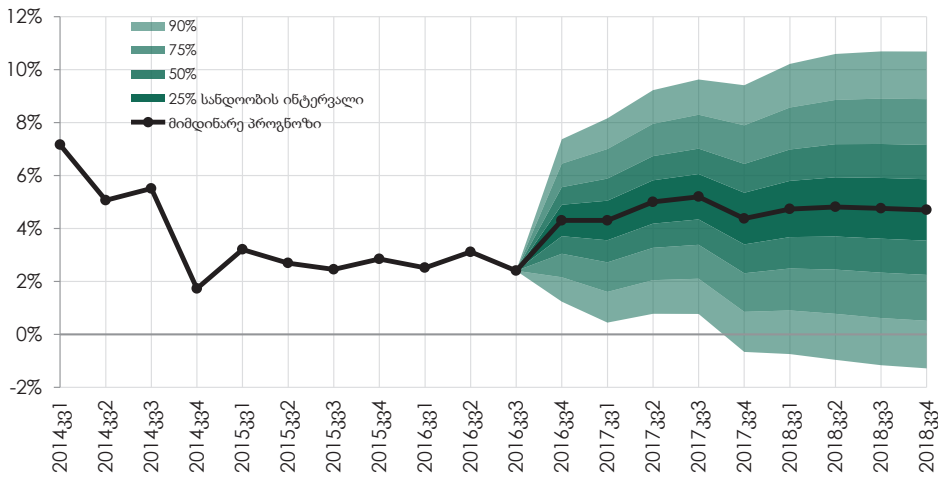
| | |
|--|----|
| ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება | 28 |
| ცხრილი N 7.1 საგარეო ვალი - ერთჯერადი შოკები | 35 |
| ცხრილი N 7.2 საგარეო ვალი - პერმანენტული შოკები | 36 |
| ცხრილი N 7.3 სამთავრობო ვალი - ერთჯერადი შოკები | 37 |
| ცხრილი N 7.4 სამთავრობო ვალი - პერმანენტული შოკები | 37 |
| ცხრილი N 8.1 2016 წლის II კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულებების წლიური ზრდა | 39 |
| ცხრილი N 8.2 2016 წლის II კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა | 39 |

1. მოკლე მიმოხილვა

2016 წლის მესამე კვარტალში რეალური მშპ-ს წლიური ზრდა, მოსალოდნელზე მცირედ ნაკლები იყო და წინასწარი მონაცემებით, 2.2%-ს შეადგინა. ზრდაში დადებითი წვლილი შეიტანა ინვესტიციებისა და ერთობლივი მოხმარების ზრდამ, ხოლო უარყოფითი - წმინდა ექსპორტმა. ეკონომიკურ ზრდაზე კვლავ გრძელდება საგარეო შოკის უარყოფითი გავლენა, რასაც გლობალური ეკონომიკური სისუსტის ფონზე, სავაჭრო პარტნიორებში არსებული არასახარბიელო ეკონომიკური ვითარება განაპირობებს. ინვესტიციების ზრდა დიდწილად მშენებლობის დარგზე მოდის, რასაც კერძო სექტორთან ერთად სახელმწიფოს ინფრასტრუქტურული პროექტები განაპირობებს.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, 2016 წლის ეკონომიკური ზრდა კვლავ 3.5%-ს შეადგენს, მიუხედავად მესამე კვარტალში გამოკვეთილი რისკისა, რომ ზრდა შესაძლოა ჩამორჩებოდეს აღნიშნულ მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 1.1). პროგნოზის მიხედვით 2017 წელს ეკონომიკური ზრდა 4.5%-ის ფარგლებშია, რასაც ფისკალური სტიმულისა და მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციის¹ ფონზე, ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდა განაპირობებს. სავაჭრო პარტნიორებში სუსტი ერთობლივი მოთხოვნის ფონზე მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს წმინდა ექსპორტს მცირედ უარყოფითი წვლილი ექნება, რასაც საქონლის ექსპორტის სუსტი ზრდა და იმპორტზე გაზრდილი მოთხოვნა განაპირობებს. აღნიშნული პროგნოზი გულისხმობს, რომ სავაჭრო პარტნიორებში ეკონომიკური ვითარების გაუმჯობესებასთან ერთად, 2017 წელს გაიზრდება ფულადი გზავნილების შემოდინება და ტურიზმიდან შემოსავლები.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



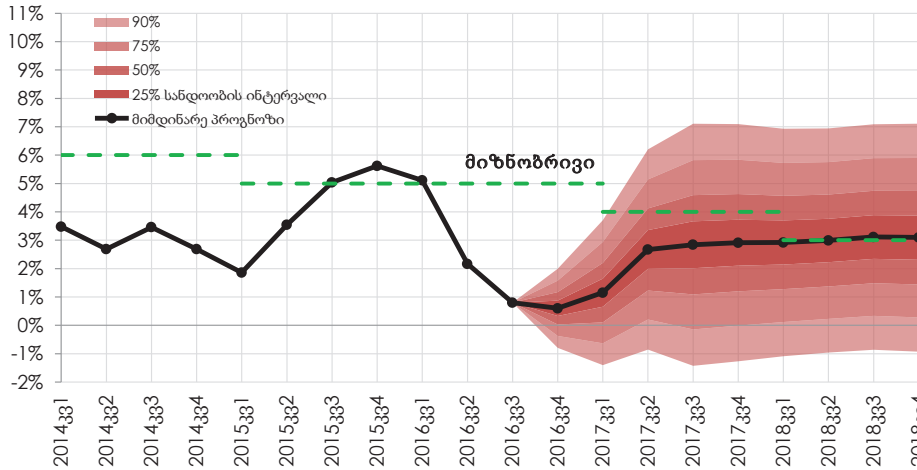
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლიური ინფლაცია 2016 წლის მესამე კვარტალში შემცირდა და სექტემბერში 0.1%-ს შეადგინა. ინფლაცია ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელზე ნაკლებია, რასაც სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, შემცირებული მოლოდინები და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების ვარდნა განაპირობებს. გარდა ამისა, წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მკვეთრი შემცირება ნაწილობრივ იმითაც იყო განპირობებული, რომ 2015 წელს ლარის აშშ დოლართან გაუფასურების შედეგად, კომპანიების უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთის ზრდამ ფასების ერთჯერადი მატება განაპირობა, რომლის ეფექტი წლიურ ინფლაციაში ეტაპობრივად იწურება.

¹ მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაცია გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივ დაახლოებას მის საშუალოვადიან ნეიტრალურ დონესთან. მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე 5.5-6.0%-ის ფარგლებშია.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ინფლაცია დაბალ ნიშნულზე შენარჩუნდება 2016 წლის მეოთხე კვარტალში, თუმცა 2017 წლიდან ეტაპობრივად გაიზრდება და საშუალოვადიან პერიოდში სამიზნე მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.2). 2018 წლიდან ეროვნული ბანკის სამიზნე მაჩვენებელი 3%-ს შეადგენს. ინფლაციის ზრდას მიზნობრივ მაჩვენებლამდე, ერთობლივი მოთხოვნის გაუმჯობესება და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე შემცირებული ფასების გავლენის ამოწურვა განაპირობებს.

დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

არსებული პროგნოზები რისკებს შეიცავს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით. გაურკვეველობას, ძირითადად, ეგზოგენური ფაქტორები ქმნის. კერძოდ, თუკი სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ვითარება სუსტი დარჩება ან გაუარესდება, ეს უარყოფითად აისახება საქართველოს ეკონომიკურ ზრდასა და სავალუტო შემოდინებებზე. ასევე რისკის შემცველია აშშ დოლარის საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე გამყარების ტენდენცია, რაც აისახება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაცვლით კურსებზე და სავაჭრო არხებით გავლენას ახდენს ქვეყანაში სავალუტო შემოდინებაზე. ამის საპირისპიროდ, თუკი სავაჭრო პარტნიორების ვითარება გაუმჯობესდება, ან/და ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები, ეს პროგნოზის ცვლილებას პოზიტიური მიმართულებით შეაბრუნებს.

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, 2016 წლის 26 ოქტომბერს გამართულ შეხვედრაზე, მიიღო გადაწყვეტილება რეფინანსირების განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნების თაობაზე. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6.50 პროცენტს შეადგენს. ეროვნული ბანკი მაკროეკონომიკურ პროგნოზზე დაყრდნობით, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნისა და შემცირებული ინფლაციის მოლოდინების ფონზე საჭიროდ მიიჩნევს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალურ დონემდე შემცირებას საშუალოვადიან პერიოდში. თუმცა იგი ასევე ითვალისწინებს მონეტარული პოლიტიკის გავლენას ფინანსურ ბაზრებზე და მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზებას ეტაპობრივად ახორციელებს. პროგნოზი გულისხმობს დაშვებას იმის შესახებ, რომ არსებული საგარეო ფაქტორების გავლენა ლარის მიმდინარე გაცვლით კურსზე უკვე ასახულია და შესაბამისად, შემცირებულმა ინფლაციამ და მისმა მოლოდინებმა საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებას უნდა შეუწყოს ხელი.

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. მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ცვლილება დამოკიდებული იქნება ზოგადად ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე, ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელსა და მასზე მოქმედ ფაქტორებზე.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარათო საქტორის მიმოხილვა

2016 წლის მეორე კვარტალთან შედარებით, საქართველოს ძირითად პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური ვითარება და პერსპექტივა არსებითად არ შეცვლილა. რეგიონში მდგომარეობა კვალავ მერყევა. რუსეთის ეკონომიკის რეცესიის, თურქეთსა და სირიაში რთული გეოპოლიტიკური სიტუაციის ფონზე, კვალავაც შემცირებულია ვაჭრობა, ინვესტიციები და ფულადი გზავნილები. მიუხედავად უარყოფითი გავლენისა, რაც დიდ ბრიტანეთსა და ევროკავშირს შორის მოლაპარაკებებითაა გამოწვეული, ეტაპობრივად უმჯობესდება აშშ-ისა და ევროზონის ეკონომიკები. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) შეფასებით², გლობალური ეკონომიკის ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებელი 2016 წლისთვის შენარჩუნდა 3.1%-ზე, ხოლო 2017 წლისთვის კი - 3.4%-ზე.

უკრაინის რეალური მშპ მე-2 კვარტალში წლიურად 1.4%-ით გაიზარდა, რაც საუკეთესო მაჩვენებელია 2013 წლის მე-4 კვარტალის შემდეგ და მასში მნიშვნელოვანი წვლილი კერძო მოხმარებამ და ინვესტიციებმა შეიტანა, გეოპოლიტიკური ვითარების სტაბილიზაციისა და სამომხმარებლო ფასებზე წნეხის შემცირების კვალდაკვალ. არსებული მოლოდინების შესაბამისად, სექტემბერში უკრაინის მთავრობამ სსფ-სგან 1 მილიარდი აშშ დოლარის ოდენობის ტრანშის მიღების გარანტიები მიიღო, რაც სტრუქტურული რეფორმების მხარდასაჭერად გადადგმული ნაბიჯია. ამის ფონზე, სსფ-ის პროგნოზი რეალური მშპ-ის წლიური ზრდისთვის უცვლელად შენარჩუნდა 1.5%-იან და 2.5%-იან ნიშნულებზე 2016 და 2017 წლებისთვის, შესაბამისად. რაც შეეხება წლიურ ინფლაციას, 2016-2017 წლებში პროგნოზირებული მაჩვენებელი 10%-ზე მაღლა განისაზღვრა³.

რუსეთში შენარჩუნდა მძიმე მაკროეკონომიკური ვითარება, რაც უკანასკნელ წლებში ნავთობის ფასების შემცირებამ და დასავლეთის მიერ შემოღებულმა სანქციებმა გამოიწვია. თუმცა, ბოლო თვეებში ნავთობის გაძვირება (დაახლოებით \$10-ით ბარელზე) ეკონომიკური ვარდნის შენელებაში აისახა და სტაბილიზაციის ნიშნები გააჩინა. 2016 წლის მე-2 კვარტალში რუსეთის ეკონომიკა წლიურად 0.6%-ით შემცირდა, რაც ყველაზე მცირე მაჩვენებელია ბოლო 6 კვარტალის განმავლობაში. გაუმჯობესდა სსფ-ის პროგნოზი, რომლის მიხედვით 2016 წელს რეალური მშპ-ის ვარდნა -0.8%-ს მიაღწევს⁴, ნაცვლად -1.2%-ისა. 2017 წლის პროგნოზი ეკონომიკური აქტივობის მატებაზე (1.1%-ით) მიუთითებს, მაგრამ სტრუქტურული პრობლემები და სანქციები კვლავ მნიშვნელოვანი საფრთხის შემცველად დარჩება ეკონომიკური ზრდისთვის. წლიური ინფლაციის პროგნოზი 2016 წლისთვის 7.2%-ია, რომელიც 5%-მდე მცირდება 2017 წელს.

2015 წელს **თურქეთის** ეკონომიკა 4%-ით გაიზარდა, მაგრამ მას შემდეგ ზრდის ტემპი შენედა ქვეყნის საზღვრებთან მიმდინარე შეიარაღებული კონფლიქტისა და შიდა პოლიტიკური არეულობების, მათ შორის, ივლისში სამხედრო გადატრიალების მცდელობის ფონზე. ამ გარემოებებს თან ერთვის ტურიზმიდან და ექსპორტიდან მნიშვნელოვნად შემცირებული შემოსავლები, რაც ძირითადად რუსეთთან დაძაბული ურთიერთობებით იყო გამოწვეული. აღნიშნულ ვითარებაში საკრედიტო სააგენტოებმა მნიშვნელოვნად შეამცირეს თურქეთის სუვერენული საკრედიტო რეიტინგი. ასევე შემცირების მიმართულებით გადახედა 2016 და 2017 წლების რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზებს სსფ-მა და, შესაბამისად, 3.3%-ითა და 3.0%-ით განსაზღვრა. წლიური ინფლაცია, მიმდინარე პროგნოზით, საშუალოდ 8%-ის ფარგლებში იქნება 2016-2017 წლებში⁵. **აზერბაიჯანის** ეკონომიკა მნიშვნელოვან ვარდნას განიცდის: 2016 წლის

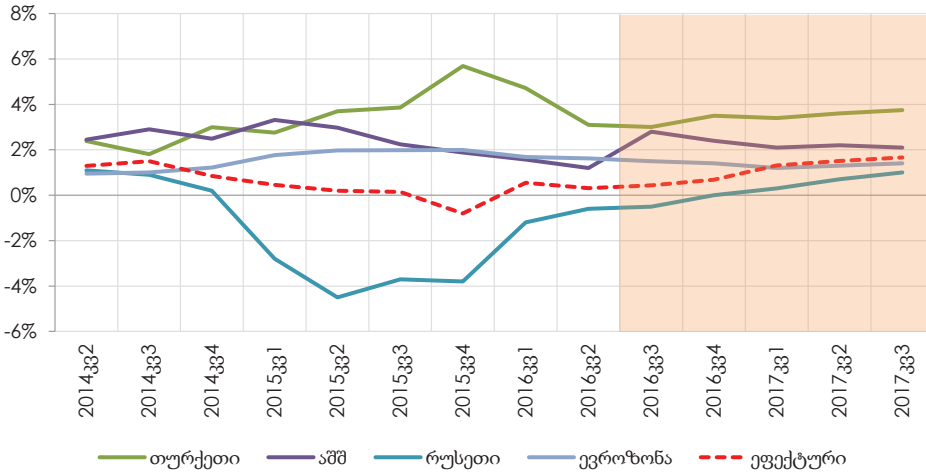
2 International Monetary Fund. 2016. World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. Washington, October.

3 International Monetary Fund. 2016. World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. Washington, October.

4 International Monetary Fund. 2016. World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. Washington, October.

5 International Monetary Fund. 2016. World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. Washington, October.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური პარტიკული ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა⁶



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

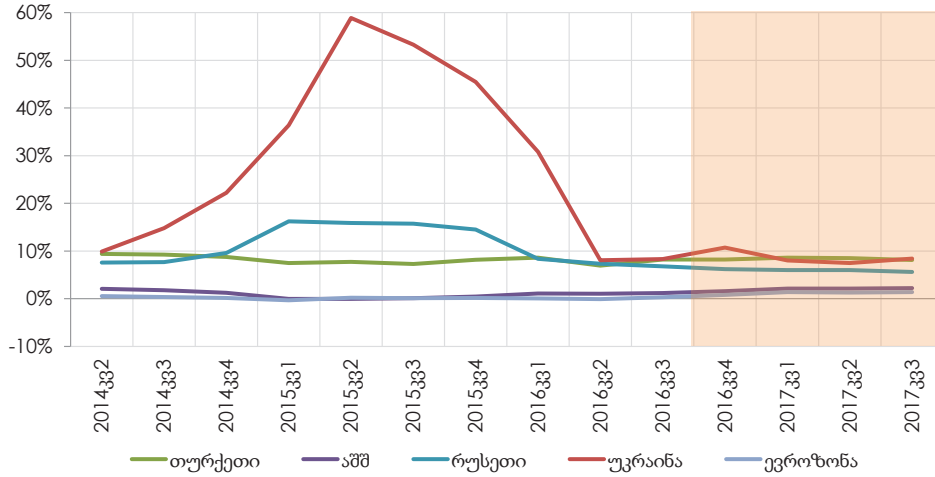
პირველ ნახევარში რეალური მშპ წლიურად 3.4%-ით შემცირდა, რაც სამთავრობო ინვესტიციების შეკვეცის, საკრედიტო აქტივობის კლებისა და ნავთობის შემცირებული წარმოების შედეგია. ნეგატიური შედეგების გასაწესებლად მთავრობამ უკანასკნელ პერიოდში რამდენიმე კონტრაციული ღონისძიება გაატარა, რაც მძიმე სოციალური ფონის გაუმჯობესებისკენ და არასანავთობო სექტორების წახალისებისკენ იყო მიმართული. შემცირებული შემოსავლების, გაუარესებული მიმდინარე ანგარიშისა და ბიუჯეტის დეფიციტის პირობებში, სსფ-ის შეფასებით, 2016 წელს აზერბაიჯანის ეკონომიკა 2.4%-ით შემცირდება, ხოლო 2017 წელს კი მხოლოდ 1.4%-ით გაიზარდება⁷. 2016 წლის პირველ კვარტალში სოლიდური (4.5%) ზრდის შემდგომ, **სომხეთის** რეალური მშპ მე-2 კვარტალში წლიურად მხოლოდ 1.5%-ით გაიზარდა. შენელებულ აქტივობას თან დაერთო პოლიტიკური ხასიათის რყევები, რაც სექტემბერში პრემიერ-მინისტრის ცვლილებით დასრულდა. მოსალოდნელია, რომ შემცირებული ფასები სპილენძზე და რუსეთის ეკონომიკის რეცესია კვლავ მნიშვნელოვანი შემაფერხებელი ფაქტორი იქნება საექსპორტო შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების ზრდისთვის, რის გამოც სსფ-ის პროგნოზით, 2016-2017 წლებში ზრდა ზომიერი იქნება, საშუალოდ 3.3%-ის ფარგლებში. იმავე პროგნოზის მიხედვით, სამომხმარებლო ფასები 0.5%-ით შემცირდება 2016 წელს, ხოლო 2017 წელს ინფლაცია 2.5% იქნება.

აშშ-ის ეკონომიკის ზრდა მოსალოდნელზე ნაკლები იყო 2016 წლის მე-2 კვარტალში და 1.1% შეადგინა. აღნიშნული ზრდა განპირობებული იყო უმუშევრობის დონის შემცირების ფონზე გაზრდილი კერძო მოხმარების ხარჯებით. ამის საპირისპიროდ, ენერჯო სექტორში კლებადი კაპიტალური დანახარჯებისა და გამყარებული აშშ დოლარით შესუსტებული ექსპორტის სექტორის ზეგავლენით, ინვესტიციების ზრდა შენედა. აღნიშნულ გარემოებებსა და არსებულ წინასაარჩევნო გაურკვევლობაზე დაყრდნობით, აშშ-ის რეალური მშპ-ის წლიური ზრდის პროგნოზი, სსფ-ის შეფასებით⁸, მნიშვნელოვნად გაუარესდა 1.6%-მდე 2016 წლისთვის, ხოლო 2017 წლის პროგნოზი კი - 2.2%-ია. იმავე შეფასებით, წლიური ინფლაცია 2016 წელს 1.2%-ით განისაზღვრება, ხოლო 2017 წელს კი - 2.3%-ით.

განსხვავებით 2016 წლის პირველი კვარტალისგან, მე-2 კვარტალში **ევროზონის** ეკონომიკის ზრდა შემცირდა 1.2%-მდე, თუმცა მოსალოდნელზე უკეთესი იყო, რაც წმინდა ექსპორტის გაუმჯობესებამ განაპირობა. კონსესუს შეფასებით, საერთო სავალუტო სივრცის ეკონომიკა აგრძელებს გაჯანსაღებას. ამასთან, უნდა აღინიშნოს, რომ ივლისში, ევროკავშირის დატოვების შესახებ დიდი ბრიტანეთის მიერ მიღებულმა გადაწყვეტილებამ, არსებული ინფორმაციით,

6 ეფექტური ზრდა წარმოადგენს ეკონომიკური პარტიკული ქვეყნების (თურქეთი, აშშ, რუსეთი, ევროზონა, უკრაინა, სომხეთი, აზერბაიჯანი) რეალური მშპ-ის წლიური ზრდების შეწონილ საშუალოს, სადაც წონები განისაზღვრება ამ ქვეყნებიდან მიღებული საექსპორტო შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების მიხედვით.
 7 International Monetary Fund. 2016. World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. Washington, October.
 8 International Monetary Fund. 2016. World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. Washington, October.
 9 სსფ-ის ივლისის შეფასებით, 2016 და 2017 წლების პროგნოზი 2.2%-სა და 2.5%-ს შეადგენდა.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური პარტიკული ქვეყნების წლიური ინფლაცია



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

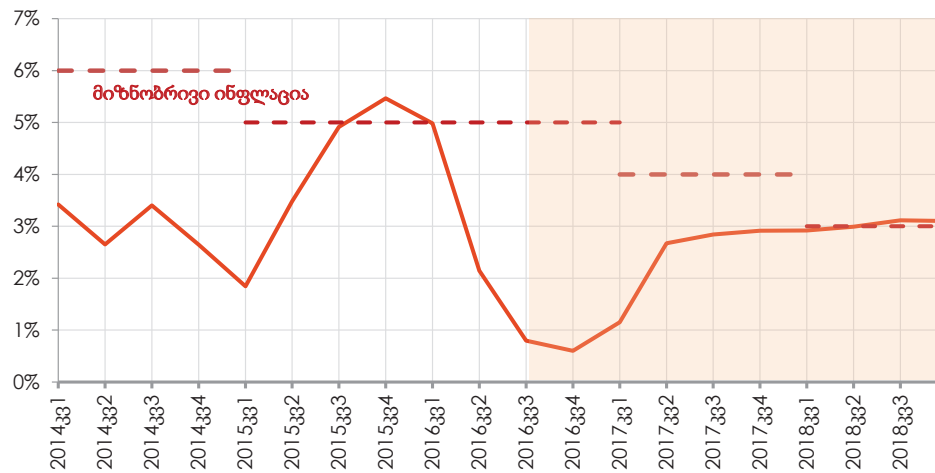
მნიშვნელოვანი ზეგავლენა ვერ მოახდინა მოლოდინებსა და ეკონომიკურ აქტივობაზე. ნავთობის დაბალი ფასების, ზომიერი ფისკალური სტიმულისა და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის პირობებში, სსფ-ის პროგნოზით, ევროზონის ეკონომიკა წლიურად 1.7%-ითა და 1.5%-ით გაიზრდება 2016-2017 წლებში. რაც შეეხება წლიურ ინფლაციას, საპროგნოზო მაჩვენებელი 0.3%-სა და 1.1%-ს შეადგენს, შესაბამისად 2016 და 2017 წლებისთვის.

ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურების ეფექტის შესუსტებასთან ერთად, რეგიონის ქვეყნების წლიურმა ინფლაციამ კლება დაიწყო, რამაც ზოგიერთი ქვეყნის ცენტრალურ ბანკს საშუალება მისცა დაეწყო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთების შემცირება ეკონომიკური აქტივობის წასახალისებლად. რაც შეეხება განვითარებულ ქვეყნებს, დაბალი ინფლაციისა და არასაკმარისი მოთხოვნის პირობებში, შენარჩუნებულია მკვეთრად შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის მოლოდინები.

2.2 მართლმართობის პრობლემა

წლიური ინფლაცია 2016 წლის სექტემბერში მოსალოდნელი ნიშნულის ფარგლებში იყო და 0.1% შეადგინა. ინფლაცია ეროვნული ბანკის 5%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის დაბლა ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.3), რასაც დიდწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, ინფლაციის შემცირებული მოლოდინები და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე წინა პერიოდებში შემცირებული ფასები განაპირობებს. ამას გარდა, წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მკვეთრი შემცირება ნაწილობრივ განპირობებული იყო იმითაც, რომ 2015 წელს ლარის აშშ დოლართან გაუფასურების შედეგად კომპანიების უცხოური ვალუტის

დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



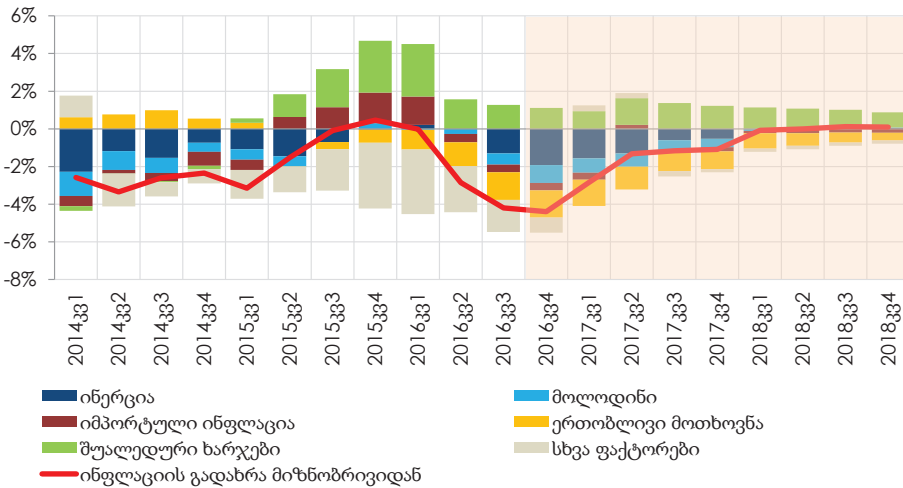
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სესხებზე მომსახურების ტვირთისა და, შედეგად, ფასების ერთჯერადი ზრდის ეფექტი წლიურ ინფლაციაში ეტაპობრივად იწურება.

პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია 2016 წლის მეოთხე კვარტალში მცირედით შემცირდება, თუმცა შემდეგ ეტაპობრივად დაუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს 2017 წლის მეორე ნახევარში (იხ. დიაგრამა 2.3). მიზნობრივი მაჩვენებელი 2018 წლიდან მის გრძელვადიან დონემდე, 3%-მდე, დაიკლებს.

მიზნობრივზე დაბალი ინფლაცია მომდევნო კვარტალებში პოტენციურთან შედარებით სუსტი ერთობლივი მოთხოვნითა და შემცირებული ინფლაციის მოლოდინებით იქნება განპირობებული (იხ. დიაგრამა 2.4). თუმცა, ერთობლივი მოთხოვნის გაუმჯობესება და საერთაშორისო სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების 2016 წლის დასაწყისთან შედარებით ზრდა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლამდე ეტაპობრივად დაახლოვებას განაპირობებს. პროგნოზის თანახმად, რომელიც მიმდინარე ინფორმაციაზე დაყრდნობით ყველა ამ ფაქტორს ითვალისწინებს, ინფლაცია შემდეგ კვარტალებში სამიზნე მაჩვენებელს დაბლა შენარჩუნდება, თუმცა შემდეგ, 2017 წელს სამიზნე მაჩვენებელს მიუახლოვდება.

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დამოკიდებულება¹⁰



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

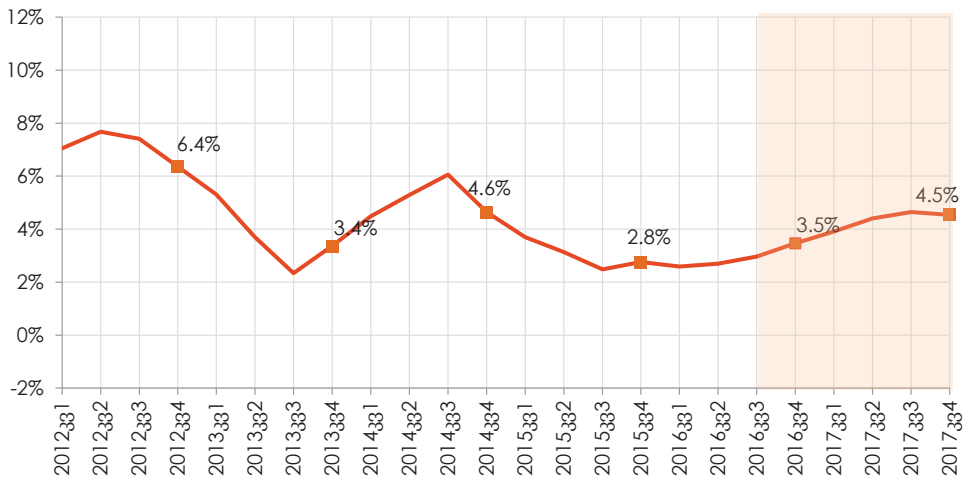
ინფლაციის პროგნოზი რისკებს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით შეიცავს. კერძოდ, რისკის შემცველია სურსათისა და ნავთობის ფასები, რომელიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მეტწილად მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. პროგნოზის საბაზისო სცენარი ნავთობის ფასების მკვეთრ ცვლილებებს არ ითვალისწინებს. შესაბამისად, თუკი მისი ფასი მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება, ეს ინფლაციის პროგნოზირებულთან შედარებით ზრდის რისკს შექმნის. ამასთან, თუკი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტები, წინა პერიოდებში გაუფასურების შემდეგ, მნიშვნელოვნად გაძვირდება, ეს მათთან არსებული ინფლაციის საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს, რაც ინფლაციის დროებითი ზრდის გამოწვევი შეიძლება აღმოჩნდეს. 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 ნაწილობრივ ფისკალურ სტიმულზეა დამოკიდებული და რომელიც, თუ მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით ზრდას განაპირობებს. მეორე მხრივ, მოსალოდნელზე დაბალი ეკონომიკური აქტივობა ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით შემცირებას გამოიწვევს.

მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალური ზრდა პროგნოზირებულთან შესაბამისი იყო და 2016 წლის მეორე კვარტალში 3% შეადგინა, თუმცა წინასწარი მონაცემებით, მესამე კვარტალში 2.2% დაფიქსირდა (იხ. დიაგრამა 2.5). აღნიშნულ ზრდამი მნიშვნელოვანი წვლილი შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებამ შეიტანა.

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

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, 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 2.6) და პროგნოზის თანახმად უარყოფით იქნება 2016 წლის მშპ-ს ზრდაშიც. მოსალოდნელია, რომ წმინდა ექსპორტის უარყოფითი წვლილი მშპ-ს ზრდაში 2017 წელს კიდევ უფრო შემცირდება.

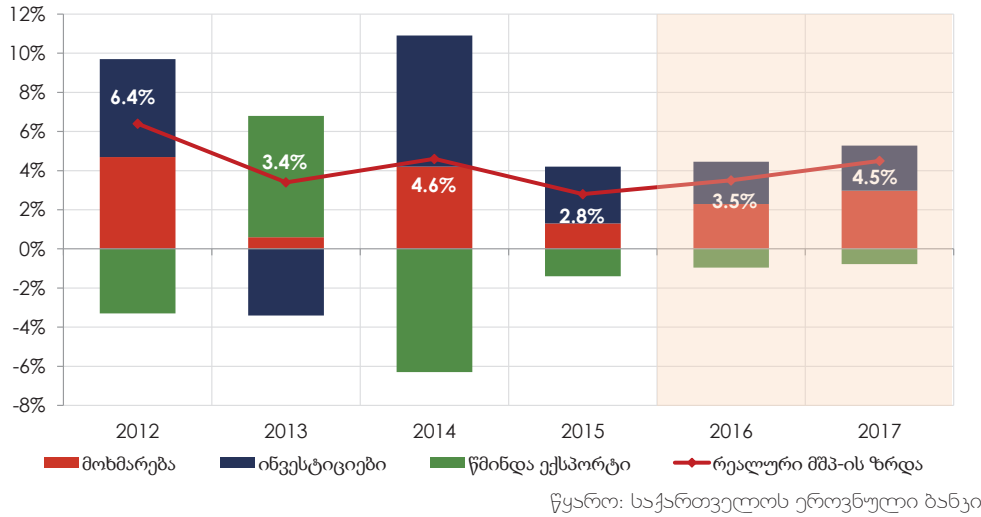
დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ს ზრდა 2016 წელს 3.5%-ის, ხოლო 2017 წელს 4.5%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.5). 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 შენარჩუნდება და 2016-2017 წლების რეალური მშპ-ს ზრდაში კვლავ ნეგატიურ წვლილს შეიტანს (იხ. დიაგრამა 2.6). წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებს რეგიონში არსებული გამწვავებული პოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება, რაც ქართულ ექსპორტზე მოთხოვნასა და ფულად გზავნილებზე აისახება. გარდა ამისა, წმინდა ექსპორტის აღნიშნულ წვლილს ხელს უწყობს ასევე ფისკალური სტიმული და მოხმარების ზრდა. აღნიშნული ფაქტორების უარყოფით გავლენას გარკვეულწილად აბალანსებს, ერთი მხრივ, 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.

დიაგრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები



მშპ-ს პროგნოზის რისკებში მთავარი ადგილი საგარეო სექტორს უკავია. კერძოდ, გეოპოლიტიკური დამაბულობის ფონზე, თუკი სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური კრიზისი მოსალოდნელზე მეტად გაღრმავდება ან აღნიშნული შოკი მოსალოდნელზე მეტად გადმოეცემა საქართველოს, მაშინ ეკონომიკური ზრდა პროგნოზთან შედარებით შემცირდება. ასევე რისკის შემცველია აშშ დოლარის საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე გამყარების ტენდენცია, რაც აისახება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების გაცვლით კურსებზე და სავაჭრო არხებით გავლენას ახდენს ქვეყანაში სავალუტო შემოდინებაზე. მეორე მხრივ, თუკი ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის შესაძლებლობის გამოყენება ან საინვესტიციო პროექტები დაჩქარდება და ბიზნესგანწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ მშპ-ს ზრდა პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტმა 2016 წლის მეორე კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, მშპ-ს 13.3% შეადგინა, მაშინ როდესაც პირველ კვარტალში ანალოგიური მაჩვენებელი 14.1%-ს შეადგენდა. რაც შეეხება საქონლის რეგისტრირებულ ვაჭრობას, 2016 წლის მესამე კვარტალში (აშშ დოლარით გამოხატული) ექსპორტი გაიზარდა 0.9%-ით, ხოლო იმპორტი (C ჰეპატიტის წამლების გარეშე) გაიზარდა 3.4%-ით, რის მიხედვითაც საქონლით ვაჭრობის სალდო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 4.4%-ით არის გაუარესებული. ამის საპირისპიროდ, მესამე კვარტალში ფულადი გზავნილები გაიზარდა 14.6%-ით.

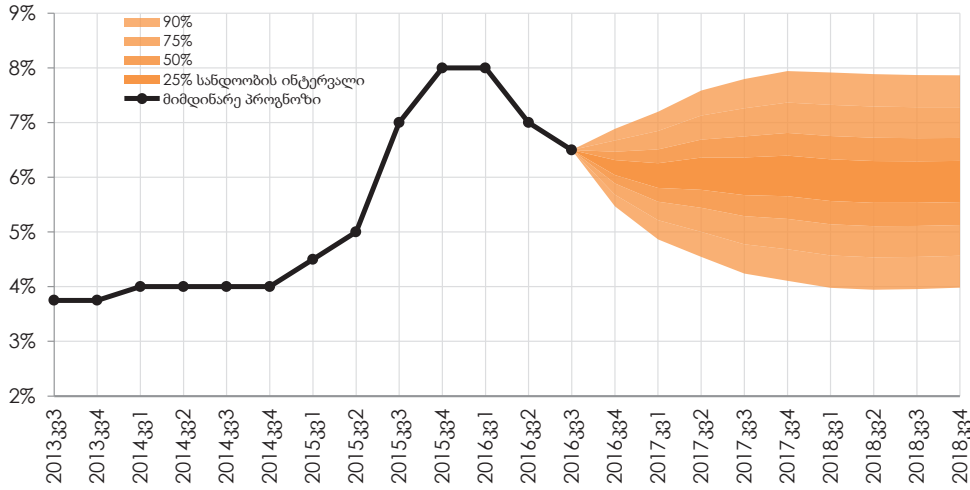
მიმდინარე პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2016 წელს მშპ-ს 12.5%-ის ფარგლებში იქნება. საშუალოვადიანი პროგნოზით, მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურისტული და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზრდა განაპირობებს.

ეროვნული ბანკის ამოცანა ფასების სტაბილურობაა, რომლის ეფექტიან შესრულებას უზრუნველყოფს ინფლაციის პროგნოზის თარგეთირება. ამისთვის სებ-ი 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 2.7-ზე წარმოდგენილია ზემოთ განხილული მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო 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, რომ არსებული საგარეო ფაქტორების გავლენა ლარის მიმდინარე გაცვლით კურსზე უკვე ასახულია და შესაბამისად შემცირებულმა ინფლაციამ და მისმა მოლოდინებმა საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებას უნდა შეუწყოს ხელი.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებით ხდება პოლიტიკის ნორმალიზაცია, რაც გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივ დაახლოებას მის საშუალოვადიან ნეიტრალურ დონესთან. მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრა-

ლური დონე 5.5-6%-ის ფარგლებშია. აღსანიშნავია, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინებსა და რისკის პრემიის წონასწორულ ნიშნულზე, რომელთა ცვლილებაც ეტაპობრივად ყოველთვის აისახება პოლიტიკის განაკვეთის დონეზე.

დიაგრამა 2.7 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

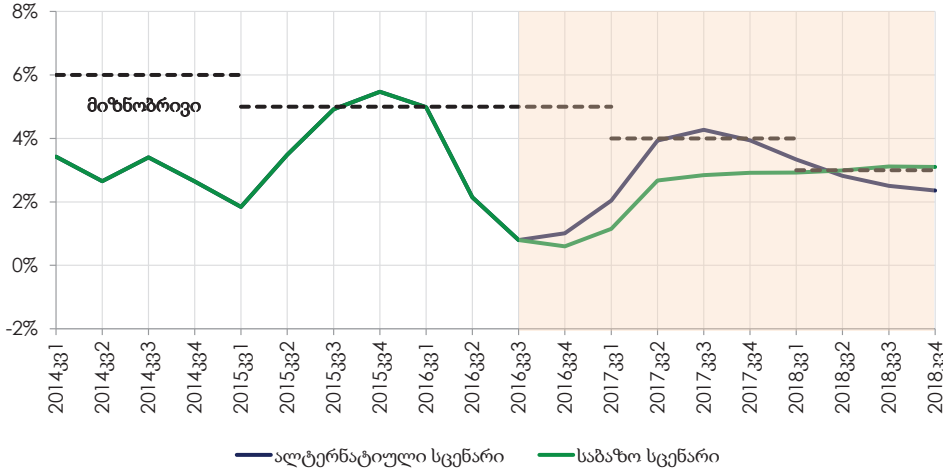
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებზე. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება. მიუხედავად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

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი განიხილავს მიწოდების შოკის გამწვავებას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს ევროკავშირის და გლობალური ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე მეტად გაუარესებას. შედეგად, უარყოფითი ეფექტი მოსალოდნელზე მეტად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე და შესაბამისად, წმინდა ექსპორტი და მშპ მოსალოდნელზე დაბალი იქნება. ალტერნატიული სცენარი ასევე ითვალისწინებს დოლარის მოსალოდნელზე მეტად გამყარებას საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ. შედეგად, ალტერნატიული სცენარი გულისხმობს ლარის გაცვლით კურსზე საგარეო ფაქტორების უარყოფით გავლენას. აღნიშნული სცენარის შემთხვევაში, წლიური ინფლაცია მიწოდების მხრიდან მოსალოდნელზე მაღალი ზეწოლის გამო, საბაზო სცენარით პროგნოზირებულზე მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.8), ხოლო ეკონომიკური ზრდა - დაბალი (იხ. დიაგრამა 2.9).

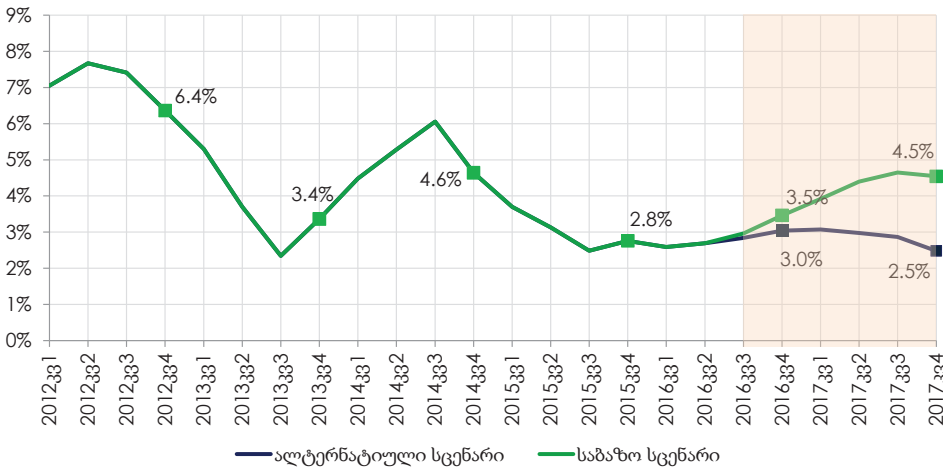
აღნიშნულ სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია უარყოფით საგარეო შოკით. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება უზრუნველყოფს ინფლაციური მოლოდინების განეიტრალებას და ინფლაციური ზეწოლის შემცირებას. ალტერნატიული პროგნოზით, ინფლაცია 2017 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1 პროცენტული პუნქტით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.8).

დიაგრამა 2.8 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.9 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



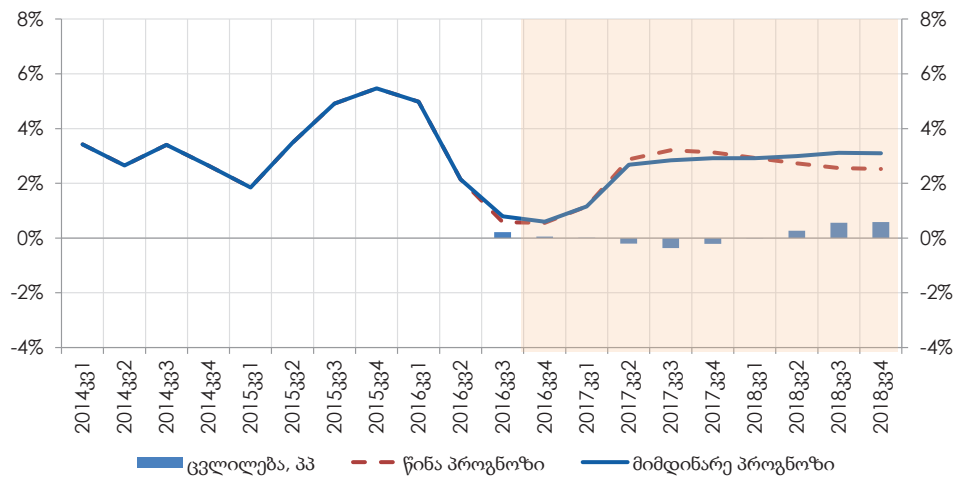
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინა პერიოდის მართვის პოლიტიკის შედეგები

წინა კვარტალთან შედარებით ინფლაციის პროგნოზი შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.10), რაც დიდწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნითა და შემცირებული ინფლაციური მოლოდინებით არის განპირობებული. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია მომდევნო კვარტალში დროებით მიზნობრივ მაჩვენებელზე ქვემოთ შენარჩუნდება, ხოლო 2017 წლის ბოლოსთვის კვლავ მიზნობრივ ნიშნულს დაუბრუნდება.

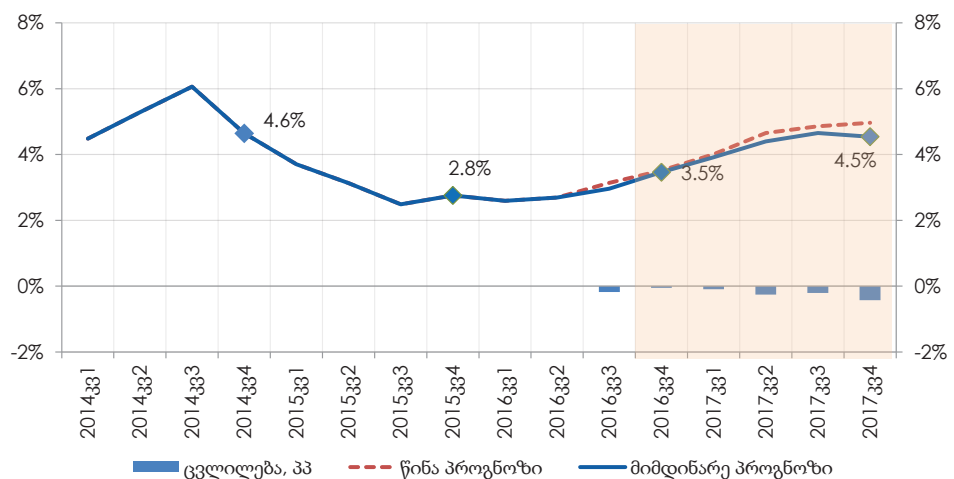
რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2016 წლის რეალური ეკონომიკური აქტივობის პროგნოზი უცვლელი დარჩა, ხოლო 2017 წლისთვის შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.11). ის ძირითადი ფაქტორები, რომლებიც პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო 2016 წელს, იგივეა. შესაბამისად, მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა კვლავ 3.5%-ია. ხოლო ბიუჯეტის დეფიციტის წინა პერიოდში მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდისა და მშპ-ში წმინდა ექსპორტის უარყოფითი წვლილის შენარჩუნების ფონზე, 2017 წელს მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა ოდნავ შემცირდა და 4.5%-ია.

დიაგრამა 2.10 მთლიანი ფლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.11 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება



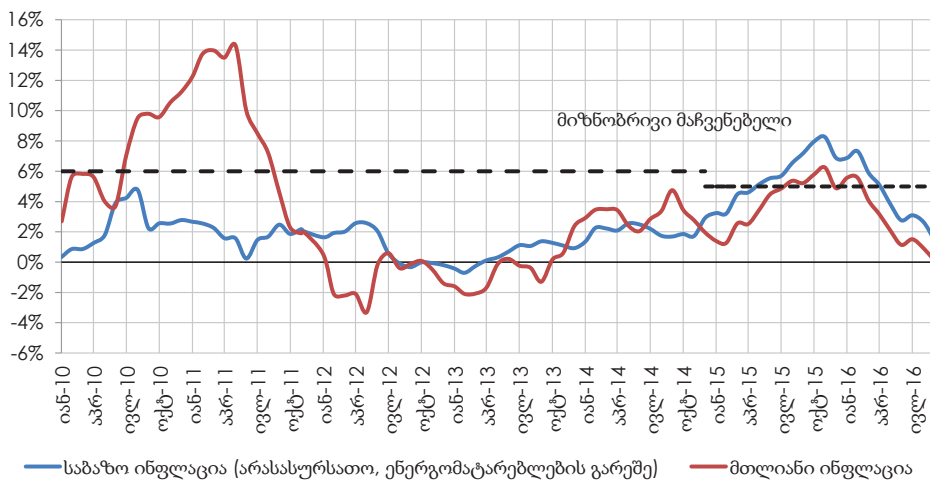
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2016 წელს ინფლაციის მაჩვენებელს შემცირების ტენდენცია აქვს და სექტემბერში წლიურმა ინფლაციამ 0.1% შეადგინა, შედეგად, ინფლაცია ეროვნული ბანკის 5%-იან მიზნობრივ მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება. მთლიანი ინფლაციის პარალელურად, 1.5%-მდე შემცირდა საბაზო ინფლაცია¹¹ (იხ. დიაგრამა 3.1). საბაზო ინფლაციასთან შედარებით მთლიანი ინფლაციის დაბალ მაჩვენებელს შემცირებული საწვავის ფასები განაპირობებს.

« მიმდინარე წელს ინფლაციას შემცირების ტენდენცია აქვს.

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქსტატი.

საერთო ინფლაციის შემცირებაზე მნიშვნელოვნად იმოქმედა რამდენიმე ფაქტორმა. ბოლო ერთი წლის განმავლობაში ელექტროენერჯის გადასახადის ინფლაციის წვლილი საერთო ინფლაციაში 0.4-0.5%-ის ფარგლებში იყო. მიმდინარე წლის სექტემბერში ელექტროენერჯის გამძვირების გავლენა საბაზო ეფექტის გამო საბოლოოდ ამოიწურა. ამას გარდა, მიმდინარე წლის დასაწყისიდან ძირითადად კვების ტენდენცია ჰქონდა სასურსათო პროდუქტების ინფლაციის წვლილს და სექტემბრის თვეში აღნიშნული ეფექტის გავლენაც ინფლაციის მაჩვენებელზე ამოიწურა. ამასთან, სასურსათო პროდუქტების დაბალი ინფლაცია მიმდინარე წელს მსოფლიო ბაზარზე სურსათზე ფასების კლებითაც აიხსნება.

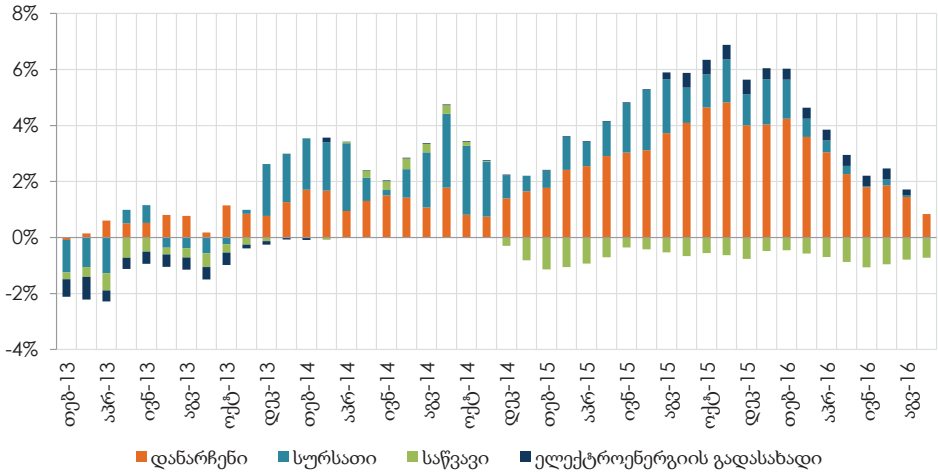
« ინფლაციის შემცირებაზე დროთა განმავლობაში ზოგიერთი პროდუქტის გამძვირების ეფექტის ამოწურვა მოქმედებს.

შემცირებული საწვავის ფასები კვლავ კვების მიმართულებით მოქმედებს ინფლაციის მაჩვენებელზე. თუმცა სახეზეა ამ ფაქტორის თანდათან ამოწურვის ტენდენცია. სექტემბრის მონაცემებით საწვავის ინფლაციის უარყოფითი წვლილი საერთო ინფლაციაში -0.7 პროცენტული პუნქტით განისაზღვრა. ეს, ერთი მხრივ, საბაზო ეფექტით აიხსნება, ხოლო, მეორე მხრივ, ბოლო დროს მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის ფასების გარკვეულ ზრდასაც უკავშირდება.

გარდა ამისა, აღსანიშნავია, რომ გასულ წელს დაფიქსირებული აქციზური გადასახადების ზრდამ ალკოჰოლურ სასმელებზე და ფასების მატებამ გაცვლითი კურსის გაუფასურების გამო სამომხმარებლო კალათის ხანგრძლივი მოხმარების საქონელზე (კერძოდ, საყოფაცხოვრებო ტექნიკაზე) 2015 წელს ინფლაციაზე მნიშვნელოვანი გავლენა იქონია და მაჩვენებლის მკვეთრი მატება განაპირობა. შესაბამისად, უკვე მიმდინარე წელს, ამ ეფექტის ამოწურვის შემდგომ წლიური ინფლაცია შემცირდა.

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

დიაგრამა 3.2 საფრანგის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

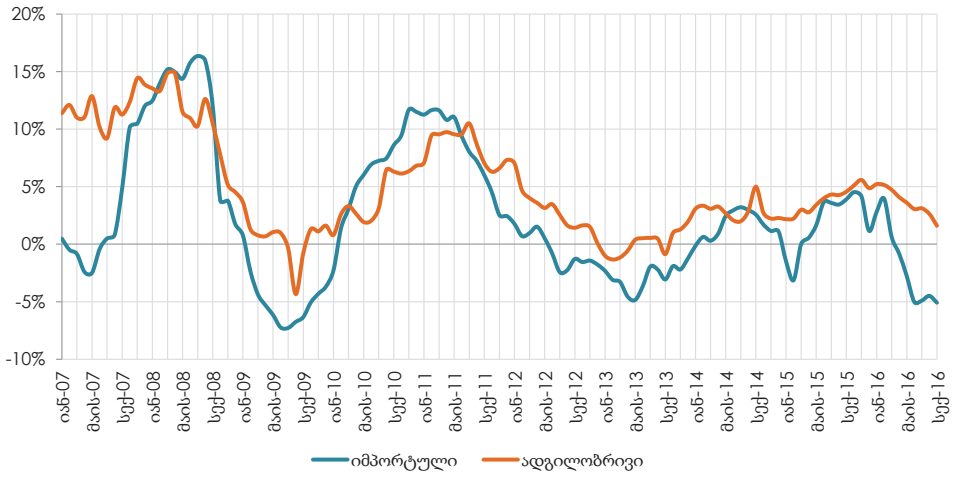


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმპორტირებული საქონლის ინფლაციამ მესამე კვარტალის ბოლოსთვის -5.1% შეადგინა, ხოლო წვლილმა საერთო ინფლაციაში -1.2 პპ. აქ საწვავის ფასების კლების წვლილი ყველაზე მნიშვნელოვანია (-0.7 პპ). თუმცა, გარდა ამისა, იმპორტული ინფლაციის კლებაზე მნიშვნელოვანი გავლენა აქვს ნომინალურ ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარებას. მიუხედავად იმისა, რომ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მიმდინარე წლის მესამე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით გაუფასურებულია, წლიურად ჯერ ისევ მნიშვნელოვნად გამყარებული რჩება.

« ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გამყარება ხელს უწყობს იმპორტული ინფლაციის კლების დინამიკას.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

საგარეო შოკმა მნიშვნელოვანი უარყოფითი გავლენა იქონია საგარეო მოთხოვნის შემცირებაზე. ამავე დროს შიდა მოთხოვნაც სუსტი რჩება, რაც, ერთი მხრივ, 2015 წელს გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკით და, მეორე მხრივ, კურსის გაუფასურების შედეგად დოლარის მსესხებლებისთვის სესხების მომსახურების ტვირთის ზრდით აიხსნება. შესუსტებული მოთხოვნა ინფლაციის შემცირების მნიშვნელოვანი ფაქტორია და ამ შემთხვევაში დაბალი ინფლაციის ერთერთ მთავარ მიზეზად შეიძლება ჩაითვალოს.

« სუსტი მოთხოვნა დაბალი ინფლაციის ერთ-ერთ მთავარ მიზეზად რჩება.

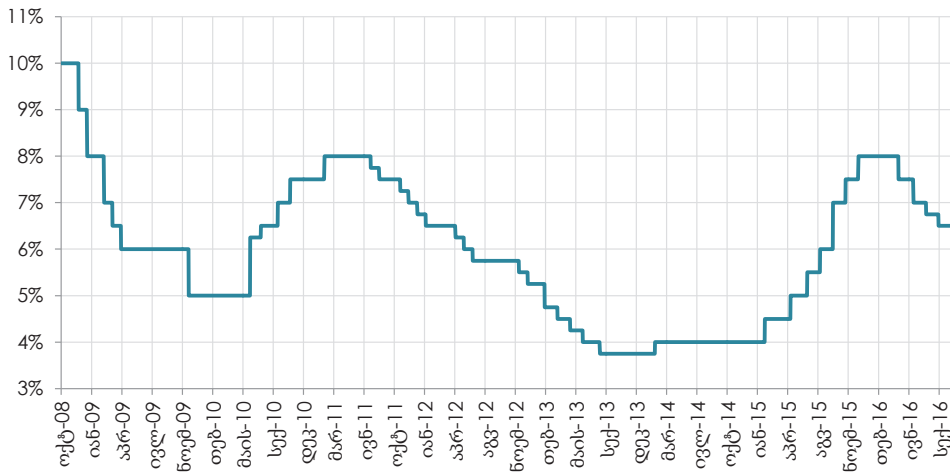
4. მონეტარული პოლიტიკა

2016 წლიდან ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლის პროცესი დაიწყო. 2016 წლის დასაწყისში თებერვლისა და მარტის სხდომებზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა განაკვეთის უცვლელად დატოვების გადაწყვეტილება მიიღო, რადგანაც ინფლაციის მოსათოვად პოლიტიკის დამატებითი გამკაცრება აღარ იყო საჭირო. მიმდინარე წლის აპრილიდან ინფლაციური მოლოდინების შემცირების ფონზე, ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი შემცირება დაიწყო და განაკვეთი 150 საბაზისო პუნქტით 6.5 პროცენტამდე შეამცირა.

2016 წლის სექტემბერში წლიური ინფლაცია 0.1 პროცენტამდე შემცირდა. ინფლაციის შემცირებას სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, შემცირებული მოლოდინები და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების კლება განაპირობებს. გარდა ამისა, წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მკვეთრი ვარდნა მნიშვნელოვანწილად საბაზო ეფექტით იყო გამოწვეული.

2016 წლის პირველი კვარტალიდან როგორც მთლიანი, ასევე საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები (ენერგომატარებლებისა და ასევე სურსათის გამორიცხვით) კლებადი ტენდენციით ხასიათდება და მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალია. ეროვნული ბანკის პროგნოზებით მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია მომდევნო კვარტალებში დაბალ დონეზე შენარჩუნდება და მიზნობრივ მაჩვენებელს 2017 წლის მეორე ნახევარში დაუახლოვდება.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 26 ოქტომბერს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილების მიხედვით პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი დარჩა 6.5%-ზე. მაკროეკონომიკური პროგნოზის მიხედვით, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნისა და ინფლაციის შემცირებული მოლოდინების გათვალისწინებით, ეროვნული ბანკი გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივ გამოსვლას განაგრძობს. სხვა თანაბარ პირობებში, არსებული პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია, რომ შემდეგი ორი კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6 პროცენტამდე შემცირდება. 2016 წლის განმავლობაში შემცირებული პოლიტიკის განაკვეთი ჯერ არ არის სრულად ასახული ეკონომიკაზე. ასევე, მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტებისადმი ნდობის ზრდამ ხელი შეუწყო მონეტარული პოლიტიკის ეკონომიკაზე გადაცემის გაუმჯობესებას, რაც არსებული განაკვეთებით მონეტარული პოლიტიკის შერბილების დამატებით ეფექტს ქმნის. შესაბამისად, ამ ეტაპზე აღარ არის გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან სწრაფი

« საქართველოს ეროვნული ბანკი გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივად გამოსვლას განაგრძობს.

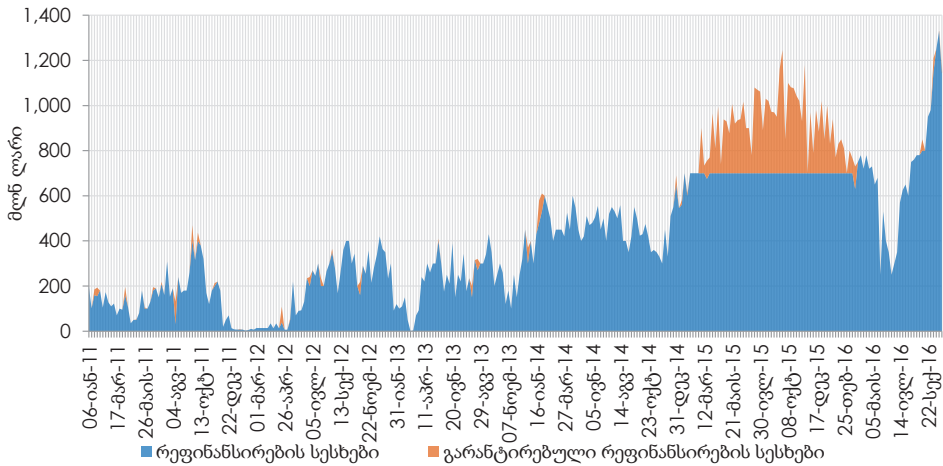
გამოსვლის საჭიროება და ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად დატოვება. აღნიშნული გადაწყვეტილების საფუძველს წარმოადგენდა ინფლაციის არსებული პროგნოზები, ასევე ქვეყანასა და პარტნიორ ქვეყნებში არსებული მაკროეკონომიკური მდგომარეობა.

« საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით პოლიტიკის განაკვეთი უცვლელი დარჩა.

2016 წლის განმავლობაში საგარეო შოკების გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე შესუსტდა. რამდენიმე სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში ეკონომიკური რეცესიის შემდეგ, 2016 წლიდან ეკონომიკური მდგომარეობის გაჯანსაღება დადებითად აისახა საქართველოს ეკონომიკაზე. 2016 წლის მესამე კვარტალში გაუმჯობესდა საგარეო მოთხოვნა. საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის კლებადი ტენდენცია შენედა და მესამე კვარტალში დაიხურა, ხოლო იმპორტი C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებების გამოკლებით მხოლოდ 4 პროცენტით გაიზარდა. პოზიტიური ტენდენცია ნარჩუნდება ტურისტების შემოსვლების მიმართულებით. ტურისტული ვიზიტების მატების შესაბამისად, წინასწარი შეფასებით, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები მესამე კვარტალში 10.2 პროცენტით გაიზარდა. 2016 წლის პირველ ნახევარში ფულადი გზავნილების კლება მესამე კვარტალში ზრდის ტემპით შეიცვალა. მესამე კვარტალში ფულადი გზავნილების წლიური ზრდა 16 პროცენტს გაუტოლდა ძირითადად ევროკავშირის ქვეყნებიდან გადმორიცხული სახსრების მატების გავლენით.

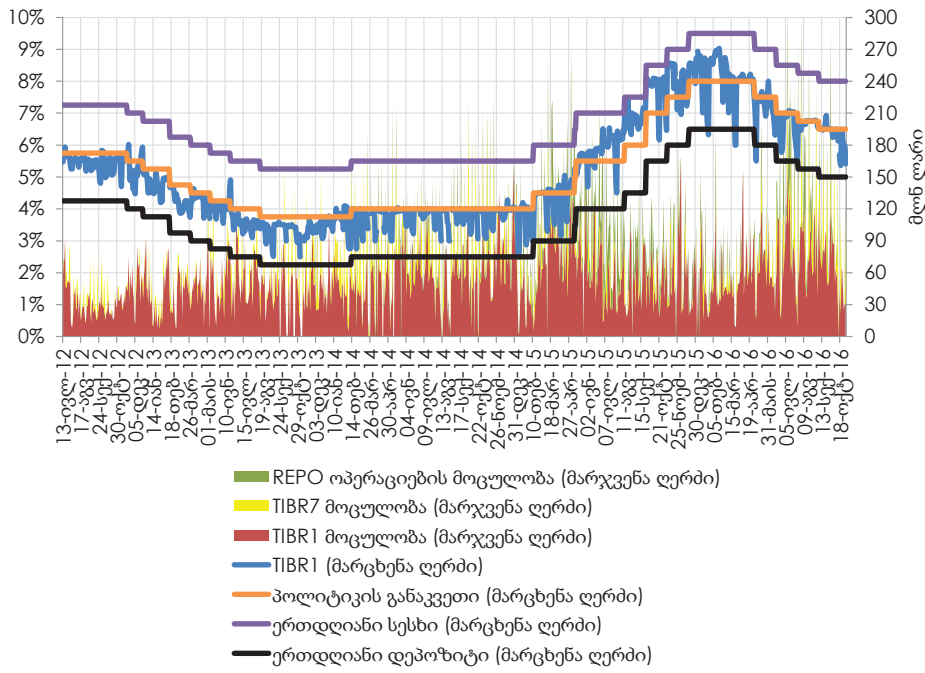
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის საჭირო დამატებითი სახსრები ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის - რეფინანსირების 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.

დიაგრამა 4.2 რეფინანსირების სესხები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

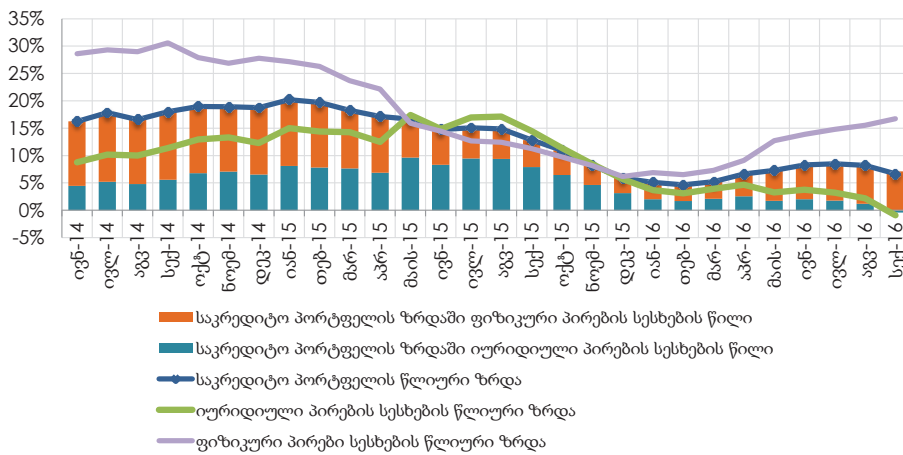
« ფულადი ბაზრის განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2016 წლის მესამე კვარტალში შემცირდა საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი და სექტემბერში, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, 6.7% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. იურიდიული პირების დაკრედიტების ზრდა განაგრძობს შენელებას. სექტემბერში, ივნისთან შედარებით ცვლად-პროცენტული ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები მნიშვნელოვნად არ გაზრდილა და მათი წილი მთლიან ბიზნეს სესხებში კვლავ 7%-ს შეადგენს. მოსალოდნელია, რომ წლის ბოლოს საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 5-10%-ის ფარგლებში იქნება.

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



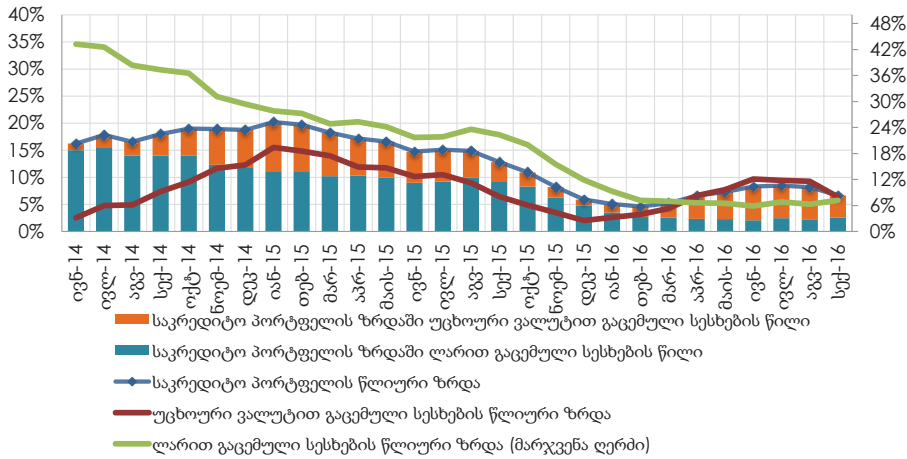
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად უცხოური ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. თუმცა, სექტემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 6.4%-მდე შემცირდა, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 7.2% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ უცხოური ვალუტით სესხების ზრდა ფინანსურ სექტორს უფრო მგრძობიარეს ხდის სავალუტო შოკების მიმართ და ზრდის ფინანსური სტაბილურობის რისკებს. მესამე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 1.8 პპ-ით გაიზარდა და 36.7% შეადგინა. ლარიზაციის გაზრდა ეროვნული ბანკის ერთ-ერთ პრიორიტეტს წარმოადგენს. უნდა აღინიშნოს, რომ ფინანსური სექტორის ლარიზაცია გრძელვადიან პერიოდში ხელს შეუწყობს გაცვლითი კურსი გამყარების ტენდენციას, უცხოური ვალუტის სესხის დასაფარად უცხოურ ვალუტაზე მოთხოვნის შემცირებით.

სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი 306 მლნ ლარით გაიზარდა. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების მოცულობა, შესაბამისად 160 და 125 მლნ ლარით გაიზარდა, ხოლო მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა, რომელიც ბოლო 4 კვარტალი შემცირების ტენდენციით ხასიათდებოდა, 21 მლნ-ით გაიზარდა. საკრედიტო კვლევის პირობების მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირების სესხებზე მოთხოვნის ზრდას ელიან.

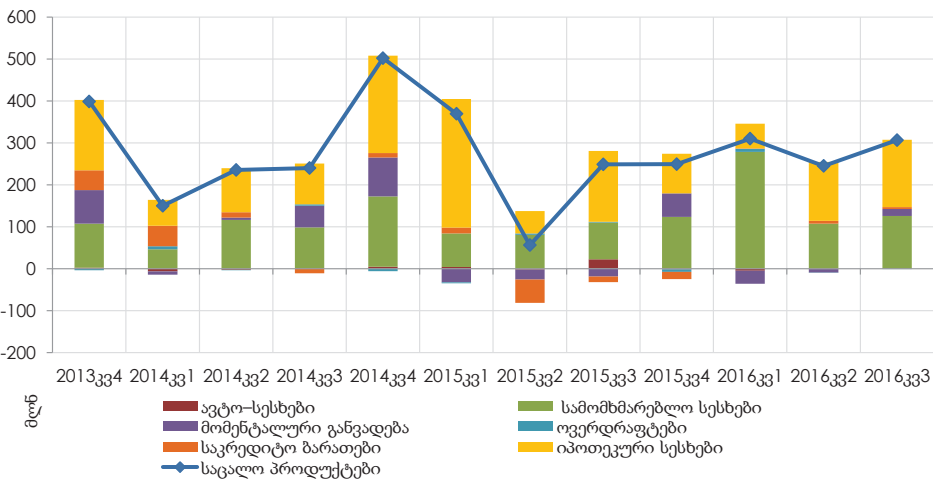
« უცხოური ვალუტის სესხების ზრდა ფინანსურ სექტორს უფრო მგრძობიარეს ხდის სავალუტო შოკების მიმართ და ზრდის ფინანსური სტაბილურობის რისკებს.

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

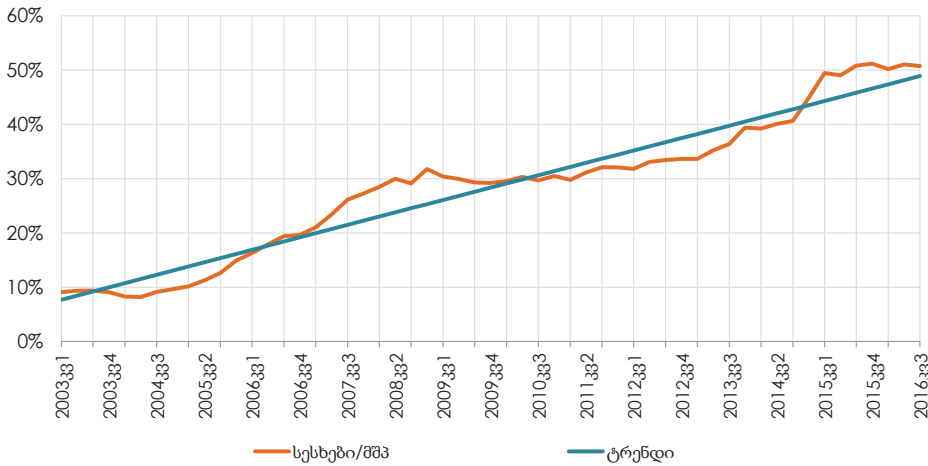
იურიდიული პირების საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდა სექტემბერში ივნისთან შედარებით 4.7 პპ-ით შემცირდა და -0.9%¹² შეადგინა. ბიზნეს სესხების შემცირება სექტორულ ჭრილში განპირობებული იყო მშენებლობის, ვაჭრობის, სოფლის მეურნეობისა და ენერჯეტიკის სექტორების უმნიშვნელო ზრდის ტემპით, ასევე ტრანსპორტისა და გადაამამუშავებელი სექტორების დაკრედიტების შემცირებით. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, საბანკო სექტორის მონაწილეები მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის ზრდას მოელიან.

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

2016 წლის მესამე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის¹³ კოეფიციენტი 0.3 პპ-ით შემცირდა და 50.8% შეადგინა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 1.9 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს¹⁴.

12 გაცვლითი პურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.
 13 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.
 14 ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი და ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით ლამზდა არის 400 000-ის ტოლი.

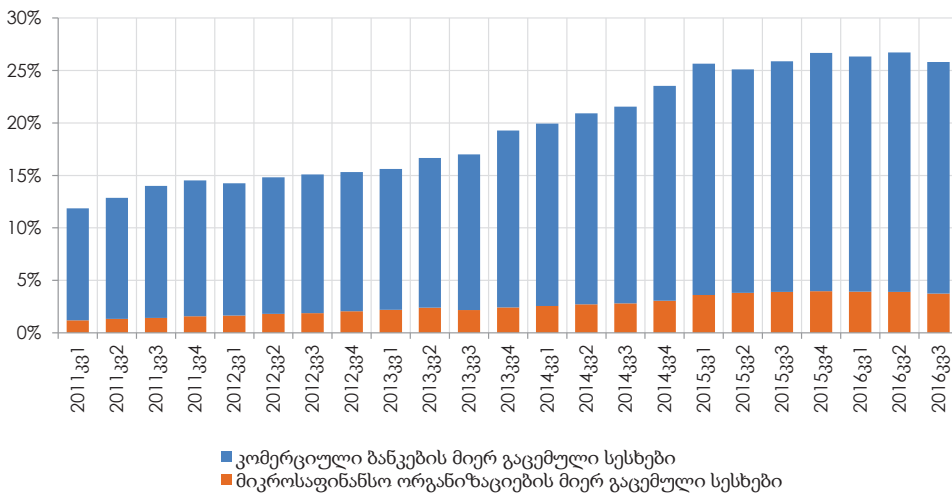
დიაგრამა 5.4 სესხების მზ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მესამე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 0.9 კპ-ით შემცირდა და 25.8% შეადგინა. ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ძირითად წილს (85%) კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხები წარმოადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა ბანაკრავად შემოსავალთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

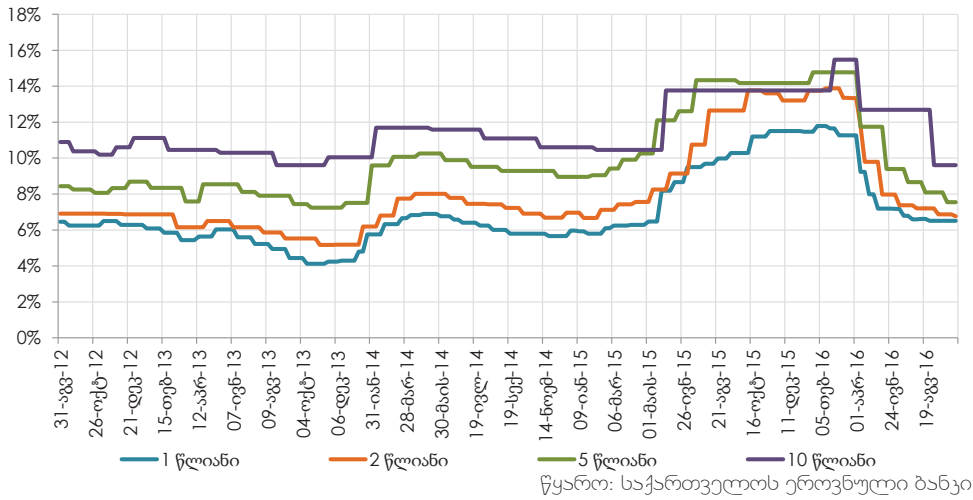
წინა კვარტალთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი 0.1 კპ-ით შემცირდა და 8% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ სექტემბრის მონაცემებით, ივნისთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.1 კპ-ით გაიზარდა და 5.9% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.1 კპ-ით შემცირდა და 9.4% შეადგინა. სესხების ჩამოწერებმა 2016 წლის მესამე კვარტალში 63 მილიონი ლარი შეადგინა, რამაც უმოქმედო სესხების წილი 0.4 კპ-ით შეამცირა.

5.2 საპროცენტო ბანაკრავები და საპრადიტო პირობები

ოქტომბერში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 6.5% შეადგინა. 2016 წლის მესამე კვარტალში გაგრძელდა სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე განაკვეთების შემცირების ტენდენცია. აღნიშნული ტენდენცია პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებასთან ერთად, ერთი მხრივ, ლიკვიდობის რისკების შემცირებამ გამოიწვია, რაც მნიშვნელოვანწილად მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობის აღდგენას უკავშირდება და მეორე მხრივ, საპროცენტო რისკების

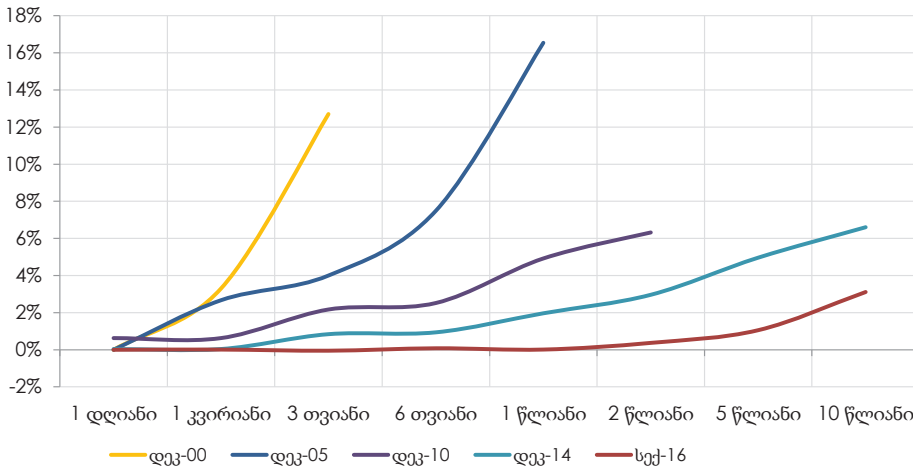
შემცირებამ, რაც ეროვნული ბანკის მიერ პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიის გამოქვეყნებამ განაპირობა. (იხ. დიაგრამა 5.6).

დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე



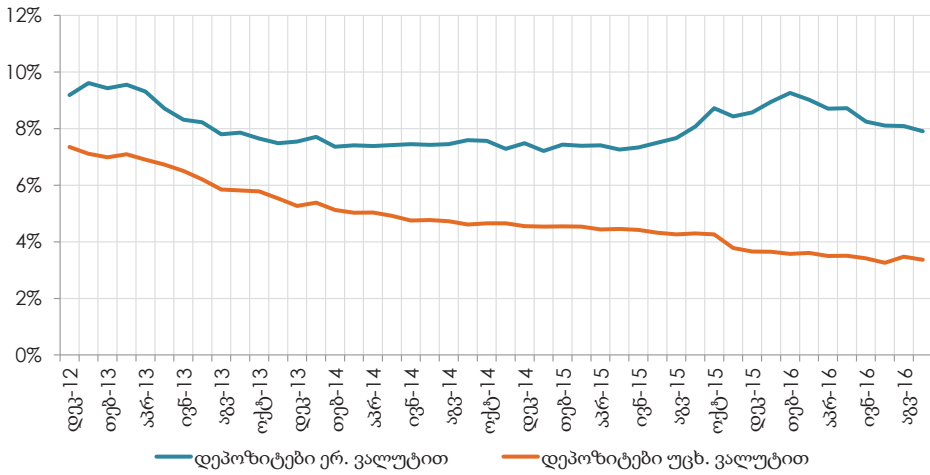
გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების მოლოდინმა, რასაც ინფლაციური მოლოდინების შემცირებასთან ერთად ეროვნული ბანკის მიერ პოლიტიკის განაკვეთის საპროცენტო ტრაექტორიის გამოქვეყნებამაც შეუწყო ხელი.

დიაგრამა 5.7 სარედი მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითსა და სარედი-ბლიანობის მრუდს შორის



სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.3 პპ-ით შემცირდა და 7.9% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი 0.1 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 განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთი

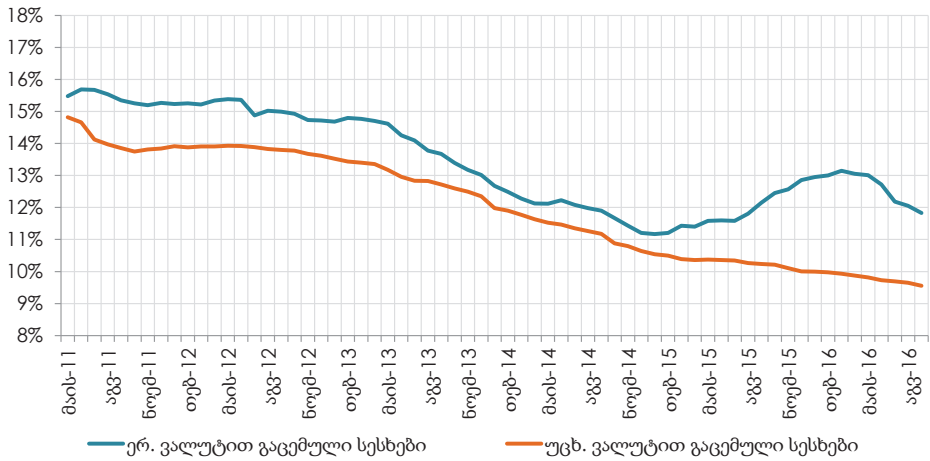


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმავე კვლევის მიხედვით, 2016 წლის მესამე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის ოდნავ შერბილდა. მიწოდების პირობების შერბილება კონკურენციით, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან გამოსვლითა და საკრედიტო ბაზარზე წილების ცვლილებით იყო განპირობებული. არასაპროცენტო პირობების ცვლილებიდან მნიშვნელოვანი იყო გირაოზე მოთხოვნის ცვლილება. შერბილება ძირითადად ლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე აისახა, თუმცა შემცირებას განაგრძობს დოლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთებიც, რაც სავალუტო რისკის ზრდის ფონზე გრძელვადიანი დოლარის სესხებზე მოთხოვნის შემცირების შედეგია. სექტემბერში, ივნისთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.1 პპ-ით შემცირდა და 10.5% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.5%-ით გაიზარდა და 10.6% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 1 პპ-ით შემცირდა და 15.4%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.10). სექტემბრის მონაცემების მიხედვით, ივნისთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.9 პპ-ით, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემული სესხების ნაშთზე 0.3 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.

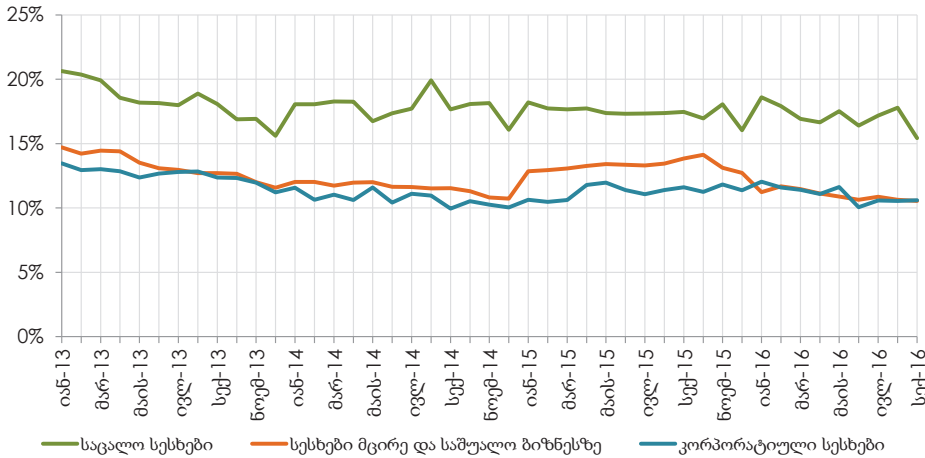
«გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში მიწოდების პირობების შერბილების ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს.»

დიაგრამა 5.9 იურიდიულ პირებზე ბაცემული სესხების ნაშთი საშუალო საპროცენტო განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით ბაჭყულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 1. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორია

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმი მოითხოვს მონეტარული პოლიტიკის გამჭვირვალობისა და საზოგადოებასთან კომუნიკაციის მაღალ ხარისხს. აღნიშნული ხელს უწყობს ეკონომიკურ სუბიექტებში მონეტარული პოლიტიკის განხორციელების შესახებ სწორი მოლოდინების შექმნას, რაც საბოლოო ჯამში აუმჯობესებს პოლიტიკის ეფექტიანობას.

საზოგადოებასთან კომუნიკაციის გასაუმჯობესებლად და გამჭვირვალობის უზრუნველსაყოფად, 2014 წლიდან ეროვნულმა ბანკმა დაიწყო მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის სხდომის პრეს-რელიზების საშუალებით, მომავალი სავარაუდო გადაწყვეტილებების გაცხადება, რაც მნიშვნელოვანია მოლოდინებზე ზეგავლენის მოხდენისა და შედეგად გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების კონტროლისთვის. მომავალში მისაღები სავარაუდო გადაწყვეტილებები არ არის ცენტრალური ბანკის დაპირება, ის ეყრდნობა გარკვეულ დაშვებებს და აჩვენებს, თუ როგორი იქნება მონეტარული პოლიტიკის ოპტიმალური რეაქცია იმ პერიოდისთვის არსებულ ინფორმაციაზე დაყრდნობით, სხვა შოკების არარსებობის პირობებში. შესაბამისად, ახალი შოკების გამოჩენის შემთხვევაში შესაძლოა შეიცვალოს მონეტარული პოლიტიკის ოპტიმალური რეაქციაც.

2016 წლის მაისიდან ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის კომუნიკაციის ახალ ეტაპზე გადავიდა და დაიწყო მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის სავარაუდო ტრაექტორიის გამოქვეყნება მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშში (იხ. დიაგრამა 2.7). პოლიტიკის განაკვეთის სავარაუდო ტრაექტორია დაეხმარება როგორც საფინანსო, ისე არა-საფინანსო სექტორს სწორი მოლოდინების ჩამოყალიბებაში. გამჭვირვალობის ამაღლება და სწორი მოლოდინები კი ხელს უწყობს საპროცენტო განაკვეთებსა და პოლიტიკის განაკვეთის შორის სხვაობის შემცირებას და, შესაბამისად, გრძელვადიანი საპროცენტო განაკვეთების უკეთ კონტროლს.

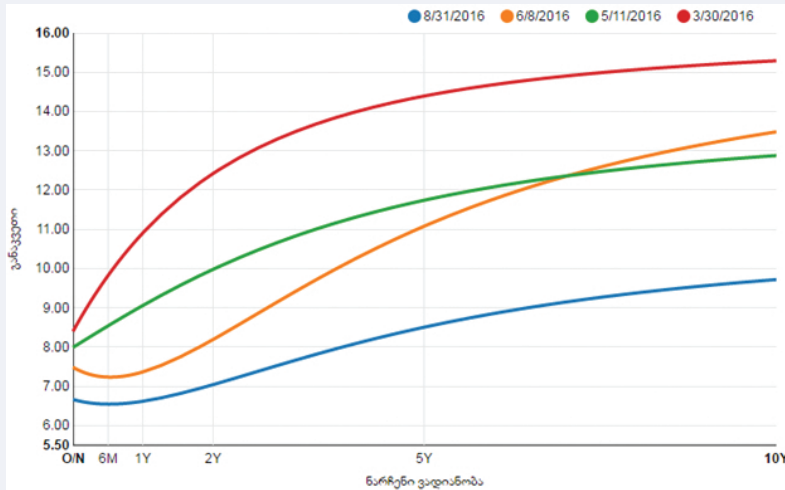
2016 წელს ფასიან ქალაქებზე საპროცენტო განაკვეთებს კლების ტენდენცია აქვს. მარტის ბოლოდან კი მცირდება სპრედი საპროცენტო განაკვეთებსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს შორის. აღნიშნული, ერთი მხრივ, აიხსნება პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივი შემცირებით (დაიწყო 2016 წლის აპრილის ბოლოდან) და, მეორე მხრივ, ლიკვიდობაზე რისკის შემცირებით, როდესაც (2016 წლის მარტიდან) ბაზრისთვის ნათელი გახდა, რომ ეროვნული ბანკი მომავალში შეუფერხებლად გააგრძელებდა საჭირო ლიკვიდობის ბაზრისთვის მიწოდებას. გარდა ამისა, სპრედების შემცირებაში თავისი წვლილი შეიტანა პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიის გამოქვეყნებამაც, რომელიც უჩვენებდა რომ ეროვნული ბანკი მომავალშიც აპირებდა პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების გაგრძელებას.

დიაგრამა 5.11-ზე წარმოდგენილია ლარის შემოსავლიანობის მრუდი, რომელიც გვიჩვენებს კავშირს საპროცენტო განაკვეთსა და ნარჩენ ვადიანობას შორის. მისი გამოქვეყნება საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა 2015 წლის ნოემბრიდან დაიწყო. ლარის შემოსავლიანობის მრუდი ასახავს საქართველოს ბაზარზე არსებული ურისკო ფასიანი ქალაქების, კერძოდ კი, სახელმწიფო სახაზინო ვალდებულებებისა და სებ-ის სადეპოზიტო სერტიფიკატებზე დაფიქსირებულ შემოსავლიანობას. შემოსავლიანობის მრუდი განვითარებული ფინანსური ბაზრებისთვის დამახასიათებელი მნიშვნელოვანი ატრიბუტია. ის აჩვენებს, თუ რა მინიმალური შემოსავლიანობა არის მისაღები ინვესტორისათვის ურისკო ინვესტიციის პირობებში და ითვალისწინებს მრავალ ფაქტორს, როგორცაა ინფლაციის მოლოდინები, საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელი ცვლილებები და სხვა. როგორც დიაგრამა 5.11-ზე ჩანს, გრძელვადიანი განაკვეთების სპრედები მნიშვნელოვნად არის შემცირებული. 2016 წლის აგვისტოს ბოლოს (ლურჯი მრუდი დიაგრამაზე), 2016 წლის მარტის ბოლოს დაფიქსირებულ პიკურ მაჩვენებლებთან შედარებით (წითელი მრუდი დიაგრამაზე), 2 წლიანი, 5 წლიანი და 10 წლიანი ფასიანი ქალაქების საპროცენტო განაკვეთები შესაბამისად 6.2პპ (პროცენტული პუნქტი), 5.2პპ და 5.9პპ-ით შემცირდა, მაშინ როცა პოლიტიკის განაკვეთი მხოლოდ 1.25პპ-ით იყო შემცირებული. მოკლევადიანი განაკვეთები კი ძალიან დაუახლოვდა პოლიტიკის განაკვეთს.

თუ შევადარებთ დიაგრამაზე არსებულ მწვანე და ყვითელ მრუდებს, აღმოვაჩინებთ, რომ პოლიტიკის განაკვეთის ტრაექტორიის გამოქვეყნებიდან ერთ თვეში, 8 ივნისიდან შემოსავლიანობის მრუდის მოკლევადიანი მონაკვეთი დაღმავალი გახდა და ეს ტენდენცია აღარ შეცვლილა (ლურჯი მრუდი დიაგრამაზე). 3 და 6 თვიანი სადეპოზიტო სერთიფიკატების საპროცენტო განაკვეთი ნაკლებია, ვიდრე თბილისის ბანკთაშორის ბაზარზე დადებული ერთდღიანი და შვიდ-დღიანი გარიგებების განაკვეთები. აღნიშნული მიუთითებს მომავალი საპროცენტო განაკვეთების შემცირების მოლოდინების მაღალი ნდობით გადაცემას მას შემდეგ, რაც პოლიტიკის განაკვეთის სავარაუდო ტრაექტორია გამოქვეყნდა.

მონეტარული პოლიტიკის ტრაექტორიის გამოქვეყნება კიდევ ერთი შესაძლებლობაა ეროვნული ბანკისათვის, რათა იმოქმედოს მოლოდინებზე. მოლოდინების მართვა კი, თავის მხრივ, ხელს უწყობს მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის ეფექტიანობის ამაღლებას. ამასთან ერთად, გამჭვირვალობის ზრდა ამაღლებს საფინანსო სექტორის ნდობას მონეტარული პოლიტიკისა და ოპერაციების მიმართ და ამცირებს რისკის მიმართ მიდრეკილებას, რაც ასახება სპრედების შემცირებაში.

დიაგრამა 5.11 ლარის შემოსავლიანობის მრუდი



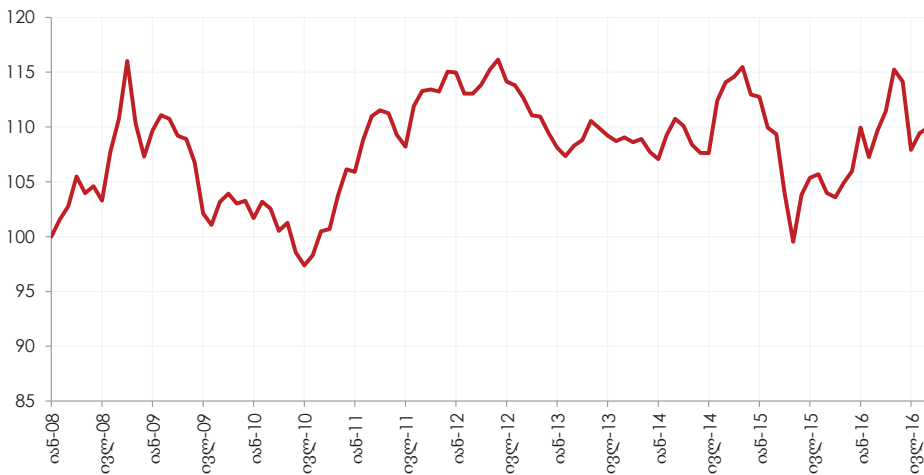
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3 ბაცვლითი პურსი

2016 წლის მესამე კვარტალში ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ უმნიშვნელოდ - 0.3%-ით გამყარდა და საშუალოდ 2.32 შეადგინა. ლარი, აგრეთვე, უმნიშვნელოდ გამყარდა ევროსთან (0.9%), თურქულ ლირასთან (2.3%) და აზერბაიჯანულ მანათთან (1.9%). ხოლო უკრაინულ ჰრივინასთან და რუსულ რუბლთან მიმართებაში შესაბამისად 4.5% და 4.7%-ით გაუფასურდა. შედეგად, 2016 წლის მესამე კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 3.4%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად 7.7%-ით გამყარდა.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 4.3%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად 3.9%-ით გამყარდა.

დიაგრამა 5.12 რეალური ეფექტური ბაცვლითი პურსი (ინდექსი იან. 2008=100)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

როგორც ცხრილიდან ჩანს, ლარის რეალური გაცვლითი კურსი 2016 წლის მესამე კვარტალში წლიურად გამყარდა ევროზონის, უკრაინის, სომხეთისა და აზერბაიჯანის მიმართ.

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება

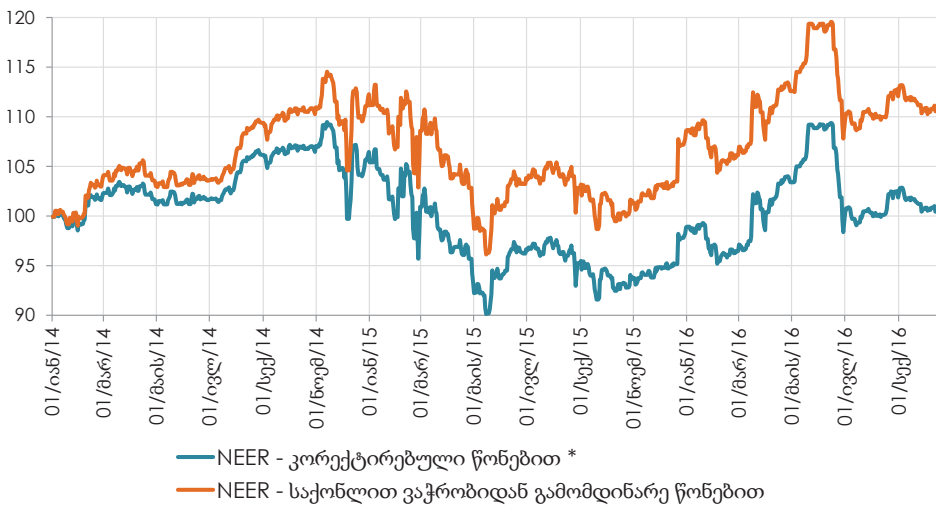
| | ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, % | წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში |
|--------------------------|---|--|--------------------------------------|
| ეფექტური გაცვლითი კურსი* | 7.7 | 3.9 | 3.9 |
| ევროზონა | -0.3 | 0.3 | 0.1 |
| თურქეთი | 4.1 | -2.9 | -0.6 |
| უკრაინა | 17.5 | 9.7 | 0.7 |
| სომხეთი | -0.4 | 2.1 | 0.1 |
| აშშ | 0.1 | -0.2 | 0.0 |
| რუსეთი | 2.7 | -3.1 | -0.3 |
| აზერბაიჯანი | 55.0 | 38.9 | 4.5 |
| დანარჩენი | -0.2 | -0.1 | -0.6 |

* გაცვლითი კურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური კურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული და მომსახურების წონების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი მესამე კვარტალში წლიურად 5.2%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 5.3%-ით გამყარდა.

დიაგრამა 5.12 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (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

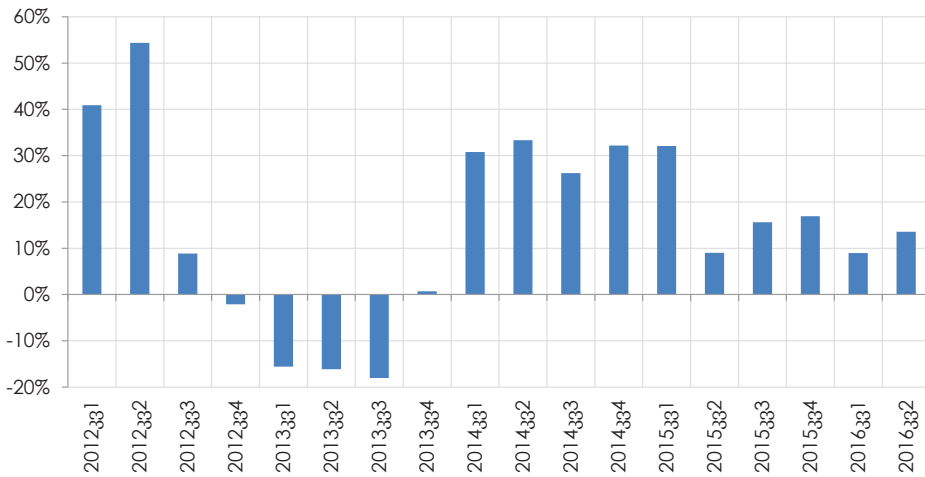
2016 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 3% შეადგინა. მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი ინვესტიციები იყო. ეკონომიკის ზრდის დაბალი ტემპი განპირობებულია შესუსტებული საგარეო და შიდა მოთხოვნით. არსებული პროგნოზებით წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკის ზრდის მთავარი ფაქტორი კვლავ ინვესტიციები იქნება.

2016 წლის მეორე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი გაიზარდა და 13.6 პროცენტი შეადგინა. ინვესტიციების მაღალი ტემპით ზრდამ მთავარი როლი ითამაშა მშპ-ს ზრდაში. ადგილობრივ ინვესტიციებთან ერთად, კაპიტალის ფორმირების ზრდა ასევე უცხოური პირდაპირი ინვესტიციების შემოდინებამ განაპირობა. უცხოურ პირდაპირ ინვესტიციებში აღსანიშნავია BP-ს ახალი მილსადენის მშენებლობის პროექტის ფარგლებში განხორციელებული ინვესტიციები. ინვესტიციებს ასევე ზრდიდა მთავრობის ინფრასტრუქტურული პროექტები.

« 2016 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 3% შეადგინა.

« 2016 წლის მეორე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი კვლავ გაიზარდა და 13.6 პროცენტი შეადგინა.

ღიაზრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



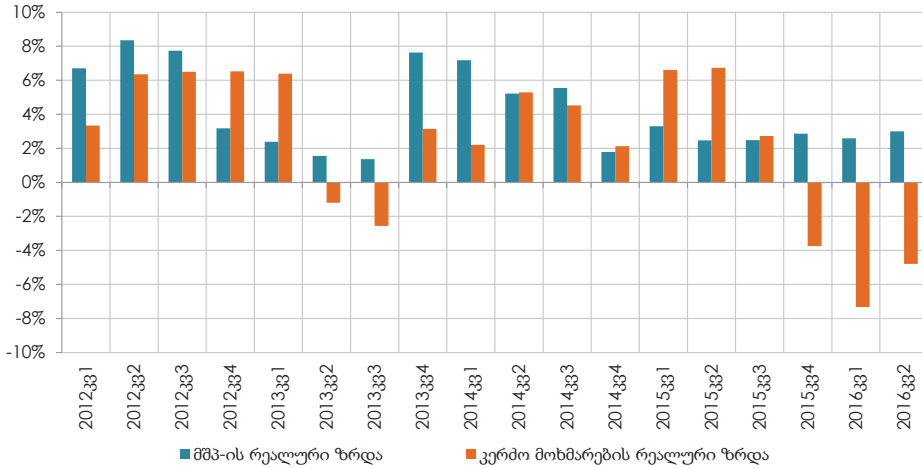
წყარო: საქსტატი

მეორე კვარტალში შიდა მოთხოვნის შესუსტება კვლავ აისახება მოხმარებაზე. კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი¹⁵ 2016 წლის მეორე კვარტალში კვლავ უარყოფითია და -4.8 პროცენტი შეადგინა. მოხმარების კლების ტემპი საგრძნობლად შემცირებულია პირველ კვარტალთან შედარებით.

« კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი 2016 წლის მეორე კვარტალში კვლავ უარყოფითია და -4.8 პროცენტი შეადგინა.

15 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშება

საგარეო მოთხოვნა კვლავ სუსტია, თუმცა შეინიშნება პოზიტიური დინამიკა. 2016 წლის მეორე კვარტალში, წმინდა ექსპორტის სალდო წლიურ დონეზე 13.7%-ით გაუარესდა, რაც, ერთი მხრივ, ექსპორტის კლებამ, ხოლო, მეორე მხრივ, იმპორტის¹⁶ ზრდამ გამოიწვია. თუმცა უფრო საინტერესოა საგარეო ვაჭრობის რეალურ ცვლილებაზე დაკვირვება. 2016 წლის დასაწყისიდან ექსპორტი რეალურ გამოსახულებაში იზრდება. მეორე კვარტალში ექსპორტი წლიურ დონეზე რეალურად გაიზარდა, თუმცა საექსპორტო პროდუქციის ფასების კლების შედეგად ექსპორტის ნომინალური მაჩვენებელი შემცირდა. წინასწარი მონაცემებით, მესამე კვარტალში ექსპორტი გაიზარდა როგორც რეალურ, ასევე ნომინალურ გამოხატულებაში. 2016 წლის მეორე კვარტალში იმპორტი წლიურ დონეზე გაიზარდა. (გაიზარდა როგორც რეალური, ასევე ნომინალური მაჩვენებელი). იმპორტის ზრდაში ძირითადი წვლილი საინვესტიციო საქონელზე მოდის, სამომხმარებლო საქონლის წვლილი კი კვლავ უარყოფითი იყო, რაც რეალური მოხმარების შემცირებიდან მომდინარეობს. წინასწარი მონაცემებით, 2016 წლის მესამე კვარტალში იმპორტი მცირედით გაიზარდა, რაც ძირითადად კვლავ საინვესტიციო საქონლის ზრდის დამსახურებაა.

« 2016 წელს ექსპორტი რეალურად იზრდება, ნომინალური კლება კი საექსპორტო საქონელზე ფასების შემცირებიდან მომდინარეობს.

2016 წლის სამ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 810.1 მლნ ლარი შეადგინა, აქედან მესამე კვარტალის ბიუჯეტის დეფიციტი 326.5 მლნ ლარი იყო. გეგმით 2016 წლის ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტმა 1,035 მლნ ლარი უნდა შეადგინოს. წინა წელთან შედარებით 2016 წელს წლიური ბიუჯეტის დეფიციტი უფრო თანაბრად არის განაწილებული კვარტალების მიხედვით.

16 ამ თავში იმპორტიდან გამოქვითულია ერთჯერადი ფაქტორები (ც ჰეპატიტის მედიკამენტები).

7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახდელო ბალანსი

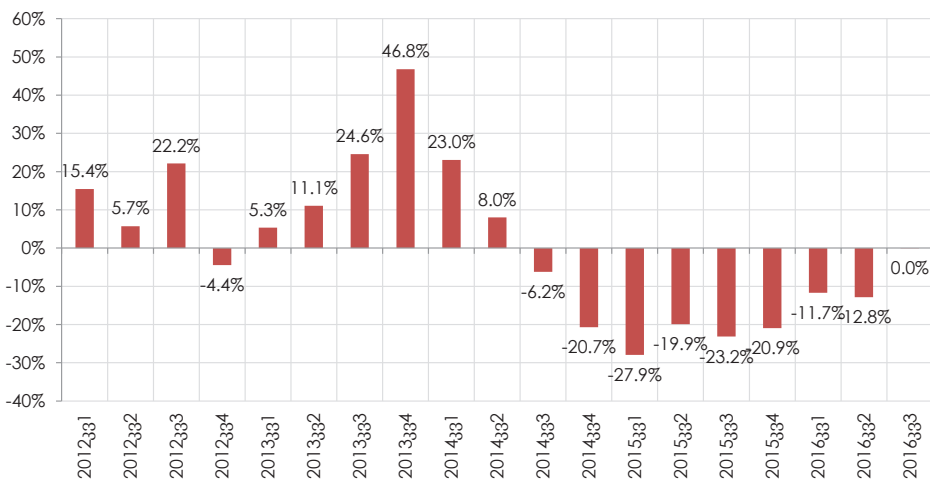
საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებისა და ასევე საბაზო ეფექტის ამოწურვის შედეგად, 2016 წლის მესამე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის კლების ტემპი შენედა, ხოლო სექტემბერში ექსპორტი წლიურად 8.3 პროცენტით გაიზარდა. რეგიონის ქვეყნებიდან უკრაინაში 2015 წლის ეკონომიკური რეცესიის შემდეგ 2016 წელს დაწყებული ეკონომიკური გაჯანსაღების პროცესები დადებითად აისახა საქართველოს ექსპორტზე. სსფ-ს პროგნოზით 2016 წლისათვის რუსეთის მშპ-ის ვარდნის ტემპი შენელებულია, რაც საქართველოს ექსპორტზე ზრდის მიმართულებით ახდენს გავლენას. თუმცა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან აზერბაიჯანის გაუარესებული ეკონომიკური მდგომარეობა კვლავ კლების მიმართულებით მოქმედებს.

ევროკავშირის ქვეყნებთან ექსპორტი ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება, რაშიც მნიშვნელოვანი წვლილი გერმანიისა და იტალიის მიმართულებით ექსპორტის ზრდამ შეიტანა.

ექსპორტის მატების მნიშვნელოვანი ნაწილი სპილენძისა და კონცენტრატების და მსუბუქი ავტომობილების რეექსპორტის ზრდას უკავშირდება. ასევე პოზიტიური წვლილი შეიტანა კანადისა და ევროკავშირის ქვეყნების მიერ თხილსა და კაკალზე საგარეო მოთხოვნის ზრდამაც.

« ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური მდგომარეობის გაუმჯობესებისა და ასევე საბაზო ეფექტის ამოწურვის შედეგად 2016 წლის მესამე კვარტალში ექსპორტის კლების ტემპი შენედა, ხოლო სექტემბერში 8.3%-ით გაიზარდა.

ღიაბრამა 7.1 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება



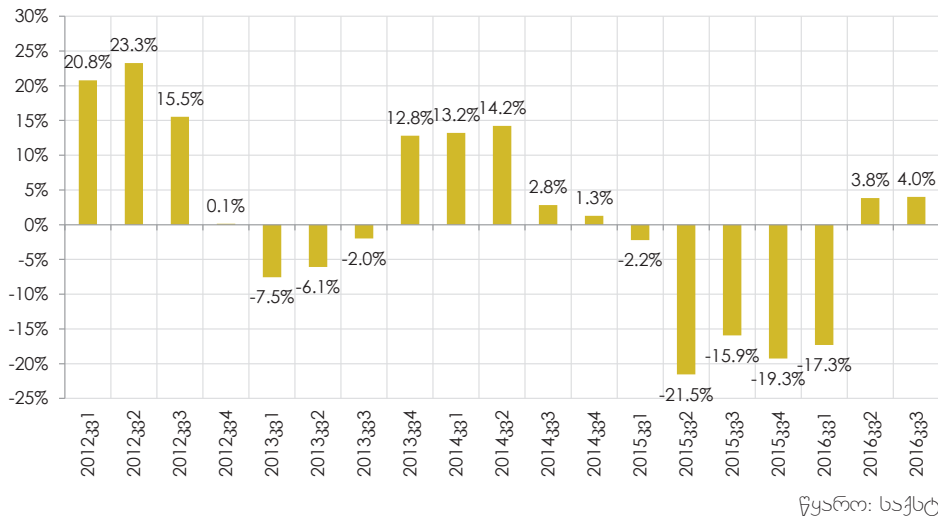
წყარო: საქსტატი

2016 წლის მესამე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი C ჰე-პატიტის სამკურნალო საშუალებების¹⁷ გამორიცხვით 4 პროცენტით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე წლის აპრილიდან იმპორტის კლების ტენდენცია ზრდის მიმართულებით შეიცვალა. იმპორტის ზრდა პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდის შედეგად საინვესტიციო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ განაპირობა.

« 2016 წლის მესამე კვარტალში იმპორტის ზრდა ინვესტიციების ზრდის შედეგად საინვესტიციო საქონლის იმპორტზე მოთხოვნის მატებამ განაპირობა.

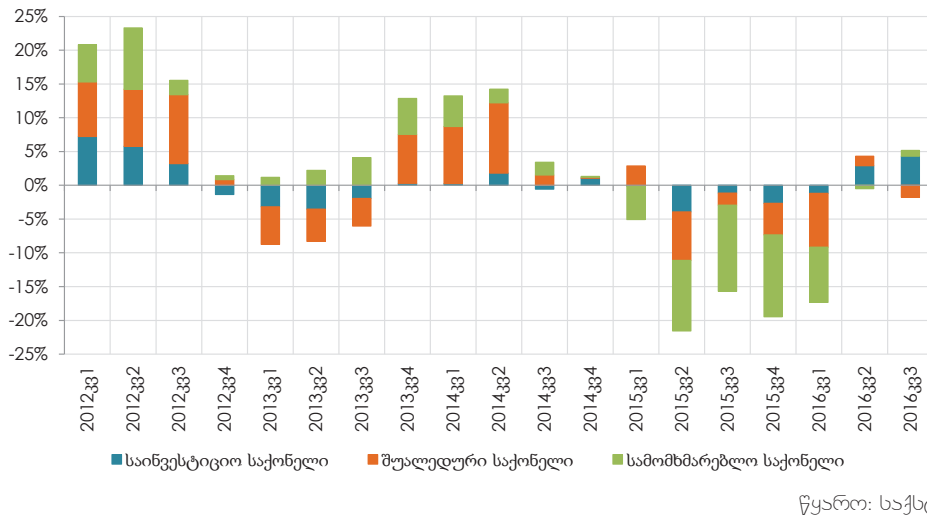
17 C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებებს საქართველო გრანტის სახით იღებს და შესაბამისად ამ ოპერაციას მიმდინარე ანგარიშზე გავლენა არ აქვს.

დიაგრამა 7.2 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება¹⁸



2016 წლის მესამე კვარტალში საინვესტიციო საქონლის იმპორტის წვლილი ზრდაში 4.4 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. აღსანიშნავია, რომ 2015 წლის პირველი კვარტალიდან შიდა მოთხოვნის კლების ფონზე შემცირებული სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი კლების მიმართულებით ახდენდა ზეგავლენას. ხოლო 2016 წლის მესამე კვარტალში მცირედით, მაგრამ დადებითი წვლილი შეიტანა იმპორტის ზრდაში.

დიაგრამა 7.3 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით¹⁹



მაღალი ტემპით ზრდას განაგრძობს შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორები, განსაკუთრებით კი ტურისტული²⁰ ვიზიტების რაოდენობა. 2016 წლის მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რიცხოვნობა წლიურად 3.9 პროცენტით გაიზარდა, რაც ტურისტების (მთლიანი ვიზიტორების 51.1 პროცენტი) 20.8 პროცენტის მატების შედეგია. მიმდინარე წელს საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობაზე დადებითად იმოქმედა ვიზა ლიბერალიზაციის შედეგად ირანიდან შემომსვლელების მკვეთრად ზრდამ. 2016 წლის მესამე კვარტალში ირანიდან ვიზიტორების ოდენობა 583 პროცენტით გაიზარდა. მეზობელი ქვეყნებიდან ვიზიტორების რიცხოვნობაზე პოზიტიური ზეგავლენა მოახდინა აზერბაიჯანიდან, რუსეთიდან და უკრაინიდან შემომსვლელების მატებამ. ხოლო რაც შეეხება თურქეთს, მაისის შემდეგ შემომსვლელები შემცირებულია. ასევე მნიშვნელოვანი იყო ახლო აღმოსავლეთიდან, კერძოდ ისრაელიდან ვიზი-

« 2016 წლის მესამე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების 3.9 პროცენტის წლიური ზრდა ტურისტული ვიზიტების მნიშვნელოვანი მატების შედეგია.

18 C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებების იმპორტის გარეშე.
 19 C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებების იმპორტის გარეშე.
 20 უცხოელი მოქალაქეები, რომელთაც საქართველოს სახელმწიფო საზღვარი გადმოკვეთეს 24 საათით და მეტი დროით.

რანართი 2. საქართველოს სამთავრობო და საგარეო ვალის მდგრადობის ანალიზი (ვმა)

ვმა აანალიზებს ვალის დინამიკას მომდევნო 20 წლის განმავლობაში. გარკვეულ ცვლადებზე (რომლებიც დაკავშირებული არიან ვალის ტვირთთან) კეთდება დაშვებები, რის შედეგადაც იგება საბაზისო სცენარი. ალტერნატიულად ხდება რამდენიმე შოკური სცენარის გათვალისწინება და შეფასება, რათა შემოწმდეს საგარეო ვალის მდგრადობა მაკროეკონომიკური მდგომარეობის გართულებისას. აღნიშნული ანალიზის მიზანი ვალის მდგრადობის რისკების გამოვლენაა.

საგარეო და სამთავრობო ვალის მდგრადობის შესაფასებლად 3-3 ინდიკატორი გამოიყენება. თითოეული ინდიკატორის მიხედვით დადგენილია ზღვრული დონე, რომლის გადაჭარბება მიუთითებს ვალის მდგრადობის რისკებზე.

- საგარეო ვალის მდგრადობა:
 - საგარეო ვალის ნაშთის NPV²¹-ს მშპ-თან ფარდობა (ზღვარი 60%);
 - საგარეო ვალის ნაშთის NPV-ს ექსპორტთან ფარდობა (ზღვარი 200%);
 - საგარეო ვალის მომსახურების ექსპორტთან ფარდობა (ზღვარი 25%).
- სამთავრობო ვალის მდგრადობა:
 - სამთავრობო ვალის ნაშთის NPV-ს მშპ-თან ფარდობა (ზღვარი 60%);
 - სამთავრობო ვალის ნაშთის NPV-ს შემოსავლებთან ფარდობა (ზღვარი 300%);
 - სამთავრობო ვალის მომსახურების შემოსავლებთან ფარდობა (ზღვარი 35%).

საბაზისო სცენარი შემდეგ ძირითადად დაშვებებს ეყრდნობა:

- გრძელვადიან პერიოდში მშპ-ს რეალური ზრდა - 4%;
- გრძელვადიან პერიოდში წლიური სფი ინფლაცია - 3%;
- გრძელვადიანი წონასწორობის მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი - მშპ-ს 6%;
- გრძელვადიანი ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი - მშპ-ს 2%;
- ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტის 60% ფინანსდება საგარეო ვალით;
- ლარის აშშ დოლარის მიმართ გაცვლითი კურსი - მუდმივი 2.4 (მიმდინარე კურსი).

ალტერნატიულ სცენარებში განვიხილავთ როგორც დროებით, ასევე მუდმივ შოკებს, რომლებიც ითვალისწინებენ შემდეგი ზომის შოკებს:

- დროებითი, ერთჯერადი შოკი (2017 წელს):
 - მშპ-ს რეალური ზრდის ტემპის შოკი (-8 პროცენტული პუნქტი²²);
 - ექსპორტის ზრდის ტემპის შოკი (-3 პპ);
 - ბიუჯეტის დეფიციტის შოკი (+3 პპ) და თანდათანობით დაბრუნება საბაზისო დონეზე;
 - მიმდინარე ტრანსფერების და წმინდა უპი-ს (უცხოური პირდაპირი ინვესტიციები) შოკი (მშპ-თან ფარდობის +3 პპ);
 - გაცვლითი კურსის შოკი (ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის 20%-იანი გაუფასურება);
 - შოკების კომბინაცია: ყველა ზემოჩამოთვლილი შოკების კომბინაცია (უფრო მცირე ზომების).
- მუდმივი შოკები (2017 წლიდან):
 - მშპ-ს რეალური ზრდის ტემპის შოკი (-0.6 პპ);
 - ექსპორტის ზრდის ტემპის შოკი (-0.6 პპ);
 - ბიუჯეტის დეფიციტის შოკი (+0.2 პპ);
 - მიმდინარე ტრანსფერების და წმინდა უპი-ს შოკი (მშპ-თან ფარდობის -0.8 პპ);
 - გაცვლითი კურსის შოკი (ლარი/აშშ დოლარის გაცვლითი კურსის 1%-იანი გაუფასურება);
 - ახალ ასაღებ ვალზე საპროცენტო განაკვეთის შოკი (+2 პპ);
 - შოკების კომბინაცია: ყველა ზემოჩამოთვლილი შოკების კომბინაცია (უფრო მცირე ზომების).

საგარეო ვალის მდგრადობის შედეგები მოცემულია ცხრილი 7.1-სა და ცხრილი 7.2-ში.

21 Net Present Value: მომავალში განსახორციელებელი ნაკადების დისკონტირებით მიღებული დღევანდელი ღირებულება.

22 ფრჩხილებში მოცემული რიცხვები აღნიშნავს საბაზო სცენარის მაჩვენებლის ცვლილებას შოკის შემთხვევაში.

საბაზო სცენარის შედეგები: ნაშთის ინდიკატორებს²³ ძირითადად კლებადი ტრენდი აქვთ. თუმცა ვალის მშპ-თან ფარდობის ინდიკატორი თავიდან საკმაოდ აღემატება ზღვრულ დონეს და მთლიანი საპროგნოზო (projection) პერიოდი სჭირდება, რათა დასაშვებ დონეზე დავიდეს, ხოლო ექსპორტთან ფარდობის ინდიკატორი კი დასაშვები ზღვრის ფარგლებშია. ვალის მომსახურების ინდიკატორი თავიდან მცირდება, თუმცა 2020 წლის შემდეგ აღმავალ ტრენდს იძენს. აღნიშნული გამოწვეულია 2 ფაქტორით: პირველი, სამთავრობოს საგარეო ვალის უდიდესი ნაწილი კონცესიური სესხებისგან შედგება. რადგან ვმა კონსერვატიულ მიდგომას ეყრდნობა, ვუშვებთ, რომ საპროგნოზო პერიოდში მთავრობა ახალ ვალს კომერციული და არა კონცესიური პირობებით აიღებს, როგორც კერძო სექტორი (შესაბამისად მოუწევს უფრო მაღალი პროცენტის გადახდა და აღარ ექნება საშეღავათო პერიოდი); და მეორე, კონსერვატიული დაშვებით კერძო სექტორის საგარეო ვალის ვადიანობა უფრო მცირეა საპროგნოზო პერიოდში, ვიდრე აქამდე (15 წელი 20 წლის ნაცვლად), რის გამოც კერძო სექტორის წლიურად უფრო მეტი წილი ძირითადი თანხის გადახდა მოუწევს. შედეგად დროთა განმავლობაში, რაც უფრო მეტი წილი ექნება ახალი ვალის აღებებს (საპროგნოზო პერიოდის განმავლობაში) მთლიან ვალში, მით უფრო გაიზრდება ვალის მომსახურების ტვირთი. თუმცა საპროგნოზო პერიოდის ბოლოს მომსახურების ინდიკატორი წყვეტს აღმავალ ტრენდს.

დროებითი შოკები (იხ. ცხრილი 7.1): საბაზო სცენარის მსგავსად, შოკის შემდგომ პერიოდში ნაშთის ორივე ინდიკატორი²⁴ კლებულობს. მთლიანი საპროგნოზო პერიოდის მანძილზე ექსპორტთან ფარდობის ინდიკატორი ზღვარს ქვემოთაა. ვალის მშპ-თან ფარდობის ინდიკატორი ყველა შოკური სცენარის შემთხვევაში კლებულობს შოკის შემდგომ პერიოდში, თუმცა აღსანიშნავია, რომ საბაზო სცენარის დროსაც მთლიანი საპროგნოზო პერიოდი სჭირდება ამ ინდიკატორს, რათა ზღვრულ დონემდე ჩამოვიდეს. შოკურ სცენარებში კიდევ უფრო მეტი დრო არის საჭირო აღნიშნული ინდიკატორის დასასტაბილურებლად. რაც შეეხება ვალის მომსახურების ინდიკატორს, 3 შოკური სცენარის შემთხვევაში (გაცვლითი კურსის, საპროცენტო განაკვეთისა და მშპ-ს ზრდის დროებითი შოკები) ინდიკატორი იზრდება, მაგრამ სტაბილურდება ზღვარს ქვემოთ არსებულ დონეზე. ტრანსფერების და ინვესტიციების შოკის შემთხვევაში, ვალის მომსახურება სცდება ვალის ზღვარს, თუმცა საანგარიშო პერიოდის განმავლობაში ისევ ზღვარს ქვემოთ ჩამოდის. ექსპორტის და კომბინირებული დროებითი შოკების სცენარში კი ინდიკატორი ზღვარს სცდება და იზრდება.

მუდმივი შოკები (იხ. ცხრილი 7.2): პერმანენტულ შოკებს კუმულაციური ეფექტი აქვთ და ადრე თუ გვიან ინდიკატორები მნიშვნელოვნად გადახრას აჩვენებენ (ზრდის მიმართულებით) საბაზისო სცენარიდან. უმრავლეს შემთხვევაში ინდიკატორები ზღვრულ მაჩვენებლებს სცდება და ზრდას აგრძელებს. მხოლოდ საპროცენტო განაკვეთის და გაცვლითი კურსის შოკის სცენარებში არის შესაძლებელი აღმავალი ტრენდის შეჩერება ინდიკატორებისათვის.

როგორ ვხედავთ, საბაზო სცენარით 3-დან 2 ინდიკატორი ზღვრული მაჩვენებლის ქვემოთაა. მესამე ინდიკატორს (ვალის მშპ-თან ფარდობა), მიუხედავად იმისა, რომ საკმაოდ აღემატება ზღვრულ დონეს, კლებადი ტრენდი აქვს. რამდენიმე შოკური სცენარისას ვალის მომსახურების ინდიკატორი ზღვარს სცდება, ხოლო უმეტეს შემთხვევაში ვალის ექსპორტთან ფარდობის ინდიკატორი ზღვარს არ აჭარბებს. აქედან გამომდინარე, შეიძლება დავასკვნათ, რომ საგარეო ვალის მდგრადობის რისკი საშუალო დონისაა.

ცხრილი 7.1 საბარეო ვალი - ერთჯერადი შოკები

| | | 2015 | 2020 | 2025 | 2030 | 2035 |
|--|--------------------|----------------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| საბაზისო სცენარი | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% ²⁵ | 80,7% | 71,2% | 65,2% | 61,0% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 170,7% | 147,2% | 128,9% | 121,9% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 17,0% | 18,3% | 18,3% | 17,6% |
| ექსპორტის შოკი (-3 პპ). | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 88,1% | 84,3% | 83,7% | 84,7% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 194,7% | 178,7% | 169,7% | 173,5% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 20,9% | 26,9% | 29,4% | 30,8% |
| მშპ-ს შოკი (-8 პპ) | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 89,0% | 79,4% | 74,2% | 71,2% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 188,4% | 164,0% | 146,7% | 142,1% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 19,4% | 21,2% | 21,8% | 21,7% |
| მიმდინარე ტრანსფერების და წმინდა უპი-ს (-3 პპ) | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 92,1% | 81,8% | 75,1% | 70,5% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 194,9% | 168,9% | 148,5% | 140,7% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 24,0% | 25,6% | 24,4% | 22,6% |
| გაცვლითი კურსის 20%-იანი გაუფასურება | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 100,3% | 90,4% | 85,2% | 82,4% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 172,2% | 151,6% | 136,6% | 133,4% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 17,2% | 19,4% | 20,4% | 20,5% |

23 ვალის ნაშთის NPV-ს ფარდობა მშპ-თან და ექსპორტთან.
 24 ვალის ნაშთის NPV-ს ფარდობა მშპ-თან და ექსპორტთან.
 25 გამუქებული მაჩვენებელი ნიშნავს იმას, რომ ზღვარს გადააჭარბა.

| | | 2015 | 2020 | 2025 | 2030 | 2035 |
|--------------------------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| კომბინაცია (ერთჯერადი შოკების) | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 96,5% | 92,1% | 91,5% | 92,6% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 199,8% | 186,0% | 176,8% | 180,8% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 23,6% | 29,2% | 31,5% | 32,7% |

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცხრილი 7.2 საბარეო ვალი - პერმანენტული შოკები

| | | 2015 | 2020 | 2025 | 2030 | 2035 |
|--|--------------------|---------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| საბაზისო სცენარი | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0%²⁶ | 78,4% | 69,5% | 63,9% | 60,3% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 159,5% | 139,0% | 127,6% | 121,2% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 15,4% | 16,9% | 17,8% | 17,2% |
| ექსპორტის შოკი (-0,7 პპ). | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 83,1% | 82,2% | 91,2% | 107,7% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 179,7% | 178,4% | 194,7% | 238,8% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 18,1% | 24,9% | 33,8% | 45,3% |
| მშპ-ს შოკი (-8 პპ) | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 83,4% | 78,6% | 79,0% | 83,3% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 172,5% | 154,2% | 144,1% | 149,0% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 17,3% | 20,0% | 22,2% | 24,3% |
| მიმდინარე ტრანსფერების და წმინდა უპი-ს (-0.8 პპ) | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 86,9% | 84,7% | 85,7% | 88,3% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 183,9% | 175,0% | 169,4% | 176,2% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 19,7% | 26,1% | 29,6% | 31,8% |
| გაცვლითი კურსის 1%-იანი გაუფასურება | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 84,1% | 78,7% | 77,2% | 78,2% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 171,2% | 148,9% | 133,1% | 129,7% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 17,0% | 18,7% | 19,4% | 19,5% |
| საპროცენტო განაკვეთის პერმანენტული შოკი, (+2 პპ) | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 81,4% | 72,7% | 67,4% | 64,1% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 172,3% | 150,1% | 133,3% | 127,9% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 17,0% | 18,7% | 19,4% | 19,5% |
| კომბინაცია (პერმანენტული შოკების) | ვალი (NPV) / მშპ | 84,0% | 90,1% | 98,9% | 118,9% | 149,1% |
| | ვალი (NPV) / ექს. | 187,6% | 186,0% | 193,6% | 216,2% | 265,8% |
| | ვალის მომს. / ექს. | 20,0% | 19,5% | 29,5% | 40,4% | 53,0% |

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

სამთავრობო ვალის მდგრადობის შედეგები მოცემულია ცხრილი 7.3-სა და ცხრილი 7.4-ში:

საბაზო სცენარის შედეგები: ნაშთის ინდიკატორებს მცირედით აღმავალი ტრენდი აქვთ, თუმცა ზღვრულ დონეს არ უახლოვდებიან. მართალია ვალის მომსახურების ინდიკატორიც ზღვარს ქვემოთ რჩება, თუმცა ინდიკატორს მუდმივად აღმავალი ტრენდი აქვს. სამთავრობო საგარეო ვალის უდიდესი ნაწილი კონცესიური სესხებისგან შედგება. რადგან ვმა კონსერვატიულ მიდგომას ეყრდნობა, ვუშვებთ, რომ საპროცენტო პერიოდში მთავრობა ახალ ვალს კომერციული პირობებით აიღებს და შესაბამისად საპროცენტო გადახდები გაიზრდება.

დროებითი შოკების შემთხვევაში, ნაშთის ინდიკატორები ზღვარს ქვემოთ რჩება და სტაბილურდება. აღნიშნული ინდიკატორები ასევე ზღვარს ქვემოთაა პერმანენტული შოკების შემთხვევაშიც. თუმცა, თუ დროებითი შოკების შემთხვევაში ინდიკატორი სტაბილურდება, პერმანენტული შოკების შემთხვევაში ინდიკატორი აღმავალ ტრენდს იძენს. ვალის მომსახურების ინდიკატორი ყველა შოკის შემთხვევაში იძენს აღმავალ ტრენდს და პერმანენტული შოკების შემთხვევაში (გაცვლითი კურსის პერმანენტული შოკის გარდა) სცდება ზღვრულ მაჩვენებელს.

როგორ ვხედავთ, საბაზო სცენარით 3-დან 2 ინდიკატორი ზღვრული მაჩვენებლის ქვემოთ რჩება და დროებითი შოკების და საბაზისო სცენარის შემთხვევაში სტაბილურდება. მესამე ინდიკატორი (ვალის მომსახურების შემოსავლებთან ფარდობა) პერმანენტული შოკების შემთხვევაში კი ზღვარს სცდება. აქედან გამომდინარე, შეიძლება დავასკვნათ, რომ სამთავრობო ვალის მდგრადობის რისკი საშუალო დონისაა.

26 გაუქმებული მაჩვენებელი ნიშნავს იმას, რომ ზღვარს გადააჭარბა.

ცხრილი 7.3 სამთავრობო ვალი - ერთჯერადი შოკები

| | | 2015 | 2020 | 2025 | 2030 | 2035 |
|--------------------------------------|---------------------------|-------|--------------|--------------|---------------------------|--------------|
| საბაზისო სცენარი | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 29,0% | 30,0% | 30,9% | 31,6% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 120,1% | 130,6% | 134,3% | 137,5% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 13,7% | 19,9% | 22,4% | 23,7% |
| დეფიციტის შოკი (-3 პპ). | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 34,4% | 34,9% | 35,2% | 35,6% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 142,5% | 151,6% | 153,2% | 154,6% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 17,0% | 24,5% | 26,3%²⁷ | 27,7% |
| მშპ-ს შოკი (-8 პპ) | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 37,1% | 37,4% | 37,6% | 37,9% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 154,0% | 162,6% | 163,5% | 164,6% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 18,5% | 26,2% | 28,1% | 29,5% |
| გაცვლითი კურსის 20%-იანი გაუფასურება | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 32,4% | 34,0% | 35,9% | 38,2% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 134,4% | 147,8% | 156,3% | 166,2% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 16,2% | 25,2% | 30,6% | 34,9% |
| კომბინაცია (ერთჯერადი შოკების) | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 41,5% | 41,5% | 41,7% | 42,1% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 172,2% | 180,5% | 181,4% | 183,1% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 20,3% | 29,4% | 31,3% | 33,3% |

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცხრილი 7.4 სამთავრობო ვალი - პერმანენტული შოკები

| | | 2015 | 2020 | 2025 | 2030 | 2035 |
|--------------------------------------|---------------------------|-------|--------|---------------------------|---------------|---------------|
| საბაზისო სცენარი | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 29,0% | 30,0% | 30,9% | 31,6% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 120,1% | 130,6% | 134,3% | 137,5% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 13,7% | 19,9% | 22,4% | 23,7% |
| დეფიციტის შოკი (-3 პპ). | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 32,9% | 40,4% | 48,4% | 56,2% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 136,6% | 175,7% | 210,5% | 244,6% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 15,3% | 26,1%²⁸ | 35,1% | 42,9% |
| მშპ-ს შოკი (-8 პპ) | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 30,5% | 35,4% | 42,4% | 51,4% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 126,4% | 154,0% | 184,3% | 223,4% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 14,3% | 22,9% | 30,1% | 37,9% |
| გაცვლითი კურსის 20%-იანი გაუფასურება | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 29,7% | 32,1% | 34,7% | 37,9% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 123,3% | 139,4% | 150,7% | 164,6% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 14,2% | 21,9% | 26,8% | 31,6% |
| კომბინაცია (პერმანენტული შოკების) | ვალი (NPV) / მშპ | 25,1% | 32,5% | 39,9% | 48,3% | 57,1% |
| | ვალი (NPV) / შემოსავლები | 89,9% | 135,0% | 173,7% | 210,2% | 248,3% |
| | ვალის მომს. / შემოსავლები | 8,0% | 15,1% | 25,5% | 34,6% | 42,9% |

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

27 გამუქებული მაჩვენებელი ნიშნავს იმას, რომ ზღვარს გადააჭარბა.

28 გამუქებული მაჩვენებელი ნიშნავს იმას რომ ზღვარს გადააჭარბა.

8. გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოშვება

2016 წლის მეორე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 3%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 1.8 პროცენტული პუნქტი, ინდუსტრიულმა დარგებმა შეიტანეს, 1.0 პ.პ - მომსახურებაზე, ხოლო 0.2 პ.პ - სოფლის მეურნეობაზე მოდის.

საერთო ზრდის და, მათ შორის, ინდუსტრიული დარგების მთავარი მამოძრავებელი 2016 წლის მეორე კვარტალში კვლავაც მშენებლობის დარგია. ეს დარგი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 12.8%-ით გაიზარდა და მისი წვლილი საერთო ზრდაში ყველაზე დიდი, 0.9 პროცენტული პუნქტი, იყო. ამჟერად, ამ დარგის მაღალი ზრდა ახალი გაზსადენის მშენებლობით არის გამოწვეული. ხანგრძლივი ვარდნის შემდეგ, რაც ძირითადად გამოწვეული იყო საექსპორტო პროდუქციაზე მოთხოვნის შესუსტებით, 8.3%-იანი ზრდა დაფიქსირდა დამამუშავებელ მრეწველობაში. ამ დარგში მნიშვნელოვანი წილი მოდის იმ პროდუქტების გამოშვებაზე, რომელიც ტრადიციულად საექსპორტო პროდუქტებად ითვლება. მეორე კვარტალში გარკვეულ საქონელზე აღდგენილი საგარეო მოთხოვნა პოზიტიურად აისახა დარგის გამოშვებაზე. საბოლოოდ, დამამუშავებელი მრეწველობის წვლილი საერთო ზრდაში 0.7 პროცენტული პუნქტით განისაზღვრა. მაღალი ზრდა (24%, წვლილი საერთო ზრდაში 0.2 პ.პ) გაგრძელდა სამთომომპოვებელ მრეწველობაში.

მომსახურების დარგებიდან უძრავი ქონების ბაზარზე, როგორც ბინათმშენებლობის, ასევე ყიდვა-გაყიდვის მხრივ მაღალი აქტივობის გამო, უძრავი ქონებით ოპერაციების სფეროს გამოშვებას საერთო ზრდაში ისევ მაღალი (0.2 პ.პ) წვლილი ჰქონდა. ქვეყანაში შემოსულ ვიზიტორთა და მით უფრო ტურისტთა გაზრდილმა ნაკადმა დადებითად იმოქმედა რესტორნებისა და სასტუმროების გამოშვების ზრდაზე (10.8%, წვლილი საერთო ზრდაში 0.2 პ.პ). მაღალი იყო საფინანსო საქმიანობის ზრდა (9.4%, წვლილი საერთო ზრდაში 0.3 პ.პ). სუსტი შიდა მოთხოვნის ფონზე ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, 2.8%-ით შემცირდა. მისი უარყოფითი წვლილი ზრდაში 0.4 პ.პ-მდე დაეცა. საგრძნობლად შემცირდა ტრანსპორტის დარგი (-5.8%; უარყოფითი წვლილი საერთო ზრდაში -0.4 პ.პ). ამჟერად კვლავ ტრანსპორტის უმეტეს მიმართულებებზე დაფიქსირდა (გაიზარდა საჰაერო და სხვა სახმელეთო ტრანსპორტი და საზღვაო და კაბოტაჟური წყლის ტრანსპორტი).

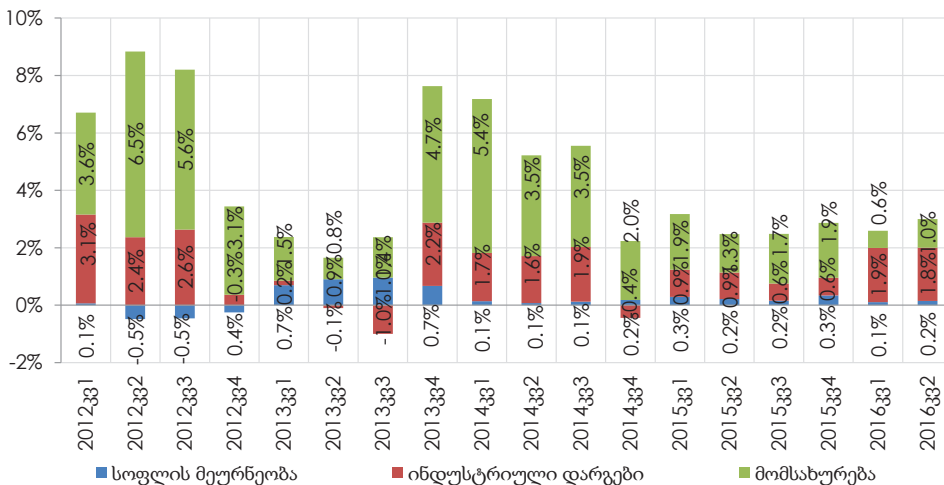
მეორე კვარტალში მოკრძალებული ზრდა (1.7%) ფიქსირდება სოფლის მეურნეობაში.

«ახალი გაზსადენის მშენებლობას კვლავ მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს ეკონომიკურ ზრდაში.

«აღსანიშნავია დამამუშავებელი მრეწველობის მაღალი წვლილი მეორე კვარტალის ეკონომიკურ ზრდაში.

«სუსტი შიდა მოთხოვნის გამო, ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი, ვაჭრობა, მცირდება.

ღიაბრაზა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

8.2 შრომის ბაზარი

2016 წლის მეორე კვარტალში, შრომის პროდუქტიულობის ზრდის ტემპი შემცირდა. ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.6%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება სოფლის მეურნეობაში და მომსახურების დარგებში შესაბამისად 0.3% და 1.4%-ით გაიზარდა, ხოლო ინდუსტრიულ დარგებში 3.4%-ით შემცირდა. ინდუსტრიულ დარგებში პროდუქტიულობის შემცირების მიზეზი მშენებლობის დარგში პროდუქტიულობის 11%-იანი ვარდნაა. 2016 წლის მეორე კვარტალში მშენებლობა წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 12.8%-ით გაიზარდა. მეორე მხრივ, ამ დარგში დასაქმებულთა რიცხვმა 23 ათასით ანუ 27%-ით მოიმატა და შესაბამისად, პროდუქტიულობამ იკლო. თუმცა მშენებლობაში დასაქმებულთა რაოდენობის ზრდასა და მათ მიერ შექმნილი დამატებული ღირებულების აღრიცხვას შორის პერიოდი, ეკონომიკის სხვა დარგებთან შედარებით, უფრო ხანგრძლივია. შესაბამისად, შესაძლებელია ვივარაუდოთ, რომ მშენებლობაში პროდუქტიულობის მაჩვენებლის მატება მომდევნო კვარტალებში აისახება.

« პროდუქტიულობის ზრდის ტემპის კლება მშენებლობაში პროდუქტიულობის კლებას უკავშირდება.

სხვა დარგებიდან გამორჩეულია სასტუმროებისა და რესტორნების სექტორი, სადაც კვლავ დაფიქსირდა პროდუქტიულობის მაღალი ზრდა (17%). თითქმის 9%-ით შემცირდა პროდუქტიულობა ტრანსპორტის სექტორში.

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

| | შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, % |
|---|-------------------------------|
| სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ | 0.3% |
| ინდუსტრიული დარგები | -3.4% |
| მომსახურების დარგები | 1.4% |
| სულ, ეკონომიკაში | 0.6% |

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მეორე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდის ტემპმა წლიურად 4.3% შეადგინა, საესტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 974 ლარს უტოლდება.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასის წლიურად 4.3%-ით გაიზარდა.

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

| | ნომინალური ხელფასის ზრდა, % |
|--|-----------------------------|
| სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა | -11.4% |
| თევზჭერა, მეთევზეობა | 69.7% |
| სამთომოპოვებითი მრეწველობა | 3.8% |
| დამამუშავებელი მრეწველობა | 1.8% |
| ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება | 13.3% |
| მშენებლობა | 4.6% |
| ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი | 9.0% |
| სასტუმროები და რესტორნები | 16.7% |
| ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა | 0.4% |
| საფინანსო შუამავლობა | 0.5% |
| ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა | -6.2% |
| სახელმწიფო მმართველობა | 3.6% |

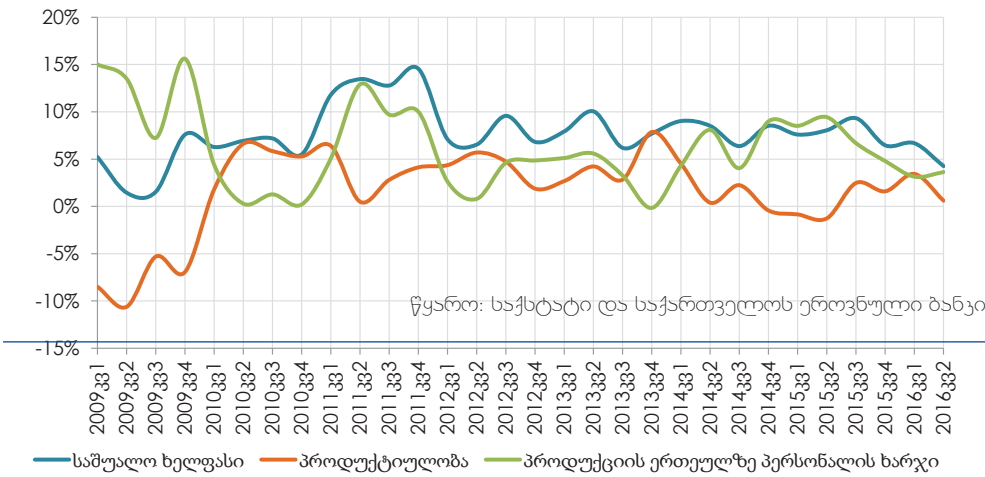
| | ნომინალური ხელფასის ზრდა, % |
|--|-----------------------------|
| განათლება | 14.5% |
| ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება | 8.4% |
| კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა | 3.5% |
| სულ, ეკონომიკაში | 4.3% |

წყარო: საქსტატი

2016 წლის მეორე კვარტალში, მცირედით მოიმატა პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის²⁹ წლიურმა ზრდამ და პერიოდის ბოლოსათვის 3.6% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას არ წარმოქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიური ზრდის ტემპი დაბალია.

დიაგრამა 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის II კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)



²⁹ ეს იგივეა, რაც ხელფასებზე გაწეული დანახარჯი, როგორც მთლიანი რეალური დამატებული ღირებულების (ანუ მშპ-ის) წილი.

საქართველო, თბილისი 0114, სანაპიროს 2

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

ელ-ფოსტა: info@nbg.ge; www.nbg.ge

