



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

თებერვალი

2017



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. 2017 წლის ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 4%-ია, ხოლო 2018 წლიდან - 3%.
- 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.

სარჩევი

1. მოკლე მიმოხილვა.....	5
2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი.	8
2.1 საგარეო სექტორის მიმოხილვა.....	8
2.2 მაკროეკონომიკური პროგნოზი.....	10
2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი.....	14
2.4 წინა პროგნოზთან შედარება.....	15
3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია.	19
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	21
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	25
5.1 სესხები.....	25
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	27
5.3. გაცვლითი კურსი.....	31
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	33
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	35
8. გამოშვება და შრომის ბაზარი.....	39
8.1 გამოშვება.....	39
8.2 შრომის ბაზარი.....	40

ჩანართები

ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2016 წლის პროგნოზების შედარება..	16
ჩანართი 2. ერთთვიანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტი.....	23
ჩანართი 3. გალარების მხარდამჭერი ინსტრუმენტები.....	30

დიაგრამები

დიაგრამა N 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	5
დიაგრამა N 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური.....	6
დიაგრამა N 1.3 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი.....	7
დიაგრამა N 2.1 ეკონომიკური ჰარტიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	9
დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია.....	10
დიაგრამა N 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დეკომპოზიცია	11
დიაგრამა N 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	12
დიაგრამა N 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები.....	13
დიაგრამა N 2.7 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით.....	14
დიაგრამა N 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა).....	15
დიაგრამა N 2.9 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება.....	15
დიაგრამა N 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდა (ოთხი კვარტალის საშუალო).....	16

დიაგრამა N 2.11 ცვლილებები 2017 წლის საგარეო სექტორის დაშვებებში	16
დიაგრამა N 2.12 წლიური ინფლაციის პროგნოზების შედარება	17
დიაგრამა N 2.13 2016 წლის მეოთხე კვარტალის ფაქტობრივი ინფლაციის პროგნოზირებულიდან- განსხვავების დეკომპოზიცია	17
დიაგრამა N 2.14 წლიური ინფლაციის პროგნოზების შედარება (2016 კვ1 - 2016 კვ4).....	18
დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	19
დიაგრამა N 3.2 საწვავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლა- ციაში.....	20
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე.....	20
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	21
დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები	23
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	23
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)	25
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)...	26
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი	26
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი	27
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალ- თან	27
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	28
დიაგრამა N 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა და სარგებლიანობის მრუდს შო- რის	28
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	29
დიაგრამა N 5.9 იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე საშუალო საპროცენტო განაკვე- თები	29
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე	30
დიაგრამა N 5.11 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	31
დიაგრამა N 5.12 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100)	32
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	33
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	34
დიაგრამა N 7.1 ინვესტიციები და დანაზოგები	35
დიაგრამა N 7.2 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება	36
დიაგრამა N 7.3 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება.....	36
დიაგრამა N 7.4 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით .	37
დიაგრამა N 7.5 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით.....	37
დიაგრამა N 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში	39
დიაგრამა N 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის III კვარტალი (წლიური პროცენ- ტული ცვლილება)	41

ცხრილები

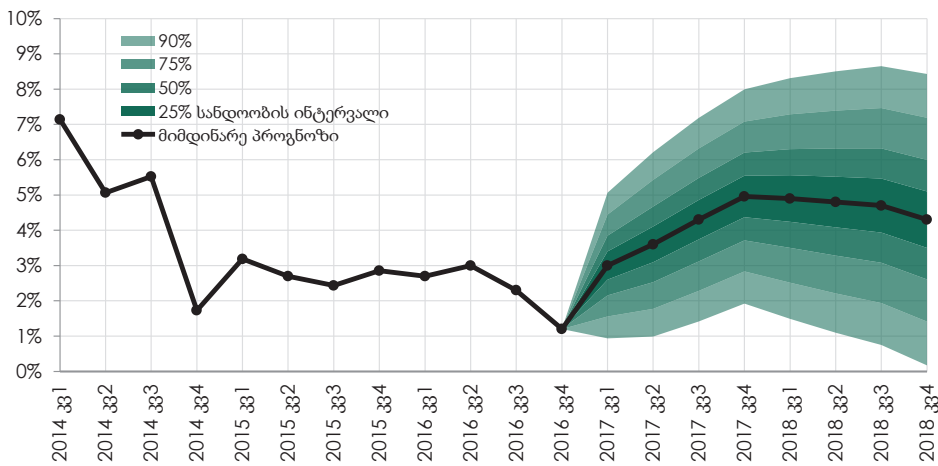
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება.....	32
ცხრილი N 8.1 2016 წლის III კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატე- ბული ღირებულების წლიური ზრდა	40
ცხრილი N 8.2 2016 წლის III კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომ- ნალური ხელფასის წლიური ზრდა	40

1. მოკლე მიმოხილვა

2016 წლის მეოთხე კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა მოსალოდნელზე ნაკლები იყო და წლიურად 1.2% შეადგინა, ხოლო მთლიანად 2016 წელს 2.2% იყო. აღნიშნულ ზრდაში პოზიტიური წვლილი შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებამ შეიტანა. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესების ფონზე გაიზარდა ინვესტიციები და ერთობლივი მოხმარება. გასულ წელს მშპ-ს ზრდაში უარყოფითი წვლილი ჰქონდა წმინდა ექსპორტის ზრდას. ქვეყნის ეკონომიკაზე კვლავ გრძელდება საგარეო შოკის უარყოფითი გავლენა, რასაც გლობალურ ფაქტორებთან ერთად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული არასახარბიელო ეკონომიკური ვითარება განაპირობებს. 2016 წელს შედარებით გაუმჯობესდა, თუმცა კვლავ სუსტი იყო ექსპორტისა და ფულადი გზავნილების ზრდა. გარდა სავაჭრო არხებისა, საგარეო ფაქტორებმა ზეწოლა შექმნა გაცვლით კურსზე მოლოდინების საშუალებით, თუმცა, თავის მხრივ, გაცვლითი კურსის ცვლილებამ, საგარეო შოკის უარყოფითი გავლენის შერბილება მოახდინა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა 2017 წელს 4%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 1.1). პროგნოზის მიხედვით, აღნიშნული ზრდა ძირითადად ერთობლივი მოხმარებისა და ინვესტიციების ზრდით იქნება განპირობებული, რასაც თავის მხრივ ხელს შეუწყობს დაგეგმილი ფისკალური სტიმული, ინფრასტრუქტურული პროექტები და ბიზნეს განწყობის გაუმჯობესება. პროგნოზი გულისხმობს, რომ საგარეო შოკის გავლენა 2017 წელს შემცირდება, თუმცა კვლავ შენარჩუნდება წმინდა ექსპორტზე მოქმედი უარყოფითი ფაქტორები. პროგნოზის მიხედვით, წმინდა ექსპორტის ზრდა 2017 წელს წინა წელთან შედარებით გაუმჯობესდება, თუმცა კვლავ უარყოფითი წვლილი ექნება მშპ-ს ზრდაში.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა

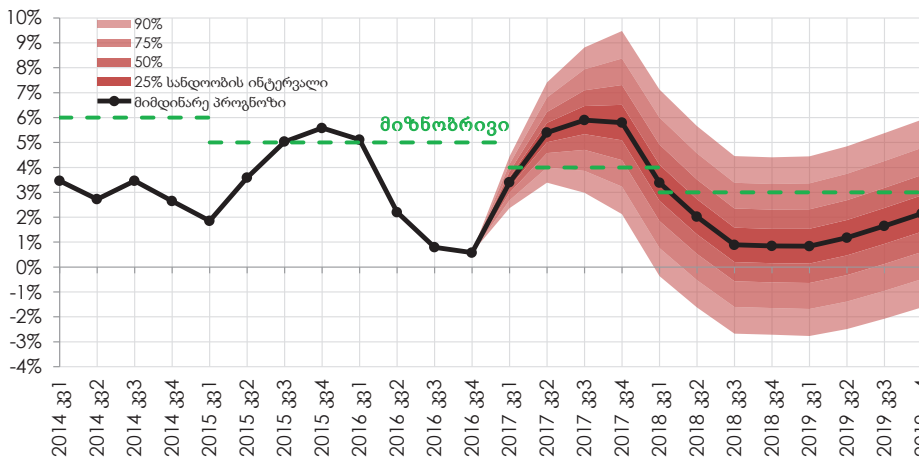


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლიური ინფლაცია 2016 წლის განმავლობაში ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი იყო და დეკემბერში 1.8% შეადგინა. მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი ინფლაცია დიდწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნით, საერთაშორისო ბაზრებზე შემცირებული სასაქონლო ჯგუფების ფასებითა და სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ვალუტების გაუფასურების ფონზე იმპორტული ინფლაციის შემცირებით იყო განპირობებული. გარდა ამისა, გასული წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მკვეთრი შემცირება 2015 წელს საგარეო შოკის ფონზე გაცვლითი კურსის გაუფასურებით გამოწვეული ერთჯერადი ეფექტის ამოწურვამ განაპირობა.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით მოსალოდნელია ინფლაცია გაიზარდოს და დროებით გადააჭარბოს ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს. მიზნობრივზე მაღალი ინფლაცია 2017 წელს ძირითადად ერთჯერადი ფაქტორებით იქნება განპირობებული. ამ მხრივ აღსანიშნავია სამომხმარებლო ფასებზე აქციზის გაზრდილი გადასახადის გავლენა და გაცვლითი კურსის ცვლილება, რაც გასული წლის მეორე ნახევრიდან თურქული ლირის გაუფასურებისა და აშშ დოლარის გლობალური გამყარების შედეგი იყო. მეორე მხრივ, ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, რაც პოტენციურად შედარებით სუსტი ეკონომიკური აქტივობის შედეგია. პროგნოზის მიხედვით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაცია შემცირდება ერთჯერადი ეფექტების ამოწურვის ფონზე და 2018 წელს ჩამოცდება მიზნობრივ მაჩვენებელს. საშუალოვადიან პერიოდში რეალური ეკონომიკის პოტენციურ დონესთან დაახლოების კვალდაკვალ ინფლაცია მიუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 1.2).

დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური

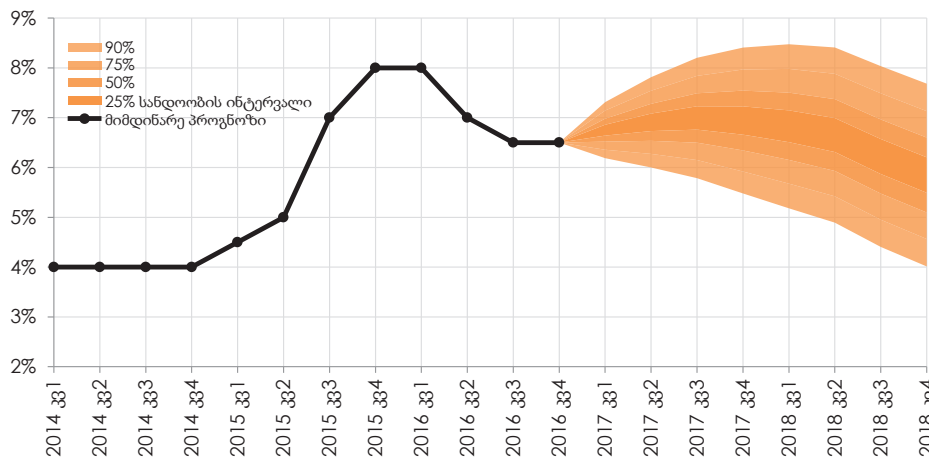


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

არსებული პროგნოზები მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შეიცავს რისკებს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით. ძირითად რისკ ფაქტორს საგარეო სექტორი წარმოადგენს. კერძოდ, რისკის შემცველია სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარება, დოლარის გლობალური გამყარების ტენდენციები და სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები. პროგნოზის საბაზისო სცენარი საგარეო შოკის გამწვავებას, საერთაშორისო ბაზრებზე დოლარის გაცვლითი კურსისა და სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების მკვეთრ ცვლილებებს არ ითვალისწინებს. შესაბამისად, თუკი საგარეო ფაქტორები მოსალოდნელთან შედარებით გაუარესდება, ან საერთაშორისო ფასები მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება, ეს, ინფლაციაზე პროგნოზთან შედარებით ზრდის ზეწოლას შექმნის და ეკონომიკური აქტივობის შენელებას გამოიწვევს. მეორე მხრივ, თუკი საგარეო ფაქტორები მოსალოდნელზე სწრაფად გაუმჯობესდება ან ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის შესაძლებლობის ფონზე, ბიზნეს განწყობა და ინვესტიციები მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, ეს ეკონომიკური აქტივობის პროგნოზირებულზე მეტად ზრდას, ხოლო ინფლაციაზე საგარეო ფაქტორებით ნაკლებ ზეწოლას განაპირობებს.

ეროვნული ბანკის მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი ტრაექტორია გულისხმობს, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერად გაიზრდება 2017 წელს ინფლაციური მოლოდინების შესაბოჭად, ხოლო 2018 წელს ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების მიღვევასთან ერთად ეტაპობრივად შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდება მის ნეიტრალურ დონეს (იხ. დიაგრამა 1.3). მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე 5.5-6%-ის ფარგლებშია. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული პროგნოზი გულისხმობს დაშვებას, რომ საგარეო შოკის გავლენა ლარის მიმდინარე გაცვლით კურსზე ასახულია და საგარეო ფაქტორები დამატებით არ გაუარესდება. ამის ეთვალისწინებით, დაბალი და სტაბილური ინფლაციის მოლოდინები საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილურობას შეუწყობს ხელს.

დიაგრამა 1.3 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. მონეტარული პოლიტიკის შემდგომი ცვლილება დამოკიდებული იქნება ზოგადად ეკონომიკაში არსებულ ვითარებაზე, ინფლაციის საპროგნოზო მაჩვენებელსა და მასზე მოქმედ ფაქტორებზე.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

მზარდი ინტეგრაციისა და მჭიდრო ეკონომიკური კავშირების ფონზე, საქართველოს ეკონომიკაზე 2016 წელს, სავაჭრო, ტურისტული და ფულადი გზავნილების არხებით, მნიშვნელოვანი ზეგავლენა ჰქონდა რეგიონის ქვეყნებში არსებულ ვითარებას. შეიარაღებული კონფლიქტის დეესკალაციის კვალდაკვალ, უკრაინაში ეკონომიკური სიტუაცია გარკვეულწილად დასტაბილურდა და გაჯანსაღების ნიშნები გამოიკვეთა, ხოლო რუსეთში, გამკაცრებული მონეტარული და ფისკალური პოლიტიკის შედეგად, ინფლაცია შემცირდა და ნავთობის გლობალურ ბაზარზე ფასის სტაბილიზაციის ფონზე ეკონომიკა დასტაბილურდა. შედარებით მძიმე აღმოჩნდა 2016 წელი თურქეთისთვის, სადაც გაუარესებული შიდა და გეოპოლიტიკური ფაქტორები მნიშვნელოვან დაბრკოლებად იქცა ეკონომიკური ზრდისთვის. ვითარება ევროზონაში ეტაპობრივად უმჯობესდებოდა, თუმცა, ნელი ტემპით. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის შეფასებით, 2016 წლის გლობალურმა ეკონომიკურმა ზრდამ 3.1% შეადგინა, ხოლო 2017 წლის პროგნოზი 3.4%-ის ფარგლებშია¹.

უკრაინაში 2016 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკის გაჯანსაღების ნიშნები გამოიკვეთა. გეოპოლიტიკური ვითარების სტაბილიზაციის კვალდაკვალ, გაუმჯობესდა ბიზნეს გარემო და გაიზარდა ინდუსტრიული წარმოება, რასაც თან დაერთო სამომხმარებლო მოთხოვნის მატება. იმავდროულად, სსფ-გან დამატებითი ფინანსური დახმარების მოპოვების სანაცვლოდ უკრაინის მთავრობამ, ცენტრალურ ბანკთან ერთად, რამდენიმე სტრუქტურული რეფორმა გაატარა, მათ შორის გადაიდგა ნაბიჯები ფინანსური სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად. 2016 წლის მშპ-ის ზრდამ 1%-1.5% შეადგინა², ხოლო ინფლაცია 12%-13%-ის ფარგლებში იყო. ფისკალური კონსოლიდაციის ფონზე, სსფ 2017 წელს მშპ-ის ზრდას 2.5%-ის, ხოლო ინფლაციას 10%-ის ფარგლებში პროგნოზირებს³.

ნავთობის გლობალურ ბაზარზე ფასის სტაბილიზაციის კვალდაკვალ, **რუსეთში** 2016 წლის მეორე ნახევარში ეკონომიკის ვარდნა შენედა. ამასთან, გატარებული ფისკალური და მონეტარული პოლიტიკის ზეგავლენით მნიშვნელოვნად შესუსტდა ინფლაცია. ევროკავშირისა და აშშ-ის მხრიდან გაგრძელებული სანქციების მიუხედავად, 2017 წლის მშპ-ის ზრდის პროგნოზი გაუმჯობესდა -0.8%-დან -0.6%-მდე⁴. რაც შეეხება სამომხმარებლო ფასებს, რუსეთის ცენტრალური ბანკი 2017 წლის ბოლოსთვის ინფლაციის დონის შემცირებას 4.0%-მდე ვარაუდობს⁵.

2016 წელი მძიმე აღმოჩნდა **თურქეთის** ეკონომიკისთვის. სამხედრო გადატრიალების მცდელობა, ტერორისტული აქტები, ეროვნული ვალუტის გაუფასურება და პოლიტიკური კრიზისი ბიზნესს და სამომხმარებლო განწყობის მნიშვნელოვანი გაუარესების საფუძვლად იქცა. შედეგად, გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდეგ მშპ პირველად შემცირდა (მე-3 კვარტალში), მიუხედავად მთავრობის მიერ გაწეული მასიური დანახარჯებისა. ლირის აშშ დოლართან გაუფასურებამ წლის ბოლოს ფასებზე წნეხი შექმნა და წლიურმა ინფლაციამ დეკემბერში 8.5% შეადგინა. გართულებული ვითარების ფონზე, 2017 წლის მშპ-ის ზრდის მიმდინარე პროგნოზი (3.0%⁶) სსფ-ის მიერ, სავარაუდოდ, შემცირების მიმართულებით გადაიხედება, ხოლო ინფლაციის პროგნოზი - ზრდის მიმართულებით. **სომხეთის** ეკონომიკა მე-3 კვარტალში 2.6%-ით შემცირდა, რის შედეგადაც მოსალოდნელია, რომ 2016 წლის მშპ-ის ზრდა პროგნოზირებულზე მკვეთრად

1 International Monetary Fund, 2017. World Economic Outlook Update: An Update of the Key WEO Projections. Washington, January.

2 სსფ-ისა და მსოფლიო ბანკის შეფასებები.

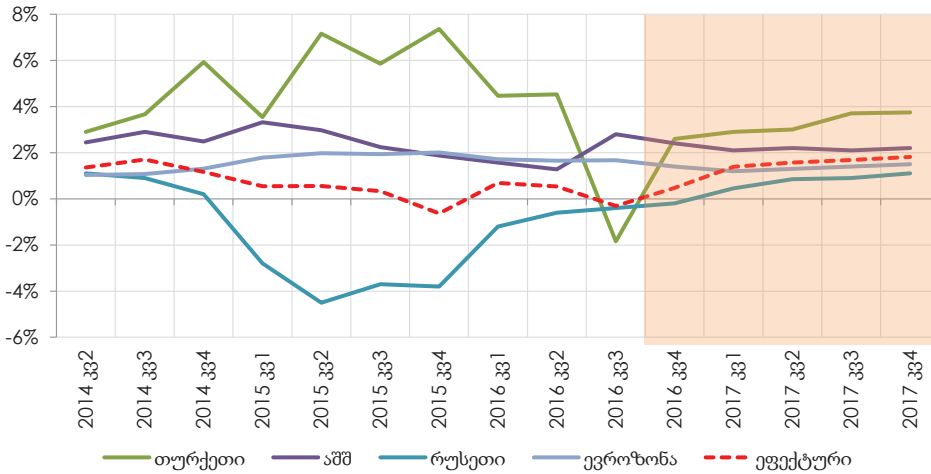
3 International Monetary Fund. 2016. World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies. Washington, October.

4 International Monetary Fund, 2017. World Economic Outlook Update: An Update of the Key WEO Projections. Washington, January.

5 Bank of Russia, 2016. Monetary Policy Report. Moscow, December.

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

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური პარტიკული ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა⁸



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

ნაკლები იყოს. სავარაუდოდ სუსტი იქნება ეკონომიკური ზრდა 2017 წელსაც, თუმცა, აღნიშნული მაჩვენებელი მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებული რუსეთში ეკონომიკურ ვითარებაზე, რომელთანაც სომხეთს მნიშვნელოვანი სავაჭრო, საინვესტიციო და ფინანსური კავშირები აქვს. ნავთობის ფასის ვარდნას მძიმე გავლენა ჰქონდა აზერბაიჯანის ეკონომიკაზე, რომლის მშპ 2016 წელს, უკანასკნელი შეფასებებით, მოსალოდნელზე მეტად, 3.0%-ით შემცირდა⁷. თუმცა, ნავთობის ბაზარზე ბოლოდროინდელი სტაბილიზაცია გარკვეულ ოპტიმიზმს ბადებს. ამის გათვალისწინებით, მსოფლიო ბანკის პროგნოზით, 2017 წელს აზერბაიჯანის მშპ ზრდა 1.2%-ს შეადგენს.

ევროკავშირის დატოვების შესახებ გაერთიანებული სამეფოს მიერ მიღებულმა გადაწყვეტილებამ მნიშვნელოვანი ზეგავლენა ვერ მოახდინა მოლოდინებსა და ეკონომიკურ აქტივობაზე ევროზონაში. სსფ-ის მიერ 2016 წლის მშპ ზრდის შეფასება უცვლელი დარჩა 1.7%-იან ნიშნულზე⁹. გაჯანსაღების პროცესს წლის განმავლობაში ხელს უწყობდა შრომის ბაზარზე გაუმჯობესებული ვითარება, დაბალი ინფლაცია და შერბილებული მონეტარული პოლიტიკა. თუმცა, უნდა აღინიშნოს, რომ აშშ-ში ჩატარებული საპრეზიდენტო არჩევნების შედეგებმა გაურკვეველობა წარმოშვა როგორც პოლიტიკური, ასევე ეკონომიკური კუთხით. მიუხედავად ამისა, სსფ-ის ბოლო შეფასებით, ევროზონის ეკონომიკური ზრდის საპროგნოზო მაჩვენებელი 2017 წლისთვის 0.1 პპ-ით გაუმჯობესდა და 1.6% შეადგინა¹⁰. 2016 წლის სუსტი პირველი ნახევრის შემდგომ, აშშ-ში ეკონომიკური აქტივობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდა მეორე ნახევარში, თუმცა, ამას კვლავ თან ახლდა სუსტი ექსპორტი და ინვესტიციები. ახალი ადმინისტრაციის გეგმების ირგვლივ არსებული გაურკვეველობა ართულებს პროგნოზირებას, თუმცა, სსფ, გაზრდილი ფისკალური სტიმულის დამკვეთით, ვარაუდობს ეკონომიკური აქტივობის ზრდას 2.3%-ით 2017 წელს, რაც 0.1 პპ-ით მაღალია წინა პროგნოზთან შედარებით¹¹.

2016 წლის მეორე ნახევარში, 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. ასევე, იმ განვითარებულ ქვეყნებში, რომელთა გამოშვების ზრდა პოტენციურს ჩამორჩება და იმავდროულად, სამომხმარებლო ფასები დაბალი ტემპით იზრდება, კვლავ შენარჩუნდა შერბილებული მონეტარული

7 World Bank Group. 2017. Global Economic Prospects, January 2017 Weak Investment in Uncertain Times. Washington, DC: World Bank.

8 ევექტური ზრდა წარმოადგენს ეკონომიკური პარტიკული ქვეყნების (აზერბაიჯანი, ევროზონა, სომხეთი, აშშ, თურქეთი, რუსეთი, უკრაინა) რეალური მშპ-ის წლიური ზრდების შეწონილ საშუალოს, სადაც წონები განისაზღვრება ამ ქვეყნებიდან მიღებული საექსპორტო შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების მიხედვით.

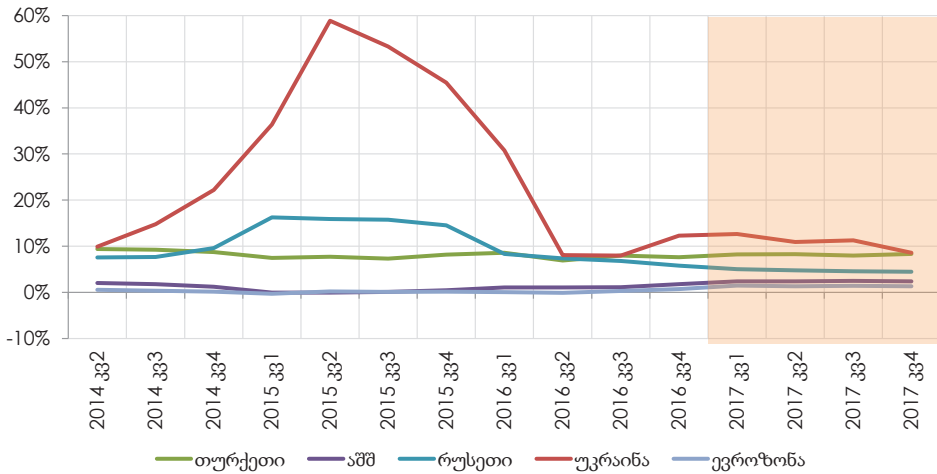
9 International Monetary Fund, 2017. World Economic Outlook Update: An Update of the Key WEO Projections. Washington, January.

10 International Monetary Fund, 2017. World Economic Outlook Update: An Update of the Key WEO Projections. Washington, January.

11 International Monetary Fund, 2017. World Economic Outlook Update: An Update of the Key WEO Projections. Washington, January.

პოლიტიკის მოლოდინები. რაც შეეხება აშშ-ს, ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ დეკემბერში პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის შემდგომ, შედარებით ინტენსიური გამკაცრების მოლოდინი გაიზარდა, მაღალი მოსალოდნელი ინფლაციისა და ეკონომიკური აქტივობის ფონზე.

ღიაბრამა 2.2 აკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების წლიური ინფლაცია

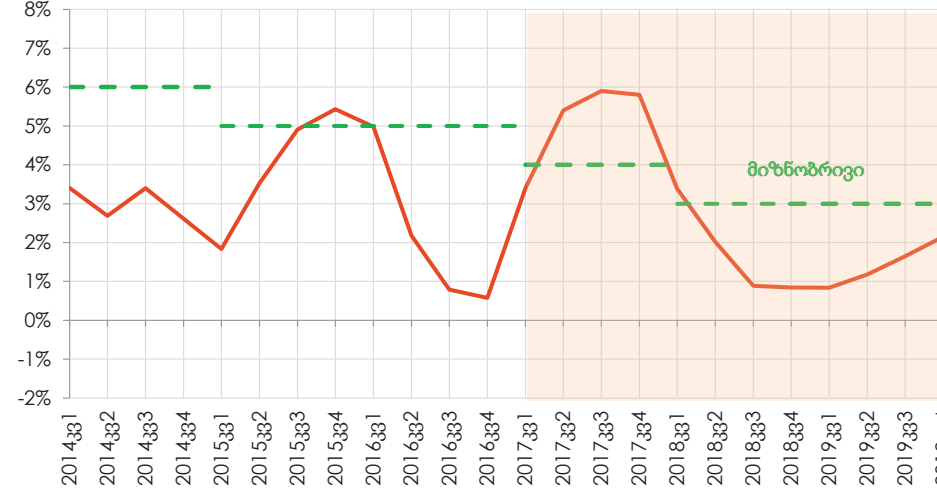


წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

2.2 ბაროკონომიკური პრობლემა

წლიურმა ინფლაციამ 2016 წლის დეკემბერში 1.8% შეადგინა, ხოლო მეოთხე კვარტალში საშუალოდ 0.6% იყო. ინფლაცია ეროვნული ბანკის მიზნობრივი მაჩვენებლის დაბლა ნარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 2.3), რასაც დიდწილად სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე შემცირებული ფასები და, ზოგიერთ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყანაში ვალუტის გაუფასურების ფონზე, სუსტი იმპორტული ინფლაცია განაპირობებს. 2016 წელს წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მკვეთრი შემცირება ნაწილობრივ განპირობებული იყო იმითაც, რომ 2015 წელს ლარის აშშ დოლართან გაუფასურების შედეგად კომპანიების უცხოური ვალუტის სესხებზე მომსახურების ტვირთისა და, შედეგად, ფასების ერთჯერადი ზრდის ეფექტი წლიურ ინფლაციაში ეტაპობრივად ამოიწურა.

ღიაბრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია

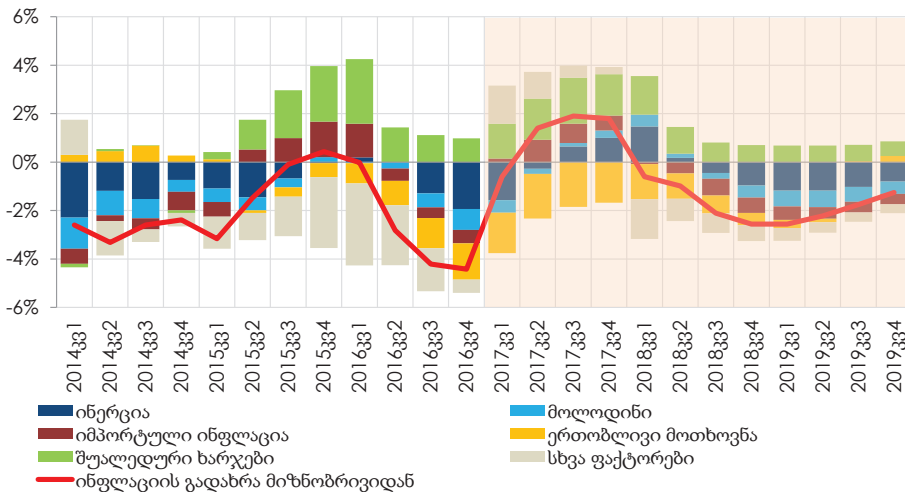


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია გაიზრდება მიმდინარე წლის პირველ ნახევარში და 2017 წელს 4%-იან მიზნობრივ დონეს მცირედ გადააჭარბებს, თუმცა ფასებზე აქციზის გადასახადის ზრდის ეფექტის ამოწურვის შემდეგ ინფლაცია შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივ მაჩვენებელს ქვემოდან მიუახლოვდება (იხ. დიაგრამა 2.3). 2018 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 3%-ს შეადგენს.

მიზნობრივზე მაღალი ინფლაცია 2017 წლის მანძილზე ძირითადად ერთჯერადი ფაქტორების შედეგი იქნება. კერძოდ, ინფლაციის ზრდას ძირითადად სამომხმარებლო ფასებზე აქციზის გაზრდილი გადასახადის გავლენა განაპირობებს. ასევე, 2016 წლის მეორე ნახევარში თურქული ლირის გაუფასურების ლარის გაცვლით კურსზე გადმოცემის შედეგად, ინფლაციის ზრდაზე ნაწილობრივ გავლენა ექნება როგორც სხვა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან იმპორტულ ინფლაციას, ასევე შუალედური ხარჯები ზრდას, რაც დიდწილად უცხოური ვალუტის სესხების გაზრდილ მომსახურების ტვირთს ასახავს. მეორე მხრივ, ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს ერთობლივი მოთხოვნა, რაც პოტენციურტან შედარებით სუსტი ეკონომიკური აქტივობის შედეგია. პროგნოზის მიხედვით, პოტენციურტან შედარებით სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა განაპირობებს ინფლაციის შემცირებას 2018 წელს ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვის ფონზე. საშუალოვადიან პერიოდში რეალური ეკონომიკის პოტენციურ დონესთან დაახლოების კვალდაკვალ ინფლაცია ქვემოდან მიუახლოვდება მიზნობრივ მაჩვენებელს (იხ. დიაგრამა 2.4).

დიაგრამა 2.4 წლიური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან ბალანსის დაკომპოზიციის¹²



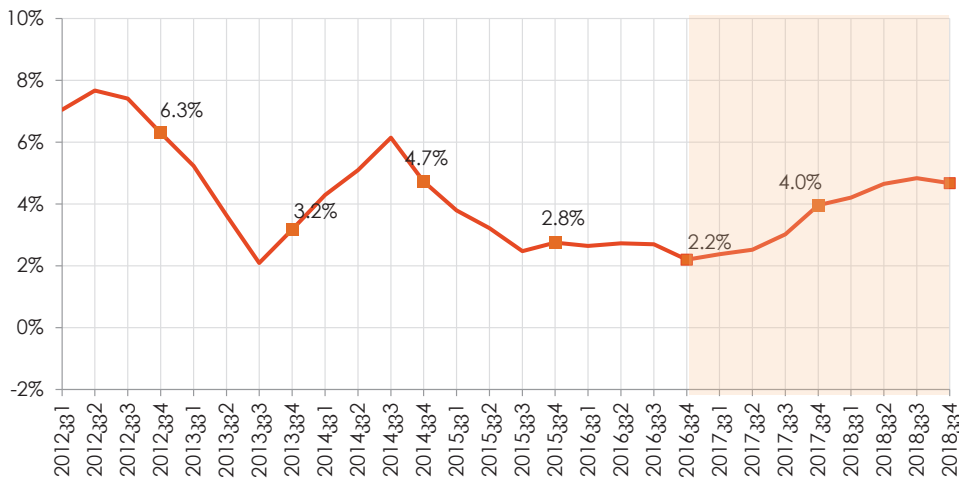
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის პროგნოზს რისკები გააჩნია ორივე მიმართულებით, როგორც ზრდის, ასევე შემცირების. კერძოდ, რისკის შემცველია სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ვითარება, დოლარის გლობალური გამყარების ტენდენციები და სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები, რომელიც საქართველოს სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მეტწილად მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. პროგნოზის საბაზისო სცენარი საგარეო შოკის გამწვავებას და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობსა და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების მკვეთრ ცვლილებებს არ ითვალისწინებს. შესაბამისად, თუკი საგარეო ფაქტორები მოსალოდნელთან შედარებით გაუარესდება ან საერთაშორისო ფასები მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება, ეს ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით ზრდის ზეწოლას შექმნის. მეორე მხრივ, პროგნოზთან შედარებით უფრო დაბალი ინფლაცია შეიძლება განაპირობოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნიდან მოსალოდნელზე დაბალმა იმპორტულმა ინფლაციამ ან ნავთობსა და სხვა სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების კიდევ უფრო 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.

¹² დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორულზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა 2016 წელს პროგნოზირებულთან შედარებით ნაკლები იყო. აღნიშნულმა მაჩვენებელმა, წინასწარი მონაცემებით, მეოთხე კვარტალში 1.2% შეადგინა, ხოლო ამავე წინასწარი მონაცემის გათვალისწინებით 2016 წელს წლიური ზრდა 2.2% იყო (იხ. დიაგრამა 2.5). მშპ-ს რეალურ ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებამ შეიტანა. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე, გაიზარდა ინვესტიციები და ერთობლივი მოთხოვნა. სექტორებიდან მნიშვნელოვანი პოზიტიური გავლენა ჰქონდა მშენებლობის სექტორს, რომელშიც თავის მხრივ მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა, როგორც სახელმწიფოს ინფრასტრუქტურულმა პროექტებმა, ასევე კერძო სექტორის მშენებლობამ. მათ შორის მნიშვნელოვანი წვლილი ჰქონდა ახალი გაზსადენის მშენებლობას. 2016 წელს უარყოფითი იყო წმინდა ექსპორტის წვლილი მშპ-ს ზრდაში, რაც თავის მხრივ საგარეო შოკის გავლენას ასახავს. კერძოდ, 2014 წლიდან წმინდა ექსპორტი შემცირდა, რაც ერთი მხრივ, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანმა შესუსტებამ, ხოლო, მეორე მხრივ, ადგილობრივი მოთხოვნის მატებით იმპორტზე გაზრდილმა მოთხოვნამ გამოიწვია. საგარეო დისბალანსმა გაუმჯობესება, ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების შემდეგ, 2015 წლის მეორე კვარტალიდან დაიწყო. აღნიშნული გაუმჯობესება განაპირობა იმპორტის კორექტირებამ და ექსპორტზე მოქმედი უარყოფითი შოკის შერბილებამ. პროგნოზის თანახმად მოსალოდნელია, რომ წმინდა ექსპორტის ზრდა გაუმჯობესდება წინა წლებთან შედარებით, თუმცა მისი წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში 2017 წელს მცირედ უარყოფითი კვლავ დარჩება (იხ. დიაგრამა 2.6).

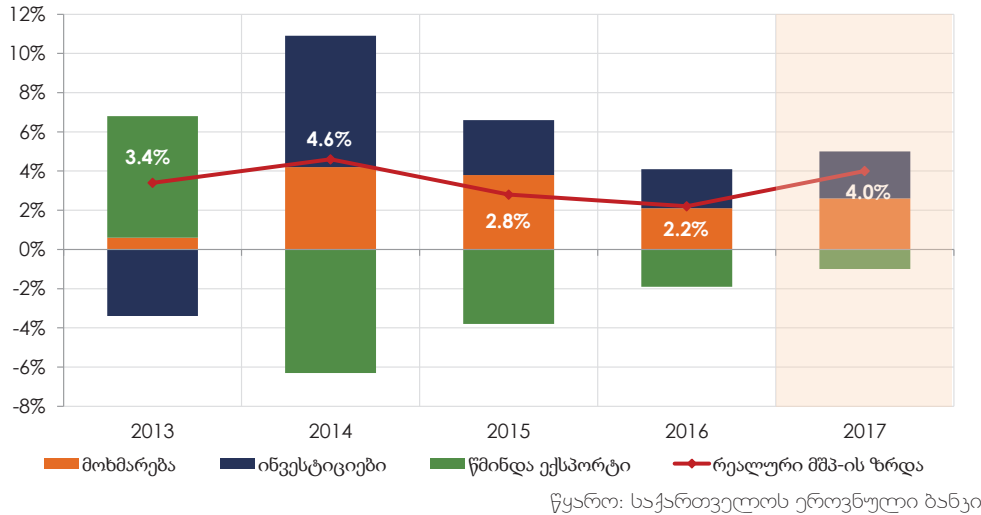
დიაგრამა 2.5 რეალური მშპ-ის ზრდა (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ს ზრდა 2017 წელს 4%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.5). ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურება და დაგეგმილი ფისკალური სტიმული შიდა მოთხოვნის ზრდას შეუწყობს ხელს. ამის საპირისპიროდ, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორში არსებული სირთულეების ფონზე, წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედი ფაქტორები ნაწილობრივ შენარჩუნდება (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 უარყოფითი წვლილი, ფისკალური სტიმულისა და შიდა მოთხოვნის ზრდის ფონზე იმპორტის ზრდა განაპირობებს. 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 გაცვლითი კურსის საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე, რაც აისახება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნების გაცვლით კურსებზე და სავაჭრო არხებითა და მოლოდინებით გავლენას ახდენს ქვეყანაში სავალუტო შემოდინებებსა და ლარის გაცვლით კურსზე. 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 მესამე კვარტალში, წინასწარი მონაცემებით, მშპ-ს 8.4% შეადგინა. რაც შეეხება საქონლის რეგისტრირებულ ვაჭრობას, 2016 წლის მეოთხე კვარტალში (აშშ დოლარით გამოხატული) ექსპორტი გაიზარდა 7.6%-ით, ხოლო იმპორტი (C ჰეპატიტის მედიკამენტების გარეშე) გაიზარდა 6.9%-ით, რის შედეგადაც საქონლით ვაჭრობის სალდო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 6.6%-ით არის გაუარესებული. ამის საპირისპიროდ, მეოთხე კვარტალში წმინდა ფულადი გზავნილები გაიზარდა 16%-ით.

მიმდინარე პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2016 წელს მშპ-ს 12.5%-ის, ხოლო 2017 წელს 12%-ის ფარგლებში იქნება. საშუალოვადიანი პროგნოზით, მოსალოდნელია მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაუმჯობესება, რასაც საქონლის ექსპორტის ზრდასთან ერთად მომსახურების ექსპორტის, განსაკუთრებით ტურიზმის და უცხოეთიდან მიღებული სხვა შემოსავლების ზრდა განაპირობებს.

ეროვნული ბანკის მიზანი 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 მოიცავს **საპროცენტო განაკვეთების შესაბამის პროგნოზს**. დიაგრამა 1.3-ზე წარმოდგენილია ზემოთ განხილული საბაზო მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის ტრაექტორია, რომელიც გულისხმობს რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ზომიერად გაიზარდება 2017 წელს ინფლაციური მოლოდინების შესაბოჭად, ხოლო 2018 წელს ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების მიღევისასთან ერთად ეტაპობრივად შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში დაუბრუნდება მის ნეიტრალურ დონეს. მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში პოლიტიკის განაკვეთის ნეიტრალური დონე 5.5-6%-ის ფარგლებშია. აღსანიშნავია, რომ აღნიშნული ნეიტრალური დონე მნიშვნელოვანწილად დამოკიდებულია გრძელვადიანი ინფლაციის მოლოდინებსა და ქვეყნის რისკის პრემიაზე, რომელთა ცვლილებაც ეტაპობრივად ყოველთვის აისახება პოლიტიკის განაკვეთის დონეზე.

მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის აღნიშნული პროგნოზი გულისხმობს დაშვებას, რომ საგარეო შოკის გავლენა ლარის მიმდინარე გაცვლით კურსზე

ასახულია და საგარეო ფაქტორები დამატებით არ გაუარესდება. ამის გათვალისწინებით, დაბალი და სტაბილური ინფლაციის მოლოდინები საშუალო და გრძელვადიან პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის სტაბილურობას შეუწყობს ხელს.

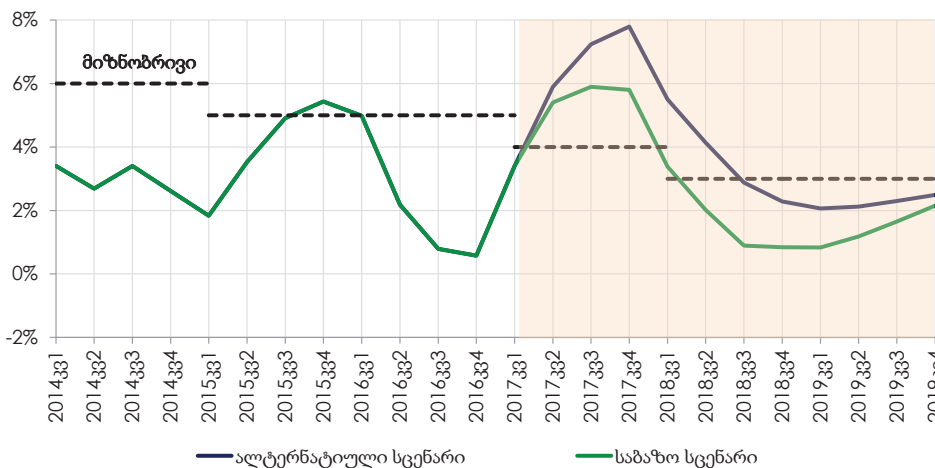
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებზე. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დამკვეთით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება. მიუხედავად 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

საბაზოგან განსხვავებით ალტერნატიული სცენარი განიხილავს საგარეო შოკის ზომიერ გამწვავებას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს რეგიონის და გლობალური ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელზე მეტად გაუარესებას. შედეგად, უარყოფითი ეფექტი მოსალოდნელზე მეტად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე, რაც წმინდა ექსპორტისა და მშპ-ის ზრდის საბაზო პროგნოზთან შედარებით შემცირებას განაპირობებს. ალტერნატიული სცენარი ასევე ითვალისწინებს დოლარის საერთაშორისო ბაზრებზე მოსალოდნელზე მეტად გამყარებას, რაც აისახება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტებზეც. 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 2.7), ხოლო ეკონომიკური ზრდა - დაბალი (იხ. დიაგრამა 2.8).

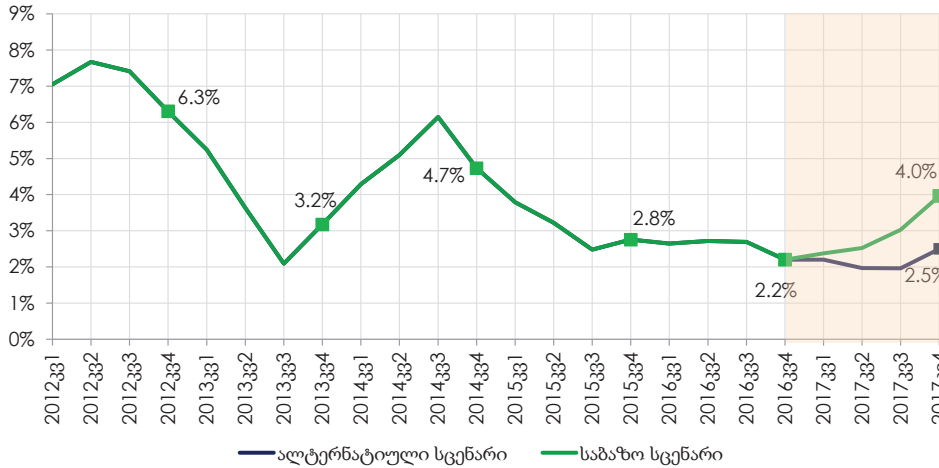
აღნიშნულ სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია უარყოფითი საგარეო შოკით. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მიზნით მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება უზრუნველყოფს ინფლაციური მოლოდინების განეიტრალებას და ინფლაციური ზეწოლის შემცირებას. ალტერნატიული პროგნოზით, ინფლაცია 2017 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 1-1.5 პროცენტული პუნქტით მაღალი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.7).

დიაგრამა 2.7 წლიური ინფლაცია საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 2.8 რეალური მშპ-ის ზრდა საბაზო და ალტერნატიული სცენარების მიხედვით (ბოლო ოთხი კვარტალის წლიური ზრდა)

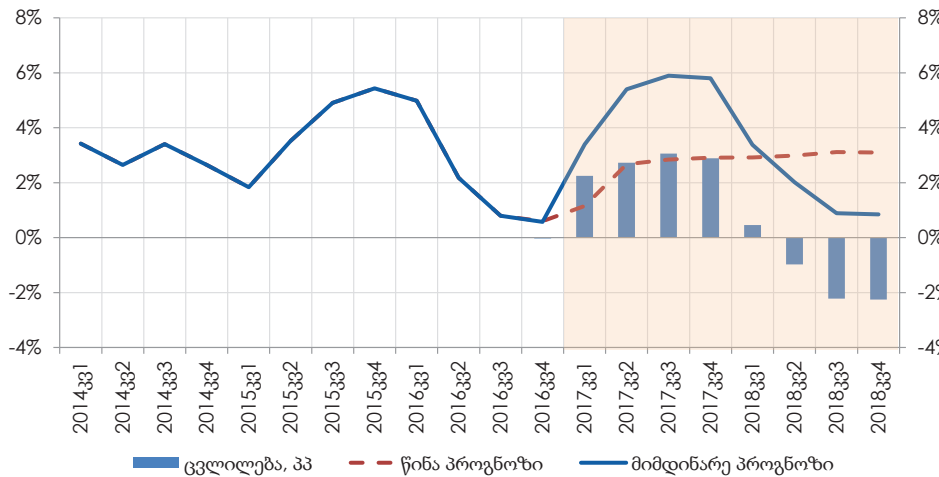


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

წინა კვარტალთან შედარებით ინფლაციის პროგნოზი ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.9), რაც დიდწილად, ერთჯერადი ფაქტორებითა და გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინებით არის განპირობებული. კერძოდ, ინფლაციის ზრდას ძირითადად სამომხმარებლო ფასებზე აქციზის გაზრდილი გადასახადის გავლენა განაპირობებს. ასევე, 2016 წლის მეორე ნახევარში თურქული ლირის გაუფასურების ლარის გაცვლით კურსზე გადმოცემის შედეგად, ინფლაციის ზრდას ნაწილობრივ სხვა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან იმპორტული ინფლაცია და უცხოური ვალუტით სესხების მქონე მწარმოებლებისთვის მომსახურების გაზრდილი ტვირთი განაპირობებს. შედეგად, მიმდინარე პროგნოზით ინფლაცია მომდევნო კვარტალებში დროებით მიზნობრივ მაჩვენებელზე ზემოთ შენარჩუნდება, ხოლო 2018 წლის დასაწყისში კვლავ მიზნობრივ ნიშნულს დაუბრუნდება.

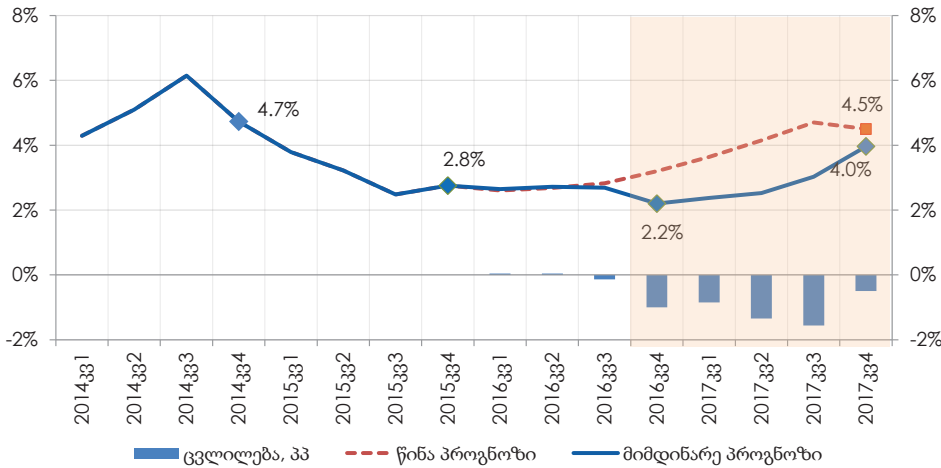
დიაგრამა 2.9 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2017 წლის რეალური ეკონომიკური აქტივობის პროგნოზი შემცირების მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.10). ბიუჯეტის დეფიციტის წინა პერიოდში მოსალოდნელზე ნაკლებად ზრდისა და მშპ-ში წმინდა ექსპორტის უარყოფითი წვლილის შენარჩუნების ფონზე, 2017 წელს მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა შემცირდა და 4%-ია.

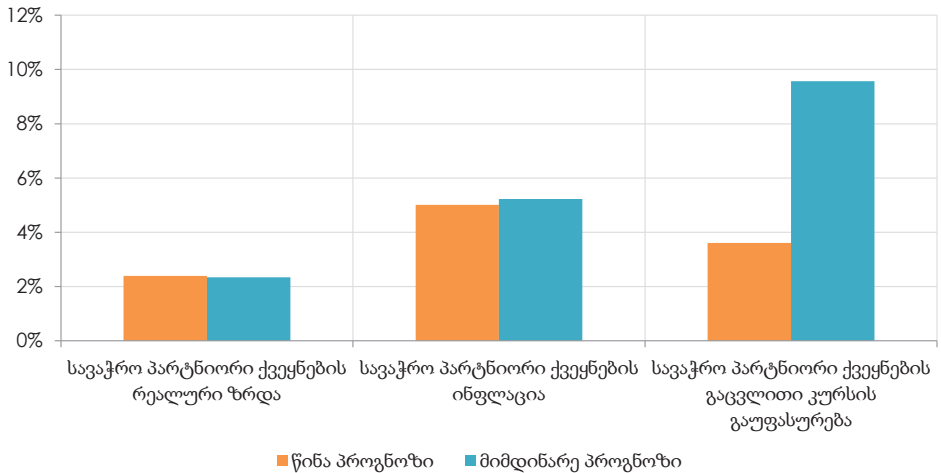
დიაგრამა 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზისთვის განსაკუთრებით მნიშვნელოვანია საგარეო სექტორის დაშვებები: სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკური ზრდა, ინფლაცია და გაცვლითი კურსები. შესაბამისად, პროგნოზის ცვლილებას მნიშვნელოვნად განაპირობებს, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში მიმდინარე მდგომარეობის შესაბამისად, განახლებული დაშვებები მათ საპროგნოზო მაჩვენებლებზე (იხ. დიაგრამა 2.11). ცვლილება განსაკუთრებით შეეხო, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მოსალოდნელ დინამიკას აშშ დოლართან მიმართებაში, რომელიც აშშ-ს და გლობალური ეკონომიური ვითარების შესაბამისად, წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით გაიზარდა. რაც შეეხება დაშვებებს, სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ ზრდაზე და ინფლაციაზე, აქ ცვლილებები უმნიშვნელო იყო.

დიაგრამა 2.11 ცვლილება 2017 წლის საბარეო სექტორის დაშვებაში



წყარო: Bloomberg indices

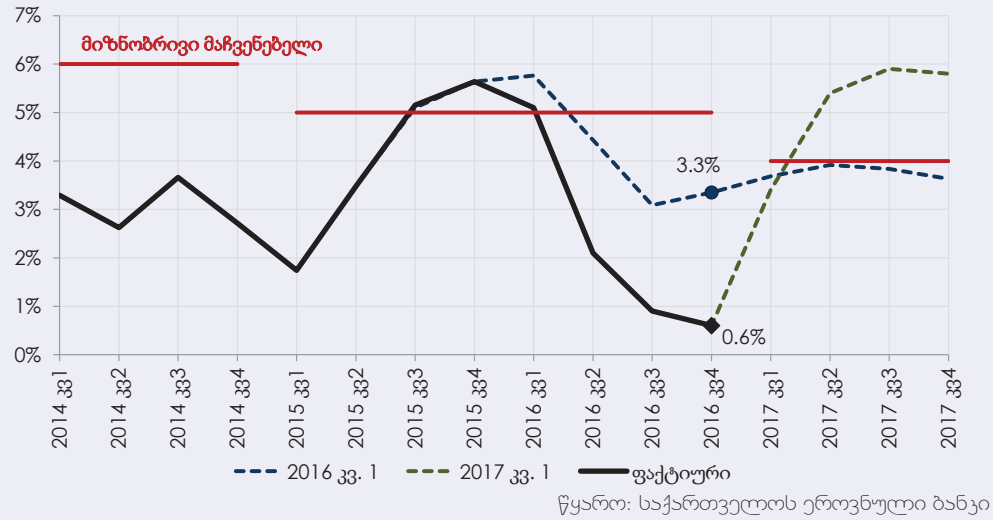
ჩანართი 1. ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის შესრულება და 2016 წლის პროგნოზების შეფასება

მონეტარული პოლიტიკის ცვლილებები ეკონომიკაზე გარკვეული დროის შემდგომ (4-6 კვარტალი) მოქმედებს და შესაბამისად, მონეტარული პოლიტიკის ფორმირებისას განსაკუთრებულ მნიშვნელობას იძენს ინფლაციის პროგნოზი საშუალო ვადიან პერიოდში. აქედან გამომდინარე, იმისათვის, რომ შევადგინოთ რამდენად სწორად იყო წარმართული საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკა ინფლაციის სამიზნე მაჩვენებლის მისაღწევად, საჭიროა წარსული პერიოდების პროგნოზების ანალიზი. ინფლაციის პროგნოზი კი ადეკვატურად

ითვლება, თუ მისი გადახრა ფაქტობრივი მონაცემებიდან განპირობებულია ეგზოგენური შოკებით, რომელიც პროგნოზის დაშვებებისგან განსხვავებული აღმოჩნდება. ანალიზს 2016 წლის პირველი კვარტალის მონეტარული პოლიტიკის ანგარიშის პროგნოზიდან დავიწყებთ, რადგან წინა პერიოდის ანალიზი წინა წლის ანალოგიურ ჩანართშია წარმოდგენილი.

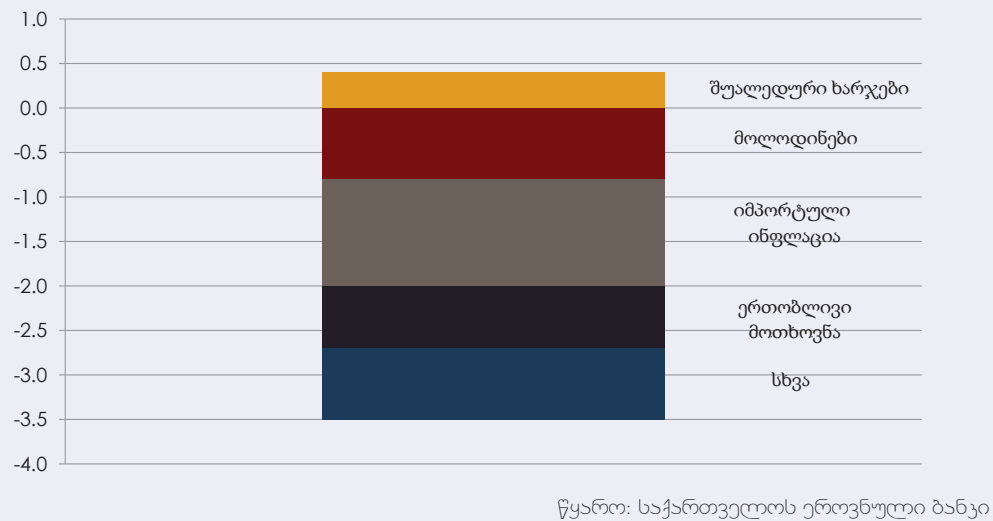
2016 წლის თებერვლის ინფლაციის მიმოხილვის პროგნოზის მიხედვით, 2016 წლის განმავლობაში მოსალოდნელი იყო ინფლაციის ზომიერი კლება, ხოლო შემდგომი ზრდის შედეგად 2017 წლის მეორე კვარტალში სამიხუნე მაჩვენებელთან დაახლოება (იხ. დიაგრამა 2.12).

დიაგრამა 2.12 წლიური ინფლაციის პროგნოზების შედარება



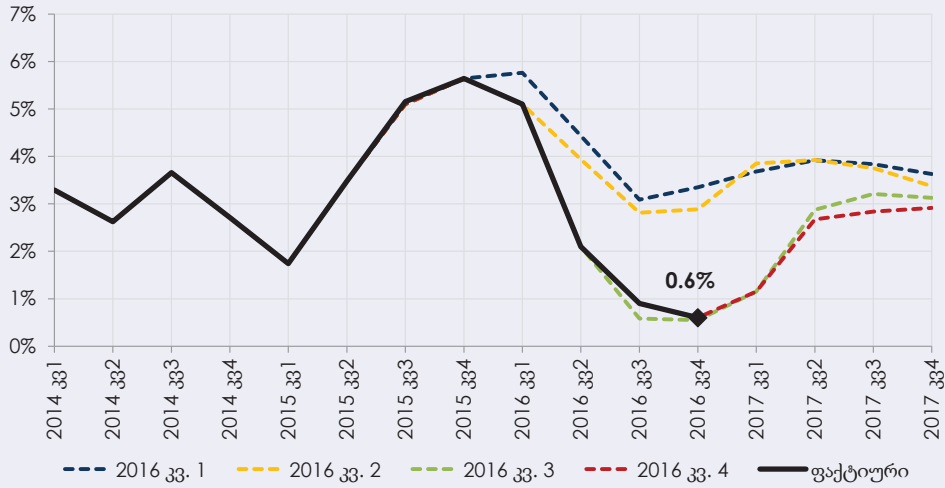
2016 წლის თებერვლის პროგნოზი 2016 წლის შესახებ, საშუალოდ, თანხვედრაშია ფაქტობრივ მონაცემებთან, ხოლო პროგნოზირებულისგან გადახრის ძირითადი მიზეზი ეგზოგენური ფაქტორების დაშვებებისგან განსხვავებული რეალიზება იყო. აღნიშნული ფაქტორები ინფლაციაზე საპირისპირო მიმართულებით მოქმედებდა. კერძოდ, 2016 წლის მანძილზე ინფლაციაზე შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა პროგნოზთან შედარებით სუსტი მოთხოვნა, რაც საგარეო შოკის მოსალოდნელზე მაღალი გადმოცემა განაპირობებდა. ასევე, ინფლაციის 2016 წლის დასაწყისში პროგნოზირებულთან შედარებით შემცირების მიზეზი გახდა სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების გაუფასურების ფონზე, პროგნოზირებულზე დაბალი იმპორტული ინფლაცია, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის და ძირითადი სასაქონლო პროდუქციის ფასების შემცირება და წლის დასაწყისში შემცირებული ინფლაციის მოლოდინები. აღნიშნულმა ფაქტორებმა, 2016 წელს ინფლაციის პროგნოზირებულზე დაბალი მაჩვენებელი განაპირობა (იხ. დიაგრამა 2.13).

დიაგრამა 2.13 2016 წლის მეოთხე კვარტალის ფაქტობრივი ინფლაციის პროგნოზირებულთან განსხვავების დეკომპოზიცია



2016 წლის დასაწყისიდან პროგნოზირებული ინფლაციის, შემცირების მიმართულებით იცვლებოდა, რასაც მეტწილად ზემოაღნიშნული ეგზოგენური ფაქტორების რეალიზება განაპირობებდა. 2016 წლის მესამე და მეოთხე კვარტალებში ინფლაციის პროგნოზები ფაქტობრივი მონაცემებისგან უმნიშვნელოდ განსხვავდებოდა (იხ. დიაგრამა 2.14).

ღიაზრება 2.14 ფლიური ინფლაციის პროგნოზების შედარება (2016 კვ.1 - 2016 კვ.4)



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

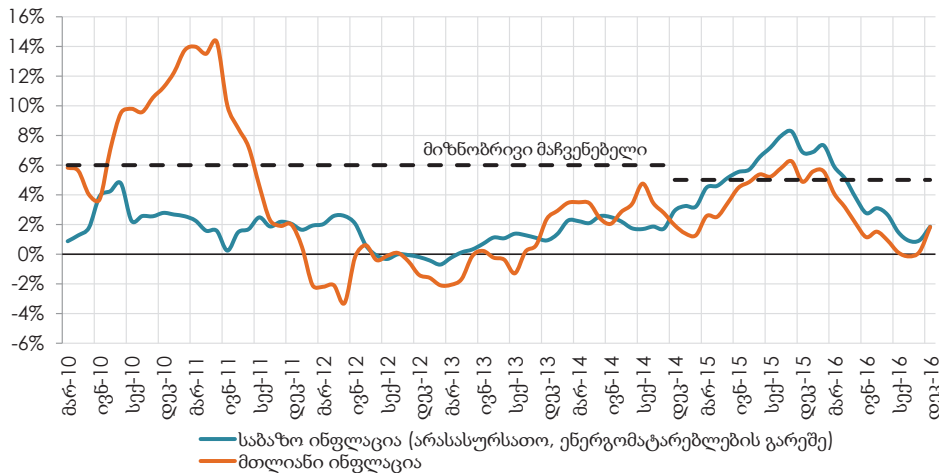
მონეტარული პოლიტიკის ფორმირება 2016 წლის განმავლობაში შეიძლება შემდეგნაირად შევაჯამოთ: ინფლაციის პროგნოზის და ქვეყანაში მიმდინარე ეკონომიკური მდგომარეობის შესაბამისად, ეროვნულმა ბანკმა 2016 წლის აპრილში გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის გადაწყვეტილება მიიღო და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 50 საბაზისო პუნქტით შეამცირა. გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის პროცესი, რაც საშუალოვადიან პერიოდში რეფინანსირების განაკვეთის ნეიტრალურ დონემდე შემცირებას გულისხმობს შემდგომ თვეებშიც გაგრძელდა და 2016 წლის პირველი სამი კვარტალის განმავლობაში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 8 პროცენტიდან 6,5 პროცენტამდე შემცირდა. თუმცა, შემდგომ პერიოდში რეგიონში და ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში გაზრდილი რისკების გათვალისწინებით, რაც საქართველოში ინფლაციისა და მშპ-ის პროგნოზებში აისახა, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის უცვლელად შენარჩუნების გადაწყვეტილება მიიღო. შესაბამისად, ზოგადად შეგვიძლია დავასკვნათ, რომ მონეტარული პოლიტიკა ამ პერიოდში შესაბამისობაში იყო არსებულ პროგნოზებთან.

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

წლიური ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება. ნოემბრისთვის ინფლაციის შემდეგ დეკემბერში ინფლაციის მიმართულება შეიცვალა და 1.8 პროცენტამდე გაიზარდა. მთლიანი ინფლაციის პარალელურად 1.8 პროცენტამდე გაიზარდა საბაზო ინფლაციაც.

«წლიური ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება.»

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქსტატი.

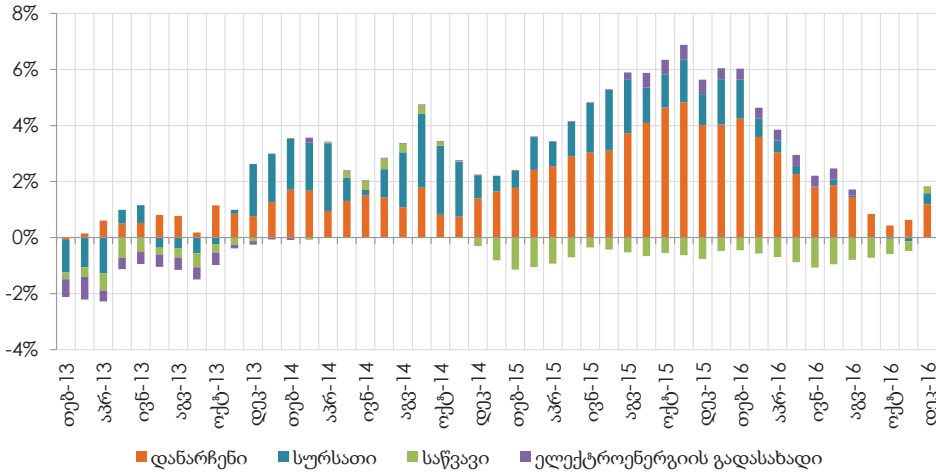
წლიური ინფლაციის ზრდაზე მნიშვნელოვნად იმოქმედა რამდენიმე ფაქტორმა. აქედან ყველაზე მნიშვნელოვანი საწვავის ფასებია. მთელი წლის მანძილზე საწვავის ფასები ინფლაციის შემცირების მიმართულებით მოქმედებდა, თუმცა ივლისიდან ამ ფაქტორმა ამოწურვა დაიწყო, ხოლო დეკემბერში მსოფლიო ბაზარზე ნავთობის გაძვირების გამო საწვავის ფასები გაიზარდა და წლიურ ინფლაციაში მისმა წვლილმა 0.3 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

«დეკემბერში ინფლაციის მატებაზე მოქმედი ფაქტორებიდან ყველაზე მნიშვნელოვანი საწვავის ფასებზე ტრენდის ცვლილებაა.»

2016 წლის განმავლობაში „ალკოჰოლური სასმელები და თამბაქოს“ ჯგუფში შემავალი პროდუქტების წვლილი ინფლაციაში ყველაზე მაღალი იყო. ამას ალკოჰოლურ სასმელებზე გაზრდილი აქციზი განაპირობებდა. ამ ფაქტორს 2017 წლიდან მოსალოდნელი აქციზის ზრდის გამო, დეკემბერში თამბაქოს ნაწარმზე ფასების გარკვეული ზრდა დაემატა და ჯგუფში შემავალი პროდუქტებზე ფასების ზრდამ 13.8 პროცენტს მიაღწია, ხოლო ამ ჯგუფის წვლილი საერთო ინფლაციაში 0.8 პ.პ-მდე გაიზარდა.

2016 წლის მეორე ნახევარში სურსათის ინფლაციის წვლილი საერთო ინფლაციაში ნულოვან ნიშნულთან ახლოს იყო. მსოფლიო ბაზარზე შაქრის გაძვირებით გამოწვეულ ფასების ზრდას სხვა დანარჩენი სასურსათო ჯგუფებზე ფასების კლება ანეიტრალებდა. მაგალითად, „რძე, ყველი და კვერცხის“ ჯგუფში შემავალი პროდუქტები წინა წელთან შედარებით ძირითადად იაფდებოდა, დეკემბერში კი მათზე ზრდა (0.6 პროცენტი) დაფიქსირდა. საბოლოოდ სურსათის წვლილმა წლიურ ინფლაციაში 0.4 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

დიაგრამა 3.2 საფხავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში

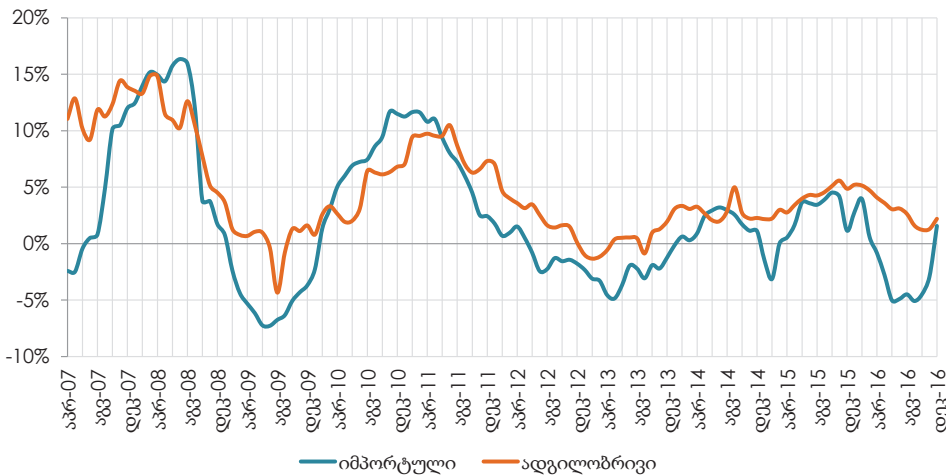


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმპორტირებული საქონლის წლიურმა ინფლაციამ მეოთხე კვარტალის ბოლოსთვის 1.6 პროცენტი შეადგინა, ხოლო მისი წვლილი საერთო ინფლაციაში 0.3 პ.პ-მდე გაიზარდა, მაშინ როდესაც წინა თვეში ეს მაჩვენებელი -0.7 პ.პ-ს შეადგენდა. ამ ცვლილებაში საწვავზე ფასების მატების წვლილი ყველაზე მნიშვნელოვანია. აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი წლის დასაწყისთან შედარებით დეკემბრამდე გამყარებული იყო. დეკემბერში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი გაუფასურდა, რამაც გარკვეული გავლენა იქონია ინფლაციის მატებაზე.

ადგილობრივი საქონლის ინფლაციამ 2.2 პროცენტი შეადგინა, ხოლო მისი წვლილი საერთო ინფლაციაში 1.3 პ.პ. შერეული საქონლის ინფლაცია შესაბამისად 0.7 პროცენტს და მისი წვლილი 0.1 პ.პ-ს შეადგენდა.

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე

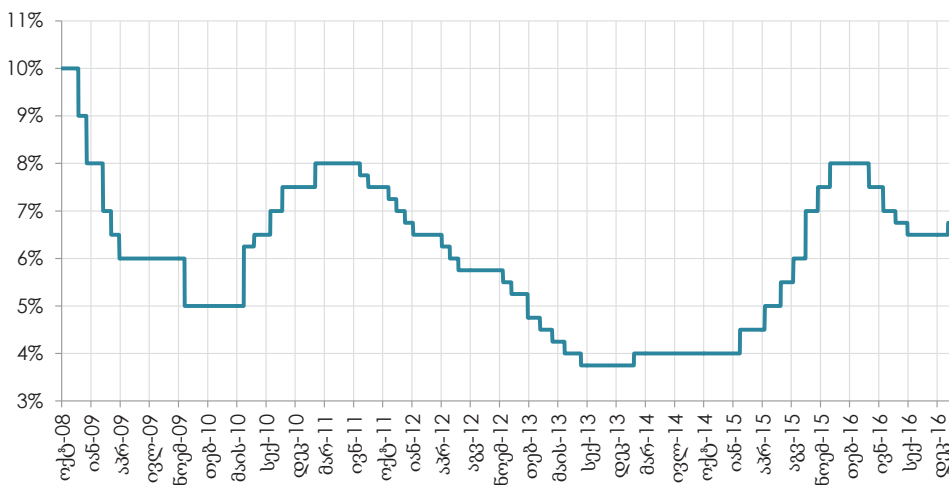


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

4. მონეტარული პოლიტიკა

2016 წლიდან ეროვნულმა ბანკმა გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან ეტაპობრივი გამოსვლის პროცესი დაიწყო. წლის განმავლობაში ინფლაცია კლებადი ტენდენციით ხასიათდებოდა და მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი იყო. ინფლაციის კლებას ხელს უწყობდა, ერთი მხრივ, საბაზო ეფექტის ამოწურვა, ხოლო, მეორე მხრივ, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, შემცირებული მოლოდინები და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე შემცირებული ფასები. ინფლაციური მოლოდინების შემცირების ფონზე, 2016 წლის აპრილიდან ეროვნულმა ბანკმა პოლიტიკის განაკვეთის კლება დაიწყო და ეტაპობრივად განაკვეთი 150 საბაზისო პუნქტით 6.5 პროცენტამდე შეამცირა. შედეგად მოიკლო საპროცენტო განაკვეთებმა სესხებზე და გაიზარდა ლარით გაცემული სესხები, რაც მნიშვნელოვანი ფაქტორია მოთხოვნის სტიმულირებისათვის. ამასთანავე, 2016 წლის განმავლობაში პოლიტიკის ინსტრუმენტებისადმი ნდობის ზრდამ ხელი შეუწყო მონეტარული პოლიტიკის ეკონომიკაზე გადაცემის გაუმჯობესებას, რაც მონეტარული პოლიტიკის შერბილების დამატებით ეფექტს ქმნიდა. შესაბამისად წლის ბოლოსათვის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა არსებული განაკვეთი იგივე დონეზე შეინარჩუნა, რადგანაც იმ დროისათვის არსებული პროგნოზებით აღარ იყო გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან სწრაფი გამოსვლის საჭიროება.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2017 წლის 25 იანვარს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილებების მიხედვით პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით გაიზარდა, რის შედეგადაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 6.75%-ით განისაზღვრა.

გადაწყვეტილება ეყრდნობა მაკროეკონომიკურ პროგნოზს, რომლის მიხედვითაც მოსალოდნელია, რომ მოთხოვნის მხრიდან ინფლაციაზე მოქმედი სუსტი ზეწოლის მიუხედავად, 2017 წელს ინფლაცია ძირითადად მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა იქნება. ინფლაციის დროებით ზრდას ერთჯერადი ფაქტორები, კერძოდ, სამომხმარებლო ფასებზე აქციზის გადასახადის ზრდა და გაცვლითი კურსის ცვლილება განაპირობებს. აღსანიშნავია, რომ აქციზის გადასახადის ზრდა მხოლოდ ერთჯერადად გაზრდის ფასებს და მოკლევადიანი ეფექტი ექნება ინფლაციის მაჩვენებელზე. თავის მხრივ, გაცვლითი კურსის დინამიკაზე 2016 წლის მეორე ნახევარიდან აშშ დოლარის გლობალური გამყარება და თურქული ლირის გაუფასურება აისახა. არსებული გარემოებების ფონზე გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის 25 საბაზისო პუნქტით გაზრდა. მაკროეკონომიკურ პროგნოზებზე დაყრდნობით, ეროვნული ბანკი შემდგომი ორი კვარტალის განმავლობაში პო-

« საქართველოს ეროვნული ბანკის მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის გადაწყვეტილებით პოლიტიკის განაკვეთი 25 საბაზისო პუნქტით 6.75 პროცენტამდე გაიზარდა.

ლიტიკის განაკვეთს ეტაპობრივად 7%-მდე გაზრდის. ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვის შედეგად ინფლაცია შემცირდება და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში მოექცევა. სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე მოქმედი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად პოლიტიკის განაკვეთი საშუალოვადიან პერიოდში ნეიტრალურ დონეს დაუბრუნდება.

2016 წლის დეკემბერში წლიურმა ინფლაციამ 1.8 პროცენტი შეადგინა. 2016 წლის პირველი კვარტლიდან როგორც მთლიანი ასევე საბაზო ინფლაციის მაჩვენებლები (ენერგომატარებლებისა და ასევე სურსათის გამორიცხვით) კლებადი ტენდენციით ხასიათდებოდა და მიზნობრივ მაჩვენებელზე დაბალი იყო. 2016 წელს წლიური ინფლაციის მიზნობრივზე ქვემოთ ჩამოსვლას სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა, შემცირებული იმპორტული ინფლაცია და საერთაშორისო ბაზრებზე სასაქონლო ჯგუფებზე შემცირებული ფასები განაპირობებდა. გარდა ამისა, წლის დასაწყისიდან ინფლაციის მკვეთრი ვარდნა მნიშვნელოვანწილად საბაზო ეფექტით იყო გამოწვეული.

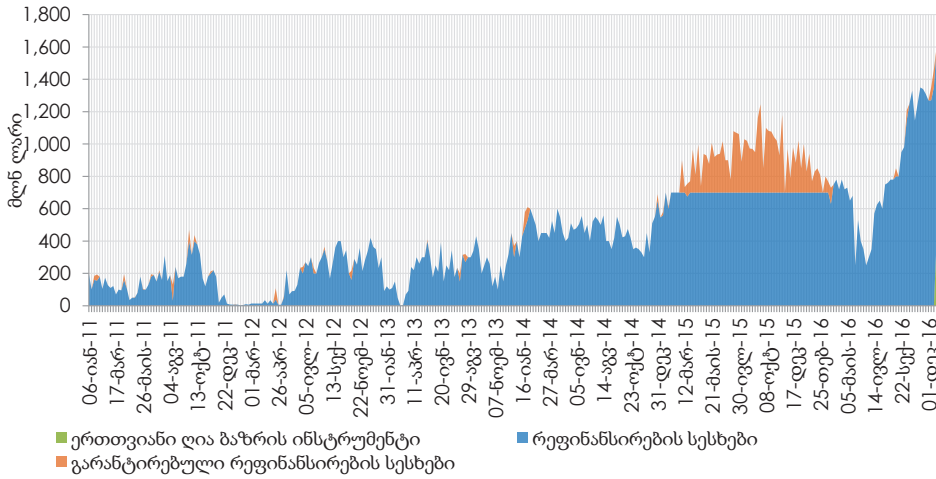
შიდა მოთხოვნა კვლავ შესუსტებული რჩება. წინასწარი მონაცემებით 2016 წლის საშუალო ეკონომიკური ზრდა 2.2 პროცენტს შეადგენს.

პოზიტიური ტენდენციები გამოიკვეთა ექსპორტის მიმართულებით. 2016 წლის მეოთხე კვარტალში საგარეო მოთხოვნის გაუმჯობესების შედეგად საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის კლებადი ტემპი ზრდით შეიცვალა. თუმცა ამასთანავე გაიზარდა იმპორტი, რამაც სავაჭრო დეფიციტის გაღრმავება გამოიწვია. პოზიტიური ტენდენცია ნარჩუნდება საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით კი ტურისტების შემოსვლების მხრივ. ტურისტული ვიზიტების მატების შესაბამისად წინასწარი შეფასებით ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები მეოთხე კვარტალში 12.7 პროცენტით, ხოლო ჯამურად 2016 წელს 11.9 პროცენტით გაიზარდა. 2016 წლის მეორე ნახევრიდან ზრდის ტენდენციით ხასიათდება ფულადი გზავნილების მოცულობა. 2016 წელს საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილები 6.6 პროცენტით გაიზარდა. აღსანიშნავია, რომ გზავნილების სტრუქტურა უფრო მეტად დივერსიფიცირებული გახდა და გაიზარდა ევროკავშირის ქვეყნების, აშშ-ს, ისრაელის და თურქეთის წილი მთლიან გზავნილებში.

ეროვნული ბანკის არსებული პროგნოზების მიხედვით მოსალოდნელია, რომ ინფლაცია დროებით გადააჭარბებს მიზნობრივ ინფლაციას. ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვის შედეგად ინფლაცია კლებას დაიწყებს და საშუალოვადიან პერიოდში მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება. ინფლაციაზე ნეგატიურად მოქმედი რისკებში გასათვალისწინებელია საგარეო შოკის გამწვავება. კერძოდ კი დოლარის მოსალოდნელობა მეტად გამყარება და რეგიონში ეკონომიკების კიდევ უფრო მეტად შესუსტება. საპირისპიროდ ინფლაციის შემცირების რისკებში გასათვალისწინებელია ერთობლივი მოთხოვნის მოსალოდნელზე ნელი ტემპით გაუმჯობესება.

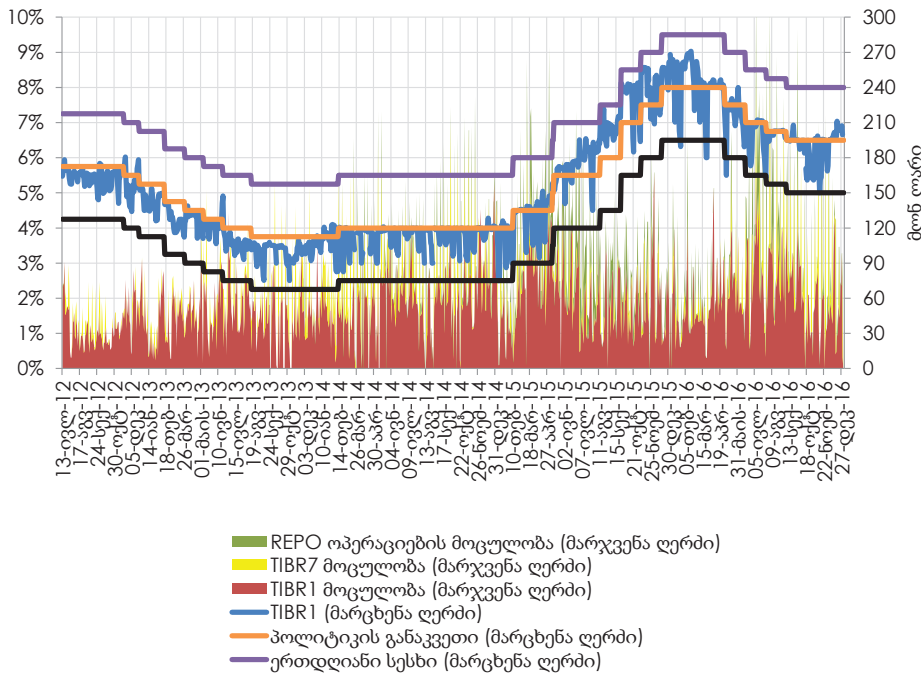
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და საბოლოოდ გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის საჭირო დამატებითი სახსრები ეროვნული ბანკის მთავარი ინსტრუმენტის- რეფინანსირების საშუალებით მიიღონ. ეროვნული ბანკი მოკლევადიან ლიკვიდობას საბანკო სისტემას რეფინანსირების სესხების აუქციონების მეშვეობით შეუზღუდავად აწვდის. ამასთანავე 2016 წლის დეკემბრიდან საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა აამოქმედა მონეტარული პოლიტიკის ახალი ინსტრუმენტი - ერთთვიანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტი. აღნიშნული ინსტრუმენტით ხორციელდება საბანკო სექტორისათვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის საჭიროებისამებრ მიწოდება. შესაბამისად, ბანკთაშორის ფულად ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

ღიაბრანა 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ღიაბრანა 4.3 ბანათაშორისი ფულადი ბაზარი



« ფულადი ბაზრის განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 2. ერთთვიანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტი

2016 წლის დეკემბრიდან ეროვნულმა ბანკმა აამოქმედა მონეტარული პოლიტიკის ახალი ინსტრუმენტი - ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი - რომლის საშუალებითაც ხორციელდება საბანკო სექტორისთვის მოკლევადიანი ლიკვიდობის საჭიროებისამებრ მიწოდება.

საქართველოს ეროვნული ბანკის მთავარ მიზანს ფასების სტაბილურობის უზრუნველყოფა წარმოადგენს. ამ მიზნის მისაღწევად ეროვნული ბანკი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის ჩარჩოს, რომლის ძირითადი ინსტრუმენტია პოლიტიკის განაკვეთი. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი გავლენას ახდენს სესხებისა და დეპოზიტების საპროცენტო განაკვეთებზე, რაც ერთობლივ მოთხოვნასა და საბოლოო ჯამში ფასების დინამიკაზე აისახება. შესაბამისად, საოპერაციო კუთხით ეროვნული ბანკის მთავარ ფუნქციას მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების სტაბილურობა წარმოადგენს, რომელიც საფინანსო სექტორის ლიკვიდობის ეფექტიანი მართვით მიიღწევა.

ინფლაციის თარგეთირების რეჟიმის ფარგლებში ღია ბაზრის ინსტრუმენტები გამოიყენება არაპირდაპირი გზით ცენტრალური ბანკის საბოლოო მიზნის ფასების სტაბილურობის უზრუნველსაყოფად. როგორც სხვა ღია

ბაზრის ინსტრუმენტების ასევე ერთთვისანი ინსტრუმენტის მიზანია ლიკვიდობის მიწოდება/ამოღებით ზეგავლენა მოახდინოს მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებზე.

ერთთვისანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტის ამოქმედება ხელს შეუწყობს შედარებით მცირე ზომის ბანკების ჩართვას, რომელთაც არ აქვთ საკმარისი რესურსი მოკლევადიანი ლიკვიდობის მაღალი სიზუსტით პროგნოზირებისათვის. აქედან გამომდინარე, მათთვის უფრო ხელსაყრელია მოკლევადიანი ლიკვიდობის მართვა ერთთვისანი ინსტრუმენტით. შესაბამისად ერთთვისანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტი გააუმჯობესებს საფინანსო სექტორის ლიკვიდობის მართვას და უფრო მეტად გაზრდის მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმების ეფექტიანობას.

ერთთვისანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტი გაიცემა აუქციონის სისტემით, რომელიც ყოველთვის ურად იმართება. აუქციონში მონაწილეობის მიღება შეუძლია ნებისმიერ კომერციულ ბანკს. ლიკვიდობის პროგნოზირების ჯგუფი აფასებს ლიკვიდობის დეფიციტს, რომლის საფუძველზეც ცხადდება ერთთვისანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტის აუქციონის მოცულობა. კომერციული ბანკები განაცხადში განსაზღვრავენ მათთვის საჭირო მოცულობასა და საპროცენტო განაკვეთს. მინიმალური საპროცენტო განაკვეთი მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს უტოლდება. აუქციონზე გამოცხადებული ერთთვისანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტის მოცულობის ფარგლებში კმაყოფილდება ყველაზე მაღალი საპროცენტო განაკვეთის მქონე განცხადებები რიგითობის მიხედვით. გირაოდ შეიძლება გამოყენებულ იქნას ეროვნული ბანკის სადეპოზიტო სერთიფიკატები, სახელმწიფო ობლიგაციები, სახაზინო ვალდებულებები, სახაზინო ობლიგაციები, საერთაშორისო საფინანსო ინსტიტუტების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები, რეზიდენტი და არარეზიდენტი იურიდიული პირების მიერ გამოშვებული ლარით დენომინირებული სასესხო ფასიანი ქაღალდები და კომერციული ბანკების სასესხო აქტივები.

ერთთვისანი ღია ბაზრის ინსტრუმენტის ამოქმედება შესაბამისობაშია საერთაშორისო სავალუტო ფონდის რეკომენდაციებთან და საუკეთესო საერთაშორისო პრაქტიკასთან.

საერთაშორისო სავალუტო ფონდის ტექნიკური დახმარების მისიის ფარგლებში, 2016 წლის შემოდგომაზე, გაიმართა შეხვედრები ეროვნულ ბანკსა და საერთაშორისო სავალუტო ფონდის წარმომადგენლებს შორის. მათი რეკომენდაციით სტრუქტურული ლიკვიდობის მართვის გასაუმჯობესებლად მიზანშეწონილი იყო შედარებით გრძელვადიანი ინსტრუმენტის ამოქმედება, რომელიც ამასთანავე ეტაპობრივად გააღრმავებს ეროვნული ბანკის მიმართ ნდობას. ამავე რეკომენდაციის მიხედვით ახალი ღია ბაზრის ინსტრუმენტის ასამოქმედებლად საუკეთესო ვადიანობას ერთთვისანი ხანგრძლივობა წარმოადგენდა.

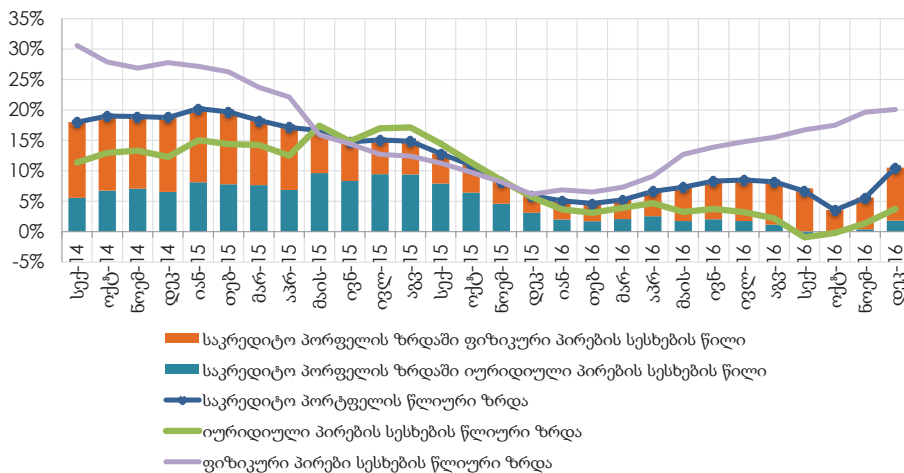
საერთაშორისო გამოცდილებით, ცენტრალური ბანკების მიერ მსგავსი ინსტრუმენტების გამოყენება ფართოდ გავრცელებული პრაქტიკაა. მაგალითისათვის, ევროპის ცენტრალური ბანკი ერთკვირიანი რეფინანსირების სესხებთან ერთად გრძელვადიან (სამთვიან) რეფინანსირების სესხებს იყენებს. ჩეხეთის ეროვნული ბანკის მთავარ მონეტარულ ინსტრუმენტს ორკვირიანი რეპო ოპერაციები წარმოადგენს, თუმცა ამასთანავე დამატებითი მონეტარული პოლიტიკის ინსტრუმენტად სამთვიანი რეპო ოპერაციები ფუნქციონირებს. ასევე სერბეთის ეროვნული ბანკი ერთკვირიან რეპო ოპერაციებთან ერთად საბანკო სექტორისათვის ლიკვიდობის მიწოდებისა და ჭარბი ლიკვიდობის ამოსაღებად გრძელვადიან რეპო ოპერაციებსაც იყენებს, რომელიც აუქციონის წესით ტარდება. შვეიცარიის ეროვნული ბანკი საფინანსო სექტორიდან ჭარბი ლიკვიდობის ამოსაღებად ან პირიქით დეფიციტის შემთხვევაში ლიკვიდობის მისაწოდებლად ღია ბაზრის ინსტრუმენტებს იყენებს. რეპო აუქციონები ან მოცულობის ან საპროცენტო განაკვეთზე დაყრდნობით ტარდება და ვადიანობა ერთი დღიდან რამდენიმე თვემდე მერყეობს.

5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2016 წლის მეოთხე კვარტალში გაუმჯობესდა საკრედიტო აქტივობა. დეკემბერში საკრედიტო პორტფელის ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, წლიურად 10.5% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, თუმცა გაიზარდა ასევე იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხებიც. დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით ცვლადპროცენტიანი ეროვნული ვალუტით გაცემული ბიზნეს სესხები მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა და მათი წილი მთლიან ბიზნეს სესხებში 5%-ს შეადგენს. მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 10%-ის ფარგლებში იქნება.

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



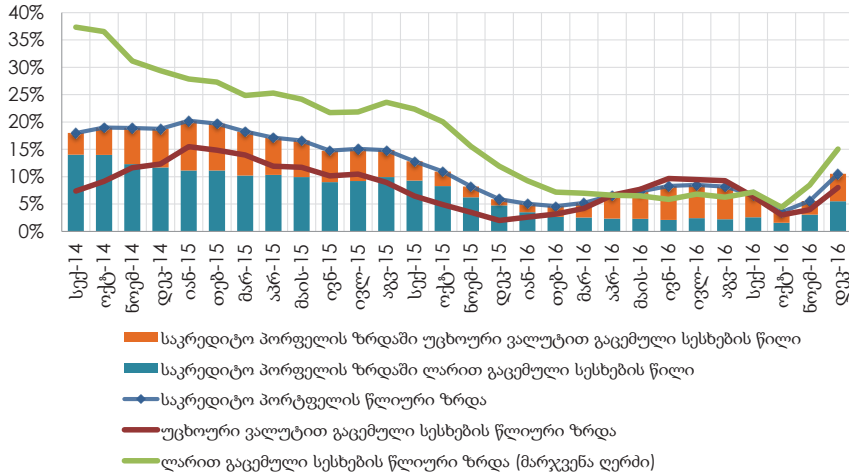
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. დეკემბერში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 8%-ი იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 15.1% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ უცხოური ვალუტის სესხების ზრდა ფინანსურ სექტორს უფრო მგრძობიარეს ხდის ეკონომიკური შოკების მიმართ და ზრდის ფინანსური სტაბილურობის რისკებს. მეოთხე კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 1 კპ-ით გაიზარდა და 34.8% შეადგინა.

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

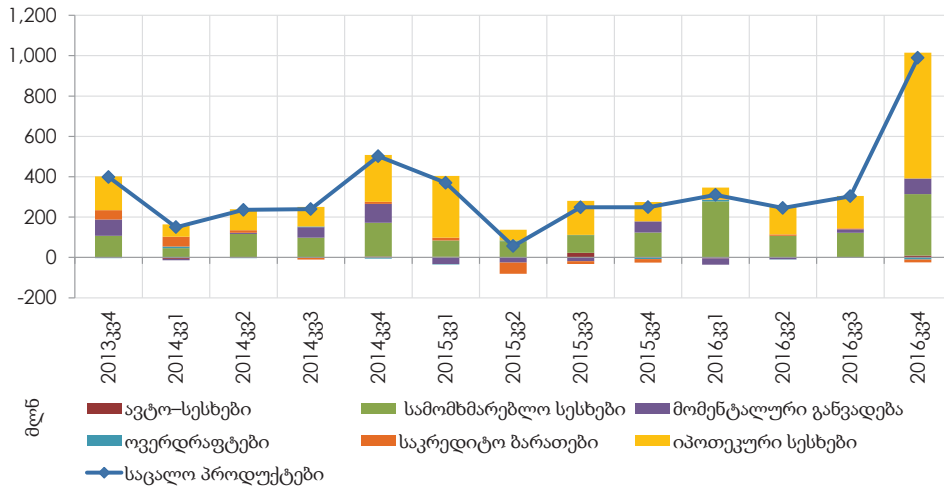
დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი 990 მლნ ლარით გაიზარდა, რაც დიდწილად სეზონურობითა და გაცვლითი კურსის ცვლილების შედეგად უცხოური ვალუტის სესხების გადაფასების ეფექტით იყო გამოწვეული, თუმცა ამ ფაქტორების გამორიცხვითაც ზრდა მაღალი იყო. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური და სამომხმარებლო სესხების მოცულობა, შესაბამისად 623 და 304 მლნ ლარით გაიზარდა, ხოლო მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 64 მლნ-ით. საკრედიტო კვლევის პირობების მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირების სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ ელოდებიან.

დიაგრამა 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (ბაცვლითი კურსის 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 წლიურმა ზრდამ დეკემბერში 3.7%¹³ შეადგინა, რაც სექტემბერის შესაბამის მაჩვენებელს 4.6 პპ-ით აღემატება. ბიზნეს სესხების ზრდა სექტორულ ჭრილში დიდწილად მშენებლობის, ვაჭრობის, სოფლის მეურნეობისა და ენერჯეტიკის სექტორების დაკრედიტებით იყო განპირობებული, ხოლო ტრანსპორტისა და გადამამუშავებელი სექტორების ზრდა უმნიშვნელო იყო. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, საბანკო სექტორის მონაწილეები მომდევნო კვარტალში ბიზნეს სესხებზე მოთხოვნის მნიშვნელოვან ცვლილებას არ მოელოებიან.

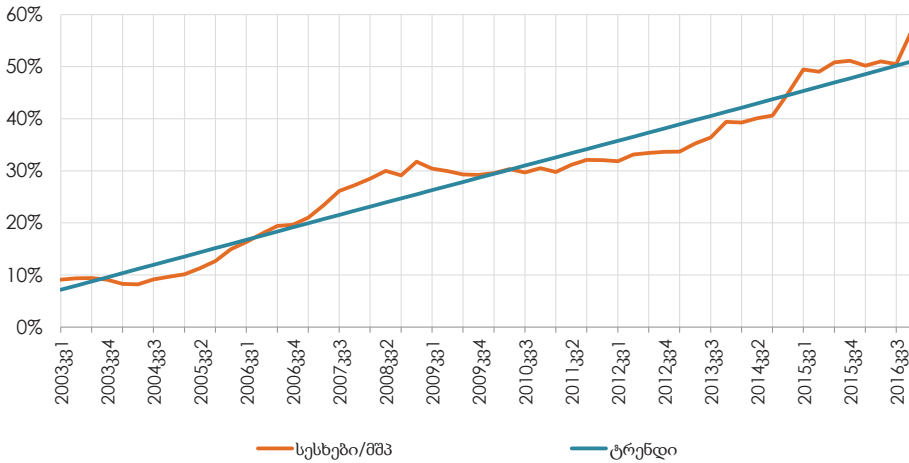
2016 წლის მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის¹⁴ კოეფიციენტი 6.4 პპ-ით გაიზარდა და 56.9% შეადგინა, რაც მნიშვნელოვანწილად გაცვლითი კურსის ცვლილებამ განაპირობა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 5.9 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს¹⁵.

13 გაცვლითი კურსის 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, ხოლო გაგლუვების პარამეტრი (ლამბდა) ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით 400 000-ს შეადგენს.

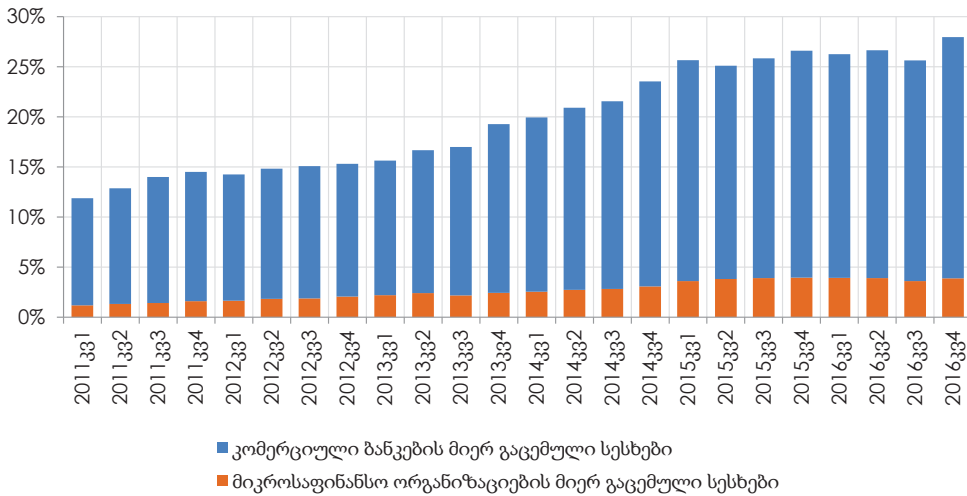
დიაგრამა 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 2.3 კპ-ით გაიზარდა და 28% შეადგინა. ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ძირითად წილს (86%) კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხები წარმოადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა ბანკარგვად შემოსავალთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილმა 7.7% შეადგინა, რაც 0.4 კპ-ით ნაკლებია სექტემბრის შესაბამის მონაცემთან შედარებით. აღნიშნული შემცირება ძირითადად უმოქმედო სესხების ჩამოწერით იყო განპირობებული. კერძოდ, სესხების ჩამოწერებმა 2016 წლის მეოთხე კვარტალში 77 მილიონი ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ დეკემბრის მონაცემებით, სექტემბერთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.2 კპ-ით შემცირდა და 5.7% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.5 კპ-ით შემცირდა და 8.8% შეადგინა.

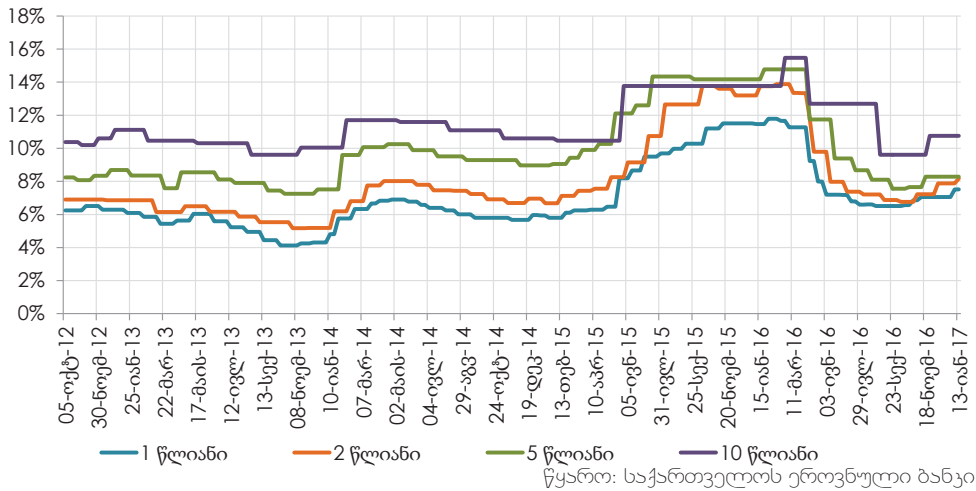
« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში უმოქმედო სესხების წილმა 7.7% შეადგინა, რაც 0.4 კპ-ით ნაკლებია სექტემბრის შესაბამის მონაცემთან შედარებით.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საარაღიბო პირობები

იანვარში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 6.75% შეადგინა. 2016 წლის მეოთხე კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე, ბოლო ოთხ კვარტალში პირველად გაიზარდა. 2016 წლის პირველ სამ კვარტალში განაკვეთების შემცირება გამოწვეული იყო პოლიტიკის განაკვეთის, ლიკვიდობის რისკებისა და საპროცენტო რისკების შემცირებით. ხოლო მეოთხე კვარტალში განაკვეთები მცირედით გაიზარდა, რაც მეტ წილად გაცვლითი კურსის

გაუფასურების შედეგად ინფლაციური მოლოდინების ზრდამ განაპირობა. (იხ. დიაგრამა 5.6).

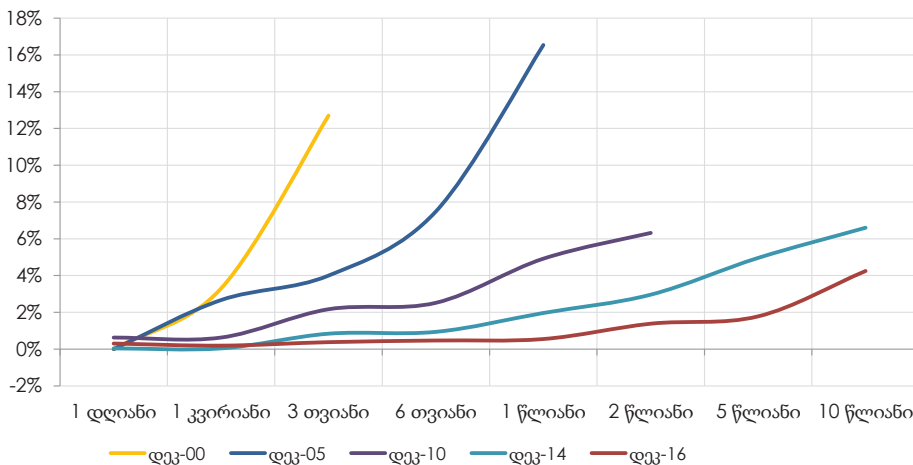
დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე



წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიანსა და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედზე გაზრდის მიმართულებით იმოქმედა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის გამკაცრების მოლოდინმა. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სპრედი შემცირებულია, რაც მნიშვნელოვანწილად მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

« წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით სპრედი შემცირებულია, რაც მნიშვნელოვანწილად მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

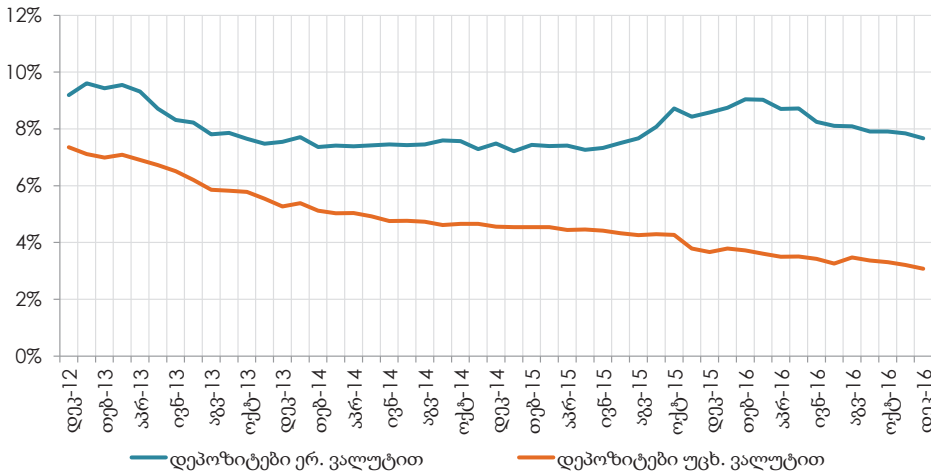
დიაგრამა 5.7 სპრედი მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითსა და სარბ-ბლიანობის მრუდს შორის



დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.2 პპ-ით შემცირდა და 7.7% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთი 0.3 პპ-ით შემცირდა და 3.1%-ს გაუტოლდა. ლარის დეპოზიტებზე საპროცენტო განაკვეთების შემცირება წინა კვარტალებში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირებამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარის რესურსზე ხარჯის მცირედ ზრდას მოელოდნენ.

« საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარის რესურსზე ხარჯის მცირედ ზრდას მოელოდნენ.

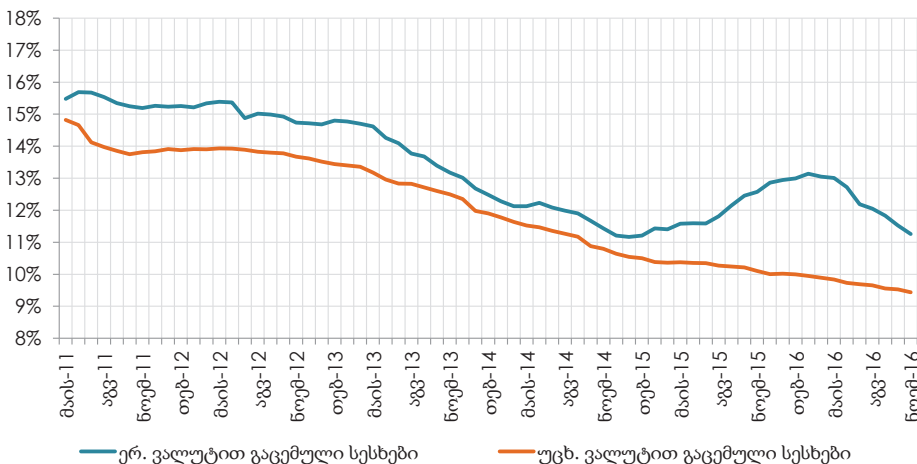
დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო ბანაკვეთები დეპოზიტების ნაშთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

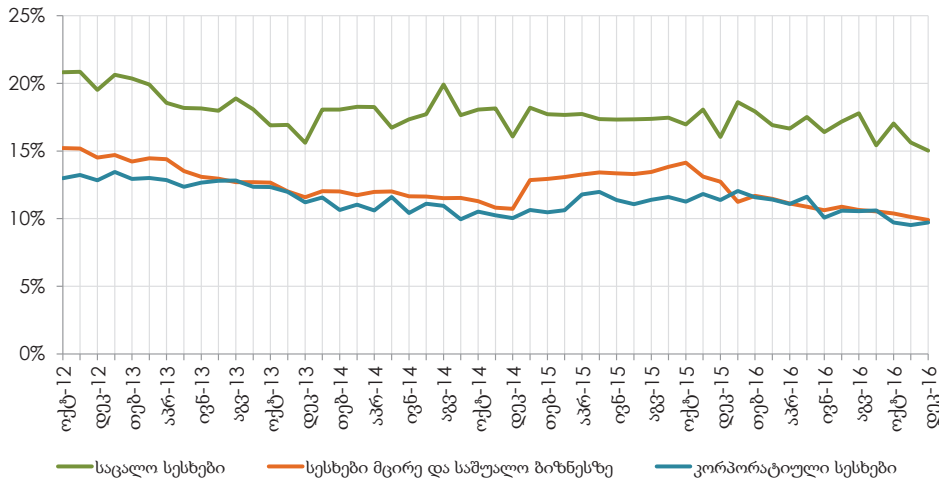
იმავე კვლევის მიხედვით, 2016 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პრობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის ნაწილობრივ შერბილდა. მიწოდების პრობების შერბილება კონკურენციითა და ეკონომიკური ტენდენციებით იყო განპირობებული, ხოლო არასაპროცენტო პრობები მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. შერბილება ძირითადად ლარით გაცემული იპოთეკური სესხების საპროცენტო განაკვეთებზე აისახა, თუმცა შემცირებას განაგრძობს დოლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთებიც, რაც მეტ წილად სავალუტო რისკის ზრდის ფონზე უცხოური ვალუტის სესხებზე მოთხოვნის შემცირების შედეგია. დეკემბერში, სექტემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.6 პპ-ით შემცირდა და 9.9% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.9 პპ-ით შემცირდა და 9.7% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.4 პპ-ით გაიზარდა და 15%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.10). დეკემბერში სექტემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე ეროვნული ვალუტის სესხებზე 0.7 პპ-ით, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.3 პპ-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 5.9). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში მიწოდების პრობების შერბილების ტენდენცია შესაძლოა გაგრძელდეს. აღსანიშნავია, რომ უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე არსებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთი, საერთაშორისო ბაზრებზე დოლარის საპროცენტო განაკვეთების მოსალოდნელის ზრდის გათვალისწინებით, შესაძლოა საფრთხის მატარებელი აღმოჩნდეს საბანკო სექტორისთვის, რაც მნიშვნელოვანია, რომ გათვალისწინებული იქნეს მათ ფასდადებებში.

დიაგრამა 5.9 იურიდიულ პირებზე ბაჭყალი სესხების ნაშთი საშუალო საპროცენტო ბანაკვეთები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით ბაჭყულ სესხებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რანართი 3. გალარების მხარდაჭერი ინსტრუმენტები

საქართველოს მთავრობის 2017 წლის 11 იანვრის N1 დადგენილებით დამტკიცებული „საბანკო კრედიტის/სესხის საქართველოს ეროვნულ ვალუტაში კონვერსიისა და საქართველოს მთავრობის მიერ სუბსიდირების განხორციელების სახელმწიფო პროგრამა“ სოციალურ მხარდაჭერასთან ერთად, მოსახლეობას უმცირებს სავალუტო რისკებს, რაც ზრდის ქვეყნის საგარეო შოკისადმი მდგრადობას.

გალარების პროგრამა პოტენციურად ეხება 27 000-მდე მსესხებელს (დაახლოებით 400 მლნ აშშ დოლარის სასესხო პირთველი), რომელთა წლიური შემოსავალი 100 000 ლარს არ აღემატება. პროგრამა 17 თებერვლიდან 25 მარტამდე გრძელდება.

პროგრამა ნებაყოფლობითია როგორც ბანკებისთვის, ისე მათი კლიენტებისათვის. სესხების გალარების მსურველებზე, რომლებიც პროგრამის კრიტერიუმებს აკმაყოფილებენ, სახელმწიფო 1 აშშ დოლარზე 20 თეთრის სუბსიდირს გასცემს. თავის მხრივ, ეროვნული ბანკი ახორციელებს პროგრამის მხარდაჭერას მონეტარული ინსტრუმენტებით, რომელთაგანაც ზოგიერთი სპეციალურად ამ პროგრამისთვის ამოქმედდა.

მსესხებელმა, გადაწყვეტილების მისაღებად გაალაროს თუ არა სესხი, უნდა შეადაროს არსებული დოლარის სესხის პირობები ბანკის მიერ შემოთავაზებულ ლარის სესხის პირობებს. უცხოური ვალუტის სესხს გააჩნია სავალუტო რისკი, რომელიც ასევე უნდა იყოს გათვალისწინებული გადაწყვეტილების მიღების პროცესში. ეროვნულმა ბანკმა ოფიციალურ საიტზე განათავსა სესხის კალკულატორი (იხ. ლინკი <https://www.nbg.gov.ge/index.php?m=653>), რომელიც დაეხმარება გალარების მსურველებსა და ზოგადად სესხის ამღების მსურველს მოახდინოს ლარისა და დოლარის სესხების პირობების შედარება.

ბანკის მიერ კლიენტისთვის სესხის გალარებისას არ იცვლება ფულადი ნაკადები, თუმცა იცვლება აქტივების სტრუქტურა - ბანკს ექნება ნაკლები დოლარის და მეტი ლარის სესხი. სხვა თანაბარ პირობებში, ბანკის ვალდებულებები აშშ დოლარით გადააჭარბებს აშშ დოლარის აქტივებს, ხოლო ლარის შემთხვევაში, პირიქით, აქტივები გადააჭარბებს ლარის ვალდებულებებს. ანუ ბანკს გაეხსნება სავალუტო პოზიცია, რაც არ არის სასურველი. ამ დისბალანსის გასასწორებლად კომერციულ ბანკს ექნება საშუალება ეროვნული ბანკიდან იყიდოს ზუსტად იმდენივე აშშ დოლარი, რამდენ სესხსაც გაალარებს. ანუ ის სრულად დახურავს სავალუტო პოზიციას და თავიდან აიცილებს სავალუტო რისკებს. რაც ყველაზე მთავარია, ეს პროცესი განხორციელდება ისე, რომ ბაზარზე არ გაიზრდება აშშ დოლარზე მოთხოვნა. თუმცა, შემცირდება ეროვნული ბანკის სავალუტო რეზერვები. ეროვნული ბანკი აშშ დოლარს მიაწვდის ბანკებს ლარი/აშშ დოლარის ოფიციალურთან შედარებით 20 თეთრით დაბალი გაცვლითი კურსით, ხოლო ამ სხვაობას იმავე დღეს დაფარავს სახელმწიფო ბიუჯეტი.

უცხოური ვალუტის შესაძენად ბანკს უზრუნველდება დამატებითი მოთხოვნა ლარზე, და იმისათვის რომ აღნიშნულმა არ გამოიწვიოს საპროცენტო განაკვეთების არასასურველი მერყეობა, ეროვნული ბანკი კომერციულ ბანკს მიაწვდის ლარის შესაბამის რესურსს, რისთვისაც გირაოდ გამოიყენებს შეძენილ აშშ დოლარს ან გალარებული სესხების პორტფელს. სესხების პორტფელად გამოიყენება მხოლოდ სტანდარტული კატეგორიის სესხები. ამ გირაოს საშუალებით კომერციულ ბანკს პროგრამის მიმდინარეობის პერიოდში შეეძლება ეროვნული ბანკიდან კვირაში ორჯერ, ხოლო შემდეგი ორი წლის განმავლობაში თვეში ერთხელ, ერთი თვის ვადით ისესხოს ლარის რესურსი რეფინანსირების პოლიტიკის განაკვეთით. ამასთან, სესხი გაიცემა გირაოს 80%-ის ოდენობით. გალარების მხარდაჭერი ინსტრუმენტით მიწოდებული სესხების მოცულობა შეზღუდული იქნება სუბსიდირების დაქვემდებარებული გალარებული სესხების მთლიანი მოცულობით, ცალკეული ბანკის მიხედვით.

სამოქალაქო კოდექსში შეტანილი ცვლილების შედეგად 2017 წლის 15 იანვრიდან ფიზიკურ პირზე სესხის სახით 100 000 (ასი ათასი) ლარამდე თანხა შეიძლება გაიცეს მხოლოდ ლარით, რაც ზრდის მიკროსაფინანსო კომპანიების

ლარის რესურსზე მოთხოვნას. როგორც წესი, მიკროსაფინანსო ორგანიზაციები ლარის მოთხოვნას საკუთარი რესურსით ან კომერციული ბანკებიდან ივსებს. გარდამავალ ეტაპზე, იმისათვის რომ საკანონმდებლო ცვლილებებმა არ გამოიწვიოს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებისათვის რესურსის გაძვირება, ეროვნული ბანკი რეფინანსირების ოპერაციებში ამ ფაქტორს გაითვალისწინებს და კომერციული ბანკები ვალდებული იქნებიან რეფინანსირების სესხის გარკვეული ნაწილი მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებს მიაწოდონ. ამ მიზნით ამოქმედებული ინსტრუმენტის მაქსიმალური ლიმიტი 450 მლნ ლარია და ითვალისწინებს მიკროსაფინანსო ორგანიზაციების სასესხო პორტფელის ვადიანობასა და ამ პორტფელის 10%-იან ზრდას წლის განმავლობაში. თითოეული მიკროსაფინანსო ორგანიზაციისათვის დადგინდა ლიმიტი მისი აშშ დოლარის პორტფელის წილიდან გამომდინარე. კომერციული ბანკები ლიმიტის 1/12 ნაწილს ყოველთვიურად მიიღებენ ეროვნული ბანკიდან, აშშ დოლარის გირაოს გამოყენებით და შემდგომ გადაასესხებენ მიკროსაფინანსო ორგანიზაციებზე. გრაფიკის მიხედვით, დასაწყისში დავალიანება გაიზარდა, ხოლო ერთი წლის თავზე დაიწყო შემცირება. ამ ინსტრუმენტის ქვეშ გაცემული სესხები 2 წლის განმავლობაში მთლიანად დაიფარება. თანხა მიეწოდება იმ კომერციულ ბანკს, რომელსაც მიკროსაფინანსო ორგანიზაცია შეარჩევს. მსხვილ ორგანიზაციებს შეუძლიათ ორი ბანკის შერჩევა, ხოლო დანარჩენებმა ერთი მომსახურე ბანკი უნდა აირჩიონ. წლის განმავლობაში დასაშვებია მომსახურე ბანკის პერიოდულად ცვლილება.

გარდა ამისა, გათვალისწინებულია იმ ლომბარდული სესხების პორტფელის გალარების მხარდაჭერაც, რომელიც არ წარმოადგენს ბანკს ან მიკროსაფინანსო ორგანიზაციას და თანხა კომერციული ბანკიდან აქვს მოზიდული. ამისთვის, იმ კომერციულ ბანკზე, რომელსაც მსგავსი სესხების პორტფელი აქვს, აშშ დოლარის გირაოს ქვეშ გამოიყოფა ერთთვიანი რესურსი. ამ სესხების მოცულობა 258 მლნ ლარით არის შემოსაზღვრული და დავალიანება გაიზარდა მთლიანი ლიმიტის 1/8-ით ყოველთვიურად, ხოლო 8 თვის შემდეგ დაიწყო შემცირებას და 16 თვეში სრულად დაიფარება.

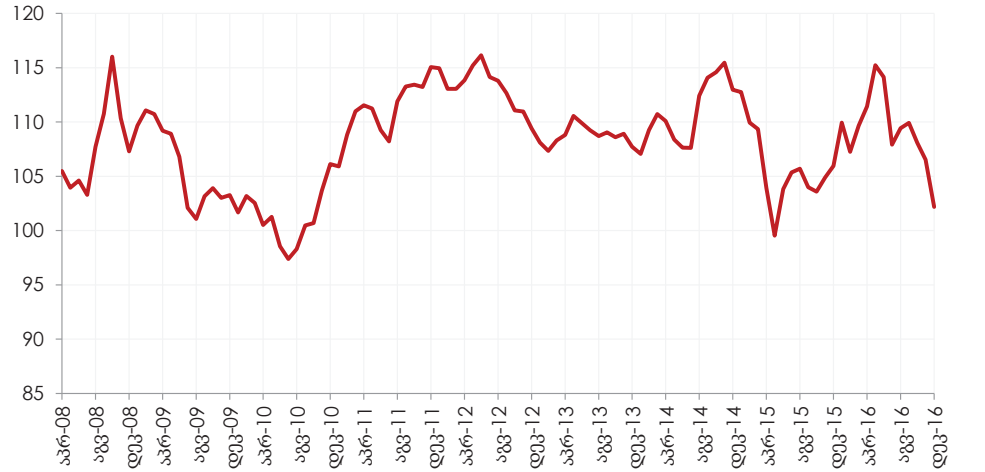
პარალელურად, კვლავინდებურად იმუშავებს ეროვნული ბანკის სტანდარტული ინსტრუმენტები, რომლებიც საბანკო სისტემის ლიკვიდობის მართვას უზრუნველყოფს. ეროვნული ბანკის სტანდარტული და სპეციალური ინსტრუმენტები გამოიყენება მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანად განხორციელებისათვის, რაც მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების პოლიტიკის განაკვეთთან სიახლოვეს უზრუნველყოფს და ასევე ხელს უწყობს ლარიზაციის პროცესს.

არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელია, რომ 2017 წლის განმავლობაში ფულის მოთხოვნა 300-400 მილიონი ლარის ფარგლებში გაიზარდება. ამ ზრდის ძირითადი ნაწილი მიმოქცევაში ნაღდი ფულის მოცულობის ზრდაზე მოდის. ფულის მოთხოვნის ზრდის დაკმაყოფილება განხორციელდება შემდეგი ინსტრუმენტების კომბინაციით: რეფინანსირების ერთკვირიანი სესხები, ეროვნული ბანკის მიერ უცხოური ვალუტის შეძენა, ეროვნული ბანკის მიერ სახელმწიფო ფასიანი ქაღალდების შეძენა, ღია ბაზრის ერთთვიანი ინსტრუმენტი და გალარების მხარდაჭერი ინსტრუმენტი. ეს უკანასკნელი გავლენას არ მოახდენს ფულის მასაზე, რადგან მიწოდებული ლარის პარალელურად მოხდება იმავე ოდენობის ლარის ამოღება მიმოქცევიდან უცხოური ვალუტის გაყიდვით (რადგან შესაბამის დოლარს ყიდულობს კომერციული ბანკი) და სტანდარტული ინსტრუმენტებით მიწოდებული ლიკვიდობის შემცირებით (რადგან ამით მცირდება სხვა ინსტრუმენტებით ლარის მიწოდების საჭიროება).

5.3 ბაცვლითი პურსი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის გაცვლითი კურსი აშშ დოლარის მიმართ 7.5%-ით გაუფასურდა და საშუალოდ 2.5 შეადგინა. ლარი, აგრეთვე, გაუფასურდა ევროსთან (3.8%), აზერბაიჯანულ მანათთან (1.5%), უკრაინულ ჰრივანასთან (5.2%) და რუსულ რუბლთან მიმართებაშიც (10.2%). თურქული ლირის მიმართ კი ეროვნული ვალუტა 3%-ით გამყარდა. შედეგად, 2016 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 2.9%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად 5.4%-ით გამყარდა.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი 2016 წლის მეოთხე კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით 3.2%-ით გაუფასურდა, ხოლო წლიურად 0.7%-ით გამყარდა.

როგორც ცხრილიდან ჩანს, 2016 წლის მეოთხე კვარტალში ლარის რეალური გაცვლითი კურსი წლიურად გამყარდა თურქეთისა და აზერბაიჯანის მიმართ.

ცხრილი 5.1 ეფექტური ბაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება (2016 წლის მე-4 კვარტალი)

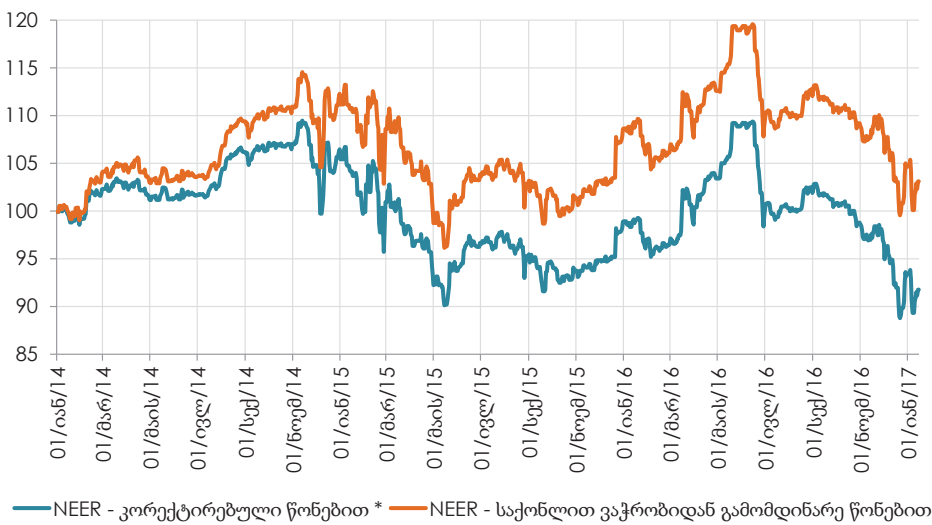
	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით კურსში
ეფექტური გაცვლითი კურსი*	5.4	0.7	0.7
ევროზონა	-2.4	-2.5	-0.6
თურქეთი	8.5	1.5	0.3
უკრაინა	9.1	-2.2	-0.2
სომხეთი	-3.4	-2.0	-0.1
აშშ	-3.7	-4.9	-0.2
რუსეთი	-7.8	-12.3	-1.2
აზერბაიჯანი	51.7	31.6	3.7
დანარჩენი	-1.8	-2.4	-0.9

* 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 მეოთხე კვარტალში წლიურად 2.6%-ით გამყარდა, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 4%-ით გაუფასურდა.

დიაგრამა 5.12 ნომინალური ეფექტური ბაცვლითი 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

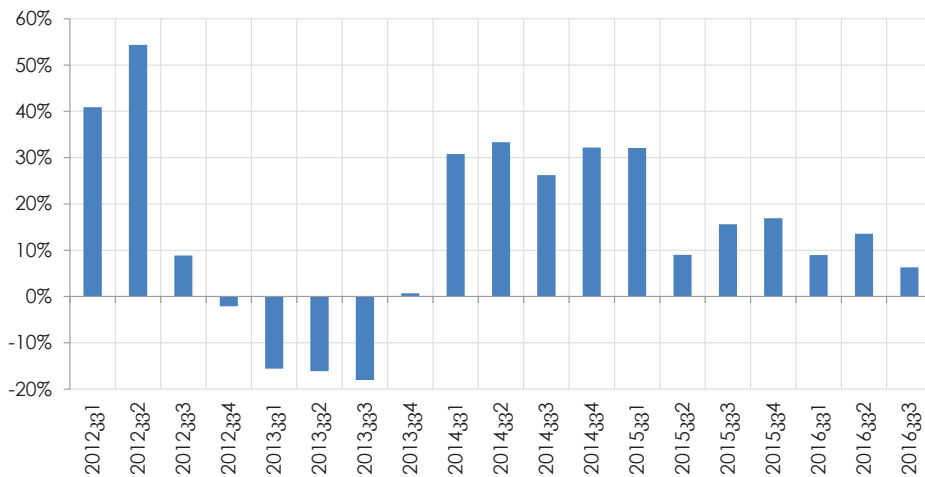
2016 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.3% შეადგინა. ეკონომიკის ზრდაში ყველაზე დიდი წვლილი ინვესტიციებმა შეიტანა. ეკონომიკის ზრდის დაბალი ტემპი განპირობებულია სუსტი საგარეო და შიდა მოთხოვნით. მიუხედავად იმისა, რომ შეინიშნება გარკვეული პოზიტიური ტრენდი (კერძო სექტორის რეალური მოხმარების ზრდის ტემპი დადებითი გახდა), წინასწარი მონაცემებით ეკონომიკური ზრდა მეოთხე კვარტალშიც დაბალი იქნება.

2016 წლის მესამე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი შემცირდა და 6.3% შეადგინა. საგარეო ფაქტორებიდან კაპიტალის ფორმირების ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა ბრიტიშ პეტროლეუმის (British Petroleum) ინვესტიციებმა ახალი მილსადენის პროექტში. ინვესტიციებს ასევე ზრდიდა მთავრობის ინფრასტრუქტურული პროექტები.

« 2016 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.3% შეადგინა.

« 2016 წლის მესამე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი შემცირდა და 6.3% შეადგინა.

ღიაზრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



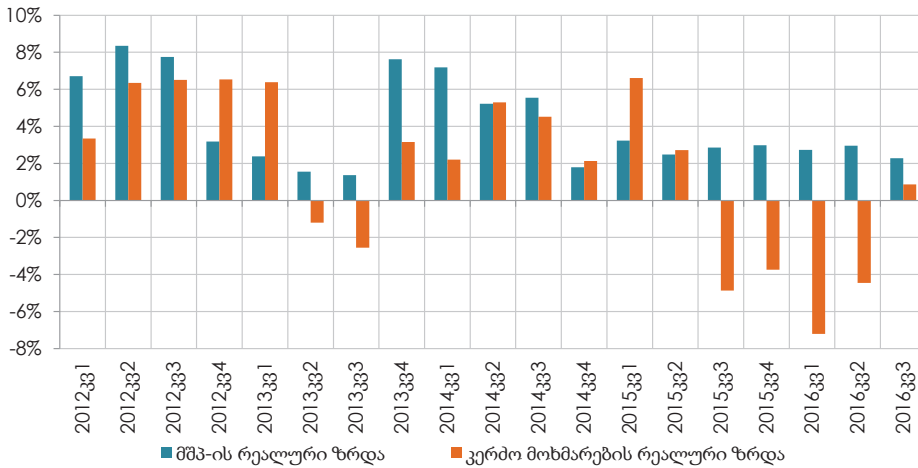
წყარო: საქსტატი

2015 წლის მესამე კვარტალიდან მოხმარების რეალური ზრდის მაჩვენებელი უარყოფითი იყო. 2016 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი¹⁶ დადებითი გახდა და 0.9 პროცენტი შეადგინა, შესაბამისად, მოხმარებამ დადებითი წვლილი შეიტანა მშპ-ს ზრდაში. არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელია რომ კერძო მოხმარების რეალური ზრდის ტემპი დადებითი იქნება მეოთხე კვარტალში. მეორე კვარტალის მსგავსად, მესამე კვარტალში მაღალია სამთავრობო მოხმარების (ცე ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებების გარეშე) წლიური ზრდის ტემპი.

« 2016 წლის მესამე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი დადებითი გახდა და 0.9 პროცენტი შეადგინა.

16 მოხმარების რეალური ზრდა დათვლილია საშუალო-წლიური ინფლაციის გათვალისწინებით.

დიაგრამა 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის განგარიშება

2016 წლის მესამე კვარტალში საქონლის წმინდა ექსპორტის სალდო წლიურ დონეზე (აშშ დოლარით გამოსახული) 5.9%-ით გაუარესდა, რაც იმპორტის¹⁷ ზრდით არის გამოწვეული. მიუხედავად ამისა, საგარეო მოთხოვნა გარკვეულ პოზიტიურ დინამიკას ავლენს. მიუხედავად იმისა, რომ საექსპორტო ფასები მცირდებოდა, მესამე კვარტალში საქონლის ექსპორტის ნომინალურმა მაჩვენებელმა უმნიშვნელო ზრდა აჩვენა. წინასწარი მონაცემებით, მეოთხე კვარტალში ექსპორტი გაიზარდა როგორც რეალურ, ასევე ნომინალურ გამოხატულებაში. 2016 წლის მესამე კვარტალში იმპორტი წლიურ დონეზე 4.1%-ით გაიზარდა. იმპორტის ზრდაში ძირითადი წვლილი საინვესტიციო საქონელზე მოდის, შუალედური საქონლის წვლილი კი უარყოფითი იყო. ასევე აღსანიშნავია, რომ წლიურ დონეზე გაიზარდა სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი. წინასწარი მონაცემებით, 2016 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტი გაიზარდა, რაშიც ძირითადი სამომხმარებლო საქონლის ზრდას მიუძღვის. აღნიშნული ასევე მიაჩვენებს მოხმარების ზრდის ტემპის მატებაზე მეოთხე კვარტალში.

2016 წელს ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 3%-ზე იყო დაგეგმილი. საბოლოოდ ბიუჯეტის დეფიციტმა 2016 წელს 1.3 მლრდ ლარი (მშპ-ს საპროგნოზო მაჩვენებლის 4%) შეადგინა. დეფიციტის ზრდამ ხელი შეუწყო სამთავრობო სექტორის მოხმარების და შიდა ინვესტიციების ზრდას წლის მეორე ნახევარში. 2017 წელს ბიუჯეტის დეფიციტი 1,488 მლნ ლარით არის დაგეგმილი, რაც მშპ-ს საპროგნოზო მაჩვენებლის 4.1%-ს შეადგენს.

« ბიუჯეტის დეფიციტმა 2016 წელს 1.3 მლრდ ლარი (მშპ-ს საპროგნოზო მაჩვენებლის 4%) შეადგინა.

17 ამ თავში იმპორტიდან გამოქვითულია ერთჯერადი ფაქტორები (ცე კეპატის მელიკამენტები).

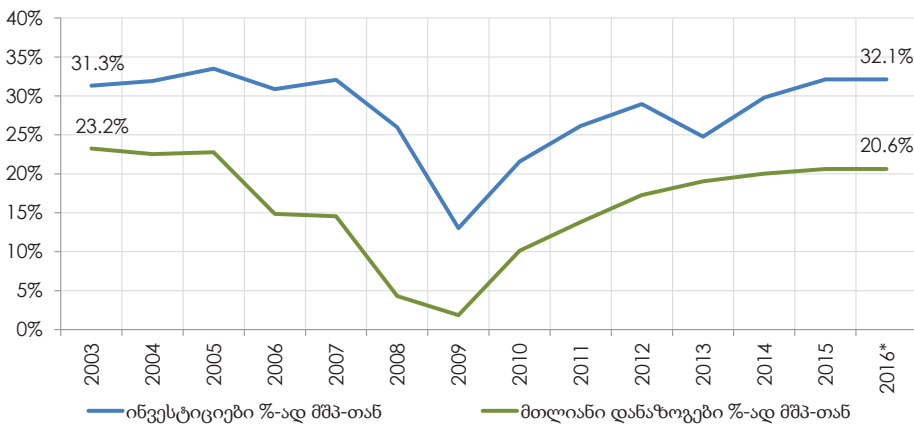
7. საგარეო მოთხოვნა და საბაზისური ბალანსი

საბაზო ეფექტის ამოწურვის შედეგად საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის კლებადი ტენდენცია ზრდით შეიცვალა და 2016 წლის მეოთხე კვარტალში წინა წელთან შედარებით 7.5 პროცენტით გაიზარდა. ამავე პერიოდში 6.8 პროცენტით გაიზარდა რეგისტრირებული იმპორტი (C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებების გამორიცხვით), რამაც განაპირობა სავაჭრო დეფიციტის გაღრმავება. ჯამურად 2016 წელს ექსპორტი 4.1 პროცენტით, ხოლო იმპორტი 0.7 პროცენტით შემცირდა.

მნიშვნელოვანია მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის ანალიზი ინვესტიციებთან და დანაზოგებთან მიმართებაში. 2016 წლის პირველი სამი კვარტალის მონაცემების მიხედვით გაზრდილია, როგორც ინვესტიციების, ისე დანაზოგების მოცულობა. შედეგად, სხვაობა მთლიან ინვესტიციებსა და მთლიან დანაზოგებს შორის წინა წელთან შედარებით არ შეცვლილა, რაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაახლოებით იგივე დონის შენარჩუნებაზე მიუთითებს.

« საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის კლებადი ტენდენცია ზრდით შეიცვალა და 2016 წლის მეოთხე კვარტალში 7.5 პროცენტით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.1 ინვესტიციები და დანაზოგები



* 2016 წლის მონაცემები ეყრდნობა წლის პირველი სამი კვარტალის მონაცემებს.

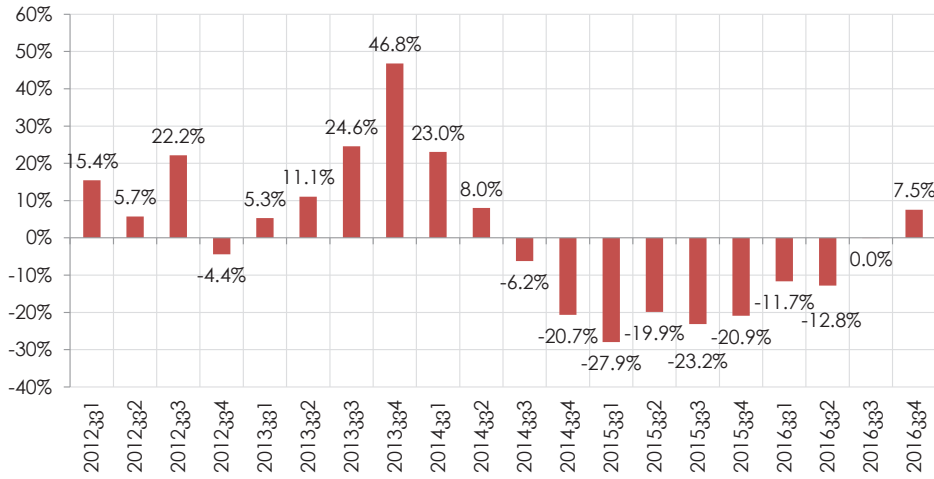
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

2016 წლის მეოთხე კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი გაიზარდა როგორც დსთ-ს ასევე ევროკავშირის ქვეყნების მიმართულებით. დსთ-ს ქვეყნებში ექსპორტმა 16.3 პროცენტით მოიმატა, რაც ძირითადად აზერბაიჯანის, რუსეთისა და უკრაინის მიერ საქსპორტო პროდუქციაზე მოთხოვნის ზრდას უკავშირდება. ხოლო ევროკავშირში განხორციელებული ექსპორტის 3.6 პროცენტის ზრდა ძირითადად ბულგარეთის, გერმანიისა და ესპანეთის მიერ საქსპორტო შესყიდვების მატებამ განაპირობა. აქვე აღსანიშნავია, რომ თურქეთში მიმდინარე პროცესებიდან გამომდინარე შემცირებულია თურქეთში განხორციელებული ექსპორტის მოცულობა. ძირითადი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნებიდან ასევე მოიკლო ექსპორტმა ჩინეთში.

« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში ექსპორტი გაიზარდა როგორც დსთ-ს ასევე ევროკავშირის მიმართულებით.

ექსპორტის მოცულობაზე დადებითად აისახა ფეროშენადნობებზე, ღვინოსა და სპირტიან სასმელებზე საგარეო მოთხოვნის მატება. ასევე მნიშვნელოვანი იყო ავტომობილების რეექსპორტის ზრდა. აღსანიშნავია, რომ 2016 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წელთან შედარებით, საქონლის მიხედვით დივერსიფიკაცია გაუმჯობესებულია.

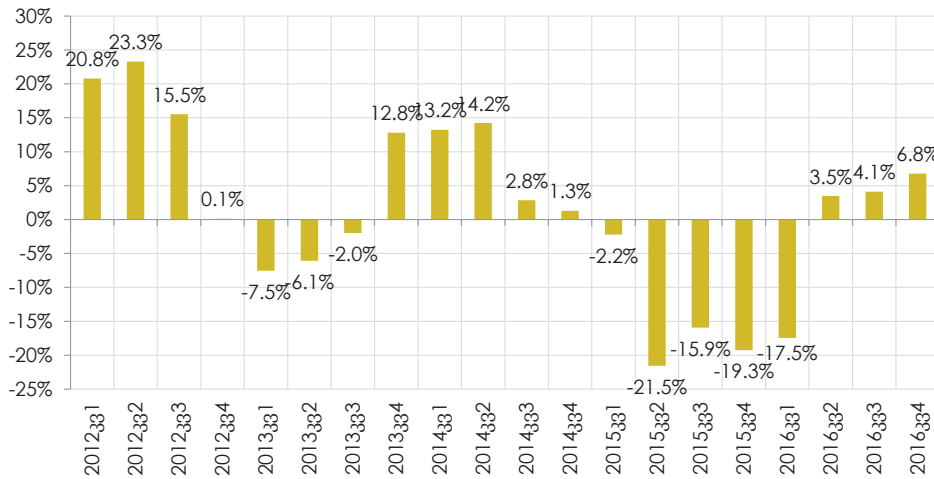
დიაგრამა 7.2 რეგისტრირებული საქონლის ექსპორტის წლიური ცვლილება



წყარო: საქსტატი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში რეგისტრირებული საქონლის იმპორტი C კეპატიტის სამკურნალო საშუალებების გამოკლებით 6.8 პროცენტით გაიზარდა. საქონლის იმპორტი გაიზარდა როგორც ევროკავშირის ქვეყნებიდან და ასევე დსთ-ს ქვეყნებიდან.

დიაგრამა 7.3 რეგისტრირებული საქონლის იმპორტის წლიური ცვლილება¹⁹



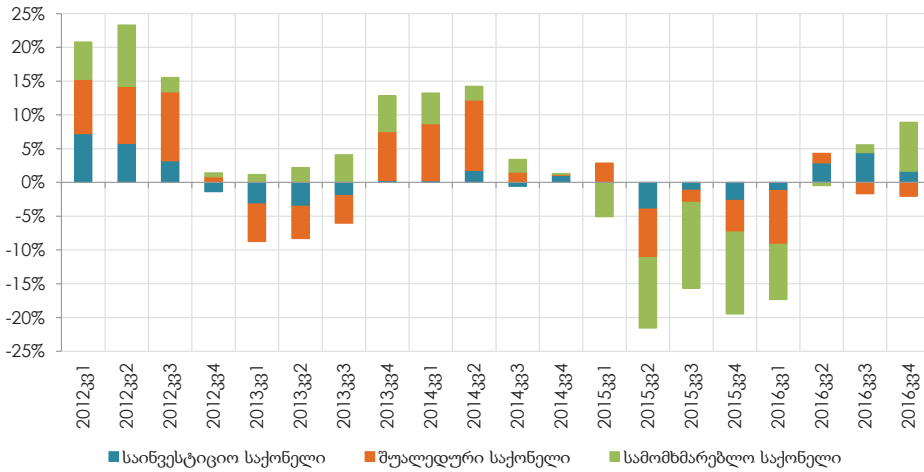
წყარო: საქსტატი

ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იმპორტის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ 2016 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდა ძირითადად სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია. აღნიშნულ პერიოდში სამომხმარებლო საქონლის იმპორტი 11.2 პროცენტით გაიზარდა, რომლის წვლილმა მთლიანი იმპორტის ზრდაში 4.8 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. სამომხმარებლო საქონლის ჯგუფიდან მნიშვნელოვანი იყო ნავთობისა და ნავთობპროდუქტების შესყიდვების მკვეთრი მატება. იმპორტის ზრდაზე ასევე მსუბუქ ავტომობილებზე მოთხოვნის ზრდა აისახა. კვლავ გაზრდილია პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ზრდის შედეგად საინვესტიციო საქონელზე მოთხოვნა, თუმცა ნაკლები ტემპით. 2016 წლის მეოთხე კვარტალში საინვესტიციო საქონლის იმპორტის ზრდის გავლენამ მთლიანი საქონლის იმპორტის მაჩვენებელზე 1.7 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. მცირედით, მაგრამ დადებითი წვლილი შეიტანა შუალედური საქონლის შესყიდვების მატებამაც.

« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტის ზრდა ძირითადად სამომხმარებლო საქონელზე მოთხოვნის მატებამ გამოიწვია.

18 C კეპატიტის სამკურნალო საშუალებების იმპორტის გარეშე.

დიაგრამა 7.4 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით¹⁹



წყარო: საქსტატი

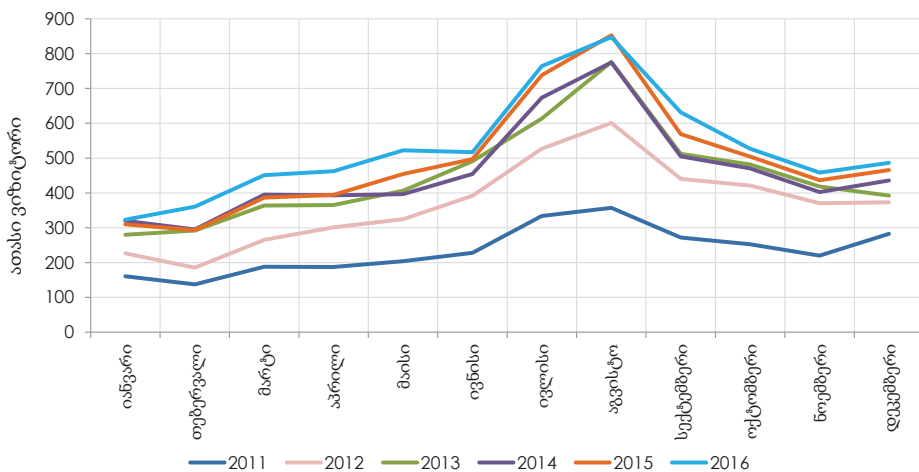
ზრდას განაგრძობს საქართველოში შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების²⁰, რაოდენობა. 2016 წლის მეოთხე კვარტალში მოგზაურების რაოდენობა წლიურად 4.6 პროცენტით გაიზარდა. ამათგან ტურისტული ვიზიტების რიცხოვნობა წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 16.9 პროცენტით არის მომატებული. მეზობელი ქვეყნებიდან საერთაშორისო მოგზაურების რიცხოვნობაზე პოზიტიურად იმოქმედა სომხეთიდან, აზერბაიჯანიდან, რუსეთიდან და უკრაინიდან შემომსვლელების ზრდამ. თუმცა კვლავ შემცირებულია თურქეთიდან ვიზიტორების რაოდენობა. ამასთან ზრდის მაღალი ტემპით გამოირჩეოდა ირანიდან, ყაზახეთიდან, ინდოეთიდან და ჩინეთიდან შემოსული მოგზაურების რიცხოვნობა.

ტურისტული ვიზიტების ზრდადი ტენდენციის შესაბამისად მოიმატა ტურიზმიდან შემოსავლებმა. წინასწარი შეფასებით 2016 წლის მეოთხე კვარტალში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 12.7 პროცენტით, ხოლო 2016 წელს 11.9 პროცენტით გაიზარდა.

« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა, 4.6 პროცენტით, ხოლო ტურისტების რაოდენობა 16.9 პროცენტით გაიზარდა.

« ტურისტული ვიზიტების ზრდადი ტენდენციის შესაბამისად ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 2016 წლის მეოთხე კვარტალში 12.7 პროცენტით, ხოლო 2016 წელს 11.9 პროცენტით გაიზარდა.

დიაგრამა 7.5 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

პოზიტიურ ტენდენციას ინარჩუნებს საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების დინამიკა. 2016 წლის მეოთხე კვარტალში, წინა წელთან შედარებით, საზღვარგარეთიდან ფულადი გზავნილების მოცულობამ 15.2 პროცენტით გაიზარდა და 319.2 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. ევროკავშირის ქვეყნებიდან გადმორიცხული ფულადი სახსრების მოცულობამ 13 პროცენტით

« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში საზღვარგარეთიდან გადმორიცხული ფულადი გზავნილების მოცულობა წლიურად 15.2 პროცენტით გაიზარდა.

19 C ჰეპატიტის სამკურნალო საშუალებების იმპორტის გარეშე.

20 უცხოელი მოქალაქეები, რომელთაც საქართველოს საზღვარი გადმოკვეთეს 24 საათით და მეტი დროით.

მოიმატა, ძირითადად იტალიიდან და საბერძნეთიდან გზავნილების ზრდის გავლენით. ფულადი გზავნილები გაიზარდა ასევე აშშ-დან, თურქეთიდან და ისრაელიდან. რუსეთიდან ფულადი ტრანსფერების კლებადი ტენდენცია ზრდით შეიცვალა და 2016 წლის მეოთხე კვარტალში 1.6 პროცენტით გაიზარდა. ჯამურად 2016 წელს, ფულადი გზავნილების მოცულობამ 6.6 პროცენტით მოიმატა. რაც შეეხება ფულადი ტრანსფერების სტრუქტურას 2016 წლის მდგომარეობით გზავნილები ქვეყნების მიხედვით უფრო მეტად დივერსიფიცირებულია. გაიზარდა ევროკავშირის ქვეყნების (32 პროცენტი), აშშ-ს (11.1 პროცენტი), თურქეთისა (7.6 პროცენტი) და ისრაელის (5.3 პროცენტი) წილი მთლიანი გადმორიცხვების მოცულობაში. ხოლო შემცირდა რუსეთის წილი (34.3 პროცენტი) მთლიან ფულად გზავნილებში.

« 2016 წლის მდგომარეობით ფულადი გზავნილები ქვეყნების მიხედვით უფრო მეტად დივერსიფიცირებულია.

არსებული პროგნოზით, 2016 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 95.4 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და პროცენტულად მშპ-თან 12.5 პროცენტი შეადგინა. 2016 წლის მეორე ნახევარში საქონლის სავაჭრო დეფიციტის წნეხი მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე განეიტრადა, რაც ექსპორტის ზრდასთან არის დაკავშირებული. მეორე მხრივ, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე პოზიტიურ ზეგავლენას ახდენდა მომსახურების სალდოს გაუმჯობესება, რაც დიდწილად ტურიზმის ზრდამ განაპირობა. აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე უარყოფითად იმოქმედა რეინვესტირებული შემოსავლებისა და დივიდენდების ზრდამ. თუმცა გასათვალისწინებელია, რომ რეინვესტირებული შემოსავლების ზრდა ამასთანავე ფინანსურ ანგარიშში პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების ნაწილია, შესაბამისად არ იწვევს კაპიტალის გადინებას ქვეყნიდან და არ წარმოქმნის დამატებით მოთხოვნას უცხოურ ვალუტაზე.

« მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითად წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს, რომლის მოცულობა საქსტატის მონაცემების მიხედვით 2016 წლის მესამე კვარტალის მდგომარეობით 463.3 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს და წინა წელთან შედარებით 19.9 მლნ აშშ დოლარით არის შემცირებული. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი 168.6 მლნ აშშ დოლარი ტრანსპორტის სექტორზე მოდის. ასევე მნიშვნელოვანია მშენებლობის (69.3 მლნ აშშ დოლარი), დამამუშავებელი მრეწველობის (62.1 მლნ აშშ დოლარი) და საფინანსო (51.1 მლნ აშშ დოლარი) სექტორებში.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის დაფინანსების ძირითად წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს, რომლის მოცულობა საქსტატის მონაცემების მიხედვით 2016 წლის მესამე კვარტალის მდგომარეობით 463.3 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს და წინა წელთან შედარებით 19.9 მლნ აშშ დოლარით არის შემცირებული. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი 168.6 მლნ აშშ დოლარი ტრანსპორტის სექტორზე მოდის. ასევე მნიშვნელოვანია მშენებლობის (69.3 მლნ აშშ დოლარი), დამამუშავებელი მრეწველობის (62.1 მლნ აშშ დოლარი) და საფინანსო (51.1 მლნ აშშ დოლარი) სექტორებში.

8. გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოშვაბა

2016 წლის მესამე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტი წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 2.3%-ით გაიზარდა. ზრდაში უდიდესი წვლილი, 1.6 პროცენტული პუნქტი, მომსახურებაზე მოდის, ინდუსტრიული დარგების წვლილი 0.6 პ.პ, ხოლო სოფლის მეურნეობის წვლილი თითქმის ნულოვანია.

მესამე კვარტალში ეკონომიკურ ზრდას ყველაზე მეტად, უმსხვილესმა დარგმა, ვაჭრობამ შეუწყო ხელი. ვაჭრობა ამ პერიოდში 3.6 პროცენტით გაიზარდა და მისმა წვლილმა ზრდაში 0.5 პ.პ შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ვაჭრობის ზრდა უმთავრესად საცალო ვაჭრობის გააქტიურების ხარჯზე მოხდა, რაც მოთხოვნის გარკვეულ გამოცოცხლებაზე მიუთითებს. კვლავ მაღალია უძრავი ქონებით ოპერაციების აქტივობა. ამ დარგის წვლილი ბოლო წლების მანძილზე ეკონომიკურ ზრდაში ერთ-ერთი ყველაზე მნიშვნელოვანია. ამჯერად ზრდამ 7.5 პროცენტი, ხოლო წვლილმა საერთო ზრდაში 0.4 პ.პ შეადგინა. ქვეყანაში ტურისტული ნაკადის მატება დადებითად მოქმედებს რესტორნებისა და სასტუმროების საქმიანობაზე (ზრდა 13.4 პროცენტი; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.3 პ.პ) ტრადიციულად მაღალია საფინანსო საქმიანობის ზრდა და ამჯერად 9.8 პროცენტს შეადგენს, ხოლო მისი წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.3 პ.პ-ს უტოლდება.

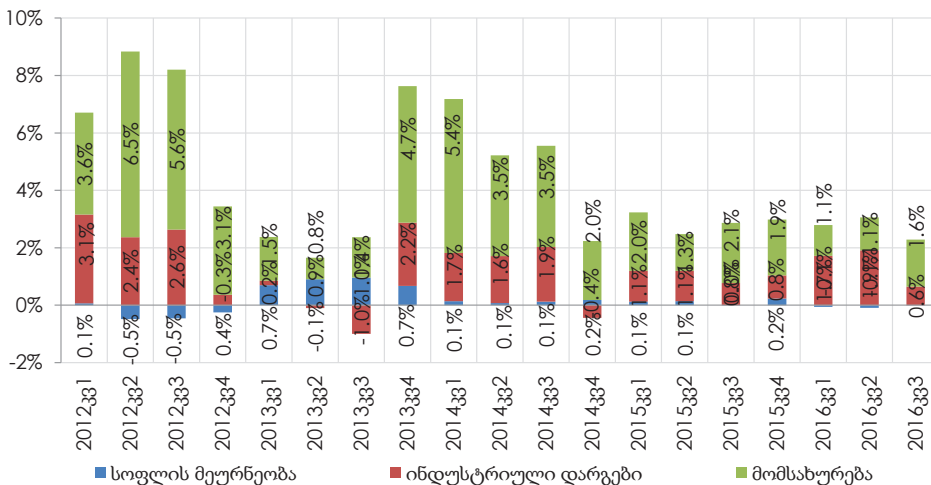
« მესამე კვარტალში ეკონომიკის წლიურ ზრდას ყველაზე მეტად ვაჭრობამ შეუწყო ხელი.

წინა პერიოდებთან შედარებით შემცირდა ინდუსტრიული დარგების ზრდა. ეს ფაქტი უმთავრესად მშენებლობისა და სამთომომპოვებელი დარგების ზრდის ტემპების შემცირებით არის განპირობებული, რაც მეტწილად საბაზო ეფექტით არის გამოწვეული. წინა წლის შესაბამის პერიოდში მაღალი ზრდის შემდეგ, ამჯერად ზრდა შედარებით დაბალია და შესაბამისად 2.4 და 4.7 პროცენტებს შეადგენს. სხვა დარგებიდან აღსანიშნავია დამამუშავებელი მრეწველობა, სადაც მნიშვნელოვანი ნაწილი ექსპორტისთვის განკუთვნილ პროდუქციის წარმოებაზე მოდის. საგარეო მოთხოვნის შემცირებიდან გამომდინარე, 2015 წლის ვარდნის შემდეგ, მიმდინარე წელს ამ დარგში მატება აღინიშნებოდა. მესამე კვარტალის მონაცემებით ზრდა შენარჩუნდა და 1.4 პროცენტი შეადგინა.

« შემცირდა ინდუსტრიული დარგების ზრდა.

სოფლის მეურნეობა 2016 წლის კვარტალში 0.1 პროცენტით შემცირდა. შესაბამისად, ამ დარგის უარყოფითი წვლილი ეკონომიკურ ზრდაში ნულ პროცენტულ პუნქტთან ახლოსაა.

ღიაბრაზა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

8.2 შრომის ბაზარი

2016 წლის მესამე კვარტალში ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/ პროდუქტიულობა), წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 0.1 პროცენტით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება სოფლის მეურნეობასა და ინდუსტრიულ დარგებში შესაბამისად 3.6 და 6.4 პროცენტით შემცირდა, ხოლო მომსახურებაში 3.6 პროცენტით გაიზარდა.

« პროდუქტიულობა მომსახურების ხარჯზე გაიზარდა.

ეკონომიკაში პროდუქტიულობა მომსახურების ხარჯზე გაიზარდა. აქედან გამოსარჩევია ეკონომიკის უმსხვილესი დარგი - ვაჭრობა, სადაც გამოშვების რეალურმა ზრდამ 3.6 პროცენტი შეადგინა, ხოლო დასაქმებულთა რიცხვი 13 ათასით ანუ თითქმის 6 პროცენტით შემცირდა საბოლოოდ შრომის ნაყოფიერება ვაჭრობაში 10 პროცენტით გაიზარდა. პროდუქტიულობის მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა საფინანსო საქმიანობასა და სასტუმროებისა და რესტორნების დარგში, შესაბამისად 6 და 5 პროცენტი.

ინდუსტრიულ დარგებში შრომის ნაყოფიერების შემცირების მიზეზი მშენებლობის დარგში პროდუქტიულობის 16 პროცენტის ვარდნაა. 2016 წლის მესამე კვარტალში მშენებლობის დარგში შექმნილი დამატებული ღირებულება წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით რეალურად 2.4 პროცენტით გაიზარდა. მეორე მხრივ, ამ დარგში დასაქმებულთა რიცხვმა 20 ათასით ანუ 22 პროცენტით 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 შრომის ნაყოფიერების მაჩვენებლის მატება მომდევნო კვარტალებში აისახება.

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

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამუშავება შინამეურნეობების მიერ	-3.6%
ინდუსტრიული დარგები	-6.4%
მომსახურების დარგები	3.6%
სულ, ეკონომიკაში	0.1%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მესამე კვარტალში, ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდამ წლიურად 5.4% შეადგინა. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 981 ლარს უტოლდება.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასი წლიურად 5.4%-ით გაიზარდა.

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

	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	-0.2%
თევზჭერა, მეთევზეობა	106.6%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	4.4%
დამამუშავებელი მრეწველობა	1.7%
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	2.1%
მშენებლობა	3.4%
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	9.9%
სასტუმროები და რესტორნები	23.6%

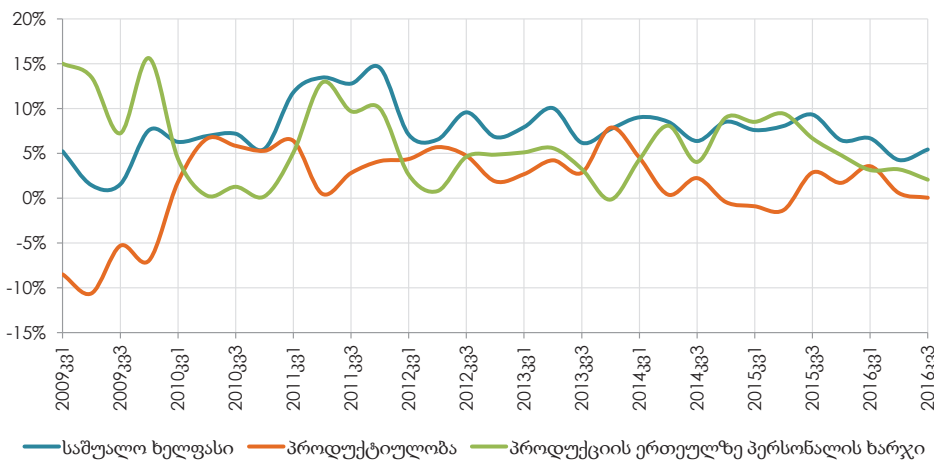
	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	1.9%
საფინანსო შუამავლობა	7.6%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	2.5%
სახელმწიფო მმართველობა	3.7%
განათლება	11.2%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	8.1%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	0.4%
სულ, ეკონომიკაში	5.4%

წყარო: საქსტატი

2016 წლის მესამე კვარტალში, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიურმა ზრდამ პერიოდის ბოლოსათვის 2.1% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას არ წარმოქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდამ 2.1% შეადგინა.

დიაგრამა 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაქირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის III 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

