



საქართველოს ეროვნული ბანკი
National Bank of Georgia

მონეტარული პოლიტიკის ანგარიში

მაისი

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.	17
4. მონეტარული პოლიტიკა.....	19
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები.....	22
5.1 სესხები.....	22
5.2. საპროცენტო განაკვეთები და საკრედიტო პირობები.....	24
5.3. გაცვლითი კურსი.....	27
6. ერთობლივი მოთხოვნა.....	29
7. საგარეო მოთხოვნა და საგადასახდლო ბალანსი.....	33
8. გამოშვება და შრომის ბაზარი.....	39
8.1 გამოშვება.....	39
8.2 შრომის ბაზარი.....	40

ჩანართები

ჩანართი 1. პოტენციური ზრდის შეფასება ალტერნატიული მეთოდებით.....	30
ჩანართი 2. რეზერვების ადეკვატურობის შეფასება.....	37

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.....	6
დიაგრამა N 2.1 ეკონომიკური ჰარტიოლრი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა.....	8
დიაგრამა N 2.2 ეკონომიკური ჰარტიოლრი ქვეყნების წლიური ინფლაცია.....	9
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.....	12
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 ზრდის პროგნოზის ცვლილება.....	16
დიაგრამა N 2.11 ცვლილებები 2017 წლის საგარეო სექტორის დაშვებებში.....	16

დიაგრამა N 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია	17
დიაგრამა N 3.2 საწვავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში.....	18
დიაგრამა N 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელებზე.....	18
დიაგრამა N 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი	19
დიაგრამა N 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები	20
დიაგრამა N 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი.....	21
დიაგრამა N 5.1 ფიზიკურ და იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)	22
დიაგრამა N 5.2 ლარის და უცხოური ვალუტის სესხები (გაცვლითი კურსის ეფექტის გარეშე)...	23
დიაგრამა N 5.3 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხები, კვარტალური ზრდა, მლნ ლარი	23
დიაგრამა N 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის გაპი	24
დიაგრამა N 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან	24
დიაგრამა N 5.6 საპროცენტო განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე.....	25
დიაგრამა N 5.7 სპრედი სარგებლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთსა შორის	25
დიაგრამა N 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე.....	26
დიაგრამა N 5.9 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე	26
დიაგრამა N 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით გაცემულ სესხებზე	27
დიაგრამა N 5.11 რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი იან. 2008 = 100)	27
დიაგრამა N 5.12 ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი (ინდექსი 31 დეკ. 2013 = 100).....	28
დიაგრამა N 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი.....	29
დიაგრამა N 6.2 მშპ-ის და კერძო მოხმარების რეალური ზრდა.....	30
დიაგრამა N 6.3 პოტენციური ზრდის შეფასება ალტერნატიული მეთოდებით (2005-2016).....	31
დიაგრამა N 6.4 პოტენციური ზრდა და გამოშვების გაპი (2005-2016).....	32
დიაგრამა N 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება	33
დიაგრამა N 7.2 საქონლის რეგისტრირებული იმპორტის წლიური ცვლილება.....	34
დიაგრამა N 7.3 იმპორტის წლიური ცვლილება ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით ..	34
დიაგრამა N 7.4 საერთაშორისო ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით.....	35
დიაგრამა N 7.5 მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი ცალკეული კომპონენტების მიხედვით	36
დიაგრამა N 7.6 ინვესტიციები და დანაზოგები	36
დიაგრამა N 7.7 ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვები და რეზერვების ადეკვატური დონე ..	38
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 ჰერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის IV კვარტალი (წლიური პროცენტული ცვლილება)	41

ცხრილები

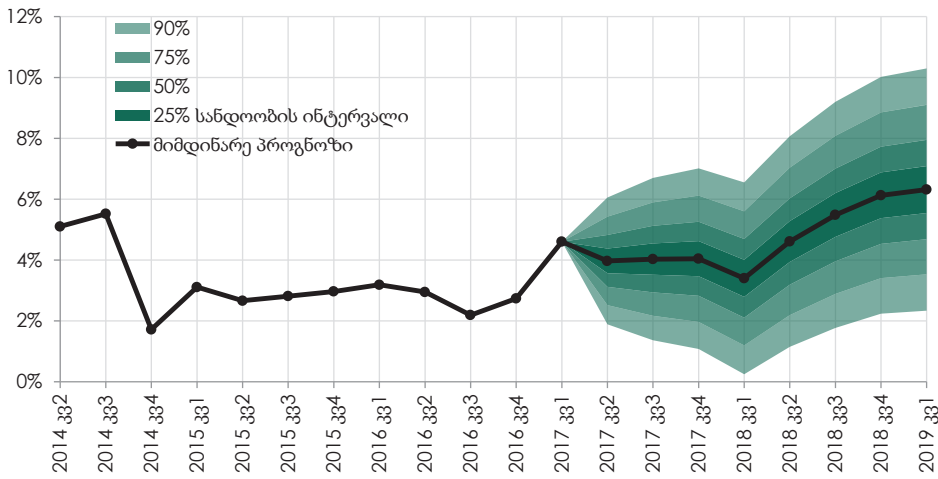
ცხრილი N 5.1 ეფექტური გაცვლითი კურსების წლიური ცვლილება.....	28
ცხრილი N 8.1 2016 წლის IV კვარტალში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულების წლიური ზრდა	40
ცხრილი N 8.2 2016 წლის IV კვარტალში დაქირავებით დასაქმებულთა საშუალო თვიური ნომინალური ხელფასის წლიური ზრდა	40

1. მოკლე მიმოხილვა

2017 წლის პირველ კვარტალში მოსალოდნელზე მაღალი იყო რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის (მშპ) ზრდა, რომელმაც, წინასწარი მონაცემებით, 5.0% შეადგინა. ერთობლივი მოთხოვნის გაუმჯობესება გამოწვეულია როგორც საგარეო, ასევე საშინაო ფაქტორებით. მოსალოდნელზე მაღალი იყო საქონლისა და მომსახურების ექსპორტის ზრდა, რამაც წმინდა ექსპორტის გაუმჯობესება განაპირობა. მშპ-ს ზრდაში პოზიტიური წვლილი ჰქონდა ინვესტიციების ზრდას, რაზეც, თავის მხრივ, დადებითად იმოქმედა ბიზნესისა და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესებამ.

საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, ეკონომიკური ზრდა 2017 წელს წინა პროგნოზთან შედარებით არ შეცვლილა და კვლავ 4%-ის ფარგლებშია (იხ. დიაგრამა 1.1), თუმცა შემცირდა პროგნოზთან დაკავშირებული გაურკვევლობა. ზრდა, ძირითადად, ერთობლივი მოხმარებისა და ინვესტიციების მატებით იქნება განპირობებული, რასაც ხელს შეუწყობს დაგეგმილი ფისკალური სტიმული და ინფრასტრუქტურული პროექტები. ასევე, პოზიტიურად იმოქმედებს ბიზნეს და სამომხმარებლო განწყობის გაუმჯობესება. იმავდროულად, მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს მშპ-ს ზრდაში მცირე, თუმცა პოზიტიურ, წვლილს შეიტანს წმინდა ექსპორტი. აღნიშნული უარყოფითი წვლილით ხასიათდებოდა 2013 წლის შემდეგ, საგარეო შოკის დაწყებიდან. მიუხედავად გაუმჯობესებისა, კვლავ გრძელდება საგარეო შოკის უარყოფითი გავლენა ეკონომიკაზე, რაც, გლობალურ ფაქტორებთან ერთად, სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში არსებული სუსტი ეკონომიკური ვითარებით არის გამოწვეული. არსებული შეფასებით, ერთობლივი გამოშვება კვლავ ჩამორჩება მის პოტენციურ დონეს, რომელიც, პროგნოზის მიხედვით, 2018 და 2019 წლებში ეტაპობრივად აღმოიფხვრება.

დიაგრამა 1.1 რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა



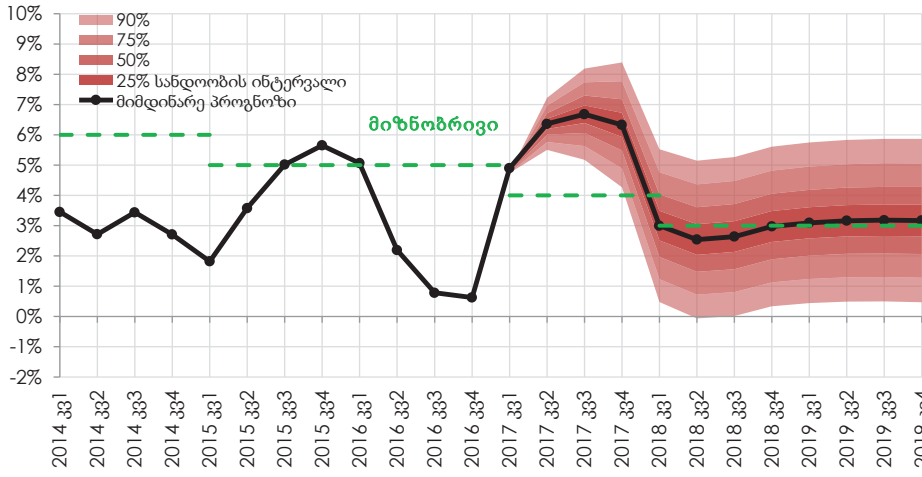
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წლიური ინფლაცია 2017 წლის პირველ კვარტალში პროგნოზთან შედარებით მაღალი იყო და მარტში 5.4% შეადგინა. ინფლაციის ზრდა ძირითადად ერთჯერადმა ფაქტორებმა განაპირობა. სამომხმარებლო ფასებზე აისახა აქციზის გადასახადების ზრდა და, ასევე, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების მატება. თუმცა, აღნიშნულის გადმოცემა ადგილობრივ ფასებზე ნაწილობრივ ლარის გაცვლითი კურსის გამყარებამ დააბალანსა.

ერთჯერადი ფაქტორების გავლენა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელზე 2017 წლის განმავლობაში შენარჩუნდება. შედეგად, საქართველოს ეროვნული ბანკის პროგნოზით, მოსალოდნელია, რომ წლიური ინფლაცია მცირედით კვლავ

გაიზრდება, თუმცა აღნიშნული დროებითი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, 2017 წლის ბოლოდან შემცირებას დაიწყებს და 2018 წელს 3%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ შენარჩუნდება. ინფლაციას შემცირებისკენ უბიძგებს ერთობლივი მოთხოვნაც, რაც პოტენციურთან შედარებით სუსტი ეკონომიკური აქტივობის შედეგია. საშუალოვადიან პერიოდში ინფლაციაზე მოქმედი შოკები განეიტრალება და ინფლაცია მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში შენარჩუნდება (იხ. დიაგრამა 1.2).

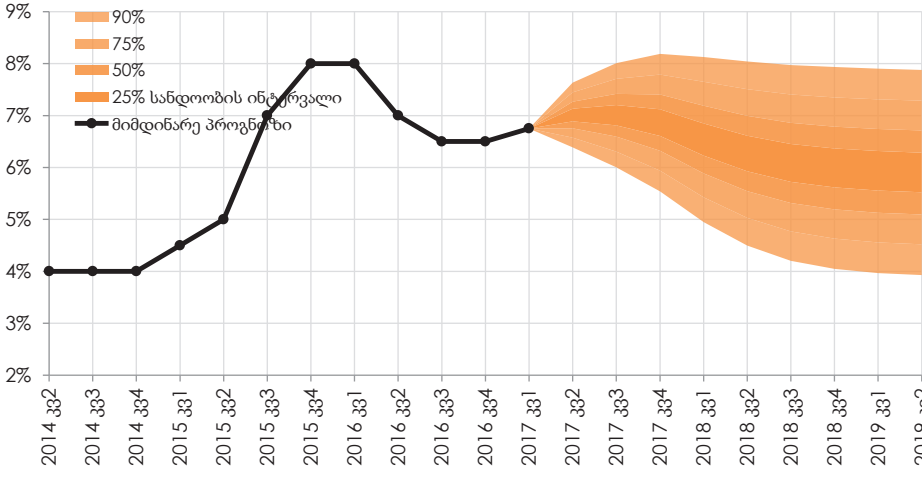
დიაგრამა 1.2 მთლიანი ინფლაცია, წლიური



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

უნდა აღინიშნოს, რომ მონეტარული პოლიტიკის მიზანი ვერ იქნება მოკლევადიან პერიოდში ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების სრულად განეიტრალება. აღნიშნული შესაძლებელი იქნებოდა მხოლოდ ეკონომიკური ზრდის მკვეთრად შემცირებისა და უმუშევრობის ზრდის ხარჯზე. ამდენად, ეროვნული ბანკი მონეტარული პოლიტიკის დადგენისას ცდილობს, დაბალანსებული იყოს არჩევანის გაკეთებისას: ერთი მხრივ, რამდენად სწრაფად დაუბრუნდება ინფლაცია მიზნობრივ დონეს და, მეორე მხრივ, როგორი გავლენა იქნება ეკონომიკურ ზრდაზე. ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 7.0%-მდე გაზარდა. მიმდინარე მაკროეკონომიკური პროგნოზის შესაბამისი მონეტარული პოლიტიკის საპროცენტო განაკვეთის მოსალოდნელი ტრადიციული მიხედვით, სხვა თანაბარ პირობებში, ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად შემცირდება ნეიტრალურ დონემდე (იხ. დიაგრამა 1.3). აღსანიშნავია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ წარმოადგენს ეროვნული ბანკის დანაპირებს მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით, არამედ ასახავს საორიენტაციო ტრადიციის იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება.

დიაგრამა 1.3 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

არსებული პროგნოზები დამოკიდებულია ეგზოგენურ ფაქტორებზე და შეიცავს რისკებს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით. ძირითად რისკ-ფაქტორს საგარეო სექტორი წარმოადგენს. კერძოდ, რისკის შემცველია ეკონომიკური ვითარება სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, დოლარის გლობალური გამყარება და სურსათისა და ნავთობის საერთაშორისო ფასები. პროგნოზის საბაზისო სცენარი არ ითვალისწინებს საგარეო შოკის გამწვავებასა და საერთაშორისო ფასების მკვეთრ მერყეობას. შესაბამისად, თუკი საგარეო ფაქტორები ან/და საერთაშორისო ფასები მოსალოდნელისგან განსხვავებული იქნება, ეს გავლენას მოახდენს საპროგნოზო მაკროეკონომიკურ მაჩვენებლებზე და ეროვნული ბანკის მომავალ გადაწყვეტილებებზე.

2. მაკროეკონომიკური გარემოს პროგნოზი

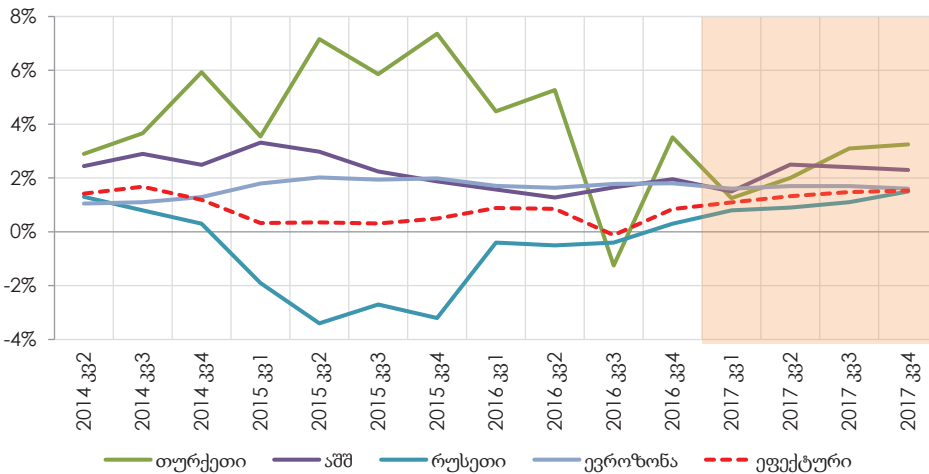
2.1 საბარეო სექტორის მიმოხილვა

2017 წლის დასაწყისში რეგიონში, ძირითადად, არასტაბილური ვითარება შენარჩუნდა, თუმცა, გამოიკვეთა გარკვეული გაჯანსაღების ნიშნებიც. რეგიონის მაკროეკონომიკურ ტენდენციებს კვლავ მნიშვნელოვანი ზეგავლენა აქვს საქართველოს ეკონომიკაზე, სავაჭრო, ფულადი გზავნილებისა და ტურიზმის არხებით. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის (სსფ) პროგნოზით, გლობალური ეკონომიკური ზრდა 2017 წელს 3.5%-ს შეადგენს¹, რაც, წინა პროგნოზთან შედარებით (იანვარი, 2017)² გაუმჯობესებული მაჩვენებელია. აღნიშნული დიდწილად განპირობებულია განვითარებულ ქვეყნებში შედარებით სწრაფი ეკონომიკური გაჯანსაღების მოლოდინით.

2017 წლის თებერვალში უკრაინის ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი შენელდა ქვეყნის აღმოსავლეთ ნაწილში გართულებული ვითარების ფონზე. ინდუსტრიული წარმოება წლიურად დაახლოებით 5%-ით დაეცა, თუმცა, აპრილის დასაწყისში საერთაშორისო სავალუტო ფონდი დაეთანხმა მორიგი ტრანშის გამოყოფას უკრაინისთვის. ამ ფაქტმა დადებითად იმოქმედა სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობებზე და ნაწილობრივ გაანეიტრალა ეკონომიკური აქტივობის შესუსტება. მთლიანობაში, ამ გარემოებათა გავლენისწინებით, სსფ-მ ოდნავ გააუარესა 2017 წლის მშპ-ის ზრდის პროგნოზი წლიურ 2%-მდე³.

ბოლო მონაცემებით, რუსეთის ეკონომიკა გაჯანსაღებას აგრძელებს. მარტში მნიშვნელოვნად გაიზარდა მრეწველობის სექტორი და გაუმჯობესდა საერთაშორისო ვაჭრობის მონაცემებიც. პროცესს ხელს უწყობს ნავთობის ფასის სტაბილიზაცია და გატარებული პრუდენციული პოლიტიკა. რუბლის გაუფასურების წნეხის შემცირების კვალდაკვალ, ბოლო თვეებში შემცირდა წლიური ინფლაციის მაჩვენებელიც და მარტში 4.3% შეადგინა. სსფ-ის პროგნოზით, რუსეთის მშპ 2017 წელს 1.4%-ით⁴ გაიზრდება, რაც 0.3 პროცენტული პუნქტით მაღალი მაჩვენებელია წინა შეფასებასთან (იანვარი, 2017) შედარებით.

დიაგრამა 2.1 ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების რეალური მშპ-ის წლიური ზრდა⁵



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

1 International Monetary Fund. 2017. World Economic Outlook: Gaining Momentum? Washington, April.

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

3 International Monetary Fund. 2017. World Economic Outlook: Gaining Momentum? Washington, April.

4 იქვე.

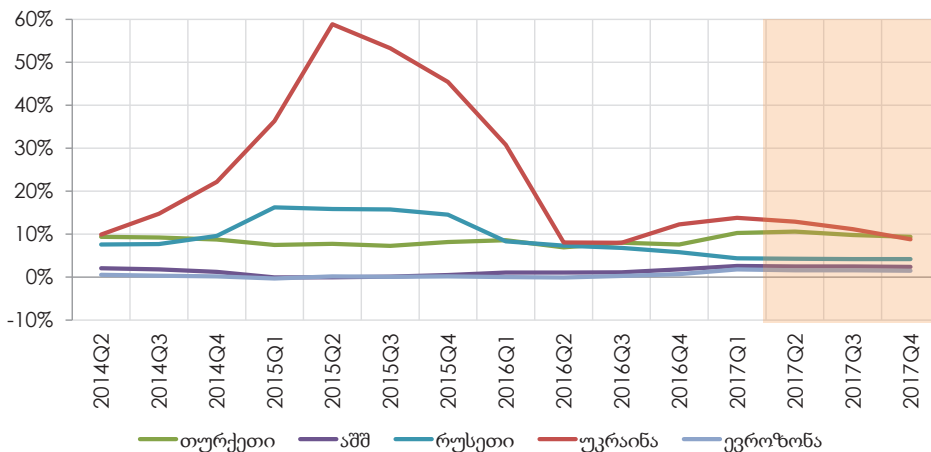
5 ევექტური ზრდა წარმოადგენს ეკონომიკური პარტნიორი ქვეყნების (აზერბაიჯანი, ევროზონა, სომხეთი, აშშ, თურქეთი, რუსეთი, უკრაინა) რეალური მშპ-ის წლიური ზრდების შეწონილ საშუალოს, სადაც წონები განისაზღვრება ამ ქვეყნებიდან მიღებული საექსპორტო შემოსავლებისა და ფულადი გზავნილების მიხედვით.

რუსეთის ეკონომიკის გაჯანსაღების კვალდაკვალ, **სომხეთში**, გასული წლის სუსტი ზრდის შემდგომ, 2017 წლის დასაწყისში ეკონომიკური აქტივობა მნიშვნელოვნად გაუმჯობესდა. ფულადი გზავნილებისა და საექსპორტო შემოსავლების მატებამ დადებითი ეფექტი მოახდინა სამომხმარებლო განწყობებზე, რასაც თან დაერთო ახალი სამთავრობო ადმინისტრაციის მიერ გაცხადებული ლიბერალური რეფორმების გატარების მზაობა უცხოური ინვესტიციების ხელშეწყობად. თუმცა, წინა წლის ოქტომბერში გაკეთებულ შეფასებასთან შედარებით⁶, 2017 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი სსფ-მ მაინც შეამცირა 2.9%-მდე⁷. რეგიონის სხვა ქვეყნების მსგავსად, წლის დასაწყისში **აზერბაიჯანის** ეკონომიკაშიც გაჯანსაღების ნიშნები გამოიკვეთა. კერძოდ, გაზრდილი ინვესტიციების პარალელურად, გაუმჯობესდა არასანავთობო ინდუსტრიის მონაცემები. ასევე, ნავთობის გლობალური ფასების სტაბილიზაციის პირობებში, შენედა ვარდნა სანავთობო ინდუსტრიაშიც. მიუხედავად ამისა, გასულ წელს მოსალოდნელზე სუსტი ზრდის ფონზე, რეალური მშპ-ის ზრდის 2017 წლის სსფ-ის პროგნოზი გაუარესდა -1%-მდე⁸.

2016 წლის სუსტი მეორე ნახევრის შემდგომ, **თურქეთის** მთავრობის მიერ გატარებული კონტრ-ციკლური ღონისძიებების შედეგად, 2017 წლის დასაწყისში სამომხმარებლო მოთხოვნა და ინდუსტრიული წარმოება მნიშვნელოვნად გაიზარდა. თუმცა, ბაზარზე უარყოფითი გავლენა იქონია პოლიტიკური პროცესებიდან გამომდინარე გაურკვეველობამ. ლირაზე გაუფასურების მაღალი წნეხის პირობებში სამომხმარებლო ფასების ინფლაციამ ბოლო წლების რეკორდულ ნიშნულს მიაღწია მარტში (11.3%). სსფ-ის გათვლებით, 2017 წლის რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზი 2.5%-ს შეადგენს, რაც გაუარესებული მაჩვენებელია წინა წლის ოქტომბერში გაკეთებულ შეფასებასთან შედარებით.

ეკონომიკური აქტივობის კუთხით, სწრაფი გაუმჯობესების ტემპი აღინიშნება **აშშ**-ში. მკვეთრად გაუმჯობესებული სამომხმარებლო განწყობისა და უმუშევრობის შემცირების პირობებში, სამომხმარებლო მოთხოვნა მშპ-ის ზრდის მთავარი განმაპირობებელია. ასევე პოზიტიურ მოლოდინს ქმნის გაცხადებული ფისკალური სტიმულის მოლოდინი. სსფ-ის შეფასებით, აშშ-ის ეკონომიკა 2017 წელს 2.3%-ით გაიზრდება⁹. **ევროზონის** ეკონომიკის გაჯანსაღების პროცესი თანდათანობით ძალას იკრებს, რასაც ადასტურებს სამომხმარებლო და ბიზნეს განწყობების გაუმჯობესება. მოთხოვნის ზრდა და შრომის ბაზარზე პოზიტიური ტენდენციები. მიუხედავად ამისა, სამომხმარებლო ფასების ინფლაცია კვლავ 2%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის ქვემოთ ნარჩუნდება. მარტში წლიურმა ინფლაციამ 1.5% შეადგინა. სსფ-ის პროგნოზით, 2017 წელს ევროზონის ეკონომიკა 1.7%-ით გაიზრდება¹⁰.

დიაგრამა 2.2 ეკონომიკური ჰარტონიერი ჰვეყნების წლიური ინფლაცია



წყარო: Bloomberg, საქართველოს ეროვნული ბანკი.

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

7 International Monetary Fund. 2017. World Economic Outlook: Gaining Momentum? Washington, April.

8 იქვე.

9 იქვე.

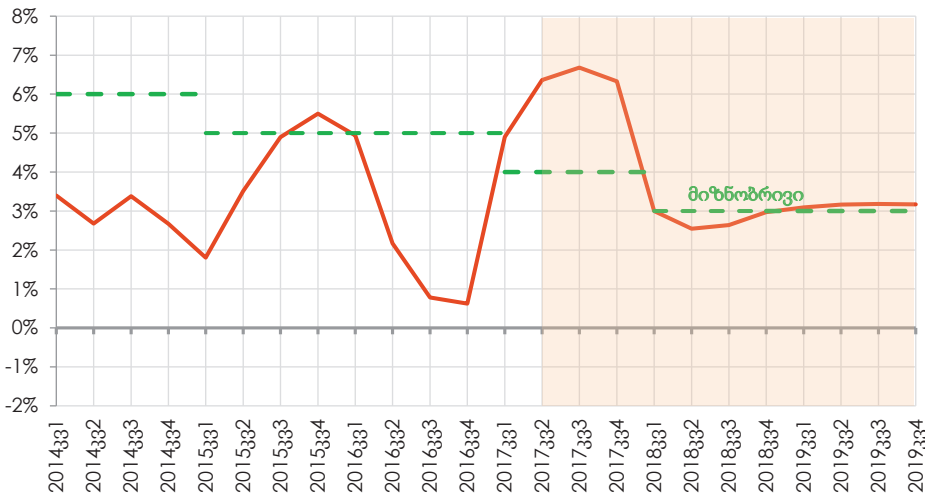
10 იქვე.

2017 წლის დასაწყისში იმ სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში, სადაც ინფლაციის მოლოდინები შემცირდა, ადგილობრივი ვალუტების გაუფასურების ეფექტის შესუსტების პარალელურად, ცენტრალურმა ბანკებმა შეარბილეს მონეტარული პოლიტიკა და შეიქმნა ნიადაგი ეკონომიკური აქტივობის გასაუმჯობესებლად. ასევე, განვითარებულ ქვეყნებში, სადაც გამოშვების ზრდა პოტენციურს ჩამორჩება და იმავდროულად, სამომხმარებლო ფასები დაბალი ტემპით იზრდება, კვლავ შენარჩუნდა შერბილებული მონეტარული პოლიტიკის მოლოდინები. რაც შეეხება აშშ-ს, მაღალი მოსალოდნელი ინფლაციისა და ეკონომიკური აქტივობის ფონზე ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მარტში პოლიტიკის განაკვეთი გაიზარდა და კომიტეტის სხდომის ოქმების¹¹ მიხედვით, 2017 წელს კიდევ 2-ჯერ ზრდა არის მოსალოდნელი.

2.2 ბაზრობის მონიტორინგის ანგარიში

წლიური ინფლაცია 2017 წლის პირველ კვარტალში მოსალოდნელზე მაღალი იყო. მარტში სამომხმარებლო ფასების წლიურმა ზრდამ 5.4% შეადგინა, ხოლო პირველ კვარტალში საშუალოდ - 4.9%. ინფლაციამ ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს გადააჭარბა (იხ. დიაგრამა 2.3), რასაც, ძირითადად, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები განაპირობებს. კერძოდ, სამომხმარებლო ფასების ინფლაციის დროებითი ზრდის მიზეზია აქციზის გადასახადების მომატება და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების ზრდა.

დიაგრამა 2.3 მთლიანი წლიური ინფლაცია



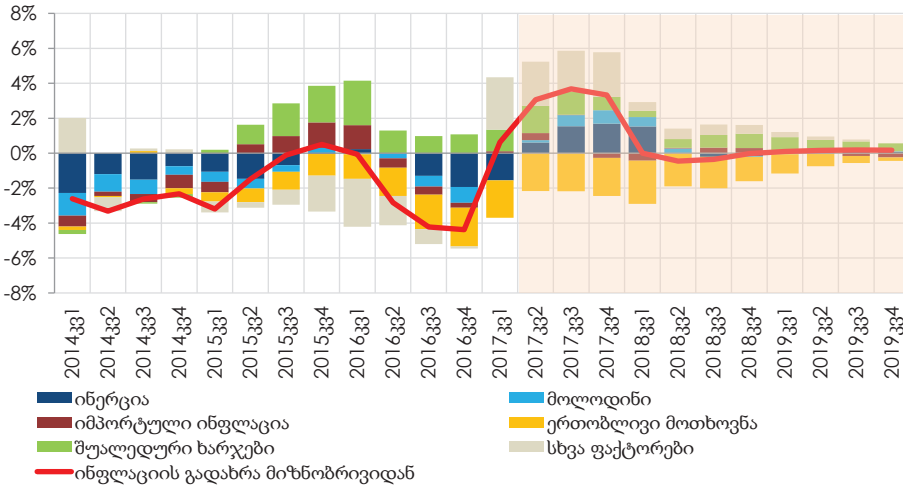
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

პროგნოზის მიხედვით, წლიური ინფლაცია ზომიერად კვლავ გაიზრდება და 2017 წელს 4%-იანი მიზნობრივი მაჩვენებლის მაღლა შენარჩუნდება, თუმცა, წლის ბოლოდან დაიწყებს შემცირებას. 2018 წელს, ინფლაციაზე მოქმედი დროებითი ფაქტორების ამოწურვის შედეგად, იგი შემცირდება და ეროვნული ბანკის მიზნობრივ მაჩვენებელს ჩამოცდება (იხ. დიაგრამა 2.3). 2018 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი დონე 3%-ს შეადგენს.

მიზნობრივთან შედარებით მაღალი ინფლაცია 2017 წელს ძირითადად იმავე ფაქტორებით იქნება განპირობებული, რომლებმაც 2017 წლის პირველ კვარტალში გაზარდა ინფლაცია. კერძოდ, ინფლაციის მიზნობრივიდან გადახრას იწვევს მიწოდების მხრიდან მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორები, როგორცაა, აქციზის გადასახადების ზრდა და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის სასაქონლო ჯგუფებზე ფასების მატება. ამას გარდა, პროგნოზის მიხედვით 2017 წელს ინფლაციის ზრდაში დამატებითი პოზიტიური წვლილი შეაქვს იმპორტულ ინფლაციასა და შუალედურ ხარჯებს, რაც დიდწილად უცხოური ვალუტის სესხების გაზრდილი მომსახურების ტვირთს ასახავს. მეორე მხრივ, ინფლაციას შემცირებულს უზიძვებს სუსტი ერთობლივი მოთხოვნა. საშუალოვადიან პერიოდში, ერთი მხრივ, მიწოდების მხრიდან მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების აღმოფხვრის, ხოლო, მეორე მხრივ, რეალური ეკონომიკის პოტენციურ დონემდე ზრდის კვალდაკვალ ინფლაცია საშუალოდ მიზნობრივი მაჩვენებლის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.4).

11 Minutes of the Federal Open Market Committee, March 14-15, 2017.

დიაგრამა 2.4 ფლოური ინფლაციის მისი მიზნობრივი ნიშნულიდან გადახრის დაკომპოზიციონირება¹²



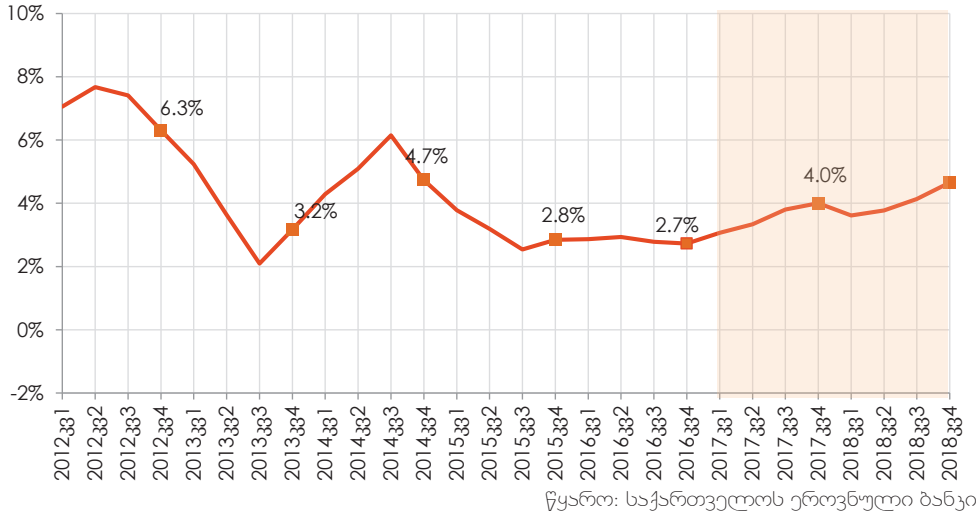
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ინფლაციის პროგნოზის რისკები ახლავს როგორც ზრდის, ასევე შემცირების მიმართულებით. კერძოდ, რისკის შემცველია სურსათისა და ნავთობის ფასები, რომლებიც სამომხმარებლო კალათის მნიშვნელოვან ნაწილს შეადგენს და მეტწილად მიწოდების ფაქტორებზეა დამოკიდებული. პროგნოზის საბაზისო სცენარი ნავთობის ფასების მკვეთრ ცვლილებებს არ ითვალისწინებს, შესაბამისად, თუკი ისინი მოსალოდნელზე მეტად გაიზრდება, ეს ინფლაციის საპროგნოზოსთან შედარებით ზრდის რისკს შექმნის. ამასთან, თუკი სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტები, წინა პერიოდებში გაუფასურების შემდეგ, მნიშვნელოვნად გამყარდება, ეს ამ ქვეყნებში არსებული ინფლაციის საქართველოში იმპორტირებული საქონლის ფასებზე გადმოცემას გააძლიერებს, რაც ინფლაციის დროებითი ზრდის გამოიწვევს შეიძლება აღმოჩნდეს. აქ აღსანიშნავია ევროს გაცვლითი კურსი, რომელიც ევროპის ცენტრალური ბანკის მიერ გატარებული რაოდენობრივი შემსუბუქების პოლიტიკის შედეგების ტემპზე იქნება დიდწილად დამოკიდებული. 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 შემცირებამ. ინფლაციის პროგნოზში რისკის შემცველია ეკონომიკური აქტივობაც, რომელიც, თუ მოსალოდნელზე მაღალი აღმოჩნდა, ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით ზრდას განაპირობებს, ხოლო თუ მოსალოდნელზე დაბალი - ინფლაციის პროგნოზთან შედარებით შემცირებას გამოიწვევს.

რეალური მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდა 2016 წლის მეოთხე კვარტალში წინა პერიოდებში პროგნოზირებულთან შედარებით ნაკლები იყო და 2.8% შეადგინა. თუმცა, წინასწარი მონაცემებით, ეკონომიკურმა ზრდამ 2017 წლის პირველ კვარტალში პროგნოზის გადააჭარბა და 5.0% იყო (იხ. დიაგრამა 2.5). აღნიშნულ ზრდაში დადებითი წვლილი შეიტანა როგორც შიდა მოთხოვნის გაუმჯობესებამ, ასევე საგარეო სექტორის გაჯანსაღებამ. კერძოდ, ფისკალური სტიმულისა და ინვესტორთა განწყობის გაუმჯობესების ფონზე, გაიზარდა ინვესტიციები და ერთობლივი მოთხოვნა. მეორე მხრივ, უარყოფითი საგარეო ფაქტორების განეიტრალების ფონზე, როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების გაზრდილმა ექსპორტმა ხელი შეუწყო რეალური მშპ-ს ზრდას. 2014 წელს, საგარეო შოკის დაწყებისას წმინდა ექსპორტის წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში მნიშვნელოვნად უარყოფითი იყო, რაც ერთი მხრივ, საგარეო მოთხოვნის მნიშვნელოვანმა შესუსტებამ, ხოლო მეორე მხრივ, იმპორტზე გაზრდილმა მოთხოვნამ გამოიწვია. ლარის აშშ დოლართან გაცვლითი კურსის გაუფასურების შემდეგ, 2015 წლის მეორე კვარტალიდან საგარეო დისბალანსმა გაუმჯობესება დაიწყო. აღნიშნული განაპირობა იმპორტის კორექტირებამ და ექსპორტზე მოქმედი უარყოფითი შოკის შერბილებამ. მიუხედავად აღნიშნული გაუმჯობესებისა, წმინდა ექსპორტის წვლილი 2015 და 2016 წლების რეალურ ეკონომიკურ ზრდაში კვლავ უარყოფითი იყო. თუმცა, პროგნოზის თანახმად წმინდა ექსპორტის წვლილი რეალური მშპ-ს ზრდაში 2017 წელს მოსალოდნელია, რომ დადებითი იქნება (იხ. დიაგრამა 2.6).

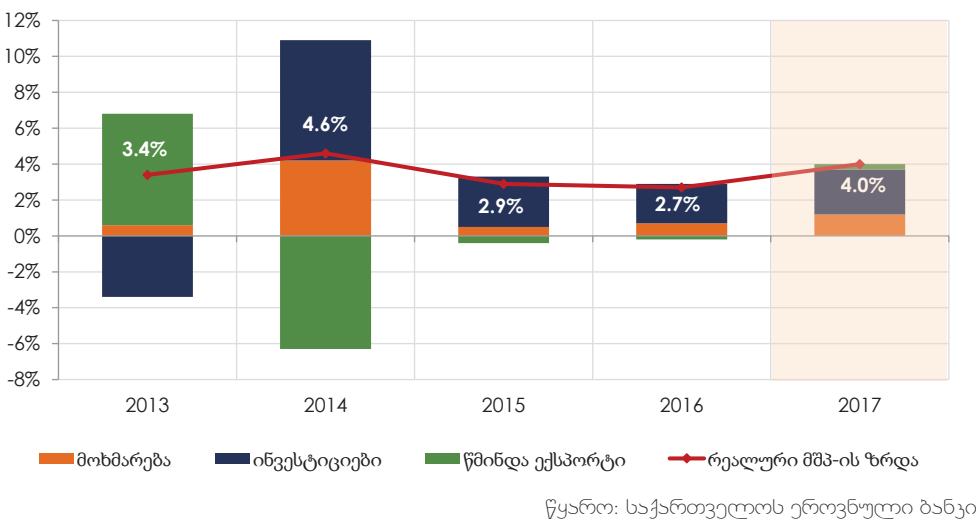
12 დიაგრამაში სვეტების დადებითი მნიშვნელობა ნიშნავს შესაბამისი ცვლადის წონასწორობაზე მაღალ მნიშვნელობას, რაც ინფლაციის ზრდას განაპირობებს, ხოლო უარყოფითი - პირიქით.

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



პროგნოზის მიხედვით რეალური მშპ-ს ზრდა 2017 წელს 4%-ის ფარგლებში იქნება (იხ. დიაგრამა 2.5). ინფრასტრუქტურული პროექტების გააქტიურება და, ზოგადად, დაგეგმილი ფისკალური სტიმული ინვესტიციებისა და მოხმარების ზრდას შეუწყობს ხელს. ამასთან, მოსალოდნელია, რომ საგარეო სექტორში არსებული სირთულეების განეიტრალების ფონზე, წმინდა ექსპორტი ზომიერად გაუმჯობესდება და 2017 წლის რეალური მშპ-ს ზრდაში მცირე, თუმცა დადებით წვლილს შეიტანს (იხ. დიაგრამა 2.6). წინა წლებში წმინდა ექსპორტზე უარყოფითად მოქმედებდა რეგიონში არსებული გამწვავებული პოლიტიკური და ეკონომიკური ვითარება, რაც ქართულ ექსპორტზე მოთხოვნასა და ფულად გზავნილებზე აისახებოდა. წმინდა ექსპორტის უარყოფით წვლილს ხელს უწყობდა ასევე ფისკალური სტიმული და მოხმარების ზრდა. თუმცა აღნიშნული ფაქტორების უარყოფითი გავლენა საბოლოოდ დაბალანსდა, ერთი მხრივ, საერთაშორისო ბაზრებზე მნიშვნელოვან სასაქონლო ჯგუფებზე, 2014 წელთან შედარებით, დაბალი ფასებით (რაც დადებითად მოქმედებს როგორც მიმდინარე ანგარიშზე, ასევე ეკონომიკის ყველა სექტორზე), ხოლო მეორე მხრივ, რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გასულ პერიოდში მომხდარი კორექტირებით.

დიაგრამა 2.6 რეალური მშპ-ის კომპონენტები¹³



13 აღნიშნულ დიაგრამაში არ შედის ცე ჰეპატიტის წამლების გავლენა იმპორტზე, მონეტარული პოლიტიკის წინა ანგარიშებისგან განსხვავებით.

მშპ-ს პროგნოზის რისკებში მთავარი ადგილი კვლავ 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 და ევროს გაცვლითი კურსები საერთაშორისო სავალუტო ბაზრებზე, რაც სავაჭრო არხებითა და მასთან დაკავშირებული მოლოდინებით გავლენას ახდენს ეკონომიკურ აქტივობასა და ლარის გაცვლით კურსზე. მეორე მხრივ, თუკი გამოყენებული იქნება ევროპასთან თავისუფალი ვაჭრობის შესაძლებლობა ან დაჩქარდება საინვესტიციო პროექტები და ბიზნეს განწყობა მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესდება, მაშინ მშპ-ს ზრდა პროგნოზირებულთან შედარებით მაღალი იქნება.

მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 2016 წელს მცირედ გაიზარდა და, წინასწარი მონაცემებით, მშპ-ის 13.3% შეადგინა. თუმცა აღსანიშნავია, რომ მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის გაღრმავება ძირითადად საინვესტიციო შემოსავლების უარყოფითმა სალდომ გამოიწვია¹⁴. ამის პარალელურად ვაჭრობის სალდო - როგორც საქონლის, ასევე მომსახურების - და ფულადი გზავნილების შემოდინება გაუმჯობესებულია. რაც შეეხება მიმდინარე წელს, პირველ კვარტალში (აშშ დოლარით გამოხატული) საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი 30.3%-ით გაიზარდა, ხოლო იმპორტი გაიზარდა 14.9%-ით. აღნიშნულის გათვალისწინებით, საქონლით ვაჭრობის სალდო წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 7.6%-ით არის გაუარესებული. ამის საპირისპიროდ, პირველ კვარტალში წმინდა ფულადი გზავნილები 22%-ით, ხოლო ტურიზმიდან შემოსავლები 23%-ით გაიზარდა.

მიმდინარე პროგნოზით, მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი წელს 12%-ის ფარგლებში იქნება. საშუალოვადიანი პროგნოზით კი, მოსალოდნელია ეტაპობრივად მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის კიდევ უფრო 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 თარგეთირება. ამისთვის ეროვნული ბანკი იყენებს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთს, რომელიც იცვლება იმ-გვარად, რომ ინფლაციის პროგნოზი იყოს მიზნობრივ ნიშნულზე. ინფლაციის თარგეთირებისას, მონეტარული პოლიტიკის გადაწყვეტილების დროს, ასევე, მხედველობაში მიიღება ერთობლივი გამოშვებაც. შესაბამისად, საპროცენტო განაკვეთების რეაგირება მიწოდების შოკზე არ უნდა იყოს იმდენად აგრესიული, რომ ერთობლივი გამოშვების მკვეთრი ცვლილება გამოიწვიოს, არამედ განაკვეთების ცვლილება უნდა იყოს ეტაპობრივი. განაკვეთების ეტაპობრივი ცვლილება ოპტიმალურია როგორც გაურკვევლობის პირობებში, ასევე გრძელვადიანი განაკვეთების უფრო ეფექტიანი მართვისათვის. აქედან გამომდინარე, ინფლაციის თითოეული პროგნოზი თავის თავში გულისხმობს **საპროცენტო განაკვეთების ისეთ პროგნოზს**, რომელიც ყოველივე ზემოაღნიშნულს ითვალისწინებს.

საბაზისო მაკროეკონომიკური სცენარის შესაბამისი საპროცენტო განაკვეთის ტრაექტორია წარმოდგენილია დიაგრამა 1.3-ზე. პროგნოზის მიხედვით, მოსალოდნელია მოკლევადიანი საპროცენტო განაკვეთების მცირე ზრდა, ხოლო შემდეგ მისი ეტაპობრივად შემცირება. პოლიტიკის განაკვეთის თავდაპირველი ზრდა მოკლევადიან პერიოდში ემსახურება 2017 წლის მანძილზე ინფლაციის მოლოდინების ზრდის პრევენციას. ხოლო 2017 წლის შემდეგ პოლიტიკის განაკვეთის კვლავ შემცირება ასახავს, სუსტი ერთობლივი მოთხოვნისა და საგარეო ფაქტორების გაუმჯობესების პარალელურად, 2018 წელს წლიური ინფლაციის შემცირებაზე მონეტარული პოლიტიკის შესაბამის პასუხს. ამასთან, პროგნოზისთვის მნიშვნელოვანია ის დაშვება, რომ არსებული საგარეო ფაქტორების გავლენა ლარის მიმდინარე გაცვლით კურსზე უკვე ასახულია და, შესაბამისად, დაბალი და სტაბილური ინფლაციის მოლოდინები გრძელვადიან პერიოდში ლარის გაცვლითი კურსის გამყარების ტრენდს შეუწყობს ხელს.

აღსანიშნავია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში ეროვნული ბანკი გააგრძელებს მონეტარული პოლიტიკის ნორმალიზაციას, რაც გულისხმობს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ეტაპობრივ დაახლოებას მის საშუალოვადიან ნეიტრალურ დონესთან. მიმდინარე შეფასებით, საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარულ-

¹⁴ აღნიშნული განპირობებულია პირდაპირი და სხვა უცხოური ინვესტიციების ნაწილში მიღებული შემოსავლების ზრდით, როგორც დივიდენდების საზღვარგარეთ გადინებით, ასევე რეინვესტიციებით. ეს უკანასკნელი, ერთი მხრივ, უარყოფითად მოქმედებს მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე, ხოლო, მეორე მხრივ, უცხოურ პირდაპირ ინვესტიციებში აღირიცხება და შედეგად ამ ოპერაციით საგადასახდელო ბალანსი არ იცვლება.

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

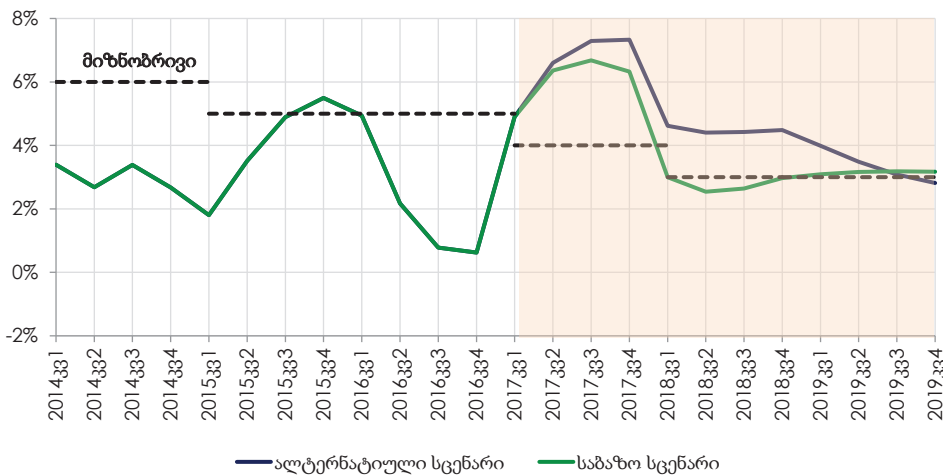
მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზი არ გულისხმობს ეროვნული ბანკის დაპირებას მონეტარული პოლიტიკის შემდგომ გადაწყვეტილებებთან დაკავშირებით. იგი წარმოადგენს მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის საორიენტაციო ტრაექტორიას იმ დაშვებით, რომ ეგზოგენური ფაქტორები პროგნოზში გათვალისწინებული მიმართულებით განვითარდება.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

2.3 ალტერნატიული საპროგნოზო სცენარი

ალტერნატიული სცენარი განიხილავს მიწოდების შოკის გამწვავებას. კერძოდ, აღნიშნული სცენარი ითვალისწინებს რეგიონის და გლობალური ეკონომიკური აქტივობის მოსალოდნელთან შედარებით სუსტ ეკონომიკურ ზრდას, რაც უარყოფითად აისახება საქართველოს ეკონომიკაზე. შესაბამისად, წმინდა ექსპორტისა და მშპ-ს ზრდა მოსალოდნელზე დაბალი იქნება. ამავე ალტერნატიულ სცენარში, ასევე, გათვალისწინებულია აშშ დოლარის მოსალოდნელზე მეტად გამყარება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მიმართ. შედეგად, ალტერნატიულ სცენარში ლარის გაცვლით კურსზე საბაზოსთან შედარებით უფრო მეტად უარყოფითია საგარეო ფაქტორების გავლენა. ალტერნატიულ სცენარში მიმდინარე ანგარიშის მაღალი დეფიციტის ფონზე, ნომინალური ეფექტური კურსის საჭირო კორექტირება ინფლაციური ზეწოლის წყარო შეიძლება აღმოჩნდეს. 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).

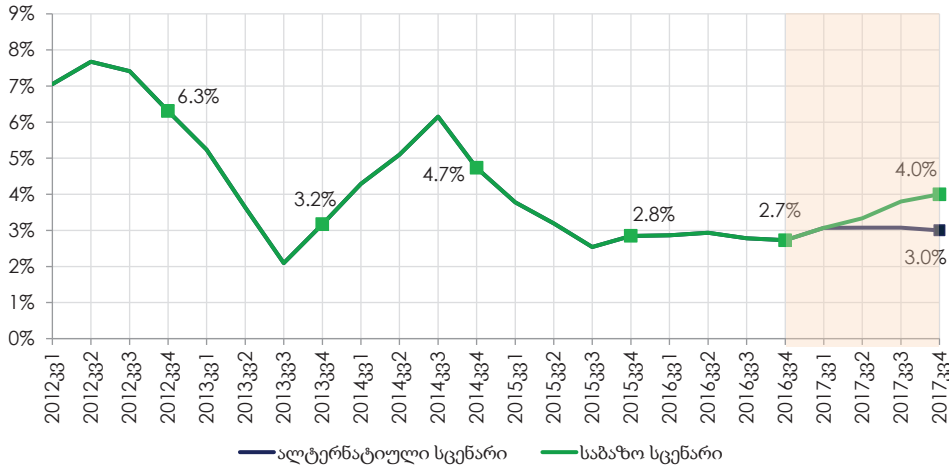
აღნიშნული სცენარის თანახმად, ინფლაცია საბაზო პროგნოზთან შედარებით უფრო სწრაფად იზრდება, რაც გამოწვეულია უარყოფითი საგარეო შოკით. აღნიშნულის გათვალისწინებით, ინფლაციურ მოლოდინებზე ზეგავლენის მოხდენის მიზნით, მონეტარული პოლიტიკის შესაბამისი რეაგირება უზრუნველყოფს ინფლაციური მოლოდინების განეიტრალებას და ინფლაციური ზეწოლის შემცირებას. ალტერნატიული პროგნოზით, ინფლაცია 2017 წელს საბაზო სცენართან შედარებით საშუალოდ 0.5 პროცენტული პუნქტით, ხოლო 2018 წელს საშუალოდ 1-2 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)

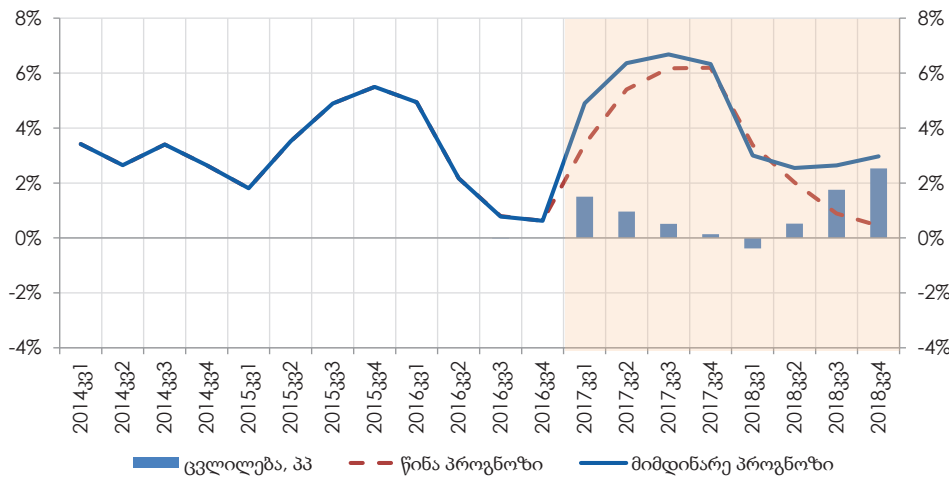


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2.4 წინა პროგნოზთან შედარება

წინა კვარტალთან შედარებით, ინფლაციის პროგნოზი 2017 წლისთვის ზრდის მიმართულებით გადაიხედა (იხ. დიაგრამა 2.9), რაც დიდწილად, მიმდინარე და მოსალოდნელი ერთჯერადი ფაქტორებით არის განპირობებული. კერძოდ, აქციების გადასახადების ზრდას სამომხმარებლო ფასებზე თავდაპირველად პროგნოზირებულთან შედარებით ნაწილობრივ მაღალი გავლენა ჰქონდა, რაც 2017 წლის პირველ კვარტალში გამოიკვეთა. ასევე, საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობისა და სურსათის სასაქონლო ჯგუფებზე მოსალოდნელზე სწრაფი ზრდა დაფიქსირდა, რაც გარკვეულწილად აისახა იმპორტულ ინფლაციაზეც. ამას გარდა, 2017 წლის პირველ კვარტალში ეკონომიკური ზრდის მოსალოდნელზე მეტად გაუმჯობესების ფონზე, ლარის გაცვლითი კურსის გასულ პერიოდში მომხდარი ცვლილება დაგვიანებით აისახა სამომხმარებლო ფასებზე.

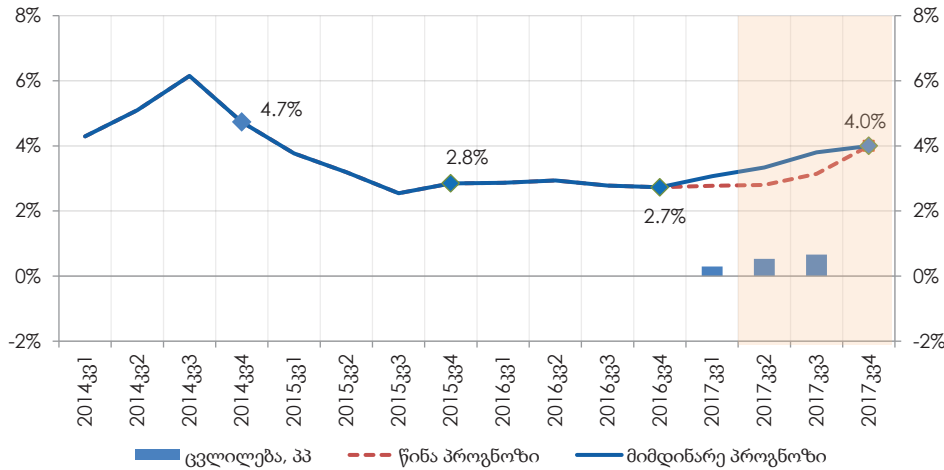
დიაგრამა 2.9 მთლიანი წლიური ინფლაციის პროგნოზის ცვლილება



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

რაც შეეხება ეკონომიკურ აქტივობას, 2017 წლის რეალური ეკონომიკური ზრდის პროგნოზი უცვლელი დარჩა (იხ. დიაგრამა 2.10). ის ძირითადი ფაქტორები, რომლებიც პროგნოზის განმსაზღვრელი იყო 2017 წელს, იგივეა. შესაბამისად, მოსალოდნელი ეკონომიკური ზრდა კვლავ 4%-ია.

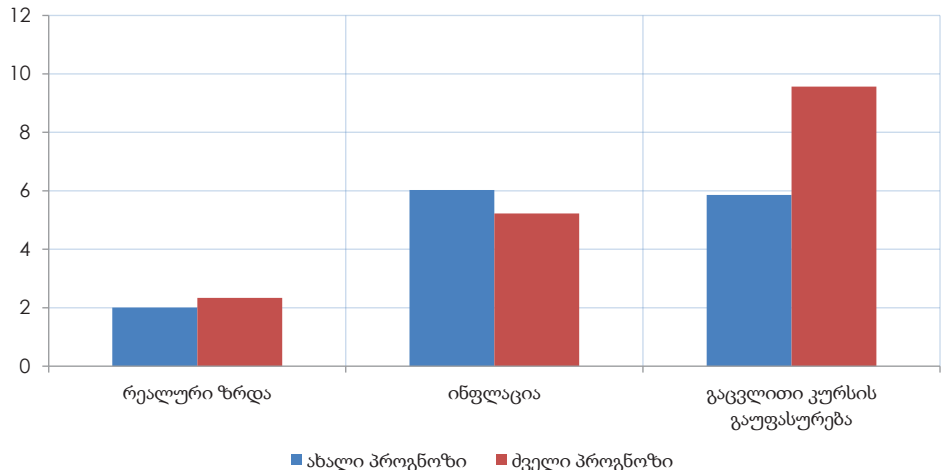
დიაგრამა 2.10 რეალური მშპ-ის ზრდის პროგნოზის ცვლილება



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 ეკონომიკური ვითარების შესაბამისად, წინა კვარტალის პროგნოზთან შედარებით ნაკლებ მოსალოდნელ გაუფასურებას ასახავს. რაც შეეხება დაშვებებს სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ეკონომიკურ ზრდაზე, აქ ცვლილებები უმნიშვნელო იყო, თუმცა მცირედ გადაიხედა ინფლაციის მოლოდინები ზრდის მიმართულებით.

დიაგრამა 2.11 ცვლილება 2017 წლის საბარაო სექტორის დაშვებაში¹⁵



წყარო: Bloomberg indices

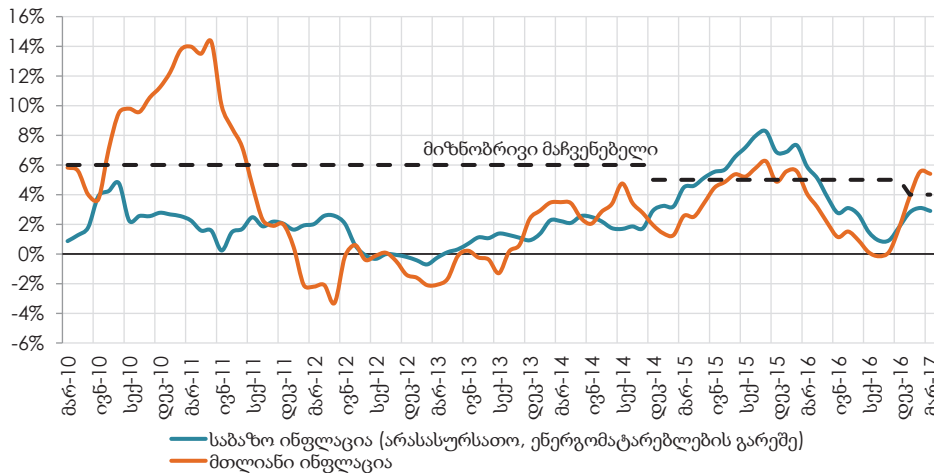
¹⁵ გამოთვლები გაკეთებულია საქართველოს ხუთი ძირითადი სავაჭრო პარტნიორისთვის განსაზღვრულ პროგნოზებზე დაყრდნობით.

3. სამომხმარებლო ფასების ტენდენცია

2017 წლის დასაწყისში ინფლაციის მაჩვენებელმა მოიმატა. მარტში წლიურმა ინფლაციამ 5.4, ხოლო საბაზო ინფლაციამ 2.9% შეადგინა. 2017 წლიდან ინფლაციის მიზნობრივი მაჩვენებელი 4%-ით არის განსაზღვრული და შესაბამისად, წლიური ინფლაცია თებერვალსა და მარტში მიზნობრივ მაჩვენებელს აღემატებოდა.

«წლის დასაწყისში ინფლაციამ მოიმატა.»

დიაგრამა 3.1 მთლიანი და საბაზო ინფლაცია



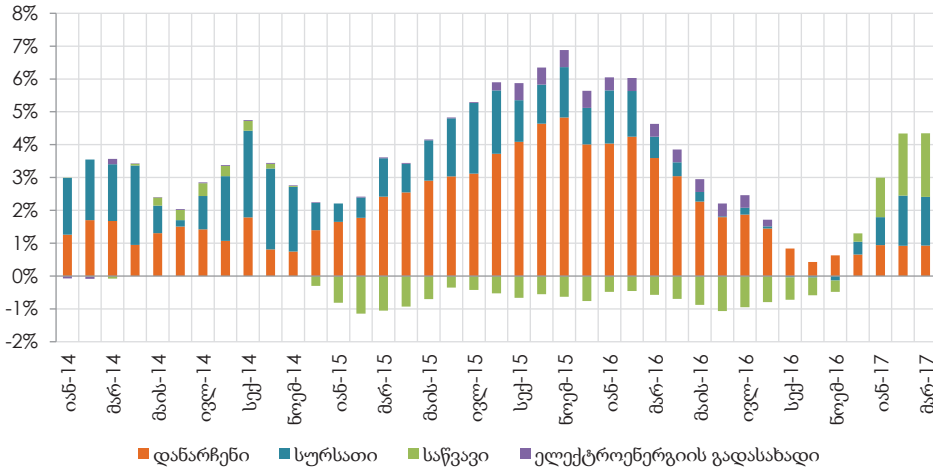
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი, საქსტატი.

ინფლაციის მატება, პირველ რიგში, საწვავისა და თამბაქოს პროდუქტების გაძვირებას უკავშირდება, რაც ამ პროდუქტებზე 2017 წლის დასაწყისიდან აქციზის განაკვეთის ზრდამ და საერთაშორისო ბაზრებზე ნავთობის ფასის მატებამ გამოიწვია. იანვარ-მარტში წლიური ინფლაციის დაახლოებით ნახევარი საწვავისა და სიგარეტის გაძვირებაზე მოდიოდა. კერძოდ, მარტის 5.4%-იანი ინფლაციიდან აღნიშნული პროდუქტების წვლილი 2.9 პროცენტული პუნქტი (პ.პ), სურსათის - 1.5 პ.პ, ხოლო დანარჩენ პროდუქტების - 1.0 პ.პ იყო (დიაგრამა 3.2).

«ინფლაციის მატება უმთავრესად საწვავისა და სიგარეტის გაძვირებას უკავშირდება.»

მარტში, სურსათის ჯგუფში, ფასებმა ყველაზე მნიშვნელოვნად, 6%-ით, ხორცსა და ხორცის პროდუქტებზე მოიმატა, ხოლო მათ წვლილმა მთლიან ინფლაციაში 0.4 პ.პ შეადგინა. ეს ფაქტი ნაწილობრივ უკავშირდება საქართველოს სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ამ პროდუქტების ექსპორტის ზრდას. წინა პერიოდთან შედარებით საერთაშორისო ბაზარზე შაქრის გაძვირების შედეგად, კვლავ ძვირდება შაქრის შემცველი პროდუქტები (13.6%; წვლილი ინფლაციაში 0.3 პ.პ). ფასების მნიშვნელოვანი ზრდა დაფიქსირდა ბოსტნეულზე (8.1%; წვლილი ინფლაციაში 0.3 პ.პ). საგრძნობლად შემცირდა ფასები ვაშლსა (-26%) და კარტოფილზე (-19%).

დიაგრამა 3.2 საწვავის, სურსათის და კომუნალური გადასახადების წვლილი მთლიან ინფლაციაში



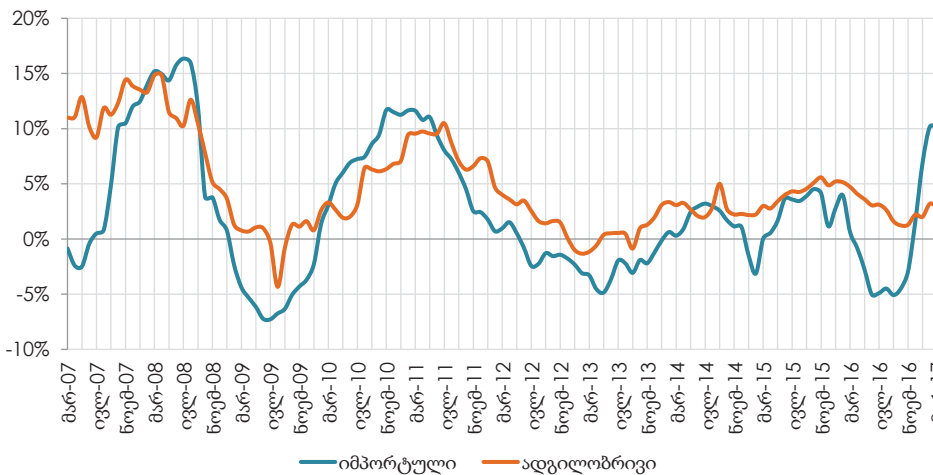
წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

იმპორტირებულ საქონელზე ინფლაციამ მარტში 10.1%-ს მიაღწია. ამის მიზეზი პირველ რიგში საწვავისა და სიგარეტის გაძვირებაა, რაც ძირითადად აქციზის გადასახადის გაზრდამ გამოიწვია. თუმცა, ამავე დროს გაიზარდა ნავთობზე და შაქარზე საერთაშორისო ფასები, რამაც ასევე იმოქმედა იმპორტირებულ ინფლაციაზე. იმპორტირებული საქონლიდან გამოსარჩევია ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის გაიაფება, რაც შეიძლება ლარის თურქულ ლირასთან გამყარებასა და ამ ქვეყნიდან გაიაფებული ტანსაცმლისა და ფეხსაცმლის იმპორტს დავუკავშიროთ.

შედარებით დაბალ ნიშნულზე ნარჩუნდება შერეული და ადგილობრივი პროდუქტების ინფლაცია. მარტში მათი დონე შესაბამისად 3.7% და 2.9% იყო.

«შედარებით დაბალ დონეზე ნარჩუნდება ადგილობრივი და შერეული პროდუქციის ფასების ცვლილება.»

დიაგრამა 3.3 ინფლაცია იმპორტირებულ და ადგილობრივ საქონელზე

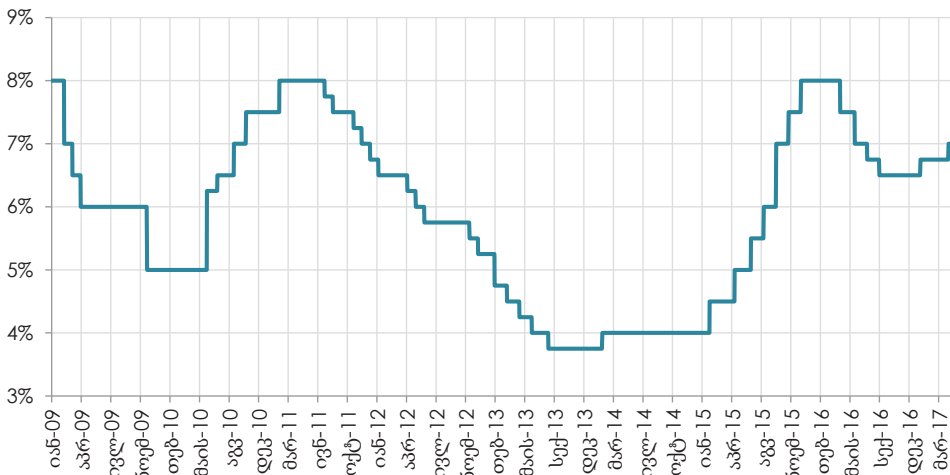


წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

4. მონეტარული პოლიტიკა

2016 წლის ბოლო სხდომაზე მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტმა, იმ დროს არსებული ვითარებიდან გამომდინარე, მონეტარული პოლიტიკის შერბილება შეაჩერა და რეფინანსირების განაკვეთი უცვლელად, 6.5%-ზე, დატოვა. ეს გადაწყვეტილება, ერთი მხრივ, მონეტარული პოლიტიკის გადაცემის მექანიზმის გაუმჯობესებას უკავშირდებოდა. მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის შემცირების შედეგად, წლის ბოლოსათვის ლარით გაცემული სესხები მაღალი ტემპით იზრდებოდა, რაც მონეტარული პოლიტიკის შერბილების დამატებით ეფექტს ქმნიდა. შესაბამისად, გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკიდან სწრაფი გამოსვლის საჭიროება აღარ იყო. მეორე მხრივ, წლის ბოლოს გამწვავდა საგარეო ფაქტორების გავლენა საქართველოს ეკონომიკაზე. თურქეთში გაუარესებულმა შიდა და გეოპოლიტიკური ფაქტორებმა შეაფერხა ეკონომიკური ზრდა და მნიშვნელოვნად გაუფასურდა თურქული ლირა, რაც ძირითადად მოლოდინების არხით გადმოეცა ლარსაც. ამას დაემატა დოლარის გლობალური გამყარების შედეგად აშშ დოლარის მიმართ ლარის გაცვლით კურსზე დამატებითი ზეწოლა. ამასთანავე, 2017 წლის დასაწყისიდან გარკვეულ საიმპორტო სასაქონლო ჯგუფებზე აქციზის გადასახადის მატებამ გაზარდა საპროგნოზო ინფლაციისა და ინფლაციური მოლოდინების მაჩვენებლები. აქედან გამომდინარე, 2017 წლის დასაწყისში გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების მოსათოკად, ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის 6.75%-მდე გაზრდა, ხოლო მარტის სხდომაზე - იგივე დონეზე შენარჩუნება.

დიაგრამა 4.1 მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მონეტარული პოლიტიკის კომიტეტის ბოლო შეხვედრა 2017 წლის 2 მაისს გაიმართა. მიღებული გადაწყვეტილების მიხედვით, რეფინანსირების განაკვეთი 0.25 საბაზისო პუნქტით გაიზარდა, რის შედეგადაც მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 7.00%-ით განისაზღვრა.

გადაწყვეტილება ეყრდნობა მაკროეკონომიკურ პროგნოზს, რომლის მიხედვითაც მიწოდების მხრიდან მოქმედი ფაქტორების ზეგავლენით 2017 წლის განმავლობაში ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელზე მაღლა შენარჩუნდება. თუმცა, ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვის შედეგად, 2018 წელს ინფლაცია 3 პროცენტთან მიზნობრივ მაჩვენებელთან ახლოს იქნება. ამასთან, ინფლაციის მოლოდინების დამატებით მოსათოკად ეროვნულმა ბანკმა მიზანშეწონილად მიიჩნია პოლიტიკის განაკვეთის 25 საბაზისო პუნქტით გაზრდა. სხვა თანაბარ პირობებში, მიმდინარე წლის განმავლობაში პოლიტიკის განაკვეთის ზრდის საჭიროება არ იკვეთება. ასევე, ინფლაციაზე მოქმედი ერთჯერადი ფაქტორების ამოწურვასთან ერთად, მოსალოდნელია, რომ საშუალოვადიან პერიოდში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი ეტაპობრივად ნეიტრალურ დონემდე შემცირდება.

« საქართველოს ეროვნულმა ბანკმა მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთი 0.25 საბაზისო პუნქტით 7.0%-მდე გაზარდა.

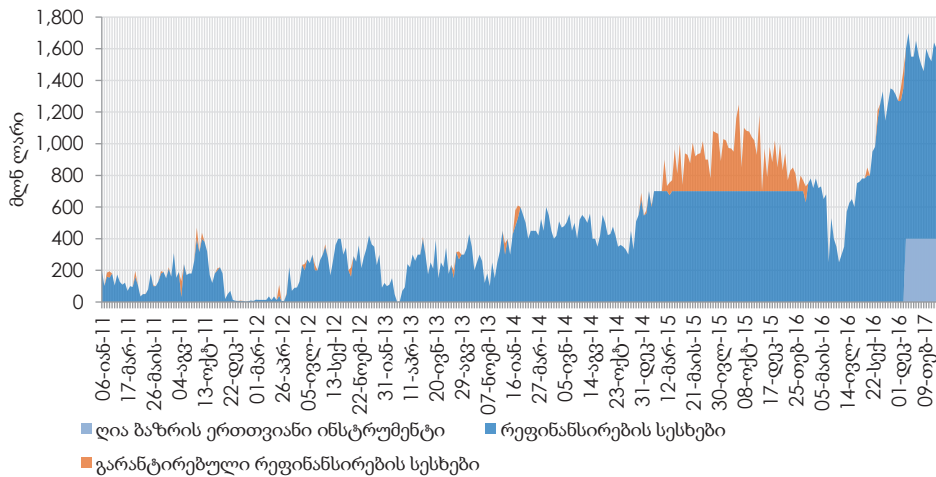
2017 წლის მარტში წლიურმა ინფლაციამ 5.4 პროცენტი შეადგინა. წლის დასაწყისიდან ინფლაცია მიზნობრივ მაჩვენებელს აღემატება, დიდწილად გარკვეულ სასაქონლო ჯგუფებზე გავრდილი აქციზის გადასახადის გამო. ამას გარდა, 2017 წელს სამომხმარებლო ფასების ზრდას შუალედური ხარჯებისა და იმპორტირებული ინფლაციის კვლავ ზრდა განაპირობებს. მიმდინარე წელს სამომხმარებლო ფასებზე მოთხოვნის მხრიდან მოქმედი ფაქტორები კვლავ სუსტია, თუმცა, ეკონომიკური აქტივობა გაუმჯობესდა. წინასწარი შეფასებით, პირველ კვარტალში საშუალო ეკონომიკურმა ზრდამ 5.0 პროცენტი შეადგინა.

ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები კვლავ ზრდის ტენდენციით ხასიათდება. საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური გაჯანსაღების კვალდაკვალ გაიზარდა საგარეო მოთხოვნა, რის შედეგადაც მკვეთრად იმატებს საქონლის ექსპორტი. მეორე მხრივ, შიდა მოთხოვნის გააქტიურების ფონზე ზრდას განაგრძობს საქონლის იმპორტიც. დადებითი ტენდენცია ნარჩუნდება საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით ტურისტების შემოსვლების მხრივ. წინასწარი შეფასებით, 2017 წლის პირველ კვარტალში, ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 23.4%-ით გაიზარდა. კვლავ მაღალი ტემპით იზრდება საზღვარგარეთიდან სწრაფი ფულადი გზავნილების მოცულობა. 2017 წლის პირველ კვარტალში ფულადი გზავნილები წლიურად 22.3%-ით გაიზარდა.

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 ზრდის მიმართულებით მოქმედ რისკებში გასათვალისწინებელია სურსათისა და ნავთობის ფასების მოსალოდნელზე მეტად ზრდა და სავაჭრო პარტნიორი ქვეყნების ვალუტების მკვეთრი გამყარება. ასევე შესაძლებელია ინფლაციაზე ზრდის მიმართულებით იმოქმედოს ერთობლივი მოთხოვნის მოსალოდნელზე მეტად ზრდამ.

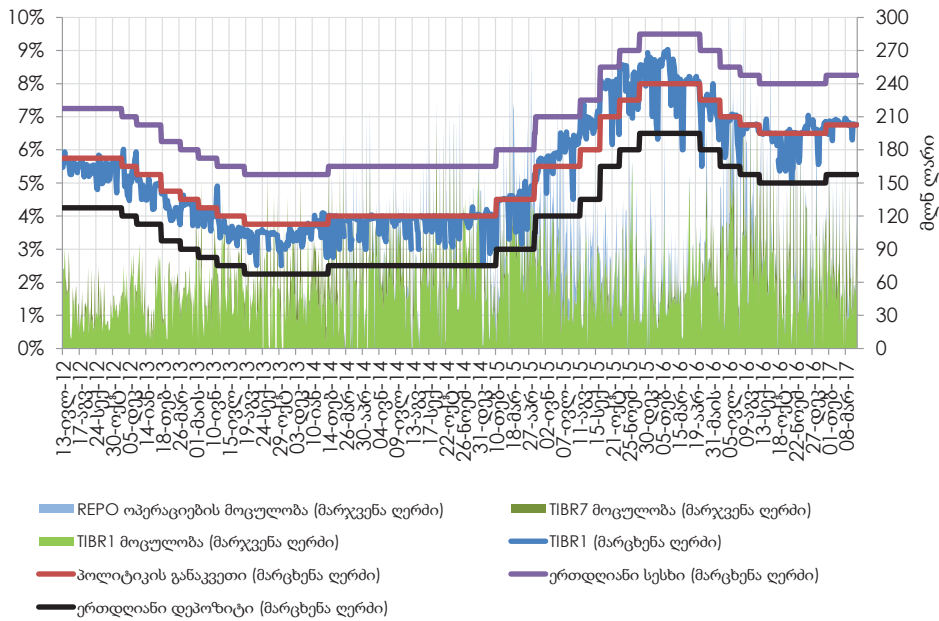
მონეტარული პოლიტიკის ეფექტიანობისათვის მნიშვნელოვანია, რომ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ცვლილება აისახოს ბანკთაშორის საპროცენტო განაკვეთზე და, საბოლოოდ, გავლენა მოახდინოს რეალურ ეკონომიკაზე. საბანკო სისტემაში ამჟამად არსებული მოკლევადიანი ლიკვიდობის მოცულობა საშუალებას აძლევს კომერციულ ბანკებს მათთვის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

ღია ბაზარზე 4.2 ლიკვიდობის მიწოდების ინსტრუმენტები



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

დიაგრამა 4.3 ბანკთაშორისი ფულადი ბაზარი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

« ბანკთაშორის ბაზარზე საპროცენტო განაკვეთები მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის ირგვლივ მერყეობს.

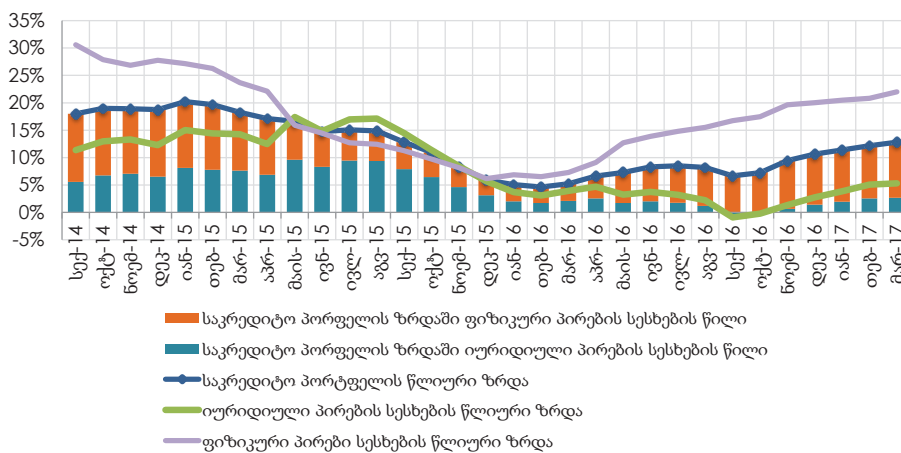
5. ფინანსური გარემო და ტენდენციები

5.1 სესხები

2017 წლის პირველ კვარტალში გაუმჯობესდა საკრედიტო აქტივობა. მარტში საკრედიტო პორტფელის ზრდამ, გაცვლითი კურსის ეფექტის გამორიცხვით, წლიურად 12.8% შეადგინა. საკრედიტო პორტფელის ზრდა მნიშვნელოვანწილად ფიზიკურ პირებზე გაცემულმა სესხებმა განაპირობა, თუმცა გაიზარდა იურიდიული პირებზე გაცემული სესხებიც. მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 10-15%-ის ფარგლებში იქნება.

« მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს საკრედიტო პორტფელის წლიური ზრდის ტემპი 10-15%-ის ფარგლებში იქნება.

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



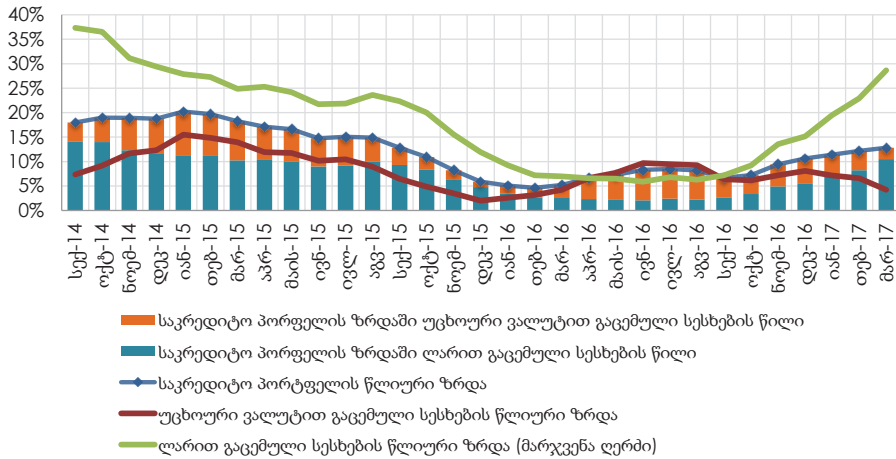
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ვალუტების ჭრილში, საგულისხმოა, რომ საკრედიტო პორტფელის ზრდა, მნიშვნელოვანწილად, ეროვნული ვალუტით გაცემულმა სესხებმა განაპირობა. მარტში უცხოური ვალუტით დენომინირებული პორტფელის წლიური ზრდა 4.2%-ი იყო, ხოლო ლარის პორტფელის ზრდამ 28.6% შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ ლარით გაცემული სესხების მაღალი ზრდის ტემპი ნაწილობრივ გალარების ერთჯერადი პროგრამით არის გამოწვეული, რომლის ფარგლებშიც დაახლოებით 80 მლნ აშშ დოლარამდე სესხი გალარდა. შედეგად, პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 2.7 პპ-ით გაიზარდა და 39.6% შეადგინა.

« პირველ კვარტალში სესხების ლარიზაციის მაჩვენებელი 2.7 პპ-ით გაიზარდა და 39.6% შეადგინა.

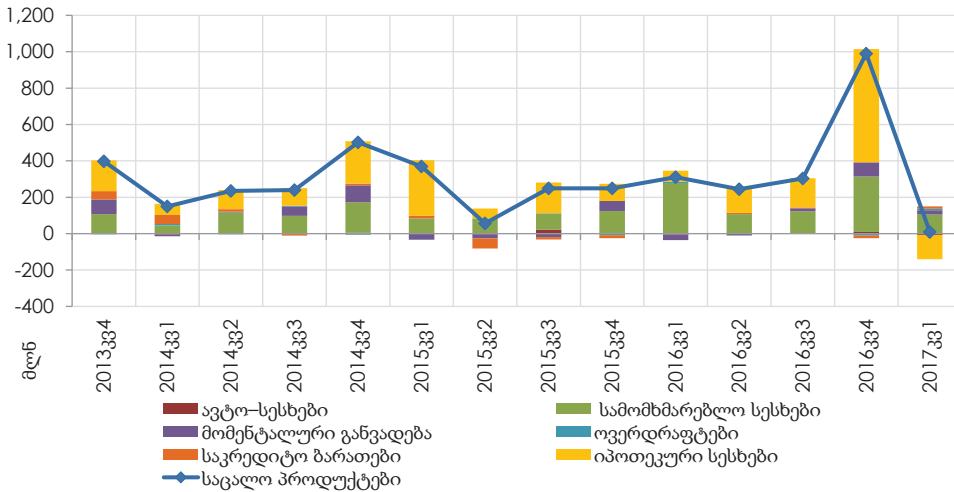
მარტში, დეკემბერთან შედარებით, ფიზიკური პირების საკრედიტო პორტფელი 42 მლნ ლარით გაიზარდა. დაბალი ზრდა, დიდწილად, სეზონურობითა და გაცვლითი კურსის გამყარების შედეგად უცხოური ვალუტის სესხების გადაფასების ეფექტით იყო გამოწვეული. ამ ფაქტორების გამორიცხვით ზრდა უფრო მაღალი იყო. პროდუქტების ჭრილში, წინა კვარტალთან შედარებით იპოთეკური სესხების მოცულობა 134 მლნ ლარით შემცირდა, ხოლო სამომხმარებლო სესხების მოცულობა 105 მლნ ლარით გაიზარდა. მომენტალური განვადებების და საკრედიტო ბარათების მოცულობა 38 მლნ-ით გაიზარდა. საკრედიტო კვლევის პირობების მიხედვით, საბანკო სექტორის წარმომადგენლები მომდევნო კვარტალში ფიზიკური პირების სესხებზე მოთხოვნის ზრდას ელიან.

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 მარტში 5.3%¹⁶ შეადგინა, რაც დეკემბერის შესაბამის მაჩვენებელს 2.5 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 ზრდას მოელოდნენ.

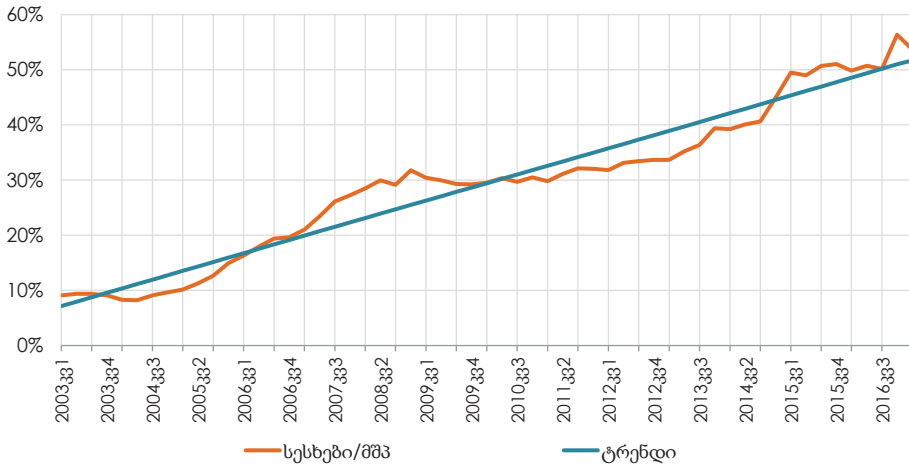
2017 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით სესხების მშპ-სთან ფარდობის¹⁷ კოეფიციენტი 2.7 პპ-ით შემცირდა და 53.7% შეადგინა, რაც მნიშვნელოვანწილად გაცვლითი კურსის ცვლილებამ განაპირობა. შედეგად სესხების მშპ-სთან ფარდობა 2 პროცენტული პუნქტით აღემატება ტრენდს¹⁸.

16 გაცვლითი კურსის ცვლილების ეფექტის გამორიცხვით.

17 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 ბანკთაშორისი და სამთავრობო სექტორებისა.

18 ტრენდის შესაფასებლად გამოყენებულია HP ფილტრი, ხოლო გაგლუვების პარამეტრი (ლამბდა) ბაზელის რეკომენდაციის გათვალისწინებით 400 000-ს შეადგენს.

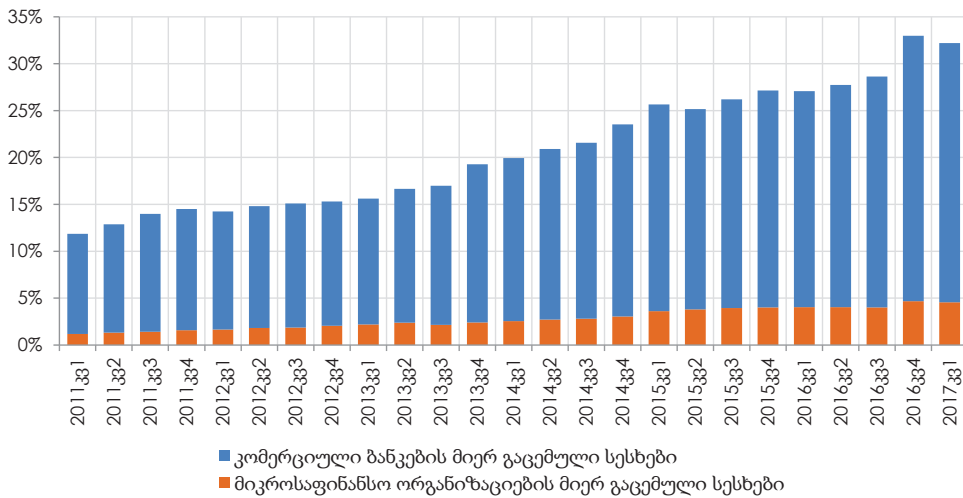
დიაგრამა 5.4 სესხების მშპ-სთან ფარდობის ბაზი



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2017 წლის პირველ კვარტალში წინა კვარტალთან შედარებით ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა განკარგვად შემოსავალთან 0.8 კპ-ით შემცირდა და 32.2% შეადგინა. ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ძირითად წილს (86%) კომერციული ბანკების მიერ გაცემული სესხები წარმოადგენს.

დიაგრამა 5.5 ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ფარდობა წმინდა ბანკარბზად შემოსავალთან



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

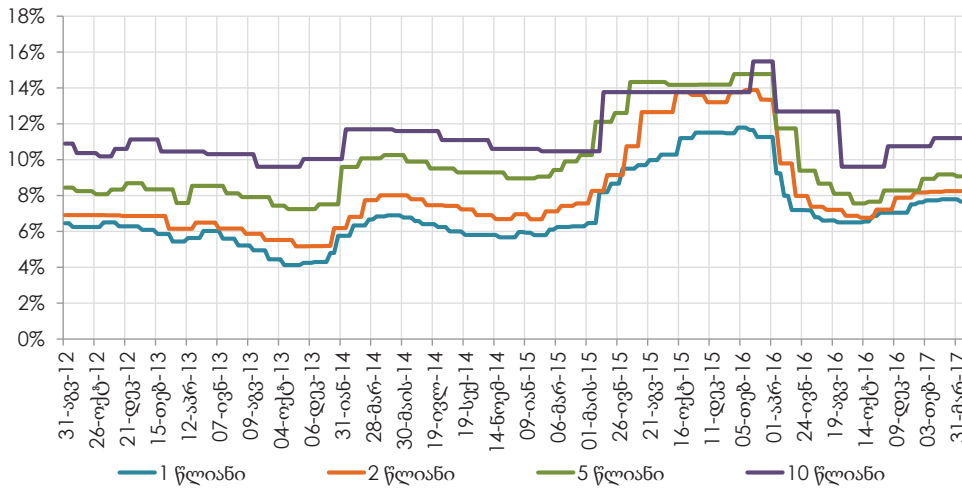
2017 წლის პირველ კვარტალში უმოქმედო სესხების წილმა 7.4% შეადგინა, რაც 0.3 კპ-ით ნაკლებია დეკემბრის შესაბამის მონაცემთან შედარებით. აღნიშნული შემცირება ძირითადად უმოქმედო სესხების ჩამოწერით იყო განპირობებული. კერძოდ, სესხების ჩამოწერებმა 2017 წლის პირველ კვარტალში 70 მილიონი ლარი შეადგინა. აღსანიშნავია, რომ მარტის მონაცემებით, დეკემბერთან შედარებით უმოქმედო სესხების წილი ეროვნული ვალუტით 0.4 კპ-ით შემცირდა და 5.3% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტით უმოქმედო სესხების წილი 0.2 კპ-ით შემცირდა და 8.6% შეადგინა.

5.2 საპროცენტო ბანაკვითები და საპრადიტო პირობები

მარტში მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთმა 6.75% შეადგინა. 2017 წლის პირველ კვარტალში განაკვეთები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე ზრდის ტენდენციით ხასიათდებოდა, რაც, დიდწილად, გაზრდილი ინფლაციური მოლოდინების გამო გამკაცრებული მონეტარული პოლიტიკით იყო განპირობებული. თუმცა მარტში გაცვლითი კურსის გამყარების შედეგად

ინფლაციური მოლოდინები შემცირდა, რამაც სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე განაკვეთების ზრდის ტენდენცია შეაჩერა. (იხ. დიაგრამა 5.6).

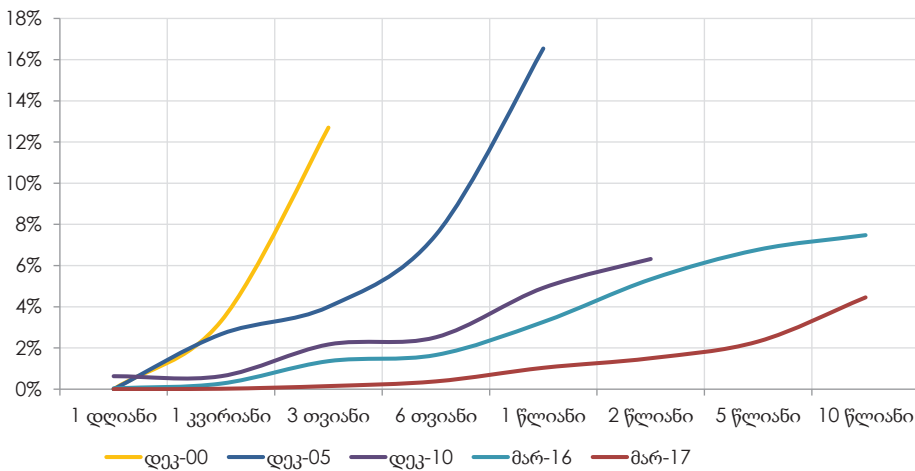
დიაგრამა 5.6 საპროცენტო ბანაკვითები სახელმწიფო ფასიან ქაღალდებზე



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

წინა კვარტალთან შედარებით, გრძელვადიან და მოკლევადიან საპროცენტო განაკვეთებს შორის სპრედზე შემცირების მიმართულებით იმოქმედა ინფლაციური მოლოდინების შემცირებამ. აღსანიშნავია, რომ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, სპრედი მნიშვნელოვნად შემცირებულია, რაც, მეტწილად, მონეტარულ ინსტრუმენტებზე ნდობისა და პოლიტიკის განაკვეთის პროგნოზირებადობის გაუმჯობესებას უკავშირდება.

დიაგრამა 5.7 სწრაფი საზღაბლიანობის მრუდსა და მონეტარული პოლიტიკის ბანაკვითებს შორის

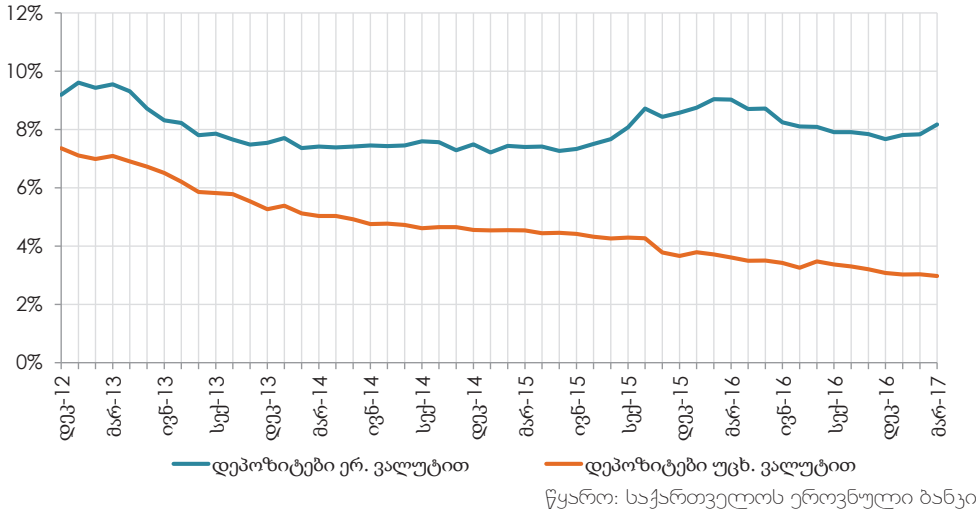


წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მარტში, დეკემბერთან შედარებით, საპროცენტო განაკვეთი ეროვნული ვალუტით განთავსებულ დეპოზიტებზე 0.5 პპ-ით გაიზარდა და 8.2% შეადგინა, ხოლო უცხოური ვალუტის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთი 0.1 პპ-ით შემცირდა და 3.0%-ს გაუტოლდა. ლარის დეპოზიტზე საპროცენტო განაკვეთების გაზრდა მონეტარული პოლიტიკის გამკაცრებამ და ლარის რესურსზე მოთხოვნის ზრდამ განაპირობა. საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარისა და დოლარის რესურსზე ხარჯის ზრდას მოელიან. დოლარის რესურსზე ხარჯის ზრდა ფედერალური სარეზერვო სისტემის მიერ მონეტარული პოლიტიკის განაკვეთის მოსალოდნელი გაზრდით არის განპირობებული.

«საკრედიტო პირობების კვლევის მიხედვით, მომდევნო კვარტალში საბანკო სექტორის მონაწილეები ლარისა და დოლარის რესურსზე ხარჯის ზრდას მოელიან.»

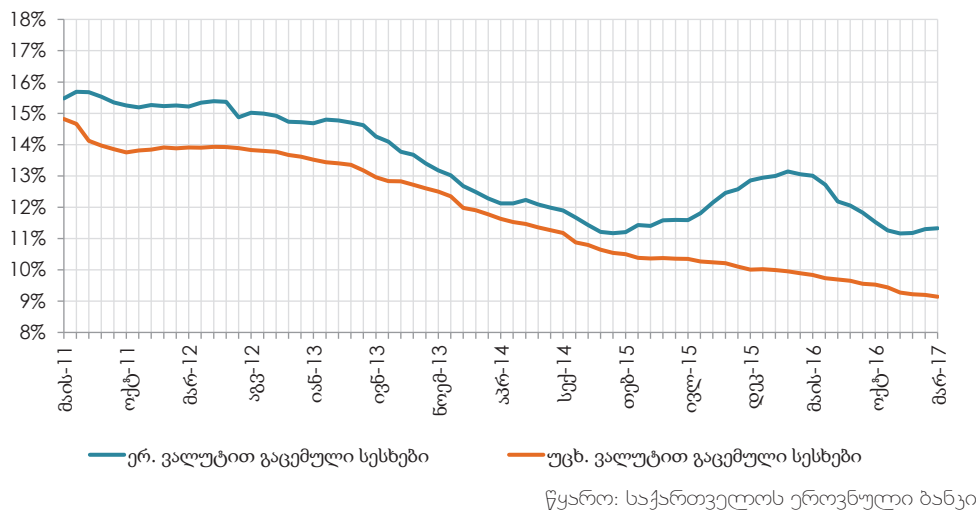
დიაგრამა 5.8 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები დეპოზიტების ნაშთზე



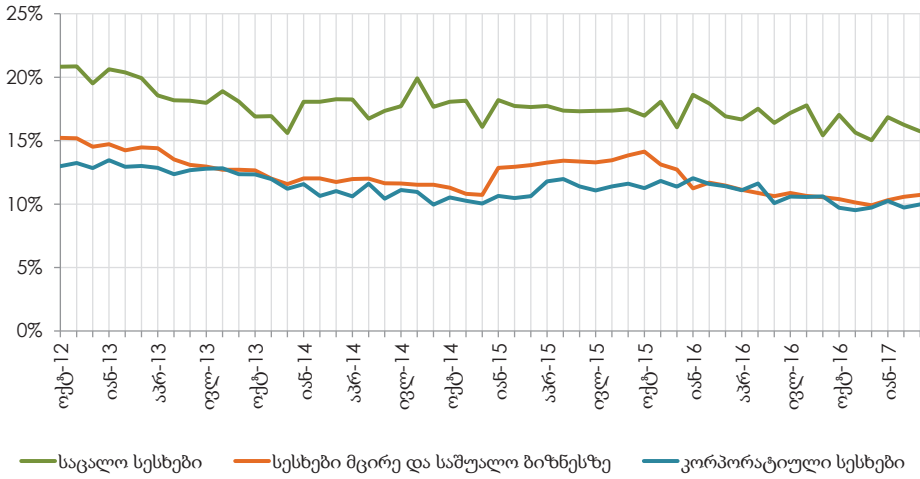
იმავე კვლევის მიხედვით, 2017 წლის პირველ კვარტალში, წინა კვარტალთან შედარებით, დაკრედიტების პირობები იურიდიული და ფიზიკური პირებისათვის მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა. უმნიშვნელო შემცირებას განაგრძობს დოლარით გაცემული სესხების საპროცენტო განაკვეთები, რაც უცხოური ვალუტის სესხებზე მოთხოვნის შემცირების შედეგია. მარტში, დეკემბერთან შედარებით, განაკვეთები მცირე და საშუალო ბიზნესისათვის გაცემულ სესხების ნაკადებზე 0.8 პპ-ით გაიზარდა და 10.7% შეადგინა. კორპორატიული სესხების ნაკადებზე განაკვეთები 0.3 პპ-ით გაიზარდა და 10.0% შეადგინა, ხოლო საცალო სესხებზე განაკვეთები 0.7 პპ-ით გაიზარდა და 15.7%-ს გაუტოლდა (იხ. დიაგრამა 5.10). მარტში დეკემბერთან შედარებით, საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემულ ეროვნული ვალუტის სესხების ნაშთებზე 0.2 პპ-ით გაიზარდა, ხოლო უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე 0.1 პპ-ით შემცირდა (იხ. დიაგრამა 5.9). გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში მიწოდების პირობები მნიშვნელოვნად არ შეიცვლება, ხოლო გაზრდილი კონკურენციის ფონზე სესხისა და დეპოზიტის განაკვეთებს შორის სპრედი შემცირდება. აღსანიშნავია, რომ უცხოური ვალუტით გაცემულ სესხებზე არსებული დაბალი საპროცენტო განაკვეთი, საერთაშორისო ბაზრებზე დოლარის საპროცენტო განაკვეთების ზრდის ფონზე, შესაძლოა საფრთხის მატარებელი აღმოჩნდეს საბანკო სექტორისთვის; აღნიშნული გარემოების გათვალისწინება მნიშვნელოვანია ამ უკანასკნელის მიერ ფასდადების პროცესისას.

« გამოკითხულთა მოლოდინების მიხედვით, მომდევნო კვარტალში მიწოდების პირობები მნიშვნელოვნად არ შეიცვლება, ხოლო გაზრდილი კონკურენციის ფონზე სესხისა და დეპოზიტის განაკვეთებს შორის სპრედი შემცირდება. »

დიაგრამა 5.9 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები იურიდიულ პირებზე გაცემული სესხების ნაშთზე



ღიაბრემა 5.10 საშუალო საპროცენტო განაკვეთები თვის შიგნით ბაცეზულ სესხებზე



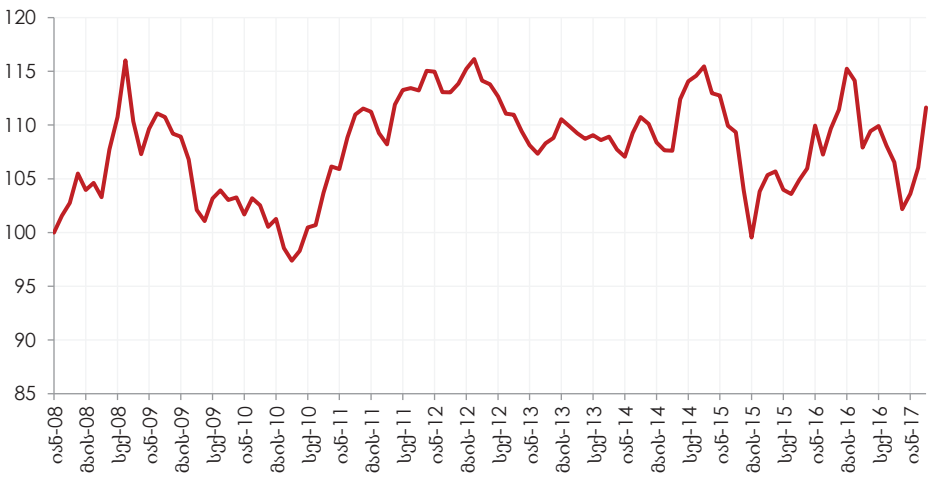
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

5.3 ბაცვლითი პურსი

2017 წლის პირველ კვარტალში ლარის ნომინალური გაცვლითი კურსი წინა კვარტალთან შედარებით აშშ დოლარის მიმართ 4.3%-ით, ხოლო ევროსთან 3.0%-ით გაუფასურდა. ამასთან, ლარი 7.3%-ით გამყარდა თურქულ ლირასთან მიმართებაში. 2017 წლის პირველ კვარტალში ლარის ნომინალური ეფექტური გაცვლითი კურსი კვარტალურად 0.9%-ით, ხოლო წლიურად კი 1%-ით გაუფასურდა.

რეალური ეფექტური გაცვლითი კურსის გაუფასურებამ წლიურად 1.7% შეადგინა, ხოლო კვარტალურად 1.4%-ით გამყარდა.

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



წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ცხრილი 5.1 ეფექტური გაცვლითი პურსების წლიური ცვლილება^ა

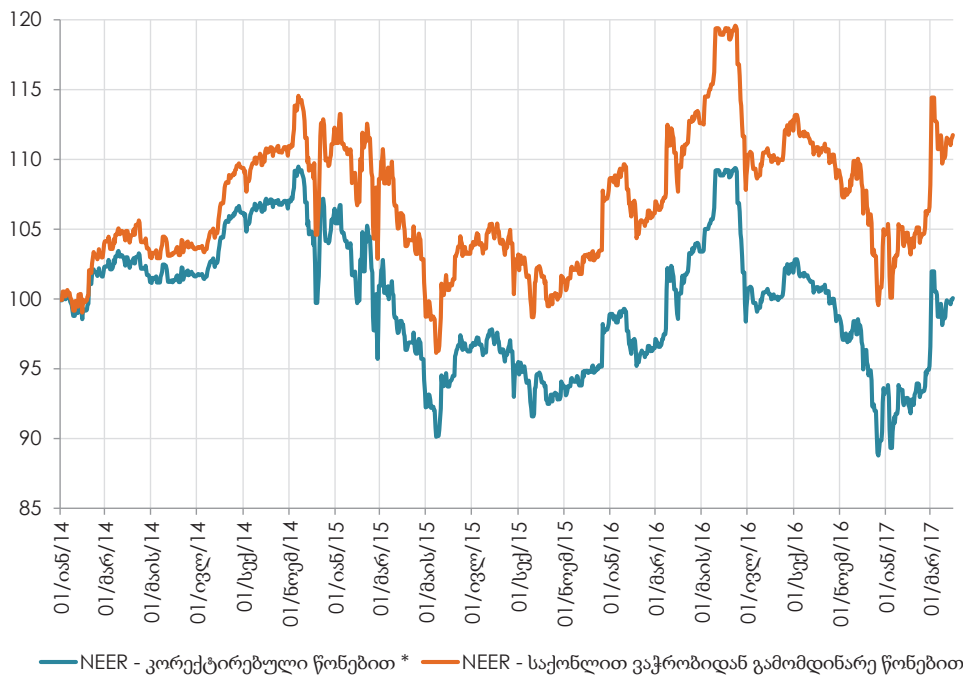
	ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	რეალური ეფექტური გაცვლითი პურსის ცვლილება, %	წვლილი რეალურ ეფექტურ გაცვლით პურსში
ეფექტური გაცვლითი პურსი*	-1.0	-1.7	-1.7
ევროზონა	-3.1	0.0	0.0
თურქეთი	17.5	11.8	2.5
უკრაინა	-0.9	-8.8	-0.6
სომხეთი	-6.8	-1.9	-0.1
აშშ	-6.3	-4.2	-0.2
რუსეთი	-26.2	-26.0	-3.2
აზერბაიჯანი	5.8	-2.0	-0.2
დანარჩენი	-2.8	0.7	0.0

* გაცვლითი პურსის ზრდა აღნიშნავს გამყარებას.

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

ნომინალური ეფექტური პურსის მცირედ განსხვავებული სურათია სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით შესწორებული წონებისა და მომსახურების წონების გათვალისწინებით. კერძოდ, ამგვარად შესწორებული ნომინალური ეფექტური გაცვლითი პურსი პირველ კვარტალში წლიურად 0.01%-ით, ხოლო წინა კვარტალთან შედარებით 0.2%-ით გაუფასურდა.

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



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

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

6. ერთობლივი მოთხოვნა

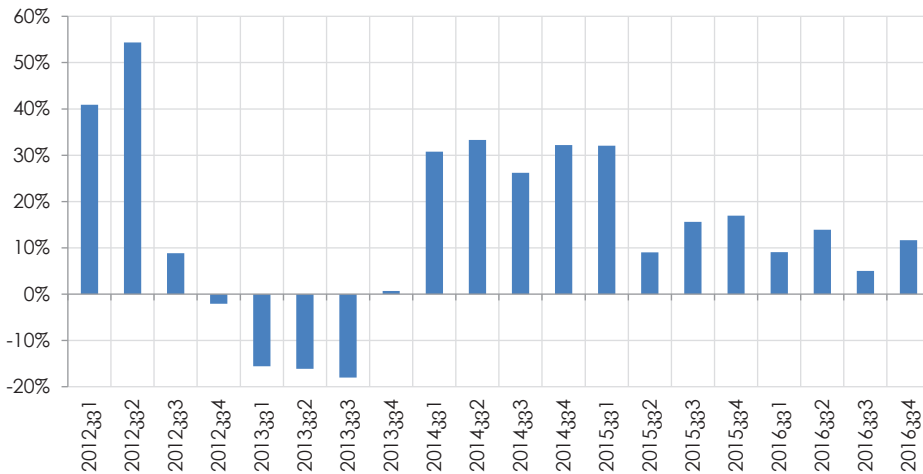
2016 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.8% შეადგინა. მთლიანობაში 2016 წელს რეალური მშპ 2.7%-ით გაიზარდა. ეკონომიკის ზრდის დაბალი ტემპი შესუსტებული მოთხოვნიდან მომდინარეობს (მიუხედავად იმისა, რომ წლის მეორე ნახევარში შეინიშნებოდა გაუმჯობესების ნიშნები). ეკონომიკის ზრდაში მთავარი წვლილი ინვესტიციებმა შეიტანა, წმინდა ექსპორტს კი მცირედით უარყოფითი გავლენა ჰქონდა. არსებული პროგნოზებით მოსალოდნელია, რომ 2017 წელს წინა წლის მსგავსად მშპ-ს ზრდის მთავარი ფაქტორი ინვესტიციები იქნება.

2016 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი გაიზარდა და 11.7% შეადგინა. კაპიტალის ფორმირების ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი კვლავ ბრიტში პეტროლეუმის (British Petroleum) ახალი მილსადენის პროექტში ჩადებულმა ინვესტიციებმა შეიტანა. ინვესტიციების ზრდის ტემპის მომატება განპირობებულია როგორც მთავრობის ინფრასტრუქტურული პროექტებით, ასევე კერძო სექტორის ინვესტიციების ზრდით. 2016 წელს ინვესტიციების ფარდობამ მშპ-სთან 32%-ს მიაღწია.

« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის რეალურმა ზრდამ 2.8% შეადგინა.

« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში კაპიტალის ფორმირების ზრდის ტემპი გაიზარდა და 11.7% შეადგინა.

დიაგრამა 6.1 კაპიტალის ფორმირების წლიური ზრდის ტემპი



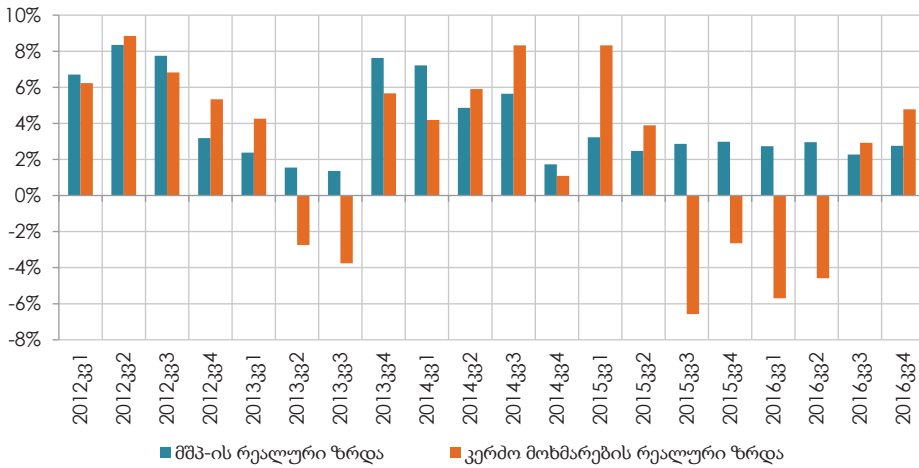
წყარო: საქსტატი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი²⁰ 4.8%-მდე გაიზარდა. შედეგად, კერძო მოხმარება მშპ-ს ზრდის ერთ-ერთი მთავარი კონტრიბუტორი იყო. მოხმარების ზრდის ტემპის მატება შიდა მოთხოვნის გამოცოცხლებაზე მიუთითებს. თუმცა, მიუხედავად ამისა, იგი მაინც სუსტი რჩება. მოხმარების ზრდას ხელს უწყობდა ასევე კომერციული ბანკების მიერ ფიზიკურ პირებზე გაცემული სესხების ზრდაც.

« 2016 წლის მეოთხე კვარტალში კერძო მოხმარების წლიური რეალური ზრდის ტემპი 4.8%-მდე გაიზარდა.

20 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

2016 წლის მეოთხე კვარტალში, პირველად, 2014 წლის მეორე კვარტალის შემდეგ, დაფიქსირდა საქონლის ექსპორტის ნომინალური მაჩვენებლის ზრდა. ეროვნული ბანკის შეფასებით, ექსპორტის რეალურმა მაჩვენებელმა ზრდა 2016 წლის პირველი კვარტალიდან დაიწყო, თუმცა ფასების კლების ეფექტი უფრო დიდი იყო და შედეგად ექსპორტის ნომინალური მაჩვენებელი წლიურად მცირდებოდა. მეოთხე კვარტალში კი, გაიზარდა ექსპორტის როგორც რეალური, ასევე ნომინალური მაჩვენებელი. აღნიშნული ტენდენცია გაგრძელდა 2017 წლის პირველ კვარტალშიც, რაც საგარეო მოთხოვნის გააქტიურებაზე მიანიშნებს. 2016 წლის მეოთხე კვარტალში იმპორტი 7%-ით გაიზარდა. წინა კვარტალებისგან განსხვავებით, როცა იმპორტის ზრდას ძირითადად საინვესტიციო საქონლის ზრდა განაპირობებდა, მეოთხე კვარტალის იმპორტის ზრდაში ძირითადი წვლილი სამომხმარებლო საქონელს მიუძღვის.

«საგარეო მოთხოვნის გაუმჯობესების შედეგად სწრაფი ტემპით იზრდება ექსპორტის მაჩვენებელი.»

2017 წლის პირველ კვარტალში ნაერთი ბიუჯეტის პროფიციტმა 152 მლნ ლარი შეადგინა. წლის განმავლობაში სეზონურობიდან გამომდინარე, პირველი კვარტალი უმეტესწილად პროფიციტურია. გეგმით ნაერთი ბიუჯეტის დეფიციტი 2017 წელს მშპ-ს 4.1%-ს შეადგენს. ბიუჯეტის არსებულმა დეფიციტმა ხელი უნდა შეუწყოს სამთავრობო მოხმარების და ინვესტიციების ზრდას.

რანართი 1. პოტენციური ზრდის შეფასება ალტერნატიული მეთოდებით

2008-09 წლების გლობალური ფინანსური კრიზისის შემდგომ პერიოდში, როგორც განვითარებულ, ასევე განვითარებად ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდა კრიზისამდელ მაჩვენებელზე დაბლა ნარჩუნდება. ზრდის შენელება განსაკუთრებით თვალშისაცემია გარდამავალი ეკონომიკის მქონე ქვეყნებისთვის. ცენტრალური, აღმოსავლეთ და სამხრეთ-აღმოსავლეთ ევროპის (CESEE) რეგიონში Podpiera (2017)²¹-ის შეფასებით 2009-2015 წლების საშუალო ეკონომიკური ზრდა 4.2 პროცენტული პუნქტით ჩამორჩება 2000-2008 წლების შესაბამის მაჩვენებელს. ამ თვალსაზრისით გამონაკლისი არც საქართველოა, რომელიც როგორც გეოგრაფიული მდებარეობით, ასევე სავაჭრო კავშირებით სწორედ ამ რეგიონს მიეკუთვნება. საქართველოს შემთხვევაში საშუალო ეკონომიკური ზრდა კრიზისის შემდგომ პერიოდში (2009-2015) 3.1 პროცენტული პუნქტით დაბალია კრიზისამდელ წლებთან შედარებით (2000-2008).

მთავარი კითხვა, რომელსაც რეგიონში ეკონომიკური ზრდის მოცემული დინამიკა ბადებს, მდგომარეობს იმაში, თუ რა პროპორციითაა გამოწვეული ზრდის ესოდენ მკვეთრი შენელება სტრუქტურული და ციკლური ფაქტორებით. ამ შეკითხვის პასუხზე დამოკიდებულია მოცემულ ქვეყნებში ეკონომიკური ზრდის გასაუმჯობესებლად საჭირო მაკროეკონომიკური პოლიტიკისა და სტრუქტურული რეფორმების ოპტიმალური კომბინაცია და თანმიმდევრობა.

ეკონომიკურ ზრდაში სტრუქტურული ფაქტორებით განპირობებული ნაწილის გამოყოფა მოითხოვს პოტენციური ზრდის შეფასებას, ვინაიდან სწორედ ეს უკანასკნელი წარმოადგენს ეკონომიკის გრძელვადიანი ზრდის ტემპს, რომელიც მიიღწევა რესურსების ოპტიმალური განთავსების პირობებში ეკონომიკაზე ინფლაციური (ან დეფლაციური) წნეხების გარეშე. სხვაობა ფაქტობრივ და პოტენციურ ზრდას შორის კი ციკლურ კომპონენტს მიეწერება, რომლისთვისაც მოკლევადიანი მერყეობებია დამახასიათებელი. აქვე უნდა აღინიშნოს,

21 A fresh Look at Potential Output in Central, Eastern, and Southeastern European Countries. IMF Working Paper WP/17/37.

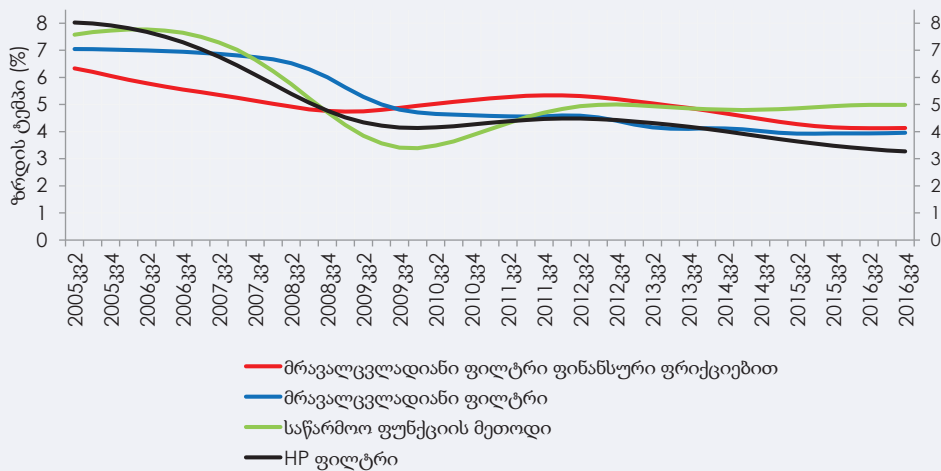
რომ სტრუქტურული და ციკლური ფაქტორების გამოიყენა არაა ცალსახა და დიდწილად დამოკიდებულია არადაკვირვებადი პოტენციური გამოშვების სპეციფიკაციასა და მისი შეფასების მეთოდოლოგიაზე. გარდა ამისა, ხანგრძლივმა რეცესიამ შეიძლება უარყოფითი გავლენა იქონიოს ეკონომიკის პოტენციალზე (Blanchard, 2015) და ამგვარად ციკლური ფაქტორები სტრუქტურულში გადაიზარდოს. გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის პოტენციური ზრდის შეფასებას კიდევ უფრო ართულებს მათთვის დამახასიათებელი სტრუქტურული ცვლილებები, განვითარების პროცესში მყოფი ფინანსური სისტემა და მონაცემთა სიმწირე.

გარდამავალი ეკონომიკის ქვეყნებისთვის დამახასიათებელი განხილული შეზღუდვების პირობებში პოტენციური ზრდის შეფასებისას, მიზანშეწონილია დავყვდნით არა რომელიმე ერთ ცალკეულ მეთოდს, არამედ რამდენიმე ალტერნატიული მეთოდის გასაშუალოებულ შედეგს. მეთოდების კომბინირებით მივიღებთ შეფასებას, რომელიც სარგებლობს როგორც მეთოდოლოგიური, ასევე მონაცემთა მრავალფეროვნების უპირატესობით და ამიტომ იგი უფრო დასაბუთებულია. წარმოდგენილ კვლევაში ვეყვდნობით Podpiera (2017)-ის მიდგომას და საქართველოსთვის პოტენციური ზრდის შესაფასებლად ვიყენებთ შემდეგ სამ ალტერნატიულ მეთოდს:

1. მრავალცვლადიანი ფილტრი პოტენციურ გამოშვებას განსაზღვრავს როგორც გამოშვების ბუნებრივ დონეს მოქნილი ფასების პირობებში, როდესაც ინფლაციური წნეხები მოხსნილია. ფილტრი ეფუძნება სტანდარტული ფილიპსის მრუდითა და ოკუნის კანონით აღწერილ სტრუქტურულ კავშირებს გამოშვებას, ინფლაციასა და უმუშევრობას შორის.
2. მრავალცვლადიანი ფილტრი ფინანსური ფრიქციებით პოტენციური გამოშვების შეფასებისას სტრუქტურულ ეკონომიკურ დამოკიდებულებებთან ერთად ითვალისწინებს დაკრედიტების ზრდასა და უძრავი ქონების ფასებს, რათა გამოავლინოს კავშირი ფინანსურ და რეალურ ეკონომიკურ ციკლებს შორის. ამ მეთოდით მიღებული პოტენციური გამოშვების შეფასებას უწოდებენ გამოშვების მდგრად დონეს, ვინაიდან იგი ნეიტრალურია როგორც რეალური ეკონომიკის, ასევე ფინანსური ციკლის მიმართ.
3. საწარმოო ფუნქციის მეთოდი ითვალისწინებს ეკონომიკის მიწოდების მხარეს და საწარმოო ფაქტორებზე (კაპიტალი, სამუშაო ძალა და წარმოების ფაქტორთა პროდუქტიულობა) დაფუძნებით აფასებს გამოშვების პოტენციურ და ციკლურ კომპონენტებს.

კვლევის შედეგები წარმოდგენილია დიაგრამა 6.3-ზე, სადაც აღწერილი სამი მეთოდით შეფასებულ პოტენციური ზრდის დროით მწკრივებთან ერთად შედარებისთვის წარმოდგენილია ჰოდრიკ-პრესკოტის (HP) ერთცვლადიანი ფილტრის შედეგიც.

დიაგრამა 6.3 პოტენციური ზრდის შეფასება ალტერნატიული მეთოდებით (2005-2016)

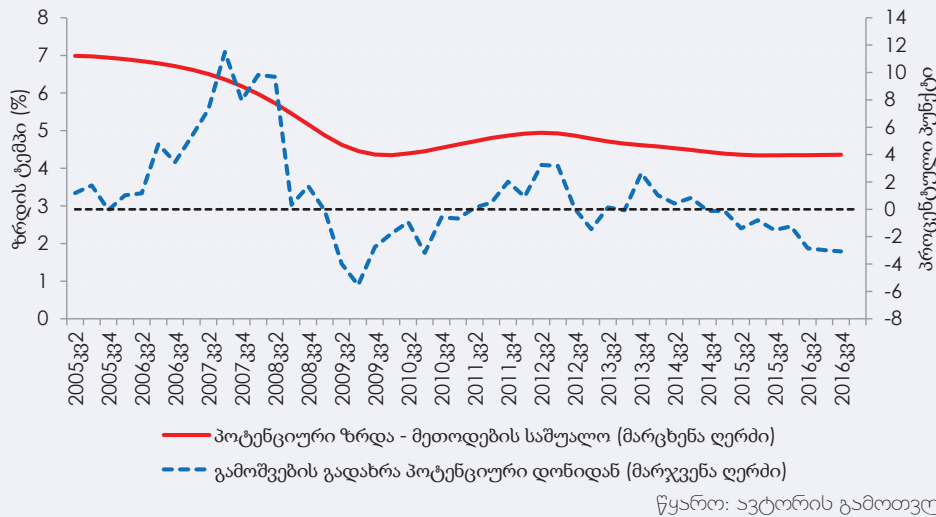


წყარო: ავტორის გამოთვლები

როგორც დიაგრამიდან იკვეთება, მიუხედავად რიცხობრივი განსხვავებებისა, სტანდარტული მრავალცვლადიანი ფილტრით, საწარმოო ფუნქციის მეთოდითა და HP ფილტრით შეფასებული პოტენციური ზრდების ტრანსპარენტია ანალოგიურია. ყველა მათგანი მიუთითებს პოტენციური ზრდის მკვეთრ ვარდნას კრიზისის წინა პერიოდში. შედარებით განსხვავებულ სურათს ხატავს მრავალცვლადიანი ფილტრი ფინანსური ფრიქციებით, ვინაიდან იგი რეალური ეკონომიკის ციკლთან ერთად ფინანსურ ციკლსაც ითვალისწინებს. კერძოდ, კრიზისამდელ პერიოდში იგი სხვა მეთოდებთან შედარებით ბევრად დაბალ პოტენციურ ზრდაზე მიუთითებს, ხოლო კრიზისის შემდგომ კი - პირიქით. ეს განსხვავება სწორედ ფინანსური ციკლითაა განპირობებული. კრიზისამდელ პერიოდში საბანკო დაკრედიტებისა და უძრავი ქონების ფასების საკუთარ გრძელვადიან ტრენდებზე მაღალი ტემპით ზრდა დამატებით ზეწოლას ქმნიდა მოთხოვნაზე და მიანიშნებდა, რომ ამ პერიოდში ეკონომიკის მდგრადი ზრდის ტემპი უფრო დაბალი უნდა ყოფილიყო, ვიდრე ამას რეალურ ციკლზე დაფუძნებული მეთოდები მიუთითებდა. საპირისპირო სიტუაცია შეიქმნა კრიზისის შემდგომ პერიოდში, როდესაც დაკრედიტების ზრდა საკუთარ გრძელვადიან ტრენდს ჩამორჩებოდა.

განხილული მეთოდების შედეგების გასაშუალოებით მიღებული პოტენციური ზრდის ტემპი და ფაქტობრივი გამოშვების გადახრა პოტენციური დონიდან (ე.წ. გაპი) წარმოდგენილია დიაგრამა 6.4-ზე.

დიაგრამა 6.4 პოტენციური ზრდა და ბაზოშვების ბაზი (2005-2016)



გასაშუალოებული შედეგების მიხედვით, გლობალური კრიზისის შემდგომ პერიოდში (2009-2015) კრიზისამდელ პერიოდთან შედარებით (2000-2008) საქართველოში პოტენციური ზრდა 1.8 პროცენტული პუნქტით შენედა, რაც საკმაოდ ახლოსაა Podpiera (2017)-ის შედეგთან CESEE ქვეყნებისათვის (2 პროცენტული პუნქტი). ამასთან, საწარმოო ფუნქციის მეთოდის ფარგლებში გამოიკვეთა, რომ როგორც საქართველოში, ასევე CESEE რეგიონში, პოტენციური ზრდის შემცირებას ძირითადად განაპირობებდა წარმოების ფაქტორთა პროდუქტიულობის ვარდნა და გარკვეულწილად კაპიტალის აკუმულაციის სუსტი პროცესიც. კრიზისის შემდგომ CESEE ქვეყნებში საწარმოო ფაქტორთა პროდუქტიულობის დაცემას კვლევის ავტორები ისეთი საერთო საგარეო ფაქტორების გაუარესებას მიაწერენ, როგორებიცაა ძირითადი სავაჭრო პარტნიორის (ევროკავშირის) პოტენციური ზრდის შენელება, საგარეო ვაჭრობის მოცულობის შემცირება და მიწოდების ჯაჭვებში ინტეგრაციის შესუსტება.

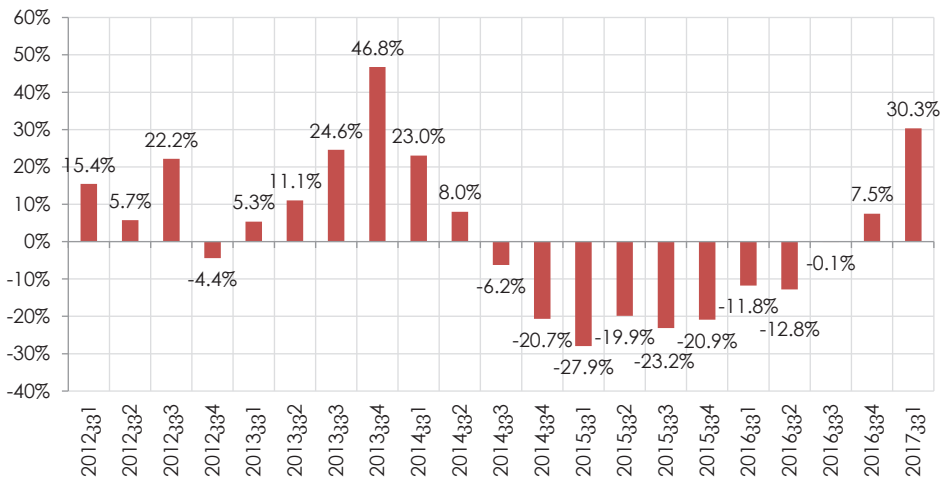
7. საგარეო მოთხოვნა და საბადასახელო ბალანსი

საქართველოს ძირითად სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური გაჯანსაღების კვალდაკვალ გაიზარდა საგარეო მოთხოვნა, რაც დადებითად აისახა ექსპორტის დინამიკაზე. 2017 წლის პირველი კვარტალის მონაცემების მიხედვით საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტი წლიურად 30.3%-ით გაიზარდა. საქონლის ექსპორტი გაიზარდა როგორც დსთ-ს, ასევე ევროკავშირის მიმართულებით. საქსპორტო შემოსავლების ზრდაში მაღალი წვლილი აქვს რუსეთის მიერ საგარეო მოთხოვნის მატებას. დსთ-ს ქვეყნებიდან ასევე დიდი წილი აქვს ექსპორტის მატებას აზერბაიჯანსა, უკრაინასა და სომხეთში.

რაც შეეხება ექსპორტს ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით, 2017 წლის პირველ კვარტალში ექსპორტის ზრდაში ყველაზე მაღალი წილი ფეროშენადნობებს უკავია. მაღალი ტემპით იზრდება ყურძნის ნატურალური ღვინოების, სპირტიანი სასმელებისა და სამკურნალო საშუალებების ექსპორტიდან მიღებული შემოსავლები. ექსპორტის ზრდაში დიდი წილი აქვს სპილენძის მადნებისა და კონცენტრატების რეექსპორტს.

«სავაჭრო პარტნიორ ქვეყნებში ეკონომიკური გაჯანსაღების შედეგად საგარეო მოთხოვნის ზრდა დადებითად აისახა ექსპორტის დინამიკაზე და 2017 წლის პირველი კვარტალში წლიურად 30.3%-ით გაიზარდა.»

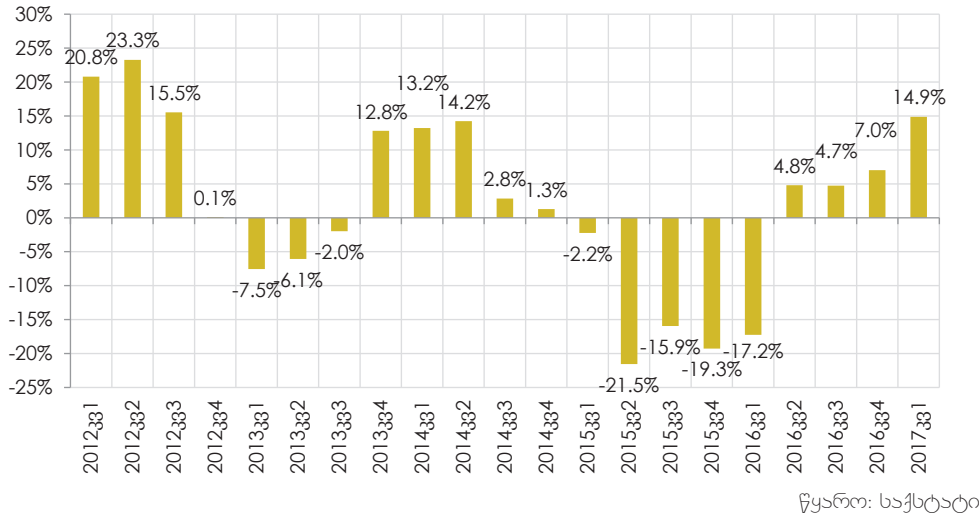
დიაგრამა 7.1 საქონლის რეგისტრირებული ექსპორტის წლიური ცვლილება



წყარო: საქსტატი

2017 წლის პირველ კვარტალში საქონლის რეგისტრირებული იმპორტი 14.9%-ით გაიზარდა. საქონლის იმპორტი გაიზარდა როგორც ევროკავშირის ქვეყნებიდან, ასევე დსთ-ს ქვეყნებიდან.

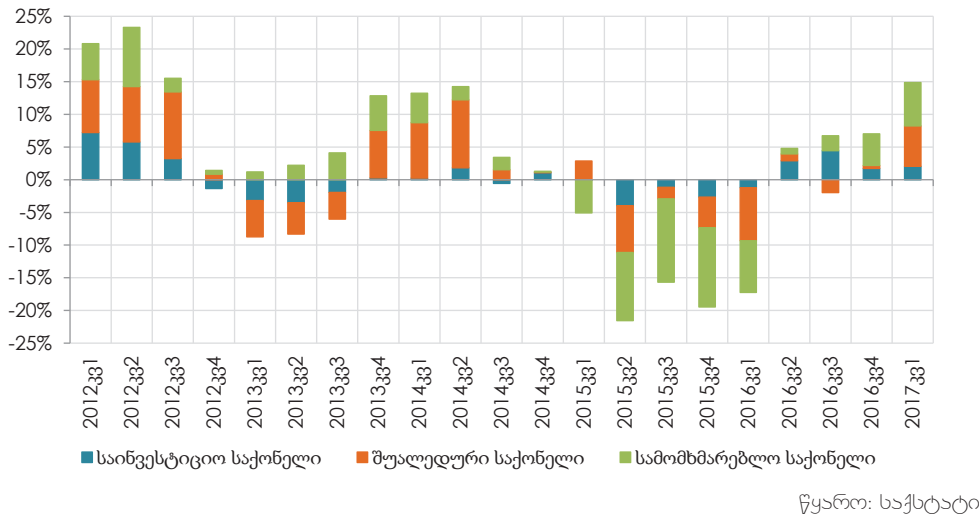
ღიბრაბა 7.2 საქონლის რაბისტრიკაბული იბპორტის ფლოური ცვლილაბა



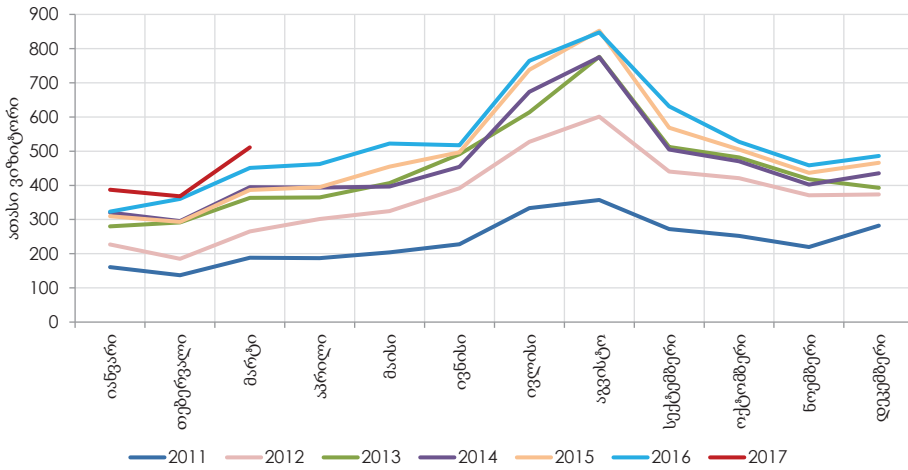
ბალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით იბპორტის ანალიზი გვიჩვენებს, რომ საქონლის იბპორტის ზრდა ბირითადად შუალედურ და სამომბმარებლო საქონელზე მოთხოვნის ბატებამ განაპირობა. 2017 წლის პირველ კვარტალში შუალედური საქონლის იბპორტი 13.7%-ით გაიზარდა და მისმა წვლილმა მთლიანი იბპორტის ზრდაში 6.2 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. ზრდადი ტენდენცია გამოიკვეთა სამომბმარებლო საქონლის იბპორტის მხრივაც, რაც შიდა მოთხოვნის გააქტიურებაზე მიუთითებს. სამომბმარებლო საქონლის იბპორტის წვლილი მთლიანი იბპორტის ზრდაში 2017 წლის პირველი კვარტალის მიხედვით 6.6 პროცენტულ პუნქტს შეადგენს. პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების პარალელურად, საინვესტიციო საქონლის იბპორტიც ზრდას განაგრძობს.

« 2017 წლის პირველ კვარტალში საქონლის იბპორტის ზრდა ბირითადად შუალედურ და სამომბმარებლო საქონელზე მოთხოვნის ბატებამ განაპირობა.

ღიბრაბა 7.3 იბპორტის ფლოური ცვლილაბა ცალკეული სასაქონლო ჯგუფების მიხედვით



დიაგრამა 7.4 საქართველოს ვიზიტორების რაოდენობა თვეების მიხედვით



წყარო: საქართველოს ტურიზმის ეროვნული ადმინისტრაცია

ზრდადი ტენდენციით ხასიათდება საქართველოში შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორების, განსაკუთრებით კი ტურისტების, რაოდენობა. 2017 წლის პირველ კვარტალში საერთაშორისო მოგზაურთა რაოდენობა 11.4%-ით გაიზარდა. ამათგან, ტურისტებმა მთლიანი ვიზიტორების 40.6% შეადგინეს და, წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით, შესაბამისი მონაცემი 25.7%-ით გაიზარდა. მეზობელი ქვეყნებიდან ყველაზე მეტი რაოდენობის ვიზიტი განხორციელდა აზერბაიჯანიდან, სომხეთიდან და რუსეთიდან, რომელთა რიცხოვნობამ მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა საქართველოში შემოსული საერთაშორისო ვიზიტორების ზრდაში. თუმცა კვლავ შემცირებულია თურქეთიდან შემოსული მოგზაურთა რიცხვი. განსაკუთრებული ზრდით გამოირჩევა ინდოეთიდან და ირანიდან განხორციელებული ვიზიტების რაოდენობა.

ტურისტული ვიზიტების ზრდის შესაბამისად მოიმატა ტურიზმიდან შემოსავლებმაც. წინასწარი შეფასებით, 2017 წლის პირველ კვარტალში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავალი 23.4%-ით გაიზარდა და 435 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა.

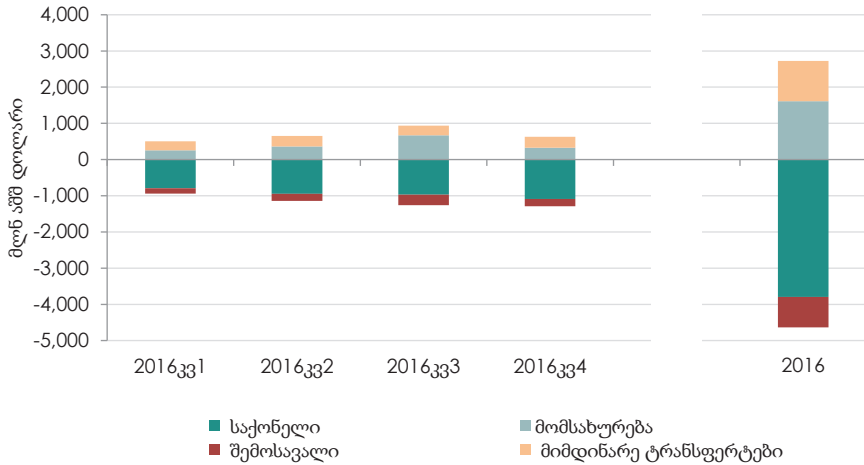
პოზიტიური ტენდენციით ხასიათდება ფულადი გზავნილების დინამიკა. 2017 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი სახსრების მოცულობამ 22.3%-ით მოიმატა, ძირითადად რუსეთიდან გზავნილების ზრდის შედეგად. იზრდება ევროკავშირის ქვეყნებიდან სწრაფი ფულადი ტრანსფერების მოცულობა, რაშიც დიდი წვლილი აქვს საბერძნეთიდან და იტალიიდან გადმორიცხვებს. ფულადი გზავნილები იზრდება ასევე ისრაელიდან, აშშ-დან და თურქეთიდან.

2016 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 229.2 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და მშპ-ს 13.3% შეადგინა. 2016 წელს, წინა წელთან შედარებით, საქონლით სავაჭრო დეფიციტი გაუმჯობესდა და, შესაბამისად, განეიტრადა მისი წნეხი მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე. მეორე მხრივ, მიმდინარე ანგარიშის ბალანსზე პოზიტიურ ზეგავლენას ახდენდა მომსახურების სალდოს გაუმჯობესება, რაც დიდწილად ტურიზმის ზრდის შედეგია. ასევე, გაიზარდა პირადი გზავნილებიც. 2016 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდა საინვესტიციო შემოსავლის უარყოფითი სალდოს გაღრმავებამ განაპირობა, რაც ძირითადად საქართველოში პირდაპირი ინვესტორი საწარმოების მოგების ზრდას უკავშირდება. გაიზარდა დივიდენდების სახით კაპიტალის გადინება და რეინვესტირებული შემოსავლები. 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.

- « 2017 წლის პირველ კვარტალში ტურიზმიდან მიღებული შემოსავლები 23.4%-ით გაიზარდა.
- « 2017 წლის პირველ კვარტალში საქართველოში გადმორიცხული ფულადი გზავნილების მოცულობამ 22.3%-ით მოიმატა.
- « 2016 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტი 229.2 მლნ აშშ დოლარით გაიზარდა და მშპ-ს 13.3% შეადგინა.
- « 2016 წელს მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდა ძირითადად საინვესტიციო შემოსავლის უარყოფითი სალდოს გაღრმავებამ განაპირობა.

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

დიაგრამა 7.5 მიმდინარე ანგარიშის ბალანსი ცალკეული კომპონენტების მიხედვით



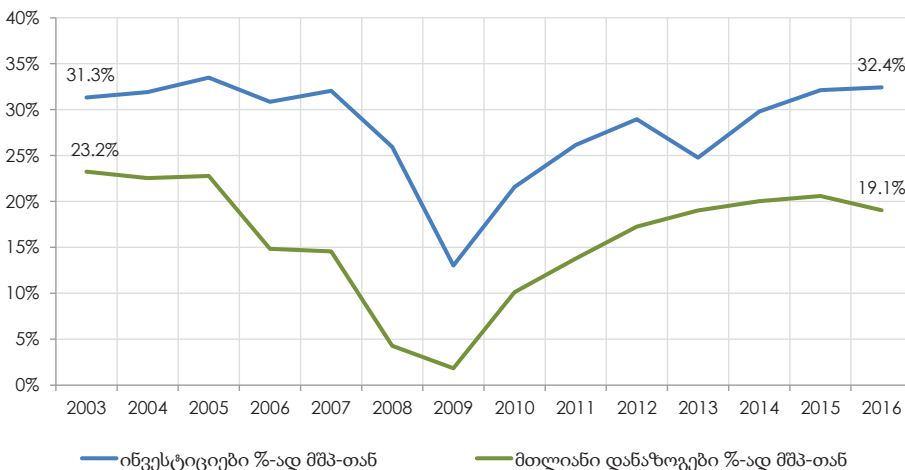
წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითად წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს, რომლის მოცულობა საქსტატის მონაცემების მიხედვით, 2016 წლის მეოთხე კვარტალის მდგომარეობით 330.3 მლნ აშშ დოლარს შეადგენს. მთლიანად 2016 წელს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების მოცულობას 5.2%-ით გაიზარდა და 1,645 მლნ აშშ დოლარი შეადგინა. 2016 წლის მეოთხე კვარტალის მონაცემების მიხედვით, პირდაპირი უცხოური ინვესტიციების უდიდესი წილი - 130.9 მლნ აშშ დოლარი ტრანსპორტის სექტორზე მოდის. ასევე მნიშვნელოვანია ენერჯეტიკის (62.9 მლნ აშშ დოლარი), მშენებლობის (57.9 მლნ აშშ დოლარი) და სასტუმროებისა და რესტორნების (44.8 მლნ აშშ დოლარი) დარგები.

« მიმდინარე ანგარიშის დაფინანსების ძირითად წყაროს პირდაპირი უცხოური ინვესტიციები წარმოადგენს.

საყურადღებოა მიმდინარე ანგარიშის ბალანსის ანალიზი ინვესტიციებთან და დანაზოგებთან მიმართებაში. 2016 წელს ერთი მხრივ, გაიზარდა ინვესტიციების მოცულობა, ხოლო, მეორე მხრივ, შემცირდა მთლიანი დანაზოგების მოცულობა, რაც მოხმარების ზრდამ განაპირობა. შედეგად, წინა წელთან შედარებით გაღრმავდა სხვაობა მთლიან ინვესტიციებსა და დანაზოგებს შორის, რამაც მიმდინარე ანგარიშის დეფიციტის ზრდა გამოიწვია.

დიაგრამა 7.6 ინვესტიციები და დანაზოგები



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკის გაანგარიშებები

რანართი 2. რეზერვების ადეკვატურობის შეფასება

სახელმწიფოს საერთაშორისო სავალუტო რეზერვები შოკების მიმართ დაზღვევის ძირითად ინსტრუმენტს წარმოადგენს. განსაკუთრებული მნიშვნელობა საერთაშორისო რეზერვებმა გლობალური კრიზისების შემდგომ შეიძინა. გასათავისუფლებელია, რომ სარეზერვო ბუფერების არსებობა ამცირებს კრიზისის ალბათობას, თუმცა სრულად არ გამორიცხავს კრიზისიდან წარმოშობილი რისკების ზეწოლას. საერთაშორისო რეზერვების მიზანი ვერ იქნება გაცვლითი კურსის მართვა გარკვეულ დონეზე საგარეო შოკების დროს. ცენტრალური ბანკების ჩარევას სავალუტო ბაზარზე საგარეო შოკების დროს ხშირად უარყოფითი გავლენა აქვს, რაც ბოლო დროს სხვადასხვა ქვეყნის მაგალითმა აჩვენა. მაღალი დოლარიზაციის მქონე, ღია და მცირე ზომის ეკონომიკისთვის, როგორც საქართველოა, საერთაშორისო რეზერვები უცხოური ვალუტის ლიკვიდობის ბუფერია. ეს გულისხმობს ქვეყანაში ერთჯერადი, მოკლევადიანი ლიკვიდობის საჭიროების დაბალანსებას.

აქვე უნდა აღინიშნოს, რომ რეზერვების ზრდის პარალელურად მცირდება რეზერვებიდან მიღებული ზღვრული სარგებლიანობა. საერთაშორისო რეზერვების ფლობა, რომლის მიზანი ლიკვიდობის რისკებისგან დაზღვევაა, ხარჯებთან არის დაკავშირებული. შესაბამისად, საჭიროა საერთაშორისო რეზერვების ოპტიმალურ დონეზე შენარჩუნება.

რეზერვების ოპტიმალური დონის შეფასების სხვადასხვა მიდგომა არსებობს. ფართოდ გავრცელებულია ტრადიციული ინდიკატორების გამოყენება, როგორებიცაა რეზერვებით იმპორტის გადაფარვა, რეზერვების ფარდობა მოკლევადიან ვალთან და რეზერვების ფარდობა ფართო ფულთან²³. იმპორტის გადაფარვის კოეფიციენტი უჩვენებს, თუ რამდენ თვეს შეძლებს საერთაშორისო რეზერვები იმპორტის დაფინანსებას საგარეო შემოსავლების შეწყვეტის შემთხვევაში. ოპტიმალურ დონედ 3 თვე არის მიჩნეული. საქართველოს შემთხვევაში წლის ბოლოსათვის საერთაშორისო რეზერვებით 2017 წლის საპროგნოზო იმპორტის გადაფარვის კოეფიციენტი 3.7 თვეს შეადგენს.

გლობალურმა კრიზისმა ცხადყო, რომ მხოლოდ ცალკეული ტრადიციული ინდიკატორებით ოპტიმალური რეზერვების დონის შეფასება არ ასახავს სრულყოფილ სურათს და საჭირო იყო უფრო კომპლექსური მიდგომის გამოყენება. ეკონომიკური კრიზისის დროს საგადასახდელი ბალანსზე ზეწოლა პოტენციური რისკების სხვადასხვა წყაროდან მიმდინარეობს. საერთაშორისო სავალუტო ფონდმა სხვადასხვა ქვეყნების ანალიზის საფუძველზე შემოქმედდა რეზერვების ადეკვატურობის შეფასების მეთოდოლოგია²⁴, რომელიც მოიცავს ოთხ ძირითად კომპონენტს. ესენია:

- საექსპორტო შემოსავლები - ასახავს პოტენციურ დანაკარგებს საგარეო მოთხოვნის შემცირების ან სავაჭრო პირობების (terms of trade)²⁵ გაუარესების შემთხვევაში;
- ფართო ფული - ასახავს კაპიტალის გადინების შემთხვევაში წარმოქმნილ რისკებს;
- მოკლევადიანი ვალი (ნარჩენი ვადიანობით) - ასახავს ვალის რეფინანსირებიდან წარმოშობილ რისკებს;
- სხვა ვალდებულებები - ასახავს სხვა საპორტველო გადინებიდან წარმოშობილ რისკებს.

რეზერვების ადეკვატურობის შესაფასებლად თითოეულ კომპონენტს გარკვეული წონა აქვს მინიჭებული, რის შემდეგაც გამოითვლება ერთიანი რისკების მიხედვით შეწონილი მაჩვენებელი. მცურავი გაცვლითი კურსის რეჟიმის პირობებში, თითოეული სარისკო კომპონენტების წონები და საბოლოო მაჩვენებელი წარმოდგენილია შემდეგი სახით:

$$ARA = 5\% * \text{ექსპორტი} + 5\% * \text{ფართო ფული} + 30\% * \text{მოკლევადიანი ვალი (ნარჩენი ვადიანობით)} + 15\% * \text{სხვა ვალდებულებები}^{26}$$

მიჩნეულია, რომ რეზერვების დონე რისკების მიერ შეწონილ მაჩვენებლის 100-150%-ის ფარგლებში უნდა მერყეობს.

რეზერვების ადეკვატურობის შეფასების სხვა მეთოდოლოგიებთან შედარებით, ზემოაღნიშნული მიდგომა შედარებით უფრო კომპლექსურად ასახავს საგადასახდელი ბალანსის რისკებს. ამასთანავე, რეზერვების ოპტიმალური დონის ამ მეთოდით შეფასება უკეთესად აფასებს კაპიტალური შემოდინებების შედეგად გაზრდილი საგარეო ვალდებულებებიდან წარმოშობილ რისკებს. შესაბამისად, არაპირდაპირი გზით უკეთესად ასახავს გლობალურ საგარეო ფაქტორებს.

საქართველოს საერთაშორისო რეზერვების ოპტიმალური დონის შეფასება წარმოდგენილია დიაგრამა 7.7-ზე. საერთაშორისო სავალუტო ფონდის მეთოდოლოგიის მიხედვით, ბოლო ორი წელია საქართველოს საერთაშორისო რეზერვების ფლობა ჩამოსცდა ადეკვატურ დონეს და 2016 წლის მდგომარეობით ოპტიმალური მაჩვენებლის 88%-ს შეადგენს. ოპტიმალურზე დაბალი რეზერვების ფლობა, ერთი მხრივ, ბოლო წლების განმავლობაში ოფიციალური საერთაშორისო რეზერვების კლებას უკავშირდება. თუმცა აღსანიშნავია, რომ 2016 წელს გაიზარდა რეზერვების მოცულობა და წინა წელთან შედარებით მცირედით გაუმჯობესდა რეზერვების ადეკვატურობის მაჩვენებელი.

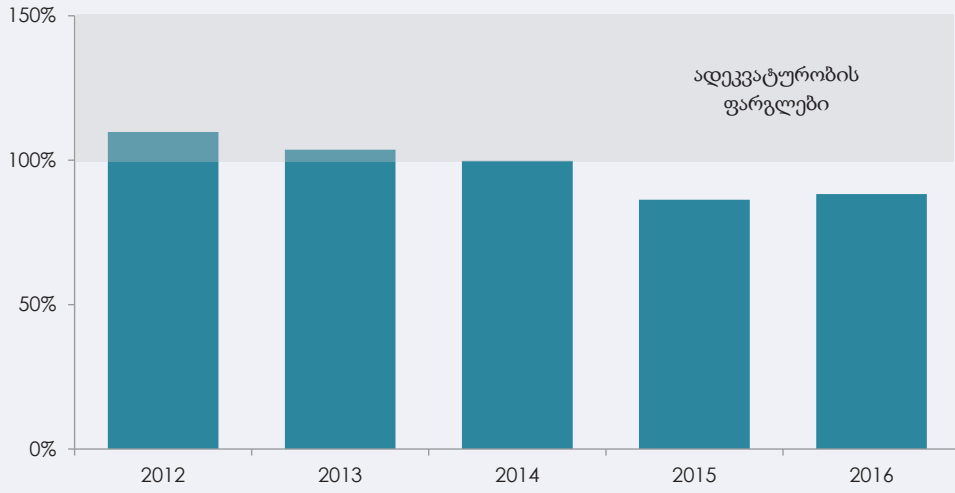
23 International Monetary Fund, 2011, "Assessing Reserve Adequacy".

24 International Monetary Fund, 2016, "Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations".

25 იმპორტის რაოდენობა, რომელიც შესაძლებელია ქვეყანამ შეიძინოს ერთი ერთეული ექსპორტით. გაიანგარიშება, როგორც ექსპორტის ფასების ინდექსის ფარდობა იმპორტის ფასების ინდექსთან.

26 International Monetary Fund, 2016, "Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations".

დიაგრამა 7.6 ოფიციალური სარეზერვო რაზარვაზი და რაზარვაზის ადეკვატური ღონე



წყანო: საქაროველოს ეროვნული ბანკის განგარიშებები

8. გამოშვება და შრომის ბაზარი

8.1 ბაზოშვება

2016 წლის მეოთხე კვარტალში მთლიანი შიდა პროდუქტის ზრდამ, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 2.8%, ხოლო მთლიანად 2016 წელს 2.7% შეადგინა.

მეოთხე კვარტალის ზრდაში უდიდესი წვლილი, 1.8 პროცენტული პუნქტი, მომსახურების დარგებმა შეიტანეს, ინდუსტრიულმა დარგებმა - 0.8 პ.პ, ხოლო სოფლის მეურნეობამ 0.1 პ.პ. შეადგინა.

ინდუსტრიული დარგებიდან რეალურ ზრდაში მნიშვნელოვანი წვლილი შეიტანა დამამუშავებელმა მრეწველობამ, რომელიც მეოთხე კვარტალში 6.7%-ით გაიზარდა და საერთო ზრდაში მისი წვლილი 0.6 პ.პ. იყო. აღნიშნული ზრდა უმეტესად საგარეო მოთხოვნის გააქტიურებამ გამოიწვია და შესაბამისად საექსპორტო ხასიათის საქონლის (კერძოდ ნავთობპროდუქტების მასალების, მეტალურგიული ნაწარმისა და ალკოჰოლიანი სასმელების) წარმოების მატებაზეც აისახა. მნიშვნელოვანი მატება დაფიქსირდა ასევე ელექტროენერჯის, ბუნებრივი აირისა და წყლის წარმოება და განაწილების მხრივ (ზრდა 10.7%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.3 პ.პ.). აღსანიშნავია, რომ ბოლო ორ კვარტალში შემცირებულია მშენებლობის სექტორის ზრდის ტემპი (ზრდა 0.7%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.1 პ.პ.).

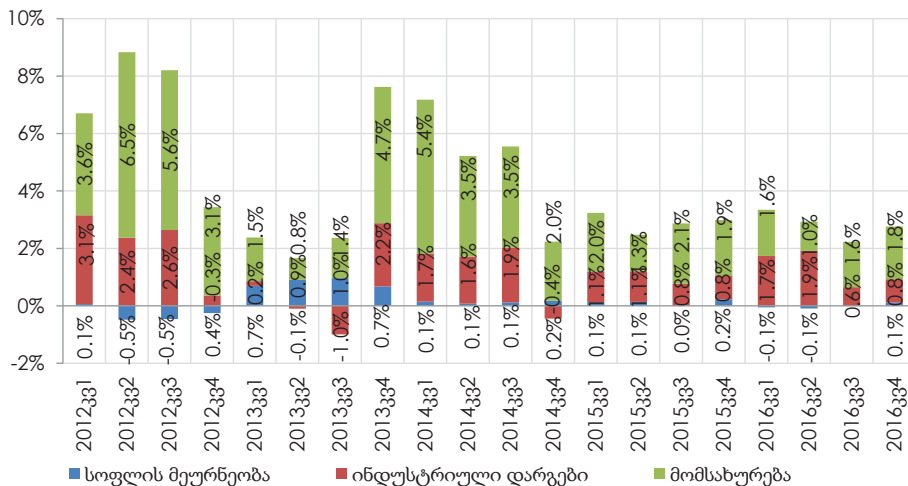
მომსახურების დარგების არსებითმა გამოცოცხლებამ უდიდესი წვლილი (1.8 პ.პ) შეიტანა ეკონომიკურ ზრდაში. ტურისტული ნაკადების მატებასთან ერთად, მაღალი ტემპით ზრდას განაგრძობს რესტორნებისა და სასტუმროების დარგი (ზრდა 5%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.1 პ.პ.). აღსანიშნავია უმსხვილესი სექტორის, ვაჭრობის, ზრდა. წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, ვაჭრობის დარგი 2.5%-ით გაიზარდა და მისმა წვლილმა საერთო ზრდაში 0.4 პროცენტული პუნქტი შეადგინა. ასევე საყურადღებოა უძრავი ქონებით ოპერაციები, იჯარა და კომერციული მომსახურების დარგი, რომელიც, როგორც ბინათმშენებლობის მიმართულების, ასევე უძრავი ქონების ყიდვა-გაყიდვის გამოცოცხლების ფონზე, გამოშვების არსებითი ზრდით გამოირჩევა (ზრდა 6.7%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.4 პ.პ.). უძრავი ქონების ბაზარზე აქტივობას ხელს უწყობს ბანკების მიერ განსაკუთრებით იპოთეკური დაკრედიტების ზრდა, რაც ასევე საფინანსო საქმიანობის გამოშვების (ზრდა 9.9%; წვლილი საერთო ზრდაში 0.3 პ.პ.) ზრდაზეც აისახება. ზრდა დაფიქსირდა ტრანსპორტის დარგის გამოშვებამაც (ზრდა 4.3%; წვლილი მშპ-ს ზრდაში 0.2 პ.პ.). ტრანსპორტის დარგში მნიშვნელოვნად მოიმატა სახმელეთო (სარკინიგზოს გარდა) და საზღვაო წყლის ტრანსპორტის გამოშვებამ.

მოკრძალებული ზრდა (1.6%) აღინიშნა სოფლის მეურნეობის გამოშვებაში და მისმა წვლილმა საერთო ზრდაში 0.1 პროცენტული პუნქტი შეადგინა.

« საგარეო მოთხოვნის გაუმჯობესებამ დადებითად იმოქმედა დამამუშავებელი მრეწველობის დარგის ზრდაზე.

« ტურისტული ნაკადების მატებასთან ერთად მაღალი ტემპით ზრდას განაგრძობს რესტორნებისა და სასტუმროების დარგი.

დიაგრამა 8.1 ეკონომიკის ძირითადი მიმართულებების წვლილები მშპ-ის ზრდაში



წყარო: საქსტატი და საქართველოს ეროვნული ბანკი

8.2 შრომის ბაზარი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში ქვეყნის ეკონომიკაში ერთ დასაქმებულზე წარმოებული რეალური დამატებული ღირებულება (შრომის ნაყოფიერება/ პროდუქტიულობა), წინა წლის ანალოგიურ პერიოდთან შედარებით 2.2%-ით გაიზარდა. აღნიშნულ პერიოდში, შრომის ნაყოფიერება სოფლის მეურნეობასა და ინდუსტრიულ დარგებში შესაბამისად 1.4% და 2.3%-ით გაიზარდა, ხოლო მომსახურების დარგებში 1.4%-ით შემცირდა.

ინდუსტრიული დარგების შრომის ნაყოფიერება, მეტწილად, მრეწველობის ხარჯზე გაიზარდა. მრეწველობაში დასაქმებულთა რიცხვმა, წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით, 1.7%-ით, ხოლო ერთ დასაქმებულზე წარმოებულმა რეალურმა დამატებულმა ღირებულებამ 3.7%-ით მოიმატა. მრეწველობიდან გამოირჩევა დამამუშავებელი მრეწველობა, სადაც რეალური დამატებული ღირებულების ზრდამ 6.7% შეადგინა.

შრომის ნაყოფიერების მხრივ, წინა წელთან შედარებით, მნიშვნელოვნად არ შეცვლილა ვითარება სოფლის მეურნეობაში. ამ დარგში დასაქმებულთა რიცხვი 0.3%-ით გაიზარდა, ხოლო რეალურმა ზრდამ 1.6% შეადგინა. შედეგად შრომის ნაყოფიერებამ 1.4%-ით მოიმატა.

ეკონომიკის უმსხვილესი დარგის, ვაჭრობის შრომის პროდუქტიულობის მაჩვენებელი 5.1%-ით გაიზარდა, თუმცა საერთო ჯამში მომსახურებაში პროდუქტიულობა 1.4%-ით შემცირდა. შემცირების მთავარი მიზეზი სასტუმროებისა და რესტორნების დარგში შრომის ნაყოფიერების მაჩვენებლის მნიშვნელოვანი (-27%) ვარდნაა. ამ დარგში დასაქმებულთა ოდენობამ წინა წლის შესაბამის პერიოდთან შედარებით 45%-ით მოიმატა, ხოლო დარგის რეალურმა ზრდამ მხოლოდ 5% შეადგინა. თუმცა უნდა აღინიშნოს, რომ წინა პერიოდებში სასტუმროებისა და რესტორნების სექტორში პროდუქტიულობის მაჩვენებლის მნიშვნელოვანი ზრდა აღინიშნებოდა. ამ დარგში შრომის ნაყოფიერების საგრძნობი მერყეობა ქვეყანაში გაზრდილ ტურისტულ ნაკადებსა და სეზონურ ფაქტორებს შეიძლება დავეკავშიროთ.

« შრომის ნაყოფიერება 2.2%-ით, ძირითადად ვაჭრობისა და დამამუშავებელი მრეწველობის ხარჯზე, გაიზარდა.

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

	შრომის პროდუქტიულობის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა და სოფლის მეურნეობის პროდუქციის გადამამუშავება შინამეურნეობების მიერ	1.4%
ინდუსტრიული დარგები	2.3%
მომსახურების დარგები	-1.4%
სულ, ეკონომიკაში	2.2%

წყარო: საქართველოს ეროვნული ბანკი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში ქვეყანაში დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასების ზრდამ წლიურად 5.4% შეადგინა. საქსტატის ბოლო მონაცემების მიხედვით, ეროვნულ ეკონომიკაში დაქირავებით დასაქმებული პირის საშუალო თვიური ხელფასი 1066 ლარს უტოლდება.

« დაქირავებით დასაქმებულთა ხელფასი წლიურად 5.4%-ით გაიზარდა.

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

	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
სოფლის მეურნეობა, ნადირობა და სატყეო მეურნეობა	-4.5%
თევზჭერა, მეთევზეობა	37.8%
სამთომოპოვებითი მრეწველობა	3.5%
დამამუშავებელი მრეწველობა	1.2%
ელექტროენერჯის, აირისა და წყლის წარმოება და განაწილება	7.3%
მშენებლობა	8.0%

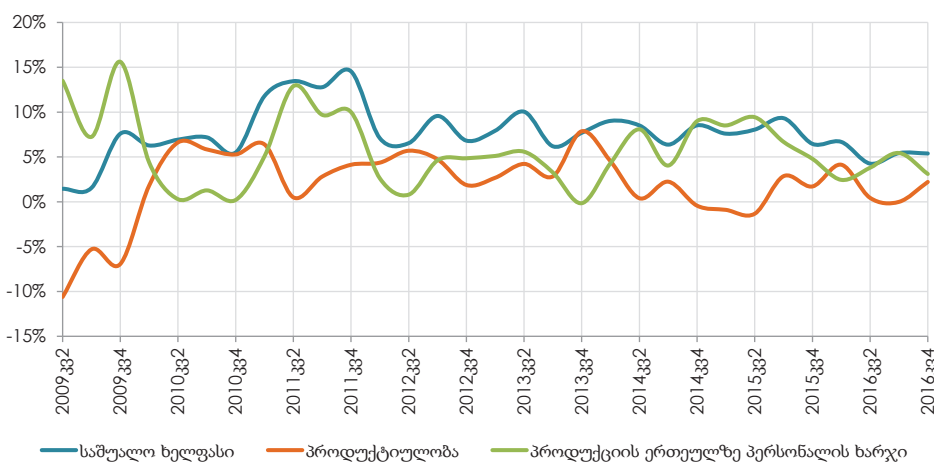
	ნომინალური ხელფასის ზრდა, %
ვაჭრობა; ავტომობილების, საყოფაცხოვრებო ნაწარმისა და პირადი მოხმარების საგნების რემონტი	11.4%
სასტუმროები და რესტორნები	38.3%
ტრანსპორტი და კავშირგაბმულობა	4.9%
საფინანსო შუამავლობა	30.7%
ოპერაციები უძრავი ქონებით, იჯარა და მომხმარებლისათვის მომსახურების გაწევა	10.2%
სახელმწიფო მმართველობა	-16.4%
განათლება	8.9%
ჯანმრთელობის დაცვა და სოციალური დახმარება	12.1%
კომუნალური, სოციალური და პერსონალური მომსახურების გაწევა	-3.4%
სულ, ეკონომიკაში	5.4%

წყარო: საქსტატი

2016 წლის მეოთხე კვარტალში, პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის წლიურმა ზრდამ 3.1% შეადგინა, რაც შრომის ბაზრის მხრიდან ფასებზე ზეწოლას არ წარმოქმნის.

« პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯის ზრდამ 3.1% შეადგინა.

ღიბრება 8.2 შრომის პროდუქტიულობა, დაჭირავებულთა საშუალო თვიური ხელფასი და პროდუქციის ერთეულზე პერსონალის ხარჯი, 2009-2016 წლის IV 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

